



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y033-F2号

中诚信证券评估有限公司对广州地铁集团有限公司及其拟发行的“2019年第二期广州地铁集团有限公司绿色债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，广州地铁集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；“2019年第二期广州地铁集团有限公司绿色债券”的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一九年六月十日

2019 年第二期广州地铁集团有限公司 绿色债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	广州地铁集团有限公司
发行规模	20亿元
债券期限	3+2年（第3年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）
债券利率	固定利率
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

概况数据

广州地铁 (合并口径)	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	2,269.37	2,664.67	3,198.14	3,324.39
所有者权益合计(亿元)	1,508.15	1,632.81	1,826.55	1,840.42
总负债(亿元)	761.23	1,031.85	1,371.59	1,483.97
总债务(亿元)	575.31	672.13	1,025.68	1,111.94
营业总收入(亿元)	83.94	91.17	90.83	20.74
经营性业务利润(亿元)	-22.52	7.73	-6.07	0.33
净利润(亿元)	18.50	1.38	1.84	-0.04
EBIT(亿元)	35.25	15.84	16.98	5.22
EBITDA(亿元)	45.03	25.05	26.88	--
经营活动净现金流(亿元)	9.69	-114.38	-128.71	16.72
收现比(X)	1.04	1.04	1.11	1.12
总资产收益率(%)	1.66	0.64	0.58	0.64
营业毛利率(%)	11.58	13.24	8.53	20.01
应收类款项/总资产(%)	2.26	2.37	5.04	3.91
资产负债率(%)	33.54	38.72	42.89	44.64
总资本化比率(%)	27.61	29.16	35.96	37.66
总债务/EBITDA(X)	12.78	26.83	38.15	--
EBITDA利息倍数(X)	1.56	0.85	0.74	--

注：1.公司所有财务报告执行新会计准则；2.公司2019年一季度财务报表未经审计；3.中诚信证评已将计入长期应付款的有息负债纳入长期债务核算；4.中诚信证评已将计入其他流动负债中的有息负债纳入短期债务核算；5.中诚信证评已将计入其他非流动负债中的有息负债纳入长期债务核算；6.季报中总资产收益率为年化数据；7.公司未提供2019年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019年第二期广州地铁集团有限公司绿色债券”的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定广州地铁集团有限公司（以下简称“广州地铁”、“发行人”或“公司”）主体信用级别为AAA，评级展望为稳定。该级别反映了广州地铁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。中诚信证评肯定了广州市极强的经济实力，政府对公司大力支持，地铁线路运营良好和业务多元化等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到未来地铁建设规模较大以及土地市场和房地产调控影响等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 广州市极强的经济实力保障了地铁项目的资金投入。广州市经济实力极强，2018年实现地区生产总值22,859.35亿元，同比增长6.2%。广州市极强的经济实力保障了地铁项目的资金投入。
- 政府对公司的全力支持。公司在项目资本金、票价优惠补贴和债务置换方面获得广州市政府的大力支持。截至2019年3月末，公司在建项目到位资本金355.49亿元，资本金到位情况较好；2016年~2019年3月累计取得政府补贴79.74亿元，并完成政府债务置换共计359.24亿元，有效延缓了公司债务规模增长，改善了资本结构。
- 公司已开通地铁线路运营良好。截至2019年3月末，公司已开通地铁线路14条（段），运营里程为477.67公里。2018年，广州地铁总客运量30.26亿人次，日均客运量829.03万人次，最高日客运量940.23万人次，实现运营收入

分 析 师

张 卡 kzhang@ccxr.com.cn

刘 衍 青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 10 日

49.94 亿元。

- 公司围绕地铁项目开展多元化经营业务。地铁项目具备较强的外部效应，依托地铁项目，公司积极开展相关商业、沿线土地资源及物业开发和地铁设计、咨询、培训等业务。2018 年，公司实现营业总收入 90.83 亿元，其中非地铁运营业务收入占比达 45.02%。

关 注

- 地铁建设资金需求较大，给公司带来一定的融资压力。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建线路未来仍需投入 2,418.07 亿元，较大的资金需求将给公司带来融资压力。
- 土地市场状况及房地产调控影响。“地铁+物业”的综合开发模式为公司利润提供了重要的资金来源，但物业开发业务易受宏观调控政策影响，为公司经营带来一定风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对广州地铁集团有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

广州地铁集团有限公司前身为成立于 1992 年的广州市地下铁道总公司，是广州市人民政府全资国有企业。2015 年 6 月，根据《广州市国资委关于广州市地下铁道总公司改制有关事项的批复》，广州地铁整体改制为国有独资有限责任公司，公司更名为“广州地铁集团有限公司”。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 584.25 亿元，公司唯一出资人是广州市人民政府。广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）根据广州市人民政府授权，代表广州市人民政府履行出资人职责。

作为广州市轨道交通类基础设施建设工程项目的投资运营主体，公司主要负责广州城市轨道交通系统的工程建设、运营管理和附属资源开发经营。截至 2019 年 3 月末，公司已开通地铁线路 14 条，在建地铁线路 12 条。

截至 2018 年末，公司总资产 3,198.14 亿元，所有者权益 1,826.55 亿元，资产负债率 42.89%；2018 年度，公司实现营业总收入 90.83 亿元，净利润 1.84 亿元，经营活动净现金流-128.71 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司总资产 3,324.39 亿元，所有者权益 1,840.42 亿元，资产负债率 44.64%；2019 年一季度，公司实现营业总收入 20.74 亿元，净利润-0.04 亿元，经营活动净现金流 16.72 亿元。

募集资金概况

本次债券发行总额为 20 亿元，期限为 3+2 年（第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）。本期债券采用固定利率发行，在存续期内按年单利付息，到期一次性偿还本金并支付最后一期利息。

采用簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向中国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行人和通过上海证券交易所向机构投资者公开发行。

募集资金用途

本次债券募集资金 20 亿元，其中 12 亿元拟用于轨道交通工程项目建设，8 亿元拟用于补充流动

资金。

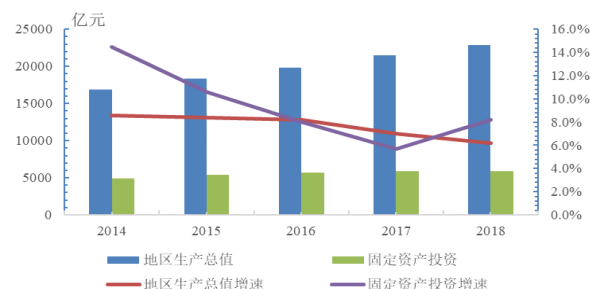
区域经济概况

广州市经济概况

广州市是广东省省会，广东省政治、经济、科技、教育和文化的中心。广州市地处广东省的中南部，珠江三角洲的北缘，接近珠江流域下游入海口，东连惠州市的博罗、龙门两县，西邻佛山市的三水、南海和顺德区，背靠清远市的市区、佛冈县以及韶关市的新丰县，南接东莞市和中山市，隔海与香港、澳门特别行政区相望。珠江口岛屿众多，水道密布，有虎门、蕉门、洪奇门等水道出海，使广州市成为我国远洋航运的优良海港和珠江流域的进出口岸。广州市又是京广、广深、广茂和广梅汕铁路的交汇点和华南民用航空交通中心，与全国各地的联系极为密切。2014 年 1 月，经国务院批准，广州市部分行政区划进行了调整：撤销黄埔区、萝岗区，设立新的黄埔区；撤销县级从化市和增城市，设立广州市从化区和增城区。此次行政区划调整后，广州市辖越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区、花都区、番禺区、南沙区、从化区和增城区共十一个区。

近年来，广州市经济保持快速增长。2018 年，广州市实现地区生产总值 22,859.35 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 223.44 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 6,234.07 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 16,401.84 亿元，增长 6.6%。第一、二、三次产业增加值的比例为 0.98：27.27：71.75。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 26.6%和 73.0%。2018 年，广州市人均地区生产总值达到 155,491.00 元，按平均汇率折算为 23,497.00 美元。

图 1：2014 年~2018 年广州市 GDP 及固定资产投资情况



资料来源：广州市统计公报

固定资产投资方面,2018年广州市完成固定资产投资约5,938.00亿元,按可比价格计算,比上年增长8.2%。其中,国有经济投资增长29.5%;民间投资下降9.1%;港澳台、外商经济投资增长33.7%。从三次产业看,第一产业完成投资比上年下降71.5%;第二产业完成投资增长51.7%;第三产业完成投资增长2.6%。工业完成投资增长53.8%;基础设施投资增长12.3%;高技术产业(制造业)投资比上年增长1.54倍;先进制造业投资增长80.2%。

总体来看,广州市作为我国改革开放的前沿城市,经济总量位居全国省会以上城市前列。广州市极强的经济水平为民生工程提供了强有力的资金保障。

轨道交通行业分析

随着城市化进程持续推进,我国城市轨道交通行业仍将处于高速发展时期,关注轨道交通建设与城市经济水平的适应性

轨道交通属于城市公共交通业,包括地铁、轻轨、有轨电车、磁悬浮列车等。轨道交通是一种独立运行的有轨交通系统,提供了资源集约利用、环保舒适、安全快捷的大容量运输服务。

轨道交通是经济社会发展到一定阶段的产物。随着我国城市化进程的持续推进,道路交通资源与居民出行需求之间的矛盾日益突出,我国进入地下空间资源开发利用的高速发展期。截至2017年末,我国累计有34座城市开通运营轨道交通线路,其中2017年新增厦门、石家庄、贵阳和珠海4座运营城市;轨道交通运营总里程达5,033公里,其中地铁3,884公里,占比77.2%,其他制式城市轨道交通运营线路长度约1,149公里,占比22.8%,运营线路中880公里为2017年新增,同比增长21.2%;运营线路165条,其中2017年新增32条;车站3,040座,其中2017年新增572座;运营车辆28,125辆,较上年同比增长18.2%。截至2017年末,轨道交通运营线路中包含地铁线路124条(3,976.9公里)和轻轨线路6条(203.0公里)。2017年轨道交通完成客运量185亿人次,较去年同比增长14.9%,拥有2条及以上运营线路的城市已增至26个,占已

开通城市轨道交通城市的76.5%。

国家发改委、交通运输部于2016年3月发布的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出,将加大力度推进国家已批复规划的城市轨道交通项目实施,完善北京、上海、广州等超大城市和大城市中心城区轨道交通建设,构建多层次、多模式、一体化的城市轨道交通系统。“十三五”时期是交通基础设施重大工程建设的重要阶段,2016年~2018年拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项,涉及项目总投资约4.7万亿元,其中2016年项目131个,投资约2.1万亿元;2017年项目92个,投资约1.3万亿元;2018年项目80个,投资约1.3万亿元。城市轨道交通方面,加强规划建设管理,有序推进城市轨道交通建设,逐步优化大城市轨道交通结构,重点推进103个项目前期工作,新建城市轨道交通2,000公里以上,涉及投资约1.6万亿元。

