



武汉地铁集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0477 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果
武汉地铁集团有限公司
AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果

“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”、“16 武汉地铁 MTN001”、“16 武汉地铁 01/16 武铁 01”、“16 武汉地铁 GN002”、“17 武汉地铁 GN001”、“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”、“18 武汉地铁 GN001”、“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”、“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”、“19 武汉地铁 GN001”、“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”、“20 武铁绿色永续期债 01/G20 武 Y1”、“20 武汉地铁 GN001”、“21 武铁绿色永续期债 01/G21 武 Y1”、“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”、“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”、“21 武铁绿色永续期债 02/G21 武 Y2”、“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”、“23 武铁 Y2”

AAA
评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为武汉市作为湖北省的省会城市，战略地位重要，经济财政实力强，潜在的支持能力很强。武汉地铁集团有限公司（以下简称“武汉地铁”或“公司”）在武汉市轨道交通领域中发挥重要作用，区域重要性强，能得到武汉市政府的大力支持；同时，公司主营业务具有垄断性，具有极强的业务竞争力。中诚信国际预计，后续轨道交通项目建设的推进将使得公司资产规模保持增长，公司仍将获得有力的外部支持；但需关注公司债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力和资源一级开发业务易受国家宏观政策影响对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，武汉地铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济财政实力强。**作为湖北省省会，武汉市具有重要的战略地位，区域经济财政实力强，为公司发展和地铁建设发展提供了较好的外部环境。
- **主体地位重要，业务具有垄断性。**跟踪期内，公司仍然是武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，主体地位重要，业务在武汉市轨道交通领域处于垄断地位，具有极强的业务竞争力；同时在建项目较多，业务稳定性和可持续性极强。
- **有力的外部支持。**2022年公司继续获得武汉市政府在资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面的有力支持，轨道交通项目建设、运营及还本付息资金来源较有保障。

关注

- **债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力。**随着轨道交通项目建设推进，公司债务规模持续扩张，财务杠杆率高企，同时公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。
- **资源一级开发业务易受国家宏观政策影响。**资源一级开发业务是公司收入及利润的重要来源，2022年相关收入规模保持稳定，但资源一级开发业务受国家宏观政策及土地、房地产市场行情变化影响较大，需要关注公司未来相关业务开展情况。

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：方 冰 bfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

武汉地铁（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	3,769.86	4,216.99	4,365.64	4,448.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	959.21	1,021.07	1,066.35	1,072.14
负债合计（亿元）	2,619.94	2,921.78	3,002.19	3,064.55
总债务（亿元）	2,527.90	2,795.25	2,869.71	2,947.89
营业总收入（亿元）	84.74	101.70	101.50	17.61
经营性业务利润（亿元）	17.18	19.15	7.94	-3.86
净利润（亿元）	16.68	17.69	15.63	-3.86
EBITDA（亿元）	24.51	31.29	16.87	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-16.25	-11.75	43.45	0.32
总资本化比率（%）	72.49	73.24	72.91	73.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.25	0.30	0.15	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2020 年和 2021 年财务数据使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据使用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息 1

武汉地铁集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
	15 武汉地铁 01/15 武铁 01（AAA）				
	16 武汉地铁 MTN001（AAA）				
	16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01（AAA）				
	16 武汉地铁 GN002（AAA）				
	17 武汉地铁 GN001（AAA）				
	17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1（AAA）				
	18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1（AAA）				
	18 武汉地铁 GN001（AAA）				
AAA/ 稳定	18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2（AAA）	2022/6/27	鄢红、胡娟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
	19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1（AAA）				
	19 武汉地铁 GN001（AAA）				
	20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1（AAA）				
	20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1（AAA）				
	20 武汉地铁 GN001（AAA）				
	21 武铁绿色可续期债 01/G21 武 Y1（AAA）				
	21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1（AAA）				
	21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2（AAA）				
	21 武铁绿色可续期债 02/G21 武 Y2（AAA）				
AAA/ 稳定	21 武铁绿色可续期债 02/G21 武 Y2（AAA）	2021/8/16	鄢红、胡娟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2（AAA）	2021/4/16	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1（AAA）	2021/4/15	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	21 武铁绿色可续期债 01/G21 武 Y1（AAA）	2021/1/29	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	20 武汉地铁 GN001（AAA）	2020/9/21	鄢红、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1（AAA）	2020/8/14	方华东、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文
AAA/ 稳定	20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1（AAA）	2020/2/28	高哲理、吴萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文全文

AAA/ 稳定	19 武汉地铁 GN001 (AAA)	2019/11/6	骆传伟、鄢红、吴萍、胡娟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/ 稳定	19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1 (AAA)	2019/9/4	鄢红、黄伟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/ 稳定	18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2 (AAA)	2018/7/31	骆传伟、方华东	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/ 稳定	18 武汉地铁 GN001 (AAA)	2018/6/20	骆传伟、方华东、鄢红	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/ 稳定	18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1 (AAA)	2018/3/16	骆传伟、方华东	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2017_02	阅读全文
AAA/ 稳定	17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1 (AAA)	2017/8/2	孙向南、方华东	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AAA/ 稳定	17 武汉地铁 GN001 (AAA)	2017/7/13	孙向南、方华东	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AAA/ 稳定	16 武汉地铁 GN002 (AAA)	2016/8/15	马康达、魏兰兰	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AAA/ 稳定	16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01 (AAA)	2016/8/15	马康达、魏兰兰	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AAA/ 稳定	16 武汉地铁 MTN001 (AAA)	2015/12/22	荀正、马康达	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文
AAA/ 稳定	15 武汉地铁 01/15 武铁 01 (AAA)	2014/7/2	关飞、吴栋	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI 140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

评级历史关键信息 2

武汉地铁集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1 (AAA)	2019/9/11	张卡、刘衍青	地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010	阅读全文
AAA/稳定	18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1 (AAA)	2018/3/29	翟贾筠、陈竹	地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010	阅读全文
AAA/稳定	17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1 (AAA)	2017/8/7	翟贾筠、陈竹	地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010	阅读全文
AAA/稳定	16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01 (AAA)	2016/9/30	张和、夏敏	地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010	阅读全文
AAA 稳定	15 武汉地铁 01/15 武铁 01 (AAA)	2015/4/16	王维、陈晓晓	-	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较 (2022 年数据)

项目	武汉地铁	广州地铁	南京地铁	长沙轨道
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	武汉市	广州市	南京市	长沙市
GDP (亿元)	18,866.43	28,839.00	16,907.85	13,966.11
一般公共预算收入 (亿元)	1,504.74	1,854.73	1,558.21	1,201.80
所有者权益合计 (亿元)	1,363.45	2,528.67	886.05	709.24
资产负债率 (%)	68.77	56.47	67.75	60.93

净利润（亿元） 15.63 9.02 3.36 3.06

注：广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称，南京地铁系“南京地铁集团有限公司”的简称，长沙轨道系“长沙市轨道交通集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

