

上海申通地铁股份有限公司

2017 年度第一期中期票据

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010770】

评级对象: 上海申通地铁股份有限公司 2017 年度第一期中期票据 (本期中票)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2017 年 8 月 28 日

注册额度: 4 亿元

本期发行: 4 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 无

发行目的: 补充流动资金

偿还方式: 每年付息一次, 到期还本

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.11	0.23	0.10	0.21
刚性债务	4.08	4.09	4.08	4.02
所有者权益	12.65	13.40	13.55	13.61
经营性现金净流入量	2.32	3.21	-0.42	0.06
合并数据及指标:				
总资产	20.57	24.83	23.42	24.11
总负债	6.92	10.77	9.09	9.53
刚性债务	5.98	9.94	7.44	7.90
所有者权益	13.65	14.06	14.33	14.58
营业收入	7.45	7.74	7.56	1.78
净利润	1.05	0.69	0.52	0.25
经营性现金净流入量	-2.93	0.14	1.90	-0.25
EBITDA	2.40	2.02	1.75	—
资产负债率[%]	33.65	43.36	38.81	39.52
权益资本与刚性债务 比率[%]	228.21	141.45	192.78	184.67
流动比率[%]	8.67	7.94	16.42	30.14
现金比率[%]	8.11	6.92	13.17	15.93
利息保障倍数[倍]	7.00	3.62	3.26	—
净资产收益率[%]	7.90	4.98	3.66	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-47.26	1.59	19.12	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-21.48	2.81	21.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.27	5.74	5.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.45	0.25	0.20	—

注: 根据申通地铁经审计的 2014~2016 年及经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

韩浩 hh@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势/机遇:

- **股东背景强。**申通地铁控股股东申通集团是上海市城市轨道交通网络建设的投资主体, 整体实力强, 能够在设备维修、资产使用等方面给予公司有力支持。
- **能得到政府一定的扶持。**申通地铁从事的业务属于公共交通业, 能得到政府一定的扶持。
- **财务状况良好。**申通地铁负债经营程度较低, 获现能力较强, 偿债能力较强。

主要风险/关注:

- **自身抗风险能力较弱。**申通地铁资产及经营规模有限, 自身抗风险能力较弱。公司信用质量高度依存于申通集团整体信用质量及上海市财力对城市公共交通 (含轨道交通) 的支持。
- **面临一定的经营压力。**上海市地面交通条件的改善将分流部分客流, 同时轨道交通网络化运营后换乘客流比例增大也对申通地铁平均票价产生一定负面影响, 加之人工成本上升、逐年列车大修成本的投入导致公司主业营业成本不断增加, 公司面临一定的经营压力。
- **收费机制市场化程度较低。**地铁线路运营属公用事业, 具有一定的公益性, 收费标准及价格调整均由政府相关部门确定并经市民听证, 收费机制市场化程度较低。轨道交通票价的调整将对公司的经营利润产生较大影响。
- **融资租赁风险。**申通地铁融资租赁业务规模不断增长, 对公司的风险管理能力提出了更高的要求。
- **即期偿债压力加大。**随着融资租赁业务的开展, 申通地铁现金流状况有所弱化, 且公司资产流动性欠佳, 即期偿债压力有所加大。

➤ 未来展望

通过对申通地铁及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很强，并给予本期中票 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中票存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

上海申通地铁股份有限公司

2017 年度第一期中期票据

信用评级报告

一、公司概况

该公司前身为上海凌桥自来水股份有限公司，成立于 1992 年 6 月 12 日，并于同月向社会公开发行股票，股票自 1994 年 2 月 24 日起在上海证券交易所上市交易（证券名称：凌桥股份，证券代码：600834）。2001 年，公司实施重大资产重组，将下属凌桥自来水厂出售给上海市自来水浦东有限公司，同时向上海申通集团有限公司（简称“申通集团”）收购上海地铁一号线经营性资产（即一号线营运车辆和售检票系统）和上海地铁广告有限公司 51% 股权（该股权已于 2003 年转让给申通集团）。2001 年 7 月 25 日，公司更名为上海申通地铁股份有限公司。公司上市时股本为 1.82 亿股，经过多次送、转及配股后已于 2017 年 3 月末增至 4.77 亿股。

该公司的经营范围为：城市地铁经营及相关综合开发，轨道交通投资，附设分支机构（上述经营范围除专项规定）。目前公司拥有上海地铁一号线莘庄站至上海火车站的票务收入经营权（由控股股东申通集团无偿转让，转让协议每 10 年一签，最新协议确定的经营期：自 2011 年 6 月 29 日起至 2021 年 6 月 30 日止），并于 2013 年 10 月开始涉足与公共交通相关的融资租赁业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附件三。

二、本期债项概况

（一）债项概况

该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额不超过 4 亿元中期票据的议案已获董事会审议通过。公司本期中票拟发行金额为 4 亿元（如图 1 所示），期限 3 年。公司拟将本期债券的募集资金全部用于补充上海申通地铁一号线发展有限公司（简称“一号线公司”）流动资金需求。

图表 1. 拟发行的本期中票概况

中期票据名称:	上海申通地铁股份有限公司 2017 年度第一期中期票据
注册额度:	拟注册额度不超过 4 亿元人民币
本期发行规模:	4 亿元人民币
中期票据期限:	3 年
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：申通地铁

该公司已发行了多期公司债、短期融资券和超短期融资债券（如图表 2 所示）。截至 2017 年 6 月末，公司无待偿还债券，所有已发行债券已全部到期并正常还本付息。

图表 2. 截至 2017 年 6 月末公司债券发行兑付概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
10 申通 CP01	4.00	1 年	3.12	2016 年 5 月	已到期
11 申通 CP001	4.00	1 年	6.50	2011 年 11 月	已到期
12 申通 02	4.00	3 年	4.60	2012 年 7 月	已到期
15 申通 CP001	4.00	1 年	3.79	2015 年 5 月	已到期
16 申通 SCP001	4.00	270 天	3.12	2016 年 5 月	已到期
17 申通 SCP001	4.00	180 天	4.20	2017 年 2 月	已到期

资料来源：申通地铁

（二）募集资金用途

■ 补充子公司流动资金

该公司拟将本期中期票据募集资金全部用于补充子公司一号线公司流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年上半年，全球经济持续复苏，但各经济体表现不一，全球流动性紧缩预期及地缘政治仍是影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济在持续回升中存在放缓迹象，需关注美联储 6 月再次加息及即将开启缩表对美国经济快速复苏势头的影响；欧盟经济复苏势头进一步增强，其中德国经济表现强劲，法国大选尘埃落定为欧洲大选开启良好序幕；日本经济转向缓慢增长中通胀水平仍较低迷。在新兴经济体中，印度经济仍保持中高速增长，巴西经济亦在朝复苏迈进；俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，南非经济仍低速增长。

2017 年上半年，我国在消费稳定增长及外贸表现强劲带动下，物价

水平呈温和上涨，就业规模扩大，经济整体表现出稳中向好态势。居民收入稳步增长，为消费增长提供支撑；制造业投资和民间投资回暖，基建对总体投资形成支撑；进出口贸易表现强劲，净出口对 GDP 增长贡献率回稳向好。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧改革的深入推进下，传统强周期性、产能过剩行业利润持续改善，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业生产稳步向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，调控效果明显。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年上半年，我国继续实施积极的财政政策。在全年财政赤字率维持 3% 的预算安排下，上半年我国财政赤字规模近万亿元，达到历史同期最高值，财政支出投放力度整体较去年有所加大；财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和创新，有序推进地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体可控。

2017 年上半年我国央行实行稳健中性的货币政策对经济平稳增长、结构调整和风险防范营造了良好的货币金融环境。随着上半年宏观经济稳中向好及资本外流压力有所下降，同时，人民币兑美元中间价报价模型中引入逆周期因子，人民币兑美元汇率稳中有升，中长期内亦将在合理区间运行。

根据第五次全国金融工作会议，未来五年我国金融工作将围绕服务实体经济、防控金融风险 and 深化金融改革三大任务开展，持续促进直接融资发展、改善间接融资结构、降低实体经济融资成本、推动经济去杠杆、加强金融监管协调、补齐监管短板、扩大金融对外开放、坚决守住不发生系统性风险的底线，无疑对我国经济金融的稳定和健康发展具有重大的积极意义。

在开放、包容、共享和合作原则下，我国对外开放水平继续提高。“一带一路”建设深入推进，我国与沿线国家经济往来明显提升，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升，国际地位继续增强。随着“债券通”中“北向通”正式上线，我国金融对外开放进一步扩大。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平

的不断提高、供给侧改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

（一）轨道交通行业

轨道交通虽然前期投入大，但具有运量大、速度快、安全准时、环保节能等优点，受各级政府的推动获得快速发展，目前已成为大中型城市公共交通系统的重要组成部分。此外，轨道交通行业公益性强，受政府支持力度较大。

轨道交通具有运量大、速度快、安全准时、环保节能等特点。近年我国倡导发展城市轨道交通，以解决城市交通拥堵问题，从国家到地方都出台了鼓励扶持政策。随着我国经济的快速发展和城市化进程的加快，在政府的大力推动下，城市轨道交通进入大发展时期。根据中国城市轨道交通协会提供的数据显示，截至 2016 年末，全国已有上海、北京、广州、天津等 30 座城市开通运营轨交线路，轨道交通运营里程达 4,153 公里，较上年末新增 18 条运营线路总计 535 公里。北京、上海、广州等大城市已建成较为完善的城市轨道交通网络，城市轨道交通已成为城市公共交通系统的重要组成部分。

由于城市轨道交通线路建设难度较大，造价较高，一般以政府出资成立项目公司的方式筹措建设资金，由政府给予相应的补贴用于债务的偿付、后期建设资金的补充和运营养护资金缺口的补偿。同时，城市轨道交通作为城市公共交通的重要组成部分，承担着一定的社会职能，体现出一定的公益性特征，其票价不高，且收费标准一般需通过价格听证会并由物价部门核准。因此，城市轨道交通业务通过单纯运营收费方式实现收益并收回投资的难度很大，轨道交通运营企业一般都会得到当地政府一定的补贴。

近年来随着当地经济的发展以及人口数的上升，上海市轨道交通建设迅速，轨道交通网络日益发达，客运量不断攀升，占公共交通的比例

逐步上升。同时，对轨道交通运营的安全要求也在不断提高。

近年来，上海市提出了以大容量快速的轨道交通为骨干、地面公交为基础、出租汽车为补充，形成市郊区均衡发展、内外交通有机衔接的现代化一体化公共客运体系的发展目标。

经过近几年的大规模发展，上海轨道交通线路已初步实现网络化，地铁线路的增加，加上各线路的多次增能，网络化效应使客流迅速攀升。2014-2016年，上海轨道交通客运量分别为28.24亿人次、30.65亿人次和34.00亿人次。

截至2016年末，上海全网运营线路总长达617公里（588公里轨道交通+磁悬浮29公里），车站366座（364座+磁悬浮2座），换乘车站51座；2016年，上海地铁路网工作日平均客流已突破1,029万人次，公交出行率占比53%，上海已成为世界地铁路网规模最大的城市之一。根据《上海市城市快速轨道交通近期建设规划（2010-2020年）》，至2020年上海市城市轨道交通运营总里程将达到877公里。

上海轨道交通网络不断扩张，客运量亦持续增长，随之而来的是轨道交通运营的安全压力不断增大。近年上海轨道交通曾因信号或电力设备故障发生数起事故，运营安全压力较大，设备维护、管理能力以及监测水平均有待进一步提高。

（二）融资租赁行业

近年来我国融资租赁行业取得了快速发展，但市场渗透率仍处于较低水平。

融资租赁业与银行信贷、资本市场作为三大融资工具，在国民经济和市场体系发展中扮演着重要的角色。我国的融资租赁业起步较晚，自上世纪80年代开展租赁业以来，我国现代租赁业经历了四个时期：高速增长期（1981年-1987年）、行业整顿期（1988年-1998年）、法制建设期（1999年-2003年）和恢复活力及健康发展期（2004年以后）。自2002年开始，随着融资租赁业法律的不完善、融资租赁理论与实践经验的积累及国外先进经验的借鉴，使得中国融资租赁业逐渐成熟，开始走向规范、健康发展的轨道。

按不同的租赁业监管主体，我国的租赁机构可分为三种类型：一是由中国银监会批准、属于非银行金融机构类的金融租赁公司；二是由商务部批准的中外合资租赁公司；三是由商务部、国家税务总局联合审批的附属于制造厂商、以产品促销为目的的非金融机构内资试点厂商类租

赁公司。截至 2016 年末，全国共有各类融资租赁公司共 7,664 家，注册资本共计 2.63 万亿元。其中，金融租赁 56 家，注册资本累计达 0.17 万亿元；内资租赁 205 家，注册资本累计达 0.14 万亿元；外商租赁 7403 家，注册资本累计达 2.33 万亿元。

近年来，许多金融租赁企业和内资租赁企业如国银租赁、工银租赁、民生租赁、交银租赁、渤海租赁、长江租赁、国泰租赁，纷纷扩充资本金，加上外资租赁企业的迅速增加，融资租赁行业取得了快速发展，租赁合同余额随之快速增长。据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院编写的《2016 年中国融资租赁业发展报告》数据，截至 2016 年末，全国融资租赁合余额约 5.33 万亿元，比 2015 年末增加约 8,900 亿元，其中金融租赁约 2.04 万亿元，内资租赁约 1.62 万亿元，外商租赁约 1.67 万亿元。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司系上市公司，产权结构清晰。

该公司成立之初控股股东为原上海市国有资产管理局（后更名为“上海市国有资产监督管理委员会”），1994 年公司上市时控股股东持股比例为 65.93%，授权上海市城市建设投资开发总公司（简称“上海城投”）对公司进行经营管理。2001 年 5 月 25 日申通集团和上海城投签署了《股权划转协议》和《上海凌桥自来水股份有限公司国家股经营管理委托书》，上海城投将其授权经营管理的上海凌桥自来水股份有限公司 21,837 万股国家股（占凌桥股份 63.65%的股权）划转给申通集团，申通集团遂成为公司的控股股东。股权分置改革后，申通集团所持公司股权比例降至 58.43%。上海久事公司（简称“上海久事”）作为申通集团的控股股东，拥有公司的实际控制权。因上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海国资委”）全资控股上海久事，故上海国资委为公司最终实际控制人。公司产权状况详见附录一。

该公司控股股东申通集团由久事公司和上海城投于 2000 年 4 月共同出资成立，截至 2017 年 3 月末实收资本为 4.77 亿元，申通集团持股比例为 58.43%。申通集团系上海市城市轨道交通网络建设的政府出资代表和市级投资主体，承担着市政府在城市轨道交通领域的投融资职能，并负责城市轨道交通线路的运营。目前申通集团旗下拥有申通地铁、上海地

铁运营有限公司、上海轨道交通十七号线发展有限公司、上海磁浮交通发展有限公司、上海申通地铁资产经营管理有限公司、上海轨道交通明珠线（二期）发展有限公司等多家企业，涉及上海市轨道交通投融资、建设、运营整个过程。

申通集团经营范围包括实业投资，轨道交通建设管理及综合开发经营，轨道交通设施设备的维护、保养、经营等。截至 2016 年末，申通集团经审计的合并口径总资产为 3,242.03 亿元，所有者权益合计 2,129.47 亿元；2016 年度实现营业收入 93.83 亿元，净利润-51.37 亿元，经营活动净现金流-6.42 亿元。由于承担了大量的轨道交通基础设施建设项目，而轨道交通前期投入大、回收期长、定价机制非市场化，加上近年来上海市正处于地铁建设高峰期，多条新投入使用的地铁线路客运量尚未饱和，导致申通集团连年亏损。但作为市级投融资主体，申通集团所投建、运营的轨道交通项目属于财政着力支持的城市基础设施，获上海市政府的支持力度大。2016 年申通集团获得政府补助 57.30 亿元，同期股东对申通集团增资 338.95 亿元。2017 年一季度，股东对申通集团再次增资 32.19 亿元。

该公司在申通集团资产体系中具有重要地位。公司的日常经营活动能够得到申通集团的大力支持，包括隧道、轨道、车站、车辆和机电设备资产均由申通集团或其下属子公司提供租赁或维护。

（二）公司法人治理结构

该公司法人治理结构完善，已建立了符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。

该公司按照《公司法》和《公司章程》的有关规定及规范，不断完善公司的法人治理结构，能够做到资产、财务、业务、人员、机构等方面与控股股东分开。

城市轨道交通项目具有投资体量大，公益性强且运营与管理所涉环节众多等显著特征。该公司作为申通集团的上市平台，仅负责上海地铁一号线的运营管理，因此与关联方之间存在委托经营¹、委托维修以及租用资产等关联交易（如图表 3 所示）。委托经营、委托维修以及租用资产的定价依据上海地铁一号线历年实际运营成本，结合当年委托运营情况，

¹ 2009 年 3 月起，由于运营管理体制发生调整，该公司由原委托上海地铁运营有限公司改为委托上海地铁第一运营有限公司（简称“运营公司”）负责轨道交通线路运营管理，承担轨道交通线路日常资产使用、维护和管理职责。

由双方平等协商确定。2016 年度，公司因租赁产生的关联交易金额合计 0.14 亿元，因采购商品或接受劳务产生的关联交易金额 4.90 亿元。

图表 3. 2016 年公司关联交易情况 (单位: 万元)

	关联方名称	与公司关系	金额	关联交易内容
租 赁	上海申通地铁资产经营管理有限公司	同一控制方控制的子公司	1,056.05	公司作为出租方
	上海地铁盾构设备工程有限公司	同一母公司	391.76	公司作为承租方
采 购	上海地铁第一运营有限公司	同一母公司	20,179.81	委托运营管理
	上海地铁维护保障有限公司	同一母公司	13,419.17	委托维修保障
	申通南车(上海)轨道交通车辆维修有限公司	申通集团持股 50%的公司	3,124.00	列车大架修修理费
	上海申通地铁集团有限公司	母公司	9,451.35	资产使用费
	上海地铁第三运营有限公司	同一母公司	826.00	委托运营管理
	上海地铁第四运营有限公司	同一母公司	718.00	委托运营管理
	申通庞巴迪(上海)轨道交通车辆维修有限公司	申通集团持股 50%的公司	1,309.00	列车大架修修理费

资料来源：申通地铁 2016 年年度报告

2017 年 2 月，该公司接到第一大股东申通集团通知，申通集团正在筹划与公司资产相关的重大事项，申通集团计划将上海轨道交通上盖物业资产注入公司。2017 年 6 月，公司收到申通集团《关于终止重大资产重组的通知》：根据上海市有关部门进一步提升上海轨道交通上盖物业开发战略定位的新要求，有关部门正积极研究轨道交通上盖物业开发相关对策。因此，现阶段，上海轨道交通上盖物业资产不宜注入申通地铁，需终止本次重大资产重组。

(三) 公司管理水平

该公司组织机构设置合理，并建立了相应的内部管理制度，能够为公司发展提供组织和制度保障。

该公司已建立了一套包含各业务环节的较完整的内部控制体系，明确了机构设置、机构及人员授权，以控制经营管理风险和保障资产的安全完整。公司制定了较完善的规章制度，在财务管理、运营票务和资产管理等方面实行较为规范的制度化管理。公司组织架构详见附录二。

该公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、运营票务管理、资产管理、关联交易等方面制定了相应的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

在财务管理方面，该公司制定并严格执行包括现金管理、成本费用

管理、预算管理、票款结算、银行账户及资金划拨审批管理、募集资金管理、对外担保、融资租赁等方面的具体规章制度，以控制资金风险，压缩成本开支，确保公司资金的安全。公司推行的全面预算管理，基本覆盖公司全部经济活动，并基本实现事前预警、事中控制及事后反馈的管理要求。

在运营票务管理方面，该公司建立了《票务管理制度》、《票款结算暂行规定》、《票务信息管理办法》等规章制度，以保证票款结算的准确、及时，确保票务收入的安全。公司在银行设有票务收入专户，并配有专职票务管理人员每日核对票款的入账情况。同时公司对每日票务信息进行统计并及时上报管理部门。

在资产管理方面，该公司制定了涵盖资产增加到资产使用及维护、资产处置、资产账簿及台帐管理、资产投保等环节的管理制度，以及电动列车的租借管理制度。公司通过严格执行相关的管理制度，合理配置资产，并确保资产的安全和完整。

