# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 943 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14蓉城地铁MTN001”、“15蓉城地铁MTN001”、“16蓉城地铁MTN001”、“16蓉城地铁MTN002”和“16蓉城可续期01/16蓉铁01”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 成都轨道交通集团有限公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AAA | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：AAA | 评级展望：稳定 |

**债项信用**

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 14 蓉城地铁 MTN001 | 10 亿元 | 2014/7/16 | 5 年 | AAA | AAA |
| 15 蓉城地铁 MTN001 | 5 亿元 | 2015/6/23 | 5 年 | AAA | AAA |
| 16 蓉城地铁 MTN001 | 5 亿元 | 2016/2/17 | 5+3N[1] | AAA | AAA |
| 16 蓉城地铁 MTN002 | 5 亿元 | 2016/5/19 | 5 年 | AAA | AAA |
| 16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01 | 10 亿元 | 2016/6/17 | 5+5N | AAA | AAA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 20 日

**财务数据**

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 65.85 | 119.16 | 107.10 | 122.22 |
| 资产总额(亿元) | 605.32 | 856.09 | 1087.46 | 1159.40 |
| 所有者权益(亿元) | 228.96 | 342.03 | 440.19 | 450.25 |
| 短期债务(亿元) | 0.10 | 1.90 | 0.00 | 0.00 |
| 长期债务(亿元) | 318.79 | 395.85 | 504.94 | 560.81 |
| 全部债务(亿元) | 318.89 | 397.75 | 504.94 | 560.81 |
| 营业收入(亿元) | 9.43 | 11.10 | 14.79 | 4.34 |
| 利润总额(亿元) | 0.37 | 0.69 | 0.55 | 0.03 |
| EBITDA(亿元) | 0.84 | 0.98 | 0.81 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.09 | 1.70 | 1.01 | 0.57 |
| 营业利润率(%) | 8.86 | 3.72 | -18.04 | -7.36 |
| 净资产收益率(%) | 0.12 | 0.15 | 0.10 | -- |
| 资产负债率(%) | 62.18 | 60.05 | 59.52 | 61.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.21 | 53.77 | 53.43 | 55.47 |
| 流动比率(%) | 237.65 | 214.60 | 194.96 | 193.07 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.15 | 1.75 | 0.85 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

**分析师**

陈 茜 辛纯璐
**邮箱：**lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

[1] N 为续期数，下同。

**评级观点**

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“成都轨道集团”或“公司”）是成都市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有较强区域专营优势。跟踪期内，成都市区域经济较快发展，财政实力稳步增强，公司持续获得成都市政府多方面支持；同期，公司资产和权益规模快速增长，地铁运营线路增加，运营收入不断增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司其他应收款规模快速增长、盈利能力较差、债务规模快速增长、未来投资规模大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

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，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 蓉城地铁 MTN001”、“15 蓉城地铁 MTN001”、“16 蓉城地铁 MTN001”、“16 蓉城地铁 MTN002”和“16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01”的信用等级为 AAA。

**优势**

1. 跟踪期内，成都市经济持续增长、财政实力稳步增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。
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；跟踪期内公司得到政府在项目资本金、运营补贴、贷款还本付息等方面的持续支持。
3. 2016年，受益于地铁线路开通里程的增加和客流量的逐步培育，公司地铁运营收入稳步增长。

关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，业务运营持续亏损，利润总额对财政补贴依赖性强，盈利能力较差。
2. 跟踪期内，公司其他应收款快速增长，对公司资金形成一定占用。
3. 公司在建线路投资规模大，随着第三期建设规划的进一步推进，公司未来投资规模大，对外融资需求较强。
4. 公司资产中受限比例较高，公司以部分地铁线路的运营票款收费权及地铁建设发展专项资金的综合收益权提供对外担保，存在一定或有负债风险。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由成都轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

# 成都轨道交通集团有限公司跟踪信用评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“成都轨道集团”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

成都轨道集团原名成都地铁有限责任公司，成立于 2004 年 10 月，是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）下属国有独资企业，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 54.994 亿元，成都市国资委持股 100%。跟踪期内，公司名称变更为现名，新增注册资本和实收资本 12.006 亿元，已完成工商变更。其中，成都市国资委增资 0.006 亿元，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）按照 2015 年 8 月以来与成都市国资委、公司签订的投资合同以及其修订或补充合同向公司投资，投资合计 86.20 亿元，其中 12.00 亿元作为实收资本，74.20 亿元作为资本公积。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 67.00 亿元，成都市国资委持股 82.09%、国开基金持股 17.91%，成都市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为地铁、有轨电车、轻轨等城市（城际）轨道交通项目，城市基础设施，民用与工业建筑，以及其他建设项目的投资、筹划、建设、运营管理、设计、监理、招标及技术服务；机电系统及设备、材料的采购、监造、租赁、经销等；城市（城际）轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；对利用城市（城际）轨道交通资源形成的经营项目进行策划、开发、经营管理；房地产综合开发与经营；广告设计、制作、发布；货物进出口，技术进出口。此外公司本部组织结构围绕战略管理中心、资源调配和共享中心、业务表中与监控指导中心、风险监控中心与政治保障中心等五个运营中心进行调整，新设资产经营管理部、PPP 项目管理中心、运营管理部等 4 个职能部门（具体见附件 1-2）。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1087.46 亿元，所有者权益 440.19 亿元；2016 年，公司实现营业收入 14.79 亿元，利润总额 0.55 亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额 1159.40亿元，所有者权益450.25亿元；2017年 1~3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额 0.03亿元。

