



# 武汉地铁集团有限公司 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 1368 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 6 月 25 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>武汉地铁集团有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“16 武汉地铁 MTN001”、“16 武汉地铁 GN002”、“17 武汉地铁 GN001”、“18 武汉地铁 GN001”、“19 武汉地铁 GN001”、“20 武汉地铁 GN001”、“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”、“23 武铁 Y2”、“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”、“16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01”、“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”、“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”、“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”、“20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1”、“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”、“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”、“21 武铁绿色可续期债 02/G21 武 Y2”	<b>AAA</b>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为武汉市作为湖北省的省会城市，战略地位重要，经济财政实力强，潜在的支持能力很强。武汉地铁集团有限公司（以下简称“武汉地铁”或“公司”）在武汉市轨道交通领域中发挥重要作用，区域重要性强，能得到武汉市政府的大力支持；同时，公司主营业务具有垄断性，具有极强的业务竞争力。中诚信国际预计，后续轨道交通项目建设的推进将使得公司资产规模保持增长，公司仍将获得有力的外部支持；但需关注公司债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力和跟踪期内地铁沿线资源开发对公司轨道交通建设及利润的支持趋弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，武汉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。	
<b>调级因素</b>	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。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>区域经济财政实力强。</b>作为湖北省省会，武汉市具有重要的战略地位，区域经济财政实力强且跟踪期内保持增长，为公司发展和地铁建设发展提供了较好的外部环境。</li> <li>■ <b>主体地位重要，业务具有垄断性。</b>跟踪期内，公司仍然是武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，主体地位重要，业务在武汉市轨道交通领域处于垄断地位，具有极强的业务竞争力；同时在建项目较多，业务稳定性和可持续性较强。</li> <li>■ <b>有力的外部支持。</b>2023年公司继续获得武汉市政府在资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面的有力支持，轨道交通项目建设及运营资金较有保障。</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>债务规模持续扩张且面临一定的资本支出压力。</b>随着轨道交通项目建设推进，公司债务规模持续扩张，财务杠杆率高企，同时公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。</li> <li>■ <b>跟踪期内地铁沿线资源开发对公司轨道交通建设及利润的支持趋弱。</b>为平衡地铁线路建设资金，武汉市明确将地铁沿线地块开发收益专项用于轨道交通项目建设，开发收益对公司轨道交通建设资金和利润形成重要支持。2023年，受房地产市场预期转弱、土地市场不景气以及公司开发节奏有所减缓影响，地铁沿线资源开发净收益下滑，导致公司同期净利润大幅下滑至0.32亿元，地铁沿线资源开发对公司轨道交通建设及盈利的支持趋弱，需持续关注地铁沿线资源开发业务开展情况。</li> </ul>		

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

项目组成员：周 迪 dzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

武汉地铁（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	4,216.99	4,365.64	4,739.05	4,807.91
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,021.07	1,066.35	1,182.74	1,187.45
负债合计（亿元）	2,921.78	3,002.19	3,178.25	3,243.26
总债务（亿元）	2,795.25	2,869.71	3,112.16	3,174.41
营业总收入（亿元）	101.70	101.50	66.90	18.09
经营性业务利润（亿元）	19.15	7.94	-4.30	0.41
净利润（亿元）	17.69	15.63	0.32	0.41
EBITDA（亿元）	29.19	26.24	9.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.75	43.45	4.68	6.00
总资本化比率（%）	73.24	72.91	72.46	72.78
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.24	0.10	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2021 年和 2022 年财务数据使用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据使用财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算；3、本报告中所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	武汉地铁	广州地铁	南京地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	武汉市	广州市	南京市
GDP（亿元）	20,011.65	30,355.73	17,421.40
一般公共预算收入（亿元）	1,601.20	1,944.10	1,619.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,182.74	2,692.18	1,009.07
总资本化比率（%）	72.46	49.61	65.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.10	0.27	0.31

中诚信国际认为，武汉市与广州市、南京市均为省会城市和副省级城市，行政地位相当，武汉市和南京市经济财政总量虽不及广州市，但实力仍很强，区域再融资环境亦较好；公司与可比公司的定位均为当地的轨道交通建设及运营主体，业务运营实力无显著差异；公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力强，但财务杠杆处于比较组偏高水平，EBITDA 利息保障能力处于较低水平。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称，南京地铁系“南京地铁集团有限公司”的简称。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

