

2017 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010588】

评级对象: 2017年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券(本期债券/债项)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(未安排增级)

评级时间: 2017年7月24日

计划发行: 不超过40亿元(含40亿元)

发行目的: 轨道交通项目建设

本期发行: 15亿元

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付

存续期限: 9年

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	15.38	31.61	130.02
刚性债务	41.70	41.70	0.30
所有者权益	70.98	124.86	300.00
经营性现金净流入量	-0.14	10.78	4.85
合并数据及指标:			
总资产	138.40	206.33	395.43
总负债	66.93	66.73	64.86
刚性债务	52.45	53.61	5.10
所有者权益	71.48	139.61	330.56
营业收入	30.94	32.43	29.22
净利润	4.32	4.35	4.04
经营性现金净流入量	-0.42	12.38	3.47
EBITDA	4.61	5.42	5.18
资产负债率[%]	48.36	32.34	16.40
长短期债务比[%]	402.36	248.13	432.64
权益资本与刚性债务比率[%]	136.29	260.41	6477.37
流动比率[%]	290.73	257.51	1219.42
现金比率[%]	135.55	179.62	1086.93
利息保障倍数[倍]	6.81	1.77	2.17
净资产收益率[%]	9.19	4.12	1.72
EBITDA/利息支出[倍]	6.91	2.11	2.64
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.10	0.18
厦门市:			
GDP	3273.58	3466.01	3784.25
GDP/行政面积	2.08	2.20	2.23
[亿元/平方公里]			
一般公共预算收入	543.80	606.06	647.94
政府性基金收入	373.47	360.21	464.10

注:根据厦门轨道经审计的2014-2016年财务数据整理计算。
厦门市经济财政数据来源于厦门市统计局及财政局网站。

分析师

薛雨婷 xyt@shxsj.com
张佳 zhangjia@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **良好的外部环境。**厦门市为我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一、十个开发开放类国家综合配套改革试验区之一以及“中国(福建)自由贸易试验区”三片区之一,具有较强的区位优势,近年来厦门市经济持续稳步发展,财政实力不断增强,为厦门轨道投资发展提供了良好的外部环境。
- **区域地位突出。**厦门轨道负责投建的轨道交通项目具有显著的社会及经济效益,区域地位突出,项目投运后可有效缓解厦门市交通压力。厦门市是东南沿海重要的中心城市、港口及旅游城市,人口净流入量较大,轨道交通项目投运后客流量保障程度相对较高,能为公司带来较稳定的收入及经营性现金流。
- **政府支持力度大。**厦门轨道作为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体,职能定位明晰,能持续得到厦门市政府在资本金注入、资产及资源划拨及政府补贴等方面的大力支持。

➤ 主要风险/关注:

- **较大的资本性支出压力。**厦门轨道的轨道交通项目目前处于集中建设期,项目资金需求量大,公司面临较大的资本性支出压力。
- **利润水平对政府补贴依赖度高。**厦门轨道目前营业收入主要来源于钢材等物资贸易业务,业务盈利能力较弱,且近年来受钢材等行业景气度较低等因素影响,业务经营压力有所加大,公司利润水平对政府补贴依赖度高。
- **轨道沿线资源开发收益存在一定不确定性。**厦门轨道拟通过轨道交通项目沿线土地等资源综合开发实现项目的资金平衡,资源开发收益

易受区域内土地及房地产市场景气度波动影响，
存在一定不确定性。

➤ 未来展望

通过对厦门轨道及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2017 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券

信用评级报告

一、公司概况

厦门轨道交通集团有限公司（简称“厦门轨道”、“该公司”或“公司”）于 2011 年 11 月由厦门市政府国有资产监督管理委员会（简称“厦门市国资委”）出资设立，注册资本为 50 亿元。后经厦门市国资委多次增资及国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）于 2015 年以来新增投资 41 亿元¹，截至 2016 年末，公司实收资本为 300 亿元，厦门市国资委和国开基金的出资比例分别为 87.74%和 12.26%，公司实际控制人为厦门市国资委。

该公司是厦门市城市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，能得到厦门市政府在资本金注入和资产划拨等方面较大力度的支持。目前公司轨道交通项目均处于建设期，公司营业收入主要来源于钢材等物资贸易业务，并从事小部分快速公交客运服务业务，截至 2016 年末，公司下属二级子公司主要为厦门轨道物资有限公司（简称“物资公司”）、厦门市快速公交场站有限公司 2 家，二级子公司概况详见附录三。

二、债项概况

（一）本期债券概况

该公司拟申请发行总额不超过 40 亿元的企业债券，期限为不超过 9 年，发行方案已获公司董事会决议通过。公司拟将募集资金中 30 亿元用于轨道交通 1 号线一期工程及其配套项目、2 号线一期工程、2 号线二期工程以及 3 号线工程的建设，10 亿元用于补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2017 年第二期厦门轨道交通集团有限公司公司债券
总发行规模：	不超过 40 亿元（含 40 亿元）
本期发行规模：	15 亿元
本期债券期限：	9 年，附第 3 和第 6 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

¹ 其中 36.78 亿元计入实收资本，4.22 亿元计入资本公积。

债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。
增级安排:	无

资料来源: 厦门轨道

(二) 本期债券募集资金用途

本期债券拟发行额度为 15 亿元人民币, 期限为 9 年, 募集资金拟全部用于厦门轨道交通 2 号线一期工程、厦门轨道交通 2 号线二期工程以及厦门轨道交通 3 号线工程。

(三) 本期债券募集资金投资项目概况

厦门轨道交通 2 号线一期工程、2 号线二期工程以及 3 号线工程项目已获得相关部门批复, 项目总投资分别为 196.12 亿元、123.29 亿元和 291.34 亿元, 拟使用本期募集资金分别为 5 亿元、5 亿元和 5 亿元。其中, 2 号线项目于 2015 年开工建设, 截至 2017 年 3 月末, 累计完成投资 97.2 亿元; 3 号线项目于 2016 年开工建设, 截至 2017 年 3 月末, 累计完成投资 26.0 亿元。轨道交通项目具有显著的经济和社会效益, 通车后将主要以运营票款收入、车站和车辆的广告收入及车站的商业开发收入作为还本付息来源。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关 (文号)	总投资 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
厦门轨道交通 2 号线一期工程	厦发改交能 (2014) 146 号等	196.12	5
厦门轨道交通 2 号线二期工程	厦发改交能 (2015) 916 号等	123.29	5
厦门轨道交通 3 号线工程	厦发改交能 (2016) 530 号等	291.34	5
合计	—	610.75	15

