



厦门火炬集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1932 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	厦门火炬集团有限公司	AA+/稳定
--------------	------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“22 火炬 02”	AA+
-------------	------------	-----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为厦门市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强。厦门火炬集团有限公司（以下简称“厦门火炬”或“公司”）系厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，在厦门市工业经济发展中发挥重要作用，对厦门市政府的重要性较高。同时，需关注房产销售业务经营风险、资本支出压力较大、贸易业务客户集中度较高且面临较大的资金周转压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，厦门火炬集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	---	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	
------	---	--

正面

- **区域经济实力很强。**厦门市经济及财政实力持续增强，很强的经济财政实力为公司的业务发展提供良好的外部发展环境。
- **区域重要性较高，政府支持力度大。**公司作为厦门市重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，主要从事火炬高新区的开发建设和运营管理，区域重要性较高，在资产划转、资金拨付等方面持续获得政府的有力支持。
- **业务多元化。**公司形成了项目代建、园区房产租售、物流贸易、服务及其他等业务板块，收入来源多元化。

关注

- **房产销售业务经营风险需关注。**房产销售业务受政策变动及经济周期影响大，房产销售及盈利状况面临的压力较大，业务经营风险需持续关注。
- **资本支出压力较大。**公司在建及拟建房地产项目较多，同时随着同翔高新城的快速开发，未来面临较大的资本支出压力。
- **贸易业务客户集中度较高且面临较大的资金周转压力。**贸易业务客户集中度较高且上下游结算周期存在差异，需关注单一客户经营波动及资金周转压力对公司产生的影响。

项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

项目组成员：陶景 jtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

厦门火炬（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	238.88	455.21	596.00	600.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	99.33	191.89	204.57	206.32
负债合计（亿元）	139.55	263.31	391.42	393.93
总债务（亿元）	82.84	131.24	158.09	160.28
营业总收入（亿元）	108.86	139.88	108.03	26.07
经营性业务利润（亿元）	1.83	1.80	3.54	0.27
净利润（亿元）	3.00	3.12	3.50	0.33
EBITDA（亿元）	5.02	9.17	11.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.72	-46.80	-97.69	0.66
总资本化比率（%）	45.47	40.61	43.59	43.72
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.99	2.45	2.47	--

注：1、中诚信国际根据厦门火炬提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”科目中有息债务调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	厦门火炬	台州循环	泰州交产
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	福建省-厦门市	浙江省-台州市	江苏省-泰州市
GDP（亿元）	8,066.49	6,240.68	6,401.77
一般公共预算收入（亿元）	932.10	494.28	416.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	204.57	114.73	215.11
总资本化比率（%）	43.59	60.06	59.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.47	0.58	0.62

中诚信国际认为，厦门市与台州市、泰州市均为地级市，其中厦门市为计划单列市，经济财政实力优于可比区域，区域环境相对较好；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力较强，财务杠杆处于比较组较低水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称；泰州交产系“泰州市交通产业集团有限公司”的简称，其中泰州交产为 2022 年数据。资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

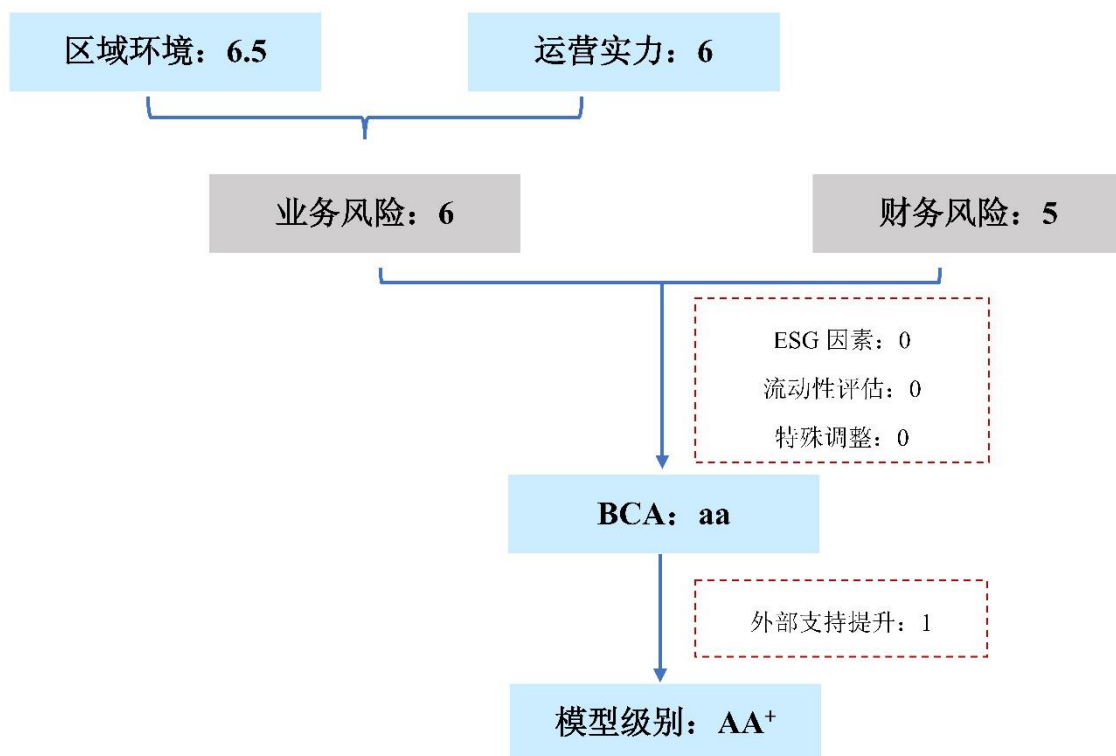
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 火炬 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/15 至 本报告出具日	3/3	2022/01/25- 2027/01/25（3+2）	票面利率选择权、赎回条款、 回售条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
厦门火炬	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/11/30 至本报告出具日

