

信用等级公告

联合〔2019〕1178号

联合资信评估有限公司通过对成都轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“14蓉城地铁MTN001”“15蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁MTN002”“16蓉铁永续期01/16蓉铁01”“17蓉轨永续期01/17蓉轨Y1”“17蓉城地铁MTN001”“17蓉城地铁MTN002”“18蓉城轨交GN001”和“19蓉城轨交GN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



成都轨道交通集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期 兑付日 ¹	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 蓉城地铁 MTN001	10.00 亿元	2019/7/16	AAA	AAA
15 蓉城地铁 MTN001	5.00 亿元	2020/6/23	AAA	AAA
16 蓉城地铁 MTN001	5.00 亿元	2021/2/17	AAA	AAA
16 蓉城地铁 MTN002	5.00 亿元	2021/5/19	AAA	AAA
16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01	10.00 亿元	2021/6/17	AAA	AAA
17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1	20.00 亿元	2022/8/10	AAA	AAA
17 蓉城地铁 MTN001	20.00 亿元	2020/8/1	AAA	AAA
17 蓉城地铁 MTN002	20.00 亿元	2020/8/18	AAA	AAA
18 蓉城轨交 GN001	20.00 亿元	2023/12/6	AAA	AAA
19 蓉城轨交 GN001	30.00 亿元	2024/3/6	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 5 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	107.10	156.21	168.01	204.55
资产总额(亿元)	1087.46	1479.24	1887.62	2029.94
所有者权益(亿元)	440.19	568.40	671.10	701.41
短期债务(亿元)	0.00	2.09	45.34	42.60
长期债务(亿元)	504.94	684.90	863.38	963.29
全部债务(亿元)	504.94	686.98	908.72	1005.89
营业收入(亿元)	14.79	22.47	31.49	7.85
利润总额(亿元)	0.55	0.68	0.70	0.15
EBITDA(亿元)	0.81	1.06	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	0.92	0.86	-18.54
营业利润率(%)	-18.04	2.23	4.52	-2.45
净资产收益率(%)	0.10	0.09	0.07	--
资产负债率(%)	59.52	61.57	64.45	65.45
全部债务资本化比率(%)	53.43	54.72	57.52	58.92
流动比率(%)	194.96	166.91	165.30	171.07
经营现金流流动负债比(%)	0.85	0.48	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	626.21	650.66	868.98	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成

¹ 可续期企业债和含权中票所列到期兑付日按第一次行权日计算。

评级观点

跟踪期内，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”）作为成都市地铁项目投资建设、运营管理和资源开发的主体，在区域专营地位、外部支持等方面保持突出优势，随着轨道交通项目建设推进、通车里程增加，公司资产、权益规模以及营业收入持续增长。同时，联合资信也关注到公司其他应收款规模大、盈利能力弱、债务规模快速增长以及未来融资需求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加公司资金和债务压力，但成都市政府对公司支持明确，对地铁项目建设投入和还本付息形成了良好保障。另外，成都市经济发展较快，综合财政实力较强，有助于支撑公司整体信用水平。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“14 蓉城地铁 MTN001”“15 蓉城地铁 MTN001”“16 蓉城地铁 MTN001”“16 蓉城地铁 MTN002”“16 蓉铁可续期 01/16 蓉铁 01”“17 蓉轨可续期 01/17 蓉轨 Y1”“17 蓉城地铁 MTN001”“17 蓉城地铁 MTN002”“18 蓉城轨交 GN001”和“19 蓉城轨交 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，成都市经济较快发展，固定资产投资持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为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。跟踪期内公司得到成都市政府在项目资本金、运营补贴等方面的持续支持。
3. 跟踪期内，受益于多条地铁线路开通，运行里程增加以及上年票价调整，公司地铁运营收入大幅增长。

分析师：张龙景 楚方媛

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

关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，公司地铁运营尚未盈利，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力弱。
2. 公司其他应收款规模较大且快速增长，对公司资金形成一定占用。
3. 随地铁建设持续投入，公司有息债务规模快速增长。未来在建地铁线路投资规模大，公司面临较大的融资需求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为成都市国资委。截至2019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%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司本部内设财务部、法务与风控部、规划与技术部等10个职能部门；下设一级子公司10家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额1887.62亿元，所有者权益671.10亿元；2018年，公司实现营业收入31.49亿元，利润总额0.70亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额2029.94亿元，所有者权益701.41亿元；2018年，公司实现营业收入7.85亿元，利润总额0.15亿元。

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

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额145.00亿元。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息，既往付息情况良好。

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券中“18蓉城轨交GN001”尚有9.09亿元

未使用、“19蓉城轨交GN001”尚有24.81亿元未使用，其他债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 蓉城地铁 MTN001	10.00	10.00	2014/7/16	5 年
15 蓉城地铁 MTN001	5.00	5.00	2015/6/23	5 年
16 蓉城地铁 MTN001	5.00	5.00	2016/2/17	5+3N
16 蓉城地铁 MTN002	5.00	5.00	2016/5/19	5 年
16 蓉铁永续期 01/16 蓉铁 01	10.00	10.00	2016/6/17	5+5N
17 蓉铁永续期 01/17 蓉铁 Y1	20.00	20.00	2017/8/10	5+5N
17 蓉城地铁 MTN001	20.00	20.00	2017/8/1	3+3N
17 蓉城地铁 MTN002	20.00	20.00	2017/8/18	3+3N
18 蓉城轨交 GN001	20.00	20.00	2018/12/6	5 年
19 蓉城轨交 GN001	30.00	30.00	2019/3/6	5 年
合计	145.00	145.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

1. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2018年中国城镇常住人口8.31亿人，城镇人口占总人口比重（城

镇化率)为59.58%，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2018年度统计和分析报告》，截至2018年底，中国内地累计有35个城市建成投运城市轨道交通线路，共计185条线路，运营线路总长度达5761.4公里，共有7种制式同时在运营。其中，地铁4354.3公里，占比75.6%；轻轨255.4公里，占比4.4%；单轨98.5公里，占比1.7%；市域快轨656.5公里，占比11.4%；现代有轨电车328.7公里，占比5.7%；磁浮交通57.9公里，占比1.0%；APM10.2公里，占比0.2%。

图1 2012-2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长度为2143.4公里，年均新增线路长度为714.5公里。2018年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐1个运营城市，全国新增运营线路长度728.7公里、新增运营线路20条。2018年全年累计完成客运量210.7亿人次，同比增长14%。截至2018年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6公里）、北京（713.7公里）、广州（449.5公里）、南京（394.5公里）和武汉（351.1公里）。

图2 截至2018年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信整理

2018年，中国城市轨道交通完成投资5470.2亿元，同比增长14.9%。在建线路总规模6374公里，同比增长2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过400公里，成都、武汉、杭州3市建设规模超过300公里。截至2018年底，中国共有63个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的19个城市），其中，城轨交通线网

建设规划正在实施的城市共计61个，在实施的建设规划线路总长7611公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共44个城市规划线路，总计6864.4公里，占比90.2%，总投资达38911.1亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉6市投资计划均超过2000亿元，6市规划线路投资总额达15438.8亿元。

未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。“十三五”期间，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

（2）行业竞争概况

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。

由于轨道交通只能服务于特定的区域，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、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来轨道交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）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，具有投资额大、投资回收期长的经济特性。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。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，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、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源

（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

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，未来大规模投资将对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城市轨道交通行业可持续发展。目前，引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

面对城市轨道交通行业发展形势，规模经济约束、价格水平较低、原材料价格波动、资金不足等矛盾突出，成为行业持续健康发展的重点关注因素。

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，中国轨道交通占城市公共交通运量不高，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

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 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇传统筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；

加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

(5) 行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 2 城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》（国办发〔2003〕81号）	国务院	2003.09
2	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》（建城〔2014〕169号）	住建部	2014.11
3	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》（环办〔2014〕117号）	环保部	2014.12
4	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》（发改基础〔2015〕49号）	发改委	2015.01
5	国务院关于调整和完善固定资产投资项资本金制度的通知（国发〔2015〕51号）	国务院	2015.09
6	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》（发改基础〔2015〕2506号）	发改委、住建部	2015.12
7	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
8	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11
9	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》（国发〔2016〕72号）	国务院	2016.12
10	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》（发改基础〔2017〕189号）	发改委	2017.01
11	国家发改委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的知道意见（发改基础〔2017〕74号）	发改委、教育部、人社部	2017.01
12	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
13	关于促进市域（郊）铁路发展的指导意见（发改基础〔2017〕1173号）	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
14	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52号）发布	国务院	2018.07
15	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

(6) 行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。目前在国内外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达60%以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为30%左右；国外的地铁承运率已经达到70%~80%，而目前我国只有40%，提升空间很

大。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，预计新建3500公里左右，相当于前50年的总和，2020年底全国城市轨道交通运营线路预计7000公里左右，2025年底将超过1万公里，2030年底可能接近1.5万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在150亿元以上，地区生产总值在1500亿元以上，市区常住人口在150万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里0.7万人次、0.4万人次，远期客流规模分别达到单向高峰每小时3万人次以上、1万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2. 区域经济

公司主要从事成都市地铁投资建设和运营。成都市经济状况和地铁综合开发规划对公司发展有重要影响。

成都市作为西南地区的交通枢纽城市，近年来，区域经济较快发展，固定资产投资持续增长，为公司营造了良好的外部环境。

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科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

根据《2018年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2018年，成都市实现地区生产总值（GDP）15342.77亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。分产业看，第一产业实现增加值522.59亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值6516.19亿元，增长7.0%；第三产业实现增加值8303.99亿元，增长9.0%。三次产业结构为3.4:42.5:54.1。

2018年，成都市完成固定资产投资8341.10亿元，同口径比上年增长10.0%。分产业看，第一产业完成投资197.9亿元，增长10.1%；第二产业完成投资2295.8亿元，增长7.2%；第三产业完成投资5847.3亿元，增长11.1%。天府新区成都片区完成投资1856.7亿元，增长12.4%；“东进”区域投资1316.8亿元，增长14.9%。2018年成都市城镇居民人均可支配收入42128元，比上年增长8.2%；农村居民人均可支配收入22135元，增长9.0%。收入的增加有力地促进城市居民消费水平，2018年成都市全年实现社会消费品零售总额6801.8亿元，比上年增长10.0%。

成都市大力推进城市轨道交通建设，随着城市发展需求的变化，成都市轨道交通建设规划随之调整，轨道交通建设规模不断扩大，行业前景良好。

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。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。

