

成都轨道交通集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3902号

联合资信评估股份有限公司通过对成都轨道交通集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都轨道交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“20蓉城轨交MTN006”“20蓉城轨交GN002”“21蓉城轨交MTN003”“22蓉城轨交MTN001”“22蓉城轨交MTN002”“22蓉城轨交MTN003（碳中和债）”“22蓉轨Y1”“24蓉轨02”“24蓉城轨交MTN003（碳中和债）”“24蓉轨Y2”和“25蓉轨01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都轨道交通集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

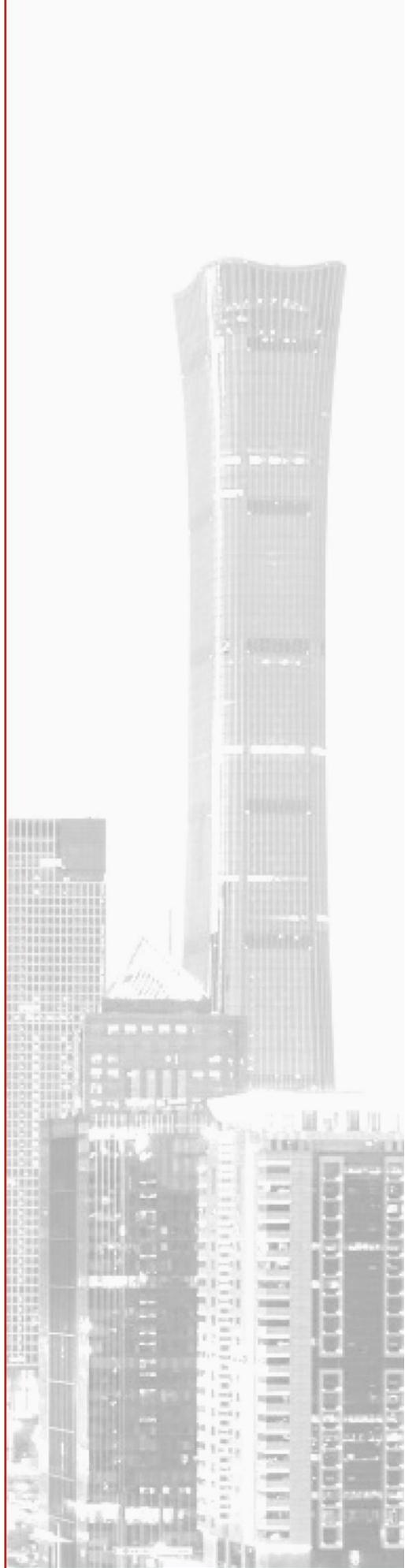
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



成都轨道交通集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都轨道交通集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 蓉城轨交 MTN006			
21 蓉城轨交 MTN003			
122 蓉城轨交 MTN001/22 蓉城轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）			2025/06/20
24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）			
20 蓉城轨交 GN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 蓉轨 Y1/24 蓉轨 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 蓉轨 02/25 蓉轨 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营性。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司主要管理制度连续。公司业务仍以成都市轨道交通建设运营及周边场站综合开发为主，并同时开展广通商资源经营、物业管理等业务；在建的轨道交通和场站综合开发项目量较为充足，公司持续收到的轨道交通项目建设资本金可提供一定保障，但在建项目尚需公司自筹资金规模仍大，公司资金支出压力大。跟踪期内，公司资产负债中轨道交通建设形成的固定资产和在建工程占比较大，轨道交通线路运营可带来持续的现金流，资产质量仍较好；所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构相对合理，但债务负担较重；盈利指标表现尚可；偿债指标表现好，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入和票款补贴拨付等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着成都市经济持续发展，居民出行需求增长，公司轨道交通业务稳健经营、周边区域持续开发，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，成都市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 5.7% 和 1.1%，经济水平保持增长；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **轨道交通相关业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**截至 2024 年末，公司前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、轨道交通资阳线和市域（郊）铁路成德线（成都段）、成眉线（成都段）及远期项目资本金（包括用作资本金的专项债资金、特别国债等）累计到位 1284.99 亿元。2024 年，公司计入“其他收益”的票款补贴 73.22 亿元。

关注

- **资金支出压力大。**公司轨道交通及站城一体化综合开发项目建设尚需投资规模大，资金支出压力大。
- **债务负担较重。**因轨道交通和站城一体化综合开发项目建设需要，公司筹资规模大，截至 2025 年 3 月末，若将永续类产品调整至长期债务，公司全部债务为 2759.08 亿元，全部债务资本化比率为 65.71%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于公司偿债能力评价结果有所下降，公司指示评级由上次评级的 aaa 变动为 aa+，公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由上次评级的 aaa 变动为 aa+。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有非常强的综合实力。公司在资本金注入和票款补贴拨付等方面持续获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

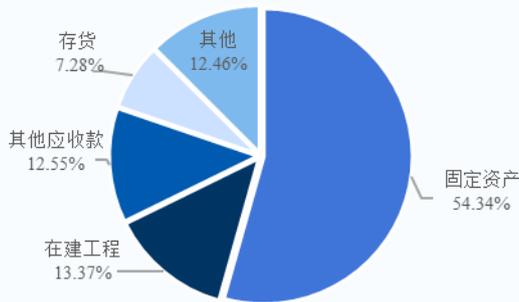
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	319.00	297.32	345.30
资产总额（亿元）	4685.70	4940.07	5017.00
所有者权益（亿元）	1569.52	1586.55	1615.06
短期债务（亿元）	175.61	207.25	227.00
长期债务（亿元）	2228.06	2329.76	2357.07
全部债务（亿元）	2403.67	2537.02	2584.08
营业总收入（亿元）	158.03	117.38	20.57
利润总额（亿元）	22.05	10.25	0.42
EBITDA（亿元）	159.47	116.43	--
经营性净现金流（亿元）	51.13	120.23	10.51
营业利润率（%）	19.38	12.68	5.86
净资产收益率（%）	0.58	0.29	--
资产负债率（%）	66.50	67.88	67.81
全部债务资本化比率（%）	60.50	61.52	61.54
流动比率（%）	165.14	136.79	138.63
经营现金流动负债比（%）	5.93	12.16	--
现金短期债务比（倍）	1.82	1.43	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.07	21.79	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	4319.35	4532.01	4594.19
所有者权益（亿元）	1514.25	1525.27	1547.09
全部债务（亿元）	2237.93	2362.87	2413.27
营业总收入（亿元）	69.35	46.25	10.01
利润总额（亿元）	6.88	1.34	0.08
资产负债率（%）	64.94	66.34	66.33
全部债务资本化比率（%）	59.64	60.77	60.94
流动比率（%）	146.40	119.00	125.36
经营现金流动负债比（%）	4.54	13.30	--

