

信用评级公告

联合〔2023〕4140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，“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”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，温州市区域经济持续增长，经济总量处于浙江省上游水平，公司外部发展环境较好，并持续获得有力的外部支持。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

- 外部发展环境良好。**2022 年，温州市地区生产总值为 8029.8 亿元，同比增长 3.7%，经济总量处于浙江省上游水平。
- 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，拟建设 S3 线一期工程，业务专营性突出。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在项目资本金、资金平衡用地出让收益返还和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**截至 2022 年底，公司建设的市域铁路 S1 线、S2 线和 S3 线项目尚需投资 253.30 亿元，公司未来资金支出压力较大。
- 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。

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			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	
指示评级				aa+
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：				+1
评级结果				AAA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022	2021	2021	2021
GDP (亿元)	8029.8	18109	16355.3	12156.54
一般预算收入 (亿元)	573.9	2386.59	1729.5	808.12
资产总额 (亿元)	513.83	2696.77	2511.37	659.10
所有者权益 (亿元)	296.96	1169.72	828.95	259.40
营业总收入 (亿元)	5.97	60.26	26.08	2.67
利润总额 (亿元)	2.26	0.55	3.63	-0.84
资产负债率 (%)	42.21	56.63	66.99	60.64
全部债务资本化比率 (%)	25.15	54.07	65.24	44.06
全部债务/EBITDA (倍)	18.36	84.52	69.38	948.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.59	0.37	0.35	0.02

注：公司 1 为杭州市地铁集团有限责任公司，公司 2 为南京地铁集团有限公司，公司 3 为佛山市地铁集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

马玉丹 (登记编号：R0150220120054)

吴茵 (登记编号：R0150222080014)

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

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	14.23	21.70	38.02
资产总额(亿元)	447.82	482.82	513.83
所有者权益(亿元)	244.25	254.30	296.96
短期债务(亿元)	12.07	16.69	23.23
长期债务(亿元)	62.09	88.64	76.57
全部债务(亿元)	74.17	105.33	99.79
营业总收入(亿元)	3.23	5.35	5.97
利润总额(亿元)	2.27	2.40	2.26
EBITDA(亿元)	5.32	5.55	5.44
经营性净现金流(亿元)	35.18	-0.47	-8.35
营业利润率(%)	6.19	11.95	13.28
净资产收益率(%)	0.91	0.93	0.74
资产负债率(%)	45.46	47.33	42.21
全部债务资本化比率(%)	23.29	29.29	25.15
流动比率(%)	86.63	108.13	101.85
经营现金流动负债比(%)	84.07	-1.00	-14.50
现金短期债务比(倍)	1.18	1.30	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.78	4.42	7.59
全部债务/EBITDA(倍)	13.94	18.99	18.36

项目	公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	259.09	320.79	355.20
所有者权益(亿元)	166.19	213.94	254.90
全部债务(亿元)	52.64	72.30	63.15
营业总收入(亿元)	0.04	0.03	0.31
利润总额(亿元)	1.68	2.00	2.09
资产负债率(%)	35.86	33.31	28.24
全部债务资本化比率(%)	24.06	25.26	19.86
流动比率(%)	91.19	133.31	98.25
经营现金流动负债比(%)	26.69	-0.88	0.05

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 02/21 温铁 02	AAA	AAA	稳定	2022/06/23	马玉丹 张 博	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							
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							
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	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
15 温州铁投债 /15 温铁 02							
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 王宇勃	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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

2023 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”，详见附件 1-1）。截至 2022 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 2022 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（详见附件 1-2）；纳入合并范围的子公司 13 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 513.83 亿元，所有者权益 296.96 亿元（含少数股东权益 38.93 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 5.97 亿元，利润总额 2.26 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 2022 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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了

地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域环境

跟踪期内，温州市经济稳步发展，经济总量处于浙江省上游水平。2022年，受减税降费、留抵退税及宏观经济环境对制造业及房地产行业冲击等综合影响，温州市一般公共预算收入和政府性基金预算收入均出现下降。

