

信用等级公告

联合〔2020〕3753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及其拟发行的 2020 年第二期永续期公司债券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，2020 年第二期成都轨道交通集团有限公司永续期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十五日



2020 年第二期成都轨道交通集团有限公司 永续期公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：10.00 亿元

本期公司债券期限：3+N 年

偿还方式：每年付息一次，以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券

募集资金用途：全部用于补充公司营运资金

评级时间：2020 年 9 月 25 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
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

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、运营管理以及地铁沿线资源开发的实施主体。联合资信评估股份有限公司（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。

本期债券含永续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；本期债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。本期债券的发行对公司整体债务结构影响小。公司经营活动现金流入量对本期债券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，但公司持续获得成都市政府的政策支持，对地铁建设和运营提供了保障。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债券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，本期债券的偿还能力极强，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. 区域专营优势突出。公司作为成都市地铁投资建设、运营管理及地铁沿线资源开发主体，区域专营优势突出。

分析师：兰迪 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

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6月底，公司地铁线路建设共收到资本金769.97亿元。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。

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，利润总额对票款补贴依赖较大，公司盈利能力弱。
2. **其他应收款规模大。**截至2020年6月底，公司其他应收款占资产总额的比重为10.59%，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. **本期债券具有一定特殊性。**本期债券具有公司可赎回权、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 6 月
现金类资产(亿元)	156.21	168.01	268.41	133.93
资产总额(亿元)	1479.24	1887.62	2741.56	2947.06
所有者权益(亿元)	568.40	671.10	848.24	954.16
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	11.66
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.93	1283.58
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1215.33	1295.24
营业收入(亿元)	22.47	31.49	40.59	18.66
利润总额(亿元)	0.68	0.70	0.79	0.51
EBITDA(亿元)	1.06	1.05	65.84	--
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.86	-107.18	-56.90
营业利润率(%)	2.23	4.52	-66.61	-146.15
净资产收益率(%)	0.09	0.07	0.03	--
资产负债率(%)	61.57	64.45	69.06	67.62
全部债务资本化比率(%)	54.72	57.52	58.89	57.58
流动比率(%)	166.91	165.30	154.23	148.11
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	11.48
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 6 月
资产总额(亿元)	1476.13	1883.60	2739.00	2936.24
所有者权益(亿元)	566.96	669.64	844.01	949.32
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1214.86	1289.94
营业收入(亿元)	0.68	0.81	37.96	19.01
利润总额(亿元)	0.37	0.51	1.11	0.39
资产负债率(%)	61.59	64.45	69.19	67.67
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.57	59.01	57.61
流动比率(%)	165.97	160.93	122.29	105.85
经营现金流动负债比(%)	0.32	0.31	-13.76	--

注：公司 2020 年半年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	2020.08.05	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
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，联合资信评估股份有限公司（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。

2020 年第二期成都轨道交通集团有限公司 可续期公司债券信用评级报告

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 6 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 83.45%、国开基金持股 16.55%,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 6 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 6 月底,公司(合并)资产总额 2947.06 亿元,所有者权益 954.16 亿元(含少数股东权益 2.82 亿元);2020 年 1—6 月,公司实现营业收入 18.66 亿元,利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址:成都市金牛区蜀汉路 158 号。
法定代表人:胡庆汉。

二、本期债券概况

公司计划发行 2020 年第二期成都轨道交通集团有限公司可续期公司债券(以下简称“本期债券”),发行金额 10.00 亿元,募集资金计划全部用于补充公司营运资金。

本期债券在条款设置上具有以下特点:

可续期选择权

本期债券期限为 3+N 年,以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期。每个重定价周期末,公司有权选择将本期债券期限延长 1 个重定价周期或全额兑付本期债券。

票面利率

本期债券采用浮动利率形式,单利按年计息。在本期债券存续的第一个重定价周期内,票面利率由首期基准利率加上基本利差确定。首期基准利率为发行公告日前 750 个工作日的期限为一周的 shibor 算术平均值,基本利差将在发行时通过簿记建档、集中配售方式确定。如果公司选择延长本期债券期限,则从第 2 个重定价周期开始,每个重定价周期内适用的票面利率调整为:当期基准利率+基本利差+300 个基点,在该重定价周期内保持不变。此后每次重定价时,票面利率均以当期基准利率+基本

