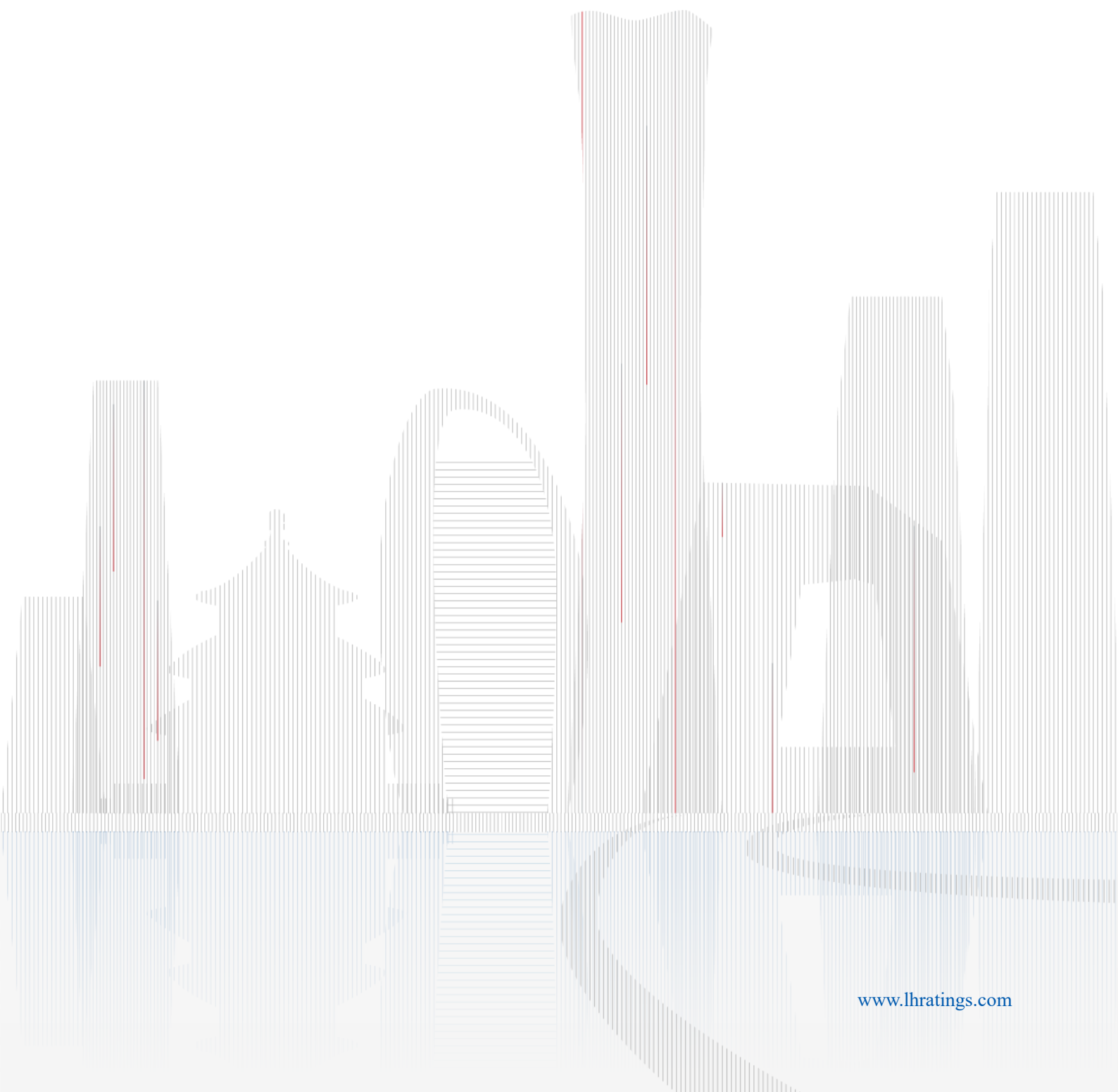


温州市铁路与轨道交通投资集团有 限公司 2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕3757号

联合资信评估股份有限公司通过对温州市铁路与轨道交通投资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为 AAA，维持“15 温州铁投债/15 温铁 02”“16 温州铁投专项债/16 温铁债”“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”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

评级总监：周旭

二〇二六年六月二十二日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

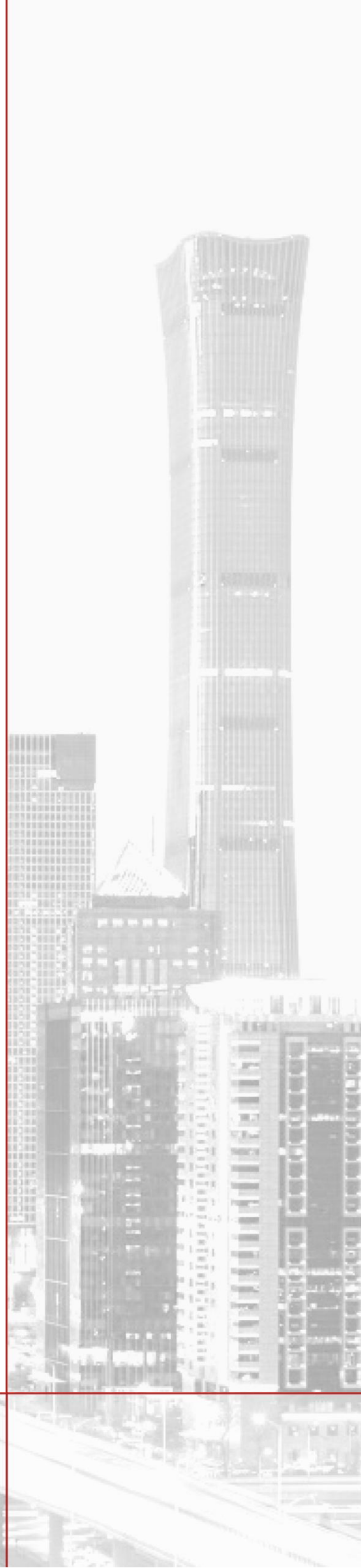
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/22
15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
16 温州铁投专项债/16 温铁债	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

