



广州地铁集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0337 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州地铁集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“14 广州地铁债 02/PR 穗铁 02”、“16 广州地铁永续期债 01/16 穗铁 01”、“16 广州地铁永续期债 02/16 穗铁 02”、“16 广州地铁永续期债 03/16 穗铁 03”、“16 广州地铁专项债 01/16 广铁 01”、“17 广州地铁专项债 01/17 广铁 01”、“19 广铁绿色债 02/G19 广铁 2”、“19 广铁绿色债 03/G19 广铁 3”、“20 广铁绿色债 01/G20 广铁 1”、“20 广铁绿色债 02/G20 广铁 2”、“20 广州地铁 MTN002”、“23 广铁债 01/23 穗铁 01”、“23 广州地铁 MTN001”、“23 广州地铁 MTN002”、“23 广州地铁 MTN003”、“23 广州地铁 MTN004”、“23 广州地铁 MTN005”、“23 广州地铁 MTN006”、“23 广州地铁 MTN007”、“23 广州地铁 MTN008”、“23 广州地铁 MTN009(绿色)”、“24 广州地铁 MTN001”、“24 广州地铁 MTN002”、“24 广州地铁 MTN003”、“24 广州地铁 MTN004”、“21 广铁 01”、“21 广铁 02”、“21 广铁 03”、“22 广铁 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持公司主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为广州市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强。广州地铁集团有限公司（以下简称“广州地铁”或“公司”）作为广州市唯一的轨道交通建设和运营主体，对广州市政府的重要性极高，与广州市政府维持高度的紧密关系，持续得到广州市政府有力支持，资本实力很强。同时，需关注债务增长、房地产业务易受政策变化影响、跟踪期内公司净利润大幅下降对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，广州地铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- **地位重要性依然极高。**广州市作为广东省省会，经济财政实力极强，跟踪期内公司仍作为广州市唯一的轨道交通建设和运营主体，对广州市的重要性极高，且持续得到广州市政府的有力支持。
- **业务多元化发展较好。**依托地铁项目，公司积极开展相关商业、沿线土地资源及物业开发和地铁设计、咨询、培训等业务，收入结构分散，抗风险能力较强。
- **地铁线路运营良好。**截至目前，公司已开通地铁线路16条（段），运营里程652.72公里。2023年公司客运总量和地铁运营收入同比大幅提升，地铁线路运营良好。

关注

- **债务规模增长较快且资本支出压力较大。**随着地铁线路建设和房地产板块推进，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较为迅速。此外，截至2024年3月末，公司主要在建地铁线路未来仍需投入超1,100亿元，较大的投资需求将给公司带来资金压力。
- **房地产开发业务易受房地产市场及调控政策影响。**“地铁+物业”的综合开发模式是公司重要的利润来源，但房地产开发业务受房地产市场及调控政策影响较大。
- **跟踪期内公司净利润大幅下降。**2023年受益于部分参股地产项目收益和外币锁汇合同的投资收益增加，使得公司整体投资收益大幅提升，但同期公司获得的安检补贴大幅减少，外币掉期公允价值亦有所下降，且受地产行情影响部分地块土储收益下降使得固定资产处置收益大幅减少，叠加上述因素影响2023年公司净利润同比大幅下降8.18亿元，公司盈利水平受非经常性损益的影响较大，整体盈利质量和盈利能力有待提升。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张 悦 yzhang03@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

广州地铁（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	5,268.88	5,809.54	6,361.14	6,552.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,577.29	2,458.67	2,692.18	2,776.59
负债合计（亿元）	2,621.59	3,280.87	3,598.95	3,705.68
总债务（亿元）	2,047.19	2,538.11	2,650.69	2,773.55
营业总收入（亿元）	136.05	122.85	141.24	33.13
经营性业务利润（亿元）	-22.19	-51.62	-43.44	-4.51
净利润（亿元）	3.04	9.02	0.84	0.06
EBITDA（亿元）	23.66	13.44	20.61	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.92	-69.29	-9.04	-10.74
总资本化比率（%）	44.27	50.79	49.61	49.97
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.18	0.27	--

注：1、中诚信国际根据广州地铁提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，其他各期财务数据采用了当期财务报告期末数；2、为反映公司债务情况，将各期长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具中的有息债务计入长期债务，将各期其他流动负债中的有息债务计入短期债务；3、公司未提供 2024 年一季度财务报表现金流量表补充资料及利息支出相关数据，故相关指标失效；4、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	广州地铁	武汉地铁	深圳地铁	南京地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	广州市	武汉市	深圳市	南京市
GDP（亿元）	30,355.73	20,011.65	34,606.40	17,421.40
一般公共预算收入（亿元）	1,944.10	1,601.20	4,112.8	1,619.98
所有者权益合计（亿元）	2,762.18	1,560.81	3,197.92	1,009.07
资产负债率（%）	56.58	67.07	55.34	66.85
净利润（亿元）	0.84	0.32	7.89	4.20

中诚信国际认为，广州市与南京市、深圳市、武汉市等的行政地位相当，广州市与深圳市经济总量规模很大，广州市一般公共预算收入规模处于可比区间中等偏上水平，其财政平衡率处于相对较低水平；公司与可比公司的定位均为当地的轨道交通建设运营主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力很强；财务杠杆处于行业中等偏低水平，但净利润处于较低水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司支持意愿极强。

注：1、南京地铁系“南京地铁集团有限公司”的简称；深圳地铁系“深圳市地铁集团有限公司”的简称；武汉地铁系“武汉地铁集团有限公司”的简称；2、上表中所有者权益合计数据均未经调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

