

温州市铁路与轨道交通投资集团 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〕4131号

联合资信评估股份有限公司通过对温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“15温州铁投债/15温铁02”“16温州铁投专项债/16温铁债”“20温州铁投债01/20温铁01”“21温州铁投债01/21温铁01”和“21温州铁投债02/21温铁02”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：

二〇二五年六月二十三日

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，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。

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

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
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	2025/06/23
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	

评级观点

跟踪期内，温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是温州市市域铁路建设的唯一主体，在市域铁路投资建设、运营管理及资源开发等方面具有专营优势。2024年，温州市区域经济持续增长，经济和财政实力处于浙江省上游水平，公司外部发展环境良好。公司营业总收入规模有所增长，主要来源于城市轨道交通运营、材料贸易和轨道运维服务等业务，主营业务亏损程度加重。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；S2线一期（乐清至瑞安）运营时间较短，收入暂无法覆盖成本，温州市目前正在制定轨道交通成本规制与财政补贴机制，后续将根据相关机制拨付轨道交通运营专项补贴；市域铁路项目未来投资规模较大，公司存在较大资金支出压力。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担仍较轻，短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道通畅。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持续获得有力的外部支持。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持力度减弱，再融资环境恶化。

优势

- 外部发展环境良好。**温州市工业基础好，经济和财政实力处于浙江省上游水平，2024年，温州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为9718.8亿元和632.58亿元，在浙江省分别排名第3位和第4位。
- 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、S2线和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2024年底，公司建设的市域铁路项目未来三年尚需投资75.50亿元，未来资金支出压力较大。
- 市域铁路项目投资回收期长。**公司建设的市域铁路交通项目投资规模较大，回收期长。S2线运营时间较短，收入暂无法覆盖成本，运营期资金平衡或将依赖政府补助，温州市目前正在制定轨道交通成本规制与财政补贴机制，需关注落地情况。

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主体信用评级模型（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	2		
			行业风险	3		
	F2	自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	1		
财务风险	F2	现金流	经营分析	1		
			资产质量	4		
			盈利能力	4		
		资本结构	现金流量	3		
			偿债能力	2		
指示评级				aaa		
个体调整因素：无				--		
个体信用等级				aaa		
外部支持调整因素：无				--		
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无变动。

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
现金类资产（亿元）	38.02	40.73	25.03
资产总额（亿元）	513.83	569.67	580.04
所有者权益（亿元）	296.96	313.18	326.13
短期债务（亿元）	23.23	22.71	22.12
长期债务（亿元）	76.57	130.44	140.85
全部债务（亿元）	99.79	153.15	162.97
营业总收入（亿元）	5.97	6.91	9.54
利润总额（亿元）	2.26	2.01	3.66
EBITDA（亿元）	5.44	6.05	10.24
经营性净现金流（亿元）	-8.35	-11.29	-0.31
营业利润率（%）	13.28	-14.82	-35.36
净资产收益率（%）	0.74	0.63	1.06
资产负债率（%）	42.21	45.03	43.78
全部债务资本化比率（%）	25.15	32.84	33.32
流动比率（%）	101.85	176.78	194.39
经营现金流动负债比（%）	-14.50	-23.40	-0.71
现金短期债务比（倍）	1.64	1.79	1.13
EBITDA利息倍数（倍）	7.59	1.35	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	18.36	25.34	15.92

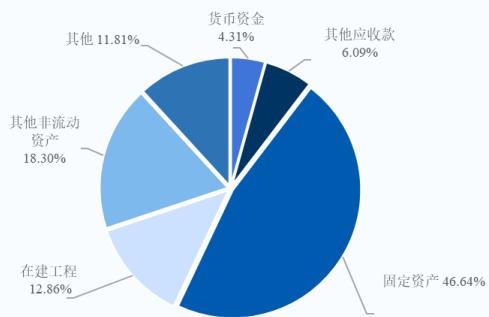
公司本部口径

项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	355.20	394.40	404.19
所有者权益（亿元）	254.90	269.31	277.34
全部债务（亿元）	63.15	74.41	69.25
营业总收入（亿元）	0.31	1.64	4.35
利润总额（亿元）	2.09	2.15	-1.03
资产负债率（%）	28.24	31.72	31.38
全部债务资本化比率（%）	19.86	21.65	19.98
流动比率（%）	98.25	121.63	92.14
经营现金流动负债比（%）	0.05	5.93	6.03

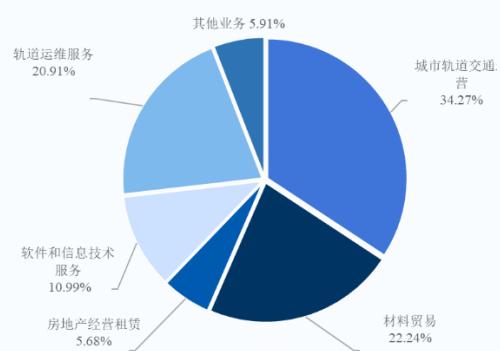
注：1. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