资料来源: 厦门轨道

三、宏观经济和政策环境

在内外需求回暖带动下, 2017 年第一季度我国经济增长超预期, 整体表现出稳中向好态势。未来, 在供给侧改革、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化发展的条件下, 我国经济基本面有望长期向好, 并保持中高速稳定增长态势。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬

值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

（一）轨道交通行业

轨道交通项目具有投资额大、建设周期长等特点，但作为城市公共交通的重要组成部分，轨道交通具有显著的经济和社会效益，建设及运营能得到地方政府在资金和资源等方面较大力度的支持。近年来，随着城市交通拥堵问题的日益突出，我国轨道交通投资快速增长。

作为城市基础设施的重要组成部分，城市轨道交通在速度、运量及中长距离运输等方面有较大优势，具有运量大、速度快、安全准时、环保节能等特点，在改善城市交通状况、促进城市发展方面具有重要意义。近年来我国倡导大力发展城市轨道交通，以解决城市交通拥堵问题，从国家到地方都出台了鼓励扶持政策，城市轨道交通逐步进入大发展时期。2016 年，我国大陆地区城市轨道交通完成投资 3847 亿元，在建线路总长 5636.50 公里，可研批复投资累计 34995.40 亿元。截至 2016 年末，全国共有 30 座城市的 133 条轨道交通线路开通运营，合计总里程达 4152.80 公里，车站 2671 座。同期末，共有 58 个城市的城市轨道交通线网规划获批（含地方政府批复的 14 个城市）。预计到 2020 年，我国轨道交通里程总数将达到 9000 公里。

我国城市轨道交通投资建设资金需求大、建设及投资回收期长，建设初期资金投入对地方财政资金划拨存在较高依赖。目前，我国轨道交通建设主体基本为地方国有企业，建设资金来源中项目资本金一般由所在地区财政承担，其余资金主要通过银团贷款、发行债券等外部融资渠道获取。轨道交通项目由于投资需求大，地方财政及投建主体均面临较

大的投融资压力，但由于其具有重要的社会及经济效益，能得到国家较大的政策支持。近年来，PPP 模式、国开基金及城市发展基金等的大力推广使轨道交通项目投建资金来源更加多元化，有利于保障各地区城市轨道交通项目的顺利推进。

轨道交通项目虽然投资大、回收期长、前期收支不平衡，但项目具有长期较稳定的票款收入，且城市轨道交通线路的开通运营能带动沿线土地升值，带动房地产、商业等相关服务业发展，而且附着于轨道交通的商业机会也很多，在保证安全运营的前提下，可以通过连锁商业、广告、沿线物业、地下移动通讯及视频业务、智能卡服务及地下空间开发等多种途径增加轨道交通项目的衍生收益，轨道运营主体通过经营多种业务的方式，与轨道交通业务形成较强的互补，并在一定程度上弥补轨道交通业务运营所带来的亏损。同时，城市轨道交通的建设可大幅减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，且可在一定程度上加快城市区域拓展，提升城市功能。总体而言，轨道交通项目具有较好的社会效益，对当地民生、经济及社会发展具有较好的促进作用。

近年来，由于城市车辆数量激增，厦门市道路规划设计的遗留问题逐渐暴露，包括规划设计前期前瞻性不够，进而导致路网不合理、道路宽度不够、交叉口多、路口空间小、商住区过度集中、建筑物密度过高等问题。此外，厦门于 2015 年 3 月 1 日正式挂牌自贸试验区，自贸区的发展将会带来大量城市交通需求。厦门市政府根据厦门市国民经济和社会发展的实际情况，于 2010 年全面启动轨道交通建设规划工作，2016 年 10 月，国家发展改革委批复《厦门市城市轨道交通第二期建设规划（2016-2022）》，厦门市规划城市轨道交通线网将由 6 条线路组成，总长约 267 公里，设 139 座车站，其中换乘车站 18 座。其中，1、2 和 3 号线分别为本岛沿北、东、西方向的放射骨干线路，主要承担厦门岛与环湾组团间跨海交通联系功能，兼顾岛内及岛外组团内部公共交通骨干功能；4、5 和 6 号线为辅线，支持岛内与周边组团、环湾组团发展。

（二）区域经济发展情况

厦门市具有较强的区位优势，近年来经济持续稳步发展，产业结构逐渐调整优化，财政实力不断增强，为区域内企业提供了良好的外部发展环境。

厦门市是我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，是东南

沿海重要的中心城市、港口及风景旅游城市。厦门位于福建省东南端，西接漳州台商投资区，北邻南安，东南与大小金门和大担岛隔海相望，是闽南地区的主要城市之一，与漳州、泉州并称“厦漳泉”，闽南金三角经济区。截至 2016 年末，全市常住人口 392 万。

厦门由本岛厦门岛、离岛鼓浪屿、西岸海沧半岛、北岸集美半岛、东岸翔安半岛、大小嶝岛、内陆同安、九龙江等组成，陆地面积 1699.39 平方公里，海域面积 390 多平方公里。厦门海域包括厦门港、外港区、马銮湾、同安湾、九龙江河口区和东侧水道，海岸线全长 234 公里，其中 12 米以上深水岸线约 43 公里，适宜建港的深水岸线约 27 公里。港区外岛屿星罗棋布，港区内群山四周环抱，港阔水深，终年不冻，是条件优越的海峡性天然良港，是我国沿海十大港口之一。

近年来，厦门市经济稳步发展，地区生产总值持续增长。2014-2016 年，厦门地区生产总值由 3273.54 亿元增长至 3784.25 亿元，年均复合增长率达 7.52%；分产业看，2016 年第一产业实现增加值 23.45 亿元，同比减少 5.5%；第二产业实现增加值 1558.62 亿元，同比增长 5.7%；第三产业实现增加值 2202.18 亿元，同比增长 9.8%。2016 年，厦门市三次产业结构由上年的 0.7：43.5：55.8 调整为 0.6：41.2：58.2，第一产业和第二产业占比持续下滑，第三产业发展持续推进，产业结构调整优化。

