

# 信用等级公告

联合〔2019〕1793号

联合资信评估有限公司通过对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第一期绿色中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司2019年度第一期绿色中期票据的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二日



# 温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

## 2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期中期票据发行金额: 3.00 亿元  
本期中期票据期限: 不超过 5 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 拟全部用于 S2 线一期工程

评级时间: 2019 年 7 月 2 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.48	24.30	20.29	27.50
资产总额(亿元)	184.31	278.14	309.47	317.45
所有者权益(亿元)	99.01	164.00	175.48	176.13
短期债务(亿元)	21.20	14.00	8.50	8.50
长期债务(亿元)	47.40	75.82	90.65	90.66
全部债务(亿元)	68.60	89.82	99.15	99.06
营业收入(亿元)	1.28	0.46	0.43	0.10
利润总额(亿元)	1.01	2.21	2.24	-0.03
EBITDA(亿元)	1.20	2.32	2.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.18	2.51	0.41	5.62
营业利润率(%)	-76.03	-31.69	32.72	48.42
净资产收益率(%)	1.02	1.34	1.28	-0.08
资产负债率(%)	46.28	41.04	43.30	44.52
全部债务资本化比率(%)	40.93	35.39	36.10	36.02
流动比率(%)	104.59	277.41	228.63	329.43
经营现金流负债比(%)	6.09	10.06	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.23	38.66	41.99	--

分析师: 张 宁 姜泰钰

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)是温州市域铁路项目投资建设及运营管理的唯一主体,在市域铁路投资建设、运营管理和资源开发等方面具有专营优势。近年来,温州市地方经济保持较快增长,公司在资金平衡用地开发收益返还、项目资本金注入、政府补贴等方面持续获得股东的大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司市域铁路项目具有较强公益性特征、盈利能力弱、有息债务规模增长快、融资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着市域铁路项目的建成和运营,将对周边资金平衡用地的开发、物业管理和租赁产生协同效应,公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期绿色中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期绿色中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 公司作为温州市域铁路项目投资建设及运营管理的唯一主体,业务上具有显著的区域专营优势,近年来,公司在资金平衡用地开发收益返还、项目资本金注入、财政补贴等方面持续获得股东的大力支持。
2. 市域铁路S1线一期和S2线一期配套的资金平衡土地规模较大,预计可实现的土地开发净收益较好,对项目建设及未来有息债务的偿还提供了较强保障。
3. 温州市经济保持持续增长,未来随着市域铁路项目的建成和运营,将对周边资金平衡用地的开发、物业管理和租赁产生协同

效应，公司经营前景良好。

#### 关注

1. 公司负责的市域铁路项目仍处于投资建设阶段，尚未形成收入，公司近年来营业收入规模较小，目前盈利能力弱。
2. 随着市域铁路项目的持续投入，公司有息债务规模近年来不断增长。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在后续有效期内信用等级有可能发生变化。

# 温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

## 2019 年度第一期绿色中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司为温州市铁路建设总指挥部根据温政函（2011）22 号文件组建，于 2011 年 4 月注册成立，由温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）履行出资人职责，注册资本金 20 亿元，其中 2011 年 3 月实收 5 亿元，其余 15 亿元通过资本公积转增资本进行补足，转增的资本公积包括划入的温州市地方铁路有限公司（2013 年 9 月更名为温州市轨道交通资产经营管理有限公司，以下简称“轨道经营公司”）和温州地方铁路房地产开发有限公司（2013 年 10 月更名为温州市轨道交通置业有限公司）及部分拨款资金。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元，温州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：对铁路和城市轨道交通工程项目及沿线配套项目的投资、建设、营运、管理；城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的客货运输；铁路和城市轨道交通沿线的仓储、物流服务的建设、开发、经营及物业管理、广告经营；铁路和城市轨道交通沿线配套土地的收储、开发；房地产开发经营；旅游、宾馆、餐饮的经营管理（限下设分支机构经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司共拥有合并范围内子公司 5 家；公司总部内设财务管理中心、监察监事审计室和质量安全部等 10 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额为 309.47 亿元，所有者权益合计 175.48 亿元（含少数股东权益 33.18 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 0.43 亿元，利润总额 2.24 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 317.45 亿元，所有者权益合计 176.13 亿元（含少数股东权益 33.18 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，利润总额-0.03 亿元。

公司注册地址：温州市锦江路 458 号深蓝大厦 10 楼；法定代表人：丁建宇。

### 二、本期绿色中期票据及募投项目概况

#### 1. 本期绿色中期票据概况

公司拟于 2019 年注册总金额 20.00 亿元的绿色中期票据，2019 年度第一期绿色中期票据（以下简称“本期绿色中期票据”）计划发行 3.00 亿元。本期中期票据期限不超过 5 年，按年付息，到期一次性还本，募集资金将全部用于 S2 线一期工程建设。

#### 2. 本期绿色中期票据投资项目概况

##### 项目基本情况

S2 线一期工程位于温州沿海交通走廊内，北起虹桥镇，向南沿规划六环路到乐城新区，于瓯江北口过江引入 S1 线灵昆站，跨瓯江南口至机场，沿滨海大道南行，终至莘阳大道，线路长约 63.63 公里，其中隧道及地下线长约 11.10 公里。一期工程总投资估算 261.53 亿元，其中项目资本金 130.76 亿元；工程已于 2017 年 11 月正式开工建设，计划 2021 年完工运营。截至 2019 年 3 月底，已完成投资 43.62 亿元，占总投资的 16.68%。

##### 项目审批情况

2015 年 12 月，S2 线一期项目获得浙江省发展和改革委员会《关于温州市域铁路 S2 线一期工程可行性研究报告的批复》（浙发改交通〔2015〕889 号）；2015 年 12 月，获得温州市国



土资源局《关于温州市域铁路S2线一期工程用地预审意见》(温土资预(2015)11号);2016年10月,获得浙江省发展和改革委员会《关于温州市域铁路S2线一期工程初步设计的批复》(浙发改设计(2015)110号)。

根据联合赤道环境评价有限公司出具的《温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司2019年度第一期绿色中期票据发行前独立评估认证报告》,本期绿色中期票据募投项目属于“清洁交通”类绿色产业项目,符合《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》(中国银行间市场交易商协会公告(2017)10号)、《绿色债券支持项目目录》(2015年版)及中国银行间交易商协会相关自律规则等相关要求,被认定为绿色项目。

#### 项目建设意义

温州市域铁路S2线一期工程贯穿南北,覆盖了城区,同时将市区与南北部周边各县连通,兼具满足交通需求和引导城市发展功能。项目建成后,不仅将带来节约出行时间、节约运输成本、减少交通事故、减少城市污染、改善交通结构、土地增值等诸多社会效益,而且有利于城市整体规划结构的实现,同时促进城市合理布局及城市整体经济的发展,增加社会就业。

### 三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和初

性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个

百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩

大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁

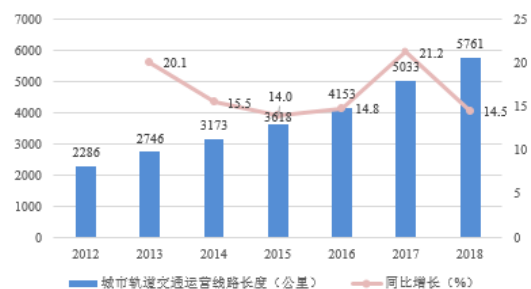
浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

##### （1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2018年中国城镇常住人口8.31亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为59.58%，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2018年度统计和分析报告》，截至2018年底，中国内地累计有35个城市建成投运城市轨道交通线路，共计185条线路，运营线路总长度达5761.4公里，共有7种制式同时在运营。其中，地铁4354.3公里，占比75.6%；轻轨255.4公里，占比4.4%；单轨98.5公里，占比1.7%；市域快轨656.5公里，占比11.4%；现代有轨电车328.7公里，占比5.7%；磁浮交通57.9公里，占比1.0%；APM10.2公里，占比0.2%。

图1 2012~2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

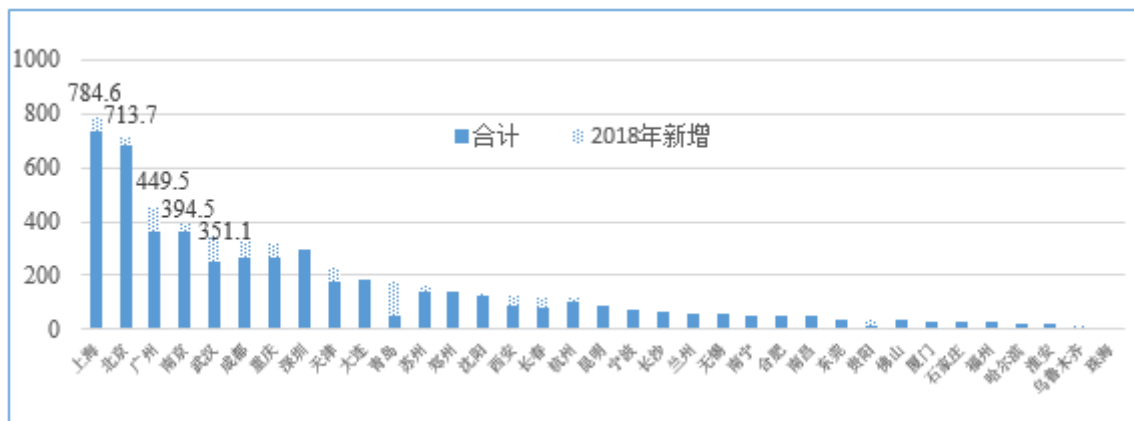
进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长



