信用评级公告

联合〔2022〕4845 号

联合资信评估股份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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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 AAA，维持“15 温州铁投债/15 温铁 02”“16 温州铁投专项债/16 温铁债”“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 温州铁投专项债/16 温铁债	AAA	稳定	AAA	稳定
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 温州铁投债/15 温铁 02	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/08/27
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.30 亿元	4.10 亿元	2031/09/22
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2035/09/16
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2036/04/13
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2036/06/21

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券;2. “15 温州铁投债/15 温铁 02”“16 温州铁投专项债/16 温铁债”“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）是温州市市域铁路建设的唯一主体，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。跟踪期内，温州市经济及财政实力持续增长，公司面临良好的外部环境，并在项目资本金、资金平衡用地出让收益返还和政府补贴方面获得当地政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目建设资金支出压力较大、在建市域铁路项目未来收益实现存在一定不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着温州市经济的持续发展，公司轨道项目建设的持续推进并陆续投入运营，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 温州铁投债/15 温铁 02”“16 温州铁投专项债/16 温铁债”“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，温州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 7585.0 亿元和 657.6 亿元，分别同比增长 7.7%和 9.2%，公司外部发展环境良好。
2. **公司业务专营性突出。**公司作为温州市市域铁路建设的唯一主体，投资建设了 S1 线和 S2 线一期工程，业务专营性突出。
3. **持续获得有力的外部支持。**2021 年，公司获得各级财政投入的项目建设资本金 46.15 亿元、获得资金平衡用地出让收益返还 3.33 亿元。

关注

1. **资金支出压力较大。**截至 2021 年底，公司建设的市域铁路 S1 线、S2 线和 S3 线项目尚需投资 258.00 亿元，在建的未来社区项目尚需投资 49.67 亿元，公司未来资金支出压力较大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

马玉丹（登记编号：R0150220120054）

张　博（登记编号：R0150222040001）

邮箱：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

2. **市域铁路项目投资回收期长，未来收入实现具有一定不确定性。**公司建设的 S2 线和 S3 线项目投资规模大，回收期长，收入实现情况受到项目建设进度及未来实际运营情况影响，具有一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	68.00	14.23	21.70
资产总额(亿元)	405.44	447.82	482.82
所有者权益(亿元)	200.70	244.25	254.30
短期债务(亿元)	17.21	12.07	16.69
长期债务(亿元)	94.45	62.09	88.64
全部债务(亿元)	111.66	74.17	105.33
营业总收入(亿元)	0.46	3.23	5.35
利润总额(亿元)	2.04	2.27	2.40
EBITDA(亿元)	2.15	5.32	5.55
经营性净现金流(亿元)	60.02	35.18	-0.47
现金收入比(%)	13143.63	951.97	47.09
营业利润率(%)	39.89	6.19	11.95
净资产收益率(%)	1.01	0.91	0.93
资产负债率(%)	50.50	45.46	47.33
全部债务资本化比率(%)	35.75	23.29	29.29
流动比率(%)	230.64	86.63	108.13
速动比率(%)	230.12	86.23	107.94
经营现金流动负债比(%)	164.05	84.07	-1.00
现金短期债务比(倍)	3.95	1.18	1.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	3.78	4.42
全部债务/EBITDA(倍)	51.83	13.94	18.99
公司本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	192.17	259.09	320.79
所有者权益(亿元)	126.49	166.19	213.94
全部债务(亿元)	40.87	52.64	72.30
营业总收入(亿元)	3.42	0.04	0.03
利润总额(亿元)	1.87	1.68	2.00
资产负债率(%)	34.18	35.86	33.31
全部债务资本化比率(%)	24.42	24.06	25.26
流动比率(%)	230.50	91.19	133.31
经营现金流动负债比(%)	-16.60	26.69	-0.88

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 温州铁投债01/21 温铁 01 20 温州铁投债01/20 温铁 01 16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/07	马玉丹 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 温州铁投债02/21 温铁 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/11	马玉丹 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 温州铁投债01/21 温铁 01	AAA	AAA	稳定	2021/01/25	姜泰钰 邱　成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 温州铁投债01/20 温铁 01	AAA	AAA	稳定	2020/07/13	姜泰钰 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA	AAA	稳定	2020/06/23	姜泰钰 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AA+	AA+	稳定	2017/06/23	张婷婷 王宇勍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 温州铁投专项债/16 温铁债	AA	AA	稳定	2016/08/24	张婷婷 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 温州铁投债/15 温铁 02	AA	AA	稳定	2015/08/18	陈　茜 兰　迪	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是温州市市域铁路建设的唯一主体，主要负责轨道项目前期投资、开发、建设以及后期管理及轨道交通空间资源整合等相关业务。

截至 2021 年底，公司本部内设财务管理中心、企业发展部、项目前期部等职能部门；纳入合并范围的子公司 8 家，较上年增加 2 家子公司，分别为中铁通轨道运营有限公司（以下简称“中铁通轨道”）和温州市轨道交通发展农银一期建设投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银合伙企业”）。

截至 2021 年底，公司资产总额 482.82 亿元，所有者权益 254.30 亿元（少数股东权益 50.44 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 5.35 亿元，利润总额 2.40 亿元。

公司注册地址：浙江省温州市鹿城区温州大道 2305 号温州市轨道交通控制中心 15 楼；法定代表人：朱三平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 41.10 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司均已按期足额支付利息，公司既往还本付息情况良好。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 温州铁投债/15 温铁 02	7.00	7.00	2015/08/27	3+3N（N 为续期数，N≤4）
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.30	4.10	2016/09/22	5+5+5
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	8.00	8.00	2020/09/16	3+3+3+3+3
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	12.00	12.00	2021/04/13	3+3+3+3+3
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	10.00	10.00	2021/06/21	3+3+3+3+3
合计	**47.30**	**41.10**	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 温州铁投债/15 温铁 02”募投项目为市域铁路 S1 线一期工程，“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”募投项目均为市域铁路 S2 线一期工程。截至本报告出具日，募集资金均已全部按计划使用，项目进展情况详见“经营分析”部分。

“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目详见表 2，截至本报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。截至 2021 年底，除市域铁路 S1 线灵昆车辆段上盖开发配套停车场项目尚处于在建状态，其余项目均已完工投运。