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”）仍是温州市市域铁路建设的唯一主体，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。经营方面，公司市域铁路建设项目稳步推进，S1 线全线开通运营，公司通过转让其运营权形成稳定的轨道交通收入；S2 线一期（乐清至瑞安）自主运营，运营期资金平衡对运营亏损补助依赖大，需关注亏损补助的持续性和实际到位情况；市域铁路项目未来投资规模较大，业务持续性很强，同时公司亦存在较大资金支出压力；材料贸易业务规模快速增长，业务毛利率很低且上下游集中度高；公司依托市域铁路相关资源提供轨道运维服务以及沿线房产的租赁和物业服务等，对公司收入形成一定补充。财务方面，公司市域铁路项目投资回收期长，资产流动性较弱，利润实现对财政补助依赖程度高，整体盈利能力仍有待提升；公司有息债务规模有所增长，整体债务负担仍较轻，债务期限较长，集中偿付压力不大；公司长短期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持：温州市工业基础较好，经济和财政实力排名全省前列，政府支持能力极强。公司在区域内基础设施建设领域的社会贡献较大，可替代性很弱，并在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补贴方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司仍将在温州市市域铁路建设和运营中发挥重要作用，企业地位稳固，且随着温州市经济持续发展，公司轨道项目建设的持续推进并陆续投入运营，公司将获得地方政府持续有力支持，整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**温州市工业基础较好，经济和财政实力处于浙江省上游水平，2025 年，温州市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 10213.9 亿元和 647.03 亿元，在浙江省分别排名第 3 位和第 4 位。
- **公司业务专营性突出。**公司作为温州市市域铁路建设的唯一主体，投资建设 S1 线、S2 线和 S3 线一期工程，业务专营性突出。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在项目资本金、资金平衡用地出让收益返还和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。截至 2025 年，公司获得项目建设资本金共计 236.66 亿元；2025 年，公司分别确认轨道交通建设发展专项资金和政府补助 9.66 亿元和 7.42 亿元。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2025 年底，公司建设的市域铁路项目未来三年尚需投资 77.50 亿元，未来资金支出压力较大。
- **市域铁路项目投资回收期长，需关注运营期财政补助到位情况。**公司建设的市域铁路交通项目投资规模较大，回收期长。S2 线采用自主运营的模式，运营期资金平衡依赖政府补助，需关注 S2 线财政补助持续性和实际到位情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法				
债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
模型级别				AAA

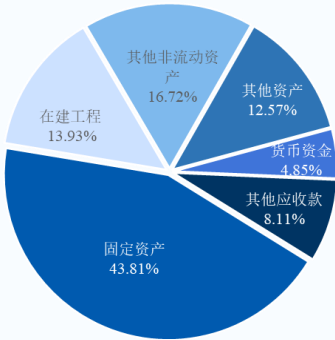
个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

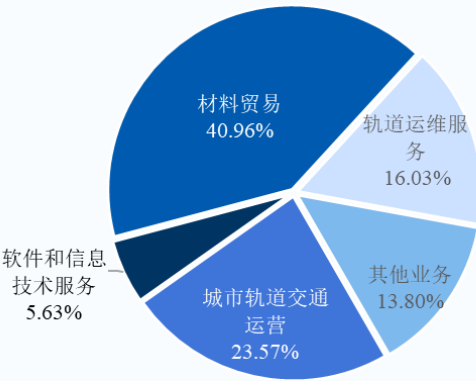
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	40.73	25.03	30.63
资产总额（亿元）	569.67	580.04	630.93
所有者权益（亿元）	313.18	326.13	348.46
短期债务（亿元）	22.71	22.12	11.50
长期债务（亿元）	130.44	140.85	173.60
全部债务（亿元）	153.15	162.97	185.10
营业总收入（亿元）	6.91	9.54	13.85
利润总额（亿元）	2.01	3.66	0.11
EBITDA（亿元）	6.05	10.24	6.95
经营性净现金流（亿元）	-11.29	-0.31	-6.46
净资产收益率（%）	0.63	1.06	-0.18
资产负债率（%）	45.03	43.78	44.77
全部债务资本化比率（%）	32.84	33.32	34.69
现金短期债务比（倍）	1.79	1.13	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.85	1.18
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	394.40	404.19	412.97
所有者权益（亿元）	269.31	277.34	247.34
全部债务（亿元）	74.41	69.25	95.99
营业总收入（亿元）	1.64	4.35	5.99
利润总额（亿元）	2.15	-1.03	-0.96
资产负债率（%）	31.72	31.38	40.11
全部债务资本化比率（%）	21.65	19.98	27.96
现金短期债务比（倍）	1.89	0.90	8.09

注：1. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 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
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

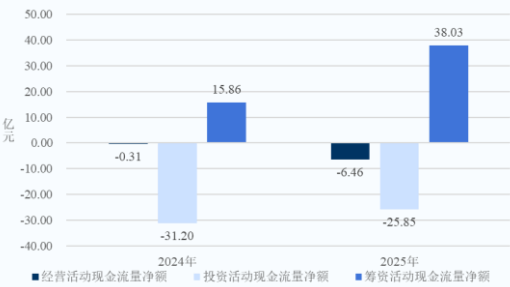
2025 年底公司资产构成



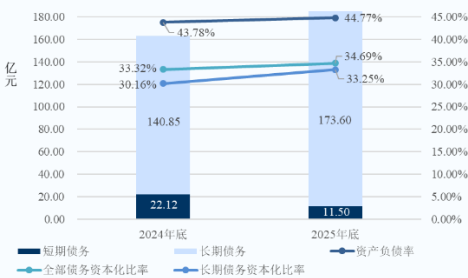
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级项目概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
15 温州铁投债/15 温铁 02	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/08/27	回售, 调整票面利率
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.30 亿元	4.10 亿元	2031/09/22	回售, 调整票面利率
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2035/09/16	回售, 调整票面利率
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	12.00 亿元	12.00 亿元	2036/04/13	回售, 调整票面利率
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2036/06/21	回售, 调整票面利率

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, 到期兑付日为不行权到期日

资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 温州铁投债 02/21 温铁 02 21 温州铁投债 01/21 温铁 01 20 温州铁投债 01/20 温铁 01 16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	张婷婷 朱玉洁	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/11	马玉丹 吕泽峰	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 温州铁投债 01/21 温铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/25	姜泰钰 邱 成	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 温州铁投债 01/20 温铁 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/13	姜泰钰 王默璇	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
16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/23	姜泰钰 王默璇	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
16 温州铁投专项债/16 温铁债 15 温州铁投债/15 温铁 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2017/06/23	张婷婷 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 温州铁投专项债/16 温铁债	AA/稳定	AA/稳定	2016/08/24	张婷婷 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
15 温州铁投债/15 温铁 02	AA/稳定	AA/稳定	2015/08/18	陈 茜 兰 迪	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

资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员: 朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人和职能定位没有变化，公司仍是温州市市域铁路建设的唯一主体，主要负责轨道项目前期投资、开发、建设以及后期管理及轨道交通空间资源整合等相关业务。2025 年 12 月，公司实际控制人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”）将其持有的公司 100% 股权无偿划转至温州市交通发展集团有限公司（以下简称“温州交发”），公司唯一股东变更为温州交发。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，唯一股东为温州交发，实际控制人为温州市国资委；纳入合并范围的子公司 15 家（详见附件 1-3），本部内设财务管理中心、企业发展部、前期技术部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司资产总额 630.93 亿元，所有者权益 348.46 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 13.85 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：浙江省温州市鹿城区温州大道 2305 号温州市轨道交通控制中心 15 楼；法定代表人：林杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，公司均已按期足额偿付到期本金及利息，既往还本付息情况良好。“15 温州铁投债/15 温铁 02”募投项目为市域铁路 S1 线一期工程，“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”募投项目均为市域铁路 S2 线一期工程，募集资金已全部按计划使用，项目进展情况详见“经营分析”部分。

图表 1 • 截至 2025 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
15 温州铁投债/15 温铁 02	7.00	7.00	2015/08/27	15（3+3+3+3+3）
16 温州铁投专项债/16 温铁债	10.30	4.10	2016/09/22	15（5+5+5）
20 温州铁投债 01/20 温铁 01	8.00	8.00	2020/09/16	15（3+3+3+3+3）
21 温州铁投债 01/21 温铁 01	12.00	12.00	2021/04/13	15（3+3+3+3+3）
21 温州铁投债 02/21 温铁 02	10.00	10.00	2021/06/21	15（3+3+3+3+3）

