

# 信用评级公告

联合〔2023〕3933号

联合资信评估股份有限公司通过对佛山市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，确定维持佛山市地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23佛山地铁 MTN001”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

二〇二三年六月十九日

# 佛山市地铁集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
佛山市地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 佛山地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
23 佛山地铁 MTN001	5.49 亿元	5.49 亿元	2026/06/09

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

评级时间：2023 年 6 月 19 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	6
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

佛山市地铁集团有限公司（以下简称“公司”）代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，区域专营优势明显。佛山市是广佛都市圈和粤港澳大湾区的重要组成部分，经济实力稳步提升，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司在资金注入、政府补助和财政贴息等方面持续获得佛山市政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资压力较大，城市轨道交通项目处于运营初期，盈利能力弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着广佛都市圈和粤港澳大湾区经济的持续融合发展，以及佛山市城市轨道交通线网的不断完善、客流的不断培育，预计未来公司运营收入将保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 佛山地铁 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **外部经营环境良好。**佛山市是广佛都市圈和粤港澳大湾区的重要组成部分，工业基础良好。2022 年，佛山市地区生产总值为 12698.39 亿元，比上年增长 2.1%；一般公共预算收入为 796.94 亿元。

2. **区域专营优势明显。**公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，区域专营性显著，竞争优势明显。

2. **持续获得有力的外部支持。**为支持公司发展，缓解轨道交通建设和运营资金压力，佛山市政府持续给予公司各项资金支持，包括项目资本金、政府专项债、项目专项资金、社会投资人股权回购资金、运营补贴等。2022 年，公司收到的各项资金合计 120.32 亿元，收到的财政贴息 4.61 亿元。

### 关注

1. **投资压力较大。**2022 年底，公司在建城市轨道交通项目未来尚需投资 540.39 亿元；2023 年 3 月底，拟建城市轨道交通项目总投资 432.79 亿元，公司面临较大的投资压力。

2. **城市轨道交通项目处于运营初期，自身盈利能力弱。**城市轨道交通项目投资规模大，且具有公益属性，目前，佛山市

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2021 年	2022 年
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
GDP (亿元)	12698.39	12698.39	8029.80	14920.75
一般公共预算收入 (亿元)	796.94	796.94	573.90	1273.25
资产总额 (亿元)	779.35	618.83	482.82	2682.75
所有者权益 (亿元)	307.91	193.93	254.30	1049.41
营业总收入 (亿元)	3.99	323.47	5.35	46.78
利润总额 (亿元)	0.94	8.45	2.40	6.02
资产负债率 (%)	60.49	68.66	47.33	60.88
全部债务资本化比率 (%)	42.62	54.80	29.29	57.10
全部债务/EBITDA	34.09	5.88	18.99	25.59
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	4.71	4.42	1.18

注: 公司 1 为佛山市投资控股集团有限公司, 公司 2 为温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司, 公司 3 为青岛地铁集团有限公司; GDP 及一般公共预算收入均为 2022 年数据  
资料来源: 公开资料

分析师: 张勇 刘亚利

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

城市轨道交通线网初步形成, 公司城市轨道交通投资运营收入规模较小, 经营持续亏损, 自身盈利能力弱。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.68	30.06	18.96	35.78
资产总额(亿元)	572.92	659.10	779.35	815.86
所有者权益(亿元)	224.08	259.40	307.91	319.38
短期债务(亿元)	0.00	2.10	12.95	14.58
长期债务(亿元)	177.44	202.25	215.74	224.57
全部债务(亿元)	177.44	204.35	228.68	239.15
营业总收入(亿元)	1.55	2.67	3.99	1.07
利润总额(亿元)	1.15	-0.84	0.94	-0.48
EBITDA(亿元)	2.46	0.22	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	-1.45	9.59	-4.00	-2.93
营业利润率(%)	-39.43	-16.67	-107.13	-101.64
净资产收益率(%)	0.33	-0.48	0.29	--
资产负债率(%)	60.89	60.64	60.49	60.85
全部债务资本化比率(%)	44.19	44.06	42.62	42.82
流动比率(%)	271.92	219.77	127.72	207.07
经营现金流流动负债比(%)	-7.87	38.33	-10.81	--
现金短期债务比(倍)	*	14.35	1.46	2.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.02	1.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	72.20	948.46	34.09	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	169.20	245.68	340.45	364.87
所有者权益(亿元)	70.21	108.92	152.57	152.51
全部债务(亿元)	0.43	0.43	17.49	20.24
营业总收入(亿元)	1.15	0.91	0.27	0.15
利润总额(亿元)	0.13	0.42	0.31	-0.01
资产负债率(%)	58.51	55.66	55.18	58.20
全部债务资本化比率(%)	0.61	0.39	10.28	11.71
流动比率(%)	387.40	265.12	369.61	292.06
经营现金流流动负债比(%)	-17.35	35.98	3.56	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. 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; 4. 部分数据分母为零, 无意义, 用“\*”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 佛山地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2023/05/16	张勇 郭欣宇	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受佛山市地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 佛山市地铁集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于佛山市地铁集团有限公司（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

2022 年，公司由原名称佛山市铁路投资建设集团有限公司变更为现名。跟踪期内，公司资本公积转增注册资本 10.00 亿元，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均由 4.00 亿元变更为 14.00 亿元，佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）和佛山电建集团有限公司分别持股 80.00% 和 20.00%，公司实际控制人为佛山市国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，仍主要负责佛山市城市轨道交通项目的投资、建设、运营和资源开发管理。跟踪期内，公司组织架构有所调整，截至 2023 年 3 月底，公司本部内设总经理办公室、组织人事部、资金财务部、合同预算部、企业管理部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 779.35 亿元，所有者权益 307.91 亿元（含少数股东权益 17.72 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 3.99 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 815.86 亿元，所有者权益 319.38 亿元（含少数股东权益 29.71 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.07 亿元，利润总额-0.48 亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区魁奇二路佛山地铁大厦 19 楼 1908 室；法定代表人：胡拯民。

