

信用等级公告

联合〔2020〕1072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2020年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA，成都轨道交通集团有限公司2020年度第二期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月六日



成都轨道交通集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：5+N 年

偿还方式：在第 5 个年度和其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回

募集资金用途：偿还公司本部存量融资

评级时间：2020 年 5 月 6 日

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	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	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
政府支持				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均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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的唯一实施主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域专营地位、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持续增长。同时，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经营和偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖程度较高。

虽然大规模的投资支出增加了公司资金压力和债务压力，但成都市政府对公司支持明确，对地铁项目建设投入和还本付息形成了良好保障。另外，成都市经济发展较快，综合财政实力非常强，为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 外部发展环境向好。2017—2019 年，成都市地区生产总值持续增长，年均复合增长 10.67%；一般公共预算收入分别为 1275.5 亿元、1424.2 亿元和 1483.0 亿元。成都市经济保持较快增长、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。
2. 区域专营优势显著。公司作为成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，区域专营优势突出。
3. 外部支持力度大。成都市政府持续给予公司在项目资本金和运营补贴等方面的支持。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。2017—2018 年，公司收

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

到成都市财政局地铁运营补贴分别为1.78亿元和1.36亿元。

关注

1. **盈利能力弱。**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，利润总额对财政补贴依赖较大，公司盈利能力弱。
2. **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%，规模大且快速增长，对公司资金形成一定占用。
3. **债务规模快速增长。**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。
4. **本期中期票据具有一定特殊性。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。

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

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA	稳定	2015.07.27	程 晨 赵传第	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
AA+	稳定	2014.01.22	黄 滨 程 晨	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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

成都轨道交通集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“成都轨道”）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 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”），同时公司资本公积转增实收资本 30.00 亿元后，公司注册资本增至 54.994 亿元。2013 年 3 月，由成都市政府安排资金回购中融信托持有的股权，成都轨道成为成都市国资委全额持股的国有独资公司。2016 年，公司名称变更为现名。2017 年 2 月，公司新增注册资本 12.006 亿元，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”）前期拨入款项转增实收资本 12.00 亿元。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。

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 2020 年 3 月底，公司本部内设财务部、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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册总金额为 80.00 亿元的中期票据，并于 2019 年 10 月发行了 2019 年度第一期中期票据，发行金额 10.00 亿元。公司本次拟发行成都轨道交通集团有限公司 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 10.00 亿元，募集资金拟全部用于偿还公司本部存量融资。本期中期票据在条款设置上具有以下特点：

存续期限与赎回权

本期中期票据为永续中票，在公司依据发行条款赎回前长期存续。发行条款约定公司可于本期中期票据第 5 个年度和其后的每个票面利率重置日按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期中期票据。

票面利率

本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 5 个计息年度内保持不变。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，初始利差为票

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司

面利率与初始基准利率之间的差值。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，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 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的违约行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，债券的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 300 个基点，直到递延利息全部还清后恢复到发行时的基本利差。付息日前 12 个月内，公司若向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司直至将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回权，重置票面利

率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）考虑到利息递延时的罚则，如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，债券的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再加上 300 个基点。公司选择递延支付利息将导致债券基本利差上调幅度较大，公司递延利息支付的可能性较小。

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

总体看，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016 - 2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0

认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值。

出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为

负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造

业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数,2019 年全年一直在荣枯线以下,反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况,从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,一是实施大规模降税降费,落实个税改革政策,进一步结构性下调增值税税率,全年减税降费目标 2 万亿元;二是大幅扩大地方政府专项债规模,为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面,一是实施全面降准及结构性普惠降准,全面降准一次,结构性降准两次,“三挡两优”的存款准备金框架初步形成,为市场注入了适度充裕的流动性;二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,开启了 10 多年来新的降息进程,实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点,引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面,营商环境继续改善,扩大对外开放,深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行,中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下,2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面,春节是传统的消费高峰期,包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等,而今年因为防范疫情,绝大部分人群都在家里自我隔离,网购由于配送问题亦大幅减少,消费数据相当惨淡。投资方面,由于隔离限制与人口流动限制,大量工人(尤其是农民工)返城问题突出,生产活动无法进行,制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面,虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施,但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级,限制了