资料来源：联合资信根据公开数据整理

“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目详见下表，募集资金已按计划使用完毕，募投项目均已完工投运。

图表 2 • 截至 2025 年底“16 温州铁投专项债/16 温铁债”募投项目情况

项目名称	开工时间	建设进度
温州市域铁路运营控制中心工程停车场	2014 年 9 月	已建成
市域铁路 S1 线灵昆车辆段上盖开发配套停车场	2019 年 6 月	已建成
市域铁路 S1 线瑶北站区综合体配套停车场	2017 年 11 月	已建成
市域铁路 S1 线永中站区综合体配套停车场	2018 年 12 月	已建成
市域铁路 S1 线高铁站区综合体配套停车场	2018 年 2 月	已建成
温州铁投集团人才公寓停车场	2016 年 3 月	已建成

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续

“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓解；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的商业化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

温州市工业基础较好，支柱产业为电气、鞋业、服装、汽车零部件和泵阀等。近年来，温州市经济稳步发展，经济和财政实力处于浙江省上游水平，GDP和一般公共预算收入均保持增长，财政收入质量较好，但政府性基金预算收入持续下降，公司整体外部发展环境良好。

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。温州市是全国45个公路主枢纽城市之一，温州港是全国25个主枢纽港之一，温州市交通便利；陆地海岸线长514公里，海岸曲折，良港众多，海洋资源丰富，有乐清湾、温州湾、沿浦湾、大渔湾四大海湾。温州市陆域面积12103平方公里，海域面积8649平方公里，下辖鹿城、龙湾、瓯海、洞头4区，瑞安、乐清、龙港3市（县级）和永嘉、平阳、苍南、文成、泰顺5县。截至2025年底，全市常住人口990.2万人，比上年底增加5.0万人。

图表3·温州市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	8730.6	9718.8	10213.9
GDP增速（%）	6.9	6.3	6.1

固定资产投资增速（%）	7.4	-0.8	-14.7
三产结构	2.1:41.3:56.6	2.0:36.7:61.3	2.0:36.3:61.7
人均 GDP（万元）	8.98	9.91	10.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

经济方面，温州是中国民营经济的先发之地，是我国首批沿海开放城市之一，工业基础较好。根据《温州市国民经济和社会发展规划第十五个五年规划纲要》，温州市坚定“工业强市”战略，打造“5+5+N”产业集群，以电气、鞋业、服装、汽车零部件和泵阀等优势产业为重点，推动新能源产业、数字经济产业、智能装备产业、生命健康产业和新材料产业等五大新兴主导产业发展壮大，布局脑机接口、生物制造等未来产业，构建温州特色现代化产业体系。

根据《温州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2023—2025 年，温州市地区生产总值持续增长，2025 年在浙江省排名第 3 位。2025 年，温州市第一、二和三产业增加值较上年分别增长 3.6%、5.3%和 6.6%。2025 年，温州市人均地区生产总值同比增长 5.3%，规模在浙江省排名中下游。2025 年，温州市固定资产投资比上年下降 14.7%；扣除房地产开发投资，固定资产投资比上年下降 4.2%。分产业看，第一产业投资增长 39.1%，第二产业投资增长 12.7%，第三产业投资下降 23.3%。从重点领域看，制造业投资比上年增长 18.1%，高于全省平均 11.9 个百分点；制造业投资占全部投资比重 23.6%，较上年提升 6.6 个百分点，对投资支撑作用更加凸显。交通运输方面，“十四五”期间，温州市累计完成综合交通投资超 2600 亿元，综合交通线网规模总里程达 17700 公里。2025 年，温州港完成货物吞吐量 10086 万吨，集装箱吞吐量 162.1 万标箱，同比分别增长 11.8%和 11.5%；航空旅客吞吐量达 1305.9 万人次、同比增长 4.2%，货邮吞吐量 12.9 万吨、同比下降 0.5%。2025 年，温州市新增境内外上市公司 3 家，累计达 51 家。

图表 4 • 温州市主要财政指标

项目	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
一般公共预算收入（亿元）	622.68	632.58	647.03
一般公共预算收入增速（%）	8.5	1.6	2.3
税收收入（亿元）	502.27	505.88	517.70
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.66	79.97	80.01
一般公共预算支出（亿元）	1175.94	1177.64	1206.07
财政自给率（%）	52.95	53.72	53.65
政府性基金收入（亿元）	1310.70	958.96	884.27
地方政府债务余额（亿元）	3074.71	3654.14	4380.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于温州市全市和市级预算执行情况及全市和市级预算草案的报告》，2023—2025 年，温州市一般公共预算收入持续增长，2025 年在浙江省排名第 4 位；税收收入占一般公共预算收入的比重较高，财政收入质量较好，但财政自给能力一般。2023—2025 年，受房地产市场深度调整影响，温州市政府性基金预算收入持续下降。截至 2025 年底，温州市政府债务余额 4380.54 亿元，其中专项债务余额 3596.81 亿元、一般债务余额 783.73 亿元。2025 年，温州市新增地方政府债券 595.35 亿元，主要用于交通基础设施、市政和产业园区基础设施和存量政府投资项目收尾等。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业地位方面，公司仍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、建设及后期管理以及轨道交通空间资源整合等职责，业务具有显著的区域专营性。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 11 日，公司本部无关注或不良类贷款记录，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，未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及存在重大行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据温州市人民政府关于公司相关人员的调整，免去朱三平公司董事长职务，由林杰担任公司董事长；根据温州市国资委相关文件，马文兵和姜灵霞不再担任公司董事，由孙国建和胡振华担任公司董事。上述变动对公司经营管理无重大不利影响。除上述董事变动外，公司法人治理结构、管理制度等其他方面无重要变化。公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受益于材料贸易规模扩大，公司营业总收入较上年增长 45.19%；收入构成仍以城市轨道交通运营业务、材料贸易和轨道运维服务业务为主，软件和信息技术服务和房地产经营租赁等业务为公司收入提供重要补充。2025 年，公司持续亏损，主要系 S2 线处于运营初期阶段、收入无法覆盖成本所致。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
城市轨道交通运营	3.27	34.27	-148.66	3.27	23.57	-144.87
材料贸易	2.12	22.24	1.74	5.67	40.96	0.68
轨道运维服务	2.00	20.91	52.24	2.22	16.03	18.38
软件和信息技术服务	1.05	10.99	25.26	0.78	5.63	32.59
房地产经营租赁	0.54	5.68	81.68	0.64	4.61	79.22
物业管理	0.15	1.55	-117.88	0.19	1.40	-96.75
其他业务	0.42	4.36	23.40	1.08	7.80	42.11
合计	9.54	100.00	-33.02	13.85	100.00	-23.51

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）市域铁路投资建设及运营

公司市域铁路建设项目稳步推进，S1 线全线开通运营，公司通过转让其运营权形成稳定的轨道交通收入。S2 线一期（乐清至瑞安）路段完工，于 2023 年以自营模式投入运营，收入无法覆盖成本，运营期资金平衡对运营亏损补助依赖大，需关注运营亏损补助的持续性和实际到位情况。市域铁路项目未来投资规模较大，公司存在较大资金支出压力。