总的来看,我国城市轨道交通行业在“十二五”期间保持着高速发展的态势,“十三五”期间仍将保持较大投资规模。随着在建、拟建线路的建成运营,轨道交通在城市客运系统中将发挥更重要的作用。但由于轨道交通项目投资大,费用高,自身经济效益较差等特点,轨道交通项目的建设对城市经济水平依赖度较高,中诚信将持续关注轨道交通行业的高速增长与城市经济发展水平之间的适应关系。

轨道交通属于资本密集型产业,其准公共产品属性和规模经济特征决定了以政府为主导的投融资模式;PPP建设模式不仅可以分散政府的财政投资压力,还能使社会资本获得一定收益,是城市轨道交通融资模式发展的重要方向

轨道交通是典型的资本密集型产业,建设周期长,一次性投资大,是城市基础设施建设中投资规模最大的工程。除建设成本外,轨道交通项目还面临高昂的运营费用,包括电力供应、车辆维修、设备维护、人员工资等。

轨道交通作为城市客运系统的重要组成部分,具有准公共产品的特征,是政府提供给居民的一种

出行方式，其社会效益往往大于经济效益。另一方面，我国大部分城市还处在轨道交通建设运营初期，运营线路少的局面很大程度上制约了运载能力的释放，票款收入远不能覆盖运营费用。

轨道交通的准公共产品属性和规模经济特征决定了在我国轨道交通建设运营初期以政府为主导的投融资模式。因此，轨道交通不仅需要地方政府具备较强的财政实力和融资能力保障项目建设顺利推进，还需要持续的财政投入保障系统的安全运行，地方政府资金支出压力大。目前轨道交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式。在项目资本金的筹集上，由市、区两级政府投入资本金，将地铁建设与沿线土地开发结合，与各区经济发展结合起来。轨道交通项目投入运营后，地铁沿线的商贸、广告等经营性业务也一并交由地铁公司管理，一般由地铁公司联合专业化投资者，对地铁沿线的广告、商贸统一开发，实现规模和专业化管理，以相关收益弥补运营业务亏损。但由于轨道交通建设成本和后期运营维护成本高昂，加之票价无法实现完全市场化，轨道交通项目难以实现盈利。

近年来各地也在逐步尝试轨道交通项目的市场化运作，改变项目由政府独家运作的模式，广泛吸引国内外企业投资建设，充分发挥企业的积极性，由企业与企业共同筹集资本金，对规划线路实行产权清晰的项目公司运作，不断规范投资、建设、监管和运营。通过对轨道交通建设投资体制的创新，多元化投资主体的引入，相关资源开发，如广告、商贸、地下空间、房地产开发等业务未来也具有很大的发展空间。在进行市场化运作过程中，政府多采用 PPP 等方式与企业进行合作。

PPP (Public-Private Partnership) 即政府与社会资本合作，是目前各级政府大力推广的政府项目建设融资方式。政府通过开展 PPP 项目可以充分调动社会资本参与政府类项目，并以项目经营或政府购买服务等方式给予社会资本回报，从而分散政府的财政投资压力，同时能使社会资本获得一定收益。按照服务于社会经济发展的不同方面，PPP 项目可分为经济、社会和政府三类，轨道交通项目即属于

其中的经济类项目。由于具有较强的现金流产生能力，轨道交通项目属于较适合用 PPP 方式建设的项目。2015 年以来，财政部先后发布四批财政部 PPP 示范项目，其中轨道交通项目合计总投资 4,358.76 亿元。对于纳入财政部 PPP 示范项目的建设项目，财政部将给予财政补贴和奖励等予以支持。此外，多个轨道交通项目也已纳入各地方 PPP 项目库。

截至 2017 年末，我国共有 56 座城市正在进行城市轨道交通路线修建，在建线路 254 条，在建线路长度 6,246.3 公里，较去年同期增长 10.8%。根据我国在建线路可研批复情况，截至 2017 年末，我国已获得城轨交通建设项目批复的城市有 62 座，规划线路总长度为 7,424 公里，批复规划线路总投资 37,018.4 亿元，其中有 16 个城市投资计划超过 1,000 亿元，27 个城市规划线网规模超过 100 公里。由于城市轨道交通建设的巨额投资规模预计将给各地政府财政带来一定资金压力，国家发改委在 2017 年 9 月的城市轨道交通投融资机制创新研讨会中指出，我国城市轨道交通处在快速发展时期，但投融资模式和投资主体单一，实现可持续发展迫切需要推进投融资机制创新。一是要统筹协调轨道交通规划与城市总体规划，发挥轨道交通对城市发展的支撑引领作用。坚持以人民为中心发展理念，打造综合交通枢纽，方便群众出行。二是尽快完善综合开发土地政策，顺应轨道交通投融资创新的需要，协调不同属性土地的管理机制，促进轨道交通沿线和站点周边的物业开发。三是大力推广 PPP 模式，借鉴学习重点城市实施 PPP 项目的实践经验，积极引入社会资本，完善有关的税收政策。四是借鉴国内外先进经验，结合实际科学合理设计票价体系，既要有利于可持续经营，又要体现公益属性，考虑社会承受能力。五是深化研究涉及综合开发的消防、环保等标准和配套政策。加强综合开发、商业运营等专业人才的供给，为行业可持续发展提供保障。

竞争实力

广州市政府将轨道交通建设项目作为未来一段时期的广州市基础设施建设重点。根据广州市政

府对公司投融资体制改革的要求,为进一步推进轨道交通地铁建设投融资体制改革,公司将负责轨道交通沿线物业开发。公司是广州城市轨道交通建设、运营的主体,并在此基础上开展地铁沿线站点周边的物业开发和资源经营以及设计、咨询服务等业务。公司所开展的业务基本没有外来竞争,且在政府政策的支持下,在地铁沿线土地储备、物业开发等领域具有一定的行业垄断优势。

轨道交通作为一种准公共产品,具有建设周期长、投资规模大、回收周期长等特点,在轨道交通项目建设过程中,广州市政府为公司的项目建设提供了有力的资金支持。

资本金方面,广州市轨道交通建设项目资本金约按总投资的 37%安排,主要采取以下几种方式筹集:1、2011年~2015 年,广州市政府每年安排专项资金 80 亿元,2016 年起每年安排专项资金 100 亿元,2018 年起每年安排专项资金 50 亿元用于地铁建设。2016 年公司对财政预拨付的专项资金统计口径进行统一,当年已拨入的市政府专项资金包含下一年度的预拨付款项,在该自然年度结束后按照实际归属当年的专项资金数据进行调整。经调整后,2016 年~2018 年,公司分别获得广州市政府轨道交通建设专项资金 100.00 亿元、75.92 亿元和 60.00 亿元;2、根据《广州市轨道交通市区共建资金管理办法》(穗发改城[2010]170 号),部分地铁线路投资将采取市区共建的方式,越秀、荔湾、海珠、天河、黄埔、白云等六区的地铁新线投资额由广州市统筹,番禺、花都、萝岗、南沙四区及增城、从化二市辖区内新线投资额由广州市和区(市)各承担 50%。2018 年公司收到新六区专项资金投入 84.57 亿元;3、根据广州市交通工作领导小组办公室《关于市交通工作领导小组 2013 年第五次工作会议的纪要》(穗交领会纪[2013]5 号),同意沿线物业开发由广州地铁负责统筹,沿线土地一级开发由本市级统筹,具体由广州市发改委指导,广州市土地开发中心负责收储、设立专户单列管理。根据《广州市发展改革委关于印发广州市轨道交通建设及偿债资金筹集和使用管理办法的通知》(穗发改城[2014]74 号),广州市财政部门负责按照轨道

交通筹集年度计划,将单列专户管理的轨道交通沿线土地一级开发收益拨付广州地铁。2017 年,公司收到土地储备收益资金 10.00 亿元。资本金以外的建设资金通过综合运用贷款、发行债券、信托租赁等融资工具筹集解决。

政府补贴方面,由于轨道交通具有较强的公益性,其运营收入往往难以覆盖其运营成本,广州市人民政府每年给与公司一定的补贴以保障其基本运营。2016 年~2018 年,公司分别收到政府补贴 42.29 亿元、19.84 亿元、17.30 亿元和 0.31 亿元,主要由票价补贴、安检补贴和利息补贴构成。

政府债务置换方面,公司获得了广州市政府的大力支持。2016 年~2019 年 3 月,公司共计完成政府债务置换 359.24 亿元。截至 2019 年 3 月末,公司纳入政府债务核算的债务余额为 8.82 亿元。

此外在税收优惠方面,广州市人民政府明确指出地铁建设工程所需缴纳的各种税费,在广州市权限范围内可免的,应当予以免收;可减的,应减至最低幅度。

总体来看,作为广州市地铁建设、运营的主体,广州市政府对公司的支持力度很大。随着广州市政府财政实力的增强,以及轨道交通客运需求的增长,未来广州市政府将继续加大对轨道交通的投入,对公司的支持力度也将进一步加大。公司作为国内较早从事轨道交通建设运营的主体,通过 20 多年的发展,在轨道交通建设、运营方面也已经积累了丰富的经验,抗风险能力极强。

业务运营

广州地铁实行建设、运营、资源开发的一体化管理,营业收入主要来源于地铁运营,物业开发,广告、通信等商业资源经营及设计咨询、商品销售等行业对外服务。2018 年,公司实现营业总收入 90.83 亿元,其中运营收入 49.94 亿元,是公司最主要的收入来源;物业开发、资源经营、行业对外服务和其他业务收入分别为 6.44 亿元、11.75 亿元、18.88 亿元和 3.82 亿元。2019 年 1~3 月,公司实现营业总收入 20.74 亿元,其中运营、物业开发、资源经营业务和行业对外服务分别实现收入 11.96 亿

元、0.75 亿元、2.80 亿元和 5.17 亿元。

表 1：2018 年公司营业总收入构成

	营业收入 (亿元)	占比 (%)
运营收入	49.94	54.98
物业开发	6.44	7.09
其中：商品房销售收入	4.00	4.41
物业租赁收入	2.43	2.67
资源经营	11.75	12.94
其中：广告收入	9.25	10.18
通信收入	0.06	0.07
商贸收入	2.45	2.70
行业对外服务收入	18.88	20.78
其中：设计咨询培训收入	16.49	18.15
商品销售收入	2.39	2.63
其他	3.82	4.21
合计	90.83	100.00

