

信用等级公告

联合[2017] 1360 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 2017 年成都轨道交通集团有限公司可续期公司债券（第一期）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

2017 年成都轨道交通集团有限公司
可续期公司债券（第一期）的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月三日



2017年成都轨道交通集团有限公司 可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券发行额度：20 亿元

本期债券期限：5+5X（X 为续期数）

偿还方式：每年付息一次，本期债券以每 5 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延续 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券

募集资金用途：用于募投项目建设

评级时间：2017 年 7 月 3 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	65.85	119.16	107.10
资产总额(亿元)	605.32	856.09	1087.46
所有者权益(亿元)	228.96	342.03	440.19
短期债务(亿元)	0.10	1.90	0.00
长期债务(亿元)	318.79	395.85	504.94
全部债务(亿元)	318.89	397.75	504.94
营业收入(亿元)	9.43	11.10	14.79
利润总额(亿元)	0.37	0.69	0.55
EBITDA(亿元)	0.84	0.98	0.81
经营性净现金流(亿元)	0.09	1.70	1.01
营业利润率(%)	8.86	3.72	-18.04
净资产收益率(%)	0.12	0.15	0.10
资产负债率(%)	62.18	60.05	59.52
全部债务资本化比率(%)	58.21	53.77	53.43
流动比率(%)	237.65	214.60	194.96
经营现金流流动负债比(%)	0.15	1.75	0.85

分析师

陈茜 辛纯璐

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”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，以及政府支持力度大等方面具有明显优势。联合资信同时关注到地铁项目建设周期长、投资额大、具有较强公益性等特征，目前成都市地铁运营线路尚未形成路网效应、融资需求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较好的保障，另外成都市较强的财政实力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。

本期债券含可续期选择权、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，认为本期债券在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，可续期选择权设置和利息支付条款设置使本期债券不赎回和递延支付利息可能性较小。

同时，公司为本期债券设置了募集资金托管专户和偿债资金专户，有助于本期债券资金的合规使用与归集。

基于对公司主体长期信用状况以及本期可续期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期可续期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 成都市经济持续增长、财政收入水平快速

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. 成都市地铁路网尚未形成规模，公司地铁业务运营亏损，利润依赖财政补贴。
2. 地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着成都市轨道交通整体规划的快速推进，公司未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。
3. 本期债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2017 年成都轨道交通集团有限公司

可续期公司债券（第一期）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”）原名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 2 次增资，公司注册资本变更为 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”），同时公司实收资本转增资本公积 30.00 亿元后，公司注册资本变成 54.994 亿元。2013 年 3 月，由成都市政府安排资金回购中融信托出资，成都轨道成为成都市国资委全额持股的国有独资公司（持股 100%）。2016 年，公司名称变更为现名。2017 年 2 月，公司新增注册资本和实收资本 12.006 亿元，已完成工商变更。其中，成都市国资委增资 0.006 亿元，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，投资合计 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 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 67.00 亿元，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。

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 2017 年 3 月底，公司本部下设办公室、总工程师办公室、质量安全部、运营管理部、设计管理部、计划合约部、财务部、资产经营管理部（产业协调部）、土地事务部、人力资源部、审计部、法律事务部、档案信息中心、纪检监察部、PPP 项目管理中心等 15 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、成都维创轨道交通特种设备有限责任公司、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分公司（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 2016 年底，公司（合并）资产总额 1087.46 亿元，所有者权益 440.19 亿元；2016 年，公司实现营业收入 14.79 亿元，利润总额 0.55 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已于 2016 年注册额度为 70 亿元可续期公司债券，已于 2016 年发行 10 亿元的第一期可续期公司债券，拟在额度内发行 20 亿元 2017 年第一期可续期公司债券（以下简

称“本期债券”）。本期债券无担保。本期债券在条款设置上具有以下特点：

可续期选择权。本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期或全额兑付本期债券。

票面利率。前 5 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如果公司选择续期权，则从第 6 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率+基本利差+3%，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 5 年重置票面利率均以当期基准利率+基本利差+3%确定，3%高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 5 年期债券利率的利差。其中当期基准利率为重定价日前 5 个交易日的 shibor(1 年期)算术平均值，基本利差为前 5 年的固定利率与簿记建档日前 5 个交易日的 shibor(1 年期)算术平均值的差值。

清偿顺序。本期债券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。

递延利息支付。除非发生强制付息事件，公司在每个利息支付日前可以自行选择将全部或部分当期利息和按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一利息支付日支付。递延支付没有递延时间以及次数的限制。在极端情况下，公司可以无限推迟利息支付，无需在任何利息支付日支付利息（包括任何

递延利息及孳息）。在本条款约定下的任何利息递延都不应被视为违约行为。递延利息在递延支付期间将计算利息。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 3%，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。

如果公司选择续期，则票面利率调整为当期基准利率+基本利差+3%；同时选择递延支付利息，债券的基本利差则从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 3%。整体看，公司选择续期或递延利息，则利率调整幅度大，公司在重定价周期末选择赎回和选择每年支付利息的可能性大。

总体看，本期债券含可续期选择权、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，认为本期债券在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，可续期选择权设置和利息支付条款设置使本期债券不赎回和递延支付利息可能性较小。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金 17 亿元主要用于公司在建的地铁项目（见下表），3 亿元用于补充流动资金，募投项目具体分析见本报告经营分析部分。

表 1 本期债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目	项目总投资	募集资金使用额	占项目总投资的比例	相关批复文件
成都市地铁 1 号线三期首期工程	70.68	2.00	2.83	川发改基础【2014】887 号、川国土资函【2014】1197 号、川环审批【2014】376 号
成都市地铁 1 号线三期南段工程	24.65	1.00	4.06	川发改基础【2015】585 号、川国土资函【2015】1 号、川环审批【2014】376 号
成都市地铁 3 号线二、三期工程	169.01	2.00	1.18	川发改基础【2015】377 号、川国土资函【2014】1325 号、川环审批【2014】699 号
成都市地铁 4 号线二期工程	92.07	4.00	4.34	川发改基础【2014】102 号、川国土资函【2013】1517 号、川环审批【2014】32 号
成都市地铁 5 号线一、二期	359.89	4.00	1.11	川发改基础【2015】508 号、川国土资函【2014】1327 号、川环审批【2015】267 号