在融资租赁管理方面，该公司制定融资租赁管理制度，针对融资租赁整体业务流程、项目立项审批、租后检查管理、租赁合同签订、租赁物定价、租赁项目投放、租赁资产风险分类管理、租赁资产取回和处置、风险控制管理、项目尽职调查操作流程等涉及融资租赁业务各环节工作进行规范，同时明确各部门在融资租赁业务开展过程中职责及分工，从而保障各项工作的落实，确保整体融资租赁业务的合规有序开展。

在关联交易管理方面，该公司制定了《关联交易决策及实施制度》，对关联交易表决权限、表决程序、关联股东和关联董事回避表决等事项作出了明确规定，以确保关联交易不损害公司自身利益。

（四）公司经营状况

近年来该公司整体运营状况尚属稳定。公司核心的轨道交通业务收入持续小幅减少，毛利率不断下降。而融资租赁业务开展情况正常，收入规模稳步增长。

2014年以前，该公司主营业务收入全部来自地铁一号线经营业务的票务收入。2014年子公司上海地铁融资租赁公司（简称“地铁融资租赁公司”）成立后，融资租赁业务成为公司的第二收入来源。近年来，公司轨道交通业务收入略有下降，持续扩张的融资租赁业务有效支撑公司整体营收的逐年增长。

图表 4. 公司近年收入及毛利率情况 (单位: 亿元, %)

业务类别/金额 (亿元)	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 第一季度
轨道交通	7.32	7.29	7.04	1.66
融资租赁	0.13	0.46	0.52	0.13
合计	7.45	7.74	7.56	1.78
毛利率 (%)	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 第一季度
轨道交通	13.51	6.55	2.07	10.24
融资租赁	82.91	61.7	68.49	74.71
综合	14.71	9.72	6.56	14.78

注: 根据申通地铁提供的数据绘制

1. 轨道交通经营业务

上海地铁一号线全线贯穿上海市南北, 连通多个商业中心和交通枢纽, 是上海最为繁忙的轨道交通线路之一。上海地铁一号线采取分段建设、陆续运营的方式, 目前南起闵行区莘庄站, 北至宝山区富锦路站, 全长近 36 公里, 共设 28 个车站及 2 个车辆段 (梅陇停车场和富锦路停车场)。上海地铁一号线包括本线(上海火车站--莘庄)和北延伸(上海火车站--富锦路), 该公司运营的本线 (本报告中仍称“上海地铁一号线”) 于 1997 年 7 月贯通试运营, 运营里程为 20 公里, 共 16 座车站。

该公司把上海地铁一号线的日常运营管理权委托给运营公司负责, 由其承担线路的日常使用、维护和管理职责, 保证轨道交通线路运行畅通、安全, 保障线路资产的有效完整及其他委托事项。公司享有地铁一号线票务收入权, 并享有对运营公司实施受托轨道交通线路运营管理、设施设备运行状况、成本费用消耗等业务的知情权、监督权和检查权。运营成本费用由公司支付, 在年初签订委托管理合同时确定年度总额后分月支付。此外, 公司还委托申通集团下设的维保公司实施设备和设施的管理、日常使用、维修保障及买方技术支持工作, 保证线路设备的完整、安全、运行畅通和有效运营, 维修保障成本由公司支付。

2012 年 11 月, 该公司本部以 16.27 亿元的实物资产 (内容为地铁车辆、自动售检票系统、屏蔽门等资产) 和 0.90 亿元的货币资金出资设立了全资子公司一号线公司, 并将上海地铁一号线莘庄站至上海火车站站的经营权转让给一号线公司。同时, 公司本部与关联方之间的委托经营、租用资产等交易合同关系全部转至一号线公司。截至 2017 年 3 月末, 公司拥有地铁车辆 250 节、售检票系统 741 台以及车站屏蔽门 12 套²。

该公司的营业收入来源于地铁一号线的票务收入。由于一号线本线与北延伸段实际属于一条线路, 使用权分属于公司的车辆与北延伸段车

²除 99 台已于 2014 年 12 月报废的售检票系统外, 其余均在一号线公司名下。

辆在对方线路上为对方运送乘客，客观上产生双方互相占用对方车辆的情况。申通集团采用根据原一号线及北延伸段列车实际整体使用情况确定车辆的使用分配情况，以各自占用车辆总数的比例进行结算的方法分配票务收入。票务收入每日由申通集团下设的上海轨道交通运营管理中心票务管理部按多路径法负责清分核算。

该公司运营比较稳定，运营质量较高，各项技术经济指标完成情况良好。但由于轨道交通的公益性强，票价由政府制定，且运营时间间隔受限，因此公司对自身盈利能力的控制力较弱。近几年地铁一号线客流量仍较平稳，但受网络化运营后换乘客流比例越来越高、轨道交通票价优惠政策实施以及虹桥火车站启用对上海南站造成的旅客分流效应等因素影响，地铁一号线平均票价呈下降的趋势（如图表 5 所示），导致业务收入持续下滑。

图表 5. 2014-2016 年公司运营情况

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	实际数	增长率(%)	实际数	增长率(%)	实际数	增长率(%)
营业收入(亿元)	7.32	2.09	7.29	-0.41	7.04	-3.43
年末上线列车(节)	250	—	250	—	250	—
平均票价(元)	2.16	-1.81	2.14	-0.92	2.08	-2.80
全年开行列次(万列次)	21.18	-0.56	21.05	-0.61	21.44	1.85
全年客流量(亿人次)	3.49	3.87	3.50	0.29	3.50	-0.13

注：根据申通地铁提供的数据绘制

该公司资产主要包括车辆、检票系统和车站屏蔽门等，其余在运营中所涉及的隧道、轨道、车站和机电设备等资产属申通集团所有，故公司需向申通集团支付该类资产的使用费。公司的营业成本包括运营成本、维修保养成本、电费和固定资产折旧，以及因租用申通集团所拥有的地铁一号线隧道、轨道、车站和机电设备等资产而支付的资产使用费，其中资产使用费按 468 元/列/次收取³。2014-2016 年度公司支付的资产使用费分别为 9,320.03 万元、9,302.48 万元和 9,451.35 万元，资产使用费支出比较稳定。由于人力等运营成本持续上升，加之地铁车辆维修等综合因素影响下，近年来地铁一号线营业成本持续增长，2014-2016 年，一号线营业成本分别为 6.33 亿元、6.81 亿元和 6.90 亿元，公司轨道交通业务毛利率不断下滑，从 2014 年的 13.51% 降至 2016 年的 2.07%。

随着上海市轨道交通网络的逐步完善，近年新投入运营的轨交线路更多地分布于市区中、外围，一方面对地铁一号线的分流作用小，另一方面也吸引部分沿线居民由地面通勤改为地铁通勤。受此影响，2017 年

³2012 年，公司与申通集团签订《关于资产使用的协议》，约定自 2012 年年初开始，公司向申通集团按 468 元/列/次支付资产使用费，合约期限至 2014 年末，后协议延长至 2019 年末。

第一季度，地铁一号线客运量为 8,054 万人次，同比下降 2.8%；换乘入量为 4,147 万人次，同比增长 1.8%；平均票价为 2.11 元，较上年平均票价增长 1.44%，各项技术经济指标完成情况良好。同期，公司轨道交通业务实现营业收入 1.66 亿元，同比下降 0.46%。由于列车大修理相关合同的签署与实际修理费的支付存在时间差异，公司一季度毛利率较高，为 10.24%。

2. 融资租赁业务

2013 年 10 月，该公司以现金出资 2 亿元人民币设立全资子公司上海地铁租赁有限公司，拟通过公司低成本的融资优势，开展融资租赁业务。2014 年 7 月，根据商贸流通函[2014]384 号，地铁租赁有限公司被商务部和国家税务总局共同确认为第十二批内资融资租赁试点企业，并于次月更名为上海地铁融资租赁有限公司（简称“地铁租赁公司”），同时增资至 5.6 亿元。增资后公司直接持有地铁租赁公司股权 71.4286%，通过一号线公司间接持有地铁租赁公司股权 28.5714%。由于公司融资租赁业务尚处于起步期，现阶段以售后回租作为主要的租赁形式。同时，公司现有融资租赁业务交易对手方一般选择申通地铁集团内部关联企业或是合营企业，以控制整体项目风险并保证业务顺利开展。

截至 2017 年 3 月末，该公司融资租赁业务累计签订合同规模 15.24 亿元，实际投放 15.24 亿元，大部分为流转性业务，资金占用程度不高，主要通过租赁权转移的形式（如银行保理和转移给其他租赁公司）进行资金的周转流动，赚取其中的息差作为营业收入。公司融资租赁业务资金的主要来源为申通地铁和一号线公司投入的资本金，以及一号线公司通过用自有的地铁车辆售后回租的融资方式取得的资金。截至 2017 年 3 月末，公司通过用自有的地铁车辆售后回租的融资方式取得的资金累计为 5.05 亿元。

图表 6. 截至 2017 年 3 月末公司业务开展情况（单位：亿元、%）

	交易资产	原持有者	交易对象	合同金额	年利率	合同期限
作为出租方融出资金	十号线江湾体育场站地下空间资产	上海申通地铁资产经营管理有限公司	上海申通地铁资产经营管理有限公司	4.00	4.35	2014.08-2019.08
	至尊衡山酒店拥有的部分酒店电器类资产	上海至尊衡山酒店投资有限公司	上海至尊衡山酒店投资有限公司	1.60	4.90	2014.09-2024.08
	地铁一号线 22 节地	一号线公司	一号线公司	1.60	1.00	2014.08-2019.08

	交易资产	原所有者	交易对象	合同金额	年利率	合同期限
	铁车厢					
	6 台隧道掘进机	中国铁建重工集团有限公司	上海地铁盾构设备工程有限公司	1.66	6.80	2016.02-2019.02
	长春城市给排水系统部分资产	上实融资租赁有限公司	上实融资租赁有限公司	4.00	6.90	2015.04-2020.04
	安达仕酒店部分酒店资产	上海礼兴酒店有限公司	上海礼兴酒店有限公司	0.78	7.50	2015.12-2018.12
作为承租方融入资金	地铁一号线 50 节地铁车厢 ⁴	一号线公司	上实融资租赁有限公司	3.45	4.75	2015.04-2020.04
	地铁一号线 22 节地铁车厢	地铁租赁公司	上实融资租赁有限公司	1.60	4.75	2014.08-2019.08

资料来源：由申通地铁提供的资料整理、绘制。

该公司业务部及风险合规部分别作为租赁物询价和定价审核的责任部门，在整体融资租赁项目上报审批前以及项目审核阶段履行应尽职责，确保租赁物价格认定的准确性、公允性及合规性。公司业务部参照行业最新数据，对比租赁物招标价格、最近的市场成交价及不同供货商同类型租赁物的市场成交价进行比较论证，并确定对租赁物的定价意见。公司风控合规部应根据租赁物的特点，通过二次询价、行业网站价格信息搜索、行业专家咨询、价格咨询中介服务途径收集价格信息，并通过纵向时间对比、横向市场对比、自身性价对比等方法进行分析以确认租赁物价格认定的合理性。

地铁融资租赁公司 2016 年实现业务收入 0.52 亿元，较上年增长 13.21%；业务毛利率为 68.49%，较上年上升 6.79 个百分点。2017 年第一季度，地铁融资租赁公司无新增融资租赁业务，实现收入 0.13 亿元，较上年同期下降 4.52%，毛利率为 74.71%，较上年同期增长 6.36 个百分点。

3. 其他

2014 年 10 月，该公司与上海地铁资产管理有限公司（简称“地铁资产”）、上海申通地铁资产经营管理有限公司（简称“资产经营公司”）、交银国际信托有限公司（简称“交银国际”）、上实融资租赁有限公司（“上实租赁”）、上海善卓投资管理有限公司（简称“善卓投资”）签订有限合伙合同，成立上海轨道交通上盖物业股权投资基金合伙企业（有限合伙，

⁴该笔业务为一号线公司与上实租赁发生的售后回租，不属于地铁租赁公司业务。

简称“上盖股权基金”)。其中，地铁资产为普通合伙人，其他成员为有限合伙人。基金全体合伙人认缴的出资总额为 40 亿元(首期出资 20 亿元)，其中公司应出资 7 亿元，持股比例 17.50%。2015 年，公司已投出首期出资 3.50 亿元，剩余出资的缴纳将根据项目实际资金需求进度确定。上盖股权基金每半年分红一次⁵。2016 年及 2017 年第一季度，公司分别收到上盖股权基金的投资收益 2,775.50 万元和 1,380.17 万元。

2017 年 4 月，该公司发布对外投资公告，拟对上实商业保理有限公司(简称“上实保理”)增资 1.375 亿元，增资后持有上实保理 27.5% 股份，相关投资尚有待合资各方内部审批。上实保理为上实租赁全资子公司，主营业务为进出口保理业务、国内及离岸保理业务及与商业保理业务相关的咨询服务。截至 2017 年 3 月末，上实保理尚未开展过任何业务，注册资本 1 亿元也尚未实缴到位。此次增资后，上实保理注册资本将增至 5 亿元，上实租赁持股 45%，仍为实际控制人。

(五) 公司财务质量

上会会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2014-2016 年及 2017 年第一季度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则(2006 版)》及其补充规定。

2016 年，该公司合并范围内子公司共 2 家，分别为上海申通地铁一号线发展有限公司和上海地铁融资租赁有限公司，较上年无变化。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 23.42 亿元，所有者权益为 14.33 亿元；2016 年度实现营业收入 7.56 亿元，实现净利润 0.52 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 1.90 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司经审计的合并口径资产总额为 24.11 亿元，所有者权益为 14.58 亿元；2017 年第一季度实现营业收入 1.78 亿元，实现净利润 0.25 亿元。

近年来，该公司营业收入水平基本稳定，但受维修费用、人力成本上升等因素影响，主业毛利率水平逐年下滑且资产回报率持续下降。随着融资租赁业务的开展，公司现金流状况有所弱化，且公司资产流动性欠佳，即期偿债压力有所加大。但公司负债经营程度较低，畅通的外部融资渠道可为公司偿债偿还提供有力的支持。

(六) 公司抗风险能力

该公司控股股东背景较强，对公司的支持力度较大。公司所处的行

⁵上盖基金按 7.80% 的固定收益率给予公司分红，每年分红两次。

业为交通运输行业，能够得到政府一定的支持。公司所处地理位置较优，客流量较大，有一定先发优势。

1. 控股股东实力雄厚，对公司支持力度较大

该公司控股股东申通集团是上海市城市轨道交通网络建设的政府出资代表和市级投资主体，承担着市政府在城市轨道交通领域的投融资职能，并负责城市轨道交通线路的运营。在上海市着力发展轨道交通的背景下，能获得上海市政府在资金和政策上的大力支持。申通集团资本实力雄厚，能在设备维修、资产使用等方面给予公司有力支持。

2. 行业优势

该公司从事的行业属于公共交通行业。公共交通事关百姓民生，也事关城市形象，能够持续得到政府的大力扶持。

3. 地理位置优势

该公司经营的上海地铁一号线贯通上海市南北，连通人民广场、淮海路、徐家汇等商圈和上海两大交通枢纽——上海南站、上海火车站，是上海市最繁忙、客流量最大的轨道交通线路之一，在上海的轨道交通线路中具有较明显的地理位置优势。

4. 先发优势

地铁一号线是上海市第一条正式投入运营的轨道交通线路，从 1995 年 4 月正式运营至今已历时 20 余年。地铁出行的方便、快捷，提升了线路沿线的城市建设规划，带动了沿线商务楼和住宅的开发，为本线路提供了庞大而稳定的客流量。

六、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

近年来，该公司营业收入水平基本稳定，但受维修费用、人力成本上升等因素影响，主业毛利率水平逐年下滑且资产回报率呈持续下降趋势。

2014-2016 年，该公司实现营业收入分别为 7.45 亿元、7.74 亿元和 7.56 亿元，收入规模基本维持稳定，同期综合毛利率分别为 14.71%、9.72% 和 6.56%，毛利率逐年下滑主要系地铁一号线运营成本逐年增加且连年产生大修费用所致。2017 年第一季度，公司实现营业毛利 0.27 亿元，较

上年同期增长 97.95%，综合毛利率为 14.78%，毛利率水平较高主要系列车大修修理相关合同的签署与实际修理费支付时间存在差异性。

2014-2016 年，该公司期间费用分别为 0.33 亿元、0.55 亿元和 0.50 亿元，期间费用率分别为 4.45%、7.05%和 6.60%，公司期间费用控制力总体较强。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2014-2016 年，公司管理费用分别为 0.13 亿元、0.13 亿元和 0.12 亿元，管理费用相对稳定，主要由工资与福利费、中介机构费和社会保险基金构成；财务费用波动较大，同期分别为 0.13 亿元、0.36 亿元和 0.32 亿元，其中 2015 年财务费用显著增加主要系列车出售后回租利息支出增加所致。2017 年第一季度，公司期间费用率为 6.64%，较上年同期略有下降。

图表 7. 2014 年以来公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 第一季度
营业毛利	1.09	0.75	0.50	0.26
投资净收益	0.00	0.17	0.28	0.14
营业外净收入	0.68	0.59	0.48	0.05
合计	1.77	1.50	1.26	0.45

资料来源：根据申通地铁所提供数据整理、绘制。

营业净外收入为该公司净利润的重要补充，2014-2016 年及 2017 年第一季度分别为 0.68 亿元、0.59 亿元、0.48 亿元和 0.05 亿元，营业外收入主要为公交扶持基金、企业发展扶持资金等政府补助⁶。公司投资净收益规模较小，同期分别为 0.00 亿元、0.17 亿元、0.28 亿元和 0.14 亿元，其中 2015-2016 年投资收益显著增加主要系报告期内收到的上盖股权基金的投资收益。2014-2016 年，公司净利润分别为 1.05 亿元、0.69 亿元和 0.52 亿元，总资产报酬率分别为 8.39%、5.60%和 4.29%，净资产收益率分别为 7.90%、4.98%和 3.66%，资产回报率持续下降。2017 年第一季度，公司实现净利润 0.25 亿元，较上年同期增长 31.71%。

（二）公司偿债能力

随着融资租赁业务的开展，该公司现金流状况有所弱化，且公司资产流动性欠佳，即期偿债压力有所加大。但公司负债经营程度较低，畅通的外部融资渠道可为公司偿债偿还提供有力的支持。

⁶ 自 2007 年起上海市政府每年给予该公司一定的公交扶持基金作为老人免费乘车和地铁公交联乘优惠政策的补偿。自 2016 年 6 月起，上海市停止实行 70 岁以上老人免费乘坐公交及地铁政策，改为向 65 岁以上老人发放老年综合津贴，此政策将使公司每年获得的公交扶持基金金额显著减少。

1. 债务分析

(1) 债务结构

2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，该公司负债总额分别为 6.92 亿元、10.77 亿元、9.09 亿元和 9.53 亿元，其中 2015 年末负债规模上升主要系长期应付融资租赁款增加所致。同期末，公司资产负债率分别为 33.65%、43.36%、38.81%和 39.52%，负债经营程度处于较低水平。

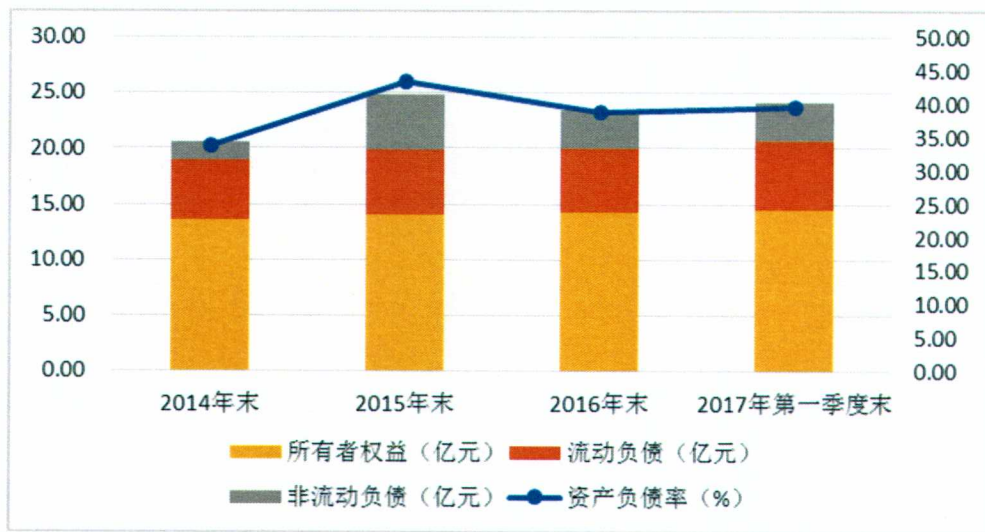
截至 2016 年末，该公司流动负债为 5.72 亿元，在总负债中占比 62.89%，主要由 2016 年 5 月发行的“16 申通 SCP001”（计入“其他流动负债”科目核算）和应付账款组成，分别为 4.00 亿元和 1.28 亿元。应付账款主要为应付地铁运营费用（0.49 亿元）和应付采购融资租赁设备款（0.69 亿元）。

2016 年末，该公司非流动负债总额 3.37 亿元，较上年下降 31.99%。其中，长期应付款 3.35 亿元，较上年下降 32.09%，全部系应付融资租赁款。

该公司刚性债务主要为短期银行借款、应付短期融资券和长期应付款构成。2016 年末公司刚性债务余额为 7.43 亿元，较上年末下降 25.20%，其中短期刚性债务占比 54.95%，为 4.08 亿元；中长期刚性债务余额 3.35 亿元。

2017 年 3 月末，该公司负债总额较年初略有增加，为 9.53 亿元，短期借款较年初增加 0.50 亿元，全部为信用借款，其他债务构成较年初变化不大。同期末，公司刚性债务余额较上年末增长 6.20%至 7.90 亿元，长短期刚性债务结构较年初变化不大。整体来看，随着融资租赁业务的开展，公司中长期刚性债务规模逐渐接近短期刚性债务，短期刚性债务规模近三年变动不大，但融资租赁业务占用公司较大额货币资金，导致公司即期偿债压力加大。

图 8. 公司财务杠杆水平变化趋势



资金来源构成	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年第一季度末
流动负债 (亿元)	5.32	5.81	5.72	6.14
非流动负债 (亿元)	1.61	4.96	3.37	3.39
所有者权益 (亿元)	13.65	14.06	14.33	14.58
资产负债率 (%)	33.65	43.36	38.81	39.52

资料来源：根据申通地铁所提供资料整理、绘制。

(2) 或有事项

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保等或有事项。

2. 现金流分析

上海轨道交通实行先买票后上车的付费制度及定期结算的票务制度，该公司现金获取能力强。2014-2016 年及 2017 年第一季度公司营业收入现金率分别为 103.90%、100.99%、101.72%和 98.67%。2014 年以来，公司开展融资租赁业务，产生大笔融资租赁款项支出，使得近两年公司经营现金净流量波动较大，2014-2016 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.93 亿元、0.14 亿元和 1.90 亿元。

近年来该公司投资活动净现金流波动较大，2014-2016 年及 2017 年第一季度公司投资性现金净流量分别为 1.60 亿元、0.11 亿元、0.27 亿元和 0.14 亿元。其中，2014 年，公司投资活动产生较大额现金流入主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金流入大幅增加所致⁷；2015 年，公司投资活动较频繁，其中收回投资收到的现金 3.80 亿元，系理财产品收回取得现金；处置固定资产、无形资产等收回的现金 3.45 亿元，系售后回租取得的现金；投资活动流出端投资支付的现金 7.30 亿

⁷ 为筹集资金，地铁融资租赁公司与上实融资租赁有限公司开展融资租赁业务（售后回租）业务，融入 1.60 亿元资金，融资期限为 5 年，年利率 6.4%（同期人民币五年贷款基准利率）。

元,包含 3.80 亿元理财产品支出和 3.50 亿元投资于上盖股权基金的支出。在筹资环节,公司每年的股利分配及利息偿付使得筹资性现金流呈净流出状态,2014-2016 年净流出分别为 1.15 亿元、0.30 亿元和 1.82 亿元,其中 2016 年筹资活动产生的现金净流出显著增长主要系当年公司归还到期银行借款所致,2017 年第一季度净流入 0.34 亿元。

图表 9. 公司 2014 年以来现金流情况 (单位:亿元、%)



项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
营业收入现金率	103.90	100.99	101.72	98.67
经营活动产生的现金流量净额	-2.93	0.14	1.90	-0.25
投资活动产生的现金流量净额	1.60	0.11	0.27	0.14
筹资活动产生的现金流量净额	-1.15	-0.30	-1.82	0.34

资料来源:根据申通地铁所提供资料整理、绘制。

2014-2016 年,该公司 EBITDA 分别为 2.40 亿元、2.02 亿元和 1.75 亿元,主要由利润总额构成。整体看来,公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好(如图表 10 所示)。

图表 10. 公司 2014-2016 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	10.27	5.74	5.53
EBITDA/刚性债务(倍)	0.45	0.25	0.20
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-86.27	2.53	32.94
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-47.26	1.59	19.12

注:根据申通地铁提供的数据绘制。

3. 资产质量分析

该公司资本实力的提升源于其自身的经营积累。2014-2016 年末,公司所有者权益分别为 13.65 亿元、14.06 亿元和 14.33 亿元。2016 年末,

公司股本、资本公积和盈余公积合计为 7.59 亿元，占所有者权益的 52.98%，未分配利润 6.67 亿元，占所有者权益的 46.53%⁸。2017 年 3 月末，公司所有者权益升较年初略有增加，为 14.58 亿元，主要系未分配利润增加所致，结构较年初没有显著变化。

2016 年末，该公司资产总额为 23.42 亿元，其中流动资产仅为 0.94 亿元，主要由货币资金（0.75 亿元）构成，现金比率 13.17%。流动比率和速动比率分别为 16.42%和 16.39%，公司资产结构与负债结构匹配度较差。2017 年 3 月末，公司资产总额为 24.11 亿元，其中流动资产增至 1.85 亿元，主要系流动资产中其他流动资产⁹增加所致。同期末流动比率和速动比率较年初有所改善，分别为 30.14%和 29.88%。

图 11. 2014 年以来公司主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年第一季度末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.43	2.09	0.40	1.61	0.75	3.20	0.98	4.06
固定资产	14.57	70.83	13.84	55.74	13.12	56.02	13.95	53.71
长期应收款	5.40	26.25	6.52	26.26	5.69	24.30	5.64	23.39
可供出售金融资产	0.04	0.19	3.62	14.58	3.60	15.37	3.61	14.97

注：根据申通地铁提供的数据绘制。

该公司资产以非流动资产为主，主要包含固定资产、可供出售金融资产和长期应收款。2016 年末，公司固定资产账面价值达 13.12 亿元，成新率为 60.32%，其中地铁车辆账面价值为 11.95 亿元，其余部分包括车站屏蔽门、检票系统和电视监控系统等。同期末，公司可供出售金融资产 3.60 亿元，维持上年水平，主要为公司出资设立的上盖股权基金；长期应收款 5.69 元，全部系应收融资租赁款。考虑到公司地铁车辆运行状况良好、成新率较高，公司目前整体资产质量良好。2017 年 3 月末，公司非流动资产余额与年初持平，为 22.26 亿元，结构无显著变化。

（三）外部支持

该公司具有良好的银行信用，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，可获得一定的授信额度。截至 2017 年 3 月末，公司已

