

信用等级公告

联合〔2020〕1748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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“15蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN002”“16蓉铁永续期01/16蓉铁01”“17蓉城地铁MTN001”“17蓉城地铁MTN002”“17蓉轨永续期01/17蓉轨Y1”“18蓉城轨交GN001”“19蓉城轨交GN001”“19蓉轨债01/19蓉轨Y1”“19蓉轨永续期02/19蓉轨Y2”“19蓉城轨交MTN001”“20蓉城轨交GN001”“20蓉城轨交MTN001”和“20蓉轨永续期01/20蓉轨Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日



成都轨道交通集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都轨道交通集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 蓉城地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 蓉城地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 蓉城地铁 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 蓉城地铁 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 蓉城地铁 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
18 蓉城轨交 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 蓉城轨交 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 蓉轨债 01/19 蓉轨 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 蓉轨可续期 02/19 蓉轨 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 蓉城轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉轨可续期 01/20 蓉轨 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 蓉城地铁 MTN001	5 亿元	5 亿元	2020/06/23
16 蓉城地铁 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/02/17
16 蓉城地铁 MTN002	5 亿元	5 亿元	2021/05/19
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	10 亿元	10 亿元	2021/06/17
17 蓉城地铁 MTN001	20 亿元	20 亿元	2020/08/01
17 蓉城地铁 MTN002	20 亿元	20 亿元	2020/08/18
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	20 亿元	20 亿元	2022/08/10
18 蓉城轨交 GN001	20 亿元	20 亿元	2023/12/06
19 蓉城轨交 GN001	30 亿元	30 亿元	2024/03/06
19 蓉轨债 01/19 蓉轨 Y1	15 亿元	15 亿元	2022/07/23
19 蓉轨可续期 02/19 蓉轨 Y2	15 亿元	15 亿元	2022/09/24
19 蓉城轨交 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/10/21
20 蓉城轨交 GN001	10 亿元	10 亿元	2025/02/21
20 蓉城轨交 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/02/27
20 蓉轨可续期 01/20 蓉轨 Y1	10 亿元	10 亿元	2023/04/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；可续期公司债和含权中票所列到期兑付日按第一次行权日计算。

评级时间：2020年6月23日

评级观点：

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“成都轨道”或“公司”）是成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发实施主体。跟踪期内，公司仍在区域专营地位、外部支持等方面优势突出，随着轨道交通项目建设推进、通车里程增加，公司资产、权益规模以及营业收入继续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款规模大、盈利能力弱、债务规模快速增长以及未来融资需求大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着成都市经济的发展和公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“15蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN002”“16蓉铁可续期01/16蓉铁01”“17蓉城地铁MTN001”“17蓉城地铁MTN002”“17蓉轨可续期01/17蓉轨Y1”“18蓉城轨交GN001”“19蓉城轨交GN001”“19蓉轨债01/19蓉轨Y1”“19蓉轨可续期02/19蓉轨Y2”“19蓉城轨交MTN001”“20蓉城轨交GN001”“20蓉城轨交MTN001”和“20蓉轨可续期01/20蓉轨Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境向好。**2019年，成都市实现地区生产总值（GDP）17012.65亿元；一般公共预算收入1483.0亿元。成都市经济仍保持较快增长、综合财政实力非常强，为公司发展提供了良好的外部发展经营环境。
- 区域专营优势仍显著。**跟踪期内，公司仍作为成都市地铁投资建设、运营以及地铁沿线资源开发主体，区域专营优势突出。
- 外部支持力度仍大。**跟踪期内，成都市政府持续给予公司在项目资本金和票款补贴等方面的支持。截至2020年3月底，公司地铁线路建设共收到资本金724.98亿元。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

- 盈利能力仍弱。**跟踪期内，由于地铁运营的公益性特点，公司运营收入无法覆盖运营成本，利润总额对票款补贴依赖较大，公司盈利能力弱。
- 其他应收款规模大。**截至2020年3月底，公司其他应收款占资产总额的比重为10.27%，较2019年底快速增长，对公司资金形成一定占用。
- 债务规模仍快速增长及未来融资需求大。**随着地铁项目及TOD项目建设持续投入，公司有息债务规模快速增长，未来融资需求大。截至2019年底，公司全部债务1215.33亿元，较2018年底增长33.74%。随着项目的投入，预期公司债务规模将进一步增长。

分析师：楚方媛 王默璇

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	156.21	168.01	268.41	175.30
资产总额(亿元)	1479.24	1887.62	2741.56	2827.99
所有者权益(亿元)	568.40	671.10	848.24	885.16
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	24.17
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.93	1241.00
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1215.33	1265.17
营业收入(亿元)	22.47	31.49	40.59	6.09
利润总额(亿元)	0.68	0.70	0.79	0.14
EBITDA(亿元)	1.06	1.05	65.84	--
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.86	-107.18	-57.92
营业利润率(%)	2.23	4.52	-66.61	-240.51
净资产收益率(%)	0.09	0.07	0.03	--
资产负债率(%)	61.57	64.45	69.06	68.70
全部债务资本化比率(%)	54.72	57.52	58.89	58.84
流动比率(%)	166.91	165.30	154.23	150.67
经营现金流动负债比(%)	0.48	0.34	-21.32	--
现金短期债务比(倍)	74.74	3.71	9.45	7.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.10	1.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	650.66	868.98	18.46	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1476.13	1883.60	2739.00	2815.17
所有者权益(亿元)	566.96	669.64	844.01	880.60
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1214.86	1263.38
营业收入(亿元)	0.68	0.81	37.96	4.49
利润总额(亿元)	0.37	0.51	1.11	0.14
资产负债率(%)	61.59	64.45	69.19	68.72
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.57	59.01	58.93
流动比率(%)	165.97	160.93	122.29	108.12
经营现金流动负债比(%)	0.32	0.31	-13.76	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的2019年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都轨道交通集团有限公司（以下简称“成都轨道”或“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券中“19蓉轨可续期02/19蓉轨Y2”尚有2.30亿元未使用、“19蓉城轨交MTN001”尚有0.06亿元未使用、“20蓉城轨交GN001”尚有5.42亿元未使用、“20蓉城轨交MTN001”尚有9.24亿元未使用，其他债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司内部设财务部、法务与风控部、规划与技术部等10个职能部门；公司下设合并范围子公司9家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额2741.56亿元，所有者权益848.24亿元（含少数股东权益2.29亿元）；2019年，公司实现营业收入40.59亿元，利润总额0.79亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额2827.99亿元，所有者权益885.16亿元（含少数股东权益2.57亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入6.09亿元，利润总额0.14亿元。

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。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额205.00亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息，既往付息情况良好。