注：1. 运营收入不含票价优惠补贴收入；

2. 小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

地铁运营

公司地铁运营业务涉及车辆运输、客运组织、行车电力调度、供电、通信信号、机电和线路等。

从已投入运行的线路来看，截至 2019 年 3 月末，公司运营线路达 14 条（段），包括 1~9 号线、13 号线、14 号线及知识城线、21 号线（首通段）、APM 线和广佛线，运营总里程 477.67 公里，车站数量总计 257 座。公司地铁线路开通后一段时间内（一般为 2 年）属于试运营期，在会计处理上仍计入在建工程科目，试运营期间地铁线路收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入。截至 2019 年 3 月末，公司运营线路中 6 号线二期、9 号线、13 号线首期、14 号线及知识城线和 21 号线（首通段）尚处于试运营期。

此外，广佛线由公司与佛山市轨道交通发展有限公司（以下简称“佛山轨道公司”）共同出资建设，是国内首条跨越地级行政区的地铁线路，建成后由公司进行运营管理。截至 2019 年 3 月，公司持有广东广佛轨道交通有限公司（以下简称“广佛轨道公司”）56.52% 的股份，但并未将其纳入合并报表范围，广佛线票务收入不计入公司地铁运营收入。根据公司与广佛轨道公司签订的服务合同，公司每年将收取其一定额度的代管服务费。

表 2：截至 2019 年 3 月末广州地铁开通运营线路

	运营里程（公里）	车站数量（座）	首末站名称
1 号线	18.50	16	西朗~广州东
2 号线	20.20	16	嘉禾望岗~广州南站
3 号线及 3 号线北延线	67.30	30	番禺广场~天河客运站，体育西路~机场北
4 号线	59.30	23	黄村~南沙客运港
5 号线	31.90	24	窖口~文冲
6 号线	42.10	31	浔峰岗~香雪
7 号线一期	18.60	9	广州南~大学城南
8 号线	27.40	21	凤凰新村~万胜围
9 号线	20.00	11	高增~飞鹅岭
13 号线首期	27.03	11	象颈岭~鱼珠
14 号线及知识城线	76.30	22	嘉禾望岗~东风，新和~镇龙
21 号线（首通段）	26.20	9	镇龙西~增城广场
APM 线	3.94	9	广州塔~林和西
广佛线	38.90	25	沥滘~新城东
合计	477.67	257	-

资料来源：公司提供

2018 年广州地铁总客运量 30.26 亿人次，日均客运量 829.03 万人次，年度内最高日客运量 940.23 万人次，实现票务收入 51.11 亿元。2019 年一季度，广州地铁总客运量 7.48 亿人次，日均客运量 830.83

万人次，季度内最高日客运量 1,024.06 万人次，实现票务收入 13.01 亿元。

表 3：2016 年~2019 年 3 月广州地铁全年运营情况

	客运总量 (亿人次)	日均客运量 (万人次)	票务收入 (亿元)
2016	25.68	701.73	45.69
2017	28.03	767.82	47.88
2018	30.26	829.03	51.11
2019.3	7.48	830.83	13.01

注：票务收入中包含广佛线及试运行线路票务收入。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

票价方面，广州地铁线网票价实行按里程分段计价：4 公里以内 2 元；4~12 公里范围内每递增 4 公里增加 1 元；12~24 公里范围内每递增 6 公里增加 1 元；24 公里以后，每递增 8 公里增加 1 元；APM 线实行 2 元的单一票制。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现票务收入 45.69 亿元、47.88 亿元、51.11 亿元和 13.01 亿元。此外，为了引导市民更多地选择公共交通出行，广州市实行票价优惠方案：一个自然月内，持卡乘坐公交或地铁次数累计 15 次后即可享受票价优惠。该方案自 2009 年 12 月实施以来沿用至今，广州市政府每年对运营线路及试运行线路进行票价优惠补贴。随着广州地铁在建线路逐渐投入运营，优惠范围逐年扩大，政府对票价优惠的财政补贴预算相应增加。2016 年~2018 年，公司分别获得票价优惠补贴 13.27 亿元、13.81 亿元和 12.74 亿元，2019 年一季度公司尚未获得票价优惠补贴。

安全保障方面，客运量的大幅增加对广州地铁运营安全提出挑战。公司充分借鉴亚运保障经验，进一步健全安全体系、开展安全风险评估、建立风险隐患数据库、优化设备设施精细化管理，全面提高应急管理保障水平。通过信号道岔及轨旁设备专项整治，推行线网区域化应急维修管理模式，加强电扶梯、屏蔽门等与乘客安全密切相关设备的巡查维修等。自 2015 年 9 月起，广州地铁对运营线路（不含广佛线佛山段）实施常态化安检，有效保障了地铁运营安全。此外，广州地铁以“安检为了民，安检少扰民”为原则，稳步实施全线网安检升级，实行“一机一门”、“一机多门”和“机检+人检”3 种安检模式，针对特殊群体、早晚高峰和突发大客流等 3 种特殊情况，采取特殊安检措施，有效平衡

安全与效率的关系。为进一步提升广州地铁安防等级，根据反恐法及有关文件要求，参考北京、上海和深圳等城市现有经验，公司已在广州地铁全面实施 X 光机安检。2018 年，公司获得地铁安检补贴 3.24 亿元。

长期来看，地铁票务执行政府指令性价格持续得到财政补贴，同时基于政府支持以及公司开展附属资源及产业链上下游拓展等多种经营，公司能够维持日常运营的基本平衡。但随着运营线路的增加及客运量的增长，公司将面临更加严峻的运营安全问题，中诚信证评将持续关注公司安全投入与产出效益。

线网建设

广州市“十三五”规划提出了建设成为国家中心城市的总目标，要求通过轨道交通线网规划落实城市区域功能优化，打造国际性综合交通枢纽。根据《广州市 2016~2020 年轨道交通线网建设规划》，2016 年~2020 年广州市轨道交通将新建开通线路 346 公里，完成新线建设投资 1,618 亿元，到 2020 年形成“环线+放射线”地铁线网。

截至 2019 年 3 月末，公司在建地铁线路共计 12 条，总投资 3,074.04 亿元，已完成投资 655.97 亿元，其中已到位资本金 355.49 亿元。公司在建轨道交通项目资本金由市级和区级财政按比例共同分担，其余资金由公司通过银行贷款等方式解决。目前公司主要在建线路未来仍需投入 2,418.07 亿元，投资规模较大，公司轨道交通建设面临较大的资本支出压力。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司主要在建线路情况

线路	建设长度 (公里)	建设期间	合计	总投资 (亿元)		累计完成 投资 (亿元)	已到位资本金 (亿元)
				资本金 (包含市级及区级)	债务投资		
3 号线东延段	9.55	2018~2023	66.71	22.68	44.03	2.56	1.43
5 号线东延段	9.80	2018~2022	87.63	29.80	57.84	4.68	10.31
7 号线二期	21.90	2018~2023	169.25	57.54	111.70	12.01	9.26
8 号线北延段	16.00	2013~2019	134.56	60.55	74.01	97.14	58.84
10 号线	19.15	2018~2023	240.99	81.94	159.05	12.87	8.14
11 号线	43.20	2016~2022	420.58	189.26	231.32	122.32	72.41
12 号线	37.60	2018~2023	374.40	127.30	247.11	16.23	5.32
13 号线二期	33.60	2017~2022	410.85	139.69	271.16	47.73	10.39
14 号线二期	11.90	2018~2022	106.20	36.11	70.09	0.44	1.05
18 号线	61.30	2017~2022	493.00	167.62	325.38	84.59	37.37
21 号线 (不含首 通段)	35.30	2013~2019	305.00	137.25	167.75	205.85	126.20
22 号线	31.80	2017~2022	264.87	90.06	174.81	49.54	14.78
合计	331.10	-	3,074.04	1,139.79	1,934.25	655.97	355.49

注：小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

就技术水平而言，广州地铁一直处于国内前列。2003 年 6 月试运营的 2 号线是设备国产化政策颁布后建成的第一条轨道交通线路。在 2 号线建设中，广州地铁突破了站台屏蔽门、架空刚性悬挂接触网、全非接触式 IC 卡自动售检票、地铁车站集中供冷等关键技术，尤其是站台屏蔽门系统取得了安全节能的良好效果。广州地铁 2 号线是国内第一条在建成时就安装站台屏蔽门系统的线路，既有效防止了乘客掉下等意外事故发生，又降低了车站空调能耗约 20%。2006 年 6 月，广州地铁 2 号线获得全国十大建设科技成就称号。在广佛线项目中，公司与株洲中车时代电气股份有限公司城轨事业部市场部、宁波时代通力合作，成功实现了自主屏蔽门系统的首单突破。

此外，公司在推动地铁线网建设的同时，承担着地铁相连区域土地开发整理任务，开发完成后由政府向公司返还相关成本，不产生收入。2016 年~2018 年末，公司账面上土地开发整理成本余额分别为 38.95 亿元、43.45 亿元和 46.55 亿元，其中 2016 年和 2017 年计入存货科目，但因该部分投入成本不产生收入，2018 年公司将其转入其他流动资产科目。2016 年~2019 年 3 月，公司分别收到土地整理成本返还 4.04 亿元、0 亿元、14.26 亿元和 6.00 亿

元。

总体来看，广州市国际化、城市化进程的加速为广州市轨道交通行业带来了良好的发展机遇，广州地铁已进入加快建设时期。目前，公司在建地铁线路的资本金占比较高，且到位情况较好。但同时，公司在建地铁线路仍面临较大的投资需求，公司轨道交通建设面临较大的资本支出压力。

物业开发

房地产开发方面，地铁沿线物业开发由公司负责统筹，开发模式采用自主开发和合作开发模式，建设完成后，住宅部分全部用于出售，商用部分根据具体情况选择自持、出售、出租或运营。

截至 2019 年 3 月末，公司已完工房地产项目包括动紫薇花园、地铁金融城、万胜广场和荔胜广场等，开发模式均为自行开发。其中紫薇花园项目总投资 5.84 亿元，主要用途为住宅和社区商铺，完工后均采用对外出售方式取得收益。截至 2019 年 3 月末，紫薇花园项目可销售面积 11.51 万平方米，已销售面积 11.48 万平方米，累计实现销售签约额 8.92 亿元，已结转收入 8.91 亿元。

地铁金融城项目用地 4.51 万平方米，建筑面积 35.60 万平方米，总投资 26.88 亿元，是住宅、酒店、写字楼和裙楼商铺等综合建筑体。地铁金融城项目

可销售面积 20.67 万平方米，截至 2019 年 3 月末已销售面积 15.89 万平方米，累计实现销售签约额 18.18 亿元；可出租面积 5.58 万平方米，截至 2018 年末出租率为 57%，2019 年起该项目用途变动，将不再对外出租。2018 年地铁金融城项目商场（裙楼商铺）和酒店分别实现运营收入 393.22 万元和 2,111.44 万元，计入公司资源经营业务收入。

