



武汉地铁集团有限公司 2025 年面向 专业机构投资者公开发行可续期公司 债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252766D-01

声 明

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

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 30 日

发行人

武汉地铁集团有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

发行金额不超过 15 亿元（含 15 亿元）；基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付，发行人续期选择权的行使不受次数的限制；本期债券采用单利计息，不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期有息债务。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

评级观点

中诚信国际认为武汉市作为湖北省的省会城市，战略地位重要，经济财政实力强，潜在的支持能力很强。武汉地铁集团有限公司（以下简称“武汉地铁”或“公司”）在武汉市轨道交通领域中发挥重要作用，区域重要性强，能得到武汉市政府的大力支持；同时，公司主营业务具有垄断性，具有极强的业务竞争力。中诚信国际预计，后续轨道交通项目建设的推进将使得公司资产规模保持增长，公司仍将获得有力的外部支持；但需关注公司债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力和地铁沿线资源开发易受土地市场行情及宏观调控政策影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

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

关 注

- **债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力。**随着轨道交通项目建设推进，公司债务规模持续扩张，财务杠杆率高企，截至2025年3月末，资产负债率及总资本化比率分别升至68.10%和71.81%。同时，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。
- **地铁沿线资源开发易受土地市场行情及宏观调控政策影响。**为平衡地铁线路建设资金，武汉市政府明确将地铁沿线地块开发收益专项用于轨道交通项目建设，开发收益对公司轨道交通建设资金形成重要支持。但近年来，受土地市场行情及宏观调控政策影响，地铁沿线资源开发收益波动较大，需对收益实现情况保持关注。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

武汉地铁（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	4,365.64	4,739.05	5,013.83	5,086.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,066.35	1,182.74	1,247.44	1,242.63
负债合计（亿元）	3,002.19	3,178.25	3,388.10	3,463.57
总债务（亿元）	2,677.11	2,912.96	3,094.28	3,165.16
营业总收入（亿元）	101.50	66.90	72.25	16.46
经营性业务利润（亿元）	7.94	-4.30	1.73	-3.94
净利润（亿元）	15.63	0.32	0.33	-3.92
EBITDA（亿元）	26.24	9.80	13.64	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	43.45	4.68	12.26	1.57
总资本化比率（%）	71.51	71.12	71.27	71.81
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.24	0.10	0.13	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2022 年和 2023 年财务数据使用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据使用财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”-利润分配估算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

武汉地铁成立于 2000 年 11 月 2 日，初始注册资本为 5,000.00 万元，后经过多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 129.65 亿元，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）持股 100%，是公司控股股东及实际控制人。公司业务涉及轨道交通项目建设与运营和轨道交通资源开发等，是武汉市唯一的轨道交通建设和运营主体。

表 1：截至 2024 年末公司主要一级子公司情况（亿元、%）

公司名称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年度	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
武汉地铁运营有限公司	运营公司	100	14.71	0.53	96.41%	0.96	0.00
武汉市轨道交通建设有限公司	建设公司	100	356.66	237.23	33.48%	4.89	-1.57
武汉轨道交通发展有限公司	发展公司	100	130.47	1.21	99.07%	0.00	0.00
武汉地铁股份有限公司	股份公司	100	48.17	35.41	26.49%	10.01	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本次债券注册规模为不超过 50 亿元，本期债券发行金额为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）；本期债券的基础期限为 5 年；在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金。

本期债券为永续期公司债券，附设发行人续期选择权：本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。

债券利率及其确定方式：本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率（初始利差固定不变）。

递延支付利息选择权：本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，发行人不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益及充实社保基金股权分红除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若发行人选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益及充实社保基金股权分红除外）；（2）减少注册资本。

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券附发行人赎回选择权：（1）发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回；（2）若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期有息债务。

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

2025 年二季度，面对关税扰动与内需放缓的复杂环境，中国经济顶住压力实现平稳增长，实际 GDP 同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，超出市场预期。其中，工业生产、出口和高技术制造业投资展现出优于预期的韧性，尽管对美出口受关税冲击占比明显下滑，但对东盟、非洲等非美国出口增速保持两位数增长，“两重两新”与出口韧性支撑下工业生产维持强势增长，高技术产业中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，是投资的主要拉动项。但也要看到，价格水平持续低迷，地产基本面走弱、投资降幅走扩，传统基建投资增速放缓，国补政策阶段性优化下商品消费增速回落等对经济的拖累，表明经济修复基础仍待进一步稳固。

中诚信国际认为，上半年中国经济稳中有进的发展态势和成效，为完成全年目标打下了较好基础，下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力成为影响国内经济的中长期变量，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，经济增长边际承压，但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，稳增长有多重支撑：一是宏观政策协同发力为经济稳定运行保驾护航。随着“国补”剩余限额资金的下达和专项债发行落地提速，稳地产的增量政策或陆续出台，内需仍有结构性支撑；二是新动能持续蓄势提升了经济可持续发展的能力。今年以来，中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成；三是伴随新一轮“反内卷”政策的落地，一定程度能够从供给端缓和重点领域的产能过剩问题，促进供需再平衡，从而推动价格水平回升到合理区间。三季度仍可根据市场变化适时推出增量政策，财政政策方面，财政赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，降准降息仍有空

间，还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年三季度中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为方向，基投企业掀起转型潮流，专项债支持基投企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，武汉市区位优势明显，是湖北省省会和全国副省级城市，战略地位重要；经济财政实力强且保持增长，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

