

信用评级公告

联合〔2023〕4920号

联合资信评估股份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，“18蓉城轨交GN001”“19蓉城轨交GN001”“19蓉城轨交MTN001”“20蓉城轨交GN001”“20蓉城轨交MTN001”“20蓉城轨交MTN002”“20蓉城轨交MTN003”“20蓉城轨交MTN004”“20蓉城轨交MTN005”“20蓉城轨交MTN006”“20蓉城轨交GN002”“20蓉轨可续期02/20蓉轨Y2”“21蓉轨Y1/21蓉轨可续期01”“21蓉城轨交MTN001”“21蓉城轨交MTN002”“21蓉轨Y2/21蓉轨可续期02”“21蓉城轨交MTN004（碳中和债）”“21蓉城轨交MTN003”“22蓉城轨交MTN001”“22蓉城轨交MTN003（碳中和债）”“22蓉城轨交MTN002”“22蓉轨Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二三年六月二十一日

成都轨道交通集团有限公司 2023 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
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 蓉城轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉城轨交 GN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 蓉轨可续期 02/20 蓉轨 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉轨 Y1/21 蓉轨可续期 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉城轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉城轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉轨 Y2/21 蓉轨可续期 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉城轨交 MTN004(碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉城轨交 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 蓉城轨交 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 蓉城轨交 MTN003 (碳中和债)	AAA	稳定	AAA	稳定
22 蓉城轨交 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 蓉轨 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2023 年 6 月 21 日

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
区域	成都市	成都市	成都市	成都市
GDP (亿元)	20817.5	20817.5	20817.5	20817.5
一般公共预算收入 (亿元)	1722.4	1722.4	1722.4	1722.4
资产总额 (亿元)	4294.98	1779.57	10744.12	1643.47
所有者权益 (亿元)	1444.27	578.38	1318.74	424.35
营业总收入 (亿元)	117.99	157.95	2100.36	327.04
营业利润率 (%)	17.92	13.50	20.34	7.11
利润总额 (亿元)	13.20	12.81	68.20	17.27
资产负债率 (%)	66.37	67.50	87.73	74.19
全部债务资本化比率 (%)	59.91	50.41	61.96	57.65
全部债务/EBITDA	15.05	28.12	18.51	20.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.89	1.49	0.89

注：公司 1 为成都交通投资集团有限公司，公司 2 为成都兴城投资集团有限公司，公司 3 为成都城建投资管理集团有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

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、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体。2022 年，公司外部环境良好，在轨道交通项目资本金以及票款补贴等方面获得大力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出压力较大、债务负担较重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及建设线路的开通，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“18 蓉城轨交 GN001”“19 蓉城轨交 GN001”“19 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 GN001”“20 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 MTN002”“20 蓉城轨交 MTN003”“20 蓉城轨交 MTN004”“20 蓉城轨交 MTN005”“20 蓉城轨交 MTN006”“20 蓉城轨交 GN002”“20 蓉轨可续期 02/20 蓉轨 Y2”“21 蓉轨 Y1/21 蓉轨可续期 01”“21 蓉城轨交 MTN001”“21 蓉城轨交 MTN002”“21 蓉轨 Y2/21 蓉轨可续期 02”“21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）”“21 蓉城轨交 MTN003”“22 蓉城轨交 MTN001”“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”“22 蓉城轨交 MTN002”“22 蓉轨 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，成都市经济保持较快增长，受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大，公司业务发展的外部环境良好。
- 业务专营优势突出。**跟踪期内，公司仍作为公司作为成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务专营优势突出。

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
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 蓉城轨交 MTN002	10 亿元	10 亿元	2025/06/16
20 蓉城轨交 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/07/10
20 蓉城轨交 MTN004	10 亿元	10 亿元	2023/07/22
20 蓉城轨交 MTN005	10 亿元	10 亿元	2023/08/07
20 蓉城轨交 MTN006	5 亿元	5 亿元	2025/08/14
20 蓉城轨交 GN002	10 亿元	10 亿元	2025/08/21
20 蓉轨可续期 02/20 蓉轨 Y2	10 亿元	10 亿元	2023/10/28
21 蓉轨 Y1/21 蓉轨可续期 01	10 亿元	10 亿元	2024/01/25
21 蓉城轨交 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/02/01
21 蓉城轨交 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024/03/09
21 蓉轨 Y2/21 蓉轨可续期 02	15 亿元	15 亿元	2024/03/23
21 蓉城轨交 MTN004(碳中和债)	5 亿元	5 亿元	2024/11/24
21 蓉城轨交 MTN003	10 亿元	10 亿元	2026/08/19
22 蓉城轨交 MTN001	5 亿元	5 亿元	2027/01/17
22 蓉城轨交 MTN003 (碳中和债)	10 亿元	10 亿元	2027/03/15
22 蓉城轨交 MTN002	10 亿元	10 亿元	2027/02/23
22 蓉轨 Y1	5 亿元	5 亿元	2027/06/16

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

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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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

3. 外部支持力度大。跟踪期内,成都市政府在轨道交通专项资金支持和票款补贴等给予公司支持力度大。

关注

1. 资本支出压力较大。随着成都市轨道交通第四期建设持续推进,公司轨道项目尚需投资规模大,未来资本支出压力仍较大。

2. 债务负担较重。公司因轨道和场站综合开发项目建设需要,筹资规模较大,截至 2023 年 3 月末,公司债务规模 2248.56 亿元,公司整体债务负担较重。

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
财务风险	F2	现金流	经营分析	1
			资产质量	3
			盈利能力	3
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	2			
指示评级				aaa
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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

分析师:

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	198.02	241.57	246.66	344.24
资产总额 (亿元)	3355.26	3996.97	4294.98	4422.82
所有者权益 (亿元)	1061.60	1297.78	1444.27	1481.89
短期债务 (亿元)	76.67	108.96	161.03	166.30
长期债务 (亿元)	1619.04	1785.19	1997.22	2082.26
全部债务 (亿元)	1695.71	1894.16	2158.25	2248.56
营业总收入 (亿元)	99.61	67.22	117.99	39.24
利润总额 (亿元)	20.99	13.33	13.20	7.04
EBITDA (亿元)	109.31	141.52	143.43	--
经营性净现金流 (亿元)	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
营业利润率 (%)	-53.38	9.23	17.62	19.04
净资产收益率 (%)	1.39	0.73	0.58	--
资产负债率 (%)	68.36	67.53	66.37	66.49
全部债务资本化比率 (%)	61.50	59.34	59.91	60.28
流动比率 (%)	151.48	135.37	161.98	183.41
经营现金流动负债比 (%)	-18.93	-2.63	-1.42	--
现金短期债务比 (倍)	2.58	2.22	1.53	2.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.53	1.72	1.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.51	13.38	15.05	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	3221.94	3756.26	4049.28	4136.20
所有者权益 (亿元)	1043.49	1252.94	1392.72	1425.09
全部债务 (亿元)	1598.20	1817.42	2068.89	2107.16
营业总收入 (亿元)	95.93	57.30	44.46	10.07
利润总额 (亿元)	2.66	1.85	1.59	0.07
资产负债率 (%)	67.61	66.64	65.61	65.55
全部债务资本化比率 (%)	60.50	59.19	59.77	59.65
流动比率 (%)	115.47	107.48	126.85	147.96
经营现金流动负债比 (%)	6.47	4.96	8.43	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 合并口径长期应付款和其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算; 应付账款和其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算
资料来源: 公司财务报表