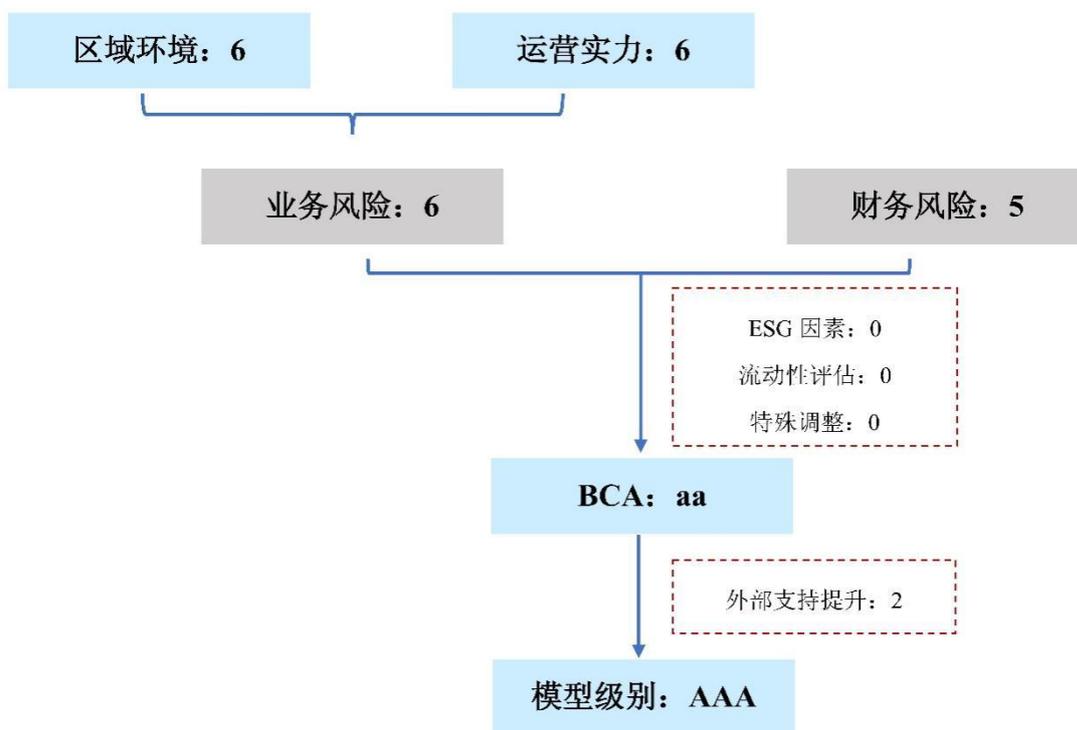
本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 武汉地铁 01/15 武铁 01	AAA	AAA	2022/6/27	18	18	2015/04/14~2030/04/14	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
16 武汉地铁 MTN001	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2016/03/24~10+N	票面利率选择权，发行人续期选择权，持有人救济条款，赎回条款，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2016/09/27~3+3+N	票面利率选择权，发行人续期选择权，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
16 武汉地铁 GN002	AAA	AAA	2022/6/27	20	13.6	2016/10/26~2031/10/26	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
17 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2022/6/27	20	19.7	2017/07/25~2032/07/25	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1	AAA	AAA	2022/6/27	30	30	2017/08/22~2032/08/22	附第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2018/04/11~2033/04/11	附第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
18 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2022/6/27	15	15	2018/07/30~2033/07/30	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2	AAA	AAA	2022/6/27	21.3	21.3	2018/08/21~2025/08/21	附提前偿还条款，于第 5、6、7 个计息年度分别按照发行总额的 30%、30%、40% 的比例偿还本金
19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2019/09/24~2039/09/24	附第 10 年末、第 15 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2022/6/27	10	10	2019/12/12~2024/12/12	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1	AAA	AAA	2022/6/27	15	15	2020/04/02~2040/04/02	附第 10 年末、第 15 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1	AAA	AAA	2022/6/27	15	15	2020/09/01~5+N	票面利率选择权，发行人续期选择权，股息红利条款，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
20 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2020/10/16~2035/10/16	附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 武铁绿色可续期债 01/G21 武 Y1	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2021/03/08~3+N	票面利率选择权，发行人续期选择权，股息红利条款，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2021/04/29~2028/04/29	-
21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2	AAA	AAA	2022/6/27	10	10	2021/05/06~2031/05/06	-
21 武铁绿色可续期债 02/G21 武 Y2	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2021/09/01~3+N	票面利率选择权，发行人续期选择权，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 武铁 Y1	AAA	AAA	2022/6/27	20	20	2021/12/01~3+N	有条件赎回条款，利息递延条款，调整票面利率条款，发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

22 武铁 Y1	AAA	AAA	2022/5/25	10	10	2022/06/10~ 5+N	有条件赎回条款，利息递延条款，调整票面利率条款，发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
22 武铁 01	AAA	AAA	2022/8/16	10	10	2022/08/31~ 2029/08/31	-
23 武铁 Y1	AAA	AAA	2023/1/6	10	10	2023/01/13~ 3+N	有条件赎回条款，利息递延条款，调整票面利率条款，发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
23 武铁 Y2	AAA	AAA	2023/2/23	10	10	2023/03/13~ 3+N	有条件赎回条款，利息递延条款，调整票面利率条款，发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

评级模型

武汉地铁集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，武汉地铁作为武汉市唯一的城市轨道交通建设与运营主体，业务竞争力极强，在建项目较多，具备极强的业务稳定性和可持续性。但是，公司地铁运营业务持续亏损，在建项目面临较大的资本支出压力，资源一级开发业务易受国家宏观政策影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，武汉地铁以轨道项目为主的资产规模持续上升，资本实力较强，债务结构合理，短期债务偿还压力可控。但是，公司债务规模及财务杠杆水平逐年攀升，EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对武汉地铁个体基础信用等级无影响，武汉地铁具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，武汉市政府支持能力很强，主要体现在其区域地位重要、经济财政实力强且保持良好增长态势；武汉市政府对公司有强的支持意愿，武汉地铁系武汉市唯一的轨道交通建设运营主体，持续获得政府在资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面的有力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”募集资金 18.00 亿元，全部用于武汉市轨道交通 7 号线一期工程项目，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01”募集资金 20.00 亿元，其中 15.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线一期工程项目，5 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”募集资金 30.00 亿元，其中 7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、5.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目，15.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 5.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、2.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目，10.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”募集资金 21.30 亿元，其中 8.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、4.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目、6.30 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 3.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目的投资建设、1.00 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站-左岭）工程项目的投资建设、7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目的投资建设、4.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目的投资建设、5.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”募集资金 15.00 亿元，其中 5.00 亿元用于武汉轨道交通 5 号线工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站-左岭）工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目、5.50 亿元用于补充公司营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕，已使用完毕。

“20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1”募集资金 15.00 亿元，全部用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“21 武铁绿色可续期债 01/G21 武 Y1”募集资金 20.00 亿元，其中 5.00 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线三期武昌段首开段项目，8.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目，5.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目，2.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线二期工程项目，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目，4.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目，2.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目，7.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”募集资金 10.00 亿元，其中 2.00 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线三期武昌段首开段项目，3.00 亿元用于武汉市轨道交通 1 号线东段（光谷火车站——左岭）工程项目，1.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线二期工程项目，4.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

“21 武铁绿色永续期债 02/G21 武 Y2”募集资金 20.00 亿元，其中 3.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目，3.00 亿元用于武汉市轨道交通 21 号线（阳逻线）工程项目，0.50 亿元用于武汉市轨道交通 7 号线南延线（27 号线、纸坊线）工程项目，1.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线二期工程项目，4.50 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站——左岭）工程项目，8.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 19.77 亿元，募集资金余额 0.23 亿元。

“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”及“23 武铁 Y2”，各期债券募集资金全部用于偿还公司债务，截至 2023 年 4 月末，已按约定使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

基建行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

轨交行业政策方面，“十四五”期间，城轨交通已由重建设转变为建设、运营并重阶段，城轨交通新开通运营线路里程“十三五”期间呈持续上涨势头，“十四五”各年预计呈现波动变化趋势，各年不均衡，新开通运营线路规模在近年达到峰值后有所回落。轨道交通属于资本密集型产业，同时又具有准公共产品属性和规模经济的特征，以上特性决定了在我国轨道交通建设以及运营初期仍需以政府为主导的投融资模式。近年来轨道交通行业虽然持续快速发展，但轨道交通的建设需求依旧很大，规划、在建线路数量和里程均较大，未来面临一定的投资压力。同时，地铁相关的广告、商贸、地下空间、房地产开发等相关资源开发业务到成熟运营尚需较长一段时间，需关注其为轨道交通线路盈利补充的释放节奏。城轨交通公司企业偿债较大程度依赖财政支持，经济下行及房地产市场低迷将加大城轨交通行业的偿债压力。