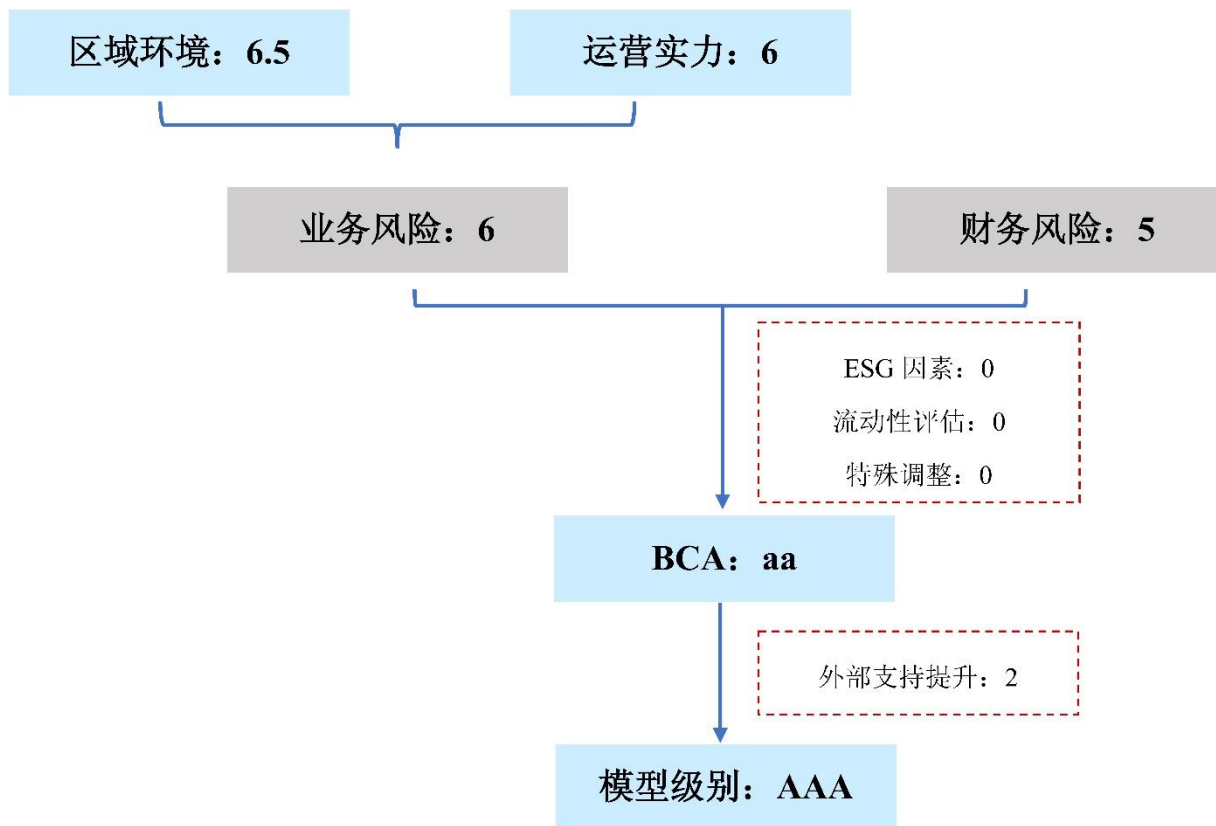
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
16 武汉地铁 MTN001	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2016/03/24~10+N	调整票面利率选择权，发行人续期选择权，持有人救济条款，赎回条款，利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
16 武汉地铁 GN002	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/13.6	2016/10/26~2031/10/26	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
17 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/19.7	2017/07/25~2032/07/25	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
18 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	15/15	2018/07/30~2033/07/30	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
19 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2019/12/12~2034/12/12	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
20 武汉地铁 GN001	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2020/10/16~2035/10/16	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
21 武铁 Y1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2021/12/01~3+N	有条件赎回条款，利息递延条款，调整票面利率条款，发行人续期选择权，在

						破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
22 武铁 Y1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2022/06/10~5+N	有条件赎回条款, 利息递延条款, 调整票面利率条款, 发行人续期选择权, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
22 武铁 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2022/08/31~2029/08/31	-
23 武铁 Y1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2023/01/13~3+N	有条件赎回条款, 利息递延条款, 调整票面利率条款, 发行人续期选择权, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
23 武铁 Y2	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2023/03/13~3+N	有条件赎回条款, 利息递延条款, 调整票面利率条款, 发行人续期选择权, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
15 武汉地铁 01/15 武铁 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	18/18	2015/04/14~2030/04/14	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2016/09/27~3+3+3+N	调整票面利率选择权, 发行人续期选择权, 利息递延条款, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	30/30	2017/08/22~2032/08/22	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2018/04/11~2033/04/11	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	21.3/14.91	2018/08/21~2025/08/21	提前偿还条款
19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2019/09/24~2039/09/24	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	15/15	2020/04/02~2040/04/02	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
20 武铁绿色可续期债 01/G20 武 Y1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	15/15	2020/09/01~5+N	调整票面利率选择权, 发行人续期选择权, 利息递延条款, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2021/04/29~2028/04/29	-
21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	10/10	2021/05/06~2031/05/06	-
21 武铁绿色可续期债 02/G21 武 Y2	AAA	AAA	2023/6/15 至本报告出具日	20/20	2021/09/01~3+N	调整票面利率选择权, 发行人续期选择权, 利息递延条款, 在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
武汉地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/15 至本报告出具日

● 评级模型

武汉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:** 中诚信国际认为，武汉市政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在武汉市区域地位重要、经济财政实力强且保持良好增长态势；武汉地铁系武汉市唯一的轨道交通建设运营主体，持续获得政府在资本金注入、运营补贴以及政府专项债等方面的有力支持，具备很高的重要性，股权结构和业务开展均与武汉市政府具有高度的关联性。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。行业政策方面，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，武汉市区位优势明显，战略地位重要，经济财政实力强且保持增长，再融资环境较好，潜在的支持能力很强；但受房地产市场预期转弱，武汉市政府性基金收入持续下降。

武汉市是湖北省省会，全国副省级城市之一，长江中游地区重要的中心城市，战略地位重要。武汉市经济财政实力强，2023 年 GDP 和一般公共预算收入分别为 20,011.65 亿元和 1,601.20 亿元，均稳步增长，但受房地产市场预期转弱、土地出让规模减少影响，政府性基金收入持续下降。再融资环境方面，武汉市政府债务规模较高且保持较快增长，债务率较高，超过国际 100% 警戒标准，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来武汉市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	17,716.76	18,866.43	20,011.65
GDP 增速 (%)	12.2	4.0	5.7
人均 GDP (万元)	13.53	13.78	14.55
固定资产投资增速 (%)	12.9	10.8	0.3
一般公共预算收入 (亿元)	1,578.65	1,504.74	1,601.20
政府性基金收入 (亿元)	1,964.80	1,330.42	1,288.77
税收收入占比 (%)	85.55	82.38	81.09
公共财政平衡率 (%)	71.24	67.69	72.65
政府债务余额 (亿元)	5,573.73	6,295.13	6,846.00

