

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1037 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，同时将“15温州铁投永续期债/15温铁01”、“15温州铁投债/15温铁02”及“16温州铁投专项债/16温铁债”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十三日



---

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)  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
<http://www.lhratings.com>

# 温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA <sup>+</sup>	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

## 债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 温州铁投可续期债/15 温铁 01	8 亿元	2015/08/27	5+5N <sup>1</sup>	AA <sup>+</sup>	AA
15 温州铁投债/15 温铁 02	7 亿元	2015/08/27	3+3N <sup>2</sup>	AA <sup>+</sup>	AA
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.3 亿元	2016/09/22	5+5+5	AA <sup>+</sup>	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 23 日

## 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	21.45	19.21	18.48
资产总额(亿元)	111.59	133.97	184.31
所有者权益(亿元)	65.47	78.79	99.01
短期债务(亿元)	33.00	10.00	21.20
长期债务(亿元)	3.00	32.84	47.40
全部债务(亿元)	36.00	42.84	68.60
营业收入(亿元)	0.29	0.34	1.28
利润总额(亿元)	1.35	1.29	1.01
EBITDA(亿元)	1.43	1.36	1.01
经营性净现金流(亿元)	1.06	0.20	2.18
营业利润率(%)	58.88	68.84	-76.03
净资产收益率(%)	2.06	1.64	1.02
资产负债率(%)	41.33	41.19	46.28
全部债务资本化比率(%)	35.48	35.22	40.93
流动比率(%)	85.61	190.08	104.59
经营现金流流动负债比(%)	2.57	0.99	6.09
全部债务/EBITDA(倍)	25.21	31.54	67.77

<sup>1</sup> N 为续期数。

<sup>2</sup> N 为续期数, N ≤ 4。

## 评级观点

温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)是温州市域铁路项目投资建设及运营管理的唯一主体,在市域铁路投资建设、运营管理和资源开发等方面具有专营优势。2016年,温州市地方经济增速较快,一般公共预算收入不断增长;公司持续获得温州市政府在资本金注入、政府补贴等方面的大力支持;公司收入规模进一步增长,现金流明显改善。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司市域铁路项目具有较强公益性特征,盈利能力弱、融资压力较大、土地出让市场存在不确定性等因素对公司信用水平带来的不利影响。

温州市政府对公司支持明确,对目前主要在建的市域铁路项目的资本金由市级及沿线区、功能区承担,利用土地储备和开发筹措轨道交通建设资金,对项目建设和到期债务的还本付息具有较强支撑作用,未来随着铁路项目的建成和资金平衡用地的出让,公司营业收入和现金流情况有望持续提升和好转。

综合评估,联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,同时将“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”及“16 温州铁投专项债/16 温铁债”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>。

## 优势

- 2016年温州市经济和财政收入持续增长,为公司发展创造了良好的外部环境。
- 公司作为温州市域铁路项目投资建设及运营管理的唯一主体,业务上具有区域专营优势,获得温州市政府的大力支持。在建的市域铁路S1线一期和S2线一期项目资本金持续注入,且配套的资金平衡土地规模较大,预计可实现的土地出让净收益可观,为项目建设提供了较强保障。

分析师

张婷婷 王宇勍

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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

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

3. 公司收入规模有所增长, 经营性现金流明显改善, 未来随着市域铁路S1线一期工程的建成和运营, 营收规模及经营性现金流量有望持续提升。

关注

1. 公司成立时间短, 目前盈利能力弱。
2. 公司市域铁路项目投资规模大, 公司面临一定的融资压力。
3. 受土地市场行情的影响, 公司土地出让存在一定不确定性。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

截至 2016 年底，公司资产总额 184.31 亿元，所有者权益合计 99.01 亿元（含少数股东权益 30.98 亿元），2016 年实现营业收入 1.28 亿元，利润总额 1.01 亿元。

公司注册地址：温州市锦江路 458 号深蓝大厦 10 楼；法定代表人：丁建宇。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为温州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“温州市国资委”）。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司共拥有 3 家全资及控股子公司，2 家分公司；公司总部下设办公室、财务部、监察监事审计室等 8 个职能部门。截至 2016 年底，公司（含全资及控股子公司）共有在职职工 514 人。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，公司发行并存续债券包括“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”和“16 温州铁投专项债/16 温铁债”，债券余额合计 25.3 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”利息，公司既往还本付息情况良好。相关募投项目均未完工，“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”募集资金均已全部用于市域铁路 S1 线一期项目建设，“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募集资金中 3.7 亿元已用于城市停车场建设工程。

表 1 截至 2016 年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限（年）	债券余额	还本付息方式
15 温州铁投可续期债/15 温铁 01	8	2015-08-27	5+5N（N 为续期数）	8	按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
15 温州铁投债/15 温铁 02	7	2015-08-27	3+3N（N 为续期数，N≤4）	7	按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.3	2016-09-22	5+5+5	10.3	按年付息，到期一次性偿还本金
合计	25.3	--	--	25.3	--

资料来源：联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作用;进出口或将有所改善,主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,我国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分,包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点,能够有效的解决城市交通拥堵问题,是一种大容量运输服务交通方式,具有良好的社会效益。

#### (1) 行业需求分析

轨道交通是经济社会发展到一定阶段的产物,随着我国城市化进程的持续推进,道路交通资源与居民出行需求之间的矛盾日益突出,我国进入地下空间资源开发利用的高速发展期。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成,截至2016年底,我国已有北京、上海、广州、天津、重庆、南京、武汉、长春、深圳、大连等27个城市先后建成并开通

运营城市轨道交通线路,总里程达4152.54公里。截至2016年底,我国累计30个城市建成投运城市轨道交通线路134条,运营线路4153公里,新增18条运营线路535公里,创历史新高。2016年新增福州、东莞、南宁、合肥4个运营城市。

