



苏州市轨道交通集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1645 号

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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 06 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州市轨道交通集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 苏轨交 MTN001”、“20 苏轨交 MTN002”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为苏州市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在江苏省内领先，潜在的支持能力很强；苏州市轨道交通集团有限公司（以下简称“苏州轨道交通”或“公司”）作为苏州市轨道交通建设、运营的核心主体及从事地铁业务的唯一主体，在推进苏州市城市轨道交通中发挥重要作用，对苏州市政府的重要性很高，与苏州市政府维持高度的紧密关系，苏州轨道交通在跟踪期内维持其很高的区域重要性，并获得政府的大力支持，具备较强的业务稳定性及可持续性，经营持续向好；同时，需关注公司债务增长、投融资压力以及土地开发业务收益不确定性对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，苏州市轨道交通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **区域经济实力雄厚。**苏州市经济总量长期位居江苏首位，2024年实现地区生产总值按可比价计算比上年增长6.0%，进一步彰显了质量效益导向下的增长韧性和发展活力，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域重要性很高，政府支持力度大。**跟踪期内，公司仍作为苏州市轨道交通建设、运营的核心主体及从事地铁业务的唯一主体，对苏州市政府的重要性很高，持续获得政府在资金、政策等方面大力支持。
- **跟踪期内经营持续向好。**跟踪期内，苏州轨道交通新增6号线、7号线及8号线3条线路通车，客运量、客运强度及轨道交通运营收入同比均有所增长，业务经营持续向好。

关注

- **债务规模增长较快。**随着苏州市城市交通第三期线网规划稳步推进，公司保持较高的对外融资需求，近三年总债务的复合增长率约19.90%，资本结构亦有待优化。
- **投融资压力较大。**目前公司在建地铁线路项目仍有较大投资需求，同时储备土地开发项目亦存在一定资金压力，且公司经营性业务利润维持在较低水平，需对公司后续资金平衡情况保持关注。
- **土地开发业务收益存在不确定性。**近年来公司积极利用沿线土地资源探索TOD模式开发以反哺轨道交通建设和运营，但目前承接的TOD一级开发项目资金回笼视政府收储安排而定，TOD二级开发项目运营情况受房地产市场及调控政策影响较大，需对公司土地开发板块的投资回报情况保持关注。

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn
项目组成员：黄华悦 hyhuang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

苏州轨道交通（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	1,648.43	1,957.98	2,151.68	2,221.64
经调整的所有者权益合计（亿元）	628.13	724.06	774.45	802.57
负债合计（亿元）	1,020.30	1,233.92	1,367.23	1,409.07
总债务（亿元）	821.52	1,006.57	1,180.98	1,234.03
营业总收入（亿元）	90.76	113.71	127.75	25.98
经营性业务利润（亿元）	-0.12	0.02	-0.16	--
净利润（亿元）	0.08	0.09	0.11	0.04
EBITDA（亿元）	50.47	53.83	59.70	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.32	-21.20	-27.97	-19.80
总资本化比率（%）	56.67	58.16	60.39	60.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.34	1.40	1.38	--

注：1、中诚信国际根据苏州轨道交通提供的其经江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司长期应付款、其他权益工具中的带息债务调整至长期债务；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。

同行业比较（2024 年数据）

项目	苏州轨道交通	广州地铁	深圳地铁	重庆轨道
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-苏州市	广东省-广州市	广东省-深圳市	重庆市
GDP（亿元）	26,726.98	31,032.50	36,801.87	32,193.15
一般公共预算收入（亿元）	2,459.10	1,954.74	3,914.18	2,595.36
城市在运营轨道线路数（条）	9	18	14	13
城市轨道交通运营线路里程（公里）	346	671	546	562
经调整的所有者权益合计（亿元）	774.45	3,143.26	3,014.92	1,235.65
资产负债率	63.54	54.55	59.60	51.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.38	0.65	-2.73	0.21