### 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下表，截至评级报告出具日，“22 佛铁 01”和“23 佛山地铁 MTN001”尚未到首个付息日，募集资金均按指定用途使用。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 佛铁 01	5.00	5.00	2022/12/19	5 (3+2) 年
23 佛山地铁 MTN001	5.49	5.49	2023/06/09	3 年

资料来源：公开资料

### 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济环境

佛山市工业基础良好，2022 年，佛山市经济实力稳步发展；受留抵退税因素影响，一般公共预算收入略有下滑；受土地出让低迷影响，政府性基金预算收入大幅下滑。整体看，公司业务发展的外部环境良好。

佛山市位于广东省中南部，珠江三角洲腹

地，东倚广州、南邻港澳，地理位置优越，与广州共同构成“广佛都市圈”，也是“粤港澳大湾区”的重要组成部分。佛山市现辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积 3797.72 平方公里。随着广深高铁和广珠城际轨道的开通，佛港澳形成“1 小时交通圈”，使佛山能够充分利用港澳的市场优势和国际性大都市地位，参与和加快经济国际化进程。截至 2022 年底，佛山市全市常住人口 955.23 万人，常住人口城镇化率 95.22%。

佛山市工业基础扎实，家用电器、陶瓷建材、纺织服装等是佛山市的传统优势产业。近年来，佛山市以信息技术、高新技术、先进适用技术和现代管理技术改造提升传统优势产业，经济社会稳定发展，城市形态不断优化。根据《2022 年佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年佛山市地区生产总值为 12698.39 亿元，比上年增长 2.1%。其中，第一产业增加值 221.13 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 7129.80 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 5347.46 亿元，增长 1.0%；三次产业结构由上年的 1.7: 56.0: 42.3 调整为 1.7: 56.2: 42.1。按常住人口进行估算，2022 年，佛山市人均地区生产总值 13.29 万元。

2022 年，佛山市全年全部工业增加值比上年增长 2.7%。规模以上工业增加值增长 1.6%。同期，全年固定资产投资比上年增长 3.6%。其中项目投资增长 11.8%，房地产开发投资下降 16.5%。基础设施投资增长 10.6%，占全部固定资产投资比重 16.9%；民间投资下降 4.4%，占全部固定资产投资比重 72.1%。

2022 年，佛山市一般公共预算收入 796.94 亿元，同比下降 1.38%，其中税收收入 448.63 亿元，同比下降 17.8%，占一般公共预算收入的 56.29%，收入质量同比有所下滑；一般公共预算支出 1021.22 亿元，下降 3.96%，财政自给率 78.04%，财政自给能力较强。同期，政府性基金预算收入 557.12 亿元，同比下滑 52.12%，主要系土地出让收入减少。

## 六、基础素质分析

公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，区域专营性显著。公司过往债务履约情况良好。

根据《佛山市推动国资国企改革促进国资国企高质量发展的实施方案》，佛山市为发挥国资国企在服务城市安全、服务民生事业、服务产业体系、服务招商引资、服务人才发展、服务中心工作等方面的作用，着力打造佛山市投资控股集团有限公司、佛山市工贸集团有限公司、佛山市交通投资集团有限公司、公司、佛山市建设发展集团有限公司、佛山市食品物资集团有限公司、佛山市人才发展集团有限公司和佛山市医药集团有限公司八大市属平台。

公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，主要负责佛山市城市轨道交通项目的投资、建设、运营和资源开发管理，业务具有显著的区域专营性，竞争优势明显。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440600684498435E），截至2023年5月5日，公司无已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

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，联合资信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曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构以及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司营业总收入大幅增长，主要系轨道运营收入随着地铁线路的逐步通车而大幅增长；公司业务公益性较强，亏损明显。

公司收入主要来自城市轨道交通运营、汽车运营和建设管理业务，2022年，公司城市轨道交通运营、汽车运营和建设管理收入均保持增长态势。其中，公司城市轨道交通运营收入同比增长52.87%，主要系地铁线路逐步通车运营所致。

毛利率方面，公司轨道运营业务公益性较强，亏损明显，对政府补贴依赖大；汽车运营业务毛利率由正转负，主要系新能源公交车加氢成本上升且政府补贴收入尚未到位所致。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年的26.72%，主要来自轨道运营业务；综合毛利率-101.52%，持续亏损。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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(%)
轨道运营	1.51	56.56	-45.38	2.30	57.80	-196.33	0.76	71.49	-154.61
汽车运营	0.65	24.34	5.19	0.72	17.96	-7.60	0.18	16.45	-15.11
建设管理	0.27	10.11	-0.98	0.59	14.67	0.49	0.00	0.00	/
其他业务	0.24	8.99	90.54	0.38	9.57	84.56	0.13	12.06	95.23
合计	2.67	100.00	-16.36	3.99	100.00	-106.67	1.07	100.00	-101.52

注：其他业务收入包括培训服务、数据采集、金融服务、项目推广服务、管理服务、劳务咨询等  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 2. 业务运营分析

#### (1) 城市轨道交通投资与运营

随着地铁线路的逐步通车，公司城市轨道交通运营收入大幅增长，佛山市城市轨道交通

线网已初步形成，但受行业特性影响持续亏损，对政府补贴依赖大。公司在建及拟建城市轨道交通项目投资规模大，面临较大投资压力。

公司负责佛山市城市轨道交通项目的投

资、建设、运营和资源开发管理，按业务模式分为投资运营和委托运营两种。

① 投资运营

**资金筹集**

公司作为佛山市城市轨道交通项目的投资主体，项目资金来源包括资本金、政府专项债和银团贷款，银团贷款期限通常为20~30年。根据《佛山市轨道交通发展专项资金管理办法》，城市轨道交通建设资金由市级财政统筹，运营补亏和资产更新等资金由沿线各区按照