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。温州市是全国45个公路枢纽城市之一，也是全国25个主枢纽港之一，交通便利；陆地海岸线长514公里，有岛屿714.5个（横屿为温州市与台州市共有），海岸曲折，良港众多，海洋资源丰富，是江南“鱼米之乡”。温州市陆域面积12110平方公里，海域面积8649平方公里，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。截至2022年底，全市常住人口967.9万人，比上年末增加3.4万人。

经济方面，温州是中国民营经济的先发之地，是我国首批沿海开放城市之一，工业基础较好，以电气、鞋履、服装、汽车零部件和泵阀等为支柱产业。根据《温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2022年，温州市实现地区生产总值8029.8亿元，同比增长3.7%。2022年，温州市第一产业增加值177.5亿元，增长

4.6%；第二产业增加值 3380.8 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 4471.5 亿元，增长 3.8%；三次产业比重由 2021 年的 2.2:41.9:55.9 调整为 2022 年的 2.2:42.1:55.7。2022 年，温州市人均地区生产总值 83107 元，增长 3.2%。

2022 年，温州市固定资产投资较上年增长 7.8%，民间投资同比增长 2.1%；工业投资同比增长 13.3%，其中制造业投资增长 4.1%；基础设施投资增长 22.4%，其中交通投资增长 16.0%。2022 年，温州市房地产开发投资同比增长 6.9%；房屋施工面积 6346.7 万平方米，其中住宅施工面积 4302.3 万平方米；商品房销售面积 673.3 万平方米，其中住宅销售面积 570.3 万平方米。

交通运输方面，截至 2022 年底，温州市实有公共汽（电）车营运车辆 5311 辆，年载客量 2.47 亿人次，实有出租车 7130 辆。2022 年，温州市铁路客运量为 1282.3 万人次，同比下降 34.8%；同期，温州市货运量为 656.6 万吨，2022 年同比增长 7.3%。

根据《关于温州市全市和市级预算执行情况全市和市级预算草案的报告》，2022 年，温州市一般公共预算收入为 573.9 亿元，同比下降 12.7%，扣除留抵退税因素后同口径下降 2.6%；其中税收收入 448.95 亿元，占一般公共预算收入的 78.24%，收入实现质量尚可。2022 年，温州市一般公共预算支出为 1137.7 亿元；同期，财政自给率分别为 50.44%，温州市财政自给能力一般。2022 年，温州市政府性基金预算收入为 1156.56 亿元，2022 年同比下降 22.5%，主要系全市土地出让收入减少所致。

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 2023 年 6 月 5 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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9133030059438897XB），截至 2023 年 6 月 5 日，温州幸福轨道交通股份有限公司（以下简称“幸福股份公司”）无关注或不良类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330300704322702F），截至 2023 年 6 月 6 日，温州市轨道交通置业有限公司无关注或不良类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330300MA287D0D82），截至 2023 年 6 月 5 日，中铁通轨道交通运营有限公司无关注或不良类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330300MA287YUR0R），截至 2023 年 6 月 9 日，温州市域铁路二号线项目有限公司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。

截至报告出具日，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，公司副总经理、董事、监事人员发生变化，公司监事存在缺位，公司将与温州市政府沟通并完善监事会成员构成。公司管理制度和治理结构未发生重大变化。

跟踪期内，李朝晖辞任公司副总经理；周建和不再担任公司职工董事，职工代表大会选举魏良针为职工董事，公司现有董事 7 名，符合公司章程；江庆丰不再担任公司职工监事，职工代表大会选举胡茜茜、杨迎迎为职工监事，公司现有监事 2 名，公司章程规定公司监事 5 名，目前缺位 3 名，公司将与温州市政府沟通并完

善监事会成员构成。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司新增工程施工业务收入，营业收入有所增长，毛利水平小幅上升。