图表 3. 2014-2016 年厦门市主要经济指标（单位：亿元，%）

指 标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	3273.54	9.2	3466.01	7.2	3784.25	7.9
第一产业增加值	23.74	2.5	23.94	-0.5	23.45	-5.5
第二产业增加值	1499.27	9.7	1508.99	7.9	1558.62	5.7
第三产业增加值	1750.53	8.7	1933.08	6.5	2202.18	9.8
三次产业结构	0.7：45.8：53.5		0.7：43.5：55.8		0.6：41.2：58.2	
工业增加值	1240.32	10.5	1254.06	7.9	1264.79	5.4
固定资产投资	1572.95	16.7	1896.52	20.6	2159.81	14.4
交通运输业投资	225.03	6.7	312.85	39.0	500.08	59.1
社会消费品零售总额	1072.94	10.0	1168.42	8.9	1283.46	9.8
外贸进出口总值（亿美元）	835.53	-0.6	832.91	-0.2	5091.55 ²	-1.5
城镇居民人均可支配收入（元）	39,625	8.2	42,607	7.5	46,254	8.6

资料来源：厦门市统计局

交通运输投资方面，近年来，随着厦门市经济的发展，居民收入水平的提高，城市车辆数量激增，对城市基础设施、交通设施的需求提高，

² 单位为人民币亿元

厦门市逐年加大固定资产投资力度，2014-2016 年，厦门市固定资产投资总额分别为 1572.95 亿元、1896.52 亿元和 2159.81 亿元，其中交通运输投资分别为 225.03 亿元、312.85 亿元和 500.08 亿元。

旅游产业方面，厦门市气候宜人，为全国十大旅游热点城市之一。目前，厦门市拥有鼓浪屿、海沧大桥和万石山园林植物园等 14 家国家 4A 级以上风景区，2016 年厦门市接待游客总数为 6770.16 万人次，同比增长 12.2%，旅游总收入 968.26 亿元，同比增长 16.3%。其中接待入境游客 357.81 万人次，增长 12.8%，旅游外汇收入 27.69 亿美元，增长 38.7%。接待国内游客 6412.35 万人次，增长 12.1%，国内旅游收入 788.33 亿元，增长 11.3%。截至 2016 年末，厦门市共有旅游住宿单位 2503 家，其中星级酒店 73 家，五星级酒店 18 家。

图表 4. 2014-2016 年厦门市旅游业主要指标

指 标	2014 年		2015 年		2016 年	
	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅
接待国外旅客（万人次）	266.82	10.8%	317.26	18.9%	357.81	12.8%
接待国内旅客（万人次）	5,071.04	14.7%	5,718.59	12.8%	6,412.35	12.1%
旅游总收入（亿元）	722.09	16.3%	832.36	15.3%	968.26	16.3%

资料来源：厦门市统计局

根据《厦门市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，到 2020 年，厦门市地区生产总值五年平均增长率争取达到 8.5%；外贸进出口总额五年平均增长率争取达到 6%；旅游文化产业收入突破 3500 亿元；五年社会固定资产投资累计达到 1.5 万亿元。

近年来，随着厦门市经济的稳步发展，厦门市财政实力不断增强，2014-2016 年，厦门市分别实现财政总收入 909.13 亿元、1001.71 亿元和 1083.34 亿元，其中一般公共预算收入分别为 543.80 亿元、606.06 亿元和 647.94 亿元。厦门市一般公共预算收入以税收收入为主，财政收入稳定性较强，同期，厦门市地方级税收收入分别为 469.20 亿元、495.32 亿元和 527.95 亿元。

图表 5. 厦门市财政收入情况（单位：亿元）

指标	2014 年	2015 年	2016 年
财政总收入	909.13	1001.71	1083.34
（一）一般公共预算收入	543.80	606.06	647.94
其中：税收收入	469.20	495.32	527.95
（二）政府性基金收入	373.47	360.21	464.10

资料来源：厦门市财政局

在经济稳步发展的同时，厦门市财政支出逐年增长，2014-2016 年一般公共预算支出分别为 548.12 亿元、652.05 亿元和 761.20 亿元，一般公共预算自给率³分别为 99.21%、92.95%和 85.12%，厦门市财政平衡整体相对较强。

政府债务方面，2015 年末厦门市全市政府债务余额 376.8 亿元，其中，一般债务 173.7 亿元，专项债务 203.1 亿元。市本级政府债务余额 258.1 亿元，其中，一般债务 127.8 亿元，专项债务 130.3 亿元。2015 年，厦门市市本级新增政府债务 42.2 亿元，主要用于保障性住房、轨道交通、莲花水库等项目建设；市本级政府债务还本付息支出 23.7 亿元。此外，2015 年市本级政府负有担保责任的债务余额 41.9 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额 0.5 亿元。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为地方国有企业，厦门市国资委为公司控股股东和实际控制人。

截至 2016 年末，该公司实收资本为 300.00 亿元，厦门市国资委出资比例为 87.74%，为公司控股股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司严格按照相关法律法规要求，建立并不断完善公司治理结构，积极规范公司运作。

该公司按照《公司法》、《公司章程》等法律法规及规范性文件要求，建立并不断完善公司治理结构，厦门市国资委作为出资人⁴行使股东会有关职权。公司设立董事会，董事会是公司经营决策机构，由 6 名董事组成，其中董事长 1 名，职工代表 1 名。公司董事会成员由厦门市国资委直接任免，职工代表由公司职工代表大会选举产生，董事每届任期三年，任期届满，可以连任。公司设立监事会，对公司的国有资产运营和保值增值实施监督。公司监事会由 5 名监事组成，其中由厦门市国资委任免监事会主席 1 名，监事 2 名；由公司职工代表大会选举产生的职工

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

⁴ 股东国开基金以夹层投资形式入股，不派驻董事、监事。

代表 2 名，其中监事会副主席 1 名。公司设总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名等高级管理人员，负责执行董事会的指示并管理公司的日常运作。

（三）公司管理水平

该公司根据自身业务发展需要设置了内部组织架构，并逐步建立健全了内部管理制度，可保障各项经营活动的顺利开展。

该公司根据自身经营管理以及业务发展的需要，设置了相关职能部门，各部门之间权责较明确，能较好地满足公司日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

该公司根据相关法律法规、规范性文件的要求，结合自身业务特点，逐步完善了各项内部管理制度，形成了涵盖安全管理、投资管理、资金管理、财务管理、对外担保等方面的内部管理体系，为公司日常运营提供了较好的制度保障。

安全管理方面，为进一步加强轨道交通工程建设安全管理工作的实施，该公司成立了安全生产工作委员会（简称“安委会”），并编制有《安全生产工作委员会工作制度》，严抓安全事宜。公司聘用专职安全工程师，至少每周进行一次安全检查，并由安委会定期检查工程项目安全事宜，于每季度末召开一次安全生产工作例会。

