

信用等级公告

联合[2014] 145 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 2014 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

2014 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
二零一四年一月二十二日



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

2014 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: 10 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: 用于偿还银行借款、补充运营资金

评级时间: 2014 年 1 月 22 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	167.65	223.63	354.65	434.25
所有者权益(亿元)	73.65	107.07	139.41	158.03
长期债务(亿元)	75.71	102.04	157.74	227.22
全部债务(亿元)	81.71	103.42	157.74	227.22
营业收入(亿元)	0.14	0.36	3.76	6.00
利润总额(亿元)	0.01	-0.01	0.14	0.26
经营性净现金流(亿元)	0.04	0.06	0.11	0.52
EBITDA(亿元)	0.06	0.16	0.17	--
营业利润率(%)	48.69	36.67	-9.26	13.10
净资产收益率(%)	0.01	-0.02	0.08	--
资产负债率(%)	56.07	52.12	60.69	63.61
全部债务资本化比率(%)	52.59	49.13	53.08	58.98
流动比率(%)	120.33	494.08	153.72	262.00
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.01	0.02	0.02	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计

分析师

黄滨 程晨

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的优势。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以及成都市政府对公司的支持力度,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 2014 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%）。

2010 年，按照铁道部和成都市于 2010 年 5 月 12 日签署的合作协议及 9 月 3 日签订的补充协议，地铁公司与成都铁路局分别代表成都市政府、铁道部出资组建成都轨道交通有限公司（以下简称“轨道公司”）。轨道公司成立后，地铁公司职能变为：筹集城市轨道交通项目的资本金；组织编制城市轨道交通线网规划和建设规划，并按规划编制项目可研及报批；履行出资人职能。将地铁的建设、运营等职能已移交至轨道公司。

根据铁道部、成都市人民政府于 2011 年 11 月 17 日签署的《关于加快成都地区铁路建设的会议纪要》（铁计函[2012]213 号）和成都铁路局、成都市人民政府于 2012 年 3 月 9 日签订的《关于调整成都地铁建设和运营管理方式的协议》，将成都地铁建设和运营管理模式由原部、市合作管理的方式调整为由地铁公司独立建设和运营管理的方式，地铁公司接管原由轨道公司负责的成都地铁建设和运营管理工作，并承担相应的建设、运营和管理工作及责任，轨道公司全部资产负债和所有者权益划转地铁公司，所有合同由地铁公司继续履行。

公司现有职能为：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 2012 年底，公司本部设办公室、计划合约部、党群人力资源部、财务部、企业管理部、质量安全部、总工程师办公室、信息中心 8 个职能部门。公司下设全资子公司 3 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；分公司 1 个：为成都地铁建设管理有限公司；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 2012 年底，公司（合并）资产总额 354.65 亿元，所有者权益 139.41 亿元；2012 年公司实现营业收入 3.76 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 434.25 亿元，所有者权益 158.03 亿元；2013 年 1~9 月公司实现营业收入 6.00 亿元，利润总额 0.26 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，拟于本期发行第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度 10 亿元，期限为 5 年。本期中期票据募集资金中 90% 的部分，即 9 亿元，用于偿还银行借款；募集资金中 10% 的部分，即 1 亿元，用于补充营运资金。

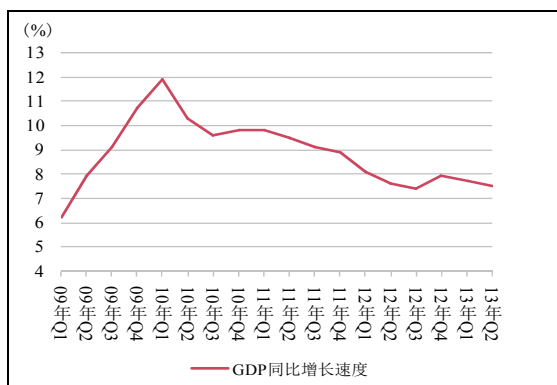
本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长

20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中

央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自7月20日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012年央行两次下调存款准备金率共1个百分点后，进入2013年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至2013年8月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013年6月末， M_2 存量达105.4万亿，同比增长14%，高于预期目标1个百分点。从信贷数量来看，2013年6月末，人民币贷款余额为68.1万亿元，同比增长14.2%，比年初增加5.08万亿元，同比多增2217亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013年上半年，非信贷社会融资规模5.07万亿，同比增长69.7%，其中信托贷款同比增长258.4%、委托贷款同比增长130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至2013年6月末，人民币兑美元汇率中间价为6.1787，比上年末升值1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

城市轨道交通建设

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(地铁)、城市铁路(含市郊铁路)、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。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。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

(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,2011年中国城镇化率首次超过了50.00%,预计到本世纪中叶,城镇化率将达到80%。城市化的发展使城市人口越来越多,根据2011年中国城市人口排名,中国100万人口以上的大城市已发展到42个,50~100万人口之间的大城市也达到60个,预计到2020年城镇人口将超过11亿。

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。

2005~2012年,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2012年底,中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等17座城市,先后建成并开通运营了67条城市轨道交通线,运营里程2042公里;预计2013年将有12个城市开通运营轨道交通线路,其中新增首次运营的城市有哈尔滨、长沙、宁波、郑州,总计新增运营里程约387公里、车站252座。

轨道交通建设方面,2012年,深圳、青岛、成都、长春等7个城市新开工轨道交通线路共计11条段,里程252公里,车站167座。截至2012年底,全国共计有28个城市继续建设轨道交通线路工程,续建线路共计63条段,里程1399公里,车站970座,预计2013年将有24个城市新开工轨道交通线路,规模达40余条段、846公里。