表1 跟踪债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 蓉城地铁 MTN001	5.00	5.00	2015/06/23	5
16 蓉城地铁 MTN001	5.00	5.00	2016/02/17	5+N
16 蓉城地铁 MTN002	5.00	5.00	2016/05/19	5
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	10.00	10.00	2016/06/17	5+N
17 蓉城地铁 MTN001	20.00	20.00	2017/08/01	3+N
17 蓉城地铁 MTN002	20.00	20.00	2017/08/18	3+N
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	20.00	20.00	2017/08/10	5+N
18 蓉城轨交 GN001	20.00	20.00	2018/12/06	5
19 蓉城轨交 GN001	30.00	30.00	2019/03/06	5
19 蓉轨债 01/19 蓉轨 Y1	15.00	15.00	2019/07/23	3+N
19 蓉轨可续期 02/19 蓉轨 Y2	15.00	15.00	2019/09/24	3+N
19 蓉城轨交 MTN001	10.00	10.00	2019/10/21	5+N
20 蓉城轨交 GN001	10.00	10.00	2020/02/21	5
20 蓉城轨交 MTN001	10.00	10.00	2020/02/27	5+N
20 蓉轨可续期 01/20 蓉轨 Y1	10.00	10.00	2020/04/21	3+N
合计	205.00	205.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁

浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统(APM)。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,具有良好的社会效益。同时,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、房地产和广告业等行业的发展,形成“地铁经济带”,产生明显的经济效益。

(1) 行业概况

改革开放以来,中国城市化进程逐步加快,城市人口也相应增长,2019年中国城镇常住人口8.48亿人,城镇人口占总人口比重(城镇化率)为60.60%,首次突破60%,同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。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。

经过多年的发展,截至2019年底,中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路,全国共计208条运营线路,建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次,2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

(2) 行业发展

相对于地面交通,轨道交通建设成本高昂,具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。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。

在项目建设资金的筹集上,一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金,资本金比例在30~40%左右,一般由市、区两级财政提供资金来源,少数城市由省、市两级政府财力提供支持,并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式

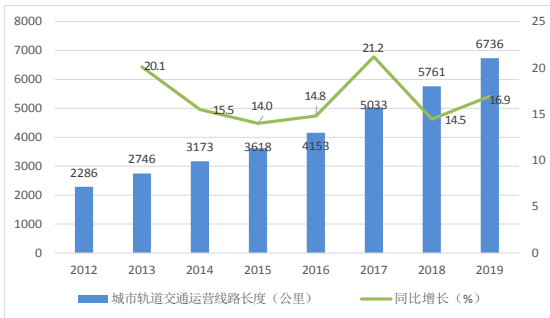
或运作政府给予的相关资源(如沿线土地资源运作等)筹措其余部分资金,未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征,票价非市场化定价,通车后易形成政策性亏损,轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件,未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力,轨道交通行业未来将由单一由政府投资转变为投资主体多元化,实现中国城轨交通可持续发展。目前,引入社会资本的模式得到了尝试,包括BT(建设-转让,北京地铁奥运支线采用该模式)、PPP(北京地铁4号线采用该模式)、BOT(建设-运营-转让,深圳地铁4号线采用该模式)、TOT等,有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力,同时,也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率,减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来,全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集,城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来,全国运营线路规模稳步增长,共新增运营线路长度3118.2公里,年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》(以下简称“城轨分析报告”),截至2019年底,中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路,其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路,其中2019年新增运营线路25条,新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里,同比增长16.90%,其中地铁5180.6公里,占比76.9%,投运车站3928座。

图1 2012-2019年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

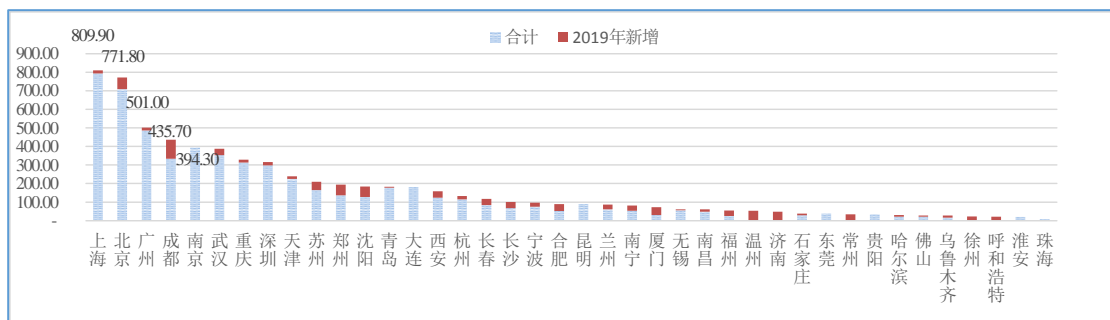
从城市群拥有城市交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展

打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图2 截至2019年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

(3) 行业运营

随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6

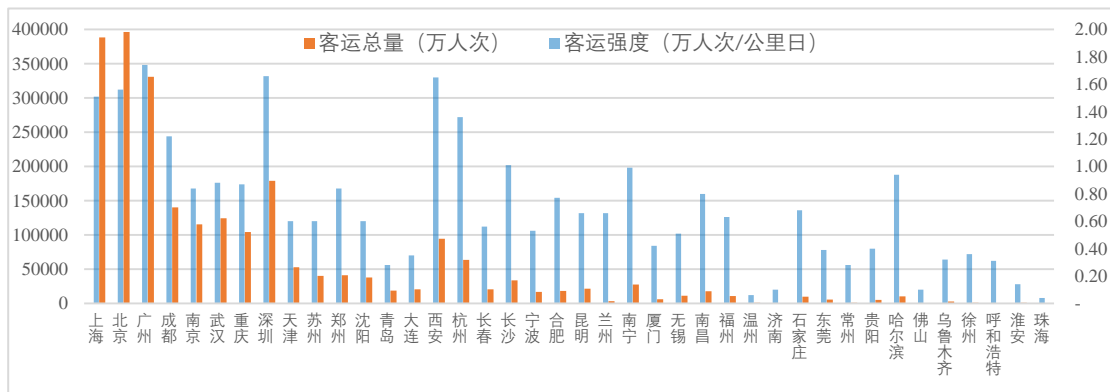
万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比有所下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈

阳等城市客运强度同比稳中有降,上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年,

客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图3 2019年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源: 联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年,全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降,但入不敷出依然是行业普遍状况,行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计(该部分计入31个城市数,不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市),2019年,全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元,同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元,同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元,同比下降0.5元,平均单位人公里运营收入0.47元,同比下降0.01元,车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市;平均单位票款收入0.28元/人公里,同比增长0.01元。

