

# 信用等级公告

联合〔2019〕2098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 2019 年第二期永续期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<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”**

**成都轨道交通集团有限公司拟发行的 2019 年第二期永续期公司债券信用等级为 AAA<sub>pi</sub>**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月二十日

---

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>

## 2019 年第二期成都轨道交通集团有限公司 可续期公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAApi  
公司主体信用等级：AAApi  
评级展望：稳定  
本期债券发行规模：15 亿元  
债券期限：3+N 年  
还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次  
评级时间：2019 年 8 月 28 日  
偿付顺序：本期债券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  
续期选择权：本期债券以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期，或选择在该周期末到期全额兑付。公司续期选择权的行使不受次数的限制  
递延支付利息权：本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为

### 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”）的评级反映了公司作为成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发的唯一实施主体，在区域专营地位、外部支持等方面优势突出，随着轨道交通项目建设推进、通车里程增加，公司资产、权益规模以及营业收入持续增长。同时，联合评级也关注到公司其他应收款规模大、盈利能力弱、债务规模快速增长以及未来融资需求大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出增加了公司资金压力和债务压力，但成都市政府对公司支持明确，对地铁项目建设投入和还本付息形成了良好保障。另外，成都市经济发展较快，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。

综上，基于对公司主体长期信用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. 成都市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为成都市地铁投资建设、运营管理和资源开发的唯一实施主体，具有区域专营优势。成都市政府持续给予公司在项目资本金和运营补贴等方面的支持。
3. 随着地铁票价调整以及运营里程的增加，公司营业收入持续增长。

## 关注

1. 成都市地铁路网尚未形成规模，公司地铁运营尚未盈利，财政补贴对公司利润实现贡献大，整体盈利能力弱。

2. 公司其他应收款规模较大且快速增长，对公司资金形成一定占用。

3. 随着地铁建设持续投入，公司有息债务规模快速增长，债务负担较重。未来在建地铁线路投资规模大，公司面临较大的融资需求。

4. 本期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，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。

## 分析师

张蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

崔莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@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

## 主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	1,087.46	1,479.24	1,887.62
所有者权益（亿元）	440.19	568.40	671.10
长期债务（亿元）	504.94	684.90	926.81
全部债务（亿元）	504.94	686.98	972.15
营业收入（亿元）	14.79	22.47	31.49
净利润（亿元）	0.43	0.53	0.49
EBITDA（亿元）	0.81	1.06	1.05
经营性净现金流（亿元）	1.01	0.92	0.86
营业利润率（%）	-18.04	2.23	4.52
净资产收益率（%）	0.11	0.11	0.08
资产负债率（%）	59.52	61.57	64.45
全部债务资本化比率（%）	53.43	54.72	59.16
流动比率（倍）	1.95	1.67	1.65
EBITDA全部债务比（倍）	0.00	0.00	0.00
EBITDA利息倍数（倍）	0.10	0.09	0.10
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.05	0.07	0.07

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 本报告将长期应付款计入长期债务核算

## 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评级对象提供，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，联合评级将对评级对象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：



崔莹

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。公司初始注册资本为 5,061 万元，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”），同时公司资本公积转增实收资本 30.00 亿元后，公司注册资本变更为 54.994 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。2016 年，公司名称变更为现名。2017 年 2 月，公司新增注册资本 12.006 亿元，其中成都市国资委增资 0.006 亿元，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）前期拨入款项转增实收资本 12.00 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 67.00 亿元，成都市国资委持股 82.09%、国开基金持股 17.91%，成都市国资委为公司实际控制人。

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。

截至 2018 年末，公司本部内设财务部、法务与风控部、规划与技术部等 10 个职能部门（详见附件 2）；公司纳入合并范围二级子公司共计 10 家（详见附件 3）。截至 2018 年末，公司合并在职员工 15,563 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,887.62 亿元，负债合计 1,216.52 亿元，所有者权益 671.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 670.99 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.49 亿元，净利润 0.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.85 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 2,029.94 亿元，负债合计 1,328.53 亿元，所有者权益 701.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 701.19 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，净利润 0.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 36.60 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、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“2019 年第二期成都轨道交通集团有限公司永续期公司债券”，发行金额 15 亿元，品种为 3+N 年期。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为一个周期，在每个周期末，公司有权行使续期选择权，将本期债券期限延长一个周期（即延长 3 年），或选择在周期末到期全额兑付本期债券。本期债券采用浮动利率形式，单利按年计息，不计复利。在本期债券存续的第一个重定价周期内，票面利率由首期基准

利率加上基本利差确定。首期基准利率为发行公告日前 750 个工作日的期限为一周的 shibor 算术平均值，基本利差将在发行时通过簿记建档、集中配售方式确定。如果公司选择延长本期债券期限，则从第 2 个重定价周期开始，每个重定价周期内适用的票面利率调整为：当期基准利率+基本利差+300 个基点，在该重定价周期内保持不变。此后每次重定价时，票面利率均以当期基准利率+基本利差+300 个基点。其中每个重定价周期的当期基准利率为该重定价周期起息日前 750 个工作日的期限为一周的 shibor 算术平均值，基本利差与首次发行时保持不变。

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，公司在每个付息日，可以自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的累计计息金额将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券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。

本期债券无担保。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金全部用于成都市城市轨道交通第四期建设项目。成都市城市轨道交通第四期建设项目（2019—2024 年）包括：8 号线二期、10 号线三期、13 号线一期、17 号线二期、18 号线三期、19 号线二期、27 号线一期、30 号线一期 8 个项目，总长 176.65 公里，总投资 1,318.32 亿元。其中，资本金比例 40%，共计 527.33 亿元，由成都市、区政府两级财政资金承担。

## 三、行业及区域经济分析

### 1. 城市轨道交通行业

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

#### （1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2018 年中国城镇常住人口 8.31 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展。近五年运营里程翻倍，完成投资约 1.5 万亿。根据《城市轨道交通 2018 年度统计和分析报告》，截至 2018 年末，中国内地累计有 35 个城市建成投运城市轨道交通线路，共计 185 条线路，运营线路总长度达 5,761.4 公里，共