2022年，公司实现营业总收入同比增长11.63%，主要系2022年公司新增工程施工业务收入所致。2022年，公司营业总收入主要来源于

轨道交通及维保收入，占比合计为80.01%；公司另有工程施工、房产销售、租赁、物业管理等收入，整体规模不大。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率有所提高，其中，轨道交通业务及维保业务毛利率变动不大。2022年租赁业务毛利水平上升，主要系公司新增部分场地的租赁业务所致。同期，由于物业管理工作人员工资计入营业成本，该业务持续亏损。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道交通	27522.94	51.48	10.15	27522.94	46.11	12.09
维保	19626.52	36.71	17.82	20234.23	33.90	19.96
工程施工	0.00	0.00	--	3407.61	5.71	19.19
房产销售	221.09	0.41	-152.80	171.49	0.29	28.08
租赁	3454.56	6.46	12.50	3388.47	5.68	37.78
物业管理	554.11	1.04	-68.55	535.58	0.90	-106.56
其他	2087.36	3.90	57.38	4424.26	7.41	-1.14
合计	53466.57	100.00	13.47	59684.58	100.00	14.62

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。

公司目前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，同时，S3线一期工程于2022年正式动工。

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线一期项目总投资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¹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2022年底，S1线一期工程已投资164.12亿元，其中政府出资资金合计59.13亿元、社会资本出资36.20亿元。该项目已投入金额在公司“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

¹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

路一号线有限公司²（以下简称“一号线公司”）和浙江幸福轨道交通运营管理有限公司（以下简称“幸福运营公司”）³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。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。截至2022年底，S2线一期项目完成投资181.87亿元，包括政府财政资本金25.45亿元、轨交专项债券85.00亿元（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61.11亿元。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。

S3线一期工程项目总投163.59亿元，政府出资的项目资本金65.44亿元，其余部分采取市场化融资的方式由公司负责筹集，未来主要依靠运输收入、运营补贴收入及TOD综合开发收益实现资金平衡。截至2022年底，S3线一期项目完成投资11.90亿元，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。

截至2022年底，公司S1线一期工程和S2线一期工程累计已投资345.99亿元，S3线一期工程已投资11.90亿元，公司未来尚需投资253.30亿元。2023年公司计划投资26.50亿元，公司未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表4 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2022年底已完成投资	2023年计划投资额
S1线一期工程	53.50	11.40	2013—2019	186.07	164.12	1.50
S2线一期工程	63.63	11.10	2017—2023	261.53	181.87	15.00
S3线一期工程	35.80	2.20	2020—2025	163.59	11.90	10.00
合计	152.93	24.70	--	611.19	357.89	26.50

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%

³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%

(2) 维保业务

市域铁路 S1 线投入运营后，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。

维保业务为公司 2021 年新增业务，主要由中铁通轨道运营有限公司开展，该公司具有承装（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护保养。公司根据幸福运营公司每月开具的发票确认收入，2022 年公司分别实现维保收入 2.02 亿元，已收到回款。

(3) 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，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 2022 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，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，2022 年公司未收到相关投资收益；截至 2022 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。

(4) 工程施工

2022 年，公司开拓工程施工业务，进一步丰富公司业务构成，但收入规模尚小。

2022 年，公司与宁波新聚贤企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波新聚贤”）签订《一致行动人协议》，协议执行后，公司实际上持有中兴（温州）轨道通讯技术有限公司（以下简称“中兴轨道通讯”）54.1% 的股权对应的表决权，公司将中兴轨道通讯纳入合并范围，公司新增工程施工业务。

中兴轨道通讯主要负责电子与智能化工程、智慧城市项目总承包及工程建设业务。近年来，中兴轨道通讯主要完成了温州市域铁路 S1 线一期工程公安通信系统、温州市域铁路控制中心智能化集成系统等项目。结算方面，中兴轨道通讯通常与客户按照进度结算款项，并留有少量质保金。2022 年，公司实现工程施工收入 3407.61 万元。截至 2022 年底，公司工程施工业务尚未完工合同金额合计 1.74 亿元。

(5) 房产开发

公司房产开发项目体量较小，实现收入持续下降，未来收入不确定性较大。

公司房地产业务由轨交置业负责，2022 年，公司房产销售收入持续下降。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，目前均已进入销售尾声，未来可销售规模较小。