度为 2143.4 公里，年均新增线路长度为 714.5 公里。2018 年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐 1 个运营城市，全国新增运营线路长度 728.7 公里、新增运营线路 20 条。2018 年

全年累计完成客运量 210.7 亿人次，同比增长 14%。截至 2018 年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6 公里）、北京（713.7 公里）、广州（449.5 公里）、南京（394.5 公里）和武汉（351.1 公里）。

图2 截至2018年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信整理

2018 年，中国城市轨道交通完成投资 5470.2 亿元，同比增长 14.9%。在建线路总规模 6374 公里，同比增长 2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过 400 公里，成都、武汉、杭州 3 市建设规模超过 300 公里。截至 2018 年底，中国共有 63 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 19 个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计 61 个，在实施的建设规划线路总长 7611 公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共 44 个城市规划线路，总计 6864.4 公里，占比 90.2%，总投资达 38911.1 亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉 6 市投资计划均超过 2000 亿元，6 市规划线路投资总额达 15438.8 亿元。

未来 30 年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。“十三五”期间，预计新增通车里程超过 4000 公里，同比增长 100%，投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7700 公里。

## (2) 行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、

速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来轨道交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

## (3) 轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的

模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在 30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资将对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通行业可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括 BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）、TOT 等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

#### （4）行业关注

##### ① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不高，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

##### ② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

##### ③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁，水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

##### ④ 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇统筹筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

#### （5）行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康发展。

表 1 城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（国办发〔2003〕81号）	国务院	2003.09

2	国务院办公厅《关于支持铁路建设实施土地综合开发的意见》（国办发〔2014〕37号）	国务院	2014.08
3	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》（建城〔2014〕169号）	住建部	2014.11
4	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》（环办〔2014〕117号）	环保部	2014.12
5	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》（发改基础〔2015〕49号）	发改委	2015.01
6	国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知（国发〔2015〕51号）	国务院	2015.09
7	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》（发改基础〔2015〕2506号）	发改委、住建部	2015.12
8	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
9	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11
10	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》（国发〔2016〕72号）	国务院	2016.12
11	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》（发改基础〔2017〕189号）	发改委	2017.01
12	国家发展改革委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的指导意见（发改基础〔2017〕74号）	发改委、教育部、人社部	2017.01
13	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
14	关于促进市域（郊）铁路发展的指导意见（发改基础〔2017〕1173号）	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
15	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）发布	国务院	2018.07
16	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

## （6）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。目前在国内外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达60%以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为30%左右；国外的地铁承运率已经达到70%~80%，而目前我国只有40%，提升空间很大。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，预计新建3500公里左右，相当于前50年的总和，2020年底全国城市轨道交通运营线路预计7000公

里左右，2025年底将超过1万公里，2030年底可能接近1.5万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在150亿元以上，地区生产总值在1500亿元以上，市区常住人口在150万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里0.7万人次0.4万人次，远期客流规模分别达到单向高峰每小时3万人次以上、1万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨



道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

## 2. 区域经济环境

公司主要从事温州市市域铁路投资建设及沿线土地综合开发等工作，温州市经济状况和温州市域铁路规划对公司的发展有重要意义。

**温州市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持稳定增长，交通运输业客流量持续增长，为公司创造了良好的外部环境。**

### (1) 温州市区位状况

温州市位于浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤；温州市下辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头区4区，瑞安、乐清2市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。全市陆域面积11784平方公里，海域面积约11000平方公里，其中市区（鹿城、龙湾、瓯海、洞头四个区）面积1187平方公里。

### (2) 温州市经济状况

温州市作为中国首批14个沿海开放城市之一，是浙江的经济中心之一，海峡西岸经济区中心城市。2016~2018年温州市经济保持较快增长态势，GDP分别为5045.4亿元、5453.2亿元和6006.2亿元，GDP增速分别为8.4%、8.4%和7.8%。

根据《2018年温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年全市生产总值6006.2亿元，按可比价计算，同比增长7.8%。其中，第一产业增加值141.8亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值2379.5亿元，同比增长7.6%；第三产业增加值3484.9亿元，同比增长8.2%。三次产业比重为2.4:39.6:58.0，产业结构进一步优化。2018年底，温州全市常住人口为925万人；全市居民人均可支配收入46920元，比上年增长8.7%。

固定资产投资稳定增长，但近年来增速有所放缓。2016~2018年，温州市全年固定资产投资增长速度分别为13.0%、11.9%和8.1%，2018年，温州市工业投资和服务业投资分别增长10.4%和8.5%。2018年，温州市159个全省集中开工项目全部进场施工，省“152”工程落地开工42个。2018年，温州市房地产开发投资同比增长14.9%。房屋施工面积4866.8万平方米，增长3.1%；商品房销售面积1165.8万平方米，增长8.9%。

随着交通基础设施建设的发展，客流量持续增长。公路方面，2018年温州市公路总里程14613公里，其中高速公路365公里，一级公路552公里，二、三级公路1919公里。截至2018年末，温州市实有公共汽（电）车营运车辆3812辆，年载客量3.73亿人次，实有出租车7572辆。铁路方面，2018年，温州市铁路客运量达2658.2万人次，增长8.2%；货运量530.1万吨，增长13.3%。航空旅客吞吐量1121.9万人次，增长20.8%。水路方面，港口货物吞吐量8239万吨，下降7.7%。

### (3) 温州市域铁路项目规划

温州市由于现有公共交通局限性，导致中心城市对周边区域辐射能力不强，空间范围难以拓展。温州市根据自身城市特点，设计了市域铁路交通模式，以满足城市发展需要。市域铁路交通是一种站间距、速度目标等介于国家铁路和城市轨道交通两者之间的交通制式，其与地铁和城市轻轨相比，具有站距长、速度快等特点。同时，市域铁路交通还能实现与国家铁路干线的互联互通，增强城市对外辐射能力。

根据国家发改委出具的文件（产业城轨〔2014〕45号），中国南车股份有限公司负责的温州市域铁路S1线一期工程装备研发项目列入国家战略新兴产业示范工程。未来温州市域铁路建设重点为建成投用S2线一期工程（北起乐清乐成，南至瑞安人民路，线路长63.63公里），力争开工建设S3线一期（北起温州站，南至瑞安新城广场站，线路长35.80公里），初



步构建环大罗山市域铁路网络。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年3月底，公司实收资本20亿元，温州市国资委持股100%，为公司实际控制人。

### 2. 公司规模与竞争力

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。公司是温州市市域铁路建设的唯一主体，承担着轨道项目前期投资、开发、建设以及后期管理及轨道交通空间资源整合等职责，业务上具有显著的区域专营性，竞争优势明显。

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。**

公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理、总会计师等13人，均具有本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

丁建宇先生，1967年5月出生，本科学历，经济师、土地估价师、房地产估价师；曾任温州市物价局办公室主任，温州市发展计划委员会办公室主任，温州市发展计划委员会投资处处长，温州市发展和改革委员会投资处处长，温州市发展和改革委员会副主任、党委委员，温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司副董事长、总经理、党委副书记。现任公司董事长、党委书记。

朱三平先生，1975年12月出生，大学学历、硕士学位；曾任温州市安居工程建设指挥部开发处副处长、处长，温州市支援青川县灾后恢复重建指挥部副指挥，温州城市投资开发有限公司副总经理、党委委员，温州市滨江新区建设管理办公室副主任、党委委员。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2019年3月底，公司合并口径共有在职

职工1317人。职称方面，具有中、高级职称的人员有282人，占总人数的21.41%；初级职称人员138人，占比10.48%；初级以下职称人员87人，占比68.11%。学历方面，大学本科及以上587人，占比44.57%；大学专科及以下730人，占比55.43%。年龄方面，公司35岁及以下1102人，占比83.68%；36至45岁148人，占比11.23%；45岁以上67人，占比5.09%。

### 4. 外部支持

**温州市财政实力持续增强，财政自给能力一般，当地政府在土地开发收益返还、项目资本金及财政补贴方面给予公司持续有力的支持。**

近年来，温州市地方财力逐年增强。2016~2018年，温州市一般公共预算收入分别为439.9亿元、465.4亿元和514.8亿元，保持较快增长。根据《关于温州市2018年全市和市级预算执行情况及2019年全市和市级预算草案的报告》，2018年，温州市实现财政总收入862.5亿元，比上年增长10.8%。其中一般公共预算收入514.8亿元，增长10.6%。同期，一般公共预算支出874.1亿元，比上年增长14.8%。其中一般公共服务支出、公共安全支出、教育支出、科学技术支出、社会保障和就业支出合计474.2亿元，占一般公共预算支出的54.25%。财政自给率为58.89%，较2017年的61.11%小幅下降，财政自给能力一般。2018年温州市政府性基金预算收入812.9亿元，同口径下降13.6%。截至2018年底，温州市政府性债务余额595.3亿元，其中一般债务114.7亿元、专项债务480.6亿元。政府性债务余额/GDP为9.91%，较上年略有增长，温州市债务负担尚可。