我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫,必将在短期内加速中国经济下行,长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响,通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延,药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升,必然推高一季度 CPI,通胀压力进一步增加;另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降,将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期,延缓企业开工复产,甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭,又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力,对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为,对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元(其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元),合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元,财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日,财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》,提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款,在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上,中央财政按人民银行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来,财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部,陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施,大幅度减轻企业负担,支持企业复工复产,稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本,支持企业降低疫情影响,度过难关

央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准,释放长期资金约 8000 多亿元,有利于降低金融机构支持

实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

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，2018年中国城镇常住人口8.31亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为59.58%，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。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。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿元。根据《城市轨道交通2018年度统计和分析报告》，截至2018年底，中国内地累计有35个城市建成投运城市轨道交通线路，共计185条线路，运营线路总长度达5761.4公里，共有7种制式同时在运营。其中，地铁4354.3公里，占比75.6%；轻轨255.4公里，占比4.4%；单轨98.5公里，占比1.7%；市域快轨656.5公里，占比11.4%；现代有轨电车328.7公里，占比5.7%；磁浮交通57.9公里，占比1.0%；APM10.2公里，占比0.2%。

图1 2012—2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长度为2143.4公里，年均新增线路长度为714.5公里。2018年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐1个运营城市；全国新增运营线路长度728.7公里、新增运营线路20条。2018年全年累计完成客运量210.7亿人次，同比增长14%。截至2018年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6公里）、北京（713.7公里）、广州（449.5公里）、南京（394.5公里）和武汉（351.1公里）。

图2 截至2018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：联合资信整理

2018年，中国城市轨道交通完成投资5470.2亿元，同比增长14.9%。在建线路总规模6374公里，同比增长2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过400公里，成都、武汉、杭州3市建设规模超过300公里。截至2018年底，中国共有63个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的19个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计61个，在实施的建设规划线路总长7611公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共44个城市规划线路，总计6864.4公里，占比90.2%，总投资达38911.1亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉6市投资计划均超过2000亿元，6市规划线路投资总额达15438.8亿元。

未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。“十三五”期间，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

（2）行业竞争概况

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。

由于轨道交通只能服务于特定的区域，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、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来轨道交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）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，具有投资额大、投资回收期长的经济特性。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，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，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，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，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、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）筹措另外部分资金，未

来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，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政府的财政补贴。

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，未来大规模投资将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，实现中国城市轨道交通行业可持续发展。目前，引入社会资本的多种模式得到了尝试，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提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

面对城市轨道交通行业发展形势，规模经济约束、价格水平较低、原材料价格波动、资金不足等矛盾突出，成为行业持续健康发展的重点关注因素。

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，中国轨道交通占城市公共交通运输量不高，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

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 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇统筹筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

（5）行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 2 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	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（国办发〔2003〕81号）	国务院	2003.09
2	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》（建城〔2014〕169号）	住建部	2014.11
3	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》（环办〔2014〕117号）	环保部	2014.12
4	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》（发改基础〔2015〕49号）	发改委	2015.01
5	《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发〔2015〕51号）	国务院	2015.09
6	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》（发改基础〔2015〕2506号）	发改委、住建部	2015.12

7	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
8	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11.
9	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016 年本）的通知》（国发〔2016〕72 号）	国务院	2016.12
10	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》（发改基础〔2017〕189 号）	发改委	2017.01
11	国家发改委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的知道意见（发改基础〔2017〕74 号）	发改委、教育部、人社部	2017.01
12	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
13	关于促进市域（郊）铁路发展的指导意见（发改基础〔2017〕1173 号）	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
14	《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）发布	国务院	2018.07
15	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

（6）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。目前在国内外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达 60%以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为 30%左右；国外的地铁承运率已经达到 70%~80%，而目前我国只有 40%，提升空间很大。

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，形成规模经营、适度竞争的格局。

“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，预计新建 3500 公里左右，相当于前 50 年的总和，2020 年底全国城市轨道交通运营线路预计 7000 公里左右，2025 年底将超过 1 万公里，2030 年底可能接近 1.5 万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求

科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 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财政预算收入应在 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。这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 万人次和 0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰每小时 3 万人次以上、1 万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），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，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 区域经济

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，近

年来，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。

2017—2019年，成都市地区生产总值持续增长，年均复合增长10.67%。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%。

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。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。

根据国家发展改革委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。

根据国家发展改革委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。

根据国家发展改革委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

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。

2. 公司规模与竞争力

公司在成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面专营优势显著，具备很强的竞争力。

公司是成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发的唯一实施主体，区域业务专营优势显著。截至2020年3月底，公司下设子公司9家，包括成都轨道资源经营管理有限公司

