

信用评级公告

联合〔2022〕3701号

联合资信评估股份有限公司通过对南京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，确定维持南京地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债/PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”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

二〇二二年六月二十四日

南京地铁集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
南京地铁集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 南京地铁债/PR 宁地铁	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南京地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 南京地铁债 /PR18 宁铁	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 南京地铁债/PR 宁地铁	26.00 亿元	10.40 亿元	2023/08/29
18 南京地铁 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/03/05
18 南京地铁债 /PR18 宁铁	26.00 亿元	18.20 亿元	2023/11/28
19 南京地铁 GN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/14
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/09/19
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2025/04/20
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/10/15
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00 亿元	30.00 亿元	2026/04/12

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；“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”到期兑付日为首次行权日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

评级观点

南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”）是负责南京市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的重要主体，具有较强的建设运营能力和资源综合开发能力。跟踪期内，南京市区域经济和财政实力稳定增长，公司外部发展环境良好，且公司在项目资本金和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。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，公司地铁项目建设周期长、投资回收慢、盈利能力弱以及债务规模不断扩张等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司运营规模效应和线网效应逐步显现，地铁资源开发模式日趋成熟，未来盈利能力将有望得到改善；同时，公司持续获得有力的外部支持，对经营形成良好保障。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债 /PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，南京市实现地区生产总值 16355.3 亿元，同比增长 7.5%，实现一般公共预算收入 1729.5 亿元，同比增长 5.6%，公司外部发展环境良好。

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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AAA
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	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

分析师：李 颖 陈 婷

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

- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司在项目资本金和财政补贴等方面继续获得有力支持。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 104.19 亿元和 17.92 亿元；同期，公司分别获得政府补贴资金（包括运营亏损补贴）38.05 亿元和 7.70 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模大，且对外融资需求大。跟踪期内，公司债务水平仍维持较大规模。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 1635.30 亿元；随着未来南京市轨道交通整体规划的快速推进，公司将维持大规模的资本支出，公司对外融资需求大。
- 跟踪期内，公司整体盈利能力弱。跟踪期内，公司地铁运营持续亏损，整体盈利能力弱，公司利润总额对财政补贴依赖度高。

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）	99.95	91.65	144.11	173.25
资产总额（亿元）	1936.14	2188.28	2511.37	2602.08
所有者权益（亿元）	684.84	744.54	828.95	840.21
短期债务（亿元）	205.56	235.16	280.51	314.39
长期债务（亿元）	962.57	1106.75	1275.17	1320.91
全部债务（亿元）	1168.13	1341.90	1555.67	1635.30
营业总收入（亿元）	28.63	22.00	26.08	5.04
利润总额（亿元）	3.05	3.22	3.63	-1.88
EBITDA（亿元）	20.90	21.80	22.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.35	-1.76	-1.57	-1.51
营业利润率（%）	-81.01	-146.64	-122.98	-177.36
净资产收益率（%）	0.40	0.40	0.42	--
资产负债率（%）	64.63	65.98	66.99	67.71
全部债务资本化比率（%）	63.04	64.32	65.24	66.06
流动比率（%）	148.64	158.33	177.77	178.00
经营现金流动负债比（%）	0.85	-0.56	-0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.39	0.51	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.34	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.89	61.55	69.38	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1513.77	1666.25	1950.64	2017.63
所有者权益（亿元）	609.40	633.25	692.73	703.40
全部债务（亿元）	730.21	831.78	1041.38	1103.22
营业总收入（亿元）	7.92	7.01	4.95	0.54
利润总额（亿元）	0.14	0.04	-1.61	0.35
资产负债率（%）	59.74	62.00	64.49	65.14
全部债务资本化比率（%）	54.51	56.78	60.05	61.07
流动比率（%）	189.12	187.46	203.43	208.06
经营现金流动负债比（%）	5.99	2.84	3.31	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 南京地铁债/PR 宁地铁、 18 南京地铁 MTN001、 18 南京地铁债/PR18 宁铁、 19 南京地铁 GN001、 19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1、 20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1、 20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2、 21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	唐立倩 李颖 初睿	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2021/03/03	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	AAA	AAA	稳定	2020/08/31	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2020/02/25	唐立倩 董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	AAA	AAA	稳定	2019/06/14	唐立倩 吕泽峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 南京地铁 GN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/18	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南京地铁债/PR18 宁铁	AAA	AAA	稳定	2018/06/13	竺文彬 唐立倩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南京地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/10/12	竺文彬 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 南京地铁债/PR 宁地铁	AAA	AAA	稳定	2016/05/20	竺文彬 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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南京地铁集团有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

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

八、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。

南京地铁集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京地铁集团有限公司（以下简称“公司”或“南京地铁”）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，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，仍为南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）。2021 年，南京市国资委受让国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）¹持有公司 4.08% 的股份。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 276.72 亿元，南京市国资委和国开基金分别持有公司 96.89% 和 3.11% 的股份。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司新增 1 个职能部门，系技术中心，截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 12 个部门，包括办公室、规划发展部、财务部、人力资源部和技术中心等；拥有纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2511.37 亿元，所有者权益合计 828.95 亿元（其中少数股东权益 112.72 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 26.08 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额为 2602.08 亿元，所有者权益合计为 840.21 亿元（其中少数股东权益 114.84 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.04 亿元，利润总额-1.88 亿元。

公司注册地址：南京市玄武区中山路 228

号地铁大厦。法定代表人：余才高。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债/PR18 宁铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1”尚需偿还债券余额合计 168.60 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司已按期支付债券利息和分期本金，既往还本付息情况良好。

募集资金使用方面，截至 2022 年 4 月底，“16 南京地铁债/PR 宁地铁”募集资金已按约定用途使用完毕，其中 10.00 亿元用于补充营运资金，16.00 亿元用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目建设；“18 南京地铁 MTN001”募集资金均已全部用于偿还银行借款；“18 南京地铁债/PR18 宁铁”募集资金已按计划全部用于南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段项目及补充营运资金；“19 南京地铁 GN001”募集资金已按计划全部用于偿还借款；“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”募集资金已按约定用途使用完毕，其中 5.00 亿元用于轨道交通项目建设，15.00 亿元用于补充流动资金。2020 年 5 月，公司发布《南京地铁集团有限公司关于确认变更“20 南京地铁绿色债 01”部分募集资金用途的公告》，公告“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”募集资金用途变更方案。原募集资金用途为：10.00 亿元用于补充营运资金，20.00 亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道交通工程 8.00 亿元，南京地铁 9 号线一期工程 3.00 亿元，南京地铁 10 号线二期工程 3.00 亿元，南京地铁 6 号线工程（不含岗子村站及相邻区间）6.00 亿元。变更后募集资金用途为：

¹ 根据《国开发展基金投资合同》，国开基金注入的股权资金用途为投资南京地铁五号线工程项目，国开基金以货币资金方式分次共增资 284000 万元，其中 198800 万元计入注册资本，投资期限为 20 年，将于 2034 年、2035 年、2036 年由南京市国资委进行股权受让