表 2 “16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目情况

项目名称	建设进度	开工时间	预计完工时间
温州市域铁路运营控制中心工程停车场	已建成	2014年9月	--
市域铁路S1线灵昆车辆段上盖开发配套停车场	在建	2019年6月	2023年6月
市域铁路S1线瑶北站区综合体配套停车场	已建成	2017年11月	--
市域铁路S1线永中站区综合体配套停车场	已建成	2018年12月	--
市域铁路S1线高铁站区综合体配套停车场	已建成	2018年2月	--
温州铁投集团人才公寓停车场	已建成	2016年3月	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市轨道交通行业

（1） 行业概况

依据中国城市轨道交通协会于2020年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为10类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电

车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至2021年底，中国大陆地区[2]城轨交通运营线路包含9种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达78.3%。城轨交通具有快速、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，城轨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。

（2） 行业建设与运营

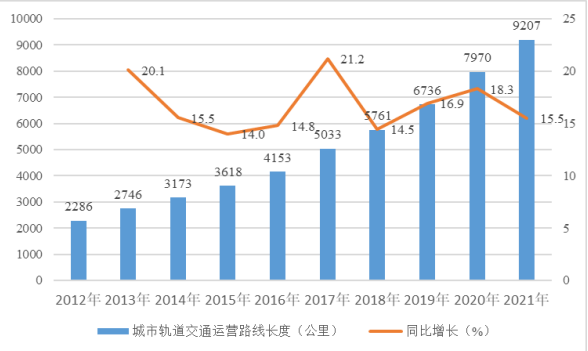
近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度同比增长，但未恢复至疫情前水平；全国平均运营收支比有所上升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本的多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2021年，全国城轨交通完成建设投资5859.8亿元，在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元，在建线路总长6096.4公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年，共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度314.6公里，新增计划投资2233.54亿元。

截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里，较上年底增长15.5%；2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

图 1 2012－2021 年中国城市轨道交通运营里程

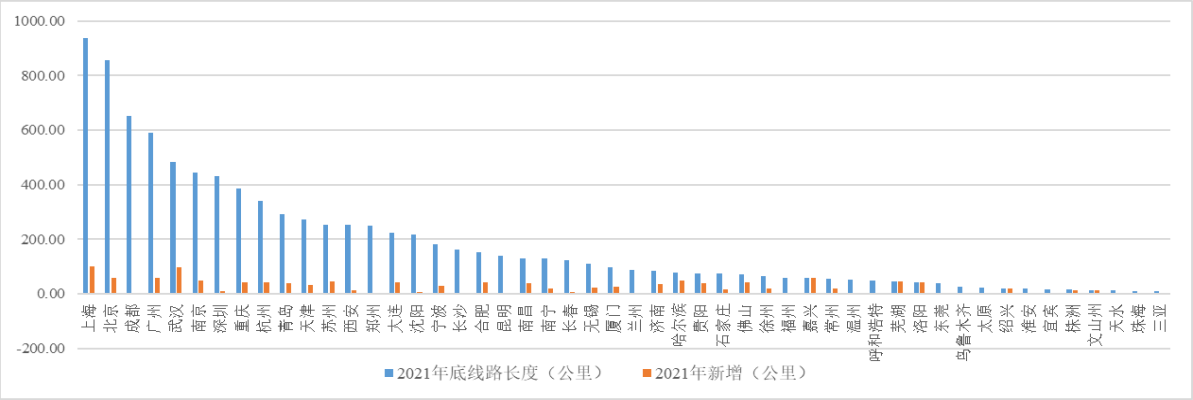


资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

[2] 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

图 2　截至 2021 年底中国各城市轨道交通运营线路长度

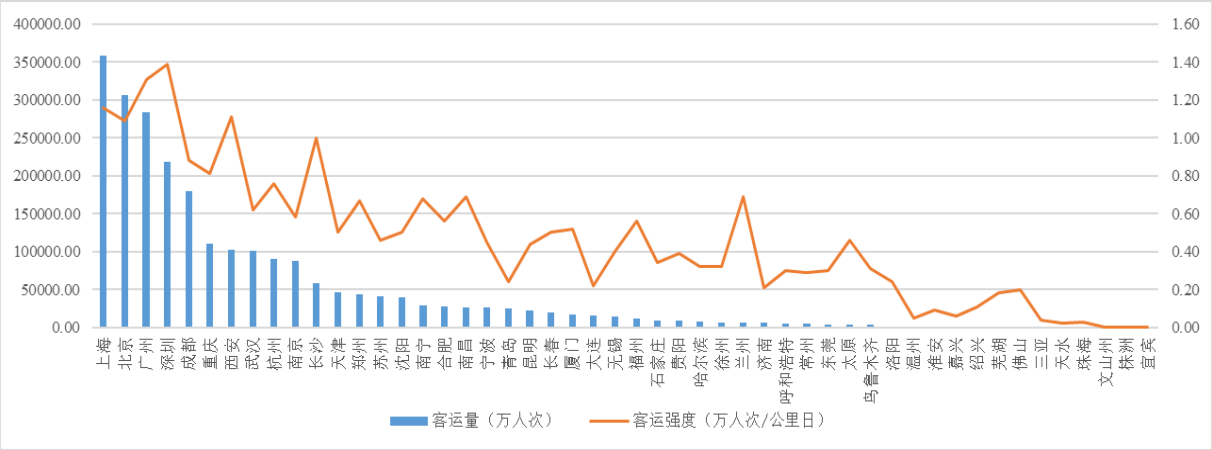


资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2021年，全国城轨交通完成客运量236.9亿人次，同比增加61亿人次，增长34.7%，接近疫情前2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降，上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年，全国城市日均客运总量达到6711.3万人次，较上年增加1579.6万人次，增长30.8%，比2019年增长1.1%；完成客运进站量146.3亿人次，比上年增加37亿人次，同比增长33.7%，比2019年下降2%；完成客运周转量1981.8亿人次公里，比上年同期增长33.3%，比2019年下降1.1%。

2021年，全国城轨交通平均客运强度为0.48万人次/公里日，增幅6.7%，但与疫情前的2019年全国平均客运强度相比减少0.3万人次/公里日，下降32.4%，主要是受疫情散发影响叠加新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平所致。2021年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图 3　2021 年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运营收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年，全国城轨交通平均每车公里运营成本23.6元，同比下降0.42元。同期全国平均运营