武汉市地处我国中部，是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽，战略地位重要。武汉市总面积 8,569.15 平方千米，武汉市下辖 13 个市辖区及三个国家级开发区。截至 2024 年末，武汉常住人口 1,380.91 万人，较

上年末增加 3.51 万人。

武汉市经济发展水平居湖北省首位，2024 年，全市实现地区生产总值（GDP）21,106.23 亿元，同比增长 5.2%，居 2024 年全国城市 GDP 排名第 9 位。分产业看，第一产业增加值 506.82 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 6,584.45 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 14,014.96 亿元，增长 6.1%。全市三次产业结构为 2.4:31.2:66.4。

表 2：2024 年湖北省下属各地市（州）、直管县经济财政概况

地区	GDP		一般公共预算收入		政府债务余额	
	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名	金额（亿元）	排名
湖北省	60,012.97	--	3,937.00	--	18,586.30	--
武汉市	21,106.23	1	1,667.31	1	7,806.36	1
宜昌市	6,191.12	2	294.07	2	1,214.83	3
襄阳市	6,102.41	3	285.47	3	1,421.50	2
荆州市	3,505.99	4	175.02	7	968.59	4
孝感市	3,258.54	5	184.95	6	840.58	7
黄冈市	3,216.65	6	188.03	5	890.43	5
十堰市	2,565.80	7	154.55	8	886.63	6
荆门市	2,459.68	8	132.61	9	540.58	11
黄石市	2,305.80	9	190.03	4	643.64	9
咸宁市	1,944.57	10	115.68	10	553.18	12
恩施州	1,661.36	11	102.04	11	830.78	8
随州市	1,442.35	12	66.90	13	308.18	13
鄂州市	1,341.30	13	101.52	12	587.61	10
仙桃市	1,125.13	14	40.01	14	160.49	15
潜江市	951.97	15	35.21	15	158.18	16
天门市	785.40	16	30.08	16	171.24	14
神农架林区	48.62	17	6.57	17	31.00	17

注：“恩施州”为“恩施土家族苗族自治州”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经济增长和合理的产业结构为武汉市财政实力形成了有力的支撑。2024 年，武汉市实现一般公共预算收入 1,667.31 亿元，同比增长 4.1%。政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，2024 年有所增加，其中国有土地使用权出让收入为 1,224.71 亿元。再融资环境方面，截至 2024 年末武汉市政府债务余额增至 7,806.36 亿元，债务规模增速较快，债务率较高，超过国际 100% 警戒标准，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	18,866.43	20,011.65	21,106.23
GDP 增速（%）	4.0	5.7	5.2
人均 GDP（万元）	13.78	14.55	15.30
固定资产投资增速（%）	10.8	0.3	3.1
一般公共预算收入（亿元）	1,504.74	1,601.20	1,667.31
政府性基金收入（亿元）	1,330.42	1,288.77	1,485.61

税收收入占比（%）	82.38	81.09	73.39
公共财政平衡率（%）	67.69	72.65	67.20
政府债务余额（亿元）	6,295.13	6,846.00	7,806.36

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为武汉市唯一的轨道交通建设与运营主体，在武汉市轨道交通领域处于垄断地位，具有极强的业务竞争力；近年来，轨道交通运营里程逐年增加，同时在建轨道交通项目较充足，业务稳定性和可持续性较强。但值得注意的是，受制于轨道交通强公益属性，地铁运营持续处于亏损状态；同时，地铁沿线资源开发收益易受武汉市土地行情影响，需对收益实现情况保持关注。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2022 年			2023 年			2024			2025. 1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
票款服务	31.27	30.81	-73.08	41.00	61.28	-41.99	42.90	59.38	-40.11	8.82	53.57	-59.32
资源开发	61.92	61.01	48.79	11.78	17.61	25.86	6.40	8.86	-11.37	0.61	3.70	-30.61
租赁收入	4.33	4.27	57.09	6.17	9.22	71.08	8.37	11.58	60.41	2.12	12.86	74.33
其他业务	3.98	3.92	16.40	7.95	11.89	25.75	14.57	20.17	58.49	4.92	29.88	8.47
合计/综合	101.50	100.00	10.33	66.90	100.00	-11.56	72.25	100.00	-6.03	16.46	100.00	-20.82

注：1、租赁收入含广告收入及接口费；2、其他业务收入主要包括建筑安装收入、设计收入及资金使用费等；3、各项加总与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通运营板块

近年来公司轨道交通运营里程逐年增加，地铁运营客流量及票款收入稳步增长，但受制于强公益属性，运营成本与运营线路规模同步增长，公司地铁运营板块持续处于亏损状态。

公司作为武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，在武汉市轨道交通领域具有垄断地位，其中轨道交通运营业务主要由子公司运营公司负责。2024 年以来，随着前川线二期、11 号线二期及三期首开段通车运营，轨道交通运营里程进一步增加，截至 2025 年 3 月末，公司已通车线路营运里程达 518 公里，站点数合计 312 座，较 2023 年末分别增长 31.61 公里和 12 座。

表 5：截至 2025 年 3 月末已通车轨道线路情况

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度（公里）	站点数（座）	总投资（亿元）
1 号线	1 号线一期	2004 年 7 月	38.11	32	88.50
	1 号线二期	2010 年 7 月			
	汉口北延长线	2014 年 5 月			23.50
	泾河延长线	2017 年 12 月			17.57
2 号线	2 号线一期	2012 年 12 月	61.20	38	154.57
	南延长线	2019 年 2 月			126.77
	2 号线北延长线（机场线）	2016 年 12 月			100.48
4 号线	4 号线一期	2013 年 12 月	49.40	37	226.86
	4 号线二期	2014 年 12 月			
	4 号线三期	2019 年 9 月			93.62
3 号线	3 号线一期	2015 年 12 月	30.10	24	221.28

