

信用等级公告

联合[2015] 2172 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 2016 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
AAA

成都地铁有限责任公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年十月十五日

成都地铁有限责任公司

2016 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：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：第 5 年和其后的每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期中期票据

发行目的：用于补充流动资金和地铁项目建设

评级时间：2015 年 10 月 15 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	355.30	475.95	605.32	700.84
所有者权益(亿元)	139.78	173.67	228.96	256.62
长期债务(亿元)	157.74	233.78	318.79	352.26
全部债务(亿元)	157.74	233.78	318.89	354.26
营业收入(亿元)	4.57	7.98	9.43	4.95
利润总额(亿元)	0.20	0.34	0.37	0.08
EBITDA(亿元)	0.32	0.54	0.84	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	1.45	0.09	0.81
营业利润率(%)	-6.93	4.43	8.86	10.29
净资产收益率(%)	0.11	0.15	0.12	--
资产负债率(%)	60.66	63.51	62.18	63.38
全部债务资本化比率(%)	53.02	57.38	58.21	57.99
流动比率(%)	154.78	164.60	237.65	222.34
全部债务/EBITDA(倍)	496.17	433.41	379.11	--
EBITDA/本期发债额 度(倍)	0.06	0.11	0.17	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计；因审计事务所变更导致上述财务数据使用三年连审审计报告数据。

分析师

陈 茜 王 宇

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，并得到成都市政府大力支持。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良好保障，另外成都市财政实力强，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。

本期中期票据具有可赎回权、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，认为本期中期票据在清偿顺序和到期赎回等方面均与其他普通债券相关特征接近。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，公司本期中期票据不能偿还的风险极低，安全性极高。

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。
4. 本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点；若公司选择利息递延，将导致公司应付利息累积，公司利息支付压力增大。

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 2016 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公司依据发行条款赎回日有效；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”、“成都地铁”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 4.994 亿元引入中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”），同时公司实收资本转增资本公积 30.00 亿元后，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 年底，公司注册资本 54.994 亿元，公司实际控制人成都市国资委。

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 2015 年 6 月底，公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，公司本部设综合管理部、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、纪检监察部、人力资源部、审计部、法律事务部和信息中心 11 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：成都地铁有限责任公司建设分公司（以下简称“建设分公司”）；控股子公司 1 个：成都地铁传媒有限公司，持股比例 51%。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 605.32 亿元，所有者权益 228.96 亿元；2014 年公司实现营业收入 9.43 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 700.84 亿元，所有者权益 256.62 亿元；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 0.08 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

1. 本期中期票据概况

公司于 2015 年新注册额度为 69 亿元中期票据，本期计划发行 2016 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 5 亿元。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在本期中期票据第 5 个年度和其后的每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括递延支付的所有利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，第 1~5 年，票面利率为集中簿记建档、集中配售方式确定，在这 5 个计息年度内保持不变；票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(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，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果第 5 年末，公司不行使赎回权，则第 6-8 年，票面利率为当期基准利率+初始利差+300BPs；当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（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，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果第 8 年末，公司不行使赎回权，则第 9-11 年，票面利率为当期基准利率+初始利差+300BPs；依次类推，该 300BPs 不累进叠加。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息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。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，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；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的违约行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月内，如公司向普通股股东分红或减少注册资本，则公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场

定价，300 个基点高于 AAA 企业与 AA⁺企业发行 3 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。此外，若公司选择利息递延，将导致公司应付利息累积，公司利息支付压力增大。

总体看，本期中期票据具有可赎回权、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，认为本期中期票据在清偿顺序和到期赎回等方面均与其他普通债券相关特征接近。

2. 募集资金用途

本期中期票据中 1 亿元用于补充流动资金；4 亿元用于项目建设，其中 2 亿元用于地铁 7 号线项目、2 亿元用于地铁 1 号线南延线项目，募投项目具体分析见本报告经营分析部分。

表 1 募集资金用于项目建设具体情况
(单位: 亿元、%)

项目	项目总投资	募集资金使用额	占项目总投资的比例	相关批复文件
成都市地铁 1 号线南延线工程	40.07	2.00	4.99	发改基础【2012】2488 号、环审【2012】72 号、国土资预审字【2012】162 号
成都市地铁 7 号线工程	270.11	2.00	0.74	川发改基础【2013】1022 号、川国土资函【2013】1097 号、川环审批【2013】510 号
合计	310.18	4.00	1.29	--

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇

新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存

贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础设施建设等投资，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. 行业概述

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，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

（1）行业需求分析

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。2004年与2000年前相比,公共交通承担的运量从35%下降到26.5%;小轿车承担的运量从6%上升到23.2%,城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。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。

“十一五”期间,中国各地众多大型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2014年底,中国共有22座城市开通轨道交通运营线路95条。总里程2933.26公里,其中地铁运营线路长2491公里、轻轨运营线路217公里。到2020年,中国城市轨道交通累计营业里程将达到7395公里,保守投入预计将达3万亿元。2050年规划的线路将增加至289条,总里程数达11700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。目前,轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力,因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大,发展也快,而内地二线城市目前还处于酝酿阶段,竞争力相对较弱。

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。

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。

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。

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。同样的轨道交通车站周边商业区聚集的大量人流,也会为轨道交通创造客流和票款收入。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通,轨道交通建设成本高昂,具有投资额巨大的经济特性,且投资回收期比较长。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。2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。

目前，中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

3. 行业关注

（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。其中，巴黎建有211公里的地铁线路和380个地铁车站，在城市的任何一个地方，500

米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着巴黎70%以上的客流运输任务，平均每天运载乘客450万人次，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，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

（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）原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（4）地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

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，中国正在建造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。

4. 行业发展

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，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。

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。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

