

成都轨道交通集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3395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，维持“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 MTN006”“20 蓉城轨交 GN002”“21 蓉城轨交 MTN003”“21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）”“22 蓉城轨交 MTN001”“22 蓉城轨交 MTN002”“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”和“22 蓉轨 Y1”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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

三、本报告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。

四、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。

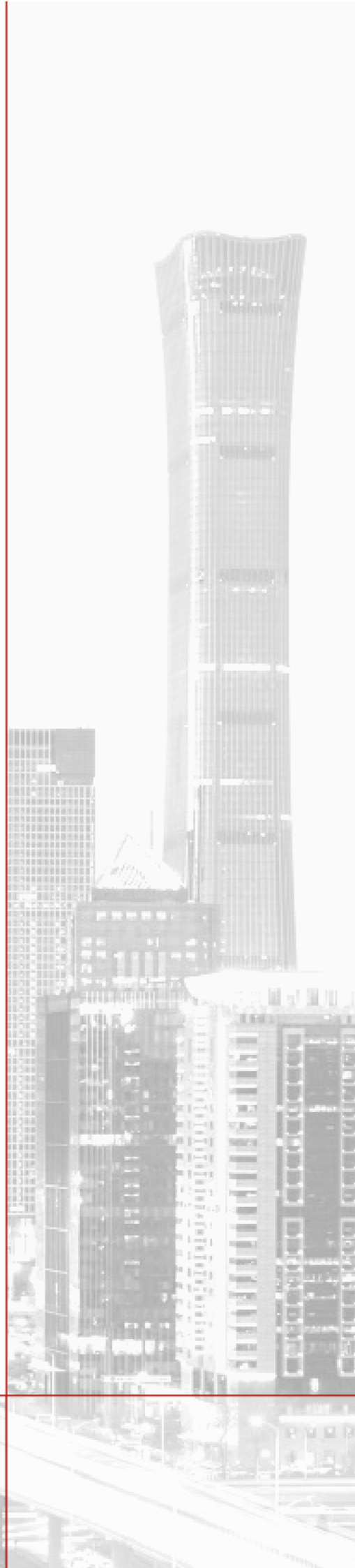
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



成都轨道交通集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都轨道交通集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 蓉城轨交 MTN001/20 蓉城轨交 MTN001			
20 蓉城轨交 MTN002/20 蓉城轨交 MTN006			
21 蓉城轨交 MTN003/21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
22 蓉城轨交 MTN001/22 蓉城轨交 MTN002			
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）			
20 蓉城轨交 GN001/20 蓉城轨交 GN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 蓉轨 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营优势。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务仍以成都市轨道交通建设运营及周边场站综合开发为主业，并同时开展广通商资源经营、物业管理等业务；在建的轨道交通和场站综合开发项目量较为充足，公司持续收到的轨道交通项目建设资本金可提供一定保障，但在建项目尚需公司自筹资金规模仍大，公司资金支出压力大。跟踪期内，公司资产中轨道交通建设形成的固定资产和在建工程占比较大，轨道交通线路运营可带来持续的现金流，资产质量仍较高；所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构相对合理，但债务负担较重；盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现强、长期偿债指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着成都市经济持续发展，居民出行需求增长，公司轨道交通业务稳健经营、周边区域持续开发，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，成都市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 6.0%和 12.00%，经济水平和财政实力保持增长；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规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **轨道交通相关业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**截至 2023 年末，公司前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、轨道交通资阳线 and 市域（郊）铁路成德线（成都段）、成眉线（成都段）及远期项目资本金（包括用作资本金的专项债资金、特别国债等）累计到位 1265.47 亿元。2023 年，公司收到票款补贴 67.64 亿元。

关注

- **资金支出压力大。**公司轨道交通及站城一体化综合开发项目建设尚需投资规模大，资金支出压力大。
- **债务负担较重。**因轨道交通和站城一体化综合开发项目建设需要，公司筹资规模大，2023 年末全部债务较上年末增长 11.37%。截至 2024 年 3 月末，若将永续类产品调整至长期债务，公司全部债务 2643.02 亿元，全部债务资本化比率 65.74%，整体债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
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

主要财务数据

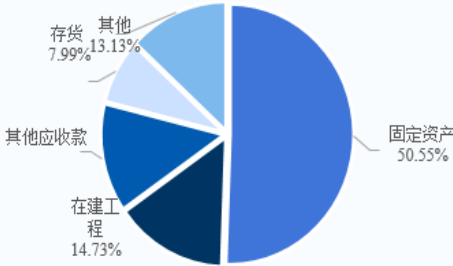
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	246.66	319.00	326.84
资产总额（亿元）	4294.98	4685.70	4698.34
所有者权益（亿元）	1444.27	1569.52	1532.13
短期债务（亿元）	161.03	175.61	141.43
长期债务（亿元）	1997.22	2228.06	2346.60
全部债务（亿元）	2158.25	2403.67	2488.02
营业总收入（亿元）	117.99	158.03	30.64
利润总额（亿元）	13.20	22.05	3.24
EBITDA（亿元）	143.43	159.47	--
经营性净现金流（亿元）	-11.54	51.13	34.06
营业利润率（%）	17.62	19.38	11.86
净资产收益率（%）	0.58	0.58	--
资产负债率（%）	66.37	66.50	67.39
全部债务资本化比率（%）	59.91	60.50	61.89
流动比率（%）	161.98	165.14	175.39
经营现金流动负债比（%）	-1.42	5.93	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.82	2.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.05	15.07	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	4049.28	4319.35	4338.32
所有者权益（亿元）	1392.72	1514.25	1474.52
全部债务（亿元）	2068.89	2237.93	2318.75
营业总收入（亿元）	44.46	69.35	11.94
利润总额（亿元）	1.59	6.88	0.43
资产负债率（%）	65.61	64.94	66.01
全部债务资本化比率（%）	59.77	59.64	61.13
流动比率（%）	126.85	146.40	154.75
经营现金流动负债比（%）	8.43	4.54	--

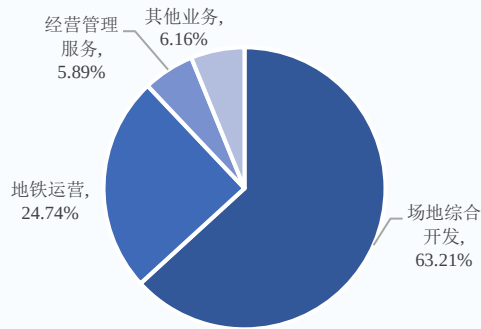
注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将应付账款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

