

信用评级公告

联合〔2022〕1083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 2022 年度面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

二〇二二年六月七日

成都轨道交通集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：5+N

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：偿还有息债务

评级时间：2022 年 6 月 7 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	aaa		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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都轨道交通集团有限公司（以下简称“成都轨道”或“公司”）的评级反映了公司作为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，业务具有区域专营优势，获得了大力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资本支出压力较大、票款补贴收入回收时间存在不确定性和债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着成都市经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019—2021 年，成都市经济总量保持快速增长，固定资产投资保持增长，公司外部发展环境良好。
2. **业务具有专营优势。**公司作为成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发主体，业务具有区域专营优势。
3. **外部支持力度大。**成都市人民政府在专项资金支持和票款补贴等方面给予公司支持力度大。

分析师：

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

崔 莹 登记编号（R0040218080002）

赵晓敏 登记编号（R0150221070010）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **资本支出压力较大。**随着成都市轨道交通第四期建设持续推进，公司地铁线路建设尚需投资规模大，未来资本支出压力较大。

2. **应收票款补贴资金规模较大，回收时间存在不确定性。**公司历年积累的应收轨道交通票款补贴资金形成了较大规模的其他应收款，未来回收时间存在不确定性。

3. **债务负担较重。**公司因轨道交通和 TOD 项目建设需要，筹资规模较大，截至 2022 年 3 月末，公司债务规模 1975.29 亿元，公司整体债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	268.41	198.02	241.57	299.31
资产总额（亿元）	2741.56	3355.26	3996.97	4139.24
所有者权益（亿元）	848.24	1061.60	1297.78	1379.31
短期债务（亿元）	28.40	76.67	108.96	92.61
长期债务（亿元）	1330.72	1619.04	1785.19	1882.68
全部债务（亿元）	1359.12	1695.71	1894.16	1975.29
营业收入（亿元）	40.59	99.61	67.22	14.39
利润总额（亿元）	0.79	20.99	13.33	0.87
EBITDA（亿元）	65.84	109.31	141.52	--
经营性净现金流（亿元）	-107.18	-119.88	-23.32	-38.97
营业利润率（%）	-66.61	-53.38	9.23	11.50
净资产收益率（%）	0.03	1.39	0.73	--
资产负债率（%）	69.06	68.36	67.53	66.68
全部债务资本化比率（%）	61.57	61.50	59.34	58.88
流动比率（%）	154.23	151.48	135.37	156.56
经营现金流动负债比（%）	-21.32	-18.93	-2.63	--
现金短期债务比（倍）	9.45	2.58	2.22	3.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.53	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.64	15.51	13.38	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	2739.00	3221.94	3756.26	3883.27
所有者权益（亿元）	844.01	1043.49	1252.94	1333.91
全部债务（亿元）	1324.96	1598.20	1817.42	1897.76
营业收入（亿元）	37.96	95.93	57.30	8.77
利润总额（亿元）	1.11	2.66	1.85	0.03
资产负债率（%）	69.19	67.61	66.64	65.65
全部债务资本化比率（%）	61.09	60.50	59.19	58.72
流动比率（%）	122.29	115.47	107.48	123.45
经营现金流动负债比（%）	-13.76	6.47	4.96	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
 资料来源：公司财务报表

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	2022/03/01	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

成都轨道交通集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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，后经两次增资，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，由成都市人民政府（以下简称“成都市政府”）安排资金回购中融信托持有的公司股权，成都轨道成为成都市国资委全资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。2020 年 8 月，公司召开 2020 年第一次股东会，同意股东出资变更为成都市国资委出资 55.63 亿元、国开基金出资 11.37 亿元。根据 2021 年公司第三次股东会决议，同意股东出资变更为成都市国资委出资 58.44 亿元、国开基金出资 8.56 亿元。截至 2022 年 5 月 24 日，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 89.66%、国开基金持股 10.34%，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、招标及技术服务等；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设投资发展部、财务部、规划与技术部和安全监督管理部等职能部门；公司合并范围内二级子公司 12 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 3996.97 亿元，所有者权益 1297.78 亿元（少数股东权益 2.56 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 67.22 亿元，利润总额 13.33 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 4139.24 亿元，所有者权益 1379.31 亿元（少数股东权益 2.56 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.39 亿元，利润总额 0.87 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司于 2022 年 4 月 24 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意成都轨道交通集团有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2022〕858 号），注册规模为不超过 50 亿元。公司计划发行“成都轨道交通集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行总额不超过 5 亿元（含），拟分期发行。本期债券在条款设置上具有以下特点：

债券期限及续期选择权

本期债券基础计息周期为 5 年，在每个周末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周末到期全额兑付本品种债券。

若行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中披露：（1）本期债券的基本情况；（2）债券期限的延长时间；（3）后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

票面利率

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

赎回选择权

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。

（1）公司因税务政策变更进行赎回

（2）公司因会计准则变更进行赎回根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7号）、《企业会计准则第37号——金融工具列报》（财会[2017]14号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会[2019]2号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

利息递延支付权

除非发生监管部门要求的强制付息事件，本期债券的每个付息日，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；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件

付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：

- （1）向普通股股东分红；
- （2）减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：

- （1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；
- （2）减少注册资本。

清偿顺序

本期债券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，本期债券含赎回权、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，认为本期债券清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期债券不赎回和递延支付利息可能性较小。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，

房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上

升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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，2021 年中国城镇常住人口 9.14 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 64.72%，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 2021 年末，中国大陆地区累计有 50 个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计 283 条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达 7969.7 公里。2021 年，全年累计完成客运量 236.9 亿人次，2021 年中国城市轨道交通完成投资 5859.8 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的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括 BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）、TOT 等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

2021 年以来，全国城市轨道交通运营线路规模实现进一步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应仍最为显著。

根据《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至 2021 年末，中国大陆地区累计有 50 个城市建成投运城市轨道交通线路。全国共计 283 条运营线路，其中地铁运营线路 7209.7 公里，其他制式交通运营线路 1997.1 公里。截至 2021 年末，共有 67 个城市的城轨交通线网规划获批，其中 56 个城市在实施建设规划的可研批复投资额合计 42222.55 亿元。2021 年，共有 3 个城市新一轮城轨交通建设规划或国家发改委批复，新增计划投资 2233.54 亿元。2021 年全年，新增城轨运营线路长度 1237.1 公里。

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 14 城开通运营线路 80 条，运营线路总长度 2737.5 公里，占比为 29.74%，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 39 条，运营线路总长度 1202.3 公里，占比为 13.06%；珠三角 5 城开通运营线路 35 条，运营线路总长度 1137.4 公里，占比为 12.35%；成渝城市群 3 城开通运营线

路 25 条，运营线路总长度 1054.6 公里，占比为 11.45%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市域城轨、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。