6 号线	6 号线一期	2016 年 12 月	36.00	27	270.52
	6 号线二期	2021 年 12 月	7.00	5	48.45
8 号线	8 号线一期	2017 年 12 月			135.84
	8 号线三期	2019 年 11 月	39.14	26	25.97
	8 号线二期	2021 年 1 月			147.15
21 号线	21 号线	2017 年 12 月	35.01	16	165.64
7 号线	7 号线一期	2018 年 1 月			326.02
	南延长线	2018 年 12 月	84.00	36	110.20
	北延长线（前川线）一期	2022 年 12 月			175.52
	北延长线（前川线）二期	2024 年 10 月			
11 号线	11 号线东段一期	2018 年 1 月			144.53
	11 号线三期葛店段	2021 年 1 月	39.89	23	16.25
	11 号线二期	2024 年 12 月			110.39
	11 号线三期	2024 年 12 月			73.70
5 号线	5 号线	2021 年 12 月	35.20	25	280.22
	5 号线起点调整	2023 年 12 月	2.61	2	14.86
16 号线	16 号线(汉南线)	2021 年 12 月	33.10	12	154.20
	16 号线二期	2022 年 12 月	4.22	2	13.40
19 号线	19 号线	2023 年 12 月	23.30	7	161.21
合计		-	518.28	312	3,427.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从运营情况来看，近年来受大环境影响，公司地铁运营客流量及票款收入有所波动，2024 年，地铁运营客流量及票款收入稳步增长，日均客流量达 399.13 万乘次，同比增长 8.49%，最高日客流量为 597.54 万乘次（2024 年 9 月 14 日）。票价方面，自 2019 年 2 月 1 日起，武汉市轨道交通线网票价执行新的标准，武汉轨道交通统一按里程限时分段计价，即 4 公里以内（含 4 公里）2 元；4~12 公里（含 12 公里），1 元/4 公里；12~24 公里（含 24 公里），1 元/6 公里；24~40 公里（含 40 公里），1 元/8 公里；40~50 公里（含 50 公里），1 元/10 公里；50 公里以上，1 元/20 公里。

表 6：武汉地铁客流量和票款收入统计

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
客流量（亿乘次）	8.88	13.43	14.57	3.46
日均客运量（万乘次）	243.18	368.00	399.13	384.32
票款收入（含补贴）（亿元）	31.27	41.00	42.90	8.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司地铁运营成本主要包括人力成本、动力成本、维修成本及折旧¹等，随着运营线路的增加，运营成本持续上升，票务收入无法覆盖运营成本，公司地铁运营持续处于亏损状态。武汉市政府分年度多渠道给予公司运营补助、运营收入以及稳岗补贴等补助性资金，2022~2024 年，公司收到上述性质的补助性资金分别为 14.77 亿元、14.38 亿元和 14.47 亿元。

轨道交通建设板块

公司地铁建设依据规划稳步推进，项目储备较为充足，业务稳定性和可持续性较强；但在建线路

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

投资规模较大，公司面临一定资本支出压力，同时需关注资本金到位情况。

国家发改委分别于 2011 年、2015 年和 2019 年批复了《武汉市城市轨道交通近期建设规划（2010-2017 年）》、《武汉市城市轨道交通第三期建设规划（2015~2021 年）》和《武汉市城市轨道交通第四期建设规划（2019-2024 年）》（以下简称“第四期建设规划”）。截至 2025 年 3 月末，前三期建设规划项目均已通车运营，公司在建项目均为第四期建设规划项目。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目全长 123.84 公里，计划总投资合计 1,209.46 亿元，已累计完成投资 826.88 亿元，公司目前在建地铁项目储备充足，业务稳定性和可持续性较强，但也面临较大的资本支出压力。轨道交通项目建设资金主要来自于市区分担资本金、政府专项债券资金和公司自筹资金，公司在建项目资本金比例均为 40%，2022~2024 年，公司获得市区两级财政拨付的资本金分别为 37.08 亿元、25.06 亿元和 126.48 亿元。同期，获得的轨道交通专项债资金分别为 45.30 亿元、41.20 亿元和 16.90 亿元。整体来看，公司轨道交通项目尚需投资规模较大，面临较大资本支出压力，市区分担资本金及政府专项债券资金为建设资金提供了较好支撑，需持续关注资本金到位情况和未来资本支出压力。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在建轨道交通项目情况（公里、亿元）

线路名称	全长	计划总投资	累计完成投资	计划建设期	资本金比例
12 号线	59.90	645.06	638.63	2019~2024	40%
11 号线四期	16.10	146.54	42.36	2023~2028	40%
12 号线连接线工程	3.12	29.42	15.44	2021~2024	40%
新港线一期	10.90	98.70	59.99	2021~2024	40%
新港线西延线	19.02	159.08	30.84	2023~2028	40%
3 号线二期	12.00	95.73	28.55	2022~2026	40%
6 号线三期	2.80	34.93	11.07	2022~2026	40%
合计	123.84	1,209.46	826.88	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资源开发板块