规划项目获批方面,2012年获得国家与有关部门批准建设的轨道交通工程线路共计14条段,批复建设里程共计419.69公里、车站308座,批准投资共计2650.19亿元。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。目前中国内地共有31座城市得到了国家批准,计划至2015年前后规划建设96条轨道交通线路,建设线路总长2500多公里,总投资超过1万亿元。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。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。

成都地铁已经拥有49.25公里的运营线路,

其中1号线一期18.5公里,2号线一期22公里,2号线西延线8.75公里,已于2013年6月底开通载客试运营。2号线东延线工程线路长10.750公里,预计2014年开通试运营。

(2) 行业竞争格局

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,上报各省发改委批准,因此,各省发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

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,在解决高密度客流的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。

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。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,国内几个主要城市的地铁投融资模式如表1所示。

表1 中国主要城市地铁投融资模式

	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
广州	广州地铁总公司,广州市政府	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全

	100%持股。	贷资金，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。	部由广州地铁总公司负责，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，投融资模式单一，财政压力较大。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股66%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股34%）。	直接投资开发，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。
北京	北京市基础设施投资有限公司。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，但北京地铁奥运支线采用BT模式。	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。
	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%，北京市基础设施投资有限公司占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。

资料来源：公开信息整理

上表中列示了中国主要城市地铁建设的投融资模式，其中按照由上至下的顺序，其投融资的灵活性和多样性逐步提高，而集中、单一的特点则逐步降低。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. 行业主要关注点

（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本市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. 行业发展趋势

市政基建市场空间广阔，除了具体的建设业务之外还涵盖了诸如管网工程、民生工程等一系列配套设施，各地政府不断出台的城市建设综合开发政策也为此提供了良好的契机。预计“十二五”期间城市市政基础设施方面的固定资产投资额在7万亿元左右。并且城镇化建设将给建筑业带来巨大发展机遇。都市圈、城市群、城市带和中心城市的发展预示了中国城市化进程进入高速发展阶段，城市化程度的提高将加大对住宅、交通、城市管网、水、煤气、邮电等一系列城市基础设施的需求。城市化的加速发展，新型城市基础设施建设以及城市基础设施领域服务管理体制的改革，不仅给建筑业带来工程建设空间，还为建筑业发展提供了机遇，即从单纯的工程施工向投资、建设、运营、服务一体化运作。

城市轨道交通方面，根据建设部公布信息，目前，中国已有36个城市上报了城市轨道交通建设规划，已经有28个获得批复，其中25个城市已获得正式批准建设。共计87条轨道交通线路，运营总里程达2529.6公里，总投资估算约1万亿元。按照规划，2020年中国将建成地铁总里程将达6100公里，2011年至2015年地铁建设总投资规模规划额将达11568亿

元，中国将进入地铁黄金发展期，市场容量巨大。

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。

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。

2000 年以来，在西部大开发和城乡统筹试验区建设等政策推动下，成都市经济发展态势良好。2012 年，全市实现地区生产总值 8138.9 亿元，比上年增长 13.0%。其中：第一产业实现增加值 348.1 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 3790.6 亿元，增长 15.6%；第三产业实现增加值 4000.3 亿元，增长 11.5%，一、二、三产业比例关系为 4.3：46.6：49.1。按常住人口计算，全市人均生产总值 57624 元。社会经济发展水平在全国副省级城市中居中等水平，主要经济指标增幅均位居前列。2012 年全年地方公共财政收入 781.0 亿元，比上年增长 18.9%；其中税收收入 571.6 亿元，增长 17.3%。全年公共财政支出 982.3 亿元，增长 15.8%。

在扩大内需、灾后重建和试验区建设等因素的影响下，近年来成都市固定资产投资呈增长趋势。2012 年成都市固定资产投资完成 5890.1 亿元，比上年增长 17.7%。全年新增固定资产 3591.9 亿元。其中，交通运输仓储邮政通信业完成投资 558.2 亿元，增长 31.2%。截至 2012 年底，成都市公路总里程 22098 公里，其中高速公路 594 公里。全年新建改建公路 1510 公里。全年公路旅客周转量 311.9 亿人公里，比上年增长 6.3%；公路运输货物周转量 236.8 亿吨公里，增长 15.4%。

2012 年，成都市地方公共财政收入 781.0 亿元，比上年增长 18.9%；其中税收收入 571.6 亿元，增长 17.3%。全年公共财政支出 982.3 亿元，增长 15.8%。

整体看，近几年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

公司本部有董事长、总经理、副总经理、总工程师、副总工程师等 10 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，54 岁。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、总经理、党委书记。

公司总经理陈军同志，51 岁，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。

公司总工程师兼副总经理于波同志，54 岁，硕士研究生，正高级工程师。1977 年参加工作，曾在铁二院总队、铁二院土木处、铁二院地铁院、成都市地铁建设工程办公室工作，2005 年 9 月至今在成都地铁有限责任公司工作，现任公司副总经理、总工程师。

截至 2012 年底，公司本部在职人员共有 3289 人，其中，高中及以下学历的员工占总人数的 38.89%，大专学历的员工占总人数的 35.60%，本科以上学历员工占总人数的 25.51%，年龄在 30 岁以下的占 75.65%，31~50 岁之间的员工占总人数的 23.65%，50 岁以上的员工占总人数的 0.70%。

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共产品特征，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 2011 年 9 月正式批准《关于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》（成办发【2011】89 号文），并于 2011 年 10 月 28 日市财政局、国土局和建委印发了管理实施细则。

① 资金设立时间和规模

2011 年 10 月~2030 年 12 月，同期专项资金筹集规模约 1640 亿元，其中前 10 年预计筹集资金 960 亿元。按地铁公司和交投集团同期市级投资总额所占比例计算，地铁公司 2011~2030 年资金额度 1261.20 亿元，其中前 10 年 738 亿元。所筹资金能覆盖市政府确定的 2015 年前建成的约 150 公里运营线路的项目资本金和偿债资金需求。