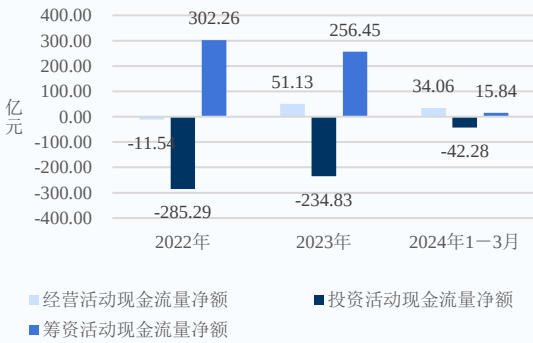
2023 年末公司资产构成



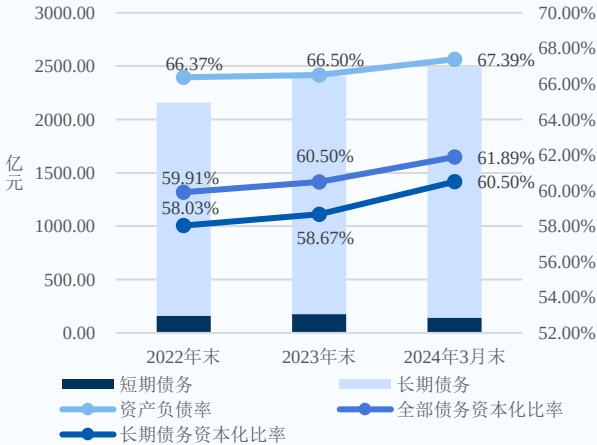
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 蓉城轨交 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/21
20 蓉城轨交 GN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/02/21
20 蓉城轨交 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/02/27
20 蓉城轨交 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/06/16
20 蓉城轨交 MTN006	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/14
20 蓉城轨交 GN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/21
21 蓉城轨交 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/19
21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/24
22 蓉城轨交 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/01/17
22 蓉城轨交 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/02/23
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/15
22 蓉轨 Y1	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/06/16

注：1. 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；2. “19 蓉城轨交 MTN001” “20 蓉城轨交 MTN001” “20 蓉城轨交 MTN002” “20 蓉城轨交 MTN006” “21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）” “22 蓉城轨交 MTN001” “22 蓉城轨交 MTN002” “22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）” 和 “22 蓉轨 Y1” 为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 MTN006 20 蓉城轨交 GN002 21 蓉城轨交 MTN003 21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债） 22 蓉城轨交 MTN001 22 蓉城轨交 MTN002 22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债） 22 蓉轨 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 蓉轨 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/07	倪 昕 崔 莹 赵晓敏		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/11	倪 昕 崔 莹		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/01	倪 昕 崔 莹		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/24	倪 昕 崔 莹		阅读全文
21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/05	倪 昕 崔 莹		阅读全文
21 蓉城轨交 MTN003	AAA/稳定	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
20 蓉城轨交 GN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/31	楚方媛 王默璇		阅读全文
20 蓉城轨交 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/05	楚方媛 王默璇		阅读全文
20 蓉城轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/05/06	楚方媛 王默璇		阅读全文
20 蓉城轨交 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/13	张龙景 楚方媛 李 颖		阅读全文
20 蓉城轨交 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/01/13	张龙景 楚方媛 李 颖		阅读全文
19 蓉城轨交 MTN001	AAA/稳定	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

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号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 5061.00 万元，后经多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 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 92.77%、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 7.23%¹，成都市国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体。截至 2024 年 3 月末，公司本部设投资发展部（投资评审中心、招标采购管理中心）、财务部和规划设计部（三前置管理中心）等职能部门；纳入合并范围内的二级子公司共 13 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 4685.70 亿元，所有者权益 1569.52 亿元（含少数股东权益 5.69 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 158.03 亿元，利润总额 22.05 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 4698.34 亿元，所有者权益 1532.13 亿元（含少数股东权益 6.67 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.64 亿元，利润总额 3.24 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

公司存续债中永续债本息在破产清算时的清偿顺序均等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	是否为永续债	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 蓉城轨交 MTN001	是	10.00	10.00	2019/10/21	5（5+N）年
20 蓉城轨交 GN001	否	10.00	10.00	2020/02/21	5 年
20 蓉城轨交 MTN001	是	10.00	10.00	2020/02/27	5（5+N）年
20 蓉城轨交 MTN002	是	10.00	10.00	2020/06/16	5（5+N）年
20 蓉城轨交 MTN006	是	5.00	5.00	2020/08/14	5（5+N）年
20 蓉城轨交 GN002	否	10.00	10.00	2020/08/21	5 年
21 蓉城轨交 MTN003	否	10.00	10.00	2021/08/19	5 年
21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）	是	5.00	5.00	2021/11/24	3（3+N）年
22 蓉城轨交 MTN001	是	5.00	5.00	2022/01/17	5（5+N）年
22 蓉城轨交 MTN002	是	10.00	10.00	2022/02/23	5（5+N）年
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	是	10.00	10.00	2022/03/15	5（5+N）年
22 蓉轨 Y1	是	5.00	5.00	2022/06/16	5（5+N）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

¹ 根据《国开发展基金投资合同》相关约定，成都市国资委将分期回购国开基金持有公司的股权。2023 年，成都市国资委、国开基金与公司就 2023 年股权回购事项签订了《股权转让协议》，成都市国资委回购国开基金 2.26%股权对应出资额 151322505.80 元，回购后成都市国资委持有公司 92.77%股权，国开基金持有 7.23%股权。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）行业概况

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，具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，社会效益良好。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。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，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。

（2）行业发展

2023 年以来，全国城市轨道交通运营线路规模有所增长，受益于民众出行需求复苏，客运量快速回升；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；轨道交通相关投资仍持续高位。

根据交通运输部发布数据及中国城市轨道交通协会发布的《城市轨道交通 2023 年度统计和分析报告》，截至 2023 年末，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团共有 55 个城市开通运营城市轨道交通线路 306 条，运营里程 10165.7 公里；全国新增城市轨道交通运营线路 16 条，新增运营里程 581.7 公里，新增红河和咸阳 2 个城市首次开通运营城市轨道交通。截至 2023 年末，城轨交通运营线路主要包含 10 种制式：地铁系统、市域快轨系统、轻轨系统、磁浮交通系统、跨座式单轨系统、悬挂式单轨系统、自导向轨道系统、有轨电车系统、导轨式胶轮系统和电子导向胶轮系统，其中地铁系统为主要制式，运营里程 8543.11 公里。同期末，全国城轨交通累计投运车站合计 6239 座，其中换乘车站 856 座。2023 年，全国城轨交通实际开行列车 3759 万列次，完成客运量 294.4 亿人次，同比增长 51.7%，主要系民众出行需求回暖所致。全国城轨交通客运量排名前五的城市分别为上海、北京、广州、深圳和成都，合计占全国总客运量的比重为 51.21%。客运强度方面，2023 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.55 万人次/公里·日，同比增长 43.49%。

运营方面，据不完全统计²，2023 年全国城轨交通平均每车公里运营收入 17.61 元，同比下降 8.85%；平均每人公里运营收入 0.92 元，同比下降 40.65%；平均单位票款收入 0.26 元/人次公里，同比变化不大。2023 年全国城轨交通平均每车公里运营成本 34.43 元，同比增长 10.81%；平均每人公里运营成本 1.74 元，同比下降 20.55%；总成本中人工成本占比 42.98%，同比下降 4.74 个百分点。全国平均运营收支比为 64.23%，同比上升 4.60 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。

在项目建设资金的筹集上，轨道交通建设项目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，主要由市、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。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，较大规模资本金对地方财政带来较大资金压力。轨道交通行业由单一的政府投资转变为投资主体多元化，引入社会资本的模式得到了尝试，包括 BT 模式、PPP 模式、BOT 模式和 TOT 模式等，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。2023 年，全国在建线路总长 5671.65 公里，在建项目的可研批复投资累计 43011.21 亿元，2023 年全年共完成投资 5214.03 亿元，同比下降 4.22%；全年完成车辆购置投资共计 283.72 亿元，同比增加 12.96%。

² 根据可统计可对比的 32 市数据且同比数据的口径调整

（3）行业政策

城市轨道交通行业特点为投资巨大、专业技术要求较高及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。

图表 2 • 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

名称	下发单位	发布日期
《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
《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
《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：联合资信根据公开资料整理

（4）未来发展

“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，《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》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”期间，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 区域环境分析

成都市是国家中心城市之一，交通便利，2023 年经济水平和财政实力保持增长，固定资产投资增速有所放缓。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规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。

成都市是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽，同时也是“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。截至 2023 年末，成都市总面积 14335 平方公里，下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区和 1 个省级新区（成都东部新区），常住人口 2140.3 万人。

电子信息已成为成都市首个万亿级产业，生物医药、轨道交通装备纳入国家首批战略性新兴产业集群发展工程，成都市软件和信息服

务集群、成渝地区电子信息先进制造集群、成德高端能源装备集群入选国家先进制造业集群。当前，成都市在确定电子信息、数字经济等 8 个产业生态圈的基础上，进一步细化出集成电路、新型显示等 28 条重点产业链，系统重构现代化产业体系新的“四梁八柱”。成都市交通网络发达，得益于“两场一体”协同运营机制，双流国际机场和天府国际机场合计实现旅客吞吐量达 7492.4 万人次，货邮吞吐量超 77.2 万吨，成为继上海、北京、广州之后，我国内地第四个年航空旅客吞吐量突破 7000 万人次的城市。成都市是我国西南部重要的国际铁路枢纽，已形成“1 环 12 射”的铁路网络，2023 年运营里程位列全国第五，国际班列连接境外城市 108 个，全年开行超 5000 列，成都国际铁路港集装箱吞吐量突破 100 万标箱。公路方面，成都市公路总里程达 2.93 万公里，路网密度 2.05 公里/平方公里，在中西部城市中位列第二，形成了“3 绕 13 射”的高速公路网。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《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，中国人民银行联合六部门印发《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 年将初步建成西部金融中心。

图表 3 • 成都市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	19917.0	20817.5	22074.7
GDP 增速	8.6%	2.8%	6.0%
固定资产投资增速	10.0%	5.0%	2.0%
三产结构	2.9:30.7:66.4	2.8:30.8:66.4	2.7:28.9:68.4
人均 GDP（万元）	9.46	9.81	10.35

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，成都市 GDP 持续增长，增速波动下降。2023 年，成都市 GDP 在全国地级市中排名第 7 位，GDP 增速高于全国平均水平。同期，成都市产业结构持续优化，第三产业对经济发展形成明显支撑。成都市拥有电子信息和装备制造两大万亿级产业集群，2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.1%，医药健康、装备制造、电子信息、绿色食品和新型材料五大先进制造业合计增长 4.0%。固定资产投资方面，2021—2023 年，成都市固定资产投资增速有所放缓，其中 2023 年工业投资同比增长 12.0%，房地产开发投资同比下降 23.6%。

图表 4 • 成都市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	1697.63	1722.43	1929.29
一般公共预算收入增速	11.70%	5.80%	12.00%
税收收入	1272.94	1267.77	1449.38
税收收入占一般公共预算收入比重	74.98%	73.60%	75.13%
一般公共预算支出	2237.70	2435.01	2586.84
财政自给率	75.87%	70.74%	74.58%
政府性基金收入	2183.76	2145.92	1886.6
地方政府债务余额	4043.31	4640.47	5228.70

注：2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同口径增长率
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市财政预算执行报告和决算报告，2021—2023 年，成都市一般公共预算收入持续增长，在四川省均排名首位且远超省内其他地级市，增速波动增长；受留抵退税政策影响，税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较高，财税质量良好。同期，成都市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可。2021—2023 年，受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年末，成都市政府债务余额中专项债务余额 3899.8 亿元，一般债务余额 1328.9 亿元，成都市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年，成都市国资委回购国开基金 2.26% 股权，回购后成都市国资委持有公司 92.77% 股权，国开基金持有 7.23% 股权。企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营优势。

图表 5 • 2023 年（末）成都市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
成都城建	成都市国资委	成都市基础设施和保障房建设运营、燃气供应等	1793.65	539.19	264.54	15.54	69.94
成都兴城投资集团有限公司		成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发等	12270.41	1442.55	1346.79	64.66	88.24
成都交通投资集团有限公司		成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理等	1945.58	624.14	137.47	13.80	67.92
成都环境投资集团有限公司		成都市水环境综合整治投资和运营等	850.04	273.55	113.36	18.18	67.82
公司		成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营等	4685.70	1569.52	158.03	22.05	66.50

注：成都城建全称为“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整理

根据公司提供的企业信用记录（统一社会信用代码：91510100765393408U），截至 2024 年 4 月 26 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510100MA6CBJU95Y），截至 2024 年 5 月 23 日，子公司成都轨道城市投资集团有限公司（以下简称“城市集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5101080005781820），截至 2024 年 5 月 21 日，子公司成都地铁运营有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，董事会成员和高级管理人员发生变动，新任总经理管理经验丰富；虽监事存在缺位，但不影响公司整体运作。

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续；部分董事会成员和高级管理人员发生变动，详见附件 2。截至 2024 年 5 月末，公司董事会成员共 8 人，其中董事长 1 人、副董事长 1 人、专职外部董事 4 人、职工董事 1 人，其余董事 1 人；监事会在位职工监事 1 人，缺位 4 人；高级管理人员 8 人，其中总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人、总调度长 1 人、总工程师 1 人。

胡庆汉，男，1965 年出生，大学本科、工程硕士；历任中国四川国际经济技术合作公司办公室副主任，中国四川国际经济技术合作公司驻以色列代表处主任、驻马来西亚办事处主任，四川省建设厅办公室副主任，成都市建设委员会党组成员、副主任，成都市兴南投资有限公司董事长、总经理，成都城建董事会董事，成都市交通运输委员会（成都市公共交通运输管理局）主任（局长）、党组书记，成都市交通运输委员会主任、党组书记；自 2016 年 4 月起任公司董事长。

崔浩，男，1975 年出生，大学本科；历任成都市龙泉驿区规划管理局党组副书记、局长，成都市龙泉驿区西河街道党工委书记，成都市龙泉驿区西河镇（街道）党委（党工委）书记，成都市龙泉驿区委办主任，成都市龙泉驿区政府党组成员、副区长，成都市郫都区委常委、区政府党组副书记、副区长；自 2023 年 7 月起任公司副董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入和综合业务毛利率均有所增长。

跟踪期内，地铁运营收入、场站综合开发收入和经营管理服务费仍为公司主要收入来源。2023 年，受益于场站综合开发业务收入增长和地铁运营客流量增长，公司营业总收入和综合业务毛利率均有所增长。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.64 亿元，同比下降 21.92%，主要系住宅交付量下降导致场站综合开发收入下降所致；综合业务毛利率为 17.50%。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2022 年			2023 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地铁运营		28.70	24.32%	21.91%	39.09	24.74%	4.42%
场站综合开发		62.48	52.95%	26.90%	99.89	63.21%	38.99%
资源开发业务	广通商资源经营	3.85	3.27%	68.78%	3.01	1.90%	83.11%
	物业管理	0.87	0.74%	6.14%	1.02	0.65%	1.57%
其他主营业务	经营管理服务	9.97	8.45%	26.42%	9.30	5.89%	14.98%
	特种门销售	1.15	0.97%	23.41%	1.16	0.74%	16.59%
	材料销售	4.05	3.43%	13.45%	0.00	--	--
	教育培训服务	0.30	0.26%	46.12%	0.50	0.31%	40.25%
其他业务		6.62	5.61%	58.74%	4.06	2.57%	58.31%
合计		117.99	100.00%	28.20%	158.03	100.00%	29.95%

注：1. “0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；2. 公司其他业务主要指向 PPP 公司的系统销售、资源接口费、非线路资产租赁等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）地铁运营与建设业务

随着民众出行意愿回暖及新开通运营线路，2023 年公司地铁运营收入有所增长。公司地铁项目建设尚需投资规模大，未来资

本支出压力大。

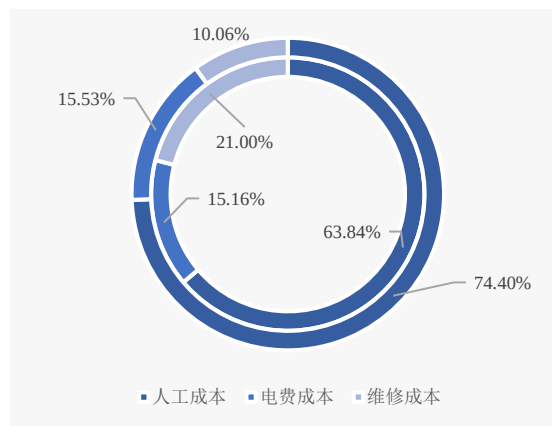
截至 2023 年末，公司投入运营的轨道交通工程项目 24 个，涉及 13 条地铁和 1 条有轨电车线路，线网串联成都东客站、火车南站、成都西站、双流机场和天府国际机场等交通枢纽，运营里程共计 601.72 公里（详见附件 2），在全国开通运营轨道交通的城市中排名前列。2021—2023 年，受民众出行需求波动及 2023 年 11 月开通地铁 19 号线二期综合影响，公司地铁运营里程和年度客运量均波动增长，正点率和列车运行图兑现率均为 100.00%。

图表 7 • 公司轨道交通线路运营情况

项目	2022 年	2023 年
运营里程（万列公里）	5757.24	6116.97
车站数量（座）	338	350
年度客运量（亿人次）	14.29	19.16
日均客运量（万人次）	391.56	529.95
年度内最高日客运量（万人次）	579.64	709.67
年度运营里程（万车公里）	36835.74	39034.47
客车开行列次（次）	1546503	1654866
日均客车开行列次（次）	4237	4893
正点率	100.00%	100.00%
运行图兑现率	100.00%	100.00%

注：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

图表 8 • 公司地铁运营成本构成（不含 PPP 项目）



注：2022 年数据（内环）、2023 年数据（外环）
资料来源：联合资信根据公司提供整理

票价方面，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。2023 年，公司地铁运营收入随客运量增长而有所增长。公司地铁运营成本主要包括人工、电费和维修成本。自 2021 年起，公司将用于弥补部分日常运营成本及折旧成本的票款补贴直接抵减营业成本。2023 年，公司地铁运营成本为 37.36 亿元，其中人工成本占比为 74.40%；因抵减的票款补贴规模下降，公司地铁运营业务毛利率有所下降。同期，公司计入其他收益的票款补贴为 69.28 亿元。

跟踪期内，公司持续推进成都市轨道交通项目建设投资，截至 2023 年末，公司主要在建轨道交通项目计划总投资 1551.63 亿元，应到位资本金 620.65 亿元，累计投资 846.90 亿元，已到位资本金 432.84 亿元，资本支出压力大。

图表 9 • 截至 2023 年末公司主要在建轨道交通项目情况（单位：公里、亿元）

项目	建设长度	资金筹措方案	计划总投资	累计到位资本金	已累计投资
10 号线三期	5.87	资本金 40.00% 贷款 60.00%	43.12	16.71	38.70
13 号线一期	29.07		299.32	86.73	173.93
17 号线二期	24.76		232.08	69.32	139.20
18 号线三期	13.55		165.46	43.95	88.51
8 号线二期	7.81		83.49	27.13	65.11
27 号线一期	24.86		163.26	57.35	115.19
30 号线一期	26.28		211.02	68.83	133.99
轨道交通资阳线	38.70		129.03	40.20	76.35
市域（郊）铁路成都至眉山线（成都段）	19.28		84.47	12.35	10.60
市域（郊）铁路成都至德阳线（成都段）	30.62		140.38	10.26	5.33
合计	220.80	--	1551.63	432.84	846.90

注：1. 部分项目累计投资额因统计口径不同数据有所调整；2. 根据成都市发改委 2024 年 3 月下发的《成都市发展和改革委员会关于成都轨道交通 8 号线二期工程投资概算的批复》（成发改投资审批〔2024〕5 号），8 号线二期概算总投资变更为 77.81 亿元
资料来源：公司提供

（2）场站综合开发

跟踪期内，随着前期开发项目逐步竣工交付，确认的住宅等销售收入规模较大。公司在建项目量较为充足，尚需投资规模大，资金支出压力大，需关注房地产市场景气度对住宅等销售收入实现的影响。

跟踪期内，公司场站综合开发业务范围和业务模式无变化。随着城市集团建设的站城一体化项目逐步竣工交付，公司 2023 年场站综合开发收入同比增长 59.88%，主要来自住宅类项目销售，占比超 90%。

图表 10 • 公司站城一体化综合开发项目整体建设及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2022 年	2023 年
开发完成投资	91.14	123.69
开工面积	70.44	153.70
竣工面积	53.68	119.07
销售面积	27.33	45.54
销售金额	55.29	94.13

注：1. 开发完成投资为公司控股项目投资情况；2. 开工面积为已开工地块的总建筑面积（含地下室、架空层等）；3. 销售面积和销售金额含预售面积和预售金额
 资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司主要已完工项目为二江寺站站城一体化综合开发项目，项目类别包括住宅及商业，总投资 9.11 亿元，累计销售并回款 8.83 亿元，住宅部分已售罄。公司主要在建站城一体化项目计划总投资 877.33 亿元，累计投资 537.41 亿元，累计销售 264.60 亿元，尚需投资 339.92 亿元，存在较大的资金支出压力。

图表 11 • 截至 2023 年末公司主要在建站城一体化综合开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	计容建筑面积	坐落地	计划总投资	累计投资	累计销售
陆肖站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	101.55	成都高新区	151.89	93.90	79.50
双凤桥站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	66.26	成都武侯区	98.18	66.02	26.91
三岔站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	46.04	成都东部新区	55.79	33.73	13.52
马厂坝站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	74.11	成都青羊区	123.21	65.44	19.58
梓潼宫站站城一体化综合开发项目	住宅和公建配套	44.26	成都郫都区	84.34	56.22	9.89
龙潭寺东站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	80.5	成都成华区	130.60	66.58	21.63
双流西站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	34.51	成都双流区	50.77	28.35	7.81
幸福桥站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	23.72	成都金牛区	38.19	35.82	14.67
四川师大站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	33.4	成都锦江区	60.63	34.86	33.35
钟家湾站站城一体化综合开发项目	住宅	9.24	成都双流区	18.50	17.52	8.52
青岛路站站城一体化综合开发项目	商业	7.47	成都天府新区	10.40	3.40	--
友谊站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	5.35	成都新都区	8.33	5.31	--
崔家店停车场上盖综合开发利用项目	住宅及商业	18.26	成都成华区	18.60	17.56	29.22
郫温车辆基地周边用地综合开发项目	住宅	19.74	成都郫都区	27.90	12.70	--
合计	--	564.41	--	877.33	537.41	264.60

资料来源：公司提供

（3）广通商资源经营业务

公司广通商资源经营业务主要依托地铁线路资源展开，2023 年相关收入小幅下降。

广通商资源经营业务指依托轨道交通线网开展的广告、民用通信及商业资源经营业务，包括：①车站灯箱类广告资源，包括灯箱、出入口梯牌、贴类等；②多媒体资源，包括数字大屏、PIS 及语音播报、多媒体屏蔽门、3D 包柱等数字媒体；③广告传媒业务，主要包括媒体广告经营业务，具体媒体形式包括列车看板、主题列车、分布式创意展等，以及媒体资源整合业务，业务内容为整合不同站域、地域范围内平面类媒体、数字类媒体、列车类媒体等，形成活动策划、内容制作、创意营销产业链条，向客户提供多样化、精准化、定制化的广告服务；④租赁业务，主要指站厅商铺和相关房产租赁业务。站厅商铺主要分布在各站厅层通道两侧及部分车站配线通道。资源公司对所属全部商铺进行招商，主要招商业态有便利店、饮品、休闲食品、特色小商品及便民服务等；⑤自助设备，主要分为自助银行（ATM）项目和自动售货机项目。自动售货机项目品类涵盖自助售水机、自助口罩机、自助鲜花机、自助饮品机、自助照相机、自助快消品机、自助文创机等；⑥民用通信业务。主要为民用通信运营商提供地铁地下资源空间场地的占用，确保地铁车站及列车上覆盖民用通信信号。

2023 年，公司实现广通商资源经营收入 3.01 亿元，同比小幅下降。2023 年，公司前五大合作客户包括成都智元汇信息技术股份有限公司、四川广电传媒集团有限公司、成都天府广场时尚购物中心管理有限公司、中国电信股份有限公司成都分公司和中国移动通信集团四川有限公司成都分公司。

(4) 其他主营业务

公司其他主营业务主要包括经营管理服务、特种门销售、材料销售和教育培训服务等。其中材料销售板块主要由公司子公司成都轨道绿色建材有限公司（以下简称“绿色公司”）和成都轨道新山实业有限公司（以下简称“新山公司”）负责。2022年8月，新山公司增资扩股，公司由控股变为参股，新山公司不再纳入公司合并范围。2022年9月，绿色公司因战略转型，暂停所有相关业务，故公司2023年无材料销售收入。

2 未来发展

公司立足轨道营城理念，致力打造一流轨道城市综合运营商，扎实推动轨道交通高质量可持续发展。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。

(四) 财务方面

公司提供了2023年度财务报告，根据公司公告，根据成都市国资委对市属国企财务决算审计工作安排，结合公司业务开展等情况，公司2023年审计机构变更为北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙），2023年度主要会计政策和主要会计估计未发生变更，无前期差错更正，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。

合并范围方面，2023年，公司投资设立子公司2家。2024年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2024年3月末，公司纳入合并范围内的二级子公司共13家。公司新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司在建轨道交通项目持续投入，融资规模有所扩大，使得资产和全部债务规模均有所增长。公司资产仍以轨道交通建设形成的固定资产和在建工程为主，轨道交通线路运营可带来持续的现金流，整体资产质量仍较高。公司其他收益、投资收益对利润总额贡献大，盈利能力尚可，收入实现质量较好。公司所有者权益有所增长，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。公司债务结构相对合理，但债务负担仍较重。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1318.11	30.69%	1424.02	30.39%	1390.33	29.59%
货币资金	245.24	5.71%	317.98	6.79%	325.60	6.93%
其他应收款	536.52	12.49%	637.40	13.60%	631.01	13.43%
存货	419.14	9.76%	374.38	7.99%	355.69	7.57%
非流动资产	2976.87	69.31%	3261.69	69.61%	3308.01	70.41%
固定资产	2176.93	50.69%	2368.53	50.55%	2352.16	50.06%
在建工程	626.47	14.59%	690.25	14.73%	740.83	15.77%
资产总额	4294.98	100.00%	4685.70	100.00%	4698.34	100.00%

注：其他应收款含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至2023年末，公司资产规模有所增长，主要系在建项目持续投入和应收轨道交通专项资金增长所致。公司货币资金主要由银行借款（占99.91%）构成，无受限货币资金。公司其他应收款有所增长，主要为应收轨道交通专项资金630.19亿元（占99.08%）。公司存货主要由站城一体化综合开发项目开发成本构成。因站城一体化综合开发项目逐步实现销售及支付土地款减少等原因，存货较上年末下降10.68%。公司计提存货跌价准备11.58亿元。公司固定资产主要为轨道交通资产。公司在建工程有所增长，主要系轨道交通建设项目持续投入所致。公司用于借款抵押的存货和在建工程合计52.07亿元；公司以票款收费权进行质押的银行借款余额1676.72亿元。除上述受限资产外，公司还存在因开展融资租赁业务形成的资产受限情况，租赁借款余额为172.36亿元。

截至2024年3月末，公司在建轨道交通项目继续投入，资产总额有所增长，资产结构较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 1569.52 亿元，主要由实收资本 67.00 亿元（占 4.27%）、其他权益工具 195.00 亿元（占 12.42%）和资本公积 1263.67 亿元（占 80.51%）构成，稳定性较强。公司其他权益工具为公司发行的含权中票、可续期债券等。受益于继续收到地铁建设项目资本金等，公司资本公积较上年末增长 13.22%。

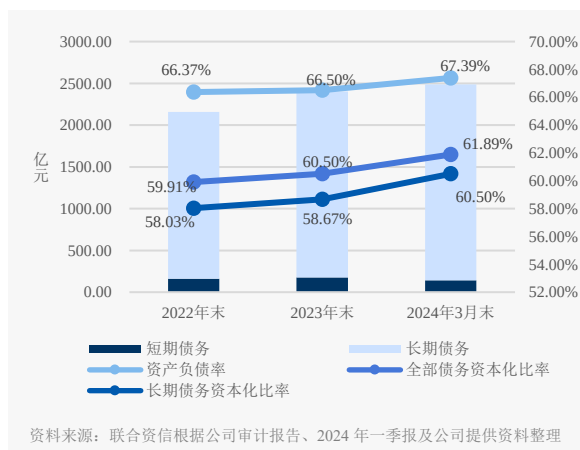
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 1532.13 亿元，较上年末下降 2.38%，主要系公司兑付部分永续债券所致。

截至 2023 年末，公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为应付往来款、保证金及押金和土增税清算准备预提费用，合同负债主要为预收房款。

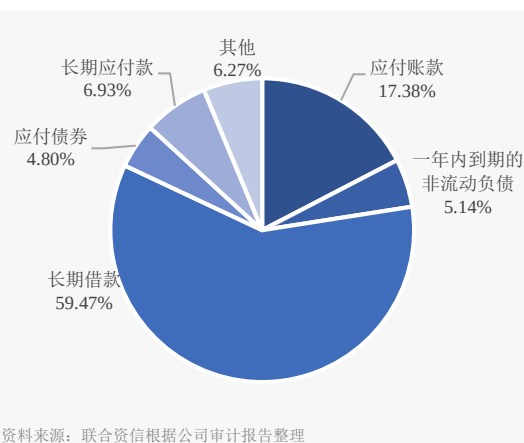
有息债务方面，本报告将应付账款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 2403.67 亿元，较上年末增长 11.37%，其中银行借款类融资和债券类融资占比分别为 75.80%和 8.24%。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅增长。从债务期限分布看，截至 2023 年末，公司 2024—2026 年到期债务分别为 175.61 亿元、179.75 亿元和 190.66 亿元，其余在 2026 年以后到期。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增长。同期末，公司全部债务较上年末有所增长，债务结构相对合理。若将永续类产品调整至长期债务核算，公司全部债务为 2643.02 亿元，全部债务资本化比率为 65.74%。整体看，公司债务负担较重。

图表 13 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



图表 14 • 2023 年末公司负债结构



2023 年，公司营业总收入有所增长，主要系站城一体化综合开发项目逐步确认收入和地铁运营收入增长所致。公司期间费用和营业利润率均有所增长。2023 年，公司其他收益规模较大，主要由票款补贴构成；投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，公司其他收益、投资收益对利润总额的贡献大。

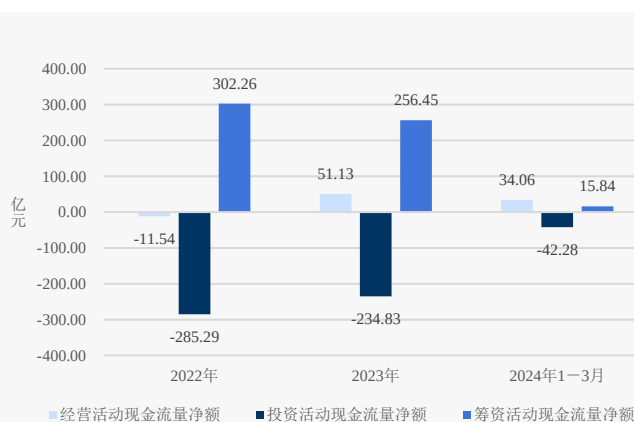
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.64 亿元，同比下降 21.92%；营业利润率为 11.86%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	117.99	158.03	30.64
营业成本	84.72	110.69	25.28
期间费用	70.25	77.11	17.39
其他收益	61.87	69.58	16.71
投资收益	4.78	11.83	0.07
利润总额	13.20	22.05	3.24
营业利润率	17.62%	19.38%	11.86%
总资本收益率	2.14%	2.05%	--
净资产收益率	0.58%	0.58%	--

注：期间费用包含销售费用、管理费用、财务费用和研发费用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 16 • 公司现金流情况



从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 18.84%，主要系收到的地铁运营票款和站城一体化综合开发项目预售房款、票款补贴增加所致。公司经营活动现金流出同比下降 11.27%，主要系支付的站城一体化综合开发项目土地款有所减少。公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金保持净流出，主要系公司大量轨道交通线路及沿线站城一体化综合开发项目处于投资建设阶段所致。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 34.06 亿元，投资活动现金净流出 42.28 亿元，筹资活动现金净流入 15.84 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强、长期偿债指标表现尚可，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	161.98%	165.14%	175.39%
	速动比率	110.48%	121.72%	130.52%
	现金短期债务比（倍）	1.53	1.82	2.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	143.43	159.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.05	15.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.62	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报、公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度维持高水平。公司无受限货币资金，现金类资产对短期债务完全覆盖。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标表现较上年末有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 13.54 亿元，占同期末所有者权益的 0.86%。公司或有负债风险相对可控。

图表 18 • 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保方式	担保余额
成都市域铁路有限责任公司	保证担保	2.86
四川成眉轨道交通有限公司	保证担保	0.76
成都金牛区幸福汇轨道城市发展有限公司	保证担保	1.85
成都天府招商轨道城市发展有限公司	保证担保	3.96
成都招商天府置业投资有限公司	保证担保	4.10
合计	--	13.54

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年末，公司本部及下属子公司无涉案金额在 2000.00 万元以上的未决诉讼及仲裁案件。

截至 2023 年末，公司获得各主要贷款银行授信额度合计 3127.01 亿元，尚未使用授信额度 1252.54 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要来自于公司本部，超 50% 营业总收入由子公司贡献，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较重。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 92.18%、90.02% 和 96.48%，公司本部全部债务 2237.93 亿元，其中短期债务占 5.88%，全部债务资本化比率为 59.64%，债务负担较重。2023 年，公司超 50% 营业总收入由子公司贡献。公司本部设置了多项管理制度从各方面对子公司进行规范和管理，对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构较为完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司新建轨道交通项目在施工期和运营期对区域环境内的生态、噪声、电磁、水、大气、固体废物等方面会产生一定的影响，公司通过设计阶段进行环境评估，建设阶段对每个环境污染因子采取积极有效的工程防治措施，运营阶段按照相关制度进行管控等方式，将轨道交通建设对环境的影响减少到最低程度。联合资信未发现公司 2023 年存在环保处罚。

社会责任方面，公司注重人才培养及公平雇佣，制定了《员工培训管理办法》《员工发展与薪酬绩效管理办法》《绩效管理制度（试行）》等，明确了招聘工作原则、招聘实施、录用、指导监督等内容，对专项人事管理事项作出了进一步明确。2023 年，公司完成对外捐赠 38.00 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作。2023 年，公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，在资本金注入和票款补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2023 年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入保持增长，在四川省排名首位。截至 2023 年末，成都市地方政府债务余额为 5228.70 亿元，地方政府债务限额为 5383.30 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，地位显著。在资本金注入和票款补贴等方面继续获得有力的外部支持。截至 2023 年末，公司前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、轨道交通资阳线 and 市域（郊）铁路成德线（成都段）、成眉线（成都段）以及远期项目资本金（包括用作资本金的专项债资金、特别国债等）累计到位 1265.47 亿元。2023 年，公司收到票款补贴 67.64 亿元。

八、永续债偿债指标分析

截至 2024 年 3 月末，公司存续期永续类产品合计 155.00 亿元，计入“其他权益工具”，若将其调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

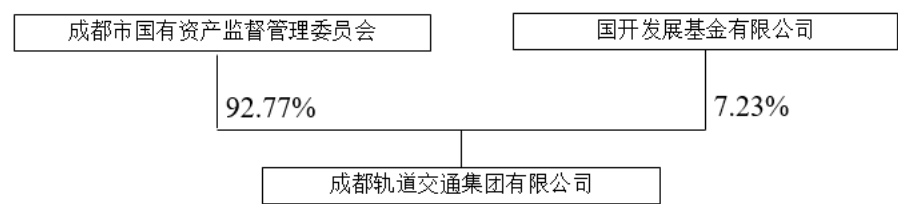
项目	指标
长期债务*（亿元）	2501.60
经营现金流入量/长期债务（倍）	0.10
经营现金净流量/长期债务（倍）	0.02
长期债务/EBITDA（倍）	15.69

注：1. 上表中的长期债务为将 2024 年 3 月末永续类产品计入后的金额；2. 经营现金净流量、经营现金流入量、EBITDA 均采用 2023 年度数据，经营现金净流量指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

九、跟踪评级结论

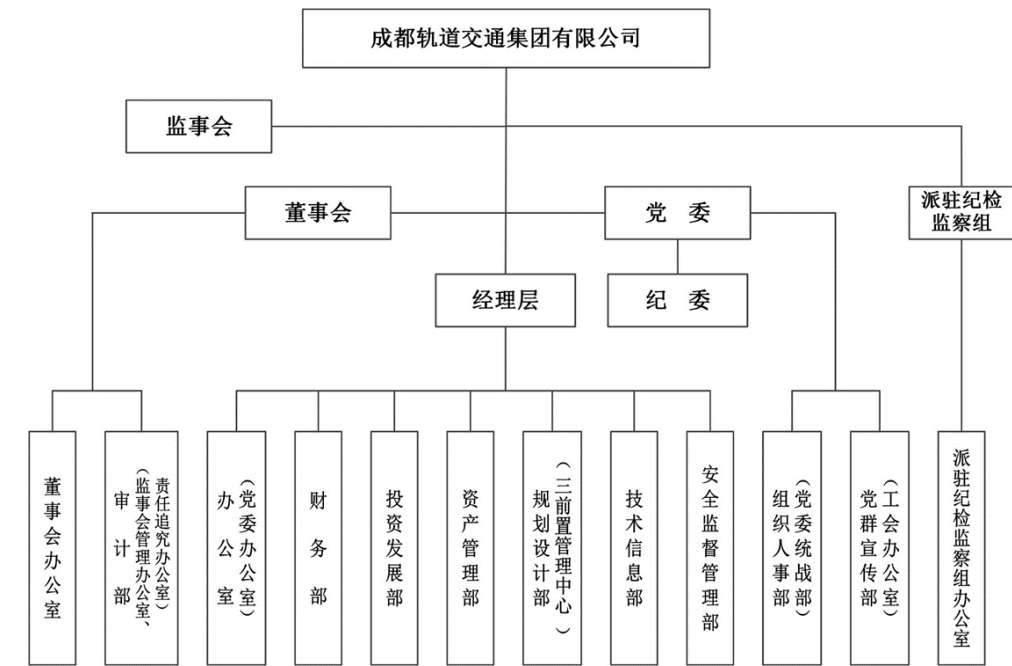
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 GN001”“20 蓉城轨交 MTN001”“20 蓉城轨交 MTN002”“20 蓉城轨交 MTN006”“20 蓉城轨交 GN002”“21 蓉城轨交 MTN003”“21 蓉城轨交 MTN004（碳中和债）”“22 蓉城轨交 MTN001”“22 蓉城轨交 MTN002”“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”和“22 蓉轨 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
成都轨道建设管理有限公司	交通基础设施建设管理	100.00%	投资设立
成都地铁运营有限公司	地铁运营	100.00%	投资设立
成都轨道城市投资集团有限公司	站城一体化综合开发	100.00%	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	地铁广告资源	96.21%	投资设立
成都轨道产业投资集团有限公司	投资服务、咨询	100.00%	投资设立
成都交通高级技工学校	职业技能培训	100.00%	投资设立
成都成资轨道交通有限公司	交通基础设施建设管理	100.00%	投资设立
成都轨道时代文化发展有限公司	文化艺术	100.00%	投资设立
成都睿春城市建设开发有限公司	站城一体化综合开发	100.00%	投资设立
成都睿懿城市建设开发有限公司	站城一体化综合开发	100.00%	投资设立
成都睿隼城市建设开发有限公司	站城一体化综合开发	100.00%	投资设立
成都地铁实业有限公司	其他企业管理服务	100.00%	投资设立
成都轨道时代投资有限公司	投资与资产管理	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2 2023 年至 2024 年 5 月末公司董事、高级管理人员变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任生效时间 (新任职生效时间)
董事	刘毅	副董事长、董事	离任	2023/02/10
高级管理人员	刘毅	总经理	离任	2023/02/14
董事	黄明华	董事	聘任	2023/04/28
高级管理人员	黄明华	副总经理	离任	2023/04/28
董事	叶辉	专职外部董事	离任	2023/06/26
董事	崔浩	副董事长	聘任	2023/07/05
高级管理人员	崔浩	总经理	聘任	2023/07/10
董事	王建中	专职外部董事	离任	2023/10/19
董事	肖军	副董事长	离任	2023/12/06
高级管理人员	钟莉	总会计师	聘任	2023/12/07
高级管理人员	张蓉萍	总会计师	离任	2023/12/07
董事	谭为民	专职外部董事	聘任	2024/03/07
董事	赵明国	专职外部董事	聘任	2024/03/07
高级管理人员	彭宝富	总工程师	聘任	2024/05/27

注：公司原副董事长肖军由于严重违纪违法，于 2023 年 12 月 6 日被给予开除公职处分、开除党籍处分
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 3 截至 2023 年末成都市已开通轨道交通线路

项目名称	总投资 (亿元)	运营里程 (公里)	车站数 (座)	开通时间
地铁项目	3386.59	562.42	350	--
1 号线一期	73.58	18.52	17	2010 年 9 月
1 号线南延线	44.00	5.41	5	2015 年 7 月
1 号线三期首期	65.89	10.95	8	2018 年 3 月
1 号线三期南段	29.89	6.12	5	2018 年 3 月
2 号线一期	92.62	22.38	20	2012 年 9 月
2 号线西延线	31.25	8.77	6	2013 年 6 月
2 号线东延线	28.79	11.12	6	2014 年 10 月
3 号线一期	128.71	20.36	17	2016 年 7 月
3 号线二三期	157.01	29.54	20	2018 年 12 月
4 号线一期	124.94	22.00	16	2016 年 1 月
4 号线二期（含同步实施施工）	104.78	21.48	14	2017 年 6 月
5 号线一、二期	374.57	49.01	41	2019 年 12 月
6 号线一、二期	378.87	46.80	38	2020 年 12 月
6 号线三期	162.27	22.08	18	2020 年 12 月
7 号线	288.97	38.63	31	2017 年 12 月
8 号线一期	207.35	29.10	25	2020 年 12 月
9 号线一期	186.24	22.18	13	2020 年 12 月
10 号线一期	56.98	10.94	6	2017 年 9 月
10 号线二期	122.12	27.04	10	2019 年 12 月
17 号线一期	167.93	26.85	9	2020 年 12 月
18 号线一期	209.68	41.20	8	首开段 2020 年 9 月，非首开段 2020 年 12 月
18 号线二期	46.87	28.79	5	
19 号线二期	303.28	43.17	12	2023 年 11 月
有轨电车项目	62.02	39.30	35	--
蓉 2 号线	62.02	39.30	35	首开段：2018 年 12 月，非首开段 2019 年 12 月
合计	3448.61	601.72	385	--

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

附件 4-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	241.57	246.66	319.00	326.84
应收账款（亿元）	4.76	3.55	7.87	3.23
其他应收款（亿元）	428.40	536.52	637.40	631.01
存货（亿元）	385.11	419.14	374.38	355.69
长期股权投资（亿元）	57.52	75.28	90.87	90.96
固定资产（亿元）	2234.09	2176.93	2368.53	2352.16
在建工程（亿元）	400.15	626.47	690.25	740.83
资产总额（亿元）	3996.97	4294.98	4685.70	4698.34
实收资本（亿元）	67.00	67.00	67.00	67.00
少数股东权益（亿元）	2.56	4.36	5.69	6.67
所有者权益（亿元）	1297.78	1444.27	1569.52	1532.13
短期债务（亿元）	108.96	161.03	175.61	141.43
长期债务（亿元）	1783.48	1997.22	2228.06	2346.60
全部债务（亿元）	1892.44	2158.25	2403.67	2488.02
营业总收入（亿元）	67.22	117.99	158.03	30.64
营业成本（亿元）	54.30	84.72	110.69	25.28
其他收益（亿元）	59.98	61.87	69.58	16.71
利润总额（亿元）	13.33	13.20	22.05	3.24
EBITDA（亿元）	141.52	143.43	159.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	174.79	119.21	145.41	26.67
经营活动现金流入小计（亿元）	221.12	203.89	242.30	81.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.32	-11.54	51.13	34.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-270.24	-285.29	-234.83	-42.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	335.94	302.26	256.45	15.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.21	27.74	27.24	--
存货周转次数（次）	0.17	0.21	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	260.03	101.03	92.01	87.05
营业利润率（%）	9.23	17.62	19.38	11.86
总资本收益率（%）	2.41	2.14	2.05	--
净资产收益率（%）	0.73	0.58	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	57.88	58.03	58.67	60.50
全部债务资本化比率（%）	59.32	59.91	60.50	61.89
资产负债率（%）	67.53	66.37	66.50	67.39
流动比率（%）	135.37	161.98	165.14	175.39
速动比率（%）	91.99	110.48	121.72	130.52
经营现金流动负债比（%）	-2.63	-1.42	5.93	--
现金短期债务比（倍）	2.22	1.53	1.82	2.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.62	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.37	15.05	15.07	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径应付账款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	187.48	200.05	252.17	245.00
应收账款（亿元）	2.48	2.06	7.28	7.47
其他应收款（亿元）	421.09	535.73	636.06	629.38
存货（亿元）	7.22	11.70	44.00	43.25
长期股权投资（亿元）	99.26	219.28	235.56	251.06
固定资产（亿元）	2233.96	2176.91	2368.30	2351.98
在建工程（亿元）	399.51	625.74	617.26	663.32
资产总额（亿元）	3756.26	4049.28	4319.35	4338.32
实收资本（亿元）	67.00	67.00	67.00	67.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1252.94	1392.72	1514.25	1474.52
短期债务（亿元）	76.81	113.49	131.68	101.35
长期债务（亿元）	1738.89	1955.40	2106.25	2217.41
全部债务（亿元）	1815.70	2068.89	2237.93	2318.75
营业总收入（亿元）	57.30	44.46	69.35	11.94
营业成本（亿元）	40.90	24.37	50.85	11.24
其他收益（亿元）	59.36	61.40	69.28	16.69
利润总额（亿元）	1.85	1.59	6.88	0.43
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	49.84	51.29	55.06	7.20
经营活动现金流入小计（亿元）	104.74	133.80	133.91	57.24
经营活动现金流量净额（亿元）	36.75	56.11	30.81	33.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-342.92	-340.31	-161.52	-56.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	332.69	296.90	182.84	15.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.41	19.61	14.86	--
存货周转次数（次）	6.57	2.58	1.83	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	86.98	115.38	79.40	60.30
营业利润率（%）	17.89	31.38	16.58	3.81
总资本收益率（%）	2.45	2.22	2.06	--
净资产收益率（%）	0.15	0.11	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	58.12	58.40	58.18	60.06
全部债务资本化比率（%）	59.17	59.77	59.64	61.13
资产负债率（%）	66.64	65.61	64.94	66.01
流动比率（%）	107.48	126.85	146.40	154.75
速动比率（%）	106.50	125.09	139.92	147.83
经营现金流动负债比（%）	4.96	8.43	4.54	--
现金短期债务比（倍）	2.44	1.76	1.92	2.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；3. “--”代表不适用；4. 公司本部口径其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产收益率	(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