万胜广场项目位于广州市琶洲商圈，总投资 35.81 亿元，建成后部分作为公司自用，是广州市地铁指挥中心及广州地铁博物馆所在地，其余部分作为商场及写字楼对外出租。截至 2019 年 3 月末，万胜广场项目可出租面积 11.53 万平方米，出租率达 93%。

荔胜广场为公司新完工房地产开发项目，总投

资 11.44 亿元，建成后采取部分出售部分出租的方式取得收益。该项目可出售面积 3.25 万平方米，截至 2019 年 3 月末已销售面积 1.38 万平方米，累计实现销售签约额 3.48 亿元；可出租面积 4.50 万平方米，截至 2019 年 3 月末出租率为 22%，预计随运营开展将稳步提升。

此外，公司在建项目中的悦江上品也已实现销售，截至 2019 年 3 月末，该项目可销售面积 11.04 万平方米，已销售面积 9.34 万平方米，实现销售签约额 29.34 亿元，已结转收入 21.54 亿元。

2016 年~2019 年 3 月，公司物业销售业务分别实现收入 12.43 亿元、13.09 亿元、4.00 亿元和 16.54 万元；物业租赁业务分别实现收入 1.85 亿元、2.34 亿元、2.43 亿元和 0.75 亿元。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司主要已完工房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目	开发模式	主要用途	总投资	可销售面积	已销售面积	累计销售签约额	可出租面积	出租率	累计确认收入
紫薇花园	自行开发	住宅、社区商铺	5.84	11.51	11.48	8.92	--	--	8.91
地铁金融城	自行开发	住宅、酒店、写字楼、商场	26.88	20.67	15.89	18.18	5.58	--	18.96
万胜广场	自行开发	写字楼、商场、地铁指挥中心	35.81	--	--	--	11.53	93%	1.60
荔胜广场	自行开发	写字楼、商场	11.44	3.25	1.38	3.48	4.50	22%	0.18
合计	--	--	79.97	35.43	28.75	30.58	21.61	--	29.65

注：1.累计确认收入中包含物业出售收入及物业出租收入；2.地铁金融城项目自 2019 年起用途变动，停止对外出租，2018 年末出租率为 57%。
资料来源：公司提供

公司在建房地产开发项目主要包括悦江上品、品秀星图和汉溪长隆项目，其中悦江上品项目主要用途为住宅和社区商铺，由公司自行开发；品秀星图项目主要用途为住宅、社区商铺和中小学等配套公共服务设施，2018 年公司将项目公司广州市品秀房地产开发有限公司（以下简称“品秀公司”）86% 的股权转让给广州越秀企业集团有限公司（以下简称“越秀集团”），计划与越秀集团合作开发，截至 2019 年 3 月，公司持有品秀公司 14% 的股权；汉溪

长隆项目主要用途为商场、住宅、酒店和写字楼，2018 年公司将项目公司广州耀胜房地产开发有限公司（耀胜公司）65% 的股权转让给新世界发展（中国）有限公司（以下简称“新世界发展”），计划与新世界发展合作开发，截至 2019 年 3 月末，公司持有耀胜公司 35% 的股权。截至 2019 年 3 月末，公司在建房地产开发项目总投资额 369.84 亿元，累计已完成投资 260.18 亿元。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目	开发模式	主要用途	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资
悦江上品	自行开发	住宅、社区商铺	10.44	41.95	52.54	39.89
品秀星图	合作开发	住宅、社区商铺、其他	32.33	133.14	211.55	148.77
汉溪长隆	合作开发	商场、住宅、酒店、写字楼	7.09	44.84	105.75	71.52
合计	--	--	49.86	219.93	369.84	260.18

注：悦江上品是公司与合作方广州市方圆房地产发展有限公司的共同拿地、独立开发的项目。
资料来源：公司提供

公司拟建房地产项目为陈头岗（品荟）项目、萝岗（品悦）项目和白云湖（品实）项目，用途以住宅为主，未来仍将与国内领先地产商进行合作开发。截至 2019 年 3 月末，公司拟建房地产开发项目总投资额 398.65 亿元，2019 年 4 月~12 月和 2020 年投资计划分别为 11.18 亿元和 20.19 亿

元。

由于上述拟建项目总投资规模较大，销售周期较长，未来收入的实现受到多方面因素影响，短期内或将对公司的现金流和资本投资规模产生一定压力。中诚信证评将持续关注上述拟建项目的后续进展及资金平衡情况。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司拟建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目	主要用途	用地面积	建筑面积	建设周期	总投资	投资计划	
						2019.4~12	2020
陈头岗（品荟）	住宅、租赁房、其他	24.21	103.09	2019~2024	139.82	2.98	8.26
萝岗（品悦）	高端住宅	31.24	93.13	2019~2024	142.69	2.99	6.72
白云湖（品实）	住宅	22.29	52.12	--	116.14	5.21	5.21
合计	--	77.74	249.24	--	398.65	11.18	20.19

资料来源：公司提供

总体上看，根据公司“地铁+物业”的综合发展规划，地铁沿线土地及物业开发将是公司目前和未来的经营重点。地铁建设与沿线土地开发的同步进行不仅满足了综合交通枢纽的功能需求，实现了土地资源的合理开发，还提升了轨道交通项目的综合回报率。一方面，公司作为地铁建设主体，具备地铁沿线储备及上盖物业规划的突出优势；另一方面，公司通过与国内领先地产商合作，积累了房地产开发经验，为自主开发奠定了坚实的基础。广州市人民政府相关政策的扶持也使得公司在地铁沿线物业开发方面将保持明显优势，可确保未来物业开发业务的规模与持续性。但是，受房地产调控政策影响，目前房地产市场走势仍不明朗，公司土地资源开发业务可能受行业调控政策的影响，未来盈利存在不确定性。

商业资源经营

广州地铁商业资源经营业务涵盖广告、商贸、通信等方面。公司结合地铁线网建设规划，进行地铁沿线商业资源相对集中统一的策划、开发、经营和管理，促进地铁建设与沿线商业相辅相成，优化轨道交通附属资源的开发和利用，增强地铁建设整体带动效应。此外，地铁金融城商场等商业中心的正式投入运营对于拓宽公司商业资源经营收入来源、提高相关业务收入产生较明显推动作用，2016 年~2019 年 3 月，公司商业资源经营板块收入分别

为 7.49 亿元、9.79 亿元、11.75 亿元和 2.80 亿元，保持稳定增长趋势。

公司广告业务分为传统媒体和播音导向两个板块，其中传统媒体板块由子公司广州地铁德高广告有限公司和广州地铁传媒有限公司（以下简称“地铁传媒”）负责，通过合作经营的方式，对地铁车站、通道及出入口的传统媒体（如灯箱、列车看板和立柱等）进行运营；播音导向板块由地铁传媒负责，采取代理模式对列车车厢播音、车站出口咨询和出口导向等进行经营。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现广告收入 5.33 亿元、7.36 亿元、9.25 亿元和 1.89 亿元。

公司商贸经营包括商贸资源的经营策划、招商、经营管理及服务。经营业态包括站厅商铺（如便利店、鲜花店和餐饮店等）、自助设备（如售货机、充值服务机和银行服务机等）和地铁商业街等。其中站厅商铺和自助设备采取自主招商模式进行经营，地铁商业街采用代理方式进行经营。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现商贸经营收入 1.09 亿元、1.27 亿元、2.45 亿元和 0.47 亿元。

通信系统是解决地下空间通信盲区的重要设施，不仅为乘客提供无缝隙、不间断的移动通信服务和 IC 卡电话服务，还为地铁商户提供有线电话、数据专线、上网等服务。通信系统运营商因租用公司铺设的通信电缆或占用地铁空间铺设通信电缆而向公司支付一定的费用。2016 年~2019 年 3 月，

公司分别实现通信系统收入 1.07 亿元、1.16 亿元、0.06 亿元和 0.44 亿元。目前，公司还在研究信息网站、蓝牙、WIFI、RFID 技术的商业应用，给乘客提供更多的通信增值服务。

行业对外服务

广州地铁依靠多年沉淀的轨道交通建设运营经验，积极开拓对外服务业务，为行业客户提供价值链全过程的服务，包括地铁设计、咨询、培训和监理等。2016 年~2019 年 3 月，公司对外服务收入分别为 14.78 亿元、17.60 亿元、18.88 亿元和 5.17 亿元。

公司设计业务由下属子公司广州地铁设计研究院股份有限公司（以下简称“设计院”）负责，设计院成立于 1993 年，拥有国家工程设计综合甲级资质等核心的业务资质，业务范围涵盖城市轨道交通、建筑、道路、桥梁等工程的规划、勘测、设计、咨询、工程总承包等领域。截至 2019 年 3 月末，设计院组织参加了近百个设计、咨询项目的投标工作，承担了包括广州、北京和西安等 35 个城市的轨道交通的规划、设计、咨询任务，承接了全国 65 条城市轨道交通线路总体总包设计项目，涵盖地铁、轻轨、城际轨道交通、现代有轨电车、自动导轨系统等多种类型，运营通车里程超过 500 公里。

公司咨询业务由子公司广州中咨城轨工程咨询有限公司（以下简称“中咨城轨公司”）负责。目前，中咨城轨公司拥有设备监理甲级、城市规划编制乙级、咨询和设计等 4 项资质，业务范围涵盖城市轨道交通建设工程项目管理咨询、设计咨询、投资咨询、企业管理、设备监理、运营设备联调和建设咨询等。截至 2019 年 3 月末，公司咨询业务已拓展至全国近 40 个城市(含澳门)以及境外 2 个城市，协助线路运营、联调及开通的城市 14 个，共计线路 17 条。

公司培训业务由广州城市轨道交通培训学院有限公司（以下简称“培训学院”）负责。培训学院由广州地铁与其他 7 家城轨企业于 2010 年联合出资设立，广州地铁持股 36%。公司培训业务分为两种模式，一是承接新建城轨企业的技能人员岗前

培训；二是为已开通城轨企业提供企业管理咨询、在岗人员提升培训等。截至 2019 年 3 月末，培训学院已累计为 53 家城轨企业，57 家铁路院校，71 家城轨上下游企业，共 191 家单位提供人才培养服务，培训总量累计近 80 万人天。

监理方面，广州轨道交通建设监理有限公司（以下简称“监理公司”）2011 年 3 月完成了股权划转，成为广州地铁的全资子公司。该公司拥有市政工程监理甲级，房屋建筑工程监理甲级、机电安装工程监理乙级、招标代理机构乙级以及工程咨询丙级等多项资质，业务范围涵盖地铁土建监理、机电安装监理、综合枢纽、地铁铺轨监理、车辆监造、项目管理、业主代建、招标管理等。截止至 2019 年 3 月末，监理公司参加了近百个监理、代建、项目咨询、车辆咨询及监造、地保业务等投标工作，承担了包括广州、深圳和长沙等 13 个城市的轨道交通监理、项目咨询、车辆监造等业务。