公司是温州市市域铁路建设的唯一主体，在资金平衡用地开发收益返还、项目资本金注入、财政补贴等方面持续获得温州市政府的大力支持。

### 资金平衡用地开发收益返还

根据温委发〔2012〕147号、温政办〔2012〕52号等文件，公司享有轨道交通沿线土地开发

收益（S1 线一期项目配套资金平衡用地为 S1 线沿线站点周边土地，配套土地面积为 4102.10 亩，预计土地开发收益约为 196.67 亿元；S2 线一期项目配套资金平衡用地为 S2 线沿线站点周边土地，配套土地（净地）面积约为 5555 亩，预计土地开发收益约为 195 亿元），用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。2017 年 11 月，温州市财政局将市域铁路 S1 线一期项目配套土地（瑶溪北单元 11-A-15、11-A-24、11-A-30 储备地块，开发面积约 205 亩，成交均价约 1644.39 万元/亩，土地一级开发收益为 33.71 亿元）扣除相关规费后的净收益 26.29 亿元拨付给公司，主要用于市域铁路 S1 线一期项目建设、社会资本退出及建设资金本息偿付等支出。该笔资金冲抵“其他应收款”中土地整理成本后，剩余部分在“专项应付款”中体现，2017 年为 11.22 亿元。2016 及 2018 年，S1 线一期项目和 S2 一期项目均无配套资金平衡用地的开发及处置。

#### 项目资金支持

根据《关于下达市域铁路 S1 线一期工程项目 2015~2017 年度出资计划的通知》（温发改交通〔2016〕250 号），S1 线一期工程政府出资计划为 75.26 亿元，其中项目资本金 56.22 亿元和按规定货币出资部分 19.4 亿元（含各区、功能区 8.13 亿元，国资段 11.27 亿元）。S1 线一期工程由温州市政府直接承担的项目资本金为 56.22 亿元，2016~2018 年温州市政府分别实际拨付 6.46 亿元、16.23 亿元和 3.51 亿元。同期，按规定货币出资部分未收到项目资金。截至 2019 年 3 月底，已累计拨付项目资本金 47.25 亿元（市本级 14.33 亿元，区级政府及国资主体 32.92 亿元），剩余 8.97 亿元将于 2019 年及以后到位。2019 年，温州市政府预计拨付资本金及按规定货币出资<sup>1</sup>合计为 10.61 亿元，超过剩余资本金部分的资金全部为按规定货币出资部分。

<sup>1</sup> 按规定货币出资是指为平衡项目融资，温州市政府给与 S1 线一期工程的平衡款，给与的方式为现金，该笔平衡款不包括于项目资本金中。

表 2 截至 2019 年 3 月底 S1 线项目资本金出资情况（单位：亿元）

项目	应出项目资本金金额	已到位项目资本金金额	未到位项目资本金金额	2019 年计划到位的项目资本金及按规定货币出资金额
市本级及区级（含功能区）	56.22	47.25	8.97	10.61
社会资本	36.82	36.20	0.62	--
<b>合计</b>	<b>93.04</b>	<b>83.45</b>	<b>9.59</b>	<b>10.61</b>

资料来源：公司提供

根据温州市人民政府专题会议纪要（〔2019〕2 号），S2 线一期项目由温州市政府承担的资本金总额为 130.76 亿元，各出资主体出资期限调整为 2016 年~2027 年，共计 12 年。2016~2018 年，温州市政府及各级政府分别实际拨付项目资本金 2.00 亿元、8.20 亿元和 6.72 亿元。截至 2019 年 3 月底，S2 线一期工程已累计拨付项目资本金 16.92 亿元（市本级 1.38 亿元，区级 15.54 亿元）。此外，另有 32.00 亿元资本金为温州市轨道交通发展农银一期建设投资合伙企业（以下简称“农银合伙企业”）产业发展基金和 10 亿元资本金为国开专项建设基金，剩余 71.84 亿元资本金将于 2019~2022 年按政府下达的出资计划陆续到位，2019 年计划拨付资本金 16.36 亿元。

表 3 截至 2019 年 3 月底 S2 线项目资本金政府出资情况（单位：亿元）

项目	应出项目资本金金额	已到位项目资本金金额	2019 年计划到位的项目资本金金额
市本级及区级（含功能区）	54.25	6.63	7.18
乐清市政府	45.20	5.65	5.86
瑞安市政府	31.30	4.64	3.32
<b>合计</b>	<b>130.76</b>	<b>16.92</b>	<b>16.36</b>

注：合计值与分项值加总有出入系四舍五入原因造成

资料来源：公司提供

上述资金均纳入各出资主体财政中长期规划和当年度财政预算，同时列入沿线各县（市、区）政府、功能区管委会和市有关部门当年的业绩考核。

### 财政补贴

公司 2016~2018 年收到温州市财政局拨付的财政补助分别为 1.00 亿元、2.50 亿元和 2.50 亿元，主要为对市域铁路工程的专项财政补助等。2018 年，根据温州市人民政府办公室抄告单（〔2018〕260 号），同意温州市财政局和温州市国土资源局联合请示事项《关于 2018 年土地储备专项债有关问题的请示》（温财综〔2018〕625 号），拨付公司 2018 年土储专项债资金 8 亿元，计入“专项应付款”。

### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心提供的企业基本信用信息报告（银行版）（机构信用代码：G10330302007741807），截至 2019 年 6 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 7 月 1 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为完善，公司章程执行情况良好。**

公司按照《公司法》等有关法律法规，建立了完善的法人治理结构，制定了《公司章程》，从制度上加强和细化了公司的管理，并按现代企业制度要求建立了由董事会、监事会、经营管理层构成的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人温州市国资委行使股东职权，负责批准公司的章程及章程修改方案；向公司委派董事会成员、监事会成员和高级管理人员，并决定其报酬；建立公司负责人业绩考核制度，并根据有关规定对公司负责人进行年度考核和任期考核；审核公司的战略发展规划；审核、审批公司董事会报告、监事会报告及重大事项报告等工作。

公司设董事会，温州市国资委可以授权公

司董事会行使部分出资人职权。董事会有 5 名成员，其中职工董事一名，由职工代表大会选举产生；董事会设董事长一名、副董事长一名，由温州市政府任命；其他董事会成员除职工董事外，均由温州市国资委按有关程序任命。公司董事会每届任期为三年，董事任期届满，经考核合格的可以连任。

公司设监事会，由五名监事组成。其中二名成员由温州市国资委按有关程序任命、二名职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席一名，由温州市政府任命。公司董事和总经理、副总经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届三年。监事会主要行使以下职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。根据温国资委〔2019〕7 号文件，由于温州市机构改革和人员转隶，温州市国资委免去已向公司派驻的监事，2019 年将由审计局委派，因此公司目前监事实际到位 2 人。

实际执行中，公司章程中规定的重大事项均按要求报出资人书面审批后执行；董事会、监事会近年来每年至少定期召开两次，对重大事项的决策，经董事会三分之二以上的董事提议后可随时召开。公司法人治理结构较为完善。

### 2. 公司管理

**公司管理制度较为健全，管理制度执行情况良好，保障了日常经营工作的正常运行。**

公司总部设有财务部、监察监事审计室、规划发展部等 10 个职能部门，能够满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

财务审批方面，公司董事长负责集团重大财务事项、大额资金支出；总经理负责日常财务管理，组织日常财务收支活动；财务总监负责对集团系统财务活动进行监督、检查。

公司费用管理方面实行“预算管理、部门



审签、分级审批、合理控制”的原则。一切费用开支均需凭正规的原始凭证，各种票据的签字，坚决贯彻四级签字的原则（即经办人、部门负责人、财务负责人、总经理）；重大财务事项或大额资金支出须按照五级原则，即经董事长审批，才可报销。

对子公司管理方面，下属子公司董事人员由集团公司选定和委派并报温州市国资委任命，子公司管理人员由各子公司董事会向集团公司报备后自主选用，子公司财务主管人员由集团公司委派和任命；子公司的重大合同，重要文件，重要资料等，应向集团本部相关部门报备归档、控股子公司需及时向公司报送财务报表和提供财务资料、子公司财务部门应接受集团公司计财的业务指导和监督，参照公司财务管理制度的有关规定，制定子公司财务管理制度并报公司计财备案。

工程管理方面，公司制定了《温州市域铁路设计咨询管理办法（暂行）》《温州市域铁路工程建设监理管理试行办法》《温州市域铁路施工图审核管理试行办法》《温州市域铁路开工报告管理试行办法》《施工现场管理暂行办法》等制度，明确规范了工程各环节工作办法，有效保证公司工程建设的合法合规。