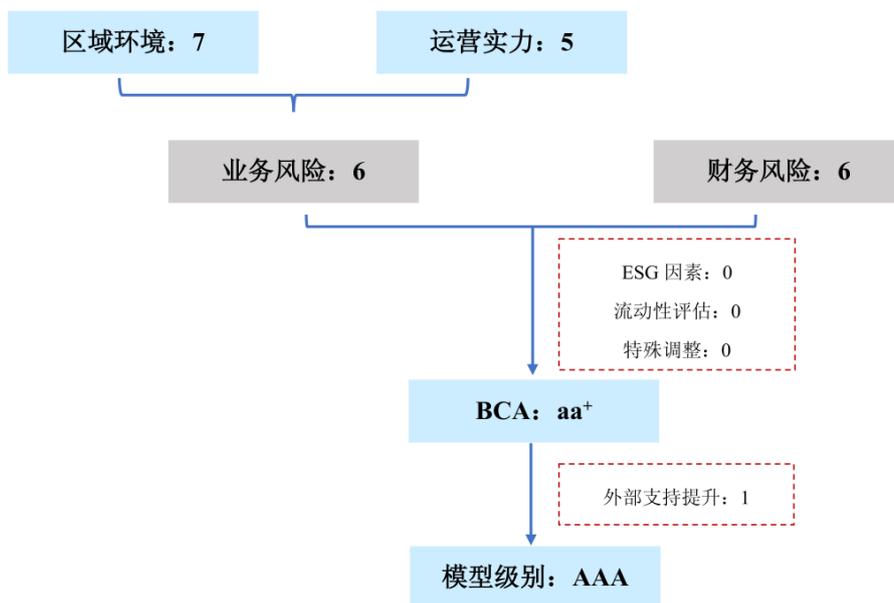
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 广州地铁 MTN004	AAA	AAA	2024/3/11 至本报告出具日	12.00/12.00	2024/03/20~2029/03/20	--
24 广州地铁 MTN003	AAA	AAA	2024/2/27 至本报告出具日	25.00/25.00	2024/03/07~2029/03/07	--
24 广州地铁 MTN002	AAA	AAA	2024/1/23 至本报告出具日	25.00/25.00	2024/02/02~2029/02/02	--
24 广州地铁 MTN001	AAA	AAA	2024/1/9 至本报告出具日	25.00/25.00	2024/01/19~2029/01/19	--
23 广州地铁 MTN009(绿色)	AAA	AAA	2023/9/27 至本报告出具日	13.00/13.00	2023/10/19~2026/10/19	--
23 广州地铁 MTN008	AAA	AAA	2023/9/12 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/09/22~2028/09/22	--
23 广州地铁 MTN007	AAA	AAA	2023/8/29 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/11/20~2028/11/20	--
23 广州地铁 MTN006	AAA	AAA	2023/7/27 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/08/09~2028/08/09	--
23 广州地铁 MTN005	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/06/28~2028/06/28	--

23 广州地铁 MTN004	AAA	AAA	2023/6/8 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/06/19~2026/06/19	--
23 广州地铁 MTN003	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/04/27~2026/04/27	--
23 广州地铁 MTN002	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/03/29~2026/03/29	--
23 广州地铁 MTN001	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2023/02/24~2026/02/24	--
23 广铁债 01/23 穗铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/01/16~2026/01/16	--
20 广州地铁 MTN002	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2020/04/30~2025/04/30	--
16 广州地铁可续期债 01/16 穗铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	26.00/26.00	2016/01/26~2025/01/26	延期（每个重定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券）、调整票面利率、利息递延权
16 广州地铁专项债 01/16 广铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	40.00/2.00	2016/04/28~2026/04/28	回售、调整票面利率
16 广州地铁可续期债 02/16 穗铁 02	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/20.00	2016/07/25~2025/07/25	延期（每个重定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券）、调整票面利率、利息递延权
16 广州地铁可续期债 03/16 穗铁 03	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	24.00/24.00	2016/08/16~2025/08/16	延期（每个重定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券）、调整票面利率、利息递延权
17 广州地铁专项债 01/17 广铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	30.00/2.41	2017/08/09~2027/08/09	调整票面利率、回售
19 广铁绿色债 02/G19 广铁 2	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/0.20	2019/07/17~2024/07/17	回售、调整票面利率
19 广铁绿色债 03/G19 广铁 3	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/1.10	2019/09/03~2024/09/03	回售、调整票面利率
20 广铁绿色债 01/G20 广铁 1	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/01/10~2025/01/10	--
20 广铁绿色债 02/G20 广铁 2	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/03/10~2027/03/10	--
22 广铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/20.00	2022/01/17~2027/01/17	--
21 广铁 03	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	20.00/20.00	2021/05/27~2026/05/27	--
21 广铁 02	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/04/28~2026/04/28	--
21 广铁 01	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	25.00/25.00	2021/04/19~2026/04/19	--
14 广州地铁债 02/PR 穗铁 02	AAA	AAA	2023/6/16 至本报告出具日	30.00/4.50	2014/06/03~2024/06/03	债券提前偿还

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
广州地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/09 至本报告出具日

● 评级模型

广州地铁集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 广州市政府对公司有很强的支持能力和极强的支持意愿，主要体现在广州市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；广州地铁系广州市唯一的轨道交通建设运营主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入、资金补贴等方面的大力支持，具备极高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，广州市作为广东省省会，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在广东省 21 个地级市中领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

广州市是广东省省会，亦是我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，经济实力极强，2023 年全市实现地区生产总值 30,355.73 亿元，按可比价格计算较上年增长 4.6%。2024 年一季度，广州市地区生产总值为 7,161.14 亿元，同比增长 3.6%。广州市财政综合实力在广东省 21 个地市持续高居前列，受留抵退税政策实施的影响，2022 年广州市实现一般公共预算收入 1,810.00 亿元，扣除留抵退税因素后可比增长 3.0%，2023 年一般公共预算收入增至 1,944.10 亿元，同比增长 4.8%。政府性基金收入维持在较高水平，但受房地产市场景气度下行影响，土地出让收入不及预期，2023 年政府性基金预算收入持续下降。地方政府债务压力及再融资环境方面，2023 年末，广州市地方政府债务余额为 5,534.90 亿元，债务余额在广东省内处于高位，但广州市广义债务率仍处于全省及全国中下游水平，其债务压力相对较轻。同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境好。

表 1：近年来广州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
GDP (亿元)	28,231.97	28,839.00	30,355.73	7,161.14
GDP 增速 (%)	8.1	1.0	4.6	3.6
人均 GDP (万元)	15.04	15.36	16.16	--
固定资产投资增速 (%)	11.7	-2.1	3.6	4.30
一般公共预算收入 (亿元)	1,884.3	1,855.1	1,944.15	506.00
政府性基金收入 (亿元)	2,423.7	1,631.3	1,588.8	--
税收收入占比 (%)	74.83	67.11	70.46	--
公共财政平衡率 (%)	62.37	61.38	65.42	61.21
负债率	13.20	16.14	18.23	--