司、成都轨道城市发展集团有限公司（以下简称“城发公司”）、成都地铁传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）等。近三年，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36.14%、营业收入年均复合增长34.41%。截至2020年3月底，公司在建地铁项目12个，总投资2443.29亿元，已完成投资1068.37亿元，未来公司将保持快速发展势头。整体看，公司具备很强的竞争力。

3. 人员素质

公司领导层人员从业经验丰富，具备较强的经营管理能力；公司员工学历和年龄结构合理、文化素质较高，能够满足公司目前经营需要。

截至2020年3月底，公司领导层共11人，包括董事长1名、副董事长1名、总经理1名、党委专职副书记1名、纪委书记1名、副总经理5名和总会计师1名。

胡庆汉先生，硕士研究生学历；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，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，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，成都市第十二届市委委员；现任公司董事长、党委书记。

朱俊平先生，大学本科学历；历任中铁二局路桥公司秦沈客专指挥部现场主管，中铁二局重庆分公司重庆轻轨项目工程部部长，成都地铁有限责任公司计划合约部部长，成都轨道公司计划财务部和建设与开发部副部长，成都现代有轨电车公司执行董事、总经理，公司副总经理；现任公司副董事长、成都轨道建设管理有限公司党委书记。

沈卫平先生，大学本科学历；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（以下简称“运营公司”）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；现任公司总经理、董事、党委副书记。

截至2020年3月底，公司在职人员共有20479人。其中，高中及以下学历员工占比1.02%、中专学历员工占比6.39%、大专学历员工占比55.08%、本科及以上学历员工占比37.51%；年龄在30岁及以下员工占比79.92%、31~50岁之间的员工占比19.32%、50岁以上的员工占比0.76%。

4. 外部支持

近年来，成都市一般公共预算收入持续增长，成都市政府在地铁投资建设、运营方面持续给予公司大力支持。

2017—2019年，成都市一般公共预算收入分别为1275.5亿元、1424.2亿元和1483.0亿元；一般公共预算支出分别为1759.6亿元、1837.52亿元和2006.8亿元。财政自给率均在75%左右，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公里和国铁公交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724.98³亿元，其中已开通线路到位

³.包括了软贷款、其他权益工具等，与资本公积余额存在差异。

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。2017—2018年，公司收到成都市财政局地铁运营补贴分别为1.78亿元和1.36亿元。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运营补亏资金确认情况。

5. 企业信用记录

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4月24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5月6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

1. 法人治理结构

公司建立了合理有效的法人治理结构，监督决策机制执行情况良好。

公司设董事会，董事会由5名董事组成。其中董事长、副董事长及总经理各1名，专职外部董事1名，职工董事1名。董事长为公司的法定代表人。董事每届任期三年，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4名监事组成。成都市国资委委派成都市政府国有企业监事3人，其中1人任监事会主席；职工监事1人，由职工代表大会选举产生。

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。总经理每届任期三年，可以连聘连任。

2. 管理水平

公司部门设置合理、职责明确，内部管理制度健全，能够保障公司的日常运行。

公司董事会下设董事会办公室、审计部，党委下设党群宣传部、组织人事部、纪检监察部，经理层下设财务部、法务与风控部、质量安全部等职能部门。公司根据经营管理特点，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《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，财务部组织编制资金计划，完成汇总、分析及汇报等工作；成都地铁建设公司、运营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）报送财务部；成都轨道城市发展公司及时、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。

投资性资金支出由成都地铁建设公司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《建设工程招标投标管理办法》《建设工程合同管理办法》《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》和《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。对作业地铁工程的各个项目单位，分别制定考核目标和评定方法。

另外，公司针对人员、工会、档案等多方面均制定了相应的管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司实行地铁建设、运营和沿线资源开发的一体化运作。近年伴随地铁通车里程增加，公司营业收入持续快速增长，但由于地铁运营单位成本高，公司综合毛利率处于低水平。

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。

2017—2019年，公司营业收入持续快速增长，年均复合增长34.41%，分别为22.47亿元、31.49亿元和40.59亿元。从收入构成来看，地铁运营收入保持快速增长，近三年收入占比均在70%以上，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。