对外投资方面，该公司董事会为公司投资决策机构，在厦门市国资委规定的权限范围内决定公司投资项目，超过权限的需上报国资委核准、备案，确保投资的合法性和合规性。公司设立战略投资委员会，负责投资项目审核。当投资额累计变动后未超过投资决策机构批准的投资总额，由公司投资分管领导审批；超过批准的投资总额的 10% 或人民币 300 万元以内的（含本数），上报投资决策机构审批；超过批准的投资总额的 10% 或人民币 300 万元以上的，调整项目经济评价，修订《项目投资可行性研究报告》，并上报投资决策机构审批。

资金管理方面，该公司采用资金集中管理制度。资金集中在公司本部，由公司本部统一调度、管理和运用，以实现集团内的资金资源整合与宏观调配，提高资金使用效率，降低金融风险。各子公司经营性账户的所有可用资金实时全部上划到公司账户，下划时，在完成资金支付审批后，采用联动支付方式划拨。公司对资金收支实行计划控制，子公司的一切资金收支均纳入资金计划管理，采取预算管理，控制预算外的资金支出。

(四) 公司经营状况

该公司是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位重要，能持续得到厦门市政府在资金和资源等方面的大力支持。目前公司负责投建的轨道交通项目均处于在建阶段，公司营业收入主要来源于钢材等商品贸易业务，业务盈利能力偏弱，利润实现对政府补助依赖度高。未来公司拟通过轨道交通项目沿线土地等资源综合开发实现项目的资金平衡。

该公司是厦门市轨道交通投资建设及运营管理主体，目前轨道交通项目均处于在建阶段，公司营业收入主要来源于钢材等物资贸易业务。2014-2016 年，公司分别实现营业收入 30.94 亿元、32.43 亿元和 29.22 亿元，其中贸易业务收入分别为 30.30 亿元、31.38 亿元和 28.80 亿元，占营业收入的比重分别为 97.95%、96.77%和 98.56%。

图表 6. 公司营业收入构成及毛利率变化分析（单位：亿元、%）

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易收入	30.30	3.01	31.38	2.98	28.80	3.88
客运及租赁等	0.56	-29.03	0.58	-164.30	0.20	-325.64
其他业务	0.07	73.50	0.47	61.99	0.22	60.08
合计	30.94	2.59	32.43	0.84	29.22	2.03

资料来源：根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理计算

1. 轨道交通投建

该公司是厦门市轨道交通投建及运营管理的唯一主体，目前主要负责投建的轨道交通线路主要为 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线，建设里程合计 153.4 公里，预计总投资为 1063.8 亿元，截至 2017 年 3 月末，项目已投资 315.1 亿元。其中，根据厦门市发展和改革委员会对项目可行性研究报告的批复，项目资本金比例均为 40%，由厦门市财政承担，四条线路需投入的项目资本金合计 425.5 亿元，到位财政资本金合计 238.3 亿元。

图表 7. 截至 2017 年 3 月末公司主要在建轨道交通项目情况(单位:亿元)

线路	总投资额	长度 (公里)	资本金比例	资本金到位金额	累计完成投资额	2017 年 4-12 月投资计划
1 号线	223.3	30.3	40%	162.6	180.4	33.1
2 号线 ⁵	319.4	41.6	40%	58.0	97.2	29.2
3 号线	291.3	36.7	40%	15.5	26.0	24.0
4 号线	229.8	44.8	40%	2.2	11.5	11.2
合计	1063.8	153.4	-	238.3	315.1	97.5

资料来源: 厦门轨道

具体线路建设方面, 1 号线起于镇海路站, 途径文园路、湖滨中路、湖滨南路、嘉禾路、海堤路, 向北出岛, 高集、集杏海堤跨海, 跨海后沿杏锦路、诚毅大街、规划的珩山路、厦门北站建设, 终点站为厦门北站北广场, 全线 30.3 公里, 设 24 座车站, 已于 2014 年 4 月开工, 建设期 4.5 年。2 号线一期工程起于海沧区芦坑站, 途径人工湖路、海沧大道进入厦门岛, 在岛内穿过湖滨北路、吕岭路, 终点站为五缘湾站, 设 21 座车站; 二期工程西起于天竺山森岭公园, 向东经过海翔大道、新景路, 转入新阳北路、霞飞路和钟林路, 和一期芦坑站相接, 设 9 座车站, 2 号线已于 2015 年 7 月开工建设, 建设期 5 年, 二期全线共 41.6 公里。3 号线起于厦门火车站, 途径湖滨东路、华泰路湖里大道、火炬路、枋湖北二路、钟宅路、石厝路、翔安东路, 跨过大嶼海域进入大嶼岛, 过双沪村到达终点翔安机场, 全线 36.7 公里, 设 26 座车站, 已于 2016 年 8 月开工, 建设期 4 年。4 号线起于嵩屿码头, 设车站 10 座 (4 座高架站, 6 座地下站), 全长 44.8 公里, 终点为翔安机场。建设工期为 4.5 年, 现在正在进行初步设计等前期工作。

该公司在建轨道交通项目后续资金需求仍很大, 根据公司“十三五”规划, “十三五”期间, 公司轨道交通建设计划投资金额达 1013 亿元, 公司将面临很大的投融资压力。但轨道交通项目具有显著的社会和经济效益, 公司作为厦门市轨道交通投建及运营管理的唯一主体, 能得到厦门市政府和金融机构在资金方面较大力度的支持。具体来看, 除在建轨道交通项目明确 40% 项目资本金由厦门市财政承担外, 公司还能获得厦门市政府财政补贴、国开发展基金和厦门城市发展基金等在建设资金投入等方面的支持。财政补贴方面, 根据《厦门市财政局关于明确厦门轨道交通集团有限公司财政补助资金性质通知》(厦财建[2016]46 号), 公司获得 2015 年厦门市财政性拨款 12.00 亿元作为 2013-2015 年财政补贴收入入账, 具体分别为 3.00 亿元、4.00 亿元和 5.00 亿元; 根据《厦门

⁵ 2 号线工程分为一期和二期, 表中数据为 2 号线一期和二期的合计数。

市财政局关于下达厦门轨道交通集团有限公司 2016 年财政补助资金的通知》(厦财建[2016]85 号), 厦门市财政局拨款 4.70 亿元作为 2016 年财政补贴收入入账。国开发展基金方面, 截至 2017 年 3 月末, 公司累计收到国开发展基金资金投入 41.00 亿元, 年利率为 1.20%。城市发展基金方面, 厦门市财政局、兴业财富资产管理有限公司与公司签订了厦门城市建设投资发展基金投资框架协议, 基金总规模为 100 亿元, 主要投资于厦门市轨道交通等城市基础设施建设及运营, 资金使用部分成本由厦门市财政进行贴息, 该部分资金截至目前尚未使用。