公司注册地址：成都市金牛区蜀汉路158号；法定代表人：胡庆汉。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

公司存续期内债券包括 “14蓉城地铁MTN001”、“15蓉城地铁MTN001”、“16蓉城可续期01/16蓉铁01”、“16蓉城地铁MTN001”和 “16蓉城地铁MTN002”，共募集资金35.00亿元，截至目前已全部使用，具体资金用途见下表。

截至2017年3月底，公司存续债券涉及的募投项目中地铁2号线东延线、4号线一期、1号线南延线已完工，其他项目尚在建设中，具体建设投资进度见“八、经营分析”。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1 截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 起息日 | 期限 | 债券余额 | 募集资金用途 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 14 蓉城地铁 MTN001 | 10.00 | 2014/7/16 | 5 年 | 10.00 | 5 亿元用于偿还银行借款，5 亿元用于地铁 2 号线东延线、4 号线一期项目建设 | 固定利率，每年付息一次，到期一次还本 |
| 15 蓉城地铁 MTN001 | 5.00 | 2015/6/23 | 5 年 | 5.00 | 偿还银行借款 | 固定利率，每年付息一次，到期一次还本 |
| 16 蓉城地铁 MTN001 | 5.00 | 2016/2/17 | 5+3N | 5.00 | 1 亿元用于补充流动资金，4 亿元用于地铁 1 号线南延线、7 号线项目建设 | 固定利率，每年付息一次，到期一次还本 |
| 16 蓉城地铁 MTN002 | 5.00 | 2016/5/19 | 5 年 | 5.00 | 用于地铁 1 号线三期首期、1 号线三期南段、3 号线二三期、4 号线二期、5 号线一二期、7 号线和 10 号线一期项目建设 | 固定利率，每年付息一次，到期一次还本 |
| 16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01 | 10.00 | 2016/6/17 | 5+5N | 10.00 | 用于地铁 1 号线三期首期、1 号线三期南段、3 号线二三期、4 号线二期、5 号线一二期、7 号线和 10 号线一期项目建设 | 固定利率，每年付息一次，到期一次还本 |
| **合计** | **35.00** | -- | -- | **35.00** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对

经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、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。

“十二五”期间中国城市轨道交通完成投资达1.16万亿，全国多城市地铁在建，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，截止2015年年底，全国共有25座城市的112条轨道交通线路开通运营（二期工程、支线和延伸线已合并计入线路主线），合计总里程达3286.51公里，车站2255座（换乘站重复计算），线路几乎包含所有轨道交通形式。正在建设或已经规

划轨道交通的城市39个，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将超过6000公里，较2015年增加82.56%。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。预计“十三五”期间，各地对轨道交通投资仍将保持较高水平，由于劳动力成本以及拆迁成本的快速上升，轨道交通每公里造价现在已经从5亿元上升到7-8亿元，北京甚至超过10亿元。

（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，在解决高密集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。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，则势必造成单位运营成本较高，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。

2016 年，成都市实现地区生产总值（GDP）12170.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，增速比全国平均水平高 1 个百分点，与全省持平。分产业看，第一产业实现增加值 474.9 亿元，同比增长 4.0%；第二产业实现增加值 5232.0 亿元，同比增长 6.7%；第三产业实现增加值 6463.3 亿元，同比增长 9.0%。三次产业结构为 3.9:43.0:53.1。

2016年，成都市完成固定资产投资8370.5亿元，同比增长14.3%，增速比上年提高8.5个百分点，投资总量位居全国副省级城市第一。分产业看，第一产业完成投资179.4亿元，同比增长172.7%；第二产业完成投资2250.1亿元，同比增长39.1%，其中工业投资2246.2亿元，同比增长41.0%；第三产业完成投资5941.0亿元，同比增长5.3%，其中房地产开发投资2638.9亿元，同比增长6.5%。

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，2016 年成都市城镇居民人均可支配收入 35902 元，同比增长 8.1%；农村居民人均可支配收入 18605 元，同比增长 9.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2016 年，成都市全年实现社会消费品零售总额 5647.4 亿元，同比增长 10.4%，增速比上年回落 0.3 个百分点。

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也不断增强。2016 年全市实现地方公共财政收入 1175.00 亿元，较上年决算数增长 7.0%。其中，实现税收收入 840.31 亿元，较上年决算数增长 4.0%。2015 年底，成都市地方政府债务余额为 2146 亿元，2016 年预计为 2188 亿元。

整体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，区域经济较快发展，财政实力稳步增强，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

跟踪期内，成都市轨道交通建设规划随着成都市经济发展有所调整，根据国家发改委 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），预计 2020 年成都市城市轨道交通运营里程将达到 383 公里。根据国家发改委 2016 年 7 月批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第三期建设规划（2016~2020 年）的批复》（发改基础【2016】1493 号），预计 2020 年成都市城市轨道交通线网由 11 条线组成，总长度约 460 公里；远景年线网由 18 条线路组成，总长度 904 公里。