国家发改委、交通运输部于2016年3月发布的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出,将加大力度推进国家已批复规划的城市轨道交通项目实施,完善北京、上海、广州等超大城市和大城市中心城区轨道交通建设,构建多层次、多模式、一体化的城市轨道交通系统。“十三五”时期是交通基础设施重大工程建设的重要阶段,2016~2018年拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项,涉及项目总投资约4.7万亿元,其中2016年项目131个,投资约2.1万亿元;2017年项目92个,投资约1.3万亿元;2018年项目80个,投资约1.3万亿元。城市轨道交通方面,加强规划建设管理,有序推进城市轨道交通建设,逐步优化大城市轨道交通结构,重点推进103个项目前期工作,新建城市轨道交通2000公里以上,涉及投资约1.6万亿元。我国城市轨道交通行业在“十二五”期间保持着高速发展的态势,随着在建、拟建线路的建成运营,“十三五”期间轨道交通将在城市客运系统中发挥更加重要的作用。2016年作为“十三五”开局之年,与“十二五”开局之年(2011年)新增线路长度288公里相比,增长85.8%;与“十二五”收官之年(2015年)新增线路长度445公里相比,增长20.2%。

#### (2) 行业竞争概况

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域,不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争,而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营,具有自然的垄断性,因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱,其竞争主要表现在规划环节。目前,轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力,因此北京、上海、广州和深圳轨道

交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

### (3) 轨道交通相关行业分析

轨道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和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对GDP的直接贡献为1:2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

## 2. 区域经济环境

公司主要从事温州市轨道交通投资建设及沿线土地综合开发等工作，温州市经济状况与地铁综合开发规划对公司的发展有重要意义。

### (1) 温州市区位状况

温州市位于浙江省东南部，东濒东海，南毗福建，西及西北部与丽水市相连，北和东北部与台州市接壤；温州市下辖鹿城、龙湾、瓯海3区，瑞安、乐清2市（县级）和永嘉、洞头、平阳、苍南、文成、泰顺6县。全市陆域面积11784平方公里，海域面积约11000平方公里，其中市区（鹿城、龙湾和瓯海三个区）面积1187平方公里。

从交通基础设施建设看，公路方面，2016年底，温州市公路总里程14751公里，其中高速公路297公里，一级公路495公里，二、三级公路1865公里。铁路方面，温州市现有三段铁路，分别是金温铁路、温福铁路、甬台温铁路，它们构成了温州“T”字型高速铁路骨架。水路方面，温州市是全国25个主枢纽港之一，温州港是一个集河口港、海湾港于一体的综合性天然良港，为浙南、闽北货物进出的咽喉。同时，温州市拥有龙湾永强机场，于2011年6月

经国务院批复同意升级为一类口岸。

交通运输方面，2016年温州市客运班车通村率93.5%，年末共有公共汽（电）车营运车辆3423辆，年载客量4.11亿人次；年末机动车保有量204.8万辆，比上年末增加2.1万辆；私人汽车163.9万辆，增加20.6万辆；全年公路和水运完成货物周转量376亿吨公里，比上年增长4.1%；旅客周转量113.4亿人公里，下降7.7%；铁路客运量2176.1万人次，增长10.1%，货运量502.2万吨，增长6.2%；航空旅客吞吐量819万人次，增长11.3%，货邮吞吐量7.8万吨，增长7.0%，港口货物吞吐量8503万吨，增长0.1%。

### (2) 温州市经济财政状况

温州市作为中国首批14个沿海开放城市之一，是浙江的经济中心之一，海峡西岸经济区中心城市。

根据《2016年温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年全市生产总值5045.4亿元，按可比价计算，同比增长8.4%。其中，第一产业增加值138.8亿元，增长4.1%；第二产业增加值2112.7亿元，增长6.3%；第三产业增加值2793.9亿元，增长10.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值55165元（按年平均汇率折算8305美元），增长7.8%。国民经济三次产业结构为2.7:41.9:55.4，第三产业比重比上年提高2.0个百分点。2016年底全市常住人口为917.5万人，比上年增加5.8万人；城镇化率为69.0%，比上年提高1.0个百分点。

固定资产投资方面，2016年温州市固定资产投资3905.7亿元，比上年增长13.0%。其中中国有投资1533.3亿元，增长26.8%；民间投资2348.1亿元，增长5.3%。在重点领域投资中，重大基础设施投资545亿元，比上年增长30.4%；重大产业项目投资1149.4亿元，增长38.4%；高新技术产业投资285.1亿元，增长19.3%；生态环保投资36.7亿元，增长74.2%。房地产方面，2016年开发投资902亿元，比上年增长17.7%；房屋施工面积4723.7万平方米，增长1.6%，竣工面积770.9万平方米，增长29.0%；商品房销

售面积773.8万平方米，增长47.2%。

从温州市全口径财力看，2016年温州市地方可控财力1104.35亿元，同比增长6.36%，主要系国有土地使用权出让金和一般预算收入增长贡献。温州市全口径一般预算收入稳定增长，2016年达到439.87亿元，其中税收收入和非税收入分别占84.43%和15.57%，非税收入占比较上年上升2.30个百分点；2016年转移支付和税收返还收入为236.95亿元，同比小幅增长

2.62%；2016年国有土地使用权出让收入为411.79亿元，同比上升6.11%，占地方可控财力的比例为37.29%，占比较上年（37.38%）变化不大。温州市全口径可控财力对国有土地使用权出让收入依赖性较大，未来土地一级市场发展存在不确定性，对温州市全口径财力可能产生一定影响。

表2 2014~2016年温州市全口径地方财力情况表（单位：万元）

科目	2014年	2015年	2016年
(一) 地方一般预算收入	3525253	4030735	4398744
1、税收收入	3267466	3495634	3713776
2、非税收入	257787	535101	684968
(二) 转移支付和税收返还收入	1910401	2309005	2369473
1、一般性转移支付	1130234	1213137	1406178
2、专项转移支付收入	428719	355993	636555
3、税收返还收入	351448	355993	326740
(三) 国有土地使用权出让收入	4759550	3880964	4117938
1、国有土地使用权出让金	3983723	3281097	3953493
2、其他	775827	599867	164445
(四) 预算外财政专户收入	158469	162541	157370
<b>地方可控财力</b>	<b>10353673</b>	<b>10383245</b>	<b>11043525</b>