根据国家发展改革委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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为成都市国资委。

2. 外部支持

成都市财政收入持续增长，财政实力较强。跟踪期内，公司持续获得成都市政府在地铁投资建设、运营方面的资金支持。

根据成都市2018年财政预算执行情况，成都市一般公共预算收入为1424.16亿元，同口径增长9.4%；一般公共预算支出为1837.52亿元，同口径增长9.7%；当期财政自给率77.50%，财政自给能力尚可。2018年，成都市获上级补助收入311.21亿元；政府性基金收入1399.78亿元，增长2.9%。截至2018年底，成都市政府债务(一般债务、专项债务)余额2449.60亿元，债务负担较重。

为保障成都市轨道交通建设运营及偿债

资金需求，确保建设项目顺利推进，成都市政府按照“政府引导、市区共担、企业筹资”原则，设立了轨道交通专项资金，筹资金专项用于2025年建成投运的成都市964公里城市轨道交通项目以及国铁干线556公里和国铁公文化改造项目建设及运营补贴等。

截至2019年3月底，公司地铁线路共收到资本金722.39¹亿元，其中已开通线路到位资本金400.08亿元、在建线路到位资本金322.31亿元(含PPP项目社会资金方的资本金)。

2019年，公司获市财政局运营补贴0.82亿元，记入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(机构信用代码:G1051010600314070M)，截至2019年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；已还清债务信息中有3笔欠息记录，最近结清日期为2016年6月22日。根据中国农业银行成都金牛支行、中国光大银行成都天府支行以及成都银行股份有限公司营业部出具的情况说明，上述欠息主要是因银行系统原因造成。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年6月3日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理制度方面无重大变化，主要高管人员也未做调整。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，随着地铁运营线路增加以及上

¹ 与公司资本公积存在差异，主要系部分前期计入在专项应付款中。

年票价上调，公司营业收入大幅增长，综合毛利率有所上升。

2018年，公司新增3段运营线路，增加运营里程46.54公里，同时也因2017年票价上调，公司当期实现营业收入31.49亿元，同比增长40.14%。其中，地铁运营收入30.63亿元，同比

增长53.49%，资源开发收入4.22亿元，同比增长2.81%。2018年，公司综合毛利率升至5.80%。

2019年1~3月，公司实现营业收入7.85亿元，同比增长14.02%；当期，公司综合毛利率-2.04%。

表3 公司各业务板块收入占比及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019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. 主营业务收入小计	217280.84	96.70	1.34	306295.91	97.27	3.94	75753.42	96.45	-5.00
地铁运营收入	166308.33	74.01	-21.37	255274.43	81.07	-10.72	72816.64	92.71	-6.34
资源开发收入	41071.76	18.28	85.28	42227.28	13.41	85.82	1666.81	2.12	56.51
其中：资源许可权业务	4005.32	1.78	100.00	4521.55	1.44	100.00	26.06	0.03	100.00
广告刊播	3964.00	1.76	59.32	2867.55	0.91	63.84	792.76	1.01	59.46
广告资源	27635.17	12.30	98.52	31347.88	9.95	98.17	369.45	0.47	89.28
租赁	2067.94	0.92	93.06	2253.37	0.72	87.21	32.83	0.04	-52.91
物业管理	3399.33	1.51	-14.20	1236.93	0.39	-230.62	445.71	0.57	29.61
其他	9900.75	4.41	34.55	8794.20	2.79	36.32	1269.97	1.62	-65.67
2. 其他业务小计	7422.53	3.30	64.27	8600.90	2.73	72.06	2791.85	3.55	78.14
总计	224703.37	100.00	3.42	314896.81	100.00	5.80	78545.27	100	-2.04

注：主营业务收入中“其他”指服务、材料采购管理、特种门厂等收入。“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：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 地铁运营

跟踪期内，公司运营线路增加，网络运营效应逐步显现，客流量大幅度提高，同时因上年票价上调，公司当期票务收入大幅增

加。

跟踪期内，公司新增运营线路地铁1号线三期首期工程、地铁1号线三期南段工程和地铁3号线二三期，初步形成南北和东西十字状网络，网络运营里程已达到221.58公里。

表4 截至2019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（暂估）	已到位资本金	运营里程	起终点	车站数	开通时间
地铁1号线一期工程	80.00	73.58	37.00	17.55	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	41.39	13.00	5.37	新会展中心-广都北站	5	2015年7月
地铁2号线一期工程	115.00	92.61	47.50	21.86	茶店子站-成都行政学院站	20	2012年9月
地铁2号线西延线工程	42.88	31.26	18.45	8.82	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	28.79	14.40	10.99	大面铺站-龙泉驿站	6	2014年10月
地铁4号线一期工程	125.30	95.13	32.00	21.24	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	123.56	33.00	19.52	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
地铁4号线二期工程	92.07	76.80	31.00	21.11	东延线：万年场-西河 西延线：万盛-非遗	14	2017年6月
地铁10号线一期工程	55.24	41.70	21.00	9.98	太平园-双流机场2航站楼站	6	2017年9月
地铁7号线工程	270.11	220.70	80.00	38.60	7号线地下环线	31	2017年12月