2019年,全国平均运营收支比为72.7%,其中,运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市,均为资源经营收入较高的城市;其余城市运营收支比均低于100%。整体看,城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况,对政府补贴依赖高。

(4) 行业政策

因城市轨道交通行业特殊性,国家和地方政府已出台一系列政策,保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大,专业技术要求较高,对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策,保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》(国办发〔2018〕52号)	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源: 联合资信整理

据国务院办公厅2018年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》,申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在300亿元以上,地区生产总值在3000亿

元以上,市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序发展,申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在150亿元以上,地区生产总值在1500亿元以上,市区常住人口在150万

人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020—2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，

《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，

城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客运量将可能有所下降。

2020年政府工作报告提出，2020年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

2. 区域经济概况

公司主要从事成都市地铁投资建设和运营业务，成都市经济状况和地铁综合开发规划对公司发展有重要影响。

成都市作为西南地区的交通枢纽城市，跟踪期内，成都市区域经济较快发展，固定资产投资保持快速增长，为公司营造了良好的外部环境。

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科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

2019 年，成都市实现地区生产总值(GDP) 17012.65 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 612.18 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5244.62 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 11155.86 亿元，增长 8.6%。三次产业结构为 3.6：30.8：65.6。按常住人口计算，人均地区生产总值 103386 元，增长 6.0%。

2019 年，成都市固定资产投资同口径比上年增长 10.0%，其中民间投资增长 6.6%。分产业看，第一产业投资增长 5.5%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 13.4%。重点区域投资活跃，东进区域、天府新区成都直管区投资分别增长 13.3%、16.6%。

跟踪期内，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，轨道交通建设规模不断扩大，行业前景良好。

根据国家发改委 2019 年 6 月批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）的批复》（发改基础〔2019〕1071 号），成都市城市轨道交通远期线网规划由 31 条线路组成，总长 1557 公里。成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）线路包括：8 号线二期、10 号线三期、13 号线一期、17 号线二期、18 号线三期、19 号线二期、27 号线一期、30 号线一期 8 个项目，总长 167.14 公里，项目建成后，成都市将形成总长约 692 公里的轨道交通网络。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为成都市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，成都市财政实力非常强，财政自给能力尚可；成都市政府在地铁投资建设、运营方面给予公司大力支持。

2019 年，成都市一般公共预算收入为 1483.0 亿元；一般公共预算支出为 2006.8 亿元。财政自给率为 73.90%，财政自给能力尚可。根据成都市 2019 年财政收支执行情况，成都市政府性基金收入 1548.1 亿元。

为保障成都市轨道交通建设运营及偿债资金需求，确保建设项目顺利推进，成都市政府按照“政府引导、市区共担、企业筹资”原则，设立了轨道交通专项资金，专项资金主要来源于市级及区县财政一般公共预算收入、城市基础设施配套费、经营性用地出让收入、地方政府债、国有资本经营预算以及轨道交通沿线控制土地开发收益等；专项资金专项用于 2025 年建成投运的成都市 964 公里城市轨道交通项目以及国铁干线 556 公里和国铁公文化

改造项目建设及运营补贴等。

截至 2020 年 3 月底，公司地铁线路建设共收到资本金 724.98 亿元，其中已开通线路到位资本金 568.07 亿元、在建线路到位资本金 156.91 亿元（不含 PPP 项目社会资金方的资本金）。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别收到财政资本金 130.00 亿元及 28.53 亿元。

成都市政府对乘坐成都市城市轨道交通工具的乘客进行综合票款补贴，补贴额度为通过成本规制核定的运营成本与乘客实际支付票价之间的差额。2019 年，公司运营收入与运营成本基本持平，但由于公司按照《成本规制办法》（成办发〔2018〕33 号），对已开通运营地铁线路资产于 2019 年 1 月开始计提折旧，公司已按照折旧及摊销和财务费用计算的数额（63.62 亿元，计入“其他收益”科目）向成都市财政局申请票款补贴资金，具体补贴额度尚未确定，联合资信将密切关注公司票款补贴资金确认情况。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91510100765393408U），截至 2020 年 6 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，随着地铁运营线路增加以及上

年票价上调，公司营业收入大幅增长；由于公司对已运营线路计提折旧，综合毛利率大幅下降。

公司主要从事成都市轨道交通的建设、运营，同时还对地铁沿线相关的广告、房产租赁、物业管理等资源进行开发，实行地铁建设、运营、资源开发一体化经营管理。目前公司营业收入主要来自地铁运营收入。

2019年，公司营业收入大幅增长，达到40.59亿元。从收入构成来看，地铁运营收入保持快速增长，主要系运营里程增加以及地铁票价上调所致；随着地铁运营线路增加，地铁沿

线资源开发收入持续增长。

2019年，公司毛利率大幅减少，主要系按照《成本规制办法》（成办发〔2018〕33号），已开通运营地铁线路资产应于2019年1月开始计提折旧，因此公司于2019年12月一次性补提折旧所致。预计后期随着地铁线路不断建成、网络效应增强以及毛利率较高的地铁资源开发收入增加，公司综合毛利率有望上升。

2020年1-3月，公司实现营业收入6.09亿元，同比下降22.51%，主要系受疫情影响所致；当期，公司综合毛利率-239.01%。

表3 公司各业务板块收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	30.63	97.27	3.94	38.27	94.27	-73.96	5.87	96.37	-249.93
地铁运营收入	25.53	81.07	-10.72	31.52	77.65	-102.51	3.73	61.24	-420.13
资源开发收入	4.22	13.41	85.82	3.90	9.61	84.06	0.85	13.96	94.36
其中：资源许可权	0.45	1.44	100.00	0.83	2.04	89.46	0.16	2.64	92.72
广告刊播	0.29	0.91	63.84	0.43	1.07	66.96	0.05	0.85	67.45
广告资源	3.13	9.95	98.17	2.41	5.93	93.48	0.58	9.49	98.19
租赁	0.23	0.72	87.21	0.12	0.29	92.82	0.02	0.36	100.00
物业管理	0.12	0.39	-230.62	0.11	0.28	-97.15	0.04	0.61	75.94
其他	0.88	2.79	36.32	2.85	7.01	25.77	1.29	21.17	15.51
2. 其他业务小计	0.86	2.73	72.06	2.33	5.73	71.39	0.22	3.63	50.77
总计	31.49	100.00	5.80	40.59	100.00	-65.63	6.09	100.00	-239.01

注：1. 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；2. “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. 业务经营分析

(1) 地铁运营

跟踪期内，公司运营线路增加，网络运营效应逐步显现，客流量大幅度提高，同时因上年票价上调，公司当期票务收入大幅增加。

截至2020年3月底，公司投入运营的地铁工程项目16个，其中2019年开通线路有地铁5号线一、二期、地铁10号线二期和有轨电车蓉2号线。目前已初步形成“米+环”状网络，网络运营里程已达到341.51公里。