中诚信国际认为，苏州市作为经济最强地级市，重庆市作为直辖市，广州市、深圳市作为副省级城市，四者经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均为当地市政府或市国资委实际控制的区域内地铁项目建设与运营的唯一主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，且财务杠杆偏高，但 EBITDA 对利息的覆盖水平相对较高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府均具有很强的支持能力，并对上述公司具有很强或极强的支持意愿。

注：广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称；深圳地铁系“深圳市地铁集团有限公司”的简称；重庆轨道系“重庆市轨道交通（集团）有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

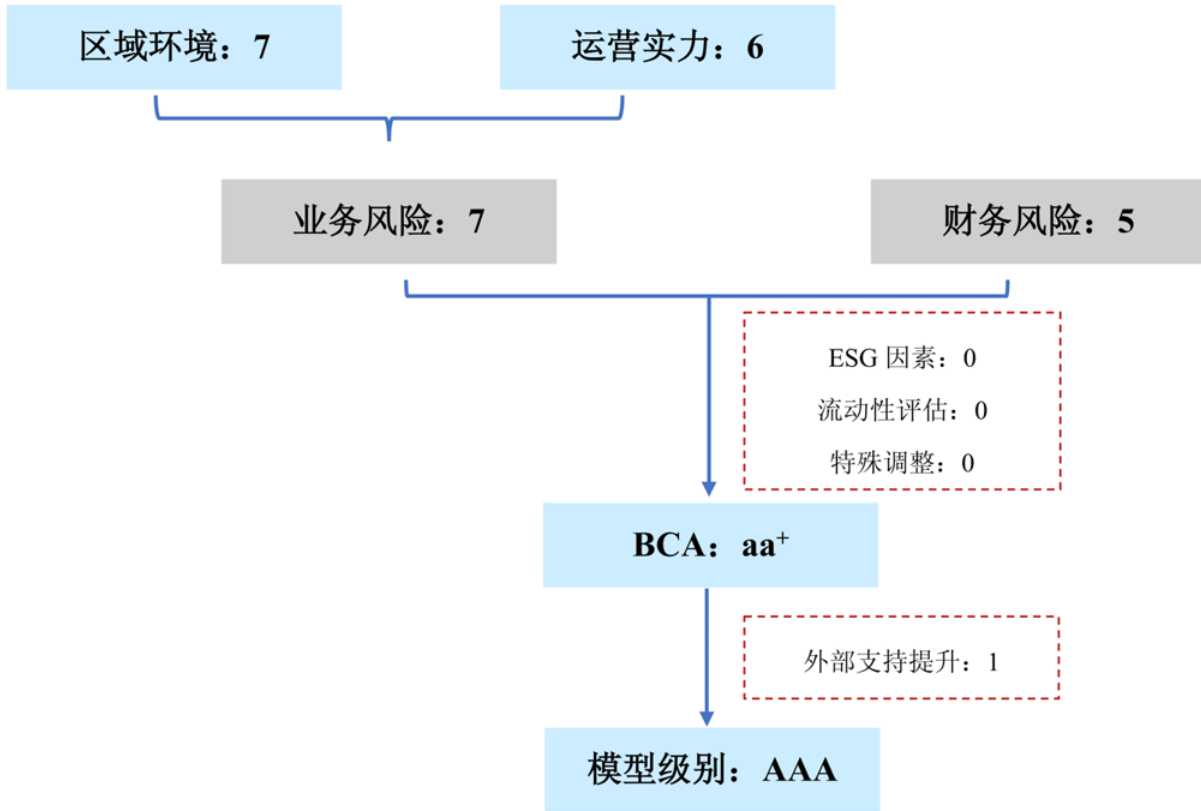
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
18 苏轨交 MTN001	AAA	AAA	2024/07/01 至 本报告出具日	15/15	2018/10/11~2025/10/11	--
20 苏轨交 MTN002	AAA	AAA	2024/07/01 至 本报告出具日	10/10	2020/08/18~2025/08/18	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
苏州轨道交通	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28 至本报告出具日