区域环境

武汉市地处我国中部是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽，战略地位重要。武汉市总面积 8,569.15 平方千米，武汉市下辖 13 个市辖区及三个国家级开发区。截至 2022 年末，武汉常住人口 1,373.90 万人，较 2021 年末增加 9.01 万人。

武汉市经济发展水平居湖北省首位，2022 年，武汉市实现地区生产总值（GDP）18,866.43 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%，虽然 2022 年经济增速有所回落，但经济总量在全省范围内仍处于绝对领先地位，且居 2022 年全国城市 GDP 排名第 8 位。其中，第一产业增加值 475.79 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 6,716.65 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 11,673.99 亿元，增长 2.3%，三次产业结构由 2021 年的 2.5:34.7:62.8 调整为 2.5:35.6:61.9。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 137,772 元，同比下降 0.5%。

表 1：2022 年湖北省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北省全省	53,734.92	--	9.21	--	3,280.73	--
武汉市	18,866.43	1	13.78	2	1,504.74	1
襄阳市	5,827.81	2	11.05	4	220.93	2
宜昌市	5,502.69	3	14.04	1	218.27	3
荆州市	3,008.61	4	5.86	11	142.05	4
孝感市	2,776.97	5	6.63	9	137.21	6
黄冈市	2,747.90	6	4.75	12	140.85	5
十堰市	2,304.68	7	7.29	7	115.66	8
荆门市	2,200.96	8	8.64	5	102.18	9
黄石市	2,041.51	9	8.35	6	136.74	7
咸宁市	1,875.57	10	7.17	8	96.03	10
恩施州	1,402.20	11	4.12	13	77.21	11
随州市	1,328.78	12	6.60	10	50.61	13
鄂州市	1,264.55	13	11.81	3	73.84	12

注：1、恩施州为“恩施土家族苗族自治州”简称；2、部分区域的人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和合理的产业结构为武汉市财政实力形成了有力的支撑。2022 年，武汉市实现一般公共预算收入 1,504.74 亿元，同比下降 4.7%，主要系实施大规模留抵退税所致，扣除留抵退税因素后可比增长 3.7%；武汉市财源基础较好，税收占比虽有所回落但仍维持在 80% 以上。政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，但受土地及房地产市场行情影响波动较大。再融资环境方面，截至 2022 年末武汉市政府债务余额为 6,295.13 亿元，债务规模增速较快，债务率较高，超过国际 100% 警戒标准，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	15,616.06	17,716.76	18,866.43
GDP 增速（%）	-4.7	12.2	4.0
人均 GDP（万元）	131,441	135,251	137,772
固定资产投资增速（%）	-11.8	12.9	10.8
一般公共预算收入（亿元）	1,230.29	1,578.65	1,504.74
政府性基金收入（亿元）	1,529.02	1,964.80	1,330.42
税收收入占比（%）	84.62	85.55	82.38
公共财政平衡率（%）	51.10	71.24	67.56

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、其中“-”表示数据不可得。

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，武汉地铁的业务风险很低，公司作为武汉市唯一的轨道交通建设与运营主体，在武汉市轨道交通领域处于垄断地位，具有极强的业务竞争力；公司在建轨道交通项目较多，业务稳定性和可持续性极强。但值得注意的是，公司营业收入主要来源于地铁运营和资源一级开发，受制于轨道交通强公益属性，地铁运营持续处于亏损状态，资源一级开发易受国家宏观经济政策影响。

表 3: 近年来公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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
票款服务	22.10	26.09	-75.71	34.68	34.10	-38.78	31.27	30.81	-73.08	9.20	52.28	-57.29
资源一级开发	53.20	62.79	53.04	55.65	54.73	56.81	53.94	53.15	56.88	1.32	7.48	100.00
租赁收入	3.58	4.22	60.24	4.39	4.32	56.81	4.33	4.27	57.09	1.59	9.01	79.68
其他业务	5.85	6.90	68.21	6.97	6.85	47.36	11.96	11.78	1.61	5.50	31.22	-12.20
合计/综合	84.74	100.00	20.80	101.70	100.00	23.56	101.50	100.00	10.33	17.61	100.00	-19.10

注: 1、租赁收入含广告收入及接口费; 2、其他业务收入主要为资金使用费和房地产销售收入等。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

轨道交通运营板块

跟踪期内公司轨道交通运营里程持续增加, 但受大环境影响, 公司地铁运营客流量及收入有所下滑, 且运营成本与运营线路规模同步增长, 受制于强公益属性, 公司地铁运营板块仍处于亏损状态。

公司作为武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体, 在武汉市轨道交通领域具有垄断地位, 其中轨道交通运营业务主要由运营公司负责。截至 2023 年 3 月末, 公司已通车地铁 1 号线、2 号线一期、2 号线南延线、4 号线、3 号线一期、6 号线一期、机场线、7 号线一期、8 号线一期、21 号线 (阳逻线)、11 号线东段 (光谷火车站-左岭)、纸坊线 (7 号线南延长线)、蔡甸线 (4 号线三期)、8 号线三期、8 号线二期、11 号线三期葛店段、5 号线、6 号线二期、16 号线 (汉南线)、7 号线北延线 (前川线) 一期、16 号线二期, 营运里程达 460.76 公里, 站点数合计 291 座, 其中 7 号线北延线 (前川线) 一期和 16 号线二期为 2022 年新开通线路。

表 4: 截至 2023 年 3 月末已通车轨道线路情况

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度 (公里)	站点数 (座)	总投资 (亿元)
1 号线	1 号线一期	2004 年 7 月	38.11	32	88.50
	1 号线二期	2010 年 7 月			
	汉口北延长线	2014 年 5 月			
	泾河延长线	2017 年 12 月			
2 号线	2 号线一期	2012 年 12 月	61.20	38	154.57
	南延长线	2019 年 2 月			
	2 号线北延长线 (机场线) 场线	2016 年 12 月			
4 号线	4 号线一期	2013 年 12 月	49.40	37	226.86
	4 号线二期	2014 年 12 月			
	4 号线三期	2019 年 9 月			
3 号线	3 号线一期	2015 年 12 月	30.10	24	221.28
6 号线	6 号线一期	2016 年 12 月	36.00	27	270.52
	6 号线二期	2021 年 12 月	7.00	5	48.45
8 号线	8 号线一期	2017 年 12 月	39.14	26	135.84
	8 号线三期	2019 年 11 月			
	8 号线二期	2021 年 1 月			
21 号线	21 号线	2017 年 12 月	35.01	16	165.64
7 号线	7 号线一期	2018 年 1 月	68.89	33	326.02
	南延长线	2018 年 12 月			
	北延长线 (前川线) 一期	2022 年 12 月			
11 号线	11 号线东段一期	2018 年 1 月	23.39	14	144.53
	11 号线三期葛店段	2021 年 1 月			
5 号线	5 号线	2021 年 12 月	35.20	25	280.22
16 号线	16 号线 (汉南线)	2021 年 12 月	33.10	12	154.20

16 号线二期	2022 年 12 月	4.22	2	13.40
合计	-	460.76	291	3,067.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从运营情况来看，跟踪期内，公司轨道交通运营里程进一步增加，但受大环境影响，公司地铁运营客流量及收入有所下滑。2023 年一季度，武汉地铁客流量回升，日均客流量已基本恢复至 2019 年水平，最高日客流量为 461.95 万乘次（2023 年 3 月 31 日）。