2021 年，国内轨道交通建设持续，当年实现投资同比有所下降。

2021 年，中国城市轨道交通完成投资 5859.8 亿元，同比下降 6.8%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至 2021 年末，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计 45553.5 亿元，在建线路总里程 6096.4 公里，其中地铁 5093.1 公里，仍为主流。

（3）行业运营

随着新建线路投入运营，2021 年客运强度总体水平有所提升，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，2021 年，全国累计完成客运量 236.9 亿人次，受新冠疫情散发影响，2021 年客运量同比 2020 年逐渐恢复，与疫情前的 2019 年相比总体持平。

2021 年，全国城轨交通平均客运强度为 0.458 万人次/公里日，同比增加 0.03 万人次/公里日，但较 2019 年仍下降 0.3 万人次/公里日。

但绝大部分城市客运强度整体均较 2020 年有所提升。2021 年，客运强度排在前五位的城市分别为深圳、广州、上海、北京和西安。

2021 年，全国城轨交通平均运营成本有所下降，收入同比有所增长，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

2021 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元；平均每人公里运营成本 1.17 元，同比增长 0.14 元；平均每车公里运营收入 13.27 元，同比增加 0.73 元，平均每人公里运营收入 0.66 元，同比增长 0.04 元。

2021 年，全国平均运营收支比为 68.7%，同比增加 3.7 个百分点。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

（4）行业政策

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

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

表 2 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万

人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项

目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

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

（5）未来发展

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

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”已经到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2. 区域经济环境

成都市作为西南地区重要科技、交通枢纽，经济总量保持快速增长，公司经营发展的外部环境良好。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

根据《成都市国民经济发展统计公报》，2019—2021 年，成都市地区生产总值持续增长。

2021 年，成都市实现地区生产总值（GDP）19917.0 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.6%。三次产业结构为 2.9: 30.7: 66.4，人均地区生产总值 9.46 万元，增长 6.7%。

根据成都市财政预决算报告，2019—2021 年，成都市一般公共预算收入分别为 1483.0 亿元、1520.4 亿元和 1697.9 亿元。2021 年，成都市一般公共预算收入较上年增长 11.7%，其中税收收入 1272.9 亿元；一般公共预算支出为 2237.6 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 75.88%，财政自给能力较高。2019—2021 年，成都市一般公共预算支出分别为 2006.8 亿元、2158.0 亿元和 2237.56 亿元。同期，成都市政府性基金收入分别为 1548.1 亿元、1891.4 亿元和 2183.43 亿元。

2022 年一季度，成都市实现地区生产总值 4894.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.0%。其中，第一产业实现增加值 90.64 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 1502.6 亿元，增长 7.0%；第三产业实现增加值 3301.75 亿元，增长 4.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 5 月 24 日，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 89.66%、国开发展基金有限公司持股 10.34%，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司在成都市轨道交通建设、运营管理以及地铁沿线资源开发方面具有专营优势。

公司是成都市轨道交通建设、运营管理以及地铁沿线资源开发的实施主体，业务具有区域专营优势。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内设二级子公司 12 家，包括成都轨道资源经营管理有限公司（以下简称“资源公司”）、成都轨道城市投资集团有限公司（以下简称“城投公司”）等。2019—2021 年（末），随着成

都市地铁投资建设进度加快以及地铁运营里程的增加,公司资产总额年均复合增长20.74%,营业收入年均复合增长28.68%。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富,公司员工学历和年龄结构能够满足公司经营需要。

截至 2022 年 3 月末,公司拥有高级管理人员 8²名。

胡庆汉先生,硕士研究生学历;历任四川省住房和城乡建设厅办公室副主任,成都市城乡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;自 2016 年 4 月 19 日起任公司董事长,自 2017 年 7 月 3 日起任公司党委书记。

刘毅先生,大学本科学历;历任成都市武侯区发展计划局副局长、党组成员,成都市武侯区发展和改革局副局长、党组成员、局长、党工委书记,成都市金牛区政府常委、副区长、常委、政法委书记,成都市成华区常委、副区长、党组副书记,成都市武侯区委副书记;自 2021 年 7 月 29 日起任公司总经理、公司党委副书记,自 2021 年 8 月 11 日起任公司副董事长。

截至 2022 年 3 月末,公司在职人员共有 24692 人,其中高中及以下学历员工 115 人、中专学历员工 939 人、大专学历员工 12590 人、本科及以上学历员工 11048 人;年龄在 30 岁及以下的员工 19251 人,31~50 岁之间的员工 5272 人,50 岁以上的员工 169 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用记录》(统一社会信用代码:91510100765393408U),截至 2022 年 5 月

10 日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。公司过往债券均已及时偿付。

截至 2022 年 6 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

公司建立了较为健全的法人治理结构,受成都市机构改革影响,监事会人员尚未完全到位。

根据《公司章程》,公司设董事会,由七到九人组成,职工董事一人。董事会设董事长一人,可设副董事长一人,董事长、副董事长由成都市国资委从董事会成员中指定。董事会成员中的非职工董事由成都市国资委任命、更换,专职外部董事由履行出资人职责的机构选派、聘任并由专门机构进行管理。董事会成员中的职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生;但选举前应征得成都市国资委同意,选举结果报成都市国资委备案后按规定程序聘任。经成都市国资委批准,董事可以兼任公司总经理。未经成都市国资委批准同意,公司董事长、董事和高级管理人员,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(含子公司)兼职。董事会在授权经营范围内决定公司的经营计划和投资方案;制订公司年度投资计划和融资计划;制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。截至 2021 年末,公司有董事 7 名,符合公司章程规定人数。

根据公司章程,公司设监事会,监事会应由 5 名监事组成。监事会成员中非职工代表出任的监事由成都市国资委任命和更换,监事会成员中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 名,由成都市国资委任命。监事会主席和监事的任期每届为三年,可以连任。截至 2021 年末,公司监事 1 名,低于《公司

² 其中公司现任总工程师因严重违法正处于调查中。

章程》规定的5人，监事缺位主要系中共成都市委、成都市人民政府开展的机构改革所致，监事会职权将根据市委市政府后续安排行使，待职工监事到位后，其法人治理结构将会得到进一步完善。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设总经理1名，由董事长根据相关规定提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。公司设副总经理、总工程师、总会计师，职数按成都市国资委相关管理规定执行，以上人员均由董事会依据相关规定聘任或者解聘。总经理每届任期3年，可以连聘连任。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理体系健全，能够保障公司的日常运行。

公司根据经营管理特点，建立了一整套健全的管理制度。

(1) 财务管理

公司财务管理主要涉及资金管理、预算管理、财务分析管理、会计核算与财务决算和资产管理。公司制定了《财务管理制度》《会计工作管理办法》《成本费用管理办法（试行）》《固定资产折旧及无形资产摊销办法（试行）》《建设项目竣工财务决算报告编制管理办法》《轨道交通运营线路更新改造、大中修管理办法（试行）》等财务制度。