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；B、从基础设施配套费提标收入中统筹部分；C、市交投集团和市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；D、市级财力安排和国有资本经营预算安排部分。市级财政每年视其收入情况安排的专项资金，由市财政局列入年度预算，按程序报经批准后执行。E、市交投集团、市地铁公司依附综合交通枢纽产生的开发收益等。

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。

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 2013 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 203.25

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37亿元，2号线一期工程47.5亿元，2号线西延线18.45亿元）。在建的1、2号线延伸线和3、4号线一期工程及7号线工程累计完成投资106.21亿元，已累计收到地铁建设项目资本金到账金额40.05亿元，其中1号线南延线6亿元，2号线东延线9.1亿元、3号线一期工程10亿元，4号线一期工程10.95亿元，7号线一期4亿。共计143亿元，均已计入资本公积。

（2）偿债保证支持

截至2012年底，公司地铁项目对外融资借款178亿元，借款余额157.74亿元，包括国家开发银行、中国工商银行和中国银行借款，本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责。

截至2013年9月底，公司地铁项目对外融资借款250.96亿元，借款余额227.22亿元，包括国家开发银行、中国工商银行和中国银行借款，本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责。

（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。

2010~2012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0.30亿元、1.38亿元和2.35亿元。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。2010-2011年已发生的项目补贴资金分别为454.94万元、5171.75万元，共计5626.69万元，已获批从地铁发展专项资金中拨付并已全部到位；2012年1号线和2号线经核实的亏损补贴有10135.86万元（计入营业外收入¹）。截至2012年底，1号线和2号线已收到财政拨付2010-2012年运营亏损补贴资金15600.00万元²，有效的弥补了运营亏损。

（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2012年底，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支持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。

1 根据公司2012年第五次财务工作联席会议会议纪要第四项：成都地铁运营有限公司2012年度发生的亏损会计处理明确为：年末经决算后的运营亏损额暂作为财政补贴计入补贴收入，同时列应收财政款项，次年根据市审计局审计结果予以调整以前年度损益。

2 2010和2011年收到的补贴资金直接冲抵运营公司未分配利润的亏损。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司董事会设 4 名董事，其中董事长 1 名，董事长兼党委书记；董事中 3 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二监事会 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 10 人，设董事长 1 人，兼任公司党委书记。总经理 1 人，兼任党委副书记，副总经理 5 人（其中 1 人兼总工程师），纪委书记 1 人，工会主席 1 人，总经理助理 1 人。

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。监事会由控股股东委派，满足现阶段公司的基本要求。

2. 管理水平

公司总部设有办公室、计划合约部、党群人力资源部、财务部、企业管理部、质量安全部、总工程师办公室、信息中心等 8 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（试行）》，本着合理使用的原则来进行。从职责划分来看，计划合约部在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、成都地铁建设管理有限公司、成都地铁运营管理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3）。

公司地铁运营业务主要以地铁线路票务

收入为主，2012年实现运营收入2.35亿元，占营业收入的62.50%，较2011年增长70.29%，增长主要来自1、2号线全线贯通、实现网络换乘带来的车票收入增长。但由于尚未形成路网效应，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。

公司地铁资源开发业务收入主要为地铁沿线上盖物业租赁费、物业管理费以及广告

费用等组成，2012年合计占营业收入的34.53%，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。

由于2012年9月地铁2号线进入运营期，公司2013年1~9月地铁运营收入较2012年同期大幅增加，实现收入3.67亿元，亏损0.79亿元，资源开发实现收入2.20亿元，毛利率依旧保持在高位，为77.57%。

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	2010 年			2011 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
1. 主营业务小计	1330.32	941.31	29.08	24801.31	24647.26	0.62
地铁运营收入				13810.86	22621.60	-63.80
资源开发收入	1330.32	941.31	29.08	10990.45	2025.66	81.57
其中：资源许可权业务				6847.53	0.00	100.00
广告	440.16	359.19	18.40	1851.74	1348.98	27.15
租赁				602.33	0.00	100.00
物业管理	376.36	577.02	-53.32	293.31	671.37	-128.90
其他	513.8	5.10	99.00	1395.54	5.31	99.62
2. 其他业务小计	459.85	30.87	93.29	270.95	34.17	87.39
总计	1790.17	974.36	45.57	25072.26	24681.43	1.56
项 目	2012 年			2013 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	36473.49	38775.65	-6.31	58702.19	49529.49	15.63
地铁运营收入	23505.68	36388.70	-54.81	36699.22	44593.19	-21.51
资源开发收入	12967.82	2386.95	81.59	22002.96	4936.30	77.57
其中：资源许可权业务	8414.86		100.00	12199.24	88.50	99.27
广告	2119.33	1324.84	37.49	2640.82	1337.14	49.37
租赁	605.41		100.00			
物业管理	676.79	1062.11	-56.93	1659.89	1374.79	17.18
其他	1151.43		100.00	5503.01	2135.87	61.19
2. 其他业务小计	1083.11	307.43	71.62	1266.22	117.93	90.69
总计	37556.60	39083.08	-4.06	59968.42	49647.42	17.21

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；“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。

公司下属成都地铁建设管理有限公司（以下简称“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 2012 年底，成都地铁 1 号线尚未全部竣工决算，因此未计提折旧。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 43.75 亿元，其中资本金投入 10.94 亿元，项目贷款投入 32.81 亿元，截至 2013 年 9 月底已完成投资 13.11 亿元。科锦盾构始发井和锦江站主体结构施工完成；起点至科技园明挖区间、科技园站、华阳北站、广都北站正在进行主体结构施工；华广明挖区间和华阳站正在进行围护桩施工。