公司通过地铁沿线和站点周边的资源开发，在一定程度上平衡了地铁建设的资金缺口，但前期亦需要投入较多资金，且地铁沿线资源开发回款较为滞后；同时，考虑到当前房地产行情持续低迷，商品房去化进度放缓，武汉市土地出让情况受此影响较大，需持续关注公司地铁沿线相关土地出让进度和收益回款情况。

公司资源开发板块主要包括地铁沿线资源开发、站点自有物业开发、场地出租及地铁沿线广告等业务。

地铁沿线资源开发方面，为平衡地铁线路建设资金，武汉市政府明确²将地铁沿线资源开发收益专项用于轨道交通项目建设。2023 年起，公司将土地出让结转后形成的开发收益计入“其他收益”。2022~2024 年，公司地铁沿线资源开发净收益分别为 30.68 亿元、5.13 亿元和 6.33 亿元，收益情况受武汉市土地出让情况影响波动较大。此外，前期地铁沿线资源开发收入回款进度较为滞后，较大规模未收回款项沉淀在“应收账款”科目，近年来逐年回款，截至 2025 年 3 月末公司应收资

² 2008 年以来武汉市人民政府下发《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》等文件，详见附二。

源开发款项降低至 85.08 亿元，较 2023 年末减少 12.17 亿元。整体来看，公司通过地铁沿线的资源开发，在一定程度上弥补了地铁建设的资金缺口，但前期亦需要投入大量资金，且该业务收入回款较为滞后；同时，考虑到当前房地产行情持续低迷，商品房去化进度放缓，武汉市土地出让情况受此影响较大，需持续关注公司地铁沿线相关土地出让进度和收益回款情况。

站点自有物业开发方面，公司利用轨道交通站点周边土地开发利用价值高的特点，在地下空间以及站点周边进行住宅、商铺、写字楼、停车场等物业项目开发，通过出售或对外出租拓展收入来源。截至 2025 年 3 月末，公司已建成物业面积超过 160 万平方米，出售项目主要包括地铁复兴城、地悦小镇和迅兴（万科金域光年）项目。物业租赁方面，2024 年，公司实现租赁收入 8.36 亿元，占公司营业总收入达 11.57%，收入规模同比增长 35.80%，增幅较大主要系完工物业项目投运所致。截至 2025 年 3 月末，主要在建物业项目为田田广场地下物业，计划总投资 4.50 亿元，已完成投资 4.19 亿元。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司主要已建成物业项目情况（平方米）

项目	可使用面积
大智路物业	6,937.55
古田四路物业	2,676.20
长青花园物业	29,386.62
中南路物业	33,633.79
汉阳火车站物业	12,319.59
江汉路物业	15,175.61
金银潭物业	13,235.00
复兴路物业	4,649.00
仁和路站综合配套物业	48,482.34
秦园路风塔配套物业	155,194.19
K9 徐家棚物业	53,073.05
三阳中心一期	92,395.59
中航广场	49,005.44
徐家棚区间物业	19,067.88
三阳路风塔二期	87,104.21
赵家条站物业	110,499.66
黄浦路配套物业	16,927.50
佛祖岭	23,750.58
常青城	18,354.31
宗关	23,468.21
合计	815,336.32

注：1、可使用面积较前次披露差异较大，主要是统计口径调债，此前为建筑面积口径，本次为已办理权属登记的面积；2、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 年 3 月末公司主要在建物业项目情况（平方米、万元）

项目	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资
田田广场地下物业	33,959.00	28,454.00	45,000.00	41,880.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

其他业务收入逐年增长，对公司营业收入形成有效补充。

公司其他业务主要包括地铁通道接口费、人防设计业务和建筑安装业务等，2024 年，随着建筑安装业务收入增长，其他业务收入快速增长，对公司营业收入形成有效补充。建筑安装业务主要由子公司股份公司及中铁十一局集团城市轨道交通工程有限公司 2023 年合资成立的湖北省绿创建筑有限公司（以下简称“绿创公司”）负责，绿创公司作为施工方承接项目施工建设业务。绿创公司及下属子公司具备市政公用工程施工和建筑工程施工 2 个壹级总承包资质，钢结构工程和输变电工程等多个专业承包贰级资质，并通过并购方式取得了地基基础、建筑装修、机电安装、幕墙、防水和消防 6 个专业承包壹级资质。

财务风险

中诚信国际认为，近年来，受益于政府持续支持，公司所有者权益持续增长，资本实力强；但随着项目建设的持续投入，债务规模持续攀升、财务杠杆维持高位；公司债务结构合理，短期债务偿还压力可控，但经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升。

资本实力与结构

近年来，随着轨道交通项目的持续投入，公司总资产规模保持增长，但资产以轨道交通项目投入为主，资产流动性一般；公司项目建设资金较为依赖外部融资，债务规模持续攀升、财务杠杆维持高位，需关注未来资本结构变化情况。

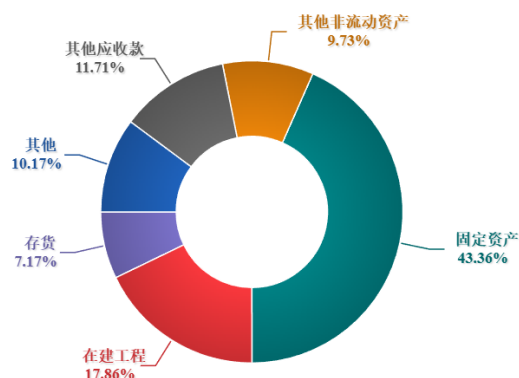
作为武汉市唯一的轨道交通建设与运营主体，近年来随着轨道项目建设的推进，公司资产保持增长，并呈现以非流动资产为主的资产结构，非流动资产占总资产的比重保持在 70%以上，预计未来资产结构将保持相对稳定。