成都市地铁 7 号线工程	270.11	1.00	0.37	川发改基础【2013】1022 号、川国土资函【2013】1097 号、川环审批【2013】510 号
成都市地铁 10 号线一期工程	55.24	1.00	1.81	川发改基础【2014】295 号、川国土资函【2013】1728 号、川环审批【2014】121 号
成都市地铁 3 号线一期工程	120.01	2.00	1.74	川发改基础【2012】1118 号、川国土资函【2010】209 号、川环审批【2010】415 号
合计	1161.66	17.00	17.44	--

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（PPIRM）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1.23万亿，年均投资2458亿元，新增运营里程2019公里，同比增长128%，从构成看，2013~2015年新增城市轨交运营里程中地铁占比分别为76%、71.4%和66.7%，较“十二五”头两年有所下降。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，“十二五”期间，中国内地共有16个城市新开通，除杭州和苏州外其余均为二线城市，平均每年3.2个城市开通城轨服务，根据《城市轨道交通2016年度统计和分析报告》，中国

大陆地区共30个城市开通运营城市轨道交通，共计133条线路，运营线路总长度达4152.8公里。其中，地铁3168.7公里，占76.3%。截至2016年底，中国共有58个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的14个城市），规划线路总长达7305.3公里，已批复规划线路总投资37018.4亿元，初设批复投资累计28458.6亿元，14个城市投资超过1000亿元，除北京、上海、广州、深圳、武汉、重庆、成都等轨道交通起步较早的城市外，青岛、厦门、西安、贵阳、杭州、合肥、苏州、长沙等轨道交通新兴城市的投资计划明显加快。

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7-8亿元，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。2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。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，则势必造成单位运营成本较高，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。

2016 年，成都市实现地区生产总值

(GDP) 12170.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，增速比全国平均水平高 1 个百分点，与全省持平。分产业看，第一产业实现增加值 474.9 亿元，同比增长 4.0%；第二产业实现增加值 5232.0 亿元，同比增长 6.7%；第三产业实现增加值 6463.3 亿元，同比增长 9.0%。三次产业结构为 3.9:43.0:53.1。

2016 年，成都市完成固定资产投资 8370.5 亿元，同比增长 14.3%，增速比上年提高 8.5 个百分点，投资总量位居全国副省级城市第一。分产业看，第一产业完成投资 179.4 亿元，同比增长 172.7%；第二产业完成投资 2250.1 亿元，同比增长 39.1%，其中工业投资 2246.2 亿元，同比增长 41.0%；第三产业完成投资 5941.0 亿元，同比增长 5.3%，其中房地产开发投资 2638.9 亿元，同比增长 6.5%。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2016 年成都市城镇居民人均可支配收入 35902 元，同比增长 8.1%；农村居民人均可支配收入 18605 元，同比增长 9.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2016 年，成都市全年实现社会消费品零售总额 5647.4 亿元，同比增长 10.4%，增速比上年回落 0.3 个百分点。

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也不断增强。2016 年全市实现地方公共财政收入 1175.00 亿元，较上年决算数增长 7.0%。其中，实现税收收入 840.31 亿元，较上年决算数增长 4.0%。2015 年底，成都市地方政府债务余额为 2146 亿元，2016 年预计为 2188 亿元。

整体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，区域经济较快发展，财政实力稳步增强，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，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。

根据国家发改委 2016 年 7 月批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第三期建设规划（2016~2020 年）的批复》（发改基础【2016】1493 号），预计 2020 年成都市城市轨道交通线网由 11 条线组成，总长度约 460 公里；远景年线网由 18 条线路组成，总长度 904 公里。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2017 年 2 月，公司新增注册资本和实收

资本 12.006 亿元，已完成工商变更。其中，成都市国资委增资 0.006 亿元，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，投资合计 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。根据成都市国资委出具的成国资批【2016】29 号，国开基金的投资期限是 20 年，投资年化回报率为 1.2%，未来由成都市财政根据公司资金需求计划，将回购资金分年度纳入成都地铁建设发展专项资金安排，公司依托财政拨款和公司资产落实回购资金。

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 67.00 亿元，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、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、招标及技术服务等；②机电系统及设备、材料的采购、监造、租赁、经销等；③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；④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；⑤广告设计、制作、发布；⑥货物进出口，技术进出口。

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垄断地位，竞争优势明显。

3. 人员素质

截至 2017 年 3 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，成都地铁有限责任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2017年3月底，公司在职人员共有10005人，其中，高中及以下学历的员工共2187人，大专学历的员工共4524人，本科以上学历员工共3294人；年龄在30岁以下的共7823人，31~50岁之间的员工共2043人，50岁以上的员工共139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，且建设投资额大，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进行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程度的支持。

（1）项目建设资本金支持

截至2017年3月底，公司共收到资本金404亿元（包括在建的有轨电车蓉2号线到位的1.80亿元）；其中已开通线路到位资本金195.35亿元、在建线路到位资本金208.65亿元（具体线路资本金到位情况见表3和表5）。

（2）偿债保证支持

截至2017年3月底，公司地铁项目对外融资577.64亿元（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512.68亿元(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32.96亿元。

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,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,2014~2016年,公司根据运营亏损额计提成都市财政局亏损补贴0.45亿元、1.22亿元和4.21亿元,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轨道公司配置的土地(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2017年3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,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。

5. 企业信用记录

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5月3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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设董事会,董事会由5名董事组成,其中董事长1名,董事中4人由国资委任命,职工代表董事1人。董事长为公司的法定代表人。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。董事长、董事和公司高级管理人员,未经成都市国资委同意,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，成都市国资委委派成都市政府国有企业监事会3人，其中，1人任监事会主席；职工监事2人，由职工代表大会选举产生。

目前，公司董事会和监事会均缺一人，尚待国资委任命。

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，由成都市国资委提名，董事会聘任或者解聘。经成都市国资委批准，董事可以兼任总经理。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，股东会能有效对董事会和经营层进行约束，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