公司目前负责投资建设的市域铁路项目中，S1 线一期项目主体工程 and S2 线一期（乐清至瑞安）路段已经完工投入运营，S3 线尚处于建设中。

S1 线一期由公司发起成立的温州幸福轨道交通股份有限公司（以下简称“幸福股份公司”）作为项目法人和融资主体。资金来源方面，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〕250 号），S1 线一期项目总投资 186.07 亿元，项目资本金为 93.04 亿元，由政府出资的项目资本金 56.22 亿元和社会资本出资 36.82 亿元构成，其他部分由温州市政府按规定货币出资 19.40 亿元¹及公司自筹解决。根据温州市人民政府市长办公会议纪要（2021）7 号文件，2021 年，温州市政府重新研究并明确市域铁路 S1 线机场段、奥体段及瓯江口半岛二三站的政府资本金出资安排，S1 线政府出资计划相应调整，调整后项目资金来源包括政府出资 64.71 亿元（含项目资本金及按规定货币出资的部分），社会资本出资 36.82 亿元，其余由公司自筹及资金平衡用地出让收益²补充。截至 2025 年底，S1 线一期项目已投资 176.95 亿元，其中政府出资的项目建设资金 60.78 亿元，自筹资金 26.17 亿元，其他资金到位 90.00 亿元。

2019 年 12 月 26 日，公司与浙江温州市域铁路一号线有限公司³（以下简称“一号线公司”）和浙江幸福轨道交通运营管理有限公司（以下简称“幸福运营公司”）⁴签订了《温州市域铁路 S1 线一期工程 PPP 项目运营合作协议》（以下简称“运营合作协

1 按规定货币出资是指为平衡项目融资，温州市政府给予 S1 线一期工程的平衡款，该笔平衡款不包括于项目资本金中。

2 温州铁投享有轨道交通沿线土地开发收益（S1 线沿线站点周边土地，配套土地面积约为 4102 亩，预计土地开发净收益约为 196 亿元），用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金

3 一号线公司注册资本 5.00 亿元，其中公司持股比例 35.00%，浙江省交通投资集团有限公司和浙江省经济建设投资有限公司（以下简称“联合体”）合计持股比例为 58.00%，幸福运营公司持股 7.00%。

4 幸福运营公司注册资本 3.00 亿元，其中公司持股比例为 35.00%，联合体持股比例为 65.00%。

议”），温州市政府同意采用 PPP 模式实施温州市域铁路 S1 线一期项目，以 TOT 的运作方式开展 S1 线一期项目运营合作，引入社会资本参与 S1 线一期项目的更新改造和整体运营维护、管理和移交工作。

S1 线一期项目资产归幸福股份公司所有，一号线公司拥有 S1 线一期项目的运营权，负责 S1 线一期机电设备的更新改造和 S1 线一期整体的运营维护、管理及移交。一号线公司将委托幸福运营公司负责 S1 线一期项目的运营维护、管理等工作，S1 线一期项目的实际运营管理者为幸福运营公司。S1 线一期项目合作期限为 30 年，运营合作费为 90.00 亿元，由一号线公司支付给幸福股份公司，其中第一笔合作费金额为 60.00 亿元（第一笔运营合作费在运营合作协议签署后的五日内进行支付），第二笔合作费金额为 30.00 亿元（第二笔运营合作费在 S1 线一期项目移交后的 180 日内进行支付），上述两笔合作费已于 2019 年和 2020 年全部收到，运营合作费主要用于归还银团贷款及支付工程款等。基于合作期限为 30 年，2020 年及以后，公司将每年计提 3.00 亿元合作费，扣除相关税费后将 2.75 亿元，计入城市轨道交通运营收入。

S2 线一期由公司发起成立温州市域铁路二号线项目有限公司（以下简称“二号线项目公司”）作为该项目法人和融资主体。资金来源方面，项目总投 261.53 亿元，政府出资的项目资本金 107.26 亿元，其余部分由浙江省政府发行轨交专项债 85.00 亿元（其中 23.50 亿元用作项目资本金）以及公司自筹资金补足。S2 线一期项目配套资金平衡用地为 S2 线沿线站点周边土地，配套土地（净地）面积约为 5555 亩，预计土地开发净收益约为 195 亿元，用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。截至 2025 年底，S2 线一期项目完成投资 214.52 亿元，其中政府性资金 130.76 亿元，公司通过自有及自筹资金 83.76 亿元。S2 线由二号线项目公司自主运营，主要通过票务、广告及沿线物业综合开发获取收益。

2023 年 8 月，S2 线工程（乐清至瑞安）开通初期运营。2024 年，S2 线实现客运总量 1572.15 万人次，日均客运量 3.37 万人次，运营里程 1848.16 万公里。2025 年，S2 线实现客运总量 1302.80 万人次，日均客运量 3.57 万人次，运营里程 1960.88 万公里。S2 线业务收入主要为票款收入，成本主要包括 S2 线运营成本和折旧成本，2024 年和 2025 年分别实现 S2 线运营收入 5133.97 万元和 5130.49 万元，收入无法覆盖成本。

2025 年 7 月，温州市人民政府印发《温州市轨道交通成本规制与财政补贴暂行办法》，轨道交通成本规制实施范围为温州市域铁路 S2 线，成本规制期为 S2 线开通运营之日起至 2027 年 12 月 31 日止。该办法规定规制成本包括规制日常运营成本、折旧摊销和财务费用，规制运营收入主要包括规制票款收入等，规制运营亏损为规制成本减去规制运营收入加上因市政府出台（或经市政府同意出台）的优惠政策而产生的年度票款损失。对于规制票款收入与日常运营成本倒挂形成的亏损及财务费用，采取按季预拨的方式将资金拨付到位；剩余应补助额待完成年度清算后予以拨付，其中对于折旧摊销引起的亏损，结合 TOD 综合开发收入、企业可持续发展、财力状况、预拨资金情况适时补贴到位。财政补助由温州市本级及沿线各县（市、区）、功能区根据出资比例共同承担，纳入各级财政预算。2024 年和 2025 年，公司 S2 线运营亏损补助分别为 6.95 亿元和 7.37 亿元，计入“其他收益”。

S3 线一期工程项目总投资 163.59 亿元，政府出资的项目资本金 65.44 亿元，其余部分采取市场化融资的方式由公司负责筹集，未来主要依靠运输收入、运营补贴收入及 TOD 综合开发收益实现资金平衡。截至 2025 年底，S3 线一期项目到位资本金 45.12 亿元（货币出资 10.76 亿元、专项债 34.36 亿元），银团贷款合同已签订 56.15 亿元，已提款 9.91 亿元；S3 线一期项目已开工建设，已投入资金 52.19 亿元。

截至 2025 年底，公司 S1 线一期工程、S2 线一期工程和 S3 线一期工程累计已投资 443.66 亿元，未来三年计划投资 77.50 亿元，公司未来投资规模较大，面临较大资金支出压力。

图表 6 • 温州市域铁路交通项目规划（单位：公里、亿元）

线名	总长度	隧道及地下线长度	建设期	项目总投资	截至 2025 年底已完成投资	未来三年计划投资额
S1 线一期工程	53.50	11.40	2013—2019	186.07	176.95	0.50
S2 线一期工程	63.63	11.10	2017—2023	261.53	214.52	2.00
S3 线一期工程	35.80	2.20	2020—2026	163.59	52.19	75.00
合计	152.93	24.70	--	611.19	443.66	77.50