非流动资产主要系与轨道相关的在建工程、固定资产和其他非流动资产，其中在建工程主要为在建或已通车但未完成竣工决算的轨道交通项目，固定资产则主要系由在建工程转入的轨道交通项目，其他非流动资产主要系公司为构建轨道交通项目而预先支付的工程款和设备款，固定资产和其他非流动资产随着轨道项目的建设及完工转固而逐年增长，截至 2025 年 3 月末，上述科目合计占总资产的比重为 70.95%。此外，公司非流动还有一定规模的投资性房地产和无形资产，投资性房地产主要是已建成对外出租的物业项目，2024 年末因物业项目完工从在建工程转入而快速攀升；无形资产主要是作价出资国有土地使用权，规模相对稳定。公司流动资产则主要包括货币资金、存货和应收类款项，其中货币资金储备较为充足，为经营周转及债务偿付提供了较好的保障；存货主要系资源开发成本，2024 年末随着项目结转余额小幅下降。截至 2025 年 3 月末，公司应收类款项占总资产比重为 13.87%，对公司资金形成一定占用，其中应收账款主要系应收资源开发收入；其他应收款主要系已运营线路的融资利息，待轨道发展专项资金补足项目配套资金后予以冲销或以剩余经营性利润逐步消化³，呈逐年增长态势。总体来看，公司资产以轨道交通项目投入为主，资产流动性一般，且受制于强公益属性，地铁线路运营仍处于亏损状态，整体资产质量

³ 武汉市政府武政办[2008]137 号文批复了武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案，同意用地铁沿线部分土地收益来偿还贷款本息，但由于利息的产生与收益实现上时间上不匹配，公司将 1 号线一期、1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期等已运营项目停止资本化后产生的利息暂挂账其他应收款，不计入当期损益，待轨道发展专项资金补足项目配套资金后或以剩余经营性利润逐步消化挂账利息。截至 2024 年末，公司已运营线路的融资费用余额达 545.12 亿元。

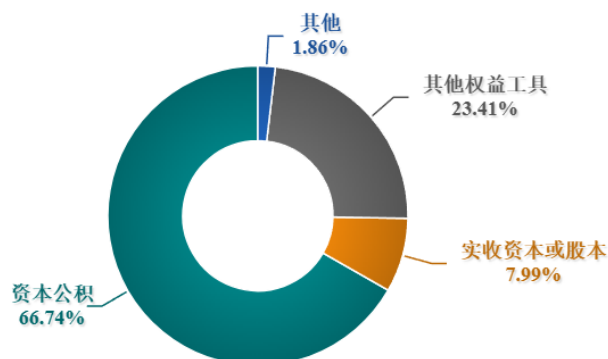
一般。

图 1：截至 2025 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年 3 月末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要由有息债务及应付账款、其他应付款和政府专项债构成，其中有息债务占总负债的比例接近 80%，应付账款及其他应付款主要系应付轨道交通项目施工单位的工程款、质保金和部分已通车线路竣工结算款。公司债务持续增长，主要由银行借款、应付债券和非银金融机构借款等构成，公司债务类型及渠道较多元，其中银行借款是最重要的融资渠道。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，符合地铁建设投资量大、投资回报周期较长的业务特征。

公司经调整的所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，近年来随轨道交通项目资本金的拨付和土地作价出资，保持增长趋势。2022~2024 年，公司收到的计入资本公积的财政资金分别为 46.85 亿元、25.06 亿元和 126.48 亿元。2023 年，国有土地使用权作价出资使得公司实收资本增加 41.65 亿元，资本公积增加 62.48 亿元。整体来看，公司资本实力强，但轨道交通项目建设资金较为依赖外部融资，随着项目建设的推进，债务规模持续攀升，财务杠杆维持高位，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.10%和 71.81%。同时，考虑到外部融资仍将是公司弥补资金缺口的重要方式，公司总债务规模预计将保持增长，财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 10：近年来公司主要财务状况

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	4,365.64	4,739.05	5,013.83	5,086.00
非流动资产/资产总额（%）	73.97	75.91	77.04	76.86
经调整的所有者权益（亿元）	1,066.35	1,182.74	1,247.44	1,242.63
总债务（亿元）	2,677.11	2,912.96	3,094.28	3,165.16
短期债务占比（%）	0.71	3.03	0.75	1.06
资产负债率（%）	68.77	67.07	67.58	68.10
总资本化比率（%）	71.51	71.12	71.27	71.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	余额	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）
银行借款	1,846.90	78.16	1,768.74
债券融资	276.52	15.22	261.30

非银金融机构借款	541.32	58.28	483.04
其他	50.32	0.00	50.32
合计	2,715.06	151.66	2,563.40

注：1、其他主要系美元债；2、上表不包括其他权益工具中的永续债、应付票据等，合计数与根据财务报表计算出的总债务存在差异；3、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致；

资料来源：《武汉地铁集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

偿债能力

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

公司营业收入主要来源于地铁票款收入和资源开发收入，地铁运营具有较为稳定的现金流入，但 2023 年以前资源开发收入回款较为滞后，导致收现比较低；2023 年以来，随着资源开发业务回款加快，经营获现情况有所改善，收现比大幅提升，但仍略低于 1，经营获现能力一般。公司经营活动净现金流受地铁运营和资源开发板块现金收支影响较大，2022 年，公司经营活动现金流净流入规模较大，主要系受益于当期增值税留抵退税款项大规模返还；2023 年以来，资源开发业务回款较好，经营活动现金流维持净流入状态。但公司每年利息支出规模较大，经营活动净现金流无法有效覆盖利息支出。