有 7 种制式同时在运营。其中，地铁 4354.3 公里，占比 75.6%；轻轨 255.4 公里，占比 4.4%；单轨 98.5 公里，占比 1.7%；市域快轨 656.5 公里，占比 11.4%；现代有轨电车 328.7 公里，占比 5.7%；磁浮交通 57.9 公里，占比 1.0%；APM10.2 公里，占比 0.2%。

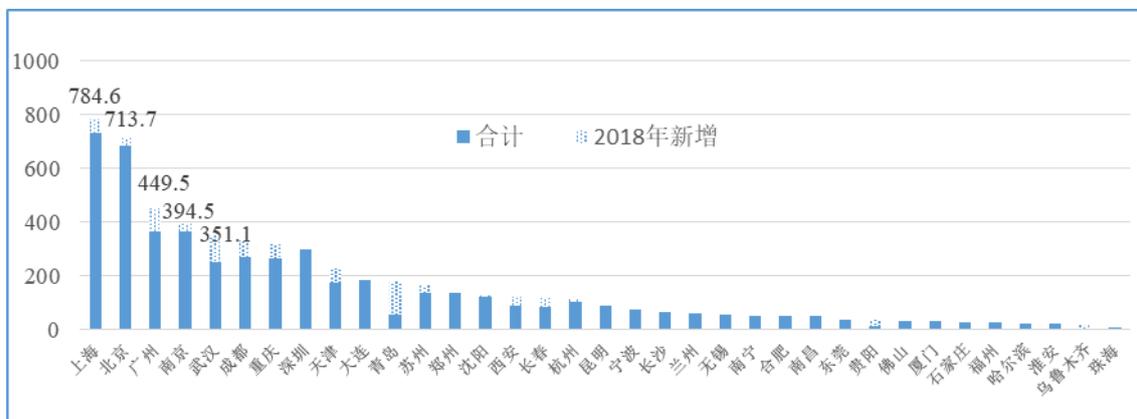
图 1 2012—2018 年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合评级整理

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

图 2 截至 2018 年末中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合评级整理

2018 年，中国城市轨道交通完成投资 5,470.2 亿元，同比增长 14.9%。在建线路总规模 6,374 公里，同比增长 2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过 400 公里，成都、武汉、杭州 3 市建设规模超过 300 公里。截至 2018 年末，中国共有 63 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 19 个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计 61 个，在实施的建设规划线路总长 7,611 公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共 44 个城市规划线路，总计 6,864.4 公里，占比 90.2%，总投资达 38,911.1 亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉 6 市投资计划均超过 2,000 亿元，6 市规划线路投资总额达 15,438.8 亿元。

未来 30 年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。“十三五”期间，预计新增通车里程超过 4,000 公里，同比增长 100%，投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7,700 公里。

### （2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况、人口规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来轨道交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

### （3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在 30~40% 左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

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

### （4）行业关注

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

#### 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不高，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

#### 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。

### 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

### 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇传统筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

### （5）行业政策

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

表 1 城市轨道交通行业相关的主要政策

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

资料来源：联合评级整理

### （6）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。目前在外国大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行

的比重高达 60% 以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为 30% 左右；国外的地铁承运率已经达到 70%~80%，而目前我国只有 40%，提升空间很大。

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

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，预计新建 3,500 公里左右，相当于前 50 年的总和，2020 年末全国城市轨道交通运营线路预计 7,000 公里左右，2025 年末将超过 1 万公里，2030 年末可能接近 1.5 万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3,000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1,500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次 0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰每小时 3 万人次以上、1 万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

## 2. 区域经济分析

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

2016—2018 年，成都市地区生产总值持续增长，年均复合增长 12.28%。2018 年，成都市实现地区生产总值（GDP）15,342.77 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.0%。分产业看，第一产业实现增加值 522.59 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 6,516.19 亿元，增长 7.0%；第三产业实现增加值 8,303.99 亿元，增长 9.0%。三次产业结构为 3.4:42.5:54.1。按常住人口计算，人均地区生产总值 94,782 元，增长 6.6%。

2018 年，成都市完成固定资产投资 8,341.10 亿元，同口径比上年增长 10.0%。分产业看，第一产业完成投资 197.9 亿元，增长 10.1%；第二产业完成投资 2,295.8 亿元，增长 7.2%；第三产业完成投资 5,847.3 亿元，增长 11.1%。天府新区成都片区完成投资 1,856.7 亿元，增长 12.4%；“东进”区域完成投资 1,316.8 亿元，增长 14.9%

成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2018 年，成都市城镇居民人均可支配收入 42,128 元，比上年增长 8.2%；农村居民人均可支配收入 22,135 元，增长 9.0%。收入的增加有力地促进城市居民消费水平，2018 年成都市实现社会消费品零售总额 6,801.8 亿元，比上

年增长 10.0%。

2016—2018 年，成都市一般公共预算收入分别为 1,175.0 亿元、1,275.50 亿元和 1,424.16 亿元；一般公共预算支出分别为 1,549.0 亿元、1,759.6 亿元和 1,837.52 亿元。财政自给率均在 75% 左右，财政自给能力尚可。根据成都市 2018 年财政预算执行情况，2018 年成都市综合财力约为 3,135.15 亿元。其中全市政府性基金收入 1,399.78 亿元、上级补助收入 311.21 亿元。截至 2018 年末，成都市政府债务（一般债务、专项债务）余额 2,449.60 亿元，成都市政府债务率约为 78.13%，债务负担较重。

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

根据 2013 年 2 月国务院批准的《成都市城市快速轨道交通近期建设规划（2013—2020 年）》，到 2020 年，成都将在已开通和开工建设的 1~4 号线的基础上新建 9 个轨道交通项目，线路总长约 183.3 公里，项目总投资 1,038.33 亿元。建设规划新增项目包括：1 号线三期，3 号线二期、三期，4 号线二期，5 号线一期、二期，6 号线一期，7 号线及 10 号线一期工程。

根据国家发改委 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。

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。

根据国家发改委 2019 年 6 月批复的《国家发展改革委关于成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）的批复》（发改基础〔2019〕1071 号），成都市城市轨道交通远期线网规划由 31 条线路组成，总长 1557 公里。成都市城市轨道交通第四期建设规划（2019—2024 年）线路包括：8 号线二期、10 号线三期、13 号线一期、17 号线二期、18 号线三期、19 号线二期、27 号线一期、30 号线一期 8 个项目，总长 176.65 公里，项目建成后，成都市将形成总长约 692 公里的轨道交通网络。

总体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，近年来，区域经济较快发展，固定资产投资保持快速增长，为公司营造了良好的外部环境；成都市大力推进城市轨道交通建设，随着城市发展需求的变化，成都市轨道交通建设规划随之调整，轨道交通建设规模不断扩大，行业前景良好。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模及竞争力

公司是成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发的唯一实施主体，区域业务专营优势显著。截至 2018 年末，公司下设一级子公司 10 家，包括成都轨道资源经营管理有限公司、成都轨道城市发展集团有限公司、成都地铁传媒有限公司等。近三年，随着成都市地铁投资建设进度加快以及地铁运营里程的增加，公司资产总额年均复合增长 31.75%、营业收入年均复合增长

45.92%。截至 2019 年 3 月末，公司在建地铁线路 10 段，总投资规模 1,945.87 亿元，已完成投资 1,396.75 亿元，未来公司将保持快速发展势头。

总体看，公司作为成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发的唯一实施主体，在区域专营地位方面优势突出。

## 2. 人员素质

截至 2018 年末，公司高层管理人员 11 名，包括董事长 1 名、副董事长 1 名、总经理 1 名、党委专职副书记 1 名、纪委书记 1 名、副总经理 5 名和总会计师 1 名。

胡庆汉先生，52 岁，研究生学历；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会董事，成都市交通运输委员会（成都市公共交通管理局）主任（局长）、党组书记，成都市交通运输委员会主任、党组书记；现任公司董事长。

沈卫平先生，50 岁，本科学历；历任中铁隧道集团三处有限公司副总经理、董事，成都地铁有限责任公司质量安全部部长，成都地铁运营有限公司总经理，成都轨道交通公司建设公司总经理，成都地铁有限责任公司副总经理；现任公司总经理、董事。

朱俊平先生，43 岁，本科学历，注册会计师；历任中铁二局路桥公司秦沈客专指挥部现场主管，中铁二局重庆分公司重庆轻轨项目工程部部长，成都地铁公司计划合约部副部长、部长，成都轨道公司计划财务部、建设与开发部副部长，成都地铁公司计划合约部部长，成都现代有轨电车公司执行董事、总经理，成都轨道集团副总经理；现任公司副董事长。

截至 2018 年末，公司在职人员共有 15,563 人。其中高中及以下学历的员工共 236 人、中专学历员工 1443 人、大专学历的员工 8,204 人、本科以上学历员工 5,680 人；年龄在 30 岁以下员工 12,400 人、31~50 岁之间的员工 3,030 人、50 岁以上的员工 133 人。

总体看，公司领导层人员从业经验丰富，具备较强的经营管理能力；公司员工学历和年龄结构合理、文化素质较高，能够满足公司目前经营需要。

## 3. 外部支持

### （1）资本金注入

为保障成都市轨道交通建设运营及偿债资金需求，确保建设项目顺利推进，成都市政府按照“政府引导、市区共担、企业筹资”原则，设立了轨道交通专项资金，专项资金主要来源于市级及区县财政一般公共预算收入、城市基础设施配套费、经营性土地出让收入、地方政府债、国有资本经营预算以及轨道交通沿线控制土地开发收益等；专项资金专项用于 2025 年建成投运的成都市 964 公里城市轨道交通项目以及国铁干线 556 公里和国铁公交化改造项目建设及运营补贴等。

截至 2019 年 3 月末，公司地铁线路共收到资本金 722.39 亿元，其中已开通线路到位资本金 400.08 亿元、在建线路到位资本金 322.31 亿元（含 PPP 项目社会资金方的资本金）。

### （2）财政补助

2016—2018 年，公司收到成都市财政局地铁运营补贴分别为 4.13 亿元、1.29 亿元和 0.82 亿元。

总体看，近年来，公司在资本金注入、财政补助等方面受到成都市政府大力支持。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司不设股东会，公司唯一股东对董事会负责。公司设董事会，对出资人负责，根据授权范围行使投资者职权，决定公司的其他重大事项。截至 2018 年末，公司董事会成员 9 人，其中职工董事 1 名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。董事每届任期 3 年，任期届满，按有关规定决定是否连任。

公司设监事会，监事会成员为 2 人，由公司职代会选举产生；监事任期每届 3 年，任期届满可连任。公司设总经理、副总经理，总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营和管理等工作等职权。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构。

### 2. 管理体制

公司董事会下设董事会办公室、审计部，党委下设党群宣传部、组织人事部、纪检监察部，经理层下设财务部、法务与风控部、质量安全部等职能部门。公司根据经营管理特点，建立相关的管理制度。

#### (1) 资金管理

公司的资金管理执行《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，财务部组织编制资金计划，完成汇总、分析及汇报等工作；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公司债券信用评级报告的资金计划（包括对计划的执行情况的分析报告）报送财务部；成都轨道城市发展公司及时、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。

投资性资金支出由成都地铁建设公司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。

#### (2) 工程管理

公司颁布执行了《建设工程招标投标管理办法》《建设工程合同管理办法》《驻地监督管理考核办法（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》和《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。对作业地铁工程的各个项目单位，分别制定考核目标和评定方法。

总体看，公司部门设置合理，内控管理制度健全且执行情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事成都市轨道交通的建设、运营，同时还对地铁沿线相关的广告、房产租赁、物业管理等资源进行开发，实行地铁建设、运营、资源开发一体化经营管理，公司营业收入主要来自地铁运营收入和资源开发收入。

2016—2018 年，公司营业收入持续快速增长，年均复合增长 45.92%，分别为 14.79 亿元、22.47

亿元和 31.49 亿元。从收入构成来看，地铁运营收入保持快速增长，近三年收入占比均在 70% 以上，主要系运营里程增加以及地铁票价上调所致。随着地铁运营线路增加，地铁沿线资源开发收入持续增长。

表 2 2016—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	140,506.75	95.01	-20.93	217,280.84	96.70	1.34	306,295.91	97.27	3.94
地铁运营收入	106,885.25	72.28	-52.46	166,308.33	74.01	-21.37	255,274.43	81.07	-10.72
资源开发收入	27,842.56	18.83	85.49	41,071.76	18.28	85.28	42,227.28	13.41	85.82
其中：资源许可权业务	4,829.17	3.27	100.00	4,005.32	1.78	100.00	4,521.55	1.44	100.00
广告刊播	3,783.56	2.56	53.39	3,964.00	1.76	59.32	2,867.55	0.91	63.84
广告资源	16,159.57	10.93	97.53	27,635.17	12.30	98.52	31,347.88	9.95	98.17
租赁	1,935.10	1.31	93.87	2,067.94	0.92	93.06	2,253.37	0.72	87.21
物业管理	1,135.16	0.77	-54.88	3,399.33	1.51	-14.20	1,236.93	0.39	-230.62
其他	5,778.93	3.91	49.55	9,900.75	4.41	34.55	8,794.20	2.79	36.32
其他业务收入	7,376.90	4.99	63.50	7,422.53	3.30	64.27	8,600.90	2.73	72.06
合计	147,883.65	100.00	-16.72	224,703.37	100.00	3.42	314,896.81	100.00	5.80

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午夜出租、停车费收入、站厅商业租金等

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司综合毛利率处于偏低水平，主要系地铁运营网络规模效应尚不明显，地铁运营单位成本高，持续处于运营收入无法覆盖运营成本的状态。2017 年下半年地铁票价上调后，当期亏损情况较上年有所改善。预计后期随着地铁线路不断建成、网络效应增强以及毛利率较高的地铁资源开发收入增加，公司综合毛利率有望上升。

总体看，近年伴随地铁通车里程增加，公司营业收入持续快速增长，但由于地铁运营单位成本高，公司综合毛利率处于较低水平。

## 2. 经营分析

### （1）地铁运营与建设

#### 地铁运营

截至 2018 年末，公司投入运营的线路 13 段，其中 2018 年开通线路有地铁 1 号线三期首期工程、地铁 1 号线三期南段工程和地铁 3 号线二三期。目前已初步形成南北和东西十字状网络，网络运营里程已达到 221.58 公里。

表 3 截至 2018 年末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	已投资	已到位 资本金	运营里 程	始终点	车站数	开通时间
地铁 1 号线一期工程	80.00	73.58	37.00	17.55	升仙潮站-世纪城站	17	2010 年 9 月
地铁 1 号线南延线工程	40.07	41.39	13.00	5.37	新会展中心-广都北站	5	2015 年 7 月
地铁 2 号线一期工程	115.00	92.61	47.50	21.86	茶店子站-成都行政学院站	20	2012 年 9 月
地铁 2 号线西延线工程	42.88	31.26	18.45	8.82	犀浦站-迎宾大道站	6	2013 年 6 月
地铁 2 号线东沿线工程	35.48	28.79	14.40	10.99	大面铺站-龙泉驿站	6	2014 年 10 月

地铁4号线一期工程	125.30	95.13	32.00	21.24	非遗博览园站-万年场站	16	2015年12月
地铁3号线一期工程	120.01	123.56	33.00	19.52	军区总医院站-太平园站	17	2016年7月
地铁4号线二期工程	92.07	76.80	31.00	21.11	东沿线:万年场-西河西延线;万盛-非遗	14	2017年6月
地铁10号线一期工程	55.24	41.70	21.00	9.98	太平园-双流机场2号航站楼站	6	2017年9月
地铁7号线工程	270.11	220.70	80.00	38.60	7号线地下环线	31	2017年12月
地铁1号线三期首期工程	70.68	35.29	21.50	11.12	北端:升仙湖站-韦家碾站南端:四河站-武汉路站支线:广都站-五根松站	8	2018年3月
地铁1号线三期南段工程	24.65	15.19	11.00	5.87	武汉路站-科学城站	5	2018年3月
地铁3号线二三期	157.01	141.41	40.23	29.55	双流西站-太平园、军区总医院-成都医学院	20	2018年12月
<b>合计</b>	<b>1,228.50</b>	<b>1,017.41</b>	<b>400.08</b>	<b>221.58</b>	--	<b>171</b>	--

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

资料来源:公司提供

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。2016—2018年,公司地铁运营客运量分别为5.62亿乘次、7.82亿乘次和11.58亿乘次,运营里程分别为1,552.74万列公里、1,939.46万列公里和2,864.43万列公里,列车正点率均超99.90%,运行图兑现率均为100%。

表4 近年来公司地铁线路运营情况

	2016年	2017年	2018年
运营里程(万列公里)	1,552.74	1,939.46	2,864.43
车站数量(座)	87	138	171
年度客运量(亿乘次)	5.62	7.82	11.58
日均客运量(万人次)	153.60	214.28	317.13
票务收入(亿元)	11.85	18.44	28.14
正点率(%)	99.98	99.99	99.99
运行图兑现率(%)	100.00	100.00	100.00

注:上述票务收入为含税价格统计,营业收入中地铁运营收入为不含税收入

资料来源:公司提供

公司在运营车型为A、B两种车型,其中B型车车宽2.8m、8门/辆,A型车车宽3米、10门/辆,最大运营速度80km/h(10号线为100km/h),均采用6辆车编组。

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。成都市交委于2017年5月27日发布公告,自2017年6月2日起地铁票价制由之前区间计价制改为里程计价制。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 公司主要原材料采购情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	8.15	50.00	9.78	48.45	15.53	54.96
电费成本	2.47	15.15	2.92	14.44	4.41	15.61
维修成本	1.98	12.15	2.98	14.72	2.51	8.87
其他	3.70	22.70	4.52	22.38	5.81	20.56
合计	<b>16.30</b>	<b>100.00</b>	<b>20.20</b>	<b>100.00</b>	<b>28.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司提供

公司地铁运营成本主要由人工成本、电费成本以及维修成本构成, 2018 年占比分别为 54.96%、15.61% 和 8.87%。其中人工成本快速增长, 主要是公司考虑到未来即将开通的线路, 进行了较多的人员储备。随着开通线路的增加, 公司各项地铁运营成本逐年增加, 地铁运营毛利率持续为负。2016—2018 年, 公司地铁运营毛利率分别为-52.46%、-21.37%和-10.72%, 同期, 公司获的成都市财政地铁运营补亏金额分别为 4.13 亿元、1.29 亿元和 0.82 亿元, 成都市财政给予公司运营资金缺口全额补贴政策。

### 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”实现地铁建设资金的平衡, 专款专用和充足的资本金有利于保障工程项目的顺利推进, 并缓解公司的融资压力。截至 2019 年 3 月末, 公司在建地铁线路 10 段, 总投资 1,975.87 亿元, 已完成投资 1,396.75 亿元, 已到位资本金 322.31 亿元 (含 PPP 项目社会资金方的资本金, 占已完成投资额的 23.08%), 2019 年、2020 年计划分别投资 457.75 亿元、129.85 亿元。公司未来两年投资规模较大, 面临较大的资金需求。

表 6 截至 2019 年 3 月末公司在建地铁、有轨电车线路投资情况 (单位: 公里、亿元)

序号	项目名称	建设长度	总投资	资金筹措方案	资本金到位情况	累计投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
1	5 号线一、二期	49.00	389.89	资本金 30%、贷款 70%	89.20	297.32	73.78	--
2	6 号线一、二期	47.40	368.07	资本金 20%、贷款 80%	45.30	226.48	100.00	47.03
3	8 号线一期	28.80	233.35	资本金 20%、贷款 80%	29.55	147.73	48.00	18.71
4	10 号线二期	27.07	145.38	资本金 20%、贷款 80%	21.54	107.69	20.47	--
5	有轨电车蓉 2 号线	39.00	57.45	资本金 50%、贷款 50%	22.01	44.02	20.00	--
6	9 号线一期	22.70	187.98	资本金 20% (其中公司出资占比 30%、社会资本方占比 70%)、贷款 80%	26.25	131.27	46.00	18.56
7	6 号线三期 (原为 11 号线)	22.00	165.09	资本金 20%、贷款 80%	23.41	117.04	40.00	5.24
8	17 号线一期	25.80	166.03	资本金 20% (其中公司出资占比 30%、社会资本方占比 70%)、贷款 80%	22.68	113.38	45.00	17.50
9	18 号线一期	41.40	210.79	资本金 20% (其中公司出资占比 30%、社会资本方占比 70%)、贷款 80%	29.76	148.78	47.50	9.42
10	18 号线二期	25.66	51.84	资本金 20% (其中公司出资占比 30%、社会资本方占比 70%)、贷款 80%	12.61	63.04	17.00	13.39
合计		<b>328.83</b>	<b>1,975.87</b>	--	<b>322.31</b>	<b>1,396.75</b>	<b>457.75</b>	<b>129.85</b>

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

总体看，近年来，公司地铁运载能力、运营效率显著提升。公司规划建设线路有序推进，未来两年投资集中，面临较大的资金需求。

### （2）地铁沿线资源开发

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。2016—2018年，公司资源许可权业务收入变动较小，2018年为4,521.55万元。

公司广告刊播业务经营主体为成都地铁传媒有限公司，主要负责包括灯箱、梯牌、列车看板、墙贴等广告资源的前期策划和刊登等。2016—2018年，公司分别实现广告刊播业务收入3,783.56万元、3,964.00万元和2,867.55万元。

公司租赁业务主要由全资子公司成都地铁运营有限公司负责，主要经营站厅租赁、银行设备场地租赁等。2016—2018年，公司分别实现租赁收入1,935.10万元、2,067.94万元和2,253.37万元。公司物业管理业务主要由子公司成都地铁安捷通物业管理有限公司负责，主要对成都轨道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、设备设施管理等。2016—2018年，公司分别实现物业管理收入1,135.16万元、3,399.33万元和1,236.93万元。

公司土地开发整理业务主要由全资子公司成都轨道城市发展集团有限公司负责。近三年公司开发地块为红花堰地块、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，预期出让收入75.44亿元，截至2019年3月末累计已投资12.22亿元。经了解，目前上述两地块整理工作推进缓慢，具体土地整理成本、收益的确定及返还方式等尚未明确。

表7 截至2019年3月末公司土地开发整理情况（单位：亩、亿元）

名称	总面积	可出让面积	用途	已投资额
红花堰地块	825	315	住宅、商业	5.24
互助村地块	836	338	住宅、商业	6.98
<b>合计</b>	<b>1,661</b>	<b>653</b>	--	<b>12.22</b>

资料来源：公司提供

总体看，随着运行路线增加，公司资源开发业务收入持续增长，但沿线土地开发整理业务进度较慢，资源开发业务收入增长速率受限。

### 3. 未来发展

公司未来经营工作重点主要围绕四个方面：一是持续壮大主业规模；二是全力推进TOD综合开发；三是着力推动产业化发展；四是不断提升现代化治理能力。壮大主业规模方面，公司提出要优化线网规划，高效推动工程建设，夯实融资保障，提升运营服务水平。TOD综合开发方面，公司要求加快出台全市TOD综合开发战略，加快推进首批示范项目落地，强化国际合作，引入日建设计、凯达环球等国际顶尖的TOD咨询机构，不断强化TOD综合开发专业支撑。产业多元化发展方面，公司提出大力拓展轨道资源新经济，深挖超大线网下的轨道经济潜力，对已运营线路既有车站按照TOD理念开展升级改造和二次开发；构建轨道产业链，在工程建设、装备制造与集成、新技术应用等领域做好项目储备和投资；加强对外合作，探索合资新设、增资扩股、股改上市等方式，实现混合发展；加快推进轨道交通学院招生办学，建立具有轨道交通特色的教学体系和专业化师资队伍。

总体看，公司未来发展规划清晰。

## 七、财务分析

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，2016 年财务报表由中准会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计，2017 年财务报表由天健会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计，2018 年财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）的相关规定变更了相应会计政策，并进行追溯调整；此外公司也对前期会计差错进行了更正。2018 年，公司根据财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）的相关规定变更了相应会计政策，公司也对前期会计差错进行了更正。本报告 2016—2018 年财务数据均采用期末数。

从合并范围看，2016—2017 年公司合并范围无变化，2018 年，公司新设 4 家子公司，纳入合并范围一级子公司 10 家。新设子公司规模较小且为公司的全资子公司，对公司财务数据可比性无影响，公司财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 31.75%。截至 2018 年末，公司资产总额 1,887.62 亿元，较上年末增长 27.61%，主要系其他应收款、固定资产和在建工程增加所致。近三年，公司资产结构均以非流动资产为主，占比均在 75% 以上。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.28%。截至 2018 年末，公司流动资产 420.11 亿元，较上年末增长 30.97%，主要系货币资金、预付款项、其他应收款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 39.99%）、预付款项（占 7.49%）、其他应收款（占 39.88%）和其他流动资产（占 11.61%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 25.25%。截至 2018 年末，公司货币资金 168.01 亿元，较上年末增长 7.56%，主要为银行存款 167.38 亿元（占 99.63%）；公司受限货币资金为保函保证金 0.62 亿元。

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 30.68%。截至 2018 年末，公司预付款项 31.47 亿元，较上年末增长 92.77%，主要系预付工程款大幅增加所致。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 32.14%。截至 2018 年末，公司其他应收款 167.52 亿元（其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 166.67 亿元），较上年末增长 34.93%，主要为应收轨道交通专项资金 163.64 亿元（占其他应收款余额的比例为 97.68%），即已开通运营线路停止资本化的贷款利息及本金中需要财政资金解决的部分。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 178.99%。截至 2018 年末，公司其他流动资产 48.76 亿元，全部为待抵扣进项税额。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 30.79%。截至 2018 年末，公司非流动资产 1,467.51 亿元，较上年末增长 26.68%，主要系固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 67.25%）和在建工程（占 29.85%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产较稳定，三年分别为 22.65 亿元、22.65 亿元和 23.27 亿元，主要为按成本计量的对成都市域铁路有限责任公司的股权投资（暂无收益）。

2016—2018 年，公司固定资产大幅增长，年均复合增长 43.62%。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值合计 986.97 亿元，较上年末增长 19.36%，系完工项目转入固定资产所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 11.66%。截至 2018 年末，公司在建工程 438.02 亿元，较上年末增长 45.84%，主要系地铁项目建设投入增加。

截至 2018 年末，公司受限资产 849.60 亿元，占总资产的 45.01%。其中包括用于贷款担保的固定资产 687.07 亿元和在建工程 161.90 亿元。公司资产受限比例高。

总体看，公司流动资产中货币资金较充裕，非流动资产以地铁建设形成的固定资产和在建工程为主。公司资产结构合理，但受限比例较高，整体资产质量一般。

## 2. 负债和所有者权益

### 流动负债

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 37.09%。截至 2018 年末，公司负债总额 1,216.52 亿元，较上年末增长 33.56%，主要系应付账款、长期借款和长期应付款增加所致。其中，流动负债占 20.89%，非流动负债占 79.11%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

2016—2018 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 46.92%。截至 2018 年末，公司流动负债 254.15 亿元，较上年末增长 32.24%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 67.42%）、其他应付款（占 14.12%）和一年内到期的非流动负债（占 17.84%）构成。

随着地铁项目建设的大力推进，2016—2018 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 53.96%。截至 2018 年末，公司应付账款为 171.35 亿元，较上年末增长 29.12%，主要系应付工程款和征地拆迁款大幅增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 10.08%。截至 2018 年末，公司其他应付款 35.89 亿元，较上年末下降 35.90%，主要系与成都市财政局往来款大幅减少所致；公司其他应付款主要由垫付工程款、质量保证金和履约保证金等构成。

2016 年末，公司无一年内到期的非流动负债，2017 年末和 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 2.09 亿元和 45.34 亿元。其中，2018 年末公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 26.17 亿元、一年内到期的应付债券 10.29 亿元（2014 年 7 月发行的“14 蓉城地铁 MTN001”，债券期限 5 年）和一年内到期的长期应付款 8.87 亿元构成。

### 非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 34.81%。截至 2018 年末，公司非流动负债合计 962.37 亿元，较上年末增长 33.91%，主要系长期借款和专项应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 86.56%）和长期应付款（占 10.28%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 32.88%。截至 2018 年末，公司长期借款 833.07 亿元，较上年末增长 25.40%；由质押借款 288.06 亿元、抵押和质押混合借款 525.11 亿元和信用借款 19.90 亿元构成，分别占长期借款总额的 34.58%、63.03%和 2.39%。公司以地铁票款收费权、地铁建设发展专项资金形成的企业收益权（含市政府配置给本项目的土地出让收益）

进行质押，以地铁在建工程、设备及建成后所形成资产等进行抵押。

2016—2018年，公司应付债券波动下降，年均复合下降4.36%。截至2018年末，公司应付债券30.31亿元，较上年末增长47.54%。公司应付债券由于其于2015年6月发行的中期票据“15蓉城地铁MTN001”余额5.14亿元、2016年5月发行的中期票据“16蓉城地铁MTN002”余额5.11亿元和2018年12月发行的中期票据“18蓉城轨交GN001”余额20.06亿元构成。

2016—2017年，公司无长期应付款。截至2018年末，公司长期应付款为63.43亿元，为新增的融资租赁款，已计入长期债务核算。

2016—2018年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长20.19%。截至2018年末，公司专项应付款35.51亿元，较上年末增长5.21%，主要为成都地铁建设专项资金。

2016—2018年，公司全部债务快速增长，年均复合增长38.75%。截至2018年末，公司全部债务972.15亿元，较上年末增长41.51%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占4.66%，长期债务占95.34%，以长期债务为主。短期债务45.34亿元，较上年末增长20.73倍，主要系当年一年内到期的非流动负债大幅增加所致。长期债务926.81亿元，较上年末增长35.32%，主要系新增融资租赁款所致。截至2018年末，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64.45%、59.16%和58.00%，较上年末分别提高2.87个百分点、4.44个百分点和3.35个百分点。将永续债计入公司全部债务后，截至2018年末，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69.22%、64.64%和63.63%，债务指标有所增长。

总体看，公司债务增长较快，债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

#### 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长23.47%。截至2018年末，公司所有者权益为671.10亿元，较上年末增长18.07%，主要系资本公积增加所致。归属于母公司所有者权益670.99亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.99%、78.54%和0.26%，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性好。

2016—2018年，公司实收资本分别为54.99亿元、67.00亿元和67.00亿元。截至2017年末，公司实收资本较上年末增长21.83%，主要系国开基金前期拨入款项转增公司实收资本12.00亿元所致。

2016—2018年，公司资本公积快速增长，年均复合增长19.58%。截至2018年末，公司资本公积527.03亿元，较上年末增长24.11%，主要系成都市财政局拨入地铁建设项目资本金102.11亿元所致。

2016—2018年，公司其他权益工具分别为14.97亿元、74.78亿元和74.66亿元。截至2018年末，公司其他权益工具中永续期公司债29.95亿元、含权中期票据44.71亿元。

总体看，公司所有者权益规模增长较快，资本公积和实收资本占比高，权益稳定性好。

#### 3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，分别为14.79亿元、22.47亿元和31.49亿元，年均复合增长45.92%，主要系多条地铁线路开通，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。2018年公司实现地铁运营收入25.53亿元，较上年增长53.49%。2016—2018年，公司营业成本快速增长，年均复合增长31.09%，2018年为29.66亿元。2016—2018年，公司营业利润率持续提升，三年分别为-18.04%、2.23%和4.52%。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用不断增长，年均复合增长27.27%。2018年公司期间费用合计1.64亿元，主要由管理费用（占99.34%）构成。2016—2018年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为6.86%、4.98%和5.22%。

2016—2018年，公司分别收到政府补助款项（运营补贴等）4.23亿元、1.36亿元和0.84亿元，计入营业外收入或其他收益科目，分别占利润总额的比重为7.69倍、2.00倍和1.20倍，政府补助对利润总额的贡献大。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈下降趋势，其中2018年分别为0.03%、0.04%和0.08%，公司盈利能力弱。

总体看，受益于地铁路网效应的增强，公司营业收入逐年快速增长，但由于地铁运营的公益性特点，政府补助对公司利润贡献大，公司盈利能力弱。

#### 4. 现金流

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入大幅增长，年均复合增长35.51%，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为15.79亿元、21.86亿元和31.96亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为27.76亿元、36.55亿元和51.96亿元，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。2016—2018年，公司购买商品接受劳务支付的现金分别为9.94亿元、13.39亿元和15.14亿元，主要是地铁运营成本支出。2016—2018年，公司经营活动现金净流入规模分别为1.01亿元、0.92亿元和0.86亿元。同期，现金收入比分别为106.80%、97.29%和101.50%，公司收入实现质量波动中有所下降，但仍较好。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入规模较小，三年分别为1.06亿元、0.70亿元和2.02亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为200.33亿元、259.11亿元和295.40亿元，主要为地铁建设项目资金投资支出产生的购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018年，公司投资活动现金净流出规模分别为-199.27亿元、-258.41亿元和-293.39亿元，持续净流出。

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。2016—2018年，公司筹资活动现金流入呈增长趋势，三年分别为251.54亿元、362.54亿元和387.70亿元，构成以取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金为主。2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金63.29亿元，主要为收到的融资租赁借款以及发行中期票据融入资金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为65.43亿元、55.59亿元和83.33亿元，主要以偿还债务支付的现金和支付的其他与筹资活动有关的现金为主。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净流入规模波动增长，分别为186.10亿元、306.96亿元和304.37亿元。

总体看，随着地铁建设工作的推进，公司投资活动现金持续净流出。虽然项目资本金的拨付缓解了公司部分投资压力，但公司对外部融资仍具有较强依赖性。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为1.95倍、1.67倍和1.65倍，连续下降。2016—2018年，公司速动比率分别为1.94倍、1.66倍和1.64倍，连续下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。2017—2018年，公司现金短期债务比分别为74.85倍和3.71倍，

连续下降，因短期债务的大幅增加 2018 年现金类资产对短期债务的保障程度大幅减弱。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 0.81 亿元、1.06 亿元和 1.05 亿元。从构成看，2018 年公司 EBITDA 由折旧（占 22.53%）、摊销（占 10.20%）和利润总额（占 66.73%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.10 倍、0.09 倍和 0.10 倍，波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度弱，考虑到公司 EBITDA 规模较小，对全部债务的覆盖程度弱，整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年末，公司不存在未决诉讼情况。

截至 2018 年末，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 1,870.56 亿元，已经使用 925.64 亿元，尚未使用额度 944.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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

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

总体看，公司长期偿债能力弱。考虑到公司间接融资渠道畅通，外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

## 6. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 1,883.60 亿元，所有者权益合计 669.64 亿元，负债合计 1,213.95 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 0.81 亿元，利润总额 0.51 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行金额 15.00 亿元，分别相当于公司 2018 年末将永续债计入现有债务调整后长期债务及调整后全部债务的 1.41% 和 1.41%，本期债券的发行对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

截至 2018 年末，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 69.22%、64.64% 和 63.63%，以公司 2018 年末财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 69.45%、64.96% 和 63.97%，公司债务负担有所上升。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 1.05 亿元，为本期债券的 0.07 倍，EBITDA 对本期债券发行金额的保障能力弱。公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖倍数分别为 3.52 倍，经营活动现金流量净额对本期债券的覆盖倍数分别为 0.06 倍，公司经营活动现金流入量对本