注：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：武汉市人民政府网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为武汉市唯一的轨道交通建设与运营主体，维持极强的业务竞争力；轨道交通运营里程进一步增长，客流量快速恢复；同时在建轨道交通项目较充足，业务稳定性和可持续性较强。但值得注意的是，公司营业收入主要来源于地铁运营和资源开发，受制于轨道交通强公益属性，地铁运营仍处于亏损状态；受土地市场不景气影响，2023 年资源开发收益同比大幅下滑。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	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
票款服务	34.68	34.10	-38.78	31.27	30.81	-73.08	41.00	61.28	-41.99	13.35	73.80	-1.41
资源开发	55.65	54.73	56.81	61.92	61.01	48.79	11.78	17.61	25.86	0.13	0.74	62.08
租赁收入	4.39	4.32	56.81	4.33	4.27	57.09	6.17	9.22	71.08	2.15	11.89	76.53
其他业务	6.97	6.85	47.36	3.98	3.92	16.40	7.95	11.89	25.75	2.46	13.58	-22.92
<b>合计/综合</b>	<b>101.70</b>	<b>100.00</b>	<b>23.56</b>	<b>101.50</b>	<b>100.00</b>	<b>10.33</b>	<b>66.90</b>	<b>100.00</b>	<b>-11.56</b>	<b>18.09</b>	<b>100.00</b>	<b>5.41</b>

注：1、2023 年审计报告调整了资源开发收入统计口径，并对上期数进行了追溯调整，上表 2022 年数据使用 2023 年审计报告上期数；2、租赁收入含广告收入及接口费；3、其他业务收入主要为资金使用费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**轨道交通运营板块**，跟踪期内，公司仍是武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，在武汉市轨道交通领域的垄断地位不变；随着 5 号线起点调整和 19 号线通车运营，轨道交通运营里程进一步增加，截至 2024 年 3 月末，公司已通车线路营运里程达 486.67 公里，站点数合计 300 座，较 2022 年末分别增长 25.91 公里和 9 座。同时，跟踪期内，地铁运营客流量及票款收入快速恢复，日均客流量已超过 2019 年水平（336.72 万乘次），最高日客流量为 533.17 万乘次（2024 年 3 月 30 日）。但运营成本<sup>1</sup>与运营线路规模同步增长，且受制于强公益属性，公司地铁运营板块仍处于亏损状态，武汉市政府分多渠道给予公司运营补助、运营收入以及稳岗补贴等补助性资金，2023 年，公司收到上述补助性资金合计 14.38 亿元。

表 3：截至 2024 年 3 月末已通车轨道线路情况

线路名称	子线路名称	通车时间	线路长度（公里）	站点数（座）	总投资（亿元）
1 号线	1 号线一期	2004 年 7 月	38.11	32	88.50
	1 号线二期	2010 年 7 月			
	汉口北延长线	2014 年 5 月			
	泾河延长线	2017 年 12 月			
2 号线	2 号线一期	2012 年 12 月	61.20	38	154.57
	南延长线	2019 年 2 月			
	2 号线北延长线（机场线）场线	2016 年 12 月			
4 号线	4 号线一期	2013 年 12 月	49.40	37	226.86
	4 号线二期	2014 年 12 月			
	4 号线三期	2019 年 9 月			
3 号线	3 号线一期	2015 年 12 月	30.10	24	221.28
6 号线	6 号线一期	2016 年 12 月	36.00	27	270.52
	6 号线二期	2021 年 12 月	7.00	5	48.45
8 号线	8 号线一期	2017 年 12 月	39.14	26	135.84
	8 号线三期	2019 年 11 月			
	8 号线二期	2021 年 1 月			
21 号线	21 号线	2017 年 12 月	35.01	16	165.64
7 号线	7 号线一期	2018 年 1 月	68.89	33	326.02
	南延长线	2018 年 12 月			
	北延长线（前川线）一期	2022 年 12 月			
11 号线	11 号线东段一期	2018 年 1 月	23.39	14	144.53
	11 号线三期葛店段	2021 年 1 月			
5 号线	5 号线	2021 年 12 月	35.20	25	280.22
	5 号线起点调整	2023 年 12 月	2.61	2	14.86
16 号线	16 号线(汉南线)	2021 年 12 月	33.10	12	154.20

<sup>1</sup> 公司地铁运营成本主要包括人力成本、动力成本、维修成本及折旧，根据《武汉市国资委关于同意武汉地铁集团调整执行有关会计政策的批复》（武国资统评〔2014〕4 号），公司对已建成通车的线路经营性设备减半计提折旧。



16 号线二期	2022 年 12 月	4.22	2	13.40
19 号线	2023 年 12 月	23.30	7	161.21
<b>合计</b>	-	<b>486.67</b>	<b>300</b>	<b>3,243.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 4：武汉地铁客流量和票款收入统计**

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
客流量（亿乘次）	10.03	8.88	13.43	3.45
日均客运量（万乘次）	274.71	243.18	368.00	379.61
票款收入（含补贴）（亿元）	34.68	31.27	41.00	13.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**轨道交通建设板块**，跟踪期内，公司稳步推进《武汉市城市轨道交通第四期建设规划(2019-2024 年)》建设，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目全长 176.83 公里，计划总投资合计 1,569.07 亿元，已累计完成投资 911.60 亿元，公司目前在建地铁项目储备充足，业务稳定性和可持续性强，但也面临较大的资本支出压力。轨道交通项目建设资金主要来自于市区分担资本金、政府专项债券资金和公司自筹资金，公司在建项目资本金比例均为 40%，2023 年，公司共获得市区两级财政局拨付的资本金 25.06 亿元，需持续关注资本金到位情况和未来资本支出压力。

**表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建轨道交通项目情况（公里、亿元）**

线路名称	全长	计划总投资	累计完成投资	建设期	资本金比例
11 号线东段二期	12.60	110.39	110.00	2017~2023	40%
7 号线北延线	36.44	175.52	138.04	2019~2024	40%
12 号线	59.90	645.06	506.43	2019~2024	40%
11 号线三期武昌首开段	3.95	73.70	72.80	2019~2024	40%
11 号线四期	16.10	146.54	9.07	2023~2028	40%
12 号线连接线工程	3.12	29.42	10.73	2021~2024	40%
新港线	10.90	98.70	30.13	2021~2024	40%
新港线西延线	19.02	159.08	2.75	2023~2028	40%
3 号线二期	12.00	95.73	22.62	2022~2026	40%
6 号线三期	2.80	34.93	9.03	2022~2026	40%
<b>合计</b>	<b>176.83</b>	<b>1,569.07</b>	<b>911.60</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**资源开发板块**，主要包括地铁沿线资源开发、站点自有物业开发、场地出租及地铁沿线广告等业务。

地铁沿线资源开发方面，为平衡地铁线路建设资金，武汉市政府明确<sup>2</sup>将地铁沿线资源开发收益专项用于轨道交通项目建设。2023 年起，公司将土地出让结转后形成的开发收益计入“其他收益”。2021~2023 年，公司地铁沿线资源开发净收益分别为 31.62 亿元、30.68 亿元和 5.13 亿元，2023 年净收益下滑，主要系受房地产市场预期转弱、土地市场不景气以及公司开发节奏放缓等影响所致。此外，地铁沿线资源开发收入回款进度较为滞后，较大规模未收回款项沉淀在“应收账款”科目，2023 年回款力度有所加大，期末公司应收资源开发收入余额由 2022 年末的 126.91 亿元下降至 97.25 亿元。整体来看，公司通过地铁沿线的资源开发，在一定程度上平衡了地铁建设的资金缺口，但前期亦需要投入大量资金，且该业务收入回款较为滞后；同时，考虑到当前房地产行情持

<sup>2</sup> 2008 年以来武汉市人民政府下发《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》等文件，详见附三。

续低迷，商品房去化进度放缓，武汉市土地出让情况受此影响较大，需持续关注公司地铁沿线相关土地出让进度和收益回款情况。

站点自有物业开发方面，公司利用轨道交通站点周边土地开发利用价值高的特点，在地下空间以及站点周边进行商铺、写字楼、停车场等物业项目开发，通过出售或对外出租拓展收入来源。截至 2024 年 3 月末，公司已建成物业面积超过 160 万平方米。同期末，主要在建物业项目建筑面积达 95.59 万平方米，计划总投资为 112.05 亿元，已完成投资 85.28 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。2023 年，公司租赁收入（含广告租赁及接口费）为 6.17 亿元，占公司营业总收入达 9.22%，收入规模同比增长 42.52%，2020~2023 年，租赁收入年均复合增长率为 19.90%。随着在建物业的逐步建成投运，未来租赁收入有望稳步提升。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建物业项目情况（平方米、万元）

项目	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资
田田广场地下物业	33,959.00	28,454.00	45,000.00	41,880.94
徐家棚区间物业	21,490.00	22,028.00	22,600.73	21,241.79
三阳路风塔物业	20,500.00	244,920.00	163,381.00	122,575.63
赵家条站物业	44,700.00	143,300.00	101,744.00	18,358.09
歌笛湖物业	45,200.00	216,800.00	521,234.00	498,693.85
秦园路风塔物业（一期）	17,000.81	134,482.97	193,362.00	87,500.00
秦园路风塔物业（二期）		73,098.13		
仁和路配套物业	15,521.70	67,517.33	42,003.00	44,400.00
黄浦路配套物业	5,141.27	25,338.53	31,152.39	18,197.95
<b>合计</b>	<b>203,512.78</b>	<b>955,938.96</b>	<b>1,120,477.12</b>	<b>852,848.25</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内受益于政府的持续支持，公司所有者权益保持增长，资本实力较强；但随着项目建设的持续投入，债务规模持续攀升、财务杠杆维持高位；公司债务结构合理，短期债务偿还压力可控，但 EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升。**

### 资本实力与结构

公司资产主要由轨道交通建设业务形成的固定资产、在建工程及其他非流动资产，资源开发业务形成的存货，货币资金和应收类款项组成，呈现以非流动资产为主的资产结构，近年来非流动资产占总资产的比重保持在 70% 以上，预计未来资产结构将保持相对稳定。跟踪期内，公司总资产规模保持增长，其中轨道项目建设的推进及通车运营推动其他非流动资产和固定资产大规模增长，国有土地使用权作价出资 104.13 亿元使得无形资产大幅增加；同期，资源开发业务回款力度有所提升，以应收资源开发款项为主的应收账款小幅下降。总体来看，公司资产流动性较弱，地铁线路资产具有一定收益性，但受限于强公益属性，地铁运营仍处于亏损状态，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司总债务规模保持增长，公司债务类型及渠道较多元，主要由银行借款、应付债券、融资租赁借款和政府专项债等构成；公司债务以长期债务为主，符合地铁建设投资量大、投资回报周期较长的业务特征。跟踪期内，随着轨道交通项目资本金的拨付和国有土地使用权作价出资