公司 EBITDA 呈现较大波动，2023 年大幅下滑主要系资源开发净收益下滑所致，2024 年因经营性业务利润增长及费用化利息支出增加而有所回升。公司较高的债务规模使得每年利息支出规模较大，EBITDA 对利息支出的保障能力较弱。整体来看，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力均有待提升。

截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金余额为 91.81 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司获得银行授信总额为 2,658 亿元，尚未使用授信额度为 590 亿元，获得非银金融机构授信总额 1,092 亿元，未使用额度为 119 亿元，备用流动性较为充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2025 年 3 月末，在手可用批文主要包括 80 亿元公司债和 58 亿元中期票据，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，公司整体债务风险可控。但公司经营发展及债务偿还均对外部融资存在较强依赖，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力及融资成本的影响。

表 12：近年来公司偿债能力指标

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	43.45	4.68	12.26	1.57
收现比（X）	0.64	0.98	0.97	1.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.40	0.05	0.12	--
EBITDA（亿元）	26.24	9.80	13.64	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.24	0.10	0.13	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

本期债券附发行人赎回选择权和续期选择权，若发行人行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期，则后续周期的票面利率将调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。考虑到

发行人目前畅通的融资渠道以及较低的融资成本，发行人行使续期选择权的可能性较低。

其他事项

受限情况方面，公司受限资产包括货币资金、地铁收费权和融资租赁标的物。截至 2024 年末，公司受限货币资金为 2.99 万元，主要为房地产公司监管户资金。公司以 1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期、4 号线二期、3 号线一期、6 号线一期、7 号线一期等轨道交通项目的线路经营期收费权等作为质押物，获得银团借款余额为 1,550.49 亿元；公司以部分轨道交通线路资产作为标的物获得融资租赁借款余额为 343.44 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 81.60 亿元，占同期末经调整的所有者权益的比重为 6.54%，被担保单位为湖北长晟发展有限责任公司，其控股股东是武汉光谷金融控股集团有限公司，是国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 6 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

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

武汉市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，战略地位重要；人口虹吸效应明显，产业结构持续优化，为全市经济财政实力增长提供了有力支撑，武汉市 GDP、地方一般预算收入在湖北省各地市州中位列首位，2024 年 GDP 居全国城市 GDP 第 9 位。但需关注武汉市债务负担较重，政府显性债务率较高，超过国际 100%警戒标准，同时区域融资平台较多，需关注政府债务叠加城投有息债务后可能带来的风险。

武汉市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性很强：公司是武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，负责全市轨道交通线路的建设及运营，业务具有非常强的民生属性，且处于垄断地位，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由武汉市国资委直接控股，根据市政府意图承担武汉市轨道交通项目的投融资任务，股权结构和业务开展均与武汉市政府具有高度的关联性。公司若发生信用风险事件，对区域融资环境影响恶化的可能性很高。同时，公司能在资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面持续获得政府的有力支持。2022~2024 年，公司收到的计入资本公积的财政资金分别为 46.85 亿元、25.06 亿元和 126.48 亿元，获得的运营补贴、稳岗补贴等补助性资金分别为 14.77 亿元、14.38 亿元和 14.47 亿元，获得的政府专项债券资金分别为 45.30 亿元、42.80 亿元和 16.90 亿元，上述资金支持对公司的资本支出形成重要支撑。

表 13：武汉市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
武汉地铁集团有	武汉市国资委	武汉市唯一的城市轨道交通	5,013.83	1,625.74	67.58	72.25	0.33	376.34

限公司	95.14%	通项目建设和运营主体							
武汉城市建设集团有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市重要的市政基础设施建设及保障房建设与运营主体	3,904.20	1,024.96	73.75	612.36	-4.46	282.30	
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	武汉市国资委 99.60%	武汉市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体	4,140.64	1,300.21	68.60	302.03	3.73	90.00	
武汉金融控股（集团）有限公司	武汉市国资委 100%	武汉市国资委直属的国有金融控股集团	2,623.99	532.78	79.70	1,061.88	7.48	158.00	
武汉城市发展集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造集投融资、规划、设计、施工、运营为一体的全产业链交通基础设施和生态环保综合服务商	--	--	--	--	--	--	--
武汉产业投资控股集团有限公司	武汉市国资委 100%	打造武汉市国有资本运作和战略投资专业化平台	--	--	--	--	--	--	--