期债券覆盖程度弱。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保障。

总体看，考虑到公司间接融资渠道畅通，外部支持力度大，对本期债券保障能力极强。

## 九、综合评价

公司作为成都市轨道交通建设、运营以及地铁沿线资源开发的唯一实施主体，在区域专营地位、外部支持等方面优势突出，随着轨道交通项目建设推进、通车里程增加，公司资产、权益规模以及营业收入持续增长。同时，联合评级也关注到公司其他应收款规模大、盈利能力弱、债务规模快速增长以及未来融资需求大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

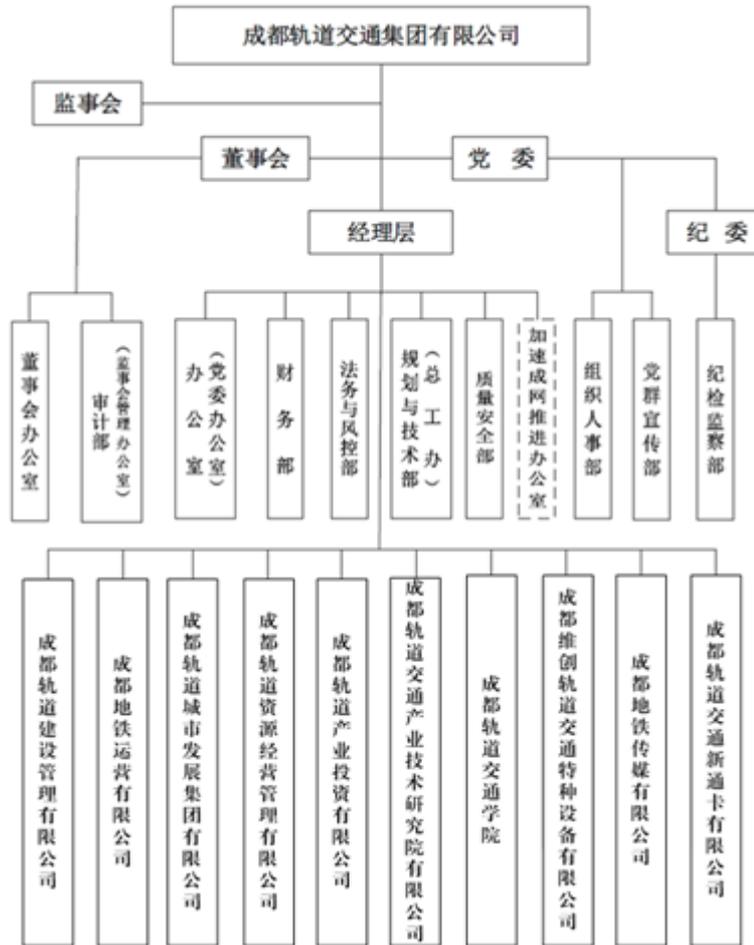
虽大规模的投资支出增加了公司资金压力和债务压力，但成都市政府对公司支持明确，对地铁项目建设投入和还本付息形成了良好保障。另外，成都市经济发展较快，有助于支撑公司整体信用水平。联合评级对公司的评级展望为稳定。

综上，基于对公司主体长期信用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。

附件 1 成都轨道交通集团有限公司  
截至 2018 年末股权结构图



附件 2 成都轨道交通集团有限公司  
截至 2018 年末组织结构图



### 附件 3 截至 2018 年末成都轨道交通集团有限公司 一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
1	成都地铁运营有限公司	1,000.00	城市（城际）轨道交通运营及管理	100.00
2	成都地铁实业有限公司	10,000.00	房地产开发经营、商业经营与管理服务	100.00
3	成都轨道资源经营管理有限公司	5,000.00	物业管理、会议服务、停车场服务	100.00
4	成都现代有轨电车有限公司	10,000.00	建设地面轨道交通项目	100.00
5	成都维创轨道交通特种设备有限责任公司	6,000.00	生产钢筋混凝土防护设备	100.00
6	成都轨道建设管理有限公司	20,000.00	城市（城际）轨道交通项目的建设管理、监理及技术服务	100.00
7	成都轨道地产集团有限公司	100,000.00	房地产开发与经营	100.00
8	成都地铁传媒有限公司	1,000.00	广告传媒经营	51.00
9	成都交通高级技工学校	1,700.00	教育培训	100.00
10	成都轨道产业投资有限公司	50,000.00	投资服务、咨询	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	1,087.46	1,479.24	1,887.62
所有者权益 (亿元)	440.19	568.40	671.10
短期债务 (亿元)	0.00	2.09	45.34
长期债务 (亿元)	504.94	684.90	926.81
全部债务 (亿元)	504.94	686.98	972.15
营业收入 (亿元)	14.79	22.47	31.49
净利润 (亿元)	0.43	0.53	0.49
EBITDA (亿元)	0.81	1.06	1.05
经营性净现金流 (亿元)	1.01	0.92	0.86
应收账款周转次数 (次)	13.89	16.62	16.58
存货周转率 (次)	32.41	22.68	17.66
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比率 (%)	106.80	97.29	101.50
总资本收益率 (%)	0.05	0.05	0.03
总资产报酬率 (%)	0.06	0.05	0.04
净资产收益率 (%)	0.11	0.11	0.08
营业利润率 (%)	-18.04	2.23	4.52
费用收入比 (%)	6.86	4.98	5.22
资产负债率 (%)	59.52	61.57	64.45
全部债务资本化比率 (%)	53.43	54.72	59.16
长期债务资本化比率 (%)	53.43	54.65	58.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.10	0.09	0.10
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.00	0.00	0.00
流动比率 (倍)	1.95	1.67	1.65
速动比率 (倍)	1.94	1.66	1.64
现金短期债务比 (倍)	--	74.85	3.71
经营现金流动负债比率 (%)	0.85	0.48	0.34
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.05	0.07	0.07

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 本报告将长期应付款付息部分计入长期债务核算

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+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 6 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。