

信用等级公告

联合[2016]1407号

成都地铁有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年成都地铁有限责任公司可续期公司债券（第一期）的信用状况进行了主动评级，确定：

成都地铁有限责任公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

成都地铁有限责任公司拟发行的 2016 年成都地铁有限责任公司可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年十一月二十四日

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>

2016年成都地铁有限责任公司 可续期公司债券（第一期）主动评级报告

本次债券信用等级：AAA_{pi}
公司主体信用等级：AAA_{pi}
评级展望：稳定
发行规模：10 亿元
债券期限：5+5X（X 为存续期）

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

评级时间：2016 年 11 月 24 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	475.95	605.32	856.09
所有者权益（亿元）	173.67	228.96	342.03
长期债务（亿元）	233.78	318.79	395.85
全部债务（亿元）	233.78	318.89	397.75
营业收入（亿元）	7.98	9.43	11.10
净利润（亿元）	0.26	0.29	0.52
EBITDA（亿元）	0.54	0.84	0.98
经营性净现金流（亿元）	1.45	0.09	1.70
营业利润率（%）	4.43	8.86	3.72
净资产收益率（%）	0.15	0.12	0.15
资产负债率（%）	63.51	62.18	60.05
全部债务资本化比率（%）	57.38	58.21	53.77
流动比率（倍）	1.65	2.38	2.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.09	0.09	0.05
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.05	0.08	0.10

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；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对成都地铁有限责任公司（以下简称“公司”或“地铁公司”）的评级反映了公司作为成都市地铁项目投资建设及运营管理的主体，在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位，以及政府支持力度大等方面具有明显优势。同时联合评级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，目前成都市地铁运营线路少、尚未形成路网效应、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力，但成都市政府对公司支持明确，设立了成都市地铁建设发展专项资金，对地铁项目的建设投入和还本付息形成了较好的保障，另外成都市较强的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。同时，公司为本次债券设置了募集资金托管专户和偿债资金专户，有助于本次债券资金的合规使用与归集。

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

优势

1. 成都市经济持续增长、财政收入水平快速提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有区域垄断地位。
3. 成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有

明确计划，该方案可执行性较强，对地铁项目的建设运营、还本付息保障程度高。

关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，单位运营成本较高，公司地铁业务运营亏损，利润依赖财政补贴。

2. 地铁项目建设周期长，投资规模大，伴随着成都市轨道交通整体规划的快速推进，公司未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。

3. 本次债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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地铁有限责任公司提供，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，未因成都地铁有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与成都地铁有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，联合评级将对成都地铁有限责任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：



一、主体概况

成都地铁有限责任公司（以下简称“公司”或“地铁公司”）成立于 2004 年 10 月，是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）下属国有独资企业。公司初始注册资本为人民币 5,061 万元，2006 年 7 月和 2008 年 6 月，经 2 次增资，公司注册资本变更为 20 亿元；2009 年 4 月，经过股权融资 4.994 亿元引入中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”），同时公司实收资本转增资本公积 30.00 亿元后，地铁公司注册资本增至 54.994 亿元，其中成都市国资委出资 50 亿元，中融信托资 4.994 亿元。2013 年 3 月 18 日，由成都市政府安排资金回购中融信托出资，成都地铁成为成都市国资委全额持股的国有独资公司（持股 100%）。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 54.994 亿元，公司实际控制人是成都市国资委。

公司经营范围：地铁及城市（城际）轨道交通系统项目的投资、筹划、建设、运营管理、设计、监理，系统及设备、材料的采购、监造、租赁、经销等；基础设施、公共设施项目的工程建设管理、招标及技术服务；地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；利用地铁及城市（城际）轨道交通资源的经营项目的策划、开发、经营管理；广告设计、制作、发布；货物进出口、技术进出口。

截至 2016 年 3 月底，公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，公司本部设综合管理部、总工程师办公室、质量安全部、计划合约部、财务部、土地事务部、纪检监察部、人力资源部、审计部、法律事务部和信息中心，合计 11 个职能部门。公司下设全资子公司 5 个，分别为：成都地铁实业有限公司、成都安捷通物业管理有限公司、成都地铁运营有限公司、成都特种门厂、成都现代有轨电车有限公司；分公司 1 个：成都地铁有限责任公司建设公司（以下简称“建设分公司”）；控股子公司 1 个：成都地铁传媒有限公司，持股比例 51%。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 856.09 亿元，负债合计 514.06 亿元，所有者权益 342.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 341.91 亿元；2015 年公司实现营业收入 11.10 亿元，实现净利润 0.52 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.49 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、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次公司债券概况

公司拟于 2016 年注册额度为 70 亿元可续期公司债券（以下简称“本次债券”），本次（第一期）发行 10 亿元。本次债券在条款设置上具有以下特点：

在续期选择权方面，本次债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。每个重定价周期末，公司有权选择将本次债券期限延长 1 个重定价周期或全额兑付本次债券。

在利率方面，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。

在清偿顺序方面，本次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。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，公司在每个利息支付日前可以自行选择将全部或部分当期利息和按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一利息支付日支付。递延支付没有递延时间以及次数的限制。在极端情况下，公司可以无限推迟利息支付，无需在任何利息支付日支付利息（包括任何递延利息及孳息）。在本条款约定下的任何利息递延都不应被视为违约行为。递延利息在递延支付期间将计算利息。如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，债券的基本利差从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 3%，直到递延利息全部还清后恢复到发行时的基本利差。付息日前 12 个月内，公司若向普通股股东分红或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。

如果公司选择续期，则票面利率调整为当期基准利率+基本利差+3%；同时选择递延支付利息，债券的基本利差则从下一个计息年度起在上一年基础上再上调 3%。整体看，公司选择续期或递延利息，则利率调整幅度大，公司在重定价周期末选择赎回和选择每年支付利息的可能性大。

总体看，本次债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延等特点，联合评级通过对相关条款的分析，认为本次债券在清偿顺序和到期赎回等方面均与其他普通债券相关特征接近。

本次公司债券无担保。

2. 本次公司债券投资项目概况

本次债券主要用于公司在建的地铁项目（见下表），募投项目具体分析见本报告经营分析部分。

表1 本次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	8.00	11.32	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	2.00	8.11	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	18.00	10.65	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	8.00	8.69	川发改基础【2014】102 号、川国土资函【2013】1517 号、川环审批【2014】32 号
成都市地铁 5 号线一、二期	359.89	20.00	5.56	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	12.00	4.44	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	2.00	3.62	川发改基础【2014】295 号、川国土资函【2013】1728 号、川环审批【2014】121 号
合计	1,041.65	70.00	6.72	--

资料来源：项目可研报告

三、行业及区域经济环境

近年来，公司主营业务为地铁运营业务，成都区域经济环境和城市轨道交通行业发展情况将直接影响到公司的经营状况。

1. 城市轨道交通行业

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) 轨道交通建设投融资模式

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，投资额巨大，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）筹措剩余另外部分资金，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。目前，国内几个主要城市的地铁融资模式如下表所示：