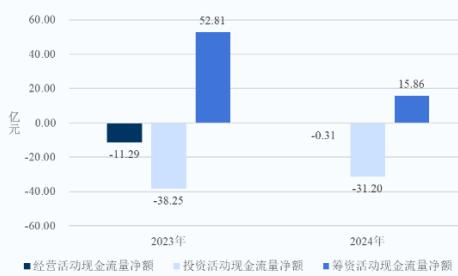
2024年底公司资产构成



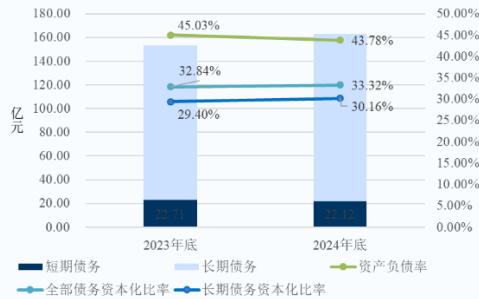
2024年公司营业收入构成



公司现金流情况



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
15温州铁投债/15温铁02	7.00亿元	7.00亿元	2030/08/27	回售, 调整票面利率
16温州铁投专项债/16温铁债	10.30亿元	4.10亿元	2031/09/22	回售, 调整票面利率
20温州铁投债01/20温铁01	8.00亿元	8.00亿元	2035/09/16	回售, 调整票面利率
21温州铁投债01/21温铁01	12.00亿元	12.00亿元	2036/04/13	回售, 调整票面利率
21温州铁投债02/21温铁02	10.00亿元	10.00亿元	2036/06/21	回售, 调整票面利率

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，到期兑付日为不行权到期日

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温州铁投债02/21温铁02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	马玉丹 吴 茵	城市基础设施投资企业信用评级方法V4.0.202208	阅读全文
21温州铁投债01/21温铁01					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
20温州铁投债01/20温铁01	AAA/稳定	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	阅读全文
16温州铁投专项债/16温铁债					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
15温州铁投债/15温铁02	AAA/稳定	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	阅读全文
21温州铁投债01/21温铁01					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
20温州铁投债01/20温铁01	AAA/稳定	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	阅读全文
16温州铁投专项债/16温铁债					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
15温州铁投债/15温铁02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/23	姜泰钰 王默璇	基础设施建设投资企业信用评级方法V3.0.201907	阅读全文
16温州铁投专项债/16温铁债					基础设施建设投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
15温州铁投债/15温铁02	AA+/稳定	AA+/稳定	2017/06/23	张婷婷 王宇勍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16温州铁投专项债/16温铁债					基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	
15温州铁投债/15温铁02	AA/稳定	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
16温州铁投专项债/16温铁债					基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	
15温州铁投债/15温铁02	AA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@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、实际控制人和职能定位没有变化，公司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 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；唯一股东和实际控制人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”）；纳入合并范围的子公司 15 家（详见附件 1—3），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）。

截至 2024 年底，公司资产总额 580.04 亿元，所有者权益 326.13 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 9.54 亿元，利润总额 3.66 万元。

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 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，公司均已按期足额偿付到期本金及利息，既往还本付息情况良好。“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 02/21 温铁 02”募投项目均为市域铁路 S2 线一期工程。截至本报告出具日，募集资金已全部按计划使用，项目进展情况详见“经营分析”部分。

图表 1 • 截至 2024 年底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）
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	15 (5+5+5)
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	8.00	8.00	2020/09/16	15 (3+3+3+3+3)
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	12.00	12.00	2021/04/13	15 (3+3+3+3+3)
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	10.00	10.00	2021/06/21	15 (3+3+3+3+3)

资料来源：联合资信根据公开数据整理

“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目详见下表，截至本报告出具日，募集资金已按计划使用完毕，募投项目均已完工投运。

图表 2 • 截至 2024 年底“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目情况

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

资料来源：公司提供

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。

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解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

温州市工业基础较好，以电气、鞋履、服装、汽车零部件和泵阀等为支柱产业。跟踪期内，温州市经济稳步发展，经济和财政实力处于浙江省上游水平，GDP和一般公共预算收入均保持增长，但政府性基金预算收入有所下降，公司整体外部发展环境良好。

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个公路主枢纽城市之一，温州港是全国25个主枢纽港之一，温州市交通便利；陆地海岸线长514公里，有岛屿714.5个（横仔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2024年底，全市常住人口985.2万人，比上年底增加9.1万人。

图表3·温州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	8081.4	8730.6	9718.8
GDP增速（%）	3.7	6.9	6.3
固定资产投资增速（%）	7.8	7.4	-0.8
三产结构	2.2:42.1:55.7	2.1:41.3:56.6	2.0:36.7:61.3
人均GDP（万元）	8.31	8.98	9.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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—2024年，温州市地区生产总值持续增长，2024年在浙江省排名第3位。2024年，温州市第一、二和三产业增加值比上年分别增长3.5%、7.5%和5.6%。2024年，温州市人均地区生产总值同比增长5.3%，在浙江省排名中下游。

2024年，温州市固定资产投资比上年下降0.8%。分产业看，第一产业投资增长0.2%，第二产业投资增长14.5%，第三产业投资下降4.7%。同期，温州市基础设施投资比上年增长15.1%，房地产开发投资比上年下降18.8%。交通运输方面，2024年，温州市完成综合交通投资超600亿元，连续7年跻身浙江省前二；海港集装箱吞吐量突破145万标箱，集装箱海铁联运突破1万标箱、同比增长79.4%，机场旅客吞吐量达1253万人次、同比增长7.22%，货邮量12.3万吨、同比增长16.04%。