注：1、2021、2022 年财政数据来自广州市该年度决算报告。根据《关于广州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算的报告》，由于该报告编制时 2023 年财政年度尚未执行结束，2023 年预算执行数据以当年 1~11 月财政收支执行情况为基础，综合考虑各项收支因素进行预测而形成，2023 年完整年度数据将通过决算报告再专题向市人大常委会报告。根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年全市一般公共预算收入 1,944.15 亿元，增长 4.8%，全年一般公共预算支出 2,971.66 亿元，下降 1.4%。2023 年财政数据综合使用了上述报告及数据来源。2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：广州市政府及财政局官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为广州市唯一的轨道交通建设和运营主体，具有极强的业务竞争力；基于线路资源优势，公司仍保持以地铁线路规划、建设和运营为主，地铁沿线物业开发，广告、通信等商业资源经营及设计咨询、商品销售等行业对外服务等为辅的业务布局，业务稳定性和可持续性很强。但需关注公司项目建设面临较大的资本支出压力，且房地产开发业务受地产市场及调控政策影响较大，公司在建及在售房地产项目的持续推进及项目去化情况亦需保持持续关注。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地铁运营业务	62.68	46.07	-29.78	59.44	48.39	-56.69	73.59	52.13	-28.35	18.22	55.27	-3.61
物业开发	24.15	17.75	58.89	17.53	14.27	65.27	24.68	17.49	58.81	4.79	14.52	73.86
资源经营	8.49	6.24	69.37	7.87	6.41	69.09	7.83	5.55	71.99	2.05	6.23	38.61
行业对外服务	35.76	26.28	32.64	34.06	27.72	34.78	34.16	24.20	34.51	7.47	22.67	30.12
其他	4.97	3.65	75.46	3.96	3.22	29.22	0.90	0.63	13.84	0.43	1.31	-25.03
营业收入/毛利率合计	136.05	100.00	12.40	122.85	100.00	-3.11	141.16	100.00	7.94	32.96	100.00	17.64
投资收益	14.72			14.13			23.31			4.93		

注：合计数与各项加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁运营业务板块，跟踪期内公司地铁运营线路新增五号线东延、七号线西延和七号线二期等延长线，截至 2024 年 3 月末，公司共有 16 条地铁运营线路，运营总里程 652.72 公里，总运营里程数位居全国第三位，仅次于上海和北京。

公司地铁运营收入主要包括票务收入和票价优惠补贴收入两块，其中票务收入是公司地铁运营的主要收入来源。广州地铁线网票价实行按里程分段计价：4 公里以内 2 元；4~12 公里范围内每递增 4 公里增加 1 元；12~24 公里范围内每递增 6 公里增加 1 元；24 公里以后，每递增 8 公里增加 1 元；APM 线实行 2 元的单一票制。此外，为了引导市民更多地选择公共交通出行，自 2010 年 5 月 1 日起广州市实行《广州市公交地铁票价优惠新方案》：一个自然月内，持羊城通卡乘坐公交或地铁次数累计 15 次后即可自第 16 次开始享受 6 折票价优惠，学生使用学生卡可直接享受 5 折优惠，广州市政府每年对运营线路及试运营线路进行票价优惠补贴，票价优惠补贴收入成为公司的运营收入来源之一。2023 年 9 月 1 日起广州市实行《广州市公共交通票价优惠调整方案》，新的票价优惠方案由原来的“满 15 次六折”，调整为“普通乘客在一个自然月内，乘坐广州地铁公交累计实际支出票款满 80 元不满 200 元部分享受 8 折优惠；超出 200 元部分享受 5 折优惠”，政府后续不再向公司拨付票价优惠补贴资金。公司地铁运营业务成本主要包括人工成本、电费、维修费和折旧费等成本，近年来随着运营线路增长，成本保持小幅增长，对公司业务运营带来一定压力。

运营线路中，广佛线由公司与佛山市轨道交通发展有限公司共同出资建设，是国内首条跨越地级行政区的地铁线路，建成后由公司进行运营管理。截至 2024 年 3 月末，公司持有广东广佛轨道交通有限公司（以下简称“广佛轨道公司”）56.52%的股份，但并未将其纳入合并报表范围，广佛线

票务收入不计入公司地铁运营收入。根据公司与广佛轨道公司签订的服务合同，公司每年将收取其一定额度的代管服务费。

随着出行需求的增加 2023 年公司客运总量和运营收入同比大幅提升，但运营成本相对稳定，使得地铁运营板块亏损有所减少，2023 年地铁票价优惠方案调整后，公司将不再获得政府拨付的票价优惠补贴，虽然公司同时还开展附属资源及产业链上下游拓展等多种经营业务能够在一定程度上维持日常运营的基本平衡，但仍需关注地铁运营板块后续盈利情况。

表 3：截至 2024 年 3 月末广州地铁已开通地铁线路情况（公里、座）

线路	运营里程	车站数量	开通时间	首末站名称
1 号线	18.50	16	1997 年 6 月	西朗-广州东站
2 号线	31.80	24	2002 年 12 月	嘉禾望岗—广州南站
3 号线及支线	67.30	30	2005 年 12 月	番禺广场—机场北，体育西路-天河客运站
4 号线	59.30	23	2005 年 12 月	黄村-南沙客运港
5 号线	41.70	30	2009 年 12 月	滘口-文冲、文冲-黄埔客运港
6 号线	42.10	31	2013 年 12 月	浔峰岗-香雪
7 号线	53.93	27	2016 年 12 月	广州南站-大学城南、广州南站-美的大道、大学城南-水西
8 号线	33.86	26	2010 年 9 月	滘心-万胜围
9 号线	20.10	11	2017 年 12 月	飞鹅岭-高增
13 号线	27.00	11	2017 年 12 月	鱼珠-新沙
14 号线及支线	76.30	22	2017 年 12 月	嘉禾望岗-东风，新和-镇龙
21 号线	61.50	21	2018 年 12 月	员村-增城广场
APM 线	3.90	9	2010 年 11 月	林和西-广州塔
广佛线	38.93	25	2010 年 11 月	沥滘-新城东
18 号线	58.30	8	2021 年 9 月	万顷沙-洗村
22 号线	18.20	4	2022 年 3 月	番禺广场-陈头岗
合计	652.72	318	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司地铁运营主要指标情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
客运总量（亿人次）	28.34	23.58	31.29	7.55
日均客运量（万人次）	776.56	646.01	857.24	829.94
客车开行列次	2,585,972	2,547,320	2,725,326	677,255
票务收入（亿元）	50.71	44.07	56.48	--
票价优惠补贴收入（亿元）	10.60	11.72	0.00	0.00