地铁1号线三期首期工程	70.68	35.29	21.50	11.12	北端：升仙湖站-韦家碾站 南端：四河站-武汉路站 支线：广都站-五根松站	8	2018年3月
地铁1号线三期南段工程	24.65	15.19	11.00	5.87	武汉路站-科学城站	5	2018年3月
地铁3号线二三期	157.01	141.41	40.23	29.55	双流西站-太平园、军区总医院-成都医学院	20	2018年12月
合计	1228.50	1017.41	400.08	221.58	--	171	--

注：因部分工程款总承包单位尚未办理支付申请而未予支付，运营线路的已投资额按投资形象进度暂估，与最终竣工决算的投资额会有出入

资料来源：公司提供

2018年，公司地铁运营年度客运量、运营里程分别为11.58亿乘次，2864.43万列公里，较上年显著提升。2019年正点率99.99%、运行图兑现率均100%，保持较好的运行效率。

表5 公司地铁线路运营情况

	2016年	2017年	2018年
运营里程（万列公里）	1552.74	1939.46	2864.43
车站数量（座）	87	138	171
年度客运量（亿乘次）	5.62	7.82	11.58
日均客运量（万人次）	153.6	214.28	317.13
票务收入（亿元）	11.85	18.44	28.14
正点率（%）	99.98	99.99	99.99
运行图兑现率（%）	100.00	100.00	100.00

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

资料来源：公司提供

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。自此成都地铁票制由之前区间计价制改为里程计价制。

表6 公司地铁线路运营成本构成
(单位：亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
----	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	8.15	50.00	9.78	48.45	15.53	54.96
电费成本	2.47	15.15	2.92	14.44	4.41	15.61
维修成本	1.98	12.15	2.98	14.72	2.51	8.87
其他	3.70	22.70	4.52	22.38	5.81	20.56
合计	16.30	100.00	20.18	100.00	28.26	100.00

资料来源：公司提供

公司地铁运营成本主要由人工成本、电费成本以及维修成本构成，2018年占比分别为54.96%、15.61%和8.87%。其中人工成本快速增长，主要是公司考虑到未来即将开通的线路，进行了较多的人员储备。随着开通线路的增加，公司各项地铁运营成本逐年增加，地铁运营毛利率持续为负，2018年为-10.72%。当期，公司获财政地铁运营补亏金额0.82亿元。

(2) 地铁建设

跟踪期内公司规划建设地铁线路有序推进，未来两年将是公司地铁线路建设集中投资期，公司面临较大的资金需求。

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益等特点，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”实现地铁建设资金的平衡，专款专用和充足的资本金有利于保障工程项目的顺利推进，并缓解公司的融资压力。截至2019年3月底，公司在建地铁线路10段，总投资1945.87亿元，已完成投资1396.75亿元，已到位资本金322.31亿元（含PPP项目社会资金方的资本金，占已完成投资额的23.08%），2019年、2020年计划分别投资457.75亿元、129.85亿元。公司

未来两年投资规模较大，面临较大的融资需求。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司在建地铁、有轨电车线路投资情况（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	资本金到位情况	累计投资情况	2019 年投资计划	2020 年投资计划
1	5 号线一、二期	49.00	359.89	资本金 30%，贷款 70%	89.20	297.32	73.78	-
2	6 号线一、二期	47.40	368.07	资本金 20%，贷款 80%	45.30	226.48	100.00	47.03
3	8 号线一期	28.80	233.35	资本金 20%，贷款 80%	29.55	147.73	48.00	18.71
4	10 号线二期	27.07	145.38	资本金 20%，贷款 80%	21.54	107.69	20.47	-
5	有轨电车蓉 2 号线	39.00	57.45	资本金 50%，贷款 50%	22.01	44.02	20.00	-
6	9 号线一期	22.70	187.98	资本金 20%（其中成都轨道集团占比 30%，社会资本方占比 70%），贷款 80%	26.25	131.27	46.00	18.56
7	6 号线三期（原为 11 号线一期）	22.00	165.09	资本金 20%，贷款 80%	23.41	117.04	40.00	5.24
8	17 号线一期	25.80	166.03	资本金 20%（其中成都轨道集团占比 30%，社会资本方占比 70%），贷款 80%	22.68	113.38	45.00	17.5
9	18 号线一期	41.40	210.79	资本金 20%（其中成都轨道集团占比 30%，社会资本方占比 70%），贷款 80%	29.76	148.78	47.5	9.42
10	18 号线二期	25.66	51.84	资本金 20%（其中成都轨道集团占比 30%，社会资本方占比 70%），贷款 80%	12.61	63.04	17.00	13.39
合计		328.83	1945.87	--	322.31	1396.75	457.75	129.85

注：在建线路的累计投资情况按照工程形象进度计量得出（包含施工方垫资款），同在建工程科目账目金额存在差异

资料来源：公司提供

（3）地铁沿线资源开发

跟踪期内，随运行线路增加，公司地铁沿线资源开发收入小幅增长；土地开发整理业务推进缓慢。

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，业务内容为多媒体资源、站厅商铺资源和自助设备资源等许可权业务，公司通过招标方式委托其他商业主体经营，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入。2018年，公司实现资源许可权业务收入4521.55万元，同比增长12.89%。

广告刊播业务主要由成都地铁传媒有限公司负责，业务内容为媒体广告经营，具体广

告媒体形式包括《新城快报》和地铁PIS广告系统（地铁电视频道），以上媒体广告经营为公司自营。2018年，公司广告刊播业务收入2867.55万元，同比下降27.66%。