收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3） 行业政策

近年来，国家陆续出台相关政策，为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表 4 2018 年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《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）	国务院	2018.07
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116 号）	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493 号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27 号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城轨交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破千亿人次。

2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4） 未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策和资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域环境

跟踪期内，温州市经济和财政实力有所增长，固定资产投资稳定增长，为公司创造了良好的外部环境。

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4区，瑞安、乐清、龙港3市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。全市陆域面积12110平方公里，海域面积8649平方公里。截至2021年底，全市户籍人口964.5万人。

根据《2021年温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2021年，温州市生产总值7585.0亿元，同比增长7.7%；分产业看，第一产业增加值164.3亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值3191.3亿元，同比增长9.2%；第三产业增加值4229.4亿元，同比增长6.8%；三次产业比重由2020年的2.3:41.3:56.4调整为2021年的2.2:42.1:55.8。2021年，温州市人均地区生产总值78879元，同比增长7.2%。

2021年，温州市全年固定资产投资比2020年增长11.4%，民间投资同比增长13.9%，其中民间项目投资增长9.6%；工业投资同比增长18.8%；其中制造业投资增长13.4%，服务业投资增长9.8%。2021年，温州市房地产开发投资同比增长18.3%；房屋施工面积6724.3万平方米，其中住宅施工面积4693.4万平方米；商品房销售面积886.3万平方米，其中住宅销售面积768.3万平方米。

交通基础设施建设方面，截至2021年底，温州市公路总里程15363公里，其中高速公路566公里，一级公路677公里，二、三级公路2123公里；同期，温州市实有公共汽（电）车营运车辆5816辆，年载客量2.93亿人次，实有出租车7179辆。2021年，温州市铁路客运量1967.7万人次，同比增长8.8%；货运量612.2万吨，同比增长32.2%；航空旅客吞吐量923.1万人次，同比增长5.1%。

根据《关于温州市2021年全市和市级预算执行情况及2022年全市和市级预算草案的报告》，2021年，温州市一般公共预算收入657.6亿元，同比增长9.2%；2021年，温州市一般公共预算支出1066.8亿元，财政自给率61.64%，温州市财政自给能力一般。2021年，温州市政府性基金预算收入1493.0亿元，同比增长10.5%。

六、基础素质分析

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、建设及后期管理以及轨道交通空间资源整合等职责，业务具有显著的区域专营性，竞争优势明显。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330300575342052A），截至2022年6月17日，公司本部无关注或不良类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月22日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和法定代表人发生变更并印发对外股权投资管理办法，公司治理结构未发生重大变化。

跟踪期内，根据温政干〔2021〕29号文件，丁建宇不再担任公司董事长，任命朱三平为公司董事长，公司法定代表人变更为朱三平，该事项于2021年12月10日完成工商变更。

朱三平先生，1975年12月生，研究生学历；历任温州市安居工程建设指挥部开发处处长、副总工，温州市支援青川县灾后恢复重建指挥部副指挥，温州市城市投资开发建设有限公司副总经理，温州市城市建设投资集团有限公司党委委员、副总经理，温州市滨江新区建设管理办公室党委委员、副主任，公司总经理、党委副书记、副董事长；现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司印发《温州市铁投集团对外股权投资管理办法（试行）》（以下简称“办法”），办法规定股权投资由公司统一管理，未经公司批准或授权，公司部门及所属公司不得进行股权投资相关活动。办法明确了股权投资行为的部门职责分工，就投前、投后管理和评价、退出机制做出了具体规定，有利于完善股权投资的风险管理和内部管控体系，提高投资效益和效率。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司新增维保收入，营业收入有所增长，综合毛利率略有上升。

2021年公司新增维保收入，营业收入有所增长，轨道交通及维保收入占比合计88.18%；房产销售收入规模较小且持续下滑；租赁及物业管理业务收入均保持增长态势。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率略有上升，主要系新增维保业务毛利率水平较高所致；同期，租赁业务毛利率有所下降，主要系当年出租较多的铁投人才公寓属于公共租赁住房，房屋租金较低所致；2021年御龙公馆项目尾盘销售完毕，房屋建造时间较晚，建设成本较高，导致房产销售整体毛利率持续为负；由于2021年管理物业新增动车西广场停车场项目，前期成本支出较大、人才公寓配套设施投入增长，且物业管理工作人员工资计入营业成本，该业务持续亏损。

表 5　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道交通	27522.94	85.15	10.47	27522.94	51.48	10.15
维保	0.00	0.00	--	19626.52	36.71	17.82
房产销售	458.90	1.42	34.31	221.09	0.41	-152.80
租赁	2493.55	7.71	21.43	3454.56	6.46	12.50
物业管理	489.74	1.52	-20.14	554.11	1.04	-68.55
其他	1356.17	4.20	48.57	2087.36	3.90	57.38
合计	**32321.29**	**100.00**	**12.79**	**53466.57**	**100.00**	**13.47**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）市域铁路投资建设及运营

公司市域铁路建设项目稳步推进，S1 线全线开通运营，公司通过转让其运营权，形成稳定的轨道交通收入。同时，市域铁路项目未来投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司负责投资建设的市域铁路项目中，S1线一期项目主体工程已经完工，主要在建项目为S2线一期工程。

S1线一期由公司发起成立温州幸福轨道交通股份有限公司（以下简称“幸福股份公司”）作为项目法人和融资主体。资金来源方面，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线一期项目总投186.07亿元，项目资本金为93.04亿元，由政府出资的项目资本金56.22亿元和社会资本出资36.82亿元构成，其他部分由温州市政府按规定货币出资19.40亿元[3]及公司自筹解决。根据温州市人民政府市长办公会议纪要〔2021〕7号文件，2021年，温州市政府重新研究并明确市域铁路S1线机场段、奥体段及瓯江口半岛二三站的政府资本金出资安排，S1线政府出资计划相应调整，调整后项目资金来源包括政府出资64.71亿元（含项目资本金及按规定货币出资的部分），社会资本出资36.82亿元，其余由公司自筹及资金平衡用地出让收益补充。公司目前已启动对S1线轨道及站点500米范围内的909.39亩土地进行土地整理，总投约为28.88亿元。截至2021年底，S1线一期工程已投资160.92亿元，其中政府出资资金合计58.63亿元、社会资本出资36.20亿元。