图表4·温州市主要财政指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	573.85	622.68	632.58
一般公共预算收入增速（%）	-12.7	8.5	1.6
税收收入（亿元）	448.95	502.27	505.88
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.23	80.66	79.97
一般公共预算支出（亿元）	1137.74	1175.94	1177.64
财政自给率（%）	50.44	52.95	53.72
政府性基金收入（亿元）	1156.56	1310.70	958.96
地方政府债务余额（亿元）	2634.84	3074.71	3654.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于温州市全市和市级预算执行情况及全市和市级预算草案的报告》，2022—2024年，温州市一般公共预算收入持续增长，2024年在浙江省排名第4位；税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财政收入质量较好，但财政自给能力一般。2022—2024年，温州市政府性基金预算收入波动下降，其中2023年大幅上涨主要系部分县（市、区）一次性收入入库导致其他政府性基金预算收入增长所致，2024年大幅下降主要系土地出让收入下降所致。截至2024年底，温州市政府债务余额3654.14亿元，其中专项债务余额2934.83亿元、一般债务余额719.30亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍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2025年5月9日，公司本部无关注或不良类贷款记录，公司本部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，未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司按照《公司法》等有关法律、行政法规的规定制定了新的公司章程。根据最新公司章程，公司不设股东会，由股东行使相关职权。公司设董事会，董事会不设届期，董事会成员7人，其中董事长1名、副董事长1名，由温州市人民政府任命；设职工董事1名，由职工代表大会选举产生；其他董事会成员由温州市国资委按有关程序任命或聘任。董事会设置审计委员会，审计委员会成员以外部董事为主，由董事长与有关董事协商后提出建议，由董事会审议通过后生效。公司不设监事会和监事，相关职权由董事会审计委员会行使。公司设总经理1名，副总经理若干名，由温州市委组织部会同温州市国资委党委提名并考察，经温州市委决定后由温州市人民政府任命。总经理、副总经理任期三年，经考核合格后可续聘。

2024 年，公司董事会成员张向丰和魏良针变更为周卢泽和胡茜茜，副总经理周卢泽和方如胜变更为叶建华和庄峥嵘。截至本报告出具日，上述人事变动均已完成工商变更登记；董事和高级管理人员均已到位。2025 年 6 月 20 日，公司发布《温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司关于拟发生控股股东变更的公告》(以下简称“公告”)，公告称温州市国资委拟于近期将持有的公司 100% 股权无偿划转至温州市交通发展集团有限公司(以下简称“温州交发”)。本次变更后，公司控股股东变更为温州交发，实际控制人仍为温州市国资委。公告称本次变更不影响公司的行政级别、原有的管理架构、职能定位和业务资质。截至本报告出具日，上述工商变更尚未完成。跟踪期内，除上述董事和高级管理人员变动外，公司法人治理结构、管理制度等其他方面无重要变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司各项业务收入均有所增长，营业总收入主要由城市轨道交通运营业务、材料贸易和轨道运维服务收入构成，软件和信息技术服务收入为公司收入提供重要补充。2024 年，公司持续亏损，且亏损程度加大，主要系 S2 线处于运营初期阶段、收入无法覆盖成本，导致城市轨道交通运营业务亏损加大所致。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况 (单位：亿元)

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
城市轨道交通运营	2.96	42.87	-71.61	3.27	34.27	-148.66
材料贸易	0.86	12.51	6.24	2.12	22.24	1.74
轨道运维服务	1.90	27.44	68.56	2.00	20.91	52.24
软件和信息技术服务	0.54	7.79	7.23	1.05	10.99	25.26
房地产经营租赁	0.39	5.58	37.86	0.54	5.68	81.68
物业管理	0.11	1.55	-171.32	0.15	1.55	-117.88
其他业务	0.16	2.26	-103.24	0.42	4.36	23.40
合计	6.91	100.00	-13.42	9.54	100.00	-33.02

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(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。S2 线一期(乐清至瑞安)路段完工，于 2023 年以自营模式投入运营，收入暂无法覆盖成本，2024 年运营亏损幅度加大；温州市正在制定轨道交通成本规制与财政补贴机制，后续将根据相关机制拨付轨道交通运营专项补贴。市域铁路项目未来投资规模较大，公司存在较大资金支出压力。

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和 S2 线一期(乐清至瑞安)路段已经完工投入运营，S3 线尚处于建设中。

S1 线一期由公司发起成立的温州幸福轨道交通股份有限公司(以下简称“幸福股份公司”)作为项目法人和融资主体。资金来源方面，根据《关于下达市域铁路 S1 线一期工程项目 2015—2017 年度出资计划的通知》(温发改交通〔2016〕250 号)，S1 线一期项目总投 186.07 亿元，项目资本金为 93.04 亿元，由政府出资的项目资本金 56.22 亿元和社会资本出资 36.82 亿元构成，其他部分由温州市政府按规定货币出资 19.40 亿元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²补充。截至 2024 年底，S1 线一期项目已投资 176.16 亿元，其中政府出资的项目建设资金 60.75 亿元，自筹资金 25.41 亿元，其他资金到位 90.00 亿元。