表 2 中国主要城市地铁投融资模式

城市	投资主体及背景	投融资模式
广州	广州地铁总公司，广州市政府 100.00% 持股	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金，其中政府投入占轨道交通总投入资金的 60%，其余是商业银行贷款。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股 66.45%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股 33.55%）。	直接投资开发，其中股东投资 30%；国内外贷款 50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式 20%。
北京	北京市基础设施投资有限公司，投资建设除四号线以外的地铁项目。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，但北京地铁奥运支线采用 BT 模式。
	北京京港地铁有限公司，北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%。投资建设北京 4 号线地铁。	PPP（public—private—partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。

资料来源：公开信息整理

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。

总体看，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；在政府 43 号文公布之后，融资公司债券违约率有所降低，流动性风险有所缓释。

(2) 行业供需

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。

“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，截至 2015 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 3,286.51 公里, 车站 2,255 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 6,000.00 公里, 较 2015 年底增加 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。

2016 年 6 月, 国家发改委、交通运输部联合印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》, 计划指出到 2018 年, 拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目 303 项, 设计项目总投资约 4.7 万亿元。其中, 重点推进 103 个城市轨道交通项目前期工作, 新建城市轨道交通 2,000 公里以上, 设计投资约 1.6 万亿元。

总体看, 随着我国人口的增长以及城市化程度的不断加深, 城市轨道交通的需求持续增长, 城市轨道交通的发展已成为我国城市建设的重点。

(3) 行业竞争

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。

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, 而部分内地二线城市也随着经济发展积极布局。与公共汽车, 出租车等其他城市公共交通替代工具相比, 轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少, 环保等优点, 在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

总体看, 轨道交通行业具有自然垄断性, 竞争程度很低。

(4) 轨道交通相关行业

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, 宣传效果较好。

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。

总体看，轨道基础设施的建设带动一系列相关产业发展，对经济的提升具有积极作用。

（5）行业关注

规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运量是 40%、巴黎是 70%、东京是 80%、纽约是 60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于 40% 的城市交通量。其中，巴黎建有 211 公里的地铁线路和 380 个地铁车站，在城市的任何一个地方，500 米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着巴黎 70% 以上的客流运输任务，平均每天运载乘客 450 万人次，而中国这一指标不超过 15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

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。

地铁设备国产化程度不够，总体技术水平有待提高

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。最后，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。

（6）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，2010~2020 年将是中国城市交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一由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。

总体看，受益于我国城市化进程的不断推进，我国轨道交通的建设将持续推进；同时，轨道交通的投融资渠道将更加多元化，增强资金保障。

2. 区域经济

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。

经初步核算，成都 2015 年实现地区生产总值 10,801.2 亿元，比上年同期增长 7.9%，高于全国 1.0 个百分点。其中，第一、二、三产业分别实现增加值 373.2 亿元、4,723.5 亿元、5,704.5 亿元，分别比上年同期增长 3.9%、7.2%、9.0%。三次产业结构为 3.5：43.7：52.8。2015 年，成都市全市完成固定资产投资 7,007.0 亿元，比上年同期增加 386.6 亿元，增长 5.8%，增速较上年同期提高 4.0 个百分点。其中，工业投资完成 1,517.1 亿元，同比增长 8.2%，增速较上年同期提高 21.6 个百分点。2015 年成都规模以上工业增加值比上年同期增长 7.3%，比全国平均水平高 1.1 个百分点，低于全省 0.6 个百分点。其中，传统产业稳定发展，冶金产业同比增长 8.3%、轻工行业同比增长 6.3%。随着市委市政府稳增长相关措施的深入推进，电子信息产品制造业和机械产业发展下半年明显回暖，增速较上半年分别提高 8.0、6.8 个百分点。

2015 年全市实现地方公共财政收入 1,154.4 亿元，比上年同期增长 12.6%。其中，实现税收收入 798.3 亿元，同比增长 3.0%。城乡居民持续增收。同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。2015 年全市实现城镇居民人均可支配收入 33,476 元，同比增长 8.0%；实现农村居民人均可支配收入 17,690 元，同比增长 9.6%；农村居民收入增速持续高于城镇居民收入增速，城乡居民收入差距进一步缩小。

总体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，经济实力不断增强、财政收入水平持续提高，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

（2）成都地铁项目建设背景

根据 2013 年 2 月国务院批准的《成都市城市快速轨道交通近期建设规划（2013-2020 年）》，到 2020 年，成都将在已开通和开工建设的 1-4 号线的基础上新建 9 个轨道交通项目，线路总长约 183.3 公里，项目总投资 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%。本次建设规划新增项目包括：1 号线三期，3 号线二期、三期，4 号线二期，5 号线一期、二期，6 号线一期，7 号线及 10 号线一期工程。

根据国家发改委 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。

根据成轨建指【2015】2 号《成都市城市轨道交通建设指挥部关于印发<城市轨道交通加速成网建设计划实施方案>的通知》，到 2020 年，开通已获批的城市轨道交通项目；同时在上述基础上，在开通运营 8 号线一期、9 号线一期、10 号线二期、11 号线一期，新增开通运营线路 120 公里；另外，启动 19 号线天府新站至 17 号线段、19 号线温江至都江堰段、15 号线新都至金堂段、8 号线成都理工至龙潭段、17 号线九江至城铁双流段和 9 号线火车西站至熊猫大道段，共计 150 公里。由于线网规划尚未获批，线路、站点尚不稳定，项目开竣工及开通运营时间另行确定。

总体看，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，成都市的轨道交通建设规模将不断扩大，未来行业发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为成都地铁建设、运营的主体主要任务和经营范围包括：地铁及城市（城际）轨道交通系统项目的投资、筹划、建设、设计、监理；管理地铁设施和运营；地铁及城市轨道交通系统沿线（站）及相关地区、地下空间资源的开发及管理；利用地铁及城市（城际）轨道交通资源的经营项目的策划、开发、经营管理，广告设计、制作、发布，为地铁建设筹资和弥补运营经费。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。公司未来投资建设规划将以 1 号线三期、3 号线一期、4 号线二期、7 号线、10 号线一期的投资建设为主，工程规模较大。

总体来看，公司在成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有区域垄断地位，竞争优势明显。

2. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，目前公司经营管理层共 8 人，其中副总经理 6 人，总工程师 1 人，挂职总经理助理 1 人。

根据成国资人【2016】32 号文件，成都市国资委免去陈军公司总经理、董事职务，目前公司总经理职位空缺，成都市国资委尚未下发人员职位调动通知。根据成都市国资委于 2016 年 4 月 19 日下发的成国资人【2016】41 号文件，胡庆汉任公司董事长，截至 2016 年 5 月 10 日相关工商变更手续尚未完成。

公司董事长胡庆汉先生，1965 年 10 月出生，工程硕士，工程师，党员；曾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会董事，成都市交通委员会（成都市公共交通运输管理局）党组书记、主任（局长），成都市交通运输委员会党组书记，成都市交通运输委员会党组书记、主任；现任公司董事长。