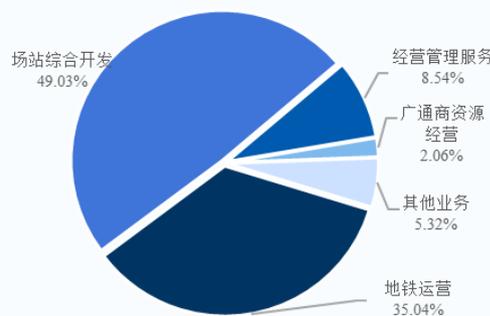
注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，一年内到期的非流动负债不含无息部分，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

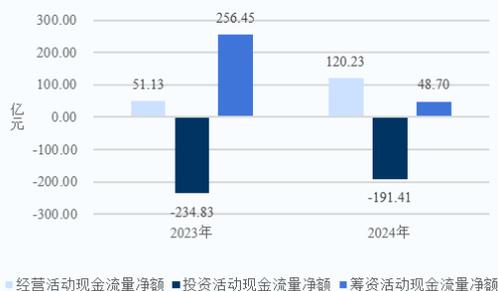
2024 年末公司资产构成



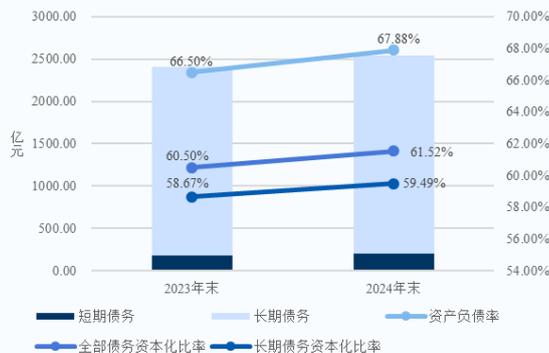
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 蓉城轨交 MTN006	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/14	调整票面利率，赎回权，利息递延支付权，持有人救济，事先约束
20 蓉城轨交 GN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/21	事先约束
21 蓉城轨交 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/19	--
22 蓉城轨交 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/01/17	调整票面利率，赎回权，利息递延支付权，持有人救济
22 蓉城轨交 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/02/23	调整票面利率，赎回权，利息递延支付权，持有人救济
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/15	调整票面利率，赎回权，利息递延支付权，持有人救济
22 蓉轨 Y1	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/06/16	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，递延支付利息选择权，资信维持承诺，救济措施
24 蓉轨 02	12.00 亿元	12.00 亿元	2034/07/12	资信维持承诺，救济措施
24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/08/28	调整票面利率，赎回权，利息递延支付权，持有人救济
24 蓉轨 Y2	15.00 亿元	15.00 亿元	2029/11/18	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，资信维持承诺，救济措施
25 蓉轨 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2035/03/17	资信维持承诺，救济措施

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 蓉城轨交 MTN006”“22 蓉城轨交 MTN001”“22 蓉城轨交 MTN002”“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”“22 蓉轨 Y1”“24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”和“24 蓉轨 Y2”为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 蓉轨 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/03	彭雪绒 王相尹		阅读全文
24 蓉轨 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/24	彭雪绒 王相尹		阅读全文
24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/20	彭雪绒 王相尹		阅读全文
24 蓉轨 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	彭雪绒 王相尹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 蓉轨 Y1 22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债） 22 蓉城轨交 MTN002 22 蓉城轨交 MTN001 21 蓉城轨交 MTN003 20 蓉城轨交 GN002 20 蓉城轨交 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	彭雪绒 王相尹		阅读全文
22 蓉轨 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/07	倪昕 崔莹 赵晓敏		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/11	倪昕 崔莹		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/01	倪昕 崔莹		阅读全文
22 蓉城轨交 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/24	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 蓉城轨交 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/05	倪昕 崔莹		阅读全文
20 蓉城轨交 GN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/31	楚方媛 王默璇		阅读全文
20 蓉城轨交 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/05	楚方媛 王默璇		阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都轨道交通集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 5061.00 万元，后经多次增资及股权变更，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 67.00 亿元。截至 2025 年 5 月末，成都市国资委持有公司 100.00% 股权¹，为公司唯一股东及实际控制人。

公司是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体。截至 2025 年 5 月末，公司设投资发展部（投资评审中心、招标采购管理中心）、财务部和规划设计部（四前置管理中心）等职能部门。截至 2025 年 5 月末，公司纳入合并范围内的二级子公司共 9 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 4940.07 亿元，所有者权益 1586.55 亿元（含少数股东权益 7.87 亿元）。2024 年，公司实现营业收入 117.38 亿元，利润总额 10.25 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 5017.00 亿元，所有者权益 1615.06 亿元（含少数股东权益 15.38 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.57 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司注册地址：成都市金牛区蜀汉路 158 号；法定代表人：胡庆汉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 17 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“24 蓉轨 02”“24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”“24 蓉轨 Y2”和“25 蓉轨 01”尚未到第一个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。公司存续债中永续债本息在破产清算时的清偿顺序均等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月 17 日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	是否为永续债	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 蓉城轨交 MTN006	是	5.00	5.00	2020/08/14	5（5+N）年
20 蓉城轨交 GN002	否	10.00	10.00	2020/08/21	5 年
21 蓉城轨交 MTN003	否	10.00	10.00	2021/08/19	5 年
22 蓉城轨交 MTN001	是	5.00	5.00	2022/01/17	5（5+N）年
22 蓉城轨交 MTN002	是	10.00	10.00	2022/02/23	5（5+N）年
22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	是	10.00	10.00	2022/03/15	5（5+N）年
22 蓉轨 Y1	是	5.00	5.00	2022/06/16	5（5+N）年
24 蓉轨 02	否	12.00	12.00	2024/07/12	10 年
24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）	是	10.00	10.00	2024/08/28	5（5+N）年
24 蓉轨 Y2	是	15.00	15.00	2024/11/18	5（5+N）
25 蓉轨 01	否	15.00	15.00	2025/03/17	10 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

¹ 自 2024 年起，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）、成都市国资委及公司多次签订《股权转让协议》，约定国开基金向成都市国资委转让所持公司股权，截至 2025 年 5 月末，国开基金所持公司股权已全部转让，上述变更尚未完成工商变更登记。

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，较上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆虐破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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，具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，社会效益良好。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、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。2024年，全国城市轨道交通网络持续扩张，区域布局仍呈现“东密西疏”的梯度发展特点。受益于民众出行需求增长，城市轨道交通客运量有所增长；但运营成本压力大、入不敷出仍是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。轨道交通项目建设投资延续下降趋势，但资金需求仍大，城市轨道交通企业需通过多元化融资、市场化运作及投资结构优化破解瓶颈。整体看，城市轨道交通对土地利用、居民出行和城市发展的影响重大，其社会效益大于经济效益，政府给予的政策及资金支持力度大，城市轨道交通行业整体风险较小。

