

信用等级公告

联合[2015] 400 号

联合资信评估有限公司通过对成都地铁有限责任公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

成都地铁有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

成都地铁有限责任公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年四月三日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

成都地铁有限责任公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 4 月 3 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	223.63	354.65	475.95	566.67
所有者权益(亿元)	107.07	139.41	173.65	198.90
长期债务(亿元)	102.04	157.74	233.78	319.50
全部债务(亿元)	103.42	157.74	233.78	319.50
营业收入(亿元)	0.36	3.76	7.98	6.53
利润总额(亿元)	-0.01	0.14	0.34	0.24
EBITDA(亿元)	0.16	0.17	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	0.11	1.45	-1.25
营业利润率(%)	36.67	-9.26	4.43	11.02
净资产收益率(%)	-0.02	0.08	0.14	--
资产负债率(%)	52.12	60.69	63.52	64.90
全部债务资本化比率(%)	49.13	53.08	57.38	61.63
流动比率(%)	494.08	153.72	164.56	344.49
全部债务/EBITDA(倍)	637.93	933.94	433.41	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.03	0.03	0.11	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

程晨 赵传第

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对成都地铁有限责任公司(以下简称“地铁公司”或“公司”)的评级反映了公司作为成都市地铁项目投资建设及运营管理的主体,在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位,以及政府支持力度大等方面具有明显优势。联合资信同时关注到地铁项目建设周期长、投资额大,具有较强公益性特征;目前成都市地铁运营线路少,尚未形成路网效应等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力,但成都市政府对公司支持明确,设立了成都市地铁建设发展专项资金,对地铁项目的建设投入和还本付息形成了较好的保障,另外成都市较强的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 成都市经济持续增长、财政收入水平快速提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体,具有区域垄断地位。
3. 成都市设立了地铁建设发展专项资金,对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划,该方案可执行性较强,对地铁项目的建设运营、还本付息保障程度高。

关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，单位运营成本较高，公司地铁业务运营亏损，利润依赖财政补贴。
2. 地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着成都市轨道交通整体规划的快速推进，公司未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。
3. 近年来公司债务规模增长较快，公司债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都地铁有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都地铁有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因成都地铁有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都地铁有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、成都地铁有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

成都地铁有限责任公司（以下简称“公司”或“地铁公司”）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人民币5061万元，2006年7月和2008年6月，经2次增资，公司注册资本变更为20亿元；2009年4月，经过股权融资引入中融信托投资公司，地铁公司注册资本变成54.994亿元，其中成都市国资委出资50亿元，中融国际信托有限公司出资4.994亿元。2013年3月18日，由成都市政府安排资金回购中融信托出资，成都地铁成为成都市国资委全额持股的国有独资公司（持股100%）。截至2014年9月底，公司注册资本54.994亿元，公司实际控制人是成都市国资委。

公司经营范围：地铁及城市（城际）轨道交通系统项目的投资、筹划、建设、运营管理、设计、监理，系统及设备、材料的采购、监造、租赁、经销等；基础设施、公共设施项目的工程建设管理、招标及技术服务；地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；利用地铁及城市（城际）轨道交通资源的经营项目的策划、开发、经营管理；广告设计、制作、发布；货物进出口、技术进出口。

截至2014年9月底，公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，总经理下设公司本部设董事会办公室、综合管理部、总工程师办公室、质量安全部、计划合约部、财务部、土地事务部、党群工作部、人力资源部、审计部、法律事务部和信息中心12个职能部门。公司下设全资子公司4个，分别为：成都地铁实业有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁运营有限公司、成都特种门厂；分公司1个：为成都地铁有限责任公司建设公司；控股子公司1个：为

成都地铁传媒有限公司，持股比例51%。

截至2013年底，公司（合并）资产总额475.95亿元，所有者权益173.65亿元；2013年公司实现营业收入7.98亿元，利润总额0.34亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额566.67亿元，所有者权益198.90亿元；2014年1~9月公司实现营业收入6.53亿元，利润总额0.24亿元。

公司注册地址：成都市金牛区蜀汉路158号；法定代表人：喻宁跃。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册额度为20亿元中期票据，已于2014年7月16日发行第一期中期票据10亿元（14蓉城地铁MTN001），拟于本期发行2015年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度5亿元，期限为5年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款：募集资金中3亿元用于归还2号线一期银行借款，2亿元用于归还1号线一期银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年

前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经

济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通建设行业现状

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。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，是缓解城市拥堵、能源紧张的首选，同时有助于优化城市布局，推动城镇化进程。

（1）行业需求分析

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，自 1998 年以来，中国城市规模快速扩大，城市化水平每年都保持 1.5~2.2% 的速度增长，2014 年底已经达到 54.77%。根据 2014 年 3 月发布的《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，至 2020 年，中国常住人口城镇化率要达到 60% 左右，户籍人口城镇化率要达到 45% 左右。

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。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。

2005~2013 年，中国各地众多大城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成。截至 2013 年末，中国共有 20 个城市（含香港）开

通运行城市轨道交通，总运营里程达 2502.08 公里，城市轨道交通得到迅速发展。但是随着城市人口的迅速增加，除北京、上海、香港等大型国际化城市外，中国城市轨道交通建设仍相对滞后。截至 2013 年末，全国轨道交通运营线路（未含香港）总计达到 77 条；运营长度总里程达到 2367.3 公里；运营车站总数达到 1513 座。

从国内外大城市每万人的线网长度来看，东京、伦敦、巴黎、纽约每万人线网长度分别为 1.82 公里、1.48 公里、0.92 公里、0.73 公里。而北京、上海、广州每万人线网长度分别为 0.24 公里、0.24 公里和 0.28 公里。主要城市地铁线路仍有 3 倍以上的提升空间。

规划项目获批方面，根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展方式、构建综合交通运输体系的关键时期。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。此外，2013 年以来，国家发改委将评估立项等环节下放到省市一级的有关部门（国发【2013】19 号），国家发改委只审批规划，后续由地方做主，轨道交通审批与建设进度提速。

“十八大”之后，国家大力推进城镇化。城轨地铁是大城市重要出行方式，国家政策鼓励，地方政府热情高涨，城轨地铁建设有望迎来新一轮高峰期。根据国家发改委的相关数据显示，截至 2013 年末，中国已有 45 个城市申报建设城市轨道交通项目，其中 39 座城市已经获批，6 座城市待批。根据中国土木工程学会城轨委员会等单位编写的 2013 年《中国城市轨道交通年度报告》预计，2015 年通车的线路将超过 3000 公里，到 2020 年将达到 7000 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

（2）行业竞争概况

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。由于各地城市轨道交通需要先制定规划，上报国家发改委批准，因此，国家发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

2003 年国务院发布《关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》，对申报发展地铁的城市下达了相关指标要求。对经济条件较好，交通拥堵问题比较严重的特大城市，其城轨交通项目予以优先支持。轨道交通建设基本取决于所在城市规模、经济发展状况、人口规模等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通路网效应较明显，发展较快；重庆、武汉、成都等城市轨道开通线路较少或尚处于建设阶段，路网效应尚未形成；太原、兰州、厦门等地轨道交通项目为新获批，尚处于筹建阶段。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流出行问题方面均有明显优势。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1: 2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、

购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在25%甚至更多。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

城市轨道交通项目具有投资规模大、技术要求高、建设周期长等特点。从国内各种投融资模式出现的先后顺序来看，呈现从中央政府主导投融资向多元化投融资模式的转变。

轨道交通建设初期融资主要依赖于政府

财政资金和银团贷款（北京1、2号线；广州1号线等），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。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。大规模的轨道交通建设对地方政府的财政支出形成较大的压力，随着轨道交通建设的不断推进，建设企业的融资压力也日益加剧。目前轨道交通的筹资方式除了地方政府财政出资之外，在引入社会资本方面，主要有上市融资（香港、上海地铁）、BT（北京地铁奥运支线）、PPP（北京地铁4号线）、BOT（哈尔滨地铁）、BDOT（深圳地铁4号线）等。国务院总理李克强于2013年7月31日主持召开的国务院常务会议上指出应当将适合市场化方式提供的公共服务事项，交由具备条件、信誉良好的社会组织、机构和企业等承担。2014年5月，发改委为解决基础设施资金不足问题，决定在基础设施等领域首批推出80个鼓励社会资本参与建设运营的示范项目，涵盖铁路、地铁、公路、港口等。未来轨道交通融资将呈现多元化趋势。目前，国内地铁主要投融资模式如表1所示。

表1 中国主要城市地铁投融资模式

类别	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点	
政府主导投资模式	政府财政主导投资+银行(团)贷款	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司（广州市政府100%持股）负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹资办公室”统筹解决。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金。以广州为例，其中政府投入占轨道交通总投入资金的60%，其余是商业银行贷款。	一体化经营，投融资模式单一，财政压力较大，执行力较高。
	政府财政主导投资+多种融资模式	上海市地铁由上海申通集团有限公司（上海市久事公司持股66%、上海市城市建设投资开发总公司持股34%）进行直接投资开发。	融资渠道的多元化，以上海为例，其中股东投资30%；国内外贷款50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
引入外部资本模式	BT模式	北京地铁奥运支线采用BT模式，投资金额10.9亿元。北京中铁工程投资管理有限公司（项目公司）承接。	BT主办方通过招标等方式确定投资人（BT承办方），投资人筹集资金建设地铁，完工后，主办方以约定价格一次性或分期收回设施所有权。	BT模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。