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

成都轨道交通集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。截至 2023 年 5 月末，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 90.51%、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 9.49%，成都市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司本部设董事会办公室、投资发展部、财务部、规划设计部（三前置管理中心）和安全监督管理部等职能部门；公司合并范围内二级子公司 13 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 4294.98 亿元，所有者权益 1444.27 亿元（少数股东权益 4.36 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 117.99 亿元，利润总额 13.20 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 4422.82 亿元，所有者权益 1481.89 亿元（少数股东权益 7.16 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.24 亿元，利润总额 7.04 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 2023 年 4 月末，联合资信所评公司存续债券余额 230.00 亿元，以上债券募集资金均按指定用途使用完毕，跟踪期间到付息日的

债券均已正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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 蓉城轨交 MTN002	10.00	10.00	2020/06/16	5+N
20 蓉城轨交 MTN003	10.00	10.00	2020/07/10	3+N
20 蓉城轨交 MTN004	10.00	10.00	2020/07/22	3+N
20 蓉城轨交 MTN005	10.00	10.00	2020/08/07	3+N
20 蓉城轨交 MTN006	5.00	5.00	2020/08/14	5+N
20 蓉城轨交 GN002	10.00	10.00	2020/08/21	5
20 蓉轨永续期 02/20 蓉轨 Y2	10.00	10.00	2020/10/28	3+N
21 蓉轨 Y1/21 蓉轨永续期 01	10.00	10.00	2021/01/25	3+N
21 蓉城轨交 MTN001	5.00	5.00	2021/02/01	3+N
21 蓉城轨交 MTN002	10.00	10.00	2021/03/09	3+N
21 蓉轨 Y2/21 蓉轨永续期 02	15.00	15.00	2021/03/23	3+N
21 蓉城轨交 MTN004(碳中和债)	5.00	5.00	2021/11/24	3+N
21 蓉城轨交 MTN003	10.00	10.00	2021/08/19	5
22 蓉城轨交 MTN001	5.00	5.00	2022/01/17	5+N
22 蓉城轨交 MTN003(碳中和债)	10.00	10.00	2022/03/15	5+N
22 蓉城轨交 MTN002	10.00	10.00	2022/02/23	5+N
22 蓉轨 Y1	5.00	5.00	2022/06/16	5+N
合计	230.00	230.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济及政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、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，截至 2022 年末，轨道交通运营包含 9 种制式：地铁、轻轨、跨座式单轨、市域快轨、有轨电车、磁浮交通、自动导向轨道系统（APM）、电子导向胶轮系统和导轨式胶轮系统。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，2022 年中国城镇常住人口 9.21 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 65.22%，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 2022 年末，中国大陆地区累计有 53 个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计 290 条运营线路，运营里程 9584 公里。2022 年，全年实际开行列车 3316 万列次，完成客运量 194.0 亿人次（较 2021 年减少 43.1 亿人次，降低 18.2%），客运周转量 1560 亿人次公里，完成进站量 6.9 亿人次。

2022 年全年，新增城市轨道交通运营线路 21 条，新增运营里程 847 公里，新增南通和黄石 2 个城市首次开通运营城市轨道交通。

（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的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。

2022年以来，全国城市轨道交通运营线路规模实现进一步增长，轨道交通投资仍持续高位，2022年全年客运量下降显著。

根据《城市轨道交通2022年度统计和分析报告》，截至2022年末，中国大陆地区累计有55个城市建成投运城市轨道交通线路。全国共计308条运营线路，运营线路总长度10287.45公里。其中，地铁运营线路8008.17公里，占比77.84%；其他制式城轨交通运营线路2279.28公里，占比22.16%。2022年新增运营线路长度1080.63公里。

2022年全年累计完成客运量193.02亿人次，同比下降18.54%；总进站量为116.56亿人次，同比下降20.35%；总客运周转量为

1584.37亿人次公里，同比下降20.05%；与上年同期相比全年客运水平整体下降。

投资方面，2022年全年国内共完成轨道交通建设投资5443.97亿元，其中市域快轨线路占比有所提升。

2022年，全国城轨交通平均客运强度为0.38万人次/公里日，同比减少0.1万人次/公里日。2022年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、上海、西安和长沙。

2022年，全国城轨交通平均运营成本有所下降，收入同比有所增长，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。

2022年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.649元，同比下降1.61元；平均每人公里运营成本1.49元，同比增长0.21元；平均每车公里运营收入13.27元，同比增加0.73元，平均每人公里运营收入0.73元，同上年持平。

2022年，全国平均运营收支比为53.38%，同比下降15.56个百分点。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

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。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，给未来城市轨道交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”已经到来，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。

2. 区域经济环境

成都市经济持续发展，财政实力稳步增强。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。公司业务发展的外部环境良好。

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。

根据《成都市国民经济发展统计公报》，2020—2022 年，成都市地区生产总值持续增长。2022 年，成都市实现地区生产总值（GDP）20817.5 亿元，按可比价格计算，较上年增长 2.8%，增速较上年有所下降。三次产业结构为 2.8: 30.8: 66.4，人均地区生产总值 9.81 万元，增长 2.0%。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。

根据成都市财政预决算报告，2020—2022 年，成都市一般公共预算收入分别为 1520.4 亿元、1697.9 亿元和 1722.4 亿元。2022 年，成都市

一般公共预算收入较上年（同口径剔除增值税留抵退税政策等影响）增长5.8%，其中税收收入1267.8亿元；一般公共预算支出为2435亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为70.74%，财政自给能力较高。2020—2022年，成都市一般公共预算支出分别为2158.0亿元、2237.56亿元和2435亿元。同期，成都市政府性基金收入分别为1891.4亿元、2183.43亿元和2145.9亿元。

2023年一季度，成都市实现地区生产总值5266.82亿元，同比增长5.3%。分产业看，第一产业增加值91.98亿元，增长2.7%；第二产业增加值1507.66亿元，增长1.0%；第三产业增加值3667.18亿元，增长7.3%。2023年一季度，成都市实现一般公共预算收入503.6亿元，同比增长7.3%，其中，税收收入完成361.7亿元，增长7.1%。一般公共预算支出完成622.1亿元，增长9.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年5月末，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90.51%、国开基金持股9.49%，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司在成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营方面具有专营优势。