5. 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。

2014 年，成都市实现地区生产总值（GDP）10056.6 亿元，比上年增长 8.9%。其中第一产业实现增加值 370.8 亿元，同比增长 3.6%；工业作为成都市的重要产业 2014 年继续保持高速增长，全年全部工业增加值 3855.4 亿元，比上年增长 11.2%。整个第二产业增加值 4561.1 亿元，增长 9.8%；第三产业稳步增长，全年实现增加值 5124.7 亿元，同比增长 8.6%。一、二、三产业比例关系为 3.7：45.3：51.0。

2014 年，成都市完成固定资产投资 6620.4 亿元，比上年增长 1.8%，增速明显下降。分产业看，第一产业完成投资 57.3 亿元，下降 14.2%；第二产业完成投资 1412.2 亿元，下降 13.2%，其中工业投资 1402.7 亿元，下降 13.4%；第三产业完成投资 5150.9 亿元，增长 8.6%。分行业看，制造业完成投资 1263.9 亿元，下降 14.1%；交通运输仓储邮政通信业完成投资 548.9 亿元，下降 17.5%；水利环境公共设施管理业完成投资 720.7 亿元，增长 60.8%。全年房地产开发投资完成 2220.8 亿元，比上年增长 5.2%。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2014 年成都市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 32665 元和 14478 元，比上年分别增长 9.0% 和 10.1%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，成都市全年实现社会消费品零售总额 4468.9 亿元，比上年增长 12.0%。全年实现进出口总额 558.4 亿美元，比上年增长 10.4%。

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也不断增强。2012~2014 年，成都市地区全口

径一般预算收入分别为 780.9 亿元、898.5 亿元和 1025.2 亿元，年均增长 14.58%；2014 年全市一般公共预算收入 1025.2 亿元，加上上级补助收入、转贷地方政府债券收入、调入预算稳定调节基金、调入资金和上年结余以后，收入总量为 1590.2 亿元；全市一般公共预算支出 1340 亿元，加上解省支出、调出资金、地方政府债券还本、安排预算稳定调节基金后，支出总计为 1452 亿元。2014 年政府性基金收入 1003.3 亿元，较上年下降 0.6%；基金支出完成 989.8 亿元，同比增长 0.1%。

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

467.2 亿元，其中资本金投入占比 30%，由成都市财政承担，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。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 2015 年 6 月底，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。

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，竞争优势明显。

3. 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），将筹集的地铁建设发展专项资金用于成都市轨道交通（地铁）项目涉及的资本金投入、建设支出、贷款还本付息、运营亏损补贴等相关支出。

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

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。

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2015年6月底, 已投入运营的1、2号线一期工程及2号线东、西延线已完成投资243.24亿元, 累计收到地铁建设项目资本金到账金额116.95亿元(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, 2号线东延线14亿元)。截至2015年6月底, 正处于试运营阶段的1号线南延线工程累计收到项目资本金12.22亿元, 在建的1号线三期工程、3号线一期工程、4号线一、二期工程、7号线工程、10号线一期工程、3号线二、三期工程及5号线一、二期工程累计完成投资371.57亿元, 已累计收到地铁建设项目资本金到账金额98.5亿元(其中1号线三期首期工程0.50亿元, 3号线一期工程27.00亿元, 4号线一期工程29亿元, 4号线二期工程9

亿元, 7号线一期31亿和10号线2亿元)。截至2015年6月底, 共收到资本金计227.67亿元, 均已计入资本公积和实收资本。

(2) 偿债保证支持

截至2015年6月底, 公司地铁项目对外融资353.96亿元(未包括软贷款等没有反映在短期借款、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12亿元(应付债券)、中期票据15亿元(应付债券)、长期借款324.96亿元(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)和短期借款2亿元。

根据专项资金方案, 公司对外融资的本息偿还均由地铁建设发展专项资金账户负责。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。

2012~2014 年, 随着运营里程的增长和客流量的逐渐培育, 公司票价收入快速增长, 2012~2014 年分别实现地铁运营收入 2.35 亿元、4.97 亿元和 5.82 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, 成都市财政对公司运营亏损给予补贴。2014 年公司将运营亏损额作为财政补贴收入计入“营业外收入”科目, 同

时列应收财政款项进行核算，2014 年根据账面亏损额计提成都市财政局亏损补贴 0.45 亿元。

（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。根据“成都市人民政府关于贯彻省政府《关于进一步加强土地出让管理规定》的实施意见”，鼓励“五城区范围内采取特许经营权出让方式取得轨道交通、城市公共交通项目投资建设权和经营权的国有企业，其特许经营范围的项目用地，可按控制性详细规划综合开发，采取协议出让方式整体供地”。截至2015年6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1661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，公司持续获得成都市政府在地铁投资建设和运营方面的资金支持，为公司投资运营和债务偿还提供了有效的保证。

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 11 人，设总经理 1 人，副总经理 6 人，总工程师 1 人，挂职总经理助理 1 人。

截至 2015 年 6 月底，公司在职人员共有 5686 人，其中，高中及以下学历的员工占总人数的 44.0%，大专学历的员工占总人数的 31.3%，本科以上学历员工占总人数的 24.7%，年龄在 30 岁以下的占 71.0%，31~50 岁之间的员工占总人数的 26.7%，50 岁以上的员工占总人数的 2.3%。公司员工以中青年为主。

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、人力资源部、审计部、法律事务部、纪检监察部和信息中心 11 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。公司资金管理方法分工明确，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

公司颁布执行了《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。

2012~2014年，公司营业收入快速增长，年均复合增长43.65%，分别为4.57亿元、7.98亿元和9.43亿元。从收入构成来看，公司营业收入中90%以上为地铁运营业务收入，其余为资源开发收入等。