截至2021年底，S1线一期项目已投资160.92亿元，已投入金额在公司“固定资产”和“其他非流动资产”科目中反映。2019年12月26日，公司与浙江温州市域铁路一号线有限公司[4]（以下简称“一号线公司”）和浙江幸福轨

[3]按规定货币出资是指为平衡项目融资，温州市政府给予 S1 线一期工程的平衡款，该笔平衡款不包括于项目资本金中

[4]一号线公司注册资本 5.00 亿元，其中公司持股比例 35.00%，浙江省交通投资集团有限公司和浙江省经济建设投资有限公司（以下简称“联合体”）合计持股比例为 58.00%，幸福运营公司持股 7.00%。

道交通运营管理有限公司（以下简称“幸福运营公司”）[5]签订了《温州市域铁路S1线一期工程PPP项目运营合作协议》（以下简称“运营合作协议”），温州市政府同意采用PPP模式实施温州市域铁路S1线一期项目，以TOT的运作方式开展S1线一期项目运营合作，引入社会资本参与S1线一期项目的更新改造和整体运营维护、管理和移交工作。

S1线一期项目资产归幸福股份公司所有，一号线公司拥有S1线一期项目的运营权，负责S1线一期机电设备的更新改造和S1线一期整体的运营维护、管理及移交。一号线公司将委托幸福运营公司负责S1线一期项目的运营维护、管理等工作，S1线一期项目的实际运营管理者为幸福运营公司。S1线一期项目合作期限为30年，运营合作费为90.00亿元，由一号线公司支付给幸福股份公司，其中第一笔合作费金额为60.00亿元（第一笔运营合作费在运营合作协议签署后的五日内进行支付），第二笔合作费金额为30.00亿元（第二笔运营合作费在S1线一期项目移交后的180日内进行支付），上述两笔合作费已经全部支付完毕。基于合作期限为30年，2020年及以后，公司将每年计提3.00亿元合作费，扣除相关税费后将2.75亿元确认为轨道交通收入。

S2线一期由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主体。资金来源方面，项目总投261.53亿元，政府出资的项目资本金107.26亿元，其余部分由浙江省政府发行轨交专项债85.00亿元（其中23.50亿元用作项目资本金）以及公司自筹资金补足。项目资金平衡方式参见“外部支持－资金平衡用地出让收益归集”部分内容。截至2021年底，S2线一期项目完成投资146.36亿元，包括政府财政资本金25.45亿元、轨交专项债券63.20亿元（其中23.50亿元用作项目资本金）、海洋经济发展专项资金0.31亿元、国开专项建设基金10.00亿元、公司自有及自筹资金47.40亿元。该项目已投入金额在公司“在建工程”科目中反映，S2线一期全线计划2023年通车试运营。

截至2021年底，公司S1线一期工程和S2线一期工程累计已投资307.28亿元，未来尚需投资140.32亿元，其中尚未到位的项目资本金48.93亿元，剩余资金主要由公司自筹；S3线一期项目已投入资金主要用于温瑞快速路共建段投入，S3线一期项目的工程可行性研究报告尚未出具；2022年公司计划投资45.65亿元，公司未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表 6　温州市域铁路交通项目规划（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	截至 2021 年底已完成投资	2022 年计划投资额
S1 线一期工程	53.50	11.40	2013－2019	186.07	160.92	0.65
S2 线一期工程	63.63	11.10	2017－2023	261.53	146.36	30.00
S3 线一期工程	35.80	2.20	2020－2025	122.40	4.72	15.00
合计	**152.93**	**24.70**	--	**570.00**	**312.00**	**45.65**

注：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）维保业务

市域铁路 S1 线投入运营后，2021 年，公司对 S1 线的相关设备设施进行维护保养，维保业务成为公司营业收入的重要补充。

维保业务主要由公司本部开展。公司具有承装（修、试）电力设施许可证（承装四级、承修三级、承试三级）、铁路电气化工程专业承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、建筑业企业施工劳务资质等，负责对幸福运营公司所运营的市域铁路 S1 线的相关设备设施进行维

[5] 幸福运营公司注册资本 3.00 亿元，其中公司持股比例为 35.00%，联合体持股比例为 65.00%。

护保养。公司根据幸福运营公司每月开具的发票确认收入，2021 年公司实现维保收入 1.96 亿元，均已收到回款。

（3）自营项目

公司在建自营项目未来资金支出压力较大，受项目建设进度及实际经营情况影响，未来收入实现存在一定不确定性。

公司在建自营项目为未来社区项目，建设用地来源于政府划拨，未来社区项目计划总投资 67.76 亿元，其中 20%来源于公司自有资金，其余资金依靠债务融资，截至 2021 年底已完成投资 18.09 亿元，尚需投资 49.67 亿元，未来资金支出压力较大。未来社区项目建设用地总面积 14.86 万平方米，总建筑面积 56.51 万平方米，其中住宅建筑面积 28.99 万平方米，计划未来通过安置房、人才住宅出售及物业租金收入实现资金平衡。

（4）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；跟踪期内，公司未实现铁路投资收益。

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。

截至2021年底，公司参与出资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，杭温铁路项目投资概算307.43亿元，截至2022年3月底已投资172.21亿元，目前尚处于建设过程中，项目尚未产生投资收益；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），因折旧办法调整，金温铁路不具备分红条件，2021年公司未收到相关投资收益；截至2021年底，温福铁路、甬台温铁路等其余项目均已完成建设并运营，但暂无法确定股权比例，故未产生投资收益。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。

（5）房产销售

跟踪期内，公司房产销售项目体量小，实现收入有所下降，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，2021年，房产销售收入有所下降。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，目前县前二期项目已进入销售尾声，御龙公馆项目2021年已销售完毕，公司房地产项目未来可销售规模较小。

截至2021年底，公司暂无在建或拟建的房地产项目，未来将在轨道主要站点及车辆段进行TOD开发，计划2022年参与S2线汀田车辆段上盖拿地开发，未来房地产板块收入不确定性较大。

（6）物业和租赁

跟踪期内，公司物业管理和租赁业务收入保持增长，规模相对较小。

公司物业管理和租赁业务目前均由温州市轨道交通资产经营管理有限公司经营，其中物业管理收入主要来自温州火车站、轨道控制中心大楼、铁投人才公寓，租赁收入主要为经营的商铺、仓库等实现的收入，截至2021年底出租率约90%。