利差+300个基点。其中每个重定价周期的当期基准利率为该重定价周期起息日前750个工作日的期限为一周的shibor算术平均值，基本利差与首次发行时保持不变。

清偿顺序

本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券/债务工具。

递延利息支付

本期债券附设公司延期支付利息权。除非发生强制付息事件，公司在每个付息日，可以自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前10个工作日披露《递延支付利息公告》。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的累计计息金额将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。本期债券付息日前12个月内，公司若向普通股股东分红或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款约定已经递延的所有利息及其孳息。

总体看，本期债券含可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通

过对相关条款的分析，认为本期债券的本金和利息在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；本期债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2016—2019年及2020年上半年我国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8

公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8
--------------	-----	-----	-----	------	------

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83

万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和

制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小

微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”), 为小微企业信贷融资创造了良好环境, 不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本, 而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元, 中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点, 调整后, 3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%, 再贴现利率为 2%, 进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点, 加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为, 当前我国经济形势仍然复杂严峻, 不稳定性不确定性较大, 遇到的很多问题是中长期的, 必须从持久战的角度加以认识, 加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调, 下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持深化改革开放, 牢牢把握扩大内需这个战略基点, 大力保护和激发市场主体活力, 扎实做好“六稳”工作, 全面落实“六保”任务, 推动经济高质量发展。为此, 下半年财政政策要更加积极有为、注重实效, 要保障重大项目建设资金, 注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长, 推动综合融资成本明显下降; 二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下, 下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面, 制造业投资上半年下降幅度较大 (-11.7%), 下半年有望在货币信贷政策支

持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复; 基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头; 房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长, 将支撑固定投资增速继续好转。消费方面, 在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下, 下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放, 以及政府消费支出的适当增加, 商品和服务消费或将较快恢复, 消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面, 未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策, 对我国外需具有较大提振作用; 同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长, 有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高; 但由于全球疫情形势的复杂性和反复性, 以及中美关系的不确定性等因素影响, 外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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

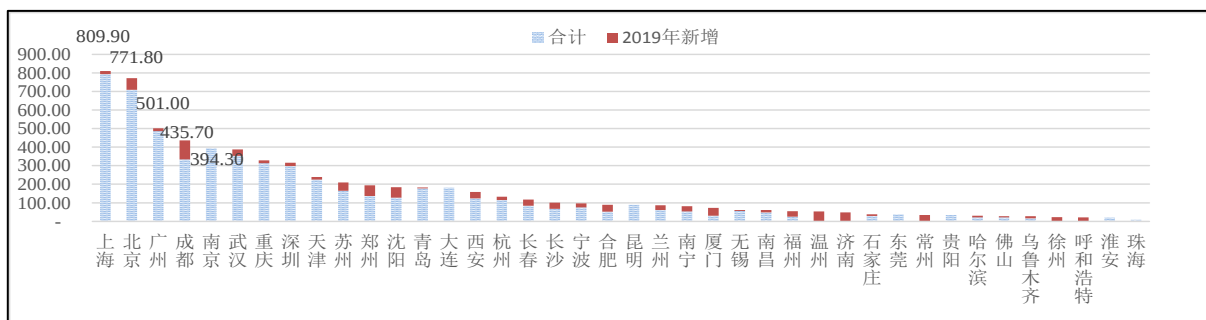
比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进,市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“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