资料来源：温州市财政局

从温州市全口径政府债务来看，截至2016年底，温州市政府债务余额为771.13亿元，绝

大部分为直接债务（占比99.27%），债务规模较大；债务率为69.83%，债务负担尚可。

表3 截至2016年底温州市全口径债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2016年底）	金额（万元）	地方财力（2016年度）	金额（万元）
(一) 直接债务余额	7654779	(一) 地方一般预算收入	4398744
1、外国政府贷款		1. 税收收入	3713776
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	684968
3、国债转贷资金	3845	(二) 转移支付和税收返还收入	2369473
4、农业综合开发借款		1. 一般性转移支付收入	1406178
5、解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	636555
6、国内金融机构借款	321464	3. 税收返还收入	326740
(1) 政府直接借款		(三) 国有土地使用权出让收入	4117938
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		1. 国有土地使用权出让金	3953493
7、债券融资	6759698	2. 其他	164445
(1) 中央代发地方政府债券		(四) 预算外财政专户收入	157370
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	82600		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	487172		

(二) 担保债务余额	113098		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	12544		
3、政府担保的国内金融机构借款			
6、其他	100554		
<b>地方政府债务余额=(一)+(二)*50%</b>	<b>7711328</b>	<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>11043525</b>
<b>债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%</b>			<b>69.83 %</b>

资料来源：温州市财政局

总体看，温州市城市经济持续发展，城市总体竞争力不断提升，地方财政稳步增长，为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持，同时温州市全口径地方债务规模较大，地方债务负担尚可，目前温州市可控财力对土地出让收入的依赖度较大。未来，随着城市化建设不断推进，居民生活及消费水平的提高，温州市经济和财政实力有望保持较快增长。

### (3) 温州市域铁路项目规划

温州市城市空间结构主要围绕中心城区发展，由于公共交通系统过于单一，缺乏大容量、快速公共交通体系，城市组团之间通达性较弱，导致中心城市对周边区域辐射能力不强，空间范围难以拓展。

温州市根据自身城市特点，设计了市域铁路交通模式，以满足城市发展需要。市域铁路交通是一种站间距、速度目标等介于国家铁路和城市轨道交通两者之间的交通制式，其与地铁和城市轻轨相比，具有站距长、速度快等特点。同时，市域铁路交通还能实现与国家铁路干线的互联互通，增强城市对外辐射能力。

2014年9月，根据国家发改委出具的文件（产业城轨[2014]45号），中国南车股份有限公司负责的温州市域铁路S1线一期工程装备研发项目列入国家战略新兴产业示范工程。

2016年3月国家发展和改革委员会、住房和城乡建设部、铁路局、浙江省人民政府共同签署了《关于协同推进市域（郊）铁路示范项目建设的合作框架协议》，温州市域铁路名列其中。

根据温州市“十三五”规划的相关要求，十三五期间，温州市将开工建设杭温高铁，推

进温武铁路前期工作和温福高铁规划研究，建成乐清湾港区铁路支线，启动既有金温铁路电气化改造。根据规划，十三五期间将温州市域铁路建设重点为建成投用S1线一期（西起瓯海潘桥，东至半岛三站，线路长53.51公里）、S2线一期工程（北起乐清乐成，南至瑞安人民路，线路长62.95公里），力争开工建设S3线一期（北起温州站，南至瑞安新城广场站，线路长35.80公里），环大罗山市域铁路网络初步构建。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2016年底，公司实收资本20亿元，温州市国资委持股100%，为公司实际控制人。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司免去郑华先生公司总经理职务，任命朱三平先生为公司总经理，周卢泽先生为公司副总经理。除此之外，其他公司高管人员构成未发生重大变化。

公司总经理、副董事长、党委副书记朱三平先生，1975年12月出生，本科学历。曾任温州市安居工程建设指挥部干部，温州市安居工程建设指挥部开发处副处长、处长、副总工，市支援青川县灾后恢复重建指挥部副指挥，温州城市投资开发建设有限公司副总经理，温州市城市建设投资集团有限公司副总经理、党委委员，市滨江新区建设管理办公室副主任、党委委员。

公司副总经理、党委委员周卢泽先生，1976年12月出生，本科学历。曾任温州市瓯海区郭溪镇科员、党政办副主任、团委副书记、工委

主任，温州市瓯海区潘桥镇党委委员、纪委书记、副镇长，温州市瓯海区铁路建设指挥部副指挥、党组成员，温州市瓯海区铁路建设指挥部常务副指挥（正科长级）、党组副书记，区六虹桥路延伸段工程建设指挥部常务副指挥（兼），温州市瓯海区铁路配套建设管委会办公室主任、党组副书记。

截至2016年底，公司合并口径共有在职职工514人。职称方面，具有中、高级职称的人员193人，初级职称人员153人，初级以下职称人员168人。学历方面，大学本科及以上382人，占比74.32%；大学专科及以下132人，占比25.68%。年龄结构方面，公司35岁及以下的员工有243人，占比47.08%；36至45岁的员工有200人，占比38.91%；45岁以上的有71人，占比14.01%。

跟踪期内，公司高管人员变动为正常人事变更，高管人员均具备较强的专业背景和丰富的管理经验，公司员工队伍年龄结构合理，且整体文化素质较高。

### 3. 政府支持

政府对城市轨道交通行业具有主导作用，公司是温州市市域铁路建设的唯一主体，承担着轨道项目前期投资、开发、建设以及后期管理及轨道交通空间资源整合等职责，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司在政策方面、资金支持、财政补助等方面得到温州市政府持续有力的支持。

#### 政策支持

根据温州市委、市政府于2012年印发《关于加快轨道交通建设发展的若干意见》（温委发[2012]147号），跟踪期内，公司继续在土地征用方面、设立轨道交通专项资金方面、税费减免方面享有温州市政府政策方面的支持。

#### 项目资金支持

项目资本金到位情况，S1线一期工程由温州市本级及区级（包含功能区）政府直接承担的项目资本金为44.95亿元，2016年拨付6.46亿元，截至2016年底已累计拨付项目资本金