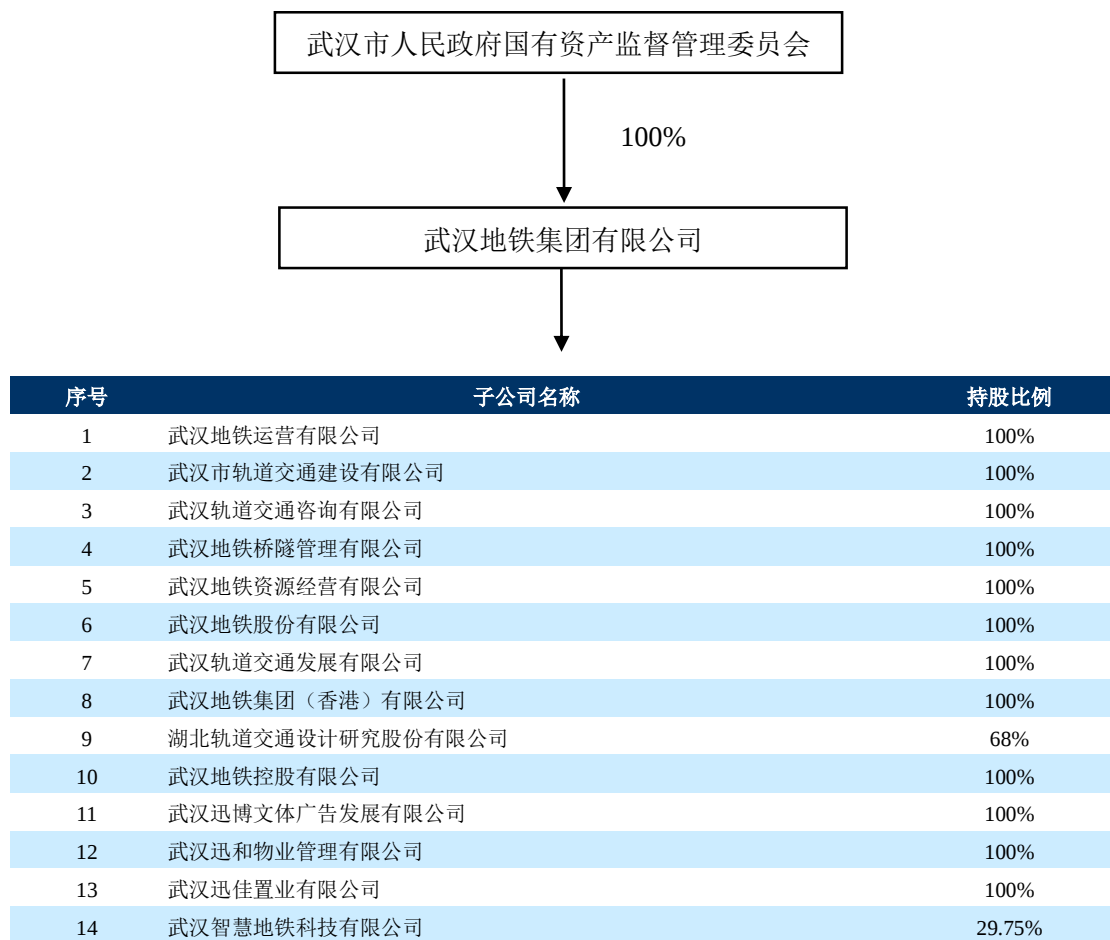
注：以上财务数据取自各家公司 2024 年审计报告，债券余额为截至 2025 年 5 月 21 日境内债余额。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

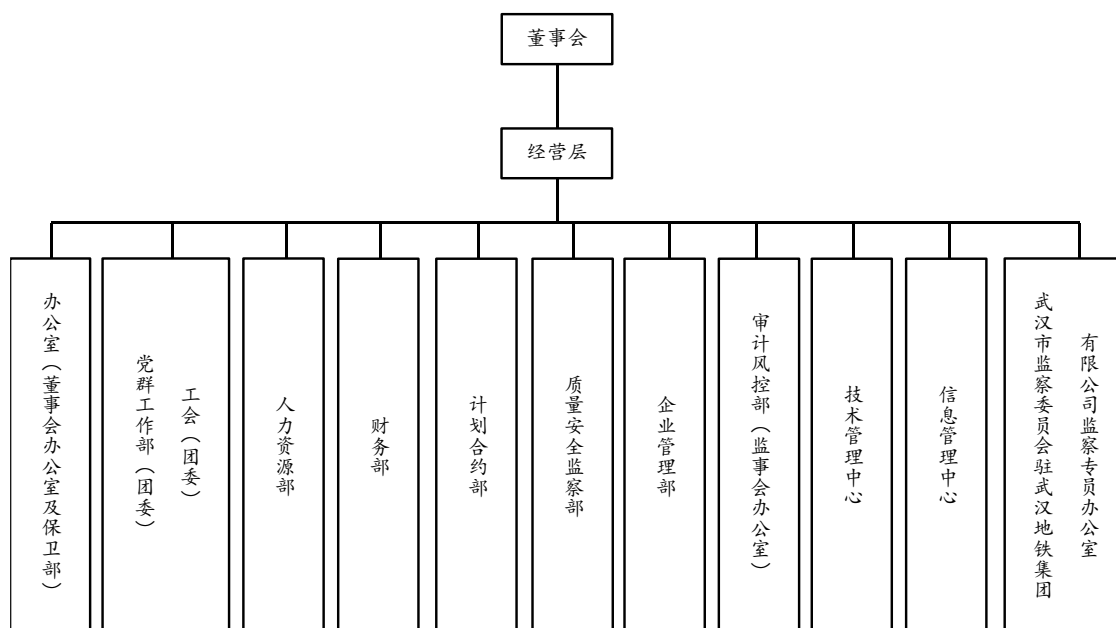
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“武汉地铁集团有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行永续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：武汉地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供、公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：公司轨道交通建设所获土地资源匹配情况（截至 2025 年 3 月末）

