

信用评级公告

联合〔2023〕2800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及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定佛山市地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，佛山市地铁集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月十六日

佛山市地铁集团有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.49 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 5 月 16 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	1
			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	5
		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，近年来经济及财政实力稳步提升，公司外部发展环境良好。公司在资金注入和政府补助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、客流的不间断培育，预计未来公司运营收入将保持增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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，近年来经济实力稳步提升。2022 年，佛山市实现地区生产总值 12698.39 亿元，同比增长 2.1%；一般公共预算收入 796.94 亿元。
- 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。
- 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。

关注

- 投资压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司在建城市轨道交通项目未来尚需投资 578.42 亿元，拟建城市轨道交通项目总投资 432.79 亿元，面临较大的投资压力。

分析师：张 勇 郭欣宇

邮箱：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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.93	23.68	30.06	44.26
资产总额(亿元)	502.78	572.92	659.10	701.58
所有者权益(亿元)	191.82	224.08	259.40	259.28
短期债务(亿元)	0.00	0.00	2.10	3.20
长期债务(亿元)	150.86	177.44	202.25	213.76
全部债务(亿元)	150.86	177.44	204.35	216.95
营业总收入(亿元)	1.26	1.55	2.67	0.65
利润总额(亿元)	2.29	1.15	-0.84	-0.12
EBITDA(亿元)	2.74	2.46	0.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	-1.45	9.59	-3.97
营业利润率(%)	4.23	-39.43	-16.67	-16.17
净资产收益率(%)	1.00	0.33	-0.48	--
资产负债率(%)	61.85	60.89	60.64	63.04
全部债务资本化比率(%)	44.02	44.19	44.06	45.56
流动比率(%)	396.50	271.92	219.77	397.49
经营现金流动负债比(%)	0.15	-7.87	38.33	--
现金短期债务比(倍)	*	*	14.35	13.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.29	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.06	72.20	948.46	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	144.58	169.20	245.68	280.48
所有者权益(亿元)	47.98	70.21	108.92	108.98
全部债务(亿元)	1.78	0.43	0.43	1.51
营业总收入(亿元)	0.89	1.15	0.91	0.02
利润总额(亿元)	0.12	0.13	0.42	0.06
资产负债率(%)	66.82	58.51	55.66	61.15
全部债务资本化比率(%)	3.58	0.61	0.39	1.37
流动比率(%)	373.73	387.40	265.12	290.12
经营现金流动负债比(%)	8.72	-17.35	35.98	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；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；本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；部分数据分母为零，无意义，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/11/17	张 勇 胡元杰	城市轨道交通投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市轨道交通投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
AAA	稳定	2022/06/22	张 勇 郭欣宇	城市轨道交通投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市轨道交通投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

佛山市地铁集团有限公司（以下简称“公司”）原名佛山市铁路投资建设集团有限公司，是经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”）批准设立（佛国资（2009）72号）的国有企业，成立于2009年3月，设立时注册资本1.00亿元，全部由佛山市国资委出资。2016年6月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司增资3.00亿元，增资完成后，国开基金持有公司75.00%的股权，佛山市国资委持有公司25.00%的股权。2021年12月，国开基金将公司75.00%的股权转让至佛山市国资委。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为14.00亿元，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。

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2022年3月底，公司本部内设组织人事部、总经理办公室、资金财务部、企业管理部、建设事业总部、运营事业总部等职能部门（详见附件1-2）。截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围内一级子公司5家。

截至2021年底，公司资产总额659.10亿元，所有者权益259.40亿元（含少数股东权益12.57亿元）。2021年，公司实现营业收入2.67亿元，利润总额-0.84亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额701.58亿元，所有者权益259.28亿元（含少数股东权益12.44亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入0.65亿元，利润总额-0.12亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2023年注册中期票据额度5.49亿元（中市协注（2023）MTN319号），本期计划发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模5.49亿元，期限为3年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

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）](#)》。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

（1）行业概况

依据中国城市轨道交通协会于2020年发布生效的团体标准《城市轨道交通分类》（T/CAMET00001-2020）相关规定，将城市轨道交通（以下简称“城轨交通”）系统制式分为10类，分别为地铁、轻轨、市域快轨、磁浮交通、跨座式单轨、悬挂式单轨、自导向轨道、有轨电车、导轨式胶轮和电子导向胶轮系统。截至2021年底，中国大陆地区¹城轨交通运营线路包含9种制式（无悬挂式单轨），以地铁制式为主，地铁运营线路长度占比达78.3%。城轨交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，城轨交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（2）行业建设与运营

近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度同比增长，全国平均运营收支比有所上

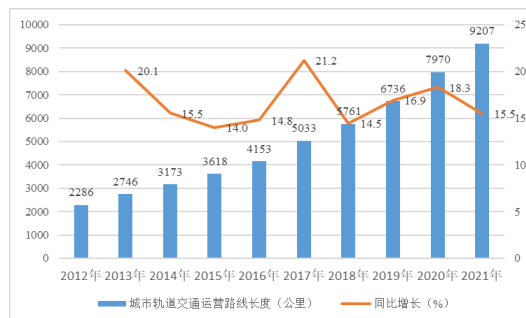
升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

城轨交通项目投资体量大，建设资金来源包括：政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、发行债券和资产票据等方式筹集部分资金，或者通过运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措部分资金。未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。近年来，为减轻建设期内地方政府财政投资压力，城轨交通行业投资逐步由单一的政府投资转变为引入社会资本多元化投资。

根据中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通2021年度统计和分析报告》（以下简称“《城轨分析报告》”），2021年，全国城轨交通完成建设投资5859.8亿元，在建项目的可研批复投资累计45553.5亿元，在建线路总长6096.4公里，在建线路规模与年度完成投资额同比均略有回落。2021年当年，共有3个城市新一轮城轨交通建设规划获国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）批复并公布，获批项目中涉及新增线路长度314.6公里，新增计划投资2233.54亿元。

截至2021年底，中国大陆地区共有50个城市开通城轨交通运营线路283条，运营线路总长度9206.8公里，较上年底增长15.5%；2021年新增运营线路长度1237.1公里。其中，地铁运营线路7209.7公里，占比78.3%；其他制式城轨交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

图1 2012-2021年中国城市轨道交通运营里程



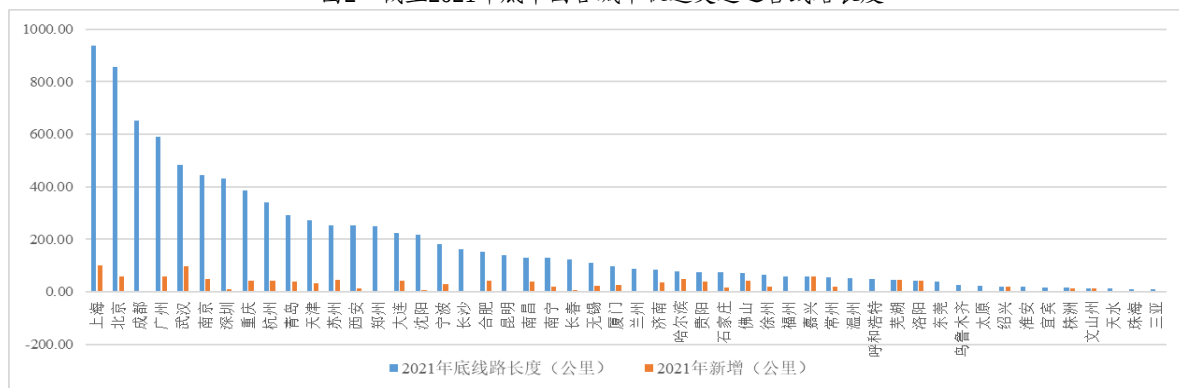
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

¹ 下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台

从2021年累计运营线网规模看，共计24个城市的线网规模达到100公里及以上。其中，上海936.2公里，北京856.2公里，运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。从城市

群拥有城轨交通运营线网规模在全国的占比看，长三角城市群开通运营线路80条，运营线路长度2737.5公里，占比29.74%，长三角城市群开通运营城市和运营线网分布最为密集。

图2 截至2021年底中国各城市轨道交通运营线路长度



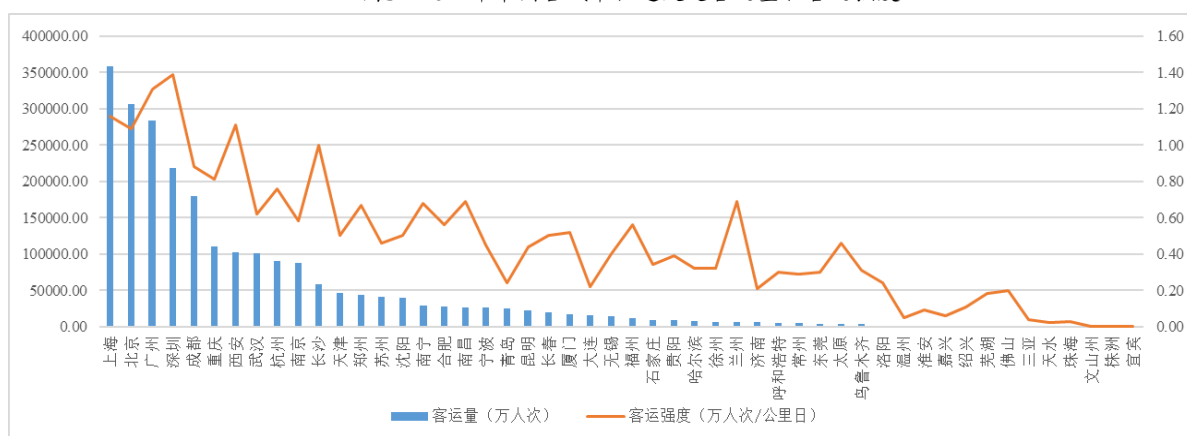
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2021年，全国城轨交通完成客运量236.9亿人次，同比增加61亿人次，增长34.7%，接近2019年的237.1亿人次水平。各城市客运量水平有升有降，上海、北京、广州、深圳和成都5市稳居前列。2021年，全国城市日均客运总量达到6711.3万人次，较上年增加1579.6万人次，增长30.8%，比2019年增长1.1%；完成客运进站量146.3亿人次，比上年增加37亿人次，同比增长33.7%，比2019年下降2%；完成客运周转量

1981.8亿人次公里，比上年同期增长33.3%，比2019年下降1.1%。

2021年，全国城轨交通平均客运强度为0.48万人次/公里日，增幅6.7%，但与2019年全国平均客运强度相比减少0.3万人次/公里日，下降32.4%，主要是新线路投运初期客流较少以及有轨电车、市域快轨等线路的开通拉低平均水平等因素所致。2021年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、西安和北京。

图3 2021年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

根据《城轨分析报告》，据不完全统计（据可统计可对比的37市数据且同比数据做同口径

调整），2021年全国城轨交通平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元。每车公里运

营业收入和每人次公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南11市，均为资源经营收入较高的城市。

2021年，全国城轨交通平均每车公里运营成本23.6元，同比下降0.42元。同期全国平均运营收支比为68.7%，同比增长3.7个百分点。城轨交通行业公益性较强，票价非市场化定价，通

车后易形成政策性亏损，主要依赖政府给予的包括票款补贴在内的可行性缺口补助维持收支平衡。

（3）行业政策

近年来，国家陆续出台相关政策，为规范和促进城轨交通行业的持续健康发展提供了支持和保障。

表 1 2018 年以来城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	发布单位	发布时间
《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）	国务院	2018.07
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03
关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展意见的通知（国办函〔2020〕116号）	发改委、交通运输部、国家铁路局、中国国家铁路集团有限公司	2020.12
《国家综合立体交通网规划纲要》	国务院	2021.02
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	国务院	2021.03
国家发展改革委关于印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》的通知（发改规划〔2021〕493号）	发改委	2021.04
国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号）	国务院	2022.01

资料来源：联合资信整理

2021年3月，经两会授权发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，“十四五”期间，我国城轨交通运营里程数将新增3000公里，预计“十四五”累计客运量将突破十亿人次。

2022年1月，根据国务院关于印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》的通知（国发〔2021〕27号），超大特大城市轨道交通加快成网，构建以轨道交通为骨干的快速公交网络，科学有序发展城市轨道交通，推动轨道交通、常规公交、慢行交通网络融合发展。

（4）未来发展

“十四五”时期，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化，城轨交通行业仍有较大发展空间，并持续获得政府的政策资金支持。

“十四五”时期，城轨交通将由重建设转变为建设、运营并重阶段，随着现代综合交通运输体系的发展，以城轨交通为骨干的快速公共交通网络将得到持续深化。“十四五”时期，城市群、都市圈轨道交通快速发展，城市群、都市圈规划中所批复的一批市域快轨将逐步建成开通，市域快轨潜在发展空间较大。

此外，城轨交通行业依托在国内大循环中形成的规模优势、技术优势、制度优势和后发优势，加快“走出去”步伐，承接的越南首条城市轻轨项目、欧洲首个地铁项目先后通车，承接的“一带一路”项目正稳步推进。

作为大型基础设施项目，城轨交通的建设牵扯面广、投资规模大、工期长、技术和质量要求高，对土地利用、居民出行、城市发展的影响重大，关乎国计民生，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城轨交通行业整体风险较小。

2. 区域经济环境

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，近年来，佛山市经济稳步提升，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，其中城镇常住人口 909.57 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，经济社会保持稳定发展，城市形态不断优化。

根据《佛山市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，佛山市地区生产总值分别为 10816.47 亿元、12156.54 亿元和 12698.39 亿元，比上年分别增长 1.5%、8.3%和 2.1%。2022 年，佛山市第一产业增加值 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。

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（以下口径相同）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为 72.1%。

客运量方面，2022 年，佛山市全年公路和水路运输方式完成客运量 1779.52 万人，比上年下降 11.0%。其中公路运输 1773.91 万人，下降 11.1%；水路运输 5.61 万人，增长 3.4%。2022 年完成旅客周转量 15.08 亿人公里，下降 19.6%。其中公路运输 15.07 亿人公里，下降 19.6%；水路运输 0.01 亿人公里，增长 6.6%。

2020—2022 年，佛山市一般公共预算收入分别为 753.29 亿元、808.12 亿元和 796.94 亿元；2022 年同比下降 1.4%，扣除留抵退税因素后增长 2.3%。2022 年税收收入为 448.63 亿元，下降 17.8%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 56.29%，收入质量一般。2020—2022 年，佛山市分别完成一般公共预算支出 1002.86 亿元、1063.32 亿元和 1021.22 亿元，财政自给率分别为 75.11%、76.00%和 78.04%，财政自给能力较强。2020—2022 年，佛山市政府性基金收入分别为 1125.37 亿元、1163.50 亿元和 1149.51 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本均为 14.00 亿元，佛山市国资委和佛山电建分别持有公司 80%和 20%的股份，佛山市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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，区域专营性显著，竞争优势明显。

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、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。

3. 人员素质

公司高管人员具有较好的专业背景及相关管理经验，员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 5 人，均具有本科及以上学历。

胡拯民先生，1966 年 4 月生，中共党员，高级工程师；历任佛山市公路局公路勘察规划设计所副所长，佛山市公路局副局长、总工程师、副局长，佛山市交通运输局（公路局）党组副书记，佛山市公路局局长等；现任公司法定代表人、党委书记、董事长。

周振华先生，1966 年 10 月生，中共党员，高级工程师；历任佛山市南海区路桥建设有限公司党总支书记、总经理（兼佛山市和顺至北滘公路主干线工程管理处主任），佛山市路桥建设有限公司技术管理部经理、副总经理、党委委员、董事，佛山市佛江高速公路有限公司董事、总经理、党支部书记、董事长、法定代表人，公司党委委员、常务副总经理等；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2022 年 3 月底，公司员工人数 3816 人。从教育程度来看，大专以下学历人员 6 人、大专学历人员 2435 人、本科及以上学历人员 1375 人。从年龄构成看，30 岁以下人员 3020 人、30~50 岁人员 777 人、50 岁以上人员 19 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报

告（统一社会信用代码：91440600684498435E），截至 2023 年 3 月 16 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440600742952334Y），截至 2023 年 3 月 28 日，公司子公司佛山市轨道交通发展有限公司（以下简称“佛山轨交”）无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440604MA4WJHPW4X），截至 2023 年 5 月 10 日，公司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”）无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，但存在监事缺位情况，管理制度规范，保障了日常经营工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，制定了公司章程。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。

公司设董事会，董事会成员 7 人，其中董事 2 人，外部董事 4 人，职工代表董事 1 人；非职工代表董事由佛山市国资委委任，职工代表董事由公司职工代表大会等民主形式产生。董事每届任期三年，董事任期届满，连选可以连任。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由佛山市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中股东代表 3 人，职工代表 2 人；监事会股东代表

由佛山市国资委任命产生，职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举方式选举产生。监事每届任期三年，监事任期届满，连选可以连任。监事会设主席 1 人，由佛山市国资委从监事会成员中指定。截至评级报告出具日，公司监事会到任职工监事 2 人，缺位 3 人。

公司设总经理 1 人，由佛山市国资委委任，董事可以兼任总经理。

2. 管理水平

根据发展需要，公司本部内设组织人事部、总经理办公室、资金财务部、纪检监察室、企业管理部、合同预算部、安全监察部、总工程师办公室、建设事业总部以及运营事业总部共 10 个职能部门，在财务管理、投资管理、担保管理、安全管理等方面建立了内部管理制度。

财务管理方面，为保证财务信息的可靠性、相关性、可比性、重要性、谨慎性、及时性，公司制定了财务决算报告管理、货币资金支付管理、财务报表管理、融资类及工程资金监管合同管理等一系列财务管理办法。公司严格按照制定的规章制度，对各部门及子公司进行财务管理，确保财务和内部控制安全有效。

投资管理方面，为规范集投资行为、提高投资效益、规避投资风险、合理利用有效资金，公司制定了投资管理办法，实行投资行为分级审批管理制度，公司领导班子、董事会是公司的投资决策机构。当投资行为达到一定条件时，公司审批后报市国资委审核。

担保管理方面，为规范担保行为、加强银行信用管理和债务风险控制、维护国有资产安全，公司制定了担保管理办法并适用于公司、各事业总部、全资子公司、控股及有实际控制权的子公司。公司或子公司对外担保余额不得超过最近一期审计报告净资产的 50%；单笔担保额不得超过最近一期审计报告净资产的 10%。公司及子公司为所属企业提供担保的，最高担保限额为被担保人的担保总额与担保人在所属

