

佛山市地铁集团有限公司

2024 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〔2024〕2677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”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

二〇二四年六月十四日

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佛山市地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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”）为该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，因此该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。

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。



佛山市地铁集团有限公司

2024 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
佛山市地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14
23 佛山地铁 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，佛山市地铁集团有限公司（以下简称“公司”）仍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，业务具有区域专营优势。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，经济总量及财政实力在广东省排名靠前。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，公司投资压力大；公司代表佛山市履行区域内铁路投资项目的出资人职责，因投资资金由财政拨款，公司无融资压力；公司汽车运营业务经营较为稳定，但业务整体盈利空间有限。公司资产主要为对轨道交通项目的投资，整体资产质量尚可；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，期限结构合理，整体债务负担适中，融资渠道合理，集中偿付压力不大；短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅，存在较大的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助方面获得政府的有力支持。

评级展望

未来，随着“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”经济持续融合发展，公司轨道交通项目持续推进，公司有望获得政府的持续支持，经营状况将保持稳定。

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，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- 外部发展环境良好。**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，经济总量及财政实力在广东省排名靠前。2023 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13276.14 亿元和 800.46 亿元，分别同比增长 5.0% 和 0.4%。
- 具有区域专营优势。**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，业务在佛山市具有区域专营优势。
- 有力的外部支持。**为缓解轨道交通建设和运营资金压力，佛山市政府在资金注入和政府补助方面给予公司有力支持。2023 年，公司收到轨道交通项目专项资金合计 63.90 亿元，收到政府拨付的城市轨道交通经营补贴资金 1.16 亿元。

关注

- 投资压力大。**2024 年 3 月底，公司在建和拟建城市轨道交通项目未来尚需投资 928.88 亿元，公司投资压力大。
- 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，佛山市城市轨道交通线网初步形成，项目处于运营初期，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。
- 或有负债风险较大。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 15.50 亿元，担保比率为 4.68%，均为对碧桂园地产集团有限公司提供的担保，公司设置了反担保措施。截至报告出具日，碧桂园地产集团有限公司部分存续债券出现展期、付息违约事项，上述对外担保存在较大的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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
财务风险	F4	现金流	经营分析	1
			资产质量	4
			盈利能力	7
		现金流量	3	
		资本结构	2	
偿债能力	2			

指示评级	aa-
个体调整因素：无	--
个体信用等级	aa-
外部支持调整因素：政府支持	+3
评级结果	AAA

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

主要财务数据

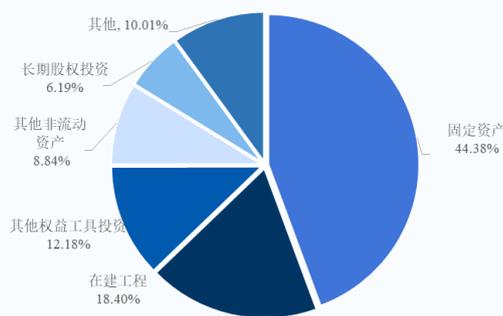
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.96	27.39	34.51
资产总额（亿元）	779.35	908.67	939.86
所有者权益（亿元）	307.91	326.49	330.86
短期债务（亿元）	12.95	15.71	14.43
长期债务（亿元）	215.74	250.09	267.77
全部债务（亿元）	228.68	265.80	282.21
营业总收入（亿元）	3.99	5.53	0.94
利润总额（亿元）	0.94	-1.17	-0.93
EBITDA（亿元）	6.71	6.93	--
经营性净现金流（亿元）	-4.00	-9.59	-2.45
营业利润率（%）	-107.13	-310.54	-347.49
净资产收益率（%）	0.29	-0.37	--
资产负债率（%）	60.49	64.07	64.80
全部债务资本化比率（%）	42.62	44.88	46.03
流动比率（%）	127.72	173.84	214.96
经营现金流动负债比（%）	-10.81	-19.31	--
现金短期债务比（倍）	1.46	1.74	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.09	38.34	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	340.45	427.78	443.59
所有者权益（亿元）	152.57	152.74	152.64
全部债务（亿元）	17.49	43.75	48.39
营业总收入（亿元）	0.27	0.58	0.14
利润总额（亿元）	0.31	0.24	-0.10
资产负债率（%）	55.18	64.29	65.59
全部债务资本化比率（%）	10.28	22.26	24.07
流动比率（%）	369.61	637.21	1001.91
经营现金流动负债比（%）	3.56	-418.75	--

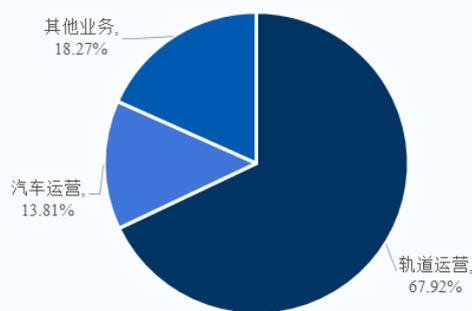
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

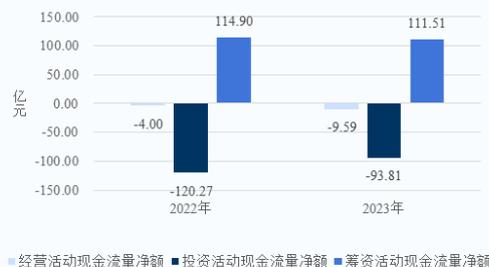
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



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
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
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
23 佛山地铁 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	张 勇、刘亚利	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 佛山地铁 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/16	张 勇、郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：郭欣宇 guoxy@lhratings.com | 吕 雯 lvwen@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

跟踪期内，公司股权结构发生变更。2023年8月，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”）将其持有公司的7.29%股权无偿转让给广东省财政厅。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为14.00亿元，佛山市国资委、佛山电建集团有限公司和广东省财政厅分别持有公司72.71%、20.00%和7.29%的股权，佛山市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。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，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。

截至2024年3月底，公司本部内设总经理办公室、资金财务部、合同预算部等职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司8家。

截至2023年底，公司资产总额908.67亿元，所有者权益326.49亿元（含少数股东权益38.91亿元）；2023年，公司实现营业总收入5.53亿元，利润总额-1.17亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额939.86亿元，所有者权益330.86亿元（含少数股东权益38.50亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入0.94亿元，利润总额-0.93亿元。

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2024年4月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，募集资金已使用完毕。“23佛山地铁MTN001”将于2026年到期还本，跟踪期内，公司按时支付当期利息。

图表1·截至2024年4月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
23佛山地铁MTN001	5.49	5.49	2023/06/09	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024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。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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。2023年，佛山市经济总量和一般公共预算收入稳步增长，财政自给能力较强，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。佛山市下辖5个区（禅城、南海、顺德、高明、三水），总面积3797.72平方公里。截至2023年底，佛山市常住人口961.54万人，常住人口城镇化率为95.39%。

佛山市依托在粤港澳大湾区中承东启西的区位优势，构建了多层次现代化枢纽型交通体系。轨道交通方面，佛山市拥有运营中的地铁4条、途径佛山市的国家铁路和城际铁路合计7条；水运港航方面，西江、北江及其支流贯穿佛山市全境，佛山市拥有港口、码头94个，通航航道115条，通航里程1006公里；公路交通方面，佛山市境内高速公路建成通车里程553公里，与大湾区各城市基本实现2小时内通达；航空运输方面，佛山市拥有4C级佛山沙堤机场，规划建设4F级珠三角枢纽（广州新）机场将与广州白云机场共同形成国际航空枢纽。

佛山市工业基础良好，机械装备、家电家具、陶瓷建材、食品饮料等传统优势产业基础雄厚，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业蓬勃发展；拥有装备制造、泛家居2个万亿级产业集群和10个千亿级产业集群，领衔打造珠江西岸先进装备制造产业带和广东燃料电池汽车示范应用城市群，拥有国家级特色产业基地26个，形成“一镇一主品”的专业镇经济形态。

图表 2· 佛山市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	12185.75	12698.39	13276.14
GDP 增速（%）	8.5	2.1	5.0
固定资产投资增速（%）	7.6	-3.6	-9.9
三产结构	1.7:55.6:42.7	1.7:56.1:42.1	1.7:56.6:41.7
人均 GDP（万元）	12.71	13.25	13.81

注：2023年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，佛山市经济总量同比继续保持增长，增速有所提升。同期，佛山市经济总量和人均GDP均在广东省排名第3位。产业结构方面，佛山市产业结构呈现“二—三—一”发展格局，且2023年二产比重有所增加。2023年，佛山市规模以上工业增加值同比增长6.6%，其中，先进制造业增加值同比增长7.6%，占规模以上工业增加值的比重为52.0%；优势传统工业增加值同比增长6.7%。同期，佛山市固定资产投资同比下降9.9%，其中项目投资同比增长12.4%，房地产开发投资同比下降34.8%，基础设施投资同比增长5.4%。

图表 3 • 佛山市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	808.26	796.76	800.46
一般公共预算收入增速（%）	7.3	2.3	0.4
税收收入（亿元）	545.71	448.63	464.26
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.52	56.31	58.00
一般公共预算支出（亿元）	1072.01	1022.33	982.73
财政自给率（%）	75.40	77.94	81.45
政府性基金收入（亿元）	1159.90	557.43	477.03
地方政府债务余额（亿元）	1856.57	1646.32	2750.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，佛山市一般公共预算收入同比小幅增长，收入规模在广东省排名第 4 位，一般公共预算收入质量一般。同期，佛山市一般公共预算支出同比有所下降，财政自给能力较强。2023 年，受土地市场行情影响，佛山市政府性基金预算收入同比有所下降。截至 2023 年底，佛山市政府债务余额 2750.72 亿元，其中专项债务余额 2345.38 亿元，一般债务余额 405.34 亿元。

根据佛山市“十四五”规划，佛山市将巩固提升装备制造、泛家居 2 个产值超万亿产业集群发展水平；着力提升汽车及新能源、军民融合及电子信息产业集群辐射带动能力，力争到 2025 年产值规模均接近 5000 亿元；强化智能制造装备及机器人、新材料、食品饮料、生物医药及大健康等产业集群集聚效应，力争到 2025 年产值规模均接近 3000 亿元。

根据《佛山市轨道交通发展“十四五”规划》，佛山市将持续建设互联互通的区域铁路，加快推进广湛高铁、珠肇高铁（江门至珠三角枢纽机场段、高明至肇庆段）、深南高铁（珠三角枢纽机场至省界段）、广州站至广州南站联络线的建设。同时，佛山市将加快城市轨道交通网络化建设，加快推进在建佛山城市轨道交通 2 号线一期、3 号线、广州地铁 7 号线西延顺德段的建设实施，推进佛山城市轨道交通 2 号线二期、4 号线一期、11 号线等第二期建设规划的轨道项目前期工作，具备开工条件尽快开工建设。佛山市计划以轨道建设领衔交通大建设，贯彻“四网合一”发展理念，构筑辐射全国、通达湾区、服务全市的多层次一体化轨道交通网络体系，创新轨道交通可持续性发展机制，实现佛山轨道跨越式发展，实现支撑城市高质量发展的目标。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍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，业务具有区域专营优势。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440600684498435E），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部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 2024 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度、高级管理人员均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，得益于轨道运营收入增长，公司营业总收入同比增长 38.68%；轨道运营收入和汽车运营收入为公司营业总收入的主要来源；受轨道运营亏损幅度扩大影响，公司亏损程度加重。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 17.08%，毛利率为-346.42%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
轨道运营	2.30	57.80	-196.33	3.76	67.92	-459.75	0.74	78.86	-420.39
汽车运营	0.72	17.96	-7.60	0.76	13.81	-6.52	0.16	16.97	-22.52
其他业务	0.97	24.24	33.68	1.01	18.27	55.62	0.04	4.17	-263.51
合计	3.99	100.00	-106.67	5.53	100.00	-302.99	0.94	100.00	-346.32

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及提供资料整理

2 业务经营分析

(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，公司投资压力大。

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

截至 2024 年 3 月底，公司控股运营城市轨道交通线路 2 条，为广佛线二期和 2 号线一期；参股运营城市轨道交通线路 1 条，为广佛线一期；控股运营尚未全线通车的城市轨道交通线路 1 条，为 3 号线首通段。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司参控股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	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 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），对其投资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 2024 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

2023年，随着居民出行意愿加强，公司运营的城市轨道交通线路行驶里程、客运总量、日均客运量和运营收入同比均明显增长，但受当期运维成本支出大幅增加，轨道交通运营亏损幅度加大。随着城市轨道交通线网的逐步完善、区域经济的持续发展以及客流的持续培育，预计未来公司运营收入将继续增长。

图表 6 • 公司参控股城市轨道交通线路运营情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
行驶里程（万列公里）	1029.75	1493.08	371.28
客运总量（万人次）	17561.34	26548.82	6585.56
日均客运量（万人次）	48.11	72.74	72.37
运营收入（万元）	6721.12	21508.66	4884.06
申请的经营补贴（亿元）	12.20	17.90	4.37
收到的经营补贴（亿元）	0.86	1.16	0.02

注：行驶里程、客运总量、日均客运量包含广佛线一期，运营收入不含广佛线一期数据；申请的经营补贴为当年度请款数据，收到的经营补贴为当年度实际收到补贴资金
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。2023年和2024年1-3月，公司收到政府拨付的经营补贴资金分别为1.16亿元和0.02亿元。

在建及拟建项目

截至2024年3月底，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892.04亿元，已投资393.95亿元。

图表 7 • 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—2024/06	66.47%	446.03	40.00%	362.06
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%	31.89
合计	--	70	124.71	--	--	892.04	--	393.95

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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2024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。

截至2024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。

图表 8 • 截至2024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：联合资信根据公司提供的资料整理

② 委托运营

跟踪期内，公司委托运营业务模式无变化。截至2024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金等，通常按季度进行支付。

图表 9 • 截至 2024 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	虫雷岗站—林岳东	15	14.35

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司确认的委托运营收入分别为 1.45 亿元和 0.25 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。

财务处理方面，公司将财政拨付的资金计入“长期应付款—专项应付款”科目；2023 年起，公司将原计入“长期应收款”的项目出资款计入“其他非流动资产”科目，在项目审计结算确权后，公司将相关出资款转入“其他权益工具投资”科目。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司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	佛山市计划出资	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
贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	58.68	1.35	1.35	2023/10/11
合计	3004.07	1512.49	98.47	73.71	--

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：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司已完成出资铁路项目 5 个，公司已累计出资 73.71 亿元。同期末，公司出资的在建铁路项目 5 个，预计代表佛山市出资 171.33 亿元，已出资 109.53 亿元。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司出资的在建铁路项目情况（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	62.67	2025/06/30
珠肇高铁江门至珠三角枢纽机场段	256.26	128.13	13.89	11.59	2026/05/31
珠肇高铁高明至肇庆东段	106.26	53.13	7.82	4.56	2026/05/31
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	30.71	2027/12/31
广州至广州南站联络线	88.03	44.02	7.99	0.00	2027/12/31
合计	1676.61	838.31	171.33	109.53	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）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。2023 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 0.47 亿元、出租车运营及租车收入 0.29 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，驾驶员承担营运成本后，超收自留、欠收自补。截至 2024 年 3 月底，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 2024 年 3 月底，车辆租赁业务投放燃油车辆 35 辆。

3 未来发展

公司计划将自身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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，财务数据可比性强。

1 资产质量

2023 年以来，公司资产规模持续增长，主要为轨道交通项目投资、轨道机器设备及对轨道和铁路项目的股权投资等，整体资产质量尚可。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	47.25	6.06	86.32	9.50	100.97	10.74
货币资金	18.96	2.43	27.07	2.98	34.49	3.67
其他应收款	12.68	1.63	34.67	3.82	41.44	4.41
非流动资产	732.10	93.94	822.35	90.50	838.90	89.26
长期应收款	50.09	6.43	4.52	0.50	4.53	0.48
长期股权投资	58.38	7.49	56.22	6.19	55.81	5.94
其他权益工具投资	83.31	10.69	110.69	12.18	110.69	11.78
固定资产	412.41	52.92	403.24	44.38	401.77	42.75
在建工程	98.56	12.65	167.23	18.40	183.09	19.48
其他非流动资产	29.23	3.75	80.29	8.84	82.86	8.82
资产总额	779.35	100.00	908.67	100.00	939.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

2023 年底，随着在建轨道交通项目持续投入，公司资产总额较 2022 年底增长 16.59%，构成仍以非流动资产为主；公司货币资金主要由银行存款（26.97 亿元）构成，其中 0.24 亿元因用做保证金而使用受限；公司其他应收款主要由地铁运营补亏款（14.89 亿元）、政府补助款（4.65 亿元）和其他往来款（14.54 亿元）构成，账龄以 1 年以内（占 69.41%）和 1~2 年（占 22.43%）为主，前五名应收单位余额合计占 93.74%，集中度高，公司未对其他应收款计提坏账准备；公司长期股权投资主要由对广东广佛轨道交通有限公司的股权投资（53.69 亿元）构成，2023 年按权益法核算的长期股权投资损失 1.13 亿元；公司其他权益工具投资为公司代佛山市对轨道交通项目公司的股权投资，主要包括广东广湛铁路有限责任公司（62.67 亿元）、广东珠肇铁路有限责任公司（16.15 亿元）等；公司固定资产主要由机器设备（135.74 亿元）、运输工具（80.62 亿元）和其他设备（195.91 亿元）构成，资产成新率为 97.18%；公司在建工程主要由 3 号线（110.46 亿元）、4 号线一期（25.88 亿元）等在建轨道交通项目成本构成。2023 年，公司将原计入“长期应收款”的铁路项目出资款计入“其他非流动资产”

科目。受此影响，公司长期应收款较 2022 年底下降 90.97%；其他非流动资产较 2022 年底增长 51.06%，主要由预付工程款（29.36 亿元）、贵广（南广）铁路出资款（14.66 亿元）、广佛环线出资款（20.67 亿元）和佛肇城际项目出资款（6.59 亿元）构成。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
可行性补助缺口	补贴	12.37	35.67%
二号线一期营运补亏资金	补贴	9.01	26.00%
广佛二期营运补亏资金	补贴	5.88	16.96%
三号线运营补亏	补贴	4.65	13.42%
佛山市国资委	粤财股权回购款及溢价款	0.59	1.69%
合计	--	32.50	93.74%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 3.43%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致，资产结构较 2023 年底变动不大；公司受限资产 0.86 亿元，受限比例为 0.09%，资产受限比例很低。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2419.43	0.03%	保证金
固定资产	6217.44	0.07%	借款抵押
合计	8636.87	0.09%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 年底，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

2023 年底，得益于公司控股的地铁及铁路项目公司少数股东追加投资，公司所有者权益较 2022 年底增长 6.03%；公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。同期末，公司实收资本较 2022 年底保持稳定，资本公积较 2022 年底变化不大，少数股东权益较 2022 年底增加 21.19 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2023 年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	14.00	4.55	14.00	4.29	14.00	4.23
资本公积	275.62	89.51	273.32	83.72	278.62	84.21
少数股东权益	17.72	5.75	38.91	11.92	38.50	11.64
所有者权益合计	307.91	100.00	326.49	100.00	330.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

（2）负债

公司债务规模有所增长，以长期债务为主，期限结构合理，整体债务负担适中，融资渠道合理，集中偿付压力不大。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	37.00	7.85	49.66	8.53	46.97	7.71
应付账款	19.32	4.10	31.40	5.39	23.95	3.93

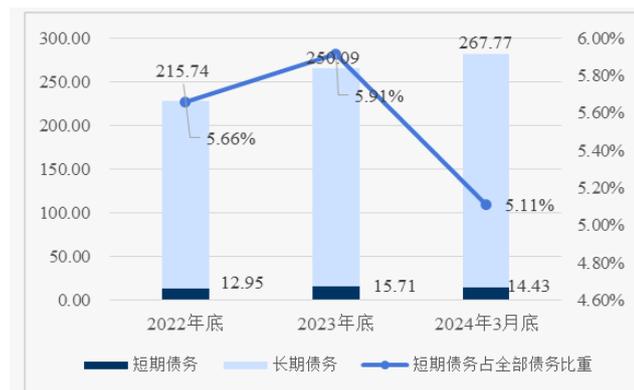
一年内到期的非流动负债	11.73	2.49	12.91	2.22	12.91	2.12
非流动负债	434.44	92.15	532.53	91.47	562.04	92.29
长期借款	210.74	44.70	228.44	39.24	246.12	40.41
长期应付款（合计）	194.44	41.24	266.35	45.75	277.60	45.58
递延收益	24.09	5.11	27.10	4.66	27.67	4.54
负债总额	471.44	100.00	582.19	100.00	609.01	100.00

注：长期应付款（合计）包括长期应付款和专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年底，受持续收到项目专项资金以及外部融资规模扩大影响，公司负债总额较 2022 年底增长 23.49%，构成仍以非流动负债为主；公司经营性负债主要包括以应付工程款为主的应付账款、以项目专项资金为主的专项应付款（250.29 亿元）和由政府补助构成的递延收益。同期末，公司长期应付款（16.05 亿元）主要由融资租赁款（11.18 亿元）和中国交建质保金（3.79 亿元）构成，本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。2024 年 3 月底，受外部融资规模扩大影响，公司负债总额较 2023 年底增长 4.61%。

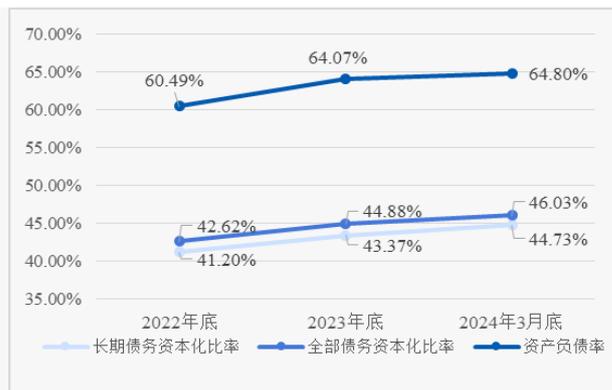
随着公司外部融资规模扩大，2024 年 3 月底公司全部债务较 2022 年底增长 23.41%，其中，短期债务占 5.11%，长期债务占 94.89%，期限结构合理；债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所上升，但整体债务负担适中；融资渠道方面，公司银行借款和债券融资分别占全部债务的 92.26% 和 3.75%，主要合作银行包括国家开发银行、中国建设银行、交通银行、兴业银行等，融资渠道合理；融资成本方面，公司银行借款利率主要集中于 2.70%~4.20%，债券发行成本分布在 2.90%~3.09%，公司平均融资成本为 4.04%。从债务期限分布看，公司集中偿付压力不大。

图表 17 • 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、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	10.75	22.59	14.19	234.68	282.21
占有息债务的比例	3.81%	8.00%	5.03%	83.16%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入大幅增长，但亏损程度加重，利润实现对政府补助依赖性强，受限于行业特性，公司盈利能力弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 38.68%，营业成本同比增长 170.41%，营业利润率大幅下降，亏损程度加重。

非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比增加 12.89 亿元，主要为政府补助 18.59 亿元，公司利润实现对政府补助依赖性强。同期，公司投资损失 1.13 亿元，主要系对广东广佛轨道交通有限公司的投资损失 1.66 亿元。

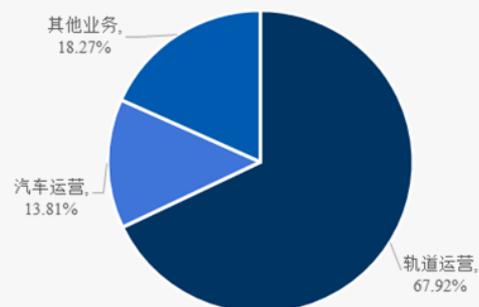
2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 17.08%，其他收益为 3.25 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	3.99	5.53	0.94
营业成本	8.24	22.28	4.22
期间费用	1.09	1.49	0.48
其他收益	5.72	18.61	3.25
投资收益	0.58	-1.13	-0.41
利润总额	0.94	-1.17	-0.93
营业利润率	-107.13%	-310.54%	-347.49%
总资本收益率	0.23%	-0.10%	--
净资产收益率	0.29%	-0.37%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，经营和投资活动资金主要来自财政拨款、外部融资和子公司的少数股东投资，随着轨道交通项目持续推进和债务滚续，公司外部融资需求大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.12	12.96	2.27
经营活动现金流出小计	25.12	22.55	4.72
经营活动现金流量净额	-4.00	-9.59	-2.45
投资活动现金流入小计	2.00	0.98	0.00
投资活动现金流出小计	122.27	94.79	15.74
投资活动现金流量净额	-120.27	-93.81	-15.74
筹资活动前现金流量净额	-124.26	-103.40	-18.18
筹资活动现金流入小计	142.59	145.37	34.41
筹资活动现金流出小计	27.69	33.86	8.81
筹资活动现金流量净额	114.90	111.51	25.60
现金收入比	71.13%	93.98%	188.50%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入主要来自轨道交通运营收入和税费返还；得益于客运量大幅增加，公司销售商品、接受劳务收到的现金同比增长 83.23%至 5.20 亿元。同期，公司现金收入比有所上升，收入实现质量较高。2023 年，受轨道交通线路运营维护及职工薪资支出规模较大影响，公司经营活动现金继续净流出。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要用于轨道交通项目建设。同期，公司投资活动现金大幅净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金呈净流出状态且资金缺口大；公司筹资活动现金流入主要来自政府拨付的项目专项资金、银行借款和子公司的少数股东投资。同期，公司筹资活动现金继续大幅净流入。随着轨道交通项目持续推进和债务滚续，公司外部融资需求大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

5 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅，存在较大的或有负债风险。

图表 23 · 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率	127.72%	173.84%	214.96%
	速动比率	127.61%	169.59%	210.47%
	现金短期债务比（倍）	1.46	1.74	2.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.71	6.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.09	38.34	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.18	1.16	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均小幅下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 469.55 亿元，已使用额度为 280.43 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 15.50 亿元，担保比率为 4.68%，均为对碧桂园地产集团有限公司（以下简称“碧桂园地产”）提供的担保，公司设置了反担保措施（股权质押）。截至报告出具日，碧桂园地产部分存续债券出现展期、付息违约事项，上述对外担保存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

6 公司本部财务分析

公司本部主要负责铁路投资建设出资及承担集团管理职能，子公司主要负责地铁投资及运营，公司收入主要来自子公司，公司本部对下属子公司管控力度较强；公司债务集中于子公司，公司本部债务负担轻，短期偿债压力小。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 427.78 亿元，资产以其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产为主；公司本部所有者权益 152.74 亿元，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好；公司本部负债总额 275.03 亿元，以长期应付款为主。同期末，公司本部全部债务 43.75 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.29% 和 22.26%，整体债务负担轻。2023 年，公司本部营业总收入 0.58 亿元，利润总额为 0.24 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部主要财务指标变动不大；现金短期债务比为 20.27 倍，短期偿债压力小。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司轨道交通建设需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，截至报告出具日，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的轨道交通项目均供给公共服务，业务公益属性强，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，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

公司实际控制人综合实力非常强，公司轨道交通相关业务开展在佛山市具有区域专营优势，跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面持续获得有力支持。

公司实际控制人为佛山市国资委。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，经济总量及财政实力在广东省排名靠前，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

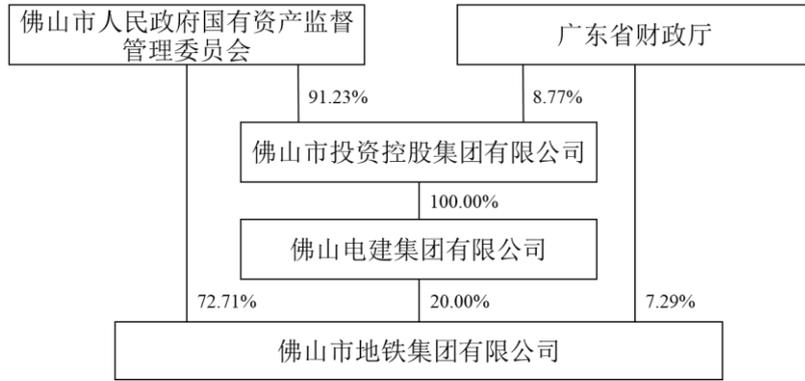
公司代表佛山市参与途经佛山的国家铁路、省属铁路、珠江三角洲城际轨道交通项目建设，主要负责佛山市城市轨道交通项目的投资、建设、运营和资源开发管理，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面持续获得有力支持。2023 年，公司收到轨道交通项目专项资金合计 63.90 亿元，收到政府拨付的城市轨道交通经营补贴资金 1.16 亿元。

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

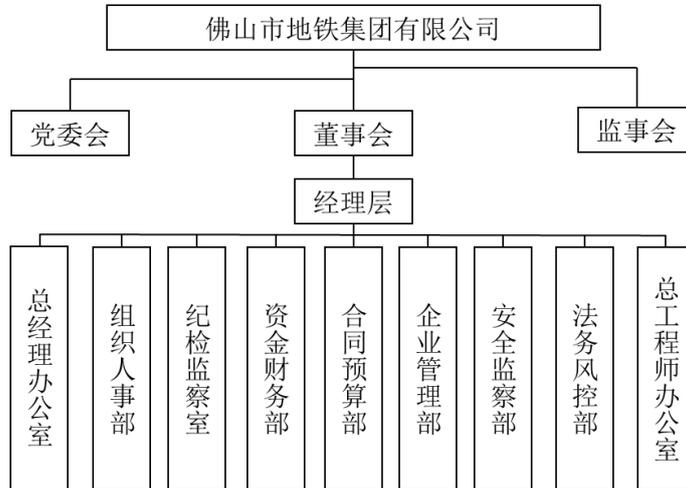
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 佛山地铁 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	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	110000.00	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	500000.00	道路运输	66.47%	--	设立
佛山市佛铁实业有限公司	10000.00	道路运输	100.00%	--	设立
佛山铁投轨道交通培训有限公司	200.00	教育	100.00%	--	设立
佛山市佛铁投资发展有限公司	10001.00	投资	100.00%	--	设立
广东广佛西环城际铁路有限公司	100000.00	商业服务	69.25%	--	设立
佛山市地铁运营有限公司	5000.00	铁路运输	100.00%	--	设立
佛山市地铁建设有限公司	5000.00	建筑业	100.00%	--	设立