各线路途径所辖区域内里程比例进行分摊。

**已运营线路概况**

2022年12月28日起，地铁3号线首通段（顺德学院站-镇安站）开通初期运营，其他已运营线路无变化。截至2023年3月底，公司控股已完工运营城市轨道交通线路2条，为广佛线二期和2号线一期；参股已完工运营城市轨道交通线路1条，为广佛线一期；部分运营城市轨道交通线路为3号线首通段。

表3 截至2023年3月底公司投资已完工运营城市轨道交通线路情况（单位：座、公里、%、亿元）

线路名称	首末站	车站数量	运营里程	完工时间	出资比例	总投资	资本金比例
广佛线一期	魁奇路站-沥滘站	21	32.16	2010/11	43.48	147.00	55.00
广佛线二期	新城东站-澜石站	4	6.68	2016/12	100.00	40.78	40.00
2号线一期	南庄站-广州南站	17	32.40	2021/12	67.00	203.71	40.00
合计	--	42	71.24	--	--	391.49	--

资料来源：公司提供

广佛线一期由子公司佛山市轨道交通发展有限公司（以下简称“佛山轨交”）与广州地铁集团有限公司（以下简称“广州地铁集团”）共同出资建设，是国内首条跨越地级行政区的地铁线路。广佛线一期线路全线设车站21座，其中佛山市境内设11座车站。截至2023年3月底，佛山轨交持有广佛线一期43.48%的股权（待项目竣工决算后最终确定），未将其纳入合并报表范围（计入长期股权投资科目），项目委托广州地铁集团进行运营管理。广佛线一期亏损按比例分摊至广州段和佛山段，再分别由两市出资代表向两市财政申请补亏资金。

广佛线二期由佛山轨交投资，是广佛线一期的延长线，全线在佛山境内，线路全长约6.68公里，共设4座车站。广佛线二期委托广州地铁集团进行运营管理，票务收入和附属资源开发收入归佛山轨交所有，佛山轨交支付相应的运营成本、管理费（运营成本的3%）和服务报酬（运营成本的9.3%）等。

2号线一期连接佛山市中心城区与区域铁路客运枢纽广州南站，佛山轨交、中国交通建

设股份有限公司（以下简称“中国交建”）和中车青岛四方机车车辆股份有限公司组建的项目公司（即中交佛山投资发展有限公司，以下简称“中交佛投”）负责2号线一期工程的投资、建设及运营。截至2023年3月底，佛山轨交对中交佛投的出资比例为67.00%。

**收费标准**

跟踪期内，佛山市地铁票价未发生变化，仍实行按里程分段计价：4公里以内2元；4~12公里范围内每递增4公里增加1元；12~24公里范围内每递增6公里增加1元；24公里以后，每递增8公里增加1元。

**运营情况**

2022年，公司下属城市轨道交通线路行驶里程和运营收入同比均明显增长，主要系2号线一期于2021年底投入运营所致；客运总量和日均客运量保持相对稳定。随着城市轨道交通网的不断完善、区域经济的持续发展以及客流的不断培育，预计未来公司运营收入将保持增长。



表 4 公司投资城市轨道交通线路运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
行驶里程（万公里）	652.69	1029.75	351.34
客运总量（万人次）	17547.70	17561.34	5705.01
日均客运量（万人次）	48.10	48.11	63.39
运营收入（万元）	998.87	6721.12	3967.25
申请的经营补贴（亿元）	6.58	17.53	19.85
收到的经营补贴（亿元）	1.46	0.86	--

注：2021 年行驶里程、客运总量、日均客运量包括广佛线一期数据，但运营收入不包含广佛线一期数据；2022 年及 2023 年一季度数据口径包括广佛线一期、广佛线二期、2 号线一期和 3 号线首通段；当年未收到的经营补贴会加入到第二年的补贴金额中继续申请  
资料来源：公司提供

由于城市轨道交通运营具有公益属性，政府会给予一定的经营补贴，包括运营补亏资金和资产更新资金。运营补亏资金指日常运营成本扣除运营收入后的不足部分，运营成本主要包括人工、水电、维保、安检、后勤、保险、咨询和其他成本。资产更新资金主要包括固定资产更新改造、大修、架修、材料采购、国产

化技改及研究开发资金等。2022 年，公司收到政府拨付的经营补贴资金为 0.86 亿元。2023 年一季度，公司未收到经营补贴资金。

#### 在建及拟建项目

截至 2022 年底，公司在建城市轨道交通线路为 3 号线和 4 号线一期，计划总投资 871.73 亿元，未来尚需投资 540.39 亿元。

表 5 截至 2022 年底公司在建城市轨道交通线路情况（单位：座、公里、%、亿元）

线路名称	首末站	车站数量	建设里程	建设期间	出资比例	总投资	资本金比例	已投资
3 号线	顺德客运港站-科技学院站	37	69.50	2016/11—2023/12	66.47	425.72	40.00	313.47
4 号线一期	北江大道站-港口路站	33	55.21	2022/01—2027/12	100.00	446.01	40.00	17.87
合计	--	70	124.71	--	--	871.73	--	331.34

资料来源：公司提供

3 号线起于顺德客运港站，止于科技学院站，为贯通佛山市南北的主干线，由公司与社会资本方组建的项目公司佛山市城市轨道交通三号线发展有限公司（以下简称“三号线公司”）负责 3 号线的投资、建设，由佛山市地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）负

责相关运营。截至 2023 年 3 月底，公司对三号线公司的出资比例为 66.47%。2022 年 12 月 28 日起，地铁 3 号线首通段（顺德学院站-镇安站）开通初期运营，已通车 22 座车站，通车里程 40.72 公里。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司拟建城市轨道交通线路情况（单位：座、公里、%、亿元）

线路名称	首末站	车站数量	建设里程	建设期间	总投资	资本金比例
11 号线	容奇渡口站-鹤洞东站	18	36.40	2024/09—2029/09	310.51	40.00
2 号线二期	西安站-南庄站	10	23.50	2024/09—2029/09	122.28	40.00
合计	--	28	59.90	--	432.79	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司拟建城市轨道交通线路为 11 号线和 2 号线二期，建设里程合计 59.90 公里，计划总投资 432.79 亿元。

#### ② 委托运营

跟踪期内，公司委托运营业务模式无变化。

2023 年 1 月 1 日起，公司不再负责高明有轨电车示范线的运营工作，由业主佛山市高明现代轨道交通建设投资有限公司自主运营；2023 年 1 月 1 日至 5 月 31 日为运营过渡期，公司负责向业主提供技术咨询服务。截至 2023 年 3 月底，

公司受托运营的城市轨道交通项目为南海有轨电车 1 号线项目。根据公司与委托方签订的委托运营合同，公司委托运营报酬包括运营直接

成本、不可预见费用、运营管理费用、运营服务报酬和运营考核奖惩金等，通常按季度进行支付。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司委托运营城市轨道交通线路情况（单位：座、公里）

线路名称	业主方	首末站	车站数量	运营里程
南海有轨电车 1 号线	佛山市南海区铁路投资有限公司	岗站-三山新城北站	10	9.43

资料来源：公司提供

2022 年以及 2023 年 1—3 月，公司确认的委托运营收入分别为 1.63 亿元和 0.26 亿元。同期，轨道交通委托运营业务毛利率持续为负，主要系出于谨慎性原则，在委托方未对运营费用审核结算前，公司每年收入按成本确认，没有按合同条款计提管理费及服务报酬收入。

#### (2) 铁路投资建设

公司代表佛山市履行区域内铁路投资项目的出资人职责，投资规模较大，因投资资金由财政拨付，公司无融资压力。

公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，项目出资主体为公司本部，主要为参股项目，不纳入公司合并范围。

公司铁路项目资本金来源按照“一事一论”的原则报佛山市政府确定实际统筹或者市区按一定比例分摊的方案，公司作为佛山市出资代表，负责资金的管理，按照项目投资计划和建设进度划拨给各铁路项目公司，铁路项目收益或可持续经营责任按照出资比例分配。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司已完成出资的铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	项目资本金	佛山市出资	公司已出资	通车时间
贵广(南广)铁路	1270.00	635.00	37.64	37.64	2014/12/26
佛肇城际	213.80	106.90	14.99	6.59	2016/03/30
广佛环线佛山西至广州南站段	188.86	75.54	33.20	27.71	尚未通车
武广铁路	1272.73	636.37	11.29	0.42	2009/12/26
<b>合计</b>	<b>2945.39</b>	<b>1453.81</b>	<b>97.12</b>	<b>72.36</b>	--

注：佛肇城际、广佛环线佛山西至广州南站段、武广铁路部分出资资金由区财政直接拨付至广东省铁路建设投资集团有限公司

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司已完成出资铁路项目未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司已完成出资铁路项目 4 个，公司已累计出资 72.36 亿元。截至 2022 年底，在建铁路项目 5 个，公司预

计代表佛山市出资 164.69 亿元，公司已出资 61.66 亿元，未来尚需出资 103.03 亿元；拟建铁路项目 1 个，公司预计代表佛山市出资 7.99 亿元。

表 9 截至 2022 年底公司在建及拟建铁路出资情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目资本金	佛山市出资	公司已出资	计划通车时间
广湛高铁	998.00	499.00	62.67	47.38	2025/06/30
珠肇高铁江门至珠三角枢纽机场段	256.26	128.13	13.89	5.41	2025/06/30
珠肇高铁高明至肇庆东段	106.26	53.13	7.82	0.50	2025/12/28
珠三角城际轨道交通广佛环线佛山西站至广州北站段	228.06	114.03	78.96	8.37	2026/12/31
珠肇高铁高明至肇庆东段	58.68	58.68	1.35	0.00	2024/06/30
<b>在建小计</b>	<b>1647.26</b>	<b>852.97</b>	<b>164.69</b>	<b>61.66</b>	--

广州至广州南站联络线（拟建）	88.03	44.02	7.99	0.00	2027/12/31
<b>合计</b>	<b>1735.29</b>	<b>896.99</b>	<b>172.68</b>	<b>61.66</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### (3) 建设管理

**公司建设管理项目由委托方拨付资金，公司收取一定比例的建设管理费，目前无在建及拟建项目，业务持续性有待观察。**

在公司参与的轨道交通建设项目中，涉及到项目配套的土地开发、基础设施建设等任务，考虑到配套任务与轨道交通项目的不可分割性及统筹协调的特殊性，为保障轨道交通及配套项目工程进度，按照“同步设计、同步建设、同步验收”要求，相应政府或业主单位可能委托公司对配套项目进行代建，项目建设资金由委托方拨付，公司收取一定比例的项目建设管理费，管理费率一般为1%~2%，公司将管理费确认为建设管理收入。2022年，公司确认的建设管理收入为0.59亿元。

截至2022年底，公司无在建及拟建代建项目，业务持续性有待观察。

### (4) 汽车运营

**公司汽车运营业务经营较为稳定，业务整体盈利空间有限。**

跟踪期内，公司汽车运营业务模式未发生变化，仍主要由子公司佛山市佛铁实业有限公司（以下简称“佛铁实业”）负责，主要包括出租车运营、公交车运营和车辆租赁。2022年，公司汽车运营收入有所增长，其中公交车运营及租车收入0.49亿元、出租车运营及租车收入0.23亿元。

公司出租车运营采取承包经营模式，车辆产权、经营权归公司所有，公司对承租驾驶员收取固定承包费、代收代支工资、社保部分，驾驶员承担运营成本后，超收自留、欠收自补。截至2022年底，佛铁实业在佛山市共投放出租车400辆。

公交车运营方面，公司负责佛山市高明区6条公交线路的运营，配备公交车辆80台。公司负责资金筹措、运营管理及养护维修，佛山市

公共交通管理有限公司按综合运营成本和投资管理回报与公司进行结算，年综合资金回报率为6.00%。

随着公务车改革政策的出台，公司为集团下属单位、各参建单位提供车辆长期租赁服务。截至2022年底，车辆租赁业务投放燃油车辆34辆，纯电动车辆9辆。

### 3. 未来发展

公司计划将发展融入到城市发展战略中，坚持以轨道交通支撑城市创新发展，以市场原则推动企业规范经营，把更好地为人民群众服务作为工作的根本目标，进一步提升管理水平和能力，推进建设、运营、资源开发三大主营业务的融合发展，利用建设、运营两大核心业务带动其他业务板块的发展，利用资源开发业务拓宽多元化发展渠道反哺核心业务，以实现轨道交通的持续健康发展；同时积极拓宽融资渠道和降低融资成本，为三大主营业务板块提供资金支持，把公司培育成为国内先进的大型轨道交通集团。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司共8家。合并范围方面，2022年，公司合并范围内新增一级子公司3家，系投资新设；2023年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，跟踪期内，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**2022年以来，公司资产规模持续增长，非**

流动资产占比很高，主要为对轨道交通项目的投资，整体资产质量尚可。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增

长 18.24%，主要系轨道交通项目持续投入所致。公司资产以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>54.97</b>	<b>8.34</b>	<b>47.25</b>	<b>6.06</b>	<b>67.89</b>	<b>8.32</b>
货币资金	30.06	4.56	18.96	2.43	35.78	4.39
其他应收款	5.75	0.87	12.68	1.63	15.25	1.87
<b>非流动资产</b>	<b>604.13</b>	<b>91.66</b>	<b>732.10</b>	<b>93.94</b>	<b>747.97</b>	<b>91.68</b>
长期应收款	45.52	6.91	50.09	6.43	50.10	6.14
长期股权投资	57.41	8.71	58.38	7.49	58.07	7.12
其他权益工具投资	41.50	6.30	83.31	10.69	90.08	11.04
固定资产	27.22	4.13	412.41	52.92	411.08	50.39
在建工程	402.15	61.01	98.56	12.65	108.26	13.27
其他非流动资产	29.83	4.53	29.23	3.75	30.27	3.71
<b>资产总额</b>	<b>659.10</b>	<b>100.00</b>	<b>779.35</b>	<b>100.00</b>	<b>815.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底下降 14.04%。公司货币资金中受限资金 0.24 亿元，系土地复垦保证金、履约保证金和保函保证金。其他应收款较上年底增长 120.31%，主要系广佛线二期和 2 号线一期补亏资金增长所致；期末前五大欠款单位欠款余额合计占比 94.60%，集中度高，公司对其他应收款未计提坏账准备。

表 11 2022 年底公司其他应收款余额前五名情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	性质	账面余额	占比	是否为关联方
2 号线一期营运补亏资金	营运补亏资金	6.26	49.35	否
广佛二期营运补亏资金	营运补亏资金	4.54	35.84	否
佛山市国资委	粤财股权溢价款	0.59	4.63	是
佛山市顺德区智创房地产开发有限公司	资金拆借	0.30	2.41	否
佛山电建集团有限公司	待退回股权回购款	0.30	2.37	是
<b>合计</b>		<b>11.99</b>	<b>94.60</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 21.18%。公司长期应收款较上年底增长 10.06%，主要系新增三号线（顺德大良段）征（收、借）地、房屋征收等前期工程款 4.52 亿元所致。同期末，长期应收款主要为对铁路项目的出资款，待项目审计结算确权后转入其他

权益工具投资，其中广佛环线项目 20.67 亿元、贵广（南广）铁路项目 14.66 亿元、佛肇城际项目 6.59 亿元。长期股权投资较上年底变化不大，被投资单位主要为广东广佛轨道交通有限公司（账面价值 56.17 亿元）、佛山中车四方轨道车辆有限公司（账面价值 0.94 亿元）和佛山轨道交通设计研究院有限公司（账面价值 0.24 亿元）。其他权益工具投资被投资单位主要为贵广南广公司（二期）（账面价值 13.50 亿元）、广东广湛铁路有限责任公司（账面价值 47.38 亿元）和贵广南广公司（一期）（账面价值 9.48 亿元），系公司对铁路项目的出资。固定资产较上年底大幅增长，主要系 3 号线和 2 号线一期部分转固所致，固定资产中地铁及运营资产账面价值 410.69 亿元，主要为广佛线二期、2 号线一期和 3 号线首通段相关资产。同时，在建工程较上年底下降 75.49%，主要由 4 号线一期（期末余额 16.48 亿元）、3 号线项目（期末余额 77.75 亿元）、2 号线一期、广佛线二期等项目的建设投入构成。其他非流动资产较上年底变化不大，主要由预付工程及设备款（24.57 亿元）构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.68%，主要系货币资金增长所致。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2022 年底，公司受限资产 0.25 亿元，均为货币资金，受限比例很低。

### 3. 资本结构

#### 所有者权益

2022 年，受益于财政持续拨付项目建设资金，公司所有者权益规模有所增长。所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 307.91 亿元，主要由实收资本（占 4.55%）、资本公积（占 89.51%）和少数股东权益（占 5.75%）构成。其中，实收资本 14.00 亿元，较上年底增加 10.00 亿元，系资本公积转增实收资本所致；资本公积 275.62 亿元，较上年底增长 13.46%，主要系当期结转专项应付款中各区拨付 3 号线工程

项目资金 40.10 亿元至资本公积所致，资本公积主要为项目财政拨款；未分配利润由负转正，为 0.50 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 319.38 亿元，较 2022 年底增长 3.72%，主要系少数股东权益增长所致。