● 评级模型

苏州市轨道交通集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,苏州市政府具备很强的支持能力,同时对公司有极强的支持意愿,主要体现在苏州市的区域地位,以及强劲的经济财政实力和增长能力;苏州轨道交通作为苏州市城市轨道交通建设、运营的核心主体以及从事地铁业务的唯一主体,成立以来持续获得政府在资金、政策等方面的大力支持,具备很高的重要性及与政府的关联性,苏州市政府对其支持意愿极强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

政策环境方面，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。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

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，苏州市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力居全省领先水平，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

苏州市是江苏省地级市之一，系国务院批复确定的长三角重要的中心城市之一、国家高新技术产业基地和风景旅游城市。依托良好的区位优势、产业链完备的制造业优势、国家级载体密集布局的开放先行优势以及同时拥有世界级传统文化资源和水生态资源的禀赋优势，苏州市经济总量长期位居江苏省首位，2024 年苏州市初步核算全年实现地区生产总值 26,726.98 亿元，按可比价格计算比上年增长 6.0%。稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州市财政实力形成了有力的支撑，2024 年全市一般公共预算收入规模保持稳定，税比保持 80%以上，财政自给度较高；政府性基金收入是苏州市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，2022 年以来国有土地使用权出让收入保持下降趋势，2024 年全市政府性基金收入同比下降 25.20%。再融资环境方面，苏州市广义债务率处于全省最低水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来苏州市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	23,958.30	24,653.40	26,726.98
GDP 增速 (%)	2.0	4.6	6.0
人均 GDP (万元)	18.60	19.06	20.60
固定资产投资增速 (%)	1.5	5.0	1.7
一般公共预算收入 (亿元)	2,329.18	2,456.81	2,459.10
政府性基金收入 (亿元)	1,735.68	1,401.17	1,048.08
税收收入占比 (%)	81.47	84.96	81.50
公共财政平衡率 (%)	89.98	93.73	94.50

注：1、人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；3、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：苏州市人民政府及苏州市财政局网站，中诚信国际整理

重大事项

2024 年 12 月，为进一步优化相关企业股权结构，理顺国资管理关系，推动实现更高质量发展，苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）将其持有的苏州轨道交通 20.7814% 股权划转至苏州城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“苏州城投”）。上述股权调整之后，苏州市国资委持有公司的股权比例由 66.23% 下降至 45.4483%，苏州城投持有公司的股权比例由 5.0476% 增至 25.8290%，公司控股股东及实际控制人仍为苏州市国资委，本次公司股东持股比例变更不影响公司职能定位，未对公司的战略地位、发展定位、业务开展等情况产生重大不利影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为苏州市城市轨道交通核心投资建设主体，根据市政府规划承担苏州市城市轨道交通的规划、建设与运营，其从事的地铁业务具备区域垄断性，业务竞争力极强；公司持续推进苏州市城市轨道交通项目建设，业务稳定性及可持续性较高，跟踪期内新增 6 号线、7 号线及 8 号线 3 条线路通车，客运量、客运强度及轨道交通运营收入同比均有所增长，业务经营持续向好；同时充分利用地铁沿线资源开展广通商、土地开发等业务，对收入及利润形成有效补充。

但值得注意的是，公司目前在建的轨道交通线路以及土地开发项目后续所需投入资金规模较大，但考虑到轨道交通运营业务公益属性强，且土地开发项目资金回笼存在不确定性，需关注公司未来资金平衡状况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况¹（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道交通运营	75.51	83.20	30.39	81.33	71.53	30.12	95.49	74.75	35.36	25.20	97.01	29.16
资源开发及物 业保障	1.41	1.55	43.97	1.75	1.54	52.36	1.76	1.38	29.94	0.58	2.22	54.08
土地开发	13.41	14.78	0.00	29.97	26.35	14.95	30.13	23.58	2.88	--	--	--
其他	0.43	0.47	62.79	0.66	0.58	47.18	0.37	0.29	94.83	0.20	0.77	89.41
营业收入/毛利 率合计	90.76	100.00	26.27	113.71	100.00	26.56	127.75	100.00	27.80	25.98	100.00	30.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设与运营板块，跟踪期内公司仍作为苏州市从事地铁业务的唯一主体，承担着苏州市城市轨道交通规划、建设、运营等工作，业务竞争力保持强劲。公司目前已为苏州市建成并开通 9 条线路运营，均由子公司苏州轨道交通运营有限公司负责运营，票款账户均设立在其名下。11 号线（市域一号线）于 2023 年 6 月 24 日开通试运营，成为首条和上海轨道交通线网实现对接的线路，是苏州实施推进长三角一体化战略的前沿探索；跟踪期内，6 号线、7 号线、8 号线