注：公司及佛山市国资委分别持有佛山市轨道交通发展有限公司 9.09%和 90.91%的股权，公司对佛山市轨道交通发展有限公司具有实际控制权，负责其日常经营管理，因此将其纳入合并范围
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.96	27.39	34.51
应收账款（亿元）	4.14	10.22	10.20
其他应收款（亿元）	12.68	34.67	41.44
存货（亿元）	0.04	2.11	2.11
长期股权投资（亿元）	58.38	56.22	55.81
固定资产（亿元）	412.41	403.24	401.77
在建工程（亿元）	98.56	167.23	183.09
资产总额（亿元）	779.35	908.67	939.86
实收资本（亿元）	14.00	14.00	14.00
少数股东权益（亿元）	17.72	38.91	38.50
所有者权益（亿元）	307.91	326.49	330.86
短期债务（亿元）	12.95	15.71	14.43
长期债务（亿元）	215.74	250.09	267.77
全部债务（亿元）	228.68	265.80	282.21
营业总收入（亿元）	3.99	5.53	0.94
营业成本（亿元）	8.24	22.28	4.22
其他收益（亿元）	5.72	18.61	3.25
利润总额（亿元）	0.94	-1.17	-0.93
EBITDA（亿元）	6.71	6.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.84	5.20	1.78
经营活动现金流入小计（亿元）	21.12	12.96	2.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.00	-9.59	-2.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-120.27	-93.81	-15.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	114.90	111.51	25.60
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.77	0.75	--
存货周转次数（次）	381.43	20.68	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	71.13	93.98	188.50
营业利润率（%）	-107.13	-310.54	-347.49
总资本收益率（%）	0.23	-0.10	--
净资产收益率（%）	0.29	-0.37	--
长期债务资本化比率（%）	41.20	43.37	44.73
全部债务资本化比率（%）	42.62	44.88	46.03
资产负债率（%）	60.49	64.07	64.80
流动比率（%）	127.72	173.84	214.96
速动比率（%）	127.61	169.59	210.47
经营现金流动负债比（%）	-10.81	-19.31	--
现金短期债务比（倍）	1.46	1.74	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.09	38.34	--

注：1. 公司 2024 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债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；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；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.24	6.24	10.80
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	7.18	33.41	37.63
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	176.74	201.22	206.52
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	17.39	26.79	28.56
资产总额（亿元）	340.45	427.78	443.59
实收资本（亿元）	14.00	14.00	14.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	152.57	152.74	152.64
短期债务（亿元）	0.00	2.03	0.53
长期债务（亿元）	17.49	41.71	47.86
全部债务（亿元）	17.49	43.75	48.39
营业总收入（亿元）	0.27	0.58	0.14
营业成本（亿元）	0.16	0.41	0.16
其他收益（亿元）	0.33	0.11	0.01
利润总额（亿元）	0.31	0.24	-0.10
EBITDA（亿元）	0.39	0.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.32	0.51	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	1.86	1.21	0.29
经营活动现金流量净额（亿元）	0.15	-26.81	-4.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-91.53	-61.09	-6.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	89.17	86.90	15.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.75	34.86	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	119.05	87.75	111.71
营业利润率（%）	40.20	27.49	-14.51
总资本收益率（%）	0.21	0.11	--
净资产收益率（%）	0.18	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	10.28	21.45	23.87
全部债务资本化比率（%）	10.28	22.26	24.07
资产负债率（%）	55.18	64.29	65.59
流动比率（%）	369.61	637.21	1001.91
速动比率（%）	369.61	637.21	1001.91
经营现金流动负债比（%）	3.56	-418.75	--
现金短期债务比（倍）	*	3.07	20.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.42	164.94	--

注：1. 公司本部 2024 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债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 部分财务指标无意义，以“*”表示；4. 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；5. 除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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