表 5：武汉地铁客流量和票款收入统计

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
客流量（亿乘次）	6.22	10.03	8.88	2.87
日均客运量（万乘次）	169.84	274.71	243.18	318.67
票款收入（含补贴）（亿元）	22.10	34.68	31.27	9.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，自 2019 年 2 月 1 日起，武汉市轨道交通线网票价执行新的标准，武汉轨道交通统一按里程限时分段计价，即 4 公里以内（含 4 公里）2 元；4~12 公里（含 12 公里），1 元/4 公里；12~24 公里（含 24 公里），1 元/6 公里；24~40 公里（含 40 公里），1 元/8 公里；40~50 公里（含 50 公里），1 元/10 公里；50 公里以上，1 元/20 公里。

公司地铁运营成本主要包括人力成本、动力成本、维修成本及折旧¹等，随着运营线路的增加，运营成本持续上升，票务收入无法覆盖运营成本，武汉市政府分年度多渠道给予公司运营补助、运营收入以及稳岗补贴等补助性资金，2020~2022 年，公司收到上述性质的补助性资金分别为 8.71 亿元、14.82 亿元和 14.77 亿元。

轨道交通建设板块

2019 年，国家发改委批复了武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019-2024 年），公司地铁建设依据规划稳步推进，项目储备充足，业务稳定性和可持续性极强，但轨道交通项目建设资金主要来自于市区分担及公司债务融资，需关注资本金到位情况和未来资本支出压力。

国家发改委分别于 2011 年、2015 年和 2019 年批复了《武汉市城市轨道交通近期建设规划（2010-2017 年）》、《武汉市城市轨道交通第三期建设规划（2015~2021 年）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019-2024 年）》（以下简称“第四期建设规划”）。截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要为第四期建设规划线路，包括 12 号线、11 号线东段二期、19 号线等多条线路。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目全长 153.04 公里，计划总投资合计 1,308.47 亿元，已累计完成投资 842.26 亿元，未来仍面临较大的资本支出压力。

资本金方面，公司在建项目资本金比例均为 40%。为推进武汉市城市轨道交通建设的顺利发展，根据 2008 年 7 月 11 日武汉市人民政府办公厅下发的武政办〔2008〕160 号文件，武汉市政府每年的财政预算中都将安排大量的轨道交通专项资金（以下简称“专项资金”）；根据《中共武汉市委武汉市人民政府关于进一步加快轨道交通建设发展的意见》（武发〔2013〕2 号），武汉市财政每年将筹集不少于 30.00 亿元的资金用于充实轨道交通项目资本金，并且在全市范围内划定满足

¹ 根据《武汉市国资委关于同意武汉地铁集团调整执行有关会计政策的批复》（武国资统评〔2014〕4 号），公司对已建成通车的线路经营性设备减半计提折旧。

轨道交通建设资金需求的土地，相关收益用于轨道交通项目建设；此外，2015 年 7 月 27 日，市政府印发《武汉市轨道交通建设发展专项资金管理暂行办法》，进一步明确了轨道交通项目建设资金来源，武汉市财政安排的轨道交通建设发展专项资金以 2014 年预算安排数为基数，原则上每年递增 10%，其规模原则上每年应当达到当年市城建计划下达的轨道交通项目投资计划的 35%，专项用于武汉市轨道交通项目建设；2020 年 11 月 27 日，市政府印发了《市人民政府办公厅关于进一步加强新城区地铁小镇土地资源统筹管理的通知》（武政办〔2020〕106 号），明确提出由财政部门将地铁小镇出让实现的收入扣除专项计提资金后土地收益拨付公司用于轨道交通项目建设，进一步夯实了轨道交通项目建设资金来源。2020~2022 年，公司分别获得武汉市财政局拨付的财政资金 15.89 亿元、35.70 亿元和 33.08 元。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建轨道交通项目情况（公里、亿元）

线路名称	全长	计划总投资	累计完成投资	建设期	资本金比例
11 号线东段二期	12.60	110.39	110.39	2017~2023	40%
19 号线	23.30	161.21	107.64	2019~2024	40%
7 号线北延线	36.44	175.52	128.75	2019~2024	40%
12 号线	59.90	645.06	399.85	2019~2024	40%
11 号线三期武昌首开段	3.95	73.70	67.33	2019~2024	40%
5 号线起点调整工程	2.83	14.86	8.04	2021~2023	40%
12 号线连接线工程	3.12	29.03	6.45	2021~2024	40%
新港线	10.90	98.70	13.81	2021~2024	40%
合计	153.04	1,308.47	842.26	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资源一级开发板块

公司通过地铁沿线和站点周边的资源一级开发，在一定程度上平衡了地铁建设的资金缺口，但前期亦需要投入大量资金，且近年来该业务收入回款较为滞后，考虑到土地出让受国家宏观经济政策及土地、房地产市场行情影响较大，需持续关注公司土地出让进度和收益回款情况。

为平衡地铁线路建设资金，武汉市政府明确将地铁沿线地块资源一级开发收益专项用于轨道交通项目建设，2008 年以来武汉市人民政府下发《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》等文件。业务运作模式方面，公司将整理完成的土地交由武汉市土地整理储备中心，待土地出让后，由武汉市财政局在完成相关税费规费的扣划工作，将剩余资金划入公司专用账户。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司所获土地资源匹配情况

时间	文件	涉及线路/区域	匹配土地面积（亩）
2008 年 7 月	《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》（武政办〔2008〕137 号）	1 号线、2 号线一期、4 号线一期沿线 72 宗土地	16,171.95
2011 年 9 月	《武汉市人民政府办公厅关于轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目一期资金平衡方案的批复》（武政办〔2011〕147 号）	3 号线和 4 号线二期工程沿线中心城区打包用地	2,523.05
2011 年 11 月	《市人民政府关于将东西湖区吴家山新城 5,500 亩土地用于轨道交通筹融资问题的批复》（武政〔2011〕78 号）	东西湖区	5,500
2013 年 2 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目二期资金平衡方案获得市政府批复》（武政办	3 号线和 4 号线二期工程沿线 4 宗土地	80.16

(2013) 30 号)			
2014 年 1 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 6 号线一期、7 号线一期和 8 号线一期资金平衡方案获得市政府批复》(武政办(2014) 2 号)	6 号线一期、7 号线一期和 8 号线一期工程沿线 269 宗土地	18,848
2014 年 10 月	《市政府关于支持地铁建设的土地资源筹集意见和方案的批复》(武政(2014) 69 号)	中心城区和新城区轨道站点周边的土地资源, 中心城区 3,896 亩, 新城区 13,000 亩	16,896
2015 年 6 月	武汉市黄陂区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线黄陂段资金平衡方案的复函》	1 号线汉口北延长线及阳逻线	2,000.00
2015 年 10 月	武汉市新洲区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线新洲段资金平衡方案的复函》(新政函(2015) 399 号)	阳逻线	9,979.10
2016 年 6 月	根据武汉市蔡甸区人民政府出具的《关于核批轨道交通蔡甸线资金平衡方案的复函》	蔡甸线	10,000.00
合计		--	81,998.26

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

从业务开展情况来看, 2022 年公司完成土地出让 1,127 亩, 实现资源一级开发收入 53.94 亿元, 收入规模相对稳定。资源一级开发收入是公司最大的收入来源, 近年来占营业总收入的比重均超过 50%, 但收入回款进度较为滞后, 截至 2022 年末, 公司应收资源一级开发收入余额为 126.91 亿元。目前, 公司资源一级开发项目储备充足, 业务可持续性较强, 截至 2023 年 3 月末, 轨道交通沿线主要地块预计开发成本为 428.11 亿元, 已完成投资 250.19 亿元, 未来仍需投入大量资金。此外, 考虑到土地出让受国家宏观经济政策及土地、房地产市场行情影响较大, 需持续关注公司土地出让进度和收益回款情况。