	由北京地铁十号线公司进行回购。		
PPP 模式	北京京港地铁有限公司（北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%）投资建设北京 4 号线地铁。	PPP（public-private-partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	PPP 模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。
BOT 模式	哈尔滨轨道交通由工大集团负责筹资、建设、经营，在协议期内完成项目建设、运营和维护，在地铁投入使用后，首先获得运营收益，协议期满，再将地铁移交给政府。	BOT（Build-Operate-Transfer）模式，由社会资本自筹资金建设地铁工程的全部或部分，而后地铁的最终所有人将地铁设施以一定价格租与 BOT 承办方，并赋予其一定年限的特许经营权。特许经营结束，BOT 承办方按约定再无偿将地铁设施移交最终所有人（政府组建的地铁公司）。	BOT 模式大大缓解了政府的财政压力；引入社会资本，有助于提高效率；从工程总体来看亏损仍然存在，政府仍需对地铁做大量补贴。
BDOT 模式	深圳市地铁集团有限公司代表深圳市政府与港铁集团合作，4 号线建成后已由港铁轨道交通（深圳）有限公司（项目公司）运营。	BDOT（Build-Development-Operate-Transfer）模式，深圳轨道交通 4 号线首次创新的投融资模式，其与传统 BOT 的不同之处是多了开发这一环节，将轨道交通周边土地、物业开发与 BOT 相结合。	该模式特点在于政府在特许经营权中向项目承包建设方授予了项目相关产业和区域的开发权，以开发权来支持非赢利性基础设施的建设，效率大大提高，但仍有空间；工程总体可能实现盈利；确保稳定的资金流，实现了投资主体的多元化，引进外资，减少政府财政压力。

资料来源：联合资信整理

3. 轨道交通行业主要关注点

城市轨道交通建设环节

（1）建设资金投入大、回收期长

城市快速轨道交通的修建，不仅需要庞大的资金与长期的准备时间，而且还伴随着需求的不确定性和需求的长期性。尤其是与项目建设的巨额投资相比，经济效益很低，庞大而持续的资金需求成为制约中国城市轨道交通系统发展的一大瓶颈。当前中国轨道交通建设资金对财政补贴依赖仍很大，尚未形成完整合理的轨道交通建设资金筹措、管理和使用机制。融资方式显得较为单一，资金来源亟待拓宽。

（2）设备技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，

自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在运营的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

就目前而言，应当以车辆为核心，以国内实力雄厚的机械工业、电气工业、高科技电子工业为技术后盾，有重点、分层次地进行产品国产化技术的研究开发工作，逐步形成中国自己的轨道交通建设技术力量。这不仅有利于降低建设成本、减少对外依赖的现实意义，而且还将有利于我们把握未来的轨道交通建设市场，参与国际化竞争。

城市轨道交通运营环节

（1）规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特

征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量的比例是 40%、巴黎是 70%、东京是 80%、纽约是 60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于 40% 的城市交通量，而中国这一指标不超过 15%。城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平。

(2) 价格水平较低，难以维持正常运营
轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

(3) 轨道交通系统运营安全性亟待完善
目前，国内各城市的轨道交通系统虽然在实践中不断探索和积累，并总结出一系列适合自身特点的的安全管理办法，但是还没有形成一套成熟的体系，地铁站也成为一事故伤害率最高和波及范围最广的场所之一。地铁站是一个高人流、高人群密度的公共场所，一旦发生事故，后果将不堪设想。伦敦国王十字站大火、东京地铁毒气事件、莫斯科地铁爆炸、杭州地铁曾发生大面积坍塌，再到最近的北京地铁5号线安全门问题致死事件，地铁事故造成一次次无法估量的人员伤亡和财产损失，更重要的是从根本上反映出了亟待完善的城市公共安全状况。未来，建立系统的地铁安全管理体系，加强地铁系统的硬件和软件环境建设，营造地铁安全文化氛围等将对保障社会公共安全、指导中国轨道交通长期的安全的建设运营都有着重要意义。

4. 轨道交通行业发展趋势

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通

业的快速发展，2010~2020 年将是中国城市轨道交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。中国将进入地铁黄金发展期，市场容量巨大。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争。引进市场竞争机制有利于打破垄断、充分吸收私人和社会资本、提高轨道交通的运营效率、增强市场参与和竞争能力，有利于增强其资金保障。

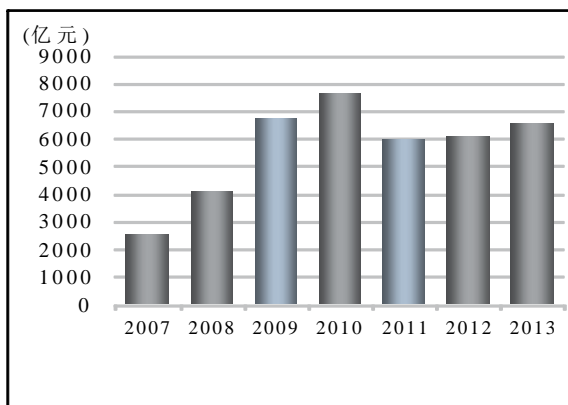
从建造及技术装备水平看，加快开展城市快速轨道交通及新型交通系统成套技术的研究，有助于打破国外的技术垄断，促进自主创新能力的提升。“十二五”期间轨道交通技术研发的总体目标是：提升轨道交通的整体建造及技术装备水平；形成标准化、模块化的系统模式体系及标准体系；实现城市轨道交通智能化、信息化及无人驾驶卫星定位控制；建立一整套高度智能化的事故防范预警系统和应急疏散系统；建立多数据源的城市轨道交通三维数据库；建立便捷、安全、环保、节能、低维护的新型交通体系，使城市轨道交通成为城市交通的骨干方式，并带动相关经济及行业的发展。

5. 铁路投资建设行业

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。2012年上半年，中国铁路投资增速延续上一年的低迷状态，铁路融资贷款的规模也在缩小，铁路建设投资一直处于负增长的状态，但降幅在逐月收窄。从2012年8月开始，上述状态有所改善，8月全国铁路新增固定资产投资458亿元，同比增长37.43%；其中基本建设投资新增393.3亿元，同比增长19%。8月是2012年全国铁路基建投资首个正增长的月份，以后的每个月都持续实现同比大幅增长的态势。在投资大幅增长的同时，新开工的铁路项目也在逐渐增加。2013年铁路改革取得了重大进展，顺利实施了铁路政企分开改革，完成了铁路总公司的组建工作，2013年铁路营业里程突破10万公里，其中高铁运营里程突破1万公里，旅客发送量突破20亿人次、高峰日突破1000万人次，货物发送量达到32亿吨。

2013年，全国新建铁路投产里程5586公里，其中高速铁路1672公里，增建铁路复线投产里程4180公里，电气化铁路投产里程4810公里。2014年，国家铁路安排固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上，并重点发展中西部地区的铁路投资建设。

图1 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：原铁道部统计公报

由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，

结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2014年底，全国铁路营业里程达到11.20万公里，比上年增长8.73%。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，全国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014年4月，国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行1500亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

6. 区域环境

公司主要从事成都市地铁投资建设及沿线土地综合开发整体规划中的基础设施投资工作，成都市经济状况和成都市地铁综合开发规划对公司的发展有重要意义。

(1) 成都市经济发展状况

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的科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

近几年，在国家西部开发政策的推动下，

作为中西部中心城市的成都市经济增长迅猛。根据成都统计信息网公布的《“2014 年全年成都市经济运行情况” 新闻发布稿》，经初步核算，2014 年成都实现地区生产总值 10056.6 亿元，按可比价格计算比上年增长 8.9%，增速分别比全国、全省平均水平高 1.5、0.4 个百分点。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 370.8 亿元、4561.1 亿元、5124.7 亿元，分别增长 3.6%、9.8%、8.6%。

统计显示，2014 年全年成都规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 12.2%，增速分别比全国、全省平均水平高 3.9、2.6 个百分点，在全国 15 个副省级城市中居第一位。八大特色优势产业增加值增长 13.2%，其中汽车产业和电子信息产品制造业分别增长 15.4%和 13.7%。电子信息、汽车、机械产业主营业务收入分别达到 2800 亿元、1300 亿元、1070 亿元。工业结构更趋优化，规模以上高技术工业增加值增长 14.2%，比全市规模以上工业平均增速高 2.0 个百分点；主营业务收入占全市规模以上工业比重达 31.7%，比上年提高 0.6 个百分点。

2014 年全年完成固定资产投资 6620.4 亿元，比上年增长 1.8%。其中，第三产业完成投资 5150.9 亿元，增长 8.6%；民间投资完成 3740.8 亿元，增长 2.7%，民间投资占全市投资比重提高到 57%。成都天府新区完成投资 1383 亿元。

成都市财政收入较快增长。2014 年全市实现地方公共财政收入 1025.2 亿元，比上年增长 14.1%。其中，实现税收收入 774.9 亿元，增长 16.4%。

整体看，成都市经济实力不断增强，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，未来基础设施将以交通建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

(2) 成都地铁项目建设背景

根据 2013 年 2 月国务院批准的《成都市城市快速轨道交通近期建设规划（2013-2020

年）》，到 2020 年，成都将在已开通和开工建设的 1-4 号线的基础上新建 9 个轨道交通项目，线路总长约 183.3 公里，项目总投资 1038.33 亿元。届时，成都市城市轨道交通运营规模将达约 291.3 公里，形成“环+放射型”的轨道交通基本网络，轨道交通占公共交通比例将达到 35%。本次建设规划新增项目包括：1 号线三期，3 号线二期、三期，4 号线二期，5 号线一期、二期，6 号线一期，7 号线及 10 号线一期工程。总体看，成都市大力推进城市轨道交通建设，未来该行业前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至目前，公司注册资本 54.994 亿元，成都市国资委持股 100%，是公司的实际控制人。

2. 公司规模与竞争力

公司的主要任务和经营范围为以下几项：①地铁及城市（城际）轨道交通系统项目的投资、筹划、建设、设计、监理；②管理地铁设施和运营；③地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；④利用地铁及城市（城际）轨道交通资源的经营项目的策划、开发、经营管理，广告设计、制作、发布，为地铁建设筹资和弥补运营经费。公司在地铁投资运营业务方面具有绝对垄断地位。

总体来看，公司在成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有区域垄断地位，竞争优势较为明显。

3. 人员素质

公司本部有总经理、副总经理等 8 名高管人员，均具有大专以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长兼党委书记喻宁跃同志，生于1959年1月。1976年参加工作，曾任中共郫县县委办公室副主任，中共郫县县委常委、郫县城建委主任、中共郫县县委副书记、成都市路桥经营管理有限责任公司董事长、成都交通投资集团有限公司董事长等职，2009年12月至今在成都地铁有限责任公司工作，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理、党委副书记陈军同志，生于1959年1月，1976年12月参加工作，曾任成都市委办公室副主任、成都市交通局办公室主任、四川郫县人民政府副县长、成都交通投资集团有限公司副总经理、成都交通投资集团有限公司董事、现任公司总经理、党委副书记。

截至2014年9月底，公司在职人员共有5293人，其中，高中及以下学历的员工占总人数的38.19%，大专学历的员工占总人数的34.12%，本科以上学历员工占总人数的27.69%，年龄在30岁以下的占75.59%，31~50岁之间的员工占总人数的23.70%，50岁以上的员工占总人数的0.71%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员学历水平能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公益性特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金和偿债支持。

成都市政府于2014年11月正式批准《成都市政府关于调整成都铁路和地铁建设发展专项资金筹集方案的通知》（成府函【2014】116号文）。

①资金设立时间和规模

地铁建设发展专项资金设立时间为2011年10月~2040年12月，筹集资金总规模不

少于4000亿元，其中2014年至2020年筹资不少于1600亿元。专项资金安排用于20个铁路项目和20个地铁项目的资本金出资及还本付息等。

②资金来源和筹集方式

主要包括5大部分：A、从全市经营性用地出让收入中统筹部分纳入地铁建设发展专项资金；B、从基础设施配套费入库收入中统筹；C、加大市级财政年度专项资金投入；D、从国有资本经营预算及国有资本（产）售让所得中统筹；E、从相关经营性资产出让及开发收益中统筹。

③专项资金的用途明确

专项资金专项用于轨道交通项目资本金投入、建设支出、贷款还本付息、运营亏损补贴、轨道交通项目建设相关支出。

总体看，公司自成立以来，已建、在建的地铁项目均由政府在项目资本金、运营补贴、贷款还本付息、地铁沿线资源开发等方面给予了较大程度的支持。

（1）项目建设资本金支持

截至2014年9月底，已投入运营的1、2号线一期工程及2号线西延线已完成投资205.55亿元，累计收到地铁建设项目资本金到账金额102.95亿元（1号线一期工程37.00亿元，2号线一期工程47.50亿元，2号线西延线18.45亿元）。在建的1、2号线延伸线、3、4号线一期工程、7号线工程以及新开工建设的4号线二期工程、10号线一期工程和1号线三期首期工程累计完成投资303.61亿元，已累计收到地铁建设项目资本金到账金额88.91亿元（其中1号线南延线11.66亿元，2号线东延线14.00亿元、3号线一期工程26.6亿元，4号线一期工程24.8亿元，7号线一期10.00亿，4号线二期工程1.40亿元、10号线0.35亿元和1号线三期首期工程0.1亿元）。截至2014年9月底，公司共收到资本金计178.32亿元，均已计入资本公积和实收资本。

（2）偿债保证支持

截至2014年9月底，公司地铁项目共获得对外融资319.50亿元（未包括软贷款等没有反应在长期借款和应付债券科目的借款），其中非公开定向债务融资工具10亿元（应付债券）、中期票据10亿元（应付债券）、长期借款299.5亿元（包括国家开发银行、中国工商银行和中国银行等金融机构借款）。

根据专项资金方案，本息偿还均由地铁建设发展专项资金账户负责。公司通过接收地铁建设发展专项资金拨款，2011年，偿还银行借款本金1.79亿元；2012年偿还银行借款本金6.27亿元；2013年，偿还银行借款本金8.36亿元；成立地铁建设发展专项资金以来，共计到账16.43亿元用于偿还银行借款本金，为公司提供有力的偿债保证支持。由于近年来成都市地铁项目建设较为集中，资本金支出规模较大，财政拨款在首先满足资本金需求的情况下，部分还本付息资金发生延迟拨付，还本付息缺口部分由公司先行垫付（计入其他应收款科目），因此造成实到偿债资金少于应到偿债资金。

（3）地铁运营补贴

公司下属全资子公司成都地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）负责成都市地铁运营管理工作，运营模式是通过正常的票款收入弥补运营成本，对运营亏损根据“成府阅【2010】276号、成府阅【2011】14号、成地铁发【2012】258”文件精神由成都市政府财政采用按季预拨、年终审计的方式予以补贴，资金主要来源于地铁发展专项资金。

2011~2013年，随着十字网络线路初步形成，公司票价收入逐年大幅增长，分别为1.38亿元、2.35亿元和4.97亿元；2014年1~9月公司实现票价收入4.21亿元。同时，由于成都市地铁尚未形成规模，单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。针对目前地铁运营亏损情况，成都市财政于2012年8月

发文（成府办【2012】5-1-330），明确对已运营的1号线2010年和2011年运营亏损给予补贴。2010~2013年经核实的运营亏损为25642.63万元，其中：2010年454.94万元，2011年5171.75万元，2012年10135.86万元，2013年9880.08万元。2010~2013年累计收到财政拨付的运营亏损补贴资金为29826.69万元，其中：2012年15626.69万元，2013年14200万元，弥补运营亏损后尚余4184.06万元，计入其他应付款科目，作为2014年预拨运营亏损补贴资金，2014年1-9月暂未收到拨付运营亏损补贴。

（4）地铁沿线土地等资源开发

根据“成都市人民政府办公厅关于印发《设立成都铁路建设发展专项资金和地铁建设发展专项资金的方案》的通知”（成办发【2011】89号）精神，为保证铁路和地铁项目建设及偿债资金需求，明确由“成都交投集团和成都地铁公司配置的土地（含功能区范围内配置土地）出让收益全额统筹”。同时明确，由专项资金安排的轨道交通配套项目和依附综合交通枢纽形成的经营性资产应坚持市场化运作，及时变现用于债务偿还，相关资产处置收益和项目经营收益全额纳入专项资金管理。截至2014年9月底，公司在建2块宗地，包括红花堰地块及互助村地块，合计1575亩，均处于开发建设初期，尚未实现收益。

同时，成都市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、物业等盈利业务的权力。

综上所述，在地铁投资建设和运营业务方面，成都市政府对公司的运营均给予了很大程度的资金支持，上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事会设 5 名董事，其中董事长 1 名，董事长兼党委书记；董事中 4 人由国资委任命，职工代表董事 1 人。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司监事会设监事 5 人，其中，成都市国资委委派成都市政府国有企业第一监事会 3 人，其中，1 人任监事会主席；职工监事 2 人，由职工代表大会选举产生。

目前公司经营层共 8 人，设总经理 1 人，副总经理 7 人（其中 1 人兼总工程师）。

公司法人治理结构较为简单，股权结构合理，股东会能有效对董事会和经营层进行约束，董事会功能较为健全，经营层运作规范。监事会由股东委派，满足现阶段公司的基本要求。

2. 管理水平

公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，总经理下设综合管理部、总工程师办公室、质量安全部、计划合约部、财务部、土地事务部、党群工作部、人力资源部、审计部、法律事务部和信息中心 12 个职能部门，能够满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

(1) 资金管理

公司的资金管理执行《成都地铁有限责任公司资金管理办法》，本着合理使用的原则来进行。从职责划分来看，计划合约部按照预算管理办法进行工程建设项目资金计划的汇总和分析；财务部组织编制资金计划，完成汇总、分析及汇报等工作；总工程师办公室、成都地铁建设公司、成都地铁运营有限公司将工程建设及设备设施采购的资金计划（包括对计划的执行情况的分析报告）报送计划合约部；

成都地铁实业有限公司及时、准确的将物业开发、商业运营的资金计划报送财务部，并对资金计划的执行情况进行分析。公司资金管理办法分工明确，可执行性较强。

投资性资金支出由计划合约部会同各需求部门编制实施。月度资金拨款计划由各支出部门进行编制，经计划汇总、逐级审批后，定期报送财务部办理支付手续。

(2) 工程管理

公司列示了《成都地铁有限责任公司建设工程招标投标管理办法》、《成都地铁有限责任公司建设工程合同管理办法》、《成都地铁有限责任公司驻地监理管理考核办法（试行）》、《成都地铁1号线工程施工组织设计施工方案编制与审批程序管理办法》、《成都地铁有限责任公司保证金管理办法》等17项工程管理规定细则，来保证项目规范建设。

针对地铁建设过程的各步骤，如工程计划统计、工程设计、施工组织、施工测量、建设管理、资金管理、工程验收等，都有明确的细则规定。针对作业地铁工程的各个项目单位，按照位（子单位）工程、分部（子分部）、分项、检验批分别制定考核目标和评定方法。

另外，公司针对人员、工会、档案等多方面还制定相应的管理制度。总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

成都地铁实行建设、运营、资源开发的一体化管理，地铁运营收入是目前公司营业收入的主要来源。此外，公司还承担地铁沿线相关的广告、房产租赁、物业管理等资源的开发（见表2）。

公司地铁运营业务主要以地铁线路票务收入为主，2013年实现运营收入4.97亿元，占营业收入的62.33%，较2012年增长111.56%，

增长主要由于地铁2号线西延线贯通，带动路网效应的提升，地铁网络换乘带来的车票收入增长。但由于尚未形成规模路网效应，单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损。预计未来，随着地铁线路的不断建成，以及市民地铁出行习惯的不断强化，公司地铁运营业务有望继续保持稳定增长。

2011~2012年公司地铁资源开发业务收入由地铁沿线上物业租赁费、物业管理费、广告费用和其他等组成；由于“地铁资源开发业务收入-其他”新增特种门销售业务收入且占比较大，特种门业务不属于地铁资源开

发范畴，故2013年公司地铁资源开发收入不包括“地铁资源开发业务收入-其他”。2013年公司实现地铁资源开发收入1.95亿元，合计占营业收入的24.45%，毛利率均较高，是公司自身盈利能力提升的重要贡献力量。随着新建线路建成，新车站投入使用，客运量增加，相关收入预计将继续增长。

2014年1~9月，公司实现地铁运营收入4.21亿元，为2013年全年的84.66%；公司实现资源开发收入1.61亿元，毛利率仍保持高位，为86.27%。

表2 公司各业务板块收入、成本、毛利率构成情况（单位：万元，%）

项 目	2011 年			2012 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
1. 主营业务小计	24801.31	24647.26	0.62	36473.49	38775.65	-6.31
地铁运营收入	13810.86	22621.60	-63.80	23505.68	36388.70	-54.81
资源开发收入	10990.45	2025.66	81.57	12967.82	2386.95	81.59
其中：资源许可权业务	6847.53	0.00	100.00	8414.86	0.00	100.00
广告	1851.74	1348.98	27.15	2119.33	1324.84	37.49
租赁	602.33	0.00	100.00	605.41	0.00	100.00
物业管理	293.31	671.37	-128.90	676.79	1062.11	-56.93
其他	1395.54	5.31	99.62	1151.43	0.00	100.00
2. 其他业务小计	270.95	34.17	87.39	1083.11	307.43	71.62
总计	25072.26	24681.43	1.56	37556.60	39083.08	-4.06
项 目	2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
1. 主营业务小计	76691.18	72569.22	5.37	63999.74	56309.94	12.02
地铁运营收入	49728.39	65790.23	-32.30	42101.73	51758.89	-22.94
资源开发收入	19505.28	3544.95	81.83	16112.35	2212.52	86.27
其中：资源许可权业务	14253.28	0.00	100.00	11311.94	0.00	100.00
广告	3367.73	1774.79	47.30	2783.66	1434.71	48.46
租赁	772.07	0.00	100.00	941.07	0.00	100.00
物业管理	1112.20	1770.17	-59.16	1075.68	777.81	27.69
其他	7457.51	3234.03	56.63	5785.66	2338.53	59.58
2. 其他业务小计	3090.35	880.21	71.52	1273.98	568.08	55.33
总计	79781.53	73449.43	7.94	65273.72	56878.02	12.86

资料来源：公司提供

注：1、资源开发收入中“资源许可权业务收入”指由其他公司中标的广告资源经营许可权形成的收入，“广告收入”指由下属子公司自身从事广告业务形成的收入，“其他”指服务、材料采购管理等收入；2013年后“其他”新增特种门厂收入，故资源开发收入不再包括“其他”。“其他业务”指纪念卡销售、写字楼物业出租、停车费收入等。

2、2011年数据为2012年报表附注追溯调整数据，实际成都地铁运营有限公司原由成都轨道交通有限公司经营管理，于2012年度重新纳入公司合并范围，故与财务报表有差距。

1. 地铁建设及运营

(1) 地铁建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点。目前成都市地铁建设投资的主要运营模式为依托“成都市轨道交通建设发展专项资金”实现地铁建设、运营的资金平衡，专款专用和充足的资本金有利于保障工程项目的顺利进展，并缓解公司的融资压力。

公司下属成都地铁有限责任公司建设公司以分公司模式管理，负责成都地铁项目建设管理工作。

地铁1号线

根据“发改投资[2005]2440号”和“发改投资(2007)377号文”批复意见，地铁1号线一期工程为初期建设线路，北起升仙湖站，南至世纪城站，全长17.56km，全部为地下线，共设17座地下车站，工程预算总投资为80亿元，其中资本金投入40.13亿元，项目贷款投入39.87亿元。截至2014年9月底，公司实际到位资本金37.00亿元。根据2014年4月14日成财投函【2014】12号文，成都市财政局同意公司地铁运营资产自投运以来至2013年年末暂不计提折旧，2013年以后折旧方案另行批复，故截至2014年9月底成都地铁1号线一期工程暂未计提折旧。1号线一期工程于2005年12月28日开工建设，已于2010年9月27日开通运营。

根据“发改基础[2012]2488号文”批复意见，1号线二期工程为一期工程的南延线，起于世纪城站，止于广都北站，全长5.42公里，均为地下线，共设5座车站；已于2011年12月28日动工，预计将于2015年底前建成投运。工程预算总投资为40.07亿元，其中资本金投入10.54亿元，项目贷款投入31.62亿元¹；截至2014年9月底已完成投资41.93亿元，已到位资本金11.66亿元。全线5个车站

¹ 根据《关于成都地铁1号线三期首期工程建设项目投资概算的评审报告》(成评概算【2014】90号)，1号线三期的四河站以及东寺停车场由1号线南延线与1号线三期分摊。

主体结构全部封顶，正在进行车站附属结构施工，4个车站正在进行过街通道施工；全线洞通；正线轨道累计铺设12.45km(占总量的97%)，长轨焊接累计完成4.45km(占总量的44.3%)，道岔铺设全完；车站装修和机电设备安装已全部进场施工。

根据“川发改基础[2014]887号”《四川省发展和改革委员会关于成都市地铁1号线三期首期工程可行性研究报告的批复》成都地铁1号线三期首期工程线路全长11.82km，设车站9座，分为北段、支线段、南段三段工程。其中：北段起于1号线一期工程升仙湖站，止于北三环站，线路长3.2km，设站2座；支线段起于1号线二期工程的华阳站，止于红星站，线路长1.21km，设站1座；南段起于四河站，止于余家堰站，线路长7.41km，设站6座，并预留下阶段向南延伸的条件。1号线三期首期工程项目目前估算总投资为70.68亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按30%计21.20亿元，项目贷款按70%计49.48亿元。截至2014年9月1号线三期首期工程完成投资1.12亿元，已到位资本金0.1亿元；工程正在进行前期工作。

地铁2号线

根据“发改投资[2007]3100号文”批复意见，成都地铁2号线一期工程西起茶店子客运站，止于行政学院站，线路全长21.92公里，设20个车站，1个车辆段，2座主变电站。工程预算总投资为115亿元，其中资本金投入53亿元，项目贷款投入62亿元。截至2014年9月底，公司实际到位资本金47.50亿元。根据2014年4月14日成财投函【2014】12号文，成都市财政局同意公司地铁运营资产自投运以来至2013年年末暂不计提折旧，2013年以后折旧方案另行批复，故截至2014年9月底成都地铁2号线一期工程和2号线西延线暂未计提折旧。2号线一期工程于2007年12月29日开工建设，已于2012年9月16

日开通运营。

根据“发改基础[2010]1114号文”批复意见，成都地铁2号线西延段正线西起犀浦站，东至茶店子客运站，线路全长8.75公里，共6个车站，停车场1座，除犀浦站为高架站外，其余均为地下站。成都地铁2号线西延段的建设于2009年开始启动，工程预算总投资为42.88亿元，其中资本金投入18.44亿元，项目贷款投入24.44亿元。截至2014年9月底，公司实际到位资本金18.45亿元。2号线西延线工程于2013年6月底投入运营。

根据“发改基础[2010]1114号文”批复意见，成都地铁2号线东延线经干院站，止于龙泉东站，工程线路全长10.75公里，设高架车站3个，地下车站3个。工程预算总投资为35.48亿元，其中资本金投入16.56亿元，项目贷款投入21.95亿元。截至2014年9月底，成都地铁2号线东延段已完成投资37.69亿元，已到位资本金14.00亿元，目前缺陷整改及装修工程的收边收口完成98%，预计2015年9月全部完工。

地铁3号线

根据“发改基础[2012]1118号文”批复意见，成都地铁3号线一期工程起于红牌楼南站，止于天回镇站，线路全长19.96公里，全为地下线，共设车站17座，主变电2座，北郊车辆段1处。工程预算总投资为116亿元，其中资本金投入29亿元，项目贷款投入87亿元。成都地铁3号线一期工程于2012年4月25日正式开工建设，截至2014年9月底已完成投资60.94亿元，已到位资本金26.60亿元。目前全线17个车站主体结构全部封顶；盾构累计掘进32340米，占总量的94%；完成驷马桥北站铺轨基地建设，正线轨道累计铺设0.49km，占总量的1.1%；动物园站机电安装及装修进场施工。