2012~2014年，公司综合毛利率快速上升，主要系地铁运营业务毛利率增长所致。

公司地铁运营业务主要以地铁线路票务收入为主，随着地铁通车里程的增加和客流量的逐渐培育，2014年公司实现地铁运营收入5.82亿元，同比增长17.03%，地铁运营收入在营业收入中的比重为61.69%，占比较2013年略有下降；由于尚未形成规模路网效应，地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。2014年地铁运营毛利率为-27.14%，同比上升5.16个百分点。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。

公司地铁资源开发业务收入由地铁沿线上资源许可权收入、物业租赁费、物业管理费和广告费用组成。2014年公司实现地铁资源开发收入2.26亿元，较2013年增长15.89%，主要来自资源许可权业务和租赁业务的增长；在毛利率较高的资源许可证业务的带动下，2014年公司资源开发收入板块毛利率增加至84.90%，同比上升3.07个百分点，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年公司综合毛利率为10.87%，同比增长2.93个百分点。

2015年1~6月，公司实现地铁运营收入4.95亿元，为2014年全年的52.52%；公司实现资源开发收入1.06亿元，毛利率为84.83%。

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	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	44633.58	97.63	-3.75	76691.18	96.13	5.37
地铁运营收入	23505.68	51.42	-76.48	49728.39	62.33	-32.30
资源开发收入	15212.18	33.27	84.31	19505.28	24.45	81.83
其中：资源许可权业务	10845.36	23.72	100.00	14253.28	17.87	100.00
广告	2119.33	4.64	37.49	3367.73	4.22	47.30
租赁	1570.71	3.44	100.00	772.07	0.97	100.00
物业管理	676.79	1.48	-56.93	1112.20	1.39	-59.16
其他	5915.72	12.94	58.80	7457.51	9.35	56.63
2. 其他业务小计	1083.11	2.37	71.62	3090.35	3.87	71.52
总计	45716.69	100.00	-1.96	79781.53	100.00	7.94
项 目	2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1. 主营业务小计	89163.43	94.51	9.61	46796.64	94.45	9.91
地铁运营收入	58199.38	61.69	-27.14	33231.82	67.07	-17.05
资源开发收入	22605.02	23.96	84.90	10553.08	21.30	84.83
其中：资源许可权业务	15984.42	16.94	100.00	7232.84	14.60	100.00
广告	3693.77	3.92	41.78	1784.44	3.60	50.81
租赁	2166.82	2.30	99.97	888.18	1.79	100.00
物业管理	760.00	0.81	-66.05	647.62	1.31	-11.66
其他	8359.04	8.86	61.86	3011.74	6.08	44.79
2. 其他业务小计	5174.62	5.49	32.71	2751.91	5.55	51.48
总计	94338.04	100.00	10.87	49548.55	100.00	12.21

资料来源：公司提供

注：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、特种门厂收入等收入。“其他业务”指写字楼及天府广场物业出租、停车费收入、站厅商业租金等

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（以下简称“建设分公司”）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

① 1 号线一期工程

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 2015 年 6 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；根据 2015 年 4 月 2 日成财投函【2015】10 号文，成都市财政局同意公司地铁运营资产 2014 年暂不计提折旧，2014 年以后折旧方案另行批复，故截至 2014 年底成都地铁 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。

② 1 号线南延线工程

根据“发改基础【2012】2488 号文”批复意见，1 号线南延线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 2015 年 6 月底已完成投资 50.19 亿元（由于公司地铁线路总投资额为批复中初设数据，根据实际投资情况，实际投资情况可能会超过总投资数额），已到位资本金 12.22 亿元。地铁 1 号线南延线三权移交（含设备）均在 2015 年 4 月 29 日之前完成。截至 2015 年 6 月底，地铁 1 号线南延线正处于空车试运营阶段；2015 年 7 月底，已正式开通运营。

③ 1 号线三期首期工程

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，止于余家坝站，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

2015 年 6 月底，1 号线三期首期工程完成投资 1.78 亿元，已到位资本金 0.5 亿元。目前五根松站围护结构全完，广都站和牧华站准备开始围护结构施工，武汉路和香山站正在进行打围。

④ 1 号线三期南段工程

根据“川发改基础【2015】585 号”批复意见，1 号线三期南段工程为成都地铁 1 号线三期首期工程的延伸线路，由 1 号线三期首期工程南段余家坝站南端引出，出站后转向东，沿天府大道以东 380 米处规划道路（与天府大道平行）向南敷设，越过铁路货车外绕线后，在兴隆湖北侧回到天府大道，设终点天府新站。线路全长 5.67 公里，设车站 4 座（秦皇寺站、新会展中心站、凉风顶站、天府新站），其中地下车站 2 座，高架车站 2 座。1 号线三期南段工程项目预计总投资为 24.65 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 40%计 9.86 亿元，项目贷款按 60%计 14.79 亿元。截至 2015 年 6 月底 1 号线三期南延线工程正在进行筹备阶段。

地铁2号线

① 2 号线一期工程

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 2015 年 6 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；根据 2015 年 4 月 2 日成财投函【2015】10 号文，成都市财政局同意公司地铁运营资产 2014 年暂不计提折旧，2014 年以后折旧方案另行批复，故截至 2014 年底成都地铁 2 号线一期工程和 2 号线东、西延线暂未计提折

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。

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。

② 2 号线西延线

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 2015 年 6 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。

③ 2 号线东沿线

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 2015 年 6 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，已于 2014 年 10 月 26 日正式开通运营。根据成都市财政局文件，公司对其暂不计提折旧。

地铁3号线

① 3 号线一期工程

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 2015 年 6 月底已完成投资 88.37 亿元，已到位资本金 27 亿元。目前全线 17 个车站主体结构全部封顶；全线主体结构全部封顶，除少量出入口、风亭以外，土建施工已接近尾声；正线区间已洞通、铺轨完成 82%；全线机电安装及装修