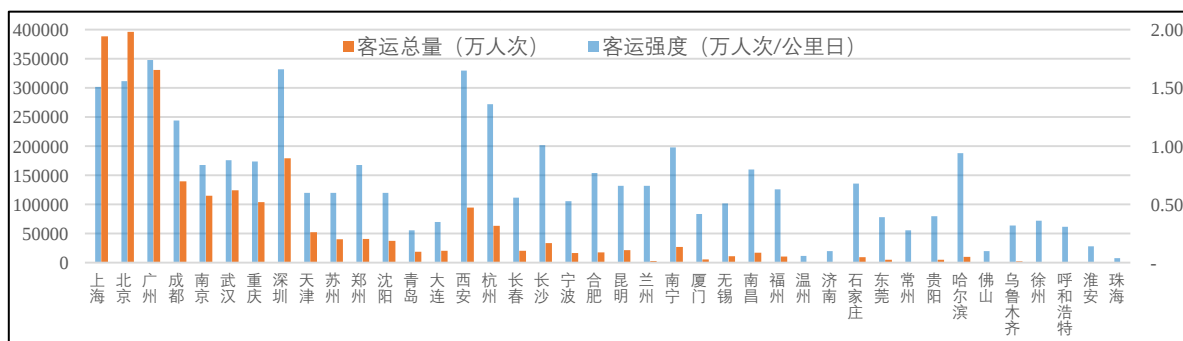
随着新建线路投入运营,全国各城市客运量不断增长,客运强度总体水平呈逐年下降趋势,但各城市之间客运强度变化有所差异。

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，我国城市轨道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

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%。

2020年上半年，成都市市实现地区生产总值8298.63亿元，同比增长0.6%。分产业看，第一产业实现增加值214.50亿元，同比增长0.1%；第二产业实现增加值2565.10亿元，同比增长2.0%；第三产业实现增加值5519.03亿元，同比下降0.2%。

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。

根据国家发改委2015年5月6号批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通近期建设规划（2013—2020年）调整方案的批复》（发改基础〔2015〕958号），同意在现有线路的基础上新增新机场线（18号线）、6号线二期工程、4号线二期工程延伸工程线路，和同意3号线三期工程中的三河站至红星村站约7公里线路采用地下敷设方式，增设桂林路站等调整方案，调整后新增线路长度79.1公里，预计2020年成都市城市轨道交通运营里程将达到383公里；因规划建设方案调整共增加投资467.2亿元。

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

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

截至 2020 年 6 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 83.45%、国开基金持股 16.55%，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 6 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、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 6 月底，公司在建地铁项目 15 个，总投资 2907.22 亿元，已完成投资 1233.80 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。

表 3 截至 2019 年底全国主要轨道交通企业财务数据（单位：亿元）

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
天津轨道交通集团有限公司	3110.62	1406.32	20.17	5.80	1294.89
成都轨道交通集团有限公司	2741.56	848.24	40.59	0.79	1215.33
重庆市轨道交通（集团）有限公司	1830.86	875.14	26.00	0.07	682.71
长沙市轨道交通集团有限公司	1408.05	628.75	18.04	3.40	646.20
苏州市轨道交通集团有限公司	1097.99	395.30	52.75	0.03	565.60
西安市轨道交通集团有限公司	914.73	482.89	22.50	0.24	336.55

资料来源：联合资信整理

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 6 月底，公司高级管理人员共 10 人，包括总经理 1 名、党委专职副书记兼工会主席 1 名、党委副书记兼纪委书记 1 名、副总经理 5 名、总会计师 1 名和总工程师 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（以下简称“四川经合公司”）办公室副主任，四川经合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，公司计划合约部部长，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（以下简称“轨道建设公司”）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，副总经理；现任公司总经理、董事、党委副书记。截至2020年6月底，公司在职人员共有20987人。其中，高中及以下学历员工占比0.98%、中专学历员工占比5.92%、大专学历员工占比55.18%、本科及以上学历员工占比37.92%；年龄在30岁及以下员工占比79.78%、31~50岁之间的员工占比19.47%、50岁以上的员工占比0.75%。

4. 外部支持

2017-2019年，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。同期，成都市政府性基金收入分别为1360.4亿元、1399.78亿元和1548.1亿元。

2020年上半年，成都市实现一般公共预算收入746.5亿元，为预算的49.8%，下降7.9%；完成一般公共预算支出1046.8亿元，财政自给率为71.31%，自给能力有所弱化。同期，成都市实现政府性基金收入469.6亿元，同比下降10.8%。

为保障成都市轨道交通建设及运营，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，专项用于城市轨道交通项目以及国铁干线和国铁公交化改造项目建设、运营及维护等。

截至2020年6月底，公司地铁线路建设共收到资本金769.97¹亿元，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201.90亿元（不含PPP项目社会资金方的资本金），其中2019年及2020年1-6月，公司分别收到财政资本金130.00亿元及77.05亿元。

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，对已开通运营地铁线路资产于2019年1月开始计提折旧。2019年及2020年上半年，公司已按照折旧及摊销和财务费用计算的数额（110.79亿元，计入“其他收益”科目），正在申请票款补贴资金，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。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信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9月10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9月19日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

¹.包括了软贷款、其他权益工具等，与资本公积余额存在差异。

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，专职工外部董事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；轨道建设公司、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；城发集团及时、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。

投资性资金支出由轨道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《建设项目技术审查管理办法（试行）》《建设工程全过程造价管控办法（试行）》《建设项目档案管理办法》《工程勘察设计考评管理办法（修订）》等工程管理规定细则，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，公司毛利率大幅下降，主要系按照成本规制办法，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—6 月，公司实现营业收入 18.66 亿元，同比增长 6.88%；当期，公司综合毛利率-144.95%，较 2019 年大幅下降，主要系公司对合并口径成本进行收入间调整及公司其他业务中新增“车辆、信号、AFC 系统合同收入”亏损所致。

表 4 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—6 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	15.96	85.52	-173.21
地铁运营收入	16.63	74.01	-21.37	25.53	81.07	-10.72	31.52	77.65	-102.51	10.06	53.91	-97.62
资源开发收入	4.11	18.28	85.28	4.22	13.41	85.82	3.90	9.61	84.06	1.88	10.10	64.83
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	0.25	1.36	90.69
广告刊播	0.40	1.76	59.32	0.29	0.91	63.84	0.43	1.07	66.96	0.12	0.63	72.59
广告资源	2.76	12.30	98.52	3.13	9.95	98.17	2.41	5.93	93.48	1.38	7.41	97.99
租赁	0.21	0.92	93.06	0.23	0.72	87.21	0.12	0.29	92.82	0.05	0.29	91.69
物业管理	0.34	1.51	-14.20	0.12	0.39	-230.62	0.11	0.28	-97.15	0.08	0.41	-652.37
其他	0.99	4.41	34.55	0.88	2.79	36.32	2.85	7.01	25.77	4.02	21.51	-471.04
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	2.70	14.48	21.98
总计	22.47	100.00	3.42	31.49	100.00	5.80	40.59	100.00	-65.63	18.66	100.00	-144.95

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。

① 地铁运营

截至2020年6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 5 截至 2020 年 6 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	39.30	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
合计	1795.79	1531.31	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，公司地铁运营客流量、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7.82亿人次、11.58亿人次和14.00亿人次，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—6月，公司运营里程2229.70万列公里，受新冠肺炎疫情影响，日均客运量同比有所下降。

表6 公司轨道线路运营情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
运营里程(万列公里)	1939.46	2864.43	3398.85	2229.70
车站数量(座)	138	171	257	257
年度客运量(亿人次)	7.82	11.58	14.00	4.66
日均客运量(万人次)	214.28	317.13	383.59	255.94
票务收入(亿元)	18.44	28.14	34.44	10.96
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。正点率(%)、运行图兑现率(%)不包含有轨电车蓉2号线。

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。

元；超过 50 公里之后，每递增 20 公里增加 1 元。

表 7 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—6 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	11.40	55.85
电费成本	2.92	14.44	4.41	15.61	4.87	7.63	2.82	13.82
维修成本	2.98	14.72	2.51	8.87	3.76	5.89	1.72	8.43
其他	4.52	22.38	5.81	20.56	35.97	56.35	4.47	21.90
合计	20.20	100.00	28.26	100.00	63.83	100.00	20.41	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；其他成本大幅增长至 35.97 亿元，主要系公司计提的计提折旧、摊销和财务费用等。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（110.79 亿元，计入“其他

收益”科目）正在申请票款补贴资金，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

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“成都市轨道交通专项资金”，专项资金的及时足额划拨保障了工程项目的顺利推进和正常运营。截至 2020 年 6 月底，公司在建地铁工程项目 15 个，总投资 2907.22 亿元，已完成投资 1233.80 亿元，已到位资本金 201.90 亿元（不含 PPP 项目社会资金方的资本金）。

表 8 截至 2020 年 6 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
1	6 号线一、二期	46.80	368.07	资本金 20%，贷款 80%	64.95	311.90
2	8 号线一期	29.10	207.35	资本金 20%，贷款 80%	39.36	174.61
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%	14.40	166.32
4	6 号线三期（原为 11 号线一期）	21.96	156.09	资本金 20%，贷款 80%	31.73	132.85
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%	12.23	148.02
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%	12.89	179.64
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%，	4.23	52.26
8	10 号线三期	5.70	62.35	资本金 40%，贷款 60%	0.78	2.26
9	13 号线一期	29.07	282.40	资本金 40%，贷款 60%	4.53	13.92

10	17 号线二期	25.00	227.84	资本金 40%，贷款 60%	2.96	9.29
11	18 号线三期	16.71	168.43	资本金 40%，贷款 60%	2.78	8.19
12	19 号线二期	42.87	355.18	资本金 40%，贷款 60%	10.24	31.54
13	8 号线二期	7.78	85.31	资本金 40%，贷款 60%	0.24	0.90
14	27 号线一期	22.06	167.62	资本金 40%，贷款 60%	0.29	1.05
15	30 号线一期	26.61	211.00	资本金 40%，贷款 60%	0.29	1.05
合 计		388.82	2907.22	--	201.90	1233.80

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—6 月，公司实现广告刊播收入 1172.55 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—6 月，公司实现租赁业务收入 534.64 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。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—6 月，公司实现物业管理收入 763.89 万元。

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 6 月底累计已投资 15.88 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 9 截至 2020 年 6 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	7.32
合计	1661	653	--	15.88

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 and 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 年半年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。2020 年 1—6 月，公司合并范围子公司无变化。公司财务数据可比性强。截至 2020 年 6 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10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 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	133.92	4.54
其他应收款	124.15	8.39	167.52	8.87	285.41	10.41	312.13	10.59
存货	1.26	0.09	2.10	0.11	117.99	4.30	234.08	7.94
流动资产	320.78	21.69	420.11	22.26	775.33	28.28	808.94	27.45
固定资产	826.91	55.90	986.97	52.29	1472.19	53.70	1529.18	51.89
在建工程	300.34	20.30	438.02	23.20	424.31	15.48	527.16	17.89
非流动资产	1158.46	78.31	1467.51	77.74	1966.23	71.72	2138.13	72.55
资产总额	1479.24	100.00	1887.62	100.00	2741.56	100.00	2947.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

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），较年初增加 117.89 亿元，主要系应收轨道交通专项资金款项增加 71.40 亿元，应收成都市公共资源交易服务中心 TOD 开发项目竞买保证金增加约 29 亿元所致。

表11 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12 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6月底，公司资产总额2947.06亿元，较上年底增长7.50%，主要表现为预付款项、其他应收款、存货、固定资产以及在建工程的增加。公司货币资金大幅下降50.11%至131.92，主要系用于地铁线路及TOD项目支出所致；预付款项较上年底增长126.64%至50.57亿元，主要系预付工程款增长所致；其他应收款增长9.36%至312.13亿元，主要系新增轨道交通专项资金所致；存货大幅增加98.40%至234.08亿元，主要系公司对TOD项目投入所致；固定资产增长3.87%至1529.18亿元，主要系地铁线路完工后新增投资转固增加所致；在建工程增加24.24%至527.16亿元，主要系对地铁线

路建设投入增加所致。

截至2020年6月底，公司受限资产为0.64亿元保函保证金，规模很小。此外公司尚有质押金额为1119.69亿元的票款收益权，该收益权均为未来收益，目前暂未形成账面资产。

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13 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 6 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	7.02
资本公积	424.63	74.71	527.03	78.53	661.70	78.01	736.77	77.22
其他权益工具	74.78	13.16	74.66	11.13	114.51	13.50	144.46	15.14
所有者权益合计	568.40	100.00	671.10	100.00	848.24	100.00	954.16	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

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轨道项目资本金所致。

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 6 月底，公司所有者权益合计 954.16 亿元，较上年底增长 12.49%，主要

表现为其他权益工具和资本公积的增加。其中资本公积增长 11.34%至 736.77 亿元，主要系轨道项目建设资本金增加所致；其他权益工具增长 26.16%至 144.46 亿元，主要为公司新发行 20.00 亿元含权中票（“20 蓉城轨交 MTN001”和“20 蓉城轨交 MTN002”）和 10.00 亿元永续期公司债“20 蓉轨永续期 01/20 蓉轨 Y1”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14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 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	428.27	21.49
其他应付款	55.99	6.15	35.89	2.95	53.98	2.85	72.58	3.64
流动负债	192.19	21.10	254.15	20.89	502.72	26.55	546.18	27.41
长期借款	664.35	72.94	833.07	68.48	1130.67	59.72	1218.52	61.14
应付债券	20.54	2.26	30.31	2.49	56.25	2.97	65.06	3.26
长期应付款	0.00	0.00	63.43	5.21	110.10	5.82	110.10	5.52
专项应付款	33.75	3.71	35.51	2.92	59.83	3.16	2.91	0.15
非流动负债	718.65	78.90	962.37	79.11	1390.60	73.45	1446.72	72.59
负债总额	910.84	100.00	1216.52	100.00	1893.32	100.00	1992.91	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

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%。主要由应付账款和其他应付款构成。

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%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

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%，主要为成都轨道交通专项资金。

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6月底，公司负债合计1992.91亿元，较上年底增长5.26%，主要系应付账款、其他应付款、长期借款及应付债券增加所致。公司应付账款增长8.06%至428.27亿元，主要系公司未达到支付条件的工程款增长所致；其他应付款增长34.44%至72.58亿元，主要系公司新增与成都市财政局往来款所致；公司长期借款增长7.77%至1218.52亿元，借款结构发生较大变化，由48.00%质押借款、46.29%抵押并质押借款和5.71%信用借款构成变为

由91.89%质押借款、7.52%信用借款和0.59%抵押并质押借款构成，主要系公司与部分银行重新签署了借款协议所致；专项应付款下降95.14%至2.91亿元，主要系轨道交通专项资金结转所致。

截至2020年6月底，公司全部债务1295.24亿元，较上年底增长6.58%。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1393.68亿元，调整后全部债务1405.34亿元，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67.62%、59.56%和59.36%。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 15 截至 2020 年 6 月底公司到期债务分布情况（单位：亿元、%）

名称	2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
有息债务	11.91	65.18	76.92	99.55	1203.71	1457.27
占比	0.82	4.47	5.28	6.83	82.60	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

受益于地铁路网效应的增强，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，公司利润总额对票款补贴依赖较大。

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，公司分别收到运营补贴 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。公司对补贴资金依赖较大。

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—6月,公司实现营业收入18.66亿元,相当于2019年全年收入的45.97%,以票款补贴为主的其他收益47.25亿元,利润总额为0.51亿元,利润总额对票款补贴的依赖仍大。

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。

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—6月,公司销售商品提供劳务收到的现金28.40亿元,现金收入比较2019年有所上升,为152.16%;同期公司经营活动现金流出107.56亿元,主要为对TOD项目的投入;经营活动现金净流量-56.90亿元。公司投资活动现金净流量为-198.94亿元,主要为地铁线路建设支出。公司筹资活动现金流入及流出均大幅增长,主要系公司与银行重新签订了借款合同,归还所有存续借款并重新借出所致。

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

表 16 公司现金流情况(单位:亿元)

科目名称	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
经营活动现金流入	37.47	52.83	100.20	50.66
经营活动现金流出	36.55	51.96	207.38	107.56
经营活动产生的现金流量净额	0.92	0.86	-107.18	-56.90
投资活动现金流入	0.70	2.02	0.94	1.56
投资活动现金流出	259.11	295.40	330.70	200.50
投资活动产生的现金流量净额	-258.41	-293.39	-329.77	-198.94
筹资活动现金流入	362.54	387.70	789.49	1135.60
筹资活动现金流出	55.59	83.33	252.18	1014.23
筹资活动产生的现金流量净额	306.96	304.37	537.31	121.38

资料来源:根据公司审计报告和2020年半年报整理

金流对公司流动负债无保障能力。截至2020年6月底，公司流动比率、速动比率分别为148.11%、105.25%，较上年底有所下降；现金短期债务比为11.48倍。公司货币资金充裕，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。公司长期偿债能力弱。

截至2020年6月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为1798.66亿元，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1183.88亿元，尚未使用额度614.78亿元，公司间接融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至2020年6月底，公司对外担保余额26.25亿元，担保比率2.75%。其中为成都城建投资管理集团有限责任公司质押担保22.90亿元；为参股子公司市域铁路担保3.35亿元。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。

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、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额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%。本期债券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，预计本期债券发行后，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。

2. 本期债券偿还能力分析

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，对本期债券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债券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为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 对本期债券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，公司收到的轨道交通专项资金进入“收到其他与筹资活动有关现金”核算，轨道交通专项资金专项用于轨道项目，为地铁建设运营提供了保障。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的覆盖程度较高。

十、结论

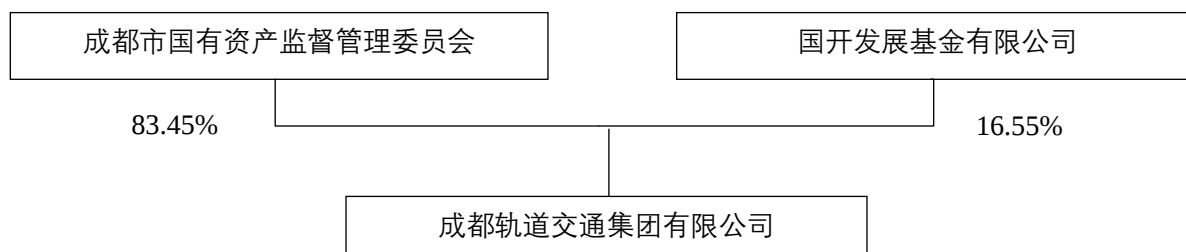
公司是成都市地铁投资建设、运营管理和地铁沿线资源开发的唯一主体，具有区域专营地位，并持续获得成都市政府在地铁项目建设、运营方面的资金支持。近年随着成都市地铁项目建设推进，公司资产、权益规模大幅增长。受益于地铁通车里程增加，公司营业收入持续快速增长。同时，联合资信也关注到由于地铁项目建设周期长、投资额大，具有较强公益性的特点，公司目前盈利能力弱、债务负担较重，未来资金需求规模大等不利因素对公司信用基本面带来的不利影响。

本期债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期债券的发行对公司整体债务结构影响小。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的覆盖程度较高。

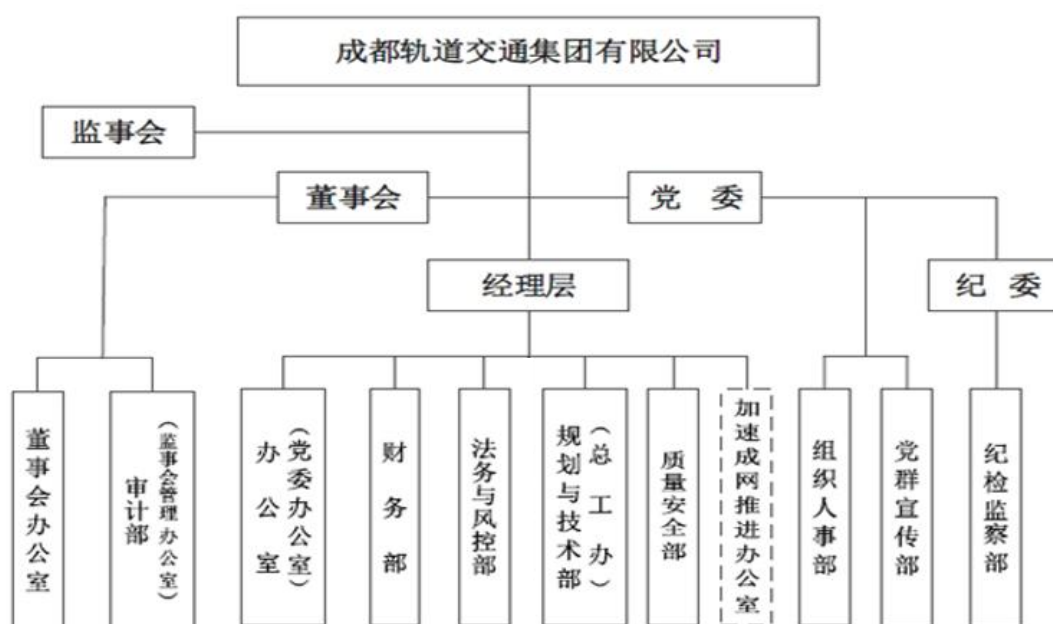
近年成都市经济保持较快增长、综合财政实力非常强，公司持续获得成都市政府的政策支持，对地铁建设和运营提供了保障，有助于支撑公司整体信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券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，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	156.21	168.01	268.41	133.93
资产总额(亿元)	1479.24	1887.62	2741.56	2947.06
所有者权益(亿元)	568.40	671.10	848.24	954.16
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	11.66
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.93	1283.58
调整后长期债务（亿元）	684.90	926.81	1297.03	1393.68
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1215.33	1295.24
调整后全部债务（亿元）	686.98	972.15	1325.43	1405.34
营业收入(亿元)	22.47	31.49	40.59	18.66
利润总额(亿元)	0.68	0.70	0.79	0.51
EBITDA(亿元)	1.06	1.05	65.84	--
经营性净现金流(亿元)	0.92	0.86	-107.18	-56.90
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	152.16
营业利润率(%)	2.23	4.52	-66.61	-146.15
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	57.36
调整后长期债务资本化比率(%)	54.65	58.00	60.46	59.36
全部债务资本化比率(%)	54.72	57.52	58.89	57.58
调整后全部债务资本化比率(%)	54.72	59.16	60.98	59.56
资产负债率(%)	61.57	64.45	69.06	67.62
流动比率(%)	166.91	165.30	154.23	148.11
速动比率(%)	166.25	164.48	130.76	105.25
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	11.48
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 年半年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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	151.80	154.54	247.01	112.69
资产总额(亿元)	1476.13	1883.60	2739.00	2936.24
所有者权益(亿元)	566.96	669.64	844.01	949.32
短期债务(亿元)	2.09	45.34	28.40	11.66
长期债务(亿元)	684.90	863.38	1186.46	1278.28
全部债务(亿元)	686.98	908.72	1214.86	1289.94
营业收入(亿元)	0.68	0.81	37.96	19.01
利润总额(亿元)	0.37	0.51	1.11	0.39
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.62	0.77	-74.20	9.68
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	119.14
营业利润率(%)	48.64	60.60	-72.70	-123.75
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	57.38
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.57	59.01	57.61
资产负债率(%)	61.59	64.45	69.19	67.67
流动比率(%)	165.97	160.93	122.29	105.85
速动比率(%)	165.79	160.52	119.30	99.73
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	9.66
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年半年度财务报表未经审计；公司未提供母公司折旧及摊销数据，EBITDA 相关指标未进行计算。

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

联合资信评估股份有限公司关于 2020 年第二期成都轨道交通集团有限公司 可续期公司债券的跟踪评级安排

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 2 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。