

常州地铁集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

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〕6623号

联合资信评估股份有限公司通过对常州地铁集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常州地铁集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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常州地铁集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为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，因此联合资信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。

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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 12 月 30 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



常州地铁集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
常州地铁集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28

主体概况

常州地铁集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年 12 月。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元；常州市人民政府持有公司 90.91% 股权，为公司实际控制人。公司全面负责域内轨道交通项目建设管理及运营，同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告及商贸服务等综合经营开发业务。

评级观点

跟踪期内，公司仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，业务保持明显的区域专营优势。2025 年，公司地铁运营效率进一步提升，营业总收入稳步增长，地铁运营业务具有公益性强和定价非市场化的特点，公司盈利指标整体表现弱，运营补贴对盈利贡献大，地铁项目建设面临较大的资金支出压力。公司资产主要由地铁建设形成的资产构成，资产质量较好；整体债务负担适中，债务期限结构以长期债务为主；公司整体偿债指标表现好，流动性储备较充足，或有负债风险整体可控。

个体调整：无。

外部支持调整：常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位优势优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，2025 年经济总量和一般公共预算收入保持增长，政府支持能力极强。作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，公司在常州市民生保障、生态环保、城市综合竞争等方面发挥了重要作用，区域地位非常重要，并且在资金注入、债务化解、政府补助等方面获得有力支持。

评级展望

依托常州市明确的城市轨道交通建设规划，公司有望继续享受良好的外部经营环境、再融资环境和政府的有力支持。随着地铁建设的持续推进，常州市地铁路网效应将进一步增强，公司经营状况有望保持稳定。

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：所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司再融资环境恶化，出现流动性危机。

优势

- **外部发展环境良好。**常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位优势优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，2025 年经济总量和一般公共预算收入保持增长。常州市规划了明确的城市轨道交通线网，对公司未来轨道交通建设运营业务持续发展形成支撑。
- **业务区域专营优势明显。**公司是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，全面负责域内轨道交通项目建设管理及运营；同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告及商贸服务等综合经营开发业务。
- **持续获得有力的外部支持。**公司持续获得当地政府在资金注入、债务化解及政府补助等方面的大力支持，主要体现在实收资本和资本公积，2026 年 3 月末实收资本和资本公积分别为 23.65 和 161.02 亿元。公司 2025 年获得轨道交通项目资本金 1.88 亿元，2025 年及 2026 年一季度共获得票款补贴 6.60 亿元。

关注

- **地铁项目存在较大资金支出压力。**截至 2026 年 3 月末，地铁 5 号线及 6 号线一期项目未来尚需投资 422.01 亿元。
- **盈利指标表现弱。**地铁运营具有公益性较强和定价非市场化的特点，盈亏平衡依赖政府补助，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别实现地铁线路运营收入 6.77 亿元和 1.99 亿元，其中政府性票款补贴收入分别为 5.48 亿元和 1.69 亿元。2025 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 0.20% 和 1.65%。

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）

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
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

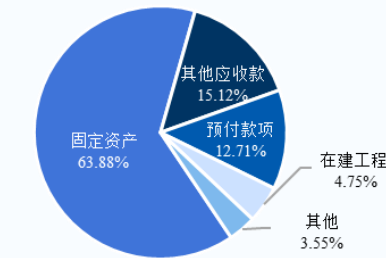
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.09	4.23	3.85
资产总额（亿元）	437.38	448.65	458.07
所有者权益（亿元）	183.81	185.98	186.05
短期债务（亿元）	10.07	20.32	19.16
长期债务（亿元）	227.54	228.62	238.31
全部债务（亿元）	237.60	248.94	257.47
营业总收入（亿元）	7.27	7.39	2.14
利润总额（亿元）	0.34	0.40	0.09
EBITDA（亿元）	9.89	7.29	--
经营性净现金流（亿元）	0.83	-0.68	-1.43
净资产收益率（%）	0.18	0.20	--
资产负债率（%）	57.98	58.55	59.38
全部债务资本化比率（%）	56.38	57.24	58.05
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.94	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	416.59	435.18	444.20
所有者权益（亿元）	183.75	185.84	185.87
全部债务（亿元）	216.78	235.58	244.10
营业总收入（亿元）	7.15	7.15	2.05
利润总额（亿元）	0.31	0.29	0.04
资产负债率（%）	55.89	57.29	58.16
全部债务资本化比率（%）	54.12	55.90	56.77
现金短期债务比（倍）	0.29	0.20	0.09

注：1. 2024 年财务数据取自 2023 年及 2024 年连审的审计报告，2025 年财务数据取自 2025 年审计报告期末（间）数；2. 公司 2026 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；4. 除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

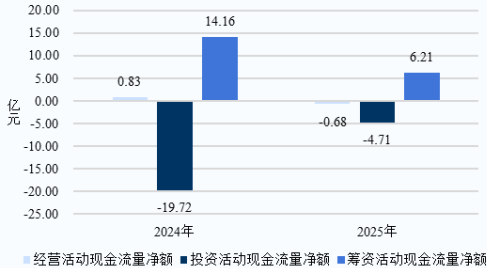
2025 年末公司资产构成



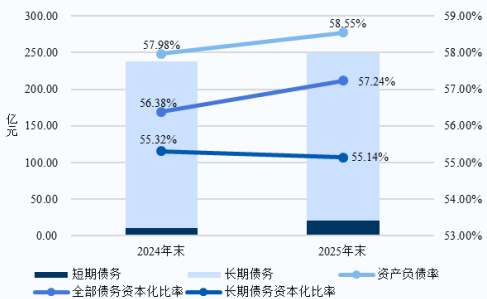
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/31	王 爽 霍聪聪	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	--
AAA/稳定	2020/06/15	朱 煜 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 爽 echo.wang@lhratings.com

项目组成员：李晓晓 lixx@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”）关于常州地铁集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2025 年，国开发展基金有限公司将其持有的公司 48.63%股权转让至常州市人民政府（以下简称“常州市政府”）。经本次股权变动，截至 2026 年 3 月末，常州市政府和常州市轨道建设投资中心（有限合伙）分别对公司持股 90.91%和 9.09%；公司实际控制人为常州市政府。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元，

公司仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，全面负责域内轨道交通项目建设管理及运营，同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告及商贸服务等综合经营开发业务。

截至 2026 年 3 月末，公司本部设企业发展部、计划财务部、内审法务部和总工程师室等职能部门（详见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家（详见附件 1-3）。

截至 2025 年末，公司资产总额 448.65 亿元，所有者权益 185.98 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 7.39 亿元，利润总额 0.40 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额 458.07 亿元，所有者权益 186.05 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.14 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：常州市天宁区中吴大道 1259 号；法定代表人：叶军。

三、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“投资于人”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行风险正在逐步传导，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）》。

四、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释；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市场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

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位优势优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，经济总量和一般公共预算收入保持增长。常州市规划了明确的城市轨道交通线网，对公司未来轨道交通建设运营业务持续发展形成支撑。总体看，公司外部发展环境良好。

常州市地处江苏省南部、长三角腹地，东与无锡相邻，西与南京、镇江接壤，南与无锡、安徽宣城交界，与上海、南京两大都市等距相望，区位优势优越。常州市下辖金坛、武进、新北、天宁、钟楼 5 个行政区，代管溧阳市 1 个县级市；土地总面积 43.72 万公顷。截至 2025 年末，常州市常住人口 541.54 万人，较上年末增长 0.55%；城镇化率为 79.88%，较上年末提升 0.88 个百分点。

江苏省重点打造“1650”产业体系，即 16 个先进制造业集群和 50 条重点产业链。常州市围绕“1650”体系建设“1028”现代产业体系，锚定新能源、新能源汽车及汽车零部件、高端装备、新材料、新一代电子信息等 10 大先进制造业集群和 28 条重点产业链。在此推动下，常州已形成新能源、智能装备、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等千亿级产业集群。其中，2025 年新能源产业规模突破万亿，达 10479 亿元；新能源汽车及汽车零部件集群产值近 5000 亿元；智能装备、新材料、新能源、新型电力装备 4 个集群产值超 1000 亿元。2025 年，常州市在产业招引、企业培育及量质提升方面取得显著成效，招引总投资超 10 亿元或 1 亿美元项目 82 个，其中超 100 亿元项目 5 个；新增上市企业 4 家、百亿企业 4 家、十亿企业 32 家、国家级制造业单项冠军 6 家、国家级专精特新“小巨人”企业 87 家，新增世界级“灯塔工厂”2 家、国家卓越级智能工厂 6 家、国家级 5G 工厂 9 家。

图表 1 • 常州市主要经济指标

项目	2024 年	2025 年	2026 年一季度
GDP（亿元）	10813.6	11158.7	2544.0
GDP 增速（%）	6.1	5.2	5.6
固定资产投资增速（%）	1.3	-19.0	-5.4
三产结构	1.7:47.5:50.8	1.6:46.2:52.2	0.9:45.2:53.9
人均 GDP（万元）	20.1	20.7	/

注：“/”代表未获取相关数据

资料来源：联合资信根据常州市政府网站公开资料整理

根据政府网站公布数据，2025 年，常州市经济总量保持增长，三产结构进一步调整；规模以上工业增加值同比增长 4.6%。七大主要行业中电子、生物医药、纺织服装、机械行业产值分别同比增长 12.3%、5.1%、0.9%和 0.7%；新能源领域核心制造业产业中，动力及储能电池、新型电力装备产值分别增长 14.1%和 4.0%；新兴产品产量快速增长，民用无人机产量实现翻倍，新能源汽车产量突破 80 万辆，同比增长 16.5%。固定资产投资承压运行，设备购置投资较快增长，固定资产投资同比下降 19.0%。2025 年，常州市经济总量在江苏省 13 个地市中位列第 5 位（从高到低排序）。2026 年一季度，常州市经济总量同比有所增长，规模以上工业增加值同比增长 6.3%，固定资产投资同比下降 5.4%，投资持续承压。

图表 2 • 常州市主要财力指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	697.80	715.47
一般公共预算收入增速（%）	2.6	2.5
税收收入（亿元）	586.52	611.41
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	84.05	85.45
一般公共预算支出（亿元）	890.07	832.8
财政自给率（%）	78.40	85.91
政府性基金收入（亿元）	976.17	413.71
地方政府债务余额（亿元）	2443.69	3116.88

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据常州市政府网站、江苏省预决算公开统一平台公开资料整理

根据政府网站公布数据，2025 年，常州市一般公共预算收入保持增长，财政自给能力仍较强，税收收入占比高；政府性基金收入大幅下降。截至 2025 年末，常州市地方政府债务余额中一般债务余额 465.58 亿元、专项债务余额 2651.30 亿元。2025 年，常州市一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中位列第 5 位（从高到低排序）。根据政府网站公布数据，2026 年一季度，常州市完成一般公共预算收入 229.5 亿元，同比增长 1.5%，其中税收收入 190.2 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.9%。

城市轨道交通是城市重大公益性基础设施，具备客运量大、准点稳定、绿色低碳等突出优势，同时存在建设周期长、一次性投资规模大、后期设备运维与更新改造成本持续走高的行业特征。因其公共服务属性突出，单纯依靠票务经营收入难以覆盖全周期建设、运营及大修成本，行业普遍依赖财政补贴、场站土地综合开发收益等多元渠道补充资金缺口，构建可持续经营模式。2023 年 9 月，中国城市轨道交通协会发布《关于进一步鼓励和发展城市轨道交通场站及周边土地综合开发利用（TOD）的指导意见》（行业首份全国性 TOD 专项指导文件），鼓励按照“一体规划、站城融合、多元发展、收益反哺”的原则进行场站综合开发，在优化城市空间发展格局、提高土地集约节约利用效率、增加轨道交通客流、拓宽投融资渠道的同时，保障城市轨道交通健康可持续发展。结合国务院《关于保障城市轨道交通安全运行的意见》（国办发〔2018〕13 号）顶层要求，全国多地政府陆续出台轨道交通运营服务成本规制专项实施办法，以政府文件形式规范运营合理成本核定、财政补贴科学测算流程，将轨道运营补贴足额纳入年度财政预算与中长期财政规划，建立与运营安全、服务质量挂钩的常态化财政补贴长效保障机制，保障轨道交通线路持续、安全、稳定运营。但各地财政收支承压程度存在显著分化，轨道补贴资金拨付的及时性、足额保障水平，直接受地方财政承载能力约束，部分城市存在补贴到位滞后、补贴额度难以完全覆盖地铁运营亏损的压力。

根据《常州市国土空间总体规划（2021-2035 年）》与《常州市城市轨道交通线网规划（修编）》（以下简称“线网规划”），常州市规划远景（2035 年）城市轨道交通线网由 7 条线路组成，总长约 292 公里，中心城区形成“才+L”型骨干网络，加密覆盖各城市功能板块；根据国家发改委 2012 年 5 月批复的《常州市城市轨道交通近期建设规划（2011—2018 年）》，同意常州市至 2018 年前开工建设地铁 1 号线一期、2 号线一期工程；根据国家发改委 2023 年 9 月批复的《常州市城市轨道交通第二期建设规划（2023—2028 年）》，2023—2028 年，常州市规划建设轨道交通项目包括地铁 5 号线、6 号线一期以及 2 号线延伸线工程。根据《2026 年常州市政府工作报告》，常州市紧扣“加速融入轨道上的长三角、完善外联内畅综合交通格局”总体部署，将城市轨道交通作为市域通勤网络核心支撑，有序推进地铁 5 号线等项目、深化公交地铁一体化融合发展，统筹落实资金保障、用地要素、施工统筹、安全管控、站城一体化开发等全链条工作，加快构建市域半小时通勤圈，支撑两湖创新区、老城厢、北部新城等重点片区联动发展。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 23.65 亿元；控股股东常州市政府持有公司 90.91%的股权，为公司实际控制人。

2 企业地位

公司仍是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，业务保持明显的区域专营优势。

公司作为常州市政府针对常州市轨道交通建设任务专门组建的市属国有企业，是常州市轨道交通建设和运营的唯一主体。根据政府授权，公司主要履行地铁工程甲方业主职能，全面负责常州市快速轨道交通建设管理及运营；同时利用地铁沿线地理优势进行开发、经营、销售、广告及商贸服务等综合经营开发业务。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良类或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据 2026 年 7 月 17 日《企业信用报告》，公司本部无未结清及已结清的不良或关注类信用记录。根据过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至 2026 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司重要管理制度和主要管理人员未发生重大变化；公司取消监事会并免去原监事会成员职务，由审计委员会履行原监事会相应职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比增长 1.65%，线路运营业务仍为公司重要收入来源；综合毛利率同比上升 1.74 个百分点。2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 28.93%，综合毛利率较 2025 年全年小幅下降。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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 (%)
线路运营业务	6.69	92.00	14.31	6.77	91.56	15.57	1.99	92.99	13.82
资源开发业务	0.52	7.12	72.84	0.51	6.96	75.16	0.08	3.74	74.16
其他业务	0.06	0.88	6.64	0.11	1.49	44.69	0.07	3.27	71.43
合计	7.27	100.00	18.41	7.39	100.00	20.15	2.14	100.00	18.22

注：1. 根据 2023—2024 年连审的审计报告调整 2024 年营业总收入构成及毛利率数据；2. 线路运营业务包含当期常州市财政局拨付的票款补贴收入；3. 其他业务收入主要包括物业服务、餐饮服务、水电费收入、光伏发电收入等；4. 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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

（1）地铁投资建设及运营

2025 年，受地铁运营时间延长、票价政策优惠力度加大、大型活动带动效应增强等因素影响，公司地铁运营指标保持增长；地铁运营具有公益性较强和定价非市场化的特点，盈亏平衡依赖政府补助；地铁项目建设面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，常州市轨道交通投资建设主体及运营主体分别为公司本部和运营分公司。

地铁建设方面，由于地铁项目具有投资规模大、建设周期长和公益性等特点，地铁项目的投资由常州市政府提供轨道交通专项资金、其余项目资金通过项目贷款方式筹集。轨道交通专项资金通过土地收入提成等形式逐步充实，轨道交通专项资金用于补充公司项目资本金，也可用于公司运营补贴及其他相关支出。根据 2019 年常州市政府批复的线网规划，常州市规划地铁线路包括一期、二期两部分。截至 2026 年 3 月末，一期规划批准建设的 1 号线一期和 2 号线一期均已投入运营，未来尚需 8.59 亿元投资用于零星

建设。地铁5号线和地铁6号线一期项目¹分别于2023年10月和2024年9月正式开工建设，截至2026年3月末，上述地铁线路建设投资422.01亿元。此外，公司还开展轨道交通枢纽及配套公用工程建设和消防站配套设施建设，在建项目为城西乘客服务中心²和丁堰消防站，未来尚需投资0.31亿元。公司暂无拟建的地铁线路及交通枢纽工程项目。

图表4·截至2026年3月末常州市在运营地铁线路情况（单位：公里、座、亿元）

线名	线路概述	里程 (公里)	车站数 (座)	总投资 (亿元)	资本金 比例	已到位资本 金(亿元)	已投资 (亿元)	线路 状态
1号线一期	1号线一期工程沿常州主城区主轴布置的南北向骨干线路，联系中心城区与南、北翼组团，衔接主要对外交通枢纽和城市重要功能节点，途径武进区、钟楼区、新北区，线路南起南夏墅站，北至森林公园站，中间预留了5个换乘站，线路的南北端预留了延伸条件。1号线一期工程高架线长度为2.19km，地下线长度为31.64km，地面线长度为0.41km，平均站间距1.21km。1号线一期线路中高架站2座，其余均为地下站。	34.24	29	182.84	40%	88.65	174.56	转固
2号线一期	2号线一期工程是沿常州市区内一条东西向的主干线，承担市区内东西方向的主要客运交通，缓解东西方向交通的压力。全线共设置地下站14座，高架站1座。起讫站为青枫公园站至颜家站，其中青枫公园站、勤业站、怀德站、文化宫站、紫云站等5座车站为换乘站，其余10座车站为一般站；平均站间距约1512米。	19.72	15	113.67	20%	30.45	113.36	转固
合计		53.96	44	296.51	--	119.10	287.92	--

注：公司将进入正式运营但未完成决算的地铁线路相关资产计入“固定资产—轨道运营资产”；公司根据竣工决算报告调整总投资及已投资金额；“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表5·截至2026年3月末公司在建地铁线路情况

项目	项目概述	开工时间	里程 (公里)	车站数 (座)	总投资 (亿元)	资本金 比例	已到位资本 金(亿元)	已投资 (亿元)
地铁5号线	5号线工程起自西太湖科技城的揽月湾，终于郑陆镇东青，是一条穿越城市中心的斜向放射型线路。线路自西向东串联了天宁区、新北区、钟楼区、武进区、途经天宁融合发展区、东经120地区、火车站片区、江南商场、花园片区、皇粮浜、牛塘、苏澳园等重要区域和节点。线路均采用地下线模式，全线设1座车辆段和1座停车场。	2023年10月	30.98	25	252.63	40%	13.38	42.69
地铁6号线一期	6号线一期工程起自沿江城际武进站，终于黄河路与建业路路口建业路站。线路串联了沿江城际武进站、科教城、丽华片区、紫云片区、东经120地区、恐龙园、新北中心区等重要区域与节点。线路均采用地下线模式，全线设1座车辆段。	2024年9月	28.90	21	229.87	40%	--	17.80
总计		--	59.88	46	482.50	--	13.38	60.49

注：“--”代表不适用；公司根据最新工程初步设计批复口径调整总投资金额，同时调整已到位资本金
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

定价及补贴方面，公司地铁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。常州市地铁票价政策于2019年8月发布，票价采用里程计价方式³。2023年6月15日，常州市财政局、常州市交通运输局、常州市人民政府国有资产监督管理委员会下发了《常州市城市轨道交通运营服务成本规制方案（试行）》。该文件规定了常州市轨道交通线路的成本费用考核方式和运营补贴方式⁴，并对补贴程序进行了详细安排。

地铁运营方面，2025年，得益于地铁运营服务时间延长、票价政策优惠力度加大、大型活动带动效应增强等因素，年度客运量及日均客运量保持增长；公司优化运营服务，常态化调整线路运营时间，并在大型活动期间动态延长运营时间、缩短行车间隔地铁线路，受此影响，列车开行列次及运营总里程保持增长。2025年，受票价优惠等因素影响，票款收入同比有所下降；同期，公司确认票款补贴5.48亿元，计入线路运营业务收入。地铁运营业务公益性较强，盈亏平衡依赖政府补助。

图表6·常州市地铁线路运营情况

项目名称	2024年	2025年	2026年1-3月
年度客运量（万乘次）	7210.93	7408.50	1789.63
日均客运量（万乘次）	19.70	20.30	19.89