注：总投资为概算投资额，实际投资额小于概算投资额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）轨道运维服务

2025 年，公司轨道运维服务业务收入规模有所增长，业务毛利率大幅下降。

轨道运维服务主要由中铁通轨道运营有限公司开展，该公司具有承装（修、试）电力设施许可证（承装四级、承修三级、承试三级）、铁路电气化工程专业承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、建筑业企业施工劳务资质、消防设施维护保养检测资质等。公司于 2021 年开始对 S1 线的相关设备设施进行维护保养，根据幸福运营公司每月开具的发票确认收入；2023 年公司新增对

S2 线的相关设备设施的轨道运维服务业务，S2 线由二号线项目公司运营，合并口径不确认收入。2025 年，公司轨道运维服务业务收入较上年增长 11.29%，业务毛利率大幅下降，主要系运维成本随运营时间延长而增长以及公司会计处理调整所致。

（3）铁路投资业务

铁路投资业务投资资金均来源于政府，公司无资金压力，但业务确权进展缓慢，尚未实现铁路投资收益。

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承担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投资收益。

截至 2025 年底，公司参与出资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 3.21 亿元、温福铁路投资项目 2.40 亿元、甬台温西线投资项目 5.30 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”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%（资本金投入比例，并非最终决算的持股比例），因折旧办法调整，金温铁路不具备分红条件，跟踪期内，公司未收到相关投资收益；截至 2025 年底，温福铁路、甬台温铁路等其余项目均已完成建设并运营，但暂无法确定股权比例，业务确权进展缓慢，尚未产生投资收益。

（4）软件和信息技术服务

软件和信息技术服务收入对公司营收形成一定补充，受项目结算周期影响，2025 年收入规模有所下降。

公司软件和信息技术服务业务由浙江国创科技有限公司（曾用名中兴（温州）轨道通讯技术有限公司，以下简称“国创科技”）开展，业务主要包括软件开发、软件外包服务、信息技术咨询服务、信息系统集成服务、计算机系统服务、软件销售及其配套材料设备采购及供应、安装、调试、试运行、验收等工作。近年来，国创科技主要完成了温州市域铁路 S1 线一期工程公安通信系统、温州市域铁路控制中心智能化集成系统等项目。结算方面，国创科技通常与客户按照进度结算款项，并留有少量质保金。2025 年，公司软件和信息技术服务收入有所下降，主要系受结算周期影响、部分项目尚未完工结算所致；毛利率有所上升。

（4）物业管理和租赁业务

2025 年，公司房地产租赁业务和物业管理收入均稳定增长，但物业管理业务持续亏损。

公司物业管理和租赁业务目前主要由温州市轨道交通资产经营管理有限公司（以下简称“轨交资管”）和温州市轨道交通置业有限公司负责经营，其中物业管理收入主要来自 S2 线服务中心及停车场、温州大道控制中心和人才公寓等，租赁收入主要为 S1 和 S2 线各站点经营的商铺、温州火车站、人才公寓、深蓝大厦房产租赁等实现的收入。公司所签订的租赁合同期限一般为 1~3 年，租金通常每半年支付一次，租赁定价依据市场行情招租。2025 年，公司租赁收入和物业收入较上年均稳定增长；受人工成本和服务费较高影响，物业管理业务毛利率持续为负。截至 2025 年底，公司管理的物业和租赁资产总面积 31.21 万平方米（S2 线各站点及车辆段项目暂无具体建筑面积）。

（5）材料贸易

2025 年，公司材料贸易业务收入规模快速增长，业务毛利率很低，供应商和客户集中度高。

公司材料贸易业务由轨交资管开展，销售产品主要为钢坯、钢轨等。产品定价主要采用基准价+综合费用的方式，其中基准价根据行业网站公布的同类可比产品价格为准加成，综合费用包含产品装吊、捆扎、运输、中转、仓储等到达交货地点前的所有运杂费、保险费、出库费等费用。供应商根据供货计划向公司提供货物，将货物运输到指定地点，运输费用由供应商承担。结算方面，公司与供应商签订采购合同 3 个工作日内向其支付全部货款，货物经公司签收入库后 2 日内完成对账并进行结算，若公司在支付货款后 90 天内未完成销售，有权要求供应商按照合同含税价格的 90%回购剩余货物并承担因回购造成的所有费用。客户向公司下达提货通知之日起 3 个工作日内足额支付货款，自完成 7 日内完成提货。

2025 年，公司加大贸易业务的资源投入和业务推广力度，该业务收入快速增长至 5.67 亿元；同时由于大宗商品价格透明度较高、行业竞争日趋激烈，该业务毛利率下降至 0.68%。同期，该业务前五大供应商采购金额合计占公司采购成本的 95.23%；前五大客户销售收入合计占商品销售业务收入的 85.74%，供应商和客户集中度高。

图表 7 • 2025 年公司材料贸易业务前五大供应商情况

客户名称	采购金额（万元）	占采购成本比例	企业性质
上海凯德伟业企业发展有限公司	34486.19	61.20%	国企
浙江特产金属材料有限公司	8823.22	15.66%	/
物产中大国际贸易集团有限公司	5355.62	9.50%	国企

丽水国贸云商供应链管理有限公司	2855.72	5.07%	国企
济钢国际物流有限公司	2146.98	3.81%	国企
合计	53667.73	95.23%	--

注：浙江特产金属材料有限公司为浙江省供销社联合社下属企业；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 2025 年公司材料贸易业务前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	占销售收入比例	企业性质
河南豫信信息产业有限公司	27457.70	48.39%	国企
温州建设集团有限公司	8388.33	14.78%	国企
浙江中天数算科技有限公司	7316.28	12.90%	国企
山东省和力供应链有限公司	2880.57	5.08%	国企
中铁二局集团有限公司	2604.40	4.59%	央企
合计	48647.28	85.74%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将在现有“五位一体”（前期、建设、投融资、运营管理和沿线资源开发）业务框架基础上，进一步整合资源，明确主业方向，深耕轨道交通建设运营、TOD 综合开发、轨道关联产业、资产资源资本经营四大业务板块。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，北京澄宇会计师事务所（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。2025 年，公司合并范围没有变化；截至 2025 年底，公司合并范围内子公司 15 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，随着项目持续投入，公司资产规模有所增长，仍以轨道项目资产为主，S2 线经营亏损严重，投资回收期长，公司资产流动性较弱，利润实现对财政补助的依赖程度高，整体盈利能力有待提升。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	85.92	14.81	113.19	17.94
货币资金	24.98	4.31	30.61	4.85
其他应收款	35.30	6.09	51.18	8.11
非流动资产	494.13	85.19	517.74	82.06
固定资产	270.53	46.64	276.39	43.81
在建工程	74.56	12.86	87.90	13.93
其他非流动资产	106.18	18.30	105.52	16.72
资产总额	580.04	100.00	630.93	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 8.77%，仍以非流动资产为主。同期末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 0.07 亿元，主要为保函保证金等，受限比例很低。其他应收款较上年底大幅增长，主要系新增应收成本规制款所致；账龄主要集中于 2 年以内（占 77.70%），账龄相对较短；从欠款单位看，公司前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 84.44%，集中度很高。固定资产主要由隧道及地下区间（占 45.61%）、车站（占 15.25%）和轨道交通系统（占 11.69%）构成；累计计提折旧 20.04 亿元；未办妥产权证书的固定资产主要为 S1 线、S2 线在建工程暂估转固形成的隧道及地下区间（131.98 亿元）、车站（43.91