表 8: 截至 2023 年 3 月末公司主要资源一级开发情况 (亩、亿元)

序号	地块名称	面积	预计开发成本	已投资金额
1	轨道交通 1 号线沿线地块 1	35	16.50	13.45
2	轨道交通 1 号线沿线地块 3	262	60.00	54.00
3	轨道交通 1 号线沿线地块 4	41	11.20	7.72
4	轨道交通 3 号线沿线地块 1	55	23.50	16.65
5	轨道交通 4 号线沿线地块 1	60	6.72	5.92
6	轨道交通 4 号线沿线地块 3	112	47.74	39.03
7	轨道交通 6 号线沿线地块 1	79	26.45	13.32
8	轨道交通 6 号线沿线地块 2	230	160.00	32.64
9	轨道交通 6 号线沿线地块 3	140	76.00	67.45
合计		1,014	428.11	250.19

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

物业开发板块

公司利用轨道交通沿线土地开发利用价值高的特点, 在地下空间以及站点周边进行商铺、写字楼、停车场等物业项目开发, 有效地拓展了公司收入来源, 随着在建物业的逐步建成投运, 未来租赁收入将进一步提升; 但公司物业类在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力。

公司利用轨道交通沿线土地开发利用价值高的特点, 在地下空间以及站点周边进行商铺、写字楼、停车场等物业项目开发。截至 2023 年 3 月末, 公司已建成物业面积超过 160 万平方米, 主要在建及拟建物业项目建筑面积达 137.04 万平方米, 计划总投资为 127.27 亿元, 已完成投资 81.38 亿元, 未来仍面临一定的资本支出压力。

物业资产租赁方面，2020~2022 年，公司租赁收入（含广告租赁及接口费）分别为 3.58 亿元、4.39 亿元和 4.33 亿元，占同期公司营业总收入的比重分别为 4.22%、4.32% 和 4.27%，有效地拓展了公司收入来源，随着在建物业的逐步建成投运，未来租赁收入将进一步提升。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建物业项目情况（平方米、万元）

项目	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资	项目进度
田田广场地下物业	33,959.00	28,454.00	45,000.00	41,763.60	在建
徐家棚区间物业	21,490.00	22,028.00	22,600.73	21,241.79	在建
三阳路风塔物业	20,500.00	244,920.00	163,381.00	118,422.38	在建
赵家条站物业	44,700.00	143,300.00	101,744.00	16,111.03	在建
仁和路站综合配套物业	17,179.00	76,252.00	42,003.00	43,971.34	在建
秦园路风塔配套物业	22,600.00	234,800.00	193,362.00	78,614.75	在建
江南风亭物业	15,597.00	58,221.00	60,000.00	649.25	在建
歌笛湖物业	45,200.00	216,800.00	521,234.00	492,478.43	在建
水果湖站配套开发	3,040.00	13,585.00	8,151.00	56.01	拟建
虎泉站配套物业	41,200.00	218,000.00	55,080.00	206.04	拟建
马房山站配套物业	18,800.00	60,000.00	29,925.00	272.62	拟建
武昌火车站物业	15,500.00	54,000.00	30,195.00	1.77	拟建
合计	299,765.00	1,370,360.00	1,272,675.73	813,789.01	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险较低，跟踪期内受益于政府的大力支持，公司所有者权益持续增长，资本实力较强；但随着项目建设的持续投入，债务规模及财务杠杆水平持续攀升；公司债务结构合理，短期债务偿还压力可控，但 EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升。

资本实力与结构

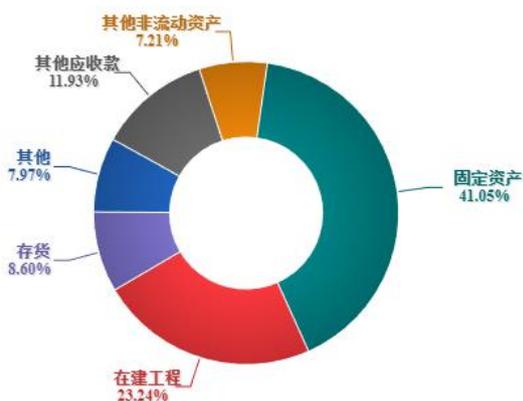
跟踪期内随着公司轨道交通项目建设的持续投入，公司资产规模进一步增长；资产以轨道交通项目投入为主；公司项目建设资金需求主要依赖于外部融资，财务杠杆率持续攀升，需关注未来资本结构变化情况。

作为武汉市唯一的轨道交通建设与运营主体，随着轨道项目建设的推进，公司资产保持较快增速，并呈现以非流动资产为主的资产结构，近年来非流动资产占总资产的比重保持在 70% 以上，预计未来资产结构将保持相对稳定。

非流动资产主要系与轨道相关的固定资产、在建工程和其他非流动资产，其中在建工程主要为在建或已通车但未完成竣工决算的轨道交通项目，固定资产则主要系由在建工程转入的轨道交通项目，其他非流动资产主要系公司为构建轨道交通项目而预先支付的工程款、设备款。公司流动资产则主要包括货币资金、存货和应收类款项，其中货币资金储备较为充足，为经营周转及债务偿付提供了较好的保障；存货主要系资源一级开发成本等。截至 2023 年 3 月末，公司应收类款项占总资产比重为 14.72%，对公司资金形成一定占用，其中应收账款主要系应收资源一级开发收入；其他应收款主要系已运营线路的融资利息，待轨道发展专项资金补足项目配套资金后予以冲销或

以剩余经营性利润逐步消化²，截至 2022 年末，已通车线路贷款利息余额为 393.62 亿元，近两年增速较快。2022 年以前，以增值税留抵扣额为主的其他流动资产亦占有一定比重，但 2022 年以来受留抵退税影响，其他流动资产大幅下降，2022 年，公司收到武汉市政府返还的留抵退税款 62.99 亿元。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，随着轨道交通项目资本金的拨付，公司经调整的所有者权益保持增长，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司收到的计入资本公积的财政资金分别为 46.85 亿元和 13.30 亿元。2022 年公司少数股东权益大幅减少主要系回购上海国际信托有限公司对建设公司的投资所致。整体来看，公司资本实力强，且能持续获得政府拨付的轨道交通项目资本金，预计公司所有者权益将持续增长。

2022 年以来，公司总债务规模保持增长，财务杠杆水平持续攀升，截至 2023 年 3 月末，公司总资本化比率为 73.33%，处于较高水平，公司债务负担较重。未来随着项目建设的逐步推进，外部融资将依然是公司弥补资金缺口的重要方式，公司总债务规模和财务杠杆率预计将保持增长。

表 10：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	3,769.86	4,216.99	4,365.64	4,448.75
非流动资产占比	75.76	72.71	73.97	74.30
经调整的所有者权益合计	959.21	1,021.07	1,066.35	1,072.14
资产负债率	69.50	69.29	68.77	68.89
总资本化比率	72.49	73.24	72.91	73.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营获现能力一般，2022 年受益于税收返还，经营活动净现金流由负转正；大规模的轨道项目投资使得公司投资活动现金流仍呈大规模净流出状态，现金平衡对外部融资存在很强依赖性，

² 武汉市政府武政办[2008]137 号文批复了武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案，同意用地铁沿线部分土地收益来偿还贷款本息，但由于利息的产生与收益实现上时间不匹配，公司将 1 号线一期、1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期等已运营项目停止资本化后产生的利息暂挂账其他应收款，不计入当期损益，待轨道发展专项资金补足项目配套资金后或以剩余经营性利润逐步消化挂账利息。

需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

2022 年公司营业收入规模保持稳定，以地铁票款收入及资源一级开发收入为主，其中地铁运营具有较为稳定的现金流入，但资源一级开发收入回款较为滞后，导致公司销售商品、提供劳务收到的现金规模未能与营业收入相匹配，收现比均小于 1，公司经营获现能力一般。

