

# 信用等级公告

联合[2017] 256号

联合资信评估有限公司通过对成都轨道交通集团有限公司及其拟发行的成都轨道交通集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

成都轨道交通集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

成都轨道交通集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 成都轨道交通集团有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个付息日和其后每个票面利率重置日, 公司有权按面值加应付利息赎回

发行目的: 补充流动资金、偿还债务、用于地铁项目投资建设

评级时间: 2017 年 3 月 31 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	65.42	65.85	119.16	153.10
资产总额(亿元)	475.95	605.32	856.09	1049.02
所有者权益(亿元)	173.67	228.96	342.03	433.09
短期债务(亿元)	0.00	0.10	1.90	0.00
长期债务(亿元)	233.78	318.79	395.85	472.07
全部债务(亿元)	233.78	318.89	397.75	472.07
营业收入(亿元)	7.98	9.43	11.10	10.22
利润总额(亿元)	0.34	0.37	0.69	0.32
EBITDA(亿元)	0.54	0.84	0.98	--
经营性净现金流 (亿元)	1.45	0.09	1.70	-3.01
营业利润率(%)	4.43	8.86	3.72	-19.10
净资产收益率(%)	0.15	0.12	0.15	--
资产负债率(%)	63.51	62.18	60.05	58.71
全部债务资本化 比率(%)	57.38	58.21	53.77	52.15
流动比率(%)	164.60	237.65	214.60	253.44

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 因审计事务所变更导致 2013~2014 年财务数据使用三年连审审计报告中数据与 2015 年跟踪评级报告中使用的审计报告数据存在部分差异。

### 分析师

陈茜 辛纯璐 王宇勃 张婷婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对成都轨道交通集团有限公司(以下简称“成都轨道集团”或“公司”)的评级反映了公司作为成都市地铁项目投资建设及运营管理的主体, 在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有区域专营地位, 并得到成都市政府大力支持。同时, 联合资信关注到地铁项目建设周期长、投资额大, 具有较强公益性特征; 目前成都市地铁运营线路少, 尚未形成路网效应; 未来投资规模大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力, 但成都市政府对公司支持明确, 设立了成都市地铁建设发展专项资金, 对地铁项目的建设投入和还本付息形成了良好保障, 另外成都市财政实力强, 有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据不能偿还的风险极低, 安全性极高。

### 优势

1. 成都市经济实力不断增强、财政收入水平持续提高, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体, 具有区域专营地位。

3. 成都市政府设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强，对地铁项目的建设运营、还本付息保障程度高。

#### 关注

1. 公司新增线路路网效应有待培育，运营成本较高，公司地铁业务运营进一步亏损，利润对财政补贴依赖较高。
2. 地铁项目建设周期长，公司未来投资规模大，伴随成都市轨道交通整体规划的快速推进，筹资需求强。
3. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都轨道交通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都轨道交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因成都轨道交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都轨道交通集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、成都轨道交通集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人根据发行条款赎回日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 成都轨道交通集团有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“成都轨道集团”）原名为成都地铁有限责任公司，成立于 2004 年 10 月，是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）下属国有独资企业。公司初始注册资本为人民币 5061 万元，经 2006 年 7 月和 2008 年 6 月 2 次增资，公司注册资本增至 20 亿元；2009 年 4 月，经过股权融资 4.994 亿元引入中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”），同时公司资本公积转增实收资本 30.00 亿元后，成都轨道集团注册资本变成 54.994 亿元，其中成都市国资委出资 50 亿元，中融国际信托有限公司出资 4.994 亿元。2013 年 3 月 18 日，由成都市政府安排资金回购中融信托出资，成都轨道集团成为成都市国资委全额持股的国有独资公司（持股 100%）。根据公司章程，2016 年 11 月，公司股权结构发生变更，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）按照 2015 年 8 月以来与成都市国资委、公司签订的投资合同以及其修订或补充合同向公司投资，截至 2016 年 8 月底上述投资合计人民币 86.20 亿元，其中 12.00 亿元作为实收资本，74.20 亿元作为资本公积。截至 2016 年 11 月底，公司实收资本 67.00 亿元，其中成都市国资委持股 82.09%、国开基金持股 17.91%，成都市国资委为公司实际控制人。2017 年 2 月底，公司名称变更为现名。

公司经营范围：地铁、有轨电车、轻轨等城市（城际）轨道交通项目，城市基础设施，民用与工业建筑，以及其他建设项目的投资、筹划、建设、运营管理、设计、监理、招标及技术服务；机电系统及设备、材料的采购、监造、租赁、经销等；城市（城际）

轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；对利用城市（城际）轨道交通资源形成的经营项目进行策划、开发、经营管理；房地产综合开发与经营；广告设计、制作、发布；货物进出口，技术进出口。

截至 2016 年 9 月底，公司本部以战略管理中心、资源调配和共享中心、业务表中与监控指导中心、风险监控中心与政治保障中心等五个运营中心为核心，共设董事会办公室、党群工作部、运营管理部等 17 个职能部门。公司下设全资子公司 5 个，分别为：成都地铁实业有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁运营有限公司、成都特种门厂、成都现代有轨电车有限公司；分公司 1 个：成都轨道交通集团有限公司建设公司（以下简称“建设分公司”）；控股子公司 1 个：成都地铁传媒有限公司，持股比例 51%；参股子公司 1 个：成都市域铁路有限责任公司，持股比例 15.34%。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 856.09 亿元，所有者权益 342.03 亿元；2015 年，公司实现营业收入 11.10 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1049.02 亿元，所有者权益 433.09 亿元；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：成都市金牛区蜀汉路 158 号；法定代表人：胡庆汉。

### 二、本期中期票据概况

#### 1. 本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册额度为 69 亿元中

期票据，本期计划发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 20 亿元。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上具有以下特点：

在赎回权方面，公司可于本期中期票据第 3 个年度和之后的每个票面利率重置日按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期中期票据。

在利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。300 个基点高于 AAA 企业与 AA<sup>+</sup>企业发行 3 年期债券利率的利差。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的违约行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如

果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，债券的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 300 个基点，直到递延利息全部还清后恢复到发行时的基本利差。付息日前 12 个月内，公司若向普通股股东分红或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司直至将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

基于以上条款，如公司选择不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，债券的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。从利息递延角度分析，公司选择递延支付利息将导致债券基本利差上调幅度较大，公司选择按时支付利息的可能性大。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

## 2. 募集资金用途

本期中期票据所募集资金中 2 亿元用于补充流动资金、7 亿元用于项目投资建设、11 亿元用于偿还公司债务。募投项目具体分析见本报告“七、经营分析”。

表 1 本期中期票据募投项目情况

（单位：亿元、%）

项目	项目总投资	募集资金使用额	相关批复文件
----	-------	---------	--------

地铁1号线三期首期	70.68	1.00	川发改基础【2014】887号、川国土资函【2013】1197号、川环审批【2014】376号
地铁7号线	270.11	1.00	川发改基础【2013】1022号、川国土资函【2013】1097号、川环审批【2013】510号
地铁10号线一期	55.24	1.00	川发改基础【2014】295号、川国土资函【2013】1728号、川环审批【2014】121号
地铁18号线一期	210.79	1.00	川发改基础【2016】386号、川国土资函【2016】144号、川环审批【2016】170号
地铁6号线一、二期	368.07	1.00	川发改基础【2016】463号、川国土资函【2016】148号、川环审批【2016】131号
地铁9号线一期	187.98	1.00	川发改基础【2016】688号、川国土资函【2016】646号
地铁10号线二期	145.37	1.00	川发改基础【2016】689号、川国土资函【2016】679号、川环审批【2016】296号
<b>合计</b>	<b>1308.24</b>	<b>7.00</b>	--

资料来源：公司提供

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，

较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益

于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍

将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概述

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

##### (1) 行业需求分析

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。2004年与2000年前相比，公共交通承担的运量从35%下降到26.5%；小轿车承担的运量从6%上升到23.2%，城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

“十二五”期间中国城市轨道交通完成投资达1.16万亿，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截止2015年年底，全国共有25座城市的112条轨道交通线路开通运营（二期工程、支线和延伸线已合并计入线路主线），合计总里程达3286.51公里，车站2255座（换乘站重复计算），线路几乎包含所有轨道交通形式。正在建设



或已经规划轨道交通的城市39个，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将超过6000公里，较2015年增加82.56%。未来30年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。预计十三五期间，各地对轨道交通投资仍将保持较高水平，由于劳动力成本以及拆迁成本的快速上升，轨道交通每公里造价现在已经从5亿元上升到七八亿元，北京甚至超过10亿元。