轨道交通车辆及维修方面，公司与中车株洲电力机车有限公司合资成立广州中车轨道交通装备有限公司，经营范围包括：城市轨道交通车辆修理、改造、组装、销售、租赁及配套零部件销售，有轨电车、轨道交通装备专业服务等。规划产能为新造 200 辆/年、维修 150 辆/年。

战略规划

为了进一步促进广州市空间布局优化，强化广州市国家中心城市的功能，满足各功能区和重点发展区域对便捷交通的需求，发展以轨道交通为骨干，形成多层次、服务优良的城市公共交通服务系统，广州市制定了《广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017~2023 年）》，根据《国家发展改革委关于广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017-2023 年）的批复》，2017 年~2023 年，广州市将建成 3 号线东延、5 号线东延、7 号线二期、8 号线北延、10 号线、12 号线、13 号线二期、14 号线二期、18 号线和 22 号线共 10 个项目，合计总长度约 258.1 公里。根据《广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017~2023 年）》，广州市城市轨道交通 2020 年线网将由 21 条线路组成，总长度约 973

公里，共设车站 465 座，其中换乘站 104 座。随着运营线路里程的不断增加，公司地铁运营业务收入将逐年增加。

根据广州地铁战略规划，地铁运营服务作为发行人的核心业务，是广州地铁品牌价值的根本所在。广州地铁将在保证运营安全与服务质量的前提下，不断提升运营收入，控制业务成本，使业务效益最大化；通过改善服务质量，提升客户满意度，持续提升广州地铁的品牌价值；通过经营和维护地铁线网运营的大平台，创造客流，促进资源和物业开发等业务的良好发展。

行业对外服务是广州地铁业务拓展的重要部分。基于多年积累的地铁建设运营经验，公司在地铁设计、咨询、培训等方面为行业客户提供服务。

“十三五”期间，公司将充分利用广州地铁的品牌资源，积极拓展轨道交通综合规划及其衍生业务，使之成为公司对外业务拓展的平台。

中诚信证评认为，随着轨道交通线网建设的加快，公司“十三五”期间将面临较大的融资压力和艰巨的线网建设运营任务。公司提出的“地铁+物业”发展方式和公司化改革均处于探索期，中诚信证评将持续关注上述战略规划在实践中的适应性问题 and 公司的调整措施。

公司治理和管理

产权结构

公司是依照《公司法》、《企业国有资产法》和其他有关规定成立的国有独资有限责任公司，公司唯一出资人是广州市人民政府。

法人治理结构

2015 年 6 月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司根据《公司法》和《企业国有资产法》等要求制定了《广州地铁集团有限公司章程》。根据《广州地铁集团有限公司章程》，公司设董事会，董事会成员为九人。其中，外部董事三人，职工董事一人，外部董事由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生。公司总经理担任董事。董事每届任期

三年。董事会设董事长一人，副董事长一人。董事会设董事会秘书一人，由董事长提名，董事会聘任和解聘。公司设监事会，监事会成员为五人，其中，外派监事三人，职工监事二人。外派监事由出资人按有关规定委派；职工监事，通过职工代表大会或职工大会民主选举产生，报出资人备案。监事会主席由出资人按有关规定从监事会成员中确定。监事每届任期为三年。公司设总经理一名，总经理由董事会按规定程序聘任和解聘，任期三年。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会和监事会的监督。公司设副总经理若干名，协助总经理工作。公司副总经理及除董事会秘书外的其他高级管理人员经总经理提名后，按规定程序由董事会聘任或解聘，任期三年。

管理水平

投融资管理

轨道交通项目投资规模大，且建设资金主要来源于专项资金，因此针对资金的使用，广州市政府采取了严格的监管措施。根据广州市政府于 1995 年 1 月发布的《广州市地下铁道建设管理规定》，广州市政府在原市计委设立广州市地铁工程建设资金协调办公室负责组织地铁建设资金的筹集、运用、增值和还贷，并对地铁建设资金实行宏观管理。

建设工程管理

广州地铁严格按照建设程序、工程建设标准规范和施工验收规范进行地铁项目的规划、设计、建设和验收。地铁工程项目的勘察、设计、施工、监理等环节都以招投标方式，确定具备资质的单位承担。在可行性研究阶段，公司就组织专家进行地质条件的专项分析，同时论证施工安全及其对周围环境的影响。初步设计经广州市地铁工程设计审查委员会审查批复后，公司才能进入施工图设计阶段。

在地铁建设中，公司充分发挥一体化经营管理的优势，安排地铁技术人员全程参与线路规划、设计、建设和调试。通过技术人员的有效介入，公司既可以充分利用积累的经验使建设中的实际问题得到合理解决，又可以提高技术人员自身业务技术

水平，为公司发展储备人才。

建设安全方面，轨道交通多为地下作业，地质条件复杂、施工过程隐蔽，给工程建设带来较大的风险。公司围绕危险性较大的工序控制、地质灾害防范、交叉作业管理等重点，强化管理责任，持续开展安全隐患排查、治理和各类安全专项检查。自2009年7月起，公司按照《广州市轨道交通工程施工安全检查评分标准》每月开展施工、监理单位的安全检查，检查结果纳入诚信记录，作为项目招标的重要依据。同时，公司制作《施工安全检查标准多媒体教材》免费发放给施工人员，以提高施工人员安全意识，规范日常作业安全标准。

运营安全管理

地铁运营受到供电、信号、车辆等系统因素和人为因素影响，而人为因素往往是引发事故的主要原因。2009年4月，公司开通安全隐患信息直报平台，成为员工反馈信息、提出建议的重要渠道。公司还建立总公司、事业总部、分部的三级应急体系，制定各类应急预案63个，包括总公司级2个、事业总部级22个，分部级39个。针对2011年1月在地铁车厢发生的纵火案，公司开展全员列车安全应急培训，确保发生突发事件时现场员工能够及时有效应对，最大限度降低突发事件的不良影响。2017年公司成立应急指挥中心，建立24小时常态化值班制度，强化“事发立即报总值、3分钟报安监、5分钟报集团值班领导、1小时报政府”的信息快速报送措施，提升突发事件的高效指挥协调能力。

公司以“安全、准点、快捷、便利”为宗旨，每天运营时间约17个小时，列车准点率、运行图兑现率始终保持在99.90%以上。

中诚信证评认为，轨道交通作为公共服务的重要部门，其安全性得到社会广泛关注。广州地铁在运营安全方面制定多项监管办法，持续开展各类安全检查，很大程度上提高了系统运行的安全性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保

留意见的2016年财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年~2018年财务报告和未经审计的2019年一季度财务报表。截至2019年3月底，公司合并范围内子公司共计21家。

资本结构

随着轨道交通投资力度的加大，近年来公司资产规模呈现快速上升态势。2016年~2019年3月末，公司总资产分别为2,269.37亿元、2,664.67亿元、3,198.14亿元和3,324.39亿元。

公司资产主要以非流动资产为主，2016年~2018年末，公司非流动资产分别为1,787.96亿元、1,972.03亿元和2,200.35亿元，占总资产的比例分别为78.79%、74.01%和68.80%。公司非流动资产主要由在建工程、固定资产、长期股权投资、投资性房地产和可供出售金融资产构成。2016年~2018年末，公司在建工程分别为654.46亿元、902.07亿元和1,118.06亿元，主要为公司在建地铁线路，其中部分线路已通车运营，但因尚处于试运营期，在会计处理上仍计入在建工程，其运营收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入。2016年~2018年末，公司固定资产分别为943.87亿元、935.26亿元和922.65亿元，主要由已办理竣工决算的地铁线路的车站及隧道洞体等建筑物、运营设备和管理设备构成，近年来因无在建工程转入且持续计提折旧而有所下降。2016年~2018年末，公司长期股权投资分别为45.10亿元、48.80亿元和61.37亿元，主要为公司对轨道交通行业上下游产业相关公司的投资，被投资企业包括广佛轨道公司、广州中车轨道交通装备有限公司和广州斯博瑞酒店有限公司等。2016年~2018年末，公司投资性房地产分别为42.19亿元、45.00亿元和53.72亿元，主要为公司开发的已完工房地产中用于自持出租或运营的部分，包括万胜广场、地铁金融城商场资产和地铁金融城酒店资产等。2016年~2018年末，公司可供出售金融资产分别为86.07亿元、25.68亿元和28.53亿元，主要由公司投资的债务工具和权益工具构成。2017年公司可供出售金融资产大幅下降主要系根据穗发改[2017]43号、穗发改[2017]1800号和监

管企业国有资产无偿划转通知书，公司将原计入可供出售金融资产的对广州至清远城际轨道交通广州北至清远项目的 60.39 亿元股权无偿划拨给广州铁路投资建设集团有限公司所致。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产共计 2,269.40 亿元，其中在建工程、固定资产、长期股权投资、投资性房地产和可供出售金融资产分别为 1,196.82 亿元、921.82 亿元、61.66 亿元、53.35 亿元和 30.28 亿元。

流动资产方面，2016 年~2018 年末，公司流动资产分别为 481.41 亿元、692.64 亿元和 997.78 亿元，占总资产的比例分别为 21.21%、25.99%和 31.20%。公司流动资产主要由预付款项、存货、货币资金和其他应收款构成。2016 年~2018 年末，公司预付款项分别为 200.86 亿元、248.99 亿元和 288.24 亿元，主要为公司预付征地拆迁款和预付建筑工程款。2016 年~2018 年末，公司存货分别为 89.24 亿元、285.92 亿元和 251.21 亿元，主要由公司在建房地产开发产品和已完工房地产开发产品构成。2016 年~2018 年末，公司货币资金分别为 138.24 亿元、77.88 亿元和 213.69 亿元。2018 年末，公司货币资金中受限资金合计 0.47 亿元，为银行承兑汇票保证金和履约保证金。2016 年~2018 年末，公司其他应收款（2018 年末为可比口径）分别为 38.21 亿元、43.67 亿元和 141.21 亿元。截至 2018 年末，公司应收品秀公司股东代垫工程款 67.80 亿元、应收耀胜公司股东代垫工程款 24.62 亿元、应收广佛轨道公司代垫工程款 23.91 亿元、应收广州市建设委员会代垫收地补偿款 3.92 亿元、应收广州市发展和改革委员会代垫拆迁费 3.00 亿元，上述前五大其他应收款合计 123.25 亿元，占其他应收款合计的比例为 89.78%，账龄主要集中在 1 年以内。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产合计 1,054.99 亿元，其中预付款项、存货、货币资金和其他应收款（可比口径）分别为 343.82 亿元、257.53 亿元、232.98 亿元和 112.54 亿元。