公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，总经理下设办公室、总工程师办公室、质量安全部、运营管理部、设计管理部、计划合约部、财务部、资产经营管理部（产业协调部）、土地事务部、人力资源部、审计部、法律事务部、档案信息中心、纪检监察部、PPP项目管理中心15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，按照位（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

公司实行建设、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。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长25.20%，分别为9.43亿元、11.10亿元和14.79亿元。从收入构成来看，地铁运营业务收入占比超60%，且持续增长；其余主

要为资源开发收入等。

2014~2016年，公司综合毛利率持续快速下降，主要系新线路开通后，地铁线路单位运营亏损进一步增加，地铁运营业务毛利率持续下降。预计未来，随着地铁线路的不断建成形成网络效应，以及市民地铁出行习惯的不断强化，公司地铁运营业务毛利率有望回升。

公司地铁资源开发业务收入由地铁沿线上资源许可权收入、物业租赁费、物业管理费、广告刊播和广告资源收入组成。2016年公司实现地铁资源开发收入2.78亿元，毛利率为85.49%，均较2015年变动较小。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。

表2 公司各业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	89163.43	94.51	9.61	101886.68	91.81	-0.68	140506.75	95.01	-20.93
地铁运营收入	58199.38	61.69	-27.14	71264.52	64.22	-32.98	106885.25	72.28	-52.46
资源开发收入	22605.02	23.96	84.90	23500.98	21.18	83.27	27842.56	18.83	85.49
其中：资源许可权业务	2797.31	2.97	100.00	2863.83	2.58	100.00	4829.17	3.27	100.00
广告刊播	3693.77	3.92	41.78	3555.57	3.20	48.80	3783.56	2.56	53.39
广告资源	13187.11	13.98	100.00	14340.80	12.92	97.16	16159.57	10.93	97.53
租赁	2166.82	2.30	99.97	1585.86	1.43	93.34	1935.10	1.31	93.87
物业管理	760.00	0.81	-66.05	1154.92	1.04	-38.27	1135.16	0.77	-54.88
其他	8359.04	8.86	61.86	7121.19	6.41	45.48	5778.93	3.91	49.55
2. 其他业务小计	5174.62	5.49	32.71	9089.43	8.19	77.87	7376.90	4.99	63.50
总计	94338.04	100.00	10.87	110976.11	100.00	5.75	147883.65	100.00	-16.72

注：主营业务收入中“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

目前，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、3号线一期及4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108.36公里，是轨道交通网中的骨干线。

表3 2017年3月底公司正式运营地铁线路情况（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	18.40	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	22.38	行政学院站—茶店子客运站	20	2012年9月
地铁2号线西延线工程	42.88	29.21	18.45	8.70	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	11.10	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	22.00	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	20.36	军区总医院站—太平园站	17	2016年7月
合计	558.74	469.82	195.35	108.36	--	87	--

资料来源：公司提供

近年来，随着通车线路的增加，公司地铁运营客运量、运营里程等均较快增长。2014~2016 年，公司地铁运营客运量分别为 2.84 亿乘次、3.39 亿乘次和 5.62 亿乘次，运营里程分别为 682.44 万列公里、942.80 万列公里和 1552.74 万列公里，列车正点率均超 99.90%，运行图兑现率均为 100%。2016 年线路运营里程快速增长，主要是新开通的 4 号线一期工程和 3 号线一期工程线路较长。

表 4 成都轨道地铁线路运营情况

	2014 年	2015 年	2016 年
运营里程（万列公里）	682.44	942.80	1552.74
车站数量（座）	49	70	87
年度客运量（亿乘次）	2.84	3.39	5.62
日均客运量（万人次）	77.89	92.97	153.6
票务收入（亿元）	6.44	7.88	11.85
正点率（%）	99.96	99.97	99.98
运行图兑现率（%）	100.00	100.00	100.00

注：上述票务收入为含税价格统计，营业收入中地铁运营收入为不含税收入。

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。成都市交委于 2017 年 5 月 27 日发布公告，对成都地铁自 2017 年 6 月 2 日起执行里程计价票制的有关事宜进行了说明。具体为：2 元起价，可乘坐 4 公里，之后按照递远递减原则，4 至 12 公里范围内，每递增 4 公里增加 1 元；12 至 24 公里范围内，每递增 6 公里增加 1 元；24 至 40 公里范围内，每递增 8 公里增加 1 元；40 至 50 公里范围内，每递增 10 公里增加 1 元。超过 50 公里之后，每递增 20 公里增加 1 元。

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	按里程计价，起价 2 元，单程最高 9 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，现实行最高票价 7 元封顶的优惠票价

资料来源：联合资信整理

总体看，近年来，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，负责成都地铁项目建设管理工作。

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”成都地铁 1 号线三期首期工程设车站 9 座。1 号线三期首期工程项目预计总投资为 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 21.204 亿元，项目贷款按 70%计 49.476 亿元。截至 2017 年 3 月底，1 号线三期首期工程已累计投资 33.94 亿元，已到位资本金 12.00 亿元。韦家碾站进行主体结构施工，北段区间盾构完成 59%；南段车站主体全部封顶，区间洞通；正线轨道铺设完成 30.4%；除宁波路站外其余车站正进行机电安装及装修工程施工。信号完成部分设备发运，质安监备案办理。

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，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 2017 年 3 月底，地铁 1 号线三期南段工程已累计投资 13.42 亿元，累计收到项目资本金 6.00 亿元。4 个车站主体封顶，进行附属结构施工；区间洞通；福州路站进行机电安装及装修工程施工，其余车站正在进行设备区砌筑及样板段施工。信号完成部分设备完成生产，质安监备案办理。

地铁3号线二、三期

地铁 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 亿元通过国内银行贷款解决。截至 2017 年 3 月底，已累计投资 36.76 亿元，已到位资本金 27.20 亿元。车站附属施工图完成 75%；风水电施工图完成 10%；内部结构施工图完成 50%。全线 20 个车站，10 个车站主体结构封顶，其余车站进行主体结构施工；盾构累计掘进 40%。

