

南京地铁集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4271号

联合资信评估股份有限公司通过对南京地铁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，确定维持南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”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

评级总监：

二〇二五年六月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南京地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



南京地铁集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/13
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）仍是南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，具有较强的建设运营管理能力和资源综合开发能力。2024 年，南京市地区生产总值同比继续增长，财政自给能力仍较强，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司治理结构和高级管理人员有所调整，在管理制度和组织架构其他方面未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自地铁运营业务，受客流量增加影响，地铁运营收入同比有所增长；随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍将持续扩大，对外融资需求大。公司资产以应收款项、地铁资产和在建工程为主，资产流动性仍较弱；所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强；债务结构以长期债务为主，债务负担较重，未来一年面临较大的集中兑付压力；财政补贴对公司利润总额贡献度高，公司盈利能力指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目资本金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着公司地铁运营规模效应和线网效应逐步显现，地铁资源开发模式日趋成熟，未来盈利能力将有望得到改善；同时，公司持续获得有力的外部支持，对经营形成良好保障。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**南京市是江苏省省会，地理位置优越，经济和财政实力非常强。2024 年，南京市地区生产总值 18500.8 亿元，同比增长 4.5%；南京市实现一般公共预算收入 1596.0 亿元，税收收入占 80.9%，财政收入质量良好；财政自给率 93.6%，自给能力较强。
- **跟踪期内，公司仍保持专营地位和竞争优势，继续获得有力的外部支持。**公司在南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面仍具有专营地位，竞争优势明显。跟踪期内，公司在项目资本金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 53.18 亿元和 7.92 亿元；同期，公司分别获得财政补贴资金（包括运营亏损补贴）58.12 亿元和 14.14 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，债务负担较重且面临较大的集中兑付压力，对外融资需求大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 2080.74 亿元，较上年底增长 1.27%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.92%和 64.93%。同期末，公司未来一年内需偿还债务 558.59 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍。随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持大规模的资本支出，公司对外融资需求大。
- **跟踪期内，公司地铁运营业务继续亏损，盈利能力指标表现一般。**2024 年，公司地铁运营业务毛利率为-249.91%，公司综合毛利率-139.46%，继续亏损；2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.15%和 0.40%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+3	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

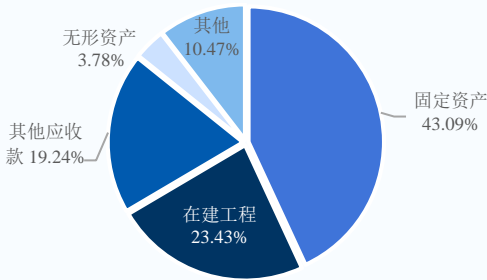
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	91.53	116.21	134.73	117.57
资产总额（亿元）	2747.77	3043.79	3358.58	3397.44
所有者权益（亿元）	886.05	1009.07	1114.98	1123.71
短期债务（亿元）	367.86	553.05	584.31	558.59
长期债务（亿元）	1326.88	1325.12	1470.29	1522.15
全部债务（亿元）	1694.74	1878.16	2054.60	2080.74
营业总收入（亿元）	24.50	35.04	34.80	8.56
利润总额（亿元）	3.50	4.25	4.50	1.47
EBITDA（亿元）	23.16	26.95	41.48	--
经营性净现金流（亿元）	-4.59	-24.92	-45.09	-21.33
营业利润率（%）	-176.48	-119.82	-140.80	-135.65
净资产收益率（%）	0.38	0.42	0.40	--
资产负债率（%）	67.75	66.85	66.80	66.92
全部债务资本化比率（%）	65.67	65.05	64.82	64.93
流动比率（%）	142.16	117.65	133.12	140.78
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-3.76	-6.34	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.21	0.23	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.70	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	73.17	69.68	49.53	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	2166.83	2234.56	2430.03	2477.75
所有者权益（亿元）	729.80	807.99	863.52	871.79
全部债务（亿元）	1186.11	1272.89	1396.57	1428.62
营业总收入（亿元）	2.85	4.42	4.22	1.28
利润总额（亿元）	0.58	3.19	2.86	1.02
资产负债率（%）	66.32	63.84	64.46	64.82
全部债务资本化比率（%）	61.91	61.17	61.79	62.10
流动比率（%）	155.61	130.77	145.56	150.97
经营现金流动负债比（%）	2.76	14.74	2.23	--

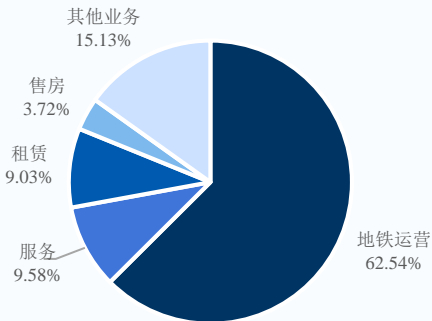
注：1. 2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；根据公司反馈，合并口径长期债务中未包含租赁负债；本部有息债务未经调整；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

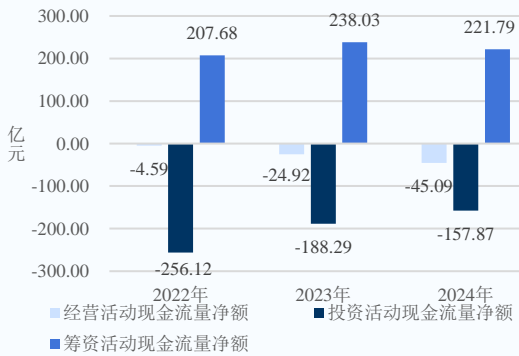
2024 年底公司资产构成



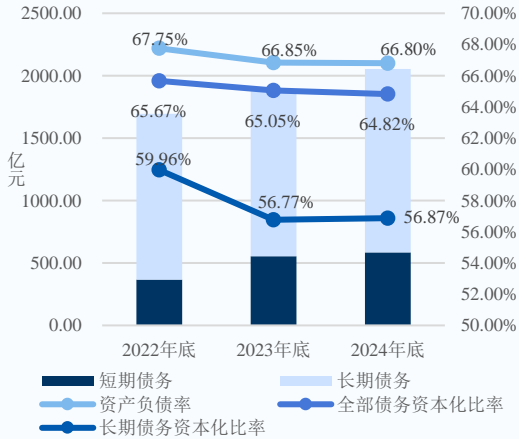
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



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	特殊条款
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/04/12	--