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 2012 年底，但尚未全部竣工决算，因此未计提折旧。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。2 号线西延线工程于 2013 年 6 月底投入运营。成都地铁 2 号线东延线工程线路全长 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 15.26 亿元，项目贷款投入 20.22 亿元。截至 2013 年 9 月底，成都地铁 2 号线东延段已完成投资 17.42 亿元，目前高架及地下共计 6 个车站主体结构施工完成，正在进行附属结构施工。高架区间正在进行架梁，现浇梁预制全部完，盾构区间全线贯通，铺轨正在进行中。

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 2013 年 9 月底已完成投资 24.89 亿元。目前 9 个车站封顶，红牌楼南站和高升桥站正在进行围护桩及土方施工，其余车站均在主体工程施工。预计 2014 年开通试运营。

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

2013年9月底已完成投资34.40亿元，14个车站主体封顶，预计2015年底开通试运营。

(2) 地铁运营

截至2013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49.25公里，是轨道交通线网中的骨干线。

表3 截至2013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	18.5	升仙湖—世纪城	17	2010年9月
地铁2号线一期工程	115	22	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	8.75	犀浦—成灌客运站	5	2013年6月
合计	237.88	49.25			

资料来源：公司提供

2012年，成都地铁实现客运量1.03亿人次，运营总里程257.19万列公里，列车正点率达99.91%，运行图兑现率达到100%；累计开行列车13.45万列次，其中1号线10.38万列次、2号线3.07万列次。

2013年1-9月，成都地铁实现客运量1-9月客运量17806.05万乘次。

表4 成都地铁一号线和二号线运营情况

	2010年	2011年	2012年
运营里程(万列公里)	35.56	166.95	257.19
车站数量(座)	16	16	35
年度客运量(万乘次)	1186.91	5528.38	10307.57
日均客运量(万人次)	12.36	15.15	28.16
票务收入(亿元)	0.30	1.38	2.34
正点率(%)	98.47	99.97	99.91
运行图兑现率(%)	99.87	100.00	100.00
列车服务可靠度(万车公里/件) 5分钟(含)-15分钟	--	500.86	140.29
列车服务可靠度(万车公里/件) 15分钟(含)-30分钟	--	1001.72	--
列车服务可靠度(万车公里/件) 30分钟(含)-	--	--	--

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(2013-2015年)随着成都市地铁3、4号线一期工程、1号线南延段和2号线东西延段建成通车后，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	一票制 2 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2012年底，公司在建2块宗地，包括红花堰地块、互助村地块，合计1575亩，均处于开发建设初期。截至2012年底，三块地块中仅有“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，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 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 2012 年底已投资	土地出让收入预测	
					单价 (万元)	出让收入 (亿元)
红花堰地块	739	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	1575	768		7.62 亿元	--	40.74

资料来源：公司提供

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2012年底，公司物业租赁总面积达8.3万平方米，其中，地面物业5.9万平方米。2012年，公司实现物业收入676.79万元。

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年和2012年分别为

6847.53万元和8414.86万元，2013年1~9月实现收入12199.24万元；另外自身承担一部分广告业务由控股子公司成都地铁传媒有限公司（公司持股51%）负责，2011年和2012年分别形成广告收入1851.74万元和2119.33万元，2013年1~9月实现收入2640.82万元。

总体看，目前公司初步形成与政府对接的土地资源储备机制，实现了土地储备规划与线网规划、城市规划的统一。在从事地铁建设的同时，公司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号线东沿线、地铁3、4号线一期、7号线的投资建设为主，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。截至2013年9月底，公司已完成投资158.25亿元，2013~2017年尚需投入超过500亿元，主要投资高峰期将集中于2013-2015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（2013-2017 年）公司主要地铁线路投资规划

序号	项目名称	建设规模（公里）	总投资（亿元）	资金筹措方案	资金落实情况	截至 2013 年 9 月底完成投资情况（亿元）	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E	2016 年 E	2017 年 E
1	地铁 2 号线西延线	8.75	42.88	资本金 43%，贷款 57%	已落实	38.78	13.18	0.02			
2	地铁 2 号线东延线	10.75	35.48	资本金 43%，贷款 57%	已落实	17.42	11.91	10.00	6.37		
3	地铁 4 号一期工程	22.40	125.30	资本金 25%，贷款 75%	已落实	37.23	28.45	28.00	27.43	24.92	
4	地铁 1 号线南延线工程	5.42	43.75	资本金 25%，贷款 75%	已落实	13.11	11.71	13.98	11.36	1.37	0.33
5	地铁 3 号线一期工程	19.96	116.00	资本金 25%，贷款 75%	已落实	28.44	29.61	36.04	27.75	10.88	0.62
6	7 号线	38.61	270.11	资本金 30%，贷款 70%	已落实	23.27	65.00	65.00	65.00	65.00	39.92
合计		105.89	633.52			158.25	159.85	153.04	137.91	102.17	40.87

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2011 年度合并财务报表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，截止 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 1—9 月财务数据未经审计。

公司 2010 年合并报表范围内子公司为成都地铁实业有限公司、成都地铁安捷通工程

有限公司（更名为成都安捷通物业管理有限公司），对于持股 51% 的成都地铁传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）、持股 100% 的成都地铁运营有限公司（以下简称“运营公司”）和持股 100% 的成都地铁建设管理有限公司（以下简称“建设公司”）并没有进入合并范围，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，公司对上述三公司的股权均被划转给成都轨道交通有限公司。值得注意的是，2011 年公司持股 51% 的传媒公司纳入公司合并报表范围合算，原因为转让手续仍未办理，传媒公司本年度仍由地铁公司控制。而运营公司和建设公司则继续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、建设公司和传媒公司，均纳入公司合并报表范围，公司合并报