时间	文件	涉及线路/区域	匹配土地面积 (亩)
2008 年 7 月	《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》（武政办〔2008〕137 号）	1 号线、2 号线一期、4 号线一期 沿线 72 宗土地	16,171.95
2011 年 9 月	《武汉市人民政府办公厅关于轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目一期资金平衡方案的批复》（武政办〔2011〕147 号）	3 号线和 4 号线二期工程沿线中 心城区打包用地	2,523.05
2011 年 11 月	《市人民政府关于将东西湖区吴家山新城 5,500 亩土地用于轨道交通筹融资问题的批复》（武政〔2011〕78 号）	东西湖区	5,500
2013 年 2 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目二期资金平衡方案获得市政府批复》（武政办〔2013〕30 号）	3 号线和 4 号线二期工程沿线 4 宗土地	80.16
2014 年 1 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 6 号线一期、7 号线一期和 8 号线一期资金平衡方案获得市政府批复》（武政办〔2014〕2 号）	6 号线一期、7 号线一期和 8 号 线一期工程沿线 269 宗土地	18,848
2014 年 10 月	《市政府关于支持地铁建设的土地资源筹集意见和方案的批复》（武政〔2014〕69 号）	中心城区和新城区轨道站点周边 的土地资源，中心城区 3,896 亩，新城区 13,000 亩	16,896
2015 年 6 月	武汉市黄陂区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线黄陂段资金平衡方案的复函》	1 号线汉口北延长线及阳逻线	2,000.00
2015 年 10 月	武汉市新洲区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线新洲段资金平衡方案的复函》（新政函〔2015〕399 号）	阳逻线	9,979.10
2016 年 6 月	武汉市蔡甸区人民政府出具的《关于核批轨道交通蔡甸线资金平衡方案的复函》	蔡甸线	10,000.00
2020 年 11 月	武汉市人民政府出具的《市人民政府办公厅关于进一步加强新城区地铁小镇土地资源统筹管理的通知》（武政办〔2020〕106 号）	武政〔2014〕69 号文件明确的新 城区 6 个地铁小镇 13,000 亩土地 资源，以及市人民政府后续确定 的其他地铁小镇土地资源	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：武汉地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	840,053.38	882,945.43	645,328.35	918,064.32
非受限货币资金	839,375.89	881,202.54	645,325.36	918,059.33
应收账款	1,289,480.54	1,047,887.00	1,018,062.34	1,029,041.24
其他应收款	5,287,348.23	5,365,815.87	5,991,445.97	5,954,679.83
存货	3,862,734.83	3,984,912.28	3,651,408.88	3,646,888.32
长期投资	212,349.36	289,641.76	271,190.94	271,190.94
在建工程	9,802,037.86	10,012,036.89	8,660,358.49	9,081,088.58
无形资产	571.82	1,040,540.42	1,040,385.00	1,040,335.87
资产总计	43,656,420.14	47,390,540.98	50,138,343.34	50,860,005.61
其他应付款	1,204,455.22	1,088,574.43	1,084,450.32	1,016,382.27
短期债务	190,600.84	883,570.48	232,333.75	334,932.69
长期债务	26,580,540.52	28,246,058.40	30,710,501.93	31,316,694.11
总债务	26,771,141.36	29,129,628.89	30,942,835.68	31,651,626.80
负债合计	30,021,884.90	31,782,473.46	33,880,985.60	34,635,724.07
利息支出	1,088,789.02	1,021,295.10	1,042,275.22	--
经调整的所有者权益合计	10,663,521.24	11,827,437.52	12,474,409.24	12,426,333.04
营业总收入	1,014,979.26	669,003.02	722,520.90	164,572.23
经营性业务利润	79,350.55	-42,995.51	17,301.31	-39,351.06
其他收益	8,652.85	59,645.51	117,580.20	4,244.04
投资收益	-9,151.41	532.65	-5,834.92	0.00
营业外收入	365.73	138.49	227.97	26.49
净利润	156,331.28	3,209.11	3,259.95	-39,217.44
EBIT	169,356.09	-530.00	38,243.46	--
EBITDA	262,411.91	98,049.02	136,422.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	654,401.58	655,840.12	697,335.32	187,393.31
收到其他与经营活动有关的现金	21,108.06	312,985.87	356,939.37	67,175.03
购买商品、接受劳务支付的现金	526,911.50	457,157.27	536,132.79	112,699.51
支付其他与经营活动有关的现金	10,208.29	131,741.58	58,434.35	14,266.48
吸收投资收到的现金	1,097,005.48	1,266,624.86	1,939,229.20	51,500.00
资本支出	1,501,029.56	1,557,275.90	1,248,024.98	296,363.19
经营活动产生的现金流量净额	434,522.58	46,791.53	122,559.71	15,728.28
投资活动产生的现金流量净额	-1,540,857.03	-1,614,533.04	-1,219,513.50	-289,026.55
筹资活动产生的现金流量净额	557,221.16	1,610,676.60	862,497.39	545,986.08
现金及现金等价物净增加额	-549,162.42	42,892.05	-237,617.09	272,735.97
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	10.33	-11.56	-6.03	-20.82
期间费用率（%）	2.59	2.93	6.85	4.30
应收类款项占比（%）	15.06	13.62	14.11	13.87
收现比（X）	0.64	0.98	0.97	1.14
资产负债率（%）	68.77	67.07	67.58	68.10
总资本化比率（%）	71.51	71.12	71.27	71.81
短期债务/总债务（%）	0.71	3.03	0.75	1.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.40	0.05	0.12	--
总债务/EBITDA（X）	102.02	297.09	226.82	--
EBITDA/短期债务（X）	1.38	0.11	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.24	0.10	0.13	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2022 年和 2023 年财务数据使用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据使用财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”-利润分配估算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn