



# 广州地铁集团有限公司 主动评级

信用等级: AAA-<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定

个体级别: a+<sub>pi</sub> 外部支持: +4

评级时间: 2022年12月15日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国城市基础设施投融资企业主体信用评级方法(2022\_04)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	139.34	206.00	255.20	281.64
资产总额(亿元)	3892.47	4606.77	5269.35	5844.10
所有者权益(亿元)	2177.91	2500.22	2647.76	2860.77
短期债务(亿元)	404.00	510.78	701.08	934.00
全部债务(亿元)	1242.19	1574.75	1980.71	2192.10
营业总收入(亿元)	122.34	128.91	134.59	92.31
利润总额(亿元)	11.48	3.22	4.25	25.64
EBITDA(亿元)	43.44	38.73	39.89	—
经营净现金流(亿元)	134.07	12.79	0.92	11.69
营业毛利率(%)	21.81	12.42	12.75	6.40
EBIT 利润率(%)	27.73	22.53	20.89	—
总资产报酬率(%)	0.96	0.68	0.57	—
资产负债率(%)	44.05	45.73	49.75	51.05
全部债务资本化比率(%)	36.32	38.64	42.79	43.38
流动比率(倍)	0.74	0.58	0.53	0.51
现金类资产/短期债务(倍)	0.34	0.40	0.36	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	28.60	40.66	49.66	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.78	0.76	0.56	—

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

广州地铁集团有限公司(以下简称“广州地铁集团”或“公司”)成立于 1992 年 11 月, 截至 2022 年 9 月末, 公司注册资本和实收资本均为 584.25 亿元, 唯一股东和实际控制人均为广州市人民政府。作为广州市最重要的轨道交通类项目投资及运营主体, “地铁+物业”为公司主营业务, 同时还开展广告、商贸等地铁衍生业务以及地铁设计、培训和监理等对外服务业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。资源配置方面, 公司轨道交通业务具有公益属性强、盈利水平弱等行业特性, 公司主要通过政府补贴、物业开发及附属资源经营平衡资金, 上述收入可以覆盖利息支出, 考虑到业务委托方经济、财政实力极强, 未来对公司开发成本保障情况高; 物业开发业务受益于良好政策及地铁线路优势, 可为公司利润提供较好支撑, 但公司近年来加大拿地力度, 需关注房地产行业政策以及近年来行业景气度下行对未来项目销售去化的影响; 地铁设计业务盈利水平尚可, 其他业务经营稳定。债务政策方面, 公司债务负担处于行业较轻水平, 短期偿债指标表现很差, 但考虑到公司融资环境较好, 且备用流动性充足, 预计债务滚动接续压力可控。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA-<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

□2022 年我国宏观经济政策实施围绕“稳”字发力。适度超前开展基础设施投资, 将一定程度为基建新增投资提供支持; 但坚决遏制新增地方政府隐性债务政策红线不变, 地方政府债务管理与财经纪律约束继续强化。预计城投行业政策总基调仍为保周转、控新增, 融资端分层分类管理将与因企施策相互补充、有保有压, 行业整体债务负担将小幅增长, 短期偿债指标表现持续弱化, 财务表现仍很差。城投企业多维度分化进一步显现, 尤其是弱资质城投企业流动性风险与再融资压力将会凸显。因此, 中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

### 资源配置

●区域经营环境: 广州市是广东省省会、珠三角都市圈和广州都市圈核心城市, 作为四大一线城市之一, 经济财政实力极强。2021 年广州市实现 GDP28,231.97 亿元, 增速为 8.1%, 第一、二、三产业增加值分别为 306.41 亿元, 7,722.67 亿元和 20,202.89 亿元, 产业结构以第三产业为主, 区域经济实力极强。2021 年广州市实现一般公共预算收入 1,842.00 亿元, 呈持续增长态势, 其中税收收入占比 75.68%, 一般公共预算稳定性较好; 同期实现政府性基金收入 2,388.59 亿元, 受全国土地市场遇冷影响, 同比下降 5%; 转移性收入 521.56 亿元, 综