10.00亿元用于补充营运资金，20.00亿元用于募投项目建设，其中南京至句容城际轨道交通工程2.00亿元，南京地铁9号线一期工程10.00亿元，南京地铁10号线二期工程3.00亿元，南京地铁6号线工程（不含岗子村站及相邻区间）5.00亿元。截至2022年4月底，“20南京地铁绿色债01/G20宁铁1”募集资金已按约定用途使用完毕；“20南京地铁绿色债02/G20宁铁2”募集资金已按约定用途使用完毕，其中5.00亿元用于补充流动资金，15亿元用于轨道交通项目建设；“21南京地铁绿色债01/G21宁铁1”募集资金已按约定用途使用完毕，其中20.00亿元用于补充营运资金，10.00亿元用于轨道交通项目建设。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南京地铁债/PR 宁地铁	26.00	10.40	2016/08/29	7
18 南京地铁 MTN001	20.00	20.00	2018/03/05	5
18 南京地铁债/PR18 宁铁	26.00	18.20	2018/11/28	5
19 南京地铁 GN001	20.00	20.00	2019/03/14	5
19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1	20.00	20.00	2019/09/19	5
20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1	30.00	30.00	2020/04/20	5
20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2	20.00	20.00	2020/10/15	3+3
21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁 1	30.00	30.00	2021/04/12	5
合计	192.00	168.60	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%，为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60

CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高

0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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²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

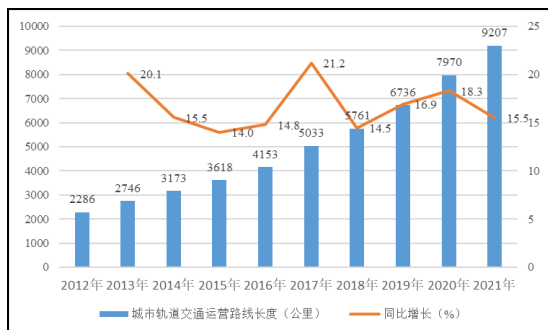
近年来，全国城轨交通运营线路规模稳步增长。2021年，全国城轨交通完成客运量及日均客运总量均恢复性增长。同期，全国平均客运强度同比增长，但未恢复至疫情前水平；全国平均运营收支比有所上升，运营收支缺口主要依赖政府票款补贴。

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的多元化投资。

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。

² 下文中国涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台。

图 1 2012-2021 年中国城市轨道交通运营里程



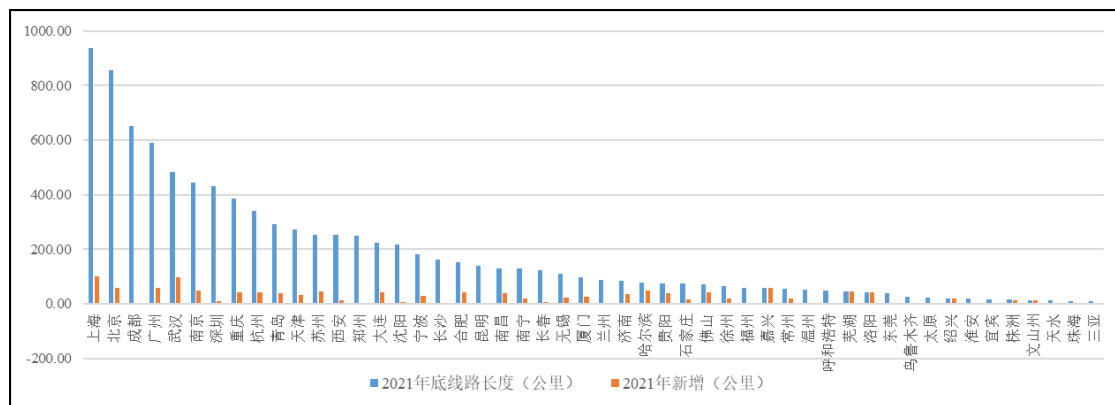
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

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%；其他制式城市轨道交通运营线路1997.1公里，占比21.7%。

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



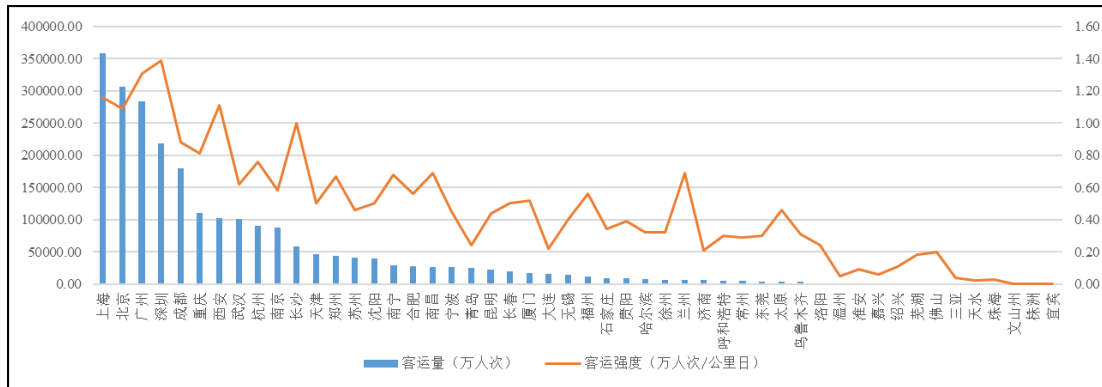
资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

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%，接近疫情前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，比上年增长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%，但与疫情前的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%，主要是受疫情散发影响叠加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（据可统计可对标的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3 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

千亿人次。

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和资金支持。

“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. 区域经济及政府财力

（1）区域经济

跟踪期内，南京市经济和固定资产投资均保持增长，三产结构合理，经济实力非常强，公司外部发展环境良好。

2021年，南京市地区生产总值达到16355.3亿元，同比增长7.5%，其中，第一产业实现增加值303.9亿元，同比增长0.8%，第二产业实现增加值5902.6亿元，同比增长7.6%，第三产业实现增加值10148.7亿元，同比增长7.6%。三次产业结构由上年的2.0：35.2：62.8调整为1.8:36.1:62.1。全市居民人均可支配收入6.6元，同比增长9.1%

2021年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长10.0%。其中，电子及通信设备制造业同比增长15.8%，航空、航天器及设备制造业同比增长7.5%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业同比增长8.4%。装备制造业增加值同比增长13.6%，其中，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业增加值分别增长23.0%、10.5%、20.2%、15.6%。

2021年，南京市完成固定资产投资5675.24亿元，同比增长6.2%。分领域看，工业投资增长13.5%，其中高技术制造业、工业技改投资分别增长28.6%、5.5%，占工业投资比重分别为55.8%、48.72%。基础设施投资增长13.2%。

