

# 佛山市地铁集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕4288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

二〇二五年六月十三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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。

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。

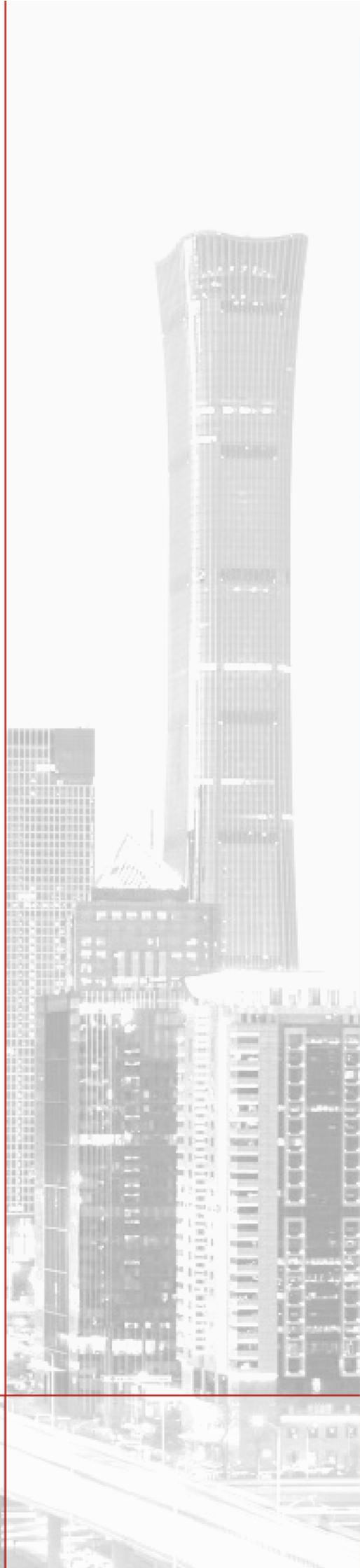
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
佛山市地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/13
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，公司外部发展环境良好，继续获得有力的外部支持。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，未来投资压力大；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强，长期偿债能力指标表现一般，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，以及轨道交通项目持续推进，公司将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。2024 年，佛山市 GDP 和一般公共预算收入分别为 13361.90 亿元和 767.08 亿元。
- **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，业务在佛山市仍具有区域专营优势。
- **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。2024 年，公司收到轨道交通项目专项资金合计 59.03 亿元，收到政府拨付的城市轨道交通经营补贴资金 1.27 亿元，上述款项计入公司“专项应付款”。

### 关注

- **投资压力大。**2025 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 888.26 亿元，未来投资压力大。
- **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。跟踪期内，公司城市轨道交通投资运营收入规模仍较小，经营持续亏损，自身盈利能力仍弱。
- **或有负债风险较大。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 15.50 亿元，担保比率为 4.49%，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、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	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		
个体调整因素：--				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

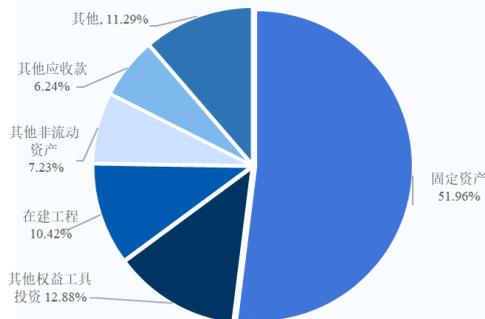
公司合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	18.96	27.39	24.30	26.50
资产总额（亿元）	779.35	908.67	1012.93	1037.57
所有者权益（亿元）	307.91	326.49	345.77	345.03
短期债务（亿元）	12.95	15.71	28.62	37.65
长期债务（亿元）	215.74	250.09	274.47	270.49
全部债务（亿元）	228.68	265.80	303.09	308.14
营业总收入（亿元）	3.99	5.53	5.86	1.24
利润总额（亿元）	0.94	-1.17	-1.72	-0.78
EBITDA（亿元）	6.71	6.93	7.05	--
经营性净现金流（亿元）	-4.00	-9.59	-12.48	-5.16
营业利润率（%）	-107.13	-310.54	-314.10	-387.90
净资产收益率（%）	0.29	-0.37	-0.52	--
资产负债率（%）	60.49	64.07	65.86	66.75
全部债务资本化比率（%）	42.62	44.88	46.71	47.18
流动比率（%）	127.72	173.84	194.80	182.76
经营现金流动负债比（%）	-10.81	-19.31	-20.47	--
现金短期债务比（倍）	1.46	1.74	0.85	0.70
EBITDA利息倍数（倍）	1.18	1.16	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.09	38.34	42.96	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	340.45	427.78	596.63	618.79
所有者权益（亿元）	152.57	152.74	240.02	239.81
全部债务（亿元）	17.49	43.75	69.90	73.33
营业总收入（亿元）	0.27	0.58	1.26	0.27
利润总额（亿元）	0.31	0.24	0.23	-0.20
资产负债率（%）	55.18	64.29	59.77	61.24
全部债务资本化比率（%）	10.28	22.26	22.56	23.42
流动比率（%）	369.61	637.21	379.27	337.24
经营现金流动负债比（%）	3.56	-418.75	-148.42	--