负债方面，2016 年~2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 761.23 亿元、1,031.85 亿元、1,371.59 亿元和 1,483.97 亿元。

2016 年~2018 年末，公司流动负债分别为

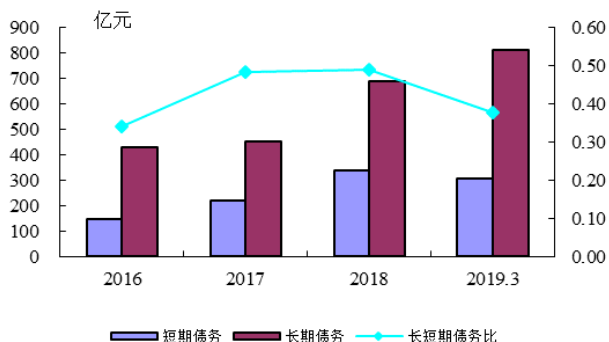
304.87 亿元、532.41 亿元和 645.35 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他流动负债和预收款项构成。2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 46.97 亿元、133.85 亿元和 198.91 亿元，均为信用借款，近年来呈现快速增长态势。2016 年~2018 年末，公司应付账款（2018 年末为可比口径）分别为 128.07 亿元、199.43 亿元和 164.98 亿元，主要为公司应付工程款，未偿还原因主要是因为工程尚未进行结算。2016 年~2018 年末公司其他流动负债分别为 0.00 亿元、35.01 亿元和 100.02 亿元，其中短期应付债券分别为 0.00 亿元、35.00 亿元和 100.00 亿元。2016 年~2018 年末，公司预收款项分别为 14.05 亿元、78.96 亿元和 96.39 亿元，主要为预收越秀集团拟建房地产开发项目合作款，账龄主要集中在 1 年以内。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债合计 635.50 亿元，其中短期借款、应付账款（可比口径）、其他流动负债和预收款项分别为 242.08 亿元、175.13 亿元、25.46 亿元和 123.34 亿元。

非流动负债方面，2016 年~2018 年末，公司非流动负债分别为 456.35 亿元、499.44 亿元和 726.24 亿元，主要由应付债券、长期借款和专项应付款构成。2016 年~2018 年末，公司应付债券分别为 275.27 亿元、286.05 亿元和 375.43 亿元，其中 2018 年大幅增加主要系公司发行合计 100.00 亿元中期票据和合计 8.3 亿美元中期票据所致。2016 年~2018 年末，公司长期借款分别为 154.09 亿元、129.80 亿元和 279.19 亿元。2018 年末公司长期借款中信用借款和保证借款分别为 270.75 亿元和 8.44 亿元。2016 年~2018 年末公司专项应付款（2018 年末为可比口径）分别为 26.77 亿元、45.66 亿元和 36.62 亿元，主要为财政专项资金拨款。截至 2019 年 3 月末，公司非流动负债合计 848.47 亿元，其中应付债券、长期借款和专项应付款（可比口径）分别为 462.49 亿元、311.12 亿元和 36.62 亿元。

有息债务方面，随着公司项目投资规模扩大，公司债务规模大幅增加，2016 年~2019 年 3 月末，公司总债务分别为 575.31 亿元、672.13 亿元、1,025.68 亿元和 1,111.94 亿元；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.34 倍、0.48

倍、0.49 倍和 0.38 倍。公司短期债务主要用于地铁线路运营与维护，长期债务主要用于地铁线路建设，公司债务结构符合公司业务特点，但仍有一定优化空间。

图 2：2016 年~2019 年 3 月末公司债务结构

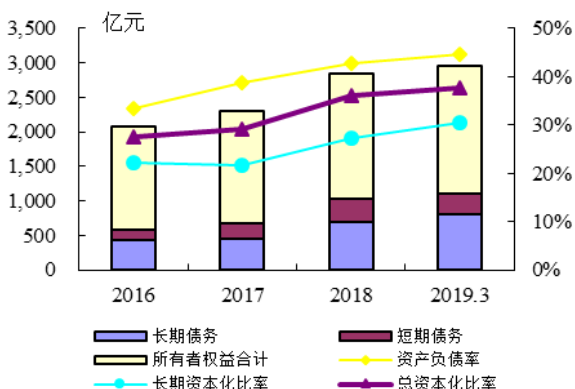


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 1,508.15 亿元、1,632.81 亿元和 1,826.55 亿元。2016 年~2018 年末，公司实收资本均为 584.25 亿元；其他权益工具分别为 68.95 亿元、70.02 亿元和 70.00 亿元，均为公司 2016 年发行的可续期公司债券；资本公积分别为 827.09 亿元、962.38 亿元和 1,158.63 亿元，近年来因持续收到财政拨款和政府债务置换资金而持续增长。

2016 年~2019 年 3 月末，公司资产负债率分别为 33.54%、38.72%、42.89%和 44.64%，总资本化比率分别为 27.61%、29.16%、35.96%和 37.66%，近年来均呈现增长态势，但仍处于较低水平。

图 3：2016 年~2019 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来公司获得了政府有力的资金支持，轨道项目建设快速推进，资产规模不断提升。同时，公司债务规模增长较快，债务结构符合公司业务特点。此外，公司财务杠杆水平虽不断提升，但仍处于健康水平。

盈利能力

广州地铁作为一家轨道交通综合运营公司，形成了多元化的业务结构，收入来源包括票务、广告、物业租赁、通信服务等。随着公司运营线路的逐步开通和多元化经营的日趋成熟，公司营业总收入逐年增长，2016 年~2018 年分别为 83.94 亿元、91.17 亿元和 90.83 亿元。2016 年~2018 年，公司地铁运营业务收入分别为 45.69 亿元、47.88 亿元和 49.94 亿元。近年来公司新开通地铁线路均处于试运营期，其收入直接冲抵建设成本，不计入地铁运营业务收入，该板块收入增长主要来自于客运量的稳步增加。物业开发方面，公司持续进行自营房地产项目建设并对外销售和出租，2016 年~2018 年分别实现收入 14.29 亿元、15.40 亿元和 6.44 亿元，其中物业销售收入因项目完工情况影响而有所波动，但物业租赁收入保持稳步提升。2016 年~2018 年，公司资源经营业务收入分别为 7.49 亿元、9.79 亿元和 11.75 亿元；行业对外服务业务收入分别为 14.78 亿元、17.60 亿元和 18.88 亿元，近年来均保持较快增长。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 20.74 亿元，其中运营业务收入 11.96 亿元，物业开发收入 0.75 亿元，资源经营业务收入 2.80 亿元，行业对外服务业务收入 5.17 亿元。

表 8： 2016 年~2019 年 3 月公司分业务收入及毛利率情况（亿元，%）

项目	2016		2017		2018		2019.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营业务	45.69	-14.03	47.88	-12.11	49.94	-21.22	11.96	8.94
物业开发	14.29	39.98	15.40	31.37	6.44	27.14	0.75	2.51
资源经营	7.49	77.17	9.79	72.60	11.75	70.57	2.80	78.54
行业对外服务	14.78	28.14	17.60	61.01	18.88	31.13	5.17	19.20
其他	1.70	28.90	0.50	93.90	3.82	63.42	0.06	-237.94
合计	83.94	11.58	91.17	13.24	90.83	8.53	20.74	20.01

资料来源：公司提供

营业毛利率方面，2016 年~2018 年，公司营业毛利率分别为 11.58%、13.24%和 8.53%，近年来呈现波动态势。2016 年~2018 年，公司运营业务毛利率分别为-14.03%、-12.11%和-21.22%，因轨道交通具有公益性质而处于长期亏损状态，其中 2018 年大幅下降主要系公司出于谨慎性原则，对早期线路及列车等设备全面计提资产减值准备所致；物业开发业务毛利率分别为 39.98%、31.37%和 27.14%，近年来持续下降主要系毛利率较高的物业出售业务收入占比下降而毛利率较低的物业租赁业务收入占比提升所致；资源经营业务毛利率分别为 77.17%、72.60%和 70.57%，近年来较为稳定；行业对外服务业务毛利率分别为 28.14%、61.01%和 31.13%，近年来呈现大幅波动态势。2019 年一季度，公司营业毛利率为 20.01%，主要系一季度运营业务部分成本尚未计提，毛利率为正所致，预计随着全年运营业务的持续推进，该板块毛利率水平会有所下降。

期间费用方面，2016 年~2018 年，公司三费合计分别为 30.03 亿元、21.58 亿元和 29.14 亿元，其中销售费用分别为 0.93 亿元、1.12 亿元和 1.00 亿元；管理费用分别为 11.29 亿元、9.19 亿元和 11.38 亿元，主要由职工薪酬构成；财务费用分别为 17.80 亿元、11.26 亿元和 16.75 亿元，公司对大部分借款利息予以资本化，近年来呈现波动状态主要系公司外币借款及债券受汇率影响所致。2016 年~2018 年，公司三费收入占比分别为 35.77%、23.67%和 32.08%，得益于公司较强的管理控制能力而呈现波动下降态势。2019 年一季度公司三费合计 3.75 亿元，三费收入占比为 18.06%。

表 9： 2016 年~2019 年 3 月公司期间费用分析

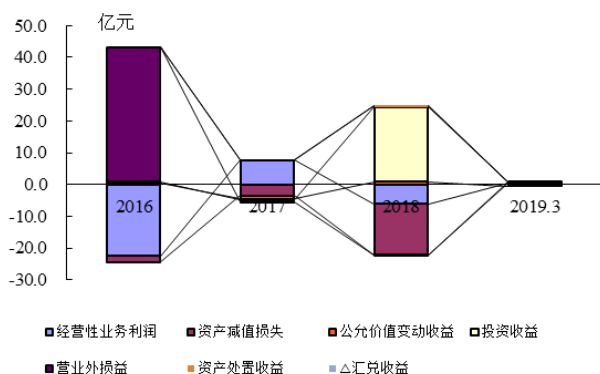
	2016	2017	2018	2019.3
销售费用(亿元)	0.93	1.12	1.00	0.08
管理费用(亿元)	11.29	9.19	11.38	1.74
财务费用(亿元)	17.80	11.26	16.75	1.93
三费合计(亿元)	30.03	21.58	29.14	3.75
营业总收入(亿元)	83.94	91.17	90.83	20.74
三费收入占比(%)	35.77	23.67	32.08	18.06