截至2016年3月底，公司在职人员共有7,713人，其中，高中及以下学历的员工占总人数的36.8%，大专学历的员工占总人数的35.1%，本科以上学历员工占总人数的28.1%，年龄在30岁以下的占77.3%，31~50岁之间的员工占总人数的20.9%，50岁以上的员工占总人数的1.8%。

总体看，人员构成合理，公司员工以中青年为主，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面临不同程度的亏损，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20个铁路项目和20个地铁项目的资本金出资及还本付息等。

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。

(2) 项目建设资本金支持

截至2016年3月底，公司已投入运营的1号线一期和南延线工程、2号线一期和东西延线工程、4号线一期工程已完成投资349.87亿元，累计收到地铁建设项目资本金到账金额162.35亿元（1号线一期工程37.00亿元，1号线南延线工程13.00亿元，2号线一期工程47.50亿元，2号线西延线18.45亿元，2号线东延线14.40亿元和4号线一期工程32.00亿元）。

截至2016年3月底，在建及拟建的地铁线路工程累计完成投资395.40亿元，已累计收到地铁建设项目资本金到账金额101.59亿元（其中1号线三期首期工程2.70亿元，1号线三期南段工程1.80亿元，3号线一期工程30.00亿元，3号线二、三期工程1.09亿元，4号线二期工程17.00亿元，5号线一、二期工程3.00亿元，7号线一期工程41.00亿和10号线一期工程5.00亿元）。

截至2016年3月底，公司共收到资本金计263.94亿元，均已计入资本公积和实收资本。

(3) 偿债保证支持

截至2016年3月底，公司地铁项目对外融资449.74亿元（未包括软贷款等没有反映在短期借款、长期借款和应付债券科目的借款），其中非公开定向债务融资工具12亿元（应付债券）、中期票据20亿元（应付债券）、长期借款388.93亿元（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28.81亿元。

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】258”文件精神由成都市政府财政采用按季预拨、年终审计的方式予以补贴,资金主要来源于地铁发展专项资金。

近年来,随着运营里程的增长和客流量的逐渐培育,公司票价收入快速增长,2013~2015年分别实现地铁运营收入4.97亿元、5.82亿元和7.13亿元。同时,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,2013~2015年,公司根据运营亏损额计提成都市财政局亏损补贴0.78亿元、0.45亿元和1.22亿元,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地铁公司配置的土地(含功能区范围内配置土地)出让收益全额统筹”。同时明确,由专项资金安排的轨道交通配套项目和依附综合交通枢纽形成的经营性资产应坚持市场化运作,及时变现用于债务偿还,相关资产处置收益和项目经营收益全额纳入专项资金管理。根据“成都市人民政府关于贯彻省政府《关于进一步加强土地出让管理规定》的实施意见”,鼓励“五城区范围内采取特许经营权出让方式取得轨道交通、城市公共交通项目投资建设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2016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,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。

五、公司管理

1. 治理结构

公司设董事会,董事会由5名董事组成,其中董事长1名,董事长兼党委书记;董事中4人由国资委任命,职工代表董事1人。董事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。

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，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. 管理制度

公司董事会下设董事会办公室，党委下设党群工作部，总经理下设综合管理部、总工程师办公室、质量安全部、计划合约部、财务部、土地事务部、人力资源部、审计部、法律事务部、纪检监察部和信息中心，合计 11 个职能部门，能够满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

资金管理制度方面，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、成都地铁运营有限公司将工程建设及设备设施采购的资金计划（包括对计划的执行情况的分析报告）报送计划合约部；成都地铁实业有限公司及时、准确的将物业开发、商业运营的资金计划报送财务部，并对资金计划的执行情况进行分析。公司资金管理办法分工明确，可执行性较强。

工程管理制度方面，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。针对地铁建设过程的各步骤，如工程计划统计、工程设计、施工组织、施工测量、建设管理、资金管理、工程验收等，都有明确的细则规定。针对作业地铁工程的各个项目单位，按照位（子单位）工程、分部（子分部）、分项、检验批分别制定考核目标和评定方法。

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

成都地铁实行建设、运营、资源开发的一体化管理，地铁运营收入是目前公司营业收入的主要来源。此外，公司还承担地铁沿线相关的广告、房产租赁、物业管理等资源的开发。

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长17.94%，分别为7.98亿元、9.43亿元和

11.10亿元。从收入构成来看，公司营业收入中60%以上为地铁运营业务收入，其余为资源开发收入等。

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培育，2015年公司实现地铁运营收入7.13亿元，同比增长22.45%，地铁运营收入在营业收入中所占的比重为64.22%，占比较2014年有所上升；由于尚未形成规模路网效应，地铁单位运营成本较高，自运行以来始终处于亏损状态。2015年地铁运营毛利率为-32.98%，较2014年有所下降。预计未来，随着地铁线路的不断建成，以及市民地铁出行习惯的不断强化，公司地铁运营业务毛利率有望回升。

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、物业管理费和广告收入组成。2015年公司实现地铁资源开发收入2.35亿元，毛利率为83.27%，均较2014年变动较小，其中2015年广告资源经营许可权形成的收入从资源许可权收入划分至广告收入中列示，故2015年资源许可权收入快速下降，但对资源开发总收入影响小。未来随着新建线路建成，新车站投入使用，客运量增加，相关收入预计将继续增长。

表3 公司各业务板块收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2013年			2014年			2015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	76,691.18	96.13	5.37	89,163.43	94.51	9.61	101,886.68	91.81	-0.68
地铁运营收入	49,728.39	62.33	-32.30	58,199.38	61.69	-27.14	71,264.52	64.22	-32.98
资源开发收入	19,505.28	24.45	81.83	22,605.02	23.96	84.90	23,500.98	21.18	83.27
其中：资源许可权业务	14,253.28	17.87	100.00	15,984.42	16.94	100.00	2,863.83	2.58	100.00
广告	3,367.73	4.22	47.30	3,693.77	3.92	41.78	17,896.37	16.12	87.55
租赁	772.07	0.97	100.00	2,166.82	2.30	99.97	1,585.86	1.43	93.34
物业管理	1,112.20	1.39	-59.16	760.00	0.81	-66.05	1,154.92	1.04	-38.27
其他	7,457.52	9.35	56.63	8,359.04	8.86	61.86	7,121.19	6.41	45.48
2. 其他业务小计	3,090.35	3.87	71.52	5,174.62	5.49	32.71	9,089.43	8.19	77.87
总 计	79,781.53	100.00	7.94	94,338.04	100.00	10.87	110,976.11	100.00	5.75

资料来源：公司提供

注：2013~2014年“资源许可权业务收入”指由其他公司中标的广告资源经营许可权形成的收入，“广告收入”指由下属子公司自身从事广告业务形成的收入，2015年广告资源许可权形成的收入记入至“广告资源、广告刊播”中；资源开发收入中“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。

2013~2015年，公司综合毛利率波动下降，主要系地铁运营业务毛利率波动下降所致；其中2015年地铁运营业务毛利率较2014年下降较快，主要系新开通1号线南延线导致单位运营成本的增长所致。

总体看，公司收入主要来源于地铁运营，规模稳步增长，但由于公司建设、运营的地铁尚处于运营初期，因此出现收入和成本倒挂现象。资源许可权业务对公司利润形成一定的支撑。

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。

表 4 截至 2016 年 3 月底公司已开通地铁线路 (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	开通时间
地铁 1 号线一期工程	80.00	72.78	37.00	17.56	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	5.35	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	124.90	91.26	32.00	22.10	非遗博览园站—万年场站	16	2016 年 1 月
合计	438.33	349.87	162.35	86.78	--	70	--

资料来源: 公司提供

近年来, 随着通车线路的增加, 成都地铁客运量、运营里程等均较快增长。2013~2015 年, 成都地铁分别实现客运量 2.42 亿乘次、2.84 亿乘次和 3.39 亿乘次, 运营里程分别为 530.49 万列公里、682.44 万列公里和 942.80 万列公里, 列车正点率均超 99.90%, 运行图兑现率均为 100%。

表 5 成都地铁一号线和二号线运营情况

	2013 年	2014 年	2015 年
运营里程 (万列公里)	530.49	682.44	942.80
车站数量 (座)	43	49	54
年度客运量 (亿乘次)	2.42	2.84	3.39
日均客运量 (万人次)	66.28	77.89	92.97
票务收入 (亿元)	5.21	6.44	7.88
正点率 (%)	99.92	99.96	99.97
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

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。成都地铁 1、2 号线 (一期) 的票价方案是通过听证会拟定, 成都市物价局于 2010 年 6 月批准执行的票价, 全程采用区间计价的方式。起价 2 元可乘坐 6 个区间, 乘车距离超过 6 个区间采用递远递减的方式计价, 即 3 元可乘坐 10 个区间, 4 元可乘坐 16 个区间, 5 元可乘坐 24 个区间。2013 年 3 月, 成都市发改委公布最新听证会票价方案, 对现行区间和路段的票价标准未作任何调整, 只针对今后将要新开的线路或区间制定了线网价格或延伸价格, 票制仍采用区间计价制, 新增线网票价标准为“每增加 1 元可多乘坐 8 个区间”。采用此方案计价, 地铁 1 号线南延线开通后考虑 1、2 号线之间换乘因素, 最高单程票价为 7 元。

对比其他城市地铁票价, 成都地铁票价处于中等水平, 考虑到居民消费水平, 未来票价上涨的可能性不大。因此, 地铁的扭亏要在很大程度上依赖客流量, 预计未来三年随着成都市更多地铁线路的建成通车, 网络规模效益将逐步显现, 预计将缓解或扭转运营亏损状态。

表 6 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价 3 元，单程最高 9 元
上海	按里程计价，起价 3 元，单程最高 10 元
广州	按里程计价，起价 2 元，单程最高 7 元
深圳	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
天津	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
成都	按区间计价，起价 2 元，单程最高 7 元
南京	按区间计价，起价 2 元，单程最高 4 元

资料来源：公司提供

总体看，成都地铁 1 号线一期、1 号线南延线、2 号线一期工程、2 号线东延线、2 号线西延线及 4 号线南延线建成通车后，成都地铁初步形成“一纵一横”十字网络，交通效率明显提高。未来随着公司运营线路的增加以及网络化运营效应的逐步显现，客流量将有较大幅度提高，将有利于公司票务收入水平的提高。

(2) 地铁建设

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 1 号线三期首期工程

根据“川发改基础【2014】887 号”《四川省发展和改革委员会关于成都市地铁 1 号线三期首期工程可行性研究报告的批复》成都地铁 1 号线三期首期工程线路全长 11.82km，设车站 9 座，分为北段、支线段、南段三段工程。其中：北段起于 1 号线一期工程升仙湖站，止于北三环站，线路长 3.2km，设站 2 座；支线段起于 1 号线二期工程的华阳站，止于红星站，线路长 1.21km，设站 1 座；南段起于四河站，止于余家坝站，线路长 7.41km，设站 6 座，并预留下阶段向南延伸的条件。1 号线三期首期工程项目目前估算总投资为 70.68 亿元，资金来源为项目资本金和项目贷款，其中：项目资本金按 30% 计 21.20 亿元，项目贷款按 70% 计 49.48 亿元。

截至 2016 年 3 月底，1 号线三期首期工程完成投资 9.14 亿元，已到位资本金 2.70 亿元。目前，除北段外，其余车站正在进行土方开挖、围护桩等施工，其中 7 个站进入主体结构施工（武汉路站主体封顶），段家山站土方开挖完成 83%；3 台盾构机始发，盾构累计掘进完成 2%。

② 1 号线三期南段工程

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

截至 2016 年 3 月底，地铁 1 号线三期南段工程已投资 4.31 亿元，累计收到项目资本金 1.80 亿元。目前，4 个车站中宁波路站、天府新站已主体封顶，开始附属结构施工，广州路站、兴隆湖

站正进行主体结构施工。

地铁 3 号线

① 3 号线一期工程

根据“发改基础【2012】1118 号文”批复意见，成都地铁 3 号线一期工程起于红牌楼南站，止于天回镇站，线路全长 19.96 公里，全为地下线，共设车站 17 座，主变电 2 座，北郊车辆段 1 处。工程预算总投资为 116 亿元，其中资本金投入 29 亿元，项目贷款投入 87 亿元。3 号线一期工程于 2012 年 4 月 25 日正式开工建设，截至 2016 年 3 月底已完成投资 115.00 亿元，已到位资本金 30.00 亿元。目前全线风水电安装调试完成总量的 98%，3 月 5 日开始综合联调，2 个车站已移交运营。

② 3 号线二、三期工程

根据“川发改基础【2015】377 号”批复意见，地铁 3 号线二期工程自成绵乐客专双流站至一期工程起点太平园站，主要沿藏卫路、商都路、南楠大道、武侯大道、三环路及佳灵路走行。线路长 17.5 公里，全部为地下线，设车站 11 座，其中换乘站 3 座，分别与 9、12、10、17 号线换乘，设板桥停车场及主变电所。地铁 3 号线三期工程自一期工程终点军区总医院站（不含）至红星村站，主要沿川陕公路、大件路、蓉都大道及新都大道走行。线路长 12.593 公里，其中高架及过渡段线长 5.725 公里，地下段长 6.868 公里。共设 9 座车站，其中高架站 3 座，地下站 6 座。换乘车站 2 座，分别与 15、21 号线换乘。同时，成都地铁 3 号线一期工程增设磨子桥站、李家沱站两个车站。3 号线二、三期工程预计总投资 169.01 亿元，其中项目资本金 50.70 亿元，约占总投资的 30%，由成都市安排财政资金解决；资本金以外的资金 118.31 亿元通过自筹解决。成都地铁 3 号线二、三期工程于 2015 年上半年正式开工建设（川发改基础【2015】377 号），截至 2016 年 3 月底，已完成投资 4.73 亿元，已到位资本金 1.09 亿元。目前，二期 11 个车站中 10 个车站完成打围，4 个车站进入围护桩施工；三期 9 个车站中 5 个车站完成打围，1 个车站进入围护桩施工。

地铁 4 号线二期

根据“川发改基础【2014】102 号文”批复，成都地铁 4 号线二期工程起于大学城站，止于地铁 4 号线一期工程公平站，线路全长 17.33 公里，全为地下线，共设车站 11 座，主变电 1 座。工程预算总投资为 92.07 亿元，其中项目资本金投入 28.06 亿元，项目贷款投入 64.01 亿元。成都地铁 4 号线二期工程于 2013 年正式开工建设，截至 2016 年 3 月底，已完成投资 59.68 亿元，已到位资本金 17.00 亿元。目前，14 个车站中 12 个车站主体结构封顶，2 个高架车站未开工；盾构累计掘进完成 93%；新建高架区间箱梁架设全部完成，防撞墙已成 76%；机电安装和装修进场，正在进行三临设施及样板段施工。

地铁 5 号线一期、二期

根据“川发改基础【2015】508 号”批复，成都地铁 5 号线一、二期工程北起新都香城大道南侧商贸北城站，向南沿规划天柏路高架辐射，跨毗河沿汇通路前行，跨绕城高速、金新路后折向西沿规划敬成路布设并转地下，而后线路折向南沿规划商贸大道北沿线、商贸大道敷设，经城北客运站后沿北站西二路南行向西拐至一环，沿一环西半环敷设，而后线路转至高升桥路，沿高升桥东路、九兴大道、神仙树南路敷设，下穿机场高速、三环路后至万象北路，下穿绕城高速后沿剑南大道敷设，下穿正公路立交桥后至线路终点回龙路站。线路全长 49 公里，其中地下线 42.25 公里，高架线 6.45 公里，过渡段 0.3 公里。共设车站 41 座，其中地下站 36 座，高架站 5 座，换乘站 14 座。全线设综合维修基地 1 座、停车场 2 座、主变电站 4 座，控制中心与在建 7 号线合设

于7号线崔家店停车场内。预计总投资359.89亿元，其中30%为资本金107.97亿元，70%通过贷款解决251.92亿元。成都地铁5号线一、二期工程于2015年上半年正式开工建设（川发改基础【2015】508号），截至2016年3月底，已完成投资10.25亿元，已到位资本金3.00亿元。目前，41个车站中已打围33个，其中16个站点进入围护桩施工；九道堰站-杜家碾站明挖区间累计完成围护桩44.5%。

地铁7号线

根据“川发改基础【2013】1022号文”批复，成都地铁7号线起于成都火车北站，环线止于火车北站，线路全长38.61公里，全为地下线，共设车站31座，主变电3座。工程预算总投资为270.11亿元，其中项目资本金投入81.03亿元，项目贷款投入189.08亿元。7号线工程于2014年正式开工建设，截至2016年3月底，地铁7号线工程已完成投资165.68亿元，已到位资本金41.00亿元；目前，全线31个车站中30个实现主体结构封顶，正在进行附属结构施工，剩余红牌楼南站进行主体结构施工；盾构累计掘进完成83.7%；川师车辆段土方开挖79%，E、D区正进行主体结构施工，试车线暗挖段贯通；崔家店停车场主体结构累计完成75%；完成驷马桥、武侯双楠铺轨基地建设；机电安装和装修进场施工。

地铁10号线一期

根据“川发改基础【2014】295号文”批复，成都地铁10号线起于红牌楼南站，止于航空港T2站，线路全长10.90公里，全为地下线，共设车站5座，110/35千伏主变电所1座。工程预算总投资为55.24亿元，其中项目资本金投入16.57亿元，项目贷款投入38.67亿元。地铁10号线一期工程于2014年正式开工建设，截至2016年3月底，已完成投资22.24亿元，已到位资本金5.00亿元；目前，全线6个车站中4个车站主体结构封顶，金花站进行主体结构施工；太平园站围护桩完成58%；11台盾构始发，盾构累计掘进完成59.7%；检修库正在进行主体结构施工，OCC控制中心地下3层结构完成，地上5层结构砼浇筑完成。

总体看，公司未来投资规模大，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2016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709亩；目前均处于开发建设初期。截至2016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14.46亿元（直接发生，不含建设期利息等分摊的费用），公司预计红花堰地块和互助村地块分别能实现出让收入13.30亿元和24.37亿元。根据其他城市地铁沿线土地出让情况并结合成都市实际土地价格波动情况，联合评级认为收益预测较为合理，实现可能性较高，但出让时间和收益实现时间不确定。

表 7 截至 2016 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 2016 年 3 月底已 投资	土地出让收入预测	
					单价 (万元/ 亩)	出让收 入 (亿元)
红花堰地块	825	266	地铁建设用地及 商业	土地整理(8.56)亿元	500	13.30
互助村地块	836	443	商业开发	土地整理(5.90)亿元	550	24.37
合计	1,661	709	--	土地整理(14.46)亿元	--	37.67

资料来源：公司提供

注：截至2016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。

公司资源许可权业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，公司通过招标方式委托其他商业主体经营地铁沿线多媒体资源、站厅商铺资源和自助设备资源等，公司向其收取空间使用费，形成资源许可权业务收入。2013~2015 年公司分别实现资源许可权业务收入 14,253.28 万元、15,984.42 万元和 2,863.83 万元，其中 2015 年广告资源经营许可权形成的收入从资源许可权收入划分至广告收入中列示，故 2015 年资源许可权收入快速下降。

公司广告收入分为广告资源经营许可权形成的收入和广告刊播形成的收入，其中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，2015 年实现收入 3,555.57 万元，较 2014 年变动小。

公司租赁主要由子公司成都地铁实业有限公司负责，物业管理主要由全资子公司成都地铁安捷通物业管理有限公司负责，业务内容主要为地铁公司 OCC 办公大楼（不含地铁沿线站厅商业）的物业租赁，安全、保卫、消防、设备设施管理，公司开发的物业形态以商业、写字楼、停车场为主，其收入来源主要由租赁收入和物管费收入构成。截至 2016 年 3 月底，公司物业租赁总面积达 7.5 万平方米，其中地面物业 3.6 万平方米，地面物业均价 56 元/平方米。2015 年，公司实现物业管理收入 1,154.92 万元、租赁收入 1,585.86 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 号线一期，地铁 3 号线二、三期，地铁 4 号线二期，5 号线一、二期和 7 号线的投资建设为主，资金筹措方式主要以资本金投入（地铁专项资金拨付）和银行贷款为主，并通过发行债券、权益性融资等多形式筹集资金弥补阶段性缺口。截至 2016 年 3 月底，公司主要在建/拟建项目已完成投资 395.40 亿元，未来尚需投入的资金超过 1,200 亿元。公司未来投资规模大，对外融资需求较强。

表 8 目前公司主要地铁线路投资规划（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设规模	总投资	资金筹措方案	资金落实情况	截至 2016 年 3 月底完资本金到位情况	截至 2016 年 3 月底完成投资情况	2016 年 4~12 月 E	2017 年 E	2018 年 E	2019 年 E
1	1 号线三期首期	11.82	70.68	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	2.70	9.14	27.00	34.54	--	--
2	1 号线三期南段工程	5.67	24.65	资本金 40%， 贷款 60%	已落实	1.80	4.31	5.55	7.40	7.30	
3	3 号线一期	19.96	116.00	资本金 25%，	已落实	30.00	115.00	1.00	--	--	--

	工程			贷款 75%							
4	3号线二、三期	30.1	169.01	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	1.09	4.73	49.20	65.72	49.36	--
5	4号线二期	17.33	92.07	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	17.00	59.68	16.20	16.20	--	--
6	5号线一、二期	49.00	359.89	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	3.00	10.25	75.00	99.89	99.89	74.86
7	7号线	38.61	270.11	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	41.00	165.68	52.21	52.22	--	--
8	10号线一期	10.90	55.24	资本金 30%， 贷款 70%	已落实	5.00	22.24	16.50	16.50	--	--
9	6号线一期	29.00	189.50	资本金 30%， 贷款 70%	未落实	--	2.72	57.54	76.72	76.72	134.30
10	18号线	58.60	320.00	资本金 30%， 贷款 70%	未落实	--	1.65	68.2	90.95	90.95	68.25
合计		270.99	1,667.15	--	--	101.59	395.40	368.40	460.14	324.22	277.41

资料来源：公司提供

注：部分线路由于总投资为批复中初设数据，而投资计划为根据评审调整后数据，会超过总投资数额。

5. 经营效率

由于公司主要收入来源为地铁票务收入，收到的地铁票款直接计入公司收入，因此应收账款周转次数较快，2013~2015年，应收账款周转次数分别为12.62次、12.75次和11.63次；公司存货周转次数分别为34.50次、29.79次和27.81次；公司总资产周转次数分别为0.02次、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；公司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9 2015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	蓉城地铁
存货周转率	5.07	0.47	7.82	27.81
应收账款周转率	28.65	16.90	48.91	11.63
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

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，地铁1号线、2号线分别于2011年、2012年实现运营，在运营线路偏少导致公司目前自身盈利能力暂时较弱。若受到所获政府补贴不能及时到位、部分成本集中支付、部分收入延迟实现等不利因素的影响，公司的盈利能力将会受到较大的影响。

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。

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 2012~2014 年度三年连审合并财务报表已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年度审计报告由中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，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、成都特种门厂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%。其中 2013~2014 年公司合并范围无变化，2015 年新设成立成都现代有轨电车有限公司，对公司合并范围影响小，公司财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司(合并)资产总额 856.09 亿元，负债合计 514.06 亿元，所有者权益 342.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 341.91 亿元；2015 年公司实现营业收入 11.10 亿元，实现净利润 0.52 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.49 亿元。

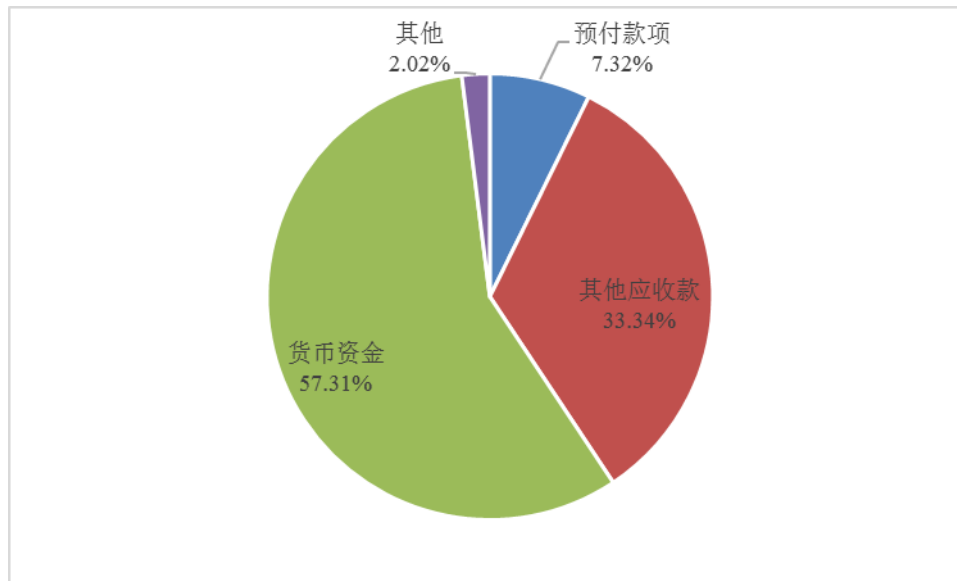
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产合计快速增长，年均复合增长 34.12%。截至 2015 年底，公司资产合计 856.09 亿元，较 2014 年底增长 41.43%，主要是由其他应收款、货币资金、固定资产和在建工程的增长所致；从资产构成看，公司流动资产占比 24.29%，非流动资产占比 75.71%，非流动资产占比较上年略有下降，公司资产结构仍旧以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.89%。截至 2015 年底，公司流动资产 207.92 亿元，较 2014 年底增长 53.59%，主要是由货币资金和其他应收款的增长所致。2015 年底公司流动资产主要由货币资金（占比 57.31%）、预付款项（占比 7.32%）、其他应收款（占比 33.34%）构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 34.96%。截至 2015 年底，公司货币资金 119.16 亿元，较 2014 年底增长 80.97%，主要由银行存款构成（占比 99.22%），公司其他货币资金中 0.86 亿元为中信银行成都分行营业部的地铁 1 号线、2 号线、3 号线和 4 号线进口设备银行保函的保证金，占全部货币资金比例为 0.72%，占比小。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 33.67%。截至 2015 年底为 0.97 亿元，较 2014 年同比增长 3.67%。

2013~2015 年，公司预付款项较快增长，年均复合增长 13.70%。截至 2015 年底，公司预付款项 15.22 亿元，较 2014 年底增长 3.34%，主要为预付工程款。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 41.52%。截至 2015 年底公司其他应收款 69.33 亿元，较 2014 年底增长 32.24%，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 92.44%，主要为公司垫付的软贷款资本金利息，另外还包括支付的 1、2 号线运营后停止资本化的贷款利息中需要财政资金解决的部分）。2015 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 45.77 万元。整体看，其他应收款对公司资金占用较大。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 33.56%。截至 2015 年底，公司非流动资产 648.17 亿元，较 2014 年底增长 37.92%，主要是由于固定资产和在建工程的增长所致。2015 年底公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 3.49%）、固定资产（占比 54.56%）和在建工程（占比 41.12%）构成。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产保持稳定。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 22.65 亿元，主要为对成都市域铁路有限责任公司投资。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 36.87%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 354.79 亿元，累计折旧合计 1.15 亿元，账面价值合计 353.63 亿元，较 2014 年底增长 60.42%。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 34.79%。截至 2015 年底，公司在建工