⁸ 该公司章程 155 条规定：在利润分配方式中，相对于股票股利，公司优先采取现金分红方式。具备现金分红条件的，应当采取现金分红进行利润分配。公司每年度现金分红比例不低于当年归属于上市公司股东的净利润之 30%。根据该章程，2014-2016 年公司派发现金红利分别为 0.33 亿元、0.24 亿元和 0.17，占合并报表中归属于上市公司股东的净利润比率分别为 31.68%、31.77%和 32.17%。

⁹ 公司其他流动资产主要由待抵扣增值税进项税和一年期应收账款保理业务构成，2017 年一季度末，公司流动资产显著增加主要系公司一年期应收账款保理业务增加所致。

获得的银行授信额度为 28.50 亿元，已使用授信额度 9.55 亿元，尚有 18.95 亿元的授信额度未使用。

该公司从事的业务属于公共交通运输业，能得到政府一定的扶持。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司收到的政府补贴收入分别为 0.68 亿元、0.59 亿元、0.48 亿元和 0.05 亿元¹⁰。

七、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 5 日公司不存在债务违约情况。

八、结论

该公司系上市公司，产权结构清晰。公司法人治理结构完善，已建立了符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。公司组织机构设置合理，并建立了相应的内部管理制度，能够为公司发展提供组织和制度保障。

该公司轨道交通业务运营成本的持续攀升致其主业盈利能力不断下滑。上海市轨道交通网络化运营后换乘客流比例增大，平均票价呈逐年下降趋势，该公司票务收入增长面临一定压力。公司融资租赁业务开展情况正常，规模稳步增长。

近年来，该公司营业收入水平基本稳定，但受维修费用、人力成本上升等因素影响，主业毛利率水平逐年下滑且资产回报率持续下降。随着融资租赁业务的开展，公司现金流状况有所弱化，且公司资产流动性欠佳，即期偿债压力有所加大。但，公司负债经营程度较低，畅通的外部融资渠道可为公司偿债偿还提供有力的支持。

¹⁰ 政府补助大部分为公交扶持资金。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后3个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

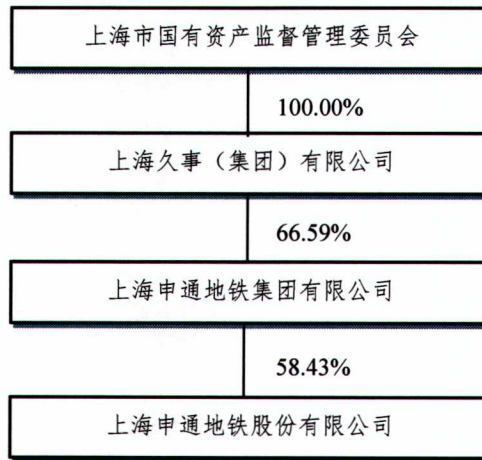
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

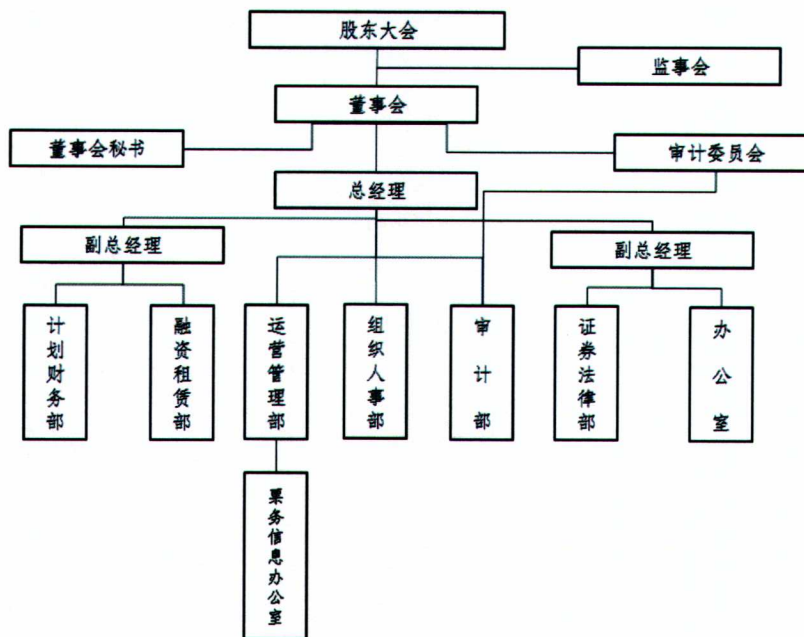
公司与实际控制人关系图



注：根据申通地铁提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据申通地铁提供的资料绘制（截至 2017 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据 (亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
上海申通地铁股份有限公司本部	申通地铁本部	-	地铁经营及相关综合开发	4.08	13.55	0.00	0.40	-0.42	-
上海申通地铁一号线发展有限公司	一号线公司	100	地铁经营及相关综合开发	0.00	17.73	7.04	0.33	1.97	-
上海地铁融资租赁有限公司	地铁租赁公司	71.43	融资租赁业务	0.00	5.92	0.52	0.28	0.68	-

注：根据申通地铁 2016 年度审计报告附注整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017 第一季度
资产总额 [亿元]	20.57	24.83	23.42	24.11
货币资金 [亿元]	0.43	0.40	0.75	0.98
刚性债务[亿元]	5.98	9.94	7.44	7.90
所有者权益 [亿元]	13.65	14.06	14.33	14.58
营业收入[亿元]	7.45	7.74	7.56	1.78
净利润 [亿元]	1.05	0.69	0.52	0.25
EBITDA[亿元]	2.40	2.02	1.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.93	0.14	1.90	-0.25
投资性现金净流入量[亿元]	1.60	0.11	0.27	0.14
资产负债率[%]	33.65	43.36	38.81	39.52
长期资本固定化比率[%]	131.82	128.10	126.99	123.85
权益资本与刚性债务比率[%]	228.21	141.45	192.78	184.67
流动比率[%]	8.67	7.94	16.42	30.14
速动比率 [%]	8.63	7.87	16.39	29.88
现金比率[%]	8.11	6.92	13.17	15.93
利息保障倍数[倍]	7.00	3.62	3.26	—
有形净值债务率[%]	50.73	76.55	63.42	65.35
营运资金与非流动负债比率[%]	-302.08	-107.79	-141.67	-126.38
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	205.95	218.48	146.18	—
存货周转速度[次]	—	—	—	—
固定资产周转速度[次]	0.50	0.54	0.56	—
总资产周转速度[次]	0.38	0.34	0.31	—
毛利率[%]	14.71	9.72	6.56	14.78
营业利润率[%]	9.77	4.32	3.20	15.45
总资产报酬率[%]	8.39	5.60	4.29	—
净资产收益率[%]	7.90	4.98	3.66	—
净资产收益率*[%]	7.90	4.98	3.66	—
营业收入现金率[%]	103.90	100.99	101.72	98.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-86.27	2.53	32.94	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-47.26	1.59	19.12	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-39.22	4.47	37.67	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-21.48	2.81	21.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	10.27	5.74	5.53	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.45	0.25	0.20	—

注：表中数据依据申通地铁经审计的2014~2016年度及经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。