2021年，南京市房地产开发投资2719.8亿元，同比增长3.4%。其中，住宅投资1932.13亿元，同比增长3.7%。

（2）政府财力

跟踪期内，南京市一般公共预算收入持续增长，财政自给程度高，财政实力非常强。

2021年，南京市一般公共预算收入为1729.5亿元，同比增长5.6%。其中，税收收入1473.3亿元，占比85.2%，财政收入质量较好。2021年，南京市一般公共预算支出为1817.7亿元，同比增长7.0%，财政自给率为95.1%，财政自给程度高。2021年，南京市政府性基金收入为2493.1亿元。截至2021年底，全市地方政府债务限额3208.9亿元，全市政府债务余额2890.0亿元，债务负担尚可。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为276.72亿元，公司控股股东和实际控制人均为南京市国资委，持股比例为96.89%。

2. 企业规模和竞争力

公司在南京市地铁投资建设、运营管理和

资源开发方面具有专营地位，竞争优势较为明显。

政府对城市轨道交通行业具有主导作用。自1999年4月15日南京地铁南北线一期工程项目经国务院批准正式立项起，公司即开始负责南京地铁建设的相关工作，是南京城市轨道交通建设、运营、资源开发的重要主体。

公司的主要任务和经营范围为以下几项：

（1）根据政府授权，履行地铁工程甲方业主职能，实施对南京市快速轨道交通建设全面管理，包括总体规划，工程项目前期运作，委托设计、监理、施工、组织验收和交付使用；（2）管理地铁设施和运营；（3）按市场经济运作方式进行筹资融资；（4）利用地铁沿线地理优势和政府优惠政策进行资源开发、经营、销售、广告、商贸服务等综合经营开发业务，为地铁建设筹资和弥补运营经费。截至2022年3月底，公司合并范围一级子公司8家，公司在南京市地铁投资运营业务方面具有专营地位，竞争优势较为明显。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记录，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《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：913201007217112677）。截至2022年6月14日，公司本部已结清和未结清信贷中无关注类和不良类信贷，公司本部过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司按现代企业制度要求设有股东会、董事会、监事会和经营管理层。跟踪期内，公司治理结构及组织架构无重大变化，运行良好。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度，跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成未发生明显变化；2021年，受运营收入及毛利率增长影响，公司主营业务收入及主营业务毛利率均有所回升。

2021年，公司实现主营业务收入23.30亿元，同比增长11.01%，主要系地铁运营收入增长所致。租赁、广告、服务等资源开发板块对公司收入形成有益补充。2021年，受地铁运营业务毛利率提升影响，公司主营业务毛利率回升至-145.38%。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入5.04亿元，为2021年的21.63%；同期，公司主营业务毛利率为-176.41%。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

业务项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)
地铁运营收入	15.98	76.14	-227.90	17.50	75.12	-219.02	3.60	71.41	-274.90
广告	0.25	1.19	100.00	0.25	1.09	96.86	0.10	1.93	99.74
租赁	3.22	15.35	90.24	3.26	13.99	89.84	0.56	11.12	88.62
服务	0.45	2.13	48.53	0.70	3.03	72.54	0.00	0.09	100.00
物业管理	0.14	0.65	-249.08	0.20	0.85	1.49	0.07	1.31	-141.14
施工工程	0.28	1.31	100.00	0.78	3.37	96.17	0.01	0.11	100.00

其他业务	0.68	3.23	59.33	0.60	2.56	2.88	0.71	14.03	69.84
合计	20.99	100.00	-155.84	23.30	100.00	-145.38	5.04	100.00	-176.41

注：2022 年 1-3 月，公司实现服务收入 45.96 万元

资料来源：审计报告及公司提供

2. 主营业务分析

2021 年，公司新增 1 条运营线路，地铁运营收入及毛利率均有所回升。跟踪期内，南京地铁票价未发生变化。随着地铁线网不断完善，疫情影响逐步消减，未来公司运营收入有望提升。

运营概况

截至 2022 年 3 月底，公司运营 11 条线路，具

体包括：1 号线（含南延线）、2 号线（含东延线、西延线）、10 号线、S1 号线（机场线）、S8 号线（宁天城际一期）、3 号线、4 号线、S3 号线（宁和城际一期）、S9 号线（宁高城际二期）、S7 号线（宁溧线）和 S6 号线（宁句线）。其中，S6 号线（宁句线）系跟踪期内新增运营线路。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司已运营地铁项目概况（单位：公里、亿元、个）

序号	线路	起讫站	完工时间	线路长度	总投资	车站数量
1	1 号线（含南延线）	迈皋桥-中国药科大学	2005 年 9 月；2010 年 5 月（南延线部分）	38.90	167.56	27
2	2 号线（含东延线、西延线）	鱼嘴-经天路	2010 年 5 月；2021 年 12 月（西延线部分）	43.00	197.71	30
3	10 号线	雨山路-安德门	2014 年 7 月	21.60	101.25	14
4	S1 号线（机场线）	南京南站-空港新城江宁站	2014 年 7 月	35.80	112.88	9
5	S8 号线（宁天城际一期）	泰山新村-金牛湖	2014 年 8 月	45.20	143.79	17
6	3 号线	林场-秣周东路	2015 年 4 月	44.90	255.77	29
7	4 号线	龙江-仙林湖	2017 年 1 月	33.80	162.81	18
8	S3 号线（宁和城际一期）	南京南站---高家冲	2017 年 12 月	37.20	142.24	19
9	S9 号线（宁高城际二期）	翔宇路南-高淳	2017 年 12 月	52.40	93.93	6
10	S7 号线（宁溧线）	空港新城江宁站--无想山站	2018 年 5 月	30.20	106.97	9
11	S6 号线（宁句线）	马群-句容	2021 年 12 月	43.60	209.75	13
合计				426.60	1694.66	191

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司运营的 11 条线路共有 191 座车站，线路总长 426.60 公里，构成覆盖南京全市 11 个市辖区的地铁网络。公司在运营车型 A 型（车宽 3.0 米）地铁列车共计 193 列，运营 B 型车 136 列，尚有 17 列车尚未到位，总共 346 列。

运营方面，2021 年，公司地铁客运总量为 8.79 亿人次，同比增长 10.22%；日均客流量约 246.25 万人次；运营票务收入 17.50 亿元，同比增长 9.55%。未来随着新线不断开通及路网效应显现、疫情影响逐步消减，运营票务收入将实现增长。

公司轨道交通运营成本主要由资产折旧、人力和能耗构成。2021 年，公司地铁运营成本为 55.84 亿元，主要由资产折旧（占 29.23%）、人力成本（占 46.40%）和能耗成本及其他（占 24.37%）构成。

2022 年 1-3 月，公司实现运营收入 3.60 亿元，为 2021 年全年的 20.57%，毛利率为 -173.14%。

地铁票价情况

公司运营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。南京地铁于 2019 年 3

月 31 日起执行新票价（具体见表 6），2 元起步价可乘里程由 10 公里降至 4 公里，4 公里以上部分，票价每增加 1 元的晋级里程为 5、5、7、7、9、11、13、15 公里。相较于中国其他主要城市，本轮价格调整后，南京地铁票价逐步由此前的较低水平趋向合理区间。跟踪期内，南京地铁票价未发生变化。