租赁业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，主要业务内容为经营站厅租赁和银行设备场地占用等。物业管理主要由子公司成都地铁安捷通物业管理有限公司负责，业务内容主要为成都轨道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。2018年，公司实现租赁业务收入2253.37万元，同比增长8.97%。

公司土地开发整理业务主要由全资子公司成都轨道城市发展集团有限公司负责。跟踪期内，公司开发地块仍为红花堰地块、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，预期出让收入75.44亿元，截至2019年3月底累计已投资12.22亿元。经了解，目前上述两地块整理工作推进缓慢，具体土地整理成本、收益的确定及返还方式等尚未明确。

表8 截至2019年3月底公司土地开发整理情况

名称	总面积(亩)	可出让面积(亩)	用途	已投资额(亿元)
红花堰地块	825	315	住宅、商业	5.24
互助村地块	836	338	住宅、商业	6.98
合计	1661	653	--	12.22

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来经营工作重点主要围绕四个方面：一是持续壮大主业规模；二是全力推进TOD综合开发；三是着力推动产业化发展；四是不断提升现代化治理能力。壮大主业规模方面，公司提出要优化线网规划，高效推动工程建设，夯实融资保障，提升运营服务水平。TOD综合开发方面，公司要求加快出台全市TOD综合开发战略，加快推进首批示范项目落地，强化国际合作，引入日建设计、凯达环球等国际顶尖的TOD咨询机构，不断强化TOD综合开发专业支撑。产业多元化发展方面，公司提出大力拓展轨道资源新经济，深挖超大线网下的轨道经济潜力，对已运营线路既有车站按照TOD

理念开展升级改造和二次开发；构建轨道产业链，在工程建设、装备制造与集成、新技术应用等领域做好项目储备和投资；加强对外合作，探索合资新设、增资扩股、股改上市等方式，实现混合发展；加快推进轨道交通学院招生办学，建立具有轨道交通特色的教学体系 and 专业化师资队伍。

八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年1~3月财务数据未经审计。

2018年，公司新设4家子公司。新设子公司目前规模较小且为公司的全资子公司，对公司财务数据可比性无影响，公司财务数据可比性强。2019年1~3月，公司合并范围未发生变化，截至2019年3月底，纳入公司合并报表范围的一级子公司共10家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司流动资产中货币资金占比较高，非流动资产以地铁建设形成的固定资产和在建工程为主。公司资产结构合理，资产质量尚可。

截至2018年底，公司资产总额1887.62亿元，较上年末增长27.61%，主要系其他应收款、固定资产和在建工程增加所致。从资产构成看，公司流动资产占比22.26%，非流动资产占比77.74%，较上期变动较小，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	156.19	10.56	168.01	8.90	204.55	10.08
其他应收款	124.15	8.39	167.52	8.87	177.34	8.74
流动资产	320.78	21.69	420.11	22.26	489.37	24.11
固定资产	826.91	55.90	986.97	52.29	987.01	48.62
在建工程	300.34	20.30	438.02	23.20	505.15	24.88

非流动资产	1158.46	78.31	1467.51	77.74	1540.56	75.89
资产总额	1479.24	100.00	1887.62	100.00	2029.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动资产420.11亿元，较上年末增长30.97%，主要是由货币资金、预付款项、其他应收款和其他流动资产的增长所致。公司货币资金168.01亿元，较上年末增长7.56%，主要为银行存款167.38亿元（占99.63%）。公司受限货币资金为保函保证金0.62亿元。公司预付款项31.47亿元，较上年末增长92.77%，主要为预付工程款。公司其他应收款167.52亿元（其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款166.67亿元），较上年末增长34.93%，主要为应收轨道交通专项资金163.64亿元（占其他应收款余额的比例为97.68%），即已开通运营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。公司其他流动资产48.76亿元，全部为待抵扣进项税额。

截至2018年底，公司非流动资产1467.51亿元，较上年末增长26.68%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司可供出售金融资产23.27亿元，主要为按成本计量的对成都市域铁路有限责任公司的股权投资（暂无收益）。公司固定资产账面价值合计986.97亿元，较上年末增长19.36%，主要系地铁项目建设投入增加。

截至2018年底，公司受限资产账面价值合计849.60亿元，占总资产的45.01%。其中包括用于贷款担保的固定资产687.07亿元、在建工

程161.90亿元。公司资产受限比例高。

截至2019年3月底，公司资产总额2029.94亿元，较年初增长7.54%，主要系货币资金、其他应收款以及在建工程增加。公司资产结构较年初变动较小，仍以非流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，稳定性较好；债务规模快速增长，债务负担重。

2018年底，公司所有者权益合计671.10亿元，较上年末增长18.07%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益构成以实收资本、其他权益工具和资本公积为主。公司资本公积527.03亿元，较上年末增长24.11%，主要系成都市财政局拨入地铁建设项目资本金102.11亿元所致。其他权益工具74.66亿元，其中永续期公司债29.95亿元、含权中票44.71亿元。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计701.41亿元，较年初增长4.52%，主要系收到地铁建设项目资金，资本公积增加。所有者权益结构较年初变动较小。

截至2018年底，公司负债合计1216.52亿元，较上年末增长33.56%，主要系应付账款、长期借款和长期应付款增加所致。负债中流动负债占比20.89%，非流动负债占比79.11%，公司仍以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	132.71	14.57	171.35	14.09	187.58	14.12
其他应付款	55.99	6.15	35.89	2.95	54.32	4.09
流动负债	192.19	21.10	254.15	20.89	286.07	21.53
长期借款	664.35	72.94	833.07	68.48	902.98	67.97
应付债券	20.54	2.26	30.31	2.49	60.31	4.54
长期应付款	0.00	0.00	63.43	5.21	79.12	5.96
专项应付款	33.75	3.71	35.51	2.92	-	-

非流动负债	718.65	78.90	962.37	79.11	1042.46	78.47
负债总额	910.84	100.00	1216.52	100.00	1328.53	100.00
实收资本	67.00	11.79	67.00	9.98	67.00	9.55
资本公积	424.63	74.71	527.03	78.53	557.03	79.42
其他权益工具	74.78	13.16	74.66	11.13	74.65	10.64
所有者权益合计	568.40	100.00	671.10	100.00	701.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动负债合计254.15亿元，较上年末增长32.24%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司应付账款为171.35亿元，较上年末增长29.12%，主要系应付工程款和征地拆迁款大幅增加所致。公司其他应付款35.89亿元，较上年末下降35.90%，主要系与成都市财政局往来款大幅减少所致；公司其他应付款主要由垫付工程款、质量保证金和履约保证金等构成。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款26.17亿元、一年内到期的应付债券10.29亿元（2014年7月发行的“14蓉城地铁MTN001”，债券期限5年）和一年内到期的长期应付款8.87亿元构成。

截至2018年底，公司非流动负债合计962.37亿元，较上年末增长33.91%，主要系长期借款和专项应付款增加所致。长期借款833.07亿元，较上年末增长25.40%；由质押借款288.06亿元、抵押和质押混合借款525.11亿元和信用借款19.90亿元构成，分别占长期借款总额的34.58%、63.03%和2.39%。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（含市政府配置给本项目的土地出让收益）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。应付债券30.31亿元，较上年末增长47.54%。应付债券由其于2015年6月发行的中期票据“15蓉城地铁MTN001”余额5.14亿元、2016年5月发行的中期票据“16蓉城地铁MTN002”余额5.11亿元和2018年12月发行的中期票据“18蓉城轨交GN001”余额20.06亿元构成。长期应付款63.43亿元，为新增的融资租赁款，属有息债务。专

项应付款35.51亿元，较上年末增长5.21%，主要为成都地铁建设专项资金。

截至2019年3月底，公司负债合计1328.53亿元，较2018年底增长9.21%，主要系应付债券和长期借款增长所致。公司负债结构较2018年底变动较小。

截至2018年底，公司全部债务为908.72亿元，较上年末增长32.28%，其中长期债务占比95.01%。以2018年底财务数据为基准，2019~2021年公司到期债务（含利息）分别为90.87亿元、94.58亿元和88.74亿元。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较上年末均有所上升，2018年底分别为64.45%、57.52%和56.27%。若将长期应付款中的应付融资租赁款纳入有息债务核算，公司调整后长期债务为926.81亿元，调整后全部债务972.15亿元，调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为59.16%、58.00%。截至2019年3月底，公司全部债务1005.89亿元，较2018年底增长10.69%。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65.45%、58.92%和57.87%，较上年底略有上升。考虑到公司其他权益工具中永续中票和可续期公司债规模较大，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，受益于地铁运行里程增加以及上年票价上调，公司营业收入大幅增长，但由于地铁运营的公益性特点，公司盈利能力弱，对财政补贴依赖性强。

2018年，公司营业收入31.49亿元，同比增长40.14%；营业成本为29.66亿元，同比增长

36.68%。公司营业利润率升至4.52%。

2018年，公司期间费用合计1.64亿元，主要由管理费用（占99.34%）构成。公司期间费用占营业收入的比重上升至5.22%。

2018年，公司收到政府补助款项（运营补贴等）0.84亿元，计入其他收益科目；同期，利润总额0.70亿元。公司对政府补贴依赖性强。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率、净资产收益率较上期变动较小，分别为0.03%和0.07%。公司盈利能力弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入7.85亿元，相当于2018年全年收入的24.94%，利润总额为0.15亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，伴随着地铁建设推进，投资活动现金净流出规模加大。虽然项目本金的拨付缓解了公司部分投资压力，但公司对外部融资仍具有较强依赖性。

从经营活动看，2018年公司经营活动现金流入大幅增长，同比增长40.99%，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。公司销售商品提供劳务收到的现金31.96亿元，同比增长46.20%，现金收入比101.50%，收入实现质量较好；收到其他与经营活动有关的现金20.87亿元，同比增长33.69%，主要为代收的天府通充值款及收到的各类保证金、押金等。2018年，公司经营活动现金流出大幅增长，同比增长42.16%，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。公司购买商品接受劳务支付的现金为15.14亿元，同比增长13.09%；支付其他与经营活动有关的现金18.18亿元，同比增长58.71%，主要为支付代收的天府通充值款及与经营活动有关的往来款、借款等。公司经营活动现金净额0.86亿元，同比下降5.84%。

从投资活动看，2018年，公司收到其他与投资活动有关的现金1.57亿元。公司投资活动

现金流出295.40亿元，同比增长14.01%，主要地铁建设项目投资支出。投资活动现金净流量-293.39亿元，较上年净流出增加34.98亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入387.70亿元，同比增长6.94%，主要由取得借款收到的现金和收到的地铁建设专项资金（反映在“吸收投资收到的现金”科目中）。当期，公司收到其他与筹资活动有关的现金63.29亿元，主要为收到的融资租赁借款以及发行中期票据融入资金。公司筹资活动现金流出83.32亿元，同比增长49.90%，主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。当期，公司支付其他与筹资活动有关的现金44.81亿元，主要为支付的已开通线路贷款利息以及支付的融资租赁本息、国开基金投资收益等。公司筹资活动产生的现金流量净额304.37亿元，同比下降0.84%。

2019年1~3月，公司销售商品提供劳务收到的现金7.19亿元，现金收入比较2018年有所下降，为91.60%；同期公司经营活动现金流出40.47亿元，经营活动现金净流量-18.54亿元。公司投资活动现金净流量为-49.93亿元，主要为地铁线路建设支出。公司筹资活动现金流入119.63亿元，主要为吸收投资和取得借款收到现金；筹资活动现金流出14.55亿元；筹资活动现金净流量105.08亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模偏小，短期偿债能力极强；有息债务规模快速增长，长期偿债能力指标低，但考虑到成都市政府对公司的支持力度大，公司整体偿债风险小。

从短期偿债指标看，公司流动比率、速动比率以及经营现金流动负债比略有下降，2018年底分别为165.30%、164.48%和0.34%。2019年3月底，公司流动比率升至171.07%，速动比率降至163.41%。考虑到公司短期债务规模偏小、货币资金充裕，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债指标看，2018年，公司EBITDA

为1.05亿元，EBITDA规模小，对公司债务保障程度低。考虑到成都市政府对公司的支持力度大，公司整体偿债风险小。

截至2018年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为1870.56亿元，已经使用925.64亿元，尚未使用额度944.92亿元，公司间接融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至2019年3月底，公司对外担保余额40.00亿元，担保比率5.70%。其中为成都城建投资管理集团有限责任公司质押担保35.50亿元，质押物为地铁1号线一期工程 and 地铁2号线一期工程应收账款；为参股子公司成都市域铁路有限责任公司担保4.50亿元，担保期限较长。公司担保比率低，被担保方为市属国有企业，目前经营正常，代偿风险相对可控。

6. 母公司财务概况

公司资产及债务集中母公司，母公司债务负担较重；公司具体业务经营由专业子公司承接，母公司自身盈利能力弱。

截至2018年底，母公司资产总额1883.60亿元，占合并报表资产总额的99.79%，公司资产集中在母公司。母公司资产结构同公司合并口径相近，主要由货币资金、其他应收款、固定资产和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计669.64亿元，占合并报表所有者权益的99.78%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。

截至2018年底，母公司负债合计1213.95亿元，占合并报表负债总额的99.79%，公司债务集中在母公司。母公司债务结构同公司合并口径相近，主要由应付账款、长期借款和长期应付款构成。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为64.45%、57.57%，债务负担较重。

2018年，母公司实现营业收入0.81亿元，占合并报表营业收入的2.57%；利润总额为0.51亿元，占合并报表利润总额的72.86%。公

司实施“小总部+专业子公司”管控模式，母公司以统筹管控为主，较少涉及具体业务的经营，母公司自身盈利能力弱。

九、存续债券偿债能力分析

公司一年内到期应付债券规模小，短期偿债压力小，公司现金流对存续期内债券集中偿付本金的保障程度较弱，但考虑到可续期债券、含权中期票据占比大，成都市政府对公司的支持明确，公司对存续期内债券的偿还保障能力较好。

截至2018年底，公司一年内到期兑付债券10亿元，2020年可能将达到存续债券待偿本金峰值45.00亿元²。2018年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度高；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额以及EBITDA对公司未来待偿本金峰值覆盖程度低。考虑到可续期债券、含权中票占比大以及成都市政府对公司的支持明确，公司对存续期内债券的偿还保障能力较好。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	45.00
现金类资产/一年内到期债券余额	16.80
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.02

资料来源：根据公司审计报告整理

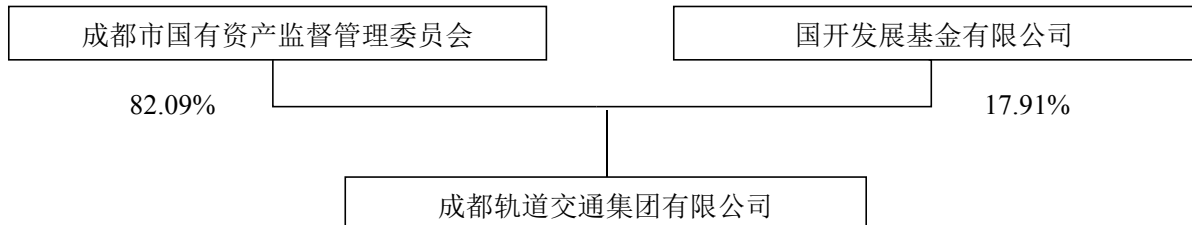
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“14蓉城地铁MTN001”“15蓉城地铁MTN001”“16蓉城地铁