已全面进场，正在进行设备房砌筑、综合支吊架、管线安装等施工。信号系统完成第四次设计联络，完成第二次培训，完成车辆段联锁软件测试，完成控制中心、军区总医院站安装；车辆专业完成第十二、十三列车生产；AFC 系统完成进口设备到货。

② 3 号线二、三期工程

根据“川发改基础【2015】377 号”批复意见，地铁 3 号线二期工程自成绵乐客专双流站至一期工程起点太平园站，主要沿藏卫路、商都路、南楠大道、武侯大道、三环路及佳灵路走行。线路长 17.5 公里，全部为地下线，设车站 11 座，其中换乘站 3 座，分别与 9、12、10、17 号线换乘，设板桥停车场及主变电所。地铁 3 号线三期工程自一期工程终点军区总医院站（不含）至红星村站，主要沿川陕公路、大件路、蓉都大道及新都大道走行。线路长 12.593 公里，其中高架及过渡段线长 5.725 公里，地下段长 6.868 公里。共设 9 座车站，其中高架站 3 座，地下站 6 座。换乘车站 2 座，分别与 15、21 号线换乘。同时，成都地铁 3 号线一期工程增设磨子桥站、李家沱站两个车站。3 号线二、三期工程预计总投资 169.01 亿元，其中项目资本金 50.70 亿元，约占总投资的 30%，有成都市安排财政资金解决；资本金以外的资金 118.31 亿元通过自筹解决。成都地铁 3 号线二、三期工程于 2015 年上半年正式开工建设（川发改基础【2015】377 号），截至 2015 年 6 月底，地铁 3 号线二三期工程已完成投资 1.71 亿元，已到位资本金 0 亿元。

地铁4号线

① 4 号线一期工程

根据“发改基础【2011】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 2015 年 6 月底已完成投资 118.78 亿元,已到位资本金 29 亿元。全线车站主体结构全部封顶;全线洞通、轨通;除长顺街站、骡马市站、草堂路站还在大面积机电安装及装修施工以外,其余各站机电安装与装修已进入收尾阶段,开始系统调试;文家车辆段机电安装与装修工程基本完工。信号系统完成第一批设备安装及调试;车辆专业完成第十七、十八列车生产;AFC 系统完成 12 个车站 AFC 设备生产,完成车站、中央服务器到货;安防专业施工图设计及部分设备安装。

② 4 号线二期工程

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 2015 年 6 月底地铁 4 号线二期工程已完成投资 30.64 亿元,已到位资本金 9 亿元;目前 8 个车站主体结构封顶,4 个车站正在进行主体施工,2 个高架车站初步设计未移交暂未施工;盾构区间完成 41%;高架区间因方案调整,目前已停工。

地铁5号线一期、二期

根据“川发改基础【2015】508号”批复,成都地铁5号线一、二期工程北起新都香城大道南侧商贸北城站,向南沿规划天柏路高架辐射,跨毗河沿汇通路前行,跨绕城高速、金新路后折向西沿规划敬成路布设并转地下,而后线路折向南沿规划商贸大道北沿线、商贸大道敷设,经城北客运站后沿北站西二路南行向西拐至一环,沿一环西半环敷设,而后线路转至高升桥路,沿高升桥东路、九兴大道、神仙树南路敷设,下穿机场高速、三环路后至万象北路,下穿绕城高速后沿剑

南大道敷设,下穿正公路立交桥后至线路终点回龙路站。线路全长49公里,其中地下线42.25公里,高架线6.45公里,过渡段0.3公里。共设车站41座,其中地下站36座,高架站5座,换乘站14座。全线设综合维修基地1座、停车场2座、主变电站4座,控制中心与在建7号线合设于7号线崔家店停车场内。预计总投资359.89亿元,其中30%为资本金107.97亿元,70%通过贷款解决251.92亿元。成都地铁5号线一、二期工程于2015年上半年正式开工建设(川发改基础【2015】508号),截至2015年6月底,地铁5号线一二期工程已完成投资3.62亿元,已到位资本金0亿元。

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2015年6月底,地铁7号线工程已完成投资118.88亿元,已到位资本金31亿元;目前全线31个车站,21个实现主体结构封顶,9个车站进入主体结构施工,1个车站(成都理工站)进行围护桩施工;盾构掘进完成50%。

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2015年6月底,地铁10号线一期工程已完成投资7.81亿元,已到位资本金2亿元;目前1个车站(空港一站)主体封顶;目前簇锦站开始主体结构施工,华兴站、金花站、线上检修库进行围护桩施工,空港二站正在

破除右线洞门端头墙，太平园站暂未施工；
两台盾构下井，5#盾构掘进120米。

(2) 地铁运营

截至2015年6月底，公司有地铁1号线和2

号线一期、2号线西延线及2号线东延线工程投入运营，初步形成南北和东西十字状网络，网络运营长度已达到59.33公里，是轨道交通线网中的骨干线。

表3 截至2015年6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(座)	开通时间
地铁1号线一期工程	80.00	17.56	升仙湖站—世纪城站	17	2010年9月
地铁2号线一期工程	115.00	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	犀浦站—迎宾大道站	6	2013年6月
地铁2号线东延线工程	35.48	10.99	龙泉驿站—大面铺站	6	2014年10月
合计	273.36	59.33	--	49	--

资料来源：公司提供

2014年，成都地铁实现客运量2.84亿人次，运营总里程682.44万列公里，列车正点率达99.96%，运行图兑现率达到100%；累计开行列车27.01万列次，其中1号线13.62万列次、2号线13.39万列次。