公司地铁票款收入和资源一级开发收入是经营活动现金流的主要来源，资源一级开发前期投入和实际回款存在时间差，使得公司经营活动净现金流一般呈净流出态势，2022 年，受益于增值税留抵退税款项大规模返还，公司经营活动净现金流转为大幅净流入状态，考虑到存量留抵税额已基本退还完毕，资源一级开发项目仍需持续投入，大幅净流入状态不具备可持续性。

2022 年，轨道交通项目的持续投资使得公司投资活动现金流出规模较大，但投资活动基本未产生现金流入，因此公司投资活动现金流仍呈大额净流出状态。根据公司的地铁建设业务的发展规划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

整体来看，公司投资活动的资金缺口较大，加之每年还本付息规模较大，公司对外部融资的需求较高。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-16.25	-11.75	43.45	0.32
投资活动产生的现金流量净额	-260.44	-195.72	-154.09	-63.65
筹资活动产生的现金流量净额	232.79	258.17	55.72	72.41
现金及现金等价物净增加额	-43.91	50.60	-54.92	9.08
收现比	1.01	0.83	0.64	1.20

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱，但公司对外融资渠道畅通，能提供充沛的现金流支持，公司整体偿债能力极强。

轨道交通建设资金需求量大，除政府拨付的项目资本金外，仍有较大部分需要公司自筹，公司债务持续增长。公司债务主要由银行借款、应付债券、融资租赁借款和政府专项债等构成，公司债务类型及渠道较多元，其中银行借款是最重要的融资渠道。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，符合地铁建设投资量大、投资回报周期较长的业务特征。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	余额	1 年以内	1~3 年（含 3 年）	3~5 年（含 5 年）	5 年以上
银行借款	1,608.01	60.61	108.1	124.78	1,314.52
债券融资	337.76	16.51	89.94	10.00	221.30
融资租赁	364.11	58.15	94.56	84.24	127.16
其他	325.95	22.69	60.51	169.52	73.24
合计	2,635.83	157.96	353.12	388.53	1,736.22

注：1、上表为公司实际偿债安排，与财务报表口径存在差异；2、其他主要系政府专项债及保险、信托资金，各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致；3、上表不包括其他权益工具中的永续债，合计数与根据财务报表计算出的总债务存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 构成中来自折旧和摊销的规模有所上升，利润总额仍是其主要构成，但利润总额中投资性房地产产生的公允价值变动收益较大，且收益不具备持续性，剔除非经常性损益后公司 EBITDA 有所下降。与此同时，公司当年利息支出规模较大，EBITDA 和经营活动净现金流仍无法有效覆盖利息支出。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
总债务	2,527.90	2,795.25	2,869.71	2,947.89
短期债务占比	1.51	1.65	0.66	0.66
EBITDA	24.51	31.29	16.87	--
EBITDA 利息保障倍数	0.25	0.30	0.15	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.17	-0.11	0.40	--

注：1、EBITDA 不含非经常性损益调整项；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产包括货币资金、地铁收费权和融资租赁标的物。截至 2023 年 3 月末，公司受限货币资金为 1.30 亿元，主要为地悦小镇房地产公司监管户资金。公司以 1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期、4 号线二期、3 号线一期、6 号线一期、7 号线一期等轨道交通项目的线路经营期收费权等作为质押物，获得银团借款余额为 1,415.49 亿元；公司以轨道交通部分资产为标的物获得融资租赁借款余额为 364.11 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 56.00 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为 5.22%，被担保单位为湖北长晟发展有限责任公司，其控股股东是武汉光谷金融控股集团有限公司，是国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司仍作为武汉市轨道交通建设和运营的重要主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司生产经营类资本支出规模预计在 200~250 亿元，股权类投资规模较小。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 40~50 亿元，债务类融资净增加 200~250

³中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

亿元。

预测

表 14: 公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	73.24	72.91	69.82~77.16
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.30	0.15	0.11~0.20

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正, 并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为, 公司流动性充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至 2023 年 3 月末公司账面非受限资金为 91.79 亿元, 可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时, 截至 2023 年 3 月末, 公司银行授信总额为 3,078.00 亿元, 尚未使用授信额度为 809.00 亿元, 备用流动性充足。此外, 武汉市经济基础好, 区域内企业流动性较为宽裕; 作为武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体, 可持续获得政府的资金支持; 而且得益于公司在金融市场良好的认可度, 近年来在债券市场表现较为活跃, 预计公司未来的再融资渠道将保持畅通, 但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划, 未来一年投资支出仍主要集中在轨道交通、资源一级开发等项目建设, 资金需求同比有所扩大。公司债务以长期债务为主, 截至 2023 年 3 月末, 公司短期债务 (不含永续债) 为 157.96 亿元, 此外 2022 年公司利息支出⁴已增至 100 亿元左右, 预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述, 公司流动性充足, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为, 目前公司 ESG 表现较好, 优于行业平均水平, 潜在 ESG 风险较小。

环境方面, 公司轨道交通运营业务可能面临一定环境风险, 但近年来公司积极响应国家节能降耗工作要求, 着力于降低能耗工作, 在保障乘客出行体验的同时, 有效提高了能源的利用效率。截至目前, 公司在环境管理、资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面, 公司员工发展机制、培养体系健全, 人员稳定性较高; 近三年未发生一般事故以上的安全生产事故, 也未出现产品责任事件。同时, 公司在供应商管理、投资者责任、社会贡献方面也表现较好。

治理方面, 中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综

⁴ 利息支出数据根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目估算。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础, 结合专业判断得到。

合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，武汉市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，战略地位重要；人口虹吸效应明显，产业结构持续优化，为全市经济财政实力增长提供了有力支撑，武汉市 GDP、地方一般预算收入在湖北省各地市州中位列首位，2022 年 GDP 居全国城市 GDP 第 8 位。但需关注武汉市债务负担较重，截至 2022 年末武汉市政府债务余额为 6,295.13 亿元，政府显性债务率较高，超过国际 100% 警戒标准，同时区域融资平台较多，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，武汉市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，负责全市轨道交通线路的建设，业务具有垄断性，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由武汉市国资委直接控股，根据市政府意图承担武汉市轨道交通项目的投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年，公司在财税政策优惠、资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面继续获得政府的有力支持。2022 年，公司获得武汉市财政返还的增值税留抵退税资金 62.99 亿元；收到计入资本公积的财政资金 46.85 亿元；获得的运营补贴、稳岗补贴等补助性资金为 14.77 亿元；获得湖北省政府拨付专项债 45.30 亿元。资本金注入、运营补贴及政府专项债等资金支持对公司的资本支出和还本付息形成重要支撑。

表 15：武汉市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
武汉地铁集团有限公司	武汉市国资委 88.06%	武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体	4,365.64	1,363.45	68.77	101.50	15.70	436.35
武汉城市建设集团有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体	3,645.88	965.68	73.51	580.81	18.41	216.50
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	武汉市国资委 99.60%	武汉市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体	3,780.58	1,212.29	67.93	283.24	-1.01	148.00
武汉金融控股（集团）有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市国资委直属的国有金融控股集团	1,779.05	345.23	80.59	598.53	1.08	147.00
武汉城市发展集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造集投融资、规划、设计、施工、运营为一体的全产业链交通基础设施和生态环保综合服务商	--	--	--	--	--	--
武汉产业投资控股集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造武汉市国有资本运作和战略投资专业化平台	--	--	--	--	--	--

注：以上财务数据取自各家公司 2022 年审计报告，债券余额为截至 2023 年 5 月 6 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，武汉市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，武汉地铁与广州地铁、南京地铁和长沙轨道等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支撑能力均很强，上述公司均能获得当地政府有力的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，武汉市与广州市、南京市、长沙市等的行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力整体处于同一档次。武汉地铁与上述平台均为市国资委或市人民政府实际控制的轨道交通建设运营主体，均能获得当地政府有力的外部支持。

其次，武汉地铁的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务稳定性很强。同时公司也存在地铁运营业务持续亏损，存在较大投资压力等问题。

财务表现方面，武汉地铁的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力很强；财务杠杆较高，处于行业偏高水平，但债务结构合理；EBITDA 对利息覆盖能力处于中下游水平；债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 16：2022 年同行业对比表

	武汉地铁	广州地铁	南京地铁	长沙轨道
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	武汉市	广州市	南京市	长沙市
GDP（亿元）	18,866.43	28,839.00	16,907.85	13,966.11
GDP 增速（%）	4.00	1.00	2.10	4.50
人均 GDP（万元）	13.78	15.36	17.88	13.40
一般公共预算收入（亿元）	1,504.74	1,854.73	1,558.21	1,201.80
公共财政平衡率（%）	67.56	61.53	85.21	77.61
政府债务余额（亿元）	6,295.13	4,655.62	2,988.20	2,869.52
控股股东及持股比例	武汉市国资委 88.06%	广州市人民政府 100%	南京市国资委 96.89%	长沙市国资委 100%
职能及地位	武汉市唯一的轨道交通建设和运营的主体	广州市唯一的轨道交通建设运营主体	南京市唯一的轨道交通建设和运营主体	长沙市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体
核心业务及收入占比	票款收入 30.81%、 资源一级开发 53.15%	地铁运营业务 48.39%、 物业开发 14.27%、 行业对外服务 27.72%	地铁运营 59.23%、 租赁 9.96%、 售房 9.14%	地铁运营 18.86%、 乘客票价补贴 59.34%、 土地出让 14.96% 地铁租赁 3.45%
地铁运营里程（公里）	460.76	621.02	426.60	143.00
总资产（亿元）	4,365.64	5,809.54	2,747.77	1,815.34
所有者权益合计（亿元）	1,363.45	2,528.67	886.05	709.24
负债总额（亿元）	3,002.19	3,280.87	1,861.73	1,106.10
资产负债率（%）	68.77	56.47	67.75	60.93
营业总收入（亿元）	101.50	122.85	24.50	43.05
净利润（亿元）	15.63	9.02	3.36	3.06
EBITDA（亿元）	31.29	23.79	22.42	28.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.30	0.34	0.35	0.72
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	43.45	-69.29	-4.59	60.85

可用银行授信余额（亿元）	809.00	2,812.93	557.38	484.06
债券融资余额（亿元）	436.35	633.33	368.00	153.50

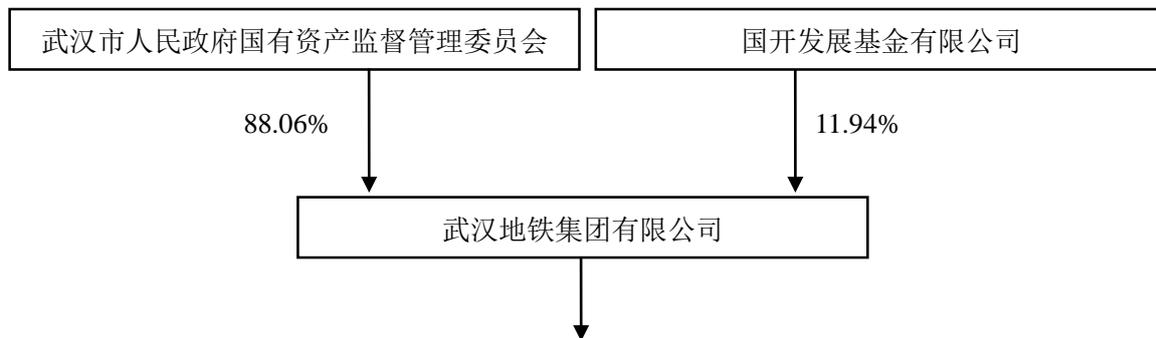
注：1、武汉地铁所有者权益合计为经调整后数据；2、武汉地铁、广州地铁、长沙轨道运营里程为截至 2023 年 3 月末数据，南京地铁为截至 2022 年 3 月末数据；3、因对比企业部分数据暂未获取，武汉地铁及对比企业的 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数为 2021 年数据；4、武汉地铁、广州地铁银行授信余额截至 2023 年 3 月末，南京地铁和长沙轨道为截至 2022 年 9 月末数据；5、债券余额为截至 2023 年 5 月 6 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

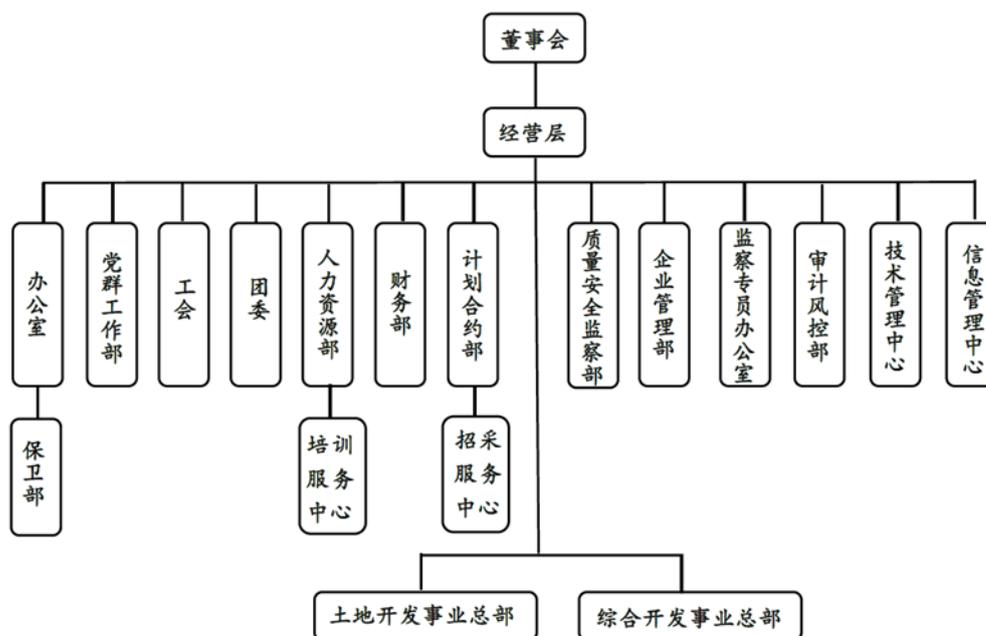
综上所述，中诚信国际维持武汉地铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”、“16 武汉地铁 MTN001”、“16 武汉地铁永续期 01/16 武铁 01”、“16 武汉地铁 GN002”、“17 武汉地铁 GN001”、“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”、“18 武汉地铁 GN001”、“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”、“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”、“19 武汉地铁 GN001”、“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”、“20 武铁绿色永续期债 01/G20 武 Y1”、“20 武汉地铁 GN001”、“21 武铁绿色永续期债 01/G21 武 Y1”、“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”、“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”、“21 武铁绿色永续期债 02/G21 武 Y2”、“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”、“23 武铁 Y2”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：武汉地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