2021年，公司物业管理和租赁业务合计实现收入4008.67万元，较上年增长34.37%；2021年公司实现租赁收入3454.56万元，较上年增加961.01万元，主要系铁投人才公寓、御龙公馆项目出租房产增长所致。

3. 未来发展

公司将在现有“五位一体”（前期、建设、投融资、运营管理和沿线资源开发）业务框架基础上，进一步整合资源，明确主业方向，深耕轨道交通建设运营、TOD综合开发、轨道关联产业、资产资源资本经营四大业务板块。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。

合并范围变化方面，截至2021年底，公司合并范围内子公司8家，较上年底增加2家。其中，公司直接持有中铁通轨道37%的股权，根据公司与中国铁路通信信号上海工程局集团有限公司签订的《一致行动人协议》，公司实际持有67%的股权对应的表决权，故将其纳入合并范围；根据农银合伙企业全体合伙人会议决议，全体合伙人一致同意农银合伙企业解散，公司以自有资金赎回农银汇理资产管理有限公司投资款后，对农银合伙企业持股比例为99.9975%，故将其纳入合并范围，截至报告出具日，农银合伙企业尚在注销过程中。整体看，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以固定资产和在建工程为主，整体资产质量一般。

截至2021年底，随着S2线一期项目持续投入，公司资产总额较上年底增长7.82%；从结构上看，公司资产以非流动资产为主。

表 7　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**36.24**	**8.09**	**50.99**	**10.56**
货币资金	14.23	3.18	15.19	3.15
交易性金融资产	0.00	0.00	6.51	1.35
其他应收款	18.84	4.21	26.60	5.51
非流动资产	**411.58**	**91.91**	**431.83**	**89.44**
可供出售金融资产	50.03	11.17	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	11.88	2.46
长期股权投资	24.79	5.54	23.34	4.83
固定资产	123.79	27.64	118.41	24.53
在建工程	143.38	32.02	200.03	41.43
其他非流动资产	63.95	14.28	72.59	15.03
资产总额	**447.82**	**100.00**	**482.82**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长40.68%，主要系交易性金融资产和其他应收款增长所致。公司货币资金较上年底保持相对稳定，以银行存款为主，其中受限货币资金220.36万元，受限比例低；公司交易性金融资产较上年底增加6.51亿元，主要系结构性存款或银行理财增长所致；公司其他应收款较上年底增长41.18%，主要系应收温州市财政局的土地平衡款及应收瑞安市交通投资有限公司的代垫工程款增长所致；公司其他应收款账龄主要分布于1年以内（占38.28%）和1~2年（占38.73%），账龄相对较短，从欠款单位看，公司前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的98.68%，集中度很高；公司其他应收款以应收温州市财政局的土地平衡款为主，土地平衡款主要是主要是待结算的土地整理开发成本等，待土地出让后由温州市财政局回款冲抵结算；截至2021年底，公司其他应收款计提坏账准备153.01万元。

表 8　截至 2021 年底其他应收款前五名债务人情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
温州市财政局	土地平衡款	19.43	1~3 年	73.02

瑞安市交通投资有限公司	代垫工程款	4.08	1 年以内	15.32
轨道发展基金	轨道发展基金	1.83	1~3 年	6.89
乐清市铁路投资开发有限公司	借款	0.50	1~2 年	1.88
百盛联合杭温铁路有限公司	土地指标费	0.42	2~3 年	1.57
合计	--	**26.26**	--	**98.68**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长4.92%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。公司可供出售金融资产较上年底减少50.03亿元，一方面系农银合伙企业纳入公司合并范围后有关股权投资不再计入可供出售金融资产，另一方面，公司执行新准则，将持有浦发银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）股票和持有的百盛联合杭温铁路有限公司股权计入其他权益工具投资核算；公司长期股权投资较上底下降5.87%，主要系一号线公司、浙江乐清湾铁路有限公司等确认投资损益-1.16亿元所致；公司固定资产较上年底下降4.34%，主要系动车组和轨道交通系统调整暂估减少以及固定资产计提折旧所致；公司在建工程较上年底增长39.51%，主要系S2线一期项目及未来社区项目投入所致；公司其他非流动资产较上年底增长13.51%，主要系2021年公司对杭温铁路温州南动车段项目缴纳耕地成本及水土保持补偿等相关费用3.73亿元，待项目开工后转作项目资本金，由于项目公司未成立，暂计入“其他非流动资产”；其余主要来自待抵扣增值税和银行存单及理财增长。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产2.58亿元，占资产总额的0.53%，包括用于国家开发银行借款的浦发银行股份有限公司股票（计入“其他权益工具投资”）质押2.56亿元以及土地复垦保证金及保函保证金220.36万元。公司资产受限程度很低。

3. 资本结构

截至 2021 年底，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，其中少数股东权益占比持续上升。公司债务规模增长较快，但整体债务负担较轻。

截至2021年底，公司所有者权益254.30亿元，较上年底增长4.12%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致；所有者权益以实收资本（占7.86%）、资本公积（占62.59%）和少数股东权益（占19.84%）为主。跟踪期内，公司实收资本保持稳定。资本公积较上年底增长1.73%，主要系公司取得各级财政拨入的项目资本金及轨交专项债资金46.15亿元所致；此外，由于农银合伙企业纳入公司合并范围，资本公积抵销39.99亿元。公司少数股东权益较上年底增长13.50%，主要系子公司温州杭温铁路投资有限公司和温州市域铁路二号线项目有限公司少数股东增资所致。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长12.26%，主要系公司发行债券及银行借款规模扩大所致。从结构上看，公司负债以非流动负债为主。