2015年1~6月，成都地铁实现客运量1.59亿人次，运营总里程437.98万列公里。

表4 成都地铁一号线和二号线运营情况

	2013年	2014年	2015年 1~6月
运营里程(万列公里)	530.49	682.44	437.98
车站数量(座)	42	49	49
年度客运量(万乘次)	24200.00	28430.87	15866.04
日均客运量(万人次)	66.28	77.89	87.66
票务收入(亿元)	5.21	6.44	3.66
正点率(%)	99.92	99.96	99.97
运行图兑现率(%)	100.00	100.00	100

资料来源：公司提供

注：上述票务收入为含税价格统计。

公司目前在运营车型采用B型车(车宽2.8m)，最大设计行车速度80km/h；现采用6辆车编组(4门/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。2013年3月，成都市发改委公布最新听证会票价方案，对现行区间和路段的票价标准未作任何调整，只针对今后将要新开的线路或区间制定了线网价格或延伸价格，票制仍采用区间计价制，新增线网票价标准为“每增加1元可多乘坐8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(含东、西延线共32个站)全程票价6元，考虑1、2号线之间换乘因素，最高单程票价为6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(2015-2017年)随着成都市更多地铁线路的建成通车，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 6 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号线一期工程及2号线东、西延线建成通车后，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2015年6

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709亩；目前均处于开发建设初期。截至2015年6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14.46亿元（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13.30亿元和24.37亿元。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 2015 年 6 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 2015 年 6 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	266	地铁建设用地及商业	土地整理(8.56)亿元	500	13.30
互助村地块	836	443	商业开发	土地整理(5.90)亿元	550	24.37
合计	1661	709	--	土地整理(14.46)亿元	--	37.67

资料来源：公司提供

注：截至2015年6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。

公司资源许可权业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，公司通过招标方式委托其他商业主体经营地铁沿线多媒体资源、站厅商铺资源和自助设备资源等，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入。2014年和2015年1~6月公司分别实现资源许可权业务收入15984.42万元和7232.84万元。

公司广告业务的经营主体是成都地铁传媒有限公司（公司持股51%），主要负责包括灯箱、梯牌、列车看板、墙贴等广告资源的前期策划和刊登等，2014年实现收入3693.77万元，同比增长9.68%。

公司租赁主要由子公司成都地铁实业有限公司负责，物业管理主要由全资子公司成

都地铁安捷通物业管理有限公司负责，业务内容主要为地铁公司OCC办公大楼（不含地铁沿线站厅商业）的物业租赁，安全、保卫、消防、设备设施管理，公司开发的物业形态以商业、写字楼、停车场为主，其收入来源主要由租赁收入和物管费收入构成。截至2015年6月底，公司物业租赁总面积达7.3万平方米，其中，地面物业3.3万平方米。2014年，公司实现物业管理收入760万元、租赁收入2166.82万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入）；2015年1~6月实现物业管理收入647.62万元、租赁收入888.18万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入）。

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号线三期，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2015年6月底，公司主要在建/拟建项目已完成投资422.21亿元，2015年7月~2019年尚需投入超过1301.66亿元，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（2015~2019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2015年6月底完成投资情况	2015年7~12月E	2016年E	2017年E	2018年E	2019年E
1	地铁4号一期工程	22.40	125.30	资本金25%，贷款75%	已落实	118.78	5.51	2.32	--	--	--
2	地铁1号线南延线工程	5.42	40.07	资本金25%，贷款75%	已落实	50.19	0.06	--	--	--	--
3	地铁3号线一期工程	19.96	116.00	资本金25%，贷款75%	已落实	88.36	10.70	10.26	--	--	--
4	7号线	38.61	270.11	资本金30%，贷款70%	已落实	118.87	27.99	64.75	64.75	--	--
5	4号线二期	17.33	92.07	资本金30%，贷款70%	已落实	30.64	14.90	20.71	20.71	--	--
6	10号线一期	10.9	55.24	资本金30%，贷款70%	已落实	7.81	7.03	12.54	12.54	12.54	--
7	1号线三期首期	11.82	70.68	资本金30%，贷款70%	已落实	1.78	4.62	17.31	17.31	17.31	--
8	5号线一、二期	49	359.89	资本金30%，贷款70%	已落实	3.62	15.10	30.00	30.00	30.00	246.44
9	3号线二、三期	30.1	169.01	资本金30%，贷款70%	已落实	1.71	4.04	50.38	33.77	32.83	--
10	6号线一期	29	189.5	资本金30%，贷款70%	未落实	0.18	2.93	20.00	30.00	30.00	99.35
11	18号线	58.6	320	资本金30%，贷款70%	未落实	0.27	0.06	20.00	30.00	30.00	222.9
合计		293.14	1807.87	--	--	422.21	92.94	248.27	239.08	152.68	568.69

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2012~2014年度三年连审合并财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2014年底，纳入公司合并报表范围

的子公司共5家，分别为成都地铁运营有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁实业有限公司、成都地铁传媒有限公司和成都特种门厂。其中成都地铁传媒有限公司持股51%，其余4家子公司持股均为100%。