¹1、公司 2023 年确认土地开发收入来自 5 号线胥口车辆段上盖平台开发项目和 2、6 号线桑田岛停车场上盖开发项目（在建），2024 年确认土地开发收入来自 5 号线胥口车辆段上盖平台开发项目，2、6 号线桑田岛停车场上盖开发项目，7 号线天鹅荡车辆段（在建）、8 号线镬底潭车辆段上盖开发项目（在建），均按照完工百分比法确认收入并结转成本；2、公司其他收入主要包括水电费、资产经营、代建及咨询费收入等。

陆续开通运行，苏州市的轨道交通运行线路图进一步完善。

表 3：截至 2025 年 3 月末苏州市已开通轨道交通线路情况（公里、座）

线路名称	起终点	线路长度	车站数量	换乘站数	通车年度
1 号线	木渎站-钟南街站	25.71	24	8	2012 年 4 月
2 号线 (含 2 号线延伸线)	骑河站-桑田岛站	42.15	35	11	2013 年 12 月 (2 号线延伸线 2016 年 9 月通车)
4 号线	龙道浜站-同里站	42.02	31	8	2017 年 4 月
3 号线	苏州新区火车站-唯亭站	45.21	37	14	2019 年 12 月
5 号线	太湖香山站-阳澄湖南站	44.10	34	9	2021 年 6 月
11 号线（市域一号线）	唯亭站-花桥站	41.27	28	1	2023 年 6 月
6 号线	苏州新区火车站-桑田岛站	35.10	30	11	2024 年 6 月
8 号线	西津桥站-车坊站	35.60	28	7	2024 年 9 月
7 号线	常楼站-木里站	35.20	28	11	2024 年 12 月
合计	--	346.34	275	--	--

注：1、“11 号线”即原“S1 号线”；2、车站数量中包含换乘站；3、线路长度为各条线路单独统计数据，不做去重处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通运营方面，跟踪期内，苏州市轨道交通票价仍采取里程分段计价方法，收费标准未做调整，公司收到的票款补贴收入²均以全成本票价和市民支付的优惠票价间的差额为标准，其中 1~8 号线由苏州市财政进行补贴，补贴资金由各区按辖区内线路里程数占比承担³；11 号线（市域一号线）由苏州工业园区及昆山市财政进行补贴，双方根据里程协商确定各自承担比例。近年来随着公司轨道交通运营里程持续增加，公司客运总量呈逐年上升趋势；2024 年以来得益于 6 号线、8 号线和 7 号线的陆续投运，当年客运总量和日均客运量分别同比增长 18.61% 和 14.67%，客运强度亦有所提升。未来，随着公司在建轨道交通线路逐步开通，路网效应释放，苏州市轨道交通客运总量将进一步增长。

表 4：近年来公司轨道交通线路运营情况

年份	客运总量（亿人次）	日均客运量（万人次）	客运强度
2022	3.29	90.08	0.43
2023	5.32	150.24	0.60
2024	6.31	172.28	0.61
2025.1-3	1.64	182.66	0.53