注：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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18	李 颖 何 泰	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/03	竺文彬 唐立倩	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 颖 liyings@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于南京地铁集团有限公司（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，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化。2024 年，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）受让国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司的 6.63 亿元股权，受让后，南京市国资委和国开基金分别对公司持股 99.28%和 0.72%¹。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，南京市国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司是南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，主要负责南京地铁建设、运营等相关工作。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设办公室、规划发展部、财务部、人力资源部和技术中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 8 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3358.58 亿元，所有者权益 1114.98 亿元（含少数股东权益 157.95 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 34.80 亿元，利润总额 4.50 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 3397.44 亿元，所有者权益为 1123.71 亿元（含少数股东权益 157.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额 1.47 亿元。

公司注册地址：南京市玄武区中山路 228 号地铁大厦；法定代表人：于百勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”募集资金已按约定用途使用完毕，其中 20.00 亿元用于补充营运资金，10.00 亿元用于轨道交通项目建设。跟踪期内，公司已按期支付“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”利息。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00	30.00	2021/04/12	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

¹ 截至报告出具日，公司股权结构调整尚未完成工商变更。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

南京市是江苏省省会，地理位置优越，聚焦发展“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业。2024 年，南京市地区生产总值继续增长，一般公共预算收入有所下降但规模仍处于江苏省前列，财政自给能力进一步提升。整体看，公司外部发展环境良好。

南京市是江苏省省会，是国务院批复确定的中国东部地区重要的中心城市、全国重要的科研教育基地和综合交通枢纽，是长江三角洲特大城市和辐射带动中西部地区发展的重要门户城市、首批国家历史文化名城和全国重点风景旅游城市。截至 2024 年底，南京市总面积 6587.04 平方千米，下辖 11 个市辖区（玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区、浦口区、栖霞区、雨花台区、江宁区、六合区、溧水区、高淳区），拥有 1 个国家级新区南京江北新区。截至 2024 年底，南京市常住人口 957.70 万人，比上年末增加 3.0 万人，其中城镇人口 836.07 万人，常住人口城镇化率为 87.3%。

南京市产业发展战略清晰，明确了“电子信息、汽车、石化、钢铁”四大传统优势支柱产业方向，关注“新能源汽车、智能制造装备、集成电路、生物医药、新型材料、航空航天”六大战略性新兴产业以及“新一代人工智能、第三代半导体、基因与细胞、元宇宙、未来网络与先进通信、储能与氢能”六个未来产业新赛道。

图表 2 • 南京市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	16907.9	17421.4	18500.8
GDP 增速（%）	2.1	4.6	4.5
固定资产投资增速（%）	3.5	-1.9	-17.1
三产结构	1.9：35.9：62.2	1.8：34.0：64.2	1.8：31.5：66.7
人均 GDP（万元）	17.9	18.3	19.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，南京市地区生产总值同比有所增长，规模在江苏省排名第 2 位，人均 GDP 在省内处于上游水平。产业结构方面，南京市产业结构呈现“三二一”发展格局。2024 年，南京市全年规上工业增加值同比增长 3.2%，医药制造业同比增长 5.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 4.8%，仪器仪表制造业同比增长 5.6%。固定资产投资方面，2024 年，南京市全年固定资产投资 4777.29 亿元，同比下降 17.1%，电子计算机及办公设备制造业、新材料制造业分别同比增长 69.5%、11.5%。

图表 3 • 南京市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1558.2	1620.0	1596.0
一般公共预算收入增速（%）	0.1	4.0	-1.5
税收收入（亿元）	1208.9	1366.5	1290.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.6	84.4	80.9
一般公共预算支出（亿元）	1828.7	1838.7	1705.3
财政自给率（%）	85.2	88.1	93.6
政府性基金收入（亿元）	1560.3	1254.3	937.6
地方政府债务余额（亿元）	2988.2	3070.0	3661.6

注：2022 年一般公共预算收入增速为还原留抵退税因素后的增速
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《南京市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案》，2024 年，南京市一般公共预算收入同比下降 1.5%，但规模仍处于江苏省第 2 位；税收收入占比同比有所下降但依然维持较高水平，财政收入质量良好；财政自给能力进一步提升。同期，受土地市场行情影响，南京市政府性基金收入同比显著下降。截至 2024 年底，南京市政府债务余额 3661.6 亿元，其中一般债务余额 1199.2 亿元、专项债务余额 2462.4 亿元，南京市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

2024 年，南京市国资委受让国开基金持有公司的 6.63 亿元股权，受让后，南京市国资委和国开基金分别对公司持股 99.28%和 0.72%，南京市国资委为公司控股股东及实际控制人。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元。

2 企业规模和竞争力

公司在南京市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有专营地位，竞争优势明显。

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。自 1999 年 4 月 15 日南京地铁南北线一期工程项目经国务院批准正式立项起，公司即开始负责南京地铁建设的相关工作，是南京城市轨道交通建设、运营、资源开发的重要主体，具有较强的建设运营管理能力和资源综合开发能力。

公司的主要任务和经营范围为以下几项：（1）根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对南京市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；（2）管理地铁设施和运营；（3）按市场经济运作方式进行筹资融资；（4）利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行资源开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在南京市地铁投资运营业务方面具有专营地位，竞争优势明显。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913201007217112677），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的重要子公司南京地铁运营有限责任公司（以下简称“运营公司”）《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：913201000532637871）。截至 2025 年 5 月 13 日，运营公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构和高级管理人员有所调整，在管理制度和组织架构其他方面未发生重大变化。

公司治理结构方面，根据《公司章程》，跟踪期内，公司董事会成员变更为 7 人，其中外部董事 4 名，职工代表董事 1 名，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，其他董事由南京市国资委按规定委派或聘任；公司仍设董事长 1 名，董事长由董事会选举产生。公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使相关职权。截至报告出具日，公司实际到任董事 6 位，尚余 1 位董事未到位。

高级管理人员方面，根据公司 2025 年 1 月 15 日发布的《南京地铁集团有限公司关于董事及董事长发生变动的公告》，公司董事长由余才高变更为于百勇。根据公司 2025 年 3 月 18 日发布的《南京地铁集团有限公司关于法定代表人及总经理发生变更的公告》，免去于百勇公司总经理职务，郭志明任公司总经理、董事。

于百勇同志，1966 年生，博士研究生学历；曾任南京市交通局科员、副主任科员、主任科员，南京市地下铁道工程建设指挥部综合计划处经济师、设备处副处长、车辆机务处处长、经济与发展处处长、指挥长助理，公司总经理助理、副总经理、总经理；2025 年 1 月起任公司董事长、党委书记。

郭志明同志，1971 年生，硕士研究生学历；曾任南京市公共工程建设中心党组书记；2025 年 3 月起任公司总经理、党委副书记和董事。

截至报告出具日，公司高级管理人员共 5 位，其中总经理 1 位、副总经理 4 位。

跟踪期内，公司在管理制度和组织架构其他方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化；2024 年，受地铁运营业务毛利率下降的影响，公司综合毛利率有所下降。

2024 年，公司实现营业总收入 34.80 亿元，同比略有下降，收入来源仍主要为地铁运营收入，售房、租赁、广告、服务、货物销售等资源开发板块对公司收入形成有益补充。2024 年，受地铁运营业务毛利率下降影响，公司综合毛利率进一步下降至-139.46%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.56 亿元，相当于 2024 年全年的 24.61%；同期，公司综合毛利率为-134.65%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地铁运营收入	20.84	59.49	-219.57	21.76	62.54	-249.91	5.05	58.98	-265.23
地铁试运营收入	0.41	1.17	-654.26	0.09	0.26	-1523.52	0.09	1.04	-223.43
广告	0.26	0.73	1.51	0.39	1.11	81.42	0.16	1.86	90.62
租赁	3.53	10.09	86.64	3.14	9.03	84.73	1.04	12.15	84.40
服务	1.99	5.69	67.41	3.33	9.58	61.61	0.81	9.48	83.97
物业管理	0.16	0.46	-37.77	0.07	0.21	30.66	0.01	0.16	-468.30
代建工程	1.08	3.08	99.42	0.87	2.49	95.57	0.16	1.91	100.00
售房	2.12	6.07	20.03	1.29	3.72	26.97	0.28	3.32	22.65
货物销售	2.13	6.07	9.58	1.68	4.81	1.29	0.50	5.79	8.31
其他业务	2.51	7.17	26.42	2.17	6.24	46.37	0.46	5.33	33.40
合计	35.04	100.00	-119.09	34.80	100.00	-139.46	8.56	100.00	-134.65

注：公司其他业务主要为咨询培训及教材费、工本费及手续费、监护、水电费、餐饮服务 etc；2024 年，地铁试运营业务毛利率同比显著下降主要系试运营线路较上年减少所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及企业提供资料整理

跟踪期内，南京地铁票价未发生变化，公司新增 1 段运营线路，受客流量增加影响，地铁运营收入同比有所增长。随着地铁线网不断完善，公司未来运营收入有望提升。

运营概况

截至 2025 年 3 月底，公司运营 13 条线路，具体包括：1 号线（含南延线、北延线）、2 号线（含西延线）、10 号线、S1 号线（机场线）、S8 号线（宁天城际）（含南延线）、3 号线、4 号线、S3 号线（宁和城际一期）、S9 号线（宁高城际二期）、S7 号线（宁溧线）、S6 号线（宁句线）、7 号线（北段、南段、中段）和 5 号线（南段）。其中，7 号线（中段）系跟踪期内新增运营线路。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司已运营地铁项目概况（单位：公里、亿元、个）

序号	线路	起讫站	完工时间	线路长度	总投资	车站数量
1	1 号线(含南延线、北延线)	八卦洲大桥南-中国药科大学	2005 年 9 月；2010 年 5 月 (南延线部分)；2022 年 12 月 (北延线部分)	45.40	241.81	32
2	2 号线(含西延线)	鱼嘴-经天路	2010 年 5 月；2021 年 12 月 (西延线部分)	43.00	197.71	30
3	10 号线	雨山路-安德门	2014 年 7 月	21.60	101.25	14
4	S1 号线(机场线)	南京南站-空港新城江宁站	2014 年 7 月	35.80	112.88	9
5	S8 号线(宁天城际)(含南延线)	长江大桥北-金牛湖	2014 年 8 月；2022 年 9 月 (南延线部分)	47.30	158.52	19
6	3 号线	林场-秣周东路	2015 年 4 月	44.90	255.77	29
7	4 号线	龙江-仙林湖	2017 年 1 月	33.80	162.81	18
8	S3 号线(宁和城际一期)	南京南站-高家冲	2017 年 12 月	37.20	142.24	19
9	S9 号线(宁高城际二期)	翔宇路南-高淳	2017 年 12 月	52.40	93.93	6
10	S7 号线(宁溧线)	空港新城江宁站-无想山站	2018 年 5 月	30.20	80.87	9
11	S6 号线(宁句线)	马群-句容	2021 年 12 月	43.60	209.75	13
12	7 号线(北段、南段、中段)	西善桥站-仙新路站	2022 年 12 月；2023 年 12 月、 2024 年 12 月	35.40	319.77	27
13	5 号线(南段)	吉印大道站-文靖路站	2024 年 3 月	12.90	339.70	9
合计				483.50	2417.01	234

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司运营的 13 条线路共有 234 座车站，线路总长 483.50 公里，构成覆盖南京全市 11 个市辖区的地铁网络。公司在运营车型 A 型（车宽 3.0 米）地铁列车共计 248 列，运营 B 型车 205 列，尚有 7 列车未到位，总共 460 列。

运营方面，2024 年，公司地铁客运总量为 10.96 亿乘次，同比增长 8.56%；日均客流量约 301.48 万乘次，同比增长 8.95%；运营票务收入 21.76 亿元，同比增长 4.42%（地铁相关运营指标详见附件 1-4）。未来随着新线不断开通及路网效应显现，运营票务收入将实现增长。

公司轨道交通运营成本主要由资产折旧、人力和能耗构成。2024 年，公司地铁运营成本为 77.64 亿元，主要由资产折旧（占 26.57%）、人力成本（占 45.27%）和能耗成本及其他（占 28.16%）构成。

2025 年 1—3 月，公司实现运营收入 5.05 亿元，相当于 2024 年全年的 23.21%，毛利率为-265.23%。

地铁票价情况

公司运营票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。南京地铁于 2019 年 3 月 31 日起执行新票价（具体见图表 6），2 元起步价可乘里程由 10 公里降至 4 公里，4 公里以上部分，票价每增加 1 元的晋级里程为 5、5、7、7、9、11、13、15 公里。相较于中国其他主要城市，本轮价格调整后，南京地铁票价逐步由此前的较低水平趋向合理区间。跟踪期内，南京地铁票价未发生变化。

图表 6 • 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程（公里）	票价
1	0≤里程≤4	起步价2元
2	4<里程≤14	每1元可乘5公里
3	14<里程≤28	每1元可乘7公里
4	28<里程≤37	每1元可乘9公里
5	37<里程≤48	每1元可乘11公里
6	48<里程≤61	每1元可乘13公里
7	61<里程	每1元可乘15公里

资料来源：宁发改服价字〔2019〕73号

公司不断开发地铁资源，跟踪期内，租赁、服务、货物销售、售房和广告等非票收入对公司收入形成有益补充；地铁沿线专项土地规模大，土地开发及物业开发收益为地铁线路还本付息提供了重要偿债资金来源。

南京市人民政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、租赁等非运营服务。公司资源开发业务主要包括：货物销售、广告、租赁、服务、物业管理、咨询监测业务及售房业务，相关业务主要由公司本部及子公司南京地铁资源开发有限责任公司负责。

2024年，公司租赁、服务、货物销售、售房、广告板块分别实现收入3.14亿元、3.33亿元、1.68亿元、1.29亿元和0.39亿元，合计占当期营业总收入的28.26%，对公司收入形成有益补充。

南京市人民政府给予公司部分轨道交通沿线配套土地用于平衡项目建设投入。截至2025年3月底，公司获得批复可专项用于平衡地铁项目建设的专项土地面积为66401亩。2024年，公司土地出让面积为4.47万平方米，出让金额为6.14亿元，出让金额由当年出让地块面积、区位及配套设施等因素决定。2025年1—3月，公司未进行土地出让。2024年和2025年1—3月，公司收到土地款分别为18.88亿元和0.94亿元。总体看，专项土地出让收益可持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

图表 7 • 2023—2025 年 3 月公司地铁专项土地出让情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

年份	出让面积	出让均价	出让金额	预计土地收益	到位土地款（含以前年度出让土地款）
2023年	4.70	1.82	8.55	9.85	12.76
2024年	4.47	1.37	6.14	7.24	18.88
2025年1—3月	0.00	--	0.00	0.00	0.94

注：土地出让金额和土地出让收益差额为土地成本及财政刚性计提直接扣除部分；出让均价为土地单价

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司采取自主开发和合作开发两种模式进行上盖物业开发。公司的自主开发项目主要为商办和小型商住物业，分为自持物业和销售型物业两种。截至2025年3月底，公司无在建销售型物业项目，已建成销售型物业项目3个，累计实现销售额5.94亿元。同期末，公司拟用于上盖物业开发的土地91.87亩。合作开发方面，公司主要通过招拍挂方式取得地铁上盖土地开发权，对于拟开发销售的上盖物业，以土地作价出资成立项目公司，并通过股权转让或增资扩股方式，吸收社会资本合作开发，以实现项目开发收益最大化。目前公司主要合作的开发商有保利江苏房地产发展有限公司、上海宝龙实业发展（集团）有限公司、深圳市东方置地集团有限公司和绿地控股集团有限公司等²，合作开发模式下的项目5个。上盖物业可供开发空间较大，预计未来将成为公司收益来源之一。

2 未来发展

随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍将持续扩大，公司对外融资需求大。

截至2025年3月底，公司共有5号线、6号线等7条在建线路，总长度共约144.8公里，计划总投资1286.62亿元，已完成投资857.19亿元，未来尚需投资429.43亿元。总体看，未来公司将维持大规模资本支出，对外融资需求大。

² 上海宝龙实业发展（集团）有限公司自2024年以来，发生多起债券违约事项，累计违约金额30.05亿元；绿地控股集团有限公司被列为失信被执行人。根据公司反馈，以上合作企业舆情未对开发项目进展造成实质影响，未来需对合作开发项目进展保持关注。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司在建地铁项目概况（单位：亿元）

序号	项目	计划投资	项目资本金	已到位资本金	预计完工时间	已投资额	计划投资	
							2025 年 4—12 月	2026 年及以后
1	5号线（剩余段）	339.70	135.90	135.90	2025 年	308.84	6.98	23.88
2	6号线	310.87	124.35	44.17	2025 年	219.34	14.48	77.05
3	9号线一期	212.50	85.00	38.28	2026 年	133.89	17.05	61.56
4	10号线二期	105.03	42.02	18.47	2025 年	65.42	7.02	32.59
5	3号线三期	41.90	16.76	2.56	2025 年	21.69	2.43	17.78
6	宁扬城际（南京段）	125.25	50.10	15.40	2027 年	15.33	12.91	97.01
7	宁马城际（南京段）	151.37	60.56	26.67	2025 年	92.68	22.71	35.98
合计		1286.62	514.69	281.45	--	857.19	83.58	345.85

注：1.5 号线（剩余段）投资额及资本金为 5 号线全段金额；2.已投资额根据项目形象进度核算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）³对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司，为南京宁高轨道交通有限公司，系注销并整体吸收合并入南京城际轨道交通有限公司⁴。2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 8 家（详见附件 1—3）。考虑到合并范围内变动的子公司资产、负债、所有者权益及收入金额较小，且无对公司财务数据有重大影响的会计政策和会计估计变更，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，随着应收款项增长以及地铁线路投资逐步增加，公司资产总额保持增长；流动资产中其他应收款占比进一步提升，非流动资产以地铁资产和在建工程为主。整体看，公司资产结构合理，但资产流动性较弱。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 10.34%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款、在建工程 and 无形资产增加所致。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	779.92	25.62	946.42	28.18	967.10	28.47
货币资金	116.20	3.82	134.73	4.01	117.57	3.46
预付款项	97.45	3.20	110.27	3.28	107.41	3.16
其他应收款	512.38	16.83	624.95	18.61	653.52	19.24
非流动资产	2263.86	74.38	2412.16	71.82	2430.33	71.53
固定资产	1401.13	46.03	1469.77	43.76	1464.20	43.10
在建工程	700.49	23.01	771.74	22.98	796.05	23.43
无形资产	119.14	3.91	128.27	3.82	128.30	3.78
资产总额	3043.79	100.00	3358.58	100.00	3397.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

³ 根据公司 2024 年 12 月发布的《南京地铁集团有限公司关于变更审计机构的公告》，公司与原审计机构苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）的合同期届满，根据南京市国资委招标评审，选定北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2024 年度财务报告审计机构。
⁴ 公司持有南京城际轨道交通有限公司 42.81%的股权，但对其经营决策和财务决策拥有实际控制权，故将其纳入合并范围。

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 21.35%，主要由其他应收款构成。公司货币资金较上年底增长 15.94%，系公司储备资金增加所致；公司货币资金中受限资金规模为 0.02 亿元，主要为履约保函保证金。预付款项较上年底增长 13.16%，主要为预付玄武区土地储备中心的土地前期开发整理款。其他应收款较上年底增长 21.97%，主要系线路转固后的借款利息、应收综合补贴以及工程款增加所致，线路转固后的借款利息未来将通过土地综合开发收益、资源收益等平衡，南京市土地市场状况和房地产调控政策对资金平衡状况形成一定影响；从账龄看，公司其他应收款 1 年以内的占 29.57%，1~2 年的占 15.14%，2~3 年的占 12.39%，3 年以上的占 42.90%，整体账龄情况一般；从集中度看，下表主要其他应收款合计占期末余额的 94.49%，主要为借款利息和综合补贴挂账，集中度高；公司累计计提其他应收款坏账准备 2.71 万元。

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例 (%)
线路借款利息	利息	389.29	62.29
综合补贴	折旧补贴	107.37	17.18
	财政补贴	33.91	5.43
南京绿地地铁五号线项目投资发展有限公司	工程款	44.82	7.17
玄武区土地储备中心	往来款	15.14	2.42
合计	--	590.53	94.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.55%，主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产较上年底增长 4.90%，主要系 7 号线完工通车后自“在建工程”预转固所致，公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备和运输工具为主，采用直线法计提折旧，各类固定资产使用寿命为 10~90 年，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除 5%的净残值率后确定其折旧额，截至 2024 年底，公司固定资产累计折旧 168.89 亿元。截至 2024 年底，公司在建工程较上年底增长 10.16%，主要系 5 号线、6 号线、S2 宁马线等项目增加投入以及 7 号线部分转固综合影响所致。无形资产较上年底增长 7.66%，主要系购置软件所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。公司货币资金较上年底下降 12.74%至 117.57 亿元，主要系公司经营建设继续投入以及外部融资流入规模较小综合影响所致；其余科目变动不大。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产为 152.66 万元货币资金，为履约保函保证金。此外，公司用于融资租赁的轨道、列车等资产账面原值为 21.96 亿元。整体看，公司资产受限比例较低。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，受益于政府继续划拨项目资本金，公司所有者权益有所增长。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 10.50%，主要系资本公积增加所致；同期末，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占 81.98%，所有者权益结构稳定性仍较强。

2024 年，南京市国资委受让国开基金持有的公司 6.63 亿元股权，受让后，南京市国资委和国开基金分别对公司持股 99.28%和 0.72%。截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底增长 13.51%，其中资本公积增加 78.70 亿元主要系市区财政局等拨付线路建设项目资金所致，资本公积减少 2.84 亿元主要系归还公司股东国开基金资金所致；公司未分配利润较上年底增长 12.15%，主要系利润积累所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.78%，主要系政府继续划拨项目资本金所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	276.72	27.42	276.72	24.82	276.72	24.63
资本公积	561.48	55.64	637.34	57.16	644.59	57.36
未分配利润	35.25	3.49	39.54	3.55	40.94	3.64

归属于母公司所有者权益合计	876.89	86.90	957.04	85.83	965.73	85.94
少数股东权益	132.17	13.10	157.95	14.17	157.98	14.06
所有者权益合计	1009.07	100.00	1114.98	100.00	1123.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司债务规模继续扩大，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重，未来一年面临较大的集中兑付压力。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，依然面临大规模的投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 10.27%，主要系短期借款和长期借款增加所致；公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	662.89	32.58	710.97	31.69	686.95	30.21
短期借款	383.42	18.84	453.54	20.21	477.41	21.00
其他应付款	68.93	3.39	80.12	3.57	85.25	3.75
一年内到期的非流动负债	169.63	8.34	130.77	5.83	81.18	3.57
非流动负债	1371.83	67.42	1532.62	68.31	1586.78	69.79
长期借款	1134.97	55.78	1228.14	54.74	1252.62	55.09
应付债券	178.65	8.78	233.15	10.39	260.53	11.46
负债总额	2034.72	100.00	2243.60	100.00	2273.73	100.00

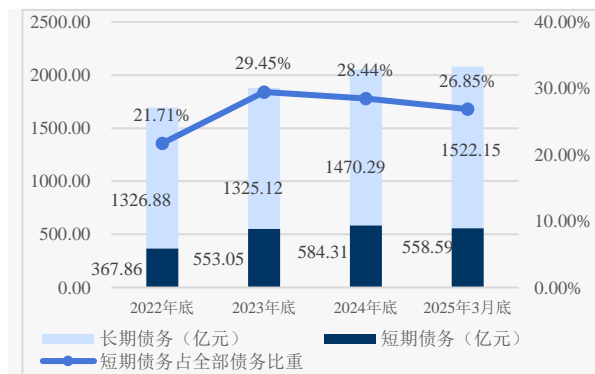
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在由往来款、保证金及押金等形成的其他应付款中。

全部债务方面，本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 9.39%，短期债务占 28.44%，债务结构相对适宜，全部债务中债券融资占 15.58%，对债券融资依赖度较低。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，长期债务资本化比率较上年底略有增长。

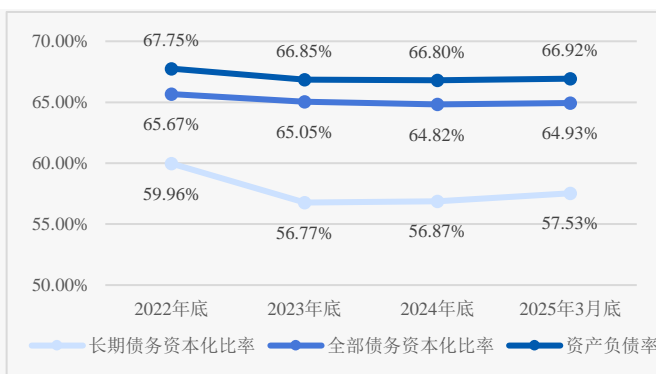
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.34%，全部债务较上年底增长 1.27%，债务结构变化不大。整体看，公司债务负担较重。

图表 13 • 2022—2024 年以及 2025 年 3 月底公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 2022—2024 年以及 2025 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司未来一年内需偿还债务 558.59 亿元，面临较大的集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比略有下降，地铁运营业务亏损程度有所加重，财政补贴对利润总额贡献度高；公司盈利能力指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入同比略有下降，营业成本同比增长 8.56%；营业利润率同比下降 20.98 个百分点，主要系地铁运营业务亏损程度加重所致。

非经营性损益方面，2024 年公司其他收益同比有所增长，主要由财政补贴构成，财政补贴对公司利润总额贡献度高。

2024 年，公司总资本收益率较为稳定，净资产收益率略有下降，公司盈利能力指标表现一般。

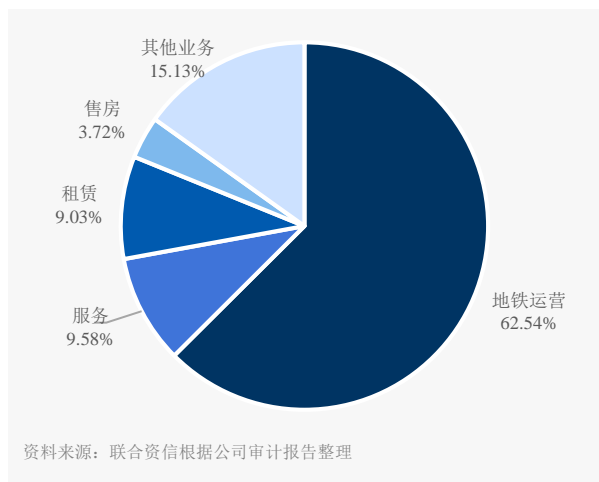
2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 24.61%，同比增长 5.92%；利润总额相当于 2024 年全年的 32.69%，同比增长 6.47%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	35.04	34.80	8.56
营业成本	76.76	83.33	20.10
期间费用	4.97	5.19	1.09
其他收益	50.59	58.12	14.14
利润总额	4.25	4.50	1.47
营业利润率（%）	-119.82	-140.80	-135.65
总资本收益率（%）	0.15	0.15	--
净资产收益率（%）	0.42	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流继续净流出，但收入实现质量仍好；在建地铁线路投资规模大，投资活动现金流继续净流出，对外部融资依赖大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	105.39	99.29	18.51
经营活动现金流出小计	130.31	144.38	39.83
经营活动现金流量净额	-24.92	-45.09	-21.33
投资活动现金流入小计	7.26	0.97	0.00
投资活动现金流出小计	195.55	158.83	19.09
投资活动现金流量净额	-188.29	-157.87	-19.09
筹资活动前现金流量净额	-213.21	-202.96	-40.42
筹资活动现金流入小计	747.37	1306.42	297.80
筹资活动现金流出小计	509.34	1084.63	274.54
筹资活动现金流量净额	238.03	221.79	23.26
现金收入比（%）	101.36	101.34	94.87

注：2025年1—3月，公司投资活动现金流入小计为281384.92元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务数据整理

经营活动方面，2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 35.26 亿元，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同期，受往来款支出规模增加的影响，公司经营性现金流量净额继续为负且净流出规模扩大。2024 年，公司现金收入比较为稳定，收入实现质量仍好。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模同比下降 86.67%，主要系收到的代垫工程款减少所致。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 156.18 亿元，仍主要为在建地铁线路投入。2024 年，公司投资活动现金流继续净流出。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。同期，公司筹资活动现金流入量与流出量均同比显著增加，筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金；其中，吸收投资收到的现金为 151.03 亿元，主要为市区两级财政拨款及专

项土地款等；公司借款及发行债券获现 1152.49 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入，有效弥补了投资活动现金缺口。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额继续为负；投资活动现金流仍主要为在建线路投资支出，净额为负；筹资活动现金净流入 23.26 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；或有负债风险相对较低；间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	117.65	133.12	140.78
	速动比率（%）	112.03	126.90	132.91
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.23	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.95	41.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	69.68	49.53	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及公司提供数据整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度很高。同期末，公司现金短期债务比较上年底略有提升，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至 2025 年 3 月底，流动比率和速度比率较上年底进一步提升，现金短期债务比变化不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务的保障程度仍很低，对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 13.62 亿元，担保比率为 1.21%，全部为对国有企业南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。公司担保比率低，或有负债风险相对较低。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得各金融机构（不含融资租赁、保险债权及债券、票据）的授信额度为 2348.81 亿元，未使用额度为 615.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司地铁线路资产入账公司本部，线路实际运营由子公司承担，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比重较高，公司本部营业总收入规模较小。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 2430.03 亿元，较上年底增长 8.75%，占合并口径的 72.35%，以非流动资产为主，地铁线路资产入账公司本部。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 1566.52 亿元，较上年底增长 9.81%，占合并口径的 69.82%，以非流动负债为主。截至 2024 年底，公司本部全部债务 1396.57 亿元，全部债务资本化比率 61.79%，公司本部债务负担较重。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 863.52 亿元，较上年底增长 6.87%，占合并口径的 77.45%。在所有者权益中，实收资本占 32.05%、资本公积占 63.61%，所有者权益稳定性强。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.22 亿元，占合并口径的 12.13%；利润总额为 2.86 亿元，占合并口径的 63.50%。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 10.29 亿元，投资活动现金流净额-158.44 亿元，筹资活动现金流净额 158.40 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司地铁建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；跟踪期内，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。地铁运营方面，公司积极响应国家节能降耗工作要求，使用的智慧照明系统不仅提高了照明效率，还提高了能源的利用效率。

社会责任方面，公司地铁建设、运营具有较强的准公共产品特征，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力，公司作为南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，跟踪期内，在项目资本金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东及实际控制人均为南京市国资委。南京市是江苏省省会，2024 年，南京市地区生产总值达到 18500.8 亿元，同比增长 4.5%；一般公共预算收入完成 1596.0 亿元，同比下降 1.5%。截至 2024 年底，南京市政府债务余额 3661.6 亿元。整体看，公司控股股东及实际控制人具有极强的综合实力。

由于城市轨道交通业具有较强的准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后易亏损，上述因素决定了政府需要通过相应的机制平衡地铁项目建设及运营资金投入。公司作为南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，跟踪期内，在项目资本金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

项目资本金支持

公司地铁项目建设资金主要采取“政府资本金投入+市场化融资”方式筹集，其中项目资本金按照“市区共建”原则，由沿线各区与市本级根据站点比例分担。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 53.18 亿元和 7.92 亿元，具体见图表 19。

图表 19 • 2023—2025 年 3 月公司获得资金拨款情况（单位：亿元）

年份	市级财政拨款	区级财政拨款	合计
2023 年	86.71	24.93	111.64
2024 年	22.48	30.70	53.18
2025 年 1—3 月	2.00	5.92	7.92

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

南京市人民政府将轨道交通场站周边 500 米×500 米范围划定为“轨道交通场站综合开发特定规划区”（以下简称“规划区”），其中 200 米×200 米范围划定为“轨道交通场站综合开发核心区”（以下简称“核心区”）。轨道交通场站及周边土地收益应当用于支持轨道交通可持续发展。除上述划定的规划区及核心区范围内土地外，截至 2025 年 3 月底，南京市人民政府明确专项用于平衡各地地铁项目建设的一级开发土地合计共 66401 亩。

财政补贴

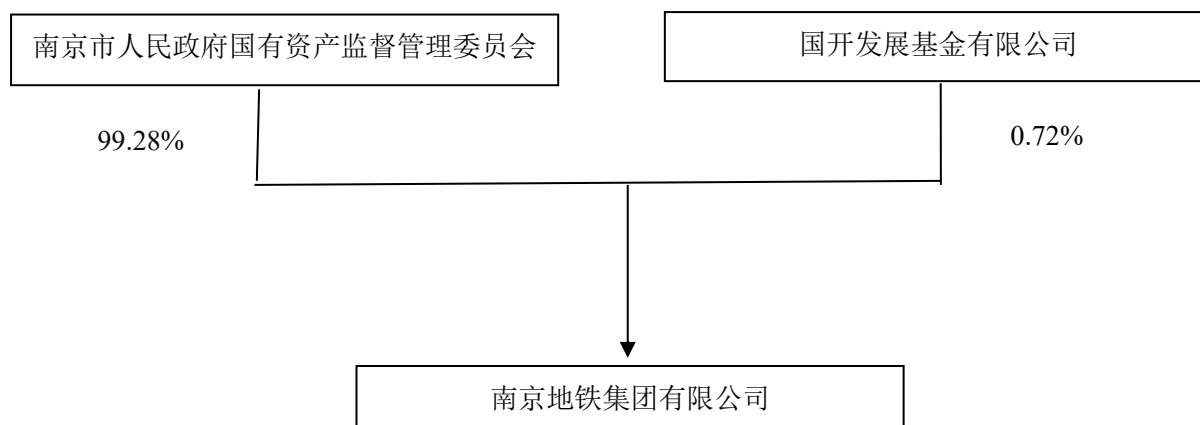
2024 年及 2025 年 1—3 月，公司获得各项财政补贴资金（包括运营亏损补贴）分别为 58.12 亿元和 14.14 亿元，未到款补贴反映在“其他应收款”，2025 年 3 月底为 158.00 亿元，未到款补贴主要为资产折旧补贴和财政补贴，后期将通过财政性资金、专项土地资金等冲减。

上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

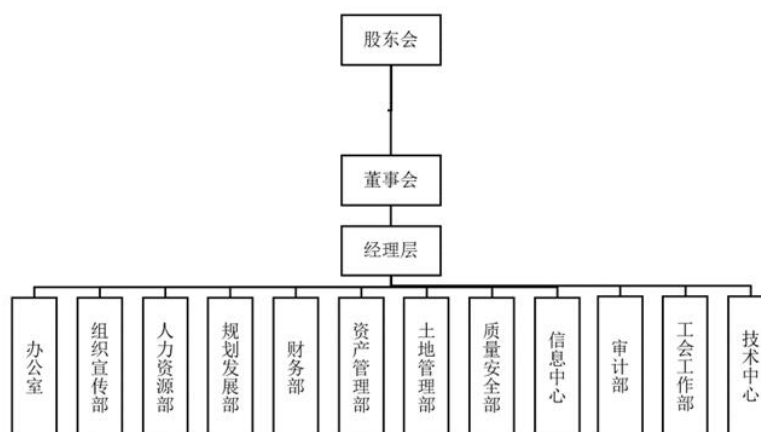
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
南京地铁建设有限责任公司	建筑业、服务业	2000.00	100.00
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000.00	100.00
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	130600.00	100.00
南京城际轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	600000.00	42.81
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	土地整理开发	100000.00	100.00
江苏宁句轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	503850.00	58.70
南京宁麒开发置业有限公司	房地产开发	20000.00	53.00
南京轨道交通产业发展有限公司	城市公共交通	5000.00	60.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 2022—2024 年公司线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2022 年	2023 年	2024 年
1	1 号线	2005.9	45.40	运营收入（万元）	44545.08	68928.25	58944.83
				客运总量（万乘次）	21117.97	28127.46	29706.21
				平均日客运量（万乘次）	57.86	77.06	81.16
				列车正点率（%）	99.97	99.98	99.98
				运营里程（万车公里）	4031.73	5112.89	5140.53
2	2 号线	2010.5	43.00	运营收入（万元）	42109.59	56330.04	46138.03
				客运总量（万乘次）	19162.44	24418.51	25361.40
				平均日客运量（万乘次）	52.50	66.90	69.29
				列车正点率（%）	99.97	99.99	100.00
				运营里程（万车公里）	4271.21	4457.58	4517.60
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入（万元）	7792.85	10813.52	10897.40
				客运总量（万乘次）	4831.71	4674.37	6373.01
				平均日客运量（万乘次）	13.24	12.81	17.41
				列车正点率（%）	99.98	99.99	99.98
				运营里程（万车公里）	1560.94	1598.57	1620.64
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入（万元）	7463.85	12852.17	12674.23
				客运总量（万乘次）	1812.58	3402.50	3612.98
				平均日客运量（万乘次）	5.16	9.32	9.87
				列车正点率（%）	99.96	99.95	99.95
				运营里程（万车公里）	1912.96	1972.84	1979.50
5	宁天城 际 (S8)	2014.8	47.30	运营收入（万元）	6930.91	10341.27	9271.65
				客运总量（万乘次）	2749.44	3825.00	3929.86
				平均日客运量（万乘次）	7.53	10.48	10.74
				列车正点率（%）	99.98	99.98	99.99
				运营里程（万车公里）	1703.99	1901.21	1907.41
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入（万元）	44325.25	61549.85	51058.63
				客运总量（万乘次）	17450.04	23401.63	24015.12
				平均日客运量（万乘次）	47.81	64.11	65.62
				列车正点率（%）	99.98	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	3875.15	4157.78	4298.31
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入（万元）	13243.40	16513.78	10299.70
				客运总量（万乘次）	5522.18	5492.91	5679.67
				平均日客运量（万乘次）	15.13	15.05	15.52
				列车正点率（%）	99.99	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	2549.05	2572.14	2580.70
8	宁和城 际 (S3/12 号线)	2017.11	37.20	运营收入（万元）	4278.11	6736.58	6260.86
				客运总量（万乘次）	2337.09	2708.29	3133.95
				平均日客运量（万乘次）	6.40	7.42	8.56
				列车正点率（%）	99.99	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	1623.69	1718.14	1751.65
9	宁高二 期 (S9)	2017.12	52.40	运营收入（万元）	2090.83	3489.45	2911.08
				客运总量（万乘次）	375.73	846.92	804.42
				平均日客运量（万乘次）	1.07	2.32	2.20

				列车正点率（%）	99.92	99.91	99.86
				运营里程（万车公里）	809.61	1028.10	1087.13
10	宁溧线（S7）	2018.5	30.20	运营收入（万元）	810.14	1505.53	1133.48
				客运总量（万乘次）	283.22	478.44	511.95
				平均日客运量（万乘次）	0.81	1.31	1.40
				列车正点率（%）	99.99	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	595.45	643.59	658.29
11	宁句线（S6）	2021.12	43.60	运营收入（万元）	2783.22	5122.94	4553.66
				客运总量（万乘次）	1029.89	1744.40	1846.20
				平均日客运量（万乘次）	3.33	4.78	5.04
				列车正点率（%）	99.97	99.96	99.97
				运营里程（万车公里）	1171.34	1410.36	1418.32
12	7 号线	2022.12	35.40	运营收入（万元）	8.18	3339.50	3567.00
				客运总量（万乘次）	8.56	1878.50	3989.55
				平均日客运量（万乘次）	2.14	5.15	12.20
				列车正点率（%）	100.00	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	8.74	1050.23	1717.72
13	5 号线	2024.03	12.90	运营收入（万元）	--	--	836.72
				客运总量（万乘次）	--	--	680.25
				平均日客运量（万乘次）	--	--	2.46
				列车正点率（%）	--	--	100.00
				运营里程（万车公里）	--	--	491.54
合计			483.50	运营收入（万元）	176381.41*	257522.89*	218547.26*
				客运总量（万乘次）	76680.85	100998.93	109644.56
				平均日客运量（万乘次）	212.98	276.71	301.48
				列车正点率（%）	99.98	99.95	99.98

注：“*”表示该数据的统计口径为管理口径，本报告其他部分所涉及的地铁运营收入为财务口径；“--”表示线路尚未运营
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	91.53	116.21	134.73	117.57
应收账款（亿元）	1.85	3.95	4.99	4.88
其他应收款（亿元）	474.50	512.38	624.95	653.52
存货（亿元）	35.12	37.28	44.21	54.11
长期股权投资（亿元）	2.45	3.22	3.64	3.62
固定资产（亿元）	1091.39	1401.13	1469.77	1464.20
在建工程（亿元）	829.66	700.59	771.74	796.05
资产总额（亿元）	2747.77	3043.79	3358.58	3397.44
实收资本（亿元）	276.72	276.72	276.72	276.72
少数股东权益（亿元）	117.77	132.17	157.95	157.98
所有者权益（亿元）	886.05	1009.07	1114.98	1123.71
短期债务（亿元）	367.86	553.05	584.31	558.59
长期债务（亿元）	1326.88	1325.12	1470.29	1522.15
全部债务（亿元）	1694.74	1878.16	2054.60	2080.74
营业总收入（亿元）	24.50	35.04	34.80	8.56
营业成本（亿元）	67.60	76.76	83.33	20.10
其他收益（亿元）	50.06	50.59	58.12	14.14
利润总额（亿元）	3.50	4.25	4.50	1.47
EBITDA（亿元）	23.16	26.95	41.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.06	35.51	35.26	8.13
经营活动现金流入小计（亿元）	158.97	105.39	99.29	18.51
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.59	-24.92	-45.09	-21.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-256.12	-188.29	-157.87	-19.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	207.68	238.03	221.79	23.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.75	12.05	7.76	--
存货周转次数（次）	2.43	2.12	2.05	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	102.25	101.36	101.34	94.87
营业利润率（%）	-176.48	-119.82	-140.80	-135.65
总资本收益率（%）	0.13	0.15	0.15	--
净资产收益率（%）	0.38	0.42	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	59.96	56.77	56.87	57.53
全部债务资本化比率（%）	65.67	65.05	64.82	64.93
资产负债率（%）	67.75	66.85	66.80	66.92
流动比率（%）	142.16	117.65	133.12	140.78
速动比率（%）	134.91	112.03	126.90	132.91
经营现金流动负债比（%）	-0.95	-3.76	-6.34	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.21	0.23	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.70	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	73.17	69.68	49.53	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.本报告已将合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；根据公司反馈，合并口径长期债务中未包含租赁负债；3.“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.10	73.61	83.54	91.36
应收账款（亿元）	16.45	5.19	1.78	2.86
其他应收款（亿元）	553.16	426.40	462.54	476.11
存货（亿元）	0.30	0.15	0.06	0.06
长期股权投资（亿元）	177.62	176.54	192.19	197.89
固定资产（亿元）	526.26	692.61	736.69	734.05
在建工程（亿元）	661.33	660.31	733.41	757.40
资产总额（亿元）	2166.83	2234.56	2430.03	2477.75
实收资本（亿元）	276.72	276.72	276.72	276.72
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	729.80	807.99	863.52	871.79
短期债务（亿元）	251.73	353.75	351.03	343.34
长期债务（亿元）	934.38	919.15	1045.54	1085.28
全部债务（亿元）	1186.11	1272.89	1396.57	1428.62
营业总收入（亿元）	2.85	4.42	4.22	1.28
营业成本（亿元）	9.67	10.06	12.28	2.76
其他收益（亿元）	7.97	9.44	11.43	2.66
利润总额（亿元）	0.58	3.19	2.86	1.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.09	15.83	7.39	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	88.41	142.72	77.86	10.11
经营活动现金流量净额（亿元）	12.53	68.31	10.29	-2.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-232.64	-175.79	-158.44	-23.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	175.16	122.13	158.40	32.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.41	1.21	--
存货周转次数（次）	33.29	44.98	120.33	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	73.41	358.06	175.03	3.91
营业利润率（%）	-241.50	-128.02	-194.06	-119.95
总资本收益率（%）	0.03	0.15	0.13	--
净资产收益率（%）	0.08	0.40	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	56.15	53.22	54.77	55.45
全部债务资本化比率（%）	61.91	61.17	61.79	62.10
资产负债率（%）	66.32	63.84	64.46	64.82
流动比率（%）	155.61	130.77	145.56	150.97
速动比率（%）	155.55	130.73	145.55	150.95
经营现金流动负债比（%）	2.76	14.74	2.23	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.21	0.24	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自审计报告期末（间）数，2025 年一季度财务数据未经审计；2.因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部有息债务未经调整；4.“/”代表数据未获取，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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