27.51亿元（市本级13.74亿元，区级13.77亿元），剩余17.44亿元将于2017年到位。S2线一期项目由温州市政府承担的资本金总额为130.76亿元，2016年项目资本金累计到位2亿元。根据《关于下达市域铁路S1线一期工程项目2015-2017年度出资计划的通知》（温发改交通【2016】350号）和《关于同意温州市域铁路S2线一期工程资本金出资计划的批复》（温政函【2017】17号），公司将获得温州市及下辖县市政府项目资本金持续注入。

S1线一期项目还款差额补足方面，公司子公司温州幸福轨道交通股份有限公司（以下简称“轨道股份公司”）已与温州市政府于2013年9月22日签订《还款差额补足协议》，温州市政府对S1线一期项目还款资金缺口部分进行差额补足，且项目沿线各区（含功能区）出资不足部分、社会募集资金筹措不足部分以及项目超概资金，均由温州市政府以增资等方式解决。

#### 财政补助

根据温州市人民政府办公室抄告单[2016]110号《关于要求给予市域铁路融资贴息政策支持的请示》，公司2016年收到温州市财政局与收益相关的政府补助1亿元，已计入“营业外收入”科目。

#### 应收政府款项还款安排

2014年11月24日，温州市政府出具《关于同意温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司政府性其他应收款项偿还资金来源安排的批复》（温政函[2014]243号），截至2013年底，公司其他应收款中有应收政府款项4.39亿元，温州市政府意将温州市轨道交通土地储备中心持有的龙湾瑶北生活区资金平衡B南首、北首两个地块约150亩土地出让，土地出让净收益将全额返还给公司作为政府性其他应收款项偿还资金来源。

2015年2月9日，温州市政府出具《关于同意温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司2014年度新增其他应收款项（轨道交通建设发展专项资金）偿还资金来源安排的批复》（温政

函[2015]22号), 公司2014年新增其他应收款4.58亿元, 温州市政府计划2017年9月出让温州大道站T1地块(温州大道以南, 面积约70.71亩), 预计可实现土地净收益5.37亿元, 用于偿还其所欠公司款项。

以上土地已完成前期整理, 且均已办理土地证, 公司将根据市政府统筹安排出让。但受土地出让市场行情的影响, 截至目前尚未出让, 公司土地出让收益返还还存在一定不确定性。

综上所述, 跟踪期内, 在市域铁路投资建设方面, 温州市政府对公司的支持给予了持续的资金支持与土地保障, 上述支持对公司投资建设、运营和偿还债务提供了有效的保证。

#### 4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心提供的企业基本信用信息报告(银行版)(机构信用代码: G10330302007741807), 截至2017年6月19日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

### 七、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构方面未发

生变化, 管理制度执行情况良好。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

公司作为温州市轨道交通项目建设的唯一主体, 承担温州市域铁路S1线、S2线、S3线和金温铁路扩能改造工程等重大交通项目的投资、建设工作。同时, 公司采用“轨道+物业”的模式, 负责轨道交通沿线的仓储、物流服务的建设、开发、经营及物业管理、广告经营等业务, 同时涉足沿线房地产开发经营业务。

由于公司负责的市域铁路项目处于投资建设阶段, 目前该板块业务尚未形成收入。目前公司主营业务主要由房产销售、租赁及物业管理等构成, 2016年, 公司主营业务收入1.16亿元, 较上年大幅增长, 主要来自房产销售板块收入的增加。

毛利率方面, 2016年公司房屋销售业务毛利率为-52.20%, 主要是由于当年公司在售房产项目(御龙公馆)的土地成本较高, 且销售价格较低。2016年公司整体业务毛利率受各板块毛利出现不同程度下滑影响降至-46.60%。整体看, 公司目前盈利能力弱。

表4 公司主营业务收入构成情况(单位: 万元、%)

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房产销售	447.51	17.49	87.29	10153.52	87.26	-52.20
租赁	1178.34	46.03	62.39	690.80	5.94	54.32
物业管理	933.54	36.48	577.54	430.19	3.70	327.98
其他	--	--	--	361.91	3.10	--
合计	2559.40	100.00	75.08	11636.42	100.00	-46.60

资料来源: 公司提供

#### 2. 经营分析

##### 市域铁路项目建设

温州市目前已规划了S1线、S2线和S3线三条市域铁路线路的一期工程, 根据发改基础[2012]3040号文件及工程方案, 三条线路总长度152.26公里, 总投资为567.00亿元。其中, S1线一期工程线路全长53.51km, 设车站21

座, 总投资186.07亿元, 已于2013年7月正式开工建设; S2线一期工程线路全长62.95km, 设车站20座, 总投资估算261.53亿元, 已于2016年正式开工建设; S3线一期工程线路全长35.8公里, 总投资估算122.4亿元, 该项目目前处于预工阶段, 计划2018年正式开工建设。

公司目前正式开工建设的市域铁路项目

中，主要在建的项目为 S1 线一期工程，S2 线一期工程投资规模相对较小。S1 线一期投资建设模式为公司发起成立轨道股份公司，作为该项目法人和融资平台。S1 线一期项目资金平衡方面，项目资本金为 93.04 亿元，各出资主体均已落实（详见表 5）；项目建设资金方面，根据《关于温州市域铁路 S1 线一期工程建设资金来源的批复》（温政函[2015]21 号），温州市政府同意将市域铁路 S1 线轨道站点及周边配置的四类 50 块地块，共计 4102.1 亩，作为市域铁路 S1 线一期的资金平衡土地。预计上述土地出让净收益不低于 151.5 亿元，将全额缴入温州市轨道交通建设发展专项资金，用于 S1 线一期项目建设以及项目资本金中社会资本部分的赎回。若考虑 S1 线于 2018 年建成后沿线土地将产生一定增值效应，未来土地出让总收益可能会高于预期。

表 5 截至 2016 年底 S1 线项目资本金出资情况  
(单位: 亿元)