注：客运强度=线路日均客运量/线路运营长度。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设方面，公司承担的苏州市轨道交通项目均由子公司苏州轨道交通建设有限公司负责具体建设，并于 2023 年 7 月成立子公司苏州市域轨道交通有限公司，专门负责未来市域线建设的项目管理工作。目前公司在建轨道交通线路共 4 条，计划总投资 529.99 亿元，均处于投资初期，资本金比例均为 40%⁴，剩余建设资金公司主要通过银团贷款解决。建设进度方面，2 号线

² 与票务收入一并计入轨道交通运营收入。

³ 姑苏区部分由市级承担。

⁴ 根据苏州市人民政府于 2019 年 3 月 20 日下发的《市政府关于印发苏州市轨道交通项目资本金管理办法的通知》（苏府[2019]20 号），轨道交通项目资本金按照“谁受益、谁出资”原则，各区按辖区内线路里程数占比，承担相应线路的项目资本金，由市财政局设立财政专户管理，统一归集，专款专用。

北延伸线、4 号线延伸线、7 号线北延伸线为《苏州市城市轨道交通第三期建设规划调整方案》⁵ 新增内容，总长合计约 20 公里，均计划于 2026 年开通；10 号线（苏虞张段）作为长三角地区多层次轨道交通网的重要组成部分，总体走向由南向北，自苏州北站引出，经相城区、常熟市、张家港市，终于张家港金港镇，全长约 90 公里，目前，10 号线（苏虞张段）苏州北站工程项目正在进行围护结构施工。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司在建及拟建轨道交通线路情况（公里、亿元、%）

路线名称	起止位置	线路长度	计划总投资	资本金总额	已完成投资	建设期间
2 号线北延伸线	爱格豪路-骑河	4.69	32.19	12.88	3.42	2022.5-2026.12
4 号线延伸线	观塘路-龙道浜	7.40	46.15	18.46	5.03	2022.5-2026.12
7 号线北延伸线	春丰路-莫阳	7.60	43.10	17.24	4.21	2022.5-2026.12
8 号线延伸线	车坊-新平街	1.34	8.05	3.22	0.00	2025.8-2028.12
10 号线（苏虞张段）	苏州北站-金港站	89.33	408.55	163.42	4.80	2023.1-2028.6
合计	--	110.36	538.04	215.22	17.46	--

注：1、线路长度为各条线路单独统计数据，不做去重处理；2、本表所示的 10 号线（苏虞张段）包含先导段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资源开发及物业保障板块，除轨道交通建设运营外，公司亦对持有的轨道相关资源进行开发及一体化管理，主要利用地铁沿线资源开展广告、通信、商贸以及物业服务等业务，跟踪期内业务模式未发生变化，收入小幅增长，但新增线路投运导致相关成本支出增长，跟踪期内该业务毛利率水平有所下降。

土地开发板块，近年来公司配合政府规划承接了多个土地开发项目，具体分为 TOD 一级开发和二级开发两种模式，运营主体为子公司苏州轨道交通资产经营有限公司（以下简称“资产经营公司”）。

TOD 一级开发方面，公司将上盖平台等预留结构工程单独立项，并纳入轨道交通项目一并实施，项目费用由公司自筹解决，建设完成后，相关土地通过苏州市土地储备中心实施收储，并由苏州市自然资源和规划局组织上市交易，部分收益按照相关政策分配给公司。截至 2025 年 3 月末，公司在建 TOD 一级开发项目 2 个，尚需投资 33.42 亿元，面临一定资本支出压力。