资料来源：公司财务报告

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 18.81 亿元、2.22 亿元和 2.68 亿元。由于公司主要业务具有公益性，2016 年获得政府补助 42.29 亿元，2017 年和 2018 年分别获得运营亏损补贴 19.84 亿元和 17.30 亿元。2017 年以来由于会计准则的调整，政府补助以运营亏损补贴的形式转记其他收益，使得 2017 年以来经营性业务利润大幅增长，营业外损益大幅减少。2016 年~2018 年，公司经营性业务利润分别为-22.52 亿元、7.73 亿元和-6.07 亿元，2017 年经营性业务利润为正主要系自 2017 年起政府补助资金由营业外收入转记其他收益，且 2017 年公司三费合计大幅下降所致。2016 年~2018 年，公司营业外损益分别为 42.28 亿元、-0.59 亿元和-0.12 亿元。2016 年~2018 年，公司投资收益分别为 0.30 亿元、-0.33 亿元和 23.53 亿元，其中 2018 年公司转让品秀公司、耀胜公司及中咨城轨公司部分股权取得投资收益 21.00 亿元。此外，2016 年~2018 年，公司分别产生资产减值损失 1.82 亿元、3.44 亿元和 16.08 亿元，主要为固定资产减值损失。2019 年 1~3 月，公司利润总额为 0.15 亿元，其中经营性业务利润 0.33 亿元，计入其他收益的政府补助 0.31 亿元，

当期产生的票价优惠补贴预计将于年底前陆续到位。

图 4：2016 年~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，轨道交通项目本身盈利性较弱，政府资金的支持力度是公司发展的关键。此外，公司主要通过票价优惠补贴和物业开发及附属资源经营来平衡地铁运营业务形成的亏损。考虑到房地产项目受宏观政策调整影响较大，房地产业务未来盈利能力及其稳定性有待观察，此外票价优惠补贴的及时、足额到位情况也将影响公司的盈利，中诚信证评将对此保持关注。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总债务为 1,025.68 亿元，其中长期债务 689.07 亿元；截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 1,111.94 亿元，其中长期债务为 807.63 亿元。

从经营活动净现金流偿债指标来看，近年来公司经营活动现金流主要呈现净流出状态，无法覆盖债务本息。从 EBITDA 偿债指标来看，2016 年~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 12.78 倍、26.83 倍和 38.15 倍，公司 EBITDA 对债务本金覆盖能力较弱；EBITDA 利息保障系数分别为 1.56 倍、0.85 倍和 0.74 倍，逐年有所弱化。考虑到广州市政府对公司在轨道建设及运营方面的大力支持，公司偿债能力极强。

表 10：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力指标

项目	2016	2017	2018	2019.3
长期债务（亿元）	429.37	453.36	689.07	807.63
总债务（亿元）	575.31	672.13	1,025.68	1,111.94
EBITDA（亿元）	45.03	25.05	26.88	--
经营活动净现金流（亿元）	9.69	-114.38	-128.71	16.72
资产负债率（%）	33.54	38.72	42.89	44.64
总资本化比率（%）	27.61	29.16	35.96	37.66
总债务/EBITDA（X）	12.78	26.83	38.15	--
EBITDA 利息保障系数（X）	1.56	0.85	0.74	--
总债务/经营活动净现金流(X)	59.36	-5.88	-7.97	16.62
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.34	-3.86	-3.54	1.39

注：季报中经营活动净现金流/总债务指标为年化数据。

资料来源：公司财务报告

债务到期方面，2019 年 4 月~2022 年以及 2023 年及以后公司每年到期债务分别为 218.94 亿元、272.53 亿元、111.36 亿元、102.95 亿元和 503.47 亿元，公司近期面临一定的偿债压力。

表 11：截至 2019 年 3 月末公司总债务到期分布（亿元）

	2019.4 ~12	2020	2021	2022	2023 及 以后
到期金额	218.94	272.53	111.36	102.95	503.47

注：此表包含计入公司所有者权益的永续债券。

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司银行授信币种包括人民币和美元，总授信额度为等值人民币 3,412.35 亿元，尚未使用的授信额度为等值人民币 2,488.34 亿元，充足的双币种银行授信能够为公司提供较强的备用流动性支持。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月末，公司受限货币资金 0.47 亿元，此外无其他受限资产。

中诚信证评肯定了广州市极强的经济实力，政府对公司大力支持，地铁线路运营良好和业务多元化等对公司发展的积极作用；同时，中诚信证评也关注到未来地铁建设规模较大以及土地市场和房

地产调控影响等因素对公司整体信用状况的影响。

结 论

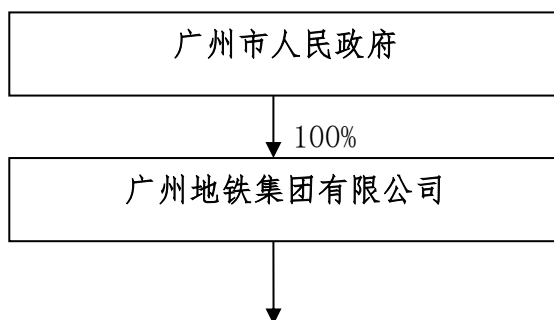
综上，中诚信证评评定广州地铁集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2019 年第二期广州地铁集团有限公司绿色债券”的信用等级为 **AAA**。

关于2019年第二期广州地铁集团有限公司 绿色债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：广州地铁集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）

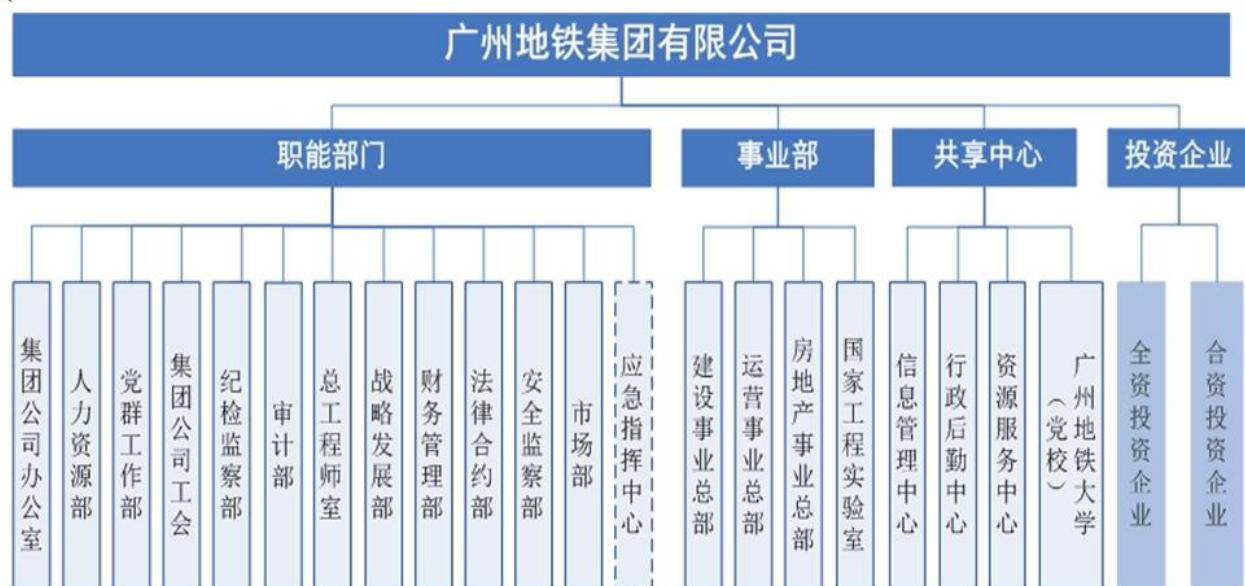


序号	公司名称	持股比例(%)
1	广州地铁物业管理有限责任公司	100.00
2	广州地铁广告有限公司	100.00
3	广州轨道交通建设监理有限公司	100.00
4	广州地铁设计研究院股份有限公司	100.00
5	广州地铁物资有限公司	100.00
6	广州地铁电梯工程有限公司	100.00
7	广州地铁环境工程有限公司	100.00
8	广州地铁（佛山南海）房地产开发有限公司	100.00
9	广州地铁（佛山）地铁金融城酒店管理有限公司	100.00
10	广州地铁设计院施工图咨询有限公司	100.00
11	广州蓝图办公服务有限公司	100.00
12	广州有轨电车有限责任公司	100.00
13	广州地铁商业发展有限公司	100.00
14	广州地铁建设投融资有限公司	7.14
15	广州地铁投融资（香港）有限公司	100.00
16	广州地铁传媒有限公司	72.00
17	广州地铁德高广告有限公司	51.00
18	佛山轨道交通设计研究院有限公司	60.00
19	广州市品实房地产开发有限公司	100.00
20	广州市品荟房地产开发有限公司	100.00
21	广州市品悦房地产开发有限公司	100.00

注：1. 未含待清算的子公司和待清算的孙公司；2. 公司与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）联合出资设立广州地铁建设投融资有限公司（以下简称“广州地铁建投”），其中国开基金持有 92.86%股权，公司持有 7.14%股权。经双方约定，广州地铁建投的董事、监事和高级管理人员均由广州地铁决定并派出，国开基金不向广州地铁建投委派董事、监事和高级管理人员，也不参加广州地铁建投的具体经营管理决策，仅在可能涉及国开基金权益的重大事项通过股东会行使股东权力，故广州地铁对广州地铁建投具有实际控制力，广州地铁建投作为广州地铁的控股子公司纳入公司合并范围。