未来，随着城市轨道交通路线建设日趋完善，我国城市轨道交通行业将由以建设为主导的高速发展期转为以运营为主导的平稳发展期，城市轨道交通企业或将面临运维成本上升、债务负担加重等挑战。积极探索融合发展、围绕主产业链开展多元化经营；打造智慧型地铁，提升运力调配效率、节约成本；拓宽融资渠道、优化投资结构的城市轨道交通企业可获得长足发展。完整版城市轨道交通行业分析详见[《2025年城市轨道交通行业分析》](#)。

2 区域环境分析

成都市是国家中心城市之一，经济水平持续增强，固定资产投资持续增长，人口有所增长。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。

成都市是四川省省会和中国15个副省级城市之一、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽，同时也是“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。截至2024年末，成都市总面积14335平方公里，下辖12个市辖区、3个县、代管5个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区和1个省级新区（成都东部新区）。截至2024年末，成都市常住人口2147.4万人，较上年末增加7.1万人，常住人口城镇化率为80.8%。成都市交通网络发达，“两场一体”机场协同运营，2024年航空旅客吞吐量和货邮吞吐量均排名全国前列，公路方面已形成了“3绕13射”的高速公路网，城市轨道交通运营长度排名全国第四位。成都市是我国西南部重要的国际铁路枢纽，已形成“1环12射”的铁路网络，2024年铁路运输旅客和货物周转量分别为99.0亿人公里和107.5亿吨公里；国际班列连接境外城市增至118个，全年开行超5300列。

电子信息已成为成都市首个万亿级产业，生物医药、轨道交通装备纳入国家首批战略性新兴产业集群发展工程，成都市软件和信息服务业集群、成渝地区电子信息先进制造集群、成德高端能源装备集群入选国家先进制造业集群。成都市在确定电子信息、数字经济等8个产业生态圈的基础上，进一步细化出集成电路、新型显示等28条重点产业链，系统重构现代化产业体系新的“四梁八柱”。2021年10月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等15个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021年12月，中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到2025年将初步建成西部金融中心。

图表 2 • 成都市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP (亿元)	20817.5	22074.7	23511.3
GDP 增速 (%)	2.8	6.0	5.7
固定资产投资增速 (%)	5.0	2.0	7.3
三产结构	2.8:30.8:66.4	2.7:28.9:68.4	2.3:28.7:69.0
人均 GDP (万元)	9.81	10.35	10.97

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，成都市 GDP 持续增长，增速波动提升。同期，成都市产业结构持续优化，第三产业对经济发展形成明显支撑。成都市拥有电子信息和装备制造两大万亿级产业集群，2024 年规模以上工业增加值同比增长 4.8%，医药健康、装备制造、电子信息、绿色食品和新型材料五大先进制造业合计同比增长 3.1%。固定资产投资方面，2022—2024 年，成都市固定资产投资增速波动较大，其中 2024 年高技术制造业投资同比增长 68.6%，房地产开发投资同比下降 1.3%。

图表 3 • 成都市主要财力指标 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	1722.43	1929.06	1949.50
一般公共预算收入增速 (%)	5.80	12.00	1.10
税收收入	1267.77	1449.38	1373.64
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	73.60	75.13	70.46
一般公共预算支出	2435.01	2586.83	2610.39
财政自给率 (%)	70.74	74.57	74.68
政府性基金收入	2145.92	1886.85	1239.07
地方政府债务余额	4640.47	5228.70	6206.6

注：1. 2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同口径增长率；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市财政预算执行报告和财政决算报告，2022—2024 年，成都市一般公共预算收入持续增长，在四川省均排名首位且远超省内其他地级市，增速波动下降。2024 年，成都市税收收入同比有所下降，主要系企业盈利承压导致增值税、企业所得税有所下降，同时房地产市场遇冷，土地增值税等下降所致。2022—2024 年，受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入持续下降。截至 2024 年末，成都市政府债务余额中专项债务余额 4831.8 亿元，一般债务余额 1374.8 亿元。成都市政府债务负担重。

根据《2025 年 3 月成都市统计月报》，2025 年 1—3 月，成都市 GDP 为 5930.3 亿元，同比增长 6.0%；规模以上工业增加值同比增长 8.1%，其中五大先进制造业合计同比增长 10.5%；固定资产投资额同比增长 8.1%，其中工业投资同比增长 93%，房地产开发投资同比下降 3.4%；成都市完成一般公共预算收入 534.8 亿元，同比增长 3.6%。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，成都市国资委对公司原股东国开基金所持有股权进行回购，截至 2025 年 5 月末，成都市国资委持有公司 100.00% 股权。截至 2025 年 6 月 15 日，上述股权变更尚未完成工商变更登记。企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，轨道交通相关业务保持区域专营优势。

图表 4 • 2024 年 (末) 成都市主要基础设施建设主体财务指标情况 (单位: 亿元)

企业名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
成都城建投资管理集团有限责任公司	成都市国资委	成都市基础设施和保障房建设运营、燃气供应等	1778.02	513.55	191.28	13.14	71.12
成都兴城投资集团有限公司		成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发等	12795.01	1505.28	1028.38	30.79	88.24

成都交通投资集团有限公司	成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理等	2105.51	759.72	108.94	15.19	63.92
成都环境投资集团有限公司	成都市水环境综合整治投资和运营等	944.63	307.16	128.73	20.60	67.48
公司	成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营等	4940.07	1586.55	117.38	10.25	67.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510100765393408U），截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510100MA6CBJU95Y），截至 2025 年 6 月 6 日，重要子公司成都轨道城市投资集团有限公司（以下简称“城市集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915101005564075000），截至 2025 年 6 月 10 日，重要子公司成都地铁运营有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司本部和城市集团本部过往在公开市场发行债券的本息偿付记录，公司本部和城市集团本部无逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为及重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，董事会成员和高级管理人员发生变动，公司不设监事会、监事，考虑到相关职权由董事会审计与风险委员会等机构承接，对公司整体运作影响不大。

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续；部分董事会成员和高级管理人员发生变动。截至 2025 年 5 月末，公司在位董事 10 人，包括董事长 1 人、副董事长 1 人、董事 1 人、专职外部董事 6 人、职工董事 1 人；高级管理人员 8 人，包括总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人、总调度长 1 人、总工程师 1 人。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会等机构行使相关职权。截至 2025 年 5 月末，根据公司第四届职工代表大会第七次会议决议，已终止马波的职工监事职务。截至 2025 年 6 月 15 日，上述变动尚未完成工商变更登记。