表范围内二级子公司增加至5家。公司合并报表范围对公司资产、权益、收入、利润影响均很大，公司三年财务报表可比性较弱，以下分析以2012年财务报表为准。

截至2012年底，公司（合并）资产总额354.65亿元，所有者权益139.41亿元；2012年公司实现营业收入3.76亿元，利润总额0.14亿元。

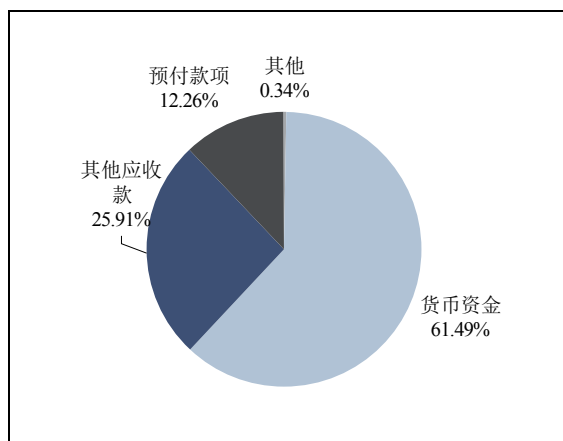
截至2013年9月底，公司（合并）资产总额434.25亿元，所有者权益158.03亿元；2013年1~9月公司实现营业收入6.00亿元，利润总额0.26亿元。

2. 资产质量

截至2012年底，公司资产总额354.65亿元，其中流动资产88.38亿元，占全部资产的24.92%，非流动资产266.27亿元，占全部资产的75.08%，公司资产以非流动资产为主。公司2012年度资产的增加，主要是轨道公司资产划入和新项目开工带来的大额增加。

截至2012年底，公司流动资产88.38亿元，主要以货币资金为主，占61.49%，其他应收款占25.91%，预付账款占12.26%。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金54.35亿元，其中银行存款占96.86%，其他货币资金占3.14%（其中1.63亿元系地铁1号线和2号线进口设备银行保函的保证金）。

截至2012年底，公司预付账款10.84亿元，主要为预付工程款。公司预付账款账龄在1年之内的为68.21%，1-3年的为18.34%，3年以上的为13.45%。

公司其他应收款科目变动较大，2010~2011年期间，公司其他应收款大幅增长，主要来自公司对地铁项目资本金的投入，由于地铁运营和建设任务划归轨道公司，公司2010年11月之后和2011年全年的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2010年底，此部分其他应收款余额5.12亿元，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，2010~2012年底的余额分别为7.47亿元、12.23亿元和21.17亿元，其中包括公司垫付的软贷款资本金利息；另外还包括支付的1号线运营后停止资本化的贷款利息，需要财政资金解决的部分。

截至2012年底，公司非流动资产主要由长期股权投资（占8.50%），固定资产（占58.15%）和在建工程（占33.31%）组成。

公司长期股权投资2010~2012年变化不大，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，2010~2011年底股权比例30%，2012年底变为15.34%。另外，2010年底，公司长期股权投资还包括对成都安捷通物业管理有限公司、成都市城市通卡有限公司、传媒公司、轨道公司、运营公司、建设公司的股权投资，均按成本法计入。2011年底，由于传媒公司进入公司合并报表范围，长期股权投资减少为成都市域铁路有限责任公司、轨道公司、运营公司、建设公司4家。2012年底，公司长期股权科目仅为成都市域铁路有限责任公司1家22.65亿元。

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。

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年完成基本建设项目财务决算工作，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。截至2012年底，公司在建工程年末余额为88.71亿元，较2011年底的大额减少，为地铁1、2号线工程转为固定资产。

截至2013年9月底，公司资产合计434.25亿元，货币资产和在建工程较2012年底增加幅度较大。

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，资产质量较高。

3. 所有者权益及负债

2010~2012年，公司所有者权益大幅增长，年均复合增长37.59%，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。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9月底，公司所有者权益158.03亿元，资本公积随着地铁项目建设资金大幅增加。公司所有者权益稳定性好。

截至2012年底，公司负债合计215.24亿元，其中流动负债占比26.71%，长期负债占比73.29%，公司债务以长期负债为主，符合公司地铁项目建设周期较长的特点。

截至2012年底，公司流动负债合计57.49亿元，其中应付账款占33.27%，其他应付款占62.68%。截至2012年底，公司应付账款余额19.13亿元，较上年大幅增长原因是因为轨道公司资产和负债纳入合并范围，以及2012年新开项目，应付工程款也有所增加。

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，主要原因有：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2012年底，公司长期借款余额157.74亿元，其中质押借款120.68亿元，主要为国家开发银行和工商银行提供给公司的项目借

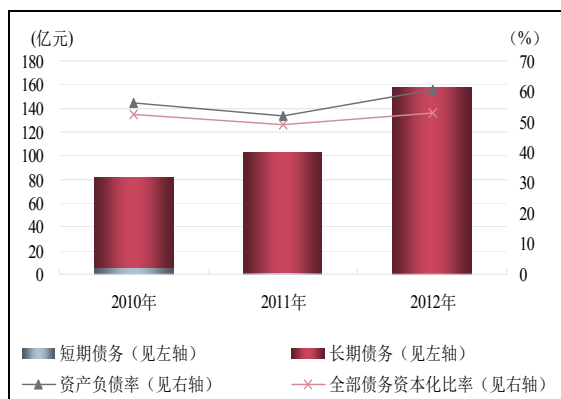
款，质押物大多为地铁建设发展专项资金形成的企业受益权。

截至2013年9月底，公司负债合计276.21亿元，较2012年底增长28.33%，主要来自长期借款的增加，负债中流动负债占17.74%，占比较2012年底有所减少。