综上所述，根据规划情况，成都市的轨道交通建设规模将继续扩大，未来几年仍为投资高峰期，行业前景良好。

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司新增注册资本和实收资本12.006 亿元，已完成工商变更。其中，成都市国资委增资 0.006 亿元，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）按照 2015 年 8 月以来与成都市国资委、公司签订的投资合同以及其修订或补充合同向公司投资，投资合计 86.20 亿元，其中 12.00 亿元作为实收资本，74.20 亿元作为资本公积。根据成都市国资委出具的成国资批【2016】29 号，国开基金的投资期限是 20 年，投资年化回报率为 1.2%，未来由成都市财政根据公司资金需求计划，将回购资金分年度纳入成都地铁建设发展专项资金安排，公司依托财政拨款和公司资产落实回购资金。

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 67.00 亿元，成都市国资委持股 82.09%、国开基金持股 17.91%，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 政府支持

跟踪期内，成都市政府建设资金和偿债支持对公司的建设资金和偿债支持政策未发生变化，在项目资本金、运营补贴、贷款还本付息等方面持续给予了较大程度的支持。

（1）项目建设资本金支持

截至2017年3月底，公司共收到资本金404亿元（包括在建的有轨电车蓉2号线到位的1.80亿元），较2016年3月底新增140.06亿元；其中已开通线路到位资本金195.35亿元、在建线路到位资本金208.65亿元（具体线路资本金到位情况见表3和表5）。

（2）偿债保证支持

截至2017年3月底，公司地铁项目对外融资577.64亿元（未包括软贷款、永续债、含权中票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20亿元（应付债券）、长期借款512.68亿元（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）和融资租赁32.96亿元。上述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。

（3）地铁运营补贴

跟踪期内，针对地铁运营亏损情况，成都市财政对公司运营亏损给予补贴。2016 年根据账面亏损额计提成都市财政局亏损补贴 4.21 亿元，较 2015 年的 1.22 亿元快速增长，计入“营业外收入”科目。

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。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1051010600314070M），截至2017年5月3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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

公司实行建设、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。

公司地铁运营业务主要以地铁线路票务收入为主，随着新开线路带动公司地铁通车里程的增加和客流量的逐渐培育，2016年公司实现地铁运营收入10.69亿元，同比增长49.98%，地铁运营收入在营业收入中的比重为72.28%，占比较2015年持续上升；由于尚未形成规模路网效应，新增线路客流量尚待培育，亏损幅度进一步加大，2016年地铁运营毛利率持续下降为-52.46%。预计未来，随着地铁线路的不断建成，

网络效应的形成以及市民地铁出行习惯的不断强化，公司地铁运营业务毛利率有望回升。

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、广告刊播和广告资源组成。2016 年公司实现地铁资源开发收入 2.78 亿元，毛利率为 85.49%，均较 2015 年变动较小。

2017年1~3月，公司实现地铁运营收入3.13亿元，为2016年全年的29.32%；公司实现资源开发收入0.96亿元，为2016年全年的34.48%。2017年1~3月，公司毛利率回升至-5.65%，主要是客流量培育后公司单位地铁运营亏损幅度减少，带动地铁运营板块有所减亏。

表 2　公司各业务板块收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项　目 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 1．主营业务小计 | 101886.68 | 91.81 | -0.68 | 140506.75 | 95.01 | -20.93 | 42602.00 | 98.14 | -6.15 |
| **地铁运营收入** | **71264.52** | **64.22** | **-32.98** | **106885.25** | **72.28** | **-52.46** | **31333.59** | **72.18** | **-36.04** |
| **资源开发收入** | **23500.98** | **21.18** | **83.27** | 27842.56 | **18.83** | **85.49** | **9601.40** | **22.12** | **87.36** |
| 其中：资源许可权业务 | 2863.83 | 2.58 | 100.00 | 4829.17 | 3.27 | 100.00 | 675.93 | 1.56 | 100.00 |
| 广告刊播 | 3555.57 | 3.20 | 48.80 | 3783.56 | 2.56 | 53.39 | 847.69 | 1.95 | 61.31 |
| 广告资源 | 14340.80 | 12.92 | 97.16 | 16159.57 | 10.93 | 97.53 | 6711.55 | 15.46 | 95.23 |
| 租赁 | 1585.86 | 1.43 | 93.34 | 1935.10 | 1.31 | 93.87 | 764.02 | 1.76 | 94.88 |
| 物业管理 | 1154.92 | 1.04 | -38.27 | 1135.16 | 0.77 | -54.88 | 602.20 | 1.39 | 12.55 |
| **其他** | **7121.19** | **6.41** | **45.48** | **5778.93** | **3.91** | **49.55** | **1667.01** | **3.84** | **17.11** |
| 2．其他业务小计 | 9089.43 | 8.19 | 77.87 | 7376.90 | 4.99 | 63.50 | 806.62 | 1.86 | 20.97 |
| **总计** | **110976.11** | **100.00** | **5.75** | **147883.65** | **100.00** | **-16.72** | **43408.62** | **100.00** | **-5.65** |