2017—2019年，公司综合毛利率处于偏低水平，主要系地铁运营单位成本高，持续处于运营收入无法覆盖运营成本的状态。2017年下半年地铁票价上调后，当期亏损情况较上年有所改善。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	2017 年			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	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	21.73	96.70	1.34	30.63	97.27	3.94	38.27	94.27	-73.96	5.87	96.37	-249.93
地铁运营收入	16.63	74.01	-21.37	25.53	81.07	-10.72	31.52	77.65	-102.51	3.73	61.24	-420.13
资源开发收入	4.11	18.28	85.28	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	0.40	1.78	100.00	0.45	1.44	100.00	0.83	2.04	89.46	0.16	2.64	92.72
广告刊播	0.40	1.76	59.32	0.29	0.91	63.84	0.43	1.07	66.96	0.05	0.85	67.45
广告资源	2.76	12.30	98.52	3.13	9.95	98.17	2.41	5.93	93.48	0.58	9.49	98.19
租赁	0.21	0.92	93.06	0.23	0.72	87.21	0.12	0.29	92.82	0.02	0.36	100.00
物业管理	0.34	1.51	-14.20	0.12	0.39	-230.62	0.11	0.28	-97.15	0.04	0.61	75.94
其他	0.99	4.41	34.55	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	0.74	3.30	64.27	0.86	2.73	72.06	2.33	5.73	71.39	0.22	3.63	50.77
总计	22.47	100.00	3.42	31.49	100.00	5.80	40.59	100.00	-65.63	6.09	100.00	-239.01

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

2. 业务经营分析

(1) 地铁运营与建设

近年公司地铁运载能力、运营效率显著提升。公司规划建设线路有序推进，未来两年投资集中，面临较大的资金需求。

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。

① 地铁运营

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

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。2017—2019年，

公司地铁运营客运量分别为7.82亿乘次、11.58亿乘次和14.00亿乘次，运营里程分别为1939.46万列公里、2864.43万列公里和3398.85万列公里，列车正点率均超99.90%，运行图兑现率均为100%。2020年1—3月，公司运营里程1096.25万列公里，受新冠肺炎疫情对市民选择公共交通的负面影响，客运量同比下降至1.71亿乘次。

表5 公司地铁线路运营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
运营里程（万列公里）	1939.46	2864.43	3398.85	1096.25
车站数量（座）	138	171	257	257
年度客运量（亿乘次）	7.82	11.58	14.00	1.71
日均客运量（万人次）	214.28	317.13	383.59	188.03
票务收入（亿元）	18.44	28.14	34.44	4.06
正点率（%）	99.99	99.99	99.99	100.00
运行图兑现率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

注：上述票务收入为含税价格统计，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。

表6 公司地铁线路运营成本构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	9.78	48.45	15.53	54.96	19.23	30.13	5.96	30.74
电费成本	2.92	14.44	4.41	15.61	4.87	7.63	0.80	4.13
维修成本	2.98	14.72	2.51	8.87	3.76	5.89	0.71	3.66
其他	4.52	22.38	5.81	20.56	35.97	56.35	11.91	61.47
合计	20.20	100.00	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，地铁运营毛利率持续为负。2017—2019年，公司地铁运营毛利率分别为-21.37%、-10.72%和-102.51%。2017—2018年，公司收到成都市财政局地铁运营补贴分别为1.78亿元和1.36亿元。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运营补亏资金确认情况。

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

（2）地铁沿线资源开发

随着运行线路增加，公司资源开发收入持续增长；沿线土地开发整理业务目前推进较为缓慢。

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。2017—2018 年，公司资源许可权业务收入规模较小且保持稳定，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。

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）。近三年，公司广告刊播业务收入较为稳定，分别实现 3964.00 万元、2867.55 万元和 4336.88 万元。2020 年 1—3 月，公司实现广告刊播收入 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。2017

—2019年，公司分别实现租赁收入 2067.94 万元、2253.37 万元和 1157.49 万元。2020 年 1—3 月，公司实现租赁业务收入 221.73 亿元。

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。2017—2019 年，公司分别实现物业管理收入 3399.33 万元、1236.93 万元和 1144.56 万元。2020 年 1—3 月，公司实现物业管理收入 370.01 亿元。

公司土地开发整理业务主要由全资子公司城发公司负责。近三年公司开发地块为红花堰地块、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，预期出让收入 75.44 亿元，截至 2020 年 3 月底累计已投资 15.76 亿元。经了解，上述两地块整理工作推进缓慢，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。

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

3. 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和专业化师资队伍。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，2017 年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计，2018 年及 2019 年财务报告由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述事务所均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。