投资管理方面，公司董事会、总经理办公会为公司投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的投资作出决策；总经理办公会、公司规划发展部及子公司可根据业务需要作为项目建议单位发起投资项目。公司总经理负责组织投资项目的实施，具体投资项目实行项目负责人制度。

公司本部项目和子公司关系到公共利益的重大项目，由集团总经理办公会议讨论后，报集团董事会决定，同时报送市国资委备案。市政府直接决策的项目，按规定程序报市政府审批。此外，有关非主业投资项目、境外投资项目、金融投资项目需按规定程序报集团董事会决定后，报市国资委核准。

融资管理方面，公司融资方案的审批流程

为：财务部根据公司经营状况和资金需求提出申请；融资项目经总经理办公会实行集体审议决策形成会议纪要，按国资委及金融机构有关要求，财务部继续完成审批工作；同时，公司发行企业债券等直接融资行为，应由财务部提出方案，报董事会审核通过，并上报市国资委审批。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

**公司作为温州市轨道交通项目建设的唯一主体，承担温州市域铁路和铁路投资项目的投资建设工作，但目前尚未产生收入。公司近年来主营业务收入随着已开发的房地产项目的逐步售罄有所下降。**

由于公司投资建设的市域铁路项目处于投资建设及试运营阶段，目前该板块业务尚未实现收入。目前公司主营业务收入主要由房产销售、租赁及物业管理等构成，2016~2018年，公司主营业务收入规模较小且持续下降，分别为1.21亿元、0.39亿元和0.33亿元，主要是房产销售收入下降所致。同期，公司其他业务收入分别为0.08亿元、0.07亿元和0.09亿元，主要包括劳务派遣收入等。

毛利率方面，公司近年来毛利率波动较大。2016~2017年，房产销售业务呈亏损状态，主要是由于在售的御龙公馆项目的土地成本较高所致。2018年，公司房产销售业务毛利率转为正，主要是2018年公司销售房产主要为县前二期项目，该项目拿地时间早，土地成本较低所致。此外，租赁业务毛利率呈逐年下降态势，主要是近年来公司S1线一期项目沿线广告灯箱等投入及人才储备，导致成本上升所致。公司物业管理板块毛利率保持较高。2018年，受房产销售业务盈利影响，公司综合毛利率为47.91%。

2019年1~3月，公司营业收入为0.10亿元，相当于2018年全年的23.29%；由于公司一季



度营业收入主要来自利润率较高的租赁和物业管理业务，因此公司毛利率上升至 51.22%。

表 4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	10153.52	79.21	-109.21	2200.59	47.94	-100.75	1483.71	34.79	75.50	--	--	--
租赁	1106.27	8.63	52.04	1079.59	23.52	-0.09	1356.23	31.80	6.33	613.07	61.71	54.50
物业管理	430.19	3.36	76.63	651.49	14.19	76.96	464.85	10.90	82.27	253.75	25.54	59.77
其他	361.91	2.82	100.00	5.52	0.12	100.00	41.98	0.98	100.00	45.10	4.54	100.00
<b>主营业务收入</b>	<b>12051.89</b>	<b>94.02</b>	<b>-81.49</b>	<b>3937.19</b>	<b>85.76</b>	<b>-43.46</b>	<b>3346.77</b>	<b>78.47</b>	<b>48.72</b>	<b>911.92</b>	<b>91.80</b>	<b>58.22</b>
其他业务收入	767.03	5.98	80.33	653.52	14.24	63.38	918.26	21.53	44.96	81.51	8.20	-27.11
<b>营业收入</b>	<b>12818.92</b>	<b>100.00</b>	<b>-71.81</b>	<b>4590.71</b>	<b>100.0</b>	<b>-28.25</b>	<b>4265.03</b>	<b>100.00</b>	<b>47.91</b>	<b>993.43</b>	<b>100.00</b>	<b>51.22</b>

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 市域铁路项目

公司市域铁路建设项目稳步推进，S1 线一期工程接近完工，西段已经开始试运营，将对周边资金平衡用地的开发、物业管理和租赁产生一定的提升效应。同时，市域铁路项目未来投资规模仍较大，公司存在较大的筹资压力。

公司目前正式开工建设的市域铁路项目中，主要在建的项目为 S1 线一期工程和 S2 线一期工程。

S1 线一期投资建设模式为公司发起成立温州幸福轨道交通股份有限公司（以下简称“幸福轨道公司”），作为项目法人和融资平台。资金来源方面，S1 线一期项目总投资 186.07 亿元，项目资本金为 93.04 亿元，其他部分由公司自筹。项目资金平衡方式参见“外部支持-资金平衡用地开发收益返还”和“外部支持-项目资金支持”部分内容。公司目前已启动对 S1 线轨道及站点 500 米范围内的 909.39 亩土地进行土地一级整理，总投约为 28.88 亿元，截至 2019 年 3 月底已投入 9.33 亿元（相应投入成本计入“其他应收款”中）。

另外，公司计划启动 2019 年度温州市铁投集团轨道交通沿线土地项目，该项目计划总投资 27.73 亿元，整理面积 849.69 亩（其中包括 S1 线一期灵昆车辆段和 S2 线有 3 宗土地），截至 2019 年 3 月底尚未投入。

截至 2019 年 3 月底，S1 线一期项目已投资 148.71 亿元，已投入金额在公司“在建工程”科目中反映。S1 线一期西段（桐岭站至奥体中心站共计 12 站）于 2018 年 10 月 1 日开始不载客试运行，于 2019 年 1 月 23 日开始载客试运营，S1 线一期东段（奥体中心站至半岛三站共计 6 站）预计 2019 年 10 月 1 日开通试运营。截至 2019 年 3 月底，S1 线一期西段累计搭乘乘客 120.72 万人，日均搭乘 1.78 万人次，列车开行 11392 列次，运营里程 41.01 万公里，收取票款约 574.25 万元，平均每人次票务收入 4.76 元。试运营期收取的票款冲抵公司“在建工程”，不在公司利润表中体现，待试运营期结束进入正式运营阶段后会在利润表中体现票款收入，预计 S1 线一期全线正式运营时间为 2020 年 10 月 1 日以后。

S2 线一期投资建设模式为公司发起成立温州市域铁路二号线项目有限公司（以下简称“二号线项目公司”），作为该项目法人和融资平台。资金来源方面，项目总投资 261.53 亿元，项目资本金 130.76 亿元，其余部分由公司自筹。项目资金平衡方式参见“外部支持-资金平衡用地开发收益返还”部分内容。

截至 2019 年 3 月底，S2 线一期项目完成投资 43.62 亿元，已投入金额在公司“在建工程”科目中反映。S2 线一期项目全线土建标共 10 个，截至 2019 年 3 月底 10 个土建标段中 6

个标段（3、4、5、6、7、8）已完成招标并进场实施，S2线一期全线计划2021年7月通车试运营。

截至2019年3月底，公司在建的S1线一期工程 and S2线一期工程累计已投资192.33亿

元，未来尚需投资255.27亿元，其中尚未到位的项目资本金81.43亿元，剩余资金主要由公司自筹，2019年4~12月计划投资47.77亿元。S3线一期尚在可行性研究阶段。公司未来投资规模较大，面临较大的筹资压力。

表5 截至2019年3月底温州市域轨道交通项目规划（单位：公里、亿元）

线名	总长度	隧道及地下线长度	建设期	项目总投资	项目资本金占比	已完成投资	2019年4~12月计划投资额
S1线一期工程	53.51	11.40	2013.07~2019.09	186.07	50.00%	148.71	16.02
S2线一期工程	63.63	9.60	2017.11~2021.07	261.53	50.00%	43.62	31.75
S3线一期工程	35.80	2.20	处于可研审批阶段	122.40	--	0.006	--
<b>合计</b>	<b>152.94</b>	<b>23.20</b>	--	<b>570.00</b>	--	<b>192.34</b>	<b>47.77</b>

注：1、S3线项目尚未正式启动，2019年3月底已投入资金为前期设计费用，暂无明确未来投资计划

2、S1线一期工程和S2线一期工程已投资额均为财务口径投资额，实际小于形象工程投资额

资料来源：公司提供

## （2）铁路投资业务

铁路投资业务投资资金均来源于政府，公司无资金压力；目前仅有金温铁路产生投资收益且规模较小。

公司履行温州市铁路建设总指挥部原有铁路投资职能，代表温州市政府作为出资单位承担项目资本金或持有股权，公司参与铁路项目投资资金均由政府拨付，公司代为持有股权并享有相应的投资收益。目前公司参与的铁路投资项目包括金温扩能投资项目2.34亿元，金温铁路投资项目1.27亿元、甬台温铁路投资项目3.53亿元、温福铁路投资项目2.40亿元、甬台温西线投资项目5.30亿元、甬台温新温州站站房投资项目6.80亿元，均计入“其他非流动资产”科目；其中金温铁路已于1998年开始运营，公司持有金温铁路股权12.83%（资本金投入比例，并非最终决算的持股比例），2016~2018年分别获得投资收益295.07万元、256.58万元和256.58万元；温福铁路、甬台温铁路工程处于决算期，暂无法确定股权比例，也未产生投资收益；其余项目均已完成建设，但暂无法确定股权比例，也未产生投资收益。目前，公司对于存续铁路项目的投资已经完成，后续无需进一步投资。未来随着投资项目陆续完工运营及确权手续的完成，将对公司收益形成一定补充。