表 9　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**41.84**	**20.55**	**47.16**	**20.63**
应付账款	13.37	6.57	10.00	4.38
其他应付款	12.32	6.05	16.90	7.40
其他流动负债	5.00	2.46	12.14	5.31
非流动负债	**161.73**	**79.45**	**181.37**	**79.37**
长期借款	18.48	9.08	26.84	11.74
应付债券	25.16	12.36	40.89	17.89
长期应付款	18.45	9.07	20.90	9.14
专项应付款	20.61	10.12	16.58	7.26
其他非流动负债	77.06	37.86	74.31	32.52
负债总额	**203.58**	**100.00**	**228.53**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长12.70%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。公司应付账款较上年底下降25.17%，主要由应付工程款构成。公司其他应付款较上年底增长37.15%，主要系工程暂扣款增长所致，其他应付款主要由工程暂扣款（占88.86%）和应付暂收款（占9.43%）构成。公司其他流动负债较上年底增长142.76%，主要系公司发行超短期融资券规模较大所致，截至2021年底，公司存量超短期融资券票面利率分布于2.75%~2.85%。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长12.14%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司长期借款较上年底增长45.26%，由保证借款（占87.22%）、质押并保证借款（占9.35%）和质押并抵押借款（占3.43%）构成，借款年利率分布于4.19%~4.65%。公司应付债券较上年底增长62.51%，主要系公司发行两期企业债合计22.00亿元所致，票面利率分别为3.40%和3.80%。公司长期应付款较上年底增长13.22%，主要系融资租赁款增长所致，公司长期应付款主要为融资租赁款，借款年利率分布于4.23%~4.40%。公司专项应付款较上年底下降19.54%，主要系公司确认土地做地收益，将收到的轨道交通建设发展专项资金转入其他收益所致；专项应付款主要由土储专项债（占76.59%，用于S1线23宗土地的做地综合费用支出）和轨道交通建设发展专项资金（占20.38%，用于轨道建设和经营补助）构成。公司其他非流动负债较上年底下降3.57%，主要系预收S1线一期项目运营合作费结转收入所致（运营合作费扣除相关税费）。

表 10　截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	到期日	债券余额	票面利率
15 温州铁投债/15 温铁 02*	2024/08/27	7.00	3.33
16 温州铁投专项债/16 温铁债*	2026/09/22	4.10	3.55
20 温州铁投债 01/20 温铁 01*	2023/09/16	8.00	3.88
21 温州铁投债 01/21 温铁 01*	2024/04/13	12.00	3.80
21 温州铁投债 02/21 温铁 02*	2024/06/21	10.00	3.40
21 温州铁投 SCP007	2022/09/05	1.00	2.80
21 温州铁投 SCP008	2022/09/09	1.00	2.85
22 温州铁投 SCP001	2022/12/05	1.50	2.70
22 温州铁投 SCP002	2022/12/18	1.50	2.69
22 温州铁投 SCP003	2023/01/14	2.50	2.50
22 温州铁投 SCP004	2023/01/17	2.50	0.00
合计	--	**51.10**	--

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为首个回售日

资料来源：Wind

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务105.33亿元，较上年底增长42.01%，其中长期债务占84.15%从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升1.87个百分点、6.00个百分点和5.58个百分点，公司整体债务负担较轻。考虑到公司需承担10.00亿元的基金投资收益及股权退出的回购资金，公司实际债务规模高于上述指标。

表 11　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务	12.07	16.69
长期债务	62.09	88.64
全部债务	74.17	105.33
资产负债率	45.46	47.33
全部债务资本化比率	23.29	29.29
长期债务资本化比率	20.27	25.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

债务期限分布方面，截至 2021 年底，公司全部债务 105.33 亿元，剔除计提利息后，公司有息债务 104.53 亿元，公司 2024 年存在一定集中偿付压力。

表 12　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	15.86	11.63	32.64	44.40	**104.53**

注：有息债务与全部债务差额为利息计提的部分

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，由于维保业务实现收入，公司营

业收入有所增长，营业利润率有所提升。公司主营轨道交通业务毛利率水平较低，利润总额对财政补助的依赖程度高。

2021 年，公司实现营业收入和营业成本分别同比增长 65.42%和 64.13%，主要系当年确认维保收入并结转相应成本所致；受维保业务毛利率较高的影响，公司营业利润率有所提升。

2021年，公司期间费用同比增长48.65%，主要系管理费用和研发费用增长所致，随着公司营业收入持续增长，期间费用率下降至16.66%。

非经营性损益方面，2021年，公司投资收益-0.80亿元，主要系确认权益法核算的长期股权投资损失1.16亿元所致。2021年，公司确认土地做地收益3.33亿元，由专项应付款结转至其他收益，此外，公司确认各类补助收入320.36万元。公司利润总额对财政补助的依赖程度高。

表 13　公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	3.23	5.35
营业成本	2.82	4.63
期间费用	0.60	0.89
其他收益	3.09	3.37
利润总额	2.27	2.40
营业利润率	6.19	11.95
总资本收益率	0.79	0.73
净资产收益率	0.91	0.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率较上年下降 0.06 个百分点，净资产收益率较上年上升 0.02 个百分点，盈利能力指标较上年保持相对稳定。

5. 现金流

公司已收到 S1线一期项目运营权全部转让款，2021年不再产生该项目现金流入，公司经营活动现金流规模明显下降；公司投资活动现金持续净流出，对筹资活动依赖较强。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 91.43%，主要系 S1 线一期项目运营权转让款已全部收到，2021 年不再产生该项目现金流入所致。公司经营活动现金流出同比增长 87.61%，主要系支付职工工资增长所致，公司经营活动现金流量净额由正转负。2021 年，公司现金收入比为 47.09%，考虑到轨道交通收入已全部收到，公司整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模同比下降 38.33%，主要系收回理财产品及利息和收到专项资金规模下降所致；投资活动现金流出同比下降 23.93%，主要系购买理财产品以及支付土地款和轨道发展基金年度收益下降所致。公司用于轨道交通建设项目的投入持续增长，投资活动现金持续净流出且缺口较大，公司面临较大的外部融资需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 36.60%，主要系公司取得政府投入的轨道建设资本金、轨交专项债资金以及融资规模扩大所致；筹资活动现金流出同比下降 55.42%，主要系到期偿还债务规模下降所致，公司筹资活动现金大幅净流入。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	60.63	37.12	3.18
经营活动现金流出小计	0.60	1.95	3.65
经营活动现金流量净额	**60.02**	**35.18**	**-0.47**
投资活动现金流入小计	105.81	58.25	35.92
投资活动现金流出小计	135.59	141.83	107.88
投资活动现金流量净额	**-29.78**	**-83.58**	**-71.97**
筹资活动现金流入小计	50.18	82.32	112.45
筹资活动现金流出小计	32.73	87.67	39.08
筹资活动现金流量净额	**17.45**	**-5.35**	**73.37**
现金收入比	**13143.63**	**951.97**	**47.09**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期和长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道通畅，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，现金类资产较为充裕，现金短期债务比 1.30 倍，能够覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力