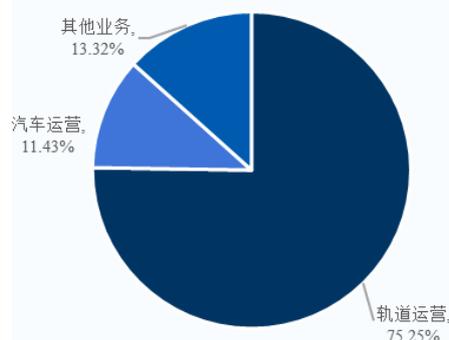
注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数，2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币5。“-”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



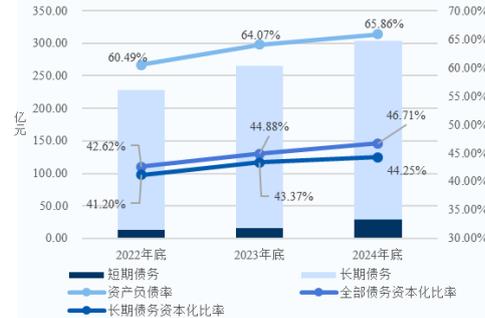
2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024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	2024/06/14	胡元杰、郭欣宇、吕雯	<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>
23 佛山地铁 MTN001	AAA/稳定	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>

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：姚 玥 [yaoyue@lhratings.com](mailto:yaoyue@lhratings.com)

项目组成员：韩子祺 [hanzq@lhratings.com](mailto:hanzq@lhratings.com) | 胡元杰 [huyj@lhratings.com](mailto:huyj@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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”）、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。

截至 2025 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；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1012.93 亿元，所有者权益 345.77 亿元（含少数股东权益 120.69 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 5.86 亿元，利润总额-1.72 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1037.57 亿元，所有者权益 345.03 亿元（含少数股东权益 120.46 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.24 亿元，利润总额-0.78 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：张应统。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续非公开发行公司债券详见下表，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，过往付息情况良好。

图表 1 • 截至 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

佛山市地处“广佛都市圈”和“粤港澳大湾区”，是我国重要的制造业基地，工业门类齐全，人口吸附力强。2024 年，佛山市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入有所下降但规模在广东省仍排名第 4 位，财政自给能力较强，政府债务负担很重。整体看，公司外部发展环境良好。

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。截至 2024 年底，佛山市下辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，总面积 3797.72 平方公里；佛山市常住人口 969.89 万人，户籍人口 527.74 万人，外来人口吸附能力强，常住人口城镇化率为 95.64%，显著高于广东省平均水平。

佛山市是我国重要的制造业基地，工业基础良好、门类齐全，形成了家电家具、陶瓷建材、机械装备、食品饮料等传统优势产业，培育出美的集团、海天味业、格兰仕、佛山照明等知名品牌。同时，随着佛山市全面实施制造业高质量发展，新能源、工业机器人、医药健康、新材料等新兴产业集群加速成型。佛山拥有装备制造、泛家居 2 个万亿级产业集群和 10 个千亿级产业集群，拥有国家级特色产业基地 26 个，各主要行业的本地产业配套率高达 90%以上，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	2022 年	2023 年	2024 年
GDP (亿元)	12698.39	13276.14	13361.90
GDP 增速 (%)	2.1	5.0	1.3
固定资产投资增速 (%)	-3.6	-9.9	-6.9
三产结构	1.7:56.1:42.1	1.7:56.6:41.7	1.8:50.3:47.9
人均 GDP (万元)	13.25	13.81	/

注：2023 年人均 GDP 系通过 GDP/常住人口计算得出；部分数据未获取，以“/”表示  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

佛山市是我国第 17 个、广东省第 3 个经济总量超万亿元的城市。根据佛山市人民政府公开信息，2024 年，佛山市实现地区生产总值 13361.90 亿元，按不变价格计算，同比增长 1.3%。其中，第一产业、第二产业、第三产业增加值分别 243.54 亿元、6721.19 亿元和 6397.16 亿元，同比增速分别为 4.9%、0.2%和 2.2%。产业结构方面，佛山市产业结构呈现“二三一”发展格局，2024 年三产比重有所增加。2024 年，佛山市规模以上工业增加值同比下降 1.9%，其中，先进制造业增加值同比下降 1.3%，占规模以上工业增加值的比重为 52.5%；优势传统工业增加值同比下降 1.6%。同期，佛山市固定资产投资同比下降 6.9%，其中项目投资同比增长 3.1%，房地产开发投资同比下降 26.3%，基础设施投资同比增长 0.7%。

图表 3· 佛山市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	796.76	800.46	767.08
一般公共预算收入增速（%）	2.3	0.4	-4.2
税收收入（亿元）	448.63	464.26	439.05
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.31	58.00	57.24
一般公共预算支出（亿元）	1022.33	982.73	920.00
财政自给率（%）	77.94	81.45	83.38
政府性基金收入（亿元）	557.43	477.03	492.80
地方政府债务余额（亿元）	1646.32	2750.72	3136.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据佛山市人民政府公开信息，2024 年，佛山市一般公共预算收入有所下降，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，佛山一般公共预算支出保持压降，财政自给能力较强。截至 2024 年底，佛山市政府债务余额 3136.77 亿元，其中专项债务余额 2730.58 亿元，一般债务余额 406.19 亿元，政府债务负担很重。

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 3 号线、4 号线一期的建设实施，推进佛山城市轨道交通 2 号线二期、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

#### 1 产权状况

截至 2025 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。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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。

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。

#### 3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司未新增不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91440600684498435E），截至2025年5月29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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91440600742952334Y），截至2025年5月15日，子公司佛山市轨道交通发展有限公司（以下简称“佛山轨交”）本部无已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91440604MA4WJHPW4X），截至2025年5月13日，子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”）本部无已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91440600742952334Y），截至2025年5月15日，子公司佛山市地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）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2025年5月31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，公司法人治理结构和高级管理人员发生了变化，均系正常调整；公司对章程内容进行了修订。**

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化，法人治理结构和高级管理人员发生了变化。根据政府出具文件，免去丁朴同志、余小渔同志公司副总经理职务，聘任罗振清同志为公司副总经理。此外，公司于2025年4月18日发布了《佛山市地铁集团有限公司关于取消监事会和监事及聘任财务负责人的公告》，公司不设监事会、监事，由董事组成的审计委员会行使相关职权。此外，根据《佛山市地铁集团有限公司董事会决议》（佛铁董〔2025〕4号），同意聘任罗振清同志为公司财务负责人。并于2025年4月22日发布了《佛山市地铁集团有限公司关于董事长和法定代表人发生变动的公告》，张应统同志任公司董事长（法定代表人）、免去胡拯民同志公司董事长（法定代表人）职务。跟踪期内，公司对章程内容进行了修订，主要包括公司在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2024年，公司营业总收入小幅增长，仍主要来自轨道运营业务，综合毛利率同比有所下降。**

2024年，得益于轨道运营收入增长，公司营业总收入同比增长6.01%；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；受公司其他业务毛利率下降影响，公司亏损程度加重。

2025年1—3月，公司营业总收入相当于2024年全年水平的21.16%，毛利率为-386.29%。

图表4·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			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（%）
轨道运营	3.76	67.92	-459.75	4.41	75.25	-419.73	0.98	79.03	-481.63
汽车运营	0.76	13.81	-6.52	0.67	11.43	-7.46	0.15	12.10	-1.23
其他业务	1.01	18.27	55.62	0.78	13.32	35.90	0.11	8.87	38.91
<b>合计</b>	<b>5.53</b>	<b>100.00</b>	<b>-302.99</b>	<b>5.86</b>	<b>100.00</b>	<b>-312.29</b>	<b>1.24</b>	<b>100.00</b>	<b>-386.29</b>

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公司提供资料整理

### 2 业务经营分析

#### （1）城市轨道交通投资与运营

跟踪期内，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，对政府补贴依赖仍大。公司在建及拟建城市轨道交通项目尚需投资规模大，未来投资压力大。

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2025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+后通段）。

图表5·截至2025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	--

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2025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2025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

2024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	2023年	2024年	2025年1—3月
行驶里程（万列公里）	1493.08	1634.16	415.94
客运总量（万人次）	26548.82	29014.51	6935.31
日均客运量（万人次）	72.74	79.27	76.21
运营收入（万元）	21508.66	25019.66	5900.30

申请的经营补贴（亿元）	17.90	19.25	3.63
收到的经营补贴（亿元）	1.16	1.27	0.00

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。2024年，公司收到政府拨付的经营补贴资金为1.27亿元，2025年1—3月，公司尚未收到政府拨付的经营补贴资金。

### 在建及拟建项目

截至2025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877.28亿元，已投资428.17亿元。

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%	387.18
4号线一期	北江大道站—港口路站	33	55.21	2022/01—2027/12	100.00%	431.25	40.00%	40.99
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>70</b>	<b>124.71</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>877.28</b>	<b>--</b>	<b>428.17</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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三号线公司负责3号线的投资、建设，由运营公司负责相关运营。截至2025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；2024年8月起，地铁3号线后通段（镇安站（不含）—中山公园站、联和站—佛山大学站）开通运营，已通车13座车站，通车里程25.85公里。

截至2025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2025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%
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>28</b>	<b>59.90</b>	<b>--</b>	<b>432.79</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### ② 委托运营

跟踪期内，公司委托运营业务模式无变化。截至2025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。

图表9·截至2025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资料整理

2024年及2025年1—3月，公司确认的委托运营收入分别为1.88亿元和0.38亿元。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。

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 2025 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	2024/05/26
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
<b>合计</b>	<b>3004.07</b>	<b>1512.49</b>	<b>98.47</b>	<b>73.71</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：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 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 6 个，预计代表佛山市出资 191.00 亿元，已出资 166.58 亿元。

图表 11 • 截至 2025 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	76.69	72.45	2025/12/31
珠肇高铁江门至珠三角枢纽机场段	256.26	128.13	15.20	13.89	2026/05/31
珠肇高铁高明至肇庆东段	106.26	53.13	7.82	7.82	2027/05/31
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	60.09	2027/12/31
广州至广州南站联络线	88.03	44.02	7.99	7.99	2027/12/31
深圳至南宁高铁珠三角枢纽机场至省界段	283.36	127.51	4.34	4.34	2027/12/31
<b>合计</b>	<b>1959.97</b>	<b>965.82</b>	<b>191.00</b>	<b>166.58</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）汽车运营

**公司汽车运营业务经营较为稳定，业务整体仍处于小幅亏损状态。**

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。2024 年，公司汽车运营收入小幅下降，其中公交车运营及租车收入 0.43 亿元、出租车运营及租车收入 0.24 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 2025 年 3 月底，佛铁实业在佛山市共投放出租车 300 辆。

公交车运营方面，公司负责佛山市高明区 7 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 2025 年 3 月底，车辆租赁业务投放自有燃油车辆 27 辆，外部燃油车辆 6 辆。

## 3 未来发展

**未来，公司将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。**

公司计划将自身发展融入城市发展战略，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；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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，划出 1 家一级子公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。跟踪期内，公司合并范围变化子公司规模较小，且报告期内主要会计政策和会计估计未发生变更，会计政策连续，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产保持增长，资产构成仍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。