财务部作为财务管理的综合职能部门，按照公司财务管理的总体要求开展各项财务管理工作，统一协调、部署和管理涉及公司全局性的财务工作，并对下属子公司的财务管理活动进行指导和监督。

(2) 预算管理

为了加强预算管理，公司制定了《财务预算管理办法》等。预算管理主要内容包括预算管理原则、预算组织分工、预算管理体制和预算体系、预算编制、执行、控制与差异分析和预算执行评价等方面，提高了公司整体管理水

平和经济效益，促进了国有资产的有效运营。

(3) 投融资管理

公司针对对外投融资制定了《“三重一大”事项决策制度》《资金管理办法》《投资管理制度（试行）》等制度，公司重大决策、重大项目安排、大额资金运作事项的相关规定均在《“三重一大”事项决策制度》中有详细规定，该制度主要明确了公司“三重一大”事项决策原则、决策内容、决策程序、特别规定、授权管理、决策公开监督、决策责任追究等内容。

(4) 对外担保

公司对外担保必须经过公司董事会批准并报请成都市国资委和政府其他有关部门批准后实施。公司对外担保事宜遵循《成都市市属国有企业投融资及借款和担保监督管理办法》（成府发〔2016〕28号），该办法适用于由成都市国资委履行出资人职责的国有独资企业、国有独资公司和国有控股企业。

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。2019-2021年，公司营业收入波动增长，随着公司对票款补贴的记账方式变更，公司综合毛利率由负转正。

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、商铺租赁、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。

2019-2021年，公司营业收入波动增长，年均复合增长28.68%。2020年，公司营业收入较上年大幅增长145.40%，主要系当期新增PPP委托项目车辆、信号、AFC系统合同收入和新增PPP项目新线筹备管理服务业务收入所致；2021年，公司营业收入较上年下降32.52%，主要系2020年PPP委托项目车辆、信号、AFC系统合同收入和新增PPP项目新线筹备管理服务业务收入规模大且不具备持续性，2021年以上收入规模较小所致。从收入构成来看，地铁运营

收入保持波动增长，主要系受新冠疫情和线路开通共同影响所致。2020年，公司PPP委托项目车辆、信号、AFC系统合同收入54.61亿元，计入“其他业务收入”，公司已根据相关合同完成大部分收入确认，2021年该业务实现收入4.31亿元。

2019—2021年，公司综合毛利率持续增长。公司按照成本规制办法，对于已开通运营地铁

线路资产于2019年1月开始计提折旧，2019—2020年，公司综合毛利率为负值，主要系由票款补贴弥补的折旧摊销及部分日常运营成本抵减了营业成本所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入14.39亿元，同比增长12.34%；当期，公司综合毛利率为12.22%。

表3 公司营业收入构成及毛利率构成情况（单位：亿元）

项 目		2019 年			2020 年			2021 年			2022 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 (%)
地铁运营收入		31.5 2	77.65	- 102.51	25.7 3	25.82	-49.20	34.4 4	51.24	1.37	7.77	54.01	-8.72
资源 开发 收入	广告及资源 许可权	3.78	9.33	89.54	4.21	4.23	69.11	4.60	6.84	83.05	1.19	8.27	84.08
	物业管理	0.11	0.28	-97.15	0.12	0.12	1.09	0.3 4	0.50	13.05	0.03	0.21	16.01
其他 主 营 收 入	经营管理服 务	1.54	3.79	28.03	5.94	5.96	23.42	9.98	14.85	29.29	3.40	23.62	37.52
	特种门销售	0.71	1.74	18.02	0.79	0.79	17.20	1.00	1.49	14.00	0.19	1.29	17.63
	材料销售	0.42	1.02	11.02	4.65	4.67	9.25	5.80	8.62	8.19	1.46	10.15	13.35
	其他	0.18	0.46	70.81	0.27	0.27	56.81	0.42	0.63	46.83	0.12	0.84	-57.89
其他业务收入		2.33	5.73	71.39	57.9 1	58.14	5.56	10.6 3	15.82	45.59	0.23	1.62	-1.07
总计		40.5 9	100.00	-65.63	99.6 1	100.00	-4.38	67.2 2	100.00	19.22	14.3 9	100.00	12.22

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

资料来源：公司提供及公司审计报告

2. 业务经营分析

(1) 地铁运营与建设

公司作为成都市地铁投资建设、运营以及地铁沿线资源开发主体，业务具有专营优势。近年来，公司运营线路有所增加，但受新冠疫情影响，公司地铁运营收入波动增长。

① 地铁运营

截至2022年3月末，公司投入运营的地铁工程项目23个，已形成“米+环”状网络，网络运营里程已达到557.87公里（含公司参股的三个PPP项目）。

表4 截至2022年3月末公司正式运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、座）

项目名称	总投资	运营里程	起终点	车站数	开通时间
地铁1号线一期工程	73.58	18.52	升仙湖站-世纪城站	17	2010年9月
地铁1号线南延线工程	40.07	5.41	世纪城站-广都站	5	2015年7月
地铁2号线一期工程	92.62	22.38	茶店子客运站-成都行政学院站	20	2012年9月
地铁2号线西延线工程	31.25	8.77	犀浦站-茶店子客运站	6	2013年6月

地铁2号线东延线工程	28.79	11.12	成都行政学院站-龙泉驿站	6	2014年10月
地铁4号线一期工程	125.30	22.00	非遗博览园站-万年场站	16	2016年1月
地铁3号线一期工程	114.83	20.36	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
地铁4号线二期工程	92.07	21.48	东延线：万年场-西河 西延线：万盛-非遗博览园	14	2017年6月
地铁10号线一期工程	55.24	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	38.63	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	10.95	北端：升仙湖站-韦家碾站 南端：四河站-武汉路站 支线：广都站-五根松站	8	2018年3月
地铁1号线三期南段工程	24.65	6.12	武汉路站-科学城站	5	2018年3月
地铁3号线二三期	169.01	29.54	南端：双流西站-太平园、北端：军区 总医院-成都医学院	20	2018年12月
地铁5号线一、二期	384.73	49.01	华桂路站-回龙站	41	2019年12月
地铁10号线二期	145.38	27.04	双流机场2航站楼站-新平站	10	2019年12月
有轨电车蓉2号线	57.45	39.30	主线：成都西站-郫县西站 支线：新业路站-仁和站	35	首开段：2018年 12月，非首开段 2019年12月
地铁18号线一期	210.79	41.20	火车南站-天府新站（天府新站暂未开 放，含18号线三站一区间孵化园 站）	8	首开段2020年9 月，非首开段 2020年12月
地铁18号线二期	51.84	28.79	三岔站-天府机场北（含18号线三站 一区间福田站、天府机场北站及一 区间（天府机场1号2号航站楼至天 府机场北））	5	首开段2020年9 月，非首开段 2020年12月
6号线一、二期	385.49	46.80	望丛祠站-观东站	38	2020年12月
8号线一期	233.35	29.10	莲花站-十里店站	25	2020年12月
9号线一期	191.63	22.18	金融城东站-黄田坝站	13	2020年12月
6号线三期（原为11号线一 期）	175.79	22.08	新通大道站-兰家沟站	18	2020年12月
17号线一期	166.03	26.15	机投桥站-金星站	9	2020年12月
合计	3190.68	557.87	--	373	--

注：上述项目中1号线一期、2号线一期、2号线东延线、2号线西延线总投资均采用竣工决算金额，其余项目总投资按可研批复总投资整理；9号线一期、17号线一期、18号线一二期为PPP合作项目；合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

随着通车线路的增加及新冠疫情共同影响，2019—2021年，公司地铁运营客运量波动增长。随着通车线路的增加，公司地铁运营里程逐年增加，近三年及一期列车运行图兑现率均为100%、列车正点率均在99.99%以上

表5 公司地铁线路运营情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
运营里程（万公里）	3398.85	4513.89	5830.99	1453.82
车站数（座）	257	341	338	338
年度客运量（亿人次）	14.00	12.08	16.64	3.83
日均客运量（万人次）	383.59	330.05	455.95	425.38
票务收入（亿元）	34.44	28.03	37.27	8.40
正点率（%）	99.99	100.00	100.00	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；上表数据含有轨电车蓉2号线，不含PPP项目和18号线三站一区间数据；正点率（%）、运行图兑现率（%）不包含有轨电车蓉2号线；18号线三站一区间为孵化园站、福田站、机场北站以及天府机场1号2号航站楼站~机场北站3.163公里区间

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司自营线路地铁车型分为A、B两种车型，其中B型车车宽2.8m、8门/辆，A型车车宽3.0m、10门/辆，最大运营速度80km/h（10号线为100km/h），1、2、3、4、7、8、10号线采用6辆车编组，5、6号线采用8辆车编组。公司自营线路有轨电车为“两动一拖两悬浮”5模块车型，车宽2.65m，12门/列，最高运营速度70km/h。

国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。成都市交通运输委员会于 2017 年 5 月 27 日发布公告，自 2017 年 6 月 2 日起地铁票价制由之前区间计价制改为里程计价制。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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
人工成本	19.23	30.13	23.70	61.76	24.55	72.27	6.14	72.70
电费成本	4.87	7.63	6.18	16.10	6.25	18.40	1.63	19.25
维修成本	3.76	5.89	6.40	16.69	3.17	9.33	0.68	8.05
其他	35.97	56.35	2.09	5.46	/	/	/	/
合计	63.83	100.00	38.38	100.00	33.97	100.00	8.45	100.00

注：上表统计数据不含 PPP 项目数据
资料来源：公司提供

公司地铁运营成本主要由人工成本构成。随着开通线路的增加，公司各项地铁运营成本逐年增加。2020 年，公司按照对已开通运营地铁线路的日常运营成本、折旧摊销、财务费用等其他运营成本与乘客实际支付票价之间的差额向成都市交通运输委员会申请票款补贴资金，当期收到票款补贴 10.00 亿元，2021 年及 2022 年一季度分别收到票款补贴 40.00 亿元和 10.00 亿元。

2022 年第一季度，公司实现地铁运营收入 7.77 亿元。

② 地铁建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。根据《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019-2024年）

的批复》，为落实成渝城市群发展规划，加快建设国家中心城市，优化城市交通结构，提高城市公共交通服务水平，原则同意成都市城市轨道交通第四期建设规划，建设8号线二期、10号线三期、13号线一期、17号线二期、18号线三期、19号线二期、27号线一期、30号线一期等8个项目，规划期为2019~2024年。

公司作为成都市轨道交通建设主体，落实成都市轨道交通第四期规划要求，持续进行成都市轨道交通投资，截至2022年3月末，公司在建轨道交通项目9个，总投资1693.97亿元，已完成投资579.29亿元，已到位资本金279.25亿元，尚需投资1114.68亿元，存在较大的资本支出压力。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司在建轨道交通投资情况（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	累计投资情况
1	10 号线三期	5.87	62.35	资本金 40%，贷款 60%	19.42
2	13 号线一期	29.07	282.40	资本金 40%，贷款 60%	96.59
3	17 号线二期	24.76	227.84	资本金 40%，贷款 60%	69.33
4	18 号线三期	16.71	168.43	资本金 40%，贷款 60%	47.11
5	19 号线二期	42.87	355.18	资本金 40%，贷款 60%	193.66
6	8 号线二期	7.81	85.31	资本金 40%，贷款 60%	28.62

7	27 号线一期	24.86	167.62	资本金 40%，贷款 60%	45.56
8	30 号线一期	26.28	211.00	资本金 40%，贷款 60%	49.20
9	资阳线	38.70	133.84	资本金 40%，贷款 60%	29.80
合计		216.93	1693.97	--	579.29

注：合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）地铁沿线资源开发

作为公司收入的有力补充，公司资源开发收入逐年增长。

公司资源开发业务内容主要包括广告及资源许可权业务和物业管理业务。2019—2021 年，公司资源开发业务分别实现收入 3.90 亿元、4.33 亿元和 4.94 亿元。

（3）其他

公司其他业务收入主要依托地铁线路资源展开，部分收入不具可持续性，但对公司收入形成补充。

公司针对 9 号线一期工程 PPP 项目、17 号线一期工程 PPP 项目、18 号线一二期工程 PPP 项目，分别与成都中铁惠川城市轨道交通有限公司、中交成都轨道交通投资建设有限公司和成都中电建瑞川轨道交通有限公司签订了《委托项目管理合同》（以下简称“《合同》”）。其中约定由公司负责以上轨道线路的部分项目管理工作，范围不限于立项、可研、永久用地拆除、综合监控及通信系统集成、设备采购及相关服务招标，车辆、信号、AFC 等重要设备系统的招标管理和建设管理工作等。以上协议约定了合同价款中包含建设单位管理费、车辆购置费及信号、AFC 系统工程费，

信号、AFC 系统施工监理费，招标代理服务费，造价咨询费。2020 年，公司新增 PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 54.61 亿元，毛利率 3.77%。此外，2020 年，公司 PPP 项目新线筹备管理服务业务收入 4.93 亿元（计入“其他主营业务板块中的经营管理服务收入”中），毛利率 34.48%，该部分业务亦不具有可持续性。2021 年，PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统合同收入 4.31 亿元，较上年大幅下降。截至 2022 年 3 月末，公司无其他已签订且尚未执行的《合同》，公司 PPP 委托项目车辆、信号、AFC 系统收入不具有可持续性。

3. 未来发展

公司未来经营工作主要围绕壮大主业规模，推进成都市轨道交通建设，继续推进 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。TOD 项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建 TOD 项目总投资 830.49 亿元，已投资 339.00 亿元，涉及物业类型主要为住宅、商业及公建配套，尚需投资 491.49 亿元，存在较大的资本支出压力。

表 8 截至 2022 年 3 月末在建 TOD 项目情况（单位：亩、万平方米、亿元）

项目	用地面积	建筑面积	总投资	已完成投资	建设期	主要用途	预售时间	尚需投资
崔家店停车场上盖综合开发利用项目	122	27.95	18.60	8.02	2019.12—2025.12	住宅及商业	2021 年 12 月	10.58
陆肖站 TOD 综合开发项目	523	120.67	119.20	73.18	2019.03—2026.12	住宅、商业和公建配套	2020 年 12 月	46.02
梓潼宫 TOD 项目	349	50.63	84.34	34.40	2019.08—2026.12	住宅和公建配套	2021 年 1 月	49.94
双凤桥站 TOD 综合开发项目	375	76.28	98.18	47.48	2019.12—2026.12	住宅及商业	2021 年 1 月	50.70
幸福桥站 TOD 综合开发项目	178	33.66	38.19	13.25	2019.12—2026.12	住宅和公建配套	2021 年 8 月	24.94
龙潭寺东站 TOD 综合开发项目	538	91.39	130.6	48.43	2019.12—2026.12	住宅、商业和公建配套	2021 年 8 月	82.17

二江寺站 TOD 综合开发项目	42	8.76	9.11	6.02	2020.12—2024.12	住宅及商业	2021 年 7 月	3.09
马厂坝站 TOD 综合开发项目	445	90.60	123.21	45.78	2019.12—2026.12	住宅及商业	2021 年 12 月	77.43
三岔站 TOD 综合开发项目	240	59.16	55.79	17.14	2019.12—2026.12	住宅及商业	2021 年 12 月	38.65
四川师大站 TOD 综合开发项目	205	39.04	60.63	14.15	2021.08—2026.12	住宅及商业	2022 年 9 月	46.48
钟家湾站 TOD 综合开发项目	92	13.5	18.5	13.51	2021.08—2025.12	住宅	2022 年 8 月	4.99
双流西站 TOD 综合开发项目	258	39.14	50.77	11.70	2019.12—2026.12	住宅及商业	2021 年 12 月	39.07
白佛桥站 TOD 综合开发项目	98	14.44	23.37	5.94	2021.09—2025.12	住宅及商业	2022 年 8 月	17.43
合计	3465	665.22	830.49	339.00	--	--	--	491.49

注：合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 9 截至 2022 年 3 月末在售 TOD 项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	已完成投资	可售面积	预售时间	已售面积	预售金额
陆肖站 TOD 综合开发项目	120.67	119.20	73.18	22.36	2020/12	21.39	60.42
梓潼宫站 TOD 综合开发项目	50.63	84.34	34.40	5.24	2021/01	5.00	8.83
双凤桥站 TOD 综合开发项目	76.28	98.18	47.48	11.41	2021/01	10.18	23.68
幸福桥站 TOD 综合开发项目	33.66	38.19	13.25	5.04	2021/08	3.69	6.18
龙潭寺东站 TOD 综合开发项目	91.39	130.60	48.43	10.22	2021/08	4.84	8.31
马厂坝站 TOD 综合开发项目	90.60	123.21	45.78	6.77	2021/12	0.59	1.34
三岔站 TOD 综合开发项目	59.16	55.79	17.14	4.76	2021/12	4.61	6.55
双流西站 TOD 综合开发项目	39.14	50.77	11.70	3.26	2021/12	2.01	2.88
二江寺站 TOD 综合开发项目	8.76	9.11	6.02	5.07	2021/07	5.06	8.81
崔家店上盖 TOD 综合开发项目	27.95	18.60	8.02	11.54	2021/12	6.46	13.92
合计	598.24	727.99	305.40	85.67	--	63.83	140.92

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报表，均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围划出 1 家子公司，新增投资设立子公司 19 家；2020 年，公司转让 2 家子公司股权，分别为成都天府新区广都轨道城市发展有限公司（以下简称“天府新区轨发”）和成都龙泉驿区行政南轨道城市发展有限公司（以下简称“龙泉驿轨发”），新增投资设立子公司 18 家。2021 年，公司转让 5 家子公司股权，分别为新津轨道城市发展有限公司（以下简称“新津轨发”）、成都新都区廖家湾轨道城市发展有限公司（以下简称

“廖家湾轨发”）、成都温江鱼凫万盛轨道城市发展有限公司（以下简称“温江轨发”）、成都睿迹城市建设开发有限公司（以下简称“睿迹城开”）和成都睿得城市建设开发有限公司（以下简称“睿得城开”）；新增投资设立子公司 10 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司共 43 家。整体看，公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产快速增长，其他应收款规模大且快速增长，对公司资金形成一定占用；非流动资产以轨道交通建设形成的固定资产和在

建工程为主，整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.74%。截至 2021 年末，公司合并资产较上年末增长 19.13%，其中流

动资产及非流动资产均实现较快增长。公司资产以非流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	268.41	9.79	197.97	5.90	239.95	6.00	298.13	7.20
其他应收款	285.41	10.41	360.63	10.75	428.40	10.72	463.26	11.19
存货	117.99	4.30	238.43	7.11	385.11	9.63	406.89	9.83
流动资产	775.33	28.28	959.09	28.58	1201.72	30.07	1325.12	32.01
固定资产	1472.19	53.70	2082.65	62.07	2234.09	55.89	2219.45	53.62
在建工程	424.31	15.48	196.39	5.85	400.15	10.01	442.66	10.69
其他非流动资产	4.67	0.17	32.29	0.96	75.26	1.88	66.35	1.60
非流动资产	1966.23	71.72	2396.17	71.42	2795.26	69.93	2814.12	67.99
资产总额	2741.56	100.00	3355.26	100.00	3996.97	100.00	4139.24	100.00

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年末，公司流动资产快速增长，年均复合增长 24.50%，主要来自于其他应收款及存货的增加。截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 25.30%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.45%。截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 21.20%，货币资金中有 0.14 亿元受限资金，受限比例为 0.06%，主要为保函保证金。

2019—2021 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 22.51%。截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 18.79%，主要系应收轨道交通专项补贴资金增长所致，其中应收轨道交通专项资金 414.11 亿元（占其他应收款余额的比例为 96.89%）。

2019—2021 年末，公司存货快速增长，年均复合增长 80.67%。截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 61.52%，主要系 TOD 项目本期支付土地出让金、支付工程进度款等增加所致。

2019—2021 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 19.23%。截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 16.65%，主要系固定资产和在建工程增长所致。

2019—2021 年末，公司固定资产快速增长，年均复合增长 23.19%。截至 2021 年末，公司固定资产较上年末增长 7.27%，主要系完工项目转入所致，主要为轨道交通资产。

2019—2021 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 2.89%。截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 103.75%，主要系轨道交通建设持续投入所致。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 301.28%。截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 133.12%，主要系拆借给 TOD 项目公司的款项增长所致。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 3.56%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司用于长期借款抵押的存货 58.12 亿元、固定资产 11.82 亿元、受限保函保证金 0.14 亿元。此外，截至 2022 年 3 月末公司通过地铁线路资产及未来收益权、应收账款进行质押的贷款余额 1491.55 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益规模增长较快，资本公积和实收资本占比较高，稳定性较强。

2019—2021 年末，公司所有者权益快速增长，其中以实收资本、资本公积和其他权益工具为主，年均复合增长 23.69%。截至 2021 年末，公司所有者权益 1297.78 亿元，较上年末增长 22.25%，主要系资本公积和其他权益工具增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和其他权益工具分别占 5.16%、74.16%和 18.36%。所有者权益稳定性较强。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
应付账款	396.32	20.93	491.87	21.44	628.72	23.29	585.19	21.20
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	95.30	3.53	117.44	4.26
一年内到期的非流动负债	28.40	1.50	66.67	2.91	92.35	3.42	76.93	2.79
流动负债	502.72	26.55	633.16	27.60	887.75	32.89	846.40	30.67
长期借款	1130.67	59.72	1358.44	59.23	1523.03	56.43	1575.64	57.09
应付债券	56.25	2.97	71.58	3.12	81.72	3.03	80.33	2.91
长期应付款	169.93	8.97	173.34	7.56	163.21	6.05	214.36	7.77
非流动负债	1390.60	73.45	1660.51	72.40	1811.44	67.11	1913.52	69.33
负债总额	1893.32	100.00	2293.66	100.00	2699.19	100.00	2759.93	100.00

注：长期应付款中包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年末，公司实收资本均为 67.00 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积快速增长，年均复合增长 20.60%。截至 2021 年末，资本公积较上年末增长 16.58%，主要系拨入地铁建设项目资本金增长所致，主要为历年注入的轨道交通建设资金。

2019—2021 年末，公司其他权益工具逐年增长，年均复合增长 44.25%。截至 2021 年末，其他权益工具较上年末增长 59.46%，主要系公司新发行永续期企业债和含权中票所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 6.28%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。所有者权益结构变动不大。

公司债务规模快速增长，债务负担较重，但公司债务结构合理，集中偿债压力不大。

2019—2021 年末，公司负债逐年增长，年均复合增长 19.40%。截至 2021 年末，公司负

债总额较上年末增长 17.68%，主要系应付账款和长期借款增长所致。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2019—2021 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 32.89%。截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 40.21%，主要系应付账款增长较快所致。

随着地铁项目建设的大力推进，2019—2021 年末，公司应付账款快速增长，年均复合增长 25.95%。截至 2021 年末，公司应付账款较上年末增长 27.82%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2021 年末，公司合同负债全部为当期新增，主要为预收房屋销售款 89.57 亿元。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 80.32%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 38.52%，主要由一年内到期的长期借

款 44.00 亿元、一年内到期的长期应付款 18.69 亿元和一年内到期的其他长期负债 27.95 亿元构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 14.13%。截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 9.09%。

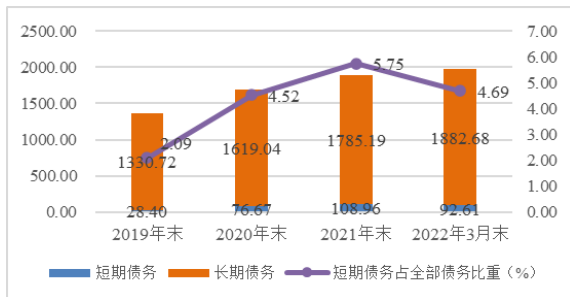
2019—2021 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 16.06%。截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 12.12%，主要由质押借款和信用借款构成。公司以地铁票款收费权及

其项下收益权进行质押。

2019—2021 年末，公司应付债券快速增长，年均复合增长 20.52%。截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 14.16%，主要系公司新发行中期票据所致。

2019—2021 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 2.00%。截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末下降 5.84%，主要包括融资租赁和政府专项债券资金等。公司长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算。

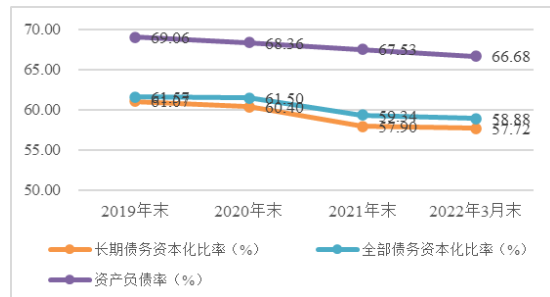
图 1 公司债务结构（单位：亿元）



注：公司其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



注：公司其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务及其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 18.05%。截至 2021 年末，公司全部债务较上年末增长 11.70%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 5.75%，长期债务占 94.25%，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 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持续下降。如将永续债务调入长期债务，截至 2021 年末，公司全部债务增至 2132.42 亿元；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较调整前分别上升 5.96 个百分点、7.46 个百分点和 7.73 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.25%，负债结构较上年末变化不大。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 4.28%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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较上年末分别下降 0.85 个百分点、下降 0.46 个百分点、下降 0.19 个百分点。公司债务负担较重。

从期限结构看，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年到期债务分别为 90.87 亿元、144.81 亿元、121.66 亿元，其余为 2025 年及以后到期，公司集中偿债压力不大。

4. 盈利能力

受新冠疫情、地铁通车里程增加及地铁票价上调因素以及新增 PPP 相关项目收入等综合影响，公司营业收入波动增长；2020—2021 年，由于出售子公司股权，公司实现较大规模投资收益。公司票款补贴和投资收益对利润总额的贡献很大。整体看，公司盈利能力尚可。