TOD 二级开发方面，公司通过土地公开竞拍竞得轨道交通站点周边地块，而后根据地块情况确定自主开发、合作开发等开发模式，同时实现地块建筑与轨道交通站点互联互通，后续通过项目销售收益及持有资产经营收益覆盖建设支出。目前公司自主开发的 TOD 二级开发项目包括品汇左岸商务广场（已完工）和 6 号线悬桥巷站 TOD 项目，其中品汇左岸商务广场地处吴中太湖新城中央商务区核心位置，位于轨道交通 4 号线支线天鹅荡路站—苏州湾北站隧道区间上方，占地面积 2.55 万平方米，总建筑面积约 16.71 万平方米，定位为集品牌酒店、精品商业、品质公寓、商务办公为一体的 TOD 城市商业综合体，目前已竣工验收，总投资约 19.50 亿元，建成两栋办公楼主要供自持使用，690 套公寓已纳入苏州市保障性租赁住房名录，酒店、商业部分仍处于策划阶段；6 号线悬桥巷站 TOD 项目位于姑苏区平江历史街区西侧，占地面积约 1 万平方米，拟开发面积约 3.5 万平方米，将以悬桥巷站为中心打造以艺术文化为主题的 TOD 综合功能区，目前已开工，计划于 2026 年底完工后委托专业商业运营公司经营管理。此外，公司亦有多个合作开发项目，合作对象主要为龙湖集团、中建集团等知名房企，一般采取对方开发负责制，公司进

⁵ 于 2022 年 2 月获得国家发改委批复，规划建设 2 号线、4 号线和 7 号线北段实施延伸工程，规划期延长至 2026 年。

行入股投资，项目收益根据出资比例共同分红，目前仍处于销售阶段合作项目为“苏地 2023-WG-25 号”地块项目（公司占股 10%），该项目住宅部分于 2023 年 11 月开启预售，截至 2025 年 3 月末已累计认购超六成，一期项目计划于 2026 年底交付。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司并表在建 TOD 开发项目情况（亿元）

项目	总投资（立项口径）	已投资	计划完工时间
TOD 一级开发：			
8 号线渡底潭车辆段上盖开发项目	37.2	34.60	2025.6
7 号线天鹅荡车辆段及 4 号线支线停车场上盖开发项目	37.07	6.25	--
TOD 二级开发：			
6 号线悬桥巷站 TOD 项目	6.09	3.52	2026.12
合计	80.36	44.37	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备极强的资本实力；但随着公司加快项目建设进度，债务规模不断扩大，财务杠杆水平处于偏高水平，资本结构有待优化，且偿债指标表现有待进一步改善。

资本实力与结构

作为苏州市城市轨道交通建设与运营的核心主体以及从事地铁业务的唯一主体，公司地位重要，总资产保持快速增长态势，2022~2024 年复合增长率为 14.25%，资产规模在苏州市级平台中位居前列。公司资产主要由地铁项目建设形成的固定资产、在建工程及其他非流动资产构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，2024 年新增投入运营的六号线、七号线及八号线暂未转入固定资产，仍位于在建工程科目，故跟踪期内在建工程随着资本投入同比增长 23.66%至 529.66 亿元，由于资产折旧的计提，固定资产规模略有下降，其他非流动资产下降较多主要系期间公司结算了较大规模的预付工程款项。此外，公司亦形成了较大规模与业务经营相关的其他应收款，账龄集中在三年以内。公司货币资金余额 89.96 亿元，不存在受限情况，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。总体来看，受经营特性和所属行业影响，公司资产变现周期相对较长，流动性不足，资产质量有待提升。

跟踪期内，公司加快推进苏州市城市轨道交通第三期线网规划建设，债务规模快速扩张，2022~2024 年复合增长率为 19.90%，带动公司杠杆水平攀升，但债务仍以长期为主，短期债务占比虽有所提高，但仍处于较低水平。受益于轨道交通建设项目资本金的持续拨付，公司经调整的所有者权益⁶保持增长，且未来建设模式不变，政府将继续向公司拨付资金作为地铁项目资本金，预计公司所有者权益将进一步增厚，资本实力保持强劲，但受债务增长较快影响，财务杠杆偏高，资本结构有待优化。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	固定贷款、流动贷款、信用证	1,098.29	50.81	50.39	56.18	940.91
债券融资	中期票据、永续中票、超短期融资券	55.00	35.00	0.00	10.00	10.00
非标融资	融资租赁	55.58	6.45	6.54	4.59	38.00

⁶经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2024 年及 2025 年 3 月末，相关调整项为 10.00 亿元，其余期间调整项为 0。