截至 2022 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，计划参与铁兴 S1 线永中站 YB-Bn01-2a 地块、S2 线汀田车辆段上盖地块开发，未来房地产板块收入不确定性较大。

(6) 物业和租赁

公司物业管理和租赁业务规模相对较小。

公司物业管理和租赁业务目前主要由温州市轨道交通资产经营管理有限公司和温州市轨道交通置业有限公司负责经营，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、人才公寓、深蓝大厦等实现的收入，截至 2022 年底公司管理的物业和租赁资产总面积

35.32万平方米，出租率约90%。

2022年，公司物业管理和租赁业务实现收入3924.05万元。

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2022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。

截至2022年底，公司合并范围内子公司13

家。合并范围变化方面，2022年，公司合并范围内新增7家子公司，其中投资新设子公司6家，因取得实际控制权新纳入合并范围子公司1家，同期，公司对温州北站高铁新城投资建设有限公司（以下简称“高铁新城公司”）的持股比例由51%下降至15%，故不再将其纳入合并范围，农银合伙企业因注销不再纳入公司合并范围。整体看，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年末有所增长，仍以固定资产和在建工程中的轨道项目资产为主，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年末增长6.42%，主要系货币资金增加及市域铁路S2线和S3线项目投入增加所致。从结构上看，公司资产以非流动资产为主。

表5 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	50.99	10.56	58.64	11.41
货币资金	15.19	3.15	37.89	7.37
其他应收款	26.74	5.54	11.84	2.30
非流动资产	431.83	89.44	455.18	88.59
可供出售金融资产	--	--	--	--
其他权益工具投资	11.88	2.46	13.51	2.63
长期股权投资	23.34	4.83	21.68	4.22
固定资产	118.41	24.53	115.97	22.57
在建工程	200.03	41.43	234.32	45.60
其他非流动资产	72.59	15.03	64.33	12.52
资产总额	482.82	100.00	513.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司货币资金较上年末增长149.45%，以银行存款（占比99.47%）为主，其中，受限货币资金6932.38万元，主要为定期存款和保函保证金，公司货币资金受限比例低。

2022年底，公司其他应收款较上年末下降55.74%，主要系应收土地平衡款回款所致；公司其他应收款账龄主要分布于1年以内（占

66.98%），账龄相对较短，账龄在1~2年及2~3年的其他应收款占比分别为16.04%和16.00%；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99.52%，集中度很高；公司其他应收款以应收温州北站高铁新城投资建设有限公司（以下简称“高铁新城”）的往来款（占42.85%）和应收温州市财政局的土地平

衡款（占31.36%）为主，土地平衡款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2022年底，公司其他应收款计提坏账准备76.77万元。

表 6 截至 2022 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
温州北站高铁新城投资建设有限公司	往来款	5.02	1~2 年	42.85
土地平衡款	土地平衡款	3.68	1 年以内	31.36
乐清市铁路投资开发有限公司	借款	1.50	1~3 年	12.80
轨道发展建设基金	轨道发展基金	1.36	2~3 年	11.62
温州瓯江口产业集聚区土地储备中心	保证金	0.10	3 年以上	0.89
合计	--	11.66	--	99.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长13.78%，主要系公司对百盛联合股权投资增加以及公司对原子公司高铁新城公司股权减持后将剩余股权投资（1.02亿元）计入其他权益工具投资所致。

截至2022年底，公司长期股权投资较上底下降7.11%，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-1.17亿元所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降2.07%，主要系轨道专用设备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；公司固定资产主要为S1线一期项目相关的车站、隧道及地下区间和轨道交通系统等。其中，未办妥产权证书的固定资产主要包括因在建工程暂估转固的构筑物5.27亿元、车站21.38亿元、隧道及地下区间56.57亿元等。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增