从有息债务来看，2010~2012年，公司债务结构均以长期债务为主，全部债务年复合增长44.34%，截至2012年底，公司全部债务157.74亿元，均为长期债务。截至2013年9月底，公司全部债务227.22亿元，全部为长期债务，公司债务规模增长较快。

从债务负担情况来看，随着债务规模的增加，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈波动上升趋势，2012年底均为53.08%，同时，公司资产负债率也呈波动上升趋势，2012年底为60.69%。2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.61%和58.98%。

图3 2010~2012年底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司债务以长期债务为主，符合地铁建设周期较长的行业特点，整体债务有加重趋势。

4. 盈利能力

由于2010年和2011年，地铁运营收入归入轨道公司合算，在地铁公司收入中并未有反映。2012年，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。2012年，公司实现主营业务收入3.65亿元，其中地铁运营收入2.35亿元。对应主营业务成本主要体现为地铁运营成本，2012年主营业务成本为3.88亿元。

2010~2012年，随着合并范围的改变，公司的费用增加较多。2012年，公司管理费用0.49亿元，占全部费用的92.17%。2010~2011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。2012年，公司实现营业利润-0.88亿元。

2012年，公司实现营业外收入1.02亿元，其中包括政府补助利得（弥补地铁运营亏损）1.01亿元，营业外收入的获得有效的弥补了公司营业亏损。因此，2012年公司实现利润总额0.14亿元。

从公司的各项盈利指标上来看，由于合并范围不同，公司主营业务利润率不具有可比性，2012年为-9.26%。公司总资本收益率和净资产收益率稳定在较低水平，2012年分别为1.60%和0.08%，公司盈利能力偏弱。

2013年1~9月，公司实现营业收入6.00亿元，同期营业成本4.96亿元，营业利润为0.29亿元，同期公司营业外收入0.0055亿元，2013年1~9月公司实现利润总额0.26亿元。同期营业利润率13.10%，较2012年有所增加。

总体来看，由于成都地铁运营时间不长，主营业务和其它业务收入规模较小，受地铁通车里程数影响较大；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的依赖性。

5. 现金流

2010~2011年, 由于地铁运营收入并未有反映, 公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较小, 2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金3.45亿元, 现金收入比91.84%, 现金收入质量一般, 2012年购买商品、接受劳务支付的现金为1.78亿元, 支付给职工以及为职工支付的现金2.14亿元。公司收到和支付的其它与经营活动有关的现金基本为公司与其下属公司的内部往来款项, 2012年收支基本平衡, 公司经营活动产生的现金流量净额为0.11亿元。

公司投资活动产生大量的现金流出, 这是由于地铁建设工程的特点决定的, 由于2010~2011年, 公司将地铁工程建设交付轨道公司, 公司对轨道公司的垫付项目资金体现在支付其他与投资活动有关的现金中, 而2012年, 项目资金支付体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金中, 2012年为61.05亿元。2012年, 公司投资活动产生的现金流量净额为-58.92亿元。

筹资活动方面, 公司筹资活动主要依靠取得借款来筹资, 2012年, 公司筹资活动产生的现金流入129.47亿元, 其中取得借款收到的现金66.69亿元, 收到其他与筹资活动有关现金62.79亿元, 其中包括2012年收到的财政专项资金35.56亿元, 以及公司设备融资租赁收入上缴财政后获得的全额返还约18亿元; 公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务所支付的现金、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金(主要融资租赁收入上缴)。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为86.03亿元。

2013年1~9月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金5.59亿元, 现金收入比回升至93.27%, 同期经营活动现金流入7.94亿元, 经营活动现金流净额0.52亿元, 收支基本平衡。同期, 投资活动现金净流出40.01亿元, 主要

体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金需求较大, 需要筹资活动对现金进行补充, 2013年1~9月, 公司筹资活动产生的现金流入93.09亿元, 其中取得借款收到的现金75.07亿元, 收到其他与筹资活动有关现金18.02亿元(为2013年收到财政专项资金), 公司筹资活动现金净流68.47亿元。

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

从短期偿债指标来看, 2010~2012年, 由于公司货币资金充裕, 流动比率和速动比率都保持在高位, 2012年底分别为153.72%和153.52%; 2013年9月底分别为262.00%和261.60%; 2012年公司经营活动现金流动负债比为0.20%, 经营活动获现能力对短期债务保障较弱。公司短期债务少, 货币资金充裕, 短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看, 2012年公司EBITDA为0.17亿元, 盈利能力较弱; 2012年, 公司全部债务/EBITDA为933.94倍, 整体来看, 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, 公司偿债能力适宜。

截至2013年9月底, 公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为448.8亿元, 已经使用250.96亿元, 尚未使用额度197.84亿元, 公司融资渠道畅通, 外部资金支持充裕。

截至2013年9月底, 公司对外担保2.4亿元, 被担保企业为成都市域铁路有限公司。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(2012银行版, 机构代码: G1051010600314070M),

截至2013年9月26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10亿元占2013年9月底公司全部债务的4.40%，占公司长期债务的4.40%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构较大的影响。

截至2013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63.61%、58.98%和58.98%。以2013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64.43%、60.02%和60.02%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金将用来偿还银行借款，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

2010~2012年底，公司现金类资产分别为8.19亿元、26.91亿元和54.35亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.82倍、2.69倍和5.44倍；2013年9月底，现金类资产为82.95亿元，为本期中期票据发行额度的8.30倍。公司现金类资产对本期中期票据保护程度适宜。

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为0.42亿元、0.42和5.48亿元，

分别为本期中期票据发行额度的0.04倍、0.04倍和0.55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，而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，2012年公司收到财政专项资金35.56亿元，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。