指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA较上年略有增长，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均有所上升，公司长期偿债能力指标表现较强。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	86.63	108.13
	速动比率（%）	86.23	107.94
	现金类资产/短期债务（倍）	1.18	1.30
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.32	5.55
	全部债务/EBITDA（倍）	13.94	18.99
	EBITDA/利息支出（倍）	3.78	4.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

或有负债方面，截至2021年底，公司对外担保余额为39.60亿元，相当于公司所有者权益的15.57%。被担保企业为温州市瓯飞经济开发投资有限公司（10.00亿元）、温州生态园建设开发有限公司（7.60亿元）、泰顺县发展投资集团有限公司（12.00亿元）和温州臻龙建设投资集团有限公司（10.00亿元），均为国有企业，且目前经营情况正常。整体看，公司或有负债风险相对可控。

截至2021年底，公司获得金融机构授信额度合计339.90亿元，尚未使用额度311.46亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担公司管理职能，子公司负责具体项目实施与建设，公司本部债务负担较轻，自身盈利能力弱。

截至2021年底，公司本部资产总额320.79亿元，较上年底增长23.81%，主要系公司本部对农银合伙企业和温州市域铁路二号线项目有限公司投资增长计入长期股权投资所致。公司本部资产以长期股权投资、其他非流动资产、其他应收款和在建工程为主，货币资金和交易性金融资产分别为9.30亿元和6.00亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 106.84 亿元，较上年底增长 15.01%，主要系公司本部发行债券规模较大所致；从构成来看，公司本部负债主要由应付债券、长期应付款、专项应付款和其他应付款构成。截至 2021 年底，公司本部全部债务 72.30 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.31%和 25.26%。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益合计 213.94 亿元，较上年底增长 28.73%，主要系公司本部收到各级财政投入的项目资本金计入资本公积所致。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 9.35%）、资本公积（占 82.94）和未分配利润（占 6.91%）构成。

2021 年，公司本部营业收入为 334.73 万元，主要为利息等其他业务收入；利润总额 2.00 亿元，主要来自做地收益 3.33 亿元，公司本部利润总额对其他收益依赖程度高。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.28 元，投资活动现金流量净额-65.11 亿元，筹资活动现金流量净额 65.41 亿元。

十、外部支持

当地政府在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补助方面给予公司持续有力的支持。

资金平衡用地出让收益归集

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，预计土地开发净收益约为 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，预计土地开发净收益约为 195 亿元），用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。2021 年公司完成 460 亩土地的做地任务，共结转专项应付款中的轨道交通建设发展专项资金 4.50 亿元，其中公司做地投入的资金 1.17 亿元，确认土地做地收益 3.33 亿元，计入“其他收益”。截至 2021 年底，公司专项应付款中的轨道交通建设发展专项资金账面价值 3.38 亿元。

项目资本金支持

根据温州市人民政府市长办公会议纪要〔2021〕7 号文件，2021 年，政府出资计划调整后，S1 线一期工程政府出资计划（含项目资本金及按规定货币出资的部分）由 75.62 亿元调整为 64.71 亿元，其中各区、功能区 53.07 亿元，国资段 6.35 亿元。2021 年公司收到政府拨付项目建设资金 8.88 亿元，截至 2021 年底，S1 线一期工程已获得政府出资的项目建设资金共计 58.63 亿元（其中市本级 15.67 亿元，区级政府及国资主体 42.96 亿元）。

根据温州市人民政府专题会议纪要（〔2019〕2 号），S2 线一期工程项目由温州市政府承担的资本金总额为 107.26 亿元，各出资主体出资期限调整为 2016－2027 年，共计 12 年。此外，2020 年，公司获批来自浙江省政府代发的轨交专项债 85.00 亿元（其中 23.50 亿元用作项目资本金）。2021 年，温州市政府及各级政府实际向公司拨付项目建设资金 31.70 亿元，其中政府资本金到位 1.10 亿元，轨交专项债到位 30.60 亿元。截至 2021 年底，S2 线一期工程收到各级政府出资资本金共计 25.45 亿元，收到轨交专项债资金 63.20 亿元，收到国开专项建设基金 10.00 亿元[6]，收到海洋经济发展专项资金 0.31 亿元。

根据温州市人民政府 2020 年 3 月出具的《温州市人民政府关于温州市城市轨道交通近期建设规划（2021－2026 年）的资金承诺函》，温州市拟建设 M1 线和 M2 线一期工程，总长度 60.4 公里，总投资 492 亿元，其中 M1 线工程投资为 261.9 亿元，M2 线一期工程投资为 230.1 亿元。项目建设周期为 2021 年至 2027 年，期间内需筹集的资本金比例为 40%，共计 196.80 亿元，由财政资金出资。

上述政府出资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。

政府补贴

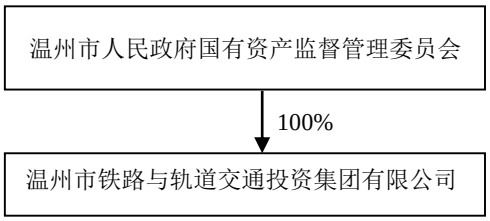
2021 年，公司收到温州市财政局拨付的税收、社保优惠及稳岗、就业、职工培训补贴合计 320.36 万元，计入“其他收益”；公司收到 S1 线灵昆车辆段工程 2021 年度海洋（湾区）经济发展资金补助 596.00 万元，计入“递延收益”；截至 2021 年底，公司递延收益余额 5613.57 万元，主要包括海洋经济发展专项资金 3136.00 万元和 1881.57 万元。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15温州铁投债/15温铁02”“16温州铁投专项债/16温铁债”“20温州铁投债01/20温铁01”“21温州铁投债01/21温铁01”和“21温州铁投债02/21温铁02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

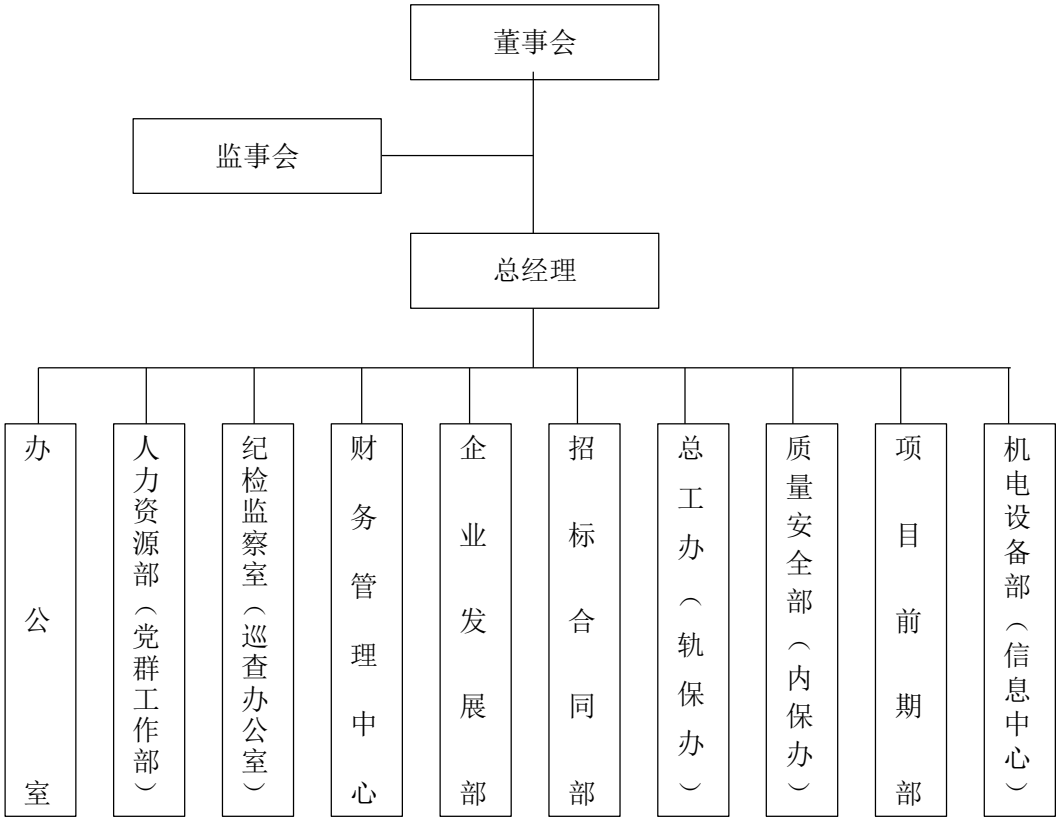
6 根据公司提供的基金投资方案，基金投资收益及股权退出的回购资金由公司承担，若公司无法按投资协议约定按时足额承担上述收益及回购资金，由各出资主体采取措施确保退出

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
			直接	间接		
1	温州幸福轨道交通股份有限公司	基础设施建设行业	68.86	0.21	100.00	新设取得
2	温州市轨道交通资产经营管理有限公司	服务业	100.00	--	100.00	无偿划转
3	温州市轨道交通置业有限公司	房地产开发行业（国有资产投资管理）	100.00	--	100.00	无偿划转
4	温州市域铁路二号线项目有限公司	基础设施建设行业	90.91	--	100.00	新设取得
5	温州北站高铁新城投资建设有限公司	基础设施建设行业	51.00	--	51.00	新设取得
6	温州杭温铁路投资有限公司	基础设施建设行业	5.6985	--	59.999916	其他
7	温州市轨道交通发展农银一期建设投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	99.9975	--	99.9975	其他
8	中铁通轨道运营有限公司	道路运输业	37.00	--	67.00	其他

注：因其它股东不参与公司经营决策，公司对温州幸福轨道交通股份有限公司和温州市域铁路二号线项目有限公司表决权为 100.00%；公司受温州市基础设施投资基金有限公司委托，取得其持有温州杭温铁路投资有限公司 54.3014%股权对应的全部表决权，公司共计持有温州杭温铁路投资有限公司的表决权达到 59.999916%；根据公司与中国铁路通信信号上海工程局集团有限公司签订的《一致行动人协议》，公司实际持有 67%的股权对应的表决权

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	68.00	14.23	21.70
资产总额（亿元）	405.44	447.82	482.82
所有者权益（亿元）	200.70	244.25	254.30
短期债务（亿元）	17.21	12.07	16.69
长期债务（亿元）	94.45	62.09	88.64
全部债务（亿元）	111.66	74.17	105.33
营业总收入（亿元）	0.46	3.23	5.35
利润总额（亿元）	2.04	2.27	2.40
EBITDA（亿元）	2.15	5.32	5.55
经营性净现金流（亿元）	60.02	35.18	-0.47
财务指标			
现金收入比（%）	13143.63	951.97	47.09
营业利润率（%）	39.89	6.19	11.95
总资本收益率（%）	0.65	0.79	0.73
净资产收益率（%）	1.01	0.91	0.93
长期债务资本化比率（%）	32.00	20.27	25.85
全部债务资本化比率（%）	35.75	23.29	29.29
资产负债率（%）	50.50	45.46	47.33
流动比率（%）	230.64	86.63	108.13
速动比率（%）	230.12	86.23	107.94
经营现金流动负债比（%）	164.05	84.07	-1.00
现金短期债务比（倍）	3.95	1.18	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	3.78	4.42
全部债务/EBITDA（倍）	51.83	13.94	18.99

注：本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供数据整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.80	9.29	15.30
资产总额（亿元）	192.17	259.09	320.79
所有者权益（亿元）	126.49	166.19	213.94
短期债务（亿元）	10.00	11.02	14.98
长期债务（亿元）	30.87	41.63	57.32
全部债务（亿元）	40.87	52.64	72.30
营业总收入（亿元）	3.42	0.04	0.03
利润总额（亿元）	1.87	1.68	2.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.08	8.72	-0.28
财务指标			
现金收入比（%）	0.67	8357.36	294.21
营业利润率（%）	-0.44	0.37	-16.33
总资本收益率（%）	1.12	0.77	0.70
净资产收益率（%）	1.48	1.01	0.93
长期债务资本化比率（%）	19.62	20.03	21.13
全部债务资本化比率（%）	24.42	24.06	25.26
资产负债率（%）	34.18	35.86	33.31
流动比率（%）	230.50	91.19	133.31
速动比率（%）	230.50	91.19	133.31
经营现金流动负债比（%）	-16.60	26.69	-0.88
现金短期债务比（倍）	1.28	0.84	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持