企业中所占的股权比例的乘数。

安全管理方面，公司制定了工程安全事故、突发事件应急响应及调查处理规定、工程建设应急资源管理等安全管理相关制度。公司安全监察相关部门严格按照制定的规章制度对公司工程安全、运营安全、劳动安全、环境安全等进行监督管理。

七、经营分析

1. 经营概况

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，2019—2021 年，公司营业收入持续增长，但整体规模较小，综合毛利率波动下降。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 45.70%，主要为轨道运营和汽车运营收入，合计占营业收入的比重均超过 75%。2019—2021 年，公司轨道运营收入持续增长，主要系南海有轨电车 1 号线委托运营收入增长所致；汽车运营收入波动增长，2021 年同比大幅增长主要系新增的公交车运营收入大幅增长所致。2020—2021 年，公司建设管理收入主要来自湖涌 TOD 一级土地开发项目和林岳西 TOD 一级土地开发项目。

2019—2021 年，公司轨道交通投资运营毛利率波动大，受广佛线二期开始计提折旧等因素影响，轨道交通投资运营业务 2020 年大幅亏损；2021 年毛利率有所回升。2019—2021 年，公司轨道交通委托运营业务毛利率持续为负。2019—2021 年，公司汽车运营业务毛利率持续下降，主要系毛利率较低的公交车运营业务收入增长所致。2020—2021 年建设管理业务收入来自 2 号线一期 TOD 代建工程，由于工程时间长，相关人员费用开支大导致毛利率为负。受上述因素综合影响，2019—2021 年，公司综合毛利率波动下降。

表2 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道运营	0.87	69.06	-6.02	0.96	62.06	-72.62	1.51	56.56	-45.38	0.43	66.60	-27.42
投资运营	0.11	8.60	-4.72	0.09	5.93	-661.86	0.10	3.75	-488.11	0.14	21.08	-95.69
委托运营	0.76	60.46	-6.20	0.87	56.13	-10.35	1.41	52.81	-13.96	0.29	45.52	4.18
汽车运营	0.32	25.09	22.61	0.21	13.38	7.09	0.65	24.34	5.19	0.18	28.37	-9.86
建设管理	0.01	0.83	100.00	0.26	17.01	-5.81	0.27	10.11	-0.98	0.00	0.00	--
其他业务	0.06	5.02	62.38	0.12	7.56	80.62	0.24	8.99	90.54	0.03	5.03	99.66
合计	1.26	100.00	5.48	1.55	100.00	-39.01	2.67	100.00	-16.36	0.65	100.00	-16.05

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

2022年1—3月，公司实现营业收入0.65亿元，相当于2021年全年的24.34%；同期，公司综合毛利率为-16.05%，较2021年变化不大。其中，轨道交通投资运营业务毛利率较2021年大幅提升，主要系2号线一期于2021年底投入运营带动投资运营收入大幅增长，但2号线一期尚未转固计提折旧所致；轨道交通委托运营业务毛利率较2021年上升18.14个百分点，主要系委托运营的大部分成本于年底结算所致；汽车运营业务毛利率由正转负，主要系2022年新能源公交车加氢成本上升以及部分收入暂未入账所致。

2. 业务运营分析

（1）城市轨道交通投资与运营

目前，佛山市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，且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。随着城市轨道交通线网的不断完善、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。

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，具体业务主要由子公司佛山轨交和三号线公司负责，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2022年3月底，公司控股已运营城市轨道交通线路2条，为广佛线二期和2号线一期；参股已运营城市轨道交通线路1条，为广佛线一期。

表3 截至2022年3月底公司投资已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。广佛线一期线路全长 32.16 公里，其中佛山市境内 14.80 公里，全线设车站 21 座，其中佛山市境内设 11 座车站。截至 2022 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 2022 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

佛山市地铁票价实行政府定价机制，由政府物价主管部门举行票价听证以确定票价方案，并报政府批准后实施。目前，佛山市地铁票价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

2019—2021 年，公司下属城市轨道交通线路行驶里程持续增长，客运总量、日均客运量及运营收入波动下降。2021 年底 2 号线一期投入运营，2022 年一季度，公司下属城市轨道交通线路行驶里程、客运总量、日均客运量及运营收入同比均有一定幅度提升。随着城市轨道交通线网的不断完善、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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
行驶里程（万公里）	575.08	591.28	652.69	261.65
客运总量（万人次）	19354.70	14747.00	17547.70	4605.96
日均客运量（万人次）	53.00	40.30	48.10	51.18
运营收入（万元）	1079.83	920.29	998.87	1359.66
申请的经营补贴（亿元）	2.94	3.67	6.58	1.07
收到的经营补贴（亿元）	4.46	1.47	1.46	0.00

注：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；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；2022 年 1—3 月运营收入中包含的 2 号线一期收入为暂估数（含 2021 年 12 月）

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。

2019—2021 年，公司收到政府拨付的经营补贴资金分别为 4.46 亿元、1.47 亿元和 1.46 亿元。

在建及拟建项目

截至 2022 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，建设里程合

计 124.71 公里，总投资 871.73 亿元，已投资 293.31 亿元，未来尚需投资 578.42 亿元。

表5 截至2022年3月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	288.79
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	4.52
合计	--	70	124.71	--	--	871.73	--	293.31

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（即三号线公司）负

责 3 号线的投资、建设及运营。截至 2022 年 3 月底，公司对三号线公司的出资比例为 66.47%。

表6 截至2022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	2023/01—2028/06	310.51	40.00
2 号线二期	西安站-南庄站	10	23.50	2024/01—2028/09	122.28	40.00
合计	--	28	59.90	--	432.79	--

资料来源：公司提供

截至 2022 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，总投资 432.79 亿元。

② 委托运营

为最大限度方便市民出行、最大限度降低运营管理成本，按照佛山市政府统一运营的决策部署，由佛山轨交负责全市城市轨道交通（含有轨电车）的运营筹备和运营管理，包括运营筹备演练、联调试运行、运营行车组织、安全应

急、客运服务、设备维修、运营物资、后勤保障等工作内容。

截至 2022 年 3 月底，公司受托运营的城市轨道交通项目包括高明有轨电车示范线和南海有轨电车 1 号线。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2022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
高明有轨电车示范线	佛山市高明现代轨道交通建设投资有限公司	沧江路站-智湖站	10	6.57
南海有轨电车 1 号线	佛山市南海区铁路投资有限公司	蟠岗站-三山新城北站	10	9.43
合计		--	20	16.00

资料来源：公司提供

2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，公司确认的委托运营收入分别为 0.76 亿元、0.87 亿元、1.41 亿元和 0.29 亿元。

2019—2021 年，公司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；同时，由于每年末有部分费用未能及时分摊到各线路，待次年再分摊到各线路，导致成本大于收入。

(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，但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2022年3月底公司已完出资铁路项目出资情况（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
合计	2945.39	1453.81	97.12	72.36	--

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

截至2022年3月底，公司已完出资铁路项目4个，公司已累计出资72.36亿元；在建铁路项目3个，佛山市预计出资84.38亿元，

公司已出资19.08亿元，未来尚需出资65.30亿元；拟建铁路项目1个，公司预计出资78.96亿元。

表9 截至2022年3月底公司在建铁路出资情况（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	16.48	2024/12/31
珠肇高铁江门至珠三角枢纽机场段	256.26	128.13	13.89	2.60	2025/06/30
珠肇高铁高明至肇庆东段	106.26	53.13	7.82	0.00	2025/12/28
在建小计	1360.52	680.26	84.38	19.08	--
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	144.03	78.96	0.00	2026/12/31
拟建小计	228.06	144.03	78.96	0.00	--
合计	1588.58	824.29	163.34	19.08	--

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，目前在建项目已接近完工且无拟建项目，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。2019—2021年，公司确认的建设管理收入分别为0.01亿元、0.26亿元和0.27亿元。

表10 截至2022年3月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	业主单位	合同金额	完工进度	计划完工时间
佛山市城市轨道交通2号线一期工程湖涌TOD综合开发项目	佛山市中交保利房地产有限公司	11.19	90.06	2022/12/31
林岳西TOD一级土地开发项目	佛山市南海区铁路投资有限公司	52.00	90.00	2022/12/30
佛山市南海区新型公共交通系统试验段林岳西站（含站点及部分前后区间）工程委托建设项目	佛山市南海区铁路投资有限公司	1.60	93.00	2022/12/31
合计	--	64.79	--	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要代建项目3个，合同金额合计64.79亿元；暂无拟建代建项目。

（4）汽车运营

公司汽车运营业务经营较为稳定，但盈利空间有限。

公司汽车运营业务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。2019—2021年以及2022年1—3月，公司确认汽车运营收入分别为0.32亿元、0.21亿元、0.65亿元和0.18亿元，2021年同比大幅增长主要系新增的公交车运营收入大幅增长所致。

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2022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，佛山市公共交通运输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3月底，车辆租赁业务投放燃油车辆36辆，纯电动车辆60辆。

3. 未来发展

公司未来五年的总体战略目标是主动将集团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，把公司打造成为国内先进的大型轨道交通集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家。2019—2021 年及 2022 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

近年来，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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.49%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 15.04%，主要系在建工程增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	59.54	11.84	50.23	8.77	54.97	8.34	71.54	10.20
货币资金	40.93	8.14	23.68	4.13	30.06	4.56	44.26	6.31
其他应收款	8.02	1.60	11.85	2.07	5.75	0.87	6.53	0.93
非流动资产	443.24	88.16	522.68	91.23	604.13	91.66	630.04	89.80
长期应收款	50.00	9.94	51.58	9.00	45.52	6.91	45.52	6.49
长期股权投资	91.47	18.19	91.76	16.02	57.41	8.71	57.66	8.22
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	41.50	6.30	49.10	7.00
固定资产	0.30	0.06	26.85	4.69	27.22	4.13	27.06	3.86
在建工程	275.27	54.75	323.37	56.44	402.15	61.01	429.12	61.16
其他非流动资产	26.17	5.21	28.97	5.06	29.83	4.53	21.45	3.06
资产总额	502.78	100.00	572.92	100.00	659.10	100.00	701.58	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年底, 公司流动资产规模波动下降, 年均复合下降 3.91%。截至 2021 年底, 公司流动资产较上年底增长 9.43%, 主要来自货币资金的增加。

2019—2021 年底, 公司货币资金波动下降, 年均复合下降 14.30%。截至 2021 年底, 公司货币资金主要由银行存款 28.09 亿元 (占 93.42%) 和其他货币资金 1.98 亿元 (占 6.58%) 构成。其中, 其他货币资金均为受限资金, 主要为履约保证金。

2019—2021 年底, 公司其他应收款波动下降, 年均复合下降 15.31%。截至 2021 年底, 公司其他应收款较上年底下降 51.42%, 主要系当期收到 2 号线一期社会投资人投资收益补贴所致。期末前五大欠款单位欠款余额合计占比 89.54%, 集中度高, 公司对其他应收款未计提坏账准备。

表 12 2021 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
广佛二期营运补亏资金	广佛二期营运补亏资金	3.02	52.55	否
道生国际融资租赁有限公司	资金拆借	0.92	15.92	否
佛山市国资委	粤财股权溢价款	0.59	10.20	是
佛山市财政局	置换新能源汽车补贴	0.32	5.56	否

佛山市顺德区智创房地产开发有限公司	资金拆借	0.30	5.30	是
合计		5.15	89.54	--

资料来源: 公司提供

2019—2021 年底, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 16.75%。截至 2021 年底, 公司非流动资产较上年底增长 15.58%。

2019—2021 年底, 公司长期应收款波动下降, 年均复合下降 4.59%。截至 2021 年底, 公司长期应收款较上年底下降 11.75%, 主要系二、三号线工程社会投资人股权溢价款结转长期股权投资所致。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。

2019—2021 年底, 公司长期股权投资波动下降, 年均复合下降 20.78%。截至 2021 年底, 公司长期股权投资较上年底下降 37.44%, 主要系公司当期执行新金融工具准则, 将长期股权投资中的部分投资重分类至其他权益工具投资所致。同期末, 公司长期股权投资被投资单位主要为广东广佛轨道交通有限公司(账面价值 56.05 亿元)、佛山中车四方轨道车辆有限公司(账面价值 0.82 亿元)和佛山轨道交通设计研究院有限公司(账面价值 0.20 亿元)。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 41.50 亿元，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 10.48 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。

2019—2021 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 853.30%。截至 2021 年底，公司固定资产中地铁及运营资产账面价值 25.31 亿元，主要为广佛线二期相关资产。

2019—2021 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 20.87%。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 24.36%，主要系 3 号线（期末余额 208.10 亿元）和 2 号线一期（期末余额 190.84 亿元）的建设投入所致。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 6.75%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产主要由预付工程及设备款（26.87 亿元）构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.44%，主要系货币资金和在建工程增长所致。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。

2021 年底，公司受限资产 2.00 亿元，系货币资金 1.98 亿元和长期股权投资 0.02 亿元，公司资产受限比例 0.30%，受限比例低。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

近年来，财政持续拨付项目建设资金导致

公司所有者权益规模逐年增长，资本公积占比高，权益稳定性好。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 16.29%。截至 2021 年底，公司所有者权益 259.40 亿元，主要由资本公积（占 93.65%）和少数股东权益（占 4.85%）构成。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 4.00 亿元。

2019—2021 年底，公司资本公积年均复合增长 37.43%，分别为 128.62 亿元、160.13 亿元和 242.93 亿元，主要为项目财政拨款。截至 2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 51.71%，主要系当期结转专项应付款中各区拨付三号线工程项目资金 38.36 亿元和子公司佛山轨交结转财政拨款专项应付款 49.73 亿元至资本公积所致。

2019—2021 年底，公司未分配利润持续为负，分别为-0.09 亿元、-0.22 亿元和-0.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 259.28 亿元，所有者权益较上年底变化小。

负债

近年来，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。

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.37%。截至 2021 年底，公司负债总额 399.70 亿元，较上年底增长 14.58%，主要系长期借款和长期应付款的增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	15.02	4.83	18.47	5.30	25.01	6.26	18.00	4.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	2.09	0.52	3.19	0.72
应付账款	5.48	1.76	11.26	3.23	11.39	2.85	8.07	1.82
其他应付款（合计）	8.37	2.69	7.11	2.04	9.15	2.29	6.56	1.48
非流动负债	295.95	95.17	330.37	94.70	374.69	93.74	424.30	95.93
长期借款	150.78	48.49	177.00	50.74	201.81	50.49	213.34	48.23
长期应付款（合计）	143.34	46.10	129.77	37.20	151.36	37.87	189.63	42.87

递延收益	0.42	0.13	21.53	6.17	21.22	5.31	21.06	4.76
负债总额	310.96	100.00	348.84	100.00	399.70	100.00	442.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2019—2021 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 29.06%。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 35.40%。

截至 2021 年底，公司新增短期借款 2.09 亿元，均为信用借款。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 44.13%。截至 2021 年底，公司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。

2019—2021 年底，公司其他应付款(合计)波动增长，年均复合增长 4.54%，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。截至 2021 年底，公司其他应付款(合计)较上年底增长 28.69%，主要系公司代收代付的广东广湛铁路有限责任公司管线迁改项目款增加所致。

2019—2021 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.52%。截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 13.42%。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 15.69%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 14.02%，主要系佛山市城市轨道交通二号线一期项目及三号线项目银团贷款增加所致。同期末，长期借款由质押借款 200.40 亿元、信用借款 0.32 亿元及保证借款 1.09 亿元构成。

2019—2021 年底，公司长期应付款(合计)波动增长，年均复合增长 2.76%。截至 2021 年底，公司长期应付款(合计)由长期应付款 5.13 亿元和专项应付款 146.22 亿元构成。同期末，长期应付款中有息部分 0.43 亿元，系融资租赁款，本报告已将其纳入长期债务核算；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) 28.08 亿元、广佛二期工程项目资本金 11.78 亿元、2 号线一期政府专项债(13.08 亿元)。

2019—2021 年底，公司递延收益波动增长，年均复合增长 611.42%。截至 2021 年底，公司递延收益主要为广佛二期建设财政投入 20.74 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.66%，主要系长期借款和专项应付款增长所致。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 14 公司债务情况(单位：亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	0.00	0.00	2.10	3.20
长期债务	150.86	177.44	202.25	213.76
全部债务	150.86	177.44	204.35	216.95
资产负债率	61.85	60.89	60.64	63.04
全部债务资本化比率	44.02	44.19	44.06	45.56
长期债务资本化比率	44.02	44.19	43.81	45.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.39%。2021 年底，公司全部债务较上年底增长 15.17%，债务结构以长期债务为主(长期债务占 98.97%)。从债务指标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率小幅下降，全部债务资本化比率基本稳定，长期债务资本化比率波动下降。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 6.17%，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有所上升。整体看，公司债务负担适中。

2022 年 4—12 月及 2023—2025 年，公司需偿还有息债务金额分别为 15.26 亿元²、22.02

²公司 2022 年 4—12 月需还款金额与短期债务金额存在差异系公司二级子公司广东佛铁商业保理有限公司的贷款期限为一年以内

以 20.00 亿元为上限可循环使用的贷款，因此公司未将该类贷款纳入短期债务核算

亿元、25.00 亿元和 29.01 亿元。公司借款期限整体较长，与其业务性质相匹配。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入规模较小，投资收益和政府补助对公司利润总额影响大，2021 年公司利润及各盈利指标均为负值，盈利能力弱。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 45.70%；营业成本持续增长，年均复合增长 61.66%；公司营业利润率由正转负。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	1.26	1.55	2.67	0.65
营业成本	1.19	2.16	3.10	0.75
期间费用	0.00	0.01	0.22	1.21
投资收益	0.78	-0.46	-2.26	-0.16
其他收益	1.45	2.23	2.06	1.34
利润总额	2.29	1.15	-0.84	-0.12
营业利润率	4.23	-39.43	-16.67	-16.17
总资本收益率	0.65	0.19	-0.25	--
净资产收益率	1.00	0.33	-0.48	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司期间费用以管理费用为主。2019—2021 年，公司财务费用持续为负，分别为-0.16 亿元、-0.21 亿元和-0.14 亿元，主要系利息资本化及货币资金产生的利息收入规模较大所致。

2019—2021 年，公司获得的投资收益分别为 0.78 亿元、-0.46 亿元和-2.26 亿元，主要为广佛线一期项目公司确认的投资收益。受该因素影响，2019—2021 年，公司利润总额持续下降，2021 年出现亏损。2019—2021 年，公司获得的与收益相关的政府补助分别为 1.45 亿元、2.23 亿元和 2.06 亿元，利润实现对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，公司盈利能力弱。

2022 年 1—3 月，公司实现总营业收入 0.65 亿元，营业利润率-16.17%，利润总额-0.12 亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流净额波动明显，投资活动现金持续大规模净流出，未来项目投入规模大，公司存在较大的外部筹资需求。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长。其中，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。同期，公司现金收入比持续增长，整体收入实现质量差。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，2019—2021 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 58.52%。2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额波动明显。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1.96	1.98	14.45	0.96
经营活动现金流出小计	1.94	3.43	4.86	4.93
经营活动现金流量净额	0.02	-1.45	9.59	-3.97
投资活动现金流入小计	0.00	0.56	1.17	1.87
投资活动现金流出小计	66.37	73.12	126.87	30.31
投资活动现金流量净额	-66.36	-72.56	-125.70	-28.44
筹资活动现金流入小计	69.72	68.97	141.64	52.08
筹资活动现金流出小计	23.87	12.38	20.74	3.60
筹资活动现金流量净额	45.85	56.60	120.90	48.48
现金收入比	16.96	23.92	49.35	117.34

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模较小。2019—2021 年，公司投资活动现金流出主要系对城市轨道交通项目的持续投资。2021 年，公司投资支付的现金 50.79 亿元，主要系回购二、三号线公司社会投资人股权支付的现金。随着公司对轨道交通项目的持续建设投入，2019—2021 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 42.54%，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

活动现金流出量波动下降，年均复合下降6.78%，主要为偿还债务本息及支付少数股东分红、利息支付的现金。2019—2021年，为满足轨道交通项目建设资金需求，公司筹资活动现金流量净额持续增长。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出3.97亿元，现金收入比117.34%，投资活动现金净流出28.44亿元，筹资活动现金净流入48.48亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

表17 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022年 3月底
短期偿债能力指标				
流动比率	396.50	271.92	219.77	397.49
速动比率	396.50	271.92	219.76	397.48
现金短期债务比	*	*	14.35	13.85
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.44	0.29	0.02	--
全部债务/EBITDA	55.06	72.20	948.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率均逐年下降。2022年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅提升，现金类资产较为充裕，现金短期债务比为13.85倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，分别为2.74亿元、2.46亿元和0.22亿元。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至2021年底，公司共获得银行授信405.96亿元，未使用额度200.39亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额合计1.72亿元，占净资产的比例为0.66%，被担保单位佛山三水城际轨道实业有限公司（关联公司，公司对其持股比例49.00%）为国有公司，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

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，公司本部所有者权益稳定性好，债务负担很轻。

截至2021年底，公司本部资产总额245.68亿元，较上年底增长45.20%，主要系长期股权投资和其他权益工具投资增长所致。其中，流动资产12.08亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产233.60亿元，主要由其他权益工具投资、长期应收款、长期股权投资构成。

截至2021年底，公司本部所有者权益108.92亿元，较上年底增长55.14%。其中，实收资本为4.00亿元、资本公积104.28亿元、未分配利润0.60亿元，所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司本部负债总额136.75亿元，较上年底增长38.15%。其中，流动负债4.55亿元（占3.33%），非流动负债132.20亿元（占96.67%）。截至2021年底，公司本部资产负债率55.66%，全部债务资本化比率0.39%。

2021年，公司本部实现营业总收入0.91亿元，利润总额0.42亿元，投资收益0.15亿元。现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流量净额1.64亿元，投资活动现金流量净额-77.86亿元，筹资活动现金流量净额75.27亿元。

截至2022年3月底，公司本部资产总额280.48亿元，所有者权益为108.98亿元，负债总额171.50亿元。2022年1—3月，公司本部营业总收入0.02亿元，利润总额0.06亿元，投资收益0.03亿元。截至2022年3月底，公司本部全部债务资本化比率1.37%，公司本部全部债务1.51亿元，其中短期债务1.10亿元。同期末，公司本部现金短期债务比为9.44倍。

九、外部支持

公司在资金注入和政府补助等方面持续获得佛山市政府的有力支持。

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。2019—2021年，公司收到的各项资金合计分别为13.13亿元、40.95亿元和123.47亿元，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26.06亿元、74.93亿元和89.39亿元，结转至其他收益的金额分别为1.45亿元、2.23亿元、2.06亿元（广佛线一期运营补贴资金为代收代付制，政府拨付资金计入专项应付款，然后由公司转付给项目公司；其他投资运营线路的运营补亏资金直接冲减运营成本）。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响小；考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模5.49亿元，相当于2022年3月底公司长期债务的2.57%、全部债务的2.53%，对公司现有债务结构影响小。

以2022年3月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至63.33%、46.18%和45.82%，发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力弱。

表 18 本期中期票据偿还能力测算（单位：亿元、倍）

项 目	2022年3月
发行后长期债务	219.25
经营活动现金流入量/发行后长期债务	0.07
经营活动现金净流量/发行后长期债务	0.04
发行后长期债务/EBITDA	1017.63

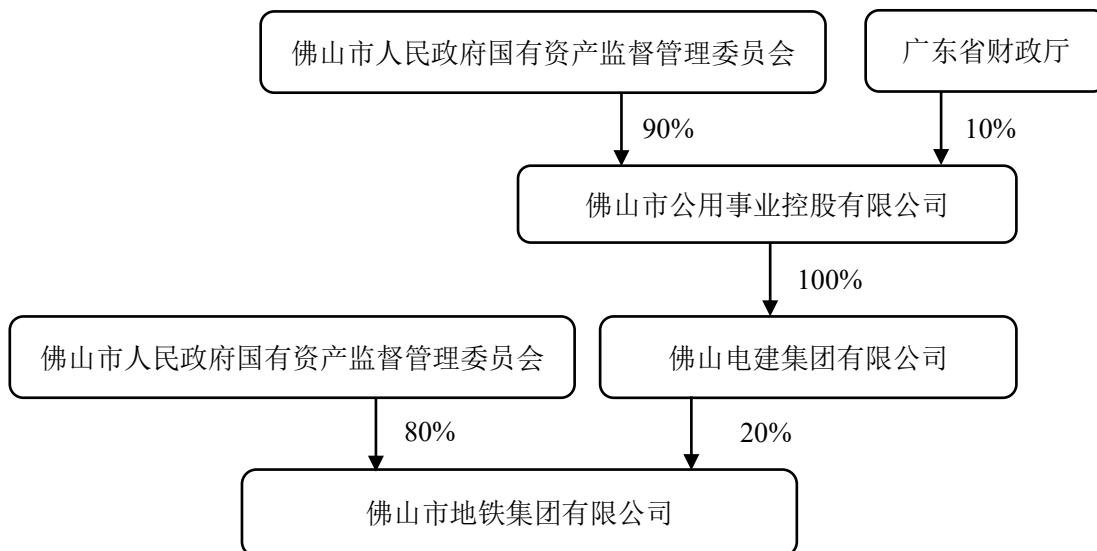
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量、EBITDA均采用2021年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

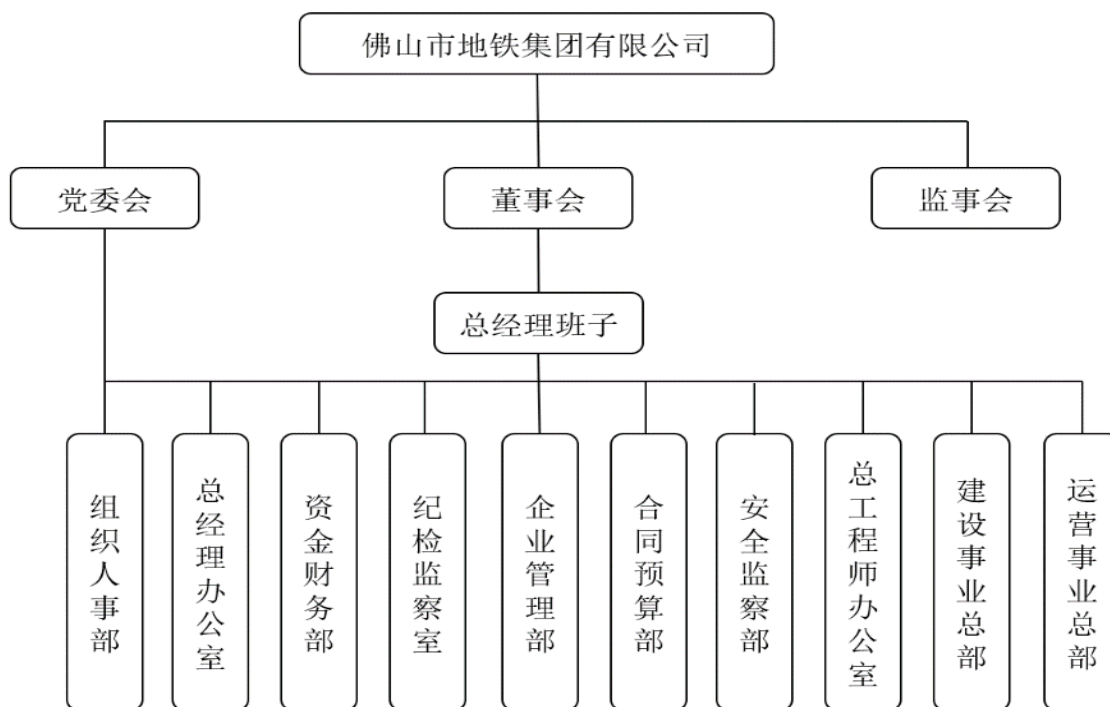
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	--	划拨
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立
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	--	投资设立

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：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.93	23.68	30.06	44.26
资产总额（亿元）	502.78	572.92	659.10	701.58
所有者权益（亿元）	191.82	224.08	259.40	259.28
短期债务（亿元）	0.00	0.00	2.10	3.20
长期债务（亿元）	150.86	177.44	202.25	213.76
全部债务（亿元）	150.86	177.44	204.35	216.95
营业总收入（亿元）	1.26	1.55	2.67	0.65
利润总额（亿元）	2.29	1.15	-0.84	-0.12
EBITDA（亿元）	2.74	2.46	0.22	--
经营性净现金流（亿元）	0.02	-1.45	9.59	-3.97
财务指标				
现金收入比（%）	16.96	23.92	49.35	117.34
营业利润率（%）	4.23	-39.43	-16.67	-16.17
总资本收益率（%）	0.65	0.19	-0.25	--
净资产收益率（%）	1.00	0.33	-0.48	--
长期债务资本化比率（%）	44.02	44.19	43.81	45.19
全部债务资本化比率（%）	44.02	44.19	44.06	45.56
资产负债率（%）	61.85	60.89	60.64	63.04
流动比率（%）	396.50	271.92	219.77	397.49
速动比率（%）	396.50	271.92	219.76	397.48
经营现金流流动负债比（%）	0.15	-7.87	38.33	--
现金短期债务比（倍）	*	*	14.35	13.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.29	0.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.06	72.20	948.46	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.62	10.68	9.45	10.38
资产总额（亿元）	144.58	169.20	245.68	280.48
所有者权益（亿元）	47.98	70.21	108.92	108.98
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.10
长期债务（亿元）	1.78	0.43	0.43	0.41
全部债务（亿元）	1.78	0.43	0.43	1.51
营业总收入（亿元）	0.89	1.15	0.91	0.02
利润总额（亿元）	0.12	0.13	0.42	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.33	-0.65	1.64	-0.99
财务指标				
现金收入比（%）	123.40	79.75	75.66	187.34
营业利润率（%）	8.21	3.35	24.10	92.64
总资本收益率（%）	0.22	0.21	0.34	--
净资产收益率（%）	0.23	0.18	0.32	--
长期债务资本化比率（%）	3.58	0.61	0.39	0.37
全部债务资本化比率（%）	3.58	0.61	0.39	1.37
资产负债率（%）	66.82	58.51	55.66	61.15
流动比率（%）	373.73	387.40	265.12	290.12
速动比率（%）	373.73	387.40	265.12	290.12
经营现金流动负债比（%）	8.72	-17.35	35.98	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	9.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；公司未提供公司本部费用化利息支出、资本化利息支出、折旧摊销数据，部分指标无法计算，以“/”表示；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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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其含义

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 佛山市地铁集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

佛山市地铁集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。