● 评级模型

厦门火炬集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 2023 年以来公司对下属子公司管理情况良好, 主要业务板块运营情况平稳发展, 项目储备充足, 资产规模及经营性业务利润快速增长, 公司个体信用状况由 aa⁻调整至 aa。

外部支持: 中诚信国际认为, 厦门市政府支持能力很强, 对公司具备较强的支持意愿, 主要体现在厦门市的区域地位, 以及强劲的经济财政实力和增长能力; 厦门火炬系厦门市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 成立以来持续获得政府在资产划转、资金拨付等方面的大力支持, 具备较强的重要性及与政府很高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，厦门市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在福建省居于领先地位，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

厦门市是我国传统的对外通商口岸、著名的侨乡和台胞祖籍地，是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、中央支持发展的国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心，东南沿海重要的中心城市、港口及风景旅游城市。厦门市是福建省下辖的副省级城市，也是我国 5 个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。截至 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 万人。

依托良好的区位、政策优势及丰富的旅游和科教资源，厦门市对外贸易起步较早、机械和电子产业有良好的基础、先进制造业及现代服务业发展迅速，整体经济发展水平较高，且保持快速增长态势。2023 年厦门市实现地区生产总值 8,066.49 亿元，同比增长 3.1%，省内排名第三，在全国五大计划单列市中排名末尾；同年，厦门市人均 GDP15.14 万元，居省内第二位，仅次于福州市（15.28 万元）。

表 1：2023 年福建省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
福建全省	54,355.10	--	12.99	--	3,591.87	--
福州市	12,928.47	1	15.28	1	754.08	2
泉州市	12,172.33	2	13.71	3	580.79	3
厦门市	8,066.49	3	15.14	2	932.10	1
漳州市	5,728.43	4	11.31	7	279.30	4
宁德市	3,807.33	5	12.06	6	209.88	5
龙岩市	3,317.96	6	12.27	5	172.70	6
莆田市	3,070.73	7	9.63	8	162.81	7
三明市	3,007.10	8	12.31	4	117.97	8
南平市	2,270.00	9	8.63	9	113.37	9

注：厦门市和南平市人均 GDP 系根据 2023 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为厦门市财政实力提供了有力的支撑，近年来厦门市一般公

共预算收入稳步提升，其中 2023 年增值税大幅增长，使得当年一般公共预算收入增加较多，此外税收收入占比较高且财政平衡能力较强；厦门市政府性基金收入近三年维持较高水平，2023 年受土地类基金收入大幅减少，使得当年政府性基金收入下降较多，但政府性基金收入仍是厦门市地方政府财力的重要补充。再融资环境方面，厦门市广义债务率处于福建省地级市中下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全省地市平台同期同品种的平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来厦门经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	7,295.67	7,802.66	8,066.49
GDP 增速（%）	8.4	4.4	3.1
人均 GDP（万元）	13.45	14.74	15.14
固定资产投资增速（%）	11.3	10.2	0.5
一般公共预算收入（亿元）	880.96	883.8	932.10
政府性基金收入（亿元）	1,071.11	1,003.10	675.59
税收收入占比（%）	76.77	71.44	71.35
公共财政平衡率（%）	83.11	81.18	85.94

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3、2023 年财政数据为预算执行情况数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

火炬高新区系 1990 年 12 月由国家科学技术委员会（1998 年改名为“科学技术部”）和厦门市人民政府共同创办，1991 年 3 月被国务院批准为首批国家级高新区，是全国三个以“火炬”冠名的国家级高新技术产业园区之一，规划总面积 245 平方公里。火炬高新区先后获得国家高新技术产品出口基地、国家对台科技合作与交流基地、国家海外高层次人才创新创业基地、国家双创示范基地、国家知识产权示范园区、国家绿色园区等称号，是福厦泉国家自主创新示范区厦门片区核心区。

火炬高新区根据产业发展和园区管理需要实施“一区多园”发展战略，拥有首批国家高新技术产品出口基地、国家光电显示产业集群试点单位（基地）等 10 多个国家级产业发展和孵化平台，成为在科研开发、成果转化与市场对接方面真正实现环节互通、上下联动的高新技术企业“造星工厂”。同时，为进一步优化提升园区功能与环境，高新区管委会在岛内加快推进“强二进三”，积极打造总部经济集聚区、科技服务区、商务生活配套区及高端制造区，在岛外高起点规划、高标准建设，扎实产业园基础设施和项目建设，为火炬高新区“十四五”时期快速发展提供空间保障。

火炬高新区规划并逐步建设火炬湖里园（总规划面积 2.05 平方公里）、厦门软件园（一、二、三期，规划面积共 11.13 平方公里）、火炬（翔安）产业区（规划面积 29.14 平方公里）、厦门创新创业园（总建筑面积 54 万平方米）、同翔高新城（规划面积 45.75 平方公里）等在内的“一区多园”产业发展大平台，重点发展壮大平板显示、计算机与通讯设备、电力电器、软件与信息服务、集成电路、LED 等产业链（群），以及人工智能、大数据、云计算、物联网、新材料、新能源和数字文化创意等新兴特色产业链（群）。2023 年，火炬高新区累计完成规上工业营收 2826.0