亿元）和构筑物（33.80 亿元）等。在建工程较上年底增长 17.88%，主要为 S3 线工程和动车所项目投入的增加；期末主要包括 S3 线工程、S1 线工程灵昆车辆段上盖一层平台工程和动车所项目。其他非流动资产主要包括 S1 线和 S2 线的建设用地以及公司参与出资的铁路投资项目。截至 2025 年底，公司受限资产 12.42 亿元，受限资产规模小。

图表 10 • 2025 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
成本规制款	成本规制款	16.97	1 年以内	33.15%
轨道专项款	轨道专项款	12.00	3 年以内	23.43%
温州北站高铁新城投资建设有限公司	往来款	5.55	3 年以内	10.85%
轨道发展建设基金	轨道发展基金	4.66	4 年以内	9.09%
磐安县自然资源和规划局	耕地指标款	4.05	1 年以内	7.92%
合计	--	43.23	--	84.44%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 截至 2025 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	0.07	0.01%	承兑汇票保证金、保函保证金、履约保证金
存货	10.76	1.71%	用于借款抵押
投资性房地产	1.52	0.24%	用于借款抵押
无形资产	0.07	0.01%	用于借款抵押
合计	12.42	1.97%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告整理

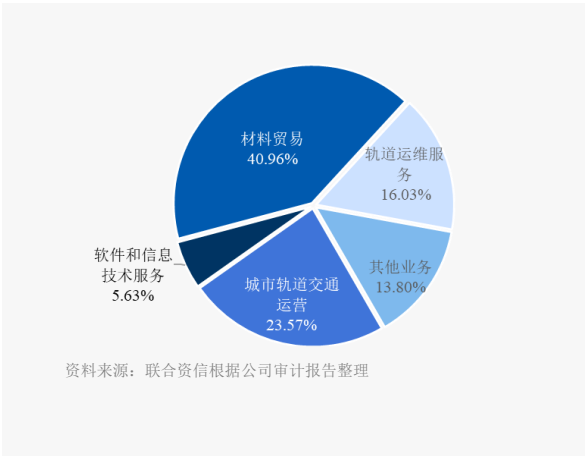
盈利能力方面，2025 年，受益于材料贸易规模扩大，公司营业总收入较上年增长 45.19%；同期，营业成本较上年增长 34.81%；受 S2 线运营亏损影响，营业利润率持续为负。2025 年，公司费用总额较上年增长 12.11%，主要由财务费用（占 56.75%）和管理费用（占 33.25%）构成，期间费用率为 26.41%。非经营性损益方面，2025 年，公司投资损失 0.19 亿元，主要系对浙江乐清湾铁路有限公司（以下简称“乐清湾公司”）的投资亏损 1.15 亿元所致，公司对乐清湾公司持股 35.00%，乐清湾公司主要负责乐清湾铁路的建设和运营等，经营亏损。2025 年，公司其他收益较上年下降 33.37%，主要为政府补助。公司轨道交通折旧成本较大，叠加逐年上升的财务费用对公司利润形成较大侵蚀，公司利润总额对财政补助的依赖程度高。从盈利指标来看，2025 年，公司总资本收益率处于低水平且持续下降，净资产收益率由正转负。整体来看，公司盈利能力有待提高。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	9.54	13.85
营业成本	12.69	17.11
期间费用	3.26	3.66
投资收益	-0.96	-0.19
其他收益	11.13	7.42
利润总额	3.66	0.11
营业利润率（%）	-35.36	-25.17
总资本收益率（%）	1.12	0.28
净资产收益率（%）	1.06	-0.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2025 年公司营业总收入情况



（2）现金流

2025 年，公司经营活动现金持续净流出，收入实现质量有所下降；随着公司轨道交通项目的投入，公司投资活动现金流持续大规模净流出，公司对外部融资需求较大。

2025 年，公司经营活动现金流入主要包括经营业务回款和收到的税收返还等，经营活动现金持续净流出，日常业务回款无法覆盖成本支出，收入实现质量有所下降。公司在建轨道交通项目投资规模较大，投资活动现金流持续大规模净流出。公司筹资活动

现金流入主要为银行借款和发行债券取得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金持续净流入，随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	14.97	11.65
经营活动现金流出小计	15.28	18.11
经营活动现金流量净额	-0.31	-6.46
投资活动现金流入小计	4.64	4.94
投资活动现金流出小计	35.84	30.78
投资活动现金流量净额	-31.20	-25.85
筹资活动前现金流量净额	-31.52	-32.30
筹资活动现金流入小计	63.45	87.52
筹资活动现金流出小计	47.59	49.49
筹资活动现金流量净额	15.86	38.03
现金收入比（%）	71.49	63.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）资本结构和偿债能力

2025 年底，受益于政府注资，公司权益规模有所增长，稳定性较强。随着项目的持续投入，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较轻，债务期限较长，集中偿付压力不大。公司长短期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道通畅，或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.85%。其中，实收资本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较强。资本公积主要为 S1、S2、S3 线政府出资的项目资本金、专项投资补助以及专项债资金等；较 2024 年底增长 9.13%，主要系收到各级政府投入的项目资本金。少数股东权益主要为幸福股份公司、浙江杭温铁路投资有限公司等非全资子公司的少数股东投资，其中中国发展基金有限公司和温州幸福轨道投资管理服务中心（普通合伙）向子公司幸福股份公司的出资系明股实债，2025 年底投资余额分别为 13.98 亿元和 11.97 亿元，到期由公司逐年进行回购。

图表 15 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	6.13	20.00	5.74
资本公积	233.83	71.70	255.18	73.23
未分配利润	24.43	7.49	22.99	6.60
少数股东权益	41.08	12.60	42.50	12.20
所有者权益	326.13	100.00	348.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 11.25%，仍以非流动负债为主。长期应付款（合计）主要包括融资租赁款形成的长期应付款和由轨道交通建设发展专项资金等构成的专项应付款，2025 年底大幅下降主要系偿还融资租赁款所致。经营性负债主要包括轨道建设项目工程尚未支付的工程款形成的应付账款、工程暂扣款形成的其他应付款、由轨道交通建设发展专项资金等构成的专项应付款和由预收 PPP 项目运营合作费构成的其他非流动负债。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

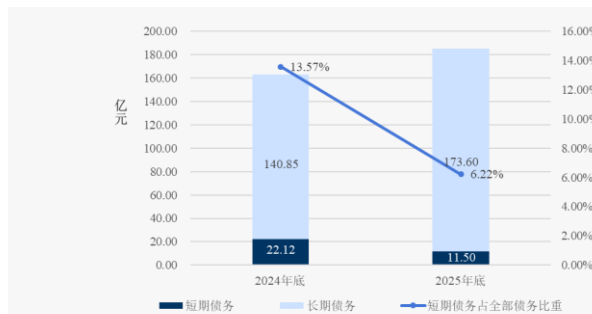
项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.20	17.41	33.35	11.81
短期借款	5.79	2.28	2.19	0.77
应付账款	3.52	1.39	6.55	2.32