## （3）房产销售

近年来销售项目体量较小，实现收入持续下降，未来收入不确定性较大。

公司房地产业务由温州市轨道交通置业有限公司负责，公司近年来开发的房地产项目为县前二期项目和御龙公馆项目，目前均已进入销售尾声，未来可销售规模较小。县前二期项目于2003年投入开发，2010年2月开始预售。截至2018年底，该项目销售进度为89.95%，尚未销售面积为地上部分约0.2万平方米，账面价值1081.13万元。御龙公馆项目，即龙霞地块项目，截至2018年底尚未销售面积约0.51万平方米，账面价值10653.70万元，该账面价值大于公司存货金额，主要是公司已将部分营业房进行自持，纳入“投资性房地产”科目列示所致。2016~2018年，公司房产销售收入持续下降，分别为1.02亿元、0.22亿元和0.15亿元，2018年公司合计销售面积为810.59平方米，全部为县前二期项目。2019年1~3月，公司未实现房产销售业务收入。截至2019年3月底，公司暂无在建或拟建的房地产项目，公司未来房地产板块收入不确定性较大。

## （4）物业和租赁

近年来，公司物业管理和租赁业务收入在波动上升，规模相对较小。

公司物业管理和租赁业务目前均由轨道经营公司经营，其中物业管理收入主要来自小区物业管理业务，租赁收入主要为经营的货运线路、商铺和仓库等实现的收入。2016~2018年，公司物业管理和租赁业务两项合计实现收入分别为1536.46万元、1731.08万元和1821.08万元，逐年增长，2018年同比增长5.20%，主要是潘桥三溪货场对外出租以及仓储地块的临时性收入增加所致，可持续性较弱。2019年1~3月，公司物业管理和租赁业务收入合计为866.82万元。未来随着S1线一期项目沿线物业业务逐步开展，物业和租赁业务收入有望提升。

### 3. 未来发展

**未来公司仍将聚焦市域铁路的投资和建设**工作，并可能对沿线土地进行开发以平衡资金。

未来公司将按照温州市政府的规划，重点开展市域铁路S2线和S3线的投资和建设。S2线方面，预计2019~2021年，S2线一期工程可以完成建设，2021年7月开始试运营。S3线方面，预计2019年S3线可以取得工可批复并开工建设，建设期预计为2020~2023年，2024年开始试运营。另外，2019年，温州市内铁路M1一期工程和M2线一期项目的建设规划文件将要上报审批。房地产业务方面，公司未来会考虑与知名开发商合作对开发沿线土地进行开发的模式来获取收益，以平衡线路运营的亏损。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2016~2018年度合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1~3月财务报表未经审计。

2016年公司合并范围内子公司为3家；2017年公司与农银合伙企业共同出资设立二号线项目公司（注册资本2.20亿元）；2018年公司与永嘉县铁路投资集团有限公司共同出资成立温州北站高铁新城投资建设有限公司（以下简称“北站高铁公司”）（注册资本1.00亿元）。截至2018年底，公司合并范围内子公司5家。2019年1~3月，公司合并范围较2018年未发生变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

### 2. 资产质量

**近年来随着市域铁路项目的持续投入，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主。整体看，公司资产质量一般。**

2016~2018年，公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长29.58%，主要是由于在建工程快速增长所致。截至2018年底，公司资产总额为309.47亿元，其中非流动资产占比82.77%，资产构成以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.48	10.02	24.30	8.74	20.29	6.56	27.50	8.66
其他应收款	17.16	9.31	6.45	2.32	12.61	4.08	15.68	4.94
其他流动资产	0.71	0.38	38.15	13.71	20.17	6.52	14.22	4.48
<b>流动资产</b>	<b>37.45</b>	<b>20.32</b>	<b>69.19</b>	<b>24.87</b>	<b>53.33</b>	<b>17.23</b>	<b>57.68</b>	<b>18.17</b>
在建工程	99.77	54.13	148.50	53.39	194.02	62.70	202.60	63.82
其他非流动资产	23.71	12.86	26.43	9.50	30.10	9.73	24.27	7.65
长期股权投资	12.86	6.98	15.05	5.41	14.87	4.80	14.87	4.68
可供出售金融资产	7.67	4.16	15.74	5.66	14.03	4.53	14.94	4.71
<b>非流动资产</b>	<b>146.86</b>	<b>79.68</b>	<b>208.96</b>	<b>75.13</b>	<b>256.14</b>	<b>82.77</b>	<b>259.76</b>	<b>81.83</b>
<b>资产总额</b>	<b>184.31</b>	<b>100.00</b>	<b>278.14</b>	<b>100.00</b>	<b>309.47</b>	<b>100.00</b>	<b>317.45</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

### 流动资产

2016~2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 19.33%。截至 2018 年底，公司流动资产 53.33 亿元，同比下降 22.92%，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。

2016~2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.79%，主要由银行存款构成。截至 2018 年底，公司货币资金 20.29 亿元，无被冻结款项或使用受限资金，公司账面货币资金较为充裕。

2016~2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 14.27%。截至 2018 年底，公司其他应收款 12.61 亿元，主要由应收温州市财政局的土地平衡款等构成，较 2017 年底大幅增长 95.54%，土地平衡款主要是公司垫付的前期土地一级开发成本和市域铁路项目建设的融资利息等，待土地开发后由温州市财政局回款冲抵结算。从集中度看，其他应收款前五名占比 99.70%，集中度高。截至 2018 年底，公司计提坏账准备 0.04 亿元。整体看，其他应收款集中度较高，但考虑到主要是应收财政局的款项，回收风险较低。

表 7 2018 年底金额较大其他应收款情况

单位名称	金额 (亿元)	款项内容	占比(%)
温州市财政局	10.53	土地平衡款	83.51
轨道发展基金	1.35	轨道发展基金	10.68
温州汇锦置业有限公司	0.54	暂借款	4.28
温州瓯江口产业集聚区土地储备中心	0.10	保证金	0.83
温州市交通重大项目前期工作办公室	0.05	暂付款	0.40
合计	12.57	--	99.70

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司存货快速下降，年均复合下降 55.71%，主要是由于房地产项目销售结转所致。截至 2018 年底，公司存货 0.21 亿元，为县前二期项目和御龙公馆项目未销售部

分。

2016~2018 年，公司其他流动资产大幅增长，年均复合增长 433.17%，截至 2018 年底为 20.17 亿元，主要为理财产品。

### 非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.06%。截至 2018 年底，公司非流动资产为 256.14 亿元，同比增长 22.58%，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 35.24%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 15.74 亿元，较上年增加 8.07 亿元，主要为公司当年新增对农银合伙企业的劣后级投资所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 14.03 亿元，较上年下降 10.90%，主要为公司持有的上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）股票价格变动所致。

2016~2018 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 7.53%，截至 2018 年底为 14.87 亿元，同比减少 1.19%，全部为公司在权益法下确认的对 8 家联营企业的投资（主要由国企构成，民企构成规模很小）。

随着市域铁路投资增加，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长 39.45%。截至 2018 年底，公司在建工程 194.02 亿元，同比增长 30.65%，主要是市域铁路 S1 线一期工程和 S2 线一期项目的建设投入。

2016~2018 年，公司无形资产规模基本保持稳定，截至 2018 年底为 1.31 亿元，主要为铁路和仓储用地土地使用权，土地性质为划拨用地，主要用途为铁路用地。

2016~2018 年，公司其他非流动资产不断增长，年均复合增长 12.68%，截至 2018 年底为 30.10 亿元，主要为公司代表温州市政府作为出资主体对铁路投资项目的出资款（21.64 亿元）、待抵扣增值税（5.22 亿元）和甬台温铁路



用地耕地指标费（2.41 亿元）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 317.45 亿元，较上年底增长 2.58%，主要是货币资金和在建工程等的增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金 27.50 亿元，较上年底增长 35.56%，主要是公司收到省财政厅土储专项债资金 5.70 亿元所致；公司其他应收款为 15.68 亿元，较上年底增长 24.28%，主要是公司垫付的前期土地一级开发成本增长所致；公司其他流动资产为 14.22 亿元，较上年底下降 29.51%，主要是公司及下属子公司理财产品到期收回资金所致；公司在建工程为 202.60 亿元，较上年底增长 4.42%，主要是市域铁路项目的投入所致。公司其他科目较上年底变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产为 3.50 亿元，占资产总额的 1.10%，全部为可供出售金融资产科目的股票质押。另外，为保证 S1 线一期项目的顺利建设，幸福轨道公司与国家开发银行股份有限公司等银行组成的银团签订了