	应出项目资本金金额	已到位项目资本金金额	未到位项目资本金金额	2017 年计划到位的项目资本金金额
市本级及区级(含功能区)	44.95	27.51	17.44	17.44
国资段	11.27	0	11.27	11.27
社会资本	36.82	36.20	0.62	--
合计	93.04	63.71	29.33	28.71

资料来源: 公司提供

S2 线一期投资建设模式为公司发起成立温州市域铁路二号线项目有限公司(已于 2017 年 2 月 28 日注册成立)，作为该项目法人和融资平台。市域铁路 S2 线一期工程项目资本金总额为 130.76 亿元（详见表 6），各出资主体分十四年出资到位（2016 年-2029 年）。上述资金纳入各出资主体财政中长期规划和当年度财政预算，

同时列入沿线各县（市、区）政府、功能区管委会和市有关部门当年的业绩考核，各出资主体原则上于当年 6 月底前将年度项目资本金出资到位。此外，根据《温土资预【2015】11 号》文件，S2 线一期工程配有综合开发用地 593.55 公顷（约 8895 亩），土地出让收益返还还将作为 S2 线一期的资金平衡土地（暂无土地出让收益测算）。

表 6 截至 2016 年底 S2 线项目资本金出资情况  
(单位: 亿元)

	应出项目资本金金额	已到位项目资本金金额	未到位项目资本金金额	2017 年计划到位的项目资本金金额
市本级及区级(含功能区)	54.28	0.83	53.45	3.40
乐清市政府	45.21	0.69	44.52	2.84
瑞安市政府	31.27	0.48	30.79	1.96
合计	130.76	2.00	128.76	8.20

资料来源: 公司提供

截至 2016 年底，S1 线一期工程完成投资 80.20 亿元，全线土建施工部分基本进入尾声，即将进入铺轨阶段，2017~2018 年计划分别投资 35 亿元和 70.87 亿元，计划 2018 年 9 月底完成联调联试，10 月 1 日开始售票试运营。S2 线一期工程截至 2016 年底完成投资 13.09 亿元，全线控制性工程瓯江北口过江盾构隧道作为先期开工段，已于 2017 年 2 月开工，2017 年计划投资 20 亿元，S2 线一期全线计划 2020 年底通车试运营。公司未来面临一定的融资压力，但随着市域铁路 S1 线一期工程的建设完成并投入运营，未来公司市域铁路客票收入将对主营业务收入产生一定的提升作用，同时将带动车站、车厢广告收入以及车站小商品物业租赁收入的增长。

表 7 温州市域铁路交通项目规划 (单位: 公里、万元)

线名	总长度	隧道及地下线长度	建设期	项目总投资	截至 2016 年底完成投资	计划投资额		
						2017 年	2018 年	2019 年
S1 线一期工程	53.51	11.37	2013-2018	1860683	802028.6	350000	708654.4	--
S2 线一期工程	62.95	8.63	2016-2020	2615260	130873.5	200000	--	--
S3 线一期工程	35.80	2.20	2018-2022	1224000	52.78	--	--	--
合计	152.26	24.67	--	5699943	932954.88	550000	708654.4	--

注: S3 线项目尚未正式启动, 暂无明确投资计划。

资料来源: 公司提供

### 铁路投资业务

公司履行温州市铁路建设总指挥部原有铁路投资职能，代表温州市政府作为出资单位筹集投入项目资本金或持有股权，公司参与铁路项目投资资金均由政府拨付，公司代为持有股权并享有相应的收益；目前公司参与的铁路投资项目包括金温扩能投资项目 2.34 亿元，金温铁路投资项目 1.27 亿元、甬台温铁路投资项目 5.94 亿元、温福铁路投资项目 2.40 亿元、甬台温西线投资项目 4.80 亿元、甬台温新温州站站房投资项目 6.80 亿元，均计入其他非流动资产和资本公积科目；其中金温铁路已于 1998 年开始运营，公司持有金温铁路股权 12.83%，2014~2016 年分别获得投资收益 898.05 万元、295.07 万元和 300.00 万元；温福铁路、甬台温铁路工程处于决算期，暂无法确定股权比例；其余项目均处于投资建设期。

总体看，公司铁路投资业务投资资金均来源于政府资金，无资金压力、财务风险低；但由于目前规模较小，收益相对较少；未来随着投资项目陆续完工运营，公司有望获得稳定的投资收益。

### 房产销售

公司房地产业务由温州市轨道交通置业有限公司负责，近年来开发的项目体量较小，实现收入规模波动性较大。

目前开发项目为县前二期项目和御龙公馆项目。县前二期项目于 2003 年投入开发，整个项目地上部分可销售面积 19666.05 平方米，地下部分可销售面积 1106.9 平方米（26 个车位），项目于 2013 年 6 月进行竣工结算，项目已于 2010 年 2 月开始预售，2016 年由于房地产市场较为低迷，该项目未实现房产销售收入，截至 2016 年底尚未销售面积为地上部分 1887 平方米，账面价值 1673.19 万元，体现在存货开发产品科目。御龙公馆项目，即龙霞地块项目，截

至 2016 年底，已完成投资 37636 万元，2016 年销售 9173.04 平方米，全部为住宅部分，销售平均单价较低，为 15214.91 元/平方米，截至 2016 年底尚未销售面积为商业部分，面积 3746 平方米，账面价值 9498.58 万元，体现在存货开发产品中。截至 2016 年底，公司暂无在建或拟建的房地产项目。

### 物业和租赁

公司物业管理和租赁业务目前均由温州市轨道交通资产经营管理有限公司经营，其中物业管理收入主要来自小区物业管理业务，租赁收入主要为经营的货运线路、商铺和仓库等实现的收入。2016 年，公司物业管理和租赁业务两项合计实现收入 1120.99 万元，较上年减少 990.89 万元，主要由于 2016 年公司与客户重新签订合同约定的物业管理费和租金较低。

综合看，跟踪期内，随着房产销售收入的增长，公司主营业务收入大幅增长，政府对市域铁路项目的资本金支持力度较大，未来随着铁路项目的建成和运营，市域铁路客票收入、沿线房地产开发、物业管理和租赁收入有望提升，整体看公司抗风险能力很强，但未来随着市域铁路项目投资力度的加大，公司面临一定的融资压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年度合并财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

2016 年公司合并范围无变化，截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 3 家，公司财务数据可比性强。

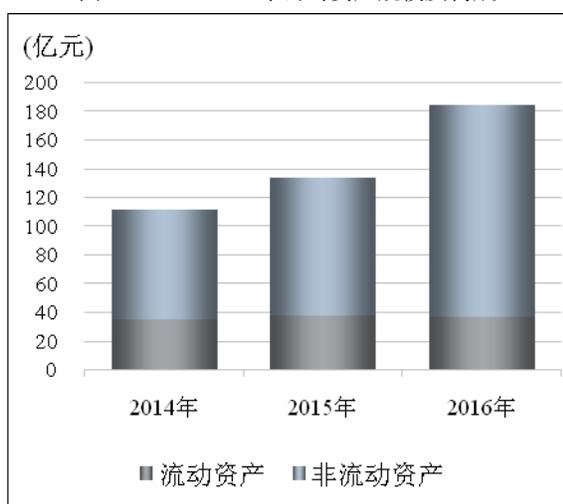
截至 2016 年底，公司资产总额 184.31 亿元，所有者权益合计 99.01 亿元（含少数股东权益

30.98 亿元)，2016 年实现营业收入 1.28 亿元，利润总额 1.01 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 184.31 亿元，同比增长 37.58%，主要是由于在建工程快速增长所致。其中，非流动资产占比 79.68%，流动资产占比 20.32%，公司流动资产占比逐年下降，资产构成以非流动资产为主。

图 1 2014~2016 年公司资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动资产 37.45 亿元，同比小幅下降 1.95%，主要由货币资金（占比 49.34%）、其他应收款（45.82%）和存货（占比 2.93%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 18.48 亿元，较上年下降 3.83%，主要由银行存款构成，无被冻结款项或使用受限资金。

截至 2016 年底，公司其他应收款原值为 17.31 亿元，同比增长 14.52%，主要为应收温州幸福轨道投资管理服务中心（普通合伙）暂借款 4.41 亿元和温州市财政局的土地平衡款 11.87 亿元。从账龄结构来看，1 年以内占 23.82%，1~2 年占 44.67%，2~3 年占 11.7%，3

年以上占 19.81%，整体账龄偏短。从集中度看，其他应收款原值前五名合计 17.19 亿元，占比 99.28%。截至 2016 年底，公司计提坏账准备 0.15 亿元。整体看，其他应收款集中度较高，但考虑到主要是应收财政局的款项，坏账风险较低。

表 8 2016 年底其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额 (万元)	账龄	与本公司关系
温州市财政局	24997.88	1 年以内	非关联方
	40971.70	1-2 年	
	16203.35	2-3 年	
	36554.91	3 年以上	
温州幸福轨道投资管理服务中心（普通合伙）	5.00	1-2 年	关联方
	36872.31	2-3 年	
	7237.00	3 年以上	
温州汇锦置业有限公司	7442.63	1-2 年	关联方
温州市规划局汇昌项目配套费	1104.52	3 年以上	非关联方
市域铁路瓯江北口大桥前期经费	500.00	3 年以上	非关联方
<b>合计</b>	<b>171889.30</b>	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 1.10 亿元，主要为龙霞地块住宅开发产品（未销售部分）。

截至 2016 年底，公司非流动资产 146.86 亿元，同比增长 53.34%，主要由可供出售金融资产（占比 5.22%）、长期股权投资（占比 8.75%）、在建工程（占比 67.94%）和其他非流动资产（占比 16.14%）构成。

截至 2016 年底公司可供出售金融资产期末公允价值为 7.67 亿元，较上年减少 15.71%，主要系公司出售浦发银行股票 748.41 万股及其公允价值变动所致。2016 年公司可供出售金融资产持有期间取得的投资收益为 1.37 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 12.86 亿元，较上年增长 39.21%，主要是对浙江乐清湾铁路有限公司追加 3.50 亿元的投资所致。

2016 年，权益法核算的长期股权投资收益为 -26.87 万元。

随着市域铁路投资增加，公司在建工程规模快速增长，截至 2016 年底，公司在建工程 99.77 亿元，主要是市域铁路 S1 线一期工程（80.20 亿元，占比 80.38%）和市域铁路 S2 线一期工程（13.09 亿元，占比 13.12%）。

截至 2016 年底，公司无形资产 1.30 亿元，主要为铁路和仓储用地土地使用权（占比 98.29%）和 2014 年新增的海域使用权（占比 0.80%）。

2016 年底公司其他非流动资产为 23.71 亿元，与上年底持平，包括军分区油库码头项目 0.15 亿元和公司代表温州市政府作为出资单位承担项目资本金或持有股权 23.55 亿元。

整体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，以非流动资产为主，流动资产中应收款项占比较大，对资金形成一定占用，公司资产流动性一般。整体看，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016 年，公司所有者权益较快增长，较上年增长 25.66%，主要是由于公司资本公积和少数股东权益快速增长所致。截至 2016 年底，公司归属于母公司的权益合计 68.03 亿元，同比增长 11.88%，2016 年底归属于母公司的权益中实收资本占比 29.40%、资本公积占比 47.22%、盈余公积占比 1.00%、未分配利润占比 14.08% 和其他综合收益占比 8.31%。2016 年公司少数股东权益增加 13 亿元至 30.98 亿元，全部为社会资本对公司非全资子公司温州幸福轨道交通股份有限公司的持股。

2016 年，公司资本公积为 32.12 亿元，较 2015 年增加 7.29 亿元，主要为 2016 年温州市国资委对公司的财政拨款。2016 年，公司其他

综合收益 5.65 亿元，为可供出售金融资产公允价值变动损益，每年变动值为当期公允价值变动的税后净收益，净收益同时反映在损益表中的“其他综合收益的税后净额”科目。

#### 负债

截至 2016 年底，公司负债总额 85.30 亿元，同比增长 54.59%。其中，流动负债和非流动负债占比分别为 41.98% 和 58.02%，流动负债占比较上年（36.42%）有所上升。

截至 2016 年底，公司流动负债 35.81 亿元，同比增长 78.19%，主要是由于短期借款的增加所致。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占比 59.21%）、应付账款（占比 23.25%）和其他应付款（占比 15.37%）构成。

2016 年，公司短期借款为 21.20 亿元，较上年末增加 11.20 亿元，其中 8.20 亿为保证借款，13 亿为信用借款；公司应付账款 8.33 亿元，主要由应付一年以内的工程款构成。

2016 年，公司其他应付款为 5.51 亿元，较上年增长 23.17%，其中暂借款 2.06 亿元、押金保证金 3.22 亿元。应付暂借款单位主要为温州市下属区级政府机构部门温州市龙湾区市域铁路建设办公室，应付资金均无利息成本。

2016 年，公司非流动负债规模较上年增长 41.07%，为 49.50 亿元，主要是由于公司当年发行 10.30 亿元的“16 温州铁投专项债/16 温铁债”导致应付债券大幅增加所致。2016 年底，公司应付债券为 25.10 亿元；长期借款为 22.30 亿元，较上年增加 4.30 亿元，其中 17.50 亿元为质押借款、3.30 亿元为保证借款、1.50 亿元为信用借款。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 68.60 亿元，同比增长 60.10%，其中短期债务占比 30.91%、长期债务占比 69.04%，债务结构较为合理。整体看，公司有息债务增长较快。

从债务指标看,2016年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为46.28%、32.37%和40.93%,较上年分别上升5.09、2.95和5.70个百分点。公司债务负担有所加重,但仍处于合理水平。

整体看,跟踪期内,公司以长期债务为主,债务结构较为合理;有息债务规模较快增长,债务负担尚可,未来随着项目不断投入,债务负担将持续增大。

#### 4. 盈利能力

公司处于投资建设初期,目前收入主要来源于房产销售、租赁和物业管理等业务,2016年实现营业收入1.28亿元,较上年大幅增长,主要为房产销售收入的增长,同时当期公司营业成本从0.08亿元增长至2.20亿元,主要是由于当年销售的御龙公馆项目地块成本较高所致。2016年,营业成本显著大于营业收入,公司营业利润率为-76.08%。

期间费用方面,2016年,公司期间费用为0.40亿元,较上年(0.54亿元)略有下降。受营业收入规模大幅增长的影响,2016年公司期间费用率为31.25%,期间费用率较上年(159.75%)明显下降,公司对期间费用控制力度有所改善。

2016年,虽然公司投资收益1.40亿元,较上年(0.59亿元)大幅增长,但受营业成本较高的影响,公司营业利润规模很小,为0.01亿元。公司投资收益对营业利润具有较大支撑作用。

2016年,公司持续获得温州市财政局与收益相关的政府补贴收入,营业外收入为1.01亿元。2016年,公司利润总额为1.01亿元,较2015年略有下降。

从盈利指标来看,2016年,受利润规模下降且债务规模快速增长影响,公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势,两项指标分别为0.60%和1.02%,公司整体盈利能力弱。

总体看,跟踪期内,公司收入规模虽有所扩大,但营业成本明显大于营业收入,公司利润总额对可供出售金融资产的投资收益以及政府补贴收入依赖大。公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流分析

从经营活动看,2016年公司经营活动现金流入量为3.12亿元,主要为销售商品提供劳务收到的现金以及往来款和营业外收入形成的收到其他与经营活动有关的现金。同期,公司现金收入比105.02%,公司收入实现质量较好。2016年公司经营活动现金流出为0.94亿元,主要为往来款、销售费用和管理费用支出形成的支付其他与经营活动有关的现金以及支付给职工或为职工支付的现金。2016年公司经营活动产生的现金流量净额为2.18亿元,较上年(0.20亿元)明显增加。

从投资活动看,2016年公司投资活动现金流入为1.89亿元,其中1.48亿元收回投资收到的现金,主要为出售浦发银行股份所收到的现金。2016年公司投资活动现金流出47.98亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为42.16亿元,主要系市域铁路S1线投入资金。2016年,公司投资活动产生的现金流量净额为-46.09亿元。

从筹资活动看,2016年,公司筹资活动现金流入79.01亿元,其中,吸收投资收到的现金为13亿元(为国开发展基金有限公司对公司子公司轨道股份公司的增资);取得借款收到的现金规模较大,为49.20亿元;发行“16温州铁投专项债/16温铁债”收到的现金为10.23亿元;收到其他与筹资活动有关的现金为6.58亿元,均为收到的S1线项目资本金。2016年,公司筹资活动现金流出为35.84亿元,主要为公司偿还债务支付对的现金。2016年,公司筹资活动产生的现金流量净额为43.18亿元。

总体看，目前公司经营活动获现能力较弱，跟踪期内，公司投资活动现金支出规模较大；未来随着市域铁路项目不断投入，公司筹资压力将进一步增大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债上升影响，2016年公司流动比率和速动比率较上年（190.08%和170.81%）大幅下降，分别为104.59%和101.53%。2016年，随着经营性现金流量净额明显增长，公司经营现金流动负债比为6.09%，较上年（0.99%）大幅上升，经营活动现金流对流动负债保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为1.01亿元，较上年减少25.49%，全部债务/EBITDA为67.77倍，EBITDA对全部债务保护能力弱。考虑到公司在土地出让金（收益）返还、政府补助和所得税优惠等方面得到了温州市政府的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司获金融机构授信额度合计333.6亿元，已使用额度78.7亿元，尚未使用额度254.9亿元，公司融资渠道较为通畅。

#### 7. 对外担保

或有负债方面，2015年11月19日，公司为温州市瓯飞经济开发投资有限公司（以下简称“瓯飞经开”）提供担保，担保金额为10.00亿元，担保期限为25年，公司担保比率为10.10%，被担保债权为非经营性水利建设中长期借款。