#### 负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务构成以长期债务为主，债务负担适中；借款期限整体较长，与其业务性质相匹配。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 17.95%。其中，流动负债占 7.85%，非流动负债占 92.15%。公司负债结构以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>25.01</b>	<b>6.26</b>	<b>37.00</b>	<b>7.85</b>	<b>32.79</b>	<b>6.60</b>
短期借款	2.09	0.52	0.75	0.16	1.59	0.32
应付账款	11.39	2.85	19.32	4.10	13.71	2.76
其他应付款 (合计)	9.15	2.29	4.82	1.02	6.59	1.33
<b>非流动负债</b>	<b>374.69</b>	<b>93.74</b>	<b>434.44</b>	<b>92.15</b>	<b>463.69</b>	<b>93.40</b>
长期借款	201.81	50.49	210.74	44.70	219.58	44.23
长期应付款 (合计)	151.36	37.87	194.44	41.24	216.13	43.53
递延收益	21.22	5.31	24.09	5.11	22.82	4.60
<b>负债总额</b>	<b>399.70</b>	<b>100.00</b>	<b>471.44</b>	<b>100.00</b>	<b>496.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 47.90%。其中，公司短期借款均为信用借款；应付账款主要为地铁建设施工方的工程款、地铁运营成本以及地铁车辆采购款；其他应付款（合计）较上年底下降 47.26%，主要系将广佛线一期营运补亏及专项资金拨付至项目公司所致；从构成上看，其他应付款主要为运营补亏、固定资产更新改造、管线迁改项目款等应付类款项，其中应付道生国际融资租赁有限公司融资租赁款 0.46 亿元系有息负债，年利率 3.65%，本报告已纳入短期债务核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 15.95%。其中，长期借款由质押借款 193.04

亿元、信用借款 17.09 亿元及保证借款 0.61 亿元构成，主要用于地铁项目建设；长期应付款（合计）由长期应付款 4.84 亿元和专项应付款 189.60 亿元构成，长期应付款主要为中国交建质量保证金 3.76 亿元和佛山市财政局拨入资金 0.30 亿元；专项应付款主要为政府拨付的项目建设和运营补助资金，主要包括贵广（南广）铁路项目 37.64 亿元、广佛环线项目（含佛山西至广州北站项目）31.08 亿元、广佛线二期工程项目资本金 11.78 亿元、3 号线工程顺德段征地拆迁补偿款 5.00 亿元；递延收益较上年底增长 13.51%，均为政府补助资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022

年底增长 5.31%，主要系财政持续拨付项目建设资金所致。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	2.10	12.95	14.58
长期债务	202.25	215.74	224.57
全部债务	204.35	228.68	239.15
资产负债率	60.64	60.49	60.85
全部债务资本化比率	44.06	42.62	42.82
长期债务资本化比率	43.81	41.20	41.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底有所增长，债务结构以长期债务为主，其中长期债务占 93.90%。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率保持相对稳定，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降。公司融资渠道主要为银行借款，其中短期借款年利率范围为 2.80%~3.60%，长期借款年利率范围为 2.90%~4.30%。整体看，公司债务负担适中。

公司全部债务期限结构如下表所示，未来短期偿付压力不大。公司借款期限整体较长，与其业务性质相匹配。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司全部债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
短期借款	1.59	0.00	0.00	0.00	1.59
一年内到期的非流动负债	10.53	0.00	0.00	0.00	10.53
长期借款	5.60	14.56	15.42	186.00	221.58
应付债券	0.00	0.00	0.00	4.99	4.99
融资租赁款	0.46	0.00	0.00	0.00	0.46
合计	18.18	14.56	15.42	190.99	239.15
占比	7.60	6.09	6.45	79.86	100.00

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅增长，投资收益和政府补助对公司利润总额影响大，公司盈利能力弱。

2022 年，公司营业总收入同比增长 49.60%；营业成本同比增长 165.70%，营业利润率大幅下降，亏损明显。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	2.67	3.99	1.07
营业成本	3.10	8.24	2.15
期间费用	0.22	1.09	0.36
投资收益	-2.26	0.58	-0.31
其他收益	2.06	5.72	1.27
利润总额	-0.84	0.94	-0.48
营业利润率	-16.67	-107.13	-101.64
总资本收益率	-0.25	0.23	--
净资产收益率	-0.48	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司期间费用以管理费用为主。2022 年，公司期间费用率 27.41%，同比大幅提升，主要系随着公司轨交线路的逐步完工，公司部分利息支出不再满足资本化条件，且公司陆续开始偿还银团贷款导致费用化利息大幅增加，财务费用由负转正所致。2022 年，公司实际利息费用金额为 4.98 亿元，收到财政贴息 4.61 亿元。

2022 年，公司获得的投资收益为 0.58 亿元，主要为广佛线一期等轨道业务项目公司确认的投资收益。2022 年，公司获得政府补助 5.72 亿元，利润实现对政府补助依赖性强。整体看，投资收益和政府补助对公司利润总额影响大。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所好转，但公司盈利能力仍弱。

2022 年 1—3 月，公司实现总营业收入 1.07 亿元，营业利润率-101.64%，利润总额-0.48 亿元。

#### 5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流净额由正转负，投资活动现金仍呈大规模净流出态势，未来城市轨道交通项目投入规模大，公司存在较大的外部筹资需求。

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 46.13%，主要系收到税费返还 11.67 亿元所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为公司轨道运营业务、建设管理业务以及汽车运营业务收到的现金；收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款、保证金

和政府补助等。同年，现金收入比大幅提升。公司经营活动现金流出主要为轨道运营业务、建设管理业务以及汽车运营业务成本及往来款支出等，2022年，公司经营活动现金流出量大幅增长，主要系随着地铁线路的逐步通车，人工、电力等付现支出大幅增长所致。2022年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计	14.45	21.12	1.12
经营活动现金流出小计	4.86	25.12	4.04
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>9.59</b>	<b>-4.00</b>	<b>-2.93</b>
投资活动现金流入小计	1.17	2.00	0.01
投资活动现金流出小计	126.87	122.27	21.83
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-125.70</b>	<b>-120.27</b>	<b>-21.82</b>
筹资活动现金流入小计	141.64	142.59	45.46
筹资活动现金流出小计	20.74	27.69	3.89
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>120.90</b>	<b>114.90</b>	<b>41.57</b>
现金收入比	49.35	71.13	89.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入规模较小。公司投资活动现金流出主要系对城市轨道交通项目和铁路项目的持续投资。公司投资活动现金持续大规模净流出。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入量保持相对稳定，主要为通过借款筹集的资金和收到用于轨道项目建设的财政拨款；同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要为偿还债务本息及支付少数股东分红、支付利息的现金。为满足轨道交通项目建设及债务偿还资金需求，公司筹资活动现金持续大规模净流入。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流出2.93亿元，现金收入比89.59%，投资活动现金净流出21.82亿元，筹资活动现金净流入41.57亿元。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债能力指标表现强，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。**