表4 截至2020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	已投资（暂估）	已到位资本金	运营里程	起终点	车站数	开通时间

地铁1号线一期工程	80.00	73.58	37.00	18.13	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	41.39	13.00	5.54	世纪城站-广都站	5	2015年7月
地铁2号线一期工程	115.00	92.61	47.50	22.47	茶店子客运站-成都行政学院站	20	2012年9月
地铁2号线西延线工程	42.88	31.26	18.45	8.84	犀浦站-茶店子客运站	6	2013年6月
地铁2号线东延线工程	35.48	28.79	14.40	11.10	成都行政学院站-龙泉驿站	6	2014年10月
地铁4号线一期工程	125.30	95.13	32.00	22.11	非遗博览园站-万年场站	16	2016年1月
地铁3号线一期工程	120.01	123.56	33.00	20.33	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
地铁4号线二期工程	92.07	76.80	31.00	21.43	东延线: 万年场-西河 西延线: 万盛-非遗博览园	14	2017年6月
地铁10号线一期工程	55.24	41.70	21.00	10.94	太平园-双流机场2航站楼站	6	2017年9月
地铁7号线工程	270.11	220.70	80.00	38.62	7号线地下环线(崔家店-崔家店)	31	2017年12月
地铁1号线三期首期工程	70.68	35.29	21.50	12.56	北端: 升仙湖站-韦家碾站 南端: 四河站-武汉路站 支线: 广都站-五根松站	8	2018年3月
地铁1号线三期南段工程	24.65	15.19	11.00	4.51	武汉路站-科学城站	5	2018年3月
地铁3号线二三期	157.01	141.41	40.23	29.55	南端: 双流西站-太平园、北端: 军区总医院-成都医学院	20	2018年12月
地铁5号线一、二期	359.89	341.55	107.97	49.02	华桂路站-回龙站	41	2019年12月
地铁10号线二期	145.38	111.79	29.01	27.06	双流机场2航站楼站-新平站	10	2019年12月
有轨电车蓉2号线	62.02	60.56	31.01	39.3	主线: 成都西站-郫县西站 支线: 新业路站-仁和站	35	首开段: 2018年12月 非首开段 2019年12月
合计	1795.79	1656.98	568.07	341.51	--	257	--

注: 因部分工程款总承包单位尚未办理支付申请而未予支付, 运营线路的已投资额按投资形象进度暂估, 与最终竣工决算的投资额会有出入

资料来源: 公司提供

2019年, 公司地铁运营年度客运量、运营里程分别为14.00亿乘次和3398.85万列公里, 较上年显著提升。2019年正点率99.99%、运行图兑现率均100%, 保持较好的运行效率。

表5 公司地铁线路运营情况

项目	2018年	2019年	2020年1-3月
运营里程(万列公里)	2864.43	3398.85	1096.25
车站数量(座)	171	257	257
年度客运量(亿乘次)	11.58	14.00	1.71
日均客运量(万人次)	317.13	383.59	188.03
票务收入(亿元)	28.14	34.44	4.06
正点率(%)	99.99	99.99	100.00
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 A、B 两种车型, 其中 B 型车车宽 2.8m、8 门/辆, A 型车车宽 3m、10 门/辆, 最大运营速度 80km/h (10 号线为 100km/h), 均采用 6 辆车编组。

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, 自 2017 年 6 月 2 日起地铁票价制由之前区间计价制改为里程计价制。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。2019 年和 2020 年一季度, 公司分别实现

地铁运营收入 31.52 亿元和 3.73 亿元。

表 6 公司地铁线路运营成本构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	15.53	54.96	19.23	30.13	5.96	30.74
电费成本	4.41	15.61	4.87	7.63	0.80	4.13
维修成本	2.51	8.87	3.76	5.89	0.71	3.66
其他	5.81	20.56	35.97	56.35	11.91	61.47
合计	28.26	100.00	63.83	100.00	19.38	100.00

资料来源: 公司提供

公司地铁运营成本主要由人工成本、电费成本以及维修成本构成, 2019 年占比分别为 30.13%、7.63% 和 5.89%。其中人工成本快速增长, 主要是公司考虑到未来即将开通的线路, 进行了较多的人员储备。随着开通线路的增加, 公司各项地铁运营成本逐年增加。2019 年, 公司运营收入与运营成本基本持平, 公司按照折旧及摊销和财务费用计算的数额 (63.62 亿元, 计入“其他收益”科目) 向成都市财政局申请

票款补贴资金, 具体补贴额度尚未确定, 联合资信将密切关注公司票款补贴资金确认情况。

(2) 地铁建设

跟踪期内, 公司规划建设地铁线路有序推进, 随着公司地铁线路建设不断投资, 公司面临较大的资金需求。

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”实现地铁建设资金的平衡, 专款专用和充足的资本金有利于保障工程项目的顺利推进, 并缓解公司的融资压力。截至 2020 年 3 月底, 公司在建地铁工程项目 12 个, 总投资 2443.29 亿元, 已完成投资 1068.37 亿元, 已到位资本金 156.91 亿元 (不含 PPP 项目社会资金方的资本金), 2020 年 4-12 月计划投资 433.23 亿元。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司在建地铁投资情况 (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	资本金到位情况	累计投资情况	2020 年 4-12 月投资计划
1	6 号线一、二期	46.80	368.07	资本金 20%, 贷款 80%	55.25	276.23	91.84
2	8 号线一期	29.10	207.35	资本金 20%, 贷款 80%	31.84	146.96	60.39
3	9 号线一期	22.18	187.98	资本金 20% (其中成都轨道集团占比 30%, 社会资本方占比 70%), 贷款 80%	8.73	145.47	42.51
4	6 号线三期 (原为 11 号线一期)	21.96	156.09	资本金 20%, 贷款 80%	27.69	117.98	38.11
5	17 号线一期	26.15	167.93	资本金 20% (其中成都轨道集团占比 30%, 社会资本方占比 70%), 贷款 80%	7.93	132.20	35.73
6	18 号线一期	41.20	204.69	资本金 20% (其中成都轨道集团占比 30%, 社会资本方占比 70%), 贷款 80%	10.18	169.67	35.02
7	18 号线二期	25.63	54.98	资本金 20% (其中成都轨道集团占比 30%),	4.21	52.17	2.81
8	10 号线三期	5.70	62.35	资本金 40%, 贷款 60%	0.52	1.30	4.22
9	13 号线一期	29.07	282.40	资本金 40%, 贷款 60%	2.32	5.81	28.38
10	17 号线二期	25.00	227.84	资本金 40%, 贷款 60%	1.34	3.34	21.49
11	18 号线三期	16.71	168.43	资本金 40%, 贷款 60%	1.72	4.29	12.03
12	19 号线二期	42.87	355.18	资本金 40%, 贷款 60%	5.18	12.95	60.70