轨道交通项目具有较强的公益属性, 项目投入运营后票款收入对运营成本的覆盖程度有限, 该公司拟通过轨道交通沿线土地等资源综合开发方式实现项目资金平衡。目前, 公司已获得厦门市发改委对 1 号线沿线部分地块配套项目开发的批复, 与 1 号线进行同步规划、设计及开发, “十二五”期间, 公司共计完成地铁配套项目建设投资 2.29 亿元。截至 2016 年末, 公司已开工建设的地铁 1 号线配套项目共计 9 个, 包括文灶站公交地块、火炬园、杏锦、园博苑站集杏海堤北、董任南北及软件园站配套项目等, 总占地面积约 34 公顷, 规划建筑面积约 174 万平方米, 总建设费用约 59 亿元, 开工至今累计完成投资约 7.79 亿元。由于轨道交通项目资金投入量大, 投入运营后较高的折旧及利息支出使公司运营成本偏高, 而公司轨道交通沿线的物业开发收益易受所在区域房地产市场景气度波动影响, 轨道交通运营期沿线土地等资源开发收益能否有效覆盖运营成本存在较大不确定性。

2. 贸易业务

贸易业务目前是该公司营业收入的主要来源, 运营主体为公司于 2012 年出资设立的子公司厦门轨道物资有限公司(简称“物资公司”)。物资公司成立之初主要为了从物资层面保障公司轨道交通建设进度和质量, 近年开始逐步拓展自主贸易业务, 业务规模逐渐增大, 业务收入逐年增长, 但业务市场化竞争程度高, 主要通过购销差价实现收益, 业务盈利能力偏弱。2014-2016 年, 公司贸易业务分别实现收入 30.30 亿元、31.38 亿元和 28.80 亿元, 业务毛利率分别为 3.01%、2.98%和 3.88%。

该公司贸易业务模式主要为以销定采, 贸易产品以钢材为主, 并逐步拓展至铁矿石、煤炭、焦炭和水泥等商品, 2016 年公司贸易业务实现销售收入 24.39 亿元, 其中钢材类产品销售收入占公司贸易业务收入的比重为 70.73%。公司商品销售客户集中于厦门地区, 且以国有企业为主, 业务风险相对可控, 但在当前宏观经济下行压力较大, 钢材等商

品产能过剩、价格低位运行、行业景气度偏低等环境下，公司贸易业务仍面临较大的经营压力和坏账损失风险。

（五）公司财务质量

福建华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2014 年至 2015 年财务报表进行了审计，北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 395.43 亿元，所有者权益为 330.56 亿元(其中归属于母公司所有者权益 330.56 亿元)；2016 年公司实现营业收入 29.22 亿元，净利润 4.04 亿元(其中归属于母公司所有者的净利润 4.04 亿元)，经营活动产生的现金流量净额为 3.47 亿元。

该公司目前营业收入主要来源于钢材等商品贸易业务，业务盈利能力偏弱且收入存在一定波动性，公司利润实现对政府补助依赖度高。公司轨道交通项目均处于在建阶段，资金需求量大，外部融资规模逐渐增加，但受益于厦门市国资委的持续大额增资，公司资本实力显著增强，资产负债率保持在较低水平。

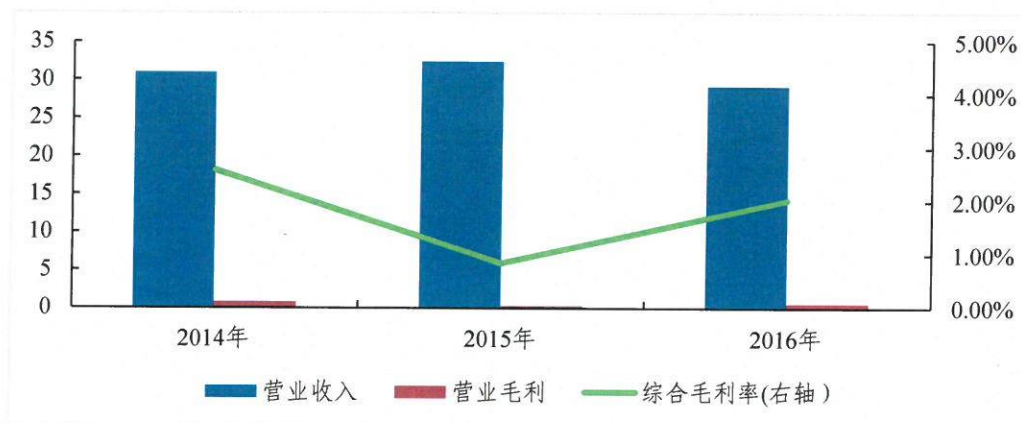
六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司负责投建的轨道交通项目尚处于在建阶段，目前营业收入主要来源于钢材等商品贸易业务，业务盈利能力偏弱且收入存在一定波动性，公司利润实现对政府补助依赖度高。

该公司目前营业收入主要来源于贸易业务，受宏观经济下行压力较大、钢材等行业景气度弱化等因素影响，公司营业收入存在一定波动性。2014-2016 年，公司分别实现营业收入 30.94 亿元、32.43 亿元和 29.22 亿元，综合毛利率分别为 2.59%、0.84%和 2.03%。未来随着在建轨道交通项目的陆续投运，轨道交通票款收入将成为公司的另一收入主要来源，但同时受固定资产折旧增加影响，公司主营业务盈利能力预计仍较弱。

图表 8. 2014-2016 年公司营业收入与毛利及变化趋势 (单位: 亿元)



资料来源: 根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理绘制

该公司负责投建的轨道交通项目融资需求大,但目前项目均处于建设期,利息支出予以资本化,财务费用规模较小,期间费用以管理费用和销售费用为主,期间费用率处于较低水平,2014-2016 年,公司期间费用分别为 0.55 亿元、0.71 亿元和 0.72 亿元,期间费用率分别为 1.77%、2.20%和 2.45%。随着在建轨道交通项目的投运,公司财务费用预计将持续增加,期间费用对利润的侵蚀程度将有所加重。

该公司主营业务盈利能力偏弱,且近年贸易业务相关坏账损失规模有所增加,营业利润稳定性较弱,净利润水平主要依赖于政府补助。2014-2016 年,公司资产减值损失分别为 438.16 万元、3207.20 万元和 7658.03 万元,营业利润分别为 0.17 亿元、-0.80 亿元和 -0.93 亿元,政府补助分别为 4.26 亿元、5.22 亿元和 5.07 亿元,净利润分别为 4.32 亿元、4.35 亿元和 4.04 亿元。

图表 9. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业毛利	0.80	0.27	0.59
投资净收益	-0.01	0.00	0.00
营业外净收入	4.27	5.23	5.08
合计	5.06	5.49	5.67

资料来源: 根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理计算

(二) 公司偿债能力

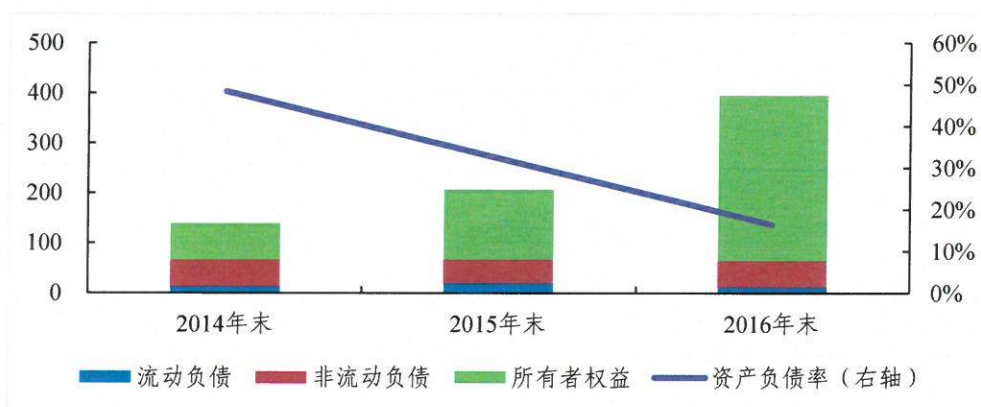
近年来,随着轨道交通项目建设的推进,该公司外部融资需求有所增加,但受益于厦门市国资委的持续大额增资,公司资本实力显著增强,资产负债率逐年降低。轨道交通项目目前尚处于集中建设期,项目后续

资金需求仍较大，公司将面临较大的资本性支出压力。

1. 债务分析

随着轨道交通项目的推进，该公司近年外部融资需求有所增加，但受益于厦门市国资委和国开基金的持续增资，公司资产负债率逐年降低。2014-2016 年末，公司负债总额分别为 66.93 亿元、66.73 亿元和 64.86 亿元，资产负债率分别为 48.36%、32.34%和 16.40%。

图表 10. 公司资本结构情况（单位：亿元）

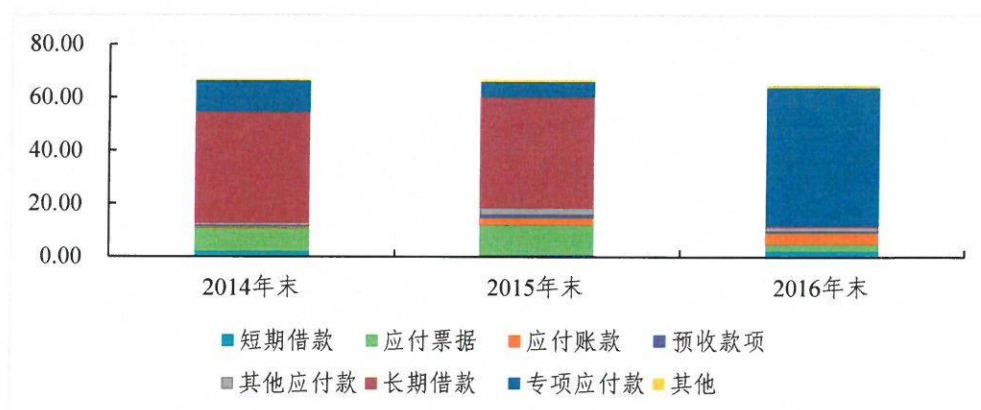


资料来源：根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理绘制

从债务期限结构来看，该公司负债以非流动负债为主，与公司轨道交通项目投建及资金回收期较长的经营特点匹配度较高，2014-2016 年末，公司长短期债务比分别为 402.36%、248.13%和 432.64%。

从债务构成来看，该公司负债主要集中于专项应付款、刚性债务、应付账款和其他应付款，2016 年末占负债总额的比重分别为 80.76%、7.86%、6.46%和 2.26%。其中，公司专项应付款为 52.39 亿元，主要系厦门市财政拨付的尚未确定资金使用性质的专项轨道交通建设资金。2014-2016 年末，公司刚性债务分别为 52.45 亿元、53.61 亿元和 5.10 亿元，其中，短期刚性债务分别为 10.75 亿元、11.91 亿元和 4.80 亿元，短期债务集中偿付压力小。2016 年，厦门市财政局通过由公司贷款行定向承销厦门市地方政府债券方式，解除了公司与贷款行间的债权债务关系，受益于此，年末公司银行借款规模大幅减少，转而增加专项应付款。

图表 11. 公司 2014-2016 年末负债结构及变化趋势 (单位: 亿元)



资料来源: 根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理、绘制

截至 2016 年末, 该公司银行借款余额为 2.40 亿元。其中, 短期借款 2.10 亿元, 借款主体为下属物资公司, 其中由公司本部提供的保证借款为 1.83 亿元, 占比为 87.62%, 其余为信用借款; 长期借款 0.30 亿元, 借款主体为公司本部, 借款类型为质押借款。

截至 2016 年末, 该公司无对合并口径外企业提供担保。但公司下属物资公司作为原告涉及未决买卖合同纠纷多起, 涉诉金额共计 1.99 亿元, 存在一定或有损失风险。

公司过往债务履约情况

根据该公司 2017 年 5 月 22 日《企业信用报告》, 公司 2014 年 9 月 21 日存在一笔 42.76 万元的欠息记录, 于 2014 年 9 月 22 日结清。根据该笔贷款银行出具的说明文件, 该笔贷款由于扣息日 (2014 年 9 月 21 日) 当天为周日, 资金到账后银行系统未自动扣款, 欠息日次日由贷款行手工正常扣息, 该笔欠息记录非由企业方原因导致, 对公司信用状况无影响。除此之外, 公司贷款均正常, 整体信用状况良好。

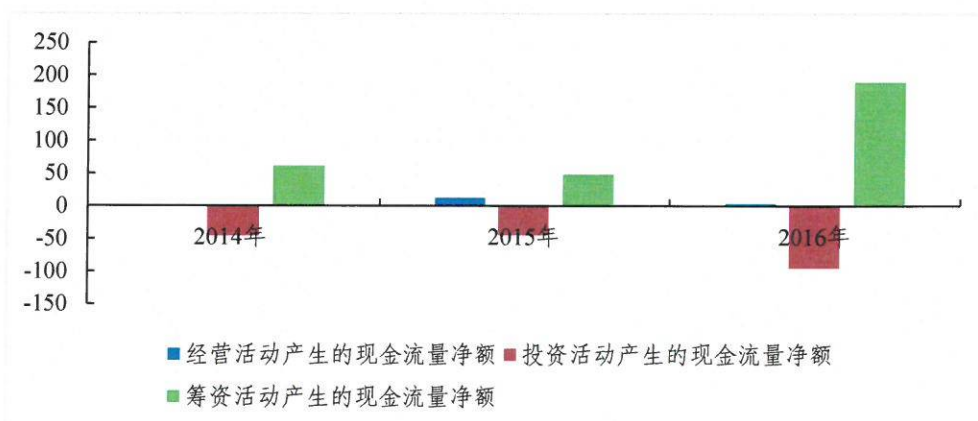
2. 现金流分析

该公司贸易等主营业务资金回笼能力较强, 受政府补助资金拨付规模的影响, 公司经营活动净现金流存在一定波动性。2014-2016 年, 公司营业收入现金率分别为 118.80%、121.54%和 130.41%, 经营活动产生的现金流量净额分别为-0.42 亿元、12.38 亿元和 3.47 亿元。

该公司轨道交通项目均处于在建阶段, 投资性现金流近年持续较大额净流出, 且项目后续资金需求仍较大, 公司将面临较大的资本性支出压力, 2014-2016 年, 公司投资性现金净流量分别为-45.45 亿元、-44.65 亿元和-94.56 亿元。公司非筹资性资金缺口主要通过股东增资及外部融

资弥补，同期，公司吸收投资收到的现金分别为 17.00 亿元、48.50 亿元和 184.92 亿元，筹资活动产生的现金流量净额分别为 61.21 亿元、48.44 亿元和 189.57 亿元。

图表 12. 2014-2016 年公司现金流量分析 (单位: 亿元)



资料来源: 根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理、绘制

2014-2016 年, 该公司 EBITDA 分别为 4.61 亿元、5.42 亿元和 5.18 亿元。2016 年受益于刚性债务规模大幅减少, 公司 EBITDA 对利息支出的保障程度有所提高。

图表 13. 公司 EBITDA 及经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	6.91	2.11	2.64
EBITDA/刚性债务(倍)	0.15	0.10	0.18
经营性现金流净额(亿元)	-0.42	12.38	3.47
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-3.21	76.21	22.14
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-0.94	18.53	5.27

资料来源: 根据厦门轨道经审计的 2014-2016 年财务数据整理计算

3. 资产质量分析

受益于厦门市国资委的持续增资, 该公司资本实力逐年大幅增强, 2014-2016 年末, 公司所有者权益分别为 71.48 亿元、139.61 亿元和 330.56 亿元, 其中实收资本分别为 64.15 亿元、124.86 亿元和 300.00 亿元。同时, 随着轨道交通项目建设的不断推进, 公司资产规模快速增加, 2014-2016 年末, 公司资产总额分别为 138.40 亿元、206.33 亿元和 395.43 亿元。

从资产构成来看, 该公司资产以非流动资产为主, 2014-2016 年末, 公司非流动资产占资产总额的比重分别为 72.02%、76.08%和 62.45%。公司非流动资产主要集中于在建工程、固定资产和其他非流动资产,

2016 年末占非流动资产的比重分别为 75.00%、15.26%和 9.50%。其中，在建工程主要为在建的轨道交通项目，近年随着轨道交通项目的持续投入，公司在建工程余额快速增加，2014-2016 年末分别为 61.56 亿元、106.13 亿元和 185.21 亿元；公司固定资产主要为房屋及建筑物，2014-2016 年末账面净值分别为 32.64 亿元、38.46 亿元和 37.69 亿元；公司其他非流动资产主要为预付轨道交通工程和设备款。公司流动资产主要集中于货币资金、存货、其他流动资产和应收账款，2016 年末占流动资产的比重分别为 88.94%、5.04%、2.63%和 2.22%。其中，货币资金余额 132.08 亿元，受限资金为 0.28 亿元，现金比率为 1086.93%，公司货币资金储备充裕，可对即期债务偿付提供很强保障；存货 7.48 亿元，其中地铁配套项目的开发成本 5.73 亿元；其他流动资产 3.91 亿元，主要为增值税留抵税额和待认证进项税额；应收账款 3.30 亿元，主要是贸易业务相关应收款，2016 年末计提坏账准备金额 1.11 亿元。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司作为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，能持续得到厦门市政府在资本金注入、资产及资源划拨及政府补贴等方面较大力度的支持。厦门市近年经济持续稳步发展，财政实力不断增强，为公司投资发展提供了良好的外部环境，同时厦门市人口净流入量较大，轨道交通项目投运后客流量保障程度相对较高，能为公司带来较稳定的收入及经营性现金流，公司整体抗风险能力强。

1. 良好的外部环境

厦门市为我国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一、十个开发开放类国家综合配套改革试验区之一以及“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，具有较强的区位优势，近年来厦门市经济持续稳步发展，财政实力不断增强，为该公司投资发展提供了良好的外部环境。

2. 区域地位突出

该公司负责投建的轨道交通项目具有显著的社会及经济效益，区域地位突出，项目投运后可有效缓解厦门市交通压力。厦门市是东南沿海重要的中心城市、港口及旅游城市，人口净流入量较大，轨道交通项目投运后客流量保障程度相对较高，能为公司带来较稳定的收入及经营性

现金流。

3. 政府支持力度大

该公司作为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，职能定位明晰，能持续得到厦门市政府在资本金注入、资产及资源划拨及政府补贴等方面的大力支持。

（二）外部支持

该公司是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，能够得到厦门市政府在资本金注入和政府补贴等方面较大力度的支持，2014-2016 年，公司分别获得政府补助 4.26 亿元、5.22 亿元和 5.07 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司累计获得厦门市政府划拨资本金 238.30 亿元。

此外，该公司具有良好的信用记录，与各大金融机构建立了长期良好的合作关系，间接融资渠道畅通，截至 2017 年 3 月末，公司共获得各商业银行授信额度合计 506.51 亿元，均尚未使用。

八、本期债券偿付保障分析

（一）政府支持力度大

该公司作为厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，职能定位明晰，能持续得到厦门市政府在资本金注入、资产及资源划拨及政府补贴等方面的大力支持。2014-2016 年，公司获得的政府补助分别为 4.26 亿元、5.22 亿元和 5.07 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司累计获得厦门市政府划拨资本金 238.30 亿元。

（二）项目投运后可产生较稳定的收入和经营性现金流

厦门市是东南沿海重要的中心城市、港口及旅游城市，人口净流入量较大，轨道交通项目投运后客流量保障程度相对较高，能为该公司带来较稳定的收入及经营性现金流。

九、结论

该公司为地方国有企业，厦门市国资委为公司控股股东和实际控制人。公司严格按照相关法律法规要求，建立并不断完善公司治理结构，积极规范公司运作。公司根据自身业务发展需要设置了内部组织架构，

并逐步建立健全了内部管理制度，可保障各项经营活动的顺利开展。

该公司是厦门市轨道交通投资建设及运营管理的唯一主体，区域地位重要，能持续得到厦门市政府在资金和资源等方面的大力支持。目前公司负责投建的轨道交通项目均处于在建阶段，公司营业收入主要来源于钢材等商品贸易业务，业务盈利能力偏弱，利润实现对政府补助依赖度高。未来公司拟通过轨道交通项目沿线土地等资源综合开发实现项目的资金平衡。

近年来，随着轨道交通项目建设的推进，该公司外部融资需求有所增加，但受益于厦门市国资委的持续增资，公司资本实力显著增强，资产负债率控制在较低水平。轨道交通项目目前尚处于集中建设期，项目后续资金需求仍较大，公司将面临较大的投融资和资本性支出压力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

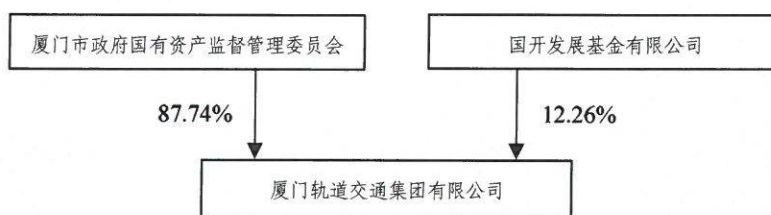
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

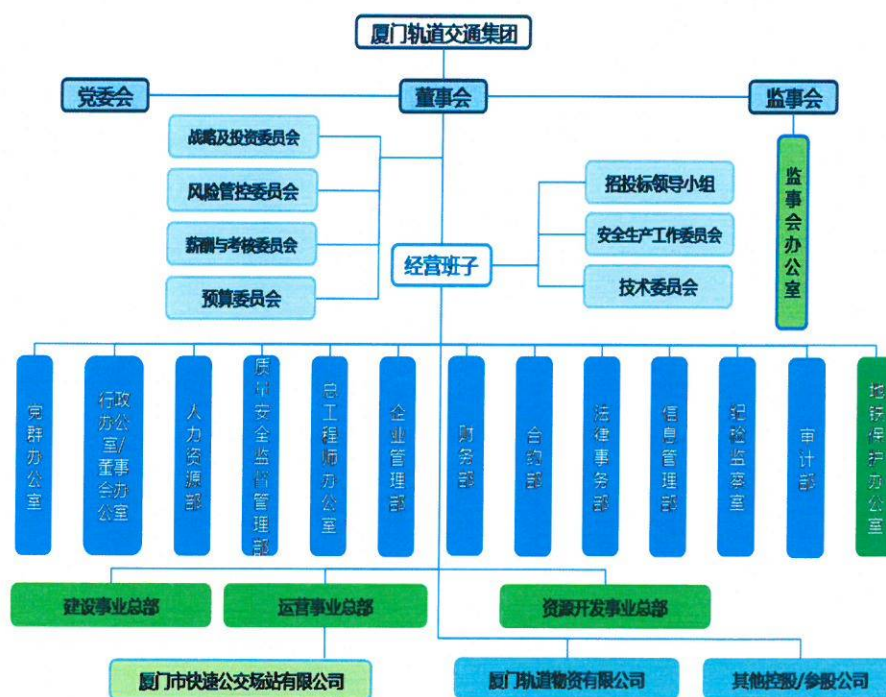
公司与实际控制人关系图



注：根据厦门轨道提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据厦门轨道提供的资料绘制（截至 2016 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
厦门轨道交通集团有限公司	厦门轨道	本部	轨道交通投资、融资、开发建设、运营、维护和经营管理	0.30	300.00	-	3.84	4.85	母公司
厦门轨道物资有限公司	物资公司	100%	供应地铁及配套建设项目的钢材	4.80	1.97	34.49	0.29	-1.47	二级子公司
厦门市快速公交场站有限公司	快速公交公司	100%	市内 BRT 系统除车辆运输外的所有票务、站务、设施维护运营	-	-0.005	0.56	-0.09	0.09	二级子公司

注：根据厦门轨道提供的资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额[亿元]	138.40	206.33	395.43
货币资金[亿元]	18.03	34.40	132.08
刚性债务[亿元]	52.45	53.61	5.10
所有者权益[亿元]	71.48	139.61	330.56
营业收入[亿元]	30.94	32.43	29.22
净利润 [亿元]	4.32	4.35	4.04
EBITDA[亿元]	4.61	5.42	5.18
经营性现金净流入量[亿元]	-0.42	12.38	3.47
投资性现金净流入量[亿元]	-45.45	-44.65	-94.56
资产负债率[%]	48.36	32.34	16.40
长短期债务比[%]	402.36	248.13	432.64
权益资本与刚性债务比率[%]	136.29	260.41	6477.37
流动比率[%]	290.73	257.51	1219.42
速动比率[%]	230.98	206.16	1155.09
现金比率[%]	135.55	179.62	1086.93
利息保障倍数[倍]	6.81	1.77	2.17
有形净值债务率[%]	93.69	47.85	19.63
营运资金与非流动负债比率[%]	47.40	63.48	258.74
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	2.59	0.84	2.03
营业利润率[%]	0.55	-2.45	-3.18
总资产报酬率[%]	4.94	2.64	1.41
净资产收益率[%]	9.19	4.12	1.72
净资产收益率*[%]	9.19	4.12	1.72
营业收入现金率[%]	118.80	121.54	130.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-3.21	76.21	22.14
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.94	18.53	5.27
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-346.90	-198.64	-581.18
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-101.89	-48.29	-138.44
EBITDA/利息支出[倍]	6.91	2.11	2.64
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.10	0.18

注：表中数据依据厦门轨道经审计的 2014-2016 年度财务数据整理计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。