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
其他应付款	14.66	5.77	10.66	3.78
一年内到期的非流动负债	8.18	3.22	9.23	3.27
其他流动负债	8.12	3.20	0.05	0.02
非流动负债	209.72	82.59	249.12	88.19
长期借款	61.91	24.38	76.34	27.02
应付债券	57.92	22.81	94.89	33.59
长期应付款（合计）	21.49	8.46	11.92	4.22
其他非流动负债	66.06	26.01	63.30	22.41
负债总额	253.92	100.00	282.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

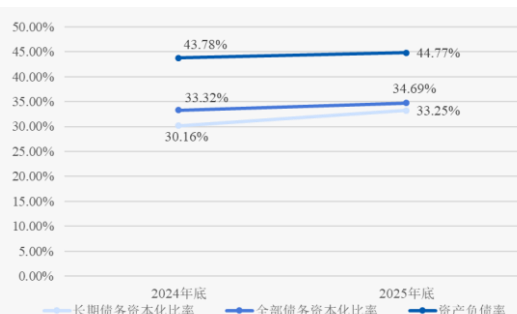
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 185.10 亿元，较上年底增长 13.58%，以长期债务（占比 93.78%）为主，期限结构合理。融资渠道方面，银行借款占 42.78%，债券融资占 54.68%，其余主要为融资租赁等。融资渠道方面，公司银行借款的主要借款单位包括国家开发银行、中国农业银行、兴业银行、招商银行和交通银行等，长期借款期限区间主要为 15~30 年；融资租赁主要借款单位为工银金融租赁有限公司，借款期限为 5 年。债务到期偿付安排方面，截至 2025 年底，公司将于 2026 年和 2027 年到期的债务分别为 22.94 亿元和 47.64 亿元（企业债按照下个行权日计算），集中偿付压力不大。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均小幅上升。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	1.13	2.66
EBITDA（亿元）	10.24	6.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从偿债指标看，2025 年底，公司现金类资产对短期债务保障程度很高，现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力指标表现很强。2025 年，公司 EBITDA 随着利润缩减有所下降，但对利息支出的覆盖程度仍较强。整体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2025 年底，公司获得金融机构授信额度合计 265.03 亿元，尚未使用额度 142.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 37.66 亿元，相当于公司所有者权益的 10.81%。被担保企业为温州臻龙建设投资集团有限公司（10.00 亿元）、乐清湾公司（11.64 亿元）和温州北站高铁新城投资建设有限公司（16.02 亿元），均为国有企业，目前经营情况正常。截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。整体看，公司或有负债风险相对可控。

2 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部主要承担投资管理职能，本部债务负担较轻，短期偿债能力很强；子公司负责具体项目建设与运营，本部对子公司管控能力很强。

公司本部主要承担投资管理职能，子公司负责具体项目建设与运营，分别从事轨道交通项目建设、运营管理、沿线物业资料开发等业务，为加强对子公司的管理控制，公司制定了内部管理制度，对下属子公司的人事管理、财务管理、工程项目管理和投资等方面进行管理和控制。截至 2025 年底，公司本部资产总额 412.97 亿元，资产以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 247.34 亿元，主要由实收资本（占 8.09%）和资本公积（占 85.28%）构成；公司本部全部债务 95.99 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.11%和 27.96%，债务负担较轻，现金短期债务比 8.09 倍，短期偿债能力很强。2025 年，公司本部营业总收入 5.99 亿元，利润总额为-0.96 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司轨道交通项目建设可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展与环境争议事件管理方面表现较好。

社会责任方面，公司纳税情况良好。根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，截至目前，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力和支撑能力极强，跟踪期内，公司仍是温州市市域铁路建设的唯一主体，在市域铁路建设方面具有区域专营地位，社会贡献较大，在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

1 支撑能力

公司实际控制人是温州市国资委。温州市工业基础较好，近年来经济稳步发展，经济和财政实力处于浙江省上游水平，GDP 和一般公共预算收入均保持增长，财政收入质量较好。整体看，温州市综合实力极强。

2 支撑可能性

公司实际控制人对公司“三重一大”事项具有绝对控制权，公司是温州市市域铁路建设的唯一主体，在市域铁路建设方面具有显著的区域专营优势，在基础设施建设领域的社会贡献较大，可替代性很弱。跟踪期内，公司继续在资金平衡用地出让收益归集、项目资本金及财政补贴方面获得有力的外部支持。

资金平衡用地出让收益归集方面，根据温委发〔2012〕147 号、温政办〔2012〕52 号等文件，公司享有轨道交通沿线土地开发收益（S1 线一期项目配套资金平衡用地为 S1 线沿线站点周边土地，配套土地面积为 4102.10 亩，预计土地开发净收益约为 196.67 亿元；S2 线一期项目配套资金平衡用地为 S2 线沿线站点周边土地，配套土地（净地）面积约为 5555 亩，预计土地开发净收益约为 195 亿元），用于筹资设立轨道交通建设发展专项资金。2025 年，公司收到轨道交通建设发展专项资金 9.66 亿元。

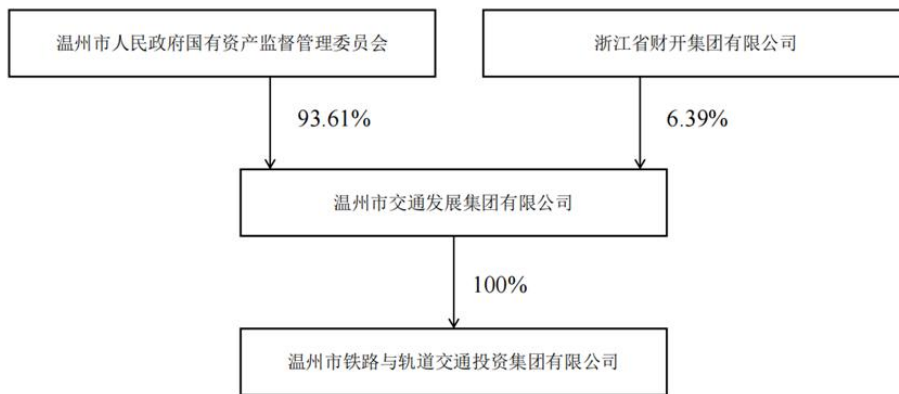
项目资本金支撑方面，截至 2025 年底，S1 线一期工程已获得各级政府出资的项目建设资金共计 60.78 亿元，S2 线一期工程收到政府性资金共计 130.76 亿元，S3 线一期工程收到政府出资资本金共计 45.12 亿元。

财政补贴方面，2025 年，公司确认 S2 线运营亏损补助等政府补助 7.42 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