表 6 南京地铁票价-乘坐里程表

分段	乘坐里程	票价
1	0<里程≤4	起步价2元
2	4<里程≤14	每1元可乘5公里
3	14<里程≤28	每1元可乘7公里
4	28<里程≤37	每1元可乘9公里
5	37<里程≤48	每1元可乘11公里
6	48<里程≤61	每1元可乘13公里
7	61<里程	每1元可乘15公里

资料来源：宁发改服价字〔2019〕73号

公司不断开发地铁资源，跟踪期内，广告、租赁及服务等非票收入对公司收入形成一定补充；地铁沿线专项土地规模大，土地开发及物业开发收益为地铁线路还本付息提供了重要偿债资金来源。

公司资源开发业务主要包括：广告、租赁等授权资源经营、上盖物业开发，以及工程服务、物业管理和咨询监测，相关业务主要由公司本部及子公司南京地铁资源开发有限责任公司（以下简称“资源开发公司”）负责。

2021 年，公司租赁、服务、广告板块分别实现收入 3.26 亿元、0.70 亿元和 0.25 亿元。2022 年 1—3 月，公司分别实现租赁、广告和服务收入 5606.44 万元、971.37 万元和 45.96 万元。

南京市政府给予公司部分轨道交通沿线配套土地用于平衡项目建设投入。截至 2022 年 3 月底，公司获得批复专项用于平衡地铁项目建设的专项土地面积为 66401 亩。2021 年，公司土地出让面积为 20.75 万平方米，出让金额为 68.94 亿元，出让金额受当年出让地块面积、区位及配套设施等因素决定。2022

年 1—3 月，公司未进行土地出让。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到土地款 37.47 亿元和 2.93 亿元，计入“吸收投资收到的现金”和“收到其他与投资活动有关的现金”科目。总体看，专项土地出让收益可持续作为公司地铁项目建设及运营资金的重要来源。

表 7 2017—2022 年 3 月公司地铁专项土地出让情况
(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

年份	出让面积	出让均价	出让金额	预计土地收益	到位土地款（含以前年度出让土地款）
2017年	36.12	1.46	52.71	33.20	15.85
2018年	14.44	3.50	50.55	14.64	40.67
2019年	4.21	1.30	5.47	2.85	27.89
2020年	10.95	2.77	30.35	14.89	12.57
2021年	20.75	3.32	68.94	27.8	37.47
2022年1—3月	0.00	0.00	0.00	0.00	2.93

注：土地出让金额和土地出让收益差额为土地成本及财政刚性计提直接扣除部分；出让均价为土地单价。

资料来源：公司提供

公司采取自主开发和合作开发两种模式进行上盖物业开发。公司的自主开发项目主要为商办和小型商住物业，分为自持物业和销售型物业两种。合作开发方面，公司主要通过招拍挂方式取得地铁上盖土地开发权，对于拟开发销售的上盖物业，以土地作价出资成立项目公司，并通过股权转让或增资扩股方式，吸收社会资本合作开发，以实现项目开发收益最大化。上盖物业可供开发空间较大，预计未来将成为公司重要的收益来源之一。

3. 未来发展

随着在建线路持续推进，公司未来投资规模仍将持续扩大，公司对外融资需求大。

截至 2022 年 3 月底，公司共有 5 号线、1 号线北延等 11 条在建线路，总长度共约 207 公里，计划总投资 1705.04 亿元，已完成投资 724.70 亿元。宁扬城际（南京段）、宁滁城际（南京段）和宁马城际（南京段）为跟踪期内新开工线路。截至 2022 年 3 月底，公司在建

线路计划投资额合计 1705.04 亿元，已累计投资 724.70 亿元，未来尚需投资 980.34 亿元。

总体看，未来公司将维持大规模的资本支出，公司对外融资需求大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在建地铁项目概况（单位：亿元）

序号	项目	计划投资	项目资本金	已到位资本金	预计完工时间	已投资额	计划投资	
							2022 年 4—12 月	2023 年及以后
1	5号线	339.70	135.9	95.15	2023年	247.21	11.37	81.12
2	1号线北延	74.25	28.53	5.46	2023年	60.90	4.53	8.82
3	7号线	319.77	95.93	56.56	2024年	211.58	24.50	83.69
4	S8南延线	14.73	5.89	3.25	2022年	10.56	2.40	1.77
5	6号线	310.87	124.35	24.18	2024年	99.73	39.21	171.93
6	9号线一期	212.50	85.00	21.10	2024年	62.68	31.56	118.26
7	10号线二期	105.03	42.02	9.86	2024年	26.12	10.83	68.08
8	3号线三期	41.90	16.76	0.00	2024年	3.03	7.48	31.39
9	宁扬城际（南京段）	125.25	50.10	0.00	2026年	0.10	8.90	116.25
10	宁滁城际（南京段）	9.67	3.87	0.00	2026年	0.06	3.00	6.61
11	宁马城际（南京段）	151.37	60.56	1.00	2025年	2.73	11.84	136.80
合计		1705.04	648.91	216.56	--	724.70	155.62	824.72

注：1、5号线的投资额含集团自建部分和 PPP 项目公司投资建设部分；2、已投资额根据项目形象进度核算
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报表，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内

拥有 8 家一级子公司（详见附件 1—2）。

2. 资产质量

截至 2021 年底，随着地铁线路投资逐步增加，公司资产总额保持增长；流动资产中其他应收款占比进一步提升，非流动资产以地铁资产和在建工程为主。整体看，公司资产结构合理，资产流动性较弱。

截至 2021 年底，公司资产总额 2511.37 亿元，较上年底增长 14.76%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	501.02	22.90	629.71	25.07	685.38	26.34
货币资金	91.65	4.19	144.11	5.74	173.25	6.66
预付款项	52.69	2.41	48.14	1.92	60.49	2.32
其他应收款	305.01	13.94	373.43	14.87	385.59	14.82
其他流动资产	36.20	1.65	42.32	1.68	45.10	1.73
非流动资产	1687.26	77.10	1881.66	74.93	1916.70	73.66
固定资产	1117.25	51.06	1102.02	43.88	1097.77	42.19
在建工程	448.06	20.48	645.65	25.71	685.07	26.33

无形资产	99.82	4.56	99.83	3.98	99.86	3.84
资产总额	2188.28	100.00	2511.37	100.00	2602.08	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 629.71 亿元，较上年底增长 25.69%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致，构成上仍以货币资金和其他应收款为主。截至 2021 年底，公司货币资金 144.11 亿元，较上年底增长 57.25%，以银行存款（144.10 亿元）为主；公司受限资金 152.66 万元，为履约保函保证金。同期，公司预付款项 48.14 亿元，较上年底下降 8.64%，主要系公司预付玄武区土地储备中心的待结算土地前期开发投入整理成本款。公司其他应收款 373.43 亿元，较上年底增长 22.43%，主要系线路转固后的借款利息，未来将通过土地综合开发收益、资源收益等平衡，南京市土地市场状况和房地产调控政策对资金平衡状况形成一定影响；从账龄看，1 年以内的占 36.05%、1~2 年的占 52.42%，2~3 年的占 2.21%，3 年以上的占 9.32%，整体账龄长度一般；从集中度看，前五名欠款单位合计占 94.06%，主要为借款利息挂账，集中度高。

表 10 截至 2021 年底公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款总额比例 (%)	账龄
借款利息	融资费用	283.54	75.93	3 年以内、3 年以上
综合补贴	财政补贴	55.84	14.95	3 年以内
南京鼓楼房产经营有限公司	往来款	6.17	1.65	1~2 年
南京麒麟高新技术产业开发区管理委员会	往来款	3.00	0.80	1~2 年
南京承天通途置业有限公司	往来款	2.71	0.73	3 年以内
合计	--	351.26	94.06	--

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，截至 2021 年底为 1881.66 亿元，较上年底增长 11.52%。截至 2021 年底，公司固定资产为 1102.02 亿元，较上年底下降 1.36%，变动不大；公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备和运输工具为主，采用直线法计提折旧，各类固定资产使用寿命为 10~90 年，按照固定资产的原价和预计使用年限，扣除 5% 的净残值率后确定其折旧额，截至 2021 年底，公司固定资产累计折旧 109.64 亿元。同期，公司在建工程 645.65 亿元，较上年底增长 44.10%，主要系在建线路投入增长所致，包括新增七号线 35.67 亿元、一号线北延 8.09 亿元、六号线 34.03 亿元、九号线 25.81 亿元、十号线二期 11.22 亿元、二号线西延 13.64 亿元和 S6 宁句线 51.49 亿元等。截至 2021 年底，公司无形资产 99.83 亿元，较上年底变化很小，仍主要由土地使用权构成。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 2602.08 亿元，较上年底增长 3.61%，主要系货币资金及在建工程等增长所致。同期，公司货币资金增长 20.22% 至 173.25 亿元，主要系财政资金投入以及发行债券、短期借款等筹资行为带来的资金增长；其他应收款 385.59 亿元，较上年底增长 3.26%，主要系线路借款利息及应收综合补贴持续增长所致；在建工程 685.07 亿元，较上年底增长 6.11%，系重点在建线路投入持续增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产包括履约保函保证金 152.66 万元。此外，公司用于融资租赁的轨道、列车等资产账面原值 56.19 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，受益于政府持续划拨项目资本金，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益

结构稳定。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 828.95 亿元，较上年底增长 11.34%，主要系财政拨款导致资本公积快速增长。

表 11 公司所有者权益主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	276.72	37.17	276.72	33.38	276.72	32.93
资本公积	345.75	46.44	407.20	49.12	418.03	49.75
未分配利润	27.63	3.71	28.87	3.48	27.08	3.22
归属于母公司权益合计	653.54	87.78	716.23	86.40	725.37	86.33
少数股东权益	91.00	12.22	112.72	13.60	114.84	13.67
所有者权益总额	744.54	100.00	828.95	100.00	840.21	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司实收资本为 276.72 亿元，较上年底未发生变化。公司资本公积 407.20 亿元，较上年底增长 17.77%，主要系政府持续划拨项目资本金影响。同期，公司未分配利润为 28.87 亿元，较上年底增长 4.51%；少数股东权益为 112.72 亿元，较上年底增长 23.87%，主要系少数股东投入资金增加所致。

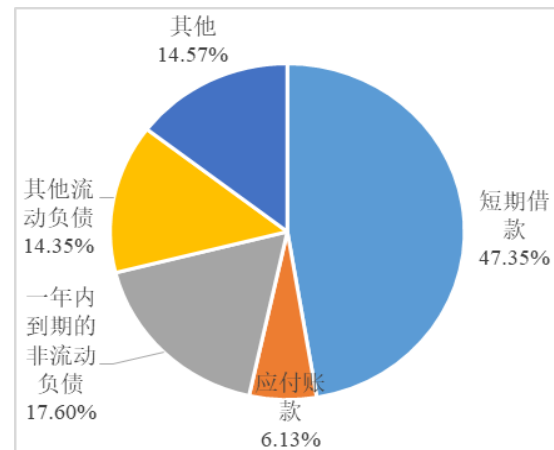
截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益为 840.21 亿元，较上年底增长 1.36%，其中资本公积 418.03 亿元，较上年底增长 2.66%，系政府投入项目建设资本金所致；其余各科目较上年底保持相对稳定。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司债务规模持续扩大，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，依然面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。

截至 2021 年底，公司负债总额 1682.42 亿元，较上年底增长 16.53%，主要系短期借款、长期借款和应付债券等科目增长所致。负债结构方面，流动负债占 21.05%，非流动负债占 78.95%，公司负债结构仍以非流动负债为主，符合地铁项目建设周期特点。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债 354.23 亿元，较上年底增长 11.94%；公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。截至 2021 年底，公司短期借款 167.72 亿元，较上年底增长 93.11%，全部为信用借款；公司其他应付款 40.76 亿元，较上年底下降 20.40%，主要系往来款减少所致；其他应付款由往来款 24.12 亿元、暂借暂收款 9.00 亿元和押金保证金 7.64 亿元构成。公司一年内到期的非流动负债 62.34 亿元，较上年底下降 3.05%，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分

别为 42.09 亿元、13.09 亿元和 7.02 亿元。公司其他流动负债 50.85 亿元，较上年底下降 40.61%，主要为公司发行的超短期融资券；截至 2021 年底，公司仍存续的 5 期超短期融资券期限均为 270 天，票面利率 2.59%~2.74%。

截至 2021 年底，公司非流动负债 1328.19 亿元，较上年底增长 17.82%，主要系长期借款和应付债券增长所致。同期，公司长期借款 953.37 亿元，较上年底增长 5.94%；其中信用借款、保证借款及质押借款分别为 53.83 亿元、332.59 亿元及 566.96 亿元，质押物为各线路收益权、部分资源开发收入等；应付债券 301.65 亿元，较上年底增长 67.89%，系发行多期债券所致；长期应付款全部为融资租赁款，2021 年底为 20.15 亿元，较上年底下降 25.83%。

公司全部债务已将其他流动负债中的超短期融资券计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算。随着项目不断推进，公司全部债务快速增长，截至 2021 年底为 1555.67 亿元，较上年底增长 15.93%，其中短期债务 280.51 亿元，长期债务 1275.17 亿元，公司债务仍以长期债务为主。截至 2021 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均较上年底小幅增长，分别为 66.99%、65.24%和 60.60%，债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 1761.87 亿元，较上年底增长 4.72%，其中流动负债、非流动负债分别占 21.85%和 78.15%。公司短期借款 194.82 亿元，较上年底增长 16.16%。其他流动负债 60.80 亿元，较上年底增长 19.57%，系公司发行超短期融资券所致。长期借款 985.31 亿元，较 2021 年底增长 3.35%。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 1635.30 亿元，较上年底增长 5.12%，考虑到公司多条线路仍处于建设阶段，面临较大投资需求，未来债务规模仍将维持在较高水平。同期，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分别为 67.71%、66.06%和