<sup>3</sup>，公司实收资本和资本公积大幅增长，带动经调整的所有者权益增长，财务杠杆水平小幅降低，但仍处于较高水平，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 67.46% 和 72.78%。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	余额	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
银行借款	1,677.89	0.00	2.08	1,675.81
债券融资	331.53	15.52	76.19	239.82
非银金融机构借款	525.48	0.00	0.00	525.48
其他	199.20	0.00	0.00	199.20
<b>合计</b>	<b>2,734.10</b>	<b>15.52</b>	<b>78.27</b>	<b>2,640.31</b>

注：1、各项加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、上表不包括其他权益工具中的永续债，合计数与根据财务报表计算出的总债务存在差异。

资料来源：《武汉地铁集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动现金流入主要是地铁票款和资源开发项目回款，2022 年，公司经营活动现金流净流入规模较大，主要系增值税留抵退税款项大规模返还所致。跟踪期内，随着资源开发业务回款加快，收现比大幅提升，经营获现情况有所改善，经营活动现金流保持净流入状态；但净流入规模较小，对利息支出的保障能力仍很低。轨道交通项目的持续投资使得公司投资活动现金流仍呈大额净流出状态。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，2023 年公司筹资活动仍保持大幅净流入态势。2023 年，作为公司主要盈利来源的资源开发净收益下滑，导致公司利润总额减少，EBITDA 同比下降，其对利息支出的保障能力随之减弱。整体来看，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 3,237.78 亿元，尚未使用授信额度为 707.26 亿元，备用流动性较为充足；此外，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，同期末在手可用批文主要包括 100 亿元公司债和 10 亿元中期票据。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
固定资产（亿元）	1,781.57	1,828.17	1,929.52	1,927.39
在建工程（亿元）	969.68	980.20	1,001.20	1,049.13
其他应收款（亿元）	466.28	528.73	536.58	546.51
其他非流动资产（亿元）	250.51	303.67	430.80	439.22
存货（亿元）	398.34	386.27	398.49	400.34
无形资产（亿元）	0.07	0.06	104.05	103.53
应收账款（亿元）	89.09	128.95	104.79	97.58
<b>资产总计（亿元）</b>	<b>4,216.99</b>	<b>4,365.64</b>	<b>4,739.05</b>	<b>4,807.91</b>
非流动资产/资产总额（%）	72.71	73.97	75.91	75.95
实收资本（亿元）	88.00	88.00	129.65	129.65
资本公积（亿元）	820.32	867.17	954.70	964.26
<b>经调整的所有者权益（亿元）</b>	<b>1,021.07</b>	<b>1,066.35</b>	<b>1,182.74</b>	<b>1,187.45</b>
总债务（亿元）	2,795.25	2,869.71	3,112.16	3,174.41
短期债务占比（%）	1.65	0.66	2.84	2.41

<sup>3</sup> 土地作价出资 104.13 亿元，其中 41.65 亿元计入实收资本，62.48 亿元计入资本公积。

资产负债率 (%)	69.29	68.77	67.07	67.46
总资本化比率 (%)	73.24	72.91	72.46	72.78
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-11.75	43.45	4.68	6.00
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-195.72	-154.09	-161.45	-35.23
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	258.17	55.72	161.07	37.38
收现比 (X)	0.83	0.64	0.98	1.13
EBITDA (亿元)	29.19	26.24	9.80	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.28	0.24	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-0.11	0.40	0.05	--

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，公司受限资产包括货币资金、地铁收费权和融资租赁标的物。截至 2023 年末，公司受限货币资金为 0.17 亿元，主要为地悦小镇房地产公司监管户资金。公司以 1 号线二期、2 号线一期、4 号线一期、4 号线二期、3 号线一期、6 号线一期、7 号线一期等轨道交通项目的线路经营期收费权等作为质押物，获得银团借款余额为 1,474.38 亿元；公司以部分轨道交通线路资产作为标的物获得融资租赁借款余额为 351.90 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 81.60 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比重为 6.90%，被担保单位为湖北长晟发展有限责任公司，其控股股东是武汉光谷金融控股集团有限公司，是国有企业。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年及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，武汉市经济财政实力保持增长。公司作为武汉市唯一的城市轨道交通项目建设和运营主体，维持区域重要性；公司由武汉市国资委直接控股并实际控制，股权结构和业务开展均与武汉市政府具有高度的关联性；继续在交通建设资本金、运营补贴以及政府专项债等方面获得政府支持。2023 年，公司收到轨道交通项目资本金 25.06 亿元，获得的运营补贴、稳岗补贴等补助性资金为 14.38 亿元；获得湖北省政府专项债资金 42.80 亿元。综上，跟踪期内武汉市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”募集资金 18.00 亿元，全部用于武汉市轨道交通 7 号线一期工程项目，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“16 武汉地铁可续期 01/16 武铁 01”募集资金 20.00 亿元，其中 15.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线一期工程项目，5 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”募集资金 30.00 亿元，其中 7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、5.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交

通蔡甸线工程项目，15.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 5.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、2.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目，10.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”募集资金 21.30 亿元，其中 8.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目、4.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目、6.30 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 3.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目的投资建设、1.00 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站-左岭）工程项目的投资建设、7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目的投资建设、4.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线二期工程项目的投资建设、5.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”募集资金 15.00 亿元，其中 5.00 亿元用于武汉轨道交通 5 号线工程项目、3.00 亿元用于武汉市轨道交通 8 号线工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站-左岭）工程项目、0.50 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目、5.50 亿元用于补充公司营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“20 武铁绿色永续期债 01/G20 武 Y1”募集资金 15.00 亿元，全部用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”募集资金 20.00 亿元，其中 7.00 亿元用于武汉市轨道交通 5 号线工程项目，4.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目，2.00 亿元用于武汉市轨道交通蔡甸线工程项目，7.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”募集资金 10.00 亿元，其中 2.00 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线三期武昌段首开段项目，3.00 亿元用于武汉市轨道交通 1 号线东段（光谷火车站——左岭）工程项目，1.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线二期工程项目，4.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

“21 武铁绿色永续期债 02/G21 武 Y2”募集资金 20.00 亿元，其中 3.00 亿元用于武汉市轨道交通 2 号线南延线工程项目，3.00 亿元用于武汉市轨道交通 21 号线（阳逻线）工程项目，0.50 亿元用于武汉市轨道交通 7 号线南延线（27 号线、纸坊线）工程项目，1.00 亿元用于武汉市轨道交通 6 号线二期工程项目，4.50 亿元用于武汉市轨道交通 11 号线东段（光谷火车站——左岭）工程项目，8.00 亿元用于补充营运资金，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

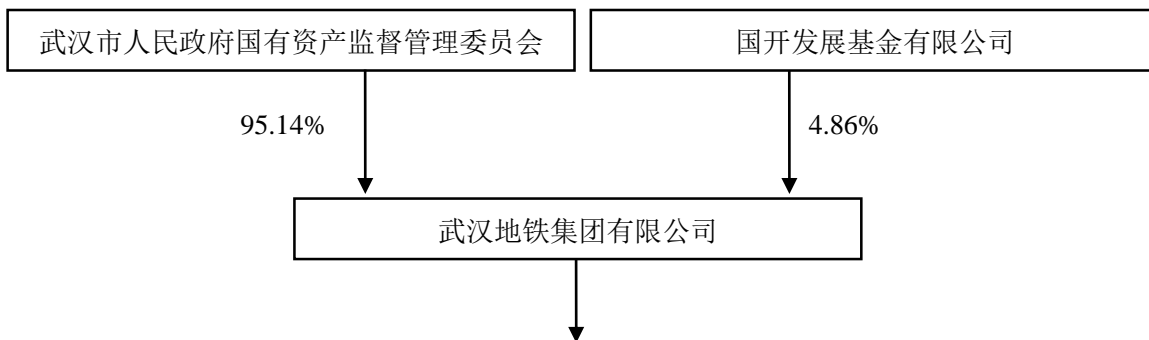
“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”及“23 武铁 Y2”，各期债券募集资金全部用于偿还公司债务，截至 2023 年末，已按约定使用完毕。

本次跟踪的债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位稳定，且具备重要的战略地位，经营层面仍保持极强的竞争力，业务持续性和稳定性表现良好，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司在金融市场良好的认可度及有力的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

## 评级结论

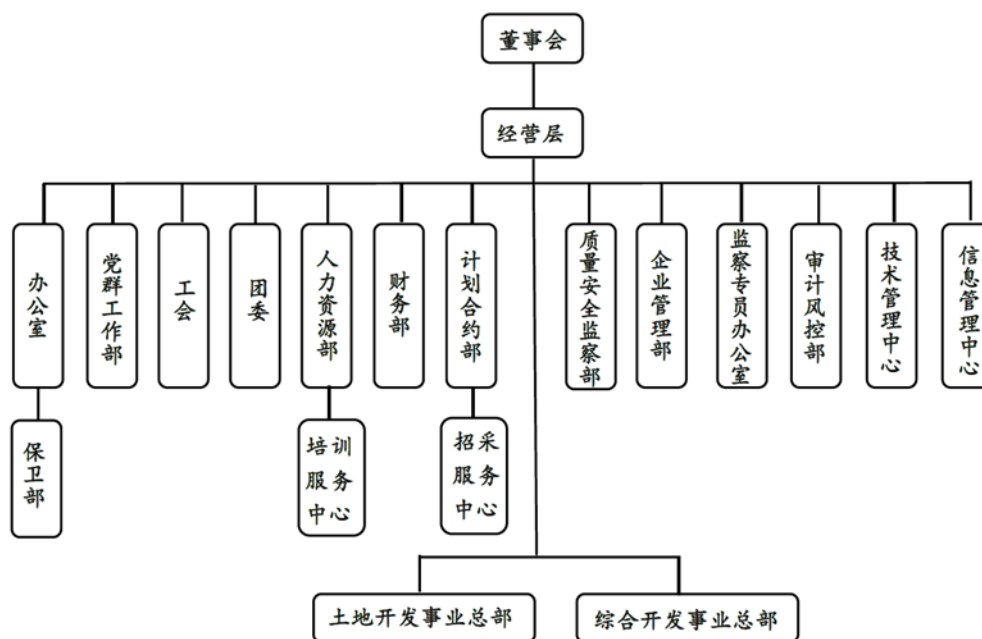
综上所述，中诚信国际维持武汉地铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 武汉地铁 MTN001”、“16 武汉地铁 GN002”、“17 武汉地铁 GN001”、“18 武汉地铁 GN001”、“19 武汉地铁 GN001”、“20 武汉地铁 GN001”、“21 武铁 Y1”、“22 武铁 Y1”、“22 武铁 01”、“23 武铁 Y1”、“23 武铁 Y2”、“15 武汉地铁 01/15 武铁 01”、“16 武汉地铁永续期 01/16 武铁 01”、“17 武汉地铁绿色债 01/G17 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 01/G18 武铁 1”、“18 武汉地铁绿色债 02/G18 武铁 2”、“19 武汉地铁绿色债 01/G19 武铁 1”、“20 武汉地铁绿色债 01/G20 武铁 1”、“20 武铁绿色永续期债 01/G20 武 Y1”、“21 武汉地铁绿色债 01/G21 武铁 1”、“21 武汉地铁绿色债 02/G21 武铁 2”、“21 武铁绿色永续期债 02/G21 武 Y2”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：武汉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)



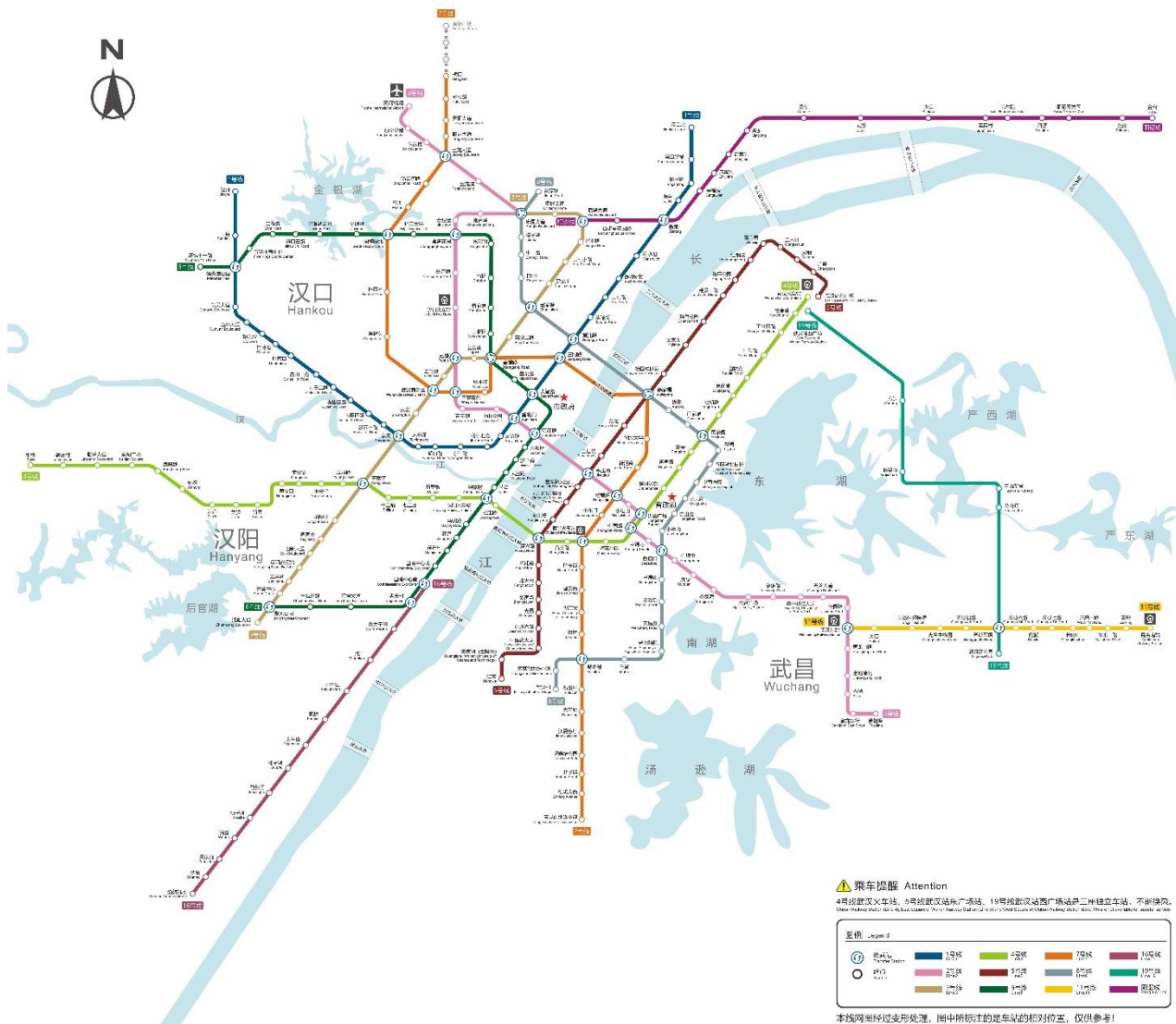
序号	子公司名称	持股比例
1	武汉地铁运营有限公司	100%
2	武汉市轨道交通建设有限公司	100%
3	武汉轨道交通咨询有限公司	100%
4	武汉地铁桥隧管理有限公司	100%
5	武汉地铁资源经营有限公司	100%
6	武汉地铁股份有限公司	100%
7	武汉轨道交通发展有限公司	100%
8	武汉地铁集团（香港）有限公司	100%
9	湖北轨道交通设计研究股份有限公司	68%
10	武汉地铁控股有限公司	100%
11	武汉迅博文体广告发展有限公司	100%
12	武汉迅和物业管理有限公司	100%
13	武汉迅佳置业有限公司	100%

资料来源：公司提供、公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：武汉地铁轨道交通运营图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



### 附三：公司轨道交通建设所获土地资源匹配情况（截至 2024 年 3 月末）

时间	文件	涉及线路/区域	匹配土地面积 (亩)
2008 年 7 月	《武汉市人民政府办公厅关于武汉市轨道交通近期建设项目资金平衡方案的批复》（武政办〔2008〕137 号）	1 号线、2 号线一期、4 号线一期 沿线 72 宗土地	16,171.95
2011 年 9 月	《武汉市人民政府办公厅关于轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目一期资金平衡方案的批复》（武政办〔2011〕147 号）	3 号线和 4 号线二期工程沿线中 心城区打包用地	2,523.05
2011 年 11 月	《市人民政府关于将东西湖区吴家山新城 5,500 亩土地用于轨道交通筹融资问题的批复》（武政〔2011〕78 号）	东西湖区	5,500
2013 年 2 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 3 号线和 4 号线二期工程建设项目二期资金平衡方案获得市政府批复》（武政办〔2013〕30 号）	3 号线和 4 号线二期工程沿线 4 宗土地	80.16
2014 年 1 月	武汉市人民政府办公厅《轨道交通 6 号线一期、7 号线一期和 8 号线一期资金平衡方案获得市政府批复》（武政办〔2014〕2 号）	6 号线一期、7 号线一期和 8 号 线一期工程沿线 269 宗土地	18,848
2014 年 10 月	《市政府关于支持地铁建设的土地资源筹集意见和方案的批复》（武政〔2014〕69 号）	中心城区和新城区轨道站点周边 的土地资源，中心城区 3,896 亩，新城区 13,000 亩	16,896
2015 年 6 月	武汉市黄陂区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线黄陂段资金平衡方案的复函》	1 号线汉口北延长线及阳逻线	2,000.00
2015 年 10 月	武汉市新洲区人民政府出具的《关于核批轨道交通阳逻线新洲段资金平衡方案的复函》（新政函〔2015〕399 号）	阳逻线	9,979.10
2016 年 6 月	根据武汉市蔡甸区人民政府出具的《关于核批轨道交通蔡甸线资金平衡方案的复函》	蔡甸线	10,000.00
合计		--	81,998.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：武汉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：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,389,215.80	840,053.38	882,945.43	964,395.04
非受限货币资金	1,380,041.30	839,375.89	881,202.54	962,649.27
应收账款	890,864.56	1,289,480.54	1,047,887.00	975,826.75
其他应收款	4,662,824.90	5,287,348.23	5,365,815.87	5,465,090.00
存货	3,983,358.03	3,862,734.83	3,984,912.28	4,003,391.04
长期投资	150,652.97	212,349.36	289,641.76	289,391.22
在建工程	9,696,778.78	9,802,037.86	10,012,036.89	10,491,293.16
无形资产	723.60	571.82	1,040,540.42	1,035,300.67
资产总计	42,169,851.34	43,656,420.14	47,390,540.98	48,079,108.67
其他应付款	1,131,165.20	1,204,455.22	1,088,574.43	1,062,543.87
短期债务	461,181.25	190,600.84	883,570.48	766,572.92
长期债务	27,491,353.82	28,506,540.52	30,238,058.40	30,977,552.61
总债务	27,952,535.07	28,697,141.36	31,121,628.89	31,744,125.54
负债合计	29,217,787.60	30,021,884.90	31,782,473.46	32,432,590.13
利息支出	1,031,622.12	1,088,789.02	1,021,295.10	--
经调整的所有者权益合计	10,210,719.74	10,663,521.24	11,827,437.52	11,874,508.53
营业总收入	1,016,967.70	1,014,979.26	669,003.02	180,875.10
经营性业务利润	191,505.38	79,350.55	-42,995.51	4,096.62
其他收益	8,674.66	8,652.85	59,645.51	595.96
投资收益	6,745.26	-9,151.41	532.65	0.00
营业外收入	119.27	365.73	138.49	105.09
净利润	176,930.07	156,331.28	3,209.11	4,138.67
EBIT	217,339.85	169,356.09	-530.00	--
EBITDA	291,884.80	262,411.91	98,049.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	841,615.55	654,401.58	655,840.12	205,119.66
收到其他与经营活动有关的现金	176,034.38	21,108.06	312,985.87	104,287.96
购买商品、接受劳务支付的现金	844,282.99	526,911.50	457,157.27	151,278.14
支付其他与经营活动有关的现金	4,810.07	10,208.29	131,741.58	8,929.06
吸收投资收到的现金	1,808,357.40	1,097,005.48	1,266,624.86	287,013.96
资本支出	1,975,113.64	1,501,029.56	1,557,275.90	356,793.04
经营活动产生的现金流量净额	-117,484.88	434,522.58	46,791.53	60,025.96
投资活动产生的现金流量净额	-1,957,177.00	-1,540,857.03	-1,614,533.04	-352,325.29
筹资活动产生的现金流量净额	2,581,719.16	557,221.16	1,610,676.60	373,816.16
现金及现金等价物净增加额	506,013.06	-549,162.42	42,892.05	81,449.61
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	23.56	10.33	-11.56	5.41
期间费用率（%）	5.35	2.59	2.93	2.67
应收类款项占比（%）	13.17	15.06	13.62	13.49
收现比（X）	0.83	0.64	0.98	1.13
资产负债率（%）	69.29	68.77	67.07	67.46
总资本化比率（%）	73.24	72.91	72.46	72.78
短期债务/总债务（%）	1.65	0.66	2.84	2.41
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.11	0.40	0.05	--
总债务/EBITDA（X）	95.77	109.36	317.41	--
EBITDA/短期债务（X）	0.63	1.38	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.24	0.10	--

注：1、中诚信国际根据武汉地铁提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务报告均依照新会计准则编制，其中，2021 年和 2022 年财务数据使用 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据使用财务报表期末数；2、利息支出总额根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算；3、本报告中所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。

## 附五：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
	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，影响报表使用者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。

## 附六：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