贷款总额为 85 亿元，期限为 24 年的贷款（以下简称“该笔贷款”）合同，以 S1 线一期工程项目建成后的收费权及其项下全部权益和收益及温州市人民政府就 S1 线一期项目签订的《还款差额补足协议》项下享有的全部权益和收益出质，同时温州市现代服务业投资集团有限公司和温州市公用事业投资集团有限公司各对该笔贷款提供 36 亿元的保证担保。由于该笔贷款的质押物尚未形成，故未计入受限资产。整体看，公司受限资产规模较小。

### 3. 资本结构

近年来公司所有者权益快速增长，资本公积增长速度很快且占比很高，少数股东权益占比较大，整体权益稳定性一般。

2016~2018 年，公司所有者权益较快增长，年均复合增长 33.13%，主要是资本公积和未分配利润的增长。截至 2018 年底，公司归属于母公司的权益合计 142.30 亿元，同比增长 7.00%。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	20.20	20.00	12.20	20.00	11.40	20.00	11.36
资本公积	32.12	32.45	92.95	56.68	103.18	58.80	103.18	58.58
未分配利润	9.58	9.67	11.53	7.03	13.55	7.72	13.52	7.68
其他综合收益	5.65	5.71	5.71	3.48	4.42	2.52	5.10	2.90
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>68.03</b>	<b>68.71</b>	<b>131.12</b>	<b>79.95</b>	<b>142.30</b>	<b>81.09</b>	<b>142.95</b>	<b>81.16</b>
少数股东权益	30.98	31.29	32.88	20.05	33.18	18.91	33.18	18.84
<b>所有者权益合计</b>	<b>99.01</b>	<b>100.00</b>	<b>164.00</b>	<b>100.00</b>	<b>175.48</b>	<b>100.00</b>	<b>176.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

2016~2018 年，公司实收资本保持稳定，均为 20.00 亿元；资本公积逐年大幅增长，分别为 32.12 亿元、92.95 亿元和 103.18 亿元，其中 2017 年较上年增加 60.83 亿元，主要为财政拨款入的项目资本金（24.68 亿元）及农银合伙企业对二号线项目公司注资产生的资本溢价（36.18 亿元）；2018 年较上年增加 10.23 亿元，主要为 2018 年公司收到各级财政拨入的项目资本金 10.23 亿元；2016~2018 年，公司其他综

合收益呈小幅下降趋势，年均复合下降 11.56%，截至 2018 年底为 4.42 亿元，主要为可供出售金融资产公允价值变动；同期，少数股东权益逐年增长，截至 2018 年底为 33.18 亿元，同比增长 0.91%，变化不大，主要为社会资本对子公司幸福股份有限公司、二号线项目公司和北站高铁公司的投资。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 176.13 亿元，较上年底略有增长，其中实收资

本、资本公积和少数股东权益均保持不变。截至 2019 年 3 月底，公司其他综合收益为 5.10 亿元，较上年底增长 15.45%，主要是公司持有浦发银行股票股价上涨增加所致。

由于市域铁路项目投资规模较大，近年来公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主；未来随着在建铁路项目的持续投入，

预计负债水平将进一步上升。

2016~2018 年，随着公司项目投资的增大融资需求增加，公司负债规模上升较快，年均复合增长 25.33%，主要为非流动负债的增长。截至 2018 年底，公司负债总额 133.99 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 17.41%和 82.59%，以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.20	24.85	14.00	12.27	8.50	6.34	8.50	6.01
应付账款	8.33	9.76	4.45	3.90	6.78	5.06	5.82	4.12
其他应付款	5.51	6.45	5.70	4.99	7.15	5.34	8.36	5.91
<b>流动负债</b>	<b>35.81</b>	<b>41.98</b>	<b>24.94</b>	<b>21.85</b>	<b>23.33</b>	<b>17.41</b>	<b>17.51</b>	<b>12.39</b>
长期借款	22.30	26.14	50.70	44.42	65.50	48.88	65.50	46.35
应付债券	25.10	29.42	25.12	22.01	25.15	18.77	25.15	17.80
专项应付款	0.01	0.01	11.27	9.88	18.03	13.45	23.73	16.79
<b>非流动负债</b>	<b>49.50</b>	<b>58.02</b>	<b>89.20</b>	<b>78.15</b>	<b>110.67</b>	<b>82.59</b>	<b>123.81</b>	<b>87.61</b>
<b>负债总额</b>	<b>85.30</b>	<b>100.00</b>	<b>114.14</b>	<b>100.00</b>	<b>133.99</b>	<b>100.00</b>	<b>141.32</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

2016~2018 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 19.29%，主要系短期借款快速下降所致。截至 2018 年底，公司流动负债 23.33 亿元，同比下降 6.47%，主要为短期借款的减少所致。

2016~2018 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 36.68%。截至 2018 年底，公司短期借款为 8.50 亿元，较上年底减少 5.50 亿元，主要包括保证借款 7.00 亿元和信用借款 1.50 亿元。

2016~2018 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 9.77%。截至 2018 年底，公司应付账款为 6.78 亿元，主要由应付一年以内的工程款构成。

2016~2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 13.97%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 7.15 亿元，同比增长 25.55%，主要为工程质保金和应付暂收款，应付款项单位主要为 S1 线一期工程不同标段项目经理部，应付资金均无利息成本。

2016~2018 年，受长期借款和专项应付款快速增长影响，公司非流动负债规模年均大幅增长 49.53%。截至 2018 年底，公司非流动负债 110.67 亿元，同比增长 24.06%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 65.50 亿元，较上年大幅增长 29.19%，主要由质押借款 60.00 亿元<sup>2</sup>和保证借款 5.50 亿元构成。

2016~2018 年，公司应付债券变化不大，截至 2018 年底，公司应付债券为 25.15 亿元，为公司发行的“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”和“16 温州铁投专项债/16 温铁债”。

2016~2018 年，公司专项应付款快速增长。截至 2017 年底，公司专项应付款为 11.27 亿元，主要是由于 2017 年公司开发 S1 线配套的瑶溪北地块土地，温州市财政局拨付至公司 24.59

<sup>2</sup> 截至 2018 年底公司质押借款为 60 亿元，其中 1.5 亿元质押借款的质押物为 2300 万股浦发银行的股票，另外 58.5 亿元的质押借款的质押物为市域铁路 S1 线一期的未来产生的收费权。

亿元，该笔资金冲抵“其他应收款”中土地整理成本后剩余 11.22 亿元作为轨道交通建设发展专项资金计入“专项应付款”所致。截至 2018 年底，公司专项应付款为 18.03 亿元，较上年年底增长 59.90%，主要是由于 2018 年根据温州市人民政府办公室抄告单（〔2018〕260 号），同意温州市财政局和温州市国土资源局联合请示事项《关于 2018 年土地储备专项债有关问题的请示》（温财综〔2018〕625 号），拨付公司 2018 年土储专项债资金 8.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 141.32 亿元，较上年年底增长 5.47%，主要是专项应付款增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司应付账款较上年年底下降 14.14%，主要是 2018 年底暂估应付工程款进行回冲所致；公司其他应付款为 8.36 亿元，较上年年底增长 16.85%，主要是暂扣工程质保金增加所致；公司专项应付款为 23.73 亿元，较上年年底增长 31.62%，主要是收到土地储备专项债券资金 5.70 亿元所致；公司新增长期应付款为 7.21 亿元，全部为新增融资租赁资金，应纳入有息债务核算。公司其他科目较上年年底变化不大。

2016~2018 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 20.22%。截至 2018 年底，公司全部债务 99.15 亿元，同比增长 10.38%，主要为长期债务的增长较快所致。近年来公司债务结构持续改善，截至 2018 年底，公司短期债务和长期债务分别占 8.57%和 91.43%，目前短期债务规模较小，债务结构合理。整体看，公司有息债务规模呈快速增长态势。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 99.16 亿元，较上年年底基本持平，其中长期债务占比为 91.43%。若将长期应付款纳入有息债务核算，截至 2019 年 3 月底，公司调整后的全部债务为 106.36 亿元，较上年年底增长 7.28%，其中长期债务占比为 92.01%。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后长期债务 97.86 亿元，其中 2020~2022 年分别需偿还本金 0.77 亿元、11.39 亿元和 1.40 亿元。整体看，

公司长期债务期限较长，未来三年集中偿付压力不大。

表10 2019年3月底公司长期债务偿还期限安排  
(单位: 亿元)

科目	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
长期债务	0.77	11.39	1.40	77.09

资料来源：公司提供

从债务指标看，2016~2018 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈先降后增态势，截至 2018 年底分别为 43.30%、34.06%和 36.10%，较上年分别增加 2.26 个百分点、2.45 个百分点和 0.72 个百分点。公司目前债务负担适中，尚有一定的融资空间。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 44.52%、33.98%和 36.02%。公司资产负债率较上年年底略有增长，其他指标略有下降。截至 2019 年 3 月底，公司调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 35.72%和 37.65%。