合财力合计约 4,826.70 亿元，财政实力极强。2021 年广州市政府债务规模增长较快，截至 2021 年末，广州市政府债务余额 3,726.77 亿元，较上年增长 19.17%，政府债务率 77.21%，债务负担一般，（区域城投有息债务+政府债务）/综合财力约为 1.66 倍，区域广义债务负担一般。

●规模和市场地位：公司是广州市唯一承接轨道交通类项目的重要建设开发和经营主体，具有区域垄断优势，目前广州市市本级公开发债城投平台 2 家，公司资产规模排名第一，市场地位显著。

●轨道交通业务：公司作为广州城市轨道交通建设主体，承担广州市地铁的投融资建设和运营两大职能。投资建设方面，公司运用政府注入资本金（项目资本金由市级和区级财政按比例共同分担）以及自筹资金开展轨道交通建设，通过地铁运营收入以及附属资源经营收入逐步回收成本，实现资金平衡。截至 2022 年 3 月末，公司已建成并开通全长 531.08 公里的 15 条地铁线路，已完工项目总投资完成 2,443.33 亿元，其中财政资金投入 1,121.39 亿元，自筹资金投入 1,335.43 亿元；公司在建线路 11 条，计划总投资 2,593.83 亿元，已完成投资 1,123.75 亿元，其中资本金已到位 456.54 亿元，到位情况较好；考虑到公司在建项目财政计划出资 951.64 亿元，占全部投资比例为 36.69%，公司未来尚需自筹资金投入 1,470.08 亿元，尚需投资规模很大，面临较大资本支出压力。运营方面，2019~2021 年及 2022 年一季度日均客流量分别为 905.72 万人次、659.16 万人次、774.48 万人次和 682.34 万人次，日均客流量波动下降主要系疫情反复所致。同期间，公司票务收入（不含票价补贴）分别为 63.46 亿元、45.84 亿元、50.71 亿元和 11.34 亿元；受大规模人工成本、折旧成本以及广州市政府指导票价较低等影响，同期间公司毛利润分别为-9.50 亿元、-16.28 亿元、-18.37 亿元和-1.81 亿元；为了弥补现行政府制定的票价优惠，按照优惠票价与正常票价缺口进行补贴，2019~2021 年，公司分别获得票价优惠补贴 12.74 亿元、11.00 亿元和 10.60 亿元，此外公司还可获得安全保障类政府补贴，近三年合计收到该类型补贴 7.56 亿元。整体来看，公司轨道交通业务在建项目未来尚需投资规模很大，剔除财政资金支持后，公司仍面临较大资本支出压力；地铁运营受疫情复返影响，业务收入规模存在一定波动，业务经营持续呈亏损状态，广州市政府补贴力度较大，基本可维持业务持续经营；考虑到目前广州市防疫政策逐步放宽，未来该业务收入有望大幅回升，整体经营风险很低。

●物业开发业务：公司主要从事地铁沿线周边开发物业，开发模式分为自主开发和合作开发，收入来源主要为商品房销售和物业租赁收入。截至 2022 年 3 月末，公司已完工房地产项目累计投资 92.82 亿元，销售去化率 87.70%，出租率达 99%；2021 年及 2022 年 1~3 月分别实现物业销售收入 19.35 亿元和 7.11 亿元，同期实现租金收入 4.47 亿元和 1.22 亿元。整体来看，已完工项目中住宅项目销售去化情况较好，商业项目正常出租运营，出租率较高。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要为合作开发项目，合作方主要为广州越秀企业集

团有限公司、新世界（发展）有限公司等房企，主要模式为公司成立项目公司并负责拿地，再将项目公司部分股权以一定溢价转让给合作方，待房产出售后，公司以现金分红平衡资金。在建项目计划总投资 1,117.07 亿元，已投资 909.65 亿元，未来仍有一定规模投资需求；同期，上述在建项目已有部分楼盘实现销售收入，累计实现签约额 463.46 亿元。拟建方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建房地产项目计划投资 68.87 亿元，此外，2022 年 5 月，公司通过招拍挂拿地 165.19 亿元，计划用于合作开发项目。整体来看，公司已完工项目商品房销售及出租情况较好，在拟建项目投资规模较大，该业务受房地产市场景气度与政策影响较大，未来需持续关注。