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。

² 温州铁投享有轨道交通沿线土地开发收益(S1 线沿线站点周边土地，配套土地面积约为 4102 亩，预计土地开发净收益约为 196 亿元)，用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。

2019年12月26日，公司与浙江温州市域铁路一号线有限公司³（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”）⁴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），上述两笔合作费已于2019年和2020年全部收到，运营合作费主要用于归还银团贷款、归还温州铁投资金及支付工程款。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，计入城市轨道交通营业收入。

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2024年底，S2线一期项目完成投资206.43亿元，其中政府财政资本金25.75亿元、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，公司通过自有及自筹资金85.37亿元。S2线由二号线项目公司自主运营，主要通过票务、广告及沿线物业综合开发获取收益。

2023年8月，S2线工程（乐清至瑞安）开通初期运营。2023年，S2线实现客运总量625.34万人次，日均客运量4.89万人次，运营里程654.40万车公里；2024年，S2线实现客运总量1572.15万人次，日均客运量3.37万人次，运营里程1848.16万车公里。S2线的客运服务业务处于初期阶段，业务收入主要为票款收入，成本主要包括S2线运营成本和折旧成本，2023年和2024年分别实现票款收入2274.12万元和5602.00万元，收入暂无法覆盖成本。2023—2024年，公司分别获得政府S2线运营专项补贴2.27亿元和6.95亿元。温州市目前正在制定轨道交通成本规制与财政补贴机制，后续将根据相关机制拨付轨道交通运营专项补贴。

S3线一期工程项目总投资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2024年底，S3线一期项目到位资本金27.69亿元（货币出资10.81亿元、专项债16.88亿元），银团贷款合同已签订56.15亿元，已提款6.71亿元；S3线一期项目已开工建设，已投入资金32.96亿元。

截至2024年底，公司S1线一期工程、S2线一期工程和S3线一期工程累计已投资415.55亿元，未来三年计划投资75.50亿元，公司未来投资规模较大，面临较大资金支出压力。

图表6·温州市域铁路交通项目规划（单位：公里、亿元）

线名	总长度	隧道及地下线长度	建设期	项目总投资	截至2024年底已完成投资	未来三年计划投资额
S1线一期工程	53.50	11.40	2013—2019	186.07	176.16	0.50
S2线一期工程	63.63	11.10	2017—2023	261.53	206.43	--
S3线一期工程	35.80	2.20	2020—2026	163.59	32.96	75.00
合计	152.93	24.70	--	611.19	415.55	75.50

注：S1线一期已投入运营，未来投资主要集中用于灵昆车辆段的建设及车辆采购；总投资为概算投资额，实际投资额小于概算投资额

资料来源：公司提供

（2）轨道运维服务

2024年，公司轨道运维服务业务收入规模保持稳定，业务毛利率有所下降，仍处于较高水平。

轨道运维服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、消防设施维护保养检测资质

³一号线公司注册资本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%。

⁴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%。

等。公司于 2021 年开始对 S1 线的相关设备设施进行维护保养，根据幸福运营公司每月开具的发票确认收入；2023 年公司新增对 S2 线的相关设备设施的轨道运维服务业务，S2 线由二号线项目公司运营，合并口径不确认收入，导致业务毛利率有所下降。

(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，但业务确权进展缓慢，尚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 2024 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 3.21 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，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，跟踪期内，公司未收到相关投资收益；截至 2024 年底，温福铁路、甬台温铁路等其余项目均已完工并运营，但暂无法确定股权比例，业务确权进展缓慢，尚未产生投资收益。

(4) 软件和信息技术服务

2024 年，公司积极拓展集团外项目，软件和信息技术服务收入规模和毛利率均大幅增长，对公司营收形成一定补充。

公司软件和信息技术服务业务由浙江国创科技有限公司（曾用名中兴（温州）轨道通讯技术有限公司，以下简称“国创科技”）开展，业务主要包括软件开发、软件外包服务、信息技术咨询服务、信息系统集成服务、计算机系统服务、软件销售，及其配套材料设备采购及供应、安装、调试、试运行、验收等工作。近年来，国创科技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，国创科技通常与客户按照进度结算款项，并留有少量质保金。2024 年，公司软件和信息技术服务收入和毛利率均大幅增长，主要系当期拓展集团外项目且开展的软件销售业务毛利率较高所致。

(4) 物业管理和租赁业务

2024 年，公司房地产租赁业务和物业管理收入均稳定增长，但物业管理业务持续亏损。

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（以下简称“轨交资管”）和轨交置业负责经营，其中物业管理收入主要来自 S2 线服务中心及停车场、人才公寓等，租赁收入主要为 S1 和 S2 线各站点经营的商铺、温州火车站、人才公寓、深蓝大厦房产租赁等实现的收入。2024 年，公司租赁收入较上年增长 40.48%，主要来自 S1 线各站点商铺租金增加并新增 S2 线沿线商铺所致；租赁毛利率较上年大幅增长主要系 S2 线沿线房产的价值无法拆分，相关折旧计入管理费用而非营业成本所致。同期，公司物业管理收入有所增长，主要是新增 S2 线服务中心及停车场物业服务所致，受人工成本和服务费较高影响，物业管理业务毛利率持续为负。截至 2024 年底，公司管理的物业和租赁资产总面积 27.59 万平方米（S2 线各站点及车辆段项目暂无具体建筑面积）。