其他	专项债券	10.00				10.00
合计	--	1,218.87	92.26	56.93	70.77	998.91

注：上表不含应付票据及应付利息；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流入主要来自票务和票款补贴收入，经营活动现金流出主要用于购买轨道交通运营物资、接受委外维修等服务，跟踪期内经营活动净现金流仍呈现净流出态势，主要系应收的票款补贴支付存在时间性差异，整体来看经营活动获现能力较弱，对利息的保障能力总体较弱。公司投资活动主要为轨道交通项目建设投入，跟踪期内在手项目持续建设投资，投资活动现金流缺口虽有所收窄但仍有大规模净流出，加之每年均有一定债务还本付息压力，公司对外部融资的需求较高，筹资活动现金流保持净流入态势。公司 EBITDA 主要由费用化利息支出和折旧构成，跟踪期内随着利息费用及折旧增加，EBITDA 规模有所增长，对利息支出能够形成一定覆盖。

跟踪期内，公司仍与多家银行保持良好的长期合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,351.71 亿元，尚未使用授信额度为 253.42 亿元，公开市场融资方面，截至 2025 年 5 月，公司在手可用直接融资批文包括 18 亿元私募公司债券、20 亿元超短期融资券及 40 亿元中期票据。公司货币资金余额 89.96 亿元，不存在受限情况，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同时资产受限规模不大，预计未来的再融资渠道将保持畅通。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	42.76	56.64	89.96	105.87
其他应收款	108.35	192.54	299.98	316.86
固定资产	922.47	1,139.86	1,110.08	1,102.71
在建工程	438.40	428.31	529.66	569.89
其他非流动资产	111.57	52.62	29.32	31.87
资产总计	1,648.43	1,957.98	2,151.68	2,221.64
经调整的所有者权益合计	628.13	724.06	774.45	802.57
总债务	821.52	1,006.57	1,180.98	1,234.03
短期债务占比	1.56	2.17	9.22	9.38
资产负债率	61.90	63.02	63.54	63.42
总资本化比率	56.67	58.16	60.39	60.59
经营活动产生的现金流量净额	23.32	-21.20	-27.97	-19.80
投资活动产生的现金流量净额	-166.50	-204.79	-93.91	-27.53
筹资活动产生的现金流量净额	116.72	239.88	155.21	62.66
收现比	0.47	0.20	0.22	0.12
EBITDA	50.47	53.83	59.70	--
EBITDA 利息保障倍数	1.34	1.40	1.38	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.62	-0.55	-0.65	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

资产受限方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 71.56 亿元，主要系用于融资租赁的固定资产、在建工程和使用权资产，以及用于抵押借款的投资性房地产，占当期末公司总资产的比重为 3.33%。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司不存在对外担保或重大未决诉讼情况。

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 4 月，公司近三年未发生违约事件，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

跟踪期内，苏州市仍作为江苏省第一大经济强市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升。公司维持区域重要性，控股股东及实际控制人均为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会，根据市政府意图承担区域内地铁线路规划、建设、运营以及沿线资源开发，业务开展与区域发展和政府规划关系紧密。此外，公司每年均可获得大规模资本金注入以及票款补贴收入，政府支持力度和频率在区域国企中靠前，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。综上，跟踪期内苏州市政府仍具备很强的支持能力，对公司的外部支持意愿极强，可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“18 苏轨交 MTN001”、“20 苏轨交 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司维持职能定位重要性，经营层面仍保持区域竞争力，业务稳定性及可持续性较高，虽然债务规模不断扩大，但集中到期压力较小，同时考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内未发生对公司信用水平构成实质性影响的事项，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州市轨道交通集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 苏轨交 MTN001”、“20 苏轨交 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：苏州市轨道交通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）

股东名称	持股比例 (%)
苏州市人民政府国有资产监督管理委员会	45.4483
苏州城市建设投资发展（集团）有限公司	25.8290
昆山市通程建设发展有限公司	9.19
苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司	6.19
苏州国发农银轨道交通一号线投资企业（有限合伙）	4.50
苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	2.86
昆山交通发展控股集团有限公司	2.82
苏州市相城市政建设投资（集团）有限公司	1.53
苏州市吴中城市建设投资集团有限公司	1.51
苏州市吴江城市投资发展集团有限公司	0.12



资料来源：公司提供

附二：苏州市轨道交通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	427,555.39	566,358.87	899,551.77	1,058,701.56
非受限货币资金	427,555.39	566,358.87	899,551.77	1,058,701.56
应收账款	7,553.93	6,806.31	8,344.87	10,750.51
其他应收款	1,083,541.75	1,925,438.41	2,999,792.92	3,168,578.47
存货	152,072.28	673,551.74	576,942.04	580,219.73
长期投资	24,987.42	67,287.07	80,224.74	84,898.07
在建工程	4,384,049.72	4,283,070.65	5,296,613.54	5,698,943.45
无形资产	12,171.34	11,379.76	10,802.33	10,667.54
资产总计	16,484,306.59	19,579,785.57	21,516,829.56	22,216,410.20
其他应付款	265,068.32	189,090.27	159,042.02	122,818.22
短期债务	127,884.90	218,424.24	1,088,591.46	1,157,606.50
长期债务	8,087,334.22	9,847,276.13	10,721,229.43	11,182,670.47
总债务	8,215,219.12	10,065,700.36	11,809,820.89	12,340,276.98
负债合计	10,202,994.08	12,339,175.68	13,672,331.37	14,090,713.46
利息支出	377,782.73	385,888.96	431,128.19	93,842.53
经调整的所有者权益合计	6,281,312.50	7,240,609.89	7,744,498.19	8,025,696.73
营业总收入	907,586.35	1,137,121.01	1,277,500.30	259,810.99
经营性业务利润	-1,184.24	209.08	-1,568.53	--
其他收益	39,606.93	1,027.68	679.91	63.32
投资收益	1,051.77	496.84	2,766.85	45.14
营业外收入	1,016.03	957.90	1,271.42	257.15
净利润	796.76	904.29	1,070.27	366.58
EBIT	252,477.10	263,590.23	295,828.15	60,405.95
EBITDA	504,737.28	538,342.73	597,009.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金	422,326.92	226,995.94	280,436.72	32,295.87
收到其他与经营活动有关的现金	232,732.53	59,267.53	13,370.85	21,953.23
购买商品、接受劳务支付的现金	454,242.74	278,838.57	249,208.92	70,284.22
支付其他与经营活动有关的现金	67,472.01	58,991.91	47,165.69	124,766.79
吸收投资收到的现金	636,072.50	829,515.00	584,560.00	332,893.50
资本支出	1,664,580.63	2,008,052.50	925,685.57	270,681.10
经营活动产生的现金流量净额	233,156.57	-212,035.53	-279,707.67	-198,010.55
投资活动产生的现金流量净额	-1,664,973.86	-2,047,922.54	-939,136.53	-275,309.28
筹资活动产生的现金流量净额	1,167,247.67	2,398,767.15	1,552,058.66	626,570.10
现金及现金等价物净增加额	-264,690.41	138,803.48	333,192.90	153,250.26
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	26.26	26.56	27.80	30.18
期间费用率(%)	29.80	26.50	26.89	27.79
应收类款项占比(%)	6.62	9.87	13.98	14.31
收现比(X)	0.47	0.20	0.22	0.12
资产负债率(%)	61.90	63.02	63.54	63.42
总资本化比率(%)	56.67	58.16	60.39	60.59
短期债务/总债务(%)	1.56	2.17	9.22	9.38
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.62	-0.55	-0.65	--
总债务/EBITDA(X)	16.28	18.70	19.78	--
EBITDA/短期债务(X)	3.95	2.46	0.55	--
EBITDA利息保障倍数(X)	1.34	1.40	1.38	--

注：1、中诚信国际根据 2022~2024 年审计报告及 2025 年一季度未经审计的财务报表整理；2、长期应付款及其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

附三：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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

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

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn