

信用等级公告

联合[2017]1374 号

成都轨道交通集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对成都轨道交通集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年公司债券进行了主动评级，确定：

成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

成都轨道交通集团有限公司拟发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年成都轨道交通集团有限公司 永续期公司债券（第一期）主动评级报告

本期债券信用等级：AAApi

公司主体信用等级：AAApi

评级展望：稳定

发行规模：20 亿元

债券期限：5+5X（X 为续期数）

还本付息方式：每年付息一次，每 5 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延续 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券

评级时间：2017 年 8 月 3 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	605.32	856.09	1,087.46
所有者权益（亿元）	228.96	342.03	440.19
长期债务（亿元）	318.79	395.85	504.94
全部债务（亿元）	318.89	397.75	504.94
营业收入（亿元）	9.43	11.10	14.79
净利润（亿元）	0.29	0.52	0.43
EBITDA（亿元）	0.84	0.98	0.81
经营性净现金流（亿元）	0.09	1.70	1.01
营业利润率（%）	8.86	3.72	-18.04
净资产收益率（%）	--	0.18	0.11
资产负债率（%）	62.18	60.05	59.52
全部债务资本化比率（%）	58.21	53.77	53.43
流动比率（倍）	2.38	2.15	1.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.08	0.08	0.08
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.04	0.05	0.04

注：1、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；2、除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“成都轨道”）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以及政府支持等方面具有综合优势。同时，联合评级也关注到地铁项目建设周期长、投资额大、具有较强公益性等特征，且目前成都市地铁运营线路尚未形成路网效应、公司主业持续亏损、融资需求大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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，具有区域专营地位。
3. 成都市政府设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强，对地铁项目的建设运营、还本付息保障程度高。

关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，单位运营成本较高，公司地铁运营业务持续亏损。
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. 公司主营业务盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖性较强。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由成都轨道交通集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因成都轨道交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与成都轨道交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对成都轨道交通集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”或“成都轨道”）原名为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。公司初始注册资本约为人民币0.51亿元，后经2次增资，公司注册资本变更为20.00亿元；2009年4月，通过股权融资约4.99亿元引入中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”），同时公司资本公积转增实收资本30.00亿元后，公司注册资本变成约54.99亿元。2013年3月，由成都市政府安排资金回购中融信托出资，成都轨道成为成都市国资委全额持股的国有独资公司（持股100%）。2016年，公司名称变更为现名。2017年2月，公司新增注册资本12.01亿元，其中，成都市国资委增资60.00万元，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67.00亿元，实收资本67.00亿元，成都市国资委持股82.09%、国开基金持股17.91%，公司实际控制人为成都市国资委。

公司经营范围：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。

公司本部下设办公室、总工程师办公室、质量安全部、运营管理部、设计管理部、计划合约部、财务部、资产经营管理部（产业协调部）、土地事务部、人力资源部、审计部、法律事务部、档案信息中心、纪检监察部、PPP项目管理中心等15个职能部门。截至2017年3月底，公司下设子公司6家，分公司1家；在职员工10,005人。

截至2016年底，公司合并资产总额1,087.46亿元，负债合计647.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）440.19亿元，其中归属于母公司所有者权益440.08亿元。2016年，公司实现营业收入14.79亿元，净利润（含少数股东损益）0.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.38亿元；经营活动产生的现金流量净额1.01亿元，现金及现金等价物净增加额-12.16亿元。

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。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“成都轨道交通集团有限公司2017年可续期公司债券（第一期）”，发行规模为20.00亿元，本期债券以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年）或全额兑付本期债券。本期债券前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。如果公司选择续期权，则从第6个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率+基本利差+3%，在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。此后每5年重置票面利率均以当期基准利率+基本利差+3%确定，3%高于AAA企业与AA+企业发行5年期债券利率的利差。其中当期

基准利率为重定价日前 5 个交易日的 shibor(1 年期)算术平均值,基本利差为前 5 年的固定利率与簿记建档日前 5 个交易日的 shibor(1 年期)算术平均值的差值。本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后,其中 17.00 亿元用于公司在建的地铁项目(如下表),剩余的 3.00 亿元用于补充流动资金。

表 1 本期债券募集资金使用情况(单位:亿元、%)

项目	项目总投资	募集资金使用额	占项目总投资的比例	相关批复文件
成都市地铁 1 号线三期首 期工程	70.68	2.00	2.83	川发改基础[2014] 887 号、川国土资函 [2014] 1197 号、川环审批[2014] 376 号
成都市地铁 1 号线三期南 段工程	24.65	1.00	4.06	川发改基础[2015] 585 号、川国土资函 [2015] 1 号、川环审批[2014]376 号
成都市地铁 3 号线二、三期 工程	169.01	2.00	1.18	川发改基础[2015] 377 号、川国土资函 [2014] 1325 号、川环审批[2014] 699 号
成都市地铁 4 号线二期工 程	92.07	4.00	4.34	川发改基础[2014] 102 号、川国土资函 [2014] 1517 号、川环审批[2014] 32 号
成都市地铁 5 号线一、二期	359.89	4.00	1.11	川发改基础[2015] 508 号、川国土资函 [2014] 1327 号、川环审批[2015] 267 号
成都市地铁 7 号线工程	270.11	1.00	0.37	川发改基础[2013] 1022 号、川国土资函 [2013] 1097 号、川环审批[2013] 510 号
成都市地铁 10 号线一期工 程	55.24	1.00	1.81	川发改基础[2014] 295 号、川国土资函 [2013] 1728 号、川环审批[2014] 121 号
成都市地铁 3 号线一期工 程	120.01	2.00	1.74	川发改基础[2012] 1118 号、川国土资函 [2010] 209 号、川环审批[2010] 415 号
合计	1,161.66	17.00	17.44	--

资料来源:公司提供

三、行业分析及区域经济环境

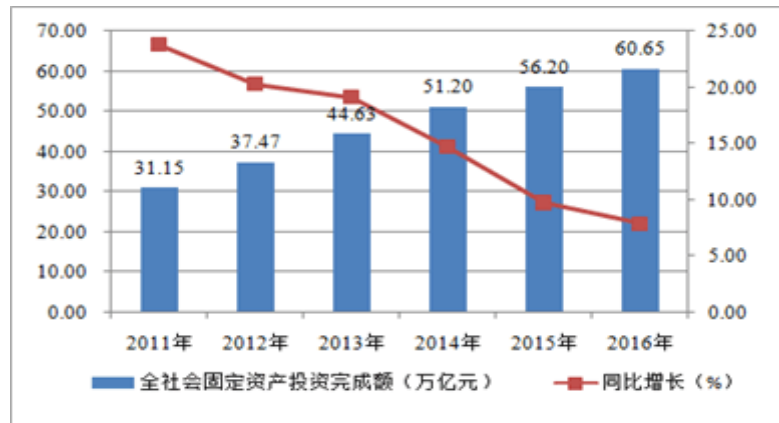
公司主要从事成都市地铁投资建设及沿线土地综合开发总体规划中的基础设施投资工作,因此行业分析围绕基础设施建设行业分析展开。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱,在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况

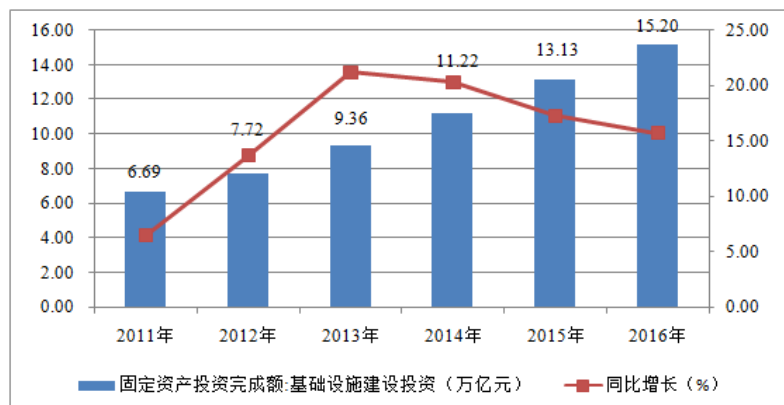


资料来源：Wind 资讯

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点，增速继续放缓，2016 年固定资产投资（不含农户）59.65 万亿元，同比增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%，增速同比下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，同比增长 3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%，增速同比提高 0.3 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2011~2016 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市

化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“43号文”）。“43号文”的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月末，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“351号文”），“351号文”主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，“43号文”及“351号文”的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过40.00%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持PPP项目开展。

2015年8月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016年11月，国务院办公厅发布《关于印发〈地方政府性债务风险应急处置预案〉的通知》（国

办函[2016]88号)。同时经国务院批准,财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预[2016]152号),明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017年2月,国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(以下简称《规划》),明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出,到2020年,基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系,部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展,综合衔接一体高效,运输服务提质升级,智能技术广泛应用,绿色安全水平提升。高速铁路覆盖80%以上的城区常住人口100万以上城市,铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖20万以上人口城市,城市轨道交通运营里程比2015年增长近一倍,油气主干管网快速发展,综合交通网总里程达到540万公里左右。

2017年5月5日,财政部等六部门发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),要求地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司,不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金的来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。

2017年6月1日,财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预〔2017〕62号,以下简称《办法》)。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理,2017年先从土地储备领域开展试点,发行土地储备专项债券,规范土地储备融资行为。

2017年6月2日,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》,要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债,严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设,农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后,会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况,发现违法违规问题的,督促相关地区和单位限期依法依规整改到位,并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

总体看,近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度,着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

3. 行业关注

(1) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益,行业通常受到政府的统一规划和管理,实施主体一般为政府授权的经营实体,并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展,地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

(2) 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点,目前尚未建立竞争有序的市场,垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下,施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(3) 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施,往往受到当地政府的财政状况的影响,工程款结算周期较长,工程回购不及时,大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展,影响城市化进程。

4. 行业发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

5. 区域经济

(1) 成都经济发展状况

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）12,170.20 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.70%，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 474.90 亿元，较上年增长 4.00%；第二产业实现增加值 5,232.00 亿元，较上年增长 6.70%；第三产业实现增加值 6,463.30 亿元，较上年增长 9.00%。三次产业结构为 3.90:43.00:53.10。

2016 年，成都市完成固定资产投资 8,370.50 亿元，较上年增长 14.30%，增速比上年提高 8.50 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 179.40 亿元，较上年增长 172.70%；第二产业完成投资 2,250.10 亿元，较上年增长 39.10%，其中工业投资 2,246.20 亿元，较上年增长 41.00%；第三产业完成投资 5,941.00 亿元，较上年增长 5.30%，其中房地产开发投资 2,638.90 亿元，较上年增长 6.50%。

2016 年，成都市中心城区公交线路长度 6,777 公里，较上年减少 8 公里；地铁运营线路长度 105.50 公里，较上年增加 19.50 公里。公交营运汽车 10,781 辆，较上年减少 513 辆；全市出租汽车 15,378 辆，较上年减少 2,298 辆。2016 年全年中心城区公交客运量 14.20 亿人次，较上年减少 3.10 亿人次；地铁客运总量 5.60 亿人次，较上年增加 2.20 亿人次。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。2016 年成都市城镇居民人均可支配收入 35,902.00 元，较上年增长 8.10%；农村居民人均可支配收入 18,605 元，较上年增长 9.40%。收入的增加带动了城市居民消费水平的提高，2016 年，成都市全年实现社会消费品零售总额 5,647.40 亿元，较上年增长 10.4%，增速比上年回落 0.30 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 1,175.00 亿元，较上年决算数增长 7.00%。其中，实现税收收入 840.31 亿元，较上年决算数增长 4.00%。2015 年底，成都市地方政府债务余额为 2,146.00 亿元，2016 年为 2,188.00 亿元。

总体看，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

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，根据下列文件通知，成都市的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 183.30 公里，项目总投资 1,038.33 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 35.00%。

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），同意在现有线路的基础上新增新机场线（18 号线）、6 号线二期工程、4 号线二期工程延伸工程线路，和同意 3 号线三期工程中的三河站至红星村站约 7 公里线路采用地下敷设方式，增设桂林路站等调整方案，调整后新增线路长度 79.1 公里，预计 2020 年成都市城市轨道交通运营里程将达到 383 公里；因规划建设方案调整共增加投资 467.2 亿元，其中资本金投入占比 30%，由成都市财政承担，资本金以外的资金利用国内银行贷款解决。

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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为成都市地铁建设建设的投资运营主体，目前投入运营的线路有地铁 1 号线 1 期工程、地铁 1 号线南延线、地铁 2 号线一期、2 号线西沿线、2 号线东沿线及 4 号线一期工程，初步形成南北和东西十字状网络，网络运营长度已达到 86.78 公里，是轨道交通线网中的骨干线。公司建设规划的项目包括：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，工程规模较大。

总体看，公司在成都市地铁投资建设和运营管理具有区域垄断地位。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司高管共 9 人，其中总经理 1 人，副总经理 7 人，总工程师 1 人。

公司董事长胡庆汉先生，男，汉族，51 岁，硕士研究生，历任中国四川国际经济技术合作公司办公室副主任，中国四川国际经济技术合作公司驻以色列代表处主任、驻马来西亚办事处主任，四川省建设厅办公室副主任，成都市建设委员会党组成员、副主任，成都市兴南投资有限公司董事长、总经理，成都市城建投资管理集团有限责任公司董事，成都市交通运输委员会（成都市公共交通运输管理局）主任（局长）、党组书记，成都市交通运输委员会主任、党组书记，2012 年 4 月当选为成都市第十二届市委委员。现任公司董事长。

公司总经理沈卫平先生，男，汉族，49 岁，大学本科学历，历任中铁隧道集团三处有限公司副总经理、董事，公司质量安全部部长，成都地铁运营有限公司总经理、党委书记，成都轨道交通公司建设分公司总经理，成都地铁有限责任公司副总经理等职务。现任公司总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司在职人员共有 10,005 人，其中，高中及以下学历的员工共 2,187 人，占比为 21.86%；大专学历的员工共 4,524 人，占比为 45.22%；本科以上学历员工共 3,294 人，占比为 32.92%；年龄在 30 岁以下的共 7,823 人，占比为 78.19%；31~50 岁之间的员工共 2,043 人，占比为 20.42%；50 岁以上的员工共 139 人，占比为 1.39%。

总体看，公司人员构成合理，员工以中青年为主，高管管理经验丰富，能满足公司目前经营管理需求。

3. 政府支持

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

（1）专项资金支持

成都市政府于 2014 年 11 月正式批准《成都市政府关于调整成都铁路和地铁建设发展专项资金筹集方案的通知》（成府函[2014]116 号文），将筹集的地铁建设发展专项资金用于成都市轨道交通（地铁）项目涉及的资本金投入、建设支出、贷款还本付息、运营亏损补贴等相关支出。

资金设立时间和规模

地铁建设发展专项资金设立时间为 2011 年 10 月~2040 年 12 月，筹集资金总规模不少于 4,000 亿元，其中 2014 年至 2020 年筹资不少于 1,600 亿元。专项资金安排用于地铁项目的资本金出资及还本付息等。

资金来源和筹集方式

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

专项资金的用途明确

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

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

（2）项目建设本金支持

截至 2017 年 3 月底，公司共收到资本金 404.00 亿元（包括在建的有轨电车蓉 2 号线到位的 1.80 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。

（3）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。

根据专项资金方案，公司对外融资的本息偿还均由地铁建设发展专项资金账户负责。由于近年来成都市地铁项目建设较为集中，资本金支出规模较大，财政拨款在首先满足资本金需求的情况下，部分还本付息资金发生延迟拨付，还本付息缺口部分由公司先行垫付（计入其他应收款科目），因此造成实到偿债资金少于应到偿债资金。

（4）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]2258”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。

近年来，由于成都市地铁尚未形成规模，自运行以来始终处于亏损状态。针对目前地铁运营亏损情况，成都市财政对公司运营亏损给予补贴，2014~2016年，公司根据运营亏损额计提成都市财政局亏损补贴0.45亿元、1.22亿元和4.21亿元，均记入“营业外收入”科目。

（5）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轨道公司配置的土地（含功能区范围内配置土地）出让收益全额统筹”。同时明确，由专项资金安排的轨道交通配套项目和依附综合交通枢纽形成的经营性资产应坚持市场化运作，及时变现用于债务偿还，相关资产处置收益和项目经营收益全额纳入专项资金管理。根据“成都市人民政府关于贯彻省政府《关于进一步加强土地出让管理规定》的实施意见”，鼓励“五城区范围内采取特许经营权出让方式取得轨道交通、城市公共交通项目投资建设权和经营权的国有企业，其特许经营范围的项目用地，可按控制性详细规划综合开发，采取协议出让方式整体供地”。截至2017年3月底，公司在建2块宗地，包括红花堰地块及互助村地块，合计1,661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。

总体看，在成都市地铁建设上，公司在资本金投入、项目建设资金支持、偿债保证、亏损补贴等方面得到政府的多项支持，同时通过开发地铁沿线的土地资源也会为公司带来一定的收益。

五、管理分析

1. 治理结构

公司不设股东大会，公司设董事会，董事会由5名董事组成，其中董事长1名，董事中4人由国资委任命，职工代表董事1人。董事长为公司的法定代表人。董事每届任期三年，董事任期届满，按有关规定经履行程序可以连任。董事长、董事和公司高级管理人员，未经成都市国资委同意，不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织兼职。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。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中，成都市国资委委派成都市政府国有企业监事会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，公司董事会和监事会均缺一人，尚待国资委任命。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理一名，由成都市国资委提名，董事会聘任或者解聘。经成都市国资委批准，董事可以兼任总经理。总经理每届任期3年，可以连聘连任。

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

2. 管理体制

公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，总经理下设办公室、总工程师办公室、质量安全部、运营管理部、设计管理部、计划合约部、财务部、资产经营管理部（产业协调部）、土地事务部、人力资源部、审计部、法律事务部、档案信息中心、纪检监察部、PPP 项目管理中心 15 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。

资金管理方面，公司的资金管理执行《成都地铁有限责任公司资金管理办法》，本着合理使用的原则来进行。从职责划分来看，计划合约部按照预算管理办法进行工程建设项目资金计划的汇总和分析；财务部组织编制资金计划，完成汇总、分析及汇报等工作；总工程师办公室、成都地铁建设公司、运营公司将工程建设及设备设施采购的资金计划（包括对计划的执行情况的分析报告）报送计划合约部；成都地铁实业有限公司及时、准确的将物业开发、商业运营的资金计划报送财务部，并对资金计划的执行情况进行分析。公司资金管理办法分工明确，可执行性较强。投资性资金支出由计划合约部会同各需求部门编制实施。月度资金拨款计划由各支出部门进行编制，经计划汇总、逐级审批后，定期报送财务部办理支付手续。

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

子公司管理方面，公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司实行建设、运营和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。

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长25.20%，分别为9.43亿元、11.10亿元和14.79亿元，主要系地铁运营收入增长所致。从收入构成来看，地铁运营业务收入占比超60.00%，且持续提高，公司主业突出；其余主要为资源开发收入等。

公司地铁运营业务主要以地铁线路票务收入为主，随着地铁通车里程的增加和客流量的逐渐增加，近三年地铁运营收入年均复合增长25.53%，2016年，公司地铁运营业务收入14.05亿元，较上年增长37.90%；公司地铁资源开发业务收入由地铁沿线上的资源许可权业务收入、物业租赁费、物业管理费、广告刊播和广告资源收入组成，近三年，资源开发业务收入年均复合增长10.98%，2016年公司实现地铁资源开发收入2.78亿元，较2015年变动较小。

表 2 2014~2016 年公司各业务板块收入构成情况 (单位: 万元、%)

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	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	89,163.43	94.51	9.61	101,886.68	91.81	-0.68	140,506.75	95.01	-20.93
地铁运营收入	58,199.38	61.69	-27.14	71,264.52	64.22	-32.98	106,885.25	72.28	-52.46
资源开发收入	22,605.02	23.96	84.90	23,500.98	21.18	83.27	27,842.56	18.83	85.49
其中: 资源许可 权业务	2,797.31	2.97	100.00	2,863.83	2.58	100.00	4,829.17	3.27	100.00
广告刊播	3,693.77	3.92	41.78	3,555.57	3.20	48.80	3,783.56	2.56	53.39
广告资源	13,187.11	13.98	100.00	14,340.80	12.92	97.16	16,159.57	10.93	97.53
租赁	2,166.82	2.30	99.97	1,585.86	1.43	93.34	1,935.10	1.31	93.87
物业管理	760.00	0.81	-66.05	1,154.92	1.04	-38.27	1,135.16	0.77	-54.88
其他	8,359.04	8.86	61.86	7,121.19	6.41	45.48	5,778.93	3.91	49.55
2. 其他业务小计	5,174.62	5.49	32.71	9,089.43	8.19	77.87	7,376.90	4.99	63.50
总计	94,338.04	100.00	10.87	110,976.11	100.00	5.75	147,883.65	100.00	-16.72

资料来源: 公司提供

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。

2014~2016年, 公司地铁运营收入毛利率分别为9.61%、-0.68%和-20.93%, 毛利率持续下滑主要系成都地铁尚未形成规模路网效应, 单位运营成本较高所致; 资源开发业务毛利率分别为84.90%、83.27%和85.49%, 毛利率较高, 但变化较小; 受地铁运营业务毛利率持续下滑的影响, 公司综合毛利率持续快速下降, 分别为10.87%、5.75%和-16.72%。

总体看, 公司收入主要来源于地铁运营, 受成都地铁通车里程的增加以及客流量的增加, 地铁运营收入逐年增长, 但成都地铁尚处于运营初期, 运营成本较高, 公司综合毛利率快速下滑。

2. 地铁运营及建设

(1) 地铁运营

目前, 公司投入运营的线路有地铁1号线一期工程、地铁1号线南延线、地铁2号线一期、2号线西延线、2号线东延线、3号线一期及4号线一期工程, 初步形成南北和东西十字状网络, 网络运营长度已达到108.36公里, 车站87座, 是轨道交通线网中的骨干线。截至2017年3月底, 成都市已经运营的地铁线路已投资469.82亿元, 尚需投资88.92亿元, 已到位资本金195.35亿元。

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	18.40	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	22.38	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	8.70	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	11.10	龙泉驿站—大面铺站	6	2014 年 10 月
地铁 3 号线 一期工程	120.01	119.95	33.00	20.36	军区总医院站—太平园 站	17	2016 年 7 月

地铁4号线 一期工程	125.30	91.26	32.00	22.00	非遗博览园站-万年场 站	16	2015年12 月
合计	558.74	469.82	195.35	108.36	--	87	--

资料来源：公司提供

近年来，随着通车线路的增加，公司地铁运营客运量、运营里程等均较快增长。2014~2016年，公司地铁运营客运量分别为2.84亿乘次、3.39亿乘次和5.62亿乘次，运营里程分别为682.44万列公里、942.80万列公里和1,552.74万列公里，列车正点率均超99.90%，运行图兑现率均为100.00%。2016年线路运营里程快速增长，主要系新开通的4号线一期工程和3号线一期工程线路较长所致。

表4 2014~2016年成都地铁线路运营情况

指标	2014年	2015年	2016年
运营里程（万列公里）	682.44	942.80	1552.74
车站数量（座）	49	70	87
年度客运量（亿乘次）	2.84	3.39	5.62
日均客运量（万人次）	77.89	92.97	153.6
票务收入（亿元）	6.44	7.88	11.85
正点率（%）	99.96	99.97	99.98
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。

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

目前国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。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。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。

表5 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价3元，单程最高9元
上海	按里程计价，起价3元，单程最高14元
广州	按里程计价，起价2元，单程最高14元
深圳	按里程计价，起价2元，单程最高14元
天津	按区间计价，起价2元，单程最高5元
成都	按里程计价，起价2元，单程最高9元
南京	按里程计价，起价2元，单程最高12元
重庆	按里程计价，起价2元，单程最高10元， 现实行最高票价7元封顶的优惠票价

资料来源：联合评级整理

总体看，近年来，成都地铁网进一步扩充，运营里程、车站数量和客运量持续增加，公司票务

收入持续增加，但是目前成都地铁尚处于运营初期，单位运营成本较高，公司运营业务持续亏损。

（2）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。

公司下属建设分公司以分公司模式管理，负责成都地铁项目建设管理工作。

地铁1号线

1 号线三期首期工程

根据“川发改基础[2014]887号”成都地铁1号线三期首期工程设车站9座。1号线三期首期工程项目预计总投资为70.68亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按30.00%计21.20亿元，项目贷款按70.00%计49.48亿元。截至2017年3月底，1号线三期首期工程已累计投资33.94亿元，已到位资本金12.00亿元。韦家碾站进行主体结构施工，北段区间盾构完成59.00%；南段车站主体全部封顶，区间洞通；正线轨道铺设完成30.40%；除宁波路站外其余车站正进行机电安装及装修工程施工。信号完成部分设备发运，质安监备案办理。

1 号线三期南段工程

根据“川发改基础[2015]585号”批复意见，1号线三期南段工程为成都地铁1号线三期首期工程的延伸线路，设车站4座。1号线三期南段工程项目预计总投资为24.65亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按40.00%计9.86亿元，项目贷款按60.00%计14.79亿元。截至2017年3月底，地铁1号线三期南段工程已累计投资13.42亿元，累计收到项目资本金6.00亿元。4个车站主体封顶，进行附属结构施工；区间洞通；福州路站进行机电安装及装修工程施工，其余车站正在进行设备区砌筑及样板段施工。信号完成部分设备完成生产，质安监备案办理。

地铁3号线二、三期

地铁3号线二、三期工程预计总投资169.01亿元，其中项目资本金50.70亿元，约占总投资的30.00%，由成都市安排财政资金解决；资本金以外的资金118.31亿元通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，已累计投资36.76亿元，已到位资本金27.20亿元。车站附属施工图完成75.00%；风水电施工图完成10.00%；内部结构施工图完成50.00%。全线20个车站，10个车站主体结构封顶，其余车站进行主体结构施工；盾构累计掘进40.00%。

地铁4号线二期

根据“川发改基础[2014]102号文”和“川发改基础[2016]606号文”批复，成都地铁4号线二期工程共设车站14个车站（初设批复12个车站，另加同步实施工程，共14个车站）。预计总投资为92.07亿元（因预计投资额均采用初设批复统计口径，此值未包含同步实施工程），其中项目资本金投入28.06亿元，项目贷款投入64.01亿元。截至2017年3月底，已完成投资96.21亿元，已到位资本金28.00亿元。14个车站主体结构全部封顶，全线洞通、轨通；全线14个车站、轨行区、西河停车场已全部移交运营；机电安装及装饰装修工程正在进行收尾及缺陷整改。信号完成部分项验收，完成竣工资料准备。安防完成轨行区设备安装，开始安防设备联动调试。

地铁5号线一期、二期

根据“川发改基础[2015]508号”批复，成都地铁5号线一期、二期工程共设车站41座，预计总投资359.89亿元，其中30.00%为资本金107.97亿元，70.00%通过贷款解决251.92亿元。截至2017年3月底，已累计投资64.25亿元，已到位资本金20.00亿元。车站附属施工图完成73.00%；风水电用户需求书已移交，完成大丰停车场拆迁工作至100%，完成元华停车场拆迁工作至97.00%。全

线 41 个车站，15 个车站主体结构封顶，其余车站进行主体及围护结构施工。盾构累计掘进 19.00%；大丰、回龙停车场进行主体结构施工；元华车辆段咽喉区、U 型槽、试车线进行土方开挖施工，库区 CFG 桩进行施工；培训基地进行主体结构施工。

地铁7号线

根据“川发改基础[2013]1022 号文”批复，成都地铁 7 号线工程共设车站 31 座；预计总投资为 270.11 亿元，其中项目资本金投入 81.03 亿元，项目贷款投入 189.08 亿元。截至 2017 年 3 月底，地铁 7 号线工程已累计投资 241.74 亿元，已到位资本金 61.00 亿元；31 个车站、崔家店停车场、川师车辆段及 OCC 控制中心主体结构封顶，正在进行附属结构施工，全线洞通、轨通、电通；正进行机电安装及装修工程施工。信号完成驷马桥至高朋大道南半环室外设备安装，完成停车场室内设备安装；车辆完成 7 列车生产。

地铁10号线

10 号线一期

根据“川发改基础[2014]295 号文”批复，成都地铁 10 号线一期工程共设车站 6 座，其中 3 个为换乘站。工程预算总投资为 55.24 亿元，其中项目资本金投入 16.57 亿元，项目贷款投入 38.67 亿元。截至 2017 年 3 月底，已完成投资 47.91 亿元，已到位资本金 21.00 亿元。全线 6 座车站、线上检修库、OCC 控制中心主体结构封顶，全线洞通、长轨通、电通；线上检修库已移交运营，完成热滑；正进行机电安装及装修工程施工。信号完成正线、控制中心、维修中心工程安装工程进度的 80.00%，试车线安装的 100%，累计 80%。

10 号线二期

根据“川发改基础[2016]689 号文”批复，成都地铁 10 号线二期工程共设车站 10 座，预计总投资为 140.46 亿元，其中资本金投入 28.09 亿元，贷款投入 112.37 亿元。截至 2017 年 3 月底，已累计投资 7.08 亿元，资本金到位 0.62 亿元。车场拆迁工作至 80.00%，完成高大路停车场建设用地征拆工作至 50.00%。10 个车站，已全部打围；儒林路站进行土方开挖，新平站进行围护桩施工；花源站进行承台施工，城铁新津站、花桥站进行主体桩基施工，应天寺站、黄水站完成主体结构试桩施工；板桥车辆段进行围墙砌体和永临结合道路施工；高大路停车场进行场内便道和碎石桩施工，出入线段围护桩施工。

地铁6号线一、二期

根据“川发改基础[2016]463 号文”批复，地铁 6 号线一、二期工程共设车站 38 座，其中换乘站 14 座。工程预算总投资 368.07 亿元，其中项目资本金投入 73.61 亿元，剩余为项目贷款。截至 2017 年 3 月底，已累计投资 13.98 亿元，资本金到位 17.00 亿元。初设专家意见回复报建委，完成修改初步设计概算收口；施工图主体围护施工图 16 个车站已出正式图，7 个车站已完成强审。38 个车站，剩余犀浦站暂未打围；5 个车站完成围护桩施工；26 个车站进行围护桩施工；其中 6 个车站进行土方开挖；侯家桥站进行主体结构施工；首台盾构已下井。

地铁8号线一期

根据“川发改基础[2016]687 号文”批复，地铁 8 号线一期工程共设车站 24 座，其中换乘站 10 座。工程预计总投资 233.35 亿元，资本金 20.00%，贷款 80.00%。截至 2017 年 3 月底，已累计投资 5.01 亿元，资本金到位 0.62 亿元；完成所有车站详勘强审工作，继续区间详勘外业工作；完成第一批详勘专家审查及交底工作；提交所有车站主体围护结构施工图正式图（因外部边界条件，川大站、机场快速路站除外）；大部分车站开始打围施工；开展主体建筑、主体结构、接地设计工作。25 个车站，23 个站点已打围，10 个车站进行围护结构施工。

有轨电车蓉2号线

根据“成发改政务审批[2015]319号”批复，有轨电车蓉2号线工程共设车站49座。工程预计总投资57.45亿元。截至2017年3月底，已累计投资10.47亿元，资本金到位1.80亿元。观光体验段13.7公里，路基开展施工12.86km，其中填筑累计完成12.24km，水稳层累计完成8.15km，支承层累计完成3.80km；郫温定修段的独立基础全部完成，开展独立基础长柱施工。检修库、工程车库、综合楼、物资库进行主体施工。铺轨累计完成2.775m，占比3.00%。箱变设备安装完成2座，环网预埋7.4km（开累完成18.50%），接触网支柱完成47根（开累完成3.24%）。

地铁9号线一期

根据“川发改基础[2016]688号”批复。地铁9号线一期工程共设车站11座，其中换乘站9座。预计总投资187.98亿元，其中资本金投入37.60亿元，项目贷款投入150.38亿元。截至2017年3月底，项目已累计投资4.47亿元，项目资本金到位0.51亿元。车站详勘外业工作完成72.00%，车站主体围护结构提供了45.00%，无人驾驶用户需求书初稿已提交。已完成元华车辆段征地拆迁工作至95.00%。全线13座车站，8个工点开始围护桩施工，累计完成634根，完成总量的12.40%。

地铁11号线一期

根据“川发改基础[2017]75号”批复，地铁11号线一期工程共设车站19座，其中换乘站3座。预计总投资165.09亿元，其中项目资本金33.02亿元，由成都市财政资金解决，其他资金通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，项目已累计投资3.59亿元，项目资本金到位0.50亿元。完成初步设计修编、大部分车站详勘中间报告；区间详勘外业完成46.00%；回龙停车场详勘外业完成85.00%。完成5个车站主体围护结构图；完成9个车站三章白图。全线共19个车站，10个站点及回龙停车场已打围，6个车站开始进入围护桩施工。

地铁17号线一期

根据“川发改基础[2017]76号”批复，地铁17号线一期工程共设车站9座。预计总投资166.03亿元，其中项目资本金33.21亿元，由成都市财政资金解决，其他资金通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，项目已累计投资3.39亿元，项目资本金到位0.50亿元。先期开工4站及中间风井围护结构施工图已完成咨询，3月31日完成强审。完成高架段拆迁工作至70.00%，完成永义车辆段拆迁工作至70.00%。全线9座车站（2座高架站），7座地下车站完成一期打围，凤溪站完成二期打围；国-来明挖过渡段、凤溪大道南站、九江北站、九江北站大里程明挖区间开始围护桩施工。

地铁18号线

根据“川发改基础[2016]386号文”批复，地铁18号线一期工程共设车站7座。工程预算总投资210.79亿元，其中项目资本金投入42.16亿元，由成都市财政资金与社会资本方按照30.00%:70.00%的出资比例共同解决，其他资金由之后成立的SPV项目公司通过国内银行贷款解决。截至2017年3月底，已完成投资17.82亿元，资本金到位11.23亿元。正在准备初设批复工作；施工图已完成全部中间风井的主体结构图、部分车站主体施工图及合江车辆段总平图。完成合江车辆段拆迁工作至60.00%。全线7个车站（不含福州路站），2个车站围护结构完成，5个车站进行围护结构施工，其中4个车站进入主体结构施工；6台盾构下井，其中一台盾构完成始发掘进。龙泉山隧道开挖累计完成0.5km，完成总量的5.00%；二衬累计完成0.2km，完成总量的2.00%。地铁18号线二期工程项目可行性研究报告尚未获得发改委批复，初步预计项目总投资52.93亿元，已累计投资0.60亿元。

总体看，公司地铁建设线路较多，未来投资规模大，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. 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 2017 年 3 月底，公司土地一级开发业务在建 2 块宗地，包括红花堰地块、互助村地块，合计 1,661 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。截至 2017 年 3 月底，2 块地块中仅有“成华区青龙乡红花堰村、双水村七组铁路用地（地铁车辆调度中心）”取得土地证（CH52-5-39），占地 31,097.04 平方米，红花堰地块和互助村地块已投入土地整理资金 11.41 亿元（直接发生，不含建设期利息等分摊的费用）。

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	1,661	653	--	土地整理（11.41）亿元

资料来源：公司提供

注：截至 2017 年 3 月底，公司红花堰地块和互助村地块均以取得土地证的土地入账。

公司资源许可权业务主要由全资子公司运营公司负责，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，具体包括资源许可权收入和广告资源收入。2014~2016 年，公司分别实现资源许可权业务收入 1.60 亿元、0.29 亿元和 0.48 亿元；同期，广告资源收入分别为 1.32 亿元、1.43 亿元和 1.62 亿元。

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。2016 年，公司实现广告刊播收入 0.38 亿元，较 2015 年有所增长。

租赁业务主要由运营公司负责，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。2014~2016 年，公司物业管理收入分别为 760.00 万元、1,154.92 万元和 1,135.16 万元；同期，公司租赁收入分别为 2,166.82 万元、1,585.86 万元和 1,935.10 万元（不含其他业务中的物业管理和租赁收入）。

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

4. 投资规划

公司未来的投资规划仍将以地铁 1 号线三期，地铁 3 号线二、三期，地铁 4 号线二期，5 号线一、二期，7 号线，10 号线一期工程，6 号线一二期，8 号线一期，9 号线一期，10 号线二期，11 号线一期，17 号线一期和 18 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，并通过发行债券、权益性融资等多形式筹集资金弥补阶段性缺口。此外，为减少融资压力，公司拟对地铁 9 号线一期、11 号线一期、17 号线一期、18 号线一期、18 号线二期等线路通过 PPP 模式开展建设。截至 2017 年 3 月底，公司主要在建/拟建项目已完成投资 600.64 亿元，未来尚需投入的资金约 2,000.00 亿元。公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

表 7 截至 2017 年 3 月底公司在建及拟建地铁及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	12.82	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	30.09	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	359.89	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	10.94	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	233.35	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	财政拨款资金到位 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	25.66	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		444.32	2,623.80	--	--	208.65	600.64	238.86	968.63	533.5	273.73

资料来源：公司提供

注：除 18 号线二期以外，其余线路的建设长度和总投资为可研批复中的初始数据，18 号线二期可研批复正在办理，其相关数据来自公司初步设计，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。

总体看，公司未来投资规划的地铁线路投资规模较大，资金大多数来自外部融资，融资需求压力较大。

5. 经营效率

由于公司主要收入来源于地铁票务收入，收到的地铁票款直接计入公司收入，因此公司应收账款周转次数较快，2015~2016 年，公司应收账款周转次数分别为 11.14 次和 13.09 次；公司存货周转次数分别为 27.81 次和 32.41 次；公司总资产周转次数分别为 0.02 次和 0.02 次，整体较为稳定。与国内同行业公司相比，公司存货周转率处于同行业较高水平，应收账款周转率和总资产周转率处于同行业较低水平，公司整体经营效率一般。

表 8 2016 年国内主要轨道交通公司经营效率情况（单位：次）

指标名称	沪轨道	京地铁	渝轨交	成都地铁
存货周转率	6.83	0.42	8.53	32.41
应收账款周转率	27.12	16.91	49.76	13.09
总资产周转率	0.05	0.04	0.02	0.02

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

总体看，公司经营效率一般。

6. 经营关注

（1）盈利能力较弱的风险

由于公司目前处于大量地铁项目的建设期，尚未形成规模路网效应，客流量仍处于培育期，导致公司目前自身盈利能力暂时较弱。

（2）项目建设风险

公司主要所负责的地铁项目建设周期长，投资规模大，一般需要较长时间才能建成并产生效益。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。在项目建设和运营期间，如遇到不可抗拒的自然灾害、意外事故、政府政策、利率政策改变以及其他不可预见的困难或情况，都将导致总成本上升，从而影响公司盈利水平。

（3）政府补贴收入下降的风险

由于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，同时，成都地铁运营时间较短，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，利润依赖财政补贴。如果公司从成都市政府获得的补贴收入规模下降，则公司利润总额和净利润可能受到不利影响。

7. 未来发展

公司将以安全运营为中心，以人才、技术、服务为基础，立足城市轨道交通市场，不断提升运营管理水平，在全国同行业中争进位。确保运营不出现重大安全责任事故，保证地铁安全平稳运行；优化人才结构，提高专业人员技术素质；控制公司整体成本支出；进一步提升维修技术水平，不断完善服务水平，积极提升客流水平，提高公共交通出行所占比例；深度挖掘社会资源，利用客流的规模效应提升社会地位，与政府机关建立良好的沟通网络。

未来，公司将进一步围绕地铁上盖物业开发、地铁沿线物业经营、地铁广告资源开发、其它资源开发利用四大主营业务，通过市场化运作，不断提升地铁物业品牌价值、地铁商业形象，强化地铁的文化服务功能和社会影响力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，2015 年和 2016 年的财务报告经中准会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2016 年底，纳入公司合并报表范围的子公司共 6 家，分别为运营公司、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，其中全资子公司 5 家，控股子公司 1 家，为成都地铁传媒有限公司。2015 年公司新设成立成都现代有轨电车有限公司，其资产规模较小，对公司合并范围影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,087.46 亿元，负债合计 647.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）440.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 440.08 亿元。2016 年，公司实现营业收入 14.79 亿元，净利润（含少数股东损益）0.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.38 亿元；经营活动

产生的现金流量净额1.01亿元，现金及现金等价物净增加额-12.16亿元。

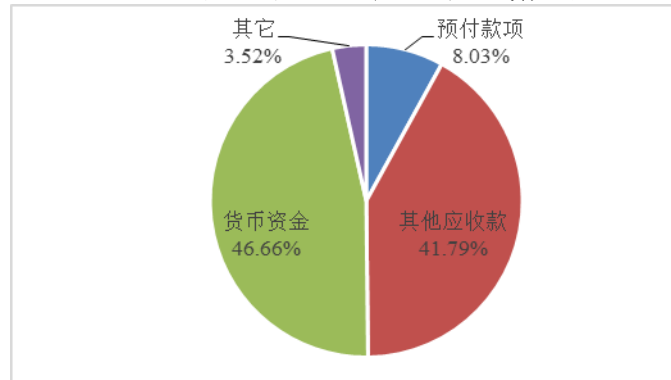
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 34.03%。截至 2016 年底，公司资产总额 1087.46 亿元，较上年底增长 27.03%，主要系其他应收款、预付账款、固定资产和在建工程的增长所致；从资产构成看，流动资产占比为 21.11%，非流动资产占比为 78.89%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 30.22%。截至 2016 年底，公司流动资产 229.55 亿元，较上年底增长 10.40%，主要系预付账款和其他应收款的增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 46.66%）、预付款项（占 8.03%）和其他应收款（占 41.79%）构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 27.53%。截至 2016 年底，公司货币资金 107.10 亿元，较上年底减少 10.12%，主要由银行存款构成（占 99.22%）。公司其他货币资金 1.03 亿元，全部为使用受限的货币资金，其中的 0.96 亿元系存于中信银行成都分行营业部的地铁 3 号线、4 号线、7 号线和 10 号线进口设备银行保函的保证金，受限比例为 0.96%，受限规模较小。

2014~2016 年，公司预付款项不断增长，年均复合增长 11.84%。截至 2016 年底，公司预付款项 18.43 亿元，较上年底增长 21.05%，主要为预付工程款。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 35.28%。截至 2016 年底，公司其他应收款 95.94 亿元，较上年底增长 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），回收风险较小。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。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 35.11%。截至 2016 年底，公司非流动资产 857.92 亿元，较上年底增长 32.36%，主要系固定资产和在建工程的增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产主要由固定资产（占 55.77%）和在建工程（占 40.95%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 47.32%。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，较上年底增长 35.30%。固定资产成新率 99.70%，成新率较高。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 25.89%。截至 2016 年底，公司在建工程 351.30 亿元，较上年底增长 31.81%，主要是新开建线路增多所致，包括地铁 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，公司受限资产的账面价值为 422.30 亿元，占总资产的比例为 38.83%，公司资产受限比例较高。

表 9 截至 2016 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末余额	受限原因
货币资金	10,286.41	保函保证金及在途货币资金
固定资产	1,877,042.78	贷款担保
在建工程	2,335,695.68	贷款担保
合计	4,223,024.87	--

资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产主要由非流动资产构成，流动资产中货币资金占比较高，同时其他应收账款规模较大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产以地铁为代表的固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构合理，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 31.14%。截至 2016 年底，公司负债合计 647.28 亿元，较上年底增长 25.91%，主要系应付账款、长期借款和专项应付款的增长所致。公司负债结构中，流动负债占比为 18.19%，非流动负债占比为 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。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 43.77%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 117.74 亿元，较上年底增长 21.52%，主要是由于应付账款和其他应付款的增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 61.39%）和其他应付款（占 37.70%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 81.06%。截至 2016 年底，公司应付账款 72.29 亿元，较上年底增长 37.48%，主要系应付中铁成都投资发展有限公司的投资回报及工程款的增长（截至 2016 年底为 43.48 亿元）所致，其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 14.68%。截至 2016 年底，公司其他应付款 44.39 亿元，较上年底增长 7.75%，主要系与成都市财政局往来款、审计预留金和质量保证金等款项增加所致。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 28.76%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 529.53 亿元，较上年底增长 26.93%，主要是由于长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 89.10%）和应付债券（占 6.26%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 25.83%。截至 2016 年底，公司长期借款 471.81 亿元，较上年底增长 28.27%，主要系以地铁票款收费权、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获得是长期借款大幅增长所致。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%。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 26.22%。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）的应付本息。

2014~2016 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 534.55%。截至 2016 年底，公司专项应付款 24.58 亿元，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。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 25.83%。截至 2016 年底，公司全部债务为 504.94 亿元，较上年底增长 26.95%，全部为长期债务。2014~2016 年，公司资产负债率不断降低，三年分别为 62.18%、60.05%和 59.52%；全部债务资本化比率持续下降，三年分别为 58.21%、53.77%和 53.43%；长期债务资本化比率不断下降，三年分别为 58.20%、53.65%和 53.43%。

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

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 38.66%。截至 2016 年底，公司所有者权益 440.19 亿元，较上年底增长 28.70%，主要是由于资本公积和其他权益工具的增长所致。截至 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。

2014~2016 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 45.87%。截至 2016 年底，公司资本公积 368.55 亿元，较上年底增长 28.99%，主要系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”（本金 5.00 亿元）和永续期债券“16 蓉城永续期 01/16 蓉铁 01”（本金 10.00 亿元）。

总体看，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，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 9.43 亿元、11.10 亿元和 14.79 亿元，年均复合增长 25.20%，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。2016 年，公司实现地铁运营收入 10.69 亿元。同期，公司营业成本为 17.26 亿元，同比增长 65.03%，主要系新增线路尚未形成规模路网效应，运行成本较高所致。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.94 亿元、0.92 亿元和 1.01 亿元，年均复合增长 3.97%；公司费用主要由管理费用组成，近三年管理费用在费用总额中的占比分别为 88.00%、88.41%和 94.03%。2014~2016 年，公司的期间费用收入比分别为 9.95%、8.32%和 6.86%，公司费用控制能力逐步增强。

2014~2016 年公司营业利润分别为-0.11 亿元、-0.54 亿元和-3.70 亿元，主营业务持续亏损；受营业利润持续下滑的影响，公司营业利润率逐渐下降，分别为 8.86%、3.72%和-18.04%。2014~2016 年，公司净利润分别为 0.29 亿元、0.52 亿元和 0.43 亿元，年均复合增长 22.32%；归属于母公司所

有者的净利润分别为 0.26 亿元、0.49 亿元和 0.38 亿元。

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，年均复合增长 189.38%。2016 年，公司实现营业外收入 4.25 亿元，较上年增长 244.43%，公司营业外收入主要由成都市财政局给予的亏损补贴构成，2016 年政府补助为 4.23 亿元。2014~2016 年，营业外收入在利润总额中的占比分别为 137.74%、180.17% 和 770.43%，利润总额对营业外收入的依赖性很强。

从盈利指标看，2015~2016 年，公司总资本收益率分别为 0.09% 和 0.05%，变化不大；净资产收益率有所下降，分别为 0.18% 和 0.11%；总资产报酬率分别为 0.10% 和 0.06%，整体看，公司盈利能力较弱。

总体看，受益于公司地铁路网效应的增强，运营收入的逐步增长；但由于地铁运营的公益性特点，公司利润总额对于政府补贴收入具有较强的依赖性，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 13.46 亿元、18.68 亿元和 28.77 亿元，年均复合增长 46.20%，主要系地铁票务收入增长所致；经营活动现金流出分别为 13.37 亿元、16.98 亿元和 27.76 亿元，年均复合增长 44.08%，主要系地铁运营成本增长以及在建的地铁项目投入增加所致；公司近三年经营活动产生现金流为净流入，分别为 0.09 亿元、1.70 亿元和 1.01 亿元。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 103.14%、104.10% 和 106.80%，公司收入实现质量不断增强，整体收入质量尚可。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 0.57 亿元、2.40 亿元和 1.06 亿元，年均复合增长 36.52%，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成；投资活动现金流出分别为 123.06 亿元、151.72 亿元和 200.33 亿元，年均复合增长 106.45%，主要由地铁建设项目资金投资支出产生的购建固定资产无形资产等支付的现金构成；受成都地铁建设投入不断加大的影响，公司投资活动现金流持续为净流出，分别为 -122.49 亿元、-149.32 亿元和 -199.27 亿元。

从筹资活动看，随着公司地铁沿线投资支出增加，公司融资需求进一步增加。2014~2016 年公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 197.72 亿元、253.01 亿元和 251.54 亿元，年均复合增长 12.79%，主要由取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金构成，2016 年公司收到其他与筹资活动有关的现金 46.04 亿元，主要为收到的地铁建设专项资金；筹资活动现金流出分别为 74.82 亿元、52.15 亿元和 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；近三年公司筹资活动产生的现金流持续为净流入，分别为 122.90 亿元、200.86 亿元和 186.10 亿元。

总体来看，伴随着地铁建设工作的推进，投资活动现金净流出规模大。虽然项目资本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

从短期偿债能力指标看，由于公司货币资金较为充裕且负债主要以长期债务为主，公司流动比率和速动比率较好。2014~2016 年，公司流动比率分别为 2.38 倍、2.15 倍和 1.95 倍，速动比率分别为 2.37 倍、2.14 倍和 1.94 倍。2014~2016 年公司经营现金流动负债比分别为 0.15%、1.75% 和 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很小、货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 0.84 亿元、0.98 亿元和 0.81 亿元，公司 EBITDA 主要由折旧和利润总额构成；2016 年，公司 EBITDA 较上年下降 17.87%，主

要系利润总额下降所致；2014~2016年，公司EBITDA利息倍数均为0.08倍，EBITDA全部债务比分别为0.003倍、0.002倍和0.002倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱。

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1,610.47亿元，已经使用1,125.63亿元，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。

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，公司过往债务履约情况较好。

截至2017年3月底，公司对外担保40.00亿元，担保比率为9.24%（以2016年底所有者权益规模计算），公司对外担保为对成都市域铁路有限公司（4.50亿元）和成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“成都城投”）（35.50亿元）的担保，其中成都城投为成都国资委100.00%控股的国有独资企业，与公司为同一控制人，整体看，公司代偿风险一般。

总体看，公司货币资金规模较大，短期偿债能力较强；公司EBITDA规模较小，长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为成都市地铁项目投资建设及运营管理的主体，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，总体看，公司整体偿债能力极强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为20.00亿元，相当于2016年底公司全部债务的3.96%，本期公司债券的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.52%、53.43%和53.43%。以2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，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60.25%、54.39%和54.39%，公司债务负担将略有加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为13.46亿元、18.68亿元和28.77亿元，分别为本期公司债券发行额度（20.00亿元）的0.67倍、0.93倍和1.44倍。2014~2016年，公司经营活动现金净流量分别为0.09亿元、1.70亿元和1.01亿元，分别为本期公司债券发行额度的0.004倍、0.08倍和0.05倍。2014~2016年，公司EBITDA分别为本期公司债券的0.04倍、0.05倍和0.04倍，EBITDA和经营活动现金流量净额对本期债券的保障程度较弱。

考虑到公司经营活动产生的现金流多为地铁运营产生的现金，公司收到的财政专项资金进入“收到其他与筹资活动有关现金”核算，公司作为成都市地铁项目投资建设及运营管理的主体，地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户保障。总体看，公司对本期公司债券保障能力极强。

3. 偿债资金监管

公司为成都市铁路投融资、建设及运营主体，地铁项目借款本息的偿还由地铁建设发展专项资金账户负责（目前存有缺口计入其他应收款中），公司每年从财政获得大额地铁专项资金（包括项目建设资本金和还本付息资金）用于地铁项目建设和还本付息。此外，公司日常经营获得的收入、政府补贴收入均可用于保障本期债券本息偿还；同时，为确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利

益，公司还专门设立专项偿债账户。

为了保证募集资金合理使用，以及按时足额还本付息，公司与中信银行股份有限公司成都分行（以下简称“中信银行”）签订的《2015 年成都地铁有限责任公司企业债券账户及资金监管协议》（以下简称“《监管协议》”）。根据《监管协议》，公司在中信银行开立募集资金托管账户和偿债资金专户，募集资金托管账户是专门用于存放本期债券募集资金的账户，本期债券募集资金的接收和支出，均必须通过该账户进行。偿债资金专户是专门用于偿付本期债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本期债券的债券托管机构指定的银行账户。募集资金托管账户与偿债资金专户可为同一账户。

公司应在本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前 7 个工作日之前，将当期应偿付利息和本金划付至偿债资金专户。中信银行于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前的第 7 个工作日，应核对偿债资金专户内资金状况；公司应于该日前书面通知中信银行该计息年度应支付的本息数额。中信银行如发现不足以支付当期应偿付利息和本金，应通知公司及时补足。

若偿债资金专户的资金不足以支付当期本息，《监管协议》对监管银行需提前通知债券发行各方（包括承销商、债券持有人以及评级公司）的安排无相关规定。

总体来看，《监管协议》的签订有助于本期债券资金的合规使用与归集。

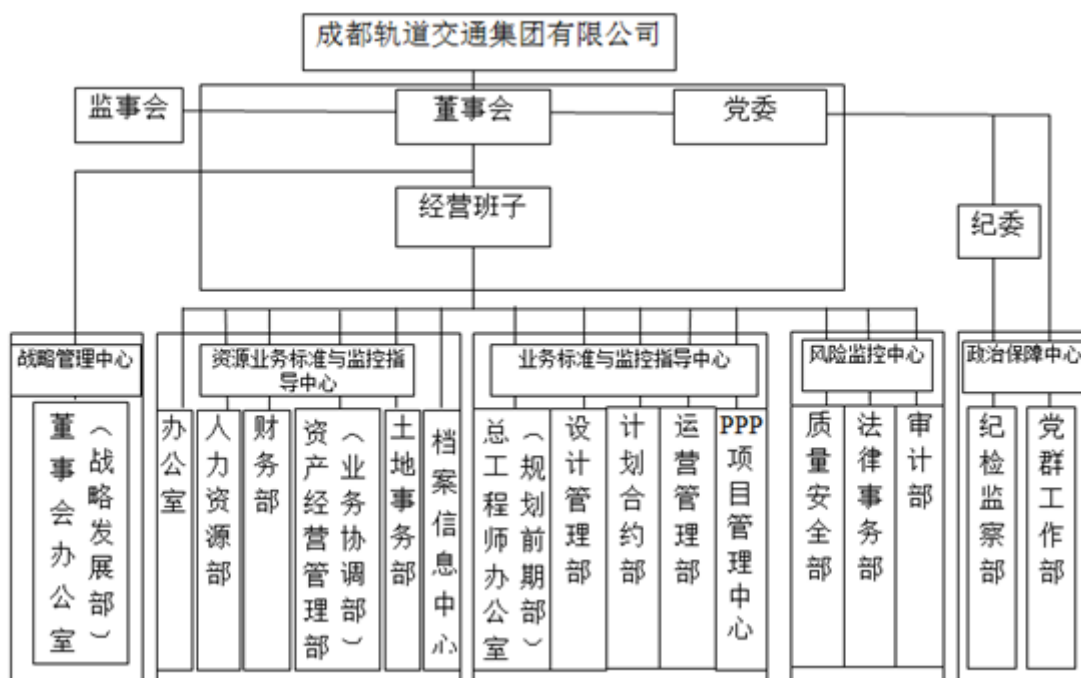
九、综合评价

联合评级对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以及政府支持等方面具有综合优势。同时，联合评级也关注到地铁项目建设周期长、投资额大、具有较强公益性等特征，且目前成都市地铁运营线路尚未形成路网效应、公司主业持续亏损、融资需求大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿债能力的综合分析，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 成都轨道交通集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	605.32	856.09	1,087.46
所有者权益（亿元）	228.96	342.03	440.19
短期债务（亿元）	0.10	1.90	0.00
长期债务（亿元）	318.79	395.85	504.94
全部债务（亿元）	318.89	397.75	504.94
营业收入（亿元）	9.43	11.14	13.09
净利润（亿元）	0.29	0.52	0.43
EBITDA（亿元）	0.84	0.98	0.81
经营性净现金流（亿元）	0.09	1.70	1.01
应收账款周转次数（次）	--	11.63	13.89
存货周转次数（次）	--	27.81	32.41
总资产周转次数（次）	--	0.02	0.02
现金收入比率（%）	103.14	104.10	106.80
总资本收益率（%）	--	0.09	0.05
总资产报酬率（%）	--	0.10	0.06
净资产收益率（%）	--	0.18	0.11
营业利润率（%）	8.86	3.72	-18.04
费用收入比（%）	9.95	8.32	6.86
资产负债率（%）	62.18	60.05	59.52
全部债务资本化比率（%）	58.21	53.77	53.43
长期债务资本化比率（%）	58.20	53.65	53.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.08	0.08	0.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.00	0.00	0.00
流动比率（倍）	2.38	2.15	1.95
速动比率（倍）	2.37	2.14	1.94
现金短期债务比（倍）	658.48	62.72	--
经营现金流动负债比率（%）	0.15	1.75	0.85
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.04	0.05	0.04

注：1、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；除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。