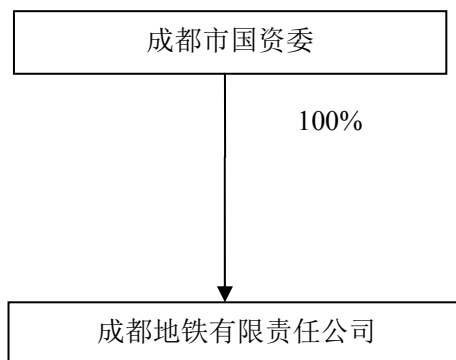
十、结论

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。

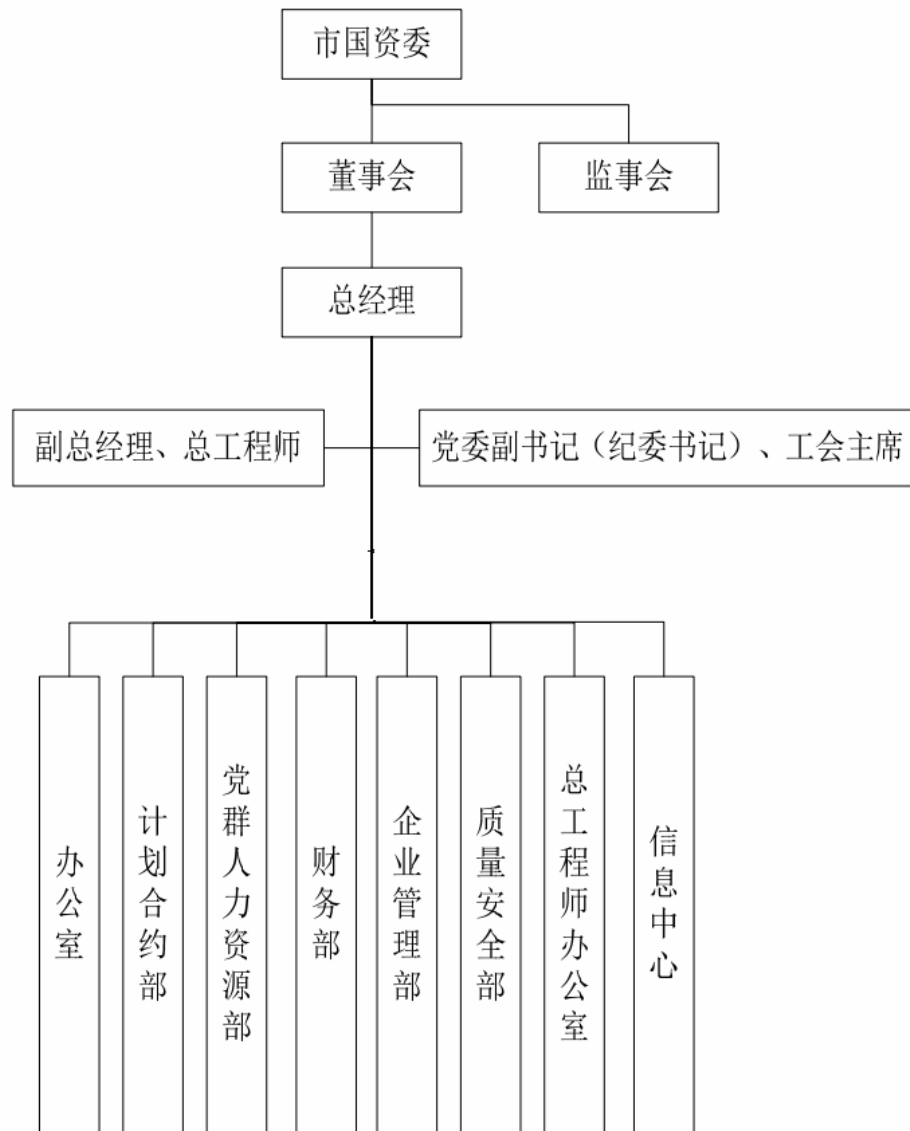
总体来看，公司地铁运营单位成本较高，日常运营对于政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到成都市政府支持明确，公司未来随着路网的逐渐完善、运营里程的增加和地铁地下空间扩充，公司盈利能力有望提升。综合分析，公司主体信用风险较低。

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，公司每年从财政获得大额地铁专项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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	81858.92	269101.55	543479.97	157.67	829473.77
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	7.14	419.42	1861.00	1514.93	9955.14
预付款项	854.04	1511.33	108374.87	1026.48	75152.11
应收利息					
应收股利					
其他应收款	137392.04	446154.88	228951.98	29.09	366877.74
存货	20.97	41.14	1142.25	638.09	1965.05
一年内到期的非流动资产					97.95
其他流动资产					
流动资产合计	220133.10	717228.31	883810.07	100.37	1283521.76
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	233960.00	233450.00	226450.00	-1.62	226450.00
投资性房地产					
固定资产	875.05	878.04	1548404.80	4106.54	1548663.68
在建工程	1220875.34	1283999.00	887074.01	-14.76	1282958.56
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	0.00	3.49	38.40		33.39
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	704.57	717.37	757.82	3.71	826.42
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	1456414.96	1519047.90	2662725.02	35.21	3058932.05
资产总计	1676548.06	2236276.21	3546535.10	45.44	4342453.81

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	60000.00	13800.00	0.00	-100.00	
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	40401.66	38795.83	191267.12	117.58	127715.94
预收款项	454.76	839.29	2355.32	127.58	5149.43
应付职工薪酬	0.00	7.31	0.00		80.86
应交税费	318.64	315.98	20946.09	710.78	11780.73
应付利息					
应付股利					
其他应付款	81761.72	91406.39	360376.71	109.94	345158.10
应付短期融资券					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	182936.77	145164.80	574945.25	77.28	489885.06
非流动负债：					
长期借款	757118.92	1020397.62	1577435.48	44.34	2272249.32
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	5.00	5.00	5.00	0.00	5.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	757123.92	1020402.62	1577440.48	44.34	2272254.32
负债合计	940060.69	1165567.41	2152385.73	51.32	2762139.38
所有者权益：					
实收资本（或股本）	549940.00	549940.00	549940.00	0.00	549940.00
资本公积	186331.08	520442.57	842368.28	112.62	1024443.53
减：库存股					
专项储备					
盈余公积					49.46
未分配利润	216.29	101.58	1455.16	159.38	5168.10
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	736487.36	1070484.15	1393773.27	37.57	1579601.09
少数股东权益	0.00	224.64	376.10		713.34
所有者权益合计	736487.36	1070708.80	1394149.37	37.59	1580314.44
负债和所有者权益总计	1676548.06	2236276.21	3546535.10	45.44	4342453.81

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	1350.01	3648.48	37556.60	427.44	59968.42
减: 营业成本	615.17	2051.75	39083.08	697.07	49647.44
营业税金及附加	77.50	258.92	1950.52	401.67	2462.14
销售费用	0.00	100.69	230.46		239.79
管理费用	609.10	1306.92	4913.05	184.01	4114.06
财务费用	93.30	1085.68	186.88	41.53	644.15
资产减值损失	0.00	0.00	5.00		
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-45.06	-1155.48	-8812.39	1298.47	2860.85
加: 营业外收入	150.96	1100.79	10206.33	722.24	55.43
减: 营业外支出	13.33	64.50	0.00	-99.65	275.14
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	92.57	-119.18	1393.94	288.05	2641.14
减: 所得税费用	23.55	65.94	299.61	256.68	334.31
四、净利润	69.02	-185.12	1094.33	298.18	2306.83

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1803.22	3662.90	34492.85	337.36	55930.46
收到的税费返还	7.64	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	2361.74	504.77	20295.41	193.15	23430.83
经营活动现金流入小计	4172.59	4167.67	54788.26	262.36	79361.29
购买商品、接受劳务支付的现金	355.34	1004.79	17788.12	607.53	24377.32
支付给职工以及为职工支付的现金	674.12	1208.65	21383.77	463.22	23601.12
支付的各项税费	198.35	390.19	2031.06	219.99	5917.44
支付其他与经营活动有关的现金	2563.22	952.65	12456.80	120.45	20285.25
经营活动现金流出小计	3791.03	3556.28	53659.75	276.22	74181.13
经营活动产生的现金流量净额	381.57	611.39	1128.51	71.98	5180.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产等收回的现金	0.00	0.21	2621.50		0.03
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	8547.10	14753.49	27547.41	79.53	15625.29
投资活动现金流入小计	8547.10	14753.70	30168.91	87.88	15625.32
购建固定资产、无形资产等支付的现金	319751.14	144652.32	610518.10	38.18	407148.31
投资支付的现金	60090.00	0.00	0.00	-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	9264.33	231008.50	8838.72	-2.32	8589.42
投资活动现金流出小计	389105.47	375660.82	619356.82	26.16	415737.73
投资活动产生的现金流量净额	-380558.37	-360907.12	-589187.91		-400112.41
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	40535.00	160000.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	432679.56	581815.90	666853.27	24.15	750668.25
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1992.07	0.00	627890.69	1675.37	180200.00
筹资活动现金流入小计	475206.63	741815.90	1294743.96	65.06	930868.25
偿还债务支付的现金	111001.00	114629.00	123615.40	5.53	55700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	37991.21	75508.35	111958.88	71.67	111267.06
支付其他与筹资活动有关的现金	31521.52	5056.58	198883.60	151.19	79194.00
筹资活动现金流出小计	180513.73	195193.93	434457.88	55.14	246161.06
筹资活动产生的现金流量净额	294692.91	546621.97	860286.08	70.86	684707.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-85483.89	186326.24	272226.68		289774.93

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	69.02	-185.12	1094.33	298.18
加: 资产减值准备	1.51	0.00	5.00	81.97
固定资产折旧及其他	154.82	213.57	290.96	37.09
无形资产摊销	0.00	6.40	2.36	
长期待摊费用摊销	20.30	42.02	1.74	-70.68
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	96.11	1103.34	0.00	-100.00
投资损失				
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	16.17	50.89	-559.97	
经营性应收项目的减少	-1195.31	407.56	-846.93	
经营性应付项目的增加	1218.95	-1029.28	1141.00	-3.25
其他				
经营活动产生的现金流量净额	381.57	611.39	1128.51	71.98

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	378.38	17.11	32.94	97.28	--
存货周转次数(次)	58.68	66.07	66.05	64.58	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	133.57	100.40	91.84	102.75	93.27
盈利能力					
营业利润率(%)	48.69	36.67	-9.26	16.11	13.10
总资本收益率(%)	1.86	1.93	1.60	1.75	--
净资产收益率(%)	0.01	-0.02	0.08	0.04	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	50.69	48.80	53.08	51.32	58.98
全部债务资本化比率(%)	52.59	49.13	53.08	51.80	58.98
资产负债率(%)	56.07	52.12	60.69	57.20	63.61
偿债能力					
流动比率(%)	120.33	494.08	153.72	249.15	262.00
速动比率(%)	120.32	494.05	153.52	249.04	261.60
经营现金流负债比(%)	0.21	0.42	0.20	0.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	1388.29	637.93	933.94	936.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.35	-0.37	-0.38	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.17	-8.84	-12.63	-11.60	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.01	0.02	0.02	0.01	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.04	0.04	0.55	0.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.00	0.01	0.01	0.01	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.80	-3.60	-5.88	-4.78	--

附件 6 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	(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/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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 2014 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