地铁4号线二期

根据“川发改基础【2014】102 号文”和“川发改基础【2016】606 号文”批复，成都地铁 4 号线二期工程共设车站 14 个车站（初设批复 12 个车站，另加同步实施工程，共 14 个车站）。预计总投资为 92.07 亿元（因预计投资额均采用初设批复统计口径，此值未包含同步实施工程），其中项目资本金投入 28.06 亿元，项目贷款投入 64.01 亿元。截至 2017 年 3 月底，已完成投资 96.21 亿元，已到位资本金 28.00 亿元。14 个车站主体结构全部封顶，全线洞通、轨通；全线 14 个车站、轨行区、西河停车场已全部移交运营；机电安装

及装饰装修工程正在进行收尾及缺陷整改。信号完成部分项验收，完成竣工资料准备。安防完成轨行区设备安装，开始安防设备联动调试。

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 号线一期、二期工程共设车站 41 座。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。截至 2017 年 3 月底，已累计投资 64.25 亿元，已到位资本金 20.00 亿元。车站附属施工图完成 73%；风水电用户需求书已移交。完成大丰停车场拆迁工作至 100%，完成元华停车场拆迁工作至 97%。全线 41 个车站，15 个车站主体结构封顶，其余车站进行主体及围护结构施工。盾构累计掘进 19%；大丰、回龙停车场进行主体结构施工；元华车辆段咽喉区、U 型槽、试车线进行土方开挖施工，库区 CFG 桩进行施工；培训基地进行主体结构施工。

地铁7号线

根据“川发改基础【2013】1022 号文”批复，成都地铁 7 号线工程共设车站 31 座。预计总投资为 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。截至 2017 年 3 月底，地铁 7 号线工程已累计投资 241.74 亿元，已到位资本金 61.00 亿元。31 个车站、崔家店停车场、川师车辆段及 OCC 控制中心主体结构封顶，正在进行附属结构施工，全线洞通、轨通、电通；正进行机电安装及装修工程施工。信号完成驷马桥至高朋大道南半环室外设备安装，完成停车场室内设备安装；车辆完成 7 列车生产。

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 号线一期工程共设车站 6 座，其中 3 个为换乘站。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。截至2017年3月底，已完成投资47.91亿元，已到位资本金21.00亿元。全线6座车站、线上检修库、OCC控制中心主体结构封顶，全线洞通、长轨通、电通；线上检修库已移交运营，完成热滑；正进行机电安装及装修工程施工。信号完成正线、控制中心、维修中心工程安装工程进度的80%，试车线安装的100%，累计80%。

② 10 号线二期

根据“川发改基础【2016】689号文”批复，成都地铁10号线二期工程共设车站10座。预计总投资为140.46亿元，其中资本金投入28.09亿元，贷款投入112.37亿元。截至2017年3月底，已累计投资7.08亿元，资本金到位0.62亿元。车场拆迁工作至80%，完成高大路停车场建设用地征拆工作至50%。10个车站，已全部打围；儒林路站进行土方开挖，新平站进行围护桩施工；花源站进行承台施工，城铁新津站、花桥站进行主体桩基施工，应天寺站、黄水站完成主体结构试桩施工；板桥车辆段进行围墙砌体和永临结合道路施工；高大路停车场进行场内便道和碎石桩施工，出入线段围护桩施工。

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、二期工程共设车站38座，其中换乘站14座。工程预算总投资368.07亿元，其中项目资本金投入73.61亿元，剩余为项目贷款。截至2017年3月底，已累计投资13.98亿元，资本金到位17.00亿元。初设专家意见回复报建委，完成修改初步设计概算收口；施工图主体围护施工图16个车站已出正式图，7个车站已完成强审。38个车站，剩余犀浦站暂未打围；5个车站完成围护桩施工；26个车站进行围护桩施工；其中6个车站进行土方开挖；侯家桥站进行主体结构施工；首台盾构已下井。

地铁8号线一期

根据“川发改基础【2016】687号文”批复，地铁8号线一期工程共设车站24座，其中换乘

站10座。工程预计总投资233.35亿元，资本金20%，贷款80%。截至2017年3月底，已累计投资5.01亿元，资本金到位0.62亿元。完成所有车站详勘强审工作，继续区间详勘外业工作；完成第一批详勘专家审查及交底工作；提交所有车站主体围护结构施工图正式图（因外部边界条件，川大站、机场快速路站除外）；大部分车站开始打围施工；开展主体建筑、主体结构、接地设计工作。25个车站，23个站点已打围，10个车站进行围护结构施工。

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号线工程共设车站49座。工程预计总投资57.45亿元。截至2017年3月底，已累计投资10.47亿元，资本金到位1.80亿元。观光体验段13.7公里，路基开展施工12.86km，其中填筑累计完成12.24km，水稳层累计完成8.15km，支承层累计完成3.80km；；郫温定修段的独立基础全部完成，开展独立基础长柱施工。检修库、工程车库、综合楼、物资库进行主体施工。铺轨累计完成2.775m，占比3%。箱变设备安装完成2座，环网预埋7.4km（开累完成18.5%），接触网支柱完成47根（开累完成3.24%）。

地铁9号线一期

根据“川发改基础【2016】688号”批复。地铁9号线一期工程共设车站11座，其中换乘站9座。预计总投资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2017年3月底，项目已累计投资4.47亿元，项目资本金到位0.51亿元。车站详勘外业工作完成72%，车站主体围护结构提供了45%，无人驾驶用户需求书初稿已提交。已完成元华车辆段征地拆迁工作至95%。全线13座车站，8个工点开始围护桩施工，累计完成634根，完成总量的12.4%。

地铁11号线一期

根据“川发改基础【2017】75号”批复，地铁11号线一期工程共设车站19座，其中换乘

站3座。预计总投资165.09亿元，其中项目资本金33.02亿元，由成都市财政资金解决，其他资金通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，项目已累计投资3.59亿元，项目资本金到位0.50亿元。完成初步设计修编、大部分车站详勘中间报告；区间详勘外业完成46%；回龙停车场详勘外业完成85%。完成5个车站主体围护结构图；完成9个车站三章白图。全线共19个车站，10个站点及回龙停车场已打围，6个车站开始进入围护桩施工。