### (2) 行业竞争概况

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

### (3) 轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对GDP的直接贡献为1:2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

#### 地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业

的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在25%甚至更多。

#### 广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

#### 商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。同样的轨道交通车站周边商业区聚集的大量人流，也会为轨道交通创造客流和票款收入。

### 2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额巨大的经济特性，且投资回收期比较长。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。

目前，中国轨道交通的投资资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将主要是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通

通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

### 3. 行业关注

#### (1) 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量是40%、巴黎是70%、东京是80%、纽约是60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于40%的城市交通量。其中，巴黎建有211公里的地铁线路和380个地铁车站，在城市的任何一个地方，500米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着巴黎70%以上的客流运输任务，平均每天运载乘客450万人次，而中国这一指标不超过15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

#### (2) 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

#### (3) 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

#### (4) 地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年

的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在建造的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

### 4. 行业发展

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面

临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

## 5. 区域环境

公司主要从事成都市地铁投资建设及沿线土地综合开发整体规划中的基础设施投资工作，成都市经济状况和成都市地铁综合开发规划对公司的发展有重要意义。

### (1) 成都市经济发展状况

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区的科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

经国家统计局审定，2016 年成都市实现地区生产总值（GDP）12170.23 亿元。三大产业均实现稳定增长，第一产业增加值 3924.1 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 13924.7 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 14831.7 亿元，增长 9.1%，第三产业增速最快。

工业方面，2016 年前三季度，成都市规模以上工业增加值同比增长 7.2%，增速比上半年加快 0.8 个百分点。全市规模以上工业企业产销率达到 95.7%。

投资方面，2016 年前三季度，成都市完成固定资产投资 6255.8 亿元，同比增长 13.9%，增速与上半年持平，投资总量继续位居全国副省级城市第一。分产业看，第一产业完成投资 133.9 亿元，同比增长 155.8%；第二产业完成投资 1632.6 亿元，同比增长 34.1%，其中工业投资 1629.6 亿元，同比增长 35.6%；第三产业完成投资 4489.2 亿元，同比增长 6.3%。其中，房地产开发投资 1998.8 亿

元，同比增长 6.1%。

居民收入方面，2016 年前三季度，成都市城镇居民人均可支配收入 27069 元，同比增长 8.1%；农村居民人均可支配收入 15778 元，同比增长 9.8%。城乡居民人均可支配收入比为 1.71，同比缩小 0.04，城乡居民收入差距进一步缩小。

根据《关于成都市 2016 年财政预算执行情况 and 2017 年财政预算草案的报告》，2016 年全市一般公共预算收入 1175 亿元，同口径增长 7%；政府性基金收入完成 790.60 亿元，下降 2.9%。成都市财政实力进一步增强。

整体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，经济实力不断增强、财政收入水平持续提高，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

### (2) 成都地铁项目建设背景

成都市大力推进城市轨道交通建设，随着城市发展需求的变化，成都市轨道交通建设规划随之调整，根据下列文件通知，成都市的轨道交通建设规模不断扩大，未来该行业前景良好。

根据 2013 年 2 月国务院批准的《成都市城市快速轨道交通近期建设规划（2013-2020 年）》，到 2020 年，成都将在已开通和开工建设的 1~4 号线的基础上新建 9 个轨道交通项目，线路总长约 183.3 公里，项目总投资 1038.33 亿元。届时，成都市城市轨道交通运营规模将达约 291.3 公里，形成“环+放射型”的轨道交通基本网络，轨道交通占公共交通比例将达到 35%。本次建设规划新增项目包括：1 号线三期，3 号线二期、三期，4 号线二期，5 号线一期、二期，6 号线一期，7 号线及 10 号线一期工程。

根据国家发改委 2015 年 5 月 6 号批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通近期建设规划（2013~2020 年）调整方案的批复》（发改基础【2015】958 号），同意在现有线路的基础上新增新机场线（18 号线）、6 号

线二期工程、4号线二期工程延伸工程线路，和同意3号线三期工程中的三河站至红星村站约7公里线路采用地下敷设方式，增设桂林路站等调整方案，调整后新增线路长度79.1公里，预计2020年成都市城市轨道交通运营里程将达到383公里；因规划建设方案调整共增加投资467.2亿元，其中资本金投入占比30%，由成都市财政承担，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。

根据成轨建指【2015】2号《成都市城市轨道交通建设指挥部关于印发〈城市轨道交通加速成网建设计划实施方案〉的通知》，到2020年，开通已获批的城市轨道交通项目；同时在上述基础上，在开通运营8号线一期、9号线一期、10号线二期、11号线一期，新增开通运营线路120公里；另外，启动19号线天府新站至17号线段、19号线温江至都江堰段、15号线新都至金堂段、8号线成都理工至龙潭段、17号线九江至城铁双流段和9号线火车西站至熊猫大道段，共计150公里。由于线网规划尚未获批，线路、站点尚不稳定，项目开竣工及开通运营时间另行确定。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

根据公司章程，2016年11月，公司股权结构发生变更，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）按照2015年8月以来与成都市国资委、公司签订的投资合同以及其修订或补充合同向公司投资，截至2016年8月底上述投资合计人民币86.20亿元，其中12.00亿元作为实收资本，74.20亿元作为资本公积。截至2016年11月底，公司实收资本67.00亿元（目前尚未完成工商变更手续），其中成都市国资委持股82.09%、国开基金持股17.91%，成都市国资委为公司实际控制人。

### 2. 公司规模与竞争力

公司的主要任务和经营范围为以下几

项：①地铁及城市（城际）轨道交通系统项目的投资、筹划、建设、设计、监理；②管理地铁设施和运营；③地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；④利用地铁及城市（城际）轨道交通资源的经营项目的策划、开发、经营管理，广告设计、制作、发布，为地铁建设筹资和弥补运营经费。

总体来看，公司在成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有区域专营地位，竞争优势明显。

### 3. 人员素质

截至2016年9月底，公司高管共9人，其中总经理1人，副总经理7人，总工程师1人。

胡庆汉，男，汉族，51岁，硕士研究生，历任中国四川国际经济技术合作公司办公室副主任，中国四川国际经济技术合作公司驻以色列代表处主任、驻马来西亚办事处主任，四川省建设厅办公室副主任，成都市建设委员会党组成员、副主任，成都市兴南投资有限公司董事长、总经理，成都市城建投资管理集团有限责任公司董事会董事，成都市交通运输委员会（成都市公共交通运输管理局）主任（局长）、党组书记，成都市交通运输委员会主任、党组书记，2012年4月当选为成都市第十二届市委委员。现任公司董事长、党委副书记。

沈卫平，男，汉族，49岁，大学本科，历任中铁隧道集团三处有限公司副总经理、董事，公司质量安全部部长，成都地铁运营有限公司总经理、党委书记，成都轨道交通公司建设分公司总经理，公司副总经理等职务。现任公司总经理、董事、党委副书记。

截至2016年9月底，公司在职人员共有9760人，其中，高中及以下学历的员工共2300人，大专学历的员工共4360人，本科以上学历员工共3100人；年龄在30岁以下的共7798

人，31~50岁之间的员工共1829人，50岁以上的员工共133人。

总体看，人员构成合理，公司员工以中青年为主，高管管理经验丰富，能满足公司目前经营管理需求。

#### 4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公益性特征，且投资规模大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目建设资金和偿债支持。

成都市政府于2014年11月正式批准《成都市政府关于调整成都铁路和地铁建设发展专项资金筹集方案的通知》（成府函【2014】116号文），将筹集的地铁建设发展专项资金用于成都市轨道交通（地铁）项目涉及的资本金投入、建设支出、贷款还本付息、运营亏损补贴等相关支出。

##### ①资金设立时间和规模

地铁建设发展专项资金设立时间为2011年10月~2040年12月，筹集资金总规模不少于4000亿元，其中2014年至2020年筹资不少于1600亿元。专项资金安排用于20个铁路项目和20个地铁项目的资本金出资及还本付息等。

##### ②资金来源和筹集方式

主要包括5大部分：A、从全市经营性用地出让收入中统筹部分纳入地铁建设发展专项资金；B、从基础设施配套费入库收入中统筹；C、加大市级财政年度专项资金投入；D、从国有资本经营预算及国有资本（产）售让所得中统筹；E、从相关经营性资产出让及开发收益中统筹。