注：主营业务收入中“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。

资料来源：公司审计报告、公司提供

2. 经营分析

**地铁运营**

跟踪期内，公司新开通运营线路地铁3号线一期，网络运营长度达到108.05公里，初步形成米字型轨道运营网络。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司正式运营地铁线路情况（单位：亿元、公里、座）

| 项目名称 | 总投资（概算） | 已投资 | 已到位资本金 | 开通长度 | 起终点 | 车站数 | 开通时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 地铁 1 号线一期工程 | 80.00 | 72.78 | 37.00 | 18.50 | 升仙湖站－世纪城站 | 17 | 2010 年 9 月 |
| 地铁 1 号线南延线工程 | 40.07 | 39.42 | 13.00 | 5.42 | 世纪城站-广都站 | 5 | 2015 年 7 月 |
| 地铁 2 号线一期工程 | 115.00 | 89.81 | 47.50 | 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 | 29.21 | 18.45 | 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 | 27.39 | 14.40 | 10.99 | 龙泉驿站-大面铺站 | 6 | 2014 年 10 月 |
| 地铁 4 号线一期工程 | 125.30 | 91.26 | 32.00 | 22.40 | 非遗博览园站-万年场站 | 16 | 2015 年 12 月 |
| 地铁 3 号线一期工程 | 120.01 | 119.95 | 33.00 | 19.96 | 军区总医院站-太平园站 | 17 | 2016 年 7 月 |
| **合计** | **558.74** | **469.82** | **195.35** | **108.05** | -- | **87** | -- |

资料来源：公司提供

2015 年底开通的地铁 4 号线一期工程以及 2016 年 7 月开通的 3 号线一期工程，带动公司客运量、运营里程等快速增长。2015~2016 年，成都地铁分别实现客运量 3.39 亿乘次和 5.62 亿乘次，运营里程分别为 942.80 万列公里和 1552.74 万列公里，列车正点率均超 99.90%，运行图兑现率均为 100%。2017 年 1~3 月，成都地铁实现客运量 1.74 亿乘次，运营总里程 416.59 万列公里。

表 4　公司轨道运营情况

| | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|
| 运营里程（万列公里） | 942.80 | 1552.74 | 416.59 |
| 车站数量（座） | 70 | 87 | 87 |
| 年度客运量（亿乘次） | 3.39 | 5.62 | 1.74 |
| 日均客运量（万人次） | 92.97 | 153.6 | 193.86 |
| 票务收入（亿元） | 7.88 | 11.85 | 3.48 |
| 正点率（%） | 99.97 | 99.98 | 99.99 |
| 运行图兑现率（%） | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供
注：上述票务收入为含税价格统计，营业收入中地铁运营收入为不含税收入。

跟踪期内，公司目前在运营车型仍为 B 型车，未发生变化，是目前国内技术和设备最先进的地铁线路之一。

地铁票价方面，成都市交委于 2017 年 5 月 27 日发布公告，对成都地铁自 2017 年 6 月 2 日起执行里程计价票制的有关事宜进行了说明。具体为：2 元起价，可乘坐 4 公里，之后按照递远递减原则，4 至 12 公里范围内，每递增 4 公里增加 1 元；12 至 24 公里范围内，每递增 6 公里增加 1 元；24 至 40 公里范围内，每递增 8 公里增加 1 元；40 至 50 公里范围内，每递增 10 公里增加 1 元。超过 50 公里之后，每递增 20 公里增加 1 元。

总体看，跟踪期内，地铁4号线一期工程以及3号线一期工程建成通车后，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。

**地铁建设**

随着成都市地铁第三期建设规划的推进，跟踪期内，公司新增 8 号线一期、10 号线二期、有轨电车蓉 2 号线、9 号线一期、11 号线一期、17 号线一期、18 号线一期等 8 个线路建设工程，建设总投资由 2016 年 3 月底的 1667.15 亿元增至 2623.92 亿元，未来几年仍是轨道建设投资的集中期，公司资金需求规模大。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司主要地铁线路投资规划（单位：公里、亿元）