注：票务收入指地铁运营收入（含税），且包含广佛线运营收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁建设板块，跟踪期内公司仍作为广州市轨道交通线路建设和运营主体，负责广州市城市轨道交通投融资、建设及运营等。截至 2024 年 3 月末，公司在建地铁线路共计 11 条，计划总投资 2,950.55 亿元，已完成投资 1,540.61 亿元，公司在建轨道交通项目资本金由市级和区级财政按比例共同分担，其余资金由公司通过银行贷款等方式解决，目前资本金到位情况较好，但公司后续仍面临较大的资本支出压力。公司线网建设主要依据广州市建设规划开展，新线路规划尚未获得批复，暂无拟建轨道项目。另外，公司在推动地铁线网建设的同时，承担着地铁相连区域土地开发整理任务，开发完成后由政府向公司返还相关成本，不产生收入。截至 2023 年末，公司账面上

土地开发整理成本余额为 5.64 亿元，由于该投入成本不产生收入，计入其他流动资产中的代垫费用。2023 年公司收到土地整理成本返还 23.78 亿元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建线路情况（公里、亿元）

线路名称	建设长度	建设期间	总投资	已投资	已到位资本金	资金来源	
						资本金（财政）	债务投资
十一号线	42.80	2016~2022	420.58	347.45	120.28	189.26	231.32
十八号线	61.30	2017~2022	456.63	349.70	154.22	155.25	301.38
二十二号线	30.80	2017~2022	275.32	158.52	61.61	84.35	163.74
十三号线二期	33.50	2017~2022	386.47	231.51	66.22	131.40	255.07
三号线东延段	9.58	2018~2023	66.71	48.40	19.48	22.68	44.03
十号线	19.15	2018~2023	240.99	127.04	38.16	81.94	159.05
十二号线	37.60	2018~2023	374.40	208.68	80.18	127.30	247.11
十四号线二期	11.90	2018~2022	106.20	34.52	11.04	36.11	70.09
八号线北延段（浔心-广州北站）	21.00	2023~2029	230.14	15.99	7.09	92.06	138.08
八号线北延段支线	20.00	2023~2029	238.14	18.65	9.65	95.26	142.88
八号线东延段	18.00	2023~2029	154.97	0.15	--	61.99	92.98
合计	305.63	--	2,950.55	1,540.61	567.93	1,077.60	1,845.73

注：1、部分项目因施工进度影响，建设期间与规划期间不一致；2、总投资金额系项目计划投资金额，实际项目总投资额有调整；3、小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业开发板块，跟踪期内公司仍充分利用地铁线路优势，主要以合作开发的方式开展地铁沿线物业业务，平衡轨道建设及运营支出。公司房地产开发项目主要位于广州市，2023 年以来公司无新增完工房地产项目，截至 2024 年 3 月末，公司已建项目计划总投资 92.82 亿元，已投资 82.68 亿元，已销售金额（不含出租收入）55.64 亿元，确认收入 58.49 亿元。公司已完工项目回款情况尚可，但部分收益通过租金收入体现，需关注公司房地产项目去化、回款情况。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要完工房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目	开发模式	主要类型	总投资	可销售面积	已销售面积	累计销售签约额	可出租面积	出租率	累计确认收入
紫薇花园	自行开发	住宅、社区商铺	5.84	12.48	11.49	8.97	-	--	8.91
地铁金融城	自行开发	住宅、酒店、写字楼、裙楼商铺	26.88	20.01	19.78	22.79	12.40	--	23.37
万胜广场	自行开发	写字楼、裙楼商铺、地铁指挥中心	35.81	--	--	--	21.93	99%	2.83
荔胜广场	自行开发	写字楼、裙楼商铺	11.44	7.81	3.10	8.02	6.45	82%	7.60
动漫星城	自行开发	公共设施用地、商服用地	2.65	3.28	3.21	3.85	0.07	--	3.85
贵贤上品	自行开发	住宅、写字楼、裙楼商铺	10.19	7.73	7.43	12.01	1.36	98%	11.94
合计	--	--	92.82	51.31	45.00	55.64	42.21	--	58.49

注：1、累计确认收入中包含物业出售收入及物业出租收入；2、地铁金融城项目目前仅剩酒店未售，已对外出租；3、荔胜广场包含商场和南塔北塔 2 栋写字楼，目前北塔已售，南塔部分已售，商场和南塔持续对外经营中；4、合计数与各项加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司新开工房地产项目共 7 个，分别为东平、棠溪西项目、棠溪东项目、石井水泥厂、石榴岗、赤沙南和设计之都项目，截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产开发项目 18 个，其中大部分项目为合作开发，合作方包括广州越秀企业集团有限公司、新世界发展（中国）有限公司和

广州珠江实业集团有限公司等，合作模式主要系由广州地铁成立不同项目公司获取土地，再将项目公司大部分股权在资产评估基础上加上一定溢价转让给合作方，并由合作方操盘，待未来项目出售并偿还借款后即可向公司现金分红，其中赤沙北项目为公司控股但由合作方操盘模式进行开发。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目大部分已实现销售，且悦江上品、品秀星图、品秀星瀚和品秀星樾等 7 个项目已部分交付，同期末在建项目已确认收入 580.65 亿元，暂无拟建项目。整体来看，公司在建房地产项目均属于 TOD 上盖且单体规模较大，但近年来受房地产市场行情下行影响，去化情况一般，未来需关注在建项目去化情况。