##### ③专项资金的用途明确

轨道交通项目资本金投入、建设支出、贷款还本付息、运营亏损补贴、轨道交通项目建设相关支出。

公司自成立以来，已建、在建的地铁项

目均由政府在项目资本金、运营补贴、贷款还本付息、地铁沿线资源开发等方面给予了较大力度的支持。

##### （1）项目建设资本金支持

截至2016年9月底，公司已投入运营的1号线一期和南延线工程、2号线一期和东西延线工程、4号线一期工程已完成投资469.82亿元，累计收到地铁建设项目资本金到账金额195.35亿元（1号线一期工程37.00亿元，1号线南延线工程13.00亿元，2号线一期工程47.50亿元，2号线西延线18.45亿元，2号线东延线14.40亿元，4号线一期工程32.00亿元，3号线一期33.00亿元）。

截至2016年9月底，在建及拟建的地铁线路工程累计完成投资420.28亿元，已累计收到地铁建设项目资本金到账金额183.79亿元（各线路目前收到的资本金数据具体见表7）。

截至2016年9月底，公司共收到资本金计379.14亿元，均已计入资本公积和实收资本。

##### （2）偿债保证支持

截至2016年9月底，公司地铁项目对外融资499.17亿元（未包括软贷款、永续债、含权中票等没有反映在短期借款、长期借款和应付债券科目的借款），其中非公开定向债务融资工具12亿元（应付债券）、中期票据20亿元（应付债券）、长期借款440.07亿元（包括国家开发银行、中国工商银行和中国银行等金融机构借款）和融资租赁27.10亿元。

根据专项资金方案，公司对外融资的本息偿还均由地铁建设发展专项资金账户负责。由于近年来成都市地铁项目建设较为集中，资本金支出规模较大，财政拨款在首先满足资本金需求的情况下，部分还本付息资金发生延迟拨付，还本付息缺口部分由公司先行垫付（计入其他应收款科目），因此造成实到偿债资金少于应到偿债资金。

##### （3）地铁运营补贴

公司下属全资子公司成都地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）负责成都市地铁

运营管理工作，运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，对运营亏损根据“成府阅【2010】276号、成府阅【2011】14号、成地铁发【2012】258”文件精神由成都市政府财政采用按季预拨、年终审计的方式予以补贴，资金主要来源于地铁发展专项资金。

近年来，随着运营里程的增长和客流量的逐渐培育，公司票价收入快速增长，2013~2015年分别实现地铁运营收入4.97亿元、5.82亿元和7.13亿元。同时，由于成都市地铁尚未形成规模，自运行以来始终处于亏损状态。针对目前地铁运营亏损情况，成都市财政对公司运营亏损给予补贴，2013~2015年和2016年1~9月，公司根据运营亏损额计提成都市财政局亏损补贴0.78亿元、0.45亿元、1.22亿元和3.00亿元，均记入“营业外收入”科目。

#### （4）地铁沿线土地等资源开发

根据“成都市人民政府办公厅关于印发《设立成都铁路建设发展专项资金和地铁建设发展专项资金的方案》的通知”（成办发【2011】89号）精神，为保证铁路和地铁项目建设及偿债资金需求，明确由“成都交投集团和成都地铁配置的土地（含功能区范围内配置土地）出让收益全额统筹”。同时明确，由专项资金安排的轨道交通配套项目和依附综合交通枢纽形成的经营性资产应坚持市场化运作，及时变现用于债务偿还，相关资产处置收益和项目经营收益全额纳入专项资金管理。根据“成都市人民政府关于贯彻省政府《关于进一步加强土地出让管理规定》的实施意见”，鼓励“五城区范围内采取特许经营权出让方式取得轨道交通、城市公共交通项目投资建设权和经营权的国有企业，其特许经营范围的项目用地，可按控制性详细规划综合开发，采取协议出让方式整体供地”。截至2016年9月底，公司在建2块宗地，包括红花堰地块及互助村地块，合计1661亩，其中可用于出让、开发用地合计为709亩，均处于开发建设初期，尚未实现收益。

同时，成都市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、物业等盈利业务的权力。

综上所述，公司持续获得成都市政府在地铁投资建设和运营方面的资金支持，为公司投资运营和债务偿还提供了有效的保证。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司设董事会，董事会由5到9人组成，其中职工董事1人。董事会设董事长1人，董事长由成都市国资委从董事会成员中指定。董事会成员中的非职工董事由成都市国资委任命、更换。董事会成员中的职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；但选举前应征得成都市国资委同意，选举结果报成都市国资委备案后按规定程序聘任。经成都市国资委批准，董事可以兼任公司总经理。公司董事长和董事每届任期三年，董事任期届满，按有关规定经履行程序可以连任。未经成都市国资委同意，董事长、董事和公司高级管理人员，不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织兼职。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中，非职工代表出任的监事3人，职工代表出任的监事2人。监事会成员中非职工代表出任的监事由成都市国资委任命和更换，监事会成员中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；但选举前应征得成都市国资委同意，选举结果报成都市国资委备案后按规定程序聘任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理一名，由董事长依据相关规定提名，经董事会讨论通过，由董事会决定聘任或者解聘。公司设副总经理和三总师（总工程师、总经济师、总会计师）。职数按成都市国资委相关规定执行，以上人员均由董事会依据相关规定聘任或者解聘。总经理每届任期3年，可以连聘连任。

总体看，公司法人治理结构合理，董事会功能较为健全，经营层运作规范。监事会由股东委派，满足现阶段公司的基本要求。

## 2. 管理水平

公司本部以战略管理中心、资源调配和共享中心、业务表中与监控指导中心、风险监控中心与政治保障中心等五个运营中心为核心，共设董事会办公室、党群工作部、运营管理部等17个职能部门，能够满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

### （1）资金管理

公司的资金管理执行《成都地铁有限责任公司资金管理办法》，本着合理使用的原则来进行。从职责划分来看，计划合约部按照预算管理办法进行工程建设项目资金计划的汇总和分析；财务部组织编制资金计划，完成汇总、分析及汇报等工作；总工程师办公室、成都地铁建设公司、成都地铁运营有限公司将工程建设及设备设施采购的资金计划（包括对计划的执行情况的分析报告）报送计划合约部；成都地铁实业有限公司及时、准确的将物业开发、商业运营的资金计划报送财务部，并对资金计划的执行情况进行分析。公司资金管理办法分工明确，可执行性较强。

投资性资金支出由计划合约部会同各需求部门编制实施。月度资金拨款计划由各支出部门进行编制，经计划汇总、逐级审批后，定期报送财务部办理支付手续。

### （2）工程管理

公司颁布执行了《成都地铁有限责任公司建设工程招标投标管理办法》、《成都地铁有限责任公司建设工程合同管理办法》、《成都地铁有限责任公司驻地监理管理考核办法（试行）》、《成都地铁1号线工程施工组织设计施工方案编制与审批程序管理办法》、《成都地铁有限责任公司保证金管理办法》等17项工程管理规定细则，来保证项目规范建设。

针对地铁建设过程的各步骤，如工程计划统计、工程设计、施工组织、施工测量、建设管理、资金管理、工程验收等，都有明确的细则规定。针对作业地铁工程的各个项目单位，按照（子单位）工程、分部（子分部）、分项、检验批分别制定考核目标和评定方法。

另外，公司针对人员、工会、档案等多方面还制定相应的管理制度。总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

## 七、经营分析

成都轨道集团实行建设、运营、资源开发的一体化管理，地铁运营收入是目前公司营业收入的主要来源。此外，公司还承担地铁沿线相关的广告、房产租赁、物业管理等资源的开发。

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长17.94%，分别为7.98亿元、9.43亿元和11.10亿元。从收入构成来看，公司营业收入中60%以上为地铁运营业务收入，其余为资源开发收入等。

2013~2015年，公司综合毛利率波动下降，由于尚未形成规模路网效应，地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。其中2015年地铁运营业务毛利率较2014年下降较快，主要是新开通1号线南延线导致单位运营成本的增长。2015年地铁运营毛利

率为-32.98%，较2014年有所下降。

公司地铁资源开发业务收入由地铁沿线资源许可权收入、物业租赁费、物业管理费和广告收入组成。2015年公司实现地铁资源开发收入2.35亿元，毛利率为83.27%，均较2014年变动较小，其中2015年广告资源经营许可权形成的收入从资源许可权收入划分至广告收入中列示，故2015年资源许可权收入快速下降，但对资源开发总收入影响小。