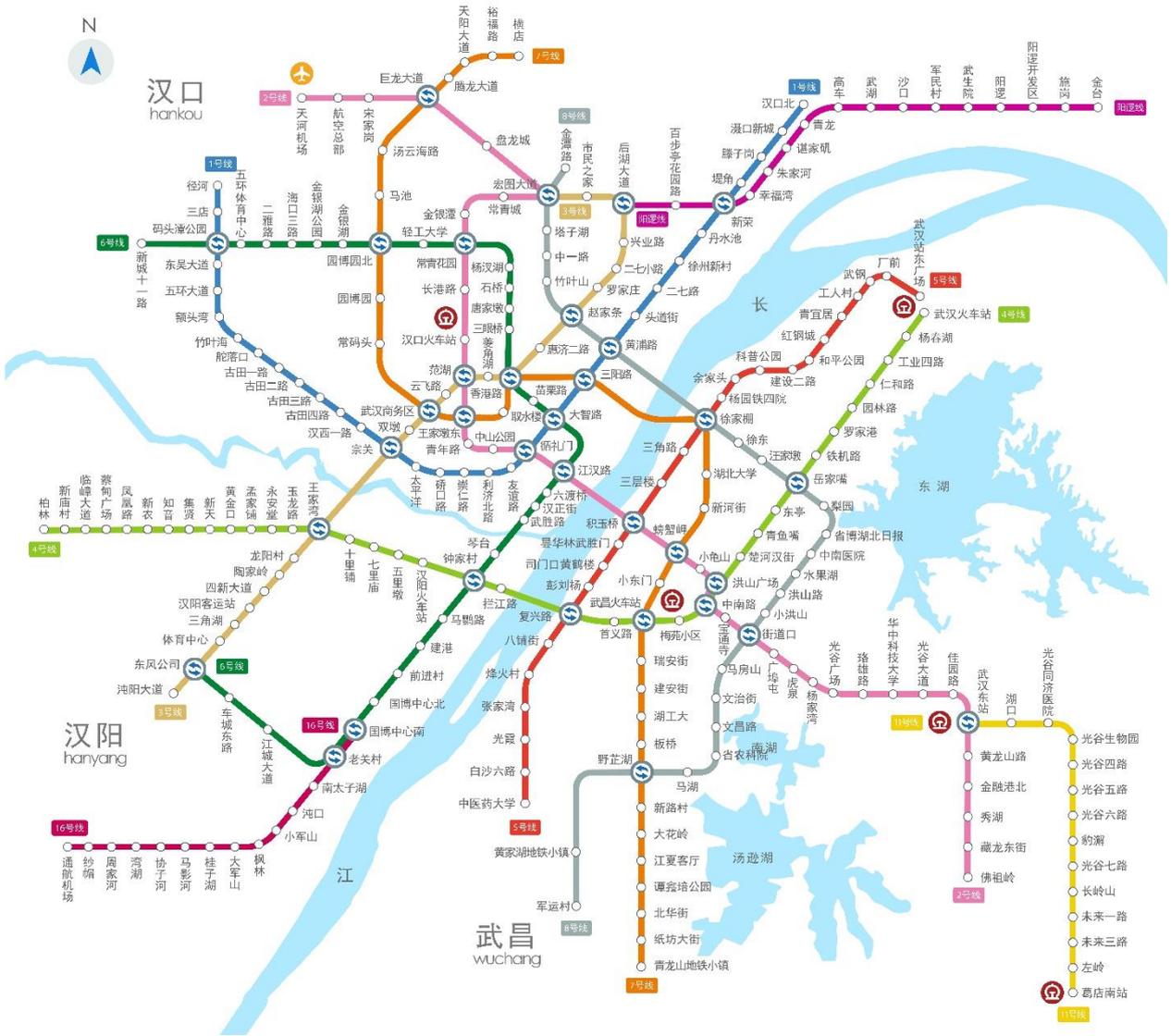
序号	子公司名称	持股比例
1	武汉地铁运营有限公司	100%
2	武汉市轨道交通建设有限公司	100%
3	武汉轨道交通咨询有限公司	100%
4	武汉地铁桥隧管理有限公司	100%
5	武汉地铁资源经营有限公司	100%
6	武汉地铁股份有限公司	100%
7	武汉轨道交通发展有限公司	100%
8	武汉地铁集团（香港）有限公司	100%
9	湖北轨道交通设计研究股份有限公司	68%
10	武汉地铁控股有限公司	100%
11	武汉迅博文体广告发展有限公司	100%
12	武汉迅和物业管理有限公司	100%
13	武汉迅佳置业有限公司	100%

资料来源：公司提供、公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：武汉地铁轨道交通运营图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：武汉地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	883,202.74	1,389,215.80	840,053.38	930,867.36
非受限货币资金	883,202.74	1,380,041.30	839,375.89	917,859.52
应收账款	625,675.77	890,864.56	1,289,480.54	1,239,129.67
其他应收款	3,894,382.45	4,662,824.90	5,287,348.23	5,309,074.88
存货	3,151,016.62	3,983,358.03	3,862,734.83	3,826,305.80
长期投资	72,644.23	150,652.97	212,349.36	290,349.36
在建工程	9,238,212.77	9,696,778.78	9,802,037.86	10,336,692.73
无形资产	363.72	723.60	571.82	540.52
资产总计	37,698,621.68	42,169,851.34	43,656,420.14	44,487,535.83
其他应付款	1,108,967.12	1,131,165.20	1,204,455.22	1,164,874.77
短期债务	382,531.25	461,181.25	190,600.84	194,648.63
长期债务	24,896,516.62	27,491,353.82	28,506,540.52	29,284,269.32
总债务	25,279,047.87	27,952,535.07	28,697,141.36	29,478,917.95
负债合计	26,199,403.19	29,217,787.60	30,021,884.90	30,645,469.28
利息支出	977,218.93	1,031,622.12	1,088,789.02	--
经调整的所有者权益合计	9,592,136.77	10,210,719.74	10,663,521.24	10,721,436.55
营业总收入	847,376.19	1,016,967.70	1,014,979.26	176,060.77
经营性业务利润	171,797.59	191,505.38	79,350.55	-38,558.97
其他收益	9,976.65	8,674.66	8,652.85	758.16
投资收益	-1,349.17	6,745.26	-9,151.41	0.00
营业外收入	151.16	119.27	365.73	29.45
净利润	166,765.86	176,930.07	156,331.28	-38,607.32
EBIT	170,567.94	238,333.30	75,649.12	--
EBITDA	245,109.64	312,878.26	168,704.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	857,459.75	841,615.55	654,401.58	211,567.09
收到其他与经营活动有关的现金	163,235.76	176,034.38	21,108.06	12,357.97
购买商品、接受劳务支付的现金	965,283.59	844,282.99	526,911.50	116,648.90
支付其他与经营活动有关的现金	5,744.88	4,810.07	10,208.29	3,706.05
吸收投资收到的现金	616,199.78	1,808,357.40	1,097,005.48	313,911.00
资本支出	2,599,443.75	1,975,113.64	1,501,029.56	565,358.65
经营活动产生的现金流量净额	-162,497.02	-117,484.88	434,522.58	3,222.85
投资活动产生的现金流量净额	-2,604,356.55	-1,957,177.00	-1,540,857.03	-636,483.64
筹资活动产生的现金流量净额	2,327,921.32	2,581,719.16	557,221.16	724,090.25
现金及现金等价物净增加额	-439,081.69	506,013.06	-549,162.42	90,813.98
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	20.80	23.56	10.33	-19.10
期间费用率（%）	1.28	5.35	2.59	2.66
应收类款项占比（%）	11.99	13.17	15.06	14.72
收现比（X）	1.01	0.83	0.64	1.20
资产负债率（%）	69.50	69.29	68.77	68.89
总资本化比率（%）	72.49	73.24	72.91	73.33
短期债务/总债务（%）	1.51	1.65	0.66	0.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.17	-0.11	0.40	--
总债务/EBITDA（X）	103.13	89.34	170.10	--
EBITDA/短期债务（X）	0.64	0.68	0.89	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.25	0.30	0.15	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2020 年和 2021 年财务数据使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据使用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/资产总额
资本结构	
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
盈利能力	
经营性业务利润	营业总收入-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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
偿债能力	
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn