

成都轨道交通集团有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行

永续期公司债券（第二期）

信用评级报告

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〕9352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 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）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 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）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：

二〇二四年九月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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。

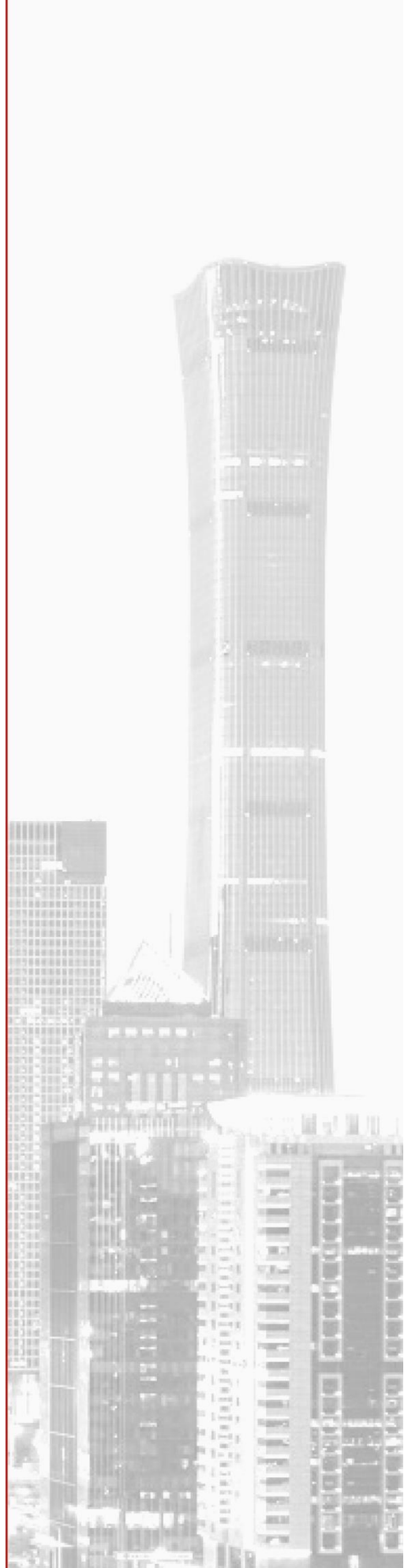
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



成都轨道交通集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/24

债项概况

成都轨道交通集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”）发行规模不超过 15.00 亿元（含），基础计息期限为 5 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的期限为 1 个基础计息期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；按年付息，设置续期选择权、递延支付利息选择权、调整票面利率和赎回选择权；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于生产性支出，包括但不限于偿还到期债务本息。

评级观点

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“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，轨道交通相关业务具有区域专营优势。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，且持续获得有力的外部支持。公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理体系健全，主要管理人员管理经验丰富。公司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。公司资产以非流动资产为主，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，资产质量较高；所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性较强；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。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小。本期债项设置续期选择权、递延支付利息选择权、调整票面利率和赎回选择权。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

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。**2021—2023 年，成都市 GDP 增速分别为 8.6%、2.8%和 6.0%，经济水平保持增长；一般公共预算收入分别为 1697.63 亿元、1722.43 亿元和 1929.29 亿元，财政实力稳步增强；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **轨道交通相关业务具有区域专营优势。**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，轨道交通相关业务具有区域专营优势。
- **持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。2021—2023 年，公司收到票款补贴分别为 40.00 亿元、59.41 亿元和 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，全部债务持续增长。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、打分表及结果

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

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				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

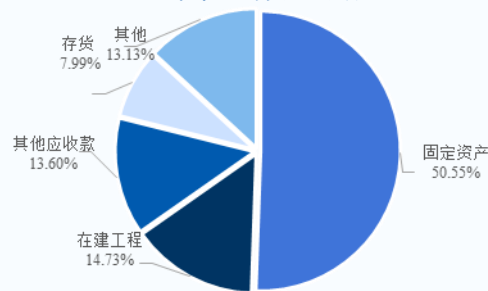
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	241.57	246.66	319.00	326.84
资产总额（亿元）	3996.97	4294.98	4685.70	4698.34
所有者权益（亿元）	1297.78	1444.27	1569.52	1532.13
短期债务（亿元）	108.96	161.03	175.61	141.43
长期债务（亿元）	1783.48	1997.22	2228.06	2346.60
全部债务（亿元）	1892.44	2158.25	2403.67	2488.02
营业总收入（亿元）	67.22	117.99	158.03	30.64
利润总额（亿元）	13.33	13.20	22.05	3.24
EBITDA（亿元）	141.52	143.43	159.47	--
经营性净现金流（亿元）	-23.32	-11.54	51.13	34.06
营业利润率（%）	9.23	17.62	19.38	11.86
净资产收益率（%）	0.73	0.58	0.58	--
资产负债率（%）	67.53	66.37	66.50	67.39
全部债务资本化比率（%）	59.32	59.91	60.50	61.89
流动比率（%）	135.37	161.98	165.14	175.39
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	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	3756.26	4049.28	4319.35	4338.32
所有者权益（亿元）	1252.94	1392.72	1514.25	1474.52
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
利润总额（亿元）	1.85	1.59	6.88	0.43
资产负债率（%）	66.64	65.61	64.94	66.01
全部债务资本化比率（%）	59.17	59.77	59.64	61.13
流动比率（%）	107.48	126.85	146.40	154.75
经营现金流动负债比（%）	4.96	8.43	4.54	--