地铁4号线

根据“发改基础[2010]1564号文”批复意见，成都地铁4号线一期工程线路全长22.4

公里，共设16座车站，站点平均间距约为1.24公里，全为地下线和地下站。工程预算总投资为125.3亿元，其中资本金投入31.33亿元，项目贷款投入93.98亿元。成都地铁4号线一期工程已于2011年12月28日正式开工建设，截至2014年9月底已完成投资70.89亿元，已到位资本金24.80亿元。目前全线16个车站主体结构全部封顶；盾构累计掘进33,971米，占总量的97.6%；正线轨道累计铺设32.49km，占总量的69%；全线12个站点已开始机电安装与装修施工，风水电安装完成总量的24%，设备区和公共区装修分别完成总量的42%和6%。

根据“川发改基础[2014]102号文”批复，成都地铁4号线二期工程起于大学城站，止于地铁4号线一期工程公平站，线路全长17.34公里，全为地下线，共设车站11座，主变电1座。工程预算总投资为92.07亿元，其中项目资本金投入28.06亿元，项目贷款投入64.01亿元。成都地铁4号线二期工程于2013年正式开工建设，截至2014年9月底地铁4号线二期工程已完成投资10.01亿元，已到位资本金1.40亿元；目前全线共12个车站（东延线4站、西延线8站）有6个车站正在进行土方及主体结构施工；5个车站（蜀王大道站、十陵站、大学城站、杨柳河站、西部新城西站）正在进行围护桩施工；沙~万区间、大~杨明挖区间、西~公明挖区间开始主体结构施工，预计2017年开通试运营。

地铁7号线

根据“川发改基础[2013]1022号文”批复，成都地铁7号线起于成都火车北站，环线止于火车北站，线路全长38.61公里，全为地下线，共设车站31座，主变电3座。工程预算总投资为270.11亿元，其中项目资本金投入81.03亿元，项目贷款投入189.08亿元。成都地铁7号线工程于2014年正式开工建设，截至2014年9月底地铁7号线工程已完成投资79.33亿元，已到位资本金10亿元；目前全

线 31 个车站有 7 个实现主体结构封顶，14 个车站进入主体结构施工，9 个车站正在进行围护结构、冠梁或土方施工，1 个车站正在进行管线迁改施工；盾构累计掘进 5159 米，占总量的 9.7%。预计 2017 年开通试运营。

地铁10号线一期

根据“川发改基础[2014]295 号文”批复，成都地铁 10 号线起于红牌楼南站，止于航空港 T2 站，线路全长 10.90 公里，全为地下线，共设车站 5 座，110/35 千伏主变电所 1 座。工程预算总投资为 55.24 亿元，其中项目资本金投入 16.57 亿元，项目贷款投入 38.67 亿元。成都地铁 10 号线一期工程于 2014 年正式开工建设，截至 2014 年 9 月底地铁 10 号线一

期工程已完成投资 1.7 亿元，已到位资本金 0.35 亿元；目前全线 6 个车站有 3 个车站正在进行地勘、临建等前期工作施工；红牌楼南站已与 3 号线一期工程同步打围施工；聚龙路站、航站楼 T1 站开始围护桩施工，沈家桥站~金航路南站区间风井围护桩和降水井全完。预计 2017 年开通试运营。

(2) 地铁运营

截至2014年9月底，公司有地铁1号线和2号线一期、2号线西延线工程投入运营，初步形成南北和东西十字状网络，网络运营长度已达到48.34公里，是轨道交通线网中的骨干线。

表 3 截至 2014 年 9 月底公司已开通地铁线路

项目名称	总投资(概算)	开通长度(km)	起终点	车站	开通时间
地铁 1 号线一期工程	80	17.56	升仙湖—世纪城	17	2010 年 9 月
地铁 2 号线一期工程	115	21.92	行政学院站—茶店子客运站	20	2012 年 9 月
地铁 2 号线西延线工程	42.88	8.86	犀浦---迎宾大道站	6	2013 年 6 月
合计	237.88	48.34	--	--	--

资料来源：公司提供

2013 年，成都地铁实现客运量 2.42 亿人次，运营总里程 530.49 万列公里，列车正点率达 99.92%，运行图兑现率达到 100%；累计开行列车 23.56 万列次，其中 1 号线 12.35 万列次、2 号线 11.20 万列次。

2014 年 1~9 月，成都地铁实现客运量 2.07 亿人次，运营总里程 475.86 万列公里。

表 4 成都地铁一号线和二号线运营情况

	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
运营里程(万列公里)	257.19	530.49	475.86
车站数量(座)	35	42	43
年度客运量(万乘次)	10307.57	24190.88	20721.09
日均客运量(万人次)	28.16	66.28	75.90
票务收入(亿元)	2.34	5.21	4.67
正点率(%)	99.91	99.92	99.96
运行图兑现率(%)	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司目前在运营车型采用 B 型车（车宽 2.8m），最大行车速度 80km/h；现采用 6 辆车编组（4 门/每车）；系统最大设计能力 30 对/小时；按地震烈度为 7 度设防；是目前国内技术和设备最先进的地铁线路之一。

目前国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。成都地铁 1、2 号线（一期）的票价方案是通过听证会拟定，成都市物价局于 2010 年 6 月批准执行的票价，全程采用区间计价的方式。起价 2 元可乘坐 6 个区间，乘车距离超过 6 个区间采用递远递减的方式计价，即 3 元可乘坐 10 个区间，4 元可乘坐 16 个区间，5 元可乘坐 24 个区间。采用此方案计价的地铁 1 号线一期（共 17 个站）全程票价 4 元，2 号线一期（共 20 个站）全程票价 5 元。考虑 1、2 号线（一期）之间换乘因素，最高单程票价为 5 元。

对比其他城市地铁票价，成都地铁票价处于中等水平，考虑到居民消费水平，未来票价上涨的可能性不大。因此，地铁的扭亏要在很大程度上依赖客流量，预计未来三年（2014-2016年）随着成都市地铁3、4号线一期工程、1号线南延段和2号线东延段建成通车后，网络规模效益将逐步显现，预计将缓解或扭转运营亏损状态。

表5 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价3元，单程最高9元
上海	按里程计价，起价3元，单程最高10元
广州	按里程计价，起价2元，单程最高7元
深圳	按区间计价，起价2元，单程最高5元
天津	按区间计价，起价2元，单程最高5元
成都	按区间计价，起价2元，单程最高5元
南京	按区间计价，起价2元，单程最高4元

资料来源：公司提供

总体看，成都地铁1、2号线一期工程建成通车后，成都地铁初步形成“一纵一横”十字网络，交通效率明显提高。未来随着公司运营线路的增加以及网络化运营效应的逐步显现，客流量将有较大幅度提高，将有利

于公司票务收入水平的提高。

2. 地铁沿线资源开发

公司土地开发整理业务主要由全资子公司成都地铁实业有限公司负责。截至2014年9月底，公司土地一级开发业务在建2块宗地，包括红花堰地块、互助村地块，合计1661亩，其中可用于出让、开发用地合计为768亩；目前均处于开发建设初期。截至2014年9月底，2块地块中仅有“成华区青龙乡红花堰村、双水村七组铁路用地（地铁车辆调度中心）”取得土地证（CH52-5-39），占地31097.04平方米，红花堰地块和互助村地块已投入土地整理资金7.62亿元（直接发生，不含建设期利息等分摊的费用），公司预计红花堰地块和互助村地块分别能实现出让收入15亿元和25.74亿元。根据其他城市地铁沿线土地出让情况并结合成都市实际土地价格波动情况，联合资信评估有限公司认为收益预测较为合理，实现可能性较高，但出让时间和收益实现时间不确定。

表6 截至2014年9月底公司土地开发整理情况

宗地情况	总面积 (亩)	可出让面积 (亩)	用途	截至2014年9月底 已投资	土地出让收入预测	
					单价 (万元/亩)	出让收入 (亿元)
红花堰地块	825	300	地铁建设用地及商业	土地整理4.77亿元	500	15
互助村地块	836	468	商业开发	土地整理2.85亿元	550	25.74
合计	1661	768		7.62亿元	--	40.74

资料来源：公司提供

注：截至2014年9月底，公司红花堰地块和互助村地块仅有取得土地证的土地入账，此外公司发生的土地整理成本入账。

公司物业管理、服务业务主要由全资子公司成都安捷通物业管理有限公司负责。业务内容为负责轨道交通区域及周边的物业开发、改造、管理及租售；物业项目的安全、保卫、消防、设备设施管理。公司开发的物业形态以通道商业、写字楼、停车场为主，其收入来源主要由物管费收入构成。截至2014年9月底，公司物业租赁总面积达7.9万平方米，其中，地面物业4万平方米。2013

年，公司实现物业收入1112.20万元；2014年1~9月实现物业收入1175.2万元。

公司广告业务主要包括两部分，广告资源的前期策划和日常委外经营。公司传统广告资源通过招标方式委托其他广告公司经营，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入，2011~2013年分别为6847.53万元、8414.86万元和14253.28万元，2014年1~9月实现营业收入11311.94万元；另外

自身承担一部分广告业务由控股子公司由成都地铁传媒有限公司（公司持股 51%）负责，2011~2013 年分别形成广告收入 1851.74 万元、2119.33 万元和 3367.73 万元，2014 年 1~9 月实现收入 2783.66 万元。

总体看，公司在从事地铁建设的同时，研究并推动了地铁沿线土地一、二级开发及车站上盖、地下空间的统筹规划和集约利用，强化了公司融资能力和自身盈利能力。

3. 未来投资规划

公司未来的投资规划仍将以地铁1号线南延线、地铁2号线东延线、地铁3号线一期、地铁4号线一、二期、7号线和10号线一期的投资建设为主，资金筹措方式主要以资本金投入（地铁专项资金拨付）和银行贷款为主，并通过发行债券、权益性融资等多形式筹集资金弥补阶段性缺口。截至2014年9月底，公司已完成投资303.61亿元，2014年10月~2018年尚需投入超过1272.27亿元，投资高峰期将集中于2015~2017年。公司未来投资规模较大，对外融资需求将进一步加大。

表 7 未来 5 年（2014-2018 年）公司主要地铁线路投资规划（单位：公里/亿元）

序号	项目名称	建设规模	总投资	资金筹措方案	资金落实情况	截至 2014 年 9 月底完成投资情况	2014 年 10-12 月 E	2015 年 E	2016 年 E	2017 年 E	2018 年 E
1	地铁 2 号线东延线	10.75	35.48	资本金 43%， 贷款 57%	已落实	37.69					
2	地铁 4 号线一期工程	22.40	125.30	资本金 25%， 贷款 75%	已落实	70.89	19.9	17.25	17.25		
3	地铁 1 号线南延线工程	5.42	40.07	资本金 25%， 贷款 75%	已落实	41.93	4.84				
4	地铁 3 号线一期工程	19.96	116.00	资本金 25%， 贷款 75%	已落实	60.94	7.08	47.98			
5	7 号线	38.61	270.11	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	79.33	13.37	88.7	88.7		
6	4 号线二期	17.33	92.07	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	10.01	7.9	24.72	24.72	24.72	
7	10 号线一期	10.9	55.24	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	1.7	2.2	17.11	17.11	17.11	
8	1 号线三期首期	11.82	70.68	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	1.12	0.29	17.31	17.31	17.31	17.31
9	5 号线一期	39.4	238.39	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			47.66	71.5	71.5	47.66
10	5 号线二期	9.6	38.23	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			6.55	9.82	9.82	6.55
11	3 号线二期	15	70.26	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			11.53	17.29	17.29	11.53
12	3 号线三期	12.7	42.15	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			7.02	10.52	10.52	7.02
13	6 号线一期	29	189.5	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			23.67	35.51	35.51	23.67
14	18 号线	58.6	320	资本金 30%， 贷款 70%	未落实			40	79.98	79.98	79.98
合计		310.24	1703.48			303.61	55.58	349.5	389.71	283.76	193.72

资料来源：公司提供

注：部分线路由于总投资为批复中初设数据，而投资计划为根据评审调整后数据，会超过总投资数额。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年度合并审计报告已由四川正信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年合并财务报表由利安达会计师事务所有限责任公司审计，并出具了带强调事项段的无保留意见的审计结论，强调事项为：“公司下属子公司成都地铁运营有限公司 2012 年度收到母公司成都地铁有限责任公司拨付的地铁 1、2 号线的相关资产，因地铁 1、2 号线分别于 2010 年 9 月、2012 年 9 月投入正式运营，截至 2012 年 12 月 31 日工程决算尚未办理完毕，地铁运营公司也未按企业会计准则要求对地铁 1、2 号线计提固定资产折旧”。2013 年合并审计报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

2011 年公司合并范围内子公司包括成都地铁实业有限公司、成都地铁安捷通物业管理有限公司（更名为“成都安捷通物业管理有限公司”），和成都地铁传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）。全资子公司成都地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）和成都地铁建设管理有限公司（以下简称“建设公司”）并没有纳入合并范围，具体原因是：根据成都市人民政府 2010 年 11 月 12 日下发的“成府阅[2010]250 号”《研究成都地铁公司资产管理和职能有关工作的会议纪要》议定，公司对上述两公司的股权均被划转给成都轨道交通有限公司。运营公司和建设公司在长期股权投资中核算。2012 年，由于地铁公司接管原轨道公司的全部资产，运营公司、建设公司均纳入公司合并报表范围。2013 年公司合并范围新增成都特种门厂 1 家子公司。公司合并报表范围内二级子公司增加至 6 家（5 家全资子公司和 1 家控股子公司）。截至

2013 年底，成都特种门厂净资产 0.46 亿元，2013 年实现合并净利润 0.09 亿元。成都特种门厂对公司合并报表影响较小。公司合并报表范围新增运营公司和建设公司对公司资产、权益、收入、利润影响较大，公司三年财务报表可比性较弱，以下分析以 2012 及 2013 年财务报表为准。2014 年 2 月，建设公司在成都市工商行政管理局登记注销。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 475.95 亿元，所有者权益 173.65 亿元；2013 年公司实现营业收入 7.98 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 566.67 亿元，所有者权益 198.90 亿元（其中少数股东权益 0.10 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业收入 6.53 亿元，利润总额 0.24 亿元。

2. 资产质量

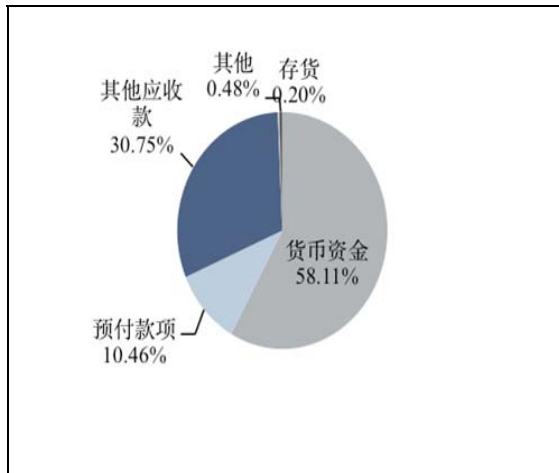
截至 2013 年底，公司资产合计 475.95 亿元，较 2012 年底增长 34.20%，主要是由货币资金、其他应收款、固定资产和在建工程的增长所致；从资产构成看，公司流动资产占比 23.65%，非流动资产占比 76.35%，流动资产占比较上年略有下降，公司资产结构仍旧以非流动资产为主。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 112.59 亿元，较 2012 年底增长 27.39%，主要是由货币资金和其他应收款的增长所致。2013 年底公司流动资产主要由货币资金（占比 58.11%）、预付款项（占比 10.46%）、其他应收款（占比 30.75%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金 65.42 亿元，较 2012 年底增长 20.38%，主要由银行存款构成，公司其他货币资金中 0.85 亿元为中信银行成都分行营业部的地铁 1 号线和 2 号线进口设备银行保函的保证金，占全部货币资金比例为 1.30%，占比小。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司预付款项11.78亿元，较2012年底增长8.67%，主要为预付工程款。公司预付账款账龄在1年之内的为73.28%，1-3年的为11.48%，3年以上的为15.24%。

公司其他应收款科目变动较大，由于2011年地铁运营和建设任务划归轨道公司，公司2011年新增的地铁项目建设资金和代付的工程款计入公司的其他应收款科目，截至2011年底，此部分其他应收款余额30.71亿元。2012年，由于轨道公司撤销，全部地铁项目相关资产划入公司，此部分核销。公司其他应收款科目的另一主要部分为应收成都市财政局的其他应收款，对公司资金形成一定占用，2011~2013年底的余额分别为12.33亿元、21.17亿元和33.66亿元，其中包括公司垫付资金，另外还包括支付的1、2号线运营后停止资本化的贷款利息中需要财政资金解决的部分。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产363.37亿元，较2012年底增长36.46%，主要是由于固定资产和在建工程的增长所致。2013年底公司非流动资产主要由长期股权投资（占比6.23%）、固定资产（占比51.95%）和在建工程（占比40.37%）构成。

公司长期股权投资2011~2013年底变化不大，其中主要的为以成本法计入的对成都市域铁路有限责任公司的股权投资22.65亿元，2011年底股权比例30%，2012-2013年底则为15.34%。另外，2011年底，公司长期股权投资包括对成都市域铁路有限责任公司、轨道公司、运营公司、建设公司的股权投资，均按成本法计入。由于运营公司、建设公司进入合并报表范围，2012年底，公司长期股权科目减少至仅为成都市域铁路有限责任公司1家22.65亿元。截至2013年底，公司长期股权投资22.65亿元，较上年底无变化，主要为对成都市域铁路有限责任公司（22.65亿元）投资。

截至2012年底，公司固定资产余额154.84亿元，其中绝大部分为本年度地铁1号线一期工程在建工程预转固定资产69.00亿元和地铁2号线一期工程在建工程预转固定资产83.00亿元。地铁1号线、2号线部分路段已经投入正式运营，但工程尚未决算。截至2013年底，公司固定资产188.78亿元，较2012年底增长21.92%，主要是由于地铁2号线西延线由在建工程转固定资产。地铁固定资产暂未计提折旧。

公司在建工程科目数额较大，其中主要为地铁项目工程建设。2010年11月，根据成都市人民政府“成府阅[2010]250号”《研究成都地铁公司资产管理和职能有关工作的会议纪要》，应将地铁1、2号线已到位的资本金按审计确认值对应的项目资产和负债一并划转至轨道公司，作为成都市出资的地铁1、2号线项目资本金。此时，公司将地铁1、2号线的运营权移交轨道公司管理，但因为成都铁路局投资未相应到位，致使相关手续未能办理，地铁1、2号线对应的项目资产和负债仍在地铁公司账面反映（资产主要体现在在建工程科目）。2010年11月~2011年底，公司对地铁1、2号线的工程款投资计入其他应收款科目，但原地铁1、2号线的项目贷款产生的利息（大

部分资本化)、其他费用仍计入公司在建工程科目。公司在建工程科目2010~2012年底余额中均含有8.17亿元的在建工程为市政设施,涉及项目为:红星路下穿隧道工程、红星路广场步行街工程、天府广场下穿隧道工程、天府广场局部改造工程、天府广场景观工程、中医学院立交工程,均完工交付使用,其中红星路隧道工程、红星路广场步行街工程及天府广场下穿隧道工程已于2009年完成基本建设投资财务决算工作,天府广场局部改造工程、天府广场景观工程和中医学院立交工程尚未办理竣工财务决算。2012年底公司在建工程年末余额为88.71亿元,较2011年底大额减少主要系地铁1、2号线工程转为固定资产。截至2013年底,公司在建工程146.69亿元,较2012年底增长65.36%,主要是由地铁4号线一期工程、地铁3号线一期工程、地铁2号线二期东延线工程的投资增长所致;2013年底公司在建工程由地铁4号线一期工程、地铁3号线一期工程、地铁2号线二期东延线工程、地铁1号线二期南延线工程、地铁7号线一期工程项目构成;此外,在建工程中已完工并属于市政设施的红星路下穿隧道工程、红星路广场步行街工程、天府广场下穿隧道工程、天府广场景观工程、中医学院立交工程共计5.15亿元转入其他非流动资产。

截至2013年底,公司其他非流动资产5.15亿元。公司其他非流动资产包括天府广场景观工程、下穿隧道,红星路下穿隧道等已完工市政设施。

截至2014年9月底,公司合并资产总额566.67亿元,较2013年底增长19.06%,资产规模进一步扩大,主要由于货币资金、在建工程和其他应收款的增长所致。截至2014年9月底,公司货币资金为100.41亿元,较上年底增加34.99亿元;在建工程184.15亿元,较上年底增长25.54%,主要由于新开工地铁线路的增加所致;其他应收款47.08亿元,较上年底增长36.01%,主要由于应收财政资金增加所

致。资产构成方面,公司流动资产占29.28%,非流动资产占70.72%,资产结构仍以非流动资产为主。

总体来看,公司流动资产中货币资金占比很高,非流动资产以地铁为代表的固定资产和在建工程为主。总体来看,公司资产结构合理,资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长27.35%,主要来源于地铁项目建设资本金拨付带来的资本公积的大幅增长。截至2013年底,公司所有者权益173.65亿元(含少数股东权益0.07亿元),较2012年底增长24.56%,主要是由于资本公积的增长所致。2013年底归属于母公司的所有者权益173.58亿元,主要由实收资本(占比31.68%)和资本公积(占比68.10%)构成。

截至2013年底,公司实收资本总额54.994亿元,较2012年底无变化。2013年3月19日,成都市国资委回购中融国际信托有限公司持有的公司股权(公司代国资委支付股权回购款4.994亿元)并于2014年1月10日完成工商变更手续,变更后公司为国有独资企业。

2011~2013年底,公司资本公积分别为52.04亿元、84.24亿元和118.21亿元。2011年,成都市财政拨入地铁建设项目资金及项目资本金共计33.90亿元。2012年,成都市财政拨入地铁建设项目资金及项目资本金共计34.00亿元,调减南部新区A2线投资1.87亿元。截至2013年底,公司资本公积118.21亿元,较2012年底增长40.33%,主要是由于成都市财政局拨入地铁建设项目资金及项目资本金33.61亿元。

截至2014年9月底,公司所有者权益198.90亿元,较2013年度增长14.54%,主要是由于公司收到成都市财政局拨入地铁建设

项目资金及项目资本金导致资本公积的增加。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 302.30 亿元，较 2012 年底增长 40.45%，主要是应付账款和长期借款的增长所致。2013 年底公司负债中流动负债占比 22.63%，非流动负债占比 77.37%，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 68.42 亿元，较上年底增长 19.00%，主要是由于应付账款的增长所致。流动负债中应付账款占 51.95%，其他应付款占 45.70%。

截至 2013 年底，公司应付账款 35.54 亿元，较 2012 年底增长 85.83%，主要是新增应付中铁成都投资发展有限公司的投融资回报及工程款（29.64 亿元）。

公司其他应付款主要为征地拆迁款和工程款。截至2012年底，公司其他应付款余额 36.04 亿元，较2011年底大额增长，主要原因为1：合并报表范围变化；2：工程量增大带来的应付保证金的增加；3：公司2012年为筹措建设资金，将地铁线路资产融资租赁，剩余10亿元左右的融资租赁收入在2012年底尚未上缴财政（上缴过后，财政会以专项资金形式返还公司）；4：轨道公司撤销后，将成都市铁路局对轨道公司出资额6亿元计入其他应付款科目。截至2013年底，公司其他应付款31.26亿元，较2012年底下降13.24%，主要是由于归还成都铁路局对轨道公司的投资6亿元所致，2013年底公司其他应付款主要由未决算工程款、往来款、审计预留金和质量保证金构成。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 233.88 亿元，较 2012 年底增长 48.27%，主要是由于长期借款的增长所致。2013 年底公司非流动负债由长期借款（占比 99.96%）和专项应付款（占比 0.04%）构成。

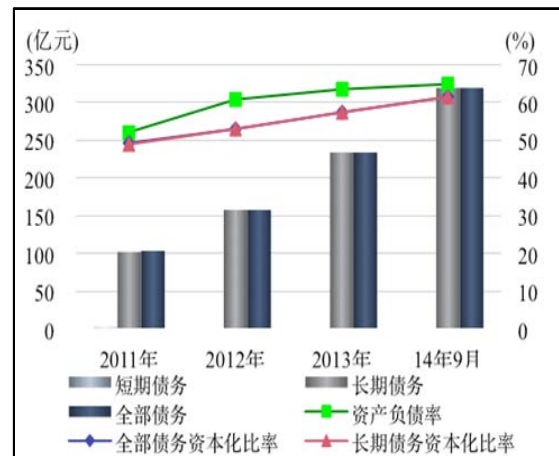
截至2013年底，公司长期借款233.78亿

元，较2012年底增长48.21%，主要是新增由地铁票款收费权及地铁建设发展专项资金形成的企业收益权等进行质押的质押借款。

截至2013年底，公司专项应付款由市政工程拨款（0.1亿元）和城乡统筹的成都轨道交通研究款构成。

2013年底公司全部债务全部为长期有息债务，为233.78亿元，较2012年底增长48.21%。2013年底，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分别为63.52%、57.38%和57.38%，均较2012年底有所增长。

图3 2011~2014年9月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

截至2014年9月底，公司负债合计367.77亿元，较2013年底增长21.66%，主要来自长期借款和应付债券的增加，2014年9月底公司负债中流动负债占13.10%，占比较2013年底有所减少，非流动负债占比86.90%，公司负债结构仍以非流动负债为主。截至2014年9月底，公司全部债务仍旧全部为长期债务（319.50亿元），较2013年底增长36.67%。债务规模进一步扩大。截至2014年9月底，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分别为64.90%、61.63%和61.63%，均较2013年底有所增长。公司债务负担进一步加重。

总体看，公司负债以非流动负债为主，较为符合公司经营业务特征；公司债务负担

较重。

4. 盈利能力

2011年，地铁运营收入归入轨道公司核算，在地铁公司收入中并未有反映。2012年以来，公司收入水平明显提高，公司主营业务收入主要来源于地铁运营收入、广告收入和由其他公司中标的广告资源经营许可权形成的收入。未来随着通车里程、车站数目和地下空间的增加，地铁运营收入、广告收入和资源经营许可权收入均会逐年有所增长。2013年公司实现营业收入合计7.98亿元，较上年增长112.43%，主要是由于随着地铁2号线西延线的开通、客流量的逐渐培育公司地铁运营收入及地铁资源开发收入较快增长所致。2013年公司实现地铁运营收入4.97亿元，较上年增长111.56%。

2011~2012年，随着合并范围的改变，公司的期间费用增加较多。2012年，公司管理费用0.49亿元，占全部费用的92.17%。2011年，公司大部分借款利息实现资本化，流动资金借款利息计入费用化利息支出，2011年为0.15亿元，而2012年，随着流动资金借款的还本付息，公司发生的贷款利息，针对已通车项目的利息计入其他应收款，针对未运营项目计入在建工程中资本化。2012年财务费用为0.02亿元。2013年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）0.79亿元，较上年增长48.16%，主要由于公司2013年合并成都特种门厂报表以及地铁2号线西延线的投入运营导致管理费用增长和新增流动资金贷款等产生的财务费用增加所致。2013年期间费用占营业收入的比重为9.90%，较2012年有所下降。

2013年公司实现营业外收入0.82亿元，较上年下降19.56%，主要由政府补助构成。2013年核实运营亏损补贴0.99亿元，其中0.79计入营业外收入，0.20亿元计入以前年度损益。2013年营业外收入是公司利润的重

要补充。2013年公司实现利润总额0.34亿元。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率为4.43%，较2012年的-9.26%上升较快，主要是由于地铁路网效应增加，地铁运营亏损程度有所降低，同时资源开发收入及利润快速增长，导致公司营业收入增速较快并逐渐覆盖营业成本。2013年公司净资产收益率和总资本收益率分别为0.14%和0.08%，均较2012年有所增长。