程 266.52 亿元，较 2014 年底增长 20.24%，主要是由地铁 7 号线一期工程、地铁 3 号线一期工程、地铁 4 号线二期工程和地铁 5 号线一期工程和地铁 1 号线三期工程的投资增长所致；2015 年底公司在建工程由地铁 4 号线一期工程、地铁 3 号线一期工程、地铁 7 号线一期工程、地铁 1 号线二期南延线工程、地铁 5 号线一期工程、地铁 4 号线二期工程、地铁 1 号线三期工程和地铁 2 号线东延线工程构成。

2013~2015 年公司其他非流动资产基本保持稳定。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 5.16 亿元，同比增长 0.10%，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 2015 年底，公司有账面价值合计 347.36 亿元的地铁资产用于担保，在 2015 年底资产总额中占比为 40.58%，占比较高，主要是用于担保的地铁 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。

总体来看，公司流动资产中货币资金占比很高，非流动资产以地铁为代表的固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产结构合理，资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债合计快速增长，年均复合增长 30.41%。截至 2015 年底，公司负债合计 514.06 亿元，较 2014 年底增长 36.59%，主要是应付账款、长期借款和专项应付款的增长所致。2015 年底公司负债中流动负债占比 18.85%，非流动负债占比 81.15%，非流动负债比重有所下降，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司业务经营特点。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 19.02%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 96.89 亿元，较上年增长 70.09%，主要是由于应付账款和其他应付款的增长所致。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 21.63%。截至 2015 年底，公司应付账款 52.58 亿元，主要由于应付中铁成都投资发展有限公司的融投资回报及工程款的增长（截至 2015 年底为 31.69 亿元），公司其他的应付账款主要为征地拆迁款和工程款。

2013~2015 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 14.80%。截至 2015 年底，公司其他应付款 41.20 亿元。公司其他应付款主要由未决算工程款、往来款、审计预留金和质量保证金等构成。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 33.55%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 417.18 亿元，较 2014 年底增长 30.61%，主要是由于长期借款和专项应付款的增长所致。2015 年底公司非流动负债主要由长期借款（占比 88.17%）、应付债券（占比 6.72%）和专项应付款（占比 5.11%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 367.83 亿元，较 2014 年底增长 23.43%。公司长期借款中质押借款占比 58.49%，抵押质押借款占比 95.42%，信用借款占比 4.58%。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 2015 年底，公司应付债券 28.02 亿元，主要是公司 2014 年发行的私募债（本金 10 亿元）、中期票据（“14 蓉城地铁 MTN001”，本金 10 亿元）和 2015 年 4 月发行的私募债和 2015 年 7 月

发行的中期票据（“15 蓉城地铁 MTN001”，本金 5 亿元）应付本息。

2013~2015 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 30.44%。2015 年底公司全部债务为 397.75 亿元，较 2014 年底增长 24.73%，其中长期债务占 99.52%，短期债务占 0.48%。2013~2015 年，公司资产负债率波动中有所下降，三年均值为 61.38%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动中有所下降，三年均值均分别为 55.82% 和 55.76%。

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

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 40.34%。截至 2015 年底，公司所有者权益 342.03 亿元，较 2014 年底增长 49.39%，主要是由于资本公积的增长所致。2015 年底归属于母公司的所有者权益 341.91 亿元，主要由实收资本（占比 16.08%）和资本公积（占比 83.57%）构成。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 55.47%。截至 2015 年底，公司资本公积 285.73 亿元，较 2014 年底增长 64.96%，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。

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，稳定性好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，分别实现营业收入 7.98 亿元、9.43 亿元和 11.10 亿元，年均复合增长 17.94%，主要系地铁 1 号线南延线和 2 号线东延线开通后，公司地铁运营里程不断增长，客流量逐渐培育，带动地铁运营收入及地铁资源开发收入不断增长。2015 年公司实现地铁运营收入 7.13 亿元。

2013~2015 年，公司营业利润率波动下降，分别为 4.43%、8.86% 和 3.72%。2013~2015 年公司期间费用波动增长，年均复合增长 8.09%。2015 年公司期间费用（销售费用、财务费用和管理费用）合计 0.92 亿元，主要来自管理费用的增长。2013~2015 年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为 9.90%、9.95% 和 8.32%。由于地铁运营的公益性特征，2013~2015 年公司营业利润分别为 -0.44、-0.11 亿元和 -0.54 亿元，亏损有所增加。

2013~2015 年，公司营业外收入波动增长，年均复合增长 22.63%。2015 年实现营业外收入 1.23 亿元，较 2014 年增长 143.13%，公司营业外收入主要由政府补助构成，2015 年为 1.23 亿元。2013~2015 年，公司利润总额快速增长，分别为 0.34 亿元、0.37 亿元和 0.69 亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度大。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资本收益率波动下降，三年分别为 1.48%、1.76% 和 0.07%；净资产收益率保持稳定，分别为 0.15%、0.12% 和 0.15%。

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，地铁运营对于补贴收入具有一定依赖性。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 24.32%，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。2013~2015 年公司销售商品

提供劳务收到的现金分别为 8.43 亿元、9.73 亿元和 11.55 亿元，现金收入比分别为 105.63%、103.14%和 104.10%，公司收入实现质量基本保持稳定，整体收入质量尚可。2013~2015 年，公司经营活动现金流出分别为 10.64 亿元、13.37 亿元和 16.98 亿元，以购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015 年公司购买商品接受劳务支付的现金分别为 3.44 亿元、4.23 亿元和 5.37 亿元，主要是公司运营成本支出。2013~2015 年，公司经营活动现金净额分别为 1.45 亿元、0.09 亿元和 1.70 亿元。

从投资活动看，2013~2015 年公司投资活动现金流入分别为 2.00 亿元、0.57 亿元和 2.40 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2013~2015 年公司投资活动现金流出分别为 81.55 亿元、123.06 亿元和 151.72 亿元，主要由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。2013~2015 年公司投资活动现金净流量分别为-79.55 亿元、-122.49 亿元和-149.32 亿元。

随着公司地铁沿线投资支出增加，公司融资需求进一步增加。2013~2015 年公司筹资活动现金流入快速增长，分别为 122.26 亿元、197.72 亿元和 253.01 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。2013~2015 年公司筹资活动现金流出分别为 32.50 亿元、74.82 亿元和 52.15 亿元，主要以偿还债务支付的现金为主，2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额快速上涨，分别为 89.76 亿元、122.90 亿元和 200.86 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，2015 年分别为 2.15 倍和 2.14 倍。2015 年公司现金短期债务比为 62.72 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强。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，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 0.54 亿元、0.84 亿元和 0.98 亿元，EBITDA 规模小，EBITDA 利息保障倍数分别为 0.09 倍、0.09 倍和 0.05 倍；公司全部债务规模大，EBITDA 对公司债务保障程度低。

截至 2016 年 3 月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 830.07 亿元，已经使用 443.00 亿元，尚未使用额度 387.07 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 2016 年 4 月 5 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。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 40.00 亿元，担保比率为 10.95%，为对成都市域铁路有限公司（4.5 亿元）和成都城建投资管理集团有限责任公司（35.5 亿元，以地铁 1、2 号线的运营票款收费权和地铁建设发展专项基金的综合收益提供质押担保）的担保，被担保企业均为国有独资企业且经营情况良好，公司或有负债风险一般。

总体看，公司债务结构以长期为主，EBITDA 对公司的利息和全部债务的保障程度低，但考虑到成都政府对公司支持明确，由财政提供资金用以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息，综合来看，成都市财政实力不断增强，公司偿债能力强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次公司债券发行总额合计10亿元，为2015年底公司全部债务的2.51%、长期债务的2.53%。本次公司债券发行对公司整体债务结构影响较小。

截至2015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60.05%、53.77%和53.65%。以2015年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次公司债券发行后，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60.51%、54.38%和54.27%，公司债务负担将有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12.09亿元、13.46亿元和18.68亿元，分别为本次公司债券发行总额度的1.21倍、1.35倍和1.87倍。2013~2015年，EBITDA分别为本次公司债券发行总额度的0.05倍、0.08倍和0.10倍；2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本次公司债券发行总额度的0.14倍、0.01倍和0.17倍。公司经营活动现金流入对本次债券的保障能力尚可，EBITDA和经营活动现金流量净额对本次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，而公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责。总体看，公司对本次公司债券偿债能力强。

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次债券本息偿还；同时，为确保本次债券本息按期兑付，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次债券募集资金的账户，本次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次债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本次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。

公司应在本次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。中信银行于本次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》的签订有助于本次债券资金的合规使用与归集

九、综合评价

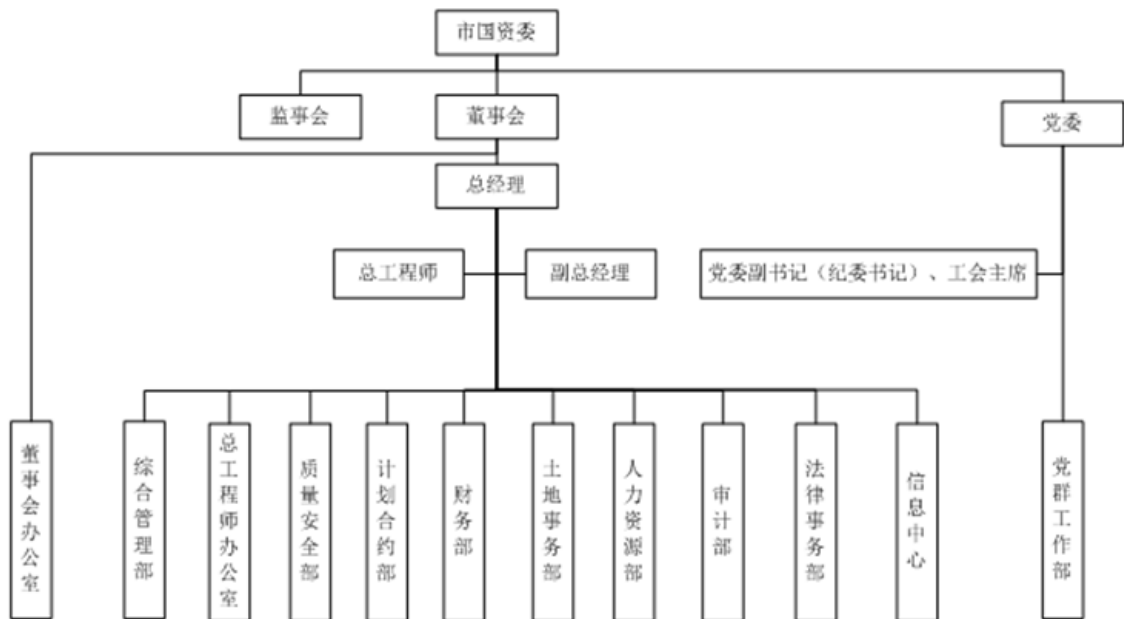
公司是成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体，具有垄断地位。近年来，成都市经济持续增长、财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境；成都市设立了地铁建设发展专项资金，对于资金的来源、筹资方式、归集和使用均有明确计划，该方案可执行性较强。

公司地铁运营单位成本较高，日常运营对于政府补贴具有一定的依赖性；但考虑到成都市政府支持明确，公司未来随着路网的逐渐完善、运营里程的增加和地铁地下空间扩充，公司盈利能力有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

鉴于公司地铁项目借款本息偿还由地铁建设发展专项资金账户负责（目前存有缺口计入其他应收款中），公司每年从财政获得大额地铁专项资金（包括项目建设资本金和还本付息资金）用于地铁项目建设和还本付息。公司为本次债券设置了募集资金托管专户和偿债资金专户，有助于本次债券资金的合规使用与归集。同时，本次债券具有可续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

基于公司主体信用状况以及对本次债券的偿债能力的综合分析，联合评级认为，本次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 成都地铁有限责任公司主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	475.95	605.32	856.09
所有者权益 (亿元)	173.67	228.96	342.03
短期债务 (亿元)	0.00	0.10	1.90
长期债务 (亿元)	233.78	318.79	395.85
全部债务 (亿元)	233.78	318.89	397.75
营业收入 (亿元)	7.98	9.43	11.10
净利润 (亿元)	0.26	0.29	0.52
EBITDA (亿元)	0.54	0.84	0.98
经营性净现金流 (亿元)	1.45	0.09	1.70
应收账款周转次数 (次)	12.62	12.75	11.63
存货周转次数 (次)	34.50	29.79	27.81
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比率 (%)	105.63	103.14	104.10
总资本收益率 (%)	1.48	1.76	0.07
总资产报酬率 (%)	0.09	0.08	0.09
净资产收益率 (%)	0.15	0.12	0.15
营业利润率 (%)	4.43	8.86	3.72
费用收入比 (%)	9.90	9.95	8.32
资产负债率 (%)	63.51	62.18	60.05
全部债务资本化比率 (%)	57.38	58.21	53.77
长期债务资本化比率 (%)	57.38	58.20	53.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.09	0.09	0.05
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.00	0.00	0.00
流动比率 (倍)	1.65	2.38	2.15
速动比率 (倍)	1.64	2.37	2.14
现金短期债务比 (倍)	--	658.48	62.72
经营现金流动负债比率 (%)	2.12	0.15	1.75
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.05	0.08	0.10

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，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= (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本次/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%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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。