公司是成都市轨道交通建设、运营管理以及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势。截至2023年3月末，公司合并范围内设二级子公司13家，包括成都轨道资源经营管理有限公司（以下简称“资源公司”）、成都轨道城市投资集团有限公司（以下简称“城市集团”）等。2020—2022年（末），随着成都市地铁投资建设进度加快以及地铁运营里程的增加，公司资产总额年均复合增长

13.14%，营业总收入年均复合增长8.83%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91510100765393408U），截至2023年5月25日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月12日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理架构、管理制度等方面未发生重大变化，存在高管和监事缺位，但公司业务稳步进行，对经营决策等影响有限。

2022年8月，公司原总工程师时亚昕先生离任；2022年9月，公司原副总经理副董事长朱俊平先生、副总经理张智先生、原职工董事虞国华先生离任。

2022年9月，公司新任党委委员、工会主席、职工董事杨兰女士；同年10月，新任副总经理孟林先生；同年11月，新任专职外部董事王建中先生；同年12月，新任副董事长肖军先生。

2023年3月，根据《成都市国有资产监督管理委员会关于刘毅免职的通知》（成国资人（2023）4号）以及《成都市国有资产监督管理委员会关于刘毅免职的通知》（成国资人（2023）4号），公司原副董事长、董事、总经理刘毅先生卸任。

2023年4月，公司新任董事黄明华。

截至2023年4月末，公司拥有董事及高级管理人员14名，其中非董事高级管理人员8名，总经理暂时缺位；监事1名，暂时缺位。

跟踪期内，公司管理架构及管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司实行地铁建设、运营和轨道交通沿线多元资源经营的一体化运作。随着站城一体化综合开发项目完工交付，2022年公司营业总收入和综合毛利率增长较快。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长。2021年，公司营业总收入较上年下降32.52%，主要系2020年PPP委托项目车辆、信号、AFC系统合同收入和新增PPP项目新线筹备管理服务业务收入规模大且不具备持续性，2021年以上

收入规模较小所致。2022年，公司营业总收入较上年增长75.54%，主要系站城一体化综合开发项目逐步确认了场站综合开发收入。

2020—2022年，公司综合毛利率持续增长。公司按照成本规制办法，对于已开通运营地铁线路资产于2019年1月开始计提折旧，2022年，公司地铁运营毛利率提升较高，主要系由票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本增加，抵减该部分金额后营业成本下降，毛利率上升；公司广告及资源经营权毛利率始终保持较高水平；经营管理服务毛利率变动不大。

2023年1—3月，公司实现营业总收入39.24亿元，同比增长172.63%，主要系当期地铁运营收入增长和新增场站综合开发业务收入所致；当期，公司综合毛利率为30.95%。

表3 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	
地铁运营收入	25.73	25.82	-49.20	34.44	51.24	1.37	28.70	24.32	21.91	
场站综合开发	--	--	--	--	--	--	62.48	52.95	26.90	
资源开发收入	广告及资源许可权	4.21	4.23	69.11	4.60	6.84	83.05	3.85	3.27	68.78
	物业管理	0.12	0.12	1.09	0.34	0.50	13.05	0.87	0.74	6.14
其他主营收入	经营管理服务	5.94	5.96	23.42	9.98	14.85	29.29	9.97	8.45	26.42
	特种门销售	0.79	0.79	17.20	1.00	1.49	14.00	1.15	0.97	23.41
	材料销售	4.65	4.67	9.25	5.80	8.62	8.19	4.05	3.43	13.45
	教育培训服务	0.24	0.25	53.17	0.23	0.35	40.83	0.30	0.26	46.12
其他业务收入	57.93	58.16	5.59	10.82	16.10	45.74	6.62	5.61	58.74	
总计	99.61	100.00	-4.38	67.22	100.00	19.22	117.99	100.00	28.20	

注：2020年收入成本数据为2021年审计报告调整后数据；“其他业务”主要包括向PPP公司的系统销售、资源接口费、非线路资产租赁、代收水电费等

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 地铁运营与建设

近年来，公司运营线路有所增加，公司地铁运营收入波动增长。随着成都市轨道交通第四期建设持续推进，公司地铁项目建设尚

需投资规模大，未来资本支出压力大。

① 地铁运营

截至2023年3月末，公司投入运营的地铁工程项目23个，已形成“米+环”状网络，网络运营里程已达到557.87公里。

表4 截至2023年3月末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	运营里程	起终点	车站数	开通时间
地铁1号线一期工程	73.58	18.52	升仙湖站-世纪城站	17	2010年9月
地铁1号线南延线工程	44.00	5.41	世纪城站-广都站	5	2015年7月

地铁2号线一期工程	92.62	22.38	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	31.25	8.77	犀浦站-茶店子客运站	6	2013年6月
地铁2号线东延线工程	28.79	11.12	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	124.94	22.00	非遗博览园站-万年场站	16	2016年1月
地铁3号线一期工程	128.71	20.36	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
地铁4号线二期工程	104.78	21.48	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	56.98	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	288.97	38.63	崔家店-崔家店(环线)	31	2017年12月
地铁1号线三期首期工程	65.89	10.95	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	29.89	6.12	武汉路站-科学城站	5	2018年3月
地铁3号线二三期	157.01	29.54	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	364.31	49.01	华桂路站-回龙站	41	2019年12月
地铁10号线二期	122.12	27.04	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	39.30	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
地铁18号线一期	209.68	41.20	火车南站-三岔站	8	首开段 2020年9 月, 非首开段 2020年12月
地铁18号线二期	46.72	28.79	三岔站-天府机场北(含18号线三站 一区间的福田站、天府机场北站及一 区间(天府机场1号2号航站楼至天 府机场北))	5	首开段 2020年9 月, 非首开段 2020年12月
6号线一、二期	378.87	46.80	望从祠站-观东站	38	2020年12月
8号线一期	207.35	29.10	莲花站-十里店站	25	2020年12月
9号线一期	186.24	22.18	金融城东站-黄田坝站	13	2020年12月
6号线三期(原为11号线一期)	162.27	22.08	观东站-兰家沟站	18	2020年12月
17号线一期	167.93	26.15	机投桥站-金星站	9	2020年12月
合计	3134.92	557.87	--	373	--

注: 上述项目中1号线一期、2号线一期、2号线东延线、2号线西延线总投资均采用竣工决算金额, 其余项目总投资按概算批复总投资整理; 18号线车站数含三站一区间
资料来源: 公司提供

2020—2022年, 公司地铁运营客运量波动增长。公司地铁运营里程波动增加, 近三年及一期列车运行图兑现率均为100%、列车正点率均为100%。

表5 公司地铁线路运营情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
运营里程 (万列公里)	4513.89	5830.99	5757.24	1461.72
车站数(座)	338	338	338	338
年度客运量 (亿人次)	12.08	16.64	14.29	4.23
日均客运量(万人次)	330.05	455.95	391.56	469.53

票务收入(亿元)	28.03	37.27	30.90	9.23
正点率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
运行图兑现率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00