#### 4. 盈利能力

**公司营业收入规模较小，且近年来呈持续下降的态势，利润总额对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力弱。**

公司市域铁路项目处于投资建设期，目前收入主要来源于房产销售、租赁和物业管理等业务，营业收入规模较小；2016~2018 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 42.32%，2018 年实现营业收入 0.43 亿元。同期，近三年公司营业成本快速下降，年均复合下降 68.24%。2016~2017 年，营业成本均高于营业收入，公司营业利润率持续为负，分别为 -76.03%和 -31.69%。2018 年，受公司房地产业务利润率提升影响，公司营业利润率转变为正，为 32.72%。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用分别 0.40 亿元、0.27 亿元和 0.28 亿元，呈波动下降态势，2017 年及 2018 年公司期间费用较低，

主要系公司利息收入冲抵使财务费用导致财务费用为负所致。但受近年来营业收入规模较小影响，公司期间费用率高，2018年为65.20%，较2017年（59.14%）上升较大，公司对期间费用控制力度有待改善。

2016~2018年，公司资产减值损失波动较大，分别为116.71万元、45.51万元和-1168.84万元。2018年，公司资产减值损失全部为转回其他应收款的坏账准备金额1169万元。

2016~2018年，公司投资收益波动较大，分别为1.40亿元、0.14亿元和-0.24亿元。2018年，公司投资收益为负，主要是2018年公司长期股权投资在权益法确认的投资损益为-0.33亿元所致。

2016~2018年，公司营业外收入规模较大，分别为1.01亿元、2.50亿元和2.51亿元，主要为当期收到的政府补助。同期，公司利润总额分别为1.01亿元、2.21亿元和2.24亿元，利润总额对财政补贴的依赖程度高。

从盈利指标来看，2016~2018年，受净利润规模较小影响，公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平且近年来波动下降，2018年分别为0.82%和1.28%，公司整体盈利能力弱。

2019年1~3月，公司营业收入为0.10亿元，相当于2018年全年的23.29%；由于公司一季度营业收入主要来自利润率较高的租赁和物业管理业务，因此公司营业利润率大幅上升至48.42%。同期，公司期间费用为0.09亿元，期间费用率为85.64%，期间费用控制能力较2018年进一步减弱；利润总额为-0.03亿元。

#### 5. 现金流分析

**近年来，公司市域铁路线路仍处于投资建设阶段，整体经营活动产生的现金流规模较小；随着市域铁路的建设投入，公司仍面临较大的对外融资力需求。**

从经营活动看，近年来由于公司市域铁路线路仍处于投资建设期，营业收入规模较小，公司整体经营活动产生的现金流规模较小。

2016~2018年公司经营活动现金流入量分别为3.12亿元、3.07亿元和0.99亿元，主要为往来款和政府补助形成的收到其他与经营活动有关的现金。同期，公司现金收入比分别为105.02%、91.30%和112.14%，公司收入实现质量很好。2018年公司现金收入比超过100%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金中包含增值税销项税额，而该部分税额不计入营业收入，同时公司收到的房产销售定金尚未形成营业收入所致。近年来，公司经营活动现金流出规模较小，分别为0.94亿元、0.56亿元和0.59亿元。2016~2018年，公司经营活动产生的现金流量净额呈波动下降趋势，分别为2.18亿元、2.51亿元和0.41亿元。

从投资活动看，2016~2018年公司投资活动现金流入持续增长，分别为1.89亿元、44.59亿元和120.43亿元，其中2017年大幅增长主要是由于收到温州市财政局拨付的S1线瑶溪北地块开发净收益24.59亿元以及当年收回的理财产品19.00亿元规模较大，2018年持续大幅增长主要是公司收到专项应付款8.07亿元和收回理财产品及利息收入110.79亿元所致。2016~2018年，随着市域铁路S1线和S2线投入建设资金的增加，公司投资活动现金流出逐年大幅增长，分别为47.98亿元、122.15亿元和138.27亿元，2017年投资活动现金流出规模显著增长，一方面是由于在建市域铁路项目投资力度加大导致2017年购建固定资产、无形资产等支付的现金为51.82亿元，另一方面是由于公司2017年用于购买理财产品的支出57.01亿元导致支付其他与投资活动有关的现金大幅增加至60.17亿元所致。2018年，投资活动现金流出规模继续增长，主要是2018年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为43.04亿元及公司2018年用于购买理财产品的支出91.59亿元导致支付其他与投资活动有关的现金大幅增加至95.06亿元所致。2016~2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-46.09亿元、-77.57亿元和-17.84亿元，2018



年净流出量有所减少，主要是 2018 年公司收回理财产品规模增长导致投资活动现金流入增长所致。

从筹资活动看，近年来公司筹资活动现金流入有所波动，2016~2018 年分别为 79.01 亿元、113.88 亿元和 40.49 亿元，2018 年主要为公司取得的银行借款以及收到的项目资本金，2018 年同比大幅下降主要是 2017 年公司吸收的农银合伙企业对 S2 线项目的投资基金较大而 2018 年没有发生所致。同期，公司筹资活动现金流出分别为 35.84 亿元、33.00 亿元和 27.07 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 43.18 亿元、80.88 亿元和 13.42 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入金额为 6.17 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为 6.07 亿元，主要是公司收到土储专项债资金 5.70 亿元；公司经营活动现金流出金额为 0.55 亿元，规模较小；经营活动产生的现金流量净额为 5.62 亿元。2019 年 1~3 月，公司投资活动现金流入金额为 24.06 亿元，其中取得投资收益收到的现金 15.03 亿元，主要是卖出理财产品收回本息；收到其他与投资活动有关的现金 11.20 亿元，主要为收到融资租赁款项的现金；同期，投资活动现金流出金额为 17.99 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为 13.02 亿元，主要是购买理财产品支付的现金；公司投资活动现金流量净额 6.08 亿元。2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入金额为 3.73 亿元，主要包括取得借款收到的现金 2.63 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为借入的流动资金贷款）1.10 亿元；筹资活动现金流出 8.21 亿元，为偿还债务和利息的支出；筹资活动现金流量净额为-4.48 亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期债务规模较小，现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较好；公司有息债务规模较大且快速增长，考虑到股东对公司的**

**支持力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险很小。**

从短期偿债指标看，受流动资产波动增长影响，2016~2018 年公司流动比率和速动比率均有所波动，2018 年底分别为 228.63% 和 227.71%。2016~2018 年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 6.09%、10.06% 和 1.74%，经营活动现金流对流动负债保障程度较弱。公司短期债务规模较小，现金类资产较为充裕，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务为 3.24 倍，对短期债务覆盖程度较高。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.20 亿元、2.32 亿元和 2.36 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 57.23 倍、38.66 倍和 41.99 倍，公司 EBITDA 对有息债务的保障能力较弱。考虑到公司在土地开发收益、政府补助等方面得到了温州市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司获金融机构授信额度合计 321.59 亿元，尚未使用额度 191.96 亿元，公司融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 22.95 亿元，相当于同期公司所有者权益的 13.03%。被担保企业为温州市瓯飞经济开发投资有限公司和浙江乐清湾铁路有限公司，均为国有企业，且目前经营情况良好。整体看，公司或有负债风险可控。

## 7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 161.12 亿元，同比增长 7.72%，主要系长期股权投资增长所致。其中流动资产占 29.27%、非流动资产占 70.73%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 52.06%，占比较高。截至 2018 年底，母公司长期股权投资为 71.34 亿元，同比增长 20.52%，主要是 2018 年追加对温州幸福轨道交通股份有限公司投资 12.00 亿元所致。截至 2018

年底，母公司其他应收款为 18.46 亿元，同比增长 59.77%，主要为应收温州市财政局的土地平衡款和对子公司的往来款及工程款。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 103.29 亿元，同比增长 13.65%，主要系资本公积有所增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 58.86%，占比较高。截至 2018 年底，母公司资本公积 71.93 亿元，同比增长 16.58%，主要是收到各级财政拨入的项目资本金 10.23 亿元和收到 S1 线瑶溪北站城市支路工程项目国有资本收益 22 万元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 57.83 亿元，同比下降 1.46%，变化不大。其中流动负债占 18.97%、非流动负债占 81.03%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 43.16%，占比一般。截至 2018 年底，母公司应付债券为 25.15 亿元，主要是发行的“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”和“16 温州铁投专项债/16 温铁债”。截至 2018 年底，母公司专项应付款 18.02 亿元，同比增长 59.95%，主要是母公司收到土储专项债资金 8.00 亿元和轨道交通建设发展专项资金 1.18 亿元所致。

2018 年，母公司实现营业收入 0.03 亿元，占合并报表营业收入的 6.98%，母公司营业收入为对外劳务派遣产生的收入；母公司利润总额为 2.17 亿元，占合并报表利润总额的 96.88%。母公司营业收入占合并报表的比重较低，但是利润总额占合并报表的比重很高。

## 九、本期绿色中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

**本期绿色中期票据的发行后，对公司债务规模及债务结构影响较小，公司债务负担略有加重。**

本期绿色中期票据计划募集资金 3.00 亿元，分别为 2018 年底调整后全部债务和调整后

长期债务的 3.03%和 3.31%，本期绿色中期票据的发行对公司债务规模及债务结构影响较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 44.52%、37.65%和 35.72%，以 2019 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期绿色中期票据发行后，上述指标将分别上升至 45.04%、38.31%和 36.41%，公司债务负担略有加重。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