| 序号 | 项目名称 | 建设长度 | 总投资 | 资金筹措方案 | 资金落实情况 | 资本金到位情况 | 累计投资情况 | 2017 年 4~12 月 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 1 号线三期首期 | 11.82 | 70.68 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 12.00 | 33.94 | 14.84 | 21.90 | 0.00 | 0.00 |
| 2 | 1 号线三期南段 | 5.67 | 24.65 | 资本金 40%，贷款 60% | 已落实 | 6.00 | 13.42 | 6.39 | 4.84 | 0.00 | 0.00 |
| 3 | 3 号线二、三期 | 30.10 | 169.01 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 27.20 | 36.76 | 37.02 | 95.23 | 0.00 | 0.00 |
| 4 | 4 号线二期 | 17.34 | 92.07 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 28.00 | 96.21 | 3.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 5 | 5 号线一、二期 | 49.00 | 360.00 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 20.00 | 64.25 | 34.46 | 161.09 | 100.20 | 0.00 |
| 6 | 7 号线 | 38.63 | 270.11 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 61.00 | 241.74 | 17.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 7 | 10 号线一期 | 10.90 | 55.24 | 资本金 30%，贷款 70% | 已落实 | 21.00 | 47.91 | 2.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 8 | 6 号线一、二期 | 47.40 | 368.07 | 资本金 20%，贷款 80% | 已落实 | 17.00 | 13.98 | 36.76 | 126.93 | 111.07 | 79.33 |
| 9 | 8 号线一期 | 28.80 | 233.36 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.62 | 5.01 | 9.35 | 87.60 | 76.65 | 54.75 |
| 10 | 10 号线二期 | 27.07 | 140.46 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.62 | 7.08 | 11.20 | 72.10 | 50.08 | 0.00 |
| 11 | 有轨电车蓉 2 号线 | 39.00 | 57.45 | 项目资金本金约 27.61 亿元，其余资金拟申请国内银行中长期贷款解决 | 财政拨付资金到位 1 亿元 | 1.80 | 10.47 | 23.75 | 9.29 | 8.13 | 5.81 |
| 12 | 9 号线一期 | 22.70 | 187.98 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.51 | 4.47 | 8.00 | 175.51 | 0.00 | 0.00 |
| 13 | 11 号线一期 | 22.00 | 165.09 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.50 | 3.59 | 3.04 | 63.38 | 55.46 | 39.62 |
| 14 | 17 号线一期 | 25.80 | 166.03 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.50 | 3.39 | 4.36 | 63.31 | 55.40 | 39.57 |
| 15 | 18 号线一期 | 41.40 | 210.79 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 11.23 | 17.82 | 25.28 | 67.08 | 58.69 | 41.92 |
| 16 | 18 号线二期 | 25.63 | 52.93 | 资本金 20%，贷款 80% | 正在落实 | 0.67 | 0.60 | 1.40 | 20.37 | 17.83 | 12.73 |
| **合计** | | **443.26** | **2623.92** | -- | -- | **208.65** | **600.64** | **238.86** | **968.63** | **533.5** | **273.73** |

注：总投资为可研批复中的初始数据，投资计划则会根据批复的调整及评审情况进行调整，会超过总投资数额。
资料来源：公司提供

**地铁沿线资源开发**

公司土地开发整理业务在建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653亩；目前均处于开发建设初期，跟踪期内无变化。

表 6　截至 2017 年 3 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 2017 年 3 月底已投资 |
|---|---|---|---|---|
| 红花堰地块 | 825 | 315 | 地铁建设用地及商业 | 土地整理(5.24)亿元 |
| 互助村地块 | 836 | 338 | 商业开发 | 土地整理(6.17)亿元 |
| 合计 | 1661 | 653 | -- | 土地整理(11.41)亿元 |

注：截至2017年3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。
资料来源：公司提供

资源许可权业务主要是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。2015~2016年和2017年1~3月公司分别实现资源许可权业务收入2863.83万元、4829.17万元和675.93万元。2016年公司广告资源收入1.62亿元，较2015年持续增长。

公司广告刊播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，2016 年实现广告刊播收入 3783.56 万元，较 2015 年有所增长。2017 年 1~3 月实现收入 847.69 万元。

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，收入来源主要由租赁收入和物管费收入构成。2016 年，公司实现物业管理收入 1135.16 万元、租赁收入 1935.10 万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入），较 2016 年保持稳定；2017 年 1~3 月实现物业管理收入 602.20 万元、租赁收入 764.02 万元（不含其他业务中的物业管理和租

赁收入）。

总体看，跟踪期内，公司地铁资源开发收入规模稳中有升，未来随着地铁项目建设的推进，公司地铁资源开发收入有望保持增长。

## 九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年一季度报表未经审计。

截至 2017 年 3 月底，纳入公司合并报表范围的子公司共 6 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、成都维创轨道交通特种设备有限责任公司和成都现代有轨电车有限公司，其中成都地铁传媒有限公司持股 51%，其余 5 家子公司持股均为 100%。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1087.46亿元，所有者权益440.19亿元；2016年，公司实现营业收入14.79亿元，利润总额0.55亿元。

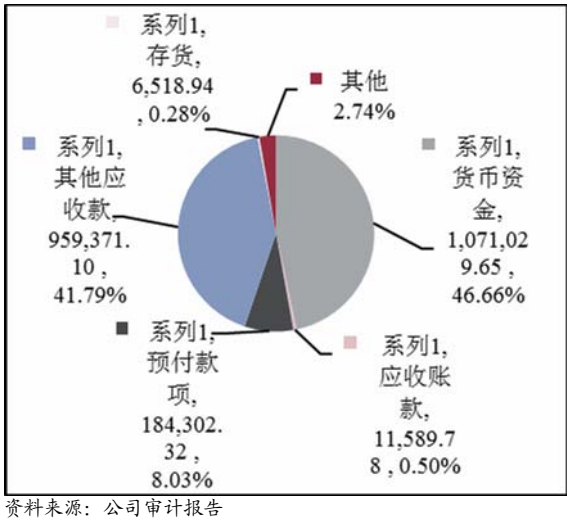
截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1159.40亿元，所有者权益450.25亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入4.34亿元，利润总额0.03亿元。

### 1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 1087.46 亿元，其中流动资产占 21.11%，非流动资产占 78.89%。

截至 2016 年底，公司流动资产 229.55 亿元，同比增长 10.40%，主要是由预付账款和其他应收款的增长所致。2016 年底公司流动资产主要由货币资金（占比 46.66%）、预付款项（占比 8.03%）、其他应收款（占比 41.79%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 107.10 亿元，同比下降 10.12%，主要由银行存款构成（占比 99.22%）。公司货币资金中受限资金为 1.03 亿元，其中包括 0.96 亿元银行保函保证金及在途货币资金 736.41 万元（即 2012 年接管的成都轨道交通有限公司及其下属建设分公司银行存款余额）。

截至 2016 年底，公司预付款项 18.43 亿元，同比增长 21.05%，主要系公司预付工程款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款 95.94 亿元，同比增长 38.39%，主要为应收成都市财政局的款项（占其他应收款余额的比例为 93.68%，主要为已开通运营后线路停止资本化的贷款利息及本金中需要财政资金解决的部分）。截至 2016 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 53.44 万元。整体看，其他应收款对公司资金占用较大。

截至 2016 年底，公司非流动资产 857.92 亿元，同比增长 32.36%，主要由于固定资产和在建工程的增长所致。2016 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 2.64%）、固定资产（占 55.77%）和在建工程（占 40.95%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 22.65 亿元，与上年度保持稳定，主要为对成都

市域铁路有限责任公司的少量股权投资。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 479.90 亿元，累计折旧合计 1.44 亿元，账面价值合计 478.46 亿元，同比增长 35.30%，主要系公司建设规模扩大，房屋建筑物及土地的大幅增加所致。截至 2016 年底，公司房屋建筑物及土地账面价值占比为 99.91%。

截至 2016 年底，公司在建工程 351.30 亿元，同比增长 31.81%，主要是新开建线路增多，有地铁 6 号线一二期工程、地铁 8 号线一期工程、地铁 10 号线二期工程、地铁 11 号线一期工程、17 号线一期工程、18 号线一二期工程、有轨电车蓉 2 号线等其他工程。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 5.31 亿元，同比增长 2.90%，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 2016 年底，公司已抵质押的地铁资产账面价值合计 421.27 亿元，占 2016 年底资产总额的 38.74%，占比较高，主要是地铁 1 号线一期、地铁 2 号线东延线工程、地铁 2 号线西延线工程、地铁 2 号线工程、地铁 1 号线二期南延线工程和地铁 4 号线一期工程。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 1159.40 亿元，较 2016 年底增长 6.62%，主要是由于货币资金、预付款项和在建工程的增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司资产中流动资产占 21.83%，非流动资产占 78.17%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

总体来看，跟踪期内，公司流动资产中货币资金与其他应收款占比高，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。

2．负债及所有者权益

**所有者权益**

截至 2016 年底，公司所有者权益 440.19 亿元，同比增长 28.70%，主要是由于资本公积和其他权益工具的增长所致。2016 年底，公司归属于母公司的所有者权益 440.08 亿元，主要由实收资本（占 12.50%）、资本公积（占 83.75%）和其他权益工具（占 3.40%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积 368.55 亿元，同比增长 28.99%，主要是由于成都市财政局拨入地铁建设项目资金及国开开发基金拨入所致。

截至 2016 年底，公司新增其他权益工具 14.97 亿元，其中包括公司于 2016 年发行含权中票“16 蓉城地铁 MTN001”5.00 亿元和可续期债券“16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01”10.00 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 450.25 亿元，较上年底增长 2.29%，主要系成都市国资委和国开基金对公司增资 12.006 亿元导致公司实收资本增长所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益增长较快，所有者权益以资本公积及实收资本为主，稳定性好。

**负债**

截至 2016 年底，公司负债总额 647.28 亿元，其中负债中流动负债占 18.19%，非流动负债占 81.81%，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 2016 年底，公司流动负债合计 117.74 亿元，同比增长 21.52%，主要是由于应付账款和其他应付款的增长所致。

截至 2016 年底，公司应付账款 72.29 亿元，同比增长 37.48%，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增长（截至 2016 年底为 43.48 亿元）所致，公司其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

截至 2016 年底，公司其他应付款 44.39 亿元，同比增长 7.75%。公司其他应付款主要由与成都市财政局往来款、审计预留金和质量保证金等构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 529.53 亿元，同比增长 26.93%，主要是由于长

期借款和应付债券增长所致。2016 年底公司非流动负债主要由长期借款（占 89.10%）、应付债券（占 6.26%）和专项应付款（占 4.64%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 471.81 亿元，同比增长 28.27%。公司长期借款中质押借款占 49.25%，抵押借款占 48.40%，信用借款占 2.35%。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，长期借款大幅增长。

截至 2016 年底，公司应付债券 33.13 亿元，主要是公司 2014 年 4 月发行的私募债（本金 10.00 亿元）和 7 月发行的中期票据（“14 蓉城地铁 MTN001”，本金 10.00 亿元）、2015 年 4 月发行的私募债（本金 2.00 亿元）和 6 月发行的中期票据（“15 蓉城地铁 MTN001”，本金 5.00 亿元）以及 2016 年 5 月发行的中期票据（“16 蓉城地铁 MTN001”，本金 5.00 亿元）应付本息。

截至 2016 年底，公司专项应付款 24.58 亿元，同比增长 15.29%，主要为地铁及轨道交通项目前期工作资金、市政工程拨款、地铁建设专项资金、科研经费和城乡统筹的成都轨道交通研究款等款项。