亿元，同比增长 1.5%；完成固定资产投资 537.12 亿元，同比增长 26.8%。2023 年，火炬高新区完成区级一般公共预算收入 19.59 亿元，同比增长 3.2%；完成一般公共预算支出（含市级专项及上年结转结余支出）78.45 亿元。综合实力位居国家级高新区全国第 11 位，在全省开发区综合发展水平考核结果评价中，连续 8 年位列第一。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，厦门火炬作为国家级厦门火炬高新区内重要的开发建设和运营管理主体，承担了火炬高新区各产业园区及同翔高新城等厦门市重点园区内政府交付的道路、房建等重大基础设施建设任务；同时，公司也在市场化领域进行了多元化探索，逐渐形成以重大基础设施建设、房屋租赁与销售、贸易与第三方物流、创投业务、物业管理服务和金融担保等业务布局。但是，基础设施建设及房产项目持续投入，公司沉淀大量资金且未来面临较大的资金支出压力；受房地产市场政策变动及经济周期影响，房产销售及盈利状况面临的压力较大，业务经营风险需持续关注；供应链业务规模较大，但利润微薄，同时上游供应商集中度较高，部分下游客户出现经营问题，公司面临一定的经营风险。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	0.10	0.09	93.60	0.28	0.20	98.14	0.38	0.35	64.47
园区房产租售	12.34	11.33	28.74	11.10	7.93	41.50	9.75	9.02	49.05
其中：房产租赁	1.64	1.51	50.70	3.96	2.83	37.38	5.64	5.23	51.04
房产出售	10.70	9.83	25.37	7.14	5.10	43.79	4.10	3.80	46.31
物流贸易	93.80	86.17	1.80	121.99	87.21	1.53	87.83	81.30	2.08
其中：贸易	84.41	77.55	1.44	111.07	79.40	1.39	73.86	68.37	1.89
第三方物流	9.39	8.63	5.00	10.93	7.81	2.96	13.97	12.93	3.06
服务及其他	2.61	2.40	52.70	6.79	4.85	44.22	10.07	9.32	53.02
其中：物业及水电	0.58	0.53	16.13	1.50	1.07	17.53	0.78	0.72	-19.09
管理费	0.93	0.86	100	1.40	1.00	95.21	3.77	3.49	99.84
合计/综合	108.86	100.00	6.16	139.88	100.00	6.78	108.03	100.00	11.29
投资收益		1.00			1.20			0.85	

注：四舍五入导致尾数差异；此外，其他业务收入还包含检测及技术服务、工程施工服务、借款利息等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设板块，跟踪期内公司仍承担园区厂房研发设施建设、道路建设以及园区各类配套设施建设等建设任务，主要业务运营模式未发生变化。公司与厦门土储中心或高新区管委会就具体项目签订代建协议，工程开始前支付一定比例的费用，剩余费用根据工程进度进行拨付，工程代建的资金均由财政拨付，公司不垫资。公司代建费率一般为工程结算款的 2% 左右，不同项目代建费略有不同，公司以代建费净额确认收入。其中，厦门市市级项目资金由厦门土储中心拨款，高新区管委会的项目资金通过高新区管委会拨付。跟踪期内，厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司（以下简称“同翔建投”）仍作为同翔高新城的开发建设主体，承担区域内城市更新、产业及配套设施、征地拆迁、安置房、基础设施等建设工作，负责开发建设成的安置房、产业设施、产业配套设施等资产运营。该片区项目开发计划建设周期 7~12 年，其中基础设施项目建设资金由市财政局专项注资或政府专项债券解决，其他收益性项目资本金由市财政局注资，剩余部分由公司自行融资，最终将通过资产营运收入平衡整个项目开发运作，目前尚未拓展收益性项目，同时该片区开发所形成的道路、污水处理站及变电配电站等配套资产及产生的

收益归同翔建投所有。公司按照同翔高新城片区开发项目实际投资额的 5% 计提同翔高新城片区开发业务管理费。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司在建的代建项目不多，但拟建的代建项目较多且未来仍会根据政府的规划承接项目，业务可持续较强。目前同翔高新城正处于大力开发阶段，截至 2024 年 3 月末，公司存货中同翔高新城开发成本 233.23 亿元，随着同翔高新城开发建设快速推进，中诚信国际对项目开发进度、资金投入尤其后续资金平衡情况保持持续关注。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在建的代建项目情况（万元）

市级项目名称	项目类型	总投资	已投资	是否签署协议
中科院城市环境研究所国重室研发大楼项目	房建项目	4,718.00	812.00	是
合计	--	4,718.00	812.00	--
高新区管委会项目名称	项目类型	总投资	已投资	是否签署协议
火炬（翔安）产业区八方通用厂房周边市政配套工程	市政	341	233	是
火炬（翔安）产业区天能电子地块电力杆线迁改工程	市政	311	92	是
合计	--	652	325	--

注：部分项目预计总投资规模动态调整，导致与前次披露报告存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建的代建项目情况（万元）