长17.14%，主要系对市域铁路S2线和S3线等项目持续投入所致。截至2022年底，公司在建工程主要为S2线和S3线一期项目。

2022年底，公司其他非流动资产较上年底下降11.37%，主要系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减少至4.00亿元所致，相关款项为公司垫付款项，2022年政府资本金到位后冲抵了部分公司垫付款项。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产2.88亿元，占资产总额的0.56%，包括用于国家开发银行借款的浦发银行股票（计入“其他权益工具投资”）质押2.18亿元以及定期存款、履约保证金及保函保证金等6932.38万元。公司资产受限程度很低。

3. 资本结构

截至 2022 年底，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较强；公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻。

截至2022年底，公司所有者权益主要由实收资本（占6.73%）、资本公积（占71.47%）、其他综合收益（占1.10%）、未分配利润（占6.94%）及少数股东权益（占13.11%）构成。

跟踪期内，公司实收资本保持稳定。截至2022年底，公司资本公积同比上升33.35%，主要系公司取得各级财政划拨的项目资本金及轨交专项债资金39.31亿元；公司对子公司二号线公司持股比例变更为100.00%，增加资本公积12.26亿元，同时减少少数股东权益12.26亿元。截至2022年底，公司少数股东权益38.93亿元。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降5.10%，主要系公司长期借款和专项应付款下降所致。从结构上看，公司负债以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.16	20.63	57.58	26.55
应付账款	10.00	4.38	10.66	4.92

其他应付款	16.90	7.40	20.07	9.26
其他流动负债	12.14	5.31	10.12	4.67
非流动负债	181.37	79.37	159.29	73.45
长期借款	26.84	11.74	15.27	7.04
应付债券	40.89	17.89	40.91	18.86
长期应付款	20.90	9.14	20.39	9.40
专项应付款	16.58	7.26	9.52	4.39
其他非流动负债	74.31	32.52	71.56	33.00
负债总额	228.53	100.00	216.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长6.58%，主要由应付工程款构成。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长18.77%，主要系工程暂扣款增长所致，公司其他应付款由工程暂扣款（占91.35%）、应付暂收款（占7.03%）及少量押金保证金（占1.62%）构成。

截至2022年底，公司其他流动负债较上年底下降16.65%，主要系公司超短期融资券偿还所致，截至2022年底，公司存量超短期融资券票面利率分布于2.00%~3.25%。

截至2022年底，公司长期借款较上年底下降43.11%，由保证借款（占22.66%）、质押并保证借款（占71.64%）和质押并抵押借款（占5.70%）构成，借款年利率分布于2.66%~4.41%。

2022年底，公司应付债券较上年底保持相对稳定，票面利率分布于3.40%~5.04%。

表8 截至2023年5月底公司应付债券情况

(单位：亿元)

债券名称	发行利率 (%)	发行日期	债券余额	到期/回售日期
15温州铁投债	5.04	2015/08/27	7.00	2030/08/26
16温州铁投专项债	3.85	2016/09/22	4.10	2031/09/22
20温州铁投债01	3.88	2020/09/16	8.00	2035/09/16
21温州铁投债01	3.80	2021/04/13	12.00	2036/04/13
21温州铁投债02	3.40	2021/06/21	10.00	2036/06/21

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司长期应付款较上年底变化不大。截至2022年底，公司长期应付款主要为融资租赁款，借款年利率分布于3.54%~4.20%。

截至2022年底，公司专项应付款较上年底下降42.59%，主要系公司结转S2线沿线站点周边土地开发成本、确认土地做地收益并冲减专项应付款所致；公司专项应付款主要由轨道交通建设发展专项资金（占20.38%）、土储专项债（占76.59%）及其他（占3.03%）构成。

截至2022年底，公司其他非流动负债较上年底变化不大。截至2022年底，公司其他非流动负债主要系预收S1线一期项目运营合作费。

有息债务方面，2022年底，公司短期债务和长期债务分别占23.27%和76.73%。融资渠道方面，银行借款占比22.94%，债券融资占比41.71%，融资租赁款占20.43%。债务指标方面，2022年底，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均下降，公司整体债务负担较轻。