(5) 材料贸易

2024 年，公司材料贸易业务收入规模大幅增长，业务毛利率很低，供应商和客户集中度很高。

公司材料贸易业务由轨交资管开展，销售产品主要为钢坯、钢轨等。产品定价主要采用基准价+综合费用的方式，其中基准价根据行业网站公布的同类可比产品价格为基准加成，综合费用包含产品装吊、捆扎、运输、中转、仓储等到达交货地点前的所有运杂费、保险费、出库费等费用。供应商根据供货计划向公司提供货物，将货物运输到指定地点，运输费用由供应商承担。结算方面，公司与供应商签订采购合同 3 个工作日内向其支付全部货款，货物经公司签收入库后 2 日内完成对账并进行结算，若公司在支付货款后 90 天内未完成销售，有权要求供应商按照合同含税价格的 90% 回购剩余货物并承担因回购造成的所有费用。客户向公司下达提货通知之日起 3 个工作日内足额支付货款，自完成 7 日内完成提货。

2024 年，公司材料贸易业务收入增长至 2.12 亿元，毛利率为 1.74%，较上年有所下降，主要系供货方由于延迟交货而额外支付的价外违约金由主营业务收入调整至其他业务收入所致。同期，该业务的供应商主要为济钢国际物流有限公司和物产中大国际贸易集团有限公司，其业务成本合计占公司商品销售业务成本的 98.81%；公司客户主要为汴京钢铁（山东）集团有限公司和中铁二局集团有限公司，其业务收入占商品销售业务收入的 91.63%；该业务的供应商和客户集中度很高。

2 未来发展

公司将在现有“五位一体”（前期、建设、投融资、运营管理及沿线资源开发）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。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 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。2024 年，公司合并范围没有变化；截至 2024 年底，公司合并范围内子公司 15 家。整体看，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

跟踪期内，随着项目持续投入，公司资产规模有所增长，仍以轨道项目资产为主，资产盈利能力和流动性均较弱，整体资产质量一般。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	85.31	14.97	85.92	14.81
货币资金	40.68	7.14	24.98	4.31
其他应收款（合计）	21.00	3.69	35.30	6.09
非流动资产	484.36	85.03	494.13	85.19
固定资产	269.81	47.36	270.53	46.64
在建工程	62.80	11.02	74.56	12.86
其他非流动资产	110.39	19.38	106.18	18.30
资产总额	569.67	100.00	580.04	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，仍以非流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 0.17 亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金等，受限比例很低。其他应收款较上年底大幅增长，主要系轨道专项款和区域内国有企业的往来款增加所致；账龄主要分布于 2 年以内（占 81.92%），账龄相对较短；从欠款单位看，公司前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 93.53%，集中度很高。固定资产主要由隧道及地下区间（占 48.88%）、车站（占 16.25%）和轨道交通系统（占 10.86%）构成；累计计提折旧 15.75 亿元；未办妥产权证书的固定资产主要为 S1 线、S2 线在建工程暂估转固形成的隧道及地下区间（132.25 亿元）、车站（43.97 亿元）和构筑物（25.83 亿元）等。在建工程较上年底增长 18.74%，主要为 S3 线工程投入；期末主要包括 S3 线工程和 S1 线工程灵昆车辆端上盖一层平台和动车所项目。其他非流动资产主要包括 S1 线和 S2 线的建设用地以及公司参与出资的铁路投资项目。

图表 8 • 2024 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比（%）
轨道专项款	轨道专项款	15.14	2 年以内	42.88
温州市滨都房地产开发有限公司	往来款	5.98	2 年以内	16.93
温州北站高铁新城投资建设有限公司	往来款	5.37	4 年以内	15.21
轨道发展建设基金	轨道发展基金	4.03	3 年以内	11.43
磐安县自然资源和规划局	耕地指标款	2.50	1 年以内	7.08
合计	--	33.03	--	93.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 4.52 亿元，占比 0.78%，包括借款质押的股权（上海浦东发展银行股份有限公司股票）、抵押的房产和受限货币资金，受限资产规模小。

(2) 资本结构

2024年，随着政府注资，公司权益规模小幅增长，稳定性较强。随着项目的持续投入，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较轻，债务期限较长，集中偿付压力不大。

截至2024年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系各级财政的项目资本金注入所致。其中，实收资本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较强；资本公积主要为S1、S2、S3线政府出资的项目资本金、专项投资补助以及专项债资金等。