市级项目名称	项目类型	预计总投资	建设周期
资源与环境学院公寓楼	房建项目	11,313.00	2024-2026
厦门市海洋生态灾害（赤潮）监测系统建设项目	设备采购	2,642.71	2024-2025
厦门市海洋预报减灾能力提升工程	设备采购	32,876.88	2024-2025
海洋药物和生物制品产业发展中心研发及成果转化建设项目	房建项目	18,800.00	2024-2026
合计	--	46,832.59	--
高新区管委会项目名称	项目类型	预计总投资	建设周期
火炬（翔安）产业区一期通用厂房正本清源项目	市政改造	3,271.00	2024-2026
火炬（翔安）产业区通用厂房一期消防喷淋管网改造工程	市政改造	1,100.00	2024-2026
火炬（翔安）产业区西坂路打通工程	市政道路	400.00	2024-2026
友达回购地块周边道路配套工程	市政道路	3,250.00	2024-2026
火炬（翔安）产业区万家春路（亭洋路-西亭路段）退线及零星地块绿化工程	退线绿化	1,252.68	2024-2025
合计	--	4,771.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产租赁及销售板块，跟踪期内，公司仍主要负责火炬高新区和同翔高新城的厂房、办公楼等房屋的开发建设、销售和出租，业务运营主体及业务模式均未发生变化。公司租赁与销售的房产主要通过自建或购买获得，其中大部分来源于自建，公司主要通过招拍挂方式取得土地，并根据实际需求通过自筹资金进行建设，再通过各子公司对完工项目出租或销售实现资金平衡。

房产租赁方面，公司出租房屋类型为厂房、办公和生活配套用房，项目主要分布于厦门市湖里区、翔安区和同安区，随着租赁面积的增加及 2023 年不再减免租金，公司租赁收入恢复性增长，2023 年实现房产租赁收入 5.64 亿元，同比增幅 42.65%。截至 2024 年 3 月末，公司房产出租管理面积已达 246.09 万平方米（其中岛内出租房产面积 88.38 万平方米，岛外房产面积接近 157.70 万平方米），已出租面积为 203.08 万平方米，出租率约 82.5%。从租金水平来看，公司重点服务于火炬高新区招商工作，部分厂房执行政府指导的租金标准，故租金标准一般低于市场

水平，政府将租金与市场价格的差额支付给公司作为租金补贴，计入租金收入，在一定程度上保障了公司该板块的收益。从租金收取来看，一般按季度收取租金，结算方式以银行转账为主，整体收取率良好。

表 6：截至 2024 年 3 月末，公司租金收入前十大租赁资产（单位：平方米、元/平方米）

租赁资产名称	租赁客户名称	承租面积	月租赁平均单价
光明楼、新天地二期	玉晶光电(厦门)有限公司	35,232.97	38.19
光正楼	厦门建松电器有限公司	56,210.21	25
保税物流中心	厦门越海全球供应链有限公司	32,173.00	--
翔安通用厂房二期	厦门赛尔特电子有限公司	43,643.81	16.96
火炬荟智空间	安费诺(厦门)高速线缆有限公司	20,286.10	25-50
火炬新科广场	厦门荟盈星街置业有限公司	15,695.42	25-40
物流配送中心	腾烁(厦门)酒店有限公司	9,951.86	38.16
创新创业园	厦门火炬石墨烯新材料孵化器有限公司	10,738.54	31.5-36
同业楼二期	厦门水蜻蜓卫浴科技有限公司	15,037.45	20.6
火炬智能制造产业园三期	厦门笃正电子技术有限公司	19,755.93	17-20
合计	--	258,725.29	--

注：保税物流中心租金为 742,332.1 元/月。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售方面，公司所售房产为厂房、办公和生活配套用房，跟踪期内因房地产市场低迷，公司实现房产销售收入 4.10 亿元，同比下降 42.53%。截至 2024 年 3 月末，公司已建成尚未完成销售的物业包括美峰创谷等，已完成销售面积为 185,753.36 平方米，待售面积为 224,111.4 平方米，同时在建项目和拟建项目较多，未来面临较大的资本支出压力，业务可持续性较强。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建房产项目情况（万平方米、亿元）

在建项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	已投资	建设周期
高新广场	厂房及配套设施	12.88	6.80	2.28	2023-2025
平板显示配套产业园	厂房及配套设施	16.1	6.00	1.89	2023-2025
火炬招商通用厂房	厂房	6.51	2.70	0.64	2023-2025
火炬智能传感器与物联网创新基地项目	厂房	7.71	3.12	1.42	2022-2025
火炬荟智空间二期	厂房/研发	2.99	1.57	1.57	2022-2024
同业楼三期	厂房	3.36	1.07	0.90	2022-2023
保税物流三期	厂房	23.55	7.60	5.50	2022-2025
厦门数字工业计算中心项目	办公	18.00	8.83	3.45	2022-2025
火炬同翔通用厂房三期	工业建筑	11.84	3.63	1.70	2023-2025
同翔人才房	住宅	19.33	23.1	16.23	2022-2025
联想大厦（拆除重建）	厂房	7.68	2.80	1.95	2022-2024
火炬同翔通用厂房四期	厂房	33.53	10.46	0.30	2023-2026
同业楼一期	厂房	5.30	1.80	0.45	2023-2025
合计	--	168.78	79.52	37.42	--
拟建项目名称	项目类型	建筑面积	总投资	建设周期	
火炬招商通用厂房二期	厂房	8.23	3.30	2024-2026	
火炬专精特新加速器	厂房	19.71	7.67	2024-2026	
厦门火炬电力电气产业园（一期）	厂房	9.14	20.09	2024-2025	
国家电化学储能系统建设项目（一期）	研发	6.62	18.00	2024-2026	
海洋创新产业园（一期）项目	厂房	21.22	6.51	2024-2026	
厦门科学城未来产业创新基地	厂房	32.93	12.95	2024-2027	