截至2014年底，公司（合并）资产总额605.32亿元，所有者权益228.96亿元；2014年公司实现营业收入9.43亿元，利润总额0.37

亿元。

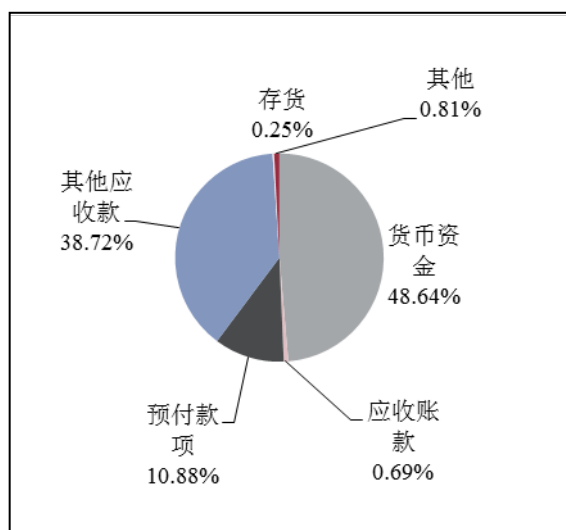
截至2015年6月底，公司（合并）资产总额700.84亿元，所有者权益256.62亿元；2015年1~6月公司实现营业收入4.95亿元，利润总额0.08亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产合计快速增长，年均复合增长30.53%。截至2014年底，公司资产合计605.32亿元，较2013年底增长27.18%，主要是由其他应收款、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22.36%，非流动资产占比77.64%，非流动资产占比较上年略有上升，公司资产结构仍旧以非流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.04%。截至2014年底，公司流动资产135.37亿元，较2013年底增长20.24%，主要是由预付款项和其他应收款的增长所致。2014年底公司流动资产主要由货币资金（占比48.64%）、预付款项（占比10.88%）、其他应收款（占比38.72%）构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金有所增长，年均复合增长9.87%。截至2014年底，公司货币资金65.85亿元，较2013年底增长0.65%，

主要由银行存款构成（占比98.70%），公司其他货币资金中0.78亿元为中信银行成都分行营业部地铁1号线、2号线、3号线和4号线进口设备银行保函的保证金，占全部货币资金比例为1.18%，占比小。

2012~2014年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长13.99%。截至2014年底为0.94亿元，较2013年同比增长72.36%。

2012~2014年，公司预付款项快速增长，年均复合增长16.58%。截至2014年底，公司预付款项14.73亿元，较2013年底增长25.10%，主要为预付工程款。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长50.65%。截至2014年底公司其他应收款52.42亿元，较2013年底增长51.44%，主要为应收成都市财政局的款项（占比其他应收款余额的比为94.19%）。应收成都市财政局的款项中账龄在3年以上的为0.16亿元，其他部分账龄均在3年以内，主要为公司垫付的软贷款资本金利息，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。2014年底公司其他应收款累计计提坏账准备93.75万元。整体看，其他应收款对公司资金占用较大。

2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长32.95%。截至2014年底，公司非流动资产469.95亿元，较2013年底增长29.33%，主要是由于固定资产和在建工程的增长所致。2014年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比4.82%）、固定资产（占比46.91%）和在建工程（占比47.17%）构成。

2012~2014年，公司可供出售金融资产保持稳定。截至2014年底，公司可供出售金融资产22.65亿元，主要为对成都市域铁路有限责任公司（22.65亿元）投资。

2012~2014年，公司固定资产快速增长，年均复合增长19.26%。截至2014年底，公司固定资产原值221.19亿元，累计折旧合计0.74

亿元，账面价值合计 220.44 亿元，较 2013 年底增长 16.78%，2014 年公司固定资产的增长主要是由于地铁 2 号线二期东延线由在建工程转固定资产所致。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 58.57%。截至 2014 年底，公司在建工程 221.68 亿元，较 2013 年底增长 51.12%，主要是由地铁 7 号线一期工程、地铁 3 号线一期工程、地铁 4 号线一期工程和地铁 1 号线南延线工程的投资增长所致；2014 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 7 号线一期工程、地铁 1 号线二期南延线工程、地铁 5 号线一期工程、地铁 4 号线二期工程和地铁 1 号线三期工程构成。

2013 年公司新增其他非流动资产，2013~2014 年公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 5.16 亿元，同比增长 0.06%，主要由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、中医学院立交工程组成。

截至 2014 年底，公司有账面价值合计 169.23 亿元的地铁资产用于担保，在 2014 年底资产总额中占比为 27.96%，占比较高，主要是用于担保的地铁 2 号线东延线工程、地铁 1 号线南延线工程、地铁 3 号线一期工程、地铁 7 号线一期工程和地铁 4 号线一期工程。

截至 2015 年 6 月底，公司资产合计 700.84 亿元，较 2014 年底增长 15.78%，主要是由于货币资金、其他应收款和在建工程的增长所致。2015 年 6 月底公司资产中流动资产占比 25.82%，非流动资产占比 74.18%，公司资产结构仍旧以非流动资产为主。

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

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 27.98%。截至 2014 年底，公司所有者权益 228.96 亿元，较 2013 年底增长 31.84%，主要是由于资本公积的增长所致。2014 年底归属于母公司的所有者权益 228.87 亿元，主要由实收资本（占比 24.03%）和资本公积（占比 75.68%）构成。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 43.09%。截至 2014 年底，公司资本公积 173.21 亿元，较 2013 年底增长 46.53%，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 55 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 256.62 亿元，较上年底增长 12.08%，主要是资本公积快速增长所致。截至 2015 年 6 月底公司资本公积 200.77 亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2012~2014 年，公司负债合计快速增长，年均复合增长 32.15%。截至 2014 年底，公司负债合计 376.36 亿元，较 2013 年底增长 24.51%，主要是长期借款和应付债券的增长所致。2014 年底公司负债中流动负债占比 15.13%，非流动负债占比 84.87%，非流动负债比重有所增长，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

2012~2014 年，公司流动负债略有下降，年均复合下降 0.71%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 56.96 亿元，较上年下降 16.72%，主要是由于其他应付款的减少所致。截至 2014 年底，公司新增短期信用借款 0.10 亿元。

2012~2014 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 7.35%。截至 2014 年底，公司应付账款 22.05 亿元，主要由于应付中铁成都投资发展有限公司的融投资回报及工程款的减少（截至 2014 年底为 16.13 亿元），