总体上看，“地铁+物业”仍是公司目前和未来的经营重点，公司作为地铁建设主体，具备地铁沿线储备及上盖物业规划的突出优势；另一方面，公司通过与国内领先地产商合作，积累开发经验，选择合适项目自行开发。但是，房地产开发业务受宏观调控政策影响较大，近年来商品房销售明显降温，房地产市场整体去化压力有所上升，中诚信国际将对公司在建及在售房地产项目的持续推进及项目去化情况保持持续关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目	开发模式	主要用途	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资	可销售总面积	已销售面积	累计销售签约额
悦江上品	自行开发	住宅、商铺	10.44	41.95	52.54	45.93	28.54	18.71	112.96
品秀星图	合作开发	住宅、商铺等	32.33	133.14	211.55	209.76	119.21	42.73	114.02
品秀星樾	合作开发	别墅、公寓	31.24	93.13	142.69	138.11	82.33	45.56	174.75
品秀星瀚	合作开发	住宅、租赁房等	24.21	103.09	139.82	136.16	75.54	32.51	117.26
镇龙项目	合作开发	商住	24.22	70.34	55.00	89.82	71.68	45.60	115.75
水西项目	合作开发	商住	8.73	33.18	29.00	58.54	31.35	19.97	76.88
品实云湖花城	合作开发	住宅	22.29	52.12	116.14	128.10	65.88	20.17	79.27
汉溪长隆	合作开发	商住、酒店等	7.09	44.84	105.75	108.89	39.77	5.36	33.85
槎头西项目	合作开发	商住	6.79	43.17	72.70	65.39	26.17	7.95	35.22
上官苑二期	自行开发	住宅	3.45	17.63	39.82	29.22	11.69	1.06	3.85
东平	自行开发	住宅	3.88	4.69	19.27	14.70	4.50	0.27	1.54
棠溪西项目	合作开发	商业	4.32	19.36	29.05	17.83	18.37	0.00	0.00
棠溪东项目	自行开发	商业	6.09	16.99	26.65	11.83	10.56	0.00	0.00
石井水泥厂	合作开发	住宅、商业	13.80	26.73	72.84	46.15	25.18	7.84	6.29
石榴岗	自行开发	住宅、商业	3.57	7.01	33.07	25.97	4.51	0.88	7.44
赤沙北项目	合作开发	住宅	11.09	44.24	191.88	114.43	27.68	23.50	265.37
赤沙南	合作开发	商业、住宅	16.63	41.95	172.06	106.48	41.28	0.00	0.00
设计之都	自行开发	住宅	2.79	8.45	32.50	22.84	8.32	0.69	2.76
合计	--	--	232.97	802.00	1,542.32	1,370.15	692.55	272.80	1,147.20

注：1、悦江上品是公司鹤山市方圆房地产发展有限公司共同拿地、独立开发的项目，累计完成投资额为资金支付口径；2、合计数与各项加总数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业对外服务板块，跟踪期内公司仍依托轨道交通建设与运营，拓展行业对外服务板块业务，地铁行业对外服务经营模式较为稳定，主要包括地铁设计咨询、监理服务、培训等，其中设计咨询业务主要由上市子公司广州地铁设计研究院股份有限公司（以下简称“地铁设计”，股票代码

003013.SZ) 负责, 广州地铁是地铁设计公司最主要客户, 2023 年广州地铁为地铁设计公司贡献收入占其总营业收入的 25.64%。地铁设计公司近年来业务发展较为稳定, 截至 2024 年 3 月末, 地铁设计公司已签订的合同保有量累计超过 120 亿元。公司监理业务主要由子公司广州轨道交通建设监理有限公司(以下简称“监理公司”)负责, 2023 年公司签订合同 96 个, 签订合同金额 2.18 亿元, 承担了广州、深圳、长沙、南京、南宁等 26 个城市的轨道交通监理、项目咨询、车辆监造等业务, 2023 年, 监理公司实现营业收入 4.12 亿元, 主要客户包括广州地铁、深圳地铁、西安市轨道交通集团有限公司等企业。整体来看公司行业对外服务业务板块具有一定盈利能力, 但业务开展与广州地铁投资建设关联度较高。

表 8: 近年来地铁设计公司业务和财务情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
签订合同数	113	504	687	122
签订合同金额(万元)	42,118.00	289,352.00	446,553.00	27,737.00
营业收入(亿元)	23.81	24.76	25.73	6.12
净利润(亿元)	3.57	4.06	4.39	1.06

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

资源经营业务板块, 跟踪期内公司商业资源经营业务仍主要涵盖广告、商贸、通信等方面。2023 年及 2024 年 1~3 月, 公司商业资源经营板块收入分别为 7.83 亿元和 2.05 亿元, 2023 年收入水平同比略有减少, 但 2024 年 1~3 月同比有所回升。其中, 广告业务受其他传播平台分流广告客户影响, 2023 年收入同比下降 34.19%至 3.11 亿元, 同期通信业务收入亦有所下滑, 但商贸业务收入同比大幅增至 3.92 亿元。整体来看商业资源经营是公司地铁运营的衍生业务, 为公司提供稳定的收入来源, 但受外部竞争等因素影响收入规模有一定波动, 后续经营情况需持续关注。

财务风险

中诚信国际认为, 公司财务风险处于很低的水平, 主要系受益于政府的大力支持, 2023 年以来公司所有者权益大幅增长, 具备很强的资本实力; 同时受业务扩张影响, 公司债务规模亦持续增长, 财务杠杆较为稳定且处于适中水平, 资本结构尚可, 同时经营获现能力一般, 2023 年净利润较上年同比大幅下降, 公司盈利能力和 EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

作为广州市唯一的轨道交通投资建设和运营主体, 公司地位重要, 2023 年以来仍匹配政府战略, 服务于市内轨道交通建设和运营, 资产规模保持增长态势, 2023 年末资产同比增长 8.99%至 6,361.14 亿元。跟踪期内, 轨道交通建设和运营仍是公司最核心业务板块, 资产主要由轨道交通投资建设和房地产开发形成的在建工程、固定资产、长期股权投资、其他非流动资产等构成, 并呈现以非流动资产为主的资产结构, 其占总资产的比重超过 84%, 且预计未来公司资产结构将保持相对稳定。其中, 公司长期股权投资主要为对轨道交通行业上下游产业相关公司及房地产开发项目公司的投资, 其中 2023 年末公司长期股权投资较同比增加 13.29%至 603.75 亿元, 主要系对广州东北货车外绕线铁路有限公司、越秀地产股份有限公司、广州芳白城际轨道交通有限公司和广东广佛西环城际铁路有限公司的投资规模增加所致。公司其他非流动资产亦保持较大规模, 主要系预付工程款; 随着项目建设和对外投资持续推进, 2024 年 3 月末公司资产规模仍呈增长态