**公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期绿色中期票据的保障能力弱。考虑到温州市政府对公司持续有力的支持和募投项目配套的资金平衡用地可实现的开发收入规模较大，公司对本期绿色中期票据的偿还能力很强。**

2016~2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 3.12 亿元、3.07 亿元和 0.99 亿元，分别为本期绿色中期票据发行金额的 1.04 倍、1.02 倍和 0.33 倍；公司经营活动现金净流量分别为 2.18 亿元、2.51 亿元和 0.41 亿元，分别为本期绿色中期票据发行金额的 0.73 倍、0.84 倍和 0.14 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 1.20 亿元、2.32 亿元和 2.36 亿元，分别为本期绿色中期票据发行金额的 0.40 倍、0.77 倍和 0.79 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期绿色中期票据的保障能力弱。

若本期中期票据于 2019 年底前成功发行，发行期限按照 5 年测算，S2 线一期项目预计 2021 年起开始正式运营实现票务收入，根据可研报告测算，在本期绿色中期票据存续期内，募投项目预计可实现收入 20.03 亿元（即 2021~2024 年的收入），为本期绿色中期票据发行金额的 6.68 倍，存续期内募投项目收入对本期绿色中期票据发行金额覆盖程度高。另外，S2 线一期项目配套的资金平衡用地规模较大，以近年来温州市土地开发均价测算，预计可实现开发收入 195 亿元，且股东对公司支持力度较大、持续性较好，本期中期票据本息偿付安

全性高。

整体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期绿色中期票据的保障能力弱。但考虑募投项目运营期收入对本期绿色中期票据发行金额覆盖程度高，温州市政府对公司持续有力的支持以及公司资金平衡用地未来可实现的开发收入规模较大，公司对本期绿色中期票据的偿还能力很强。

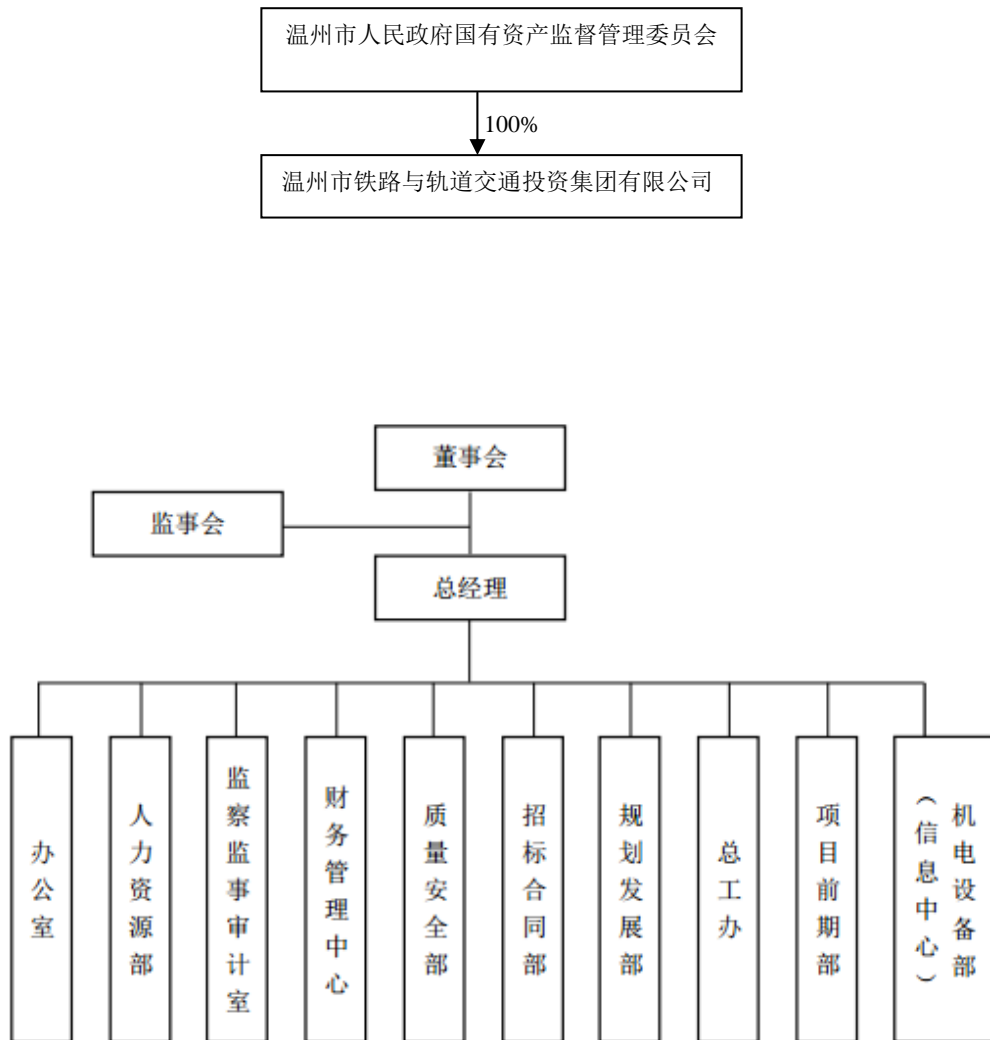
## 十、结论

公司作为温州市域铁路项目投资建设及运营管理的唯一主体，在市域铁路投资建设、运营管理和资源开发方面专营优势显著，同时公司在项目资本金注入、财政补贴、资金平衡用地开发收益返还等方面得到股东持续有力的支持。但公司市域铁路项目具有较强公益性特征，盈利能力弱、融资压力较大等因素对公司信用水平带来不利影响。未来随着市域铁路项目的建成和运营，将对周边资金平衡用地的开发、物业管理和租赁产生协同效应，公司经营前景良好。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期绿色中期票据覆盖程度弱，考虑到温州市政府对公司持续有力的支持以及公司资金平衡用地未来可实现的开发收入规模较大，对本期绿色中期票据偿付保障程度很强。

总体看，本期绿色中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图





## 附件 2 公司合并范围子公司（截至 2019 年 3 月底）

序号	子公司全称	注册资本 (万元)	持股权比例 (%)	经营范围
1	温州幸福轨道交通股份有限公司	922994.00	68.53	市域铁路项目及沿线配套项目的投资、建设、营运、管理；市域铁路沿线的仓储、物流服务项目的建设、开发、经营；市域铁路沿线的资产经营
2	温州市轨道交通资产经营管理有限公司	10000.00	100.00	铁路与轨道交通沿线资产及火车站大楼租赁；物业管理等
3	温州市轨道交通置业有限公司	2024.00	100.00	房地产开发经营；基础设施建设；建筑安装服务；建筑材料销售
4	温州市域铁路二号线项目有限公司	22000.00	90.91	市域铁路项目及沿线配套项目的投资、建设、营运、管理；市域铁路沿线的仓储、物流服务项目的建设、开发、经营；市域铁路沿线的资产经营
5	温州北站高铁新城投资建设有限公司	10000.00	51.00	温州北站高铁新城项目开发；土地储备、开发经营；城乡基础设施、公共设施建设、运营；房地产开发经营与旧城改造；物业管理；物流服务；水环境治理服务；园林绿化服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	18.48	24.30	20.29	27.50
资产总额(亿元)	184.31	278.14	309.47	317.45
所有者权益(亿元)	99.01	164.00	175.48	176.13
短期债务(亿元)	21.20	14.00	8.50	8.50
长期债务(亿元)	47.40	75.82	90.65	90.66
调整后长期债务(亿元)	47.40	75.82	90.65	97.86
全部债务(亿元)	68.60	89.82	99.15	99.16
调整后全部债务(亿元)	68.60	89.82	99.15	106.36
营业收入(亿元)	1.28	0.46	0.43	0.10
利润总额(亿元)	1.01	2.21	2.24	-0.03
EBITDA(亿元)	1.20	2.32	2.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.18	2.51	0.41	5.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1281.89	459.07	102.77	--
存货周转次数(次)	0.89	0.88	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	105.02	91.30	112.14	100.43
营业利润率(%)	-76.03	-31.69	32.72	48.42
总资本收益率(%)	0.68	0.87	0.82	-0.01
调整后总资本收益率(%)	0.68	0.87	0.82	-0.01
净资产收益率(%)	1.02	1.34	1.28	-0.08
长期债务资本化比率(%)	32.37	31.62	34.06	33.98
调整后长期债务资本化比率(%)	32.37	31.62	34.06	35.72
全部债务资本化比率(%)	40.93	35.39	36.10	36.02
调整后全部债务资本化比率(%)	40.93	35.39	36.10	37.65
资产负债率(%)	46.28	41.04	43.30	44.52
流动比率(%)	104.59	277.41	228.63	329.43
速动比率(%)	101.53	276.45	227.71	328.20
经营现金流动负债比(%)	6.09	10.06	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.23	38.66	41.99	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	57.23	38.66	41.99	--

注：1. 2019 年 1~3 月财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
<b>本期绿色中期票据偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期绿色中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期绿色中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



## 联合资信评估有限公司关于 温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司 2019 年度第一期绿色中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。