2018 年，公司新设 4 家子公司；2019 年，公司合并范围划出 1 家子公司。上述子公司目前规模较小，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。

2. 资产质量

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。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 36.14%。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%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	156.19	10.56	168.01	8.90	268.41	9.79	175.28	6.20
其他应收款	124.15	8.39	167.52	8.87	285.41	10.41	290.42	10.27
存货	1.26	0.09	2.10	0.11	117.99	4.30	196.33	6.94
流动资产	320.78	21.69	420.11	22.26	775.33	28.28	771.52	27.28
固定资产	826.91	55.90	986.97	52.29	1472.19	53.70	1503.14	53.15
在建工程	300.34	20.30	438.02	23.20	424.31	15.48	479.05	16.94
非流动资产	1158.46	78.31	1467.51	77.74	1966.23	71.72	2056.46	72.72
资产总额	1479.24	100.00	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 年一季报整理

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 55.47%，主要来自于货币资金及其他应收款科目的增加。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 99.76%。公司受限货币资金为保函保证金 0.65 亿元。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 16.90%。截至 2019 年底，公司预付款项 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。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 51.62%。截至 2019 年底，公司其他应收款 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。

表10 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
轨道交通专项资金	贷款利息、债券利息等	235.04	82.35
成都市公共资源交易服务中心	土地竞买保证金	29.01	10.16
成都中电建瑞川轨道交通有限公司	轨道设备款	6.45	2.26
成都中铁惠川城市轨道交通有限公司	轨道设备款	5.12	1.80
中交成都轨道交通投资建设有限公司	轨道设备款	5.08	1.78
合计	--	280.71	98.35

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 866.81%。截至 2019 年底，公司存货 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。

表11 截至2019年底公司存货中开发成本明细
（单位：亿元）

单位名称	计划总投资	账面价值	预计竣工时间
陆肖站TOD综合开发项目	65.25	41.74	2024.02.01

行政学院站（南）TOD综合开发项目	63.00	20.14	2023.12.01
昌公堰TOD综合开发项目	67.00	16.78	2022.07.01
成都市郫都区梓潼综合开发项目X18地块及X18公服配套地块	8.02	3.27	2022.07.01
成都武侯双凤桥站TOD综合开发项目（一期）	28.27	17.77	2022.08.01
成都温江万盛站TOD综合开发项目（一期）	11.19	0.87	拟出售
新津站项目	44.74	0.01	2024.09.01
合计	287.47	100.58	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 87.43%。截至 2019 年底，公司其他流动资产 74.79 亿元，全部为待抵扣增值税进项税。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 30.28%。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。

2017—2019年，公司可供出售金融资产较稳定，三年分别为 22.65 亿元、23.27 亿元和 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）。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 33.43%。截至 2019 年底，公司固定资产净额 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。

2017—2019年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 18.86%。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。

3. 资本结构

近年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。

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 22.16%。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。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	67.00	11.79	67.00	9.98	67.00	7.90	67.00	7.57
资本公积	424.63	74.71	527.03	78.53	661.70	78.01	688.21	77.75
其他权益工具	74.78	13.16	74.66	11.13	114.51	13.50	124.48	14.06
所有者权益合计	568.40	100.00	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 年一季报整理

2017—2019年，公司实收资本均为67.00亿元。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，年均复合增长24.83%。截至2019年底，公司资本公积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。

2017—2019年，公司其他权益工具分别为74.78亿元、74.66亿元和114.51亿元。截至2019年底，公司其他权益工具中永续期公司债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。

公司负债以非流动负债为主，符合公司经营业务特征；近年来，公司债务规模快速增长，债务负担较重。

2017—2019年，公司负债快速增长，年均复合增长44.18%。截至2019年底，公司负债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。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	132.71	14.57	171.35	14.09	396.32	20.93	400.08	20.59
其他应付款	55.99	6.15	35.89	2.95	53.98	2.85	56.19	2.89
流动负债	192.19	21.10	254.15	20.89	502.72	26.55	512.07	26.36
长期借款	664.35	72.94	833.07	68.48	1130.67	59.72	1175.82	60.52
应付债券	20.54	2.26	30.31	2.49	56.25	2.97	65.17	3.35
长期应付款	0.00	0.00	63.43	5.21	110.10	5.82	110.10	5.67
专项应付款	33.75	3.71	35.51	2.92	59.83	3.16	31.49	1.62
非流动负债	718.65	78.90	962.37	79.11	1390.60	73.45	1430.75	73.64
负债总额	910.84	100.00	1216.52	100.00	1893.32	100.00	1942.82	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长61.73%。截至2019年底，公司流动负债502.72亿元，较上年底增长97.81%。主要由应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