势，较上年末增长 3.00%。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且货币资金受限规模较小，但公司 2022 年参与了广州市集中供地使得存货规模较大，2023 年以来虽已进行地产开发但回款存在一定不确定性，对公司资金仍形成一定占用。总体来看，公司资产具备较好收益性，但流动性不足，整体资产价值较高。盈利能力方面，地铁运营业务仍是公司核心收入来源，且 2023 年由于地铁线网客流增加而运营成本相对稳定使得该业务亏损大幅减少，推动当期公司整体营业毛利率有所提升；2023 年受益于部分参股地产项目收益和外币锁汇合同的投资收益增加，使得公司整体投资收益大幅提升，但同期公司获得的安检补贴大幅减少，外币掉期公允价值亦有所下降，且受地产行情影响部分地块土储收益下降使得固定资产处置收益大幅减少，叠加上述因素影响 2023 年公司净利润同比大幅下降 8.18 亿元，公司盈利水平受非经常性损益影响较大，整体盈利质量和盈利能力有待提升。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2023 年以来债务持续增长，但由于公司主动拉长债务久期，用长期债务置换短期债务，使得短期债务占比大幅下降，整体来看债务始终以长期为主，与其业务特征相匹配，目前债务期限结构较为合理。另外，受益于政府在轨道建设资本金及其他资本金注入方面的持续支持，2024 年 3 月末公司资本公积增加至 2,095.12 亿元，带动公司经调整的所有者权益升至 2,776.59 亿元，财务杠杆水平相对稳定，整体仍处于适中水平。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	余额	2024.4~12	2025	2026	2027	2028 及以后
银行借款	1,839.81	333.06	181.82	352.66	57.76	914.52
债券融资	842.24	263.96	172.84	172.95	22.41	210.08
其他	91.50	0.94	0.00	0.00	0.00	90.56
合计	2,773.55	597.96	354.66	525.61	80.17	1,215.16

注：1、债券融资包含超短期融资券、公司债券、永续期公司债券、企业债券、中期票据、资产支持证券和资产支持票据等；2、其他包括国开发展基金借款、地方债券转贷和融资租赁款等；3、小数加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受益于业务回款情况较好，公司经营活动净现金流跟踪期内虽仍呈净流出状态，但缺口大幅收窄，整体来看经营活动获现能力一般，对利息的保障能力总体较弱；公司投资活动主要为轨道项目建设等投资支出，保持较大规模的净流出；投资活动的资金缺口维持在较大规模，且经营活动净现金流表现欠佳，使得公司对外部融资的需求持续较大，2023 年以来筹资活动仍为净流入状态。受益于出行需求的增加 2023 年公司客运总量和运营收入同比大幅提升，使得经营性业务利润亏损有所减少，且叠加当期资产处置收益大幅下降影响，使得 EBITDA 有所回升，对利息的保障能力随之提升，但仍无法有效覆盖利息支出。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 251.23 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 5,950.16 亿元，尚未使用授信额度为 3,964.85 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	255.17	284.42	178.34	251.76
长期股权投资	411.55	532.92	603.75	643.03
固定资产	1,800.86	2,096.83	2,167.88	2,166.19
在建工程	1,611.97	1,658.34	1,980.62	2,066.44
其他非流动资产	421.05	559.15	508.66	494.77
资产总计	5,268.88	5,836.50	6,361.14	6,552.27
经调整的所有者权益合计	2,577.29	2,485.63	2,692.18	2,776.59
总债务	2,047.19	2,538.11	2,650.69	2,773.55
短期债务占比	34.06	44.65	25.28	21.56
资产负债率	49.76	56.21	56.58	56.56
总资本化比率	44.27	50.52	49.61	49.97
经营活动产生的现金流量净额	0.92	-69.29	-9.04	-10.74
投资活动产生的现金流量净额	-461.87	-457.70	-333.60	-110.75
筹资活动产生的现金流量净额	511.53	555.41	236.34	194.91
净利润	3.04	9.02	0.84	0.06
收现比	1.12	2.05	1.71	1.36
EBITDA	23.66	13.44	20.61	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.34	0.18	0.27	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.01	-0.94	-0.12	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产余额 98.25 亿元，主要为用于抵押融资的存货，受限资产占当期末总资产的 1.50%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，除房地产业务为商品房承购人提供公积金抵押贷款阶段性担保外，公司无其他对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，广州市经济实力和财政综合实力极强，在广东省 21 个市持续高居前列。公司作为广州市唯一的轨道交通建设运营主体，承担了广州市轨道交通项目的投融资和建设任务，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，公司区域重要性强。公司由广州市人民政府直接控股，根据市政府意图承担轨道交通项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴、土地储备收益资金支持等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。其中 2023 年公司获得政府拨付具有明确使用用途的财政资金及拨款 275.39 亿元，为公司地铁项目建设的顺利进行提供了有力支持和保障。