注: 上述数据含有轨电车蓉2号线, 不含PPP线路和18号线三站一区间; 票务收入为含税价格; 正点率、运行图兑现率不包含有轨电车蓉2号线; 18号线三站一区间为孵化园站、福田站、机场北站以及天府机场1号2号航站楼站~机场北站3.163公里区间
资料来源: 公司提供

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。成都市交通运输委员会于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。

表 6 公司地铁线路运营成本构成 (单位: 亿元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
人工成本	23.70	61.76	24.55	72.27	14.31	63.84	6.73	72.36
电费成本	6.18	16.10	6.25	18.40	3.40	15.16	1.41	15.22
维修成本	6.40	16.69	3.17	9.33	4.71	21.00	1.15	12.42
其他	2.09	5.46	/	/	/	/	/	/
合计	38.38	100.00	33.97	100.00	22.41	100.00	9.29	100.00

注: 上表统计数据不含 PPP 项目数据
资料来源: 公司提供

公司地铁运营成本主要包括人员工资、电费成本, 维修成本及其他四方面。地铁线路从 2019 年起开始计提折旧, 折旧金额体现在地铁运营业务成本中的其他成本, 导致其他成本金额从 2019 年起大幅增加, 在运营成本中比例同时大幅增加; 2021 年起运营板块营业成本抵减了由票款补贴弥补的折旧摊销及部分日常运营成本。2022 年由票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本增加, 抵减该部分金额后运营成本大幅下降。

2019 年起公司实施成本规制办法下的综合票款补贴政策, 成都市将对乘坐成都市城市轨道交通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。2020—2022 年, 公司分别收到票款补贴 10.00 亿元、40.00 亿元和 59.41 亿元。

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。根据《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》, 为落实成渝城市群发展规划, 加快建设国家中心城市, 优化城市交通结构, 提高城市公共交通服务水平, 原则同意成都市城市轨道交通第四期建设规划, 建设 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 号线一期等 8 个项目, 规划期为 2019—2024 年。

公司作为成都市轨道交通建设投资主体, 持续进行成都市轨道交通投资, 截至 2023 年 3 月末, 公司在建轨道交通项目 11 个, 总投资 2220.51 亿元, 已完成投资 1166.94 亿元, 已到位资本金 476.46 亿元, 尚需投资 1053.57 亿元, 资本支出压力大。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司在建轨道交通项目投资情况 (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	资本金到位金额	累计投资情况
1	10 号线三期	5.87	43.12	资本金 40%, 贷款 60%	14.11	34.14
2	13 号线一期	29.07	299.32	资本金 40%, 贷款 60%	72.92	186.94
3	17 号线二期	24.76	232.08	资本金 40%, 贷款 60%	56.42	150.19
4	18 号线三期	16.71	165.46	资本金 40%, 贷款 60%	36.70	90.42
5	19 号线二期	42.87	367.81	资本金 40%, 贷款 60%	128.35	324.87
6	8 号线二期	7.81	83.49	资本金 40%, 贷款 60%	26.76	67.23
7	27 号线一期	24.86	163.26	资本金 40%, 贷款 60%	43.64	106.90
8	30 号线一期	26.28	211.02	资本金 40%, 贷款 60%	50.10	138.91
9	轨道交通资阳线	38.70	129.03	资本金 40%, 贷款 60%	39.85	64.70
10	市域 (郊) 铁路成都至眉山线	59.32	220.51	资本金 40%, 贷款 60%	2.35	2.64 (成都段)

11	市域（郊）铁路成都至德阳线	70.87	305.41	资本金 40%，贷款 60%	5.26	0.00（成都段）
合计		347.12	2220.51	--	476.46	1166.94

资料来源：公司提供

（2）场站综合开发

公司依托轨道交通资源进行场站综合开发，随着站城一体化综合开发项目逐步竣工交付，2022 年公司实现大规模的场站综合开发业务收入，公司在建在售站城一体化综合开发项目项目较多，且位置主要处于轨道交通站点附近，未来其销售及商业运营收入将成为公司收入的主要来源之一。

公司场站综合开发业务由其全资子公司城市集团负责。所有土地均通过招拍挂方式取得，针对不同站城一体化项目设立了不同项目公司进行投资和建设，主要聚焦三种模式：一是由城市集团自主成立项目公司进行投资和建设；二是城市集团通过与区县平台公司合资成立项目公司，对场站项目进行投资和建设；三是城市集团自主或与公司本部

合资成立项目公司取得土地后，再引入国内房企并向其转让股权，由所引入的房企操盘投资建设。城市集团控股操盘的站城一体化项目包括商业和住宅，住宅部分建成后对外出售，商业部分将按照公司规划部分自营，部分出售。

2022 年，随着城市集团建设的站城一体化项目项目逐步竣工交付，公司实现场站综合开发业务收入 62.48 亿元，主要来源于陆肖（合作开发）、梓潼宫（合作开发）、双凤桥（自主开发）、幸福桥（合作开发）和龙潭寺东（合作开发）5 个项目的销售收入。

截至 2023 年 3 月末，公司在建站城一体化项目计划总投资 844.37 亿元，已实现投资 466.62 亿元，尚需投资 378.11 亿元，主要为住宅和商业项目，存在较大的资本支出压力。

表 8 截至 2023 年 3 月末在建站城一体化综合开发项目情况（单位：亩、万平方米、亿元）

项目	用地面积	计容建筑面积	总投资	已完成投资	主要用途	预售时间	尚需投资
崔家店停车场上盖综合开发利用项目	122	18.26	18.60	9.77	住宅及商业	2021 年 12 月	8.83
陆肖站站城一体化综合开发项目	523	101.55	151.89	87.15	住宅、商业和公建配套	2020 年 12 月	64.74
梓潼宫站城一体化项目	350	44.26	84.34	51.80	住宅和公建配套	2021 年 1 月	32.54
双凤桥站站城一体化综合开发项目	375	66.26	98.18	59.01	住宅及商业	2021 年 1 月	39.17
幸福桥站站城一体化综合开发项目	178	23.72	38.19	31.38	住宅和公建配套	2021 年 8 月	6.81
龙潭寺东站站城一体化综合开发项目	538	80.5	130.60	62.32	住宅、商业和公建配套	2021 年 8 月	68.28
友谊站站城一体化综合开发项目	32	5.35	8.33	3.30	住宅及商业	--	5.03
马厂坝站站城一体化综合开发项目	445	74.11	123.21	60.87	住宅及商业	2021 年 12 月	62.34
三岔站站城一体化综合开发项目	240	46.04	55.79	28.39	住宅及商业	2021 年 12 月	27.40
四川师大站站城一体化综合开发项目	205	33.4	60.63	31.71	住宅及商业	2022 年 11 月	28.92
钟家湾站站城一体化综合开发项目	92	9.24	18.50	16.78	住宅	2022 年 10 月	1.72
双流西站站城一体化综合开发项目	258	34.51	50.77	23.04	住宅及商业	2021 年 12 月	27.73
青岛路站站城一体化综合开发项目	20	4.58	5.70	1.10	商业	--	4.60
合计	3378	541.78	844.73	466.62	--	--	378.11

资料来源：公司提供

（3）其他

公司其他业务收入主要依托地铁线路资源展开，部分收入不具可持续性。

公司针对 9 号线一期工程 PPP 项目、17 号线一期工程 PPP 项目、18 号线一二期工程 PPP 项目，分别与成都中铁惠川城市轨道交通

有限公司、中交成都轨道交通投资建设有限公司和成都中电建瑞川轨道交通有限公司签订了《委托项目管理合同》（以下简称“《合同》”）。其中约定由公司负责以上轨道线路的部分项目管理工作，范围不限于立项、可研、永久用地拆除、综合监控及通信系统集成、设备采购及相关服务招标，车辆、信号、AFC等重要设备系统的招标管理和建设管理工作等。以上协议约定了合同价款中包含建设单位管理费、车辆购置费及信号、AFC 系统工程费，信号、AFC 系统施工监理费，招标代理服务费用，造价咨询费。2020 年，公司新增 PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 54.61 亿元，毛利率 3.77%。此外，2020 年，公司 PPP 项目新线筹备管理服务业务收入 4.93 亿元（计入“其他主营业务板块中的经营管理服务收入”中），毛利率 34.48%，该部分业务亦不具有可持续性。2021 年，PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 4.31 亿元，较上年大幅下降。截至 2023 年 3 月末，公司无其他已签订且尚未执行的《合同》，公司 PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统收入不具有可持续性。

3. 未来发展

公司立足轨道营城理念，全力推动轨道交通高质量可持续发展。以“三个跨越”为战略路径，全面构建“5+2”业务布局，持续壮大轨道建设、轨道运营、站城一体化营城、轨道生活和轨道产业 5 个核心业务板块，着力打造教育文化和数字经济 2 个战略支撑平台，逐步成为“绿色出行”“站城一体化营城”“轨道生活”“轨道产业”四大生态体系的构建者与核心领域参与者。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报表，均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2020 年，公司新增投资设立子公司 18 家，转让 2 家子公司股权，分别为成都天府新区广都轨道城市发展有限公司（以下简称“天府新区轨发”）和成都龙泉驿区行政南轨道城市发展有限公司（以下简称“龙泉驿轨发”）。2021 年，公司新增投资设立子公司 10 家，转让 5 家子公司股权，分别为新津轨道城市发展有限公司（以下简称“新津轨发”）、成都新都区廖家湾轨道城市发展有限公司（以下简称“廖家湾轨发”）、成都温江鱼凫万盛轨道城市发展有限公司（以下简称“温江轨发”）、成都睿迹城市建设开发有限公司（以下简称“睿迹城开”）和成都睿得城市建设开发有限公司（以下简称“睿得城开”）。2022 年，公司转让子公司 1 家，因少数股东增资丧失控制权子公司 1 家，新设子公司 5 家。2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的二级子公司共 13 家。整体看，公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，以轨道交通建设形成的固定资产和在建工程为主，整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长 13.14%。截至 2022 年末，公司合并资产较上年末增长 7.46%。公司资产以非流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	197.97	5.90	239.95	6.00	245.24	5.71	342.70	7.75
其他应收款	360.63	10.75	428.40	10.72	536.52	12.49	578.17	13.07
存货	238.43	7.11	385.11	9.63	419.14	9.76	412.42	9.32
流动资产	959.09	28.58	1201.72	30.07	1318.11	30.69	1446.78	32.71
固定资产	2082.65	62.07	2234.09	55.89	2176.93	50.69	2164.17	48.93
在建工程	196.39	5.85	400.15	10.01	626.47	14.59	648.82	14.67
其他非流动资产	32.29	0.96	75.26	1.88	70.46	1.64	59.93	1.36
非流动资产	2396.17	71.42	2795.26	69.93	2976.87	69.31	2976.03	67.29
资产总额	3355.26	100.00	3996.97	100.00	4294.98	100.00	4422.82	100.00

注: 其他应收款中包含应收利息

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年末, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 17.23%, 主要来自于其他应收款及存货的增加。

2020—2022 年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 11.30%, 无受限货币资金。公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 21.97%, 主要系应收轨道交通专项资金增长所致, 2022 年末应收轨道交通专项资金 530.22 亿元(占其他应收款余额的比例为 98.84%)。公司存货快速增长, 年均复合增长 32.59%, 主要系站城一体化综合开发项目当期支付相关开发成本所致。

2020—2022 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 11.46%, 主要系在建工程增长所致。

2020—2022 年末, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长 2.24%, 固定资产主要为轨道交通资产。公司在建工程持续增长, 年均复合增长 78.60%, 主要系轨道交通建设持续投入所致。公司其他非流动资产波动增长, 年均复合增长 47.73%。截至 2022 年末, 公司其他非流动资产较上年末下降 6.39%, 主要系对参股公司借款减少所致。

截至 2022 年末, 公司用于借款抵押的存货 53.59 亿元。此外, 截至 2022 年末公司通过地铁线路资产及未来收益权、应收账款进行质

押的贷款余额 1578.88 亿元。

截至 2023 年 3 月末, 公司合并资产总额较上年末增长 2.98%。资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

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, 稳定性较强。

2020—2022 年末, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 16.64%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和其他权益工具分别占 4.64%、77.28%和 15.53%。所有者权益稳定性较强。2020—2022 年末, 公司实收资本均为 67.00 亿元。

2020—2022 年末, 公司资本公积快速增长, 年均复合增长 16.41%, 主要系当期持续拨入地铁建设项目资本金所致, 资本公积主要为历年注入的轨道交通项目资本金。

2020—2022 年末, 公司其他权益工具波动增长, 年均复合增长 22.52%, 其他权益工具全部为永续债。截至 2021 年末, 其他权益工具较上年末下降 5.87%, 主要系公司偿还部分可续期企业债所致。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益较上年末增长 2.61%, 主要系其他权益工具和资本公积增长所致。所有者权益结构变动不大。

表10 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
应付账款	491.87	21.44	628.72	23.29	503.09	17.65	485.25	16.50
合同负债	0.00	0.00	95.30	3.53	96.41	3.38	87.89	2.99
一年内到期的非流动负债	66.67	2.91	92.35	3.42	148.33	5.20	149.90	5.10
流动负债	633.16	27.60	887.75	32.89	813.73	28.54	788.85	26.82
长期借款	1358.44	59.23	1523.03	56.43	1680.27	58.94	1735.50	59.01
应付债券	71.58	3.12	81.72	3.03	91.93	3.22	105.53	3.59
长期应付款	173.34	7.56	163.21	6.05	229.97	8.07	279.72	9.51
非流动负债	1660.51	72.40	1811.44	67.11	2036.98	71.46	2152.08	73.18
负债总额	2293.66	100.00	2699.19	100.00	2850.72	100.00	2940.93	100.00

注:长期应付款中包括专项应付款
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

公司全部债务持续增长,债务负担较重,但债务结构合理,集中偿债压力不大。

2020—2022年末,公司负债逐年增长,年均复合增长11.48%。公司负债以非流动负债为主。

2020—2022年末,公司流动负债波动增长,年均复合增长13.37%。

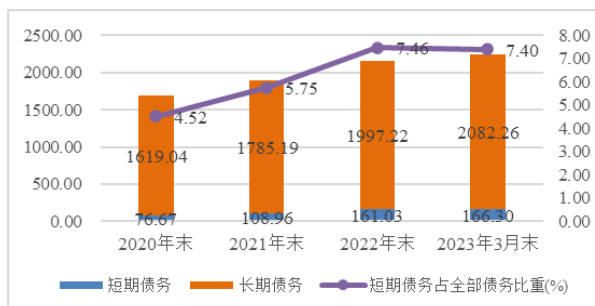
2020—2022年末,公司应付账款波动增长,年均复合增长1.13%。截至2022年末,公司应付账款较上年末下降19.98%,主要系工程款结算所致。截至2022年末,公司合同负债主要为预收房屋销售款96.41亿元,较上年末增长1.16%。公司一年内到期的非流动负债逐年增长,年均复合增长49.16%,主要由一年内到期的长期借

款62.92亿元、一年内到期的应付债券20.00亿元、一年内到期的长期应付款23.14亿元和一年内到期的其他长期负债41.00亿元构成。

2020—2022年末,公司非流动负债快速增长,年均复合增长10.76%。

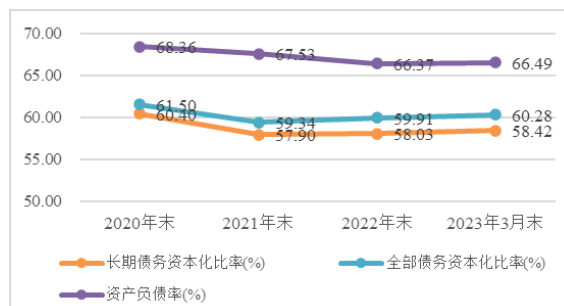
2020—2022年末,公司长期借款快速增长,年均复合增长11.22%,主要由质押借款和信用借款构成。公司以地铁票款收费权及其项下收益权进行质押。公司应付债券快速增长,年均复合增长13.32%,主要系公司新发行中期票据和公司债券所致。公司长期应付款波动增长,年均复合增长15.18%,主要包括融资租赁和政府专项债券资金等。公司长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



注:公司应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算;长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

图2 公司债务杠杆水平



注:公司应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算;长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2020—2022年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长12.82%。公司债务结构以长期债务为主，债务来源主要为质押借款和债券融资。从债务指标来看，2020—2022年末，公司资产负债率逐年下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，债务负担较重。

截至2023年3月末，公司全部债务较上年末增长4.18%。从期限结构看，截至2023年3月末，公司2023年4—12月、2024年、2025年到期债务分别为112.87亿元、144.62亿元、145.35亿元，其余为2026年及以后到期，公司集中偿债压力不大。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长；2022年，站城一体化开发项目确认较大规模场站综合开发收入。公司票款补贴、投资收益对利润总额的贡献较大。整体看，公司盈利能力尚可。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长8.83%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降25.42%，主要系2021年起票款补贴弥补了折旧摊销及部分日常运营成本。2020—2022年，公司营业利润率逐年上升。

表11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	99.61	67.22	117.99	39.24
营业成本	152.33	54.30	84.72	27.09
费用总额	45.95	69.09	70.25	16.59
其中：财务费用	43.27	64.63	65.04	15.68
其他收益	91.44	59.98	61.87	15.66
投资收益	28.61	15.57	4.78	0.12
利润总额	20.99	13.33	13.20	7.04
营业利润率（%）	-53.38	9.23	17.62	19.04

总资本收益率（%）	2.18	2.41	2.14	--
净资产收益率（%）	1.39	0.73	0.58	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长23.64%。2020—2022年，公司费用总额占营业总收入的比重波动提高，分别为46.13%、102.78%和59.54%，公司费用控制能力一般。

2019年开始，公司按照成本规制办法，对已开通运营地铁线路的日常运营成本、折旧摊销、财务费用等其他运营成本与乘客实际支付票价之间的差额纳入票款补贴范围并通过其他收益科目核算。2021年起，营业成本抵减了由票款补贴弥补的折旧摊销及部分日常运营成本，可由票款补贴弥补的财务费用仍计入其他收益。

公司其他收益主要为票款补贴，2020—2022年，公司其他收益分别为91.44亿元、59.98亿元和61.87亿元，呈现波动下降趋势。公司投资收益主要为出售子公司股权所获收益。2020年，公司实现投资收益规模较大，为出让龙泉驿轨发66.00%股权以及出让天府新区轨发66.00%股权所得收益。2021年，公司实现投资收益15.57亿元，较上年下降45.56%，主要系2020年出让子公司股权价格较高所致，2021年度投资收益主要来自转让新津轨发、廖家湾轨发、温江轨发、睿迹城开和睿得城开5家子公司股权所得。2022年，公司确认投资收益4.58亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。整体看，公司票款补贴和投资收益对利润总额的贡献较大。

从盈利指标看，2020—2022年，公司总资本收益率波动下降、净资产收益率逐年下降。公司整体盈利能力尚可。

2023年1—3月，公司实现营业总收入39.24亿元，较上年同期增长172.63%；实现利

润总额 7.04 亿元,较上年同期增加 6.17 亿元,主要系同期新增场站综合开发业务利润所致。

5. 现金流分析

伴随着地铁建设工作的推进和站城一体化综合开发项目的投入,公司经营活动和投资活动现金流呈现净流出状态,公司对外融资需求大。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	133.62	221.12	203.89	36.21
经营活动现金流出小计	253.50	244.45	215.44	43.89
经营活动现金流量净额	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
投资活动现金流入小计	64.97	54.68	32.85	24.74
投资活动现金流出小计	439.89	324.92	318.14	42.77
投资活动现金流量净额	-374.91	-270.24	-285.29	-18.03
筹资活动现金流入小计	1577.76	586.23	2037.77	231.85
筹资活动现金流出小计	1153.29	250.30	1735.51	108.67
筹资活动现金流量净额	424.48	335.94	302.26	123.18
现金收入比(%)	70.97	260.03	101.03	81.71

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看,2020—2022 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 70.70 亿元、174.79 亿元和 119.20 亿元,主要为收到的地铁运营票款和站城一体化综合开发项目预售款。同期,公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付的土地款和地铁运营各项支出;支付其他与经营活动有关的现金主要为支付代收 PPP 公司的票款、支付代收地铁充值款,城市集团退还保证金等。2020—2022 年,公司经营活动现金流持续净流出,主要系站城一体化综合开发项目持续开发。2020—2022 年,公司现金收入比波动增长。