●其他业务：主要包括广告、商贸、通信、地铁设计、培训和监理等业务。其中地铁设计业务由上市子公司广州地铁设计研究院股份有限公司（以下简称“地铁设计”，股票代码 003013.SZ）负责运营，截至 2022 年 9 月末，地铁设计资产规模 44.05 亿元，2022 年前三季度实现营业收入 16.99 亿元，归母净利润 2.59 亿元，盈利水平尚可，可为公司利润提供一定补充。其余业务收入规模稳定，可为公司提供稳定收入来源，整体经营风险可控。

●管理与战略：公司未来投资主要集中于轨道交通和物业开发业务，根据公司投资计划，截至 2022 年 3 月末尚需投资规模为 1,746.37 亿元，由于地铁项目投资周期通常较长，若分五期投资完成，每年预计投资约 350 亿元，投资节奏仍保持较快水平。

#### ■ 债务政策

●资产质量：随着轨道交通类项目持续投入以及合并报表公司增多，公司资产规模近年增长较快，截至 2022 年 9 月末公司资产总额为 5,844.10 亿元，以固定资产、在建工程、其他非流动资产、长期股权投资和存货为主，合计占总资产比例 85.48%。其中固定资产主要为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，近年来随着在建工程的完工转入逐年增长。在建工程主要为在建的轨道交通项目成本，部分线路已进入试运营期，运营收入直接冲抵成本不计入收入。其他非流动资产主要为预付工程款和预付投资款，近来基本保持稳定。长期股权投资为公司物业开发业务中项目公司以及轨道交通上下游公司的投资款。存货主要为物业开发项目成本，2021 年大幅增长主要系当年拿地较多所致。截至 2021 年末，公司账面受限资产合计 97.19 亿元，占同期净资产比重为 3.67%，主要为土地使用权受限，后受限比例低。整体看，公司资产质量及流动性均一般。

●资本结构和偿债指标：受公司加大融资力度影响，近年来公司有息债务规模增速较快，截至 2022 年 9 月末，资产负债率和全部债务资本化比率为 51.05% 和 43.38%，但受益于财政拨付的轨道交通建设资金陆续到位，公司所有者权益逐年增加，债务负担仍处于行业较轻水平。截至 2022 年 9 月末，公司全部债务为 2,192.10 亿元，以长期债务为主，短期债务占比约 42.61%，主要系公

司为降低融资成本，加大短期债务的融资。公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，占比分别约为 59% 和 39%，截至 2022 年 3 月末，公司存续债券余额 769.63 亿元（不含美元债 12.30 亿元），债券票面利率均较低，具有较好成本优势。截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.30 倍，短期偿债指标表现很差，考虑公司债券市场融资环境较好，市场认可度高，同时截至 2022 年 3 月末公司未使用银行授信 3,093.79 亿元，备用流动性充足，可为债务周转提供较好支撑。

●对外担保：截至 2021 年末，除物业开发业务中为商品房购买者提供公积金贷款阶段性抵押担保外，公司无其他对外担保事项。

#### ■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为广州市人民政府。广州市政府经济、财政实力极强，公司作为广州市唯一的轨道交通类建设与运营主体，近年来获得了广州市政府在资本注入、资产划拨、财政补贴等多方面支持：2019~2021 年，公司合计收到广州市政府拨入项目建设资金 191.35 亿元；2021 年，公司还获得市辖区政府（越秀、荔湾、海珠、天河、黄埔、白云）专项资金 40.59 亿元；此外，2019~2021 年分别收到财政补贴 9.07 亿元、16.10 亿元和 12.64 亿元。整体看，外部支持增信作用很强。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广州地铁集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。