截至 2024 年底，公司资产总额 1012.93 亿元，较上年底增长 11.47%。其中流动资产占 11.73%，非流动资产占 88.27%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>86.32</b>	<b>9.50</b>	<b>118.78</b>	<b>11.73</b>	<b>132.81</b>	<b>12.80</b>
货币资金	27.07	2.98	24.30	2.40	26.50	2.55
其他应收款	34.67	3.82	63.17	6.24	67.99	6.55
<b>非流动资产</b>	<b>822.35</b>	<b>90.50</b>	<b>894.16</b>	<b>88.27</b>	<b>904.75</b>	<b>87.20</b>
长期应收款	4.52	0.50	4.53	0.45	4.53	0.44
长期股权投资	56.22	6.19	54.07	5.34	53.64	5.17
其他权益工具投资	110.69	12.18	130.45	12.88	138.36	13.34
固定资产	403.24	44.38	526.29	51.96	524.20	50.52
在建工程	167.23	18.40	105.50	10.42	117.45	11.32
其他非流动资产	80.29	8.84	73.19	7.23	66.45	6.40
<b>资产总额</b>	<b>908.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1012.93</b>	<b>100.00</b>	<b>1037.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

#### ① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产 118.78 亿元，较上年底增长 37.59%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产（占 13.41%）构成。公司货币资金主要由银行存款（24.18 亿元）构成，其中 0.17 亿元因用做保证金而使用受限。其他应收款主要由地铁运营补亏款（3.92 亿元）、可行性缺口补助款（27.81 亿元）和其他往来款（3.34 亿元）构成，账龄以 1 年以内（占 47.84%）和 1~2 年（占 36.24%）为主，前五名应收单位余额合计占 93.90%，集中度很高，公司未对其他应收款计提坏账准备。

图表 13 • 公司 2024 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	27.81	44.02%
二号线一期运营补亏资金	补贴	13.15	20.81%

三号线运营补亏	补贴	10.71	16.96%
广佛二期运营补亏资金	补贴	7.06	11.18%
佛山市国资委	粤财股权回购款及溢价款	0.59	0.93%
<b>合计</b>	--	<b>59.31</b>	<b>93.90%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产 894.16 亿元，较上年底增长 8.73%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。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（51.92 亿元）构成，2024 年按权益法核算的长期股权投资损失 1.48 亿元；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（66.91 亿元）、广东珠肇铁路有限责任公司（21.71 亿元）等；公司固定资产主要由其他设备（525.25 亿元）构成，资产成新率为 96.14%；在建工程主要由广佛环线（58.95 亿元）、4 号线一期（35.09 亿元）等在建轨道交通项目成本构成，较上年底下降 36.92%，主要系 3 号线项目按建设进度部分结转固定资产所致；长期应收款较上年底变化不大；其他非流动资产 73.19 亿元，较上年底下降 8.85%，主要由预付工程款（25.52 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。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1037.57 亿元，较上年底增长 2.43%，主要系货币资金、其他应收款和在建工程增长所致，资产结构和主要资产科目较 2024 年底变动均不大。同期末，公司受限资产 0.48 亿元，受限比例为 0.05%，资产受限比例很低。

图表 14 • 截至 2025 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	主要受限原因
货币资金	1726.85	0.02%	保证金
固定资产	3041.04	0.03%	借款抵押
<b>合计</b>	<b>4767.90</b>	<b>0.05%</b>	--

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

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系少数股东权益增长所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2024 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以及公司子公司股权划转所致，公司少数股东权益增长，所有者权益较 2023 年底增长 5.91%。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。同期末，公司实收资本较 2023 年底保持稳定，资本公积较 2023 年底下降 22.68%，主要系子公司佛山轨交少数股东由佛山市国资委变更为佛山市建设发展集团有限公司（持股 38.00%）、佛山市食品物资集团有限公司（持股 7.20%）及佛山电建集团有限公司（持股 3.80%）。转让前佛山轨交资本公积为公司独享，转让后该部分资本公积变为全体股东共同享有，故资本公积减少；受此影响，公司少数股东权益较 2023 年底增加 81.77 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	14.00	4.29	14.00	4.05	14.00	4.06
资本公积	273.32	83.72	211.34	61.12	211.33	61.25
少数股东权益	38.91	11.92	120.69	34.90	120.46	34.91
<b>所有者权益合计</b>	<b>326.49</b>	<b>100.00</b>	<b>345.77</b>	<b>100.00</b>	<b>345.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 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，短期集中偿付压力不大。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>49.66</b>	<b>8.53</b>	<b>60.97</b>	<b>9.14</b>	<b>72.67</b>	<b>10.49</b>
应付账款	31.40	5.39	28.06	4.21	28.18	4.07
一年内到期的非流动负债	12.91	2.22	22.37	3.35	26.84	3.88
<b>非流动负债</b>	<b>532.53</b>	<b>91.47</b>	<b>606.19</b>	<b>90.86</b>	<b>619.87</b>	<b>89.51</b>
长期借款	228.44	39.24	238.64	35.77	238.75	34.48
长期应付款（合计）	266.35	45.75	319.66	47.91	340.26	49.13
递延收益	27.10	4.66	37.18	5.57	35.16	5.08
<b>负债总额</b>	<b>582.19</b>	<b>100.00</b>	<b>667.16</b>	<b>100.00</b>	<b>692.54</b>	<b>100.00</b>

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2025年一季度整理

2024 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 2023 年底增长 14.59%，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（289.42 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（30.24 亿元）主要由融资租赁款和保险债权投资计划合计约 25.35 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。2025 年 3 月底，受外部融资规模扩大影响，公司负债总额较 2024 年底增长 3.80%。

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。随着公司外部融资规模扩大，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 14.03%，债务结构以长期债务为主，期限结构合理。从债务指标来看，截至 2024 年底，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较上年底均有所提高，但整体债务负担适中。融资渠道方面，公司有息债务中银行借款（含应付票据）占比在 80.00%以上，占比较高，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 2.11%~3.70%，平均融资成本为 3.50%。从债务期限分布看，公司短期集中偿付压力不大。

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、2025 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、2025 年一季度及公司提供资料整理

图表 19 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	37.65	38.35	29.34	202.8	308.14
占有息债务的比例	12.22	12.45	9.52	65.81	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

2024 年，公司营业总收入保持增长，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。

2024年，公司实现营业总收入同比增长6.01%，主要系随着地铁线路的逐步通车，公司轨道交通运营收入增长所致；营业成本同比增长8.43%，营业利润率小幅下降，亏损程度有所加重。

非经营性损益方面，2024年，公司其他收益同比增加2.20亿元，其他收益20.81亿元主要为政府补助（20.80亿元）构成，公司利润实现对政府补助依赖性强。同期，公司投资损失1.47亿元，主要系对广东广佛轨道交通有限公司的投资损失1.77亿元。

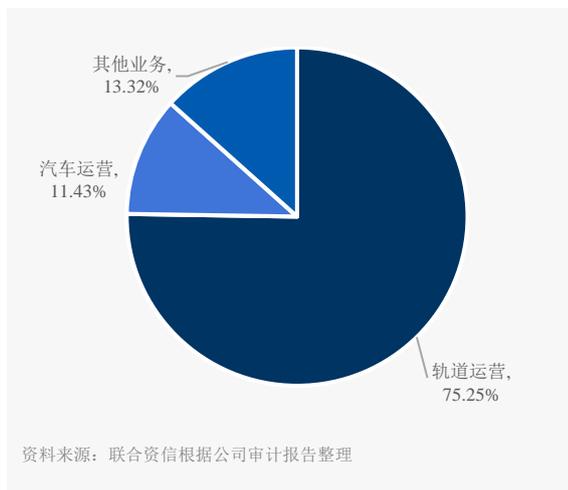
2025年1—3月，公司营业总收入相当于2024年全年水平的21.18%，其他收益为5.21亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	5.53	5.86	1.24
营业成本	22.28	24.16	6.03
期间费用	1.49	2.62	0.77
其他收益	18.61	20.81	5.21
投资收益	-1.13	-1.47	-0.41
利润总额	-1.17	-1.72	-0.78
营业利润率（%）	-310.54	-314.10	-387.90
总资本收益率（%）	-0.10	-0.14	--
净资产收益率（%）	-0.37	-0.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

图表 21 • 2024年公司营业总收入构成



#### （4）现金流

2024年，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，公司外部融资需求仍大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	12.96	19.27	1.91
经营活动现金流出小计	22.55	31.75	7.06
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-9.59</b>	<b>-12.48</b>	<b>-5.16</b>
投资活动现金流入小计	0.98	0.26	0.01
投资活动现金流出小计	94.79	78.13	15.54
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-93.81</b>	<b>-77.88</b>	<b>-15.53</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-103.40</b>	<b>-90.36</b>	<b>-20.69</b>
筹资活动现金流入小计	145.37	121.09	28.06
筹资活动现金流出小计	33.86	33.44	5.17
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>111.51</b>	<b>87.65</b>	<b>22.89</b>
现金收入比（%）	93.98	65.24	118.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

从经营活动来看，2024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；销售商品、接受劳务收到的现金同比下降26.42%至3.82亿元。同期，公司现金收入比同比下降，收入实现质量有所下滑。2024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，2024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，公司投资活动现金仍保持大幅净流出态势。

2024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和银行借款。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，公司外部融资需求仍大。

2025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。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现一般，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	2023年	2024年	2025年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	173.84	194.80	182.76
	速动比率（%）	169.59	191.04	179.54
	现金类资产/短期债务（倍）	1.74	0.85	0.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.93	7.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	38.34	42.96	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.16	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025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有所上升，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，2024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一般。

银行授信方面，截至2025年3月底，公司获得银行授信额度为453.60亿元，已使用额度为288.96亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

对外担保方面，截至2025年3月底，公司对外担保余额15.50亿元，担保比率为4.49%，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2025年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

## 3 公司本部主要变化情况

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2024年底，公司本部资产总额596.63亿元，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240.02亿元，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356.61亿元，以长期应付款为主。同期末，公司本部全部债务69.90亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.77%和22.56%，整体债务负担轻。2024年，公司本部营业总收入1.26亿元，利润总额为0.23亿元。截至2025年3月底，公司本部主要财务指标变动不大。

### （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。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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继续获得有力的外部支持。

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，2024年，佛山市地区生产总值保持增长，一般公共预算收入有所下降但规模在广东省仍排名靠前，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继续获得有力的外部支持。2024年，公司收到轨道交通项目专项资金合计 59.03 亿元，收到政府拨付的城市轨道交通经营补贴资金 1.27 亿元，上述款项计入公司“专项应付款”。

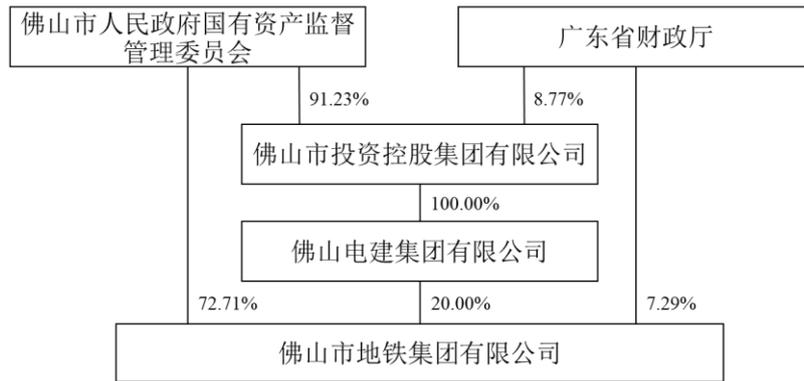
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

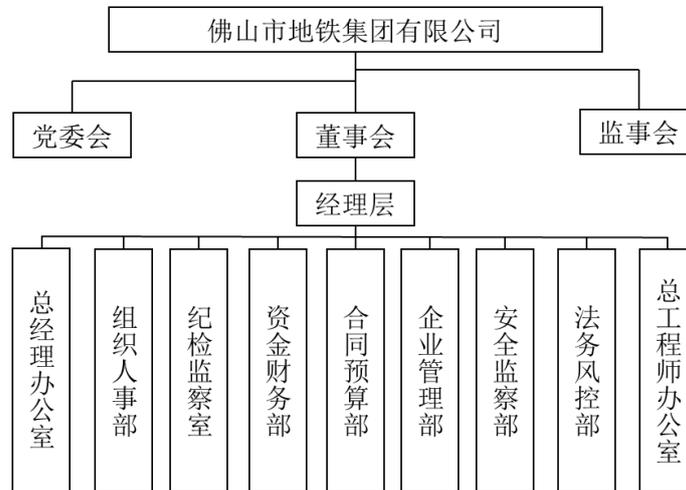
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 佛山地铁 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 公司一级子公司情况（截至 2025 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	51.00%	--	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
佛山市地铁监护管理有限公司	500.00	工程管理服务	100.00%	--	设立

注：2024 年 12 月前，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；2024 年 12 月后，公司持有佛山市轨道交通发展有限公司 51.00%股权

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	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	18.96	27.39	24.30	26.50
应收账款（亿元）	4.14	10.22	12.87	12.44
其他应收款（亿元）	12.68	34.67	63.17	67.99
存货（亿元）	0.04	2.11	2.29	2.34
长期股权投资（亿元）	58.38	56.22	54.07	53.64
固定资产（亿元）	412.41	403.24	526.29	524.20
在建工程（亿元）	98.56	167.23	105.50	117.45
资产总额（亿元）	779.35	908.67	1012.93	1037.57
实收资本（亿元）	14.00	14.00	14.00	14.00
少数股东权益（亿元）	17.72	38.91	120.69	120.46
所有者权益（亿元）	307.91	326.49	345.77	345.03
短期债务（亿元）	12.95	15.71	28.62	37.65
长期债务（亿元）	215.74	250.09	274.47	270.49
全部债务（亿元）	228.68	265.80	303.09	308.14
营业总收入（亿元）	3.99	5.53	5.86	1.24
营业成本（亿元）	8.24	22.28	24.16	6.03
其他收益（亿元）	5.72	18.61	20.81	5.21
利润总额（亿元）	0.94	-1.17	-1.72	-0.78
EBITDA（亿元）	6.71	6.93	7.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.84	5.20	3.82	1.47
经营活动现金流入小计（亿元）	21.12	12.96	19.27	1.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.00	-9.59	-12.48	-5.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-120.27	-93.81	-77.88	-15.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	114.90	111.51	87.65	22.89
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.77	0.75	0.50	--
存货周转次数（次）	381.43	20.68	10.96	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	71.13	93.98	65.24	118.61
营业利润率（%）	-107.13	-310.54	-314.10	-387.90
总资本收益率（%）	0.23	-0.10	-0.14	--
净资产收益率（%）	0.29	-0.37	-0.52	--
长期债务资本化比率（%）	41.20	43.37	44.25	43.95
全部债务资本化比率（%）	42.62	44.88	46.71	47.18
资产负债率（%）	60.49	64.07	65.86	66.75
流动比率（%）	127.72	173.84	194.80	182.76
速动比率（%）	127.61	169.59	191.04	179.54
经营现金流动负债比（%）	-10.81	-19.31	-20.47	--
现金短期债务比（倍）	1.46	1.74	0.85	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.16	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.09	38.34	42.96	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，公司 2025 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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

**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	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	7.24	6.24	6.14	6.24
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.04	0.04
其他应收款（亿元）	7.18	33.41	59.46	62.88
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	176.74	201.22	315.19	325.08
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	17.39	26.79	35.73	36.66
资产总额（亿元）	340.45	427.78	596.63	618.79
实收资本（亿元）	14.00	14.00	14.00	14.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	152.57	152.74	240.02	239.81
短期债务（亿元）	0.00	2.03	12.78	16.20
长期债务（亿元）	17.49	41.71	57.13	57.13
全部债务（亿元）	17.49	43.75	69.90	73.33
营业总收入（亿元）	0.27	0.58	1.26	0.27
营业成本（亿元）	0.16	0.41	0.83	0.25
其他收益（亿元）	0.33	0.11	0.09	0.00
利润总额（亿元）	0.31	0.24	0.23	-0.20
EBITDA（亿元）	0.39	0.27	0.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.32	0.51	1.27	0.25
经营活动现金流入小计（亿元）	1.86	1.21	4.98	0.43
经营活动现金流量净额（亿元）	0.15	-26.81	-26.43	-1.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-91.53	-61.09	-54.64	-15.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	89.17	86.90	80.97	10.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.75	34.86	62.60	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	119.05	87.75	101.50	93.37
营业利润率（%）	40.20	27.49	31.42	5.31
总资本收益率（%）	0.21	0.11	0.06	--
净资产收益率（%）	0.18	0.14	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	10.28	21.45	19.23	19.24
全部债务资本化比率（%）	10.28	22.26	22.56	23.42
资产负债率（%）	55.18	64.29	59.77	61.24
流动比率（%）	369.61	637.21	379.27	337.24
速动比率（%）	369.61	637.21	379.27	337.24
经营现金流动负债比（%）	3.56	-418.75	-148.42	--
现金短期债务比（倍）	*	3.07	0.48	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.71	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.42	164.94	309.03	--

注：1. 2022—2024 年公司本部财务数据取自当年审计报告期末数，2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告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；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

### 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>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<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