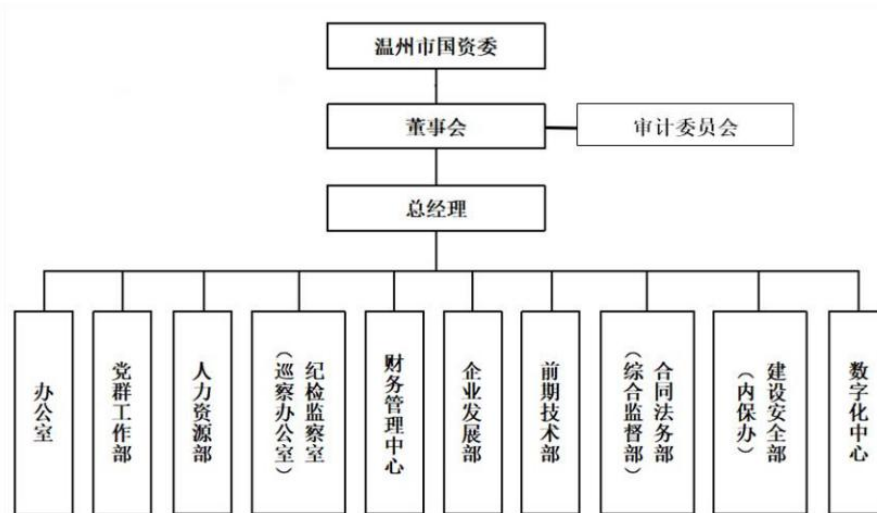
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 温州铁投债/15 温铁 02”“16 温州铁投专项债/16 温铁债”“20 温州铁投债 01/20 温铁 01”“21 温州铁投债 01/21 温铁 01”和“21 温州铁投债 02/21 温铁 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司全称	业务性质	持股比例		表决权比例（%）	取得方式
			直接（%）	间接（%）		
1	温州幸福轨道交通股份有限公司	基础设施建设行业	13.29153	58.59128	100.00	新设取得
2	温州市轨道交通资产经营管理有限公司	服务业	100.00	--	100.00	无偿划转
3	温州市轨道交通置业有限公司	房地产开发行业 （国有资产投资管理）	100.00	--	100.00	无偿划转
4	温州市汀田上盖置业有限公司	商务服务业	--	100.00	100.00	新设取得
5	温州市铁兴置业有限公司	房地产开发经营	--	100.00	100.00	新设取得
6	瑞安市瑞兴置业有限公司	房地产开发经营	--	100.00	100.00	新设取得
7	温州市域铁路二号线项目有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得
8	温州动车所项目有限公司	铁路运输业	60.00	--	60.00	新设取得
9	温州杭温铁路投资有限公司	基础设施建设行业	5.6985	--	59.999916	其他
10	中铁通轨道运营有限公司	道路运输业	--	37.00	67.00	其他
11	温州卓通人力资源服务有限公司	人力服务	--	37.00	100.00	新设取得
12	温州市域铁路三号线项目有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得
13	浙江国创科技有限公司	软件服务	--	45.95	55.95	其他
14	温州铁盛建设有限公司	基础设施建设行业	85.00	--	85.00	新设取得
15	温州车站枢纽建设开发有限公司	基础设施建设行业	100.00	--	100.00	新设取得

注：1. 因其它股东不参与公司经营决策，公司对温州幸福轨道交通股份有限公司表决权为 100.00%；2. 公司受温州市基础设施投资基金有限公司委托，取得其持有温州杭温铁路投资有限公司 54.3014%股权对应的全部表决权，公司共计持有温州杭温铁路投资有限公司的表决权达到 59.999916%；3. 根据公司与中铁通轨道运营有限公司签订的《一致行动人协议》，公司实际持有中铁通轨道运营有限公司 67%的股权对应的表决权；4. 根据公司与宁波新聚贤企业管理合伙企业签订的《一致行动人协议》，公司实际持有中兴（温州）轨道通讯技术有限公司 55.95%的股权对应的表决权；5. 2025 年 3 月，中兴（温州）轨道通讯技术有限公司更名为浙江国创科技有限公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.73	25.03	30.63
应收账款（亿元）	0.76	2.15	5.30
其他应收款（合计）（亿元）	21.22	35.30	51.31
存货（亿元）	22.38	21.78	24.45
长期股权投资（亿元）	19.99	18.79	21.59
固定资产（合计）（亿元）	269.82	270.53	276.39
在建工程（合计）（亿元）	62.80	74.56	87.90
资产总额（亿元）	569.67	580.04	630.93
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	41.99	41.08	42.50
所有者权益（亿元）	313.18	326.13	348.46
短期债务（亿元）	22.71	22.12	11.50
长期债务（亿元）	130.44	140.85	173.60
全部债务（亿元）	153.15	162.97	185.10
营业总收入（亿元）	6.91	9.54	13.85
营业成本（亿元）	7.83	12.69	17.11
其他收益（亿元）	6.12	11.13	7.42
利润总额（亿元）	2.01	3.66	0.11
EBITDA（亿元）	6.05	10.24	6.95
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.65	6.82	8.84
经营活动现金流入小计（亿元）	12.15	14.97	11.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.29	-0.31	-6.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.25	-31.20	-25.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	52.81	15.86	38.03
财务指标			
现金收入比（%）	96.32	71.49	63.82
营业利润率（%）	-14.82	-35.36	-25.17
总资本收益率（%）	0.59	1.12	0.28
净资产收益率（%）	0.63	1.06	-0.18
长期债务资本化比率（%）	29.40	30.16	33.25
全部债务资本化比率（%）	32.84	33.32	34.69
资产负债率（%）	45.03	43.78	44.77
流动比率（%）	176.78	194.39	339.41
速动比率（%）	130.40	145.11	266.09
经营现金流动负债比（%）	-23.40	-0.71	-19.36
短期债务占比（%）	14.83	13.57	6.22
现金短期债务比（倍）	1.79	1.13	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.85	1.18

注：1. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；2. 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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.27	14.66	21.56
应收账款（亿元）	0.56	0.57	0.81
其他应收款（合计）（亿元）	37.30	52.31	71.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.01
长期股权投资（亿元）	262.38	273.51	256.48
固定资产（合计）（亿元）	6.13	5.83	5.61
在建工程（合计）（亿元）	20.80	21.79	21.18
资产总额（亿元）	394.40	404.19	412.97
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	269.31	277.34	247.34
短期债务（亿元）	17.60	16.26	2.66
长期债务（亿元）	56.80	53.00	93.33
全部债务（亿元）	74.41	69.25	95.99
营业总收入（亿元）	1.64	4.35	5.99
营业成本（亿元）	1.64	4.31	5.69
其他收益（亿元）	3.73	0.46	0.01
利润总额（亿元）	2.15	-1.03	-0.96
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.11	4.37	4.59
经营活动现金流入小计（亿元）	6.01	10.30	5.69
经营活动现金流量净额（亿元）	3.47	4.42	-0.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.38	-24.30	-36.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.67	1.27	43.86
财务指标			
现金收入比（%）	67.74	100.47	76.63
营业利润率（%）	0.00	-0.29	4.06
总资本收益率（%）	0.63	-0.27	-0.46
净资产收益率（%）	0.80	-0.37	-0.64
长期债务资本化比率（%）	17.42	16.04	27.40
全部债务资本化比率（%）	21.65	19.98	27.96
资产负债率（%）	31.72	31.38	40.11
流动比率（%）	121.63	92.14	149.00
速动比率（%）	121.63	92.14	148.99
经营现金流动负债比（%）	5.93	6.03	-0.56
短期债务占比（%）	23.66	23.47	2.78
现金短期债务比（倍）	1.89	0.90	8.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 本报告已将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示；2. 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；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断