表9 公司债务及指标情况 (单位：亿元、%)

项目	2021年底	2022年底
短期债务	16.69	23.23
长期债务	88.64	76.57
全部债务	105.33	99.79
资产负债率	47.33	42.21
全部债务资本化比率	29.29	25.15
长期债务资本化比率	25.85	20.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2022年底，公司全部债务99.79亿元，剔除计提利息后，公司有息债务98.88亿元。2023、2024年，公司有息债务分别到期19.98亿元及34.00亿元，存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，由于工程施工业务实现收入，公

司营业总收入有所增长。公司利润总额对财政补助的依赖程度高。

2022年，公司实现营业总收入和营业成本分别同比增长11.63%和10.14%，主要系当年确认工程施工收入并结转相应成本所致；受租赁业务毛利率提高的影响，公司营业利润率有所提升。

2022年，公司期间费用同比增长42.53%，主要系管理费用和研发费用增长所致，公司期间费用率增长至21.27%。

非经营性损益方面，2022年，公司投资收益-0.89亿元，主要系确认权益法核算的长期股权投资损失1.17亿元所致。2022年，公司其他收益主要系政府补助，主要以公司确认的土地开发收益为主，公司利润总额对财政补助的依赖程度高。

表 10 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
营业总收入	5.35	5.97
营业成本	4.63	5.10
期间费用	0.89	1.27
投资收益	-0.80	-0.89
其他收益	3.37	3.39
利润总额	2.40	2.26
营业利润率	11.95	13.28
总资本收益率	0.73	0.63
净资产收益率	0.93	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率较上年下降0.09个百分点，净资产收益率较上年下降0.19个百分点，盈利能力指标较上年略有下滑。

5. 现金流

公司已收到 S1 线一期项目运营权全部转让款，公司实际收入实现质量高，随着工程项目投入增长，公司经营活动现金流量缺口扩大；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，2022年，公司经营活动现金流入同比增长31.58%，主要系业务回款增

长所致。公司经营活动现金流出同比增长243.31%，主要系支付铁兴 S1 线永中站 YB-Bn01-2a 项目以及汀田 S2 线汀田车辆段上盖开发地块（南区）项目投资 7.63 亿元所致，公司经营活动现金流量缺口明显扩大。2022年，公司现金收入比为54.11%，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，2022年，公司投资活动现金流入规模同比增长23.22%，主要系公司收到专项应付款、收回底岭下村政策处理费和收回瑞安市交通投资有限公司代建款增长所致；投资活动现金流出同比下降40.27%，主要系购买理财产品支付的款项下降所致。随着公司轨道交通建设项目的持续大规模投入，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，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降18.45%，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缩减所致；筹资活动现金流出同比增长5.28%，主要系公司支付融资租赁款增长所致，公司筹资活动现金大幅净流入。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	3.18	4.19
经营活动现金流出小计	3.65	12.53
经营活动现金流量净额	-0.47	-8.35
投资活动现金流入小计	35.92	44.26
投资活动现金流出小计	107.88	64.44
投资活动现金流量净额	-71.97	-20.18
筹资活动现金流入小计	112.45	91.70
筹资活动现金流出小计	39.08	41.14
筹资活动现金流量净额	73.37	50.56
现金收入比	47.09	54.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

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2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金类资产较为充裕，现金短期债务比1.64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，2022年公司EBITDA较上年略有下降，全部债务/EBITDA同比略有下降，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 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	108.13	101.85
	速动比率（%）	107.94	88.00
	现金类资产/短期债务（倍）	1.30	1.64
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	5.55	5.44
	全部债务/EBITDA（倍）	18.99	18.36
	EBITDA/利息支出（倍）	4.42	7.59

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2022年底，公司对外担保余额为37.87亿元，相当于公司所有者权益的12.75%。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（2.87亿元）、泰顺县发展投资集团有限公司（12.00亿元）、温州臻龙建设投资集团有限公司（10.00亿元）和温州市国有资本投资运营有限公司（3.00亿元），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2022年底，公司获得金融机构授信额度合计740.98亿元，尚未使用额度541.12亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