截至 2016 年底，公司全部债务 504.94 亿元，同比增长 26.95%，其中均为长期债务。2016 年，受有息债务规模增加影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所降低，分别为 59.52%、53.43%和 53.43%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 709.16 亿元，较 2016 年底增长 9.56%，主要是应付账款和长期借款的增长；从构成看，流动负债占 18.48%、非流动负债占 81.52%，流动负债占比有所增加，但整体看，公司负债结构较 2016 年底变动较小。

截至2017年3月底，公司全部债务560.81亿元，较2016年底增长11.06%。截至2017年3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61.17%、55.47%和55.47%，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率均较上年底略有增加。

总体看，跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，较为符合公司经营业务特征；公司债务规模快速增长，债务负担较重。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自地铁运营收入，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，对公司业务收入形成有效补充。2016 年，公司实现营业收入 14.79 亿元，同比增长 33.26%，主要系地铁 3 号线一期和 4 号线一期开通后，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。同期，公司营业成本为 17.26 亿元，同比增长 65.03%，主要系 2016 年运营里程增加，但新增线路尚未形成规模路网效应，运行成本增加所致。

2016 年公司期间费用合计 1.01 亿元，主要由管理费用构成，公司期间费用占营业收入的比重为 6.86%，较上年度有所降低，主要系公司营业收入大幅增长所致。整体看，公司期间费用的控制能力有所提升。

由于地铁运营的公益性特征， 2016 年公司实现利润总额 0.55 亿元，其中获得政府补助 4.23 亿元。公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看， 2016 年，公司营业利润率为-18.04%，同比大幅降低；总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.05%和 0.10%。2016 年，公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，为 2016 年的 29.35%；同期公司营业利润率为-7.36%，利润总额为 0.03 亿元。

总体看，跟踪期内，受益于公司地铁路网效应的增强，运营收入的逐步增长；但由于地铁运营的公益性特点，公司利润总额对于补贴收入具有较强依赖性。

4. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入量为 28.77 亿元，同比增长 53.97%，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。2016 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 15.79 亿元，现金收入比为 106.80%，公司收入实现质量较 2015 年有所提升，整体收入质量尚可。2016 年，公司经营活动现金流出量为 27.76 亿元，以购买商品接受劳务支付的现金和其他与经营活动有关的现金为主。2016 年公司购买商品接受劳务支付的现金为 9.94 亿元，主要是公司运营成本支出。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额 1.01 亿元。

从投资活动看， 2016 年公司投资活动现金流入为 1.06 亿元，主要是收到其他与投资活动有关的现金。2016 年公司投资活动现金流出为 200.33 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。2016 年公司投资活动现金净流量为 -199.27 亿元。

跟踪期内，随着公司地铁沿线投资规模扩大，公司融资需求保持一定水平。2016 年公司筹资活动现金流入为 251.54 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。2016 年公司收到其他与筹资活动有关的额现金 46.04 亿元，主要为收到的地铁建设专项资金。2016 年，公司筹资活动现金流出 65.43 亿元，主要以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 186.10 亿元。

2017 年 1~3 月，公司销售商品提供劳务收到的现金 3.96 亿元，现金收入比较 2016 年有所下降，为 91.24%；同期公司经营活动现金流出 6.34 亿元，经营活动现金净流量 0.56 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为 -38.62 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。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流入 60.75 亿元，主要是取得借款收到的现金 58.07 亿元；同期公司筹资活动现金净流量为 53.18 亿元。

总体来看，跟踪期内，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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，由于公司货币资金较为充裕且有息债务均为长期债务，公司流动比率和速动比率较好，2016 年分别为 194.96%和 194.41%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均略有下降，分别为 193.07%和 192.54%。2016 年公司经营现金流动负债比为 0.85%，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，2016年公司EBITDA为0.81亿元，EBITDA规模小，对公司债务保障程度低。

截至2017年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为1610.47亿元，已经使用1125.63元，尚未使用额度484.84亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

5. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保40.00亿元，担保比率为9.24%，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，存在一定或有负债风险。

## 十、存续期内债券偿债能力

公司存续期内债券包括10亿元中期票据“14蓉城地铁MTN001”、5亿元中期票据“15

蓉城地铁MTN001”、10亿元可续期企业债券“16蓉城可续期01/16蓉铁01”、5亿元中期票据“16蓉城地铁MTN001”和5亿元中期票据“16蓉城地铁MTN002”。

公司存续期内债券共募集资金35.00亿元，其中待偿还债券本金合计35.00亿元。2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的0.02倍、0.82倍和0.03倍。

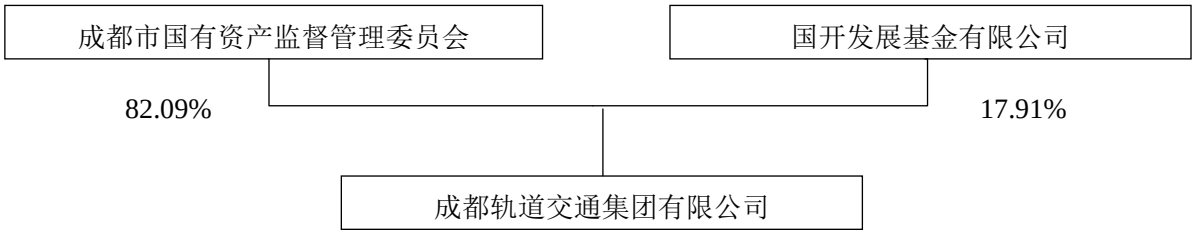
公司存续期内债券可能于2021年集中偿付，集中偿付本金为20.00亿元（其中“16蓉城地铁MTN001”5亿元、“16蓉城地铁MTN001”5亿元和“16蓉城可续期01/16蓉铁01”10亿元）。2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别是存续期内债券集中偿付本金的0.04倍、1.44倍和0.05倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券集中偿付本金的保障程度一般。但考虑到成都市政府对公司支持明确，有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，公司对存续期内债券的偿还保障能力极强。

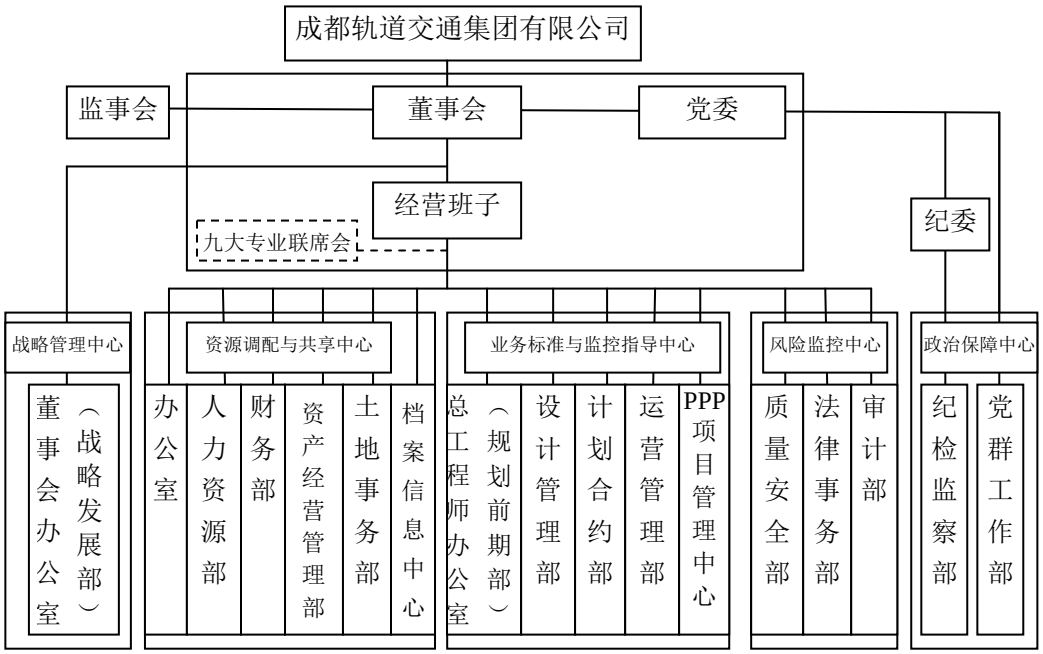
## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“14 蓉城地铁 MTN001”、“15 蓉城地铁 MTN001”、“16 蓉城地铁 MTN001”、“16 蓉城地铁 MTN002”和“16 蓉城可续期 01/16 蓉铁 01”的信用等级为AAA。

# 附件 1-1　公司股权结构图



# 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 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 65.85 | 119.16 | 107.10 | 122.22 |
| 资产总额(亿元) | 605.32 | 856.09 | 1087.46 | 1159.40 |
| 所有者权益(亿元) | 228.96 | 342.03 | 440.19 | 450.25 |
| 短期债务(亿元) | 0.10 | 1.90 | 0.00 | 0.00 |
| 长期债务(亿元) | 318.79 | 395.85 | 504.94 | 560.81 |
| 全部债务(亿元) | 318.89 | 397.75 | 504.94 | 560.81 |
| 营业收入(亿元) | 9.43 | 11.10 | 14.79 | 4.34 |
| 利润总额(亿元) | 0.37 | 0.69 | 0.55 | 0.03 |
| EBITDA(亿元) | 0.84 | 0.98 | 0.81 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.09 | 1.70 | 1.01 | 0.57 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 12.75 | 11.63 | 13.89 | -- |
| 存货周转次数(次) | 29.79 | 27.81 | 32.41 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.02 | 0.02 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 103.14 | 104.10 | 106.80 | 91.24 |
| 营业利润率(%) | 8.86 | 3.72 | -18.04 | -7.36 |
| 总资本收益率(%) | 0.07 | 0.08 | 0.05 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.12 | 0.15 | 0.10 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 58.20 | 53.65 | 53.43 | 55.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.21 | 53.77 | 53.43 | 55.47 |
| 资产负债率(%) | 62.18 | 60.05 | 59.52 | 61.17 |
| 流动比率(%) | 237.65 | 214.60 | 194.96 | 193.07 |
| 速动比率(%) | 237.06 | 214.17 | 194.41 | 192.54 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.15 | 1.75 | 0.85 | -- |

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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/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% |
| 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% |

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。