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率较上年底均明显下降。2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年

底明显提升，现金类资产较为充裕，现金短期债务比为2.45倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数大幅增长，全部债务/EBITDA大幅下降，公司长期偿债能力指标有所改善，但仍表现较弱。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年 3月
短期 偿债 能力	流动比率（%）	219.77	127.72	207.07
	速动比率（%）	219.76	127.61	206.98
	现金短期债务比（倍）	14.35	1.46	2.45
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	0.22	6.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	948.46	34.09	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.02	1.18	--

注：EBITDA中利息为贴息后利息费用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，公司共获得银行授信484.62亿元，未使用额度248.86亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年底，公司对外担保余额合计15.50亿元，担保比率为5.03%，被担保单位为碧桂园地产集团有限公司。考虑到对外担保余额规模较大，公司存在一定或有负债风险。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部为多个铁路项目及轨道交通项目的出资主体，同时承担集团管理职能，公司本部债务负担很轻。**

截至2022年底，公司本部资产总额340.45亿元，较上年底增长38.58%。其中，流动资产占4.43%，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产占95.57%，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资和在建工程构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益152.57亿元，较上年底增长40.07%。其中，实收资本14.00亿元、资本公积137.73亿元，所有者权益稳定性好。

截至2022年底，公司本部负债总额187.88亿元，较上年底增长37.39%。其中，流动负债占比2.17%，非流动负债占97.83%。截至2022

年底,公司全部债务 17.49 亿元,均为长期债务。公司本部资产负债率 55.18%,全部债务资本化比率 10.28%。

2022 年,公司本部营业总收入 0.27 亿元,利润总额 0.31 亿元,投资收益 0.17 亿元。现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流量净额 0.15 亿元,投资活动现金流量净额-91.53 亿元,筹资活动现金流量净额 89.17 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司本部资产总额 364.87 亿元,所有者权益 152.51 亿元,资产负债率 58.20%。2023 年 1—3 月,公司本部营业总收入 0.15 亿元,利润总额-0.01 亿元,投资收益 0.02 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

佛山市工业基础良好,2022 年,佛山市经济稳步发展,财政自给能力较强。截至 2022 年底,佛山市政府债务余额为 1522.88 亿元,政府债务率为 149.57%。佛山市政府财政实力非常强,支持能力非常强。

### 2. 支持可能性

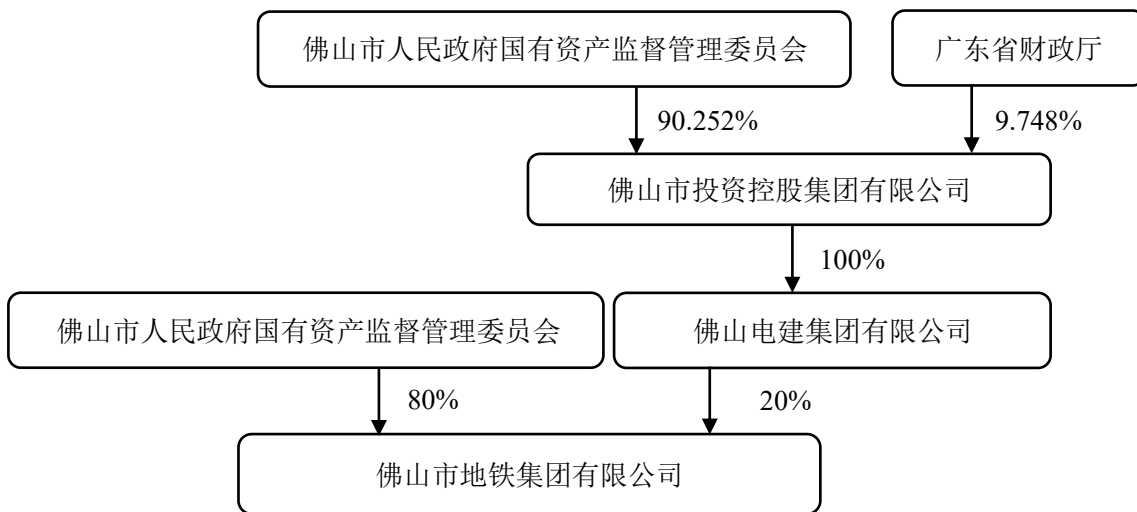
公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设,区域专营性显著。佛山市国资委为公司实际控制人。为支持公司发展,缓解轨道交通建设和运营资金压力,佛山市政府持续给予公司各项资金支持,包括项目资本金、政府专项债、项目专项资金、社会投资人股权回购资金、运营补贴等。2020—2022 年,公司收到的各项资金合计分别为 40.95 亿元、123.47 亿元和 120.32 亿元,计入“专项应付款”和“递延收益”;同期结转至资本公积的金额分别为 74.93 亿元、89.39 亿元和 43.45 亿元,结转至其他收益的金额分别为 2.23 亿元、2.06 亿元、5.72 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在政府补助、财政贴息和资金注入等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“23 佛山地铁 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