¹ 截至2026年3月末，地铁6号线一期工程因处于深化设计与工程筹划的优化调整阶段，暂缓建设。

² 城西乘客服务中心位于常州市钟楼区星港路和插花路交叉口西南角规划用地面积0.99万平方米，总建筑面积3.48万平方米，设计有换乘集散空间、便民服务中心、票务中心、运营管理用房及其他配套服务用房，其中设有机动车车库1.12万平方米、非机动车车库1000平方米。

³ 起步价为2元5公里，晋级里程为5、5、7、7、9公里，每晋一级分别增加1元。即：5公里（含）以内票价2元，5—10（含）公里票价3元，10—15（含）公里票价4元，15—22（含）公里票价5元，22—29（含）公里票价6元，29公里以上每9公里票价增加1元。

⁴ 年度运营补贴总额=年度规制成本总额-年度规制收入总额。轨道交通运营服务规制成本主要包括直接成本、折旧及摊销成本、财务费用、管理费用、税金及附加等。

列车开行列次（列）	204381	205877	50405
运营总里程（万公里）	516.68	521.47	127.69
票款收入（万元，含税）	14744.47	14069.17	3270.19

注：1.上述票款收入为实际发生的票款收入，不包含票款补贴
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）地铁资源开发

公司资源开发业务对营业总收入形成补充；土地一级开发业务受市场行情和政府规划影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司资源开发业务主要由子公司常州地铁集团资源开发有限公司负责；业务板块主要包括物业的招商和运营管理，轨道交通地下商业、车站物业、广告、通信和文创等资源的策划、招商和运营，新建线路地铁资源筹划等。2025 年，公司资源开发业务收入主要来自租赁服务（0.12 亿元）和广告服务（0.11 亿元）等，同时涉及超市运营、移动支付、文创票卡、停车服务等多个子板块。

受常州市政府委托，公司负责对常州市地铁沿线土地进行开发整理以达到净地的出让标准，投资成本包括征地、拆迁、补偿、安置、场地平整等。土地平整完成后交由相关政府部门以招、拍、挂的形式进行出让。相关土地出让收益（土地出让金扣除相关规费后返还 50%）以及整理成本由常州市财政局分期返还。截至 2026 年 3 月末，公司账面合计 10.37 亿元土地开发成本（计“其他应收款—代付土地开发成本”），由于土地一级开发受市场行情及政府规划影响较大，未来收益存在一定不确定性。

公司子公司常州市轨道置业有限公司（以下简称“置业公司”）从事土地二级开发业务。2025 年记 2026 年一季度，置业公司无新增购地。截至 2026 年 3 月末，公司账面共计 3 宗通过摘牌挂取得的地块（含住宅和商住），成交总价 56.90 亿元，地块具体开发计划暂未确定。

2 未来发展

公司未来仍以轨道交通建设及运营为发展核心，同时依托地铁沿线优势资源，推进相关资源开发与项目建设，促进轨道交通主业与综合经营业务板块协同发展。

公司作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，承担常州市城市轨道交通投资建设及运营的任务，对常州市轨道交通的相关空间资源以及土地资源进行经营管理，保障常州市轨道交通安全运营，并最终实现盈利。根据线网规划，公司将在常州市政府的规划下统筹开展相关建设事宜。未来，常州市轨道交通网络建成后，公司将管理轨道交通配套商业建筑；同时，公司还将依托轨道交通进行资源开发，在创造经济效益的同时，也将为常州市企业的生产、居民的生活提供保障。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 4 家。总体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产总额保持增长，主要由地铁建设形成的资产构成，资产质量较好。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年		2026 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	129.60	29.63	133.05	29.66	138.10	30.15
货币资金	3.09	0.71	4.23	0.94	3.85	0.84
预付款项	57.03	13.04	57.01	12.71	57.31	12.51
其他应收款	67.31	15.39	67.84	15.12	72.78	15.89
非流动资产	307.78	70.37	315.60	70.34	319.97	69.85

固定资产	293.74	67.16	286.58	63.88	284.42	62.09
在建工程	10.79	2.47	21.31	4.75	27.19	5.94
其他非流动资产	2.97	0.68	7.16	1.59	7.75	1.69
资产总额	437.38	100.00	448.65	100.00	458.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

2025 年末，公司资产总额保持增长，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。从构成看，货币资金中受限规模为 0.31 亿元，受限比例为 7.33%，受限比例较低。预付款项仍为预付土地款，规模较上年末变化不大。其他应收款较上年末变化不大，构成以应收补贴款、代付土地开发成本、与区域内国有企业往来款为主；前五大欠款方集中度高，构成均为政府相关单位和国有企业，回收风险较小；累计计提坏账准备 165.08 万元。固定资产较上年末下降 2.44%，主要系计提折旧所致；固定资产构成以地铁 1 号线和地铁 2 号线的基建及配套工程为主。在建工程主要由地铁 5 号线、地铁 6 号线一期和城西乘客服务中心等项目构成，规模较上年末大幅增长 97.45%，主要系地铁 5 号线和地铁 6 号线一期项目建设投入增加所致。其他非流动资产较上年末增加 4.18 亿元，主要系预付工程款增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.10%，主要系其他应收款及在建工程增加所致；资产结构较上年末变化不大。同期末，公司受限资产账面价值总计 5.92 亿元（由受限货币资金及因借款抵押受限的固定资产构成），占总资产总额的比重为 1.29%，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 2025 年末其他应收款前五名欠款方情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
常州市财政局	应收补贴款	41.85	61.67
东吴公司	关联方往来	7.50	11.05
常州市天宁区城市更新服务中心	代付土地开发成本	3.59	5.29
常州市天宁区财政局	代付土地开发成本	2.74	4.03
常州市钟楼区住房和城乡建设局	代付土地开发成本	1.88	2.78
合计	--	57.55	84.82

注：常州市东吴建设发展有限公司简称东吴公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（2）盈利和现金流

地铁运营业务具有公益性强和定价非市场化的特点，盈利对运营补贴依赖大，公司盈利指标整体表现弱。2025 年，公司经营活动现金流由小额净流入转为小额净流出，整体收入实现质量良好；得益于收到较大规模的土地开发成本返还，投资活动现金缺口收窄，筹资活动现金净流入规模下降。

资产盈利能力方面，2025 年，公司获得 5.48 亿元票款补贴，计入营业总收入；期间费用主要为管理费用，期间费用率⁵为 14.88%，期间费用控制能力有待提升。从盈利指标看，2025 年，公司营业利润率和净资产收益率同比小幅增长，总资本收益率同比小幅下降，盈利指标整体表现弱。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2025 年全年的 28.93%。

图表 9 • 公司盈利能力情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	7.27	7.39	2.14
营业成本（亿元）	5.93	5.90	1.75
期间费用（亿元）	1.02	1.10	0.30
利润总额（亿元）	0.34	0.40	0.09
营业利润率（%）	18.30	19.91	18.09
总资本收益率（%）	2.32	1.65	--
净资产收益率（%）	0.18	0.20	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

图表 10 • 公司现金流情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	7.88	7.78	2.54
经营活动现金流出小计（亿元）	7.06	8.46	3.97
经营活动现金流量净额（亿元）	0.83	-0.68	-1.43
投资活动现金流入小计（亿元）	0.00	14.87	0.02
投资活动现金流出小计（亿元）	19.72	19.58	5.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.72	-4.71	-5.86
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.89	-5.39	-7.29
筹资活动现金流入小计（亿元）	238.27	34.59	9.15
筹资活动现金流出小计（亿元）	224.11	28.38	2.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.16	6.21	6.91
现金收入比（%）	100.93	98.39	110.71

注：2024年投资活动现金流入小计4.37万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务数据整理

⁵ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

经营活动方面，公司经营活动现金流仍以经营业务款项收支和往来款收支为主，2025 年经营活动现金流由小额净流入转为小额净流出；现金收入比小幅下降，但整体收入实现质量指标表现良好。投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入系收到土地开发成本返还 14.86 亿元，投资活动现金流出主要为地铁线路建设投入；公司投资活动现金流保持净流出，资金缺口收窄。筹资活动方面，公司主要通过财政拨款资金和借款滚续实现持续发展。2025 年，受到期债务规模同比大幅下降影响，公司筹资活动现金流入和流出规模同比均大幅减少。其中，吸收投资收到的现金为常州市财政局拨付的轨道交通建设项目资本金；取得借款收到的现金主要为银行融资资金。2025 年，公司筹资活动现金净流入规模同比大幅减少。2026 年 1—3 月，公司经营活动及投资活动现金流保持净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

（3）资本结构和偿债能力

公司所有者权益小幅增长，实收资本和资本公积占比很高，所有者权益结构稳定性强。公司全部债务保持增长，整体债务负担适中，债务结构以长期债务为主，公司整体偿债指标表现好；流动性储备较充足，或有负债风险整体可控。

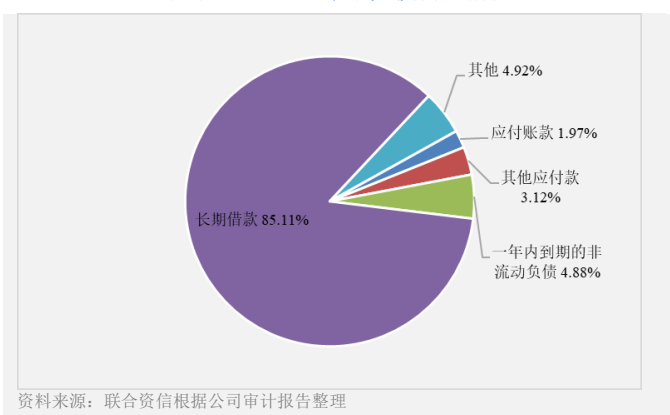
截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 1.18%，所有者权益结构较上年末变化不大，实收资本和资本公积合计占比仍很高。公司实收资本保持稳定，资本公积较上年末增加 1.88 亿元，系常州市财政局拨入地铁 5 号线项目资本金所致；受益于利润累积，未分配利润有所增长。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2025 年末变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 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	23.65	12.87	23.65	12.72	23.65	12.71
资本公积	159.13	86.58	161.02	86.58	161.02	86.55
未分配利润	0.90	0.49	1.16	0.62	1.22	0.66
所有者权益合计	183.81	100.00	185.98	100.00	186.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务数据整理

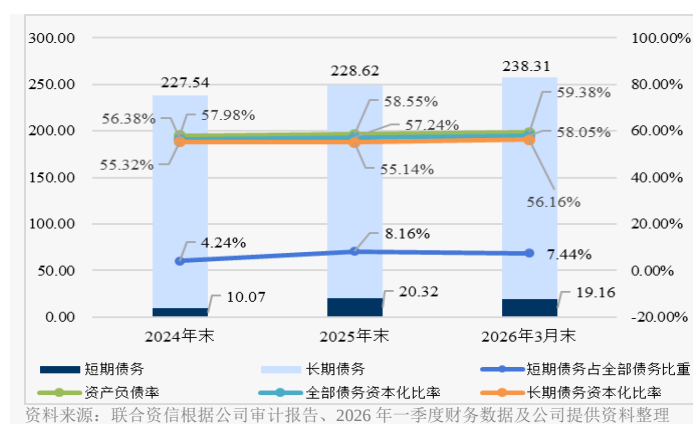
图表 12 • 2025 年末负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年末，公司负债总额保持增长，负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现为以应付工程款为主的应付账款、以应付区域内国有企业往来款为主的其他应付款。同期末，公司全部债务较上年底增长 4.77%，债务期限结构以长期债务为主，融资渠道以银行贷款为主（银行贷款及债券融资分别约占 97.97%和 2.03%）。从债务指标来看，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末变化不大。截至 2026 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 3.42%，债务结构仍以长期债务为主，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略有上升，整体债务负担适中。

图表 13 • 公司债务结构及财务杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.20
EBITDA（亿元）	9.89	7.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.94	--

注：“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司现金短期债务比持续小幅下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。公司非受限货币资金可以为日常经营及债务偿还提供直接资金来源，同时公司与多家银行机构建立了良好的合作关系，未来 1 年的到期债务大部分计划通过再融资的方式偿还。2026 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信额度为 278.28 亿元；2026 年 6 月末，公司

在手债券批文剩余额度 15.00 亿元，流动性储备较充足。公司短期债务未来实际偿付压力不大。2025 年，公司 EBITDA 同比下降，EBITDA 对利息的覆盖倍数小幅下降，但指标仍表现较强。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.00 亿元，担保比率为 0.54%，被担保对象为地方国企东吴公司，未设置反担保措施。同期末，公司作为被告存在 1 笔 1000 万元以上的未决诉讼，系建设工程施工合同纠纷，涉诉金额 1025.61 万元，该案件正在等待进行工程造价鉴定。

2 公司本部主要变化析

截至 2025 年末，公司各业务板块主要由公司本部负责，公司资产、所有者权益、债务和收入均集中于公司本部，公司本部财务状况与公司合并口径基本一致。截至 2025 年末，公司本部资产、负债及所有者权益分别占合并口径的 97.00%、94.92%和 99.93%。2025 年，公司本部营业总收入及利润总额分别占合并口径的 96.73%和 72.72%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构完善、内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司轨道交通建设及运营需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。公司通过优化运营管理、改进设备和工艺控制能耗。2025 年和 2026 年 1—3 月，联合资信未发现公司存在重大安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的地铁项目主要供给公共产品及服务，同时公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，并建立了完善的法人治理结构和健全的内控制度。2025 年和 2026 年 1—3 月，联合资信未发现公司存在董事、监事及高级管理人员因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

1 支持能力

常州市是我国长江三角洲地区中心城市之一，区位条件优越，已构建起以新能源为核心的先进制造业体系，2025 年区域经济总量和一般公共预算收入保持增长，分别为 11158.7 亿元和 715.47 亿元；2025 年，常州市一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中位列第 5 位（从高到低排序）。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

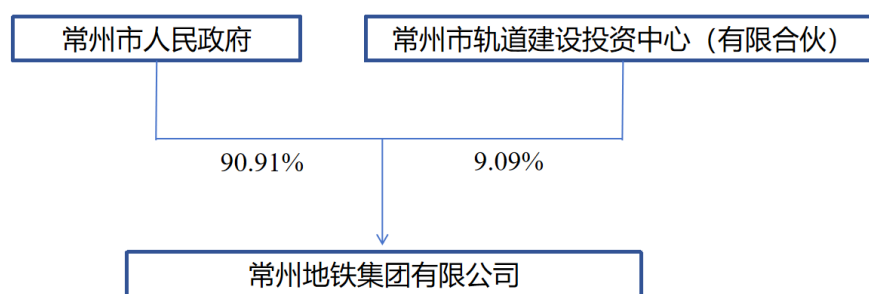
2 支持可能性

公司是常州市政府实控企业，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，并且作为常州市轨道交通建设和运营的唯一主体，公司在常州市民生保障、生态环保、城市综合竞争等方面发挥了重要作用。公司获得的项目资本金等资金注入主要体现在实收资本和资本公积，2026 年 3 月末实收资本和资本公积分别为 23.65 和 161.02 亿元。2025 年，公司获得轨道交通项目资本金 1.88 亿元、化债资金 2931.40 万元。此外，2025 年及 2026 年一季度，公司分别获得 5.10 亿元和 1.50 亿元票款补贴。

七、评级结论

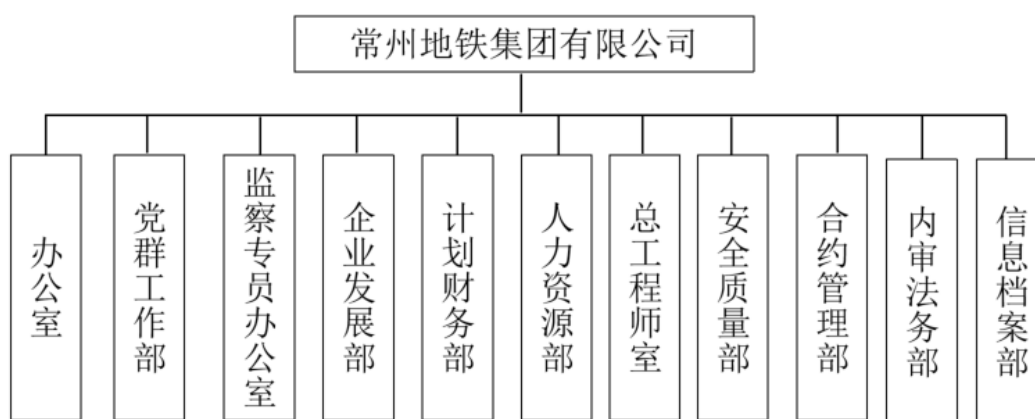
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
常州市轨道置业有限公司	房地产开发经营等	100.00	投资设立
常州地铁集团城市服务有限责任公司	餐饮服务等	100.00	投资设立
常州地铁集团资源开发有限公司	电信和互联网信息服务等	100.00	投资设立
常州地铁集团铁盈供应链管理有限公司	管理服务、产品销售等	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.09	4.23	3.85
应收账款（亿元）	0.04	0.68	0.61
其他应收款（亿元）	67.31	67.84	72.78
存货（亿元）	2.03	3.00	3.01
长期股权投资（亿元）	0.08	0.09	0.08
固定资产（亿元）	293.74	286.58	284.42
在建工程（亿元）	10.79	21.31	27.19
资产总额（亿元）	437.38	448.65	458.07
实收资本（亿元）	23.65	23.65	23.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	183.81	185.98	186.05
短期债务（亿元）	10.07	20.32	19.16
长期债务（亿元）	227.54	228.62	238.31
全部债务（亿元）	237.60	248.94	257.47
营业总收入（亿元）	7.27	7.39	2.14
营业成本（亿元）	5.93	5.90	1.75
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.34	0.40	0.09
EBITDA（亿元）	9.89	7.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.34	7.27	2.37
经营活动现金流入小计（亿元）	7.88	7.78	2.54
经营活动现金流量净额（亿元）	0.83	-0.68	-1.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.72	-4.71	-5.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.16	6.21	6.91
财务指标			
现金收入比（%）	100.93	98.39	110.71
营业利润率（%）	18.30	19.91	18.09
总资本收益率（%）	2.32	1.65	--
净资产收益率（%）	0.18	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	55.32	55.14	56.16
全部债务资本化比率（%）	56.38	57.24	58.05
资产负债率（%）	57.98	58.55	59.38
流动比率（%）	498.02	390.95	409.84
速动比率（%）	490.24	382.15	400.92
经营现金流动负债比（%）	3.17	-1.99	--
短期债务占比（%）	4.24	8.16	7.44
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.94	--

注：1. 2024 年财务数据取自 2023 年及 2024 年连审的审计报告，2025 年财务数据取自 2025 年审计报告期末（间）数；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用；4. 部分数据金额较小，亿元单位显示为“0.00”

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.93	3.90	3.55
应收账款（亿元）	0.04	0.08	0.07
其他应收款（亿元）	102.48	111.85	116.78
存货（亿元）	2.02	1.98	1.98
长期股权投资（亿元）	1.30	1.44	1.43
固定资产（亿元）	293.74	286.57	284.41
在建工程（亿元）	10.81	21.34	27.22
资产总额（亿元）	416.59	435.18	444.20
实收资本（亿元）	23.65	23.65	23.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	183.75	185.84	185.87
短期债务（亿元）	10.07	19.82	38.96
长期债务（亿元）	206.71	215.76	205.14
全部债务（亿元）	216.78	235.58	244.10
营业总收入（亿元）	7.15	7.15	2.05
营业成本（亿元）	5.90	5.88	1.73
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.31	0.29	0.04
EBITDA（亿元）	10.70	15.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.16	6.89	1.85
经营活动现金流入小计（亿元）	7.76	7.14	6.01
经营活动现金流量净额（亿元）	0.99	-0.17	-1.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.91	-4.85	-5.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.13	5.71	7.02
财务指标			
现金收入比（%）	100.09	96.42	90.34
营业利润率（%）	17.38	17.52	15.41
总资本收益率（%）	2.65	1.54	--
净资产收益率（%）	0.17	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	52.94	53.72	52.46
全部债务资本化比率（%）	54.12	55.90	56.77
资产负债率（%）	55.89	57.29	58.16
流动比率（%）	411.97	352.26	231.80
速动比率（%）	404.23	346.35	228.07
经营现金流流动负债比（%）	3.78	-0.52	--
短期债务占比（%）	4.64	8.41	15.96
现金短期债务比（倍）	0.29	0.20	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	2.11	--

注：1. 2024 年财务数据取自 2023 年及 2024 年连审的审计报告，2025 年财务数据取自 2025 年审计报告期末（间）数；2. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及提供资料整理

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

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 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 4-3 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