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2022年底，公司本部资产总额355.20亿元，较上年底增长10.73%，主要系公司本部对二号线公司和三号线公司增加投资所致。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、在建工程为主，货币资金23.51亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额100.30亿元，较上年底下降6.13%，主要系公司本部融资租赁款和轨道交通建设发展专项资金均有所减少所致；从构成来看，公司本部负债主要由应付债券、长期应付款、其他应付款和其他流动负债构成。截至2022年底，公司本部全部债务63.15亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为28.24%和19.86%。公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益合计254.90亿元，较上年底增长19.14%，主要系公司本部收到各级财政投入的项目资本金所致。公司本部所有者权益主要由实收资本（占7.85%）、资本公积（占85.03%）和未分配利润（占6.37%）构成。

2022年，公司本部营业总收入为3084.74万元，主要为利息等其他业务收入；利润总额2.09亿元，主要为其他收益3.30亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

温州市是浙江省辖地级市，工业基础较好，近年来经济稳步发展，经济总量处于浙江省上游水平。截至2022年底，温州市政府债务余额为2634.84亿元，政府债务率约为124.34%。温州市政府财政实力非常强，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是温州市市域铁路建设的唯一主体，在市域铁路建设方面具有区域专营地位。温州市国资委为公司的实际控制人。近年来，公司在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补贴方面获得有力的外部支持。

资金平衡用地出让收益归集方面：根据温委发〔2012〕147号、温政办〔2012〕52号文件，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。2022 年，公司确认土地做地收益 3.30 亿元，计入“其他收益”，同时结转专项应付款中的轨道交通建设发展专项资金。截至 2022 年底，公司累计收到轨道交通建设发展专项资金 48.31 亿元。

项目资本金支持方面：截至 2022 年底，S1 线一期工程已获得政府出资的项目建设资金共计 59.13 亿元（其中市本级 17.03 亿元，区级政府及国资主体 42.10 亿元）。截至 2022 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 85.00 亿元，收到国开专项建设基金 10.00 亿元，收到海洋经济发展专项资金 0.31 亿元。

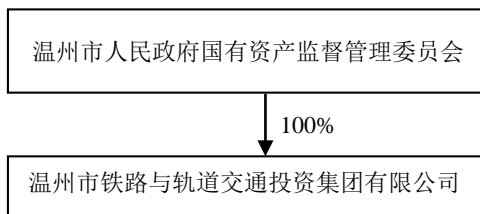
财政补贴方面，2022 年，公司收到人才公寓财政补助资金、海洋经济发展专项资金等补贴分别为 0.09 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

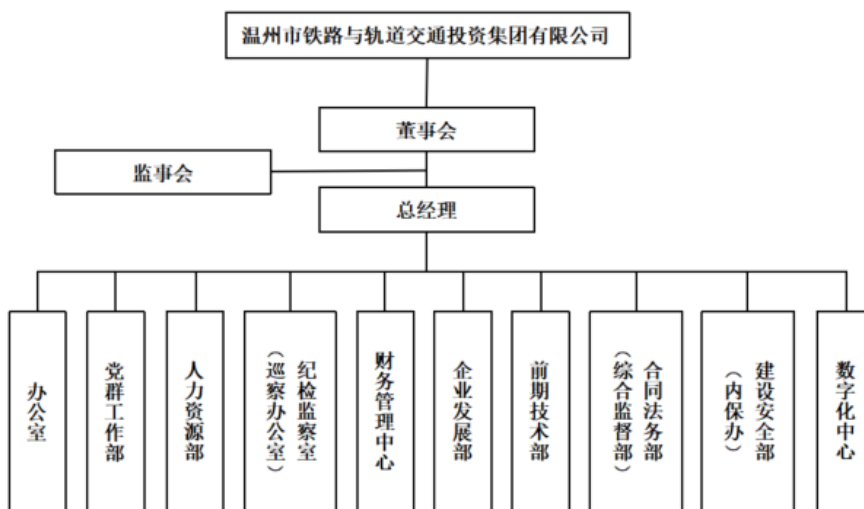
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15温州铁投债/15温铁02”“16温州铁投专项债/16温铁债”“20温州铁投债01/20温铁01”“21温州铁投债01/21温铁01”和“21温州铁投债02/21温铁02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	69.68	0.22	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	温州市汀田上盖置业有限公司	商务服务业	--	100.00	100.00	新设取得
5	温州市铁兴置业有限公司	房地产开发经营	--	100.00	100.00	新设取得
6	瑞安市瑞兴置业有限公司	房地产开发经营	--	100.00	100.00	新设取得
7	温州市域铁路二号线项目有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得
8	温州动车所项目有限公司	铁路运输业	60.00	--	60.00	新设取得
9	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
10	中铁通轨道运营有限公司	道路运输业	37.00	--	67.00	其他
11	温州卓通人力资源服务有限公司	人力服务	--	100.00	100.00	新设取得
12	温州市域铁路三号线项目有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得
13	中兴(温州)轨道通讯技术有限公司	软件服务	44.10	--	54.10	其他