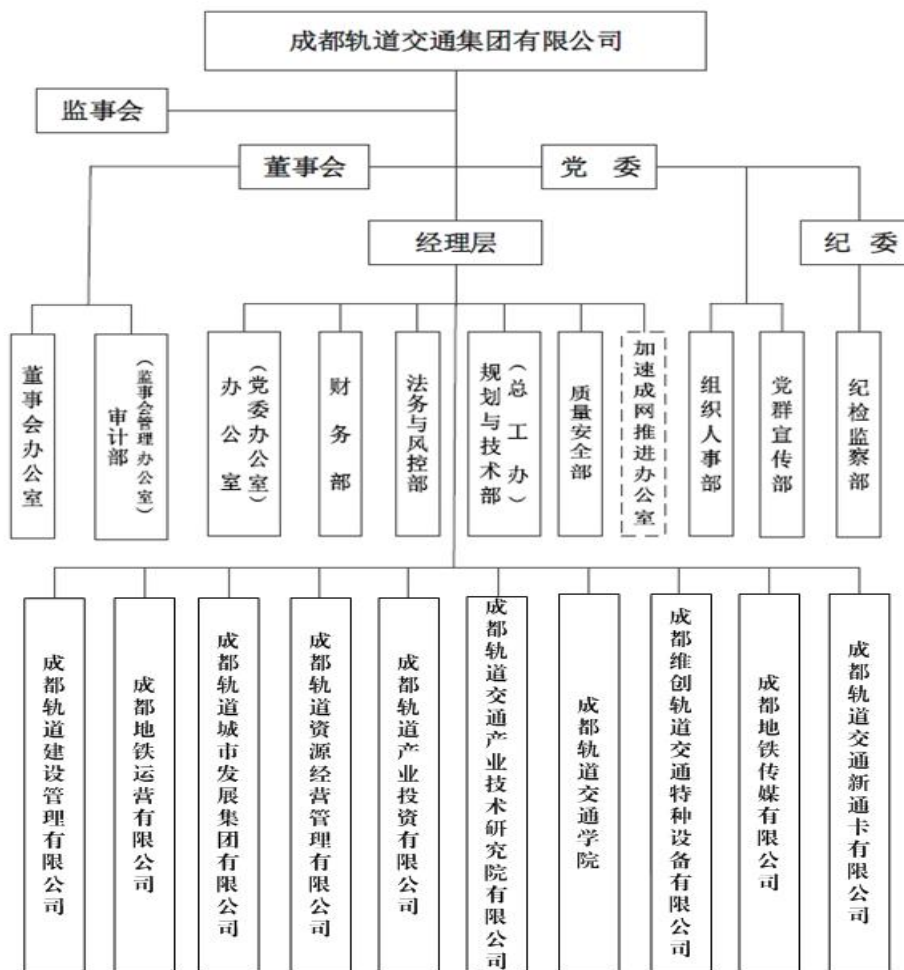
² 到期债券为“15蓉城地铁MTN001”、“17蓉城地铁MTN001”、“17蓉城地铁MTN002”，其中“17蓉城地铁MTN001”、“17蓉城地铁MTN002”为含权中票，期限3+3N。假设含权中票在2020年全部赎回。

MTN001” “16 蓉城地铁 MTN002” “16 蓉铁
永续期 01/16 蓉铁 01” “17 蓉轨永续期 01/17
蓉轨 Y1” “17 蓉城地铁 MTN001” “17 蓉城
地铁 MTN002” “18 蓉城轨交 GN001” 和 “19
蓉城轨交 GN001” 的信用等级为 AAA，评级
展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	107.10	156.21	168.01	204.55
资产总额(亿元)	1087.46	1479.24	1887.62	2029.94
所有者权益(亿元)	440.19	568.40	671.10	701.41
短期债务(亿元)	0.00	2.09	45.34	42.60
长期债务(亿元)	504.94	684.90	863.38	963.29
调整后长期债务(亿元)	504.94	684.90	926.81	1026.72
全部债务(亿元)	504.94	686.98	908.72	1005.89
调整后全部债务(亿元)	504.94	686.98	972.15	1069.33
营业收入(亿元)	14.79	22.47	31.49	7.85
利润总额(亿元)	0.55	0.68	0.70	0.15
EBITDA(亿元)	0.81	1.06	1.05	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	0.92	0.86	-18.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.89	16.56	16.54	--
存货周转次数(次)	32.41	22.68	17.66	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	106.80	97.29	101.50	91.60
营业利润率(%)	-18.04	2.23	4.52	-2.45
总资本收益率(%)	0.05	0.04	0.03	--
净资产收益率(%)	0.10	0.09	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	53.43	54.65	56.27	57.87
调整后长期债务资本化比率(%)	53.43	54.65	58.00	59.41
全部债务资本化比率(%)	53.43	54.72	57.52	58.92
调整后全部债务资本化比率(%)	53.43	54.72	59.16	60.39
资产负债率(%)	59.52	61.57	64.45	65.45
流动比率(%)	194.96	166.91	165.30	171.07
速动比率(%)	194.41	166.25	164.48	163.41
经营现金流流动负债比(%)	0.85	0.48	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	626.21	650.66	868.98	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	626.21	650.66	929.64	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务

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	
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%
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	
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

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 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。

附件 4-3 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