跟踪债券信用分析

2014 年 6 月 3 日，公司发行“14 广州地铁债 02/PR 穗铁 02”，募集资金总额 30.00 亿元，2.50 亿元募集资金用于广州市轨道交通六号线首期工程，11.50 亿元募集资金用于广州市轨道交通六号线二期工程，9.00 亿元募集资金用于广州市轨道交通七号线二期工程，7.00 亿元募集资金用于广州市轨道交通九号线一期工程，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2016 年 1 月 25 日，公司发行“16 广州地铁永续期债 01/16 穗铁 01”，募集资金总额 26.00 亿元，其中 12.5 亿元用于十三号线首期（鱼珠—象颈岭）和 12.5 亿元用于二十一条线（员村—增城广场）两条线路的建设，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2016 年 4 月 27 日，公司发行“16 广州地铁专项债 01/16 广铁 01”，募集资金总额 40.00 亿元，其中 24.00 亿元用于城市停车场建设项目，16.00 亿元用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2016 年 7 月 22 日，公司发行“16 广州地铁永续期债 02/16 穗铁 02”，募集资金总额 20.00 亿元，全部用于九号线一期（飞鹅岭—高增段），十三号线首期（鱼珠—象颈岭）和二十一条线（员村—增城广场）等三条线路的建设，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2016 年 8 月 15 日，公司发行“16 广州地铁永续期债 03/16 穗铁 03”，募集资金总额 24.00 亿元，全部用于九号线一期（飞鹅岭—高增段），十三号线首期（鱼珠—象颈岭）和二十一条线（员村—增城广场）等三条线路的建设，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2017 年 8 月 8 日，公司发行“17 广州地铁专项债 01/17 广铁 01”，募集资金总额 30.00 亿元，其中 18.00 亿元用于城市停车场建设项目，12.00 亿元用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2019 年 7 月 12 日，公司发行“19 广铁绿色债 02/G19 广铁 2”，募集资金总额 20.00 亿元，其中 12.00 亿元用于轨道交通工程项目建设，8.00 亿元用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2019 年 8 月 29 日，公司发行“19 广铁绿色债 03/G19 广铁 3”，募集资金总额 20.00 亿元，其中 12.00 亿元用于轨道交通工程项目建设，8.00 亿元用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2020 年 1 月 7 日，公司发行“20 广铁绿色债 01/G20 广铁 1”，募集资金总额 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于轨道交通工程项目建设，6.00 亿元拟用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2020 年 3 月 5 日，公司发行“20 广铁绿色债 02/G20 广铁 2”，募集资金总额 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于轨道交通工程项目建设，6.00 亿元拟用于补充流动资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

2021 年 4 月 15 日，公司发行“21 广铁 01”，募集资金总额 25 亿元，本次债券募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，截至 2024 年 4 月末，均已按照要求使用完毕。

2021 年 4 月 26 日，公司发行“21 广铁 02”，募集资金总额 15 亿元，本次债券募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，截至 2024 年 4 月末，均已按照要求使用完毕。

2021 年 5 月 26 日，公司发行“21 广铁 03”，募集资金总额 20 亿元，本次债券募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务，截至 2024 年 4 月末，均已按照要求使用完毕。

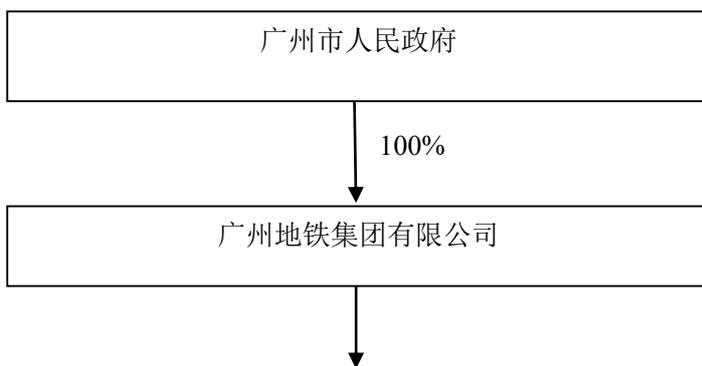
2022 年 1 月 14 日，公司发行“22 广铁 01”，募集资金总额 20 亿元，本次债券募集资金在扣除发行费用后，用于补充公司流动资金，截至 2024 年 4 月末，均已按照要求使用完毕。

2023 年 1 月 13 日，公司发行“23 广铁债 01/23 穗铁 01”，募集资金总额 20.00 亿元，用于补充公司营运资金，截至 2024 年 4 月末，已按约定使用完毕。

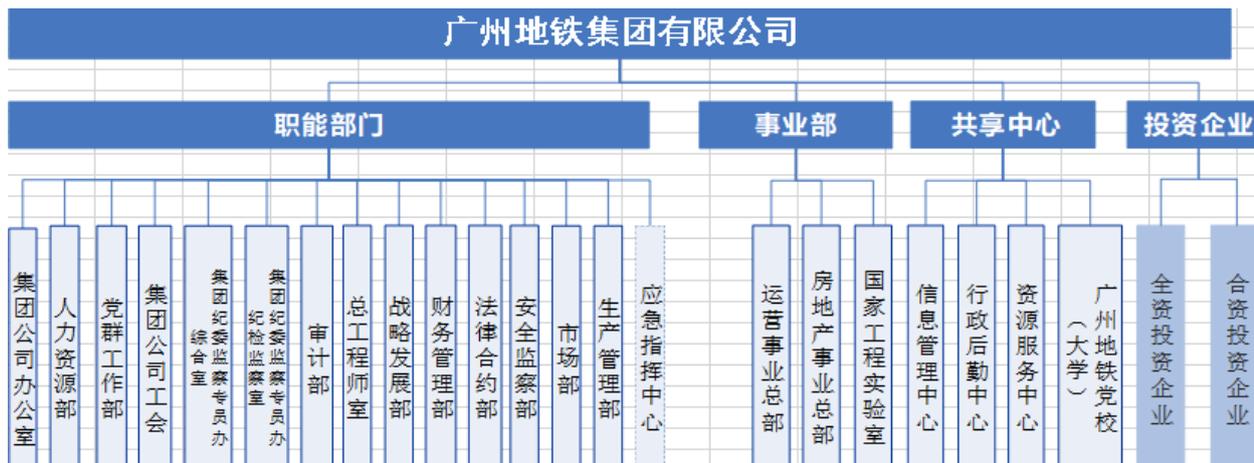
公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州地铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 广州地铁债 02/PR 穗铁 02”、“16 广州地铁永续期债 01/16 穗铁 01”、“16 广州地铁永续期债 02/16 穗铁 02”、“16 广州地铁永续期债 03/16 穗铁 03”、“16 广州地铁专项债 01/16 广铁 01”、“17 广州地铁专项债 01/17 广铁 01”、“19 广铁绿色债 02/G19 广铁 2”、“19 广铁绿色债 03/G19 广铁 3”、“20 广铁绿色债 01/G20 广铁 1”、“20 广铁绿色债 02/G20 广铁 2”、“20 广州地铁 MTN002”、“23 广铁债 01/23 穗铁 01”、“23 广州地铁 MTN001”、“23 广州地铁 MTN002”、“23 广州地铁 MTN003”、“23 广州地铁 MTN004”、“23 广州地铁 MTN005”、“23 广州地铁 MTN006”、“23 广州地铁 MTN007”、“23 广州地铁 MTN008”、“23 广州地铁 MTN009(绿色)”、“24 广州地铁 MTN001”、“24 广州地铁 MTN002”、“24 广州地铁 MTN003”、“24 广州地铁 MTN004”、“21 广铁 01”、“21 广铁 02”、“21 广铁 03”、“22 广铁 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广州地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年 3 月末)