2014年1~9月，公司实现营业收入6.53亿元，占2013年的81.82%；同期公司营业利润率为11.02%，较2013年大幅增长。2014年1~9月，公司利润总额为0.24亿元。

总体看，受益于公司地铁路网效应的增强，运营收入的逐步增长，营业能力有所提升；但由于地铁运营的公益性特点，地铁运营对于补贴收入具有一定依赖性。

5. 现金流

从经营活动看，2013年公司经营活动现金流入13.19亿元，较上年增长140.73%，以销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013年公司销售商品提供劳务收到的现金8.43亿元，现金收入比105.63%，较2012年有所增长，公司收入实现质量尚可。2013年公司经营活动现金流出11.74亿元，较上年增长118.83%，以购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013年公司购买商品接受劳务支付的现金3.44亿元，主要是公司运营成本支出。2013年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是运营公司收到和支付天府通卡充值款以及收到的运营补亏等其他经营款项为主。2013年公司经营活动现金净额为1.45亿元。

从投资活动看，2013年公司投资活动现金流入2.00亿元，较上年降低33.61%，主要由收到履约保证金产生的收到其他与投资活

动有关的现金构成。2013 年公司投资活动现金流出 81.55 亿元，较上年增长 31.67%，主要由地铁建设项目资金投资支出产生的购建固定资产无形资产等支付的现金。2013 年公司投资活动现金净流量为-79.55 亿元。

2013 年随着公司地铁沿线投资支出增加，公司融资需求进一步增加。2013 年公司筹资活动现金流入 122.26 亿元，较 2012 年下降 5.57%，主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主。2013 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 38.70 亿元，主要是相关财政专项资金（包括政府拨付的中融信托股权回购款 4.994 亿元）。2013 年公司筹资活动现金流出 32.50 亿元，较上年下降 25.20%，主要由分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主。2013 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 12.39 亿元，主要为支付的股权融资回购款和归还成都铁路局投资款。

2014 年 1~9 月，公司销售商品提供劳务收到的现金 6.89 亿元，现金收入比较 2013 年略有下降，为 105.53%；同期公司经营活动现金流入 9.76 亿元，经营活动现金净流量-1.25 亿元。2014 年 1~9 月，公司投资活动现金净流量为-63.07 亿元，主要体现为地铁线路建设支出产生的购建固定资产、无形资产等支付的现金流出。公司投资活动现金需求较大，需通过筹融资来实现资金平衡。2014 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入 165.74 亿元，其中取得借款收到的现金 140.74 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 25.00 亿元（主要为收到财政拨款）；同期公司筹资活动现金净流量为 99.30 亿元。

总体来看，伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金净流出规模大。虽然项目资本的拨付缓解了公司投资压力，但公司对外部融资仍具有较强依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司货币资金较为充裕且负债主要以长期负债为主，公司流动比率和速动比率较好，2013 年底分别为 164.56%和 164.23%，均较 2012 年底有所增长；2014 年 9 月底流动比率、速动比率分别为 344.49%和 343.91%，较上年底有较大增长。2013 年公司经营活动现金负债比为 2.11%，经营活动现金流对短期负债的保障能力较弱。公司货币资金充裕短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 为 0.54 亿元，盈利能力较弱；2013 年，公司全部债务/EBITDA 为 433.41 倍，较 2012 年有所下降，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到成都政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，综合来看，公司偿债能力很强。

截至 2014 年 9 月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 440.51 亿元，已经使用 313.40 亿元，尚未使用额度 127.11 亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至报告出具日，公司对外担保 40 亿元，被担保企业为成都市域铁路有限公司（4.5 亿元）和成都城建投资管理集团有限责任公司（35.5 亿元），均为国有独资企业且经营情况良好，公司或有负债风险一般。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（NO.B201503180070904959），截至 2015 年 3 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及成都市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到成都市政府对于公司在项目建设资金、偿债保证、运营补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据5亿元占2014年9月底公司全部债务的1.56%，占公司长期债务的1.56%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至2014年9月底，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分别为64.90%、61.63%和61.63%。以2014年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、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65.21%、62.00%和62.00%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用来偿还银行借款，发行后实际债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为0.42亿元、5.48亿元和13.19亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.08倍、1.10倍和2.64倍。

考虑到公司经营活动产生的现金流多为地铁运营产生的现金，公司收到的财政专项资金进入“收到其他与筹资活动有关现金”核算（2013年38.70亿元），而公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责。总体看，公司对本期中期票据偿债能力较强。

十、结论

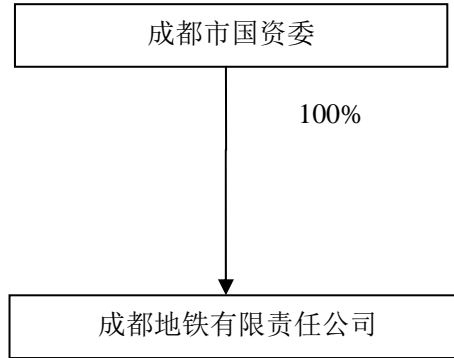
公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有垄断地位。近年来，成都市经济持续增长、财政收入水平快速提高，为公司发展创造了良好的外部环境；成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资

金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强。

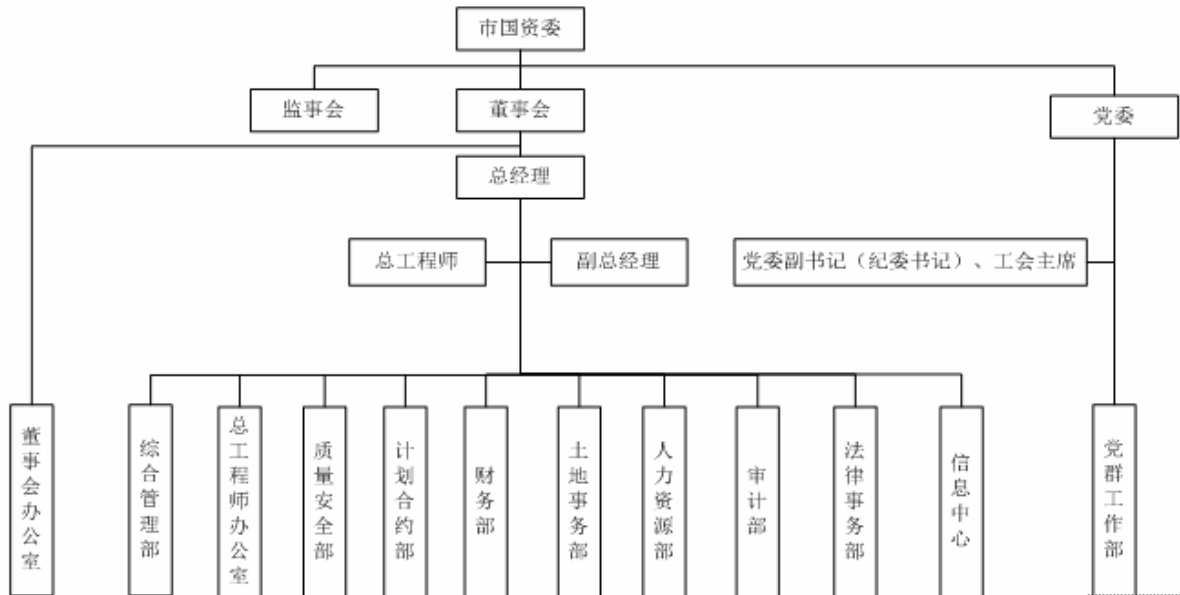
总体来看，公司地铁运营单位成本较高，日常运营对于政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到成都市政府支持明确，公司未来随着路网的逐渐完善、运营里程的增加和地铁地下空间扩充，公司盈利能力有望提升。综合分析，公司主体信用风险较低。

鉴于公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责（目前存有缺口计入其他应收款中），公司每年从财政获得大额地铁专项资金（包括项目建设资本金和还本付息资金）用于地铁项目建设和还本付息。总体看，本期中期票据安全性高。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.91	54.35	65.42	100.41
资产总额(亿元)	223.63	354.65	475.95	566.67
所有者权益(亿元)	107.07	139.41	173.65	198.90
短期债务(亿元)	1.38	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	102.04	157.74	233.78	319.50
全部债务(亿元)	103.42	157.74	233.78	319.50
营业收入(亿元)	0.36	3.76	7.98	6.53
利润总额(亿元)	-0.01	0.14	0.34	0.24
EBITDA(亿元)	0.16	0.17	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	0.11	1.45	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.70	32.94	21.87	--
存货周转次数(次)	49.87	66.05	43.23	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	100.40	91.84	105.63	105.53
营业利润率(%)	36.67	-9.26	4.43	11.02
总资本收益率(%)	0.06	0.04	0.08	--
净资产收益率(%)	-0.02	0.08	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	48.80	53.08	57.38	61.63
全部债务资本化比率(%)	49.13	53.08	57.38	61.63
资产负债率(%)	52.12	60.69	63.52	64.90
流动比率(%)	494.08	153.72	164.56	344.49
速动比率(%)	494.05	153.52	164.23	343.91
经营现金流动负债比(%)	0.42	0.20	2.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	637.94	933.94	433.41	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.08	1.10	2.64	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.01	0.02	0.29	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.03	0.03	0.11	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 成都地铁有限责任公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

成都地铁有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。成都地铁有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，成都地铁有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都地铁有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现成都地铁有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如成都地铁有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送成都地铁有限责任公司、主管部门、交易机构等。