从投资活动看,2020—2021 年,公司投资活动现金流入主要为当期出让子公司股权获现,同时收到其他与投资活动有关现金规模较大,主要为收到站城一体化综合开发项目公司

归还的借款。2020—2022 年,公司投资活动现金流出主要为地铁建设项目投资支出。2020—2022 年,公司投资活动现金流持续净流出。

2020—2022 年,公司筹资活动现金流入波动增长,主要为取得的银行借款;筹资活动现金流出波动增长,主要为债务偿付的本息支出。2020—2022 年,公司筹资活动现金流始终表现为净流入。

2023 年 1—3 月,公司经营活动现金净流量-7.69 亿元;投资活动现金净流量-18.03 亿元,主要为地铁线路建设支出;公司筹资活动现金净流入 123.18 亿元,主要为为取得吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金。

6. 偿债指标

公司短期、长期偿债指标表现强,间接融资渠道畅通,或有负债风险可控。

从短期偿债指标看,2020—2022 年末,公司流动比率波动上升、速动比率波动下降、现金短期债务比逐年下降。截至 2023 年 3 月末,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提升。整体看,公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看,2020—2022 年,公司 EBITDA 逐年增长;公司全部债务/EBITDA 波动下降,EBITDA 利息倍数波动提升,公司长期偿债指标表现强。

表 13 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	151.48	135.37	161.98	183.41
	速动比率(%)	113.82	91.99	110.48	131.12
	现金类资产/短期债务(倍)	2.58	2.22	1.53	2.07
长期 偿债 指标	EBITDA(亿元)	109.31	141.52	143.43	--
	全部债务/EBITDA(倍)	15.51	13.38	15.05	--
	EBITDA/利息支出(倍)	1.53	1.72	1.62	--

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行的授信额度合计为 3090.94 亿元，尚未使用额度 1384.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 10.59 亿元，担保比率 0.71%，主要为成都市域铁路有限责任公司、成都天府招商轨道城市发展有限公司等公司的保证担保，被担保方主要为市属国有企业和站城一体化项目公司，或有负债风险相对可控。

截至 2023 年 3 月末，公司存在标的金额在 2000 万元以上的未决诉讼 2 起，主要为资源公司广告合同纠纷，均处于一审审理中。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务主要来自于公司本部，公司本部对子公司管控能力强，公司本部整体债务负担较重。

公司主要资产来自公司本部，收入主要来自本部和子公司城市集团的场站综合开发业务。截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 94.28%；公司本部负债占合并口径的 93.19%；公司本部所有者权益占合并口径的 96.43%。截至 2022 年末，公司本部全部债务 2068.89 亿元，全部债务资本化比率 59.77%。

2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 37.68%，实现利润总额 1.59 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，成都市经济持续发展，成都市实现一般公共预算收入 1520.4 亿元、1697.9 亿元和 1722.4 亿元。截至 2022 年末，成都市政府债务余额为 4043.3 亿元。成都市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是成都市轨道交通建设、运营管理以

及轨道交通沿线多元资源经营的实施主体，业务具有区域专营优势。成都市国资委为公司实际控制人。

(1) 资本金支持

成都市按照“政府主导、市场化逻辑、企业主体、市区共担”原则，设立轨道交通专项资金，专项用于项目建设、运营期票款补贴、更新扩能改造及中大修资金等。截至 2023 年 3 月末，成都市前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、市域（郊）铁路资阳、成眉、成德线以及远期项目资本金总到位¹1186.30 亿元。

(2) 票款补贴

自 2019 年起，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。2020—2022 年，公司收到的地铁运营补贴分别为 10.00 亿元、40.00 亿元、59.41 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得大力的政府支持，且公司在专项资金和票款补贴等方面获得了大力的政府支持，政府支持可能性非常大。

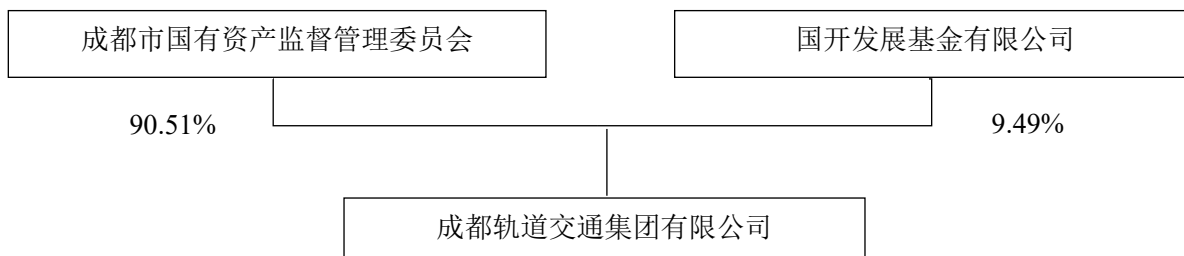
十一、结论

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“18 蓉城轨交 GN001”“19 蓉城轨交 GN001”“19 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 GN001”“20 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 MTN002”“20 蓉城轨交 MTN003”“20 蓉城轨交 MTN004”“20 蓉城轨交 MTN005”“20 蓉城轨交 MTN006”“20 蓉城轨交 GN002”“20 蓉城轨交可续期 02/20 蓉轨 Y2”“21 蓉轨 Y1/21 蓉城轨交可续期 01”“21 蓉城轨交 MTN001”“21 蓉城轨交 MTN002”“21 蓉轨 Y2/21 蓉城可续期 02”“21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）”“21

¹ 包括用作资本金的专项债资金、特别国债等。

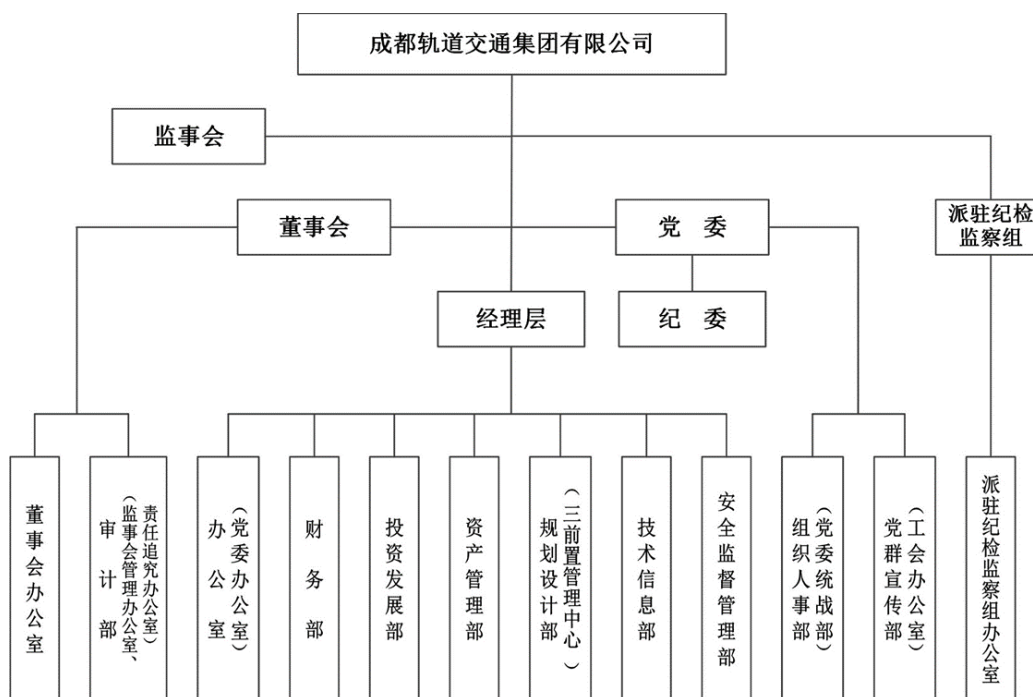
蓉城轨交 MTN003” “22 蓉城轨交 MTN001”
“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）” “22 蓉
城轨交 MTN002” “22 蓉轨 Y1” 的信用等级
为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 5 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
成都地铁运营有限公司	1000.00	100.00	投资设立
成都地铁实业有限公司	10000.00	100.00	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	5419.33	96.21	投资设立
成都轨道建设管理有限公司	20000.00	100.00	投资设立
成都轨道城市投资集团有限公司	500000.00	100.00	投资设立
成都轨道产业投资集团有限公司	100000.00	100.00	投资设立
成都交通高级技工学校	1700.00	100.00	投资设立
成都成资轨道交通有限公司	30000.00	100.00	投资设立
成都睿春城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿隼城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿懿城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都轨道时代文化发展有限公司	1000.00	100.00	投资设立
成都轨道时代投资有限公司	5000.00	100.00	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	198.02	241.57	246.66	344.24
资产总额（亿元）	3355.26	3996.97	4294.98	4422.82
所有者权益（亿元）	1061.60	1297.78	1444.27	1481.89
短期债务（亿元）	76.67	108.96	161.03	166.30
长期债务（亿元）	1619.04	1785.19	1997.22	2082.26
全部债务（亿元）	1695.71	1894.16	2158.25	2248.56
营业总收入（亿元）	99.61	67.22	117.99	39.24
利润总额（亿元）	20.99	13.33	13.20	7.04
EBITDA（亿元）	109.31	141.52	143.43	--
经营性净现金流（亿元）	-119.88	-23.32	-11.54	-7.69
财务指标				
现金收入比（%）	70.97	260.03	101.03	81.71
营业利润率（%）	-53.38	9.23	17.62	19.04
总资本收益率（%）	2.18	2.41	2.14	--
净资产收益率（%）	1.39	0.73	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	60.40	57.90	58.03	58.42
全部债务资本化比率（%）	61.50	59.34	59.91	60.28
资产负债率（%）	68.36	67.53	66.37	66.49
流动比率（%）	151.48	135.37	161.98	183.41
速动比率（%）	113.82	91.99	110.48	131.12
经营现金流动负债比（%）	-18.93	-2.63	-1.42	--
现金短期债务比（倍）	2.58	2.22	1.53	2.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	1.72	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	13.38	15.05	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款、其他非流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；应付账款、其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	161.36	187.48	200.05	282.79
资产总额 (亿元)	3221.94	3756.26	4049.28	4136.20
所有者权益 (亿元)	1043.49	1252.94	1392.72	1425.09
短期债务 (亿元)	43.41	76.81	113.49	113.73
长期债务 (亿元)	1554.79	1740.61	1955.40	1993.43
全部债务 (亿元)	1598.20	1817.42	2068.89	2107.16
营业总收入 (亿元)	95.93	57.30	44.46	10.07
利润总额 (亿元)	2.66	1.85	1.59	0.07
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	37.87	36.75	56.11	-11.88
财务指标				
现金收入比 (%)	58.66	86.98	115.38	75.50
营业利润率 (%)	-49.77	17.89	31.38	7.20
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.25	0.15	0.11	--
长期债务资本化比率 (%)	59.84	58.15	58.40	58.31
全部债务资本化比率 (%)	60.50	59.19	59.77	59.65
资产负债率 (%)	67.61	66.64	65.61	65.55
流动比率 (%)	115.47	107.48	126.85	147.96
速动比率 (%)	114.58	106.50	125.09	146.15
经营现金流动负债比 (%)	6.47	4.96	8.43	--
现金短期债务比 (倍)	3.72	2.44	1.76	2.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司2023年一季度财务报表未经审计; 2.长期应付款中有息债务已纳入全部债务核算; 其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算; 3.未能获取公司本部折旧、摊销等数据, 故相关指标未获取到, 以“/”列示
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

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
“18 蓉城轨交 GN001” “19 蓉城轨交 GN001” “19 蓉城轨交 MTN001” “20 蓉城轨交 GN001” “20 蓉城轨交 MTN001” “20 蓉城轨交 MTN002” “20 蓉城轨交 MTN003” “20 蓉城轨交 MTN004” “20 蓉城轨交 MTN005” “20 蓉城轨交 MTN006” “20 蓉城轨交 GN002” “20 蓉城轨交 Y1/21 蓉城轨交 MTN001” “21 蓉城轨交 MTN002” “21 蓉城轨交 Y2/21 蓉城轨交 MTN001” “22 蓉城轨交 MTN001” “22 蓉城轨交 MTN002” “22 蓉城轨交 MTN003 (碳中和债)”	AAA	AAA	稳定	2022/06/06	倪昕 崔莹	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
21 蓉城轨交 MTN004(碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2021/11/05	倪昕 崔莹	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
21 蓉城轨交 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/08/05	倪昕 崔莹	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
22 蓉城轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/12/24	倪昕 崔莹	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
22 蓉城轨交 MTN003 (碳中和债)	AAA	AAA	稳定	2022/02/11	倪昕 崔莹	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
22 蓉城轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/03/01	倪昕 崔莹	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
22 蓉城轨交 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/06/07	倪昕 崔莹	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
21 蓉城轨交 Y2/21 蓉城轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/02/22	刘亚利 倪昕	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
21 蓉城轨交 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/02/22	刘亚利 倪昕	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
21 蓉城轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/09/25	兰迪王默璇	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
21 蓉城轨交 Y1/21 蓉城轨交 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/11	刘亚利 倪昕	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 Y2/20 蓉城轨交 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/09/25	兰迪王默璇	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 GN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/31	楚方媛 王默璇	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 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/08/05	楚方媛 王默璇	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 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/07/30	楚方媛 王默璇	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 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/07/06	楚方媛 王默璇	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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/06/10	楚方媛 王默璇	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 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/05/06	楚方媛 王默璇	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 李颖	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 李颖	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

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 5 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持