序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资金额 (万元)	股权及表决权占比	公司层级
1	广州地铁(佛山南海)房地产开发有限公司	70,200.00	70,200.00	100%	2
2	广州地铁设计研究院股份有限公司	40,001.00	31,100.31	77.75%	2
3	广州地铁设计院施工图咨询有限公司	300.00	300.00	100%	3
4	广州蓝图办公服务有限公司	714.86	714.86	100%	3
5	佛山轨道交通设计研究院有限公司	1,000.00	600.00	60%	3
6	广州地铁传媒有限公司	1,500.00	1,080.00	72%	2
7	广州地铁物资有限公司	2,000.00	2,000.00	100%	2
8	广州地铁德高广告有限公司	2,000.00	1,020.00	51%	2
9	广州有轨电车有限责任公司	32,000.00	32,000.00	100%	2
10	广州轨道交通建设监理有限公司	1,230.00	1,230.00	100%	2
11	广州地铁商业发展有限公司	2,050.00	2,050.00	100%	2
12	广州铁路投资建设集团有限公司	937,337.91	937,337.91	100%	2
13	广州综合交通枢纽发展有限公司	4,000.00	4,000.00	100%	3
14	广州地铁建设投融资有限公司	280,000.00	20,000.00	7.14%	2
15	广州地铁投融资(香港)有限公司	69,126.35	69,126.35	100%	2
16	广东城际铁路运营有限公司	50,000.00	50,000.00	100%	2
17	广州地铁投融资(维京)有限公司	68,572.58	68,572.58	100%	2
18	广州市云胜房地产开发有限公司	1,000.00	1,000.00	100%	2
19	广州市品臻房地产开发有限公司	1,000.00	1,000.00	100%	2
20	广州穗铁天兴服务管理有限公司	100.00	100.00	100%	2
21	广州地铁建设管理有限公司	20,000.00	5,000.00	100%	2
22	广州市品苑房地产开发有限公司	119,500.00	1,000.00	100%	2



资料来源：公司提供

附二：广州地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,551,748.79	2,844,165.20	1,783,412.47	2,517,646.95
非受限货币资金	2,546,368.25	2,840,322.77	1,778,070.45	2,512,304.93
应收账款	310,157.03	275,447.92	483,618.65	524,172.33
其他应收款	1,116,180.52	807,533.11	1,253,107.93	1,156,130.63
存货	1,831,206.23	4,408,557.34	5,069,124.50	5,131,597.06
长期投资	6,755,205.33	5,539,281.18	6,840,672.98	7,233,474.14
在建工程	16,119,691.69	16,583,377.60	19,806,195.17	20,664,390.11
无形资产	74,241.59	72,724.27	70,929.42	70,486.22
资产总计	52,688,848.86	58,365,027.46	63,611,387.25	65,522,701.25
其他应付款	374,684.96	638,030.63	625,806.01	560,100.78
短期债务	6,973,611.24	11,333,385.49	6,699,822.78	5,979,626.70
长期债务	13,498,313.42	14,047,744.77	19,807,088.92	21,755,862.29
总债务	20,471,924.66	25,381,130.26	26,506,911.70	27,735,488.99
负债合计	26,215,920.85	32,808,708.58	35,989,541.68	37,056,805.32
利息支出	700,366.18	733,725.07	774,097.15	--
经调整的所有者权益合计	25,772,928.01	24,856,318.88	26,921,845.57	27,765,895.93
营业总收入	1,360,463.25	1,228,527.17	1,412,422.99	331,261.85
经营性业务利润	-221,854.34	-516,201.71	-434,400.67	-45,132.69
其他收益	20,419.15	129,407.66	33,626.72	21,180.52
投资收益	147,207.85	141,315.24	233,124.17	49,337.45
营业外收入	2,916.32	3,038.64	9,419.87	377.12
净利润	30,429.91	90,181.37	8,421.59	607.07
EBIT	115,395.95	-5,460.14	60,208.67	--
EBITDA	236,592.54	134,364.43	206,083.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,526,277.38	2,514,650.72	2,420,212.81	447,816.58
收到其他与经营活动有关的现金	1,083,835.00	682,666.91	555,150.41	71,801.58
购买商品、接受劳务支付的现金	1,551,576.63	2,358,716.63	1,139,407.45	185,542.95
支付其他与经营活动有关的现金	378,027.72	1,013,075.69	930,261.51	35,631.21
吸收投资收到的现金	1,557,399.64	2,016,558.80	2,765,458.80	614,288.72
资本支出	4,054,032.86	4,091,321.57	2,855,545.85	881,191.64
经营活动产生的现金流量净额	9,168.29	-692,892.57	-90,448.26	-107,392.80
投资活动产生的现金流量净额	-4,618,715.19	-4,576,964.74	-3,335,980.89	-1,107,466.94
筹资活动产生的现金流量净额	5,115,266.09	5,554,071.09	2,363,378.23	1,949,082.41
现金及现金等价物净增加额	503,796.43	293,765.65	-1,062,063.44	734,234.48
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	12.40	-3.11	7.94	17.64
期间费用率（%）	25.92	43.99	35.32	32.68
应收类款项占比（%）	2.71	1.86	2.73	2.56
收现比（X）	1.12	2.05	1.71	1.36
资产负债率（%）	49.76	56.21	56.58	56.56
总资本化比率（%）	44.27	50.52	49.61	49.97
短期债务/总债务（%）	34.06	44.65	25.28	21.56
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.01	-0.94	-0.12	--
总债务/EBITDA（X）	86.53	188.90	128.62	--
EBITDA/短期债务（X）	0.03	0.01	0.03	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.18	0.27	--

注：中诚信国际根据 2022 年、2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，其他非流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn