

信用等级通知书

信评委函字[2017]0660D 号

广州地铁集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2017年第一期广州地铁集团有限公司城市停车场建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十一日

2017 年第一期广州地铁集团有限公司城市停车场建设专项债券信用评级报告

受评主体	广州地铁集团有限公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债项信用等级	AAA
发行规模	30 亿元
发行期限	不超过 10 年，第 5 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
发行目的	城市停车场建设项目和补充流动资金

概况数据

广州地铁（合并口径）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	1,736.69	1,983.54	2,269.37	2,311.68
所有者权益合计（亿元）	903.25	1,054.27	1,508.15	1,513.63
总负债（亿元）	833.44	929.27	761.23	798.04
总债务（亿元）	662.19	734.47	575.31	603.47
营业总收入（亿元）	68.37	60.26	83.94	17.75
净利润（亿元）	0.07	0.68	18.50	-0.69
EBIT（亿元）	14.16	16.61	35.25	-0.11
EBITDA（亿元）	21.70	24.29	45.03	-
经营活动净现金流（亿元）	-8.41	1.03	9.69	-6.55
营业毛利率(%)	15.90	6.36	11.58	7.84
总资产收益率(%)	0.90	0.89	1.66	-
资产负债率(%)	47.99	46.85	33.54	34.52
总资本化比率(%)	42.30	41.06	27.61	28.50
总债务/EBITDA(X)	30.52	30.24	12.78	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.86	0.68	1.56	-

注：1、公司所有财务报告执行新会计准则；2、中诚信国际已将计入长期应付账款的融资租赁款项及售后回租项目纳入长期债务核算。

分析师

项目负责人：王 娟 jwang@ccxi.com.cn
项目组成员：赵 琳 lzha@ccxi.com.cn
王羲璐 xlwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 21 日

基本观点

中诚信国际评定广州地铁集团有限公司（以下简称“广州地铁”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；评定“2017 年第一期广州地铁集团有限公司城市停车场建设专项债券”债项的信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了广州市极强的财政实力，政府对公司大力支持，地铁线路运营良好和业务多元化等对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到未来地铁建设规模较大、土地市场和房地产调控影响以及公司利润受财政补贴影响较大等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- 广州市极强的财政实力保障了地铁项目的资金投入。广州市财政实力极强，2016 年全市实现公共财政预算收入 1,393.85 亿元，同比增长 5.2%，广州市极强的财政实力保障了地铁项目的资金投入。
- 政府对公司的的大力支持。公司在项目资本金、运营补贴和债务置换方面获得广州市政府的大力支持。截至 2017 年 3 月末，公司在建项目到位资本金 501.42 亿元，资本金到位情况较好；2014 年~2016 年累计取得运营补贴 26.27 亿元；2015 年和 2016 年完成政府债务置换和债务偿还共计 381.29 亿元，降低了公司债务规模，改善了资本结构。
- 公司已开通地铁线路运营良好。截至 2017 年 3 月末，公司已开通地铁线路 10 条（段），运营里程为 308.98 公里。2016 年，广州地铁总客运量 256,834 万人次，同比增长 6.71%，日均客运量 702 万人次，同比增长 6.53%，最高日客运量 897 万人次，同比增长 2.05%，实现运营收入 45.69 亿元。
- 公司围绕地铁项目开展多元化经营业务。地铁项目具备较强的正外部效应，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。2016 年，公司实现营业总收入 83.94 亿元，其中非地铁运营业务收入占比达 45.57%。

关注

- 地铁建设资金需求较大，给公司带来一定的融资压力。截至 2017 年 3 月末，公司在建线路未来仍需投入超过 1,000 亿元，未来公司还将陆续启动 10 条新线建设，较大的资金需求将给公司带来融资压力。

- **土地市场状况及房地产调控影响。**“地铁+物业”的综合开发模式为公司利润提供了重要的资金来源，但物业开发业务易受宏观调控政策影响，为公司经营带来一定风险。
- **公司利润受财政补贴影响较大。**地铁票务执行政府指令性价格，轨道交通项目本身盈利性较弱，因此公司利润受财政补贴的影响较大。

公司概况

广州地铁成立于 1992 年 12 月，是广州市政府全资国有企业。公司承担着广州轨道交通系统建设和运营管理的职责，同时经营以地铁相关资源开发为主的多元化产业。2015 年 6 月，根据《广州市国资委关于广州市地下铁道总公司改制有关事项的批复》，广州地铁整体改制为国有独资有限责任公司，公司更名为“广州地铁集团有限公司”，公司注册资本 5,842,539.67 万元。截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司 19 家。

截至 2016 年末，公司总资产 2,269.37 亿元，所有者权益 1,508.15 亿元；2016 年度，公司实现营业收入 83.94 亿元，净利润 18.50 亿元，经营活动净现金流 9.69 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司总资产 2,311.68 亿元，所有者权益 1,513.63 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.75 亿元，净利润-0.69 亿元，经营活动净现金流-6.55 亿元。

本期债券概况

发行条款

本次债券发行总额不超过人民币 100 亿元，拟分期发行。本期债券发行规模为 30 亿元，债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自其兑付日起不另计利息。本期债券为不超过 10 年期，第 5 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券票面利率在存续期内前 5 年固定不变，在存续期的第 5 年末，发行人可选择调整票面利率，存续期后 5 年票面利率为本期债券存续前 5 年票面利率加发行人上调的基点（或减发行人下调的基点），在存续期后 5 年固定不变。

本期债券付发行人调整票面利率选择权。发行人有权在本期债券存续期第 5 年末调整本期债券后 5 年的票面利率。发行人将于本期债券第 5 个计息年度付息日前的 20 个交易日披露关于是否调整本

期债券票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使调整票面利率选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

本期债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向中国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）公开发行和通过上海证券交易所向机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）公开发行。

募集资金用途

本期债券募集资金为 30 亿元人民币，其中 18 亿元拟用于城市停车场建设项目，12 亿元拟用于补充流动资金。

表 1：募集资金用途（亿元）

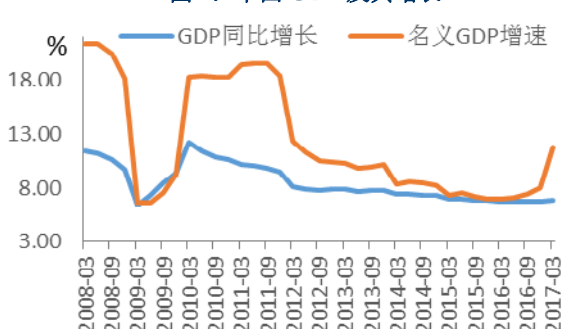
项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金	拟使用资金占项目总投资比例
城市停车场建设项目	89.89	18.00	20.02%
补充流动资金	--	12.00	--
合计	89.89	30.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，中诚信国际预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从三大需求来看,2017 年一季度,投资对经济增长贡献率有所下降,最终消费贡献率大幅回升,外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升,民间投资增长略有恢复;消费增速小幅下行,其中,受汽车购置税优惠取消影响,汽车类消费增速出现较大幅度回落;全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑,进出口保持了较快增长。从产业发展来看,工业对经济增长的拉动作用回升,规模以上工业增加值同比增长 6.8%,为 2015 年以来季度最高增速,绝大部分行业增加值同比保持增长,1~2 月份工业利润实现超预期增长,产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看,CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点,2~3 月份受食品价格持续下降影响有所回落;大宗商品价格上涨趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看,制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好,但中诚信国际认为,困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决,2017 年仍需关注经济运行中的以下风险:一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高,需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上涨,居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高,将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面,PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔,需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应;另一方面,金融去杠杆背景下市场利率抬升,企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶,严厉调控下房地产投资大概率回落,有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看,全球宽松货币周期进入尾声,美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力,仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年,供给侧改革继续进行,“三去一降一补”持续推进,中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程,通过产能和杠杆的去化,调整产业结构,提高企业抗风险能力。此外,通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机

制改革,进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用,释放市场主体尤其是民间资本活力。此外,雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远,为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看,一是因城施策,差异化进行房地产调控;二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式,降低非金融企业部门杠杆率水平;三是加强金融监管,持续推进金融去杠杆,遏制资金“脱实向虚”;四是货币政策边际趋紧,通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”,赤字率基本与上年持平,财政刺激力度边际递减。总体来看,改革持续推进,短期内可能会给经济增长带来压力,但长远来看,有利于夯实中国经济稳健发展基础。

行业及区域经济环境

广州市经济财政概况

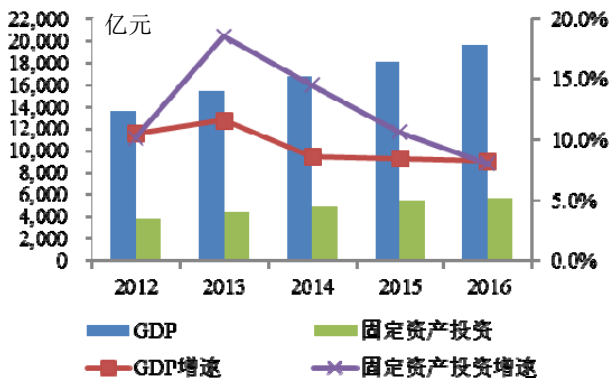
广州市是广东省省会,广东省政治、经济、科技、教育和文化的中心。广州市地处广东省的中南部,珠江三角洲的北缘,接近珠江流域下游入海口,东连惠州市的博罗、龙门两县,西邻佛山市的三水、南海和顺德区,背靠清远市的市区、佛冈县以及韶关市的新丰县,南接东莞市和中山市,隔海与香港、澳门特别行政区相望。珠江口岛屿众多,水道密布,有虎门、蕉门、洪奇门等水道出海,使广州市成为我国远洋航运的优良海港和珠江流域的进出口岸。广州市又是京广、广深、广茂和广梅汕铁路的交汇点和华南民用航空交通中心,与全国各地的联系极为密切。广州市辖越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区、黄埔区、花都区、番禺区、南沙区、萝岗区等十个区和从化市、增城市两个县级市。

近年来,广州市经济保持快速增长,地区生产总值(GDP)由 2012 年的 13,551.21 亿元增长到 2016 年的 19,610.94 亿元,年均复合增长率为 9.68%。2016 年,广州市区域经济继续保持增长趋势,实现 GDP 19,610.94 亿元,同比增长 8.2%。其中,第一产业增加值 240.04 亿元,下降 0.2%;第二产业增加值 5,925.87 亿元,增长 6.0%;第三产业增加值 13,445.03 亿元,增长 9.4%。第一、二、三次产业

增加值的比例为 1.22:30.22:68.56。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 23.0%和 77.0%。

固定资产投资方面,2016 年广州市完成固定资产投资 5,703.59 亿元,其中第一产业完成投资 21.16 亿元,比上年下降 37.4%。第二产业完成投资 732.00 亿元,下降 6.1%;其中,工业完成投资 713.92 亿元,下降 5.4%。第三产业完成投资 4,950.43 亿元,增长 10.8%。具体来看,基础设施投资 1,516.45 亿元,增长 13.2%,占固定资产投资的比重为 26.59%。高技术产业投资 140.70 亿元,与上年持平,占固定资产投资的比重为 2.5%。先进制造业投资 373.19 亿元,下降 1.9%,占固定资产投资的比重为 6.5%。

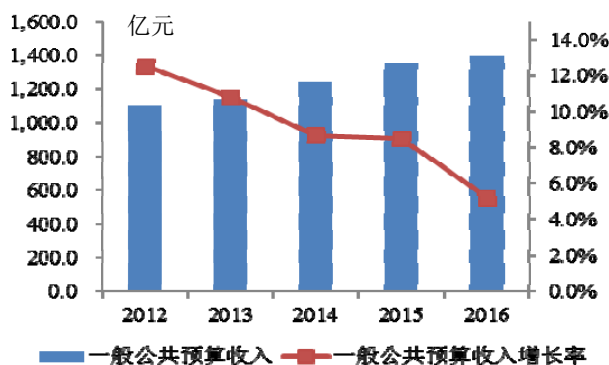
图 2: 2012 年~2016 年广州市 GDP 及固定资产投资情况



资料来源: 广州市统计公报

伴随着经济发展,广州市财政收入实现平稳增长。2016 年全市一般公共预算收入为 1,393.85 亿元,同比增长 5.2%。2016 年全市实现税收收入 1,055.19 亿元,占同期公共财政预算收入比重为 75.7%,税收收入占比尚可。

图 3: 2012 年~2016 年广州市一般公共预算收入及其增长率



资料来源: 广州市统计公报

财政收入的持续增长对财政支出起到很强的

保障作用。2016 年,全市公共财政预算支出为 1,943.68 亿元,同比增长 12.5%。按照优化财政支出结构的目标,全市财政加大对教育、社会保障和就业、医疗卫生、保障性住房、“三农”、环境保护等民生和各项公用事业的投入,推进基本公共服务均等化。

财政平衡率方面,2014 年~2016 年,广州市财政平衡率分别为 86.56%、78.06%和 71.71%,2016 年广州市公共财政预算支出持续较快增长,财政平衡能力进一步减弱。

总体来看,广州市作为我国改革开放的前沿城市,经济总量位居全国省会以上城市前列。随着经济快速发展,广州市财政实力持续增强,但增速有所放缓。广州市极强的经济水平和财政实力为民生工程提供了强有力的资金保障。

轨道交通行业分析

随着城市化进程持续推进,我国城市轨道交通行业进入高速发展时期

轨道交通属于城市公共交通运输业,包括地铁、轻轨、有轨电车、磁悬浮列车等。轨道交通是一种独立运行的有轨交通系统,提供了资源集约利用、环保舒适、安全快捷的大容量运输服务。

轨道交通是经济社会发展到一定阶段的产物。随着我国城市化进程的持续推进,道路交通资源与居民出行需求之间的矛盾日益突出,我国进入地下空间资源开发利用的高速发展期。截至 2015 年末,我国累计有 25 座城市开通运营轨道交通路线,运营里程达 3,286.51 公里,车站 2,257 座。2015 年中国城市轨道交通新增运营里程 334.68 公里,车站 259 座,新增运营线路共计 20 条;新增青岛、淮安、南昌 3 座运营城市。

国家发改委、交通运输部于 2016 年 3 月发布的《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》提出,将加大力度推进国家已批复规划的城市轨道交通项目实施,完善北京、上海、广州等超大城市和大城市中心城区轨道交通建设,构建多层次、多模式、一体化的城市轨道交通系统。“十三五”时期是交通基础设施重大工程建设的重要阶段,

2016~2018 年拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目 303 项，涉及项目总投资约 4.7 万亿元，其中 2016 年项目 131 个，投资约 2.1 万亿元；2017 年项目 92 个，投资约 1.3 万亿元；2018 年项目 80 个，投资约 1.3 万亿元。城市轨道交通方面，加强规划建设管理，有序推进城市轨道交通建设，逐步优化大城市轨道交通结构，重点推进 103 个项目前期工作，新建城市轨道交通 2,000 公里以上，涉及投资约 1.6 万亿元。

我国城市轨道交通行业在“十二五”期间保持着高速发展的态势，随着在建、拟建线路的建成运营，“十三五”期间轨道交通将在城市客运系统中发挥更加重要的作用。

轨道交通属于资本密集型产业，其准公共产品属性和规模经济特征决定了以政府为主导的投融资模式；PPP 建设模式不仅可以分散政府的财政投资压力，还能使社会资本获得一定收益，是城市轨道交通融资模式发展的重要方向

轨道交通是典型的资本密集型产业，建设周期长，一次性投资大，是城市基础设施建设中投资规模最大的工程。除建设成本外，轨道交通项目还面临高昂的运营费用，包括电力供应、车辆维修、设备维护、人员工资等。

轨道交通作为城市客运系统的重要组成部分，具有准公共产品的特征，是政府提供给居民的一种出行方式，其社会效益往往大于经济效益。另一方面，我国大部分城市还处在轨道交通建设运营初期，运营线路少的局面很大程度上制约了运载能力的释放，票款收入远不能覆盖运营费用。

轨道交通的准公共产品属性和规模经济特征决定了在我国轨道交通建设运营初期以政府为主导的投融资模式。因此，轨道交通不仅需要地方政府具备较强的财政实力和融资能力保障项目建设顺利推进，还需要持续的财政投入保障系统的安全运行，地方政府资金支出压力大。目前轨道交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式。在项目资本金的筹集上，由市、区两级政府投入资本金，将地铁建设与沿线土地开发结

合，与各区经济发展结合起来。轨道交通项目投入运营后，地铁沿线的商贸、广告等经营性业务也一并交由地铁公司管理，一般由地铁公司联合专业化投资者，对地铁沿线的广告、商贸统一开发，实现规模和专业化管理，以相关收益弥补运营业务亏损。但由于轨道交通建设成本和后期运营维护成本高昂，加之票价无法实现完全市场化，轨道交通项目难以实现盈利。

近年来各地也在逐步尝试轨道交通项目的市场化运作，改变项目由政府独家运作的模式，广泛吸引国内外企业投资建设，充分发挥企业的积极性，由企业与企业共同筹集资本金，对规划线路实行产权清晰的项目公司运作，不断规范投资、建设、监管和运营。通过对轨道交通建设投资体制的创新，多元化投资主体的引入，相关资源开发，如广告、商贸、地下空间、房地产开发等业务未来也具有很大发展空间。在进行市场化运作过程中，政府多采用 PPP 等方式与企业进行合作。

PPP (Public-Private Partnership) 即政府与社会资本合作，是目前各级政府大力推广的政府项目建设融资方式。政府通过开展 PPP 项目可以充分调动社会资本参与政府类项目，并以项目经营或政府购买服务等方式给予社会资本回报，从而分散政府的财政投资压力，同时能使社会资本获得一定收益。按照服务于社会经济发展的不同方面，PPP 项目可分为经济、社会和政府三类，轨道交通项目即属于其中的经济类项目。由于具有较强的现金流产生能力，轨道交通项目属于较适合用 PPP 方式建设的项目。2015 年以来，财政部先后发布三批财政部 PPP 示范项目，其中轨道交通项目合计总投资 3,850.13 亿元。对于纳入财政部 PPP 示范项目的建设项目，财政部将给予财政补贴和奖励等予以支持。此外，多个轨道交通项目也已纳入各地方 PPP 项目库。

截至 2016 年末，我国已有 30 座城市的 133 条线路开通运营，总里程达 4,152.8 公里。共有 48 座城市正在进行城市轨道交通路线修建，在建线路 228 条，总规模 5,636.5 公里，同比增长 26.7%。根据我国在建线路可研批复情况，截至 2016 年末，在建线路批复的投资累计 34,995.4 亿元。此外截至

2016 年末，我国已获得城轨交通建设项目批复的城市有 58 座，规划线路总长度为 7,305.3 公里，一批复规划线路总投资 37,018.4 亿元，14 个城市投资计划超过 1,000 亿元。城市轨道交通建设的巨额投资规模将给各地政府财政带来一定资金压力。

竞争及抗风险能力

广州市政府将轨道交通建设项目作为未来一段时期的广州市基础设施建设重点。根据广州市政府对公司投融资体制改革的要求，为进一步推进轨道交通地铁建设投融资体制改革，公司将负责轨道交通沿线物业开发。公司是广州城市轨道交通建设、运营的主体，并在此基础上开展地铁沿线站点周边的物业开发和资源经营以及设计、咨询服务等业务。公司所开展的业务基本没有外来竞争，且在政府政策的支持下，在地铁沿线土地储备、物业开发等领域具有一定的行业垄断优势。

根据广州市人民政府“1995 年 1 号令”，广州市人民政府在市计划委员会设立广州市地铁工程建设资金协调办公室（以下简称“地铁资金协调办公室”），负责组织地铁建设资金的筹集、运用、增值和还贷，并对地铁建设资金实行宏观管理。根据 2014 年 10 月国务院发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号），2015 年开始企业不能新增举借政府债务，后续新增的用于地铁建设的相关债务均不再纳入政府债务范围，由公司自行承担还本付息责任。

2015 年 6 月 30 日，广州地下铁道总公司改制为广州地铁集团有限公司。轨道交通作为一种准公共产品，具有建设周期长、投资规模大、回收周期长等特点，在轨道交通项目建设过程中，广州市政府为公司的项目建设提供了有力的资金支持。2009 年 10 月，广州市政府常务会议作出关于地铁建设资金安排的决定，每年安排专项资金 60 亿元，自 2011 年至 2015 年，广州市政府每年增加安排 20 亿元，即每年安排专项资金 80 亿元用于地铁建设。同时，根据《广州市轨道交通市区共建资金管理办法》（穗发改城[2010]170 号），部分地铁线路投资将采取市区共建的方式，越秀、荔湾、海珠、天河、黄埔、白云等六区的地铁新线投资额由广州市统

筹，番禺、花都、萝岗、南沙四区及增城、从化二市辖区内新线投资额由广州市和区（市）各承担 50%。此外，其余部分将通过划拨土地、上市及融资等渠道进行解决。为进一步支持广州地铁建设，2015 年开始，广州市政府每年安排不少于 100 亿元的专项资金，公司已按最新政策获得相关专项资金。2016 年，公司对财政预拨付的专项资金统计口径进行统一，当年已拨入的市政府专项资金包含下一年度的预拨付款项，在该自然年度结束后按照实际归属当年的专项资金数据进行调整。经调整后，2014 年~2016 年，公司分别获得广州市政府轨道交通建设专项资金 104.78 亿元、96.09 亿元和 100.00 亿元。广州市政府保证了未来城市基础设施建设中轨道交通的突出定位，并对其提供强大的资金保障，为公司未来的发展提供强大的动力。

表 2：财政性资金注入

	2014	2015	2016
市政府专项资金投入（亿元）	104.78	96.09	100.00

资料来源：公司提供

同时，为缓解广州市城市轨道交通项目建设的投融资压力，公司提出“地铁+物业”的综合发展方式，并获得广州市政府的批准和支持，即地铁线路与沿线土地的同步规划、同步设计、同步建设、同步经营，实现土地资源开发利用的最大化。根据广州市交通工作领导小组办公室《关于市交通工作领导小组 2013 年第五次工作会议的纪要》（穗交领会纪[2013]5 号），同意沿线物业开发由广州地铁负责统筹，沿线土地一级开发由市本级统筹，具体由广州市发改委指导，广州市土地开发中心负责收储、设立专户单列管理；根据《广州市发展改革委关于印发广州市轨道交通建设及偿债资金筹集和使用管理办法的通知》（穗发改城[2014]74 号），广州市财政部门负责按照轨道交通筹集年度计划，将单列专户管理的轨道交通沿线土地一级开发收益拨付广州地铁。此外在税收优惠方面，广州市人民政府明确指出地铁建设工程所需缴纳的各种税费，在广州市权限范围内可免的，应当予以免收；可减的，应减至最低幅度。

政府债务置换方面，公司获得了广州市政府

的有力支持。根据广州市政府“1995年1号令”，公司建设地铁产生的债务全部由广州市政府安排专项资金还本付息，公司实际承担的债务金额不大。截至2014年末，公司纳入政府债务核算的债务余额为582.23亿元，2015年和2016年完成政府债务置换和债务偿还共计381.29亿元。

总体来看，作为广州市地铁建设、运营的主体，广州市政府对公司的支持力度很大。随着广州市政府财政实力的增强，以及轨道交通客运需求的增长，未来广州市政府将继续加大对轨道交通的投入，对公司的支持力度也将进一步加大。公司作为国内较早从事轨道交通建设运营的主体，通过20多年的发展，在轨道交通建设、运营方面也已经积累了丰富的经验，抗风险能力极强。

业务运营

广州地铁实行建设、运营、资源开发的一体化管理，营业收入主要来源于地铁运营，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。2016年，公司实现营业总收入83.94亿元，其中运营收入是最主要的收入来源，占54.43%；物业开发、资源经营、行业对外服务和其他业务收入分别占17.02%、8.92%、17.61%和2.02%。

表 3：2016 年公司营业总收入构成

	营业收入（亿元）	占比（%）
运营收入	45.69	54.43
物业开发	14.29	17.02
其中：商品房销售收入	12.43	14.81
物业租赁收入	1.85	2.21
资源经营	7.49	8.92
其中：广告收入	5.33	6.35
通信收入	1.07	1.27
商贸收入	1.09	1.29
行业对外服务收入	14.78	17.61
其中：设计咨询培训收入	11.92	14.20
商品销售收入	2.86	3.41
其他	1.70	2.02
合计	83.94	100.00

注：运营收入不含票价补贴收入。

资料来源：公司提供

地铁运营

广州是我国最早发展轨道交通的城市之一。1993年12月，广州地铁1号线开工建设，1999年6月全线正式通车，线路全长18.5公里，设16座车站。

随着经济和人口的快速增长，优先发展公共交通已经成为城市交通发展的基本共识，轨道交通因此得到较快发展。“十五”期间，广州地铁2号线首期工程（三元里—琶洲）建成运营，与1号线在中心城区形成十字型网络；与此同时，3号线首通段（广州东站—客村）及4号线大学城专线（万胜围—新造）进入试运营。

2006年3月，广州市“十一五”规划提出，以主办2010年亚运会为契机，高水平并适度超前建设一批战略性、枢纽性基础设施项目。轨道交通建设方面，按照“交通疏散型”和“规划引导型”理念建设城市轨道交通，着重向重点发展区域延伸，力争覆盖各区，到2010年建成250公里左右的城市轨道交通线网；同时积极参与广佛、广珠、广莞深城际轨道交通建设，推动形成以广州为中心的珠江三角洲城际快速轨道交通网络。“十一五”规划极大地推动了广州轨道交通的发展，尤其是2010年亚运会前夕，广州接连开通3条新线、3条延长线，运营总里程达到235.76公里，覆盖全市7个行政区。2010年11月开通的广佛线是我国第一条全地下的城际轨道交通线路，首通段（魁奇路—西朗）全长20.7公里，设14座车站，其中佛山市境内车站11座、广州市境内车站3座。2013年12月开通地铁6号线首期，该线为当时地铁线网中换乘站最多的一条线路，其中7座车站分别与现有的4条线路换乘，极大地增强了地铁的路网效应。此后，随着新线路的建成投运，路网效应进一步发挥，广州地铁客运量也不断增长。2016年广州地铁总客运量256,834万人次，同比增长6.71%，日均客运量702万人次，同比增长6.53%，最高日客运量897万人次，同比增长2.05%。2017年一季度，广州地铁总客运量83,315万人次，同比增长8.56%，日均客运量704万人次，同比增长9.83%，最高日客运量873万人次，同比增长4.68%。截至2017年3月末，公

司运营线路 10 条（段），包括 1~8 号线、APM 线、广佛线等，运营总里程 308.98 公里，车站数量总计 190 座。

表 4：截至 2017 年 3 月末广州地铁开通运营线路

	运营里程（公里）	车站数量（座）	首末站名称
1 号线	18.50	16	西朗-广州东
2 号线	31.80	24	嘉禾望岗-广州南站
3 号线	66.20	28	番禺广场—天河客运站，体育西路-机场南
4 号线	46.70	16	黄村—金洲
5 号线	31.90	24	窖口-文冲
6 号线	42.10	29	浔峰岗-香雪
7 号线	18.60	9	汉溪长隆-大学城南
8 号线	15.75	13	凤凰新村—万胜围
APM 线	3.90	9	广州塔-林和西
广佛线	33.53	22	燕岗-新城东
合计	308.98	190	-

资料来源：公司提供

轨道交通具有准公共产品的特征，票务收入通常不能覆盖运营费用，广州地铁也不例外。目前，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，根据公司与广东广佛轨道交通有限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。2014 年~2016 年，公司票务收入（不含票价补贴）分别为 35.75 亿元、39.07 亿元和 45.69 亿元。近年公司票务收入大幅增加，主要由于其运营线路逐步从在建工程科目转入固定资产科目，其票款收入不再冲抵投资成本而计入营业收入中所致。

2009 年 12 月，为了引导市民更多地选择公共交通出行，广州市政府出台票价优惠方案：一个自然月内，持卡乘坐公交或地铁次数累计 15 次后即可享受票价优惠。随着优惠范围的扩大，政府对票价优惠的财政补贴预算相应增加，每年对运营线路及试运营线路进行票价优惠补贴。2014 年~2017 年 3 月，公司分别获得票价补贴（该数据中已剔除补贴给试运营线路直接冲减投资的部分）1.90 亿元、11.07 亿元 13.30 亿元和 0.48 亿元。2015 年及 2016 年票价优惠补贴大幅增加原因为当年广州市财政局将公司当年实际提供的票价优惠金额与公司实际收到的票价优惠补贴金额之间的缺口予以补足。票价优惠补贴弥补了公司运营亏损，使得公司能够

保持地铁运营的基本平衡。

安全保障方面，公司主要通过招投标方式委托第三方实施地铁建设，并建立了从初步设计、征地拆迁、工程招标、设备采购、土建施工、机电安装、建筑装修直至工程验收的全面跟踪管理体系，确保工程安全。同时，客运量的大幅增加对广州地铁运营安全提出挑战。公司充分借鉴亚运保障经验，进一步健全安全体系、开展安全风险评估、建立风险隐患数据库、优化设备设施精细化管理，全面提高应急管理保障水平。通过信号道岔及轨旁设备专项整治，推行线网区域化应急维修管理模式，加强电扶梯、屏蔽门等与乘客安全密切相关设备的巡查维修等。自 2015 年 9 月起，广州地铁在 10 条线路（不含广佛线佛山段）实施常态化安检，有效保障了地铁运营安全。为进一步提升广州地铁安防等级，根据反恐法及有关文件要求，参考北京、上海和深圳等城市现有经验，公司已提请在广州地铁全面实施 X 光机安检。

长期来看，地铁票务执行政府指令性价格持续得到财政补贴，同时基于政府支持以及公司开展附属资源及产业链上下游拓展等多种经营，公司因此能够维持日常运营的基本平衡。但随着运营线路的增加及客运量的增长，公司将面临更加严峻的运营安全问题，中诚信国际将持续关注公司安全投入与产出效益。

线网建设

线网建设方面，截至 2017 年 3 月末，公司新建及在建线路共计 10 条，涉及总投资额 1,861.21 亿元，其中资本金占比通过市级或区级财政按比例共同分担，其余资金公司通过银行贷款等方式解决。截至 2017 年 3 月末，公司在建线路累计完成投资 840.75 亿元，其中已到位资本金 501.42 亿元，资本金到位情况较好。公司未来投资规模较大，在建线路未来仍需投入 1,020.46 亿元，面临较大的资本支出压力。

就技术水平而言，广州地铁一直处于国内前列。2003 年 6 月试运营的 2 号线是设备国产化政策颁布后建成的第一条轨道交通线路。在 2 号线建设中，广州地铁突破了站台屏蔽门、架空刚性悬挂接

触网、全非接触式 IC 卡自动售检票、地铁车站集中供冷等关键技术，尤其是站台屏蔽门系统取得了安全节能的良好效果。广州地铁 2 号线是国内第一条在建成时就安装站台屏蔽门系统的线路，既有效防止了乘客掉下等意外事故发生，又降低了车站空调能耗约 20%。2006 年 6 月，广州地铁 2 号线获得全国十大建设科技成就称号。在广佛线项目中，公司与株洲南车时代电气股份有限公司¹城轨事业部市场部、宁波时代通力合作，成功实现了自主屏蔽门系统的首单突破。

¹ 株洲南车时代电气股份有限公司现已更名为株洲中车时代电气股份有限公司。

表 5：截至 2017 年 3 月末公司在建线路情况

线路	建设长度 (公里)	项目状态	合计 (亿元)	总投资(亿元) 资本金 (包含市级及区级)	债务投资 (亿元)	累计完成 投资 (亿元)	已到位资本金 (亿元)
2、8 号线延长线	28.55	在建	147.29	82.59	64.70	143.26	70.17
广佛线	32.16	在建	146.74	80.71	66.03	113.1	54.05
4 号线南延段	12.60	在建	83.76	37.70	46.06	40.84	39.34
8 号线北延段	16.00	在建	134.56	60.55	74.01	71.87	45.02
9 号线一期	20.00	在建	109.10	57.17	51.93	70.77	37.13
13 号线首期	27.03	在建	190.26	85.67	104.59	83.03	30.09
14 号线一期	54.00	在建	226.61	97.44	129.17	83.09	40.64
14 号线支线(知识城线)	22.00	在建	97.31	41.84	55.47	36.82	34.31
21 号线	60.00	在建	305.00	137.25	167.75	125.49	82.01
11 号线	43.20	在建	420.58	189.26	231.32	72.48	68.66
合计	315.54	--	1,861.21	870.18	991.03	840.75	501.42

注：公司各线路已到位资本金合计数与各线路到位资本金之和的差异由四舍五入导致。

资料来源：公司提供

总体来看，广州地铁已进入加快建设时期，目前，地铁在建线路的资本金占比较高，且到位情况较好。同时，广州市政府提出地铁建设投融资体制改革，以政府为主的融资结构逐渐向企业转变，公司作为地铁建设的投融资主体将承担较大的融资压力。

物业开发

轨道交通的建设运营具有较强的正外部效应，能够带动沿线土地资源的快速升值，因此在较大的融资压力下，土地收益返还及物业开发成为解决资金瓶颈的重要手段。按照广州市政府城市建设投融资体制改革要求，广州地铁将全面推进地铁沿线土

地和物业的开发。

土地储备方面，地铁沿线土地一级开发由广州市本级统筹，广州市土地开发中心负责收储、设立专户单列管理，未能按计划到位的政府土地储备收益，由广州市土地开发中心综合其它项目统筹调配解决，支持轨道交通建设可持续发展。2014 年~2016 年，公司分别新增 1.97 亿元、4.00 亿元和 4.04 亿元的土地储备收益资金。中诚信国际将持续关注公司土地储备收益专项资金到位情况以及未来土地开发收益返还政策调整给公司经营带来的影响。

房地产开发方面，地铁沿线物业开发由公司负责统筹，开发模式采用自主开发和合作开发模式。截至 2017 年 3 月末，公司已完工房地产项目主要

为地铁金融城和地铁指挥中心项目。地铁金融城项目用地 4.51 万平方米，建筑面积 35.60 万平方米，总投资 23.40 亿元，是住宅、商业、写字楼、酒店、枢纽等综合建筑体，目前商场和酒店已投入运营，但由于处于运营初期，收入情况存在一定波动；住宅建筑面积 8.76 万平方米，已全部销售完毕；写字楼北塔 4.76 万平方米，预计将实现销售 5.71 亿元；写字楼西塔建筑面积 4.12 万平方米，暂未确定销售，根据市场价格估算可实现销售收入 4.03 亿元。地铁指挥中心项目用地 3.82 万平方米，建筑面积 30.55 万平方米，总投资 35.09 亿元，为商业、写字

楼、地铁线网指挥中心及交通枢纽综合建筑体，目前正在办理写字楼和商场的招商工作。截至 2017 年 3 月末，公司紫薇花园、贵贤上品、地铁金融城项目及悦江上品已实现销售，已销售总面积 37.19 万平方米，实现销售收入 55.31 亿元，已结转收入 44.06 亿元。公司在建房地产开发项目主要为荔胜广场项目（原为“坑口综合枢纽工程”）和悦江上品项目（原为“大坦沙项目”），计划总投资合计 66.57 亿元，截至 2017 年 3 月末已完成开发投资 41.79 亿元，未来还需投资 24.78 亿元。

表 6：截至 2017 年 3 月末公司在建房地产开发项目进展情况（平方米、亿元）

项目	用地面积	建筑面积	总投资	累计完成投资	主要用途	项目进度
荔胜广场	30,891	131,106	13.87	9.43	商业、写字楼、地铁及公交枢纽	项目正在施工，塔楼主体封顶，装修正在施工
悦江上品	88,268	424,080	52.70	32.36	住宅、中小学	北地块 A8/A9/A13 栋精装修工程完成 3%，A5-A9、A13 栋园林工程完成 30%，外水外电工程完成 40%，燃气工程完成 30%。南地块 B1-B7 栋和幼儿园主体结构封顶，A2-A4 栋已售罄并完成大部分的交楼，A8、A9、A13 栋正在销售
合计	119,159	555,186	66.57	41.79	-	-

注：悦江上品是公司鹤山市方圆房地产发展有限公司的共同拿地、独立开发的项目。

资料来源：公司提供

未来公司拟将进行多个车辆段的上盖物业及地下空间等项目开发，提高土地资源利用深度，物业开发收入占比或将显著提高。地铁建设与沿线土地开发的同步进行不仅满足了综合交通枢纽的功能需求，实现了土地资源的合理开发，还提升了轨道交通项目的综合回报率。

根据公司“地铁+物业”的综合发展规划，地铁沿线土地及物业开发将是公司未来的经营重点。尽管目前物业开发业务仍处于起步阶段，但已完成多个项目，如紫薇花园项目和贵贤尚品项目等。一方面，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，积累了房地产开发经验，为自主开发奠定了坚实的基础。广州市人民政府相关政策的扶持使得公司在地铁沿线物业开发方面将保持明显优势，可确保未来物业开发业务的规模与持续性。但是，受房地产调控政策影响，目前房

地产市场走势仍不明朗，公司土地资源开发业务可能受行业调控政策的影响，未来盈利存在不确定性。

商业资源经营

地铁商业资源涵盖广告、商贸、通信等方面。广州地铁结合地铁线网建设规划，进行地铁沿线商业资源相对集中统一的策划、开发、经营和管理，促进地铁建设与沿线商业相辅相成，优化轨道交通附属资源的开发和利用，增强地铁建设整体带动效应。由广州地铁商业发展有限公司经营的地铁金融城商场已于 2015 年开业，万胜广场于 2016 年开业。商业中心的正式投入运营预计将有利于拓宽公司商业资源经营收入来源，其中万胜广场写字楼 B 塔和 C 塔于 2017 年 1~5 月实现租金收入约 1,500 万元。2014 年~2017 年 3 月，公司商业资源经营板块收入分别为 5.41 亿元、4.89 亿元、7.49 亿元和 2.19

亿元。

广告方面，广州地铁 2010 年将传统广告资源委托百骏地铁广告有限公司经营，自身工作重点转向广告资源的前期策划和日常委外经营。2016 年上半年，公司通过招投标方式成立了广州地铁传媒有限公司、广州地铁德高广告有限公司负责传统媒体的经营。2014 年~2017 年 3 月，公司分别实现广告收入 3.29 亿元、2.63 亿元、5.33 亿元和 1.55 亿元。

商贸经营包括商贸资源的经营策划、招商、经营管理及服务。截至 2016 年底，经营业态包括车站商铺、地铁商业街（商场）、超市、专业市场、写字楼、宾馆、社区商铺及厂房、仓库等，合作客户包括 7-11、全家、中国银行、建设银行、中国电信、中国联通、美心、华润万家、联邦快递等。2015 年~2017 年 3 月，公司分别实现商贸经营收入 1.19 亿元、1.09 亿元和 0.30 亿元。

通信系统是解决地下空间通信盲区的重要设施，不仅为乘客提供无缝隙、不间断的移动通信服务和 IC 卡电话服务，还为地铁商户提供有线电话、数据专线、上网等服务。通信系统运营商因租用公司铺设的通信电缆或占用地铁空间铺设通信电缆而向公司支付一定的费用。2014 年~2017 年 3 月，公司分别实现通信系统收入 1.14 亿元、1.07 亿元、1.07 亿元和 0.34 亿元。目前，公司还在研究信息网站、蓝牙、WIFI、RFID 技术的商业应用，给乘客提供更多的通信增值服务。

行业对外服务

广州地铁依靠多年沉淀的轨道交通建设运营经验，积极开拓对外服务业务，为行业客户提供价值链全过程的服务，包括地铁设计、咨询、培训和监理等。2014 年~2017 年 3 月，公司对外服务收入分别为 14.96 亿元、14.13 亿元、14.78 和 4.02 亿元。

公司下属子公司广州地铁设计研究院有限公司（以下简称“设计院”）积极推进广州轨道交通建设规划修编、在建线路设计、新线前期研究及地铁上盖物业开发等项目。同时，设计院继续加大业务拓展力度，截至 2016 年底，设计院组织参加了近百个设计、咨询项目的投标工作，承担了包括广州、北京和西安等 30 个城市的轨道交通的规划、设计、

咨询任务，承接了全国 40 多条城市轨道交通线路总体总包设计项目，涵盖地铁、轻轨、城际轨道交通、现代有轨电车、自动导轨系统等多种类型，运营通车里程超过 300 公里。

咨询方面，公司 2009 年 9 月出资设立了广州中咨城轨工程咨询有限公司，2013 年广州中咨城轨工程咨询有限公司引入战略合作伙伴中国国际工程咨询公司，实现增资扩股。目前，该公司拥有设备监理甲级、城市规划编制乙级、咨询和设计等 4 项资质，业务范围涵盖城市轨道交通建设工程咨询、政策咨询、规划咨询、运营咨询、资源开发等。该公司先后承接了苏州市轨道交通 1 号线和 2 号线工程系统联调咨询服务项目、青岛市地铁一期工程（3 号线）设备技术与运营筹备咨询服务、包头市近期城市轨道交通立法调研与咨询项目、贵阳市轨道交通 1 号线及相关工程设计咨询、澳门轻轨交通立法调研与咨询项目，完成了第一个涉外马来西亚 SCS 动车组维保咨询项目。

监理方面，广州轨道交通建设监理有限公司 2011 年 3 月完成了股权划转，成为广州地铁的全资子公司。该公司拥有市政工程监理甲级，房屋建筑工程监理甲级、机电安装工程监理乙级、招标代理机构乙级以及工程咨询丙级等多项资质，业务范围涵盖地铁土建监理、机电安装监理、综合枢纽、地铁铺轨监理、车辆监造、项目管理、业主代建、招标管理等。

轨道交通车辆及维修方面，公司与中国南车株洲电力机车有限公司²合资成立广州南车城市轨道交通装备有限公司³，发展城市轨道交通车辆维修、组装及相关产业，目前已投入批量生产，2014 年至今已完成广州地铁车辆新造交付共计 42 列，包括 128 号线 1 列，3 号线 1 列、有轨电车 7 列、7 号线 23 列、9 号线 9 列、21 号线 1 列，列车架修 9 列，列车油漆翻新 35 列；在线新造广州地铁 9 号线车辆 1 列、21 号线车辆 8 列、架修广佛线车辆 4 列，列车油漆翻新 1 列。

² 中国南车株洲电力机车有限公司现已更名为中车株洲电力机车有限公司。

³ 广州南车城市轨道交通装备有限公司现已更名为广州中车轨道交通装备有限公司。

管 理

产权状况

公司是依照《公司法》、《企业国有资产法》和其他有关规定成立的国有独资有限责任公司，公司唯一出资人是广州市人民政府。

法人治理结构

2015年6月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司根据《公司法》和《企业国有资产法》等要求制定了《广州地铁集团有限公司章程》。根据《广州地铁集团有限公司章程》，公司设董事会，董事会成员为九人。其中，外部董事三人，职工董事一人，外部董事由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生。公司总经理担任董事。董事每届任期三年。董事会设董事长一人，副董事长一人。董事会设董事会秘书一人，由董事长提名，董事会聘任和解聘。公司设监事会，监事会成员为五人，其中，外派监事三人，职工监事二人。外派监事由出资人按有关规定委派；职工监事，通过职工代表大会或职工大会民主选举产生，报出资人备案。监事会主席由出资人按有关规定从监事会成员中确定。监事每届任期为三年。公司设总经理一名，总理由董事会按规定程序聘任和解聘，任期三年。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会和监事会的监督。公司设副总经理若干名，协助总经理工作。公司副总经理及除董事会秘书外的其他高级管理人员经总经理提名后，按规定程序由董事会聘任或解聘，任期三年。

管理水平

投融资管理

轨道交通项目投资规模大，且建设资金主要来源于专项资金，因此针对资金的使用，广州市政府采取了严格的监管措施。根据广州市政府于1995年1月发布的《广州市地下铁道建设管理规定》，广州市政府在原市计委设立广州市地铁工程建设资金协调办公室负责组织地铁建设资金的筹集、运

用、增值和还贷，并对地铁建设资金实行宏观管理。根据2014年10月国务院发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号），2015年开始企业不能新增举借政府债务，后续新增的用于地铁建设的相关债务均不再纳入政府债务范围，由公司自行承担还本付息责任。

建设工程管理

广州地铁严格按照建设程序、工程建设标准规范和施工验收规范进行地铁项目的规划、设计、建设和验收。地铁工程项目的勘察、设计、施工、监理等环节都以招投标方式，确定具备资质的单位承担。在可行性研究阶段，公司就组织专家进行地质条件的专项分析，同时论证施工安全及其对周围环境的影响。初步设计经广州市地铁工程设计审查委员会审查批复后，公司才能进入施工图设计阶段。

在地铁建设中，公司充分发挥一体化经营管理的优势，安排地铁技术人员全程参与线路规划、设计、建设和调试。通过技术人员的有效介入，公司既可以充分利用积累的经验使建设中的实际问题得到合理解决，又可以提高技术人员自身业务技术水平，为公司发展储备人才。

建设安全方面，轨道交通多为地下作业，地质条件复杂、施工过程隐蔽，给工程建设带来较大的风险。公司围绕危险性较大的工序控制、地质灾害防范、交叉作业管理等重点，强化管理责任，持续开展安全隐患排查、治理和各类安全专项检查。自2009年7月起，公司按照《广州市轨道交通工程施工安全检查评分标准》每月开展施工、监理单位的安全检查，检查结果纳入诚信记录，作为项目招标的重要依据。同时，公司制作《施工安全检查标准多媒体教材》免费发放给施工人员，以提高施工人员安全意识，规范日常作业安全标准。

运营安全管理

地铁运营受到供电、信号、车辆等系统因素和人为因素影响，而人为因素往往是引发事故的主要原因。2009年4月，公司开通安全隐患信息直报平台，成为员工反馈信息、提出建议的重要渠道。公司还建立总公司、事业总部、分部的三级应急体系，

制定各类应急预案 63 个，包括总公司级 2 个、事业总部级 22 个，分部级 39 个。针对 2011 年 1 月在地铁车厢发生的纵火案，公司开展全员列车安全应急培训，确保发生突发事件时现场员工能够及时有效应对，最大限度降低突发事件的不良影响。

公司以“安全、准点、快捷、便利”为宗旨，每天运营时间约 17 个小时，列车准点率、运行图兑现率始终保持在 99.90% 以上。

中诚信国际认为，轨道交通作为公共服务的重要部门，其安全性得到社会广泛关注。广州地铁在运营安全方面制定多项监管办法，持续开展各类安全检查，很大程度上提高了系统运行的安全性。

战略规划

为了进一步促进广州市空间布局优化，强化广州市国家中心城市的功能，满足各功能区和重点发展区域对便捷交通的需求，发展以轨道交通为骨干，形成多层次、服务优良的城市公共交通服务系统，广州市制定了《广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017~2023 年）》，根据《国家发展改革委关于广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017-2023 年）的批复》，2017 年~2023 年，广州市将建成 3 号线东延、5 号线东延、7 号线二期、8 号线北延、10 号线、12 号线、13 号线二期、14 号线二期、18 号线和 22 号线共 10 个项目，合计总长度约 258.1 公里。根据《广州市城市轨道交通第三期建设规划（2017~2023 年）》，广州市城市轨道交通 2020 年线网将由 21 条线路组成，总长度约 973 公里，共设车站 465 座，其中换乘站 104 座。随着运营线路里程的不断增加，公司地铁运营业务收入将逐年增加。

项目资本金按总投资的 45% 安排，主要采取以下几种方式筹集：一是 2011 年~2015 年，广州市政府每年安排专项资金 80 亿元，2016 年起每年安排专项资金 100 亿元；二是广州市、区二级共建，越秀、荔湾、海珠、天河、黄埔、白云等六区辖区内的地铁新线投资额由广州市统筹，番禺、花都、萝岗、南沙四区和增城、从化二市辖区内新线投资额由广州市和区（市）各承担 50%；三是由广州市政府统筹地铁沿线土地的整理、开发，并将获得的土

地出让收益用于地铁新线建设；四是考虑组织既有运营线路优质资产上市融资。资本金以外的建设资金通过综合运用贷款、发行债券、信托租赁等融资工具筹集解决。

根据广州地铁战略规划，地铁运营服务作为发行人的核心业务，是广州地铁品牌价值的根本所在。广州地铁将在保证运营安全与服务质量的前提下，不断提升运营收入，控制业务成本，使业务效益最大化；通过改善服务质量，提升客户满意度，持续提升广州地铁的品牌价值；通过经营和维护地铁线网运营的大平台，创造客流，促进资源和物业开发等业务的良好发展。

行业对外服务是广州地铁业务拓展的重要部分。基于多年积累的地铁建设运营经验，公司在地铁设计、咨询、培训等方面为行业客户提供服务。“十三五”期间，公司将充分利用广州地铁的品牌资源，积极拓展轨道交通综合规划及其衍生业务，使之成为公司对外业务拓展的平台。

中诚信国际认为，随着轨道交通线网建设的加快，公司“十三五”期间将面临较大的融资压力和艰巨的线网建设运营任务。公司提出的“地铁+物业”发展方式和公司化改革均处于探索期，中诚信国际将持续关注上述战略规划在实践中的适应性问题 and 公司的调整措施。

财务分析

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012 年~2014 年度财务报告、2015 年度财务报告、2016 年度财务报告以及未经审计的 2017 年一季度财务报告。截至 2017 年 3 月底，纳入合并报表范围的子公司共计 19 家。

资本结构

随着轨道交通投资力度的加大，公司资产规模呈现逐年上升的态势。2014 年~2016 年末，公司总资产分别为 1,736.69 亿元、1,983.54 亿元和 2,269.37 亿元，年均复合增长率为 14.31%。截至 2016 年底，公司流动资产为 481.41 亿元，占总资产比重为 21.21%；非流动资产为 1,787.96 亿元，占总资产比

重为 78.79%。轨道交通属于资本密集型产业，一次性投资较大，决定了公司以非流动资产为主的资产结构。截至 2017 年 3 月末，公司总资产 2,311.68 亿元，其中非流动资产 1,839.89 亿元，非流动资产占总资产比重为 79.59%。

非流动资产主要包括固定资产和在建工程。根据公司会计政策，在建工程项目在办理竣工决算后，结转为固定资产。截至 2016 年末，公司在建工程为 654.46 亿元，固定资产为 943.87 亿元。在建工程较上年末增长 9.39%，主要由于 2016 年度公司地铁建设工程投入增多，各条地铁线路的建设规模不断加大，其中以地铁七号线、六号线二期和二十号线等线路增幅较为明显。未来随着试运营项目正式竣工决算，在建工程将逐步结转至固定资产。按照广州市政府批复的折旧方法，轨道交通固定资产分为：1、车站、隧道洞体等建筑物；2、运营设备；3、管理设备，其中建筑物折旧年限为 100 年，前 20 年不计提折旧。截至 2016 年末，公司固定资产 943.87 亿元，较 2015 年末增加 152.41 亿元，其中房屋建筑物合计 622.87 亿元，占固定资产的比重为 65.99%。主要系当期 6 号线转经营期暂估增加 142.79 亿元固定资产、有轨电车珠海实验段转经营期暂估增加 8.83 亿元固定资产和万盛广场项目结转 8.08 亿元开发成本至固定资产。此外，2016 年末，公司可供出售金融资产为 86.07 亿元，较 2015 年末增长 55.99%，主要原因是公司于本年度新增绍兴城投、云南省投、摩根票据等债务工具约 8.80 亿元，以及广州友谊集团、广州国资国企创新投资基金合伙企业（有限合伙）等权益工具约 17.00 亿元。广州国资国企创新投资基金（以下简称“国资创新基金”）主要参与国企优质项目投资，以推动广州国资国企混改、产业升级与产业并购，其主要投资领域包括新一代信息技术产业、生物与健康产业、新材料产业、高端装备制造产业、新能源产业、轨道交通装备等。截至 2017 年 3 月末，公司在建工程、固定资产及可供出售金融资产分别为 706.12 亿元、942.59 亿元和 88.04 亿元。

表 7：2014 年~2017 年 3 月末公司非流动资产构成

	2014	2015	2016	2017.3
固定资产(亿元)	800.87	791.46	943.87	942.58

在建工程(亿元)	456.70	598.28	654.46	706.12
非流动资产(亿元)	1,381.35	1,514.92	1,787.96	1,839.89
非流动资产/总资产 (%)	79.54	76.37	78.79	79.59

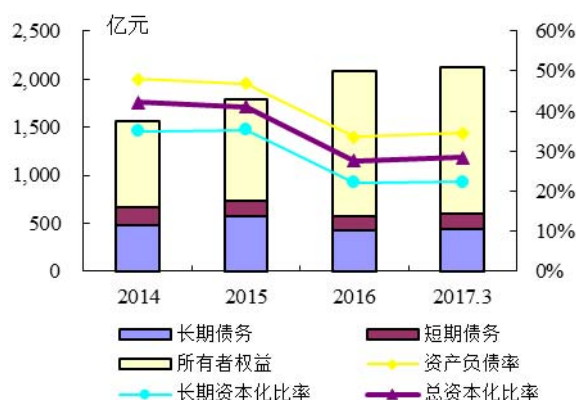
资料来源：公司财务报告

权益方面，2014 年~2016 年末，公司所有者权益分别为 903.25 亿元、1,054.27 亿元和 1,508.15 亿元，年均复合增长率为 29.22%，增速较快。由于广州市人民政府以项目工程款和财政资金偿还贷款的方式每年持续对广州地铁的进行资金投入，公司近年实收资本金额稳步上升。2014 年起，公司将广州市政府的资金投入由计入实收资本改为计入资本公积。2014 年末公司资本公积大幅度增加至 567.42 亿元，主要由于广州市人民政府向公司拨付政府基建资金 126.51 亿元。2015 年公司将资本公积转增股本 255.11 亿元，评估减值冲减资本公积 26.27 亿元，此外根据广州市国资委批复，公司将所持可供出售金融资产 30 亿元无偿划转给广州产业投资基金管理有限公司，同时冲减国有资本公积，致使 2015 年末资本公积减少至 465.98 亿元；同期广州市政府拨付公司基建资金 206.60 亿元，公司实收资本增至 584.25 亿元。截至 2016 年末，公司所有者权益 1,508.15 亿元，较 2015 年末大幅增加 453.88 亿元，同比增长 43.05%，其中实收资本 584.25 亿元、其他权益工具 68.95 亿元、资本公积 827.09 亿元、其他综合收益 5.29 亿元、未分配利润 22.13 亿元。2016 年末公司新增其他权益工具 68.95 亿元，全部系 2016 年发行的永续期公司债券；资本公积较上年末增加 361.10 亿元，主要系当期广州市政府拨付公司基建资金 361.07 亿元；未分配利润较上年末增长 18.10 亿元，系当期净利润转入 18.25 亿元，同时分配现金股利 0.15 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 1,513.63 亿元。

负债方面，2014 年~2016 年末，公司负债总额出现较明显波动，分别为 833.44 亿元、929.27 亿元和 761.23 亿元，同比增长分别为 29.25%、11.50%和-18.01%。公司各条线路的投融资模式类似，即地铁建设的项目资本金由广州市政府以专项资金的方式解决，其他资金通过对外融资解决。2014 年及 2015 年，公司负债规模基本保持与资产规模相同的增长速度，资产负债率较为稳定；2016 年公司发行

三期共计 68.95 亿元可续期公司债券，计入公司所有者权益，同时收到项目资本金及政府债务置换款项，偿还银行贷款共计 193.63 亿元，使得债务规模缩减，资产负债率明显下降。2014 年~2016 年末，公司资产负债率分别为 47.99%、46.85%和 33.54%。截至 2017 年 3 月末，公司负债总额为 798.04 亿元，资产负债率为 34.52%。负债增长主要来自短期借款增加 13.53 亿元及专项应付款增加 16.91 亿元。经对公司 2016 年发行的 68.95 亿元可续期公司债券调整至长期债务后，公司 2016 年末所有者权益为 1,439.20 亿元，负债为 830.18 亿元，资产负债率为 36.58%。

图 4：2014 年~2017 年 3 月末公司资本结构分析

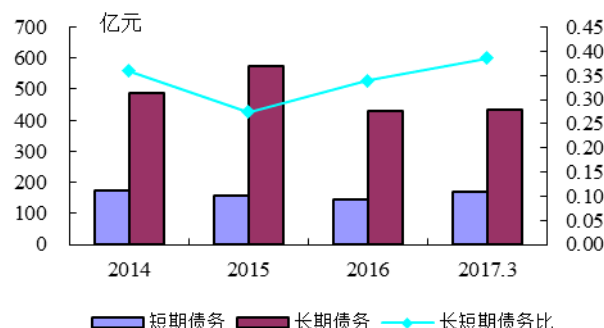


资料来源：公司财务报告

从债务结构来看，2014 年~2016 年末公司总债务出现一定程度波动，分别为 662.19 亿元、734.47 亿元和 575.31 亿元。目前，公司以长期债务为主的期限结构符合轨道交通项目一次性投资较大、回收期较长的特点。2014 年~2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）基本保持稳定，分别为 0.36 倍、0.27 倍和 0.34 倍。长期借款和一年内到期的非流动负债全部用于轨道交通建设，短期借款主要用于轨道交通运营和维护。2015 年后公司债务不再由政府偿还，转为以广州市政府安排的专项资金及地铁和相关业务经营收入共同偿还。2014 年~2016 年末，公司总资本化率分别为 42.30%、41.06%和 27.61%，总体呈现下降趋势。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 603.47 亿元，长短期债务比为 0.39 倍，总资本化比率为 28.50%。经对公司 2016 年发行的 68.95 亿元可续期公司债券调整至长

期债务后，公司 2016 年末总债务为 644.26 亿元，长短期债务比为 0.29 倍，总资本化比率为 30.92%。

图 5：2014 年~2017 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

长期来看，由于广州市轨道交通客运需求持续增长，广州市政府将建设地铁作为解决城市交通拥挤问题的根本办法。根据广州市城市轨道交通第三期建设规划，未来广州市轨道交通建设力度将进一步加强，广州市政府将继续保持对轨道交通的大规模投入，预计公司资产规模将保持较高的增长速度。此外公司持续取得稳定的项目资本金投入以及政府债务置换资金，债务规模下降，资本结构有所改善。但同时公司市场化运作程度的不断上升给公司带来一定的融资压力，中诚信国际将持续关注公司建设资金的筹集情况和还款安排。

盈利能力

广州地铁作为一家轨道交通综合运营公司形成了多元化的业务结构，收入来源包括票务、广告、物业租赁、通信服务等。2014 年~2016 年，公司营业总收入分别为 68.37 亿元、60.26 亿元和 83.94 亿元，其中票务收入占营业总收入的比重分别为 52.29%、64.83%和 54.43%。2014 年，公司积极开展多元化业务，非运营收入占比达 47.71%，票款收入及物业开发收入的增加推升公司营业收入，当期合计实现营业收入 68.37 亿元。2015 年随着地铁运营线路逐步从在建工程科目转入固定资产科目，其票款运营情况转入利润表进行核计，运营业务板块收入逐步提高。2015 年物业开发板块收入大幅下滑至 1.57 亿元，原因主要系受到海南房地产在 2014 年集中销售的影响，公司 2015 年度确认房地产销

售收入大幅减少。行业对外服务是广州地铁业务拓展的重要部分。基于多年积累的地铁建设运营经验，公司在地铁设计、咨询、培训等方面为行业客户提供服务。2015 年行业对外服务板块收入 14.13 亿元，占营业总收入的比重为 23.45%。2016 年公司实现营业收入 83.94 亿元，较上年同比增长 39.30%，主要系当期公司房地产项目“悦江上品”确认收入，物业开发板块收入大幅提高至 14.29 亿元。此外公司运营业务由于地铁 6 号线（浔峰岗-

长湔）、7 号线一期和广佛线（新城东~魁奇路站）已建成开通，广州地铁路网效应增加，运营业务收入同比增加 6.62 亿元，资源经营、行业对外服务以及其他板块也均较 2015 年有所增长，共同推动公司 2016 年营业总收入实现大幅增长。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.75 亿元，其中票务收入 10.48 亿元，物业开发收入 1.02 亿元，资源经营业务收入 2.19 亿元、行业对外服务 4.02 亿元、其他收入 0.04 亿元。

表 8：2014 年~2017 年 3 月公司分业务收入及毛利率情况（亿元）

项目	2014		2015		2016		2017.3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
运营业务	35.75	-8.88%	39.07	-11.81%	45.69	-14.03%	10.48	-9.64%
物业开发	11.45	43.85%	1.57	17.27%	14.29	39.98%	1.02	30.04%
资源经营	5.41	93.54%	4.89	78.75%	7.49	77.17%	2.19	61.48%
行业对外服务	14.96	23.30%	14.13	26.90%	14.78	28.14%	4.02	17.57%
其他	0.79	60.49%	0.62	86.67%	1.70	28.90%	0.04	100.00%
合计	68.37	15.90%	60.26	6.36%	83.94	11.58%	17.75	7.84%

资料来源：公司提供

从毛利率来看，广州市政府在实施优惠票价的同时，将票务优惠补贴纳入市级财政支出预算；还允许车站、隧道洞体等建筑物在投入使用的前 20 年不计提折旧，充分考虑了轨道交通项目路网效应的特征。公司也利用其地铁运营主体的优势地位，积极开展相关商业、沿线土地资源开发和地铁设计、咨询、培训等业务。上述项目具备良好的收益性，成为公司除票务收入外的重要补充。2016 年公司运营业务、物业开发、资源经营、行业对外服务和其他业务板块毛利率分别为 -14.03%、39.98%、77.17%、28.14% 和 28.90%。由于轨道交通的公益性，随着公司在建线路完工投入运营，运营业务收入稳定增加的同时毛利率呈现平缓下滑趋势；物业开发业务由于 2016 年度公司房地产项目“悦江上品”确认收入，带来收入的大幅增长，同时毛利率也显著提高；资源经营业务及行业对外服务板块毛利率基本保持稳定；其他板块由公司及其子公司主营业务以外的业务构成，每年变动幅度较大。总体来看，2016 年公司营业总收入 83.94 亿元，毛利率为 11.58%，均较上年有明显增长，主要系 2016 年房地产业务确认收入大幅增加所致。2017 年 1~3 月，公司营业毛利率为 7.84%。

期间费用方面，公司对部分借款利息予以资本

化。2014 年，随着地铁 2/8 号线、3 号线北延段和 4 号线万奥段的竣工决算，资本化利息大幅减少，2014 年资本化利息为 11.96 亿元。利息支出费用化后，财务费用大幅增加，对公司盈利能力造成一定的影响。2015 年，由于利息支出增加及汇率波动带来的公司 38 亿元外债还本付息汇兑损失增加，公司财务费用出现明显增加。公司管理费用较高，但规模保持稳定。2016 年，公司管理费用随着新增子公司出现较明显增长，使得当期三费合计规模攀升，但由于当期营业收入较往年大幅提升，三费收入占比反而有所下降。2014 年~2017 年 3 月，公司三费合计分别为 19.39 亿元、23.75 亿元、30.03 亿元和 2.64 亿元，占营业总收入的比例分别为 28.36%、39.41%、35.77% 和 14.85%。总体来看，近年来公司期间费用和三费收入占比逐年上升后公司已加强对三费的管理与控制，三费收入占比在 2015 年达到近年最高峰后有所回落。

表 9：2014 年~2017 年 3 月公司期间费用分析

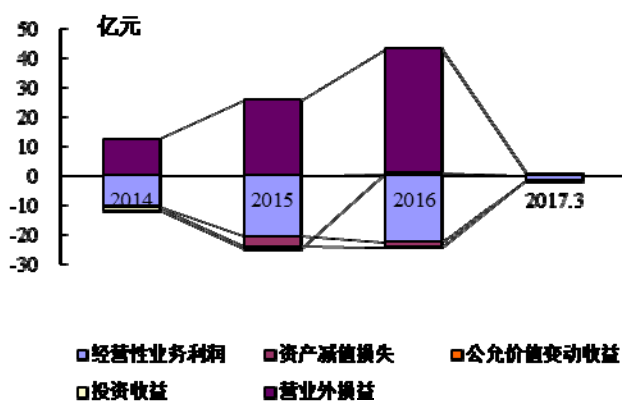
	2014	2015	2016	2017.3
销售费用(亿元)	0.33	0.64	0.93	0.17
管理费用(亿元)	7.11	7.92	11.29	1.99
财务费用(亿元)	11.94	15.19	17.80	0.48
三费合计(亿元)	19.39	23.75	30.03	2.64
营业总收入(亿元)	68.37	60.26	83.94	17.75

三费收入占比(%)	28.36	39.41	35.77	14.85
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告

公司地铁运营处于亏损状态，公司主要通过物业开发及附属资源经营来平衡地铁运营业务形成的亏损。同时，广州市政府给予公司的财政补助是利润总额的主要构成。2014 年~2016 年，公司利润总额分别为 0.77 亿元、0.82 亿元 18.81 亿元，其中经营性业务利润分别为-10.46 亿元、-20.65 亿元和-22.52 亿元，主要系运营线路增加导致运营亏损扩大，此外 2014 年和 2015 年公司分别产生投资损失 1.05 亿元和 1.00 亿元。公司经营性业务产生的亏损主要由广州市财政局对公司拨付的票价缺口补贴进行弥补，2014 年~2016 年，公司收到的政府补助分别为 12.79 亿元、25.11 亿元和 42.29 亿元，其中票务优惠补贴分别为 1.90 亿元、11.07 亿元和 13.30 亿元。2015 年起公司收到的政府补助大幅增长，主要系广州市财政局将公司截至当期的全部票价缺口予以补足，而随着公司投入运营线路逐渐增多，票价缺口逐年增长，补贴也随之较快提高。2017 年 1~3 月，公司利润总额为-0.62 亿元，其中经营性业务利润和营业外损益分别为-1.40 亿元和 0.73 亿元，当期产生的票价补贴预计将于年底前陆续到位。

图 6：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，轨道交通项目本身盈利性较弱，政府资金的支持力度是公司发展的关键。此外，公司主要通过票价补贴和物业开发及附属资源经营来平衡地铁运营业务形成的亏损。考虑到房地产项目受宏观政策调整影响较大，房地产业务未来盈利能力有待观察，此外票价补贴的及时、足额到位情况也将影响公

司的盈利，中诚信国际将对此保持关注。

现金流

公司 2014 年~2016 年经营活动净现金流分别为 -8.41 亿元、1.03 亿元和 9.69 亿元。经营活动现金流的波动主要由物业开发业务所致。2015 年公司经营活动净现金流由负转正，主要系当期公司收到的票价补贴大幅增加。2016 年公司经营活动净现金流为 9.69 亿元，较上年大幅增长 840.61%，主要系房地产项目“悦江上品”收入得到确认。

2014 年~2016 年，公司投资活动净现金流分别为 -254.87 亿元、-182.60 亿元和 -288.28 亿元。随着近几年公司地铁投资的不断加大，基建投资支出不断增加，导致投资活动现金净流出一直处于较高水平。此外，2014 年公司对广东珠三角城际轨道交通项目投入增加以及代表广州市政府出资国寿基金，并以有限合伙人身份投资设立广州城发创业投资企业公司，使得投资支付的现金大幅增加，公司投资活动净现金流出达到 -254.87 亿元。2015 年公司投资活动净现金流为 -182.60 亿元，主要是当年轨道线路在建工程新增投入 160.84 亿元。2016 年，公司投资活动现金流出 508.13 亿元，主要系各条线路建设加快推进，投资速度明显增快，当期实现地铁基建支出 22.35 亿元，同时支付广佛线工程款 1.50 亿元，其余投资活动现金流出为购买银行理财产品、购买广州友谊非流通股份、代表广州市向珠三角城际公司投资、投资设立顺光轨道交通公司等支出；同期投资活动现金流入大幅提高至 219.85 亿元，主要系银行理财产品到期本金赎回 217.90 亿元，同时取得投资收益 1.95 亿元，主要为合作公司的股利分红和银行理财产品利息收益。

筹资活动方面，2014 年~2016 年，公司筹资活动净现金流分别为 291.75 亿元、262.36 亿元和 277.61 亿元。目前，公司土地开发收益尚不足以支撑地铁建设的巨大投入，专项资金和银行借款是公司投资活动的主要资金来源。2014 年~2016 年，公司分别吸收投资 165.17 亿元、222.99 亿元和 235.85 亿元，广州市政府持续的资金投入保障了地铁建设的顺利推进。2015 年公司筹资活动现金流入 550.61 亿元，包括借款 231.33 亿元，以及发行的两期共计 25.00 亿元超短

期融资券，公司筹资活动现金流入增加明显，同期偿还债务 238.15 亿元。2016 年公司筹资活动净现金流为 277.61 亿元，其中筹资活动现金流入 600.39 亿元，主要为财政专项资金拨款 207.13 亿元，并发行债券、取得银行贷款和国开发展基金共计 364.53 亿元，同期筹资活动现金流出 322.77 亿元，主要用于偿还到期债务本金 290.39 亿元、支付贷款利息 32.26 亿元并上交 2015 年度国有资本收益 0.15 亿元。

表 10：2014 年~2017 年 3 月公司现金流分析(亿元)

	2014	2015	2016	2017.3
经营活动现金流入	74.26	79.28	91.22	21.20
经营活动现金流出	82.67	78.25	81.52	27.75
经营活动净现金流	-8.41	1.03	9.69	-6.55
投资活动现金流入	60.16	17.19	219.85	2.14
投资活动现金流出	315.03	199.79	508.13	65.27
投资活动净现金流	-254.87	-182.60	-288.28	-63.13
筹资活动现金流入	488.60	550.61	600.39	56.55
其中：吸收投资	165.17	222.99	235.85	30.81
借款	234.33	231.33	364.53	25.74
筹资活动现金流出	196.86	288.25	322.77	7.22
其中：偿还债务	169.39	238.15	290.39	2.27
筹资活动净现金流	291.75	262.36	277.61	49.33
现金及等价物净增加	28.47	80.79	-0.72	-20.36

资料来源：公司财务报告

偿债能力

截至 2016 年底，公司总债务为 575.31 亿元，其中长期债务 429.37 亿元。

从具体的偿债指标来看，近年公司债务总额峰值出现在 2015 年，尽管当期公司 EBITDA 上升至 24.29 亿元，EBITDA 对利息支出的覆盖能力仍有所减弱，而对总债务的覆盖能力基本保持稳定，EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 0.68 倍和 30.24 倍。2016 年，公司经营性收入显著增加，日常经营活动产生的现金对总债务和利息的覆盖能力明显提高；由于总债务规模回落，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 12.78 倍和 1.56 倍，EBITDA 对总债务及利息支出的覆盖能力均有显著改善。

表 11：2014 年~2016 年公司偿债能力指标

项目	2014	2015	2016
长期债务（亿元）	487.09	576.12	429.37
总债务（亿元）	662.19	734.47	575.31
EBITDA（亿元）	21.70	24.29	45.03
经营活动净现金流（亿元）	-8.41	1.03	9.69
资产负债率（%）	47.99	46.85	33.54

总资本化比率（%）	42.30	41.06	27.61
总债务/EBITDA（X）	30.52	30.24	12.78
EBITDA 利息倍数（X）	0.86	0.68	1.56
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.01	0.00	0.02
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.33	0.03	0.34

资料来源：公司财务报告

广州市极强的财政实力为公司债务偿付提供了有力保障，但中诚信国际也将关注房地产宏观调控政策对地方政府土地出让收入及公司物业开发业务的影响和地铁建设资金的到位情况。

债务到期方面，2017 年 4 月~2020 年以及 2021 年及以后公司每年到期债务分别为 151.68 亿元、95.66 亿元、122.82 亿元、89.43 亿元和 216.92 亿元，公司近期面临一定的偿债压力。

表 12：截至 2017 年 3 月末公司总债务到期分布（亿元）

	2017.4~12	2018	2019	2020	2021 及以后
到期金额	151.68	95.66	112.82	89.43	216.91

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司银行授信总额为人民币 1,784.30 亿元，外币 7.70 亿港元和 1.00 亿美元，尚未使用的授信额度为人民币 1,468.01 亿元，外币 7.70 亿港元和 1.00 亿美元，较上年末大幅增加，充足的多币种银行授信能够为公司提供较强的备用流动性支持。

或有债务方面，截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保，原有担保均已于 2015 年到期。截至 2017 年 3 月末，公司受限资产评估价值总计 117.69 亿元，受限资产主要为车辆、设备和房屋构筑物及轨道设施。

过往债务履约情况

截至 2017 年 4 月 18 日，公司全部尚未到期人民币及外币贷款五级分类均为正常，无贷款逾期、欠息等情况；公司已发行债务融资工具未出现延迟支付本息的情况。

评级展望

公司作为广州市政府全资持有的大型国有企业，负责广州市轨道交通的工程建设、运营管理和附属资源开发，得到广州市政府大力支持。广州市财政实力极强，持续的财政投入为公司还本付息提供了强有力

的保障。此外，公司一体化管理和多元化业务等对其发展起到了积极作用。但同时，中诚信国际也关注到融资压力较大、土地市场状况及房地产调控等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

中诚信国际评定广州地铁集团有限公司主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2017 年第一期广州地铁集团有限公司城市停车场建设专项债券”债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2017 年第一期广州地铁集团有限公司城市停车场建设 专项债券信用评级报告的跟踪评级安排

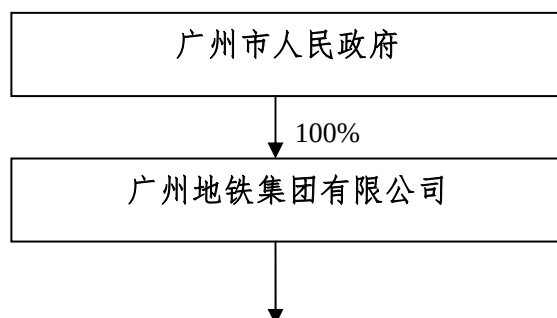
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2017 年 6 月 21 日

附一：广州地铁集团有限公司股权结构图⁴（截至 2017 年 3 月末）

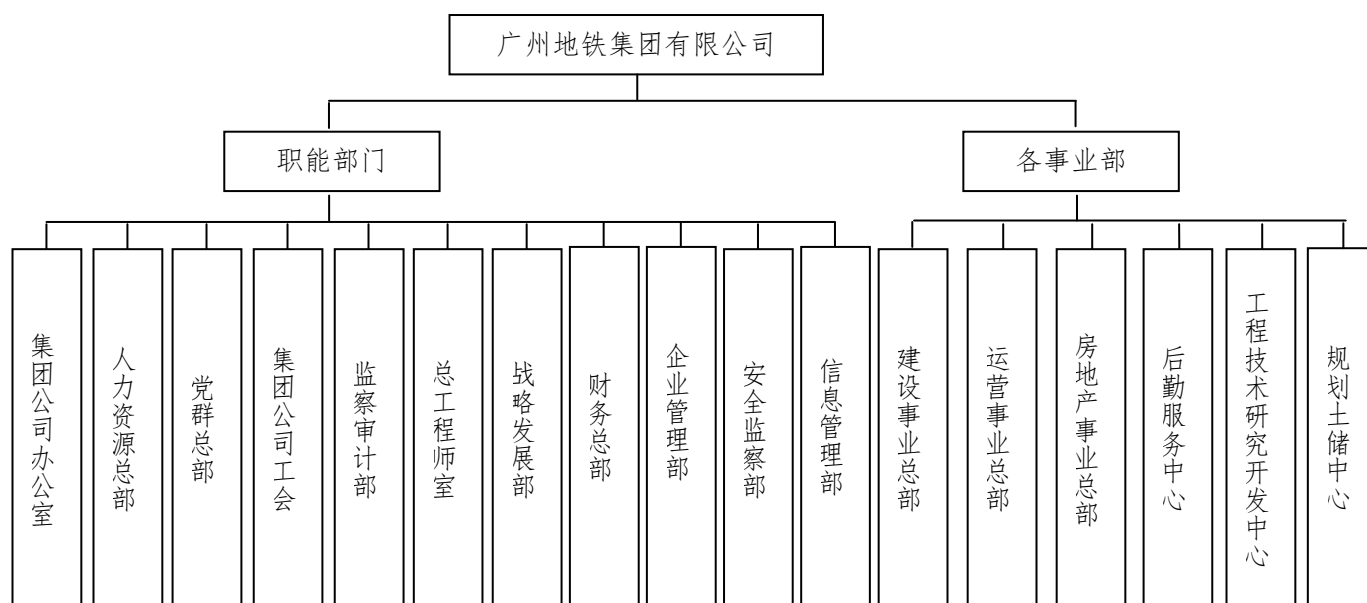


序号	公司名称	持股比例(%)
1	广州地铁物业管理有限责任公司	100.00
2	广州地铁广告有限公司	100.00
3	广州轨道交通建设监理有限公司	100.00
4	广州地铁设计研究院有限公司	100.00
5	广州地铁物资有限责任公司	100.00
6	广州地铁电梯工程有限公司	100.00
7	广州地铁环境工程有限公司	100.00
8	广州地铁（佛山南海）房地产开发有限公司	100.00
9	广州地铁（佛山）地铁金融城酒店管理有限公司	100.00
10	广州家业装修装饰有限公司	100.00
11	广州地铁设计院施工图咨询有限公司	100.00
12	广州蓝图办公服务有限公司	100.00
13	广州有轨电车有限责任公司	100.00
14	广州地铁商业发展有限公司	100.00
15	广州地铁建设投融资有限公司	100.00
16	广州地铁投融资（香港）有限公司	100.00
17	广州地铁传媒有限公司	72.00
18	广州地铁德高广告有限公司	51.00
19	佛山轨道交通设计研究院有限公司	60.00

资料来源：公司提供

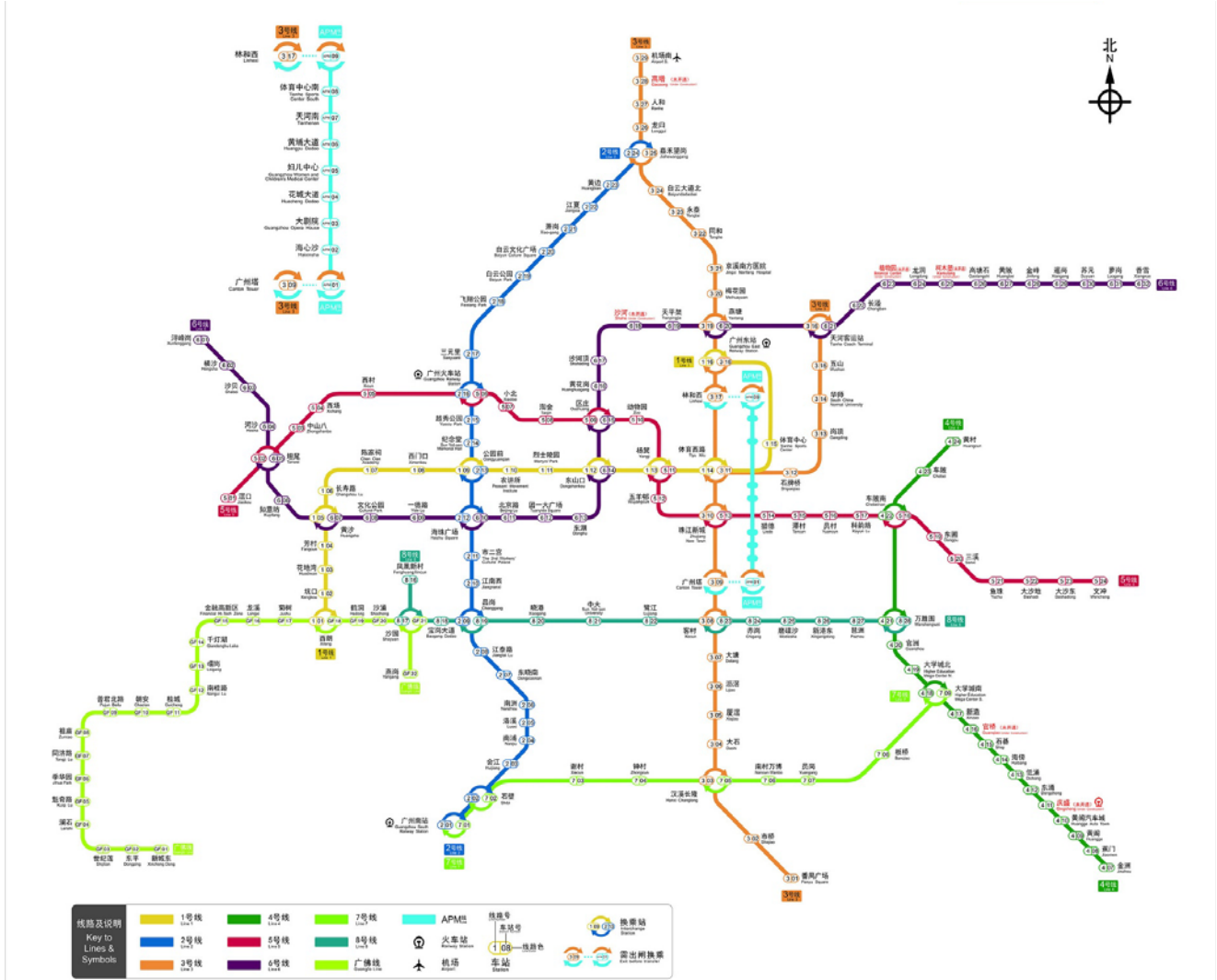
⁴广州地铁广告有限公司、广州地铁电梯工程有限公司及广州家业装修装饰有限公司待清算。

附二：广州地铁集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



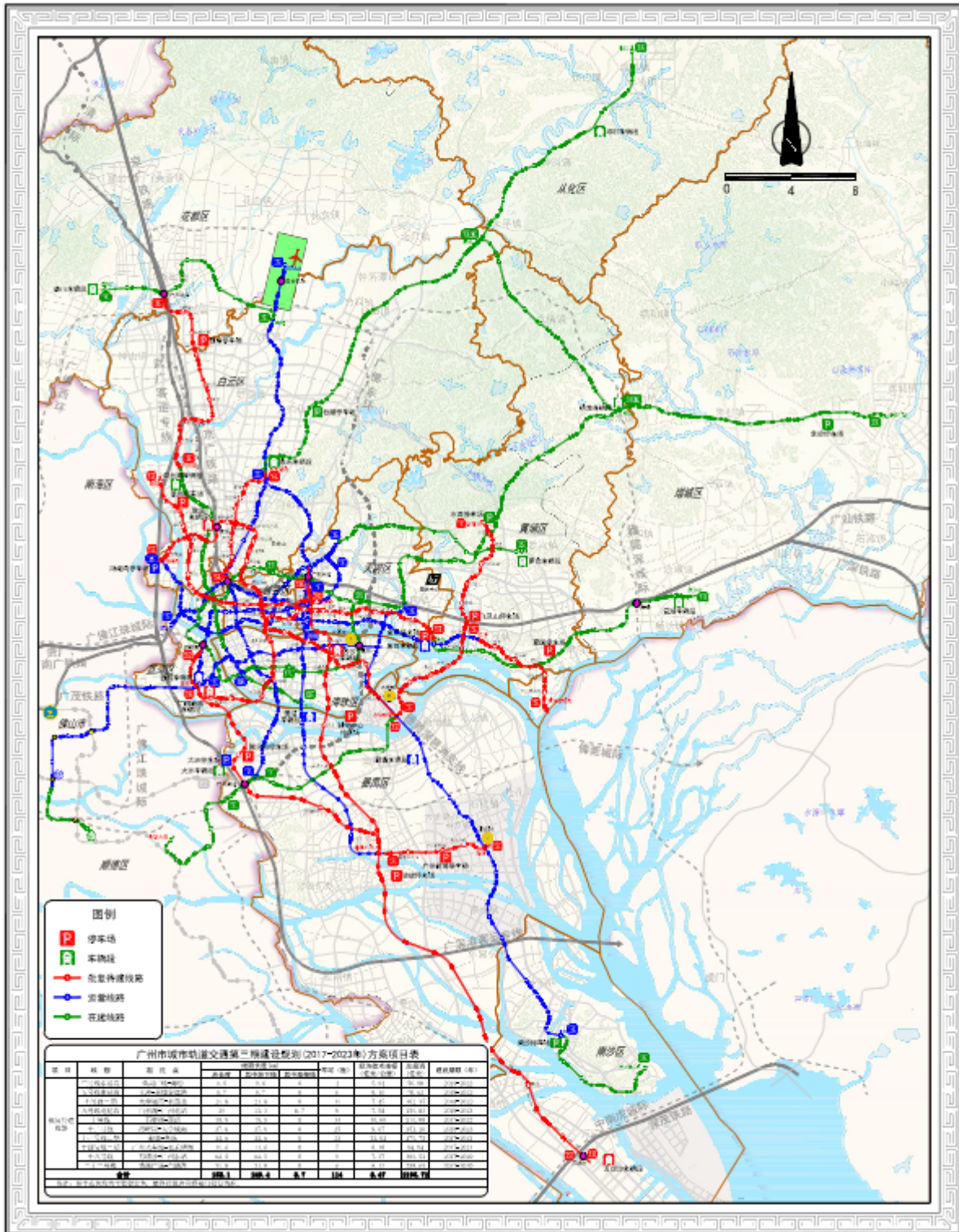
资料来源：公司提供

附三：广州市地铁线网图



资料来源：公司提供

附四：广州市轨道交通近期建设规划图（2017-2023 年）



资料来源：公司提供

附五：广州地铁集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	580,850.87	1,388,784.62	1,382,405.44	1,178,791.04
交易性金融资产	0.00	0.00	5,670.35	5,670.35
应收账款净额	69,485.21	196,472.06	130,287.68	131,943.52
其他应收款	396,392.81	442,992.09	382,097.99	370,409.38
存货净额	767,130.74	939,445.91	892,478.59	935,021.60
可供出售金融资产	628,439.00	551,799.17	860,737.89	880,433.84
长期股权投资	448,235.37	459,668.46	450,996.57	450,996.57
固定资产	8,008,672.44	7,914,608.18	9,438,738.42	9,425,873.58
在建工程	4,567,040.85	5,982,835.52	6,544,595.10	7,061,236.53
无形资产	2,571.78	2,264.25	37,318.78	37,102.27
总资产	17,366,934.96	19,835,407.46	22,693,717.98	23,116,776.21
其他应付款	119,527.17	159,562.21	105,748.00	116,694.53
短期债务	1,751,001.80	1,583,495.10	1,459,425.19	1,679,489.75
长期债务	4,870,867.39	5,761,243.00	4,293,659.40	4,355,227.05
总债务	6,621,869.18	7,344,738.09	5,753,084.60	6,034,716.80
净债务	6,041,018.31	5,955,953.48	4,370,679.16	4,855,925.76
总负债	8,334,400.56	9,292,721.15	7,612,250.01	7,980,447.57
财务性利息支出	133,939.54	157,960.19	164,342.67	5,059.53
资本化利息支出	119,604.30	197,470.25	123,417.55	45,098.23
实收资本	3,291,487.79	5,842,539.67	5,842,539.67	5,842,539.67
少数股东权益	75.36	0.00	4,345.14	4,051.02
所有者权益合计	9,032,534.40	10,542,686.31	15,081,467.97	15,136,328.64
营业总收入	683,655.01	602,633.79	839,438.68	177,512.75
三费前利润	89,281.05	30,929.97	75,047.90	12,337.43
营业利润	-117,998.20	-249,835.49	-234,674.20	-13,427.82
投资收益	-10,463.98	-9,990.10	3,049.92	603.69
营业外收入	128,466.77	258,585.68	424,620.40	7,275.19
净利润	699.79	6,837.91	185,044.83	-6,869.54
EBIT	141,645.38	166,116.60	352,466.87	-1,095.80
EBITDA	216,980.54	242,910.29	450,329.97	-
销售商品、提供劳务收到的现金	695,684.27	678,735.39	871,370.33	167,607.88
收到其他与经营活动有关的现金	40,918.90	86,416.05	40,430.53	43,291.78
购买商品、接受劳务支付的现金	294,679.02	335,432.36	342,063.67	82,794.17
支付其他与经营活动有关的现金	185,101.85	48,486.00	62,502.29	29,680.90
吸收投资收到的现金	1,651,666.20	2,229,877.10	2,358,510.31	308,081.48
资本支出	1,887,677.15	1,474,693.49	2,234,909.35	462,677.87
经营活动产生现金净流量	-84,089.37	10,302.95	96,910.71	-65,451.50
投资活动产生现金净流量	-2,548,698.67	-1,825,994.63	-2,882,826.03	-631,338.52
筹资活动产生现金净流量	2,917,459.04	2,623,625.34	2,776,120.59	493,277.80
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	15.90	6.36	11.58	7.84
三费收入比(%)	28.36	39.41	35.77	14.85
总资产收益率(%)	0.90	0.89	1.66	--
流动比率(X)	1.15	1.57	1.58	1.49
速动比率(X)	0.90	1.26	1.29	1.19
资产负债率(%)	47.99	46.85	33.54	34.52
总资本化比率(%)	42.30	41.06	27.61	28.50
长短期债务比(X)	0.36	0.27	0.34	0.39
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	0.00	0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.05	0.01	0.07	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.33	0.03	0.34	-1.30
总债务/EBITDA(X)	30.52	30.24	12.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.15	0.31	--
货币资金/短期债务	0.33	0.88	0.95	-0.02
EBITDA 利息倍数(X)	0.86	0.68	1.56	--

注：1、公司所有财务报告执行新会计准则；2、中诚信国际已将计入长期应付款的融资租赁款项及售后回租项目纳入长期债务核算。

附六：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

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+所有者权益（含少数股东权益））

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附七：主体信用等级的符号及定义

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	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。

附八：债券信用等级的符号及定义

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，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。