公司其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 3.22%。截至 2014 年底，公司其他应付款 33.76 亿元。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等构成。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 42.30%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 319.40 亿元，较 2013 年底增长 36.56%，主要是由于长期借款和应付债券的增长所致。2014 年底公司非流动负债主要由长期借款（占比 93.30%）和应付债券（占比 6.51%）构成。截至 2014 年底，公司长期借款 297.99 亿元，较 2013 年底增长 27.47%。公司长期借款中质押借款占比 58.49%，抵押质押借款占比 32.71%，信用借款占比 8.8%。公司以地铁票款收费权、地铁建设发展专项资金形成的企业收益权进行质押，以地铁在建工程、设备及建成后所形成资产等进行抵押，跟踪期内长期借款大幅增长。截至 2014 年底，公司新增应付债券 20.80 亿元，主要是公司 2014 年发行的私募债（本金 10 亿元）和中期票据（“14 蓉城地铁 MTN001”，本金 10 亿元）应付本息。

2012~2014 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 42.18%。2014 年底公司全部债务为 318.89 亿元，较 2013 年底增长 36.40%，其中长期债务占 99.97%，短期债务占 0.03%。2012~2014 年，公司资产负债率波动中有所增长，三年均值为 62.27%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所增长，三年均值均为 56.92%。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 362.83 亿元，较 2014 年底增长 13.60%，主要是应付账款、其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款的增长；从构成看，流动负债占比 18.32%、非流动负债占比 81.67%，流动负债占比有所上升。整体看，公司负债结构较

2014 年底变动不大。

截至 2015 年 6 月底，公司全部债务 354.26 亿元，较 2014 年底增长 11.09%。截至 2015 年 6 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 63.38%、57.99%和 57.85%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率略有下降，资产负债率略有增长。

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

2012~2014 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 4.57 亿元、7.98 亿元和 9.43 亿元，年均复合增长 43.65%，主要系地铁 2 号线东延线开通后，公司地铁运营里程不断增长，客流量逐渐培育，带动地铁运营收入及地铁资源开发收入不断增长。2014 年公司实现地铁运营收入 5.82 亿元。

随着通车里程的不断增长和客流量的逐渐培育，公司地铁运营亏损程度有所降低，同时资源开发收入快速增长，毛利率水平有所提升，受以上因素影响，2012~2014 年，公司营业利润率不断增长，分别为-6.93%、4.43%和 8.86%。2012~2014 年公司期间费用有所增长，年均复合增长 17.16%。2014 年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）合计 0.94 亿元，主要来自管理费的增长。2012~2014 年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为 14.96%、9.90%和 9.95%。由于地铁运营的公益性特征，2012~2014 年公司营业利润分别为-1.02、-0.44 和-0.11 亿元，亏损有所减轻。

2012~2014 年，公司营业外收入快速下降，年均复合下降 35.51%。2014 年实现营业外收入 0.51 亿元，较 2013 年下降 38.15%，公司营业外收入主要由政府补助构成，2014 年为 0.50 亿元，同比下降 38.93%。2012~2014

年，公司利润总额快速增长，分别为 0.20 亿元、0.34 亿元和 0.37 亿元。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司净资产收益率和总资产收益率波动增长，分别为 0.11%、0.15%和 0.12%；总资本收益率分别为 1.60%、1.48%和 1.76%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，为 2014 年的 52.49%；同期公司营业利润率为 10.29%，较 2014 年快速增长。2015 年 1~6 月，公司利润总额为 0.08 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，2012~2014 年公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 43.91%，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。2012~2014 年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 4.06 亿元、8.43 亿元和 9.73 亿元，现金收入比分别为 88.75%、105.63%和 103.14%，公司收入实现质量波动上升，整体收入质量尚可。2012~2014 年，公司经营活动现金流出分别为 5.47 亿元、10.64 亿元和 13.37 亿元，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。2012~2014 年公司购买商品接受劳务支付的现金分别为 1.97 亿元、3.44 亿元和 4.23 亿元，主要是公司运营成本支出。公司经营活动现金净额分别为 1.02 亿元、1.45 亿元和 0.09 亿元。

从投资活动看，2012~2014 年公司投资活动现金流入分别为 3.03 亿元、2.00 亿元和 0.57 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2012~2014 年公司投资活动现金流出分别为 63.59 亿元、81.55 亿元和 123.06

亿元，主要为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。2012~2014 年公司投资活动现金净流量分别为-60.56 亿元、-79.55 亿元和-122.49 亿元。

随着公司地铁沿线投资支出增加，公司融资需求进一步增加。2012~2014 年公司筹资活动现金流入波动上升，分别为 128.65 亿元、122.26 亿元和 197.72 亿元，主要由取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金为主。2012~2014 年公司筹资活动现金流出分别为 43.45 亿元、32.50 亿元和 74.82 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主，2012~2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额快速上涨，分别为 85.21 亿元、89.76 亿元和 122.90 亿元。

2015 年 1~6 月，公司销售商品提供劳务收到的现金 4.93 亿元，现金收入比较 2014 年有所下降，为 99.42%；同期公司经营活动现金流入 7.70 亿元，经营活动现金净流量 0.81 亿元。2015 年 1~6 月，公司投资活动现金净流量为-35.29 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。2015 年 1~6 月，公司筹资活动现金流入 93.51 亿元，主要是取得借款收到的现金 51.31 亿元；同期公司筹资活动现金净流量为 70.38 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。虽然项目本金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债务为主，公司流动比率和速动比率较好，三年均值分别为 199.16%和 198.70%，2014 年底分别为 237.65%和 237.06%。2015 年 6 月底，公司流

动比率和速动比率均有所上升，分别为222.34%和221.90%。2012~2014年公司经营现金流流动负债比分别为1.78%、2.12%和0.15%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。考虑到公司短期债务规模较小、货币资金充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2012~2014年公司EBITDA分别为0.32亿元、0.54亿元和0.84亿元，盈利能力较弱；公司全部债务/EBITDA分别为496.17倍、433.41倍和379.11倍，EBITDA对全部债务的保障能力仍较弱。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，成都市财政实力不断增强，公司偿债能力强。