未来随着新建线路建成，新车站投入使用，客运量增加，相关收入预计将继续增长。

2016年1~9月，地铁4号线一期和3号线一期的开通带动公司地铁运营收入的较快增长，公司实现地铁运营收入7.55亿元，为2015年全年的106.66%；同时由于新增线路的路网效应尚未形成，公司地铁运营板块毛利率较2015年快速下滑至-49.32%，同期公司综合毛利率为-17.87%。

表2 公司各业务板块收入、占比、毛利率构成情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	76691.18	96.13	5.37	89163.43	94.51	9.61
<b>地铁运营收入</b>	<b>49728.39</b>	<b>62.33</b>	<b>-32.30</b>	<b>58199.38</b>	<b>61.69</b>	<b>-27.14</b>
<b>资源开发收入</b>	<b>19505.28</b>	<b>24.45</b>	<b>81.83</b>	<b>22605.02</b>	<b>23.96</b>	<b>84.90</b>
其中：资源许可权业务	14253.28	17.87	100.00	15984.42	16.94	100.00
广告刊播	3367.73	4.22	47.30	3693.77	3.92	41.78
租赁	772.07	0.97	100.00	2166.82	2.30	99.97
物业管理	1112.20	1.39	-59.16	760.00	0.81	-66.05
<b>其他</b>	<b>7457.51</b>	<b>9.35</b>	<b>56.63</b>	<b>8359.04</b>	<b>8.86</b>	<b>61.86</b>
2. 其他业务小计	3090.35	3.87	71.52	5174.62	5.49	32.71
<b>总计</b>	<b>79781.53</b>	<b>100.00</b>	<b>7.94</b>	<b>94338.04</b>	<b>100.00</b>	<b>10.87</b>
项 目	2015 年			2016 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	101886.68	91.81	-0.68	95606.85	93.57	-23.29
<b>地铁运营收入</b>	<b>71264.52</b>	<b>64.22</b>	<b>-32.98</b>	<b>75539.06</b>	<b>73.93</b>	<b>-49.32</b>
<b>资源开发收入</b>	<b>23500.98</b>	<b>21.18</b>	<b>83.27</b>	<b>16906.19</b>	<b>16.55</b>	<b>82.66</b>
其中：资源许可权业务	2863.83	2.58	100.00	9471.15	9.27	96.62
广告刊播	17896.37	16.12	87.55	2566.81	2.51	53.81
租赁	1585.86	1.43	93.34	3412.23	3.34	96.60
物业管理	1154.92	1.04	-38.27	1456.00	1.43	10.03
<b>其他</b>	<b>7121.19</b>	<b>6.41</b>	<b>45.48</b>	<b>3161.60</b>	<b>3.09</b>	<b>31.92</b>
2. 其他业务小计	9089.43	8.19	77.87	6568.00	6.43	61.07
<b>总计</b>	<b>110976.11</b>	<b>100.00</b>	<b>5.75</b>	<b>102174.85</b>	<b>100.00</b>	<b>-17.87</b>

注：2013~2014年“资源许可权业务收入”指由其他公司中标的广告资源经营许可权形成的收入，2015年广告资源许可权形成的收入记入至“广告刊播”；资源开发收入中“其他”指服务、材料采购管理、特种门厂收入等收入。“其他业务”指写字楼及天府广场物业出租、停车费收入、站厅商业租金等

资料来源：公司提供

## 1. 地铁运营及建设

### (1) 地铁运营

截至2016年9月，公司投入运营的线路有地铁1号线一期工程、地铁1号线南延线、地

铁2号线一期、2号线西延线、2号线东延线、4号线一期和3号线一期工程，初步形成南北和东西十字状网络，网络运营长度已达到108公里，是轨道交通线网中的骨干线。



表3 截至2016年9月底公司已开通地铁线路(单位:亿元、公里、座)

项目名称	总投资(概算)	已投资	已到位资本金	开通长度	起终点	车站数	开通时间
地铁1号线一期工程	80.00	72.78	37.00	17.56	升仙湖站-世纪城站	17	2010年9月
地铁1号线南延线工程	40.07	39.42	13.00	5.42	世纪城站-广都站	5	2015年7月
地铁2号线一期工程	115.00	89.81	47.50	21.92	行政学院站-茶店子客运站	20	2011年9月
地铁2号线西延线工程	42.88	29.21	18.45	8.86	犀浦站--迎宾大道站	6	2013年6月
地铁2号线东延线工程	35.48	27.39	14.40	10.99	龙泉驿站-大面铺站	6	2014年10月
地铁4号线一期工程	125.30	91.26	32.00	22.40	非遗博览园站-万年场站	16	2015年12月
地铁3号线一期工程	120.01	119.95	33.00	19.96	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
<b>合计</b>	<b>558.74</b>	<b>469.82</b>	<b>195.35</b>	<b>107.11</b>	--	<b>87</b>	--

资料来源:公司提供

近年来,随着通车线路的增加,成都轨道集团客运量、运营里程等均较快增长。2013~2015年,成都轨道集团分别实现客运量2.42亿乘次、2.84亿乘次和3.39亿乘次,运营里程分别为530.49万列公里、682.44万列公里和937.35万列公里,列车正点率均超99.90%,运行图兑现率均为100%。2016年1~9月,成都轨道集团实现客运量3.91亿乘次,运营总里程1124.87万列公里。

表4 成都轨道集团地铁线路运营情况

	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
运营里程(万列公里)	530.49	682.44	937.35	1124.87
车站数量(座)	43	49	70	87
年度客运量(亿乘次)	2.42	2.84	3.39	3.91
日均客运量(万人次)	66.28	77.89	92.97	142.85
票务收入(亿元)	5.21	6.44	7.88	8.37
正点率(%)	99.92	99.96	99.97	99.98
运行图兑现率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00

注:上述票务收入为含税价格统计。

资料来源:公司提供

公司目前在运营车型为B型车(车宽2.8m),最大设计行车速度80km/h;现采用6辆车编组(4门/车);系统最大设计能力30对/小时;按地震烈度为7度设防;是目前国内技术和设备最先进的地铁线路之一。

目前国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入,基本无法平衡后续运营成本的

资金需求。成都市票制采用区间计价制,最高单程票价为7元。对比其他城市地铁票价,成都轨道集团地铁票价处于中等水平,考虑到居民消费水平,未来票价上涨的可能性不大。因此,地铁的扭亏在很大程度上依赖客流量,预计未来三年随着成都市更多地铁线路的建成通车,网络规模效益将逐步显现,收入规模有望保持增长。

表5 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价,起价3元,单程最高9元
上海	按里程计价,起价3元,单程最高14元
广州	按里程计价,起价2元,单程最高14元
深圳	按里程计价,起价2元,单程最高14元
天津	按区间计价,起价2元,单程最高5元
成都	按区间计价,起价2元,单程最高7元
南京	按里程计价,起价2元,单程最高12元
重庆	按里程计价,起价2元,单程最高10元,现行最高票价7元封顶的优惠票价

资料来源:联合资信整理

总体看,成都地铁1号线一期、1号线南延线、2号线一期工程、2号线东延线、2号线西延线、4号线一期和3号线一期建成通车后,成都地铁网进一步扩充,运营效率明显提高。未来随着公司运营线路的增加以及线路网络运营效应的逐步显现,客流量将有较大幅度提高,将有利于公司票务收入水平的提高。

## (2) 地铁建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点,目前成都市地铁建设投资的主

要运营模式为依托“成都市轨道交通建设发展专项资金”实现地铁建设、运营的资金平衡，专款专用和充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。

公司下属建设分公司以分公司模式管理，负责成都轨道集团地铁项目建设管理工作。目前，公司主要在建项目为 1 号线三期首期工程、1 号线三期南段工程、3 号线二期和三期、4 号线二期等线路。

### 地铁1号线

#### ① 1 号线三期首期工程

根据“川发改基础【2014】887 号”《四川省发展和改革委员会关于成都市地铁 1 号线三期首期工程可行性研究报告的批复》成都地铁 1 号线三期首期工程线路全长 11.82km，设车站 9 座，分为北段、支线段、南段三段工程。1 号线三期首期工程项目目前估算总投资为 70.68 亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按 30% 计 21.20 亿元，项目贷款按 70% 计 49.48 亿元。

截至 2016 年 9 月底，1 号线三期首期工程完成投资 19.94 亿元，已到位资本金 11.00 亿元。目前，5 个主体封顶车站正在进行附属结构施工，韦家碾站进行土方开挖，盾构累计掘进完成 7907m，完成总量的 52.17%。

#### ② 1 号线三期南段工程

根据“川发改基础【2015】585 号”批复意见，1 号线三期南段工程为成都地铁 1 号线三期首期工程的延伸线路，由 1 号线三期首期工程南段余家堰站南端引出，终点站为天府新站。线路全长 5.67 公里，设车站 4 座。1 号线三期南段工程项目预计总投资为 24.65 亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按 40% 计 9.86 亿元，项目贷款按 60% 计 14.79 亿元。

截至 2016 年 9 月底，地铁 1 号线三期南段工程已投资 9.65 亿元，累计收到项目资本金 4.00 亿元。目前，4 个车站主体封顶，正在进行附属结构施工；盾构累计掘进完成

5417m，占总量 7897m 的 68.6%。

### 地铁3号线二、三期

根据“川发改基础【2015】377 号”批复意见，地铁 3 号线二期工程自成绵乐客专双流站至一期工程起点太平园站，线路长 17.5 公里。地铁 3 号线三期工程自一期工程终点军区总医院站(不含)至红星村站，线路长 12.593 公里。3 号线二、三期工程预计总投资 169.01 亿元，其中项目资本金 50.70 亿元，约占总投资的 30%，由成都市安排财政资金解决；资本金以外的资金 118.31 亿元通过自筹解决。

成都地铁 3 号线二、三期工程于 2015 年上半年正式开工建设（川发改基础【2015】377 号），截至 2016 年 9 月底，已完成投资 19.11 亿元，已到位资本金 25.20 亿元。目前，二期 11 个车站中，除双流西站外其余车站已完成打围，其中 6 个车站进行围护桩施工，4 个车站主体结构施工，川藏立交站主体封顶；三期共 9 个车站，7 个车站完成打围，其中 5 个车站正进行主体结构施工。

### 地铁4号线二期

根据“川发改基础【2014】102 号文”批复，成都地铁 4 号线二期工程起于大学城站，止于地铁 4 号线一期工程公平站，线路全长 17.33 公里。工程预算总投资为 92.07 亿元，其中项目资本金投入 28.06 亿元，项目贷款投入 64.01 亿元。

成都地铁 4 号线二期工程于 2013 年正式开工建设，截至 2016 年 9 月底，已完成投资 85.68 亿元，已到位资本金 26.00 亿元。目前，14 个车站全部主体结构封顶；全线洞通；正线铺轨完成 98%；车站及西河停车场全面进入机电施工，其中西延线部分机电工程开始单系统调试。

### 地铁5号线一期、二期

根据“川发改基础【2015】508 号”批复，成都地铁 5 号线一、二期工程起点为新都香城大道南侧商贸北城站，终点为回龙路站，线路全长 49 公里。项目预计总投资 359.89 亿

元，其中 30%为资本金 107.97 亿元，70%通过贷款解决 251.92 亿元。

成都地铁 5 号线一、二期工程于 2015 年上半年正式开工建设（川发改基础【2015】508 号），截至 2016 年 9 月底，已完成投资 29.53 亿元，已到位资本金 20.00 亿元。目前，全线共 41 个车站，31 个地下站进行围护桩施工，其中 13 个车站进行主体结构施工；2 个高架站桩基施工完成，首台盾构下井始发。

#### 地铁7号线

根据“川发改基础【2013】1022号文”批复，成都地铁7号线起于成都火车北站，环线止于火车北站，线路全长38.61公里。工程预算总投资为270.11亿元，其中项目资本金投入81.03亿元，项目贷款投入189.08亿元。7号线工程于2014年正式开工建设，截至2016年9月底，地铁7号线工程已完成投资206.93亿元，已到位资本金50.00亿元；目前，31个车站主体全部封顶，崔家店停车场主体结构完工，川师车辆段主体结构完成总量的82%；全线洞通；正线铺轨完成工程总量的48%；29个车站、川师车辆段及崔家店停车场机电进场施工。

#### 地铁10号线一期

##### ① 10 号线一期

根据“川发改基础【2014】295号文”批复，成都地铁10号线一期起于红牌楼南站，止于航空港T2站，线路全长10.90公里。工程预算总投资为55.24亿元，其中项目资本金投入16.57亿元，项目贷款投入38.67亿元。地铁10号线一期工程于2014年正式开工建设，截至2016年9月底，已完成投资34.24亿元，已到位资本金19.00亿元；目前，全线6个车站中5个车站主体结构封顶；太平园站正在进行主体结构施工；全线洞通，完成1个铺轨基地建设，正线铺轨2.672km，完成总量的12%；机电安装及装修工程正在进行风水电等施工，OCC控制中心隔墙砌体完成。

##### ② 10 号线二期

根据“川发改基础【2014】295号文”批复，

成都地铁10号线二期线路全长27.07公里。该项目于2016年开工，预计2019年建成，建设工期39个月。工程预算总投资为145.37亿元，其中资本金投入29.08亿元，项目贷款投入116.30亿元。截至2016年9月底，已完成投资2.43亿元，资本金到位0.50亿元。目前，正在进行征地拆迁、管线迁改等前期工作。

#### 地铁6号线一、二期

根据“川发改基础【2016】463号文”批复，地铁6号线一、二期工程线路全长47.4公里，北起于望丛祠站，南至观东路站。工程预算总投资368.07亿元，其中项目资本金投入73.61亿元，还未投入项目贷款。该项目于2016年开工，预计2020年建成。截至2016年9月底，已完成投资3.82亿元，资本金到位16.59亿元。38个车站，部分站点进行围护桩施工，其中1个站点开始主体结构施工，其余已打围站点正在进行绿化迁移、雨污水迁改等前期工作。

#### 地铁18号线一期

根据“川发改基础【2016】386号文”批复，地铁18号线工程线路全长41.4公里。工程预算总投资210.79亿元，其中项目资本金投入42.16亿元，还未投入项目贷款。2016年开工，预计2020年建成。截至2016年9月底，已完成投资3.17亿元，资本金到位10.00亿元。目前，8个车站，3个车站进行主体结构施工，部分车站进行围护结构等施工；龙泉山隧道1#斜井、2#斜井及进出口已进洞施工。

#### 地铁8号线一期

根据“川发改基础【2016】637号文”批复，地铁8号线一期工程线路全长28.8公里。工程预算总投资233.36亿元，2016年开工，预计2020年建成。截至2016年9月底，已完成投资2.41亿元，资本金到位0.50亿元。目前正在进行征地拆迁、管线迁改等前期工作。

#### 有轨电车蓉2号线

根据“成发改政务审批【2015】319号”批复，有轨电车蓉2号线线路全长39公里。工程预算总投资57.45亿元，该项目于2016年4月7日正式开工建设，计划于2018年开通运营。

截至2016年9月底，已完成投资3.37亿元，资本金到位1.00亿元。目前已完成所有项目部临建建设，有轨部分开挖2.87km，市政改造开挖0.75km，完成场段土方开挖59143m<sup>3</sup>，永久围墙92m；完成郫温存轨基地建设的30%；接触网支柱及箱体安装5套。

### 地铁9号线一期

根据“川发改基础【2016】686号”批复。地铁9号线一期线路全长22.7km，全为地下线。本项目拟于2017年开工，预计2020年建成，建设工期49个月。工程预算总投资为187.98亿元，其中资本金投入37.60亿元，项目贷款投入150.38亿元。截至2016年9月底，目前尚未开始投资建设。

### 2. 地铁沿线资源开发

公司土地开发整理业务主要由全资子公司成都地铁实业有限公司负责。截至2016年9月底，公司土地一级开发业务在建2块宗地，包括红花堰地块、互助村地块，合计1661亩，其中可用于出让、开发用地合计为709亩；目前均处于开发建设初期。截至2016年9月底，2块地块中仅有“成华区青龙乡红花堰村、双水村七组铁路用地（地铁车辆调度中心）”取得土地证（CH52-5-39），占地31097.04平方米，红花堰地块和互助村地块已投入土地整理资金14.46亿元（直接发生，不含建设期利息等分摊的费用），公司预计红花堰地块和互助村地块分别能实现出让收入13.30亿元和24.37亿元，但出让时间和收益实现时间具有不确定性。

表6 截至2016年9月底公司土地开发整理情况

宗地情况	总面积 (亩)	可出让面积 (亩)	用途	截至2016年9月底已投资	土地出让收入预测	
					单价 (万元/亩)	出让收入 (亿元)
红花堰地块	825	266	地铁建设用地及商业	土地整理(8.56)亿元	500	13.30
互助村地块	836	443	商业开发	土地整理(5.90)亿元	550	24.37
<b>合计</b>	<b>1661</b>	<b>709</b>	--	<b>土地整理(14.46)亿元</b>	--	<b>37.67</b>

注：截至2016年9月底，公司红花堰地块和互助村地块仅有取得土地证的土地入账。

资料来源：公司提供

公司资源许可权业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，公司通过招标方式委托其他商业主体经营地铁沿线多媒体资源、站厅商铺资源和自助设备资源等，公司向收取空间使用费，形成资源许可权业务收入。2013~2015年和2016年1~9月公司分别实现资源许可权业务收入14253.28万元、15984.42万元、2863.83万元和9471.15万元，其中2015年广告资源经营许可权形成的收入从资源许可权收入划分至广告收入中列示，故2015年资源许可权收入快速下降。

公司广告收入分为广告资源经营许可权形成的收入和广告刊播形成的收入，其中广告刊播业务的经营主体是成都地铁传媒有限公司（公司持股51%），主要负责包括灯箱、

梯牌、列车看板、墙贴等广告资源的前期策划和刊登等，2015年实现收入3555.57万元，较2014年变动小，2016年1~9月实现收入2566.81万元。

公司租赁主要由子公司成都地铁实业有限公司负责，物业管理主要由全资子公司成都地铁安捷通物业管理有限公司负责，业务内容主要为成都地铁OCC办公大楼（不含地铁沿线站厅商业）的物业租赁，安全、保卫、消防、设备设施管理，公司开发的物业形态以商业、写字楼、停车场为主，其收入来源主要由租赁收入和物管费收入构成。截至2016年9月底，公司物业租赁总面积达4.65万平方米，其中地面物业1.23万平方米，地面物业均价50元/平方米。2015年，公司实

现物业管理收入 1154.92 万元、租赁收入 1585.86 万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入）；2016 年 1~9 月实现物业管理收入 1456.00 万元、租赁收入 3412.23 万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入）。

总体看，公司在从事地铁建设的同时，研究并推动了地铁沿线土地一、二级开发及车站上盖、地下空间的统筹规划和集约利用，强化了公司融资能力和自身盈利能力。

公司未来的投资规划将以地铁1号线三期，地铁3号线二、三期，5号线一、二期，6号线一、二期，18号线一期，8号线一期等线路的投资建设为主，资金筹措方式主要以资本金投入（地铁专项资金拨付）和银行贷款为主，并通过发行债券、权益性融资等多形式筹集资金弥补阶段性缺口。截至2016年9月底，公司主要在建及拟建项目已完成投资420.28亿元，未来尚需投入的资金超过2000亿元。公司未来投资规模大，对外融资需求强。

### 3. 未来投资规划

表7 公司主要在建及拟建地铁线路投资计划（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设规模	总投资	资金筹措方案	资金落实情况	截至2016年9月底完资本金到位情况	截至2016年9月底完成投资情况	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年
1	1号线三期首期	11.82	70.68	资本金30%，贷款70%	已落实	11.00	19.94	5.09	23.73	21.92	--
2	1号线三期南段	5.67	24.65	资本金40%，贷款60%	已落实	4.00	9.65	1.01	9.15	4.84	--
3	3号线二、三期	30.10	169.01	资本金30%，贷款70%	已落实	25.20	19.11	8.17	46.51	71.42	23.80
4	4号线二期	17.33	92.07	资本金30%，贷款70%	已落实	26.00	85.68	6.39	9.56	--	--
5	5号线一、二期	49.00	359.89	资本金30%，贷款70%	已落实	20.00	29.53	14.53	54.75	130.54	130.54
6	7号线	38.61	270.11	资本金30%，贷款70%	已落实	50.00	206.93	12.22	50.96	--	--
7	10号线一期	10.90	55.24	资本金30%，贷款70%	已落实	19.00	34.24	8.55	12.45	--	--
8	6号线一、二期	47.40	368.07	资本金20%，贷款80%	正在落实	16.59	3.82	4.44	42.48	190.40	63.47
9	18号线一期	41.40	210.79	资本金20%，贷款80%	正在落实	10.00	3.17	6.18	33.75	100.61	33.54
10	8号线一期	28.80	233.36	资本金20%，贷款80%	正在落实	0.50	2.41	0.67	11.28	131.40	43.80
11	10号线二期	27.07	145.38	资本金20%，贷款80%	正在落实	0.50	2.43	0.65	15.20	85.37	41.72
12	有轨电车蓉2号线	39.00	57.45	项目资本金约27.61亿元，其余资金拟申请国内银行中长期贷款解决	财政拨款资金到位1亿元	1.00	3.37	3.49	30.00	20.59	--
13	9号线一期	22.70	187.98	拟建项目	未落实	--	--	--	--	--	--
14	11号线一期	20.70	165.08	拟建项目	未落实	--	--	--	--	--	--
15	17号线一期	25.70	149.46	拟建项目	未落实	--	--	--	--	--	--

合计	416.2	2559.22	--	--	183.79	420.28	71.39	339.82	757.09	336.87
----	-------	---------	----	----	--------	--------	-------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2012~2014年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。同时，公司提供了2015年合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2016年三季度报表未经审计。

截至2015年底，纳入公司合并报表范围的子公司共6家，分别为成都地铁运营有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁实业有限公司、成都地铁传媒有限公司、成都特种门厂和成都现代有轨电车有限公司。其中成都地铁传媒有限公司持股51%，其余5家子公司持股均为100%。其中2013~2014年公司合并范围无变化，2015年新设成立成都现代有轨电车有限公司，对公司合并范围影响小，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额856.09亿元，所有者权益342.03亿元；2015年公司实现营业收入11.10亿元，利润总额0.69亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额1049.02亿元，所有者权益433.09亿元；2016年1~9月公司实现营业收入10.22亿元，利润总额0.32亿元。

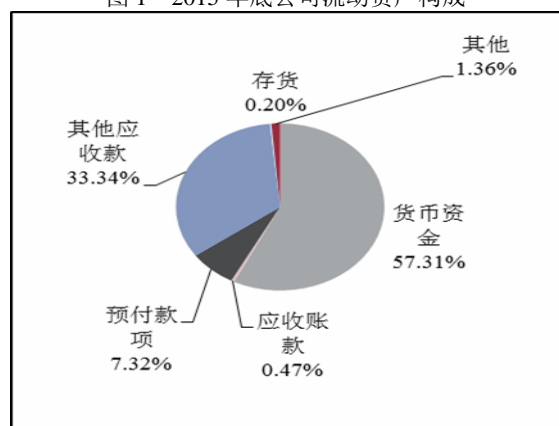
### 2. 资产质量

2013~2015年，公司资产规模快速增长，年均复合增长34.12%。截至2015年底，公司资产总额856.09亿元，较2014年底增长41.43%，主要是由其他应收款、货币资金、固定资产和在建工程的增长所致；从资产构成看，公司流动资产占比24.29%，非流动资

产占比75.71%，非流动资产占比较上年略有下降，公司资产结构仍旧以非流动资产为主。

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长35.89%。截至2015年底，公司流动资产207.92亿元，较2014年底增长53.59%，主要是由货币资金和其他应收款的增长所致。2015年底公司流动资产主要由货币资金（占比57.31%）、预付款项（占比7.32%）、其他应收款（占比33.34%）构成。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金119.16亿元，较2014年底增长80.97%，主要由银行存款构成（占比99.22%）。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长33.67%。截至2015年底为0.97亿元，较2014年同比增长3.67%。

2013~2015年，公司预付款项较快增长，年均复合增长13.70%。截至2015年底，公司预付款项15.22亿元，较2014年底增长3.34%，主要为预付工程款。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长41.52%。截至2015年底公司其他应收款69.33亿元，较2014年底增长32.24%，主要为应收成都市财政局的款项（占其他应收款余额的比例为92.44%，主要为公司垫付的软贷款资本金利息，另外还包括支

付的1、2号线运营后停止资本化的贷款利息中需要财政资金解决的部分)。2015年底公司其他应收款累计计提坏账准备45.77万元。整体看,其他应收款对公司资金占用较大。

2013~2015年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长33.56%。截至2015年底,公司非流动资产648.17亿元,较2014年底增长41.43%,主要是由于固定资产和在建工程的增长所致。2015年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占比3.49%)、固定资产(占比54.56%)和在建工程(占比41.12%)构成。

2013~2015年,公司可供出售金融资产保持稳定。截至2015年底,公司可供出售金融资产22.65亿元,主要为对成都市域铁路有限责任公司的少量股权投资。

2013~2015年,公司固定资产快速增长,年均复合增长36.87%。截至2015年底,公司固定资产原值354.79亿元,累计折旧合计1.15亿元,账面价值合计353.63亿元,较2014年底增长60.42%。