图表9•公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	6.39	20.00	6.36
资本公积	224.47	71.67	233.83	71.70
未分配利润	21.63	6.91	24.43	7.49
所有者权益	313.18	100.00	326.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表10•公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023年底		2024年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	48.26	18.81	44.20	17.41
短期借款	5.38	2.10	5.79	2.28
应付账款	5.29	2.06	3.52	1.39
其他应付款	16.50	6.43	14.66	5.77
一年内到期的非流动负债	7.04	2.75	8.18	3.22
其他流动负债	10.09	3.94	8.12	3.20
非流动负债	208.24	81.19	209.72	82.59
长期借款	52.81	20.59	61.91	24.38
应付债券	45.91	17.90	57.92	22.81
长期应付款（合计）	39.04	15.22	21.49	8.46
其他非流动负债	68.81	26.83	66.06	26.01
负债总额	256.49	100.00	253.92	100.00

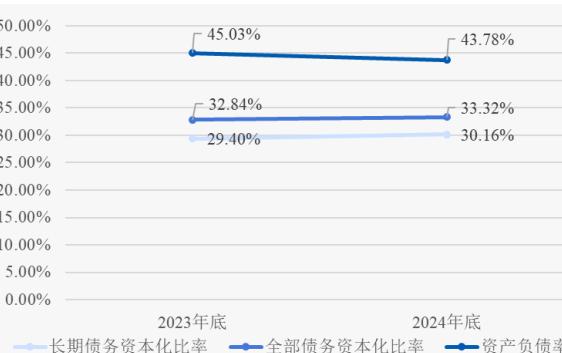
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2024年底，公司负债总额较上年底小幅下降，以非流动负债为主。长期应付款（合计）主要包括融资租赁款形成的长期应付款和由轨道交通建设发展专项资金等构成的专项应付款，2024年底大幅下降主要系部分借款偿还、应付温州市土地储备出让中心的土地储备开发基金归还以及结转轨道交通建设发展专项资金用于轨道运营补助所致。经营性负债主要包括轨道建设项目工程尚未支付的工程款形成的应付账款、工程暂扣款形成的其他应付款、由轨道交通建设发展专项资金等构成的专项应付款和由预收PPP项目运营合作费构成的其他非流动负债。

有息债务方面，截至2024年底，公司全部债务162.97亿元，较上年底小幅增长，以长期债务（占比86.43%）为主。融资渠道方面，银行借款占41.87%，债券融资占40.99%，非标融资占17.04%。资金成本方面，公司银行借款的主要借款单位包括国家开发银行、中国农业银行、兴业银行、招商银行和交通银行等，长期借款期限区间主要为15~30年；融资租赁主要借款单位为招银金融租赁有限公司、工银金融租赁有限公司、农银金融租赁有限公司和昆仑金融租赁有限责任公司，借款期限为5年和10年；公司综合融资成本为2.95%。债务期限方面，截至2024年底，公司将于2025年和2026年到期的债务分别为22.12亿元和24.44亿元（企业债按照下个行权日计算），集中偿付压力不大。从债务指标看，公司资产负债率较上年底有所下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

图表 11 • 公司债务结构 (单位: 亿元)


资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平


资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(4) 盈利能力

2024年，公司营业总收入有所增长，受S2线工程完工转固计提折旧的影响，营业成本大幅增长，经营亏损程度加重；公司利润总额对财政补助的依赖程度高。

2024年，公司营业总收入较上年增长38.12%，增长主要来自材料贸易收入、软件和信息技术服务收入和S2线运营收入的增加；同期，营业成本较上年增长62.00%，主要系S2线工程完工转入固定资产，折旧成本计入营业成本所致；营业利润率持续为负。同期，随着财务费用的增加，期间费用率增至34.20%。

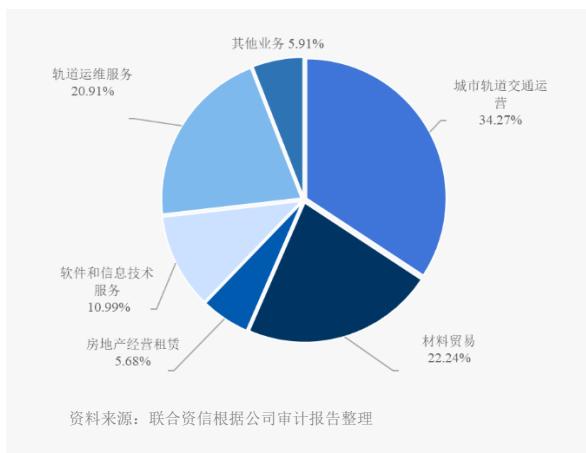
非经营性损益方面，2024年，公司投资损失0.96亿元，主要系对浙江乐清湾铁路有限责任公司（以下简称“乐清湾公司”）的投资亏损1.16亿元所致，公司对乐清湾公司持股35.00%，乐清湾公司主要负责乐清湾铁路的建设和运营等，目前乐清湾铁路处于运营初期，收入暂无法覆盖成本导致经营亏损。2024年，公司其他收益主要系政府补助，主要为S2线运营专项补贴(6.95亿元)、S3线专项补贴(3.35亿元)和轨道交通建设专项资金(0.45亿元)，公司利润总额对财政补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2024年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所提升。

图表 13 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2023年	2024年
营业收入	6.91	9.54
营业成本	7.83	12.69
期间费用	1.79	3.26
投资收益	-1.38	-0.96
其他收益	6.12	11.13
利润总额	2.01	3.66
营业利润率 (%)	-14.82	-35.36
总资本收益率 (%)	0.59	1.12
净资产收益率 (%)	0.63	1.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2024年公司营业总收入情况


资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(5) 现金流

2024年，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金流呈现紧平衡；随着公司轨道交通项目的投入，公司投资活动现金流量持续大规模净流出，公司对外部融资需求较大。

2024年，公司经营活动现金流入主要包括经营业务回款和政府补助款，收入实现质量有所下降；经营活动净流出规模大幅减少主要系上年支付土地出让金约8亿元导致当年现金流支出较大。随着S2线完工并投入运营，公司投资活动现金流出规模较上年有所下降，公司投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金流入主要为借款、融资租赁借款和发行债券取得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金持续净流入，随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	12.15	14.97
经营活动现金流出小计	23.44	15.28
经营活动现金流量净额	-11.29	-0.31
投资活动现金流入小计	7.49	4.64
投资活动现金流出小计	45.73	35.84
投资活动现金流量净额	-38.25	-31.20
筹资活动现金流入小计	88.14	63.45
筹资活动现金流出小计	35.33	47.59
筹资活动现金流量净额	52.81	15.86
现金收入比	96.32%	71.49%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力强，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。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	176.78	194.39
	速动比率（%）	130.40	145.11
	现金短期债务比（倍）	1.79	1.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.05	10.24
	全部债务/EBITDA（倍）	25.34	15.92
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，2024 年底，公司流动比率、速动比率有所提升，现金类资产对短期债务保障程度有所下降，现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力指标表现强。2024 年，公司 EBITDA 对有息债务本金的保障能力有所提升，对利息支出的覆盖程度较强。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

或有负债方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 35.00 亿元，相当于公司所有者权益的 10.73%。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）、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，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 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁；整体看，公司或有负债风险可控。

融资渠道方面，截至 2024 年底，公司获得金融机构授信额度合计 516.63 亿元，尚未使用额度 345.97 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部主要承担投资管理职能，本部债务负担较轻，短期偿债能力较强；子公司负责具体项目建设与运营，本部对子公司管控能力很强。

公司本部主要承担投资管理职能，子公司负责具体项目建设与运营，分别从事轨道交通项目建设、运营管理、沿线物业资料开发等业务，为加强对子公司的管理控制，公司制定了内部管理制度，对下属子公司的人事管理、财务管理、工程项目管理和投资管理等方面进行管理和控制。截至 2024 年底，公司本部资产总额 404.19 亿元，资产以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 277.34 亿元，主要由实收资本（占 6.13%）和资本公积（占 71.70%）构成；公司本部全部债务 69.25 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.38% 和 19.98%，债务负担较轻，现金短期债务比 0.90 倍，短期偿债能力较强。2023 年，公司本部营业收入 4.35 亿元，其他收益 0.46 亿元，利润总额-1.03 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司轨道交通项目建设可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。

社会责任方面，公司纳税情况良好。根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，截至目前，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

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。2024 年以来，公司高管不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

温州市综合实力非常强，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，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持续获得有力的外部支持。

温州市工业基础较好，近年来经济稳步发展，经济总量处于浙江省上游水平。整体看，温州市综合实力非常强。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号等文件，公司享有轨道交通沿线土地开发收益（S1线一期项目配套资金平衡用地为S1线沿线站点周边土地，配套土地面积为4102.10亩，预计土地开发净收益约为196.67亿元；S2线一期项目配套资金平衡用地为S2线沿线站点周边土地，配套土地（净地）面积约为5555亩，预计土地开发净收益约为195亿元），用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。截至2024年底，公司累计收到轨道交通建设发展专项资金62.74亿元。

项目资本金支持方面，截至2024年底，S1线一期工程已获得各级政府出资的项目建设资金共计60.75亿元；S2线一期工程收到各级政府出资资本金共计25.75亿元，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；S3线一期工程收到政府出资资本金27.69亿元，其中货币出资10.81亿元，专项债资金16.88亿元。

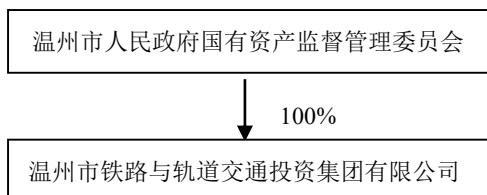
财政补贴方面，2024年，公司确认S2线运营亏损补助、轨道交通项目经营建设资金等政府补助11.07亿元，计入“其他收益”。

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

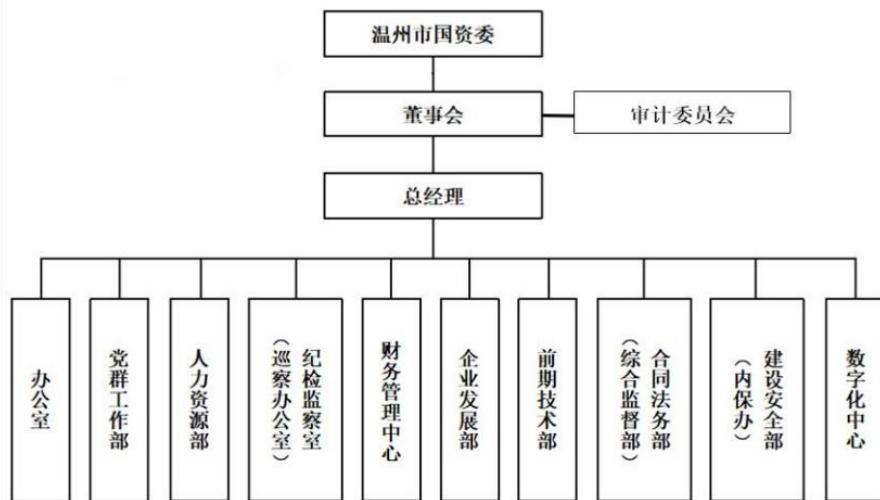
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15温州铁投债/15温铁02”“16温州铁投专项债/16温铁债”“20温州铁投债01/20温铁01”“21温州铁投债01/21温铁01”和“21温州铁投债02/21温铁02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

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	浙江国创科技有限公司	软件服务	44.10	--	54.10	其他
14	温州铁盛建设有限公司	基础设施建设行业	85.00	--	85.00	新设取得
15	温州东站枢纽建设开发有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得

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；5.2025 年 3 月，中兴（温州）轨道通讯技术有限公司更名为浙江国创科技有限公司。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.02	40.73	25.03
应收账款（亿元）	0.61	0.76	2.15
其他应收款（亿元）	11.84	21.22	35.30
存货（亿元）	7.98	22.38	21.78
长期股权投资（亿元）	21.68	19.99	18.79
固定资产（亿元）	115.97	269.82	270.53
在建工程（亿元）	234.32	62.80	74.56
资产总额（亿元）	513.83	569.67	580.04
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	38.93	41.99	41.08
所有者权益（亿元）	296.96	313.18	326.13
短期债务（亿元）	23.23	22.71	22.12
长期债务（亿元）	76.57	130.44	140.85
全部债务（亿元）	99.79	153.15	162.97
营业总收入（亿元）	5.97	6.91	9.54
营业成本（亿元）	5.10	7.83	12.69
其他收益（亿元）	3.39	6.12	11.13
利润总额（亿元）	2.26	2.01	3.66
EBITDA（亿元）	5.44	6.05	10.24
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.23	6.65	6.82
经营活动现金流入小计（亿元）	4.19	12.15	14.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.35	-11.29	-0.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.18	-38.25	-31.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.56	52.81	15.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.54	8.93	6.38
存货周转次数（次）	1.26	0.52	0.57
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02
现金收入比（%）	54.11	96.32	71.49
营业利润率（%）	13.28	-14.82	-35.36
总资本收益率（%）	0.63	0.59	1.12
净资产收益率（%）	0.74	0.63	1.06
长期债务资本化比率（%）	20.50	29.40	30.16
全部债务资本化比率（%）	25.15	32.84	33.32
资产负债率（%）	42.21	45.03	43.78
流动比率（%）	101.85	176.78	194.39
速动比率（%）	88.00	130.40	145.11
经营现金流动负债比（%）	-14.50	-23.40	-0.71
现金短期债务比（倍）	1.64	1.79	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	7.59	1.35	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	18.36	25.34	15.92

注：1. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；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。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.51	33.27	14.66
应收账款（亿元）	0.00	0.56	0.57
其他应收款（亿元）	17.24	37.30	52.31
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	254.23	262.38	273.51
固定资产（亿元）	4.71	6.13	5.83
在建工程（亿元）	25.48	20.80	21.79
资产总额（亿元）	355.20	394.40	404.19
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	254.90	269.31	277.34
短期债务（亿元）	13.85	17.60	16.26
长期债务（亿元）	49.30	56.80	53.00
全部债务（亿元）	63.15	74.41	69.25
营业总收入（亿元）	0.31	1.64	4.35
营业成本（亿元）	0.29	1.64	4.31
其他收益（亿元）	3.30	3.73	0.46
利润总额（亿元）	2.09	2.15	-1.03
EBITDA（亿元）	2.09	2.17	-0.94
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.30	1.11	4.37
经营活动现金流入小计（亿元）	0.73	6.01	10.30
经营活动现金流量净额（亿元）	0.02	3.47	4.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.60	-8.38	-24.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.79	14.67	1.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	155.55	5.80	7.67
存货周转次数（次）	140.90	809.50	3929.23
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01
现金收入比（%）	96.53	67.74	100.47
营业利润率（%）	7.49	0.00	-0.29
总资本收益率（%）	0.66	0.63	-0.27
净资产收益率（%）	0.82	0.80	-0.37
长期债务资本化比率（%）	16.21	17.42	16.04
全部债务资本化比率（%）	19.86	21.65	19.98
资产负债率（%）	28.24	31.72	31.38
流动比率（%）	98.25	121.63	92.14
速动比率（%）	98.24	121.63	92.14
经营现金流动负债比（%）	0.05	5.93	6.03
现金短期债务比（倍）	1.70	1.89	0.90
EBITDA 利息倍数（倍）	276.50	101.38	-9.95
全部债务/EBITDA（倍）	30.16	34.25	-73.83

注：1. 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；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；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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