图表 5 • 2024 年至 2025 年 5 月末公司董事、高级管理人员变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任（新任职）生效时间
董事	谭为民	专职外部董事	委派	2024 年 3 月
董事	赵明国	专职外部董事	委派	2024 年 3 月
高级管理人员	彭宝富	总工程师	聘任	2024 年 5 月
董事	许平	专职外部董事	离任	2024 年 10 月
董事	向杰	专职外部董事	委派	2025 年 5 月
董事	曾强	专职外部董事	委派	2025 年 5 月
董事	何发礼	专职外部董事	委派	2025 年 5 月

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

跟踪期内，地铁运营收入、场站综合开发收入和经营管理服务费仍为公司主要收入来源，经营管理服务收入主要来源于对 PPP 线路收取的运营管理费等，物业管理板块主要提供保洁秩序、设备设施维护、停车场、场地使用等管理服务，物业管理业务收入主要来源于向客户收取的物业管理服务费。2024 年，受住宅交付量下降导致场站综合开发收入下降影响，公司营业总收入同比下降 25.72%，综合毛利率小幅下降。2025 年 1—3 月，住宅交付量继续下降，公司实现营业总收入同比下降 32.86%；综合毛利率同比下降 8.19 个百分点。因票款补贴弥补的部分日常运营成本减少，公司地铁运营业务呈现亏损。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月			
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	
地铁运营	39.09	24.74	4.42	41.13	35.04	16.24	9.80	47.64	-1.92	
场站综合开发	99.89	63.21	38.99	57.56	49.03	32.19	6.88	33.42	24.71	
资源开发业务	广通商资源经营	3.01	1.90	83.11	2.42	2.06	78.91	0.67	3.24	73.79
	物业管理	1.02	0.65	1.57	1.20	1.02	20.32	0.15	0.73	5.07
其他主营业务	经营管理服务	9.30	5.89	14.98	10.03	8.54	21.13	2.28	11.10	14.14
	特种门销售	1.16	0.74	16.59	1.28	1.09	14.23	0.35	1.69	14.81
	教育培训服务	0.50	0.31	40.25	0.58	0.49	51.99	0.08	0.40	8.81
	其他业务	4.06	2.57	58.31	3.20	2.73	60.87	0.37	1.78	-130.36
合计	158.03	100.00	29.95	117.38	100.00	27.18	20.57	100.00	9.31	

注：1. 公司其他业务主要指向 PPP 公司的系统销售、资源接口费、非线路资产租赁等
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

（1）地铁运营与建设业务

随着新路线开通运营及民众出行意愿回暖等综合影响，2024 年公司地铁运营收入有所增长。未来公司地铁项目建设尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

2024 年 9 月，成都市市域（郊）铁路项目资阳线开通运营；2024 年 12 月，成都市地铁项目 8 号线二期和 27 号线一期开通运营。截至 2025 年 3 月末，成都市线网投入运营的轨道交通工程项目涉及 14 条地铁、1 条有轨电车线路和 1 条市域（郊）铁路，线网串联成都东客站、火车南站、成都西站、双流机场和天府国际机场等交通枢纽并延伸至近郊线，长度共计 672.89 公里（详见附件 2），在全国开通运营轨道交通的城市中排名前列。票价方面，成都地铁线网票制票价按照《成都市交通运输委员会关于调整成都地铁线网票制的通知》（成交发〔2017〕46 号）及《资阳市交通运输局关于轨道交通资阳线（资阳境内）票制票价及优惠政策的通知》（〔2024〕-260 号）规定执行，采用“里程计价制”，起步价 2 元，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。

2024 年，受新路线开通运营及民众出行意愿回暖影响，公司地铁运营里程和年度客运量均有所增长，地铁运营收入有所增长。2025 年 1—3 月，公司地铁运营里程同比增长 12.80%，客运量同比增加 0.05 亿人次，日均客运量同比增加 11.78 万人次，地铁运营收入同比变动不大。

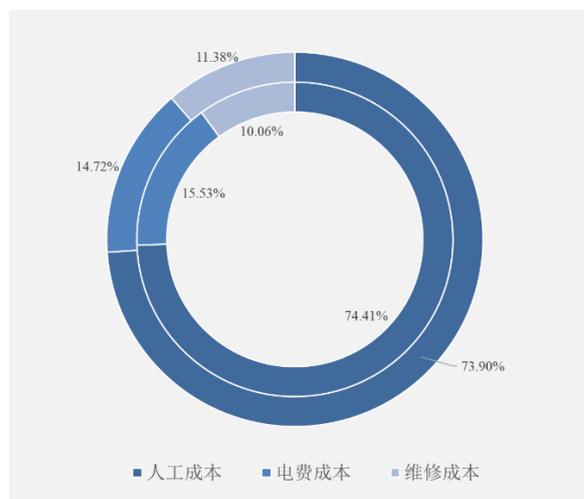
公司地铁运营成本主要包括人工、电费和维修成本，2024 年人工成本占比超 60%。受票款补贴弥补的部分日常运营成本及折旧成本规模变化影响，2024 年公司地铁运营毛利率有所提升。同期，公司其他收益的票款补贴为 73.22 亿元。

图表 7 • 公司轨道交通线路运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
运营里程（万列公里）	6147.65	6921.30	1809.99
车站数量（座）	350	387	387
年度客运量（亿人次）	19.17	19.92	4.77
日均客运量（万人次）	525.14	544.29	530.55
年度内最高日客运量（万人次）	700.17	753.48	702.35
年度运营里程（万车公里）	39157.21	41972.63	10898.25
客车开行列次（次）	1643181	1762,676	467,852
日均客车开行列次（次）	4502	4817	5199
正点率（%）	100.00	100.00	100.00
运行图兑现率（%）	100.00	100.00	100.00

注：1. 上图表数据按照最新 17、19 号线拆分以及 18、19 号线共线原则更新；2. 上述数据含有轨电车蓉 2 号线、资阳线，不含 PPP 线路和 18 号线三站一区段；正点率、运行图兑现率不包含有轨电车蓉 2 号线
资料来源：公司提供

图表 8 • 公司地铁运营成本构成（不含 PPP 项目）



注：2023 年数据（内环）、2024 年数据（外环）
资料来源：联合资信根据公司提供整理

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性强等特点。跟踪期内，公司持续推进成都市轨道交通项目建设投资，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建轨道交通项目计划总投资 1165.88 亿元，累计完成投资 794.48 亿元，已到位资本金 334.93 亿元，公司轨道交

通项目资本金主要由成都市政府拨付，除资本金外的地铁线路建设资金主要通过银行借款等方式筹集，尚需公司自筹规模较大，资本支出压力较大。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建轨道交通项目情况（单位：公里、亿元）

项目	建设长度	资金筹措方案	计划总投资	累计到位资本金	已累计投资
10 号线三期	5.30	资本金 40.00% 贷款 60.00%	43.12	16.71	38.70
13 号线一期	29.07		299.32	86.73	173.93
17 号线二期	24.76		232.08	69.32	139.20
18 号线三期	16.71		165.46	43.95	88.51
30 号线一期	27.97		211.02	68.83	133.99
市域（郊）铁路成都至眉山线（成都段）	19.28		84.47	12.35	10.60
市域（郊）铁路成都至德阳线（成都段）	30.62		140.38	10.26	5.33
合计	153.71		--	1165.88	334.93

注：项目建设长度和计划总投资额按最新概算统计
资料来源：公司提供

（2）场站综合开发

公司场站综合开发已完工项目去化程度尚可，在建项目量较为充足，尚需投资规模大，资金支出压力大，需关注房地产市场波动对住宅等销售收入实现的影响。

跟踪期内，公司场站综合开发业务范围和业务模式无变化。2024 年，公司场站综合开发收入随住宅交付量下降而有所下降，仍主要来自住宅类项目销售（占比超 90%）。

图表 10 • 公司站城一体化综合开发项目整体建设及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
开发完成投资	123.69	90.12	12.56
开工面积	153.70	68.41	10.00
竣工面积	119.07	77.60	39.70
销售面积	45.54	42.32	12.12
销售金额	94.13	80.56	25.62

注：1. 开发完成投资为公司控股项目投资情况；2. 开工面积为已开工地块的总建筑面积（含地下室、架空层等）；3. 销售面积和销售金额含预售面积和预售金额
资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工项目为二江寺站和钟家湾站站城一体化综合开发项目，项目类别包括住宅及商业，总投资合计 27.61 亿元，累计销售 21.26 亿元，其中二江寺站项目住宅部分已售罄，钟家湾站住宅销售进度为 62.47%。同期末，公司主要在建站城一体化综合开发项目计划总投资 874.63 亿元，尚需投资 273.72 亿元，公司资金支出压力大。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建站城一体化综合开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	计容建筑面积	坐落地	计划总投资	累计投资
陆肖站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	101.55	成都高新区	151.89	110.78
双凤桥站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	66.26	成都武侯区	98.18	70.54
三岔站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	46.04	成都东部新区	55.79	36.01
马厂坝站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	74.11	成都青羊区	123.21	70.44
梓潼宫站站城一体化综合开发项目	住宅和公建配套	44.26	成都郫都区	84.34	62.50
龙潭寺东站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	80.50	成都成华区	130.60	76.01
双流西站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	34.51	成都双流区	50.77	31.48
幸福桥站站城一体化综合开发项目	住宅、商业和公建配套	23.72	成都金牛区	38.19	37.80
四川师大站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	33.40	成都锦江区	60.63	45.38
青岛路站站城一体化综合开发项目	商业	7.47	成都天府新区	10.40	7.87
友谊站站城一体化综合开发项目	住宅及商业	5.35	成都新都区	8.33	7.92
崔家店停车场上盖综合开发利用项目	住宅及商业	18.26	成都成华区	18.60	18.30

郫温车辆基地周边用地综合开发项目	住宅	19.74	成都郫都区	27.90	15.49
金周路站站城一体化综合开发项目	住宅	6.76	成都金牛区	15.80	10.39
合计	--	561.93	--	874.63	600.91

资料来源：公司提供

(3) 广通商资源经营业务

公司广通商资源经营业务主要依托地铁线路资源展开，2024 年相关收入有所下降。

广通商资源经营业务指依托轨道交通线网开展的广告、民用通信及商业资源经营业务，包括：①车站灯箱类广告资源，包括灯箱、出入口梯牌、贴类等；②多媒体资源，包括数字大屏、PIS 及语音播报、多媒体屏蔽门、3D 包柱等数字媒体；③广告传媒业务，主要包括媒体广告经营业务，具体媒体形式包括列车看板、主题列车、分布式创意展等，以及媒体资源整合业务，业务内容为整合不同站域、地域范围内平面类媒体、数字类媒体、列车类媒体等，形成活动策划、内容制作、创意营销产业链条，向客户提供多样化、精准化、定制化的广告服务；④租赁业务，主要指站厅商铺和相关房产租赁业务。站厅商铺主要分布在各站厅层通道两侧及部分车站配线通道。资源公司对所属全部商铺进行招商，主要招商业态有便利店、饮品、休闲食品、特色小商品及便民服务等；⑤自助设备，主要分为自助银行（ATM）项目和自动售货机项目。自动售货机项目品类涵盖自助售水机、自助口罩机、自助鲜花机、自助饮品机、自助照相机、自助快消品机、自助文创机等；⑥民用通信业务。主要为民用通信运营商提供地铁地下资源空间场地的占用，确保地铁车站及列车上覆盖民用通信信号。

2024 年，公司实现广通商资源经营收入 2.42 亿元，同比有所下降。2024 年，公司前五大合作客户包括四川广电传媒集团有限公司、成都天府广场时尚购物中心管理有限公司、中国移动通信集团四川有限公司成都分公司、中国联合网络通信有限公司成都市分公司、中国电信股份有限公司成都分公司。2025 年 1—3 月，公司实现广通商资源经营收入 0.67 亿元，同比变动不大。此外，公司提供物业管理服务，主要包括保洁秩序、设备设施维护、停车场、场地使用等服务，物业管理业务收入主要来源于向客户收取的物业管理服务费。

2 未来发展

公司立足轨道营城理念，致力打造一流轨道城市综合运营商，扎实推动轨道交通高质量可持续发展。全面构建“5+2”业务布局，持续壮大轨道建设、轨道运营、站城一体化营城、轨道生活和轨道产业 5 个核心业务板块，着力打造教育文化和数字经济 2 个战略支撑平台，逐步成为“绿色出行”“站城一体化营城”“轨道生活”“轨道产业”四大生态体系的构建者与核心领域参与者。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年度财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。合并范围方面，2024 年，公司注销子公司 4 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围无变动。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 9 家。公司新增及减少子公司规模均较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司在建轨道交通项目持续投入，资产规模有所增长。公司资产仍以轨道交通建设形成的固定资产和在建工程为主，轨道交通线路运营可带来持续的现金流，整体资产质量仍较好。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	1424.02	30.39	1352.21	27.37	1402.14	27.95
货币资金	317.98	6.79	295.51	5.98	343.46	6.85
其他应收款	637.40	13.60	619.97	12.55	647.76	12.91
存货	374.38	7.99	359.41	7.28	360.76	7.19
非流动资产	3261.69	69.61	3587.86	72.63	3614.86	72.05
固定资产	2368.53	50.55	2684.37	54.34	2691.76	53.65

在建工程	690.25	14.73	660.66	13.37	674.71	13.45
资产总额	4685.70	100.00	4940.07	100.00	5017.00	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利，固定资产含固定资产清理
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金主要由银行借款（占 99.98%）构成，无受限货币资金。公司其他应收款较上年末小幅下降，主要系应收轨道交通专项资金下降所致，2024 年末应收轨道交通专项资金 613.52 亿元（系应收的票款补贴，占其他应收款余额的 98.95%）。公司存货主要由站城一体化综合开发项目开发成本构成，因站城一体化综合开发项目部分竣工结转并逐步实现销售等原因，存货规模有所下降，2024 年末公司计提存货跌价准备 13.65 亿元。公司固定资产主要为轨道交通资产，在建工程主要为轨道交通建设项目开发成本，随着轨道交通阳线、地铁 8 号线二期和地铁 27 号线一期项目竣工并开通运营，上述项目投入由在建工程转入固定资产，导致 2024 年末固定资产较上年末增长 13.33%，在建工程下降 4.29%。

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末均变动不大。同期末，公司因工程纠纷涉及诉讼冻结货币资金 0.09 亿元，因用于借款抵押而使用受限的存货和在建工程合计 73.48 亿元，合计占资产总额的 1.47%；公司以票款收费权进行质押的银行借款余额 1768.32 亿元；公司还存在因开展融资租赁业务形成的资产受限情况，租赁借款余额为 159.79 亿元。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本公积占比较高，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益 1586.55 亿元，较上年末增长 1.08%，主要由实收资本 67.00 亿元（占 4.22%）、其他权益工具 185.00 亿元（占 11.66%）和资本公积 1284.29 亿元（占 80.95%）构成，稳定性较强。公司其他权益工具为公司发行的永续债券。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益为 1615.06 亿元，较上年末变化不大。

跟踪期内，公司融资规模有所扩大，全部债务规模有所增长，仍以长期债务为主，债务负担较重。

截至 2024 年末，公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为应付往来款、保证金及押金和土增税清算准备预提费用，合同负债主要为预收房款。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 2537.02 亿元，较上年末增长 5.55%，其中银行借款类、债券类和非标及其他融资占比分别为 75.87%、7.94%和 16.18%。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均小幅上升。从债务期限分布看，公司短期债务为 207.25 亿元，占全部债务的 8.17%。若考虑行权，公司 2025 年 6—12 月即将到期/行权债券金额合计 25.00 亿元。

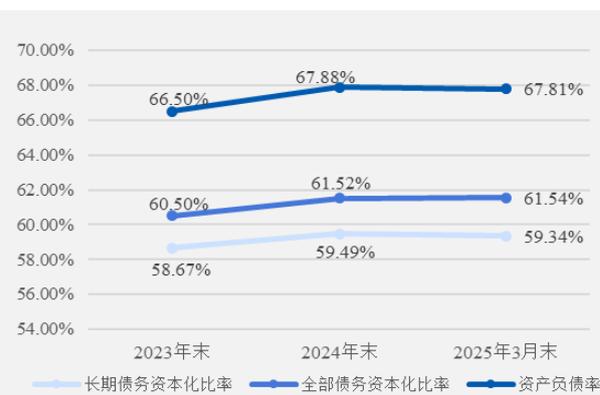
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大。同期末，公司全部债务较上年末小幅增长，债务结构相对合理。若将永续类产品调整至长期债务核算，公司全部债务为 2759.08 亿元，全部债务资本化比率为 65.71%。整体看，公司债务负担较重。

图表 13 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 14 • 公司负债结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司营业总收入有所下降，期间费用对利润侵蚀大，其他收益、投资收益对利润总额贡献大，盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入同比下降 25.72%，主要系站城一体化综合开发项目销售收入下降所致，营业利润率同比下降 6.71 个百分点。受费用化利息支出增加影响，公司期间费用有所增长，期间费用占营业总收入的 68.35%，期间费用对利润侵蚀大。公司其他收益规模较大，主要由票款补贴构成；投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，

公司其他收益、投资收益对利润总额的贡献大。2025年1—3月，公司实现营业总收入20.57亿元，同比下降32.86%；营业利润率为5.86%，同比下降6.00个百分点。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	158.03	117.38	20.57
营业成本	110.69	85.48	18.66
期间费用	77.11	80.23	17.11
其他收益	69.58	73.35	16.11
投资收益	11.83	8.71	0.07
利润总额	22.05	10.25	0.42
营业利润率（%）	19.38	12.68	5.86
总资本收益率（%）	2.05	1.96	--
净资产收益率（%）	0.58	0.29	--

注：期间费用包含销售费用、管理费用、财务费用和研发费用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

图表 16 • 公司现金流情况



2024年，受收到的票款补贴增加影响，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量好，投资活动现金保持大规模净流出。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求较大

2024年，从经营活动来看，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系收到的票款补贴增长所致，经营活动现金流出主要仍为支付的土地款、地铁运营支出等，经营活动现金净流入规模有点扩大，收入实现质量好。从投资活动来看，公司投资活动现金保持净流出，主要系公司轨道交通线路及沿线站城一体化综合开发项目持续投资建设支出。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求较大。

2025年1—3月，公司经营活动现金净流入10.51亿元，投资活动现金净流出13.67亿元，筹资活动现金净流入51.11亿元。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现好，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	165.14	136.79	138.63
	速动比率（%）	121.72	100.43	102.96
	现金短期债务比（倍）	1.82	1.43	1.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	159.47	116.43	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.07	21.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报、公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年末，公司流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至2025年3月末，公司受限货币资金规模小，现金类资产（含应收款项融资中的应收票据）对短期债务完全覆盖。截至2025年3月末，公司短期偿债指标表现较上年末有所提升。整体看，公司短期偿债指标有所下降，但仍处于较高水平。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA有所下降，EBITDA对债务本息的保障程度有所下滑。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至2025年3月末，公司对外担保余额20.66亿元，占同期末所有者权益的1.28%，被担保方均为公司参股企业。公司或有负债风险相对可控。

图表 18 • 截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保方式	担保余额
成都市域铁路有限责任公司	保证担保	2.63
四川成眉轨道交通有限公司	保证担保	7.76
四川成德轨道交通有限公司	保证担保	1.93
成都金牛区幸福汇轨道城市发展有限公司	保证担保	2.00
成都天府招商轨道城市发展有限公司	保证担保	2.94
成都招商天府置业投资有限公司	保证担保	3.40
合计	--	20.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司本部及下属子公司涉案金额在 2000.00 万元以上的未决诉讼及仲裁案件 1 起，系广告合同纠纷，被告方为公司子公司成都轨道资源经营管理有限公司，涉案金额为 4155.97 万元，案件尚在审理中。