2019—2021 年，受新冠疫情、地铁通车里程增加及地铁票价上调因素以及新增 PPP 相关项目收入等综合影响，公司营业收入波动增长，年均复合增长 28.68%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降 10.13%，主要系 2021 年公司对票款补贴的记账方式调整所致。2019—2021 年，公司营业利润率逐年上升。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	40.59	99.61	67.22	14.39
营业成本	67.23	152.33	54.30	12.63
费用总额	36.00	45.95	69.09	16.74
其中：财务费用	33.22	43.27	64.63	16.18
其他收益	63.68	91.44	59.98	16.32
投资收益	0.16	28.61	15.57	0.07
利润总额	0.79	20.99	13.33	0.87
营业利润率（%）	-66.61	-53.38	9.23	11.50
总资本收益率（%）	1.61	2.18	2.40	--
净资产收益率（%）	0.03	1.39	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年，公司费用总额快速增长，年均复合增长 38.53%。2021 年，公司费用总额较上年增长 50.34%，主要系随着债务规模扩张，财务费用增长所致。2019—2021 年，公司期间费用占营业收入的比重波动提高，分别为 88.68%、46.13%和 102.78%，公司费用控制能力较弱。

2019 年开始，公司按照成本规制办法，对已开通运营地铁线路的日常运营成本、折旧摊销、财务费用等其他运营成本与乘客实际支付票价之间的差额纳入票款补贴范围并通过其他收益科目核算。2021 年，对以上差额纳入票款补贴的记账方式有所调整：一部

分直接冲抵营业成本，一部分纳入其他收益-票款补贴，故导致公司其他收益较上年下降 34.40%。

2019—2021 年，公司其他收益分别为 63.68 亿元、91.44 亿元和 59.98 亿元。2020 年，公司实现投资收益规模较大，为 28.61 亿元，较 2019 年增加 28.45 亿元，为出让龙泉驿轨发 66.00%股权以及出让天府新区轨发 66.00%股权所得收益。2021 年，公司实现投资收益 15.57 亿元，较上年下降 45.56%，主要系 2020 年出让子公司股权价格较高所致，2021 年度投资收益主要来自转让新津轨发、廖家湾轨发、温江轨发、睿途城开和睿得城开 5 家子公司股权所得。整体看，公司票款补贴和投资收益对利润总额的贡献很大。

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率逐年增长、净资产收益率波动增长，公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.39 亿元，实现利润总额 0.87 亿元。

5. 现金流分析

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呈现净流出状态，公司对外融资需求大。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	100.20	133.62	221.12	51.10
经营活动现金流出小计	207.38	253.50	244.45	90.07
经营活动现金流量净额	-107.18	-119.88	-23.32	-38.97
投资活动现金流入小计	0.94	64.97	54.68	1.31
投资活动现金流出小计	330.70	439.89	324.92	49.55
投资活动现金流量净额	-329.77	-374.91	-270.24	-48.24
筹资活动现金流入小计	789.49	1577.76	586.23	195.63
筹资活动现金流出小计	252.18	1153.29	250.30	50.11
筹资活动现金流量净额	537.31	424.48	335.94	145.52
现金收入比（%）	101.72	70.97	260.03	401.57

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2019—2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 41.29 亿元、70.70 亿元和 174.79 亿元，2021 年较上年增长 147.22%，主要系收到 TOD 项目预售款规模较大所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为对 TOD 项目的投入和地铁运营各项支出；支付其他与经营活动有关的现金主要为 TOD 项目储备土地的竞买保证金等。2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流出，主要系 TOD 项目处于集中投资期所致。2019—2021 年，公司现金收入比波动增长。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入规模较小；2020—2021 年，公司投资活动现金流入主要为当期出让子公司股权获现，同时收到其他与投资活动有关现金规模较大，主要为收到 TOD 项目公司归还的借款。2019—2021 年，公司投资活动现金流出主要为地铁建设项目投资支出。2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动下降，主要为取得的银行借款；筹资活动现金流出波动下降，主要为债务偿付的本息支出。2019—2021 年，公司筹资活动现金始终表现为净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量-38.97 亿元；投资活动现金净流量为-48.24 亿元，主要为地铁线路建设支出；公司筹资活动现金净流入 145.52 亿元，主要为吸收投资和取得借款收到现金。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强；公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比逐年下降。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末

均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 逐年增长；受 EBITDA 增长较快影响，公司全部债务/EBITDA 逐年下降，EBITDA 利息倍数逐年提升，公司长期偿债指标表现较强。

表 14 公司偿债指标情况

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	154.23	151.48	135.37	156.56
	速动比率 (%)	130.76	113.82	91.99	108.49
	现金类资产/短期 债务 (倍)	9.45	2.58	2.25	3.23
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	65.84	109.31	141.52	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	20.64	15.51	13.38	--
	EBITDA/利息支 出 (倍)	1.20	1.53	1.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年 3 月末，公司获得各银行的授信额度合计为 2823.42 亿元，尚未使用额度 1418.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 25.99 亿元，担保比率 1.88%，主要为对成都城建投资管理集团有限责任公司质押担保，被担保方为市属国有企业，或有负债风险相对可控。

截至 2022 年 6 月 6 日，公司不存在标的金额在 2000 万以上的重大未决诉讼。

a) 母公司财务分析

公司资产、营业收入主要来自于母公司，母公司整体债务负担较重。

公司主要资产和收入来自母公司。截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 93.98%；母公司负债占合并口径的 92.74%；母公司所有者权益占合并口径的 96.54%。截至 2021 年末，母公司全部债务 1817.42 亿元，全部债务资本化比率 59.19%。

2021 年，母公司营业收入占合并口径的 85.24%，实现利润总额 1.85 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 3883.27 亿元，所有者权益为 1333.91 亿元，负债总额 2549.35 亿元；母公司资产负债率 65.65%；全部债务 1897.76 亿元，全部债务资本化比率 58.72%，现金短期债务比 3.95 倍。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 8.77 亿元。

九、外部支持

公司在专项资金支持和票款补贴等方面获得大力的外部支持。

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，成都市按照“政府主导、市场化逻辑、企业主体、市区共担”原则，设立轨道交通专项资金，专项用于项目建设、运营期票款补贴、更新扩能改造及大中修资金等支出。截至 2022 年 3 月末，公司地铁线路建设共收到资本金 1002.95 亿元。

自 2019 年起，成都市政府对乘坐成都市城市轨道交通工具的乘客进行综合票款补贴，补贴额度为通过成本规制核定的运营成本与乘客实际支付票价之间的差额。2019 年，公司未收到补贴资金；2020—2021 年及 2022 年一季度，公司收到的地铁运营补贴分别为 10.00 亿元、40.00 亿元和 10.00 亿元。

十、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较小。

1. 本期债券对公司债务的影响

本期债券拟发行金额 5.00 亿元，分别相当于 2022 年 3 月末公司全部债务的 0.25%、长期债务的 0.27%。本期债券的发行对公司整

体债务影响较小。

以 2022 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 66.68%、58.88%和 57.72%上升至 66.72%、58.94%和 57.78%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将永续债务计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.73%、66.36%和 65.41%。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，截至 2022 年 3 月末，公司发行后长期债务为 1892.68 亿元。2021 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况下表所示。

表 15 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	1887.68
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.12
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	13.34

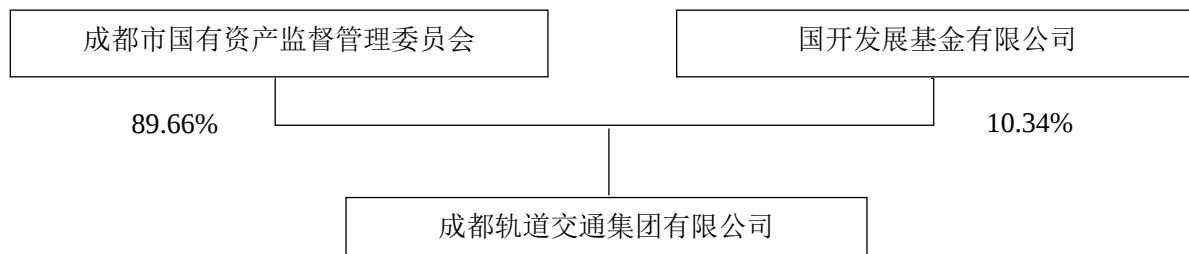
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、结论

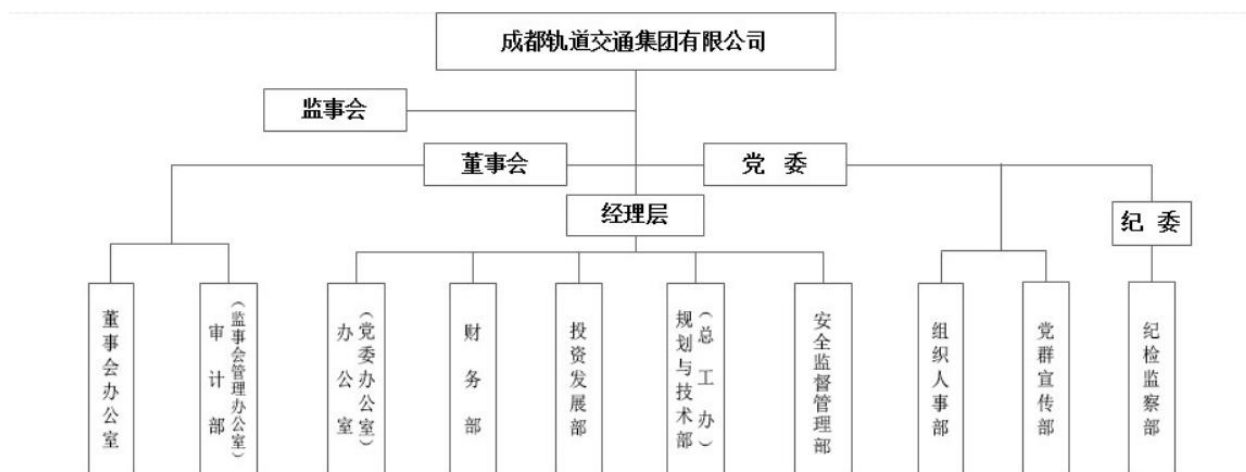
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月 24 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
成都地铁运营有限公司	1000.00	100.00	投资设立
成都地铁实业有限公司	10000.00	100.00	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	5419.33	96.21	投资设立
成都维创轨道交通特种设备有限责任公司	6000.00	100.00	投资设立
成都轨道建设管理有限公司	20000.00	100.00	投资设立
成都轨道城市投资集团有限公司	500000.00	100.00	投资设立
成都轨道产业投资集团有限公司	50000.00	100.00	投资设立
成都交通高级技工学校	1700.00	100.00	投资设立
成都成资轨道交通有限公司	30000.00	100.00	投资设立
成都睿春城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿隼城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立
成都睿懿城市建设开发有限公司	2000.00	100.00	投资设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	268.41	198.02	241.57	299.31
资产总额（亿元）	2741.56	3355.26	3996.97	4139.24
所有者权益（亿元）	848.24	1061.60	1297.78	1379.31
短期债务（亿元）	28.40	76.67	108.96	92.61
长期债务（亿元）	1330.72	1619.04	1785.19	1882.68
全部债务（亿元）	1359.12	1695.71	1894.16	1975.29
营业收入（亿元）	40.59	99.61	67.22	14.39
利润总额（亿元）	0.79	20.99	13.33	0.87
EBITDA（亿元）	65.84	109.31	141.52	--
经营性净现金流（亿元）	-107.18	-119.88	-23.32	-38.97
财务指标				
现金收入比（%）	101.72	70.97	260.03	244.63
营业利润率（%）	-66.61	-53.38	9.23	11.50
总资本收益率（%）	1.61	2.18	2.41	--
净资产收益率（%）	0.03	1.39	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	61.07	60.40	57.90	57.72
全部债务资本化比率（%）	61.57	61.50	59.34	58.88
资产负债率（%）	69.06	68.36	67.53	66.68
流动比率（%）	154.23	151.48	135.37	156.56
速动比率（%）	130.76	113.82	91.99	108.49
经营现金流流动负债比（%）	-21.32	-18.93	-2.63	--
现金短期债务比（倍）	9.45	2.58	2.22	3.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.53	1.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.64	15.51	13.38	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息债务已纳入全部债务核算；其他流动负债中有息债务已纳入短期债务核算；其他非流动负债中有息债务已纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	247.01	161.36	187.48	258.14
资产总额（亿元）	2739.00	3221.94	3756.26	3883.27
所有者权益（亿元）	844.01	1043.49	1252.94	1333.91
短期债务（亿元）	28.40	43.41	76.81	65.28
长期债务（亿元）	1296.56	1554.79	1740.61	1832.48
全部债务（亿元）	1324.96	1598.20	1817.42	1897.76
营业收入（亿元）	37.96	95.93	57.30	8.77
利润总额（亿元）	1.11	2.66	1.85	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-74.20	37.87	36.75	5.11
财务指标				
现金收入比（%）	90.56	58.66	86.98	99.23
营业利润率（%）	-72.70	-49.77	17.89	2.65
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.10	0.25	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	60.57	59.84	58.15	57.87
全部债务资本化比率（%）	61.09	60.50	59.19	58.72
资产负债率（%）	69.19	67.61	66.64	65.65
流动比率（%）	122.29	115.47	107.48	123.45
速动比率（%）	119.30	114.58	106.50	122.11
经营现金流动负债比（%）	-13.76	6.47	4.96	--
现金短期债务比（倍）	8.70	3.72	2.44	3.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；未能获取母公司折旧、摊销等数据，故相关指标未获取到，以“/”列示

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 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	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。

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 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

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

联合资信评估股份有限公司关于成都轨道交通集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。