注：1. 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表决权为 100.00%；2. 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%；3. 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》，公司实际持有中铁通轨道运营有限公司 67% 的股权对应的表决权；4. 根据公司与宁波新聚贤企业管理合伙企业签订的《一致行动人协议》，公司实际持有中兴（温州）轨道通讯技术有限公司 54.1% 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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	14.23	21.70	38.02
资产总额 (亿元)	447.82	482.82	513.83
所有者权益 (亿元)	244.25	254.30	296.96
短期债务 (亿元)	12.07	16.69	23.23
长期债务 (亿元)	62.09	88.64	76.57
全部债务 (亿元)	74.17	105.33	99.79
营业总收入 (亿元)	3.23	5.35	5.97
利润总额 (亿元)	2.27	2.40	2.26
EBITDA (亿元)	5.32	5.55	5.44
经营性净现金流 (亿元)	35.18	-0.47	-8.35
财务指标			
现金收入比 (%)	951.97	47.09	54.11
营业利润率 (%)	6.19	11.95	13.28
总资本收益率 (%)	0.79	0.73	0.63
净资产收益率 (%)	0.91	0.93	0.74
长期债务资本化比率 (%)	20.27	25.85	20.50
全部债务资本化比率 (%)	23.29	29.29	25.15
资产负债率 (%)	45.46	47.33	42.21
流动比率 (%)	86.63	108.13	101.85
速动比率 (%)	86.23	107.94	88.00
经营现金流动负债比 (%)	84.07	-1.00	-14.50
现金短期债务比 (倍)	1.18	1.30	1.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.78	4.42	7.59
全部债务/EBITDA (倍)	13.94	18.99	18.36

注：本报告已将其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 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.29	15.30	23.51
资产总额 (亿元)	259.09	320.79	355.20
所有者权益 (亿元)	166.19	213.94	254.90
短期债务 (亿元)	11.02	14.98	13.85
长期债务 (亿元)	41.63	57.32	49.30
全部债务 (亿元)	52.64	72.30	63.15
营业总收入 (亿元)	0.04	0.03	0.31
利润总额 (亿元)	1.68	2.00	2.09
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	8.72	-0.28	0.02
财务指标			
现金收入比 (%)	8357.36	294.21	96.53
营业利润率 (%)	0.37	-16.33	7.49
总资本收益率 (%)	0.77	0.70	0.66
净资产收益率 (%)	1.01	0.93	0.82
长期债务资本化比率 (%)	20.03	21.13	16.21
全部债务资本化比率 (%)	24.06	25.26	19.86
资产负债率 (%)	35.86	33.31	28.24
流动比率 (%)	91.19	133.31	98.25
速动比率 (%)	91.19	133.31	98.24
经营现金流动负债比 (%)	26.69	-0.88	0.05
现金短期债务比 (倍)	0.84	1.02	1.70
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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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