截至 2025 年 3 月末，公司获得各主要贷款银行授信额度合计 3171.94 亿元，尚未使用授信额度 1120.71 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和所有者权益主要来自于公司本部，超 50% 营业总收入由子公司贡献，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较重。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 91.74%、89.66% 和 96.14%，公司本部全部债务 2362.87 亿元，其中短期债务占 6.22%，全部债务资本化比率为 60.77%，现金短期债务比为 1.36 倍，债务负担较重。2024 年，公司超 50% 营业总收入由子公司贡献。公司本部设置了多项管理制度从各方面对子公司进行规范和管理，对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，整体看公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司新建轨道交通项目在施工期和运营期对区域环境内的生态、噪声、电磁、水、大气、固体废物等方面会产生一定的影响，公司通过设计阶段进行环境评估，建设阶段对每个环境污染因子采取积极有效的工程防治措施，运营阶段按照相关制度进行管控等方式，将轨道交通建设对环境的影响减少到最低程度。联合资信未发现公司 2024 年存在环保处罚。

社会责任方面，公司注重人才培养及公平雇佣，制定了《员工培训管理办法》《员工发展与薪酬绩效管理办法》《绩效管理制度（试行）》等，明确了招聘工作原则、招聘实施、录用、指导监督等内容，对专项人事管理事项作出了进一步明确。2024 年，公司对外捐赠 43.30 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作。联合资信未发现 2024 年公司存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，在资本金注入和票款补贴拨付等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2022—2024 年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入持续增长，在四川省排名首位。截至 2024 年末，成都市地方政府债务余额为 6206.6 亿元，地方政府债务限额为 7295.6 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营业务的实施主体，地位显著，在资本金注入和票款补贴拨付等方面继续获得有力的外部支持。截至 2024 年末，公司前四期建设规划轨道交通项目、有轨电车蓉 2 号线、轨道交通资阳线 and 市域（郊）铁路成德线（成都段）、成眉线（成都段）以及远期项目资本金（包括用作资本金的专项债资金、特别国债等）累计到位 1284.99 亿元。2024 年，公司计入“其他收益”的票款补贴 73.22 亿元。

八、永续债偿债指标分析

截至 2025 年 3 月末，公司存续期永续类产品合计 175.00 亿元，计入“其他权益工具”，若将其调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	指标
长期债务* (亿元)	2532.07
经营现金流入量/长期债务 (倍)	0.12
经营现金净流量/长期债务 (倍)	0.05
长期债务/EBITDA (倍)	21.75

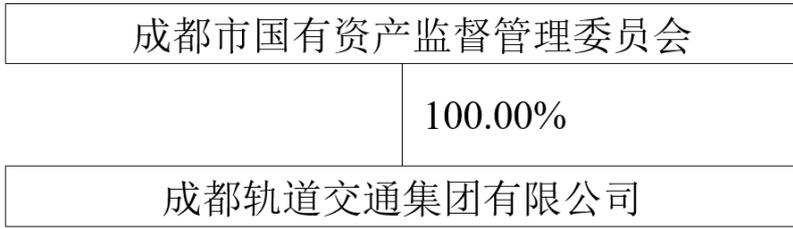
注：1. 上表中的长期债务为将 2025 年 3 月末永续类产品计入后的金额；2. 经营现金净流量、经营现金流入量、EBITDA 均采用 2024 年度数据，经营现金净流量指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及提供资料整理

九、跟踪评级结论

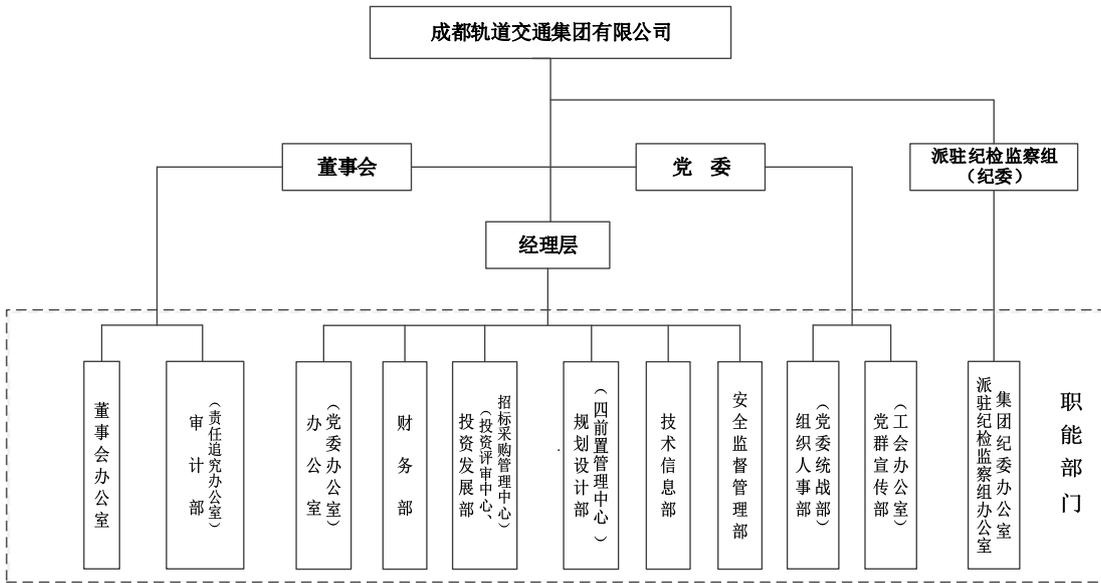
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 蓉城轨交 MTN006”“20 蓉城轨交 GN002”“21 蓉城轨交 MTN003”“22 蓉城轨交 MTN001”“22 蓉城轨交 MTN002”“22 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”“22 蓉轨 Y1”“24 蓉轨 02”“24 蓉城轨交 MTN003（碳中和债）”“24 蓉轨 Y2”和“25 蓉轨 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
成都轨道建设管理有限公司	交通基础设施建设管理	100.00%	投资设立
成都地铁运营有限公司	地铁运营	100.00%	投资设立
成都轨道城市投资集团有限公司	站城一体化综合开发	100.00%	投资设立
成都轨道资源经营管理有限公司	地铁广告资源	96.21%	投资设立
成都轨道产业投资集团有限公司	投资服务、咨询	100.00%	投资设立
成都交通高级技工学校	职业技能培训	100.00%	投资设立
成都成资轨道交通有限公司	交通基础设施建设管理	100.00%	投资设立
成都轨道时代文化发展有限公司	文化艺术	100.00%	投资设立
成都地铁实业有限公司	其他企业管理服务	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 截至 2025 年 3 月末成都市已开通轨道交通线路

项目名称	总投资 (亿元)	长度 (公里)	车站数 (座)	开通时间
地铁项目	3610.56	594.89	381	--
1 号线一期	73.58	18.52	17	2010 年 9 月
1 号线南延线	43.99	5.41	5	2015 年 7 月
1 号线三期首期	65.89	10.95	8	2018 年 3 月
1 号线三期南段	27.95	6.12	5	2018 年 3 月
2 号线一期	92.62	22.38	20	2012 年 9 月
2 号线西延线	31.25	8.77	6	2013 年 6 月
2 号线东延线	28.79	11.12	6	2014 年 10 月
3 号线一期	128.71	20.36	17	2016 年 7 月
3 号线二三期	157.01	29.54	20	2018 年 12 月
4 号线一期	124.94	22.00	16	2016 年 1 月
4 号线二期（含同步实施施工）	104.78	21.48	14	2017 年 6 月
5 号线一、二期	374.57	49.01	41	2019 年 12 月
6 号线一、二期	378.87	46.80	38	2020 年 12 月
6 号线三期	156.21	22.08	18	2020 年 12 月
7 号线	288.97	38.63	31	2017 年 12 月
8 号线一期	207.35	29.10	25	2020 年 12 月
8 号线二期	77.81	7.61	7	2024 年 12 月
9 号线一期	186.24	22.18	13	2020 年 12 月
10 号线一期	56.98	10.94	6	2017 年 9 月
10 号线二期	122.12	27.04	10	2019 年 12 月
17 号线一期	167.93	6.71	3	2020 年 12 月
18 号线一期	203.49	41.20	8	首开段 2020 年 9 月，非首开段 2020 年 12 月
18 号线二期	46.74	28.79	5	
19 号线一期	--	20.14	7	2020 年 12 月
19 号线二期	303.28	43.17	12	2023 年 11 月
27 号线一期	160.49	24.86	23	2024 年 12 月
有轨电车项目	62.02	39.30	35	--
蓉 2 号线	62.02	39.30	35	首开段：2018 年 12 月，非首开段 2019 年 12 月
市域（郊）铁路项目	129.03	38.70	7	--
资阳线	129.03	38.70	7	2024 年 9 月
合计	3801.61	672.89	423	--

注：1. 上述数据按照 17、19 号线拆分原则对相关项目线路长度、车站数进行更新，18 号线车站数含三站一区间；2. 上述项目中 1 号线一期、2 号线一期、2 号线东延线、2 号线西延线总投资额采用竣工决算金额，其余项目总投资额按概算总投资额整理

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	246.66	319.00	297.32	345.30
应收账款（亿元）	3.55	7.87	2.28	2.41
其他应收款（亿元）	536.52	637.40	619.97	647.76
存货（亿元）	419.14	374.38	359.41	360.76
长期股权投资（亿元）	75.28	90.87	98.36	98.70
固定资产（亿元）	2176.93	2368.53	2684.37	2691.76
在建工程（亿元）	626.47	690.25	660.66	674.71
资产总额（亿元）	4294.98	4685.70	4940.07	5017.00
实收资本（亿元）	67.00	67.00	67.00	67.00
少数股东权益（亿元）	4.36	5.69	7.87	15.38
所有者权益（亿元）	1444.27	1569.52	1586.55	1615.06
短期债务（亿元）	161.03	175.61	207.25	227.00
长期债务（亿元）	1997.22	2228.06	2329.76	2357.07
全部债务（亿元）	2158.25	2403.67	2537.02	2584.08
营业总收入（亿元）	117.99	158.03	117.38	20.57
营业成本（亿元）	84.72	110.69	85.48	18.66
其他收益（亿元）	61.87	69.58	73.35	16.11
利润总额（亿元）	13.20	22.05	10.25	0.42
EBITDA（亿元）	143.43	159.47	116.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	119.21	145.41	123.52	45.58
经营活动现金流入小计（亿元）	203.89	242.30	308.88	61.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.54	51.13	120.23	10.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-285.29	-234.83	-191.41	-13.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	302.26	256.45	48.70	51.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.74	27.24	23.13	--
存货周转次数（次）	0.21	0.28	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	101.03	92.01	105.23	221.54
营业利润率（%）	17.62	19.38	12.68	5.86
总资本收益率（%）	2.14	2.05	1.96	--
净资产收益率（%）	0.58	0.58	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	58.03	58.67	59.49	59.34
全部债务资本化比率（%）	59.91	60.50	61.52	61.54
资产负债率（%）	66.37	66.50	67.88	67.81
流动比率（%）	161.98	165.14	136.79	138.63
速动比率（%）	110.48	121.72	100.43	102.96
经营现金流动负债比（%）	-1.42	5.93	12.16	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.82	1.43	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.75	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.05	15.07	21.79	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	200.05	252.17	200.28	231.30
应收账款（亿元）	2.06	7.28	1.68	3.74
其他应收款（亿元）	535.73	636.06	618.60	645.56
存货（亿元）	11.70	44.00	42.46	42.52
长期股权投资（亿元）	219.28	235.56	255.86	255.86
固定资产（亿元）	2176.91	2368.30	2684.59	2692.20
在建工程（亿元）	625.74	617.26	576.92	594.36
资产总额（亿元）	4049.28	4319.35	4532.01	4594.19
实收资本（亿元）	67.00	67.00	67.00	67.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1392.72	1514.25	1525.27	1547.09
短期债务（亿元）	113.49	131.68	146.90	145.60
长期债务（亿元）	1955.40	2106.25	2215.97	2267.67
全部债务（亿元）	2068.89	2237.93	2362.87	2413.27
营业总收入（亿元）	44.46	69.35	46.25	10.01
营业成本（亿元）	24.37	50.85	36.76	9.97
其他收益（亿元）	61.40	69.28	73.22	16.08
利润总额（亿元）	1.59	6.88	1.34	0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	51.29	55.06	50.62	8.89
经营活动现金流入小计（亿元）	133.80	133.91	217.12	19.98
经营活动现金流量净额（亿元）	56.11	30.81	101.35	4.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-340.31	-161.52	-202.15	-22.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	296.90	182.84	48.91	48.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.61	14.86	10.33	--
存货周转次数（次）	2.58	1.83	0.85	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	115.38	79.40	109.44	88.86
营业利润率（%）	31.38	16.58	5.46	0.36
总资本收益率（%）	2.22	2.06	1.96	--
净资产收益率（%）	0.11	0.26	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	58.40	58.18	59.23	59.44
全部债务资本化比率（%）	59.77	59.64	60.77	60.94
资产负债率（%）	65.61	64.94	66.34	66.33
流动比率（%）	126.85	146.40	119.00	125.36
速动比率（%）	125.09	139.92	113.43	119.71
经营现金流动负债比（%）	8.43	4.54	13.30	--
现金短期债务比（倍）	1.76	1.92	1.36	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；3. “--”代表不适用；4. 公司本部口径其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持