瓯飞经开是成立于2012年的国有性质的企业，其主要业务包括对瓯飞一期工程及其围区基础设施建设与运营管理、资产管理、土地开发利用和整理、地产项目开发，以及相关延伸产业的运营开发，跟踪期内瓯飞经开经营状况良好。公司或有负债风险可控。

## 十、存续期内债券偿债能力

截至2016年底，公司发行并存续的债券余额合计25.3亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券余额合计的0.12倍和0.09倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券余额合计的0.04倍。

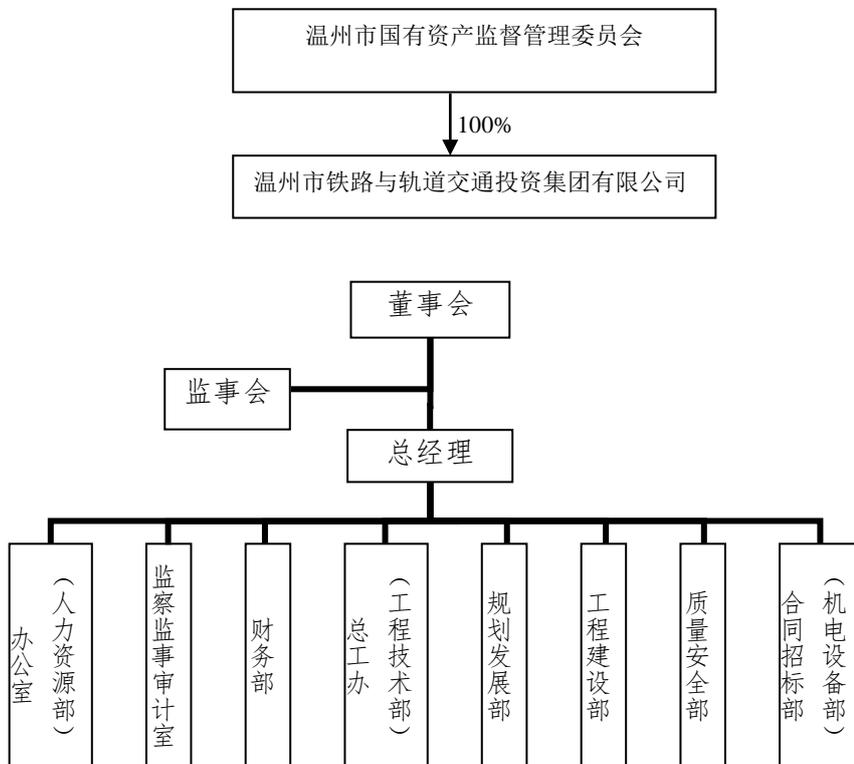
公司于2015年8月27日发行“15温州铁投可续期债/15温铁01”和“15温州铁投债/15温铁02”。“15温州铁投可续期债/15温铁01”，发行规模为8亿元，以每5个计息年度为一个周期，在每5个计息年度末附续期选择权，公司有权选择将品种一债券期限延长5年或选择在该计息年度末到期全额兑付，若公司选择延长债券期限，则从第21个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上300个基点，在第21个计息年度至第25个计息年度内保持不变；从第26个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上500个基点，在第26个计息年度至第30个计息年度内保持不变；从第31个计息年度开始，每个计息周期适用的票面利率为当期基准利率加上基本利差再加上1000个基点。根据上述条款，预计“15温州铁投可续期债/15温铁01”存续期很可能最多为4个周期（即20年）。“15温州铁投债/15温铁02”，发行规模为7亿元，以每3个计息年度为一个周期，在每3个计息年度末附上调或下调票面利率选择权及投资者回售选择权，在第15个计息年度末公司到期全额兑付该债券。“16温州铁投专项债/16温铁债”于2016年9月22日发行，发行额度为10.3亿元，期限为5+5+5年，在每5个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在第15个计息年度末公司到期全额兑付。通过对公司现存债券发行条款、发行时间及期限的综合分

析，公司发生集中偿付上述债券的可能性很小。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，同时将“15 温州铁投可续期债/15 温铁 01”、“15 温州铁投债/15 温铁 02”及“16 温州铁投专项债/16 温铁债”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>。

### 附件 1 公司股权结构图和组织结构图



## 附件 2 公司合并范围子公司（截至 2016 年底）

子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股权比例 (100%)	经营范围
温州幸福轨道交通股份有限公司	基础设施建设行业	301829.00	37.01	市域铁路项目及沿线配套项目的投资、建设、营运、管理；市域铁路沿线的仓储、物流服务项目的建设、开发、经营；市域铁路沿线的资产经营
温州市轨道交通资产经营管理有限公司	服务业	10000.00	100.00	铁路与轨道交通沿线资产及火车站大楼租赁；物业管理等
温州市轨道交通置业有限公司	房地产开发 (国有资产投资管理)	2024.00	100.00	房地产开发经营；基础设施建设；建筑安装服务；建筑材料销售

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	21.45	19.21	18.48
资产总额(亿元)	111.59	133.97	184.31
所有者权益(亿元)	65.47	78.79	99.01
短期债务(亿元)	33.00	10.00	21.20
长期债务(亿元)	3.00	32.84	47.40
全部债务(亿元)	36.00	42.84	68.60
营业收入(亿元)	0.29	0.34	1.28
利润总额(亿元)	1.35	1.29	1.01
EBITDA(亿元)	1.42	1.63	1.01
经营性净现金流(亿元)	1.06	0.20	2.18
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	226.32	301.67	1152.04
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.89
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01
现金收入比(%)	95.87	90.35	105.02
营业利润率(%)	58.88	68.84	-76.03
总资本收益率(%)	1.34	1.29	0.60
净资产收益率(%)	2.06	1.64	1.02
长期债务资本化比率(%)	4.38	29.42	32.37
全部债务资本化比率(%)	35.48	35.22	40.93
资产负债率(%)	41.33	41.19	46.28
流动比率(%)	85.61	190.08	104.59
速动比率(%)	76.88	170.81	101.53
经营现金流动负债比(%)	2.57	0.99	6.09
全部债务/EBITDA(倍)	25.21	31.54	67.77

## 附件 4 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 5-3 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。