截至2015年6月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为704.72亿元，已经使用408.09亿元，尚未使用额度296.63亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至2014年底，公司对外担保40.00亿元，担保比率为17.47%，为对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，以地铁1、2号线的运营票款收费权和地铁建设发展专项基金的综合收益提供质押担保)的担保，被担保企业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（机构信用代码：G1051010600314070M），截至2015年10月9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极强。

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2015年6月底公司全部债务的1.41%，占公司长期债务的1.42%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至2015年6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63.38%、57.99%和57.85%。以2015年6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63.64%、58.33%和58.20%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为6.50亿元、12.09亿元和13.46亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.30倍、2.42倍和2.69倍。2012~2014年，公司经营活动现金净流量分别为1.03亿元、1.45亿元和0.09亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.21倍、0.29倍和0.02倍。2012~2014年，EBITDA分别为本期中期票据的0.06倍、0.11倍和0.17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，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

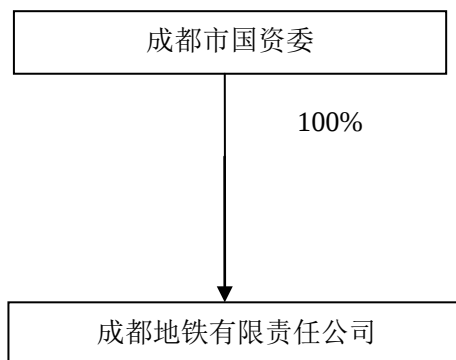
和资源开发的主体，具有垄断地位。近年来，成都市经济持续增长、财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境；成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强。

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。

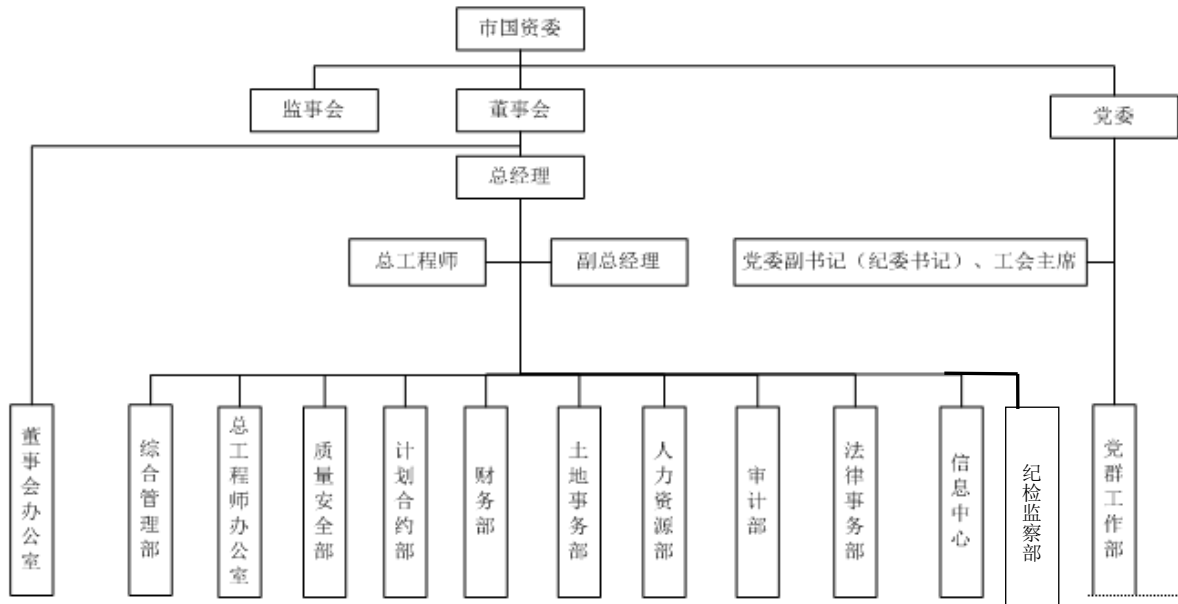
鉴于公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责（目前存有缺口计入其他应收款中），公司每年从财政获得大额地铁专项资金（包括项目建设资本金和还本付息资金）用于地铁项目建设和还本付息。本期中期票据具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序和到期赎回等方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.55	65.42	65.85	101.77
资产总额(亿元)	355.30	475.95	605.32	700.84
所有者权益(亿元)	139.78	173.67	228.96	256.62
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.10	2.00
长期债务(亿元)	157.74	233.78	318.79	352.26
全部债务(亿元)	157.74	233.78	318.89	354.26
营业收入(亿元)	4.57	7.98	9.43	4.95
利润总额(亿元)	0.20	0.34	0.37	0.08
EBITDA(亿元)	0.32	0.54	0.84	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	1.45	0.09	0.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.99	12.62	12.75	--
存货周转次数(次)	45.62	34.50	29.79	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	88.75	105.63	103.14	99.42
营业利润率(%)	-6.93	4.43	8.86	10.29
总资本收益率(%)	1.62	1.48	1.76	--
净资产收益率(%)	0.11	0.15	0.12	--
长期债务资本化比率(%)	53.02	57.38	58.20	57.85
全部债务资本化比率(%)	53.02	57.38	58.21	57.99
资产负债率(%)	60.66	63.51	62.18	63.38
流动比率(%)	154.78	164.60	237.65	222.34
速动比率(%)	154.43	164.27	237.06	221.90
经营现金流动负债比(%)	1.78	2.12	0.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	496.17	433.41	379.11	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.30	2.42	2.69	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.21	0.29	0.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.11	0.17	--

注：2015 年上半年财务数据未经审计；因审计事务所变更导致上述财务数据使用三年连审审计报告数据。

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(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

2016 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。