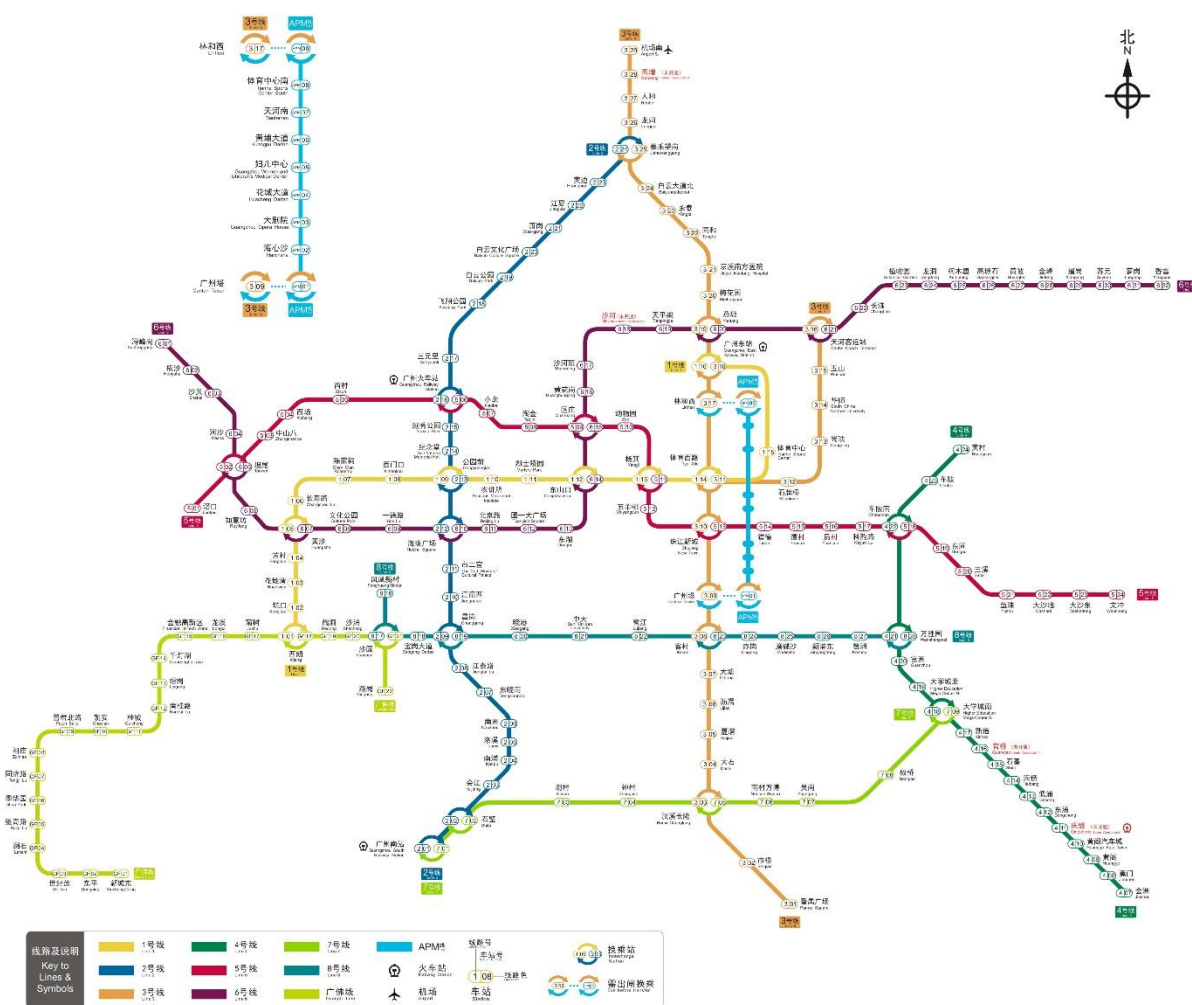
资料来源：公司提供

附二：广州地铁集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



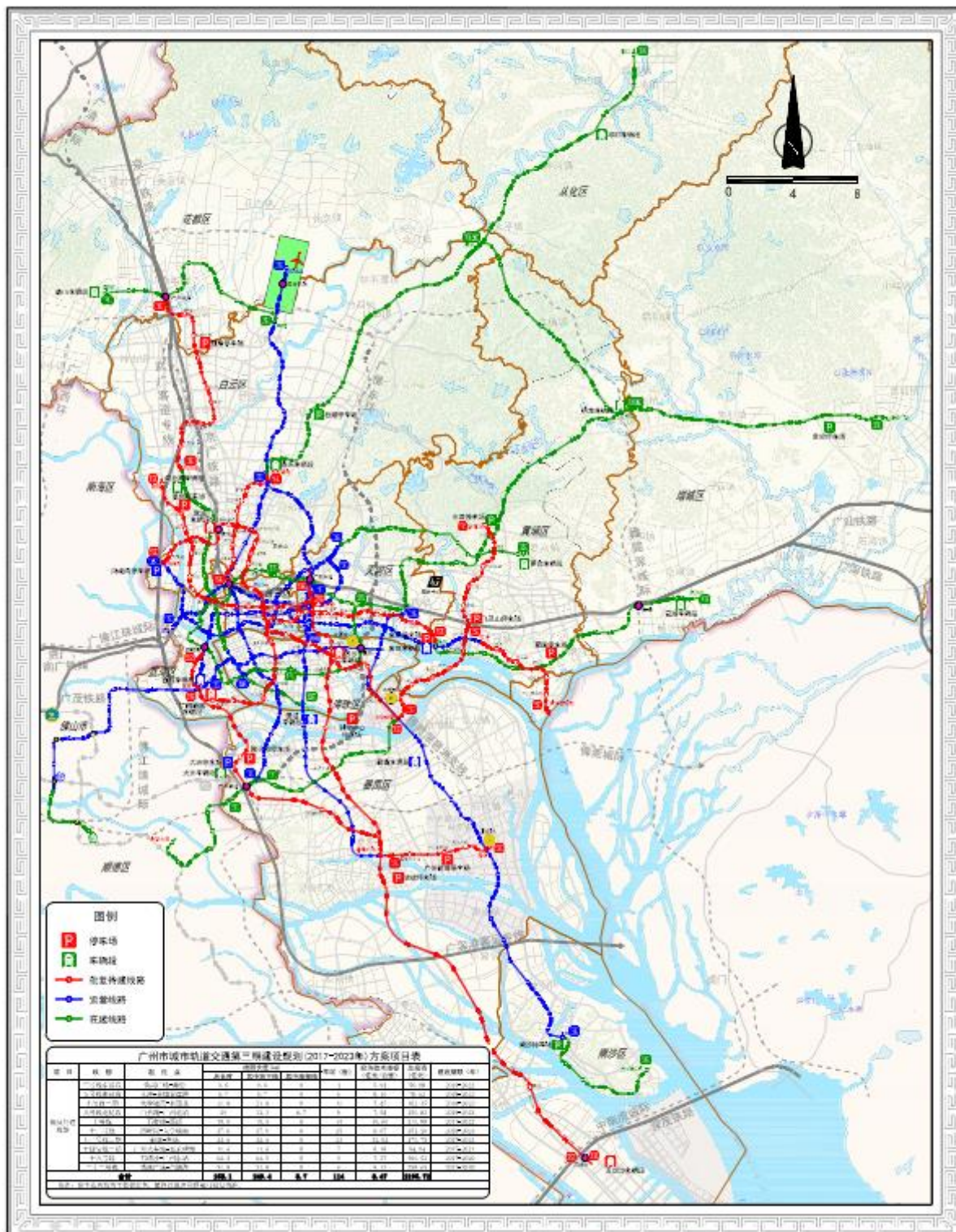
资料来源：公司提供

附三：广州市地铁线网



资料来源：公司提供

附四：广州市轨道交通近期建设规划图（2017-2023 年）



资料来源：公司提供

附五：广州地铁集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,382,405.44	778,842.55	2,136,911.35	2,329,841.02
应收账款	130,287.68	194,331.12	197,797.72	173,410.09
其他应收款	382,097.99	436,674.62	1,412,120.63	1,125,357.31
存货	892,478.59	2,859,212.56	2,512,096.01	2,575,268.67
可供出售金融资产	860,737.89	256,822.00	285,254.36	302,811.27
长期股权投资	450,996.57	488,015.53	613,662.40	616,631.49
在建工程	6,544,595.10	9,020,670.96	11,180,626.19	11,968,220.85
无形资产	37,318.78	37,332.69	35,990.15	35,821.51
总资产	22,693,717.98	26,646,679.13	31,981,394.67	33,243,921.15
其他应付款	105,748.00	155,393.72	203,821.10	202,223.64
短期债务	1,459,425.19	2,187,668.86	3,366,064.68	3,043,091.99
长期债务	4,293,659.40	4,533,585.42	6,890,686.59	8,076,326.17
总债务	5,753,084.60	6,721,254.27	10,256,751.27	11,119,418.16
总负债	7,612,250.01	10,318,532.43	13,715,897.33	14,839,696.86
费用化利息支出	164,342.67	136,204.76	143,030.60	50,688.20
资本化利息支出	123,417.55	159,994.69	220,196.00	69,450.00
实收资本	5,842,539.67	5,842,539.67	5,842,539.67	5,842,539.67
少数股东权益	4,345.14	7,295.41	21,703.71	22,568.36
所有者权益（含少数股东权益）	15,081,467.97	16,328,146.70	18,265,497.35	18,404,224.29
营业总收入	839,438.68	911,661.25	908,348.24	207,377.98
经营性业务利润	-225,233.68	77,298.85	-60,693.44	3,310.86
投资收益	3,049.92	-3,329.62	235,259.48	2,651.06
营业外收入	424,620.40	734.22	1,016.10	119.73
净利润	185,044.83	13,799.55	18,449.41	-431.62
EBIT	352,466.87	158,390.56	169,843.54	52,197.54
EBITDA	450,329.97	250,496.28	268,843.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	871,370.33	944,516.01	1,003,980.33	231,346.77
收到其他与经营活动有关的现金	40,430.53	830,856.78	1,413,689.93	287,527.42
购买商品、接受劳务支付的现金	342,063.67	2,350,174.17	2,298,984.25	170,595.38
支付其他与经营活动有关的现金	62,502.29	101,258.71	813,398.30	12,285.33
吸收投资收到的现金	2,358,510.31	1,684,391.39	1,875,477.74	131,189.72
资本支出	2,234,909.35	2,214,267.63	2,626,570.01	804,321.12
经营活动产生现金净流量	96,910.71	-1,143,782.98	-1,287,057.04	167,227.17
投资活动产生现金净流量	-2,882,826.03	-2,147,074.08	-2,415,973.95	-827,941.67
筹资活动产生现金净流量	2,776,120.59	2,683,790.45	5,034,315.33	863,299.67

财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率 (%)	11.58	13.24	8.53	20.01
三费收入比 (%)	35.77	23.67	32.08	18.06
应收类款项/总资产 (%)	2.26	2.37	5.04	3.91
收现比 (X)	1.04	1.04	1.11	1.12
总资产收益率 (%)	1.66	0.64	0.58	0.64
流动比率 (X)	1.58	1.30	1.55	1.66
速动比率 (X)	1.29	0.76	1.16	1.25
资产负债率 (%)	33.54	38.72	42.89	44.64
总资本化比率 (%)	27.61	29.16	35.96	37.66
长短期债务比 (X)	0.34	0.48	0.49	0.38
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.02	-0.17	-0.13	0.06
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.07	-0.52	-0.38	0.22
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.34	-3.86	-3.54	1.39
总债务/EBITDA (X)	12.78	26.83	38.15	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.31	0.11	0.08	--
货币资金/短期债务 (X)	0.95	0.36	0.63	0.77
EBITDA 利息倍数 (X)	1.56	0.85	0.74	--

注：1.公司所有财务报告执行新会计准则；2.公司 2019 年一季度财务报表未经审计；3.中诚信证评已将计入长期应付款的有息负债纳入长期债务核算；4.中诚信证评已将计入其他流动负债中的有息负债纳入短期债务核算；5.中诚信证评已将计入其他非流动负债中的有息负债纳入长期债务核算；6.季报中总资产收益率指标为年化数据；7.公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效；8.2018 年末及 2019 年 3 月末，表中“应收账款”、“其他应收款”和“其他应付款”口径同新收入准则实施前的报表项目口径一致。

附六：公司基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

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

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

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+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

附七：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。