截至2015年底,公司在建工程266.52亿元,较2014年底增长20.24%,主要是由地铁7号线一期工程、地铁3号线一期工程、地铁4号线二期工程和地铁5号线一期工程和地铁1号线三期工程的投资增长所致;2015年底公司在建工程由地铁4号线一期工程、地铁3号线一期工程、地铁7号线一期工程、地铁1号线二期南延线工程、地铁5号线一期工程、地铁4号线二期工程、地铁1号线三期工程和地铁2号线东延线工程构成。

2013~2015年公司其他非流动资产基本保持稳定。截至2015年底,公司其他非流动资产5.16亿元,同比增长0.10%,主要由属于市政设施的红星路下穿隧道工程、红星路广场步行街工程、天府广场下穿隧道工程、天府广场景观工程、中医学院立交工程组成。

截至2015年底,公司已抵质押的地铁资产账面价值合计347.36亿元,在2015年底资

产总额中占比为40.58%,占比较高,主要是地铁1号线一期、地铁2号线东延线工程、地铁2号线西延线工程、地铁2号线工程、地铁1号线二期南延线工程和地铁4号线一期工程。

截至2016年9月底,公司资产合计1049.02亿元,较2015年底增长22.54%,主要是由于货币资金、其他应收款和在建工程的增长所致。截至2016年9月底,公司资产负债中流动资产占比25.28%,非流动资产占比74.72%,公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体来看,公司流动资产中货币资金占比很高,非流动资产以地铁为代表的固定资产和在建工程为主。总体来看,公司资产结构合理,资产质量尚可。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2013~2015年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长40.34%。截至2015年底,公司所有者权益342.03亿元,较2014年底增长49.39%,主要是由于资本公积的增长所致。2015年底归属于母公司的所有者权益341.91亿元,主要由实收资本(占比16.08%)和资本公积(占比83.57%)构成。

2013~2015年,公司资本公积快速增长,年均复合增长55.47%。截至2015年底,公司资本公积285.73亿元,较2014年底增长64.96%,主要是由于成都市财政局拨入地铁建设项目资金及国开开发基金拨入。

截至2016年9月底,公司所有者权益合计433.09亿元,较上年底增长26.63%,主要是资本公积和其他权益工具快速增长所致。截至2016年9月底,公司资本公积361.55亿元,较2015年底增长26.54%,主要是地铁项目资本金增长;新增其他权益工具15.00亿元,由5.00亿元永续中票和10.00亿元可续期公司债券构成。

总体看,公司所有者权益增长较快,所

所有者权益以资本公积及实收资本为主，稳定性好。

### 负债

2013~2015年，公司负债合计快速增长，年均复合增长30.41%。截至2015年底，公司负债合计514.06亿元，较2014年底增长36.59%，主要是应付账款、长期借款和专项应付款的增长所致。2015年底公司负债中流动负债占比18.85%，非流动负债占比81.15%，非流动负债比重有所下降，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

2013~2015年，公司流动负债波动增长，年均复合增长19.02%。截至2015年底，公司流动负债合计96.89亿元，较上年增长70.09%，主要是由于应付账款和其他应付款的增长所致。

2013~2015年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长21.63%。截至2015年底，公司应付账款52.58亿元，主要由于应付中铁成都投资发展有限公司的融投资回报及工程款的增长(截至2015年底为31.69亿元)，公司其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

2013~2015年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长14.80%。截至2015年底，公司其他应付款41.20亿元。公司其他应付款主要由未决算工程款、往来款、审计预留金和质量保证金等构成。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长33.55%。截至2015年底，公司非流动负债合计417.18亿元，较2014年底增长30.61%，主要是由于长期借款和专项应付款的增长所致。2015年底公司非流动负债主要由长期借款(占比88.17%)、应付债券(占比6.72%)和专项应付款(占比5.11%)构成。

截至2015年底，公司长期借款367.83亿元，较2014年底增长23.43%。公司长期借款中质押借款占比52.41%，抵押质押借款占比

43.00%，信用借款占比4.58%。公司以地铁票款收费权、地铁建设发展专项资金形成的企业收益权进行质押，以地铁在建工程、设备及建成后所形成资产等进行抵押，长期借款大幅增长。

截至2015年底，公司应付债券28.02亿元，主要是公司2014年发行的私募债(本金10亿元)、中期票据(“14蓉城地铁MTN001”，本金10亿元)和2015年4月发行的私募债和2015年7月发行的中期票据(“15蓉城地铁MTN001”，本金5亿元)应付本息。

截至2015年底，公司专项应付款21.32亿元，主要为成都市财政扶持款、市政工程拨款、地铁建设专项资金、可研经费和城乡统筹的成都轨道交通研究款等款项。

2013~2015年，公司全部债务快速增长，年均复合增长30.44%。截至2015年底，公司全部债务为397.75亿元，较2014年底增长24.73%，其中长期债务占99.52%，短期债务占0.48%。2013~2015年，公司资产负债率波动中有所下降，三年均值为61.38%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动中有所下降，三年均值均分别为55.82%和55.76%。

截至2016年9月底，公司负债合计615.93亿元，较2015年底增长19.82%，主要是应付账款、长期借款和专项应付款的增长；从构成看，流动负债占比16.99%、非流动负债占比83.01%，流动负债占比有所下降，但整体看，公司负债结构较2015年底变动较小。

截至2016年9月底，公司全部债务472.07亿元，较2015年底增长18.69%。截至2016年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.71%、52.15%和52.15%，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率均略有下降。

总体看，公司负债以非流动负债为主，较为符合公司经营业务特征；公司债务规模



快速增长，债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入7.98亿元、9.43亿元和11.10亿元，年均复合增长17.94%，主要系地铁1号线南延线和2号线东延线开通后，公司地铁运营里程不断增长，客流量逐渐培育，带动地铁运营收入及地铁资源开发收入不断增长。2015年公司实现地铁运营收入7.13亿元。

2013~2015年，公司营业利润率波动下降，分别为4.43%、8.86%和3.72%。2013~2015年公司期间费用波动增长，年均复合增长8.09%。2015年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）合计0.92亿元，主要由管理费用构成。2013~2015年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为9.90%、9.95%和8.32%。由于地铁运营的公益性特征，2013~2015年公司营业利润分别为-0.44、-0.11亿元和-0.54亿元，亏损有所增加。

2013~2015年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长22.63%。2015年实现营业外收入1.23亿元，较2014年增长143.13%，公司营业外收入主要由政府补助构成，2015年为1.23亿元。2013~2015年，公司利润总额快速增长，分别为0.34亿元、0.37亿元和0.69亿元。

从盈利指标看，2013~2015年，公司总资产收益率波动下降，三年分别为1.48%、1.76%和0.07%；净资产收益率保持稳定，分别为0.15%、0.12%和0.15%。

2016年1~9月，公司实现营业收入10.22亿元，为2015年的92.07%；同期公司营业利润率为-19.10%，利润总额为0.32亿元。

总体看，受益于公司地铁路网效应的增强，运营收入的逐步增长；但由于地铁运营的公益性特点，公司利润总额对于补贴收入

具有一定依赖性。

#### 5. 现金流

从经营活动看，2013~2015年公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长24.32%，以销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为8.43亿元、9.73亿元和11.55亿元，现金收入比分别为105.63%、103.14%和104.10%，公司收入实现质量基本保持稳定，整体收入质量尚可。2013~2015年，公司经营活动现金流出分别为10.64亿元、13.37亿元和16.98亿元，以购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015年公司购买商品接受劳务支付的现金分别为3.44亿元、4.23亿元和5.34亿元，主要是公司运营成本支出。公司经营活动现金净额分别为1.45亿元、0.09亿元和1.70亿元。

从投资活动看，2013~2015年公司投资活动现金流入分别为2.00亿元、0.57亿元和2.40亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2013~2015年公司投资活动现金流出分别为81.55亿元、123.06亿元和151.72亿元，主要由由地铁建设项目资金投资支出产生的购建固定资产无形资产等支付的现金。2013~2015年公司投资活动现金净流量分别为-79.55亿元、-122.49亿元和-149.32亿元。

随着公司地铁沿线投资支出增加，公司融资需求进一步增加。2013~2015年公司筹资活动现金流入快速增长，分别为122.26亿元、197.72亿元和253.01亿元，主要由取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金为主。2015年公司收到其他与筹资活动有关的现金34.20亿元，主要为收到的地铁建设专项资金。2013~2015年公司筹资活动现金流