随着地铁项目建设的大力推进，2017—2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长72.81%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司其他应付款波动幅度较大，年均复合下降1.81%。截至2019年底，

公司其他应付款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。

截至2019年底，公司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。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长39.11%。截至2019年底，公司非流动负债1390.60亿元，较上年底增长44.50%，主要系长期借款和专项应付款增加所致。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长30.46%。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。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长65.48%。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。

2017年，公司无长期应付款。截至2019年底，公司长期应付款为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。

2017—2019年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长33.14%。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，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长33.01%。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。

表 14 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 1—3 月(已偿还)	2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
有息债务	4.34	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

4. 盈利能力

受益于铁路网效应的增强，公司营业收入逐年快速增长；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。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 34.41%。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，2017

—2019 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 76.01%。2019 年，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。2017—2019 年，公司营业利润率波动幅度较大，分别为 2.23%、4.52%、-66.61%。

2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 467.39%。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。2017—2019 年，公司期间费

用占营业收入的比重快速增长,分别为 4.98%、5.22%和 88.68%。

2017—2018 年,公司分别收到政府补助款项(运营补贴等)1.78 亿元和 1.36 亿元;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财政票款补贴。2017—2019 年,公司利润总额分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 0.79 亿元。公司对政府补贴收入依赖很大。

从盈利指标看,2017—2019 年,公司总资产收益率、净资产收益率逐年下降,总资产收益率分别为 0.04%、0.03%和 1.72%;净资产收益率分别为 0.09%、0.07%和 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。

5. 现金流分析

近三年,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分别为 21.86 亿元、31.96 亿元和 41.29 亿元;现金收入比分别为 97.29%、101.50%和 101.72%,公司整体收入实现质量较好;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。2017—2019 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 13.39 亿元、15.14 亿元和 93.92 亿元,2019 年增长较快主要是对 TOD 项目的投入;支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.46 亿元、18.18 亿元和 88.40 亿元,其中 2019 年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 15 公司现金流情况(单位:亿元)

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入	37.47	52.83	100.20	19.56
经营活动现金流出	36.55	51.96	207.38	77.49
经营活动产生的现金流量净额	0.92	0.86	-107.18	-57.92
投资活动现金流入	0.70	2.02	0.94	8.13
投资活动现金流出	259.11	295.40	330.70	100.15
投资活动产生的现金流量净额	-258.41	-293.39	-329.77	-92.02
筹资活动现金流入	362.54	387.70	789.49	79.47
筹资活动现金流出	55.59	83.33	252.18	22.54
筹资活动产生的现金流量净额	306.96	304.37	537.31	56.93

资料来源:根据公司审计报告和 2020 年一季度报整理

从投资活动看,2017—2019 年,公司投资活动现金流入规模较小。2017—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。2017—2019 年,公司投资活动现金净流量分别为-258.41 亿元、-293.39 亿元和-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。2017—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。2017—2019 年,公司筹资活动现金流出分别为 55.59 亿元、83.33 亿元和 252.18 亿元,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 2018 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。

6. 偿债能力

公司短期债务规模偏小,且间接融资渠

道畅通，公司短期偿债能力强；有息债务规模快速增长，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。2017—2019年，公司流动比率分别为166.91%、165.30%和154.23%，速动比率分别为166.25%、164.48%和130.76%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为0.48%、0.34%和-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，2017—2019年，公司EBITDA分别为1.06亿元、1.05亿元和65.84亿元，其中2019年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。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。

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26.94亿元，担保比率3.04%。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3.24亿元。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。

7. 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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额10.00亿元，分别相当于2019年底公司调整后全部债务的0.75%、调整后长期债务的0.77%。本期中期票据的发行对公司整体债务影响小。

截至2019年底，公司资产负债率、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分别为69.06%、60.98%和60.46%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、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上升至69.17%、61.16%和60.64%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司本部

存量融资，实际债务指标可能会低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 37.47 亿元、52.83 亿元和 100.20 亿元，对本期中期票据发行金额的覆盖倍数分别为 3.75 倍、5.28 倍和 10.02 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖程度较高。2017—2019 年，经营活动现金净流量分别 0.92 亿元、0.86 亿元和 -107.18 亿元；EBITDA 分别为 1.06 亿元、1.05 亿元和 65.84 亿元，公司经营活动现金净流量以及 EBITDA 对本期中期票据发行金额保障能力波动很大。同时，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，且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，公司对本期中期票据保障能力极强。

十、结论

公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一主体，具有区域专营地位，并持续获得成都市政府在地铁项目建设、运营方面的资金支持。近年随着成都市地铁项目建设推进，公司资产、权益规模大幅增长。受益于地铁通车里程增加，公司营业收入持续快速增长。同时，联合资信也关注到由于地铁项目建设周期长、投资额大，具有较强公益性的特点，公司目前盈利能力弱、债务负担较重，未来资金需求规模大等不利因素对公司信用基本面带来的不利影响。

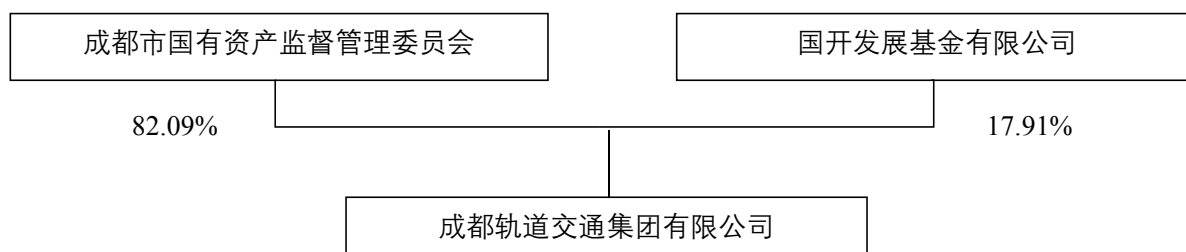
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖程度较高。

近年成都市经济保持较快增长、综合财

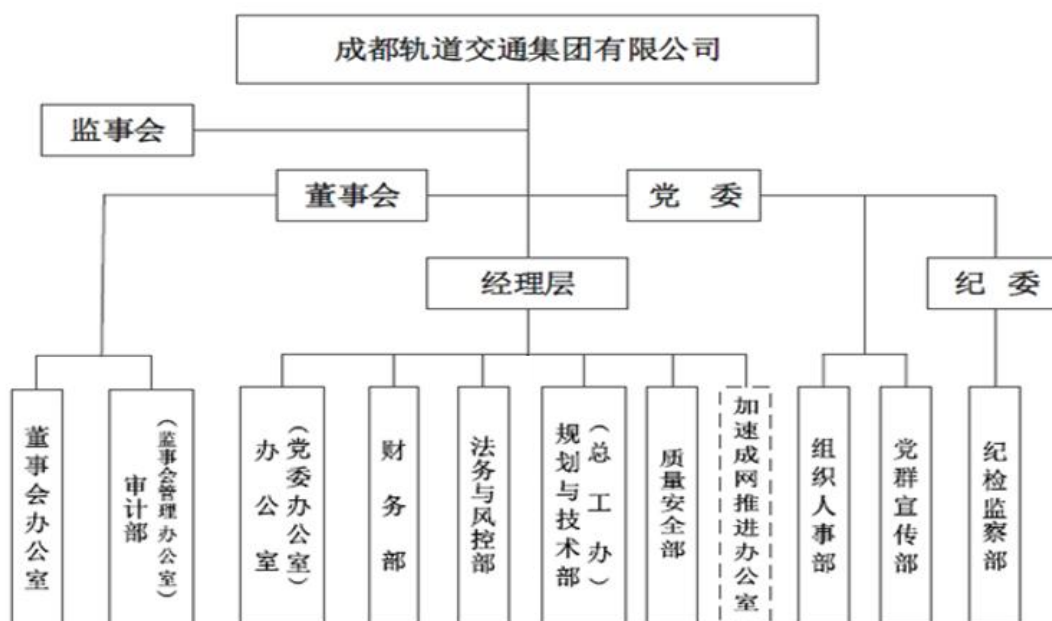
政实力非常强，成都市政府对地铁项目建设支持明确，设立了成都市地铁建设发展专项资金，对地铁项目的建设投入和还本付息形成了良好保障，有助于支撑公司整体信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

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：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	
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%
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

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

联合资信评估有限公司关于 成都轨道交通集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。