合计	332.37	2443.29	--	156.91	1068.37	433.23
----	--------	---------	----	--------	---------	--------

注：9号线一期、17号线一期以及18号线一、二期为PPP项目，公司持股30%；在建线路的累计投资情况按照工程形象进度计量得出（包含施工方垫资款），同在建工程科目账目金额存在差异

资料来源：公司提供

（3）地铁沿线资源开发

跟踪期内，随运行线路增加，公司地铁沿线资源开发收入有所增长；土地开发整理业务仍推进缓慢。

公司资源许可权业务主要由全资子公司成都轨道资源经营管理有限公司（以下简称“资源公司”）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，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入。2019年，公司资源许可权收入为8278.60万元，同比有所增长，主要系2018年开通线路于2019年实现资源许可权收入所致。2020年1-3月，公司实现资源许可权收入1607.77亿元。

公司广告刊播业务经营主体为传媒公司，主要负责媒体广告经营，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）。2019年及2020年1-3月，公司广告刊播业务收入分别实现4336.88万元和517.45万元。

公司租赁业务主要由资源公司负责，主要经营站厅租赁、银行设备场地租赁等。2019年和2020年1-3月，公司分别实现租赁收入1157.49万元和221.73万元。

公司物业管理业务主要由资源公司负责，主要对成都轨道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、设备设施管理等。2019年和2020年1-3月，公司分别实现物业管理收入1144.56万元和370.01亿元。

公司土地开发整理业务主要由全资子公司成都轨道城市发展集团有限公司（以下简称“城发公司”）负责。截至2020年3月底累计已投资15.76亿元。具体土地整理成本、收益的确定及返还方式等尚未明确，目前尚未实现收

入。土地整理开发工作仍推进缓慢，

表8 截至2020年3月底公司土地开发整理情况

名称	总面积（亩）	可出让面积（亩）	用途	已投资额（亿元）
红花堰地块	825	315	住宅、商业	8.56
互助村地块	836	338	住宅、商业	7.20
合计	1661	653	--	15.76

资料来源：公司提供

2. 未来发展

公司未来经营工作主要围绕壮大主业规模，推进TOD综合开发，推动产业化发展以及提升现代化治理能力等方面展开。其中，TOD综合开发方面，TOD模式为以公共交通为导向的开发模式，是规划一个居民或者商业区时，使公共交通的使用最大化的一种非汽车化的规划设计方式。公司要求加快出台全市TOD综合开发战略，加快推进首批示范项目落地，强化国际合作，引入日建设计、凯达环球等国际顶尖的TOD咨询机构，不断强化TOD综合开发专业支撑。产业多元化发展方面，公司提出大力拓展轨道资源新经济，深挖超大线网下的轨道经济潜力，对已运营线路既有车站按照TOD理念开展升级改造和二次开发；构建轨道产业链，在工程建设、装备制造与集成、新技术应用等领域做好项目储备和投资；加强对外合作，探索合资新设、增资扩股、股改上市等方式，实现混合发展；加快推进轨道交通学院招生办学，建立具有轨道交通特色的教学体系 and 专业化师资队伍。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，

并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务报表未经审计。

2019年，公司合并范围划出1家子公司。该子公司规模较小，公司财务数据可比性强。2020年1—3月，公司合并范围子公司无变化。截至2020年3月底，纳入公司合并报表范围的子公司共9家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司流动资产中货币资金较充裕，非流动资产以地铁建设形成的固定资产和在建工程为主。公司资产结构合理，但受限比例较高，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额2741.56亿元，较上年底增长45.24%。公司资产以非流动资产为主，占比71.72%，较上年底下降6.02个百分点。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	168.01	8.90	268.41	9.79	175.28	6.20
其他应收款	167.52	8.87	285.41	10.41	290.42	10.27
存货	2.10	0.11	117.99	4.30	196.33	6.94
流动资产	420.11	22.26	775.33	28.28	771.52	27.28
固定资产	986.97	52.29	1472.19	53.70	1503.14	53.15
在建工程	438.02	23.20	424.31	15.48	479.05	16.94
非流动资产	1467.51	77.74	1966.23	71.72	2056.46	72.72
资产总额	1887.62	100.00	2741.56	100.00	2827.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产775.33亿元，较上年底增长84.55%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至2019年底，公司货币资金268.41亿元，较上年底增长59.76%，主要为银行存款，占比99.76%，受限货币资金为保函保证金0.65亿元；预付款项22.31亿元，较上年底下降29.11%。从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内占39.20%，从构成看，公司预付款项主要为预付的工程款项，前五名合计占比46.80%，集中度较低；其他应收款285.41亿元（其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款268.11亿元），较上年底增长60.86%，主要为应收轨道交通专项资金235.04亿元（占其他应收款余额的比例为87.67%），系已开通运营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；存货117.99亿元，较上年底大幅增长115.89亿元，主要系公司为建设TOD

项目购入大量土地所致。截至2019年底，公司在建TOD项目计划总投资234.71亿元，已完成投资100.58亿元，竣工期间集中在2022—2024年间。公司其他流动资产74.79亿元，全部为待抵扣增值税进项税。

截至2019年底，公司非流动资产1966.23亿元，较上年底增长33.98%，主要来自固定资产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。截至2019年底，公司可供出售金融资产较上年保持稳定，为24.19亿元，主要为按成本计量的对成都市域铁路有限责任公司（以下简称“市域铁路”）的股权投资（暂无收益）；固定资产1472.19亿元，较上年底增长49.16%，系完工项目转入固定资产所致。2019年1月1日前，公司对地铁线路建设形成的固定资产未计提折旧。2019年底，公司对已完工投入使用的线路资产累计计提折旧29.86亿元，其中轨道车辆及供电系统

折旧年限为30年。截至2019年底，公司在建工程424.31亿元，较上年底下降3.13%，主要系地铁建设项目完工转固所致。

截至2020年3月底，公司资产总额2827.99亿元，较上年底增长3.15%，主要表现为预付款项、存货以及在建工程的增加。公司预付款项较上年底增长82.30%至40.67亿元，主要系预付工程款增长所致；存货大幅增加66.40%至196.33亿元，主要系公司对TOD项目投入所致；在建工程大幅增加12.90%至479.05亿元，主要系对地铁线路建设投入增加所致。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计1077.92亿元，占资产总额的38.10%。其中包括1076.81亿元用于贷款抵押的地铁线路资产及未来收益权、应收账款，0.57亿元无形资产及受限保函保证金0.54亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模增长较快，资本公积和实收资本占比较高，稳定性较好；

债务规模快速增长，债务负担较重。

截至2019年底，公司所有者权益848.24亿元，较上年底增长26.39%，主要来自于资本公积及其他权益工具的增加。公司所有者权益构成以实收资本、资本公积和其他权益工具为主，占比分别为7.90%、78.01%和13.50%。公司资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。截至2019年底，公司实收资本为67.00亿元，较上年无变化；资本公积661.70亿元，较上年底增长25.55%，主要系成都市财政局拨入地铁建设项目资本金所致；其他权益工具114.51亿元，包括永续期公司债59.92亿元、含权中期票据54.58亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计885.16亿元，较上年底增长4.35%，主要表现为其他权益工具、资本公积的增加。其中资本公积增长4.01%至688.21亿元，主要系地铁项目建设资本金增加所致；其他权益工具增长8.71%至124.48亿元，主要为公司新发行10亿元的“20蓉城轨交MTN001”所致。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	171.35	14.09	396.32	20.93	400.08	20.59
其他应付款	35.89	2.95	53.98	2.85	56.19	2.89
流动负债	254.15	20.89	502.72	26.55	512.07	26.36
长期借款	833.07	68.48	1130.67	59.72	1175.82	60.52
应付债券	30.31	2.49	56.25	2.97	65.17	3.35
长期应付款	63.43	5.21	110.10	5.82	110.10	5.67
专项应付款	35.51	2.92	59.83	3.16	31.49	1.62
非流动负债	962.37	79.11	1390.60	73.45	1430.75	73.64
负债总额	1216.52	100.00	1893.32	100.00	1942.82	100.00
实收资本	67.00	9.98	67.00	7.90	67.00	7.57
资本公积	527.03	78.53	661.70	78.01	688.21	77.75
其他权益工具	74.66	11.13	114.51	13.50	124.48	14.06
所有者权益合计	671.10	100.00	848.24	100.00	885.16	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司负债总额1893.32亿元，较上年底增长55.63%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债为

主，非流动负债占73.45%，符合公司经营业务特点。

截至2019年底，公司流动负债502.72亿元，

较上年底增长97.81%。主要由应付账款和其他应付款构成。公司应付账款396.32亿元，较上年底增长131.29%，主要系应付工程款和征地拆迁款大幅增加所致。从账龄看，1年以内占比67.50%，账龄偏短；其他应付款53.98亿元，较上年底增长50.40%，主要系与成都市财政局往来款增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款、轨道专项资金及各类保证金构成；一年内到期的非流动负债28.40亿元，由一年内到期的长期借款8.56亿元、一年内到期的应付债券5.14亿元及一年内到期的长期应付款14.70亿元构成。

截至2019年底，公司非流动负债1390.60亿元，较上年底增长44.50%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。截至2019年底，公司长期借款1130.67亿元，较上年底增长35.72%；主要由质押借款542.68亿元、抵押并质押借款521.90亿元和信用借款64.56亿元构成，分别占长期借款总额的48.00%、46.16%和5.71%。公司以地铁票款收费权及其项下收益权进行质押，以地铁在建工程、设备及建成后所形成资产等进行抵押。截至2019年底，公司应付债券56.25亿元，较上年底增长85.60%，主要系公司新发行“19蓉城轨交GN001”所致。长期应付款为110.10亿元，为

新增的融资租赁款，属于有息债务，利率区间集中在4.4%~5.4%区间。截至2019年底，公司专项应付款59.83亿元，较上年底增长68.48%，主要为成都地铁建设专项资金。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务1215.33亿元，较上年底增长33.74%。若将长期应付款中的应付融资租赁款纳入有息债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为1325.43亿元，资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为69.06%、60.98%和60.46%。

截至2020年3月底，公司负债合计1942.82亿元，较上年底增长2.61%，主要系长期借款及应付债券增加所致。截至2020年3月底，公司全部债务1265.17亿元，较上年底增长4.10%。若将长期应付款中的应付融资租赁款纳入有息债务核算，公司调整后长期债务为1351.09亿元，调整后全部债务1375.27亿元，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别较上年底小幅下降至68.70%、60.84%和60.42%。考虑到公司其他权益工具中永续中票和可续期公司债规模较大，公司实际债务负担和债务指标高于上述数值。截至2020年3月底，公司债务主要集中在2024年及以后，债务期限较长。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司到期债务分布情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
有息债务	33.50	76.15	76.29	90.67	1148.63	1425.24
占比	2.35	5.34	5.35	6.36	80.59	100.00

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，受益于地铁路网效应的增强，公司营业收入快速增长；但由于地铁运营的公益性特点，公司利润总额对补贴收入依赖较大，盈利能力弱。

2019 年，公司营业收入 40.59 亿元，较上年增长 28.91%，主要系多条地铁线路开通，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。同期，公司营业成本 67.23 亿元，较上年增长 126.65%，高于营业收入增幅，主要系公司 2019 年一次性计提折旧所致。2019 年，公司营业利润率为-66.61%。

2019 年，公司期间费用 36.00 亿元，较上年增长 2089.97%，主要系已开通运营地铁线路折旧摊销增加以及已开通运营地铁线路贷款利息、手续费计入财务费用所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重快速增长，为

88.68%。

2019年，公司按照成本规制办法，对已开通运营地铁线路折旧摊销、贷款利息、手续费等，计入运营成本，并通过计提其他收益纳入票款补贴。同期，公司利润总额为0.79亿元。对票款补贴依赖较大。

从盈利指标看，2019年，总资本收益率为1.72%；净资产收益率为0.03%。公司盈利能力弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入6.09亿元，相当于2019年全年收入的14.99%，利润总额为0.14亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，伴随着地铁建设工作的推进和TOD项目的投入，公司经营活动和投资活动现金净流出缺口快速增大。公司对外部融资仍具有较强依赖性。

从经营活动看，公司销售商品、提供劳务收到的现金为41.29亿元；现金收入比为101.72%，公司收入实现质量较好；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，主要系收到PPP项目委托管理款、代理费、监理费、建管费所致。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为93.92亿元，增长较快主要是对TOD项目的投入；支付其他与经营活动有关的现金为88.40亿元，大幅增长主要系公司用于TOD项目储备土地的竞买保证金所致。

表12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目名称	2018年	2019年	2020年 1—3月
经营活动现金流入	52.83	100.20	19.56
经营活动现金流出	51.96	207.38	77.49
经营活动产生的现金流量净额	0.86	-107.18	-57.92
投资活动现金流入	2.02	0.94	8.13
投资活动现金流出	295.40	330.70	100.15
投资活动产生的现金流量净额	-293.39	-329.77	-92.02
筹资活动现金流入	387.70	789.49	79.47
筹资活动现金流出	83.33	252.18	22.54

筹资活动产生的现金流量净额	304.37	537.31	56.93
---------------	--------	--------	-------

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度整理

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入规模较小。2019年，公司投资活动现金流出主要为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。2019年，公司投资活动现金净流量为-329.77亿元。

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。2019年，公司筹资活动现金流入呈增长趋势，构成以取得借款收到的现金和收到的融资租赁借款以及发行中期票据融入资金。2019年，公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金为主。

2020年1—3月，公司销售商品提供劳务收到的现金14.69亿元，现金收入比较2019年有所上升，为241.42%；同期公司经营活动现金流出77.49亿元，经营活动现金净流量-57.92亿元。公司投资活动现金净流量为-92.02亿元，主要为地铁线路建设支出。公司筹资活动现金流入79.47亿元，主要为吸收投资和取得借款收到现金；筹资活动现金流出22.54亿元；筹资活动现金净流量56.93亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强；长期偿债能力弱；但考虑到公司所获外部支持力度大，公司整体偿债风险极小。

从短期偿债指标看，由于公司货币资金较为充裕且负债以长期债务为主，公司流动比率和速动比率较好。2019年，公司流动比率和速动比率分别为154.23%和130.76%。2019年，公司经营现金流动负债比为-21.32%，经营活动净现金流对公司流动负债无保障能力。截至2020年3月底，公司流动比率、速动比率分别为150.67%、112.33%，较上年底有所下降；现金短期债务比为7.25倍。公司货币资金充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看,2019年,公司EBITDA为65.84亿元,大幅增长主要系公司已开通运营地铁线路折旧摊销增加以及已开通运营地铁线路贷款利息、手续费计入财务费用所致。EBITDA规模波动较大,对公司债务保障波动很大。2019年调整后全部债务/EBITDA为20.13倍,长期偿债能力弱。

截至2020年3月底,公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为1985.97亿元,主要是国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行等,已经使用1223.60亿元,尚未使用额度762.37亿元,公司间接融资渠道畅通,外部资金支持充裕。

截至2020年3月底,公司对外担保余额27.07亿元,担保比率3.06%。其中为成都城建投资管理集团有限责任公司质押担保23.70亿元;为参股子公司市域铁路担保3.37亿元。公司担保比率低,被担保方为市属国有企业,代偿风险相对可控。

考虑到成都市政府对公司的支持力度大,公司整体偿债风险极小。

6. 母公司财务概况

截至2019年底,母公司资产及负债总额占合并口径比重很高,所有者权益较为稳定,整体债务负担一般,自身盈利能力较弱。

截至2019年底,母公司资产总额2739.00亿元,占合并报表资产总额的99.91%,公司资产集中在母公司。母公司资产结构同公司合并口径相近,主要由货币资金、其他应收款、固定资产和在建工程构成。

截至2019年底,母公司所有者权益合计844.01亿元,占合并报表所有者权益的99.50%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。

截至2019年底,母公司负债合计1894.99亿元,母公司债务结构同公司合并口径相近,主要由应付账款、长期借款和长期应付款构成。截至2019年底,母公司资产负债率、全部债务

资本化比率分别为69.19%和59.01%,债务负担一般。

2019年,母公司实现营业收入37.96亿元,占合并报表营业收入的93.53%,同比大幅增长,主要系公司将地铁运营收入由运营公司转至母公司所致;利润总额为1.11亿元,占合并报表利润总额的140.52%。

九、存续债券偿债能力分析

公司一年内到期应付债券规模小,短期偿债压力小,公司现金流对存续期内债券集中偿付本金的保障程度尚可,考虑到可续期债券、含权中期票据占比大,公司对存续期内债券的偿还保障能力极强。

截至2019年底,若公司存续债券到期日均为下次行权日,公司一年内到期兑付债券45.00亿元¹,2022年可能将达到存续债券待偿本金峰值50.00亿元²。截至2019年底,公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度高;经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对公司未来待偿本金覆盖程度尚可,EBITDA对公司未来待偿本金覆盖程度低。考虑到可续期债券、含权中票占比大,公司对存续期内债券的偿还保障能力极强。

表13 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2019年
一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	50.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.73
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.00
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.02

资料来源:根据公开资料整理

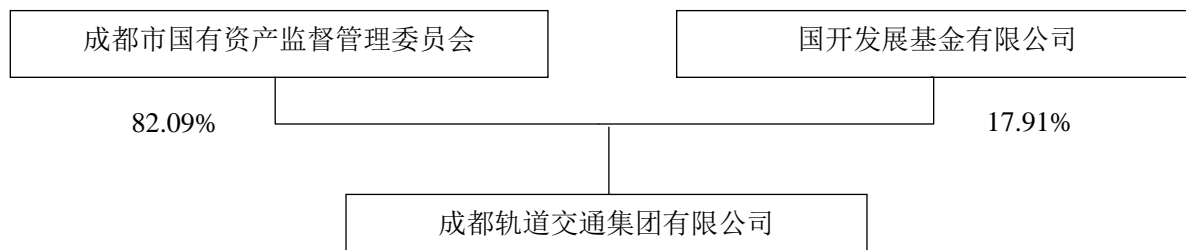
¹ 一年内到期债券为“15蓉城地铁MTN001”“17蓉城地铁MTN001”和“17蓉城地铁MTN002”,其中“17蓉城地铁MTN001”和“17蓉城地铁MTN002”为含权中票,期限3+3N(假设含权中票到期兑付日按第一次行权日计算)。

² 到期债券为“17蓉轨可续期01/17蓉轨Y1”“19蓉轨债01/19蓉轨Y1”“19蓉轨可续期02/19蓉轨Y2”,均为可续期公司债券(假设可续期公司债到期兑付日按第一次行权日计算)。

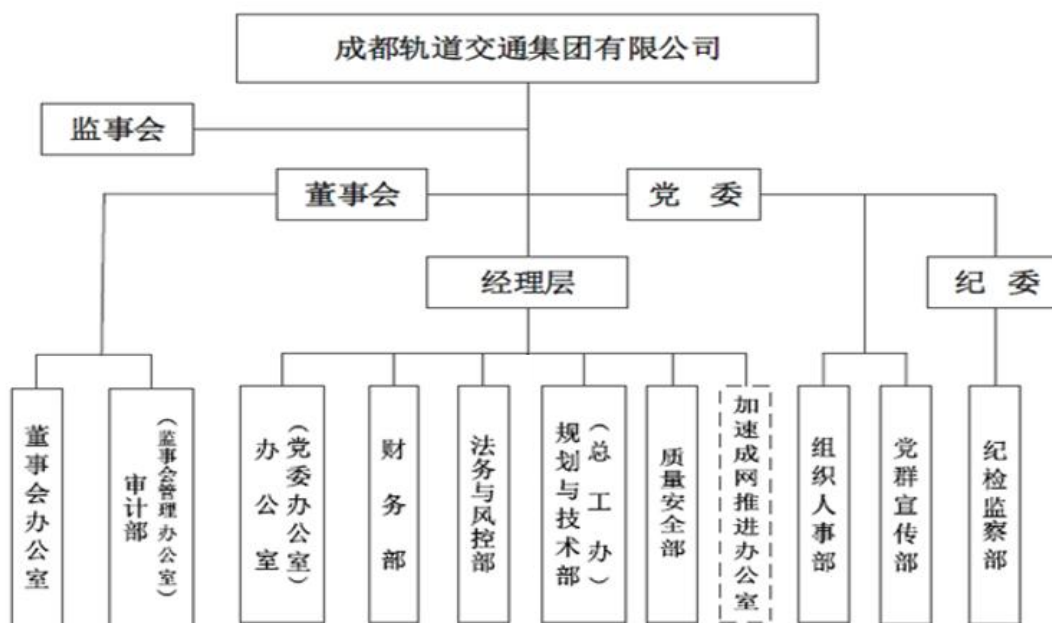
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“15蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN002”“16蓉铁永续期01/16蓉铁01”“17蓉城地铁MTN001”“17蓉城地铁MTN002”“17蓉轨永续期01/17蓉轨Y1”“18蓉城轨交GN001”“19蓉城轨交GN001”“19蓉轨债01/19蓉轨Y1”“19蓉轨永续期02/19蓉轨Y2”“19蓉城轨交MTN001”“20蓉城轨交GN001”和“20蓉城轨交MTN001”“20蓉轨永续期01//20蓉轨Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本/开办资金 (万元)	实收资本 (万元)	注册地	主营业务	取得方式
成都轨道建设管理有限公司	20000.00	20000.00	成都	交通基础设施建设管理	投资设立
成都轨道城市发展集团有限公司	100000.00	100000.00	成都	地产开发建设管理	投资设立
成都交通高级技工学校	1700.00	1700.00	成都	教育培训	投资设立
成都轨道产业投资有限公司	50000.00	20000.00	成都	投资服务、咨询	投资设立
成都地铁运营有限公司	1000.00	1000.00	成都	交通运输	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	5000.00	5000.00	成都	其他企业管理服务	投资设立
成都地铁传媒有限公司	1000.00	1000.00	成都	新闻业	投资设立
成都维创轨道交通特种设备有限责任公司	6000.00	6000.00	成都	生产制造	无偿划拨
成都地铁实业有限公司	10000.00	10000.00	成都	其他企业管理服务	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.21	168.01	268.41	175.30
资产总额(亿元)	1479.24	1887.62	2741.56	2827.99
所有者权益(亿元)	568.40	671.10	848.24	885.16
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	24.17
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.93	1241.00
调整后长期债务 (亿元)	684.90	926.81	1297.03	1351.09
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1215.33	1265.17
调整后全部债务 (亿元)	686.98	972.15	1325.43	1375.27
营业收入(亿元)	22.47	31.49	40.59	6.09
利润总额(亿元)	0.68	0.70	0.79	0.14
EBITDA(亿元)	1.06	1.05	65.84	--
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.86	-107.18	-57.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.56	16.54	9.35	--
存货周转次数(次)	22.68	17.66	1.12	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	97.29	101.50	101.72	241.42
营业利润率(%)	2.23	4.52	-66.61	-240.51
总资本收益率(%)	0.04	0.03	1.72	--
调整后总资本收益率(%)	0.04	0.03	1.63	--
净资产收益率(%)	0.09	0.07	0.03	--
长期债务资本化比率(%)	54.65	56.27	58.32	58.37
调整后长期债务资本化比率(%)	54.65	58.00	60.46	60.42
全部债务资本化比率(%)	54.72	57.52	58.89	58.84
调整后全部债务资本化比率(%)	54.72	59.16	60.98	60.84
资产负债率(%)	61.57	64.45	69.06	68.70
流动比率(%)	166.91	165.30	154.23	150.67
速动比率(%)	166.25	164.48	130.76	112.33
经营现金流动负债比(%)	0.48	0.34	-21.32	--
现金短期债务比(倍)	74.74	3.71	9.45	7.25
全部债务/EBITDA(倍)	650.66	868.98	18.46	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	650.66	929.64	20.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.09	0.10	1.20	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	151.80	154.54	247.01	154.23
资产总额(亿元)	1476.13	1883.60	2739.00	2815.17
所有者权益(亿元)	566.96	669.64	844.01	880.60
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	24.17
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.46	1239.21
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1214.86	1263.38
营业收入(亿元)	0.68	0.81	37.96	4.49
利润总额(亿元)	0.37	0.51	1.11	0.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.62	0.77	-74.20	2.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.39	7.32	11.51	--
存货周转次数(次)	1.97	0.42	7.65	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.02	--
现金收入比(%)	134.94	101.75	90.56	330.71
营业利润率(%)	48.64	60.60	-72.70	-334.13
总资本收益率(%)	0.02	0.03	0.04	--
净资产收益率(%)	0.05	0.06	0.10	--
长期债务资本化比率(%)	54.71	56.32	58.43	58.46
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.57	59.01	58.93
资产负债率(%)	61.59	64.45	69.19	68.72
流动比率(%)	165.97	160.93	122.29	108.12
速动比率(%)	165.79	160.52	119.30	105.00
经营现金流动负债比(%)	0.32	0.31	-13.76	--
现金短期债务比(倍)	72.63	3.41	8.70	6.38
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 蓉轨可续期 01/20 蓉轨 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/01/13	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 蓉城轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/13	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 蓉城轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/13	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 蓉轨可续期 02/19 蓉轨 Y2	AAA	AAA	稳定	2019/08/20	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 蓉城轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/17	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 蓉轨债 01/19 蓉轨 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 蓉城轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 蓉城轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 蓉城地铁 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 蓉城地铁 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文

						城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	
15 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/05	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 蓉城轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2019/02/12	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 蓉城轨交 GN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/28	张龙景 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	AAA	AAA	稳定	2017/07/03	陈茜 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 蓉城地铁 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/06/30	陈茜 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
17 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/03/31	陈茜 辛纯璐 王宇勃 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	AAA	AAA	稳定	2016/05/17	陈茜 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 蓉城地铁 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/05/11	陈茜 王宇勃	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/10/15	陈茜 王宇	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 蓉城地铁 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/04/03	程晨 赵传第	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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