出分别为 32.50 亿元、74.82 亿元和 52.15 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主，2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额快速上涨，分别为 89.76 亿元、122.90 亿元和 200.86 亿元。

2016 年 1~9 月，公司销售商品提供劳务收到的现金 9.31 亿元，现金收入比较 2015 年有所下降，为 91.11%；同期公司经营活动现金流入 14.74 亿元，经营活动现金净流量-3.01 亿元。2016 年 1~9 月，公司投资活动现金净流量为-131.29 亿元，主要体现为地铁线路建设支出产生的购建固定资产、无形资产等支付的现金流出。公司投资活动现金需求较大，需通过筹融资来实现资金平衡。2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 195.38 亿元，主要是取得借款收到的现金 87.50 亿元；同期公司筹资活动现金净流量为 168.13 亿元。

总体来看，伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金净流出规模大。虽然项目资本的拨付缓解了公司投资压力，但公司对外部融资仍具有较强依赖性。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司货币资金较为充裕且负债主要以长期债务为主，公司流动比率和速动比率较好。2013~2015 年，公司流动比率分别为 164.60%、237.65% 和 214.60%，速动比率分别为 164.27%、237.06% 和 214.17%。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 253.44% 和 252.86%。2013~2015 年公司经营现金流流动负债比分别为 2.12%、0.15% 和 1.75%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。考虑到公司短期债务规模较小、货币资金充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 0.54 亿元、0.84 亿元和 0.98 亿元，EBITDA 规模小，对公司债务保障程度低。

截至 2016 年 9 月底，公司获得各商业银行

贷款的授信额度合计为 1144.94 亿元，已经使用 581.24 亿元，尚未使用额度 563.70 亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保 40.00 亿元，担保比率为 9.24%，为对成都市域铁路有限公司(4.5 亿元)和成都城建投资管理集团有限责任公司(35.5 亿元，以地铁 1、2 号线的运营票款收费权和地铁建设发展专项基金的综合收益提供质押担保)的担保，被担保企业均为国有独资企业且经营情况良好，公司或有负债风险一般。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码: G1051010600314070M)，截至 2017 年 3 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及成都市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到成都市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证、运营补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力极强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，相当于 2016 年 9 月底公司全部债务的 4.24%，长期债务的 4.24%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.71%、52.15% 和 52.15%。以 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 59.49%、53.19% 和 53.19%，公

司债务负担将略有加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还债务，本期中期票据发行后，公司实际债务负担将低于上述预测值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12.09亿元、13.46亿元和18.68亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.60倍、0.67倍和0.93倍。2013~2015年，公司经营活动现金净流量分别为1.45亿元、0.09亿元和1.70亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.07倍、0.004倍和0.08倍。2013~2015年，EBITDA分别为本期中期票据的0.03倍、0.04倍和0.05倍。

考虑到公司经营活动产生的现金流多为地铁运营产生的现金，公司收到的财政专项资金进入“收到其他与筹资活动有关现金”核算，而公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责。总体看，公司对本期中期票据偿债能力强。

## 十、结论

公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有区域专营地位。近年来，成都市经济持续增长、财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境；成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强。

公司地铁运营单位成本较高，日常运营对于政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到成都市政府支持明确，公司未来随着路网的逐渐完善、运营里程的增加和地铁地下空间扩充，公司盈利能力有望提升。

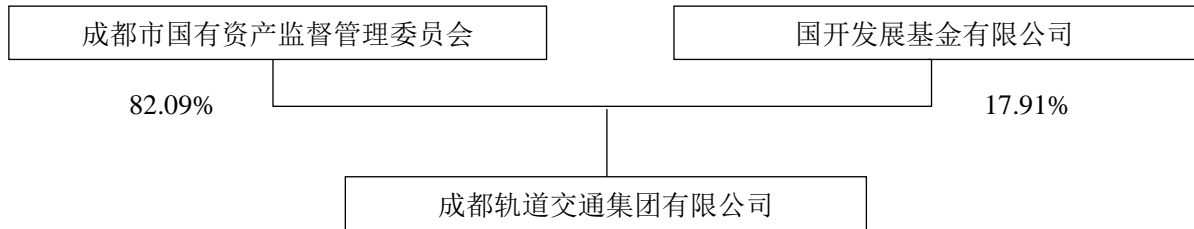
鉴于公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责（目前存有缺口计入其他应收款中），公司每年从财政获得大额地铁专项资金（包括项目建设资本金和还

本付息资金）用于地铁项目建设和还本付息。

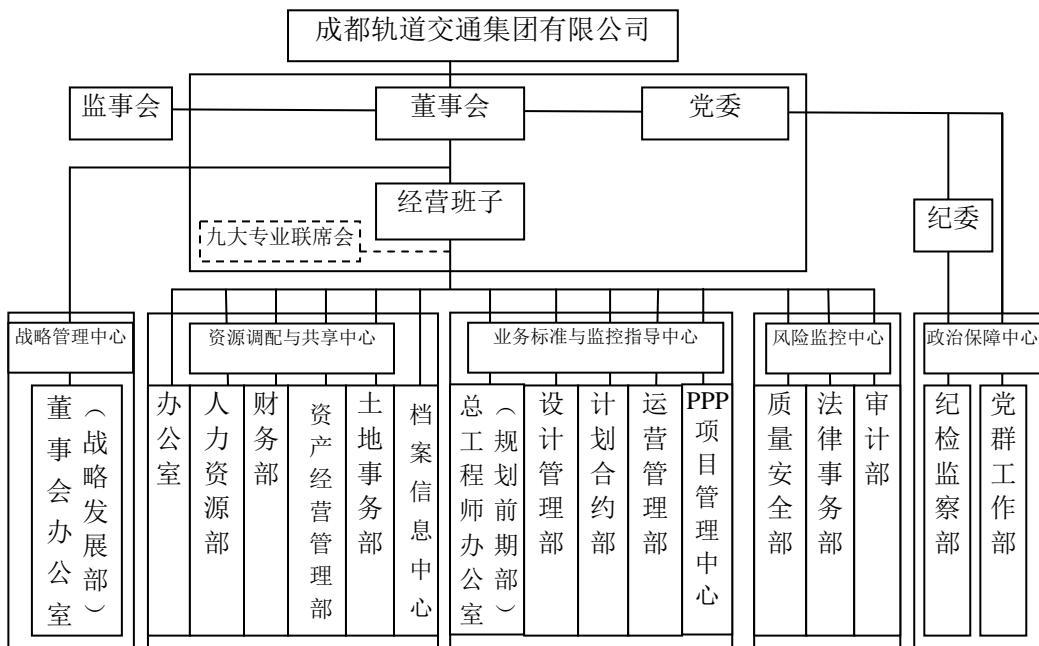
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	65.42	65.85	119.16	153.10
资产总额(亿元)	475.95	605.32	856.09	1049.02
所有者权益(亿元)	173.67	228.96	342.03	433.09
短期债务(亿元)	0.00	0.10	1.90	0.00
长期债务(亿元)	233.78	318.79	395.85	472.07
全部债务(亿元)	233.78	318.89	397.75	472.07
营业收入(亿元)	7.98	9.43	11.10	10.22
利润总额(亿元)	0.34	0.37	0.69	0.32
EBITDA(亿元)	0.54	0.84	0.98	--
经营性净现金流(亿元)	1.45	0.09	1.70	-3.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	12.62	12.75	11.63	--
存货周转次数(次)	34.50	29.79	27.81	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	105.63	103.14	104.10	91.11
营业利润率(%)	4.43	8.86	3.72	-19.10
总资本收益率(%)	1.48	1.76	0.07	--
净资产收益率(%)	0.15	0.12	0.15	--
长期债务资本化比率(%)	57.38	58.20	53.65	52.15
全部债务资本化比率(%)	57.38	58.21	53.77	52.15
资产负债率(%)	63.51	62.18	60.05	58.71
流动比率(%)	164.60	237.65	214.60	253.44
速动比率(%)	164.27	237.06	214.17	252.86
经营现金流动负债比(%)	2.12	0.15	1.75	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；因审计事务所变更导致 2013~2014 年财务数据使用三年连审审计报告中数据与 2015 年跟踪评级报告中使用的审计报告数据存在部分差异。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 成都轨道交通集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

成都轨道交通集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。成都轨道交通集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，成都轨道交通集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都轨道交通集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现成都轨道交通集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如成都轨道交通集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送成都轨道交通集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月三十一日