地铁17号线一期

根据“川发改基础【2017】76号”批复，地铁17号线一期工程共设车站9座。预计总投资166.03亿元，其中项目资本金33.21亿元，由成都市财政资金解决，其他资金通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，项目已累计投资3.39亿元，项目资本金到位0.50亿元。先期开工4站及中间风井围护结构施工图已完成咨询，3月31日完成强审。完成高架段拆迁工作至70%，完成永义车辆段拆迁工作至70%。全线9座车站（2座高架站），7座地下车站完成一期打围，凤溪站完成二期打围；国-来明挖过渡段、凤溪大道南站、九江北站、九江北站大里程明挖区间开始围护桩施工。

地铁18号线

根据“川发改基础【2016】386号文”批复，地铁18号线一期工程共设车站7座。工程预算总投资210.79亿元，其中项目资本金投入42.16亿元，由成都市财政资金与社会资本方按照30%：70%的出资比例共同解决，其他资金由之后成立的SPV项目公司通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，已完成投资17.82亿元，资本金到位11.23亿元。正在准备初设批复工作；施工图已完成全部中间风井的主体结构图、部分车站主体施工图及合江车辆段总平图。完成合江车辆段拆迁工作至60%。全线7个车站（不含福州路站），2个车站围护结构完成，5个车站进行围护结构施工，其中4个车站进入主体结构施工；6台盾构下井，其中一台盾构完成始发掘进。龙泉

山隧道开挖累计完成0.5km，完成总量的5%；二衬累计完成0.2km，完成总量的2%。

地铁18号线二期工程项目可行性研究报告尚未获得发改委批复，初步预计项目总投资52.93亿元，已累计投资0.60亿元。

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2017年3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653亩；目前均处于开发建设初期。截至2017年3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11.41亿元（直接发生，不含建设期利息等分摊的费用）。

表6 截至2017年3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2017年3月底已投资
红花堰地块	825	315	地铁建设用地	土地整理(5.24)亿元
互助村地块	836	338	商业开发	土地整理(6.17)亿元
合计	1661	653	--	土地整理(11.41)亿元

注：截至2017年3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，业务内容为多媒体资源、站厅商铺资源和自助设备资源等许可权业务，公司通过招标方式委托其他商业主体经营，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入，具体包括资源许可权收入和广告资源收入。2014~2016年，公司分别实现资源许可权业务收入15984.42万元、2863.83万元和4829.17万元；同期，广

告资源收入分别为 1.32 亿元、1.43 亿元和 1.62 亿元。

广告刊播业务主要由成都地铁传媒有限公司负责，业务内容为媒体广告经营，具体广告媒体形式包括《新城快报》和地铁 PIS 广告系统（地铁电视频道），以上媒体广告经营为公司自营。2016 年，公司实现广告刊播收入 3783.56 万元，较 2015 年有所增长。

租赁业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，主要业务内容为经营站厅租赁和银行设备场地占用等。物业管理主要由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轨道 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。2014~2016 年，公司物业管理收入分别为 760.00 万元、1154.92 万元和 1135.16 万元；同期，公司租赁收入分别为 2166.82 万元、1585.86 万元和 1935.10 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。

3. 未来投资规划

公司未来的投资规划仍将以地铁 1 号线三期，地铁 3 号线二、三期，地铁 4 号线二期，5 号线一、二期，7 号线，10 号线一期工程，6 号线一二期，8 号线一期，9 号线一期，10 号线二期，11 号线一期，17 号线一期和 18 号线的投资建设为主，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。此外，为减少融资压力，公司拟对地铁 9 号线一期、11 号线一期、17 号线一期、18 号线一期、18 号线二期等线路通过 PPP 模式开展建设。截至 2017 年 3 月底，公司主要在建/拟建项目已完成投资 600.64 亿元，未来尚需投入的资金约 2000 亿元。公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司在建及拟建地铁及有轨电车线路投资情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设长度	总投资	资金筹措方案	资金落实情况	资本金到位情况	累计投资情况	2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年
1	1 号线三期首期	12.82	70.68	资本金 30%，贷款 70%	已落实	12.00	33.94	14.84	21.90	0.00	0.00
2	1 号线三期南段	5.67	24.65	资本金 40%，贷款 60%	已落实	6.00	13.42	6.39	4.84	0.00	0.00
3	3 号线二、三期	30.09	169.01	资本金 30%，贷款 70%	已落实	27.20	36.76	37.02	95.23	0.00	0.00
4	4 号线二期	17.34	92.07	资本金 30%，贷款 70%	已落实	28.00	96.21	3.06	0.00	0.00	0.00
5	5 号线一、二期	49.00	359.89	资本金 30%，贷款 70%	已落实	20.00	64.25	34.46	161.09	100.20	0.00
6	7 号线	38.63	270.11	资本金 30%，贷款 70%	已落实	61.00	241.74	17.51	0.00	0.00	0.00
7	10 号线一期	10.94	55.24	资本金 30%，贷款 70%	已落实	21.00	47.91	2.44	0.00	0.00	0.00
8	6 号线一、二期	47.40	368.07	资本金 20%，贷款 80%	已落实	17.00	13.98	36.76	126.93	111.07	79.33
9	8 号线一期	28.80	233.35	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.62	5.01	9.35	87.60	76.65	54.75

10	10 号线二期	27.07	140.46	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.62	7.08	11.20	72.10	50.08	0.00
11	有轨电车蓉 2 号线	39.00	57.45	项目资金本金约 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	1.80	10.47	23.75	9.29	8.13	5.81
12	9 号线一期	22.70	187.98	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.51	4.47	8.00	175.51	0.00	0.00
13	11 号线一期	22.00	165.09	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.50	3.59	3.04	63.38	55.46	39.62
14	17 号线一期	25.80	166.03	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.50	3.39	4.36	63.31	55.40	39.57
15	18 号线一期	41.40	210.79	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	11.23	17.82	25.28	67.08	58.69	41.92
16	18 号线二期	25.66	52.93	资本金 20%，贷款 80%	正在落实	0.67	0.60	1.40	20.37	17.83	12.73
合计		444.32	2623.80	--	--	208.65	600.64	238.86	968.63	533.5	273.73

注：除18号线二期以外，其余线路的建设长度和总投资为可研批复中的初始数据，18号线二期可研批复正在办理，其相关数据来自公司初步设计，投资计划则会根据批复的调整及评审情况进行调整，会超过总投资数额。

资料来源：公司提供

八、财务分析

元。

1. 财务概况

公司提供了 2012~2014 年连审财务报告，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 2015~2016 年合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所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 2017 年一季度报表未经审计。

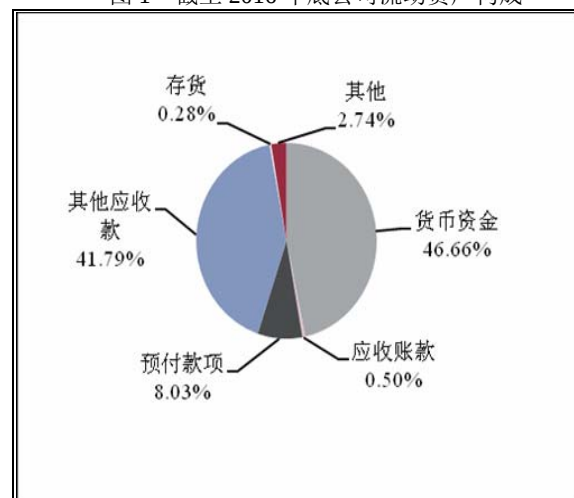
截至 2016 年底，纳入公司合并报表范围的子公司共 6 家，分别为成都地铁运营有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁实业有限公司、成都地铁传媒有限公司、成都维创轨道交通特种设备有限责任公司和成都现代有轨电车有限公司，其中成都地铁传媒有限公司持股 51%，其余 5 家子公司持股均为 100%。2014 年，公司合并范围无变化，2015 年新设成立成都现代有轨电车有限公司，对公司合并范围影响小，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1087.46亿元，所有者权益440.19亿元；2016年，公司实现营业收入14.79亿元，利润总额0.55亿

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 34.03%。截至 2016 年底，公司资产总额 1087.46 亿元，较 2015 年底增长 27.03%，主要是由其他应收款、预付账款、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 21.11%，非流动资产占比 78.89%，非流动资产占比较上年略有增加，公司资产结构仍以非流动资产为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 30.22%。截至 2016 年底，公司流动资产 229.55 亿元，较 2015 年底增长 10.40%，主要是由预付账款和其他应收款的增长所致。2016 年底公司流动资产主要由货币资金（占比 46.66%）、预付款项（占比 8.03%）、其他应收款（占比 41.79%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 27.53%。截至 2016 年底，公司货币资金 107.10 亿元，较 2015 年底减少 10.12%，主要由银行存款构成（占比 99.22%）。

2014~2016 年，公司预付款项不断增长，年均复合增长 11.84%。截至 2016 年底，公司预付款项 18.43 亿元，较 2015 年底增长 21.05%，主要为预付工程款。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.28%。截至 2016 年底公司其他应收款 95.94 亿元，较 2015 年底增长 38.39%，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 93.68%，主要为已开通运营后线路停止资本化的贷款利息及本金中需要财政资金解决的部分）。截至 2016 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 53.44 万元。整体看，其他应收款对公司资金占用较大。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 35.11%。截至 2016 年底，公司非流动资产 857.92 亿元，较 2015 年底增长 32.36%，主要由于固定资产和在建工程的增长所致。2016 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 2.64%）、固定资产（占 55.77%）和在建工程（占 40.95%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产保持稳定。截至 2016 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。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 47.32%。截至 2016 年底，公司固定资产原值 479.90 亿元，累计折旧合计 1.44 亿元，账面价值合计 478.46 亿元，较 2015 年

底增长 35.30%。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 25.89%。截至 2016 年底，公司在建工程 351.30 亿元，较 2015 年底增长 31.81%，主要是新开建线路增多，有地铁 6 号线一二期工程、地铁 8 号线一期工程、地铁 10 号线二期工程、地铁 11 号线一期工程、17 号线一期工程、18 号线一二期工程、有轨电车蓉 2 号线等其他工程。

2014~2016 年，公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 5.31 亿元，同比增长 2.90%，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 2016 年底，公司已抵质押的地铁资产账面价值合计 421.27 亿元，在 2016 年底资产总额中占比为 38.74%，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。

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

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 38.66%。截至 2016 年底，公司所有者权益 440.19 亿元，较 2015 年底增长 28.70%，主要是由于资本公积和其他权益工具的增长所致。2016 年底归属于母公司的所有者权益 440.08 亿元，主要由实收资本（占 12.50%）、资本公积（占 83.75%）和其他权益工具（占 3.40%）构成。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 45.87%。截至 2016 年底，公司资本公积 368.55 亿元，较 2015 年底增长

28.99%，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所致。

截至 2016 年底，公司新增其他权益工具 14.97 亿元，其中包括公司于 2016 年发行含权中票“16 蓉城地铁 MTN001”5.00 亿元和可续期债券“16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01”10.00 亿元。

总体看，公司所有者权益增长较快，所有者权益以资本公积及实收资本为主，稳定性好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 31.14%。截至 2016 年底，公司负债合计 647.28 亿元，较 2015 年底增长 25.91%，主要是应付账款、长期借款和专项应付款的增长所致。2016 年底公司负债中流动负债占比 18.19%，非流动负债占比 81.81%，非流动负债比重略有增长，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.77%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 117.74 亿元，较上年增长 21.52%，主要是由于应付账款和其他应付款的增长所致。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 81.06%。截至 2016 年底，公司应付账款 72.29 亿元，同比增长 37.48%，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 2016 年底为 43.48 亿元）所致，公司其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 14.68%。截至 2016 年底，公司其他应付款 44.39 亿元。公司其他应付款主要由与成都市财政局往来款、审计预留金和质量保证金等构成。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 28.76%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 529.53 亿元，较 2015 年底增长 26.93%，主要是由于长期借款和应付债

券增长所致。2016 年底公司非流动负债主要由长期借款（占 89.10%）、应付债券（占 6.26%）和专项应付款（占 4.64%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 25.83%。截至 2016 年底，公司长期借款 471.81 亿元，较 2015 年底增长 28.27%。公司长期借款中质押借款占 49.25%，抵押借款占 48.40%，信用借款占 2.35%。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。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 26.22%。截至 2016 年底，公司应付债券 33.13 亿元，主要是公司 2014 年 4 月发行的私募债（本金 10.00 亿元）和 7 月发行的中期票据（“14 蓉城地铁 MTN001”，本金 10.00 亿元）、2015 年 4 月发行的私募债（本金 2.00 亿元）和 6 月发行的中期票据（“15 蓉城地铁 MTN001”，本金 5.00 亿元）以及 2016 年 5 月发行的中期票据（“16 蓉城地铁 MTN001”，本金 5.00 亿元）应付本息。

2014~2016 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 534.55%。截至 2016 年底，公司专项应付款 24.58 亿元，主要为地铁及轨道交通项目前期工作资金、市政工程拨款、地铁建设专项资金、科研经费和城乡统筹的成都轨道交通研究款等款项。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 25.83%。截至 2016 年底，公司全部债务为 504.94 亿元，较 2016 年底增长 26.95%，其中均为长期债务。2014~2016 年，公司资产负债率不断降低，三年分别为 62.18%、60.05%和 59.52%；全部债务资本化比率持续下降，三年分别为 58.21%、53.77%和 53.43%；长期债务资本化比率不断下降，三年分别为 58.20%、53.65 和 53.43%。

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

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 9.43 亿元、11.10 亿元和 14.79 亿元，年均复合增长 25.20%，主要系地铁 3 号线一期和 4 号线一期开通后，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。2016 年公司实现地铁运营收入 10.69 亿元。同期，公司营业成本为 17.26 亿元，同比增长 65.03%，主要系 2016 年运营里程增加，但新增线路尚未形成规模路网效应，运行成本增加所致。

2014~2016 年，公司营业利润率逐渐下降，分别为 8.86%、3.72%和-18.04%。2014~2016 年公司期间费用波动增长，年均复合增长 3.97%。2016 年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）合计 1.01 亿元，主要由管理费用构成。2014~2016 年，公司期间费用占营业收入的比重不断下降，分别为 9.95%、8.32%和 6.86%。由于地铁运营的公益性特征，2014~2016 年公司营业利润分别为-0.11 亿元、-0.54 亿元和-3.70 亿元，亏损有所增加。

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 189.38%。2016 年实现营业外收入 4.25 亿元，较 2015 年增长 244.43%，公司营业外收入主要由政府补助构成，2016 年为 4.23 亿元。2014~2015 年，公司利润总额波动增长，分别为 0.37 亿元、0.69 亿元和 0.55 亿元。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率不断下降，三年分别为 1.76%、0.07%和 0.05%；净资产收益率波动中有所下降，分别为 0.12%、0.15%和 0.10%。

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，2014~2016 年公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 46.20%，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。2014~2016 年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 9.73 亿元、11.55 亿元和 15.79 亿元，现金收入比分别为 103.14%、104.10%和 106.80%，公司收入实现质量不断增强，整体收入质量尚可。2014~2016 年，公司经营活动现金流出分别为 13.37 亿元、16.98 亿元和 27.76 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。2014~2016 年公司购买商品接受劳务支付的现金分别为 4.23 亿元、5.34 亿元和 9.94 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 0.09 亿元、1.70 亿元和 1.01 亿元。

从投资活动看，2014~2016 年公司投资活动现金流入分别为 0.57 亿元、2.40 亿元和 1.06 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2014~2016 年公司投资活动现金流出分别为 123.06 亿元、151.72 亿元和 200.33 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。2014~2016 年公司投资活动现金净流量分别为 -122.49 亿元、-149.32 亿元和-199.27 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。2014~2016 年公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 197.72 亿元、253.01 亿元和 251.54 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。2016 年公司收到其他与筹资活动有关的额现金 46.04 亿元，主要为收到的地铁建设专项资金。2014~2016 年公司筹资活动现金流出分别为 74.82 亿元、52.15 亿元和 65.43 亿元，主要以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主。2014~2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动，分别为 122.90 亿元、200.86 亿元和 186.10 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。虽然项目资本金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。2014~2016年，公司流动比率分别为237.65%、214.60%和194.96%，速动比率分别为237.06%、214.17%和194.41%。2014~2016年公司经营现金流动负债比分别为0.15%、1.75%和0.85%，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很小、货币资金充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2014~2016年公司EBITDA分别为0.84亿元、0.98亿元和0.81亿元，EBITDA规模小，对公司债务保障程度低。

截至2017年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为1610.47亿元，已经使用1125.63元，尚未使用额度484.84亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至2017年3月底，公司对外担保40.00亿元，担保比率为9.24%（以2016年底所有者权益规模计算），为成都市域铁路有限公司（4.50亿元）和成都城建投资管理集团有限责任公司（35.50亿元，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，存在一定或有负债风险。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为20亿元，相当于2016年底公司全部债务的3.96%，长期债务的3.96%。本期公司债券的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至2016年底，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

59.52%、53.43%和53.43%。以2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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60.25%、54.39%和54.39%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为13.46亿元、18.68亿元和28.77亿元，分别为本期公司债券发行额度的0.67倍、0.93倍和1.44倍。2014~2016年，公司经营活动现金净流量分别为0.09亿元、1.70亿元和1.01亿元，分别为本期公司债券发行额度的0.004倍、0.08倍和0.05倍。2014~2016年，公司EBITDA分别为本期公司债券的0.04倍、0.05倍和0.04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保障。总体看，公司对本期公司债券保障能力强。

3. 债权保护条款分析

公司为成都市铁路投融资、建设及运营主体，地铁项目借款本息的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。此外，公司日常经营获得的收入、政府补贴收入均可用于保障本期债券本息偿还；同时，为确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司还专门设立专项偿债账户。

为了保证募集资金合理使用，以及按时足额还本付息，公司与中信银行股份有限公司成都分行（以下简称“中信银行”）签订的《2015年成都地铁有限责任公司企业债券账户及资金

监管协议》（以下简称“《监管协议》”）。根据《监管协议》，公司在中信银行开立募集资金托管账户和偿债资金专户，募集资金托管账户是专门用于存放本期债券募集资金的账户，本期债券募集资金的接收和支出，均必须通过该账户进行。偿债资金专户是专门用于偿付本期债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本期债券的债券托管机构指定的银行账户。募集资金托管账户与偿债资金专户可为同一账户。

公司应在本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前7个工作日之前，将当期应偿付利息和本金划付至偿债资金专户。中信银行于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前的第7个工作日，应核对偿债资金专户内资金状况；公司应于该日前书面通知中信银行该计息年度应支付的本息数额。中信银行如发现不足以支付当期应偿付利息和本金，应通知公司及时补足。

若偿债资金专户的资金不足以支付当期本息，《监管协议》对监管银行需提前通知债券发行各方（包括承销商、债券持有人以及评级公司）的安排无相关规定。

总体来看，《监管协议》的签订有助于本期债券资金的合规使用与归集。

十、结论

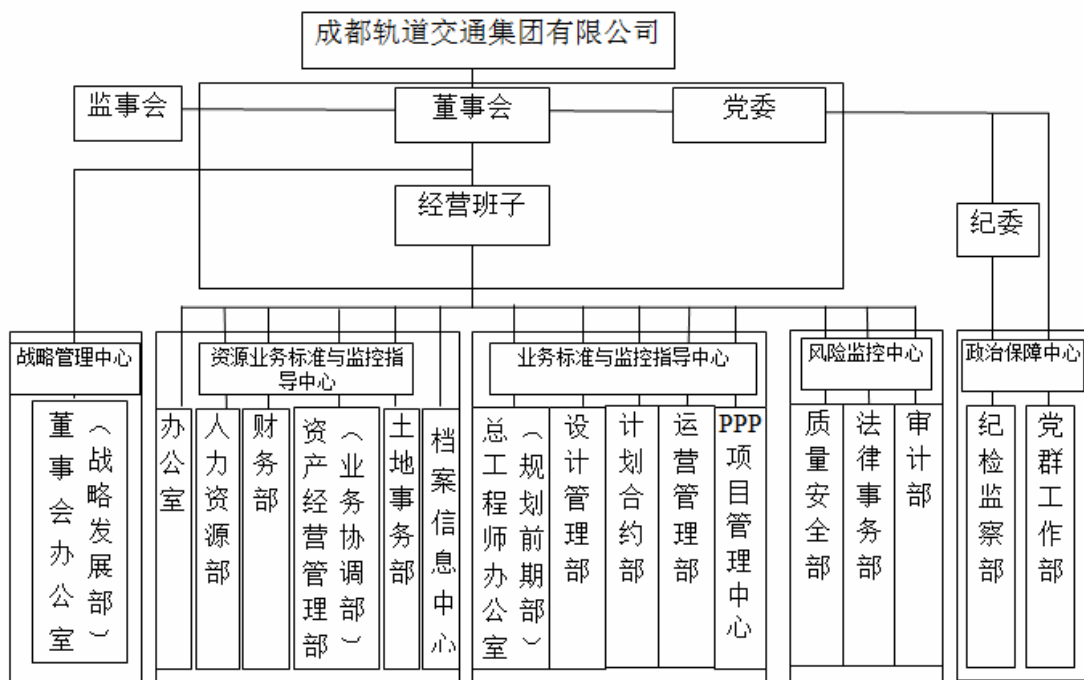
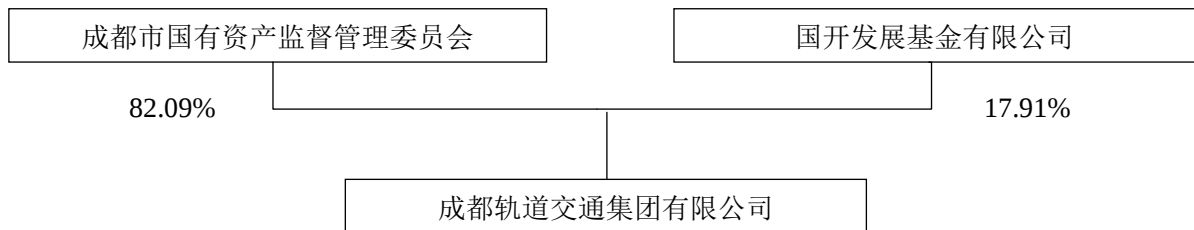
公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有区域专营地位。近年来，成都市经济持续增长、财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境；成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强。

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。公司为本期债券设置了募集资金托管专户和偿债资金专户，有助于本期债券资金的合规使用与归集。同时，本期债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图与组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	65.85	119.16	107.10
资产总额(亿元)	605.32	856.09	1087.46
所有者权益(亿元)	228.96	342.03	440.19
短期债务(亿元)	0.10	1.90	0.00
长期债务(亿元)	318.79	395.85	504.94
全部债务(亿元)	318.89	397.75	504.94
营业收入(亿元)	9.43	11.10	14.79
利润总额(亿元)	0.37	0.69	0.55
EBITDA(亿元)	0.84	0.98	0.81
经营性净现金流(亿元)	0.09	1.70	1.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.75	11.63	13.89
存货周转次数(次)	29.79	27.81	32.41
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	103.14	104.10	106.80
营业利润率(%)	8.86	3.72	-18.04
总资本收益率(%)	1.76	0.07	0.05
净资产收益率(%)	0.12	0.15	0.10
长期债务资本化比率(%)	58.20	53.65	53.43
全部债务资本化比率(%)	58.21	53.77	53.43
资产负债率(%)	62.18	60.05	59.52
流动比率(%)	237.65	214.60	194.96
速动比率(%)	237.06	214.17	194.41
经营现金流动负债比(%)	0.15	1.75	0.85

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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+一年内到期的长期(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 2017 年成都轨道交通集团有限公司 可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

成都轨道交通集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都轨道交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都轨道交通集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都轨道交通集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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成都轨道交通集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都轨道交通集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。