61.12%，整体债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2022 年 4—12 月以及 2023—2024 年，公司需偿还的有息债务分别为 225.38 亿元、129.58 亿元、139.17 亿元，公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及 以后	合计
偿还金额 (亿元)	225.38	129.58	139.17	1141.17	1635.30
占比 (%)	13.78	7.92	8.51	69.78	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司地铁运营业务持续亏损，利润总额对政府补贴依赖度高，公司整体盈利能力仍弱。

2021 年，公司实现营业总收入 26.08 亿元，同比增长 18.53%，主要系地铁运营收入增长所致。同期，受新增线路固定资产计提折旧等因素影响，公司营业成本同比增长 7.37%，公司营业利润率小幅增长，2021 年为-122.98%。

跟踪期内，受借款利息大部分已进行资本化处理，公司财务费用为负值，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用率较上年有所增长。2021 年，公司期间费用为 3.03 亿元，其中管理费用 3.03 亿元、财务费用为-0.28 亿元，期间费用率为 11.61%。

非经常性损益方面，为弥补地铁运营亏损和增强公司盈利能力，政府持续给予公司补贴支持。2021 年，公司其他收益 38.05 亿元，主要为综合补贴 30.39 亿元、运营亏损补贴 6.00 亿元和安检补贴 1.36 亿元。2021 年，公司实现利润总额 3.63 亿元，利润总额对政府补贴依赖大。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	22.00	26.08
利润总额 (亿元)	3.22	3.63
营业利润率 (%)	-146.64	-122.98
总资本收益率 (%)	0.14	0.15
净资产收益率 (%)	0.40	0.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率较上年基本保持平稳。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 5.04 亿元, 相当于 2021 年全年的 19.33%, 同期营业利润率为 -177.36%; 公司当期发生期间费用 0.65 亿元, 期间费用率为 12.97%; 公司获得其他收益 7.70 亿元, 主要包括运营亏损补贴 3.24 亿元和综合补贴 4.46 亿元; 同期公司利润总额为 -1.88 亿元, 对政府补贴依赖度高。

5. 现金流

2021 年, 公司现金收入质量较好, 投资规模较大, 公司对外部融资依赖较大。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	51.79	74.20	41.09
经营活动现金流出小计	53.55	75.77	42.59
经营活动现金流量净额	-1.76	-1.57	-1.51
投资活动现金流入小计	8.69	9.60	0.38
投资活动现金流出小计	199.78	196.78	51.12
投资活动现金流量净额	-191.09	-187.18	-50.74
筹资活动前现金流量净额	-192.85	-188.76	-52.25
筹资活动现金流入小计	495.10	818.77	167.84
筹资活动现金流出小计	304.53	577.55	86.45
筹资活动现金流量净额	190.57	241.22	81.39
现金收入比 (%)	102.48	100.90	118.70

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2021 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金 26.31 亿元, 收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同期, 公司经营性现金流量净额为 -1.57 亿元。2021 年, 公司现金收入比 100.90%, 收现质量较好。

2021 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金为 9.55 亿元, 主要为收到的征地补偿款、代建项目款、子公司收回股东借款等。同期, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 186.80 亿元, 仍主要为在建地铁线路投入; 支付其他与投资活动有关的现金 6.26 亿元, 主要为支付的土地竞买保证金及地铁代建项目款

等。2021 年, 公司投资活动现金流净额为 -187.18 亿元。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -188.76 亿元, 同比变化不大。同期, 公司筹资活动现金流入量为 818.77 亿元, 主要为吸收投资所收到的现金和取得借款收到的现金。其中, 吸收投资收到的现金为 119.62 亿元, 主要为市区两级财政拨款及专项土地款, 少数股东投资等; 公司借款及发行债券获现 699.16 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2021 年, 公司筹资活动净流入 241.22 亿元, 有效弥补了投资活动现金缺口。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额 -1.57 亿元。公司投资活动现金流量净额 -50.74 亿元, 主要为在建线路投资流出。公司筹资活动净流入 81.39 亿元。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标均表现一般; 或有债务风险相对较低, 间接融资渠道畅通。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	158.33	177.77	178.00
	速动比率 (%)	153.76	172.00	173.46
	经营现金/流动负债 (%)	-0.56	-0.44	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.01	-0.01	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.39	0.51	0.55
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	21.80	22.42	--
	全部债务/EBITDA (倍)	61.55	69.38	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.00	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.34	0.35	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.03	-0.02	--

注: 1. 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同; 2. “--”表示数据不适用
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看, 截至 2021 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 177.77% 和 172.00%, 均较上年有所上升; 同期, 公司经营活动现金流量净额为负, 对短期债务无保障能力。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍

数分别由 0.39 倍小幅回升至 0.51 倍。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速度比率均小幅上升，分别为 178.00% 和 173.46%，现金类资产为 173.25 亿元，为短期债务的 0.55 倍。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 同比增加 0.62 亿元至 22.42 亿元，其中，2021 年固定资产折旧占 76.55%。公司全部债务/EBITDA 为 69.38 倍，EBITDA 利息倍数为 0.35 倍，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月底，公司专项用于平衡地铁项目建设的沿线及上盖物业可开发土地面积为 66401 亩，上述土地开发收益用于配套线路的部分资本金投入和还本付息。按保守估计南京土地出让均价 700 万元/亩计算，公司拥有轨道交通土地价值合计 4000 多亿元，扣除土地成本和各项刚性计提，预计可实现净收益达 2000 亿元，土地价值大。

截至 2022 年 3 月底，公司获得各金融机构（不含融资租赁、保险债权及债券、票据）的授信额度合计为 1894.19 亿元。其中已使用额度为 1280.62 亿元，未用额度为 613.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 13.62 亿元，担保比率为 1.62%，全部为对国有企业南京市溧水区交通建设投资有限公司的保证担保。公司担保比率低，或有负债风险相对较低。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司地铁线路资产入账母公司，线路实际运营由子公司承担，母公司营业总收入规模较小。

截至 2021 年底，母公司资产规模 1950.64 亿元（占合并口径的 77.67%），较上年底增长 17.07%。其中，流动资产占 34.62%，主要由其他应收款和货币资金等构成；非流动资产占 65.38%，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 692.73 亿元（占合并口径的 83.57%），较上年底增长 9.39%，主要由实收资本和资本公积构成，母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债规模 1257.92 亿元（占合并口径的 74.77%），较上年底增长 21.77%。其中，流动负债占 26.39%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成；非流动负债占 61.26%，主要由长期借款和应付债券构成。

2021 年，母公司实现营业总收入 4.95 亿元（占合并口径的 18.97%），获得其他收益 3.61 亿元，利润总额-1.61 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 11.00 亿元，投资活动现金流净额 -189.33 亿元，筹资活动现金流净额 225.08 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在项目资本金及财政补贴等方面持续获得有力支持。

由于城市轨道交通业具有较强的准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后易亏损，上述因素决定了政府需要通过相应的机制平衡地铁项目建设及运营资金投入。

项目资本金支持

公司地铁项目建设资金主要采取“政府资本金投入+市场化融资”方式筹集，其中项目资本金按照“市区共建”原则，由沿线各区与市本级根据站点比例分担。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司获得的市区两级财政拨款合计分别为 104.19 亿元和 17.92 亿元，具体见表 16。

表 16 2017—2022 年 3 月公司获得资金拨款情况
(单位: 万元)

年份	市级财政拨款	区级拨款	合计
2017 年	312700.00	147600.00	460300.00

2018 年	416700.00	357526.00	774226.00
2019 年	378800.00	243725.00	622525.00
2020 年	309100.00	281275.00	590375.00
2021 年	689000.00	352900.00	1041900.00
2022 年 1—3 月	130000.00	49200.00	179200.00

资料来源：公司提供

南京市政府将轨道交通场站周边 500 米×500 米范围划定为“轨道交通场站综合开发特定规划区”（以下简称“规划区”），其中 200 米×200 米范围划定为“轨道交通场站综合开发核心区”（以下简称“核心区”）。轨道交通场站及周边土地收益应当用于支持轨道交通可持续发展。除上述划定的规划区及核心区范围内土地外，截至 2022 年 3 月底，南京市政府明确专项用于平衡各地铁项目建设的一级开发土地合计共 66401 亩。

财政补贴

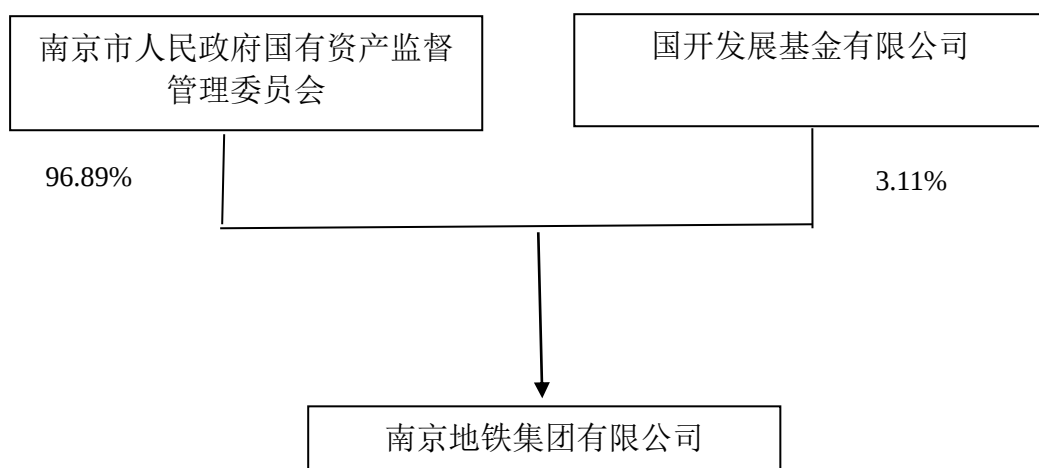
2021 年及 2022 年 1—3 月，公司获得政府补贴资金（包括运营亏损补贴）分别为 38.05 亿元和 7.70 亿元，未到款补贴反映在“其他应收款”，2022 年 3 月底为 59.89 亿元。未到款补贴主要为资产折旧补贴，后期将通过财政性资金、专项土地资金等冲减。

上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

十一、结论

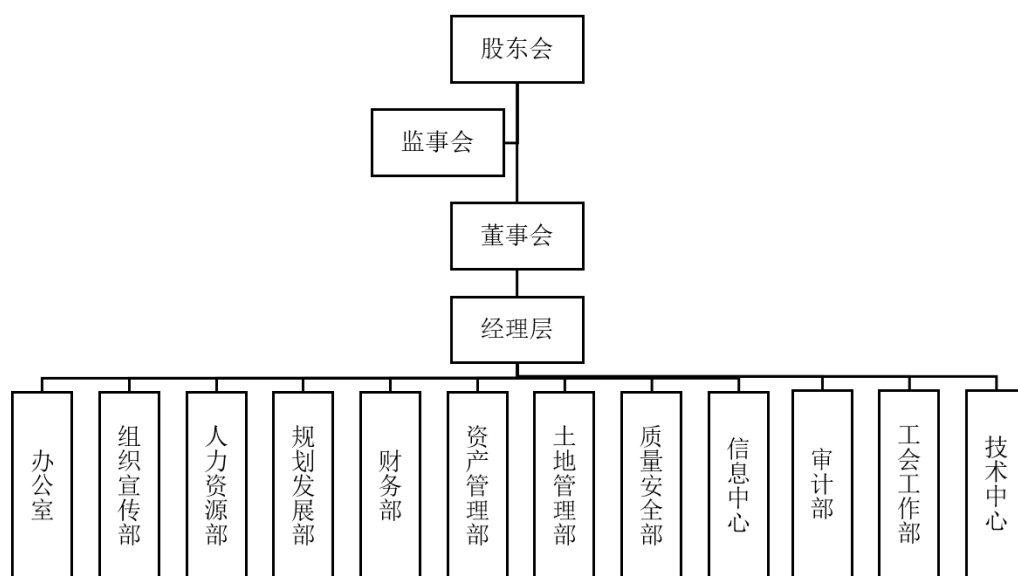
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“16 南京地铁债/PR 宁地铁”“18 南京地铁 MTN001”“18 南京地铁债/PR18 宁地铁”“19 南京地铁 GN001”“19 南京地铁绿色债 01/G19 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 01/G20 宁铁 1”“20 南京地铁绿色债 02/G20 宁铁 2”和“21 南京地铁绿色债 01/G21 宁铁”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司下属一级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
南京地铁建设有限责任公司	建筑业、服务业	600	100.00
南京地铁运营有限责任公司	服务业	200000	100.00
南京地铁资源开发有限责任公司	建筑业、服务业	30600	100.00
南京宁北轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	37.71
南京宁高轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	100000	69.85
南京地铁小镇开发建设集团有限公司	土地整理开发	100000	70.00
江苏宁句轨道交通有限公司	城市轨道交通投资及管理	503850	58.70
南京宁麒开发置业有限公司	房地产开发	20000	53.00

资料来源：公司提供

附件 1-3 公司各线路运营指标

序号	线路	开始运营时间	线路长度 (千米)	运营指标	2019 年	2020 年	2021 年
1	1 号线	2005.9	38.90	运营收入 (万元)	59422.59	43036.11	47337.69
				客运总量 (万人次)	33257.27	22792.26	25023.18
				平均日客运量 (万人次)	91.12	62.27	68.52
				列车正点率 (%)	99.97	99.97	99.97
				运营里程 (万车公里)	4120.07	3933.05	4142.39
2	2 号线	2010.5	43.00	运营收入 (万元)	48624.89	35479.34	39354.65
				客运总量 (万人次)	29351.72	19909.97	22050.67
				平均日客运量 (万人次)	80.42	54.40	60.38
				列车正点率 (%)	99.97	99.98	99.98
				运营里程 (万车公里)	3650.50	3470.77	3789.87
3	10 号线	2014.7	21.60	运营收入 (万元)	9353.58	7910.83	8575.40
				客运总量 (万人次)	6192.35	4756.76	5248.60
				平均日客运量 (万人次)	16.97	13.00	14.37
				列车正点率 (%)	99.97	99.99	99.98
				运营里程 (万车公里)	1570.18	1500.71	1578.78
4	机场线 (S1)	2014.7	35.80	运营收入 (万元)	12597.00	9180.44	9198.65
				客运总量 (万人次)	3261.71	2247.14	2280.20
				平均日客运量 (万人次)	8.94	6.14	6.48
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.98
				运营里程 (万车公里)	1856.73	1858.25	1770.19
5	宁天城际 (S8)	2014.8	45.20	运营收入 (万元)	9749.88	7348.41	8013.28
				客运总量 (万人次)	3809.15	2790.40	3114.32
				平均日客运量 (万人次)	10.44	7.62	8.53
				列车正点率 (%)	99.99	99.99	99.99
				运营里程 (万车公里)	1721.31	1613.27	1674.33
6	3 号线	2015.4	44.90	运营收入 (万元)	55109.84	40455.47	44089.58
				客运总量 (万人次)	27705.50	18842.21	20561.52
				平均日客运量 (万人次)	75.91	51.48	56.31
				列车正点率 (%)	99.98	99.98	99.99
				运营里程 (万车公里)	3746.40	3594.79	3835.04
7	4 号线	2017.01	33.80	运营收入 (万元)	11212.87	8650.31	9833.46
				客运总量 (万人次)	7658.84	5374.90	6138.38

				平均日客运量（万人次）	20.98	14.69	16.81
				列车正点率（%）	99.98	99.99	99.98
				运营里程（万车公里）	2532.40	2446.53	2562.79
8	宁和城际（S3/12号线）	2017.11	37.20	运营收入（万元）	5526.77	4607.24	5216.99
				客运总量（万人次）	2945.71	2320.21	2664.60
				平均日客运量（万人次）	8.07	6.34	7.29
				列车正点率（%）	99.99	99.99	100.00
				运营里程（万车公里）	1567.22	1485.47	1634.88
9	宁高二期（S9）	2017.12	52.40	运营收入（万元）	3161.36	2335.14	2534.97
				客运总量（万人次）	639.72	460.3	509.90
				平均日客运量（万人次）	1.75	1.26	1.46
				列车正点率（%）	99.91	99.93	99.93
				运营里程（万车公里）	797.19	750.71	756.13
10	宁溧线（S7）	2018.5	30.20	运营收入（万元）	1107.73	805.78	867.86
				客运总量（万人次）	402.39	290.47	324.35
				平均日客运量（万人次）	1.1	0.79	0.93
				列车正点率（%）	99.98	99.99	99.99
				运营里程（万车公里）	576.18	553.54	563.70
11	宁句线（S6）	2021.12	43.60	运营收入（万元）	--	--	50.78
				客运总量（万人次）	--	--	19.01
				平均日客运量（万人次）	--	--	4.75
				列车正点率（%）	--	--	100.00
				运营里程（万车公里）	--	--	13.26
合计			426.60	运营收入（万元）	215866.59	159809.07	175073.34
				客运总量（万人次）	115224.31	79784.62	87934.74
				平均日客运量（万人次）	315.68	217.99	246.25
				列车正点率（%）	99.97	99.98	99.98

资料来源：公司提供

附件 2 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
财务数据				
现金类资产（亿元）	99.95	91.65	144.11	173.25
资产总额（亿元）	1936.14	2188.28	2511.37	2602.08
所有者权益（亿元）	684.84	744.54	828.95	840.21
短期债务（亿元）	205.56	235.16	280.51	314.39
长期债务（亿元）	962.57	1106.75	1275.17	1320.91
全部债务（亿元）	1168.13	1341.90	1555.67	1635.30
营业总收入（亿元）	28.63	22.00	26.08	5.04
利润总额（亿元）	3.05	3.22	3.63	-1.88
EBITDA（亿元）	20.90	21.80	22.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.35	-1.76	-1.57	-1.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.57	21.37	23.10	--
存货周转次数（次）	3.11	3.45	3.32	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	117.42	102.48	100.90	118.70
营业利润率（%）	-81.01	-146.64	-122.98	-177.36
总资本收益率（%）	0.15	0.14	0.15	--
净资产收益率（%）	0.40	0.40	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	58.43	59.78	60.60	61.12
全部债务资本化比率（%）	63.04	64.32	65.24	66.06
资产负债率（%）	64.63	65.98	66.99	67.71
流动比率（%）	148.64	158.33	177.77	178.00
速动比率（%）	142.57	153.76	172.00	173.46
经营现金流动负债比（%）	0.85	-0.56	-0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.39	0.51	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.34	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.89	61.55	69.38	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，长期应付款中付息项纳入长期债务核算；

3. “--”表示数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.06	56.84	103.60	130.89
资产总额（亿元）	1513.77	1666.25	1950.64	2017.63
所有者权益（亿元）	609.40	633.25	692.73	703.40
短期债务（亿元）	120.45	120.16	172.45	190.46
长期债务（亿元）	609.75	711.61	868.92	912.76
全部债务（亿元）	730.21	831.78	1041.38	1103.22
营业总收入（亿元）	7.92	7.01	4.95	0.54
利润总额（亿元）	0.14	0.04	-1.61	0.35
EBITDA（亿元）	/	/	-1.61	--
经营性净现金流（亿元）	15.61	8.27	11.00	-2.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.22	0.61	0.33	--
存货周转次数（次）	13.49	17.00	25.25	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	48.57	53.57	71.17	45.34
营业利润率（%）	-27.10	-41.74	-102.99	-303.59
总资本收益率（%）	0.01	0.00	-0.09	--
净资产收益率（%）	0.02	0.01	-0.23	--
长期债务资本化比率（%）	50.01	52.91	55.64	56.48
全部债务资本化比率（%）	54.51	56.78	60.05	61.07
资产负债率（%）	59.74	62.00	64.49	65.14
流动比率（%）	189.12	187.46	203.43	208.06
速动比率（%）	188.88	187.29	203.34	207.98
经营现金流动负债比（%）	5.99	2.84	3.31	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.47	0.60	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取母公司折旧及摊销数据，故 EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“--”表示数据不适用

资料来源：公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料

附件 4 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	
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	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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