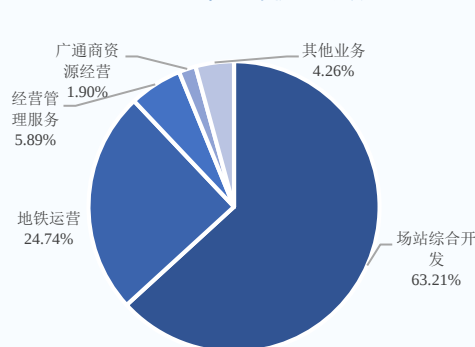
注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将应付账款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. 本报告中部合计数字与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

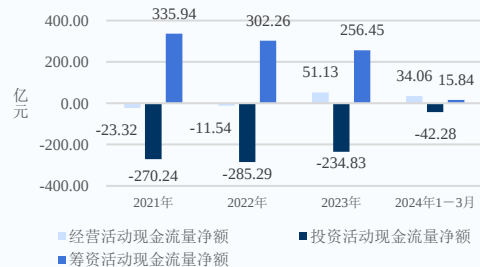
2023 年末公司资产构成



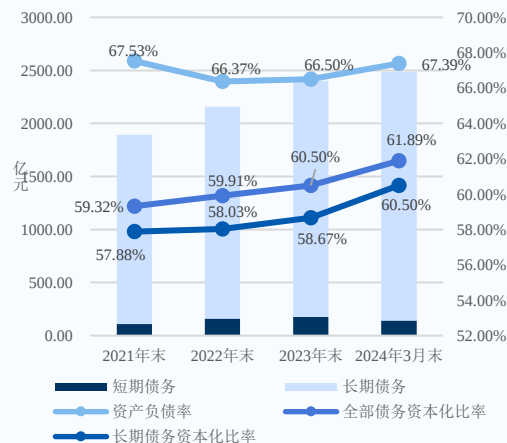
2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	成都市	22074.70	1929.29	4685.70	1569.52	158.03	22.05	66.50	60.50	15.07	1.75
厦门轨交	AAA	厦门市	8066.49	1577.06	1878.36	705.39	85.78	7.84	62.45	52.39	32.78	2.55
宁波轨交	AAA	宁波市	16452.80	2235.10	2211.53	792.97	105.09	4.64	64.14	59.87	26.26	1.40
长沙轨交	AAA	长沙市	14331.98	1846.11	1904.22	715.44	44.26	1.10	62.43	56.56	30.20	1.04

注：厦门轨道建设发展集团有限公司简称为厦门轨交，宁波市轨道交通集团有限公司简称为宁波轨交，长沙市轨道交通集团有限公司简称为长沙轨交
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/08/20	彭雪绒 王相尹	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
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：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询；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、主体概况

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“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。

二、本期债项概况

公司计划发行不超过 15.00 亿元（含）的 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（以下简称“本期债项”）。本期债项按年付息，设置续期选择权、递延支付利息选择权、调整票面利率和赎回选择权；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于生产性支出，包括但不限于偿还到期债务本息。本期债项为可续期公司债券，在条款设置上具有一定特殊性。

1 期限及续期选择权

本期债项基础计息期限为 5 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，每次续期的期限为 1 个基础计息期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

2 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项。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项。公司赎回的支付方式与本期债项到期本息支付相同，将按照本期债项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。若公司不行使赎回选择权，则本期债项将继续存续。

（1）公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在法律法规，相关法律法规司法解释或者应用变更后的首个付息日行使赎回权。

（2）公司因会计准则变更进行赎回

根据财政部《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《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），公司将本期债项计入权益。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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。

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的公司股权。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。

3 利率及其确定方式

本期债项首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为首次基准利率加上基本利差，其中首次基准利率为簿记建档日前 5 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；基本利差为首个周期票面利率与首次基准利率之间的差值，并在债券存续期内保持不变。

如果公司行使续期选择权，则从第 2 个重新定价周期开始，每个重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上 300 个基点，其中当期基准利率为重新定价周期起息日前 5 个交易日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。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。

4 递延支付利息选择权

除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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或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。强制付息事件是指付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

5 清偿顺序

本期债项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。

基于以上条款，可得出以下结论：

本期债项具有续期选择权、递延支付利息选择权、调整票面利率和赎回选择权等特点，若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。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 年半年报）](#)》。

四、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%；平均每人次公里运营收入 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%；平均每人次公里运营成本 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由政府投资转变为投资主体多元化，引入社会资本的多种模式得到了尝试，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 年全年共完成建设投资 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%。

（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。

² 根据可统计可对比的 32 市数据且同比数据的口径调整

图表 1 • 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，经济和财政实力持续增强，固定资产投资持续增长。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。

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 2 • 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 3 • 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	1886.61
地方政府债务余额	4043.31	4640.47	5228.70

注：1. 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；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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。

根据《2024 年 6 月成都统计月报》，2024 年 1—6 月，成都市实现 GDP 11152.14 亿元，同比增长 4.8%，其中第三产业同比增长 5.1%；规模以上工业增加值同比增长 2.6%，其中医药健康产业同比增长 4.4%，新型材料产业同比增长 6.6%；固定资产投资同比增长 6.1%，房地产开发投资同比下降 5.9%。同期，成都市完成一般公共预算收入 1011.9 亿元，同比增长 0.2%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，轨道交通相关业务具有区域专营优势。

成都市主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。综合来看，公司轨道交通相关业务具有区域专营优势。

图表 4 • 截至 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/简称	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

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工学历水平尚可、年龄构成较为合理，能满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 5 月末，公司拥有董事长和高级管理人员共 9 人，其中高级管理人员包括总经理 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。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径在职员工 30498 人。从学历构成看，公司本科及以上学历员工占比 53.51%；从年龄构成看，50 岁以上员工占比 0.64%、31~50 岁员工占比 23.01%、30 岁及以下员工占比 76.36%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 7 月 31 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 9 月 19 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 9 月 19 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 2024 年 9 月 23 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以及被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构，监事存在缺位，但不影响整体运作。

公司根据有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，规范股东会、董事会、监事会的议事规则和程序。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会行使决定公司的经营方针和投融资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权。

公司设董事会，董事会由 7~11 人组成。公司设董事长 1 名，副董事长 1~2 名（其中 1 名兼任总经理），董事长、副董事长由成都市国资委从董事会成员中指定。公司设一定比例外部董事，外部董事由成都市国资委委派。设职工董事 1 名，职工董事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；职工董事选举前，应征得成都市国资委同意，选举结果报成都市国资委备案。经成都市国资委批准，董事可以兼任公司总经理。董事会行使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、决算方案等职权。截至 2024 年 5 月末，公司在位董事 8 人，其中董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 1 人、专职外部董事 4 人、职工董事 1 人。

公司设监事会，由 5 人组成，其中非职工代表出任的监事 3 人，职工代表出任的监事 2 人。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；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。公司董事、总经理、财务负责人及其他高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事会主席 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 3 年，监事任期届满，可以连任。截至 2024 年 5 月末，公司在位职工监事 1 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。

公司经理层设总经理 1 名、副总经理 5 名，可设总会计师、总工程师、总调度长等专业技术职务，专业技术职务人员不超过 3 名。总经理对董事会负责。截至 2024 年 5 月末，公司在位高级管理人员共 8 人，包括总经理 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。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司本部先后出台各类管理制度，包括财务管理、预算管理、投融资管理、担保管理和子公司管理等。

财务管理方面，公司根据《会计法》《企业会计准则》《企业会计制度》和《企业财务通则》，结合公司实际，制定了《财务管理制度》，实行集中管理、分级核算、逐级负责的财务管理体系，规范公司财务行为。此外，公司先后出台《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）》和《安全生产费用管理规定》等，对专项财务管理事项作出进一步明确。

预算管理方面，公司制订了《财务预算管理办法》，主要明确了预算组织体系、预算内容和预算管理（预算编制、预算执行、预算报告、预算调整和预算考核），推进公司战略管理目标的实现及战略任务的有效实施，发挥预算的导向和控制作用，全面协调、引导公司的生产经营活动，为公司可持续发展提供保障。

投融资管理方面，公司将重大投融资事项纳入《“三重一大”事项决策制度》《融资、担保及借款管理办法》和《投资管理制度》等制度中。《“三重一大”事项决策制度》主要明确了各类投融资相关事项的决策原则、决策内容、决策程序等内容。《融资、担保及借款管理办法》中也对融资事项进行了详细规定。同时，《投资管理制度》明确了投资管理职责与权限及投资决策流程，为规范投资行为、加强投资管理、防范和控制投资风险提供了有力保障；《投资项目评审会议事规则》进一步完善了公司投资分级决策体系。

担保管理方面，公司担保事项按照《融资、担保及借款管理办法》相关规定执行。该办法规范了公司担保管理工作界面和流程，为持续推进担保管理工作有效开展提供了制度保障。

子公司管理方面，公司本部制定的《“三重一大”决策制度》《集团管控制度（试行）》《集团安全管控制度》《轨道城投集团管控制度》《建设公司管控制度》《运营公司管控制度》《资源经营公司管控制度》等都是公司本部及其下属子公司须遵守的制度，以此对下属子公司进行规范和管理。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均持续增长。

公司主要从事成都市轨道交通运营、场站综合开发及资源开发等业务，地铁运营收入、场站综合开发收入和经营管理服务费为公司主要收入来源，其中经营管理服务收入主要来源于对 PPP 线路收取的运营管理等。2021—2023 年，受益于场站综合开发业务实现收入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持续增长。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；综合毛利率为 17.50%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	34.44	51.24%	1.37%	28.70	24.32%	21.91%	39.09	24.74%	4.42%	9.78	31.90%	-4.67%

场站综合开发		0.00	--	--	62.48	52.95%	26.90%	99.89	63.21%	38.99%	16.67	54.40%	30.87%
资源开	广通商资源经营	4.60	6.84%	83.05%	3.85	3.27%	68.78%	3.01	1.90%	83.11%	0.80	2.62%	83.90%
发业务	物业管理	0.34	0.50%	13.05%	0.87	0.74%	6.14%	1.02	0.65%	1.57%	0.23	0.74%	20.34%
其他主	经营管理服务	9.98	14.85%	29.29%	9.97	8.45%	26.42%	9.30	5.89%	14.98%	2.38	7.78%	13.19%
	特种门销售	1.00	1.49%	14.00%	1.15	0.97%	23.41%	1.16	0.74%	16.59%	0.36	1.17%	19.52%
营业务	材料销售	5.80	8.62%	8.19%	4.05	3.43%	13.45%	0.00	--	--	0.00	--	--
	教育培训服务	0.23	0.35%	40.83%	0.30	0.26%	46.12%	0.50	0.31%	40.25%	0.14	0.45%	55.86%
其他业务		10.82	16.10%	45.74%	6.62	5.61%	58.74%	4.06	2.57%	58.31%	0.29	0.94%	-176.05%
合计		67.22	100.00%	19.22%	117.99	100.00%	28.20%	158.03	100.00%	29.95%	30.64	100.00%	17.50%

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

2 业务经营分析

(1) 地铁运营与建设

随着民众出行意愿回暖及新开通运营线路，2021—2023 年公司地铁运营收入波动增长。公司地铁项目建设尚需投资规模大，未来资本支出压力大。

地铁运营

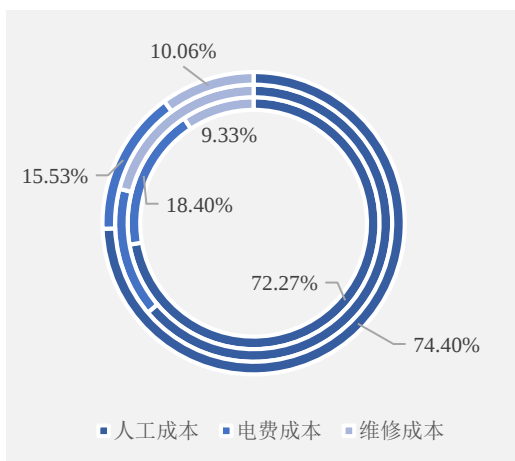
截至 2024 年 3 月末，成都市线网投入运营的轨道交通工程项目 24 个，涉及 13 条地铁和 1 条有轨电车线路，线网串联成都东客站、火车南站、成都西站、双流机场和天府国际机场等交通枢纽，运营里程共计 601.72 公里（详见附件 2），在全国开通运营轨道交通的城市中排名前列。2021—2023 年，受民众出行需求波动及 2023 年 11 月开通地铁 19 号线二期综合影响，公司地铁运营里程和年度客运量均波动增长，正点率和列车运行图兑现率均为 100.00%。2024 年 1—3 月，公司地铁运营里程同比增长 9.77%，日均客运量同比增长 49.24 万人次。

图表 6 • 公司轨道交通线路运营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
运营里程（万列公里）	5830.99	5757.24	6116.97	1604.58
车站数量（座）	338	338	350	350
年度客运量（亿人次）	16.64	14.29	19.16	4.72
日均客运量（万人次）	455.95	391.56	529.95	518.77
年度内最高日客运量（万人次）	670.97	579.64	709.67	677.78
年度运营里程（万车公里）	37273.34	36835.74	39034.47	9926.19
客车开行列次（次）	1582287	1546503	1654866	428806
日均客车开行列次（次）	4335	4237	4893	4712
正点率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
运行图兑现率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：车站数量、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 7 • 公司地铁运营成本构成（不含 PPP 项目）



注：2021 年数据（内环）、2022 年数据（中环）、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。2021—2023 年，公司地铁运营收入随客运量波动而波动增长。2024 年 1—3 月，公司实现地铁运营收入 9.78 亿元，同比增长 13.69%。

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，2021—2023 年地铁运营成本分别为 33.97 亿元、22.41 亿元和 37.36 亿元，其中人工成本均占比较大。公司地铁运营毛利率大幅波动主要系由票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本规模变化较大所致。2021—2023 年，公司计入其他收益的票款补贴分别为 59.36 亿元、61.40 亿元和 69.28 亿元。2024 年 1—3 月，公司地铁运营成本为 10.23 亿元，同比增长 10.13%。

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 号线一期和 30 号线一期项目。

公司作为成都市轨道交通建设投资主体，持续进行成都市轨道交通项目投资，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建轨道交通项目计划总投资 1545.95 亿元，应到位资本金 618.38 亿元，累计完成投资 927.01 亿元，已到位资本金 432.84 亿元，公司除资本金外的地铁线路建设资金主要通过银行借款等方式筹集，尚需公司自筹规模较大，资本支出压力大。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月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	41.06
13 号线一期	29.07		299.32	86.73	186.30
17 号线二期	24.76		232.08	69.32	153.32
18 号线三期	13.55		165.46	43.95	96.50
8 号线二期	7.61		77.81	27.13	68.03
27 号线一期	24.86		163.26	57.35	131.43
30 号线一期	26.28		211.02	68.83	143.67
轨道交通资阳线	38.70		129.03	40.20	87.72
市域（郊）铁路成都至眉山线（成都段）	19.28		84.47	12.35	10.97
市域（郊）铁路成都至德阳线（成都段）	30.62		140.38	10.26	8.01
合计	220.60	--	1545.95	432.84	927.01

注：部分项目累计投资额因统计口径不同，数据有所调整
资料来源：公司提供

（2）场站综合开发

公司依托轨道交通资源进行场站综合开发，随着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，自 2022 年起场站综合开发收入成为公司营业总收入主要来源之一。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。

公司场站综合开发业务是指以自身经营站点为中心，对一般站点半径 500 米，换乘站点半径 800 米范围内，及车辆基地本体及周边不低于基地本体面积 2 倍的用地进行综合开发的业务板块，由其全资子公司城市集团负责。项目开发所需土地通过招拍挂方式获得，业务模式主要包括：一是由城市集团自主成立项目公司进行建设和开发；二是城市集团通过控股操盘模式，与区县平台公司合资成立项目公司，对站城一体化综合开发项目进行投资和建设；三是城市集团自主或与集团公司合资成立项目公司取得土地后，再引入国内房企并向其转让股权，由引入的房企操盘开发。城市集团控股操盘的站城一体化综合开发项目主要包括商业和住宅，住宅部分建成后对外出售，商业部分将按照公司规划部分自营，部分出售。

随着城市集团建设的站城一体化综合开发项目逐步竣工交付，公司于 2022 年起开始实现相关收入，2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，场站综合开发收入分别为 62.48 亿元、99.89 亿元和 16.67 亿元，分别占营业总收入的 52.95%、63.21%和 54.40%，主要来自住宅类项目销售，占比超 90%。

图表 9 • 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
开发完成投资	131.35	91.14	123.69	11.47
开工面积	162.42	70.44	153.70	32.06
竣工面积	0.00	53.68	119.07	16.46
销售面积	52.58	27.33	45.54	4.17
销售金额	115.92	55.29	94.13	7.70

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 2024 年 3 月末，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。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建站城一体化综合开发项目计划总投资 877.33 亿元，累计投资 547.19 亿元，累计销售 272.32 亿元，尚需投资 330.14 亿元，存在较大的资金支出压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月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	97.11	81.52
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	67.16	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	34.15	14.15
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	65.82	20.01
梓潼官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	56.70	10.33
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	67.12	22.71
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	28.57	8.05
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	36.13	16.70
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	36.06	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	18.16	8.83
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	3.99	--
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	5.61	--
崔家店停车场上盖综合利用项目	住宅及商业	18.26	成都成华区	18.60	17.65	29.76
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	12.96	--
合计	--	564.41	--	877.33	547.19	272.32

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，相关收入近年来小幅下降。

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。

2021—2023 年，公司分别实现广通商资源经营收入 4.60 亿元、3.85 亿元和 3.01 亿元，持续下降。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。2024 年 1—3 月，公司实现广通商资源经营收入 0.80 亿元，同比变动不大。

（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 and 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。

3 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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年度财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。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，2021 年，公司投资设立子公司 10 家，因股权转让丧失 5 家子公司控制权。2022 年，公司投资设立子公司 5 家，转让子公司 1 家，因少数股东增资丧失 1 家子公司控制权。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。公司新增及减少子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，以轨道交通建设形成的固定资产和在建工程为主，轨道交通路线运营可带来持续的现金流，整体资产质量较高。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1201.72	30.07%	1318.11	30.69%	1424.02	30.39%	1390.33	29.59%
货币资金	239.95	6.00%	245.24	5.71%	317.98	6.79%	325.60	6.93%
其他应收款	428.40	10.72%	536.52	12.49%	637.40	13.60%	631.01	13.43%
存货	385.11	9.63%	419.14	9.76%	374.38	7.99%	355.69	7.57%
非流动资产	2795.26	69.93%	2976.87	69.31%	3261.69	69.61%	3308.01	70.41%
固定资产	2234.09	55.89%	2176.93	50.69%	2368.53	50.55%	2352.16	50.06%
在建工程	400.15	10.01%	626.47	14.59%	690.25	14.73%	740.83	15.77%
资产总额	3996.97	100.00%	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 年一季报整理

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，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。

截至 2023 年末，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。2021—2023 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 21.98%，主要系应收轨道交通专项资金增长所致，2023 年末应收轨道交通专项资金 630.19 亿元（占其他应收款余额的 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，2023 年末存货较上年末下降 10.68%。截至 2023 年末，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。2021—2023 年末，公司在建工程快速增长，年均复合增长 31.34%，主要系轨道交通建设项目持续投入所致。

截至 2023 年末，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。

2 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，资本公积占比较高，稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.97%，主要系持续收到地铁项目建设资本金带动资本公积增长所致。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。

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。

公司全部债务持续增长，以长期债务为主，债务负担较重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	887.75	32.89%	813.73	28.54%	862.30	27.67%	792.70	25.04%
应付账款	628.72	23.29%	503.09	17.65%	541.70	17.38%	523.63	16.54%
其他应付款	37.95	1.41%	33.57	1.18%	39.58	1.27%	38.86	1.23%
一年内到期的非流动负债	92.35	3.42%	148.33	5.20%	160.23	5.14%	120.51	3.81%
合同负债	95.30	3.53%	96.41	3.38%	72.94	2.34%	67.45	2.13%
非流动负债	1811.44	67.11%	2036.98	71.46%	2253.88	72.33%	2373.51	74.96%
长期借款	1523.03	56.43%	1680.27	58.94%	1853.32	59.47%	1906.09	60.20%
应付债券	81.72	3.03%	91.93	3.22%	149.48	4.80%	179.47	5.67%
长期应付款	163.21	6.05%	229.97	8.07%	216.01	6.93%	250.22	7.90%
负债总额	2699.19	100.00%	2850.72	100.00%	3116.18	100.00%	3166.21	100.00%

注：长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

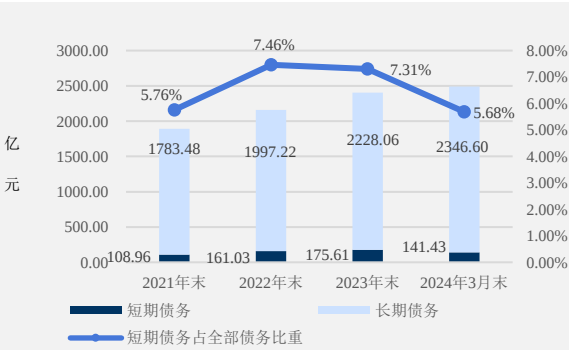
2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，主要系融资规模持续扩大使得长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

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。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.70%。截至 2023 年末，公司全部债务 2403.67 亿元，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，2021—2023 年末，公司资产负债率波动下降，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。

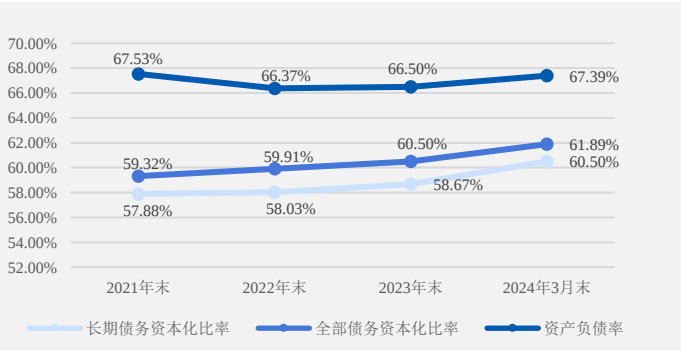
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增长。同期末，公司全部债务较上年末有所增长，债务结构相对合理。若将永续类产品调整至长期债务核算，公司全部债务为 2643.02 亿元，全部债务资本化比率为 65.74%。整体看，公司债务负担较重。

图表 13 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



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

图表 14 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，期间费用持续增长，其他收益、投资收益对利润总额贡献大，盈利指标表现尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，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波动增长综合影响所致。公司期间费用、营业利润率均持续增长。2021—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。

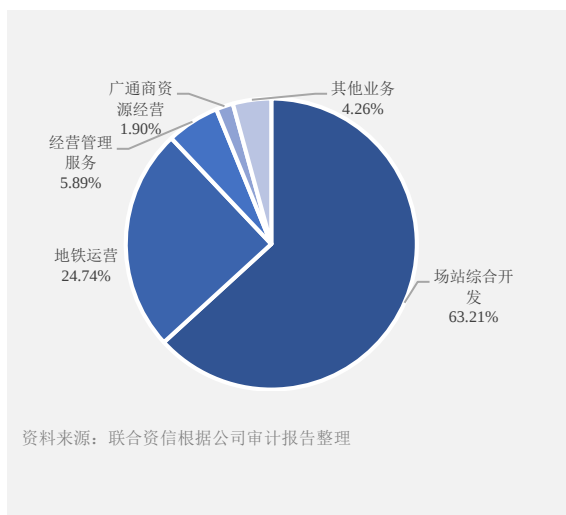
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 30.64 亿元，同比下降 21.92%；营业利润率为 11.86%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	67.22	117.99	158.03	30.64
营业成本	54.30	84.72	110.69	25.28
期间费用	69.09	70.25	77.11	17.39
其他收益	59.98	61.87	69.58	16.71
投资收益	15.57	4.78	11.83	0.07
利润总额	13.33	13.20	22.05	3.24
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%	--

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年一季度整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2023 年，受益于公司主营业务回款增加，经营活动现金转为净流入，收入实现质量较好。2021—2023 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。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。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	221.12	203.89	242.30	81.65
经营活动现金流出小计	244.45	215.44	191.17	47.60
经营活动现金流量净额	-23.32	-11.54	51.13	34.06
投资活动现金流入小计	54.68	32.85	38.41	7.61
投资活动现金流出小计	324.92	318.14	273.25	49.89
投资活动现金流量净额	-270.24	-285.29	-234.83	-42.28
筹资活动现金流入小计	586.23	2037.77	600.70	139.14
筹资活动现金流出小计	250.30	1735.51	344.25	123.30
筹资活动现金流量净额	335.94	302.26	256.45	15.84
现金收入比	260.03%	101.03%	92.01%	87.05%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的地铁运营票款和站城一体化综合开发项目预售房款，收到其他与经营活动有关的现金主要为票款补贴。公司经营活动现金流出主要为支付的土地款、地铁运营支出等。2023 年，受益于公司主营业务回款增加，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，2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出，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，2021—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。

5 偿债指标

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 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	135.37%	161.98%	165.14%	175.39%
	速动比率	91.99%	110.48%	121.72%	130.52%
	现金短期债务比（倍）	2.22	1.53	1.82	2.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	141.52	143.43	159.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.37	15.05	15.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.62	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度维持高水平。截至 2023 年末，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，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，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 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 15.64 亿元，占同期末所有者权益的 1.02%。公司或有负债风险相对可控。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保方式	担保余额
成都市域铁路有限责任公司	保证担保	2.83
四川成眉轨道交通有限公司	保证担保	1.25
四川成德轨道交通有限公司	保证担保	1.84
成都金牛区幸福汇轨道城市发展有限公司	保证担保	1.89
成都天府招商轨道城市发展有限公司	保证担保	3.81
成都招商天府置业投资有限公司	保证担保	4.03
合计	--	15.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，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 2024 年 3 月末，公司获得各主要贷款银行授信额度合计 3130.29 亿元，尚未使用授信额度 1221.13 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

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。

九、ESG 分析

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 2021—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。2021—2023 年，公司分别对外捐赠 22.06 万元、40.13 万元和 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。2021—2023 年，联合资信未发现公司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。

十、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持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，2021—2023 年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入持续增长，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。成都市政府通过资本金注入和票款补贴等方式持续给予公司有力的支持。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。2021—2023 年，公司收到票款补贴分别为 40.00 亿元、59.41 亿元和 67.64 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小。本期债项发行后，公司经营现金流入量和经营现金净流量对发行后长期债务的保障指标表现弱。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行规模不超过 15.00 亿元（含），若按最大发行量 15.00 亿元计算，分别相当于 2024 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 0.64% 和 0.60%，对公司现有债务规模影响小。

公司在会计初始确认时将本期债项计入所有者权益。若将本期债项及已发行的永续类产品计入长期债务，以公司 2024 年 3 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 70.78%、65.87% 和 64.63%，公司债务负担有所加重。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年公司经营现金流入量和经营现金净流量对发行后长期债务的保障指标表现弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

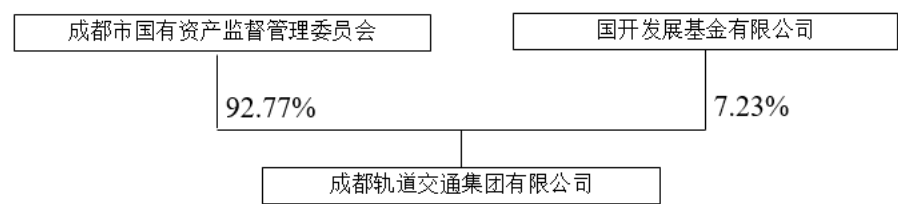
项目	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
发行后长期债务*（亿元）	2243.06	2361.60
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.11	--
经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.02	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	14.07	--

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额
 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

十二、评级结论

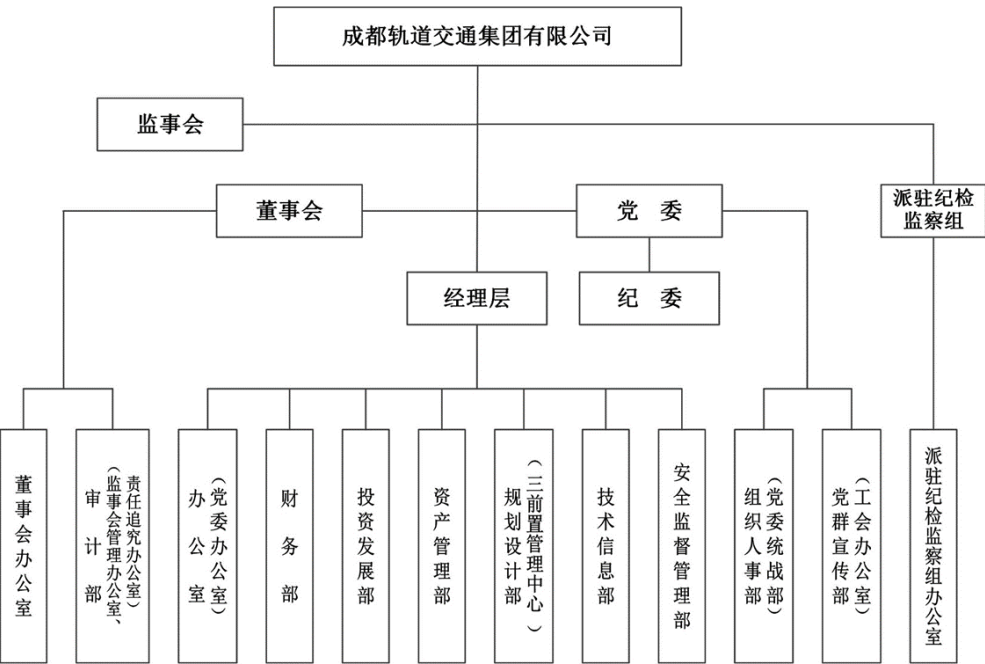
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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资料整理

附件 2 截至 2024 年 3 月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 3-1 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 3-2 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. 未获取公司本部口径折旧、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 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

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。