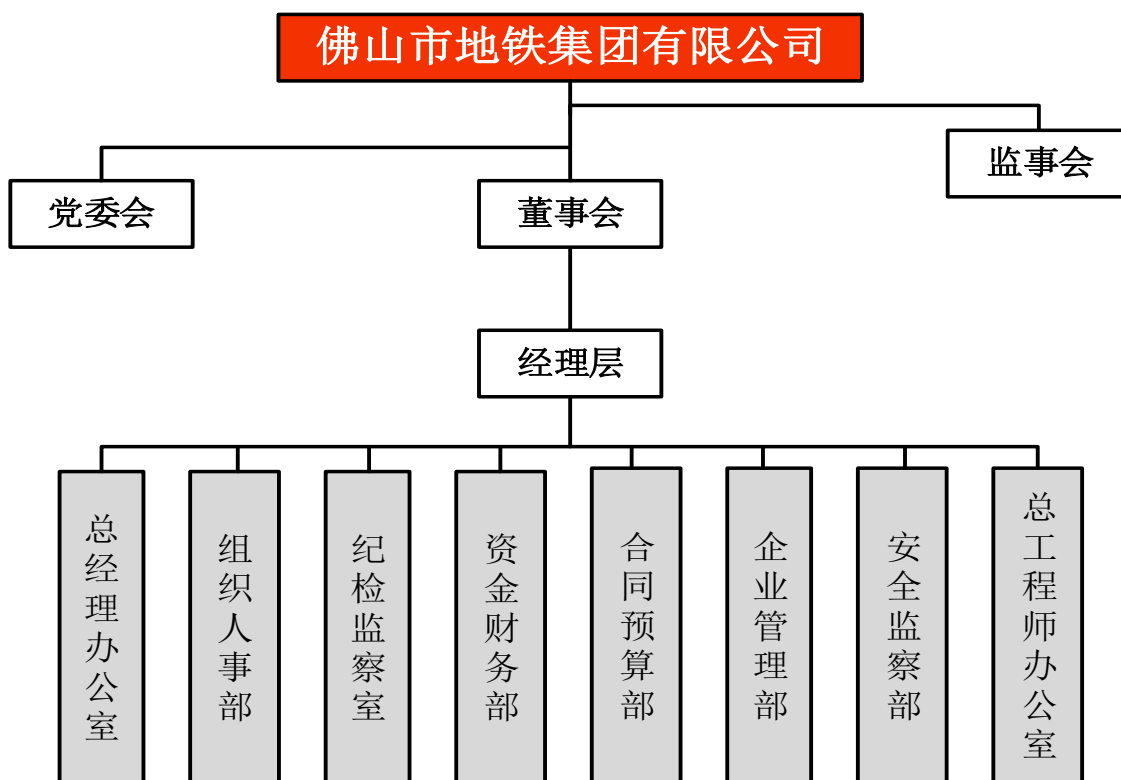


附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
佛山市轨道交通发展有限公司	广东佛山	广东佛山	公共设施管理	9.09	--	设立
佛山市城市轨道交通三号线发展有限公司	广东佛山	广东佛山	道路运输	66.47	--	设立
佛山市佛铁实业有限公司	广东佛山	广东佛山	道路运输	100.00	--	设立
佛山铁投轨道交通培训有限公司	广东佛山	广东佛山	教育	100.00	--	设立
佛山市佛铁投资发展有限公司	广东佛山	广东佛山	投资	100.00	--	设立
广东广佛西环城际铁路有限公司	广东佛山	广东佛山	商业服务	69.25	--	设立
佛山市地铁运营有限公司	广东佛山	广东佛山	铁路运输	100.00	--	设立
佛山市地铁建设有限公司	广东佛山	广东佛山	建筑业	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	23.68	30.06	18.96	35.78
资产总额 (亿元)	572.92	659.10	779.35	815.86
所有者权益 (亿元)	224.08	259.40	307.91	319.38
短期债务 (亿元)	0.00	2.10	12.95	14.58
长期债务 (亿元)	177.44	202.25	215.74	224.57
全部债务 (亿元)	177.44	204.35	228.68	239.15
营业总收入 (亿元)	1.55	2.67	3.99	1.07
利润总额 (亿元)	1.15	-0.84	0.94	-0.48
EBITDA (亿元)	2.46	0.22	6.71	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.45	9.59	-4.00	-2.93
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	23.92	49.35	71.13	89.59
营业利润率 (%)	-39.43	-16.67	-107.13	-101.64
总资本收益率 (%)	0.19	-0.25	0.23	--
净资产收益率 (%)	0.33	-0.48	0.29	--
长期债务资本化比率 (%)	44.19	43.81	41.20	41.28
全部债务资本化比率 (%)	44.19	44.06	42.62	42.82
资产负债率 (%)	60.89	60.64	60.49	60.85
流动比率 (%)	271.92	219.77	127.72	207.07
速动比率 (%)	271.92	219.76	127.61	206.98
经营现金流动负债比 (%)	-7.87	38.33	-10.81	--
现金短期债务比 (倍)	*	14.35	1.46	2.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.29	0.02	1.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	72.20	948.46	34.09	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. 部分数据分母为零, 无意义, 用“\*”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	10.68	9.45	7.24	9.27
资产总额 (亿元)	169.20	245.68	340.45	364.87
所有者权益 (亿元)	70.21	108.92	152.57	152.51
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	2.75
长期债务 (亿元)	0.43	0.43	17.49	17.49
全部债务 (亿元)	0.43	0.43	17.49	20.24
营业总收入 (亿元)	1.15	0.91	0.27	0.15
利润总额 (亿元)	0.13	0.42	0.31	-0.01
EBITDA (亿元)	0.16	0.42	0.39	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.65	1.64	0.15	-2.38
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	79.75	75.66	119.05	117.23
营业利润率 (%)	3.35	24.10	40.20	34.43
总资本收益率 (%)	0.21	0.32	0.21	--
净资产收益率 (%)	0.18	0.32	0.18	--
长期债务资本化比率 (%)	0.61	0.39	10.28	10.29
全部债务资本化比率 (%)	0.61	0.39	10.28	11.71
资产负债率 (%)	58.51	55.66	55.18	58.20
流动比率 (%)	387.40	265.12	369.61	292.06
速动比率 (%)	387.40	265.12	369.61	292.06
经营现金流动负债比 (%)	-17.35	35.98	3.56	--
现金短期债务比 (倍)	*	*	*	3.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.17	*	4.71	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.70	1.02	44.42	--

注: 1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告将本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. 部分数据分母为零, 无意义, 用“\*”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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