智慧储能大型科研基础设施	研发	4.00	7.10	2024-2027
合计	--	101.85	75.61	--

注：项目建筑面积、总投资额及建设周期为预估值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务及第三方物流板块，跟踪期内，公司贸易业务及第三方物流板块业务主体及业务模式未发生变动，主要由厦门火炬集团供应链发展有限公司（以下简称“供应链公司”）负责运营。供应链公司为火炬高新区内的制造业企业提供集疏运服务以及对台贸易服务，即为客户提供仓储、配送、加工、分拨、进出口贸易代理、报关业务代理及咨询等综合物流服务，目前供应链公司已与园区内部分大型跨国企业如戴尔计算机、ABB 开关等建立了较为稳定的合作伙伴关系。

供应链公司贸易业务和第三方物流，均采用完全市场化的运作模式。其中贸易业务以国内大宗商品贸易为主，同时为企业供应链解决方案；第三方物流业务依托于火炬高新区及客户资源展开，以保税和非保税仓储为基础，为厦门火炬（翔安）保税物流中心（B 型）客户提供服务与支持；此外，供应链公司于 2013 年引进货代团队，开展以空运为主、海运为辅的全程货运代理业务，为客户提供一站式的综合物流服务。

贸易业务方面，公司与下游客户签订合同，根据订单情况，依托在采购、仓储、物流等方面的优势，为下游企业提供采购，待下游客户货款到账后再发货。结算模式上采购主要以银行承兑汇票、信用证和现金为主，银行承兑汇票和信用证等结算方式的结算账期一般为 3-6 个月。公司销售商品种类较多，目前主要包括农产品、建材、电子产品等。受市场环境的影响，建材、电子产品等需求下降，2023 年公司实现贸易收入 73.86 亿元，同比下降约 33.5%。从贸易区域来看，供应链公司主要为港口贸易，贸易区域以厦门、上海及大连等港口城市为主。2023 年公司前五大供应商和客户占比分别为 51.35% 以及 42.36%，集中度较高，面临一定的业务集中度风险。值得注意的是，下游客户江西一诺新材料有限公司为合力泰科技股份有限公司（以下简称“合力泰股份”）控股子公司，合力泰及其部分子公司出现部分债务未能如期偿还或续贷的情况，融资渠道全面受限，债务逾期将引发合同协议条款交叉违约，面临征信报告贷款五级分类全面调整为不良类、诉讼仲裁、银行账户冻结受限、机器设备及土地厂房等抵质押物被查封等风险。单一客户公司治理问题和经营波动对公司贸易业务产生的影响需持续关注。

表 8：公司各贸易品种销售额情况（亿元）

贸易品种	2021	2022	2023
电子	17.55	17.35	6.07
农产品	25.43	47.17	49.39
建材	41.40	46.55	15.88
医疗器具	--	--	1.44
其他	0.03	--	1.07
合计	84.41	111.07	73.86

注：四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2023 年公司主要供应商和下游客户情况（万元、%）

供应商名称	采购金额	占比	销货品种
厦门夏商民昇贸易有限公司	114,171.70	16.08	农产品

宜宾金龙贸易开发有限公司	71,748.02	10.11	农产品
上海益得供应链管理有限公司	71,685.76	10.10	建材
福建兴大进出口贸易有限公司	56,457.14	7.95	建材
深圳市英利泰电子有限公司	50,513.40	7.11	电子产品
合计	364,576.01	51.35	--
下游客户	销售金额	占比	销货品种
福建傲农畜牧投资有限公司	97,322.47	13.45	农产品
江苏德龙镍业有限公司	60,495.25	8.36	建材
广东国鑫实业股份有限公司	52,653.11	7.28	建材
上糖网电子商务（厦门）有限公司	50,091.01	6.92	农产品
江西一诺新材料有限公司	46,028.50	6.36	电子产品
合计	306,590.34	42.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

第三方物流业务方面，供应链公司立足于火炬高新区，以高新技术产业集群及其它生产加工制造企业为服务对象，依托公共保税平台和非保税平台，为客户提供全过程物流解决方案，组织全国性及区域性的供应商库存管理（VMI）、终端物流配送、关务管理与顾问服务、国际贸易、物流金融服务、运输管理、物流信息系统服务、物流方案设计 & 物流管理等综合物流服务，收入主要来源于运输服务。跟踪期内，依托于火炬高新区优质的客户资源及持续增长的经济水平，公司第三方物流业务规模同比增长 27.87% 至 13.97 亿元。

担保业务，跟踪期内仍由子公司厦门火炬集团融资担保有限公司（以下简称“火炬担保公司”）负责运营，主要承担高新区企业融资增信职能。业务主要包含融资性担保业务和工程担保业务，其中融资担保业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等担保业务和其它法律、法规许可的融资性担保业务，平均担保费率约为 3%；工程担保包括履约担保保函、业主支付担保保函、预付款担保保函、投标保函等，风险较低，平均担保费率约为 1.2%。目前主要被担保对象为厦门火炬高新区内的中小企业、厦门市的中小型企业、高新技术类企业、软件类企业和信息技术服务类企业等。截至 2024 年 3 月末，公司已取得中国建设银行、厦门银行等银行的担保业务授信额度总额 37.95 亿元，均已完成签约。

从业务开展情况来看，近年来融资性担保余额和工程担保余额规模均逐步扩张，收入规模亦稳步增长；跟踪期内，公司实现担保业务收入 1,846.76 万元，同比增长 23.34%。2014 年，根据厦门市科技局下达的《厦门市科学技术局关于征集合作金融机构工作总结和绩效报告的通知》，对于科技型担保业务给予 2% 的保费补贴，另外若出现代偿情况，由科技型中小企业信贷风险补偿专项资金补偿担保公司该笔科技担保贷款项目本金损失的 40.00%。自 2014 年与科技局合作以来，公司累计承做 135 笔科技担保业务，总金额为 61,405.00 万元，截至 2024 年 3 月末，公司获得科技贷保费补助共计 1,146.04 万元。

表 10：近年来公司担保业务经营情况

融资性担保	2021	2022	2023
当期担保（笔）	47	50	97
当期担保金额（万元）	31,550	40,620	47,251
当期解除担保金额（万元）	12,420	32,550	41,142
期末在保责任余额（万元）	31,750	39,820	45,929

当时代偿金（万元）	0	0	0
工程担保	2021	2022	2023
当期担保（笔）	569	802	696
当期担保金额（万元）	247,077.83	399,412.89	311,890.68
当期解除担保金额（万元）	53,952.34	55,212.47	448,810.43
期末在保责任余额（万元）	449,555.86	793,870.22	656,950.46
当时代偿金（万元）	0	0	403.28 ¹

注：数据统计口径有所变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，火炬担保公司发生的代偿事项如下：火炬担保公司为厦门市慧海鑫科技发展有限公司担保的 500 万元融资项目于 2014 年 10 月 31 日到期，经与银行确认，厦门市慧海鑫科技发展有限公司逾期未归还贷款。火炬担保公司向银行承担了代偿责任后，即依据《强制执行公证》的约定向法院申请强制执行。截至目前公司已追回 310.25 万元，剩余部分资金预计无法收回，已全额计提坏账准备，于 2021 年末进行坏账核销；2020 年为杭州锐禾机电设备有限公司（以下简称“锐禾机电”）1,062 万元项目担保，目前向法院提起诉讼并已完成对锐禾机电资产及其实际控制人个人资产的诉讼保全及资产查封工作，2021 年 7 月在杭州中院立案执行，10 月担保公司起诉锐禾机电实控人陶国强及该项目担保方腾盈后胜诉，代偿后一年未能收回资金，已于 2021 年全额计提坏账，2022 年 3 月在湖里法院申请执行。锐禾公司同业主华融公司、宁波银行和杭州银誉的二审裁决维持一审判决（胜诉），由金原担保向厦门中院申请该笔执行款，根据发行人与金原担保 2020 年签定的《和解备忘录》约定进行分配，发行人已于 2022 年 11 月 30 日收到分配款 268.15512 万元。截至 2023 年 12 月 31 日，尚余 7,732,012.80 元未执行到位且预计无法收回，已全额计提坏账准备。

创投业务，跟踪期内业务运营主体及业务模式均未发生变化。业务分为公司直投与成立基金运营，其中基金设立形式主要包括设立母基金或联合其他投资者成立基金进行投资。资金来源主要为公司自有资金，投资标的以高新区内产业为主，主要投资方向为电子、软件及生物医药等。从业务开展情况来看，公司投资收益易受所投企业经营状况的影响，投资收益规模存在波动。截至 2024 年 3 月末，公司旗下基金 84 支，对旗下基金的累计投资额 16.20 亿元，直投资项目累计投资额为 8.23 亿元，投资周期基本为 3-8 年左右。

物业管理业务，跟踪期内仍主要由厦门火炬集团园区服务有限公司（以下简称“园区服务公司”）负责运营。园区服务公司具有国家物业管理二级资质和园林绿化二级资质，除运营物业管理外，还兼营绿化施工、工程代建以及水电维修等业务。园区服务公司展业范围依托于厦门火炬高新技术开发区，主要包括岛内片区火炬园、浪潮及艾德产业园、嘉州花园、嘉福花园等；岛外片区火炬（翔安）产业园一/二/三期通用厂房、美峰创谷、同翔五显一/二期通用厂房、火炬智能制造三期、八方通用厂房、科技加工中心等。截至 2024 年 3 月末，公司管理面积达 501.61 万平方米，服务企业约 2,642 家，均较 2022 年末大幅增长。

财务风险

¹ 2023 年发生的代偿金已于当年全部收回。

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力，EBITDA 同比上升，能对利息形成有效覆盖；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平有所提升，经营获现能力较弱。

资本实力与结构

公司资产由传统基建业务形成的存货、创投业务形成的其他权益工具投资及其他非流动金融资产等构成，同时有一定规模的投资性房地产等资产，呈现以流动资产为主的资产结构。近年来公司匹配政府战略加快同翔高新城等科技创新园区的建设，资产规模整体呈增长态势。随着项目的持续推进，公司存货逐年快速增长，截至 2023 年末，存货主要为同翔高新城和美峰创谷等项目建设成本。其他权益工具投资主要为对厦门天马显示科技有限公司的投资 27.00 亿元及持有的厦门国有资本运营有限责任公司股权 27.50 亿元；投资性房地产主要为可供出租的物业，包括办公楼、厂房、宿舍楼等，采用成本模式核算，每年可获得一定租金收益。总体来看，公司资产以基建项目开发成本、持有的股权及租赁物业为主，资产流动性和收益性一般。

跟踪期内，公司债务规模保持增长，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内受益于厦门市财政局、厦门火炬管委会和厦门市科技局的资金拨付，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益²增长，但受债务规模增长较快影响，财务杠杆水平有所提升，整体仍处于合理水平。

表 11：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型		6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
银行借款	信用、抵押保证借款等	26.22	11.08	47.14	84.44	55.96
债券融资	公司债、中票等	21.43	0	36.87	58.30	38.63
非标融资	融资租赁等	0.98	0.85	6.35	8.17	5.42
合计	--	48.63	11.93	90.36	150.91	100.00

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：《厦门火炬集团有限公司公司债券报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受贸易业务、同翔高新城项目的建设支出和其他与经营活动有关的现金收支影响较大，随着公司对同翔高新城建设投入资金增加，同时贸易业务规模大但回款存在一定滞后，导致公司经营活动呈现持续净流出态势，且 2023 年流出规模继续扩大，经营获现能力弱，无法对利息形成覆盖。公司对自营房产项目的投入及子公司创投业务的发展令投资活动现金亦呈现持续净流出态势；公司现阶段的经营发展和投资支出对筹资活动现金流形成较大依赖，筹资活动保持大规模的净流入。2023 年，公司利润总额及费用化利息支出增加带动 EBITDA 同比上升，仍能对利息形成有效覆盖，保障能力基本保持稳定。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 428.57 亿元，尚未使用授信额度为 280.51 亿元，备用流动性充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融

² 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，2021 年-2023 年公司无调整项。

资能力的影响。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	25.97	56.21	49.14	49.17
存货	124.38	194.43	291.13	293.76
长期股权投资	28.00	85.79	99.36	101.11
投资性房地产	22.28	64.45	74.59	73.74
资产总计	238.88	455.21	596.00	600.26
经调整的所有者权益合计	99.33	191.89	204.57	206.32
总债务	82.84	131.24	158.09	160.28
短期债务占比	34.48	43.76	41.64	44.99
资产负债率	58.42	57.84	65.68	65.63
总资本化比率	45.47	40.61	43.59	43.72
经营活动产生的现金流量净额	-14.72	-46.80	-97.69	0.66
投资活动产生的现金流量净额	-15.61	-15.20	-22.75	-5.97
筹资活动产生的现金流量净额	41.48	92.30	113.49	5.34
收现比	0.99	1.10	1.10	1.25
EBITDA	5.02	9.17	11.55	--
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.45	2.47	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-5.83	-12.51	-20.92	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 3.94%，主要为用于借款抵押的存货及在建工程，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，除火炬担保公司产生的经营性担保外，公司为天马科技银团贷款提供最高额不超过 24.78 亿元的担保，已提供担保余额为 4.13 亿元，占当期末净资产约 2%；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

厦门作为福建省唯一计划单列市，经济发展强劲，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为经济及财政提供有力支撑。近年厦门市 GDP、地方一般公共预算收入在福建省分别稳居第 3 位和第 1 位。政府债务余额适中，始终控制在限额以内，债务率处于相对合理水平，同时区域内融资平台数量适中，隐性债务风险较低。公司维持区域重要性，由厦门市国资委直接控股，承担火炬高新区产业园区的开发建设运营等职能，股权结构和业务开展均与政府具有很高的关联性，在获得资金拨付、资产划拨、运营补贴等方面有良好记录。2023 年，公司获得财政资金和政府补助分别为 9.53 亿元和 0.91 亿元。综上，跟踪期内厦门市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来强的外部支持。

跟踪债券信用分析

公司于 2022 年 1 月发行厦门火炬集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一

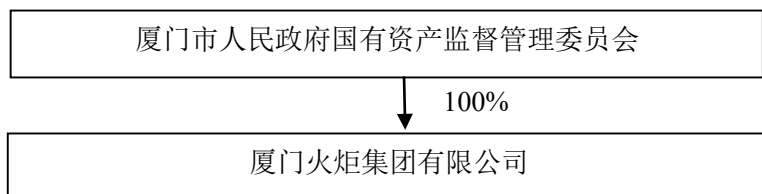
期) (品种一)、(品种二) (债券简称“22 火炬 01”、“22 火炬 02”), 发行规模分别为 2.00 亿元、3.00 亿元, 本期债券的募集资金在扣除发行费用后, 2 亿元用于偿还有息债务, 剩余部分用于补充流动资金等法律法规允许的用途, 截至目前, 均已按募集资金用途使用。

公司于 2024 年 1 月 25 日全额赎回“22 火炬 01”存续本金以及应付利息。“22 火炬 02”债券期限为 5 年期, 附第 3 年末投资者回售选择权、发行人赎回选择权和票面利率调整选择权。“22 火炬 02”未设置担保增信措施, 债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要, 经营层面仍保持区域竞争力, 多元化板块增强业务持续性和稳定性, 虽然债务规模不断扩大, 但考虑到公司外部支持有力, 债券接续压力不大, 跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看, 集中到期压力不高, 目前跟踪债券信用风险很低。

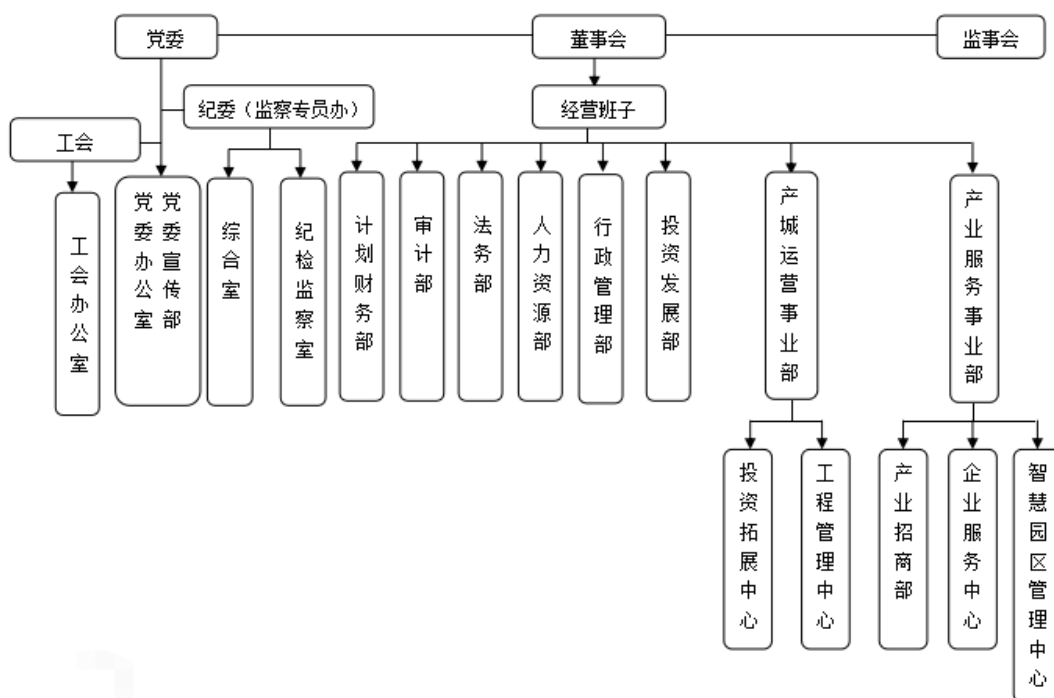
评级结论

综上所述, 中诚信国际维持厦门火炬集团有限公司主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 维持“22 火炬 02”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：厦门火炬集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比例
1	厦门火炬集团开发建设有限公司	100%
2	厦门火炬集团创业投资有限公司	100%
3	厦门火炬集团融资担保有限公司	100%
4	厦门火炬集团资产运营有限公司	100%
5	厦门火炬集团供应链发展有限公司	100%
6	厦门兴马股权投资合伙企业（有限合伙）	100%
7	厦门火炬同翔高新城建设投资有限公司	100%
8	厦门科技产业化集团有限公司	100%
9	厦门高新技术创业中心有限公司	100%
10	厦门火炬高新区招商服务中心有限公司	100%
11	厦门软件产业投资发展有限公司	100%



资料来源：公司提供

附二：厦门火炬集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	259,697.14	562,079.19	491,438.38	491,702.43
非受限货币资金	253,884.60	557,332.44	487,592.91	491,702.43
应收账款	162,934.27	100,113.47	141,594.16	139,074.29
其他应收款	41,843.75	59,319.59	160,649.62	167,942.27
存货	1,243,824.37	1,944,306.54	2,911,271.34	2,937,584.16
长期投资	279,998.45	857,927.74	993,569.85	1,011,085.22
在建工程	19,890.63	81,380.02	168,393.67	179,394.75
无形资产	623.15	6,147.76	8,799.95	18,757.21
资产总计	2,388,844.35	4,552,056.71	5,959,972.23	6,002,557.55
其他应付款	23,391.91	75,577.49	153,957.59	154,495.74
短期债务	285,683.30	574,242.85	658,341.86	721,171.57
长期债务	542,746.46	738,125.85	922,538.89	881,618.83
总债务	828,429.76	1,312,368.70	1,580,880.75	1,602,790.39
负债合计	1,395,499.37	2,633,136.25	3,914,238.83	3,939,346.49
利息支出	25,268.94	37,415.31	46,704.00	14,527.24
经调整的所有者权益合计	993,344.98	1,918,920.45	2,045,733.40	2,063,211.06
营业总收入	1,088,554.26	1,398,783.03	1,080,292.90	260,741.00
经营性业务利润	18,298.57	18,026.68	35,390.01	2,734.56
其他收益	1,907.62	10,441.69	9,295.96	957.32
投资收益	9,994.02	12,046.23	8,466.97	1,232.01
营业外收入	144.12	166.40	173.46	870.99
净利润	29,986.97	31,229.83	34,970.54	3,328.63
EBIT	40,818.29	62,962.44	82,735.54	--
EBITDA	50,222.56	91,658.24	115,470.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,079,572.17	1,540,897.04	1,184,806.40	325,927.34
收到其他与经营活动有关的现金	490,254.57	210,102.21	229,488.09	95,543.27
购买商品、接受劳务支付的现金	1,645,921.95	1,964,597.41	2,071,892.67	371,110.98
支付其他与经营活动有关的现金	42,928.79	173,473.61	265,083.48	16,326.16
吸收投资收到的现金	212,244.34	145,537.68	95,275.00	14,149.03
资本支出	16,355.02	150,539.55	175,898.14	30,106.84
经营活动产生的现金流量净额	-147,213.34	-467,950.61	-976,904.65	6,587.85
投资活动产生的现金流量净额	-156,086.85	-151,968.15	-227,481.51	-59,711.69
筹资活动产生的现金流量净额	414,772.03	923,048.26	1,134,855.16	53,387.89
现金及现金等价物净增加额	111,408.05	303,164.95	-69,570.67	264.05
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	6.16	6.78	11.29	8.88
期间费用率（%）	3.62	4.73	7.46	6.90
应收类款项占比（%）	8.57	3.50	5.11	5.18
收现比（X）	0.99	1.10	1.10	1.25
资产负债率（%）	58.42	57.84	65.68	65.63
总资本化比率（%）	45.47	40.61	43.59	43.72
短期债务/总债务（%）	34.48	43.76	41.64	44.99
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-5.83	-12.51	-20.92	0.45
总债务/EBITDA（X）	16.50	14.32	13.69	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.16	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.99	2.45	2.47	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn