

信用评级公告

联合〔2021〕9326号

联合资信评估股份有限公司通过对成都高速公路建设开发有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定成都高速公路建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



二〇二一年十月九日



成都高速公路建设开发有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 10 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：崔莹 赵晓敏

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为成都市重要的交通基础设施建设和运营主体，获得成都市政府及股东成都交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）在股权划转和资金拨付等方面的有力支持。同时，联合资信也关注到公司贸易业务存在一定的经营风险、应收类款项对资金形成占用且部分款项存在回收风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着交通基础设施建设和运营业务的持续推进，公司有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**成都市经济实力持续增强，交通发达，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 获得有力的外部支持。**公司是成都市重要的交通基础设施建设和运营主体，获得成都市政府及股东交投集团在股权划转和资金拨付等方面的有力支持。

关注

- 公司贸易业务存在一定经营风险。**公司贸易收入占比高，但是贸易品种较单一，上下游集中度偏高，上游供应商存在较多诉讼且被列为失信被执行人。公司贸易业务存在一定的经营风险。
- 应收类款项对资金形成占用，部分款项存在回收风险。**公司应收类款项规模较大，形成资金占用。应收账款前五名欠款方均为民营企业，且存在部分逾期；对应收成都市绕城高速公路（西段）有限责任公司的款项累计计提坏账准备 2.26 亿元。公司应收类款项存在回收风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	24.11	36.87	28.67	20.93
资产总额（亿元）	244.23	302.83	308.05	310.05
所有者权益（亿元）	108.47	140.08	135.23	136.53
短期债务（亿元）	7.71	19.46	13.47	16.53
长期债务（亿元）	56.88	49.94	65.21	62.39
全部债务（亿元）	64.59	69.41	78.68	78.91
营业收入（亿元）	28.19	62.52	67.09	48.12
利润总额（亿元）	5.42	6.69	4.90	4.73
EBITDA（亿元）	9.96	13.15	10.65	--
经营性净现金流（亿元）	13.65	-10.80	17.82	0.92
营业利润率（%）	24.73	16.02	11.83	11.62
净资产收益率（%）	4.18	3.82	3.21	--
资产负债率（%）	55.59	53.74	56.10	55.97
全部债务资本化比率（%）	37.32	33.13	36.78	36.63
流动比率（%）	68.19	69.64	67.29	70.74
经营现金流动负债比（%）	13.57	-10.16	17.00	--
现金短期债务比（倍）	3.13	1.89	2.13	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	3.05	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.48	5.28	7.39	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	136.73	155.32	155.70	159.53
所有者权益（亿元）	85.21	106.41	106.81	107.12
全部债务（亿元）	32.34	27.57	27.00	29.86
营业收入（亿元）	0.08	0.23	0.23	0.06
利润总额（亿元）	0.79	0.65	1.41	1.56
资产负债率（%）	37.69	31.49	31.40	32.85
全部债务资本化比率（%）	27.51	20.58	20.18	21.80
流动比率（%）	78.83	116.90	124.48	129.85
经营现金流动负债比（%）	7.55	-45.69	1.21	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将其他应付款中有息债务纳入债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 10 月 9 日至 2022 年 10 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都高速公路建设开发有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“公司”）是根据《成都市人民政府关于同意组建成都高速公路建设开发总公司的批复》（成府函〔1996〕39号）和《成都市人民政府关于同意将成都高速公路建设开发总公司更名为成都高速公路建设开发有限公司的批复》（成府函〔1996〕58号），于1996年6月由成都市交通运输局下属法人机构成都市交通运输委员会道路运输管理处（以下简称“交管处”）、成都市交通运输委员会公路管理处（以下简称“公路处”）和成都市运输交通局机关服务中心（以下简称“机关服务中心”）共同出资组建的国有企业，初始注册资本和实收资本均为5000万元，实际控制人为成都市交通运输局。2015年7月，根据《成都市交通运输委员会关于同意划转委属相关处室所持成高公司及交投资产公司股权的函》（成交函〔2015〕172号），交管处、公路处和机关服务中心持有的公司股权无偿划转给成都交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”），交投集团成为公司唯一股东。2018年，公司以5.50亿元资本公积转增实收资本，公司注册资本和实收资本均增至6.00亿元。2019年12月，根据《成都交通投资集团有限公司关于成都高速公路建设开发有限公司实施债转股的批复》（成交投发〔2019〕515号）及《成都高速公路建设开发有限公司增资协议》，建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“建信金投”）对公司增资20.00亿元，其中1.36亿元计入实收资本，18.64亿元计入资本公积。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为7.36亿元，交投集团和建信金投持股比例分别为81.51%和18.49%，公司的实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。

公司主营业务为交通基础设施建设投资、道路运营管理和贸易等。

截至2021年6月末，公司本部设综合管理部（董办）、财务管理部、投资发展部、合约审计部、用地迁改部、技术安全部、经营管理部和党群人力资源部（纪检监察部）共8个职能部门，拥有纳入合并范围子公司15家。

截至2020年末，公司合并资产总额308.05亿元，所有者权益135.23亿元（含少数股东权益21.03亿元）；2020年，公司实现营业收入67.09亿元，利润总额4.90亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额310.05亿元，所有者权益136.53亿元（含少数股东权益21.37亿元）。2021年1—6月，公司实现营业收入48.12亿元，利润总额4.73亿元。

公司住所：成都市洗面桥街89号成都高速大厦22楼；法定代表人：尹强。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前

2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外供需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美

元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上

半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增5015.00亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元，同比增长21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入10.05万亿元，同比增长22.50%；非税收入1.67万亿元，同比增长17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元，同比增长4.50%，支出进度仅为全年预算的48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入3.91万亿元，同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元，同比增长22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出4.17万亿元，同比下降7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年末明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效

率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，

未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重

大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出

保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间

间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

成都市经济实力持续增强，交通发达，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，同时也作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。

公路方面，成都市是中国 45 个公路主枢纽城市之一，也是四川省高速公路网的重要支撑点，以成都为起点和经过成都的国道主干线有 3 条，其余国省干线公路 13 条，初步形成了贯穿成都东西南北的公路运输主骨架。城市交通方面，成都市中心城区现已建成以一环路、二环路、三环路、人民南（北）路、蜀都大道等城市快速路为骨架的环加放射状的城市交通网络体系。2020 年，成都市旅客周转量 764.6 亿人公里，较上年下降 40.1%；其中，公路旅客周转量 60.0 亿人公里，下降 33.5%。全年货物周转量 453.1 亿吨公里，增长 6.1%；其中，公路运输货物周转量 340.3 亿吨公里，增长 5.8%。

2018—2020 年，成都市地区生产总值持续增长，分别为 15342.77 亿元、17012.65 亿元和 17716.68 亿元。按可比价格计算，2020 年成都市地区生产总值较上年增长 4.0%。分产业看，第一产业增加值 655.2 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 5418.5 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 11643.0 亿元，增长 3.6%。三次产业结构为 3.7:30.6:65.7。2020 年，成都市固定资产投资较上年增长 9.9%，其中基础设施投资增长 14.3%。

重点区域投资较快增长，四川天府新区成都片区和“东进”区域完成投资分别增长 15.0%和 8.4%。

2018—2020 年，成都市一般公共预算收入持续增长，分别为 1424.2 亿元、1483.0 亿元和 1520.4 亿元；一般公共预算支出分别为 1837.4 亿元、2006.9 亿元和 2159.5 亿元。成都市财政自给率均超 70%。同期，成都市政府性基金收入分别为 1399.6 亿元、1548.1 亿元和 1891.4 亿元。

2021 年 1—6 月，成都市实现地区生产总值 9602.72 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.1%；规模以上工业增加值同比增长 14.0%，固定资产投资同比增长 13.9%。成都市完成一般公共预算收入 917.3 亿元，同比增长 22.9%；其中税收收入完成 688.9 亿元，同比增长 26.5%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.36 亿元，交投集团和建信金投持股比例分别为 81.51%和 18.49%，公司实际控制人为成都市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是成都市重要的交通基础设施建设和运营主体，区域专营优势明显。

公司是成都市重要的交通基础设施建设和运营主体。

公司本部接受交投集团委托，负责交通基础设施建设项目全过程建设管理。子公司成都市路桥经营管理有限公司（以下简称“路桥公司”）负责市政道路及桥梁等交通基础设施的投资建设及维护，包括三环路扩能提升工程建设和代管三环路及火车南立交桥等。子公司成都高速公路股份有限公司（以下简称“成高股份”）为 H 股上市公司（证券代码：01785.HK），主要负责 5 条经营性高速公路的运营及管养维护。子公司成都交投建筑工业化有限公司¹（以下简称“交

投工业”）主要负责建材贸易及预制构件等业务。子公司成都能源发展股份有限公司（以下简称“能源发展”）运营 20 座加油站，可带来稳定的现金流入。整体看，公司区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司高级管理人员相关行业管理经验丰富，员工文化素质较高，能满足公司经营管理需要。

截至本报告出具日，公司高级管理人员共 7 人。

尹强先生，1974 年生，本科学历，高级工程师；历任彭州市交通局（现更名为“彭州市交通运输局”）公路科副科长，成彭高速公路工程建设指挥部工程处副处长，成都成彭高速公路有限责任公司工程部经理，路桥公司建管部经理、总工程师、党支部书记、总经理，公司党委副书记、董事、总经理；自 2021 年 5 月起任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年 6 月末，公司本部共有员工 79 人。按学历构成划分，大专及以下学历员工占 11.39%，本科学历员工占 70.89%，硕士及以上学历员工占 17.72%；从年龄结构看，30 岁及以下员工占 20.25%，31~50 岁员工占 70.89%，51 岁以上员工占 8.86%。

4. 外部支持

公司在股权划转和资金拨付等方面获得了有力的外部支持。

（1）股权划转

2017 年末，根据交投集团与公司签署的《国有产权无偿划转协议》，交投集团将所持路桥公司 100.00% 股权和交投工业 46.00% 股权无偿划转给公司。公司自 2018 年起将路桥公司和交投工业纳入合并范围。

（2）资金拨付

成都市政府持续拨付公司资金用于项目建设和日常管养维护。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别获得财政资金 5.99 亿元、5.98 亿元、9.70 亿元和 5.81 亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510100201953756E），截至 2021 年 9 月 6 日，公司本部无未结清的关注或不良类信贷记录，近十年内已结清信贷信息中无不良信贷记录。

截至 2021 年 9 月 30 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全。

公司根据《公司法》及其他有关规定，设立了包含股东会、董事会、监事会及管理层在内的公司治理机制。

根据公司章程规定，公司设股东会，股东会由全体股东组成，股东会会议由股东按照实缴的出资比例行使表决权。

公司设董事会，由 7 人组成；设董事长 1 人，由出资最多的股东推荐，经半数以上董事选举产生。董事会中职工董事 1 人，非职工董事 6 人。出资比例超过 50% 的股东有权提名 5 名非职工董事人选，其余股东有权提名 1 名非职工董事人选，经股东会决议后任命。董事会成员中的职工董事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。经股东会批准，董事可以兼任公司总经理。未经股东会批准同意，公司董事长、董事以及高级管理人员，不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织（含子公司）兼职。公司董事长和董事每届任期不得超过三年，可以连选连任。

公司设监事会，由 3 人组成。其中，非职工代表出任的监事 2 人，职工代表出任的监事 1 人，非职工代表出任的监事由股东会指派，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届 3 年。

公司设总经理1人，其他高级管理人员2~6人。总理由董事长提名、经董事会讨论通过，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理体系较为完善。

公司根据自身业务特点及管理需要，设置了综合管理部（董办）、财务管理部、投资发展部、合约审计部、用地迁改部、技术安全部、经营管理部和党群人力资源部（纪检监察部）共8个职能部门，并制定了《财务管理制度》《投资管理办法》等相关规章制度。

财务管理方面，公司实行全面财务预算管理制度，遵循“全面预算、总额控制、重要性和资金保障原则”进行编制，并采用“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行，由公司进行综合平衡，经董事会审议通过后下达执行。交投集团将融资、借款和担保事项下放管理审批权限，在交投集团董事会批准的年度预算范围内，由公司通过内部决策程序后，拟实施前，报交投集团履行签批程序；超出批准的年度预算范围，则需要报交投集团董事会审批。公司董事会以出资比例有限决定是否纳入合并报表范围的参股企业提供借款和担保（市政府确定的项目除外），公司董事会审议后报交投集团董事会审议批准方予执行。

合同管理方面，公司合同管理服从“合法管理、全面管理、预防为主、分类管理、流程管理”的原则，对各类合同实行归口管理，并在合同的订立、履行、转让、变更和解除、纠纷等方面做出细则规定。

投资管理方面，公司投资活动需符合国家、省、市的发展规划和产业政策。由财政资金全额出资的政府性项目的实施按相关程序执行，并将项目情况通过交投集团向成都市国资委报告；由公司研究的投资项目严格按照《投资管理办法》执行，具体包括：（1）并购或增资项目，由公司董事会审议通过后提交交投集团董事会审议。（2）其他投资项目中，单项投资额在1000万元以下

的境内主业投资项目，且项目纳入公司投资计划及年度预算的，由公司董事会审议通过后5个工作日内报交投集团备案；单项投资额在1000万元（含）以上至3000万元以下的境内投资项目，且项目纳入交投集团年度投资计划及年度预算的，由公司董事会审议通过后上报交投集团董事会审批；单项投资额在3000万元（含）以上的境内投资项目和境外投资项目，由公司董事会审议通过后提交交投集团董事会审议，审议通过后10个工作日内报成都市国资委备案。（3）未列入交投集团年度投资计划及年度预算的拟实施项目，报交投集团董事会审议通过后实施。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，受益于销售收入持续大幅增长，公司营业收入持续增长。受毛利率较低的贸易业务收入占比提升，以及高速公路收费业务毛利率持续下降影响，公司主营业务综合毛利率持续下降。

2018—2020年，公司分别实现营业收入28.19亿元、62.52亿元和67.09亿元，持续增长，主营业务收入占比均超95%，公司主业突出。

从收入来看，2018—2020年，公司销售收入持续增长，主要系贸易规模扩大所致；车辆通行费收入波动上升，2019年较上年增长27.54%，主要系公司运营路产新增邛名高速所致；2020年较上年下降19.50%，主要系受疫情影响所致。同期，公司公路管养维护收入波动下降，主要系公路管养维护存在一定的周期性，当年需维护项目规模有所波动所致。公司成品油销售收入波动增长，2019年较上年增长88.13%，主要系公司于2018年第四季度将成都中油能源有限公司（以下简称“中油能源”）纳入合并范围，中油能源2018年燃油销售量和销售收入仅部分并表所致；2020年较上年下降14.00%，主要系受新冠肺炎疫情期间停工停产及国际油价下跌双重影响所致。2020年，公司新增建造收入，主要系成灌高速公路及邛名高速公路实施路面改造工程所致。

其他收入包括停车场收入和租赁收入，规模不大。

毛利率方面，2018—2020年，公司销售业务毛利率波动上升，整体毛利率水平较低；高速公路收费业务毛利率持续下降，2020年毛利率较上年下降7.37个百分点，主要系受新冠疫情影响，通行量减少，但仍需保持相应的成本支出所致；公路管养维护业务毛利率波动上升，2018年和2019年微亏，2020年转为微盈。同期，成品油销售业务毛利率持续上升，主要系平均吨油价格下降，但采购成本下降幅度大于销售价格下降幅度所致。新增的建造业务，根据特许经营安排的建

设收入相关规定，确认建造收入规模与成本相同，毛利率为0.00%。受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率持续下降。

2021年1—6月，公司实现营业收入48.12亿元，较上年同期增长111.66%，主要系贸易规模扩大，以及收费公路业务上年同期受免通行费政策影响较大所致；营业收入主要由贸易收入34.06亿元、车辆通行费收入6.86亿元和成品油销售收入5.60亿元构成。同期，公司业务综合毛利率为11.80%，较上年同期上升2.27个百分点。

表3 2018—2020年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
销售收入	10.63	37.86	1.67	37.95	60.94	3.16	44.73	66.94	2.70
车辆通行费收入	9.89	35.24	60.42	12.62	20.27	56.24	10.16	15.21	48.87
公路管养维护收入	1.89	6.74	-0.10	1.10	1.76	-2.86	1.75	2.61	0.53
成品油收入	5.58	19.86	15.58	10.49	16.85	16.89	9.02	13.50	20.08
建造收入	--	--	--	--	--	--	1.06	1.58	0.00
其他	0.08	0.29	-31.35	0.11	0.18	-12.10	0.10	0.15	-14.22
合计	28.08	100.00	24.92	62.27	100.00	16.09	66.81	100.00	11.94

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，公司提供

2. 交通基础设施建设

公司主要作为项目管理方，负责交通基础设施项目建设。除三环路扩能提升工程外，项目所需资金均由交投集团统筹安排，公司后续资金支出压力较小。

交通基础设施投资建设业务由公司本部和路桥公司负责。公司本部与项目业主方签订《委托项目管理合同》，约定公司负责项目全过程建设管理，由项目业主方负责筹集落实代建项目所需建设资金，公司根据《基本建设项目建设成本管理规定》（财建〔2016〕504号）按照项目规模收取一定比例（0.4%~2%）的代建管理费。除成金简快速路（金堂段一期）外，公司承担的交通基础设施建设项目业主方均为交投集团。

2018—2020年及2021年1—6月，公司确认代建管理费分别为0万元、1177.63万元、

1248.31万元和416.58万元，计入其他业务收入。

截至2021年6月末，公司承担的主要交通基础设施建设管理项目包括成金简快速路、成金简快速路、火车北站扩能改造市政配套工程等项目，预计总投资164.30亿元，已投资54.70亿元。上述项目所需资金均由公司股东交投集团统筹安排，公司资金支出压力较小。

此外，路桥公司作为业主单位，负责三环路扩能提升工程建设。根据成发改政务审批函〔2019〕46号文件，项目所需资金纳入财政预算逐年安排。截至2021年6月末，三环路扩能提升工程已投资105.39亿元（按合同约定分年度支付工程款），已建设完成；财政资金到位29.79亿元，差额部分路桥公司自筹资金或向股东交投集团借款筹集。

表4 截至2021年6月末公司主要在建交通基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目工期	项目进展	预计总投资	已投资	2021年7-12月拟投资	2022年拟投资
成简快速路	2019.11—2021.06	先期开工段实施	49.30	35.72	15.00	0.00
成金简快速路	2018.12—2022.12	先期开工段实施	99.10	6.89	1.00	1.50
火车北站扩能改造市政配套工程	2016.06—2023.09	主体工程实施	10.49	7.22	1.30	0.00
成自泸快速路入城段（皇经楼）	2019.06—2022.03	路面工程实施	5.41	4.87	0.54	0.20
合计			164.30	54.70	17.84	1.70

资料来源：公司提供

3. 道路经营管理

公司负责5条经营性高速公路的运营管理，受新冠肺炎疫情及防控期间免收高速公路通行费影响，2020年公司车辆通行费收入及公路管养维护收入较上年有所下降，新冠肺炎疫情得到有效控制后，公司各高速公路车流量逐渐恢复。

公司道路经营管理业务包括经营性高速公路的运营管理和路桥管养维护业务，其中经营性高速公路的运营管理部由子公司成高股份负责，路桥管养业务由子公司路桥公司负责。

（1）路桥管养维护

路桥公司按成都市政府办公厅成办函（2005）129号规定，受市政府委托专门从事“五路一桥”（成都市三环路、人民南路延线、成龙路、老成渝路、成洛路及人民南路跨火车南立交桥）项目的运行、设施维护管理以及建设债务偿还工作，对路桥管养业务的资金来源为“五路一桥”车辆通行费。“五路一桥”车辆通行费属政府收费还贷性质，实行收支两条线管理，即统一由成都

市有关部门代为征收后纳入成都市财政专户，由市财政局拨付给路桥公司，用于“五路一桥”项目的银行贷款偿付及养护支出。

2017年12月18日，交投集团发布《成都高速公路建设开发有限公司关于停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费的公告》（以下简称“《公告》”），决定自2018年1月1日零时起停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费。

“五路一桥”通行费停止征收后，路桥公司继续负责三环路和火车南立交桥的后续管养维护工作，其余四条路产的管养按照属地原则由所属区县负责。2018—2020年及2021年1—6月，路桥公司日常维护支出分别为1.95亿元、1.16亿元、1.82亿元和0.42亿元，均已相应收到财政拨款的路桥管养维护资金，并相应确认公路管养维护收入（不含税）。

（2）高速公路运营

截至2020年末，成高股份下辖经营性高速公路通车里程合计192.02公里，具体见下表。

表5 截至2020年末成高股份下辖路产情况（单位：公里）

道路名称	里程	持股比例（%）	收费期限	路产位置	收费依据
成温邛高速	65.60	100.00	2005/01/31—2035/01/30	起点：成都市青羊区文家乡，止点：邛崃市临邛镇	川交发（2008）40号、川办函（2008）205号、川交发（2019）53号
成灌高速	40.44	100.00	2002/02/01—2030/07/19	起点：成都市，止点：都江堰市	川办函（2002）11号、川交发（2005）119号、川交公路（2002）34号、川交发（2019）53号
成彭高速	21.32	99.74	2004/11/01—2033/10/31	起点：成都绕城高速大丰立交，止点：彭州市澄江公路绕城段（牡丹大道）	川交发（2008）3号文、川交发（2018）11号文、川交发（2019）53号
成都机场高速	11.98	55.00	1999/06/12—2024/12/31	起点：成都市人民南路立交，止点：双流国际机场	川交发（2012）56号、川交发（2019）53号
邛名高速	52.68	51.00	2010/11/08—2038/11/07	起点：大邑县新场镇，止点：名山新店镇	川交发（2016）57号、川交发（2019）53号
合计	192.02	--	--	--	--

注：2019年5月公司收购四川成名高速公路有限公司（以下简称“成名高速公司”）100%股权，新增运营路产邛名高速；2019年12月，子公司成高股份收购成名高速公司51%股权，将其纳入合并范围

资料来源：公司提供

受新冠肺炎疫情及防控期间免收高速公路通行费影响，2020 年公司各条高速公路通行费收入均较上年有所下降。成彭高速于 2017 年 7 月至 2018 年 7 月进行改扩建施工，导致 2018 年通行车辆较少，加权日均车流量和通行费较

少。2020 年，成彭高速加权日均车流量较上年有所增长，主要系 2019 年扩建完成带来的车流量持续增长所致。从加权日均车流量来看，新冠肺炎疫情得到有效控制后，公司各高速公路车流量逐渐恢复。

表 6 成高股份下辖高速公路车流量及通行费收入情况（单位：辆、万元）

路产名称	加权日均车流量			通行费收入		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
成温邛高速	53400.00	57768.00	57048.00	39809.30	43393.30	33349.00
成灌高速	42530.00	40564.00	40051.00	33054.20	30794.00	22540.20
成都机场高速	43721.00	44396.00	43510.00	14410.90	14257.00	11174.90
成彭高速	28326.00	51342.00	61085.00	11315.40	23831.20	21736.00
邛名高速	12437.00	13718.00	12591.00	--	13317.10	12220.50
合计	--	--	--	98589.80	125592.60	101020.60

注：1. 2018 年和 2019 年加权日均车流量=全年车流量/365 天，2020 年加权日均车流量=除通行费免收期车流量/除免收期天数；2. 邛名高速于 2019 年 5 月并表，2019 年通行费收入为 2019 年 5-12 月数据；3. 2020 年数据口径不包含免收通行费期运营数据
资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司下属路产单公里通行费收入分别为 707.55 万元、654.06 万元和 526.09 万元。2019 年单公里通行费收入较上年有所下降，主要系新收购的邛名高速单公里通行费收入相对较低所致。受新型冠状病毒疫情影响，2020 年单公里通行费收入较上年下降明显。

除上述 5 条经营性高速外，公司持有成都城北出口高速公路有限公司 40.00%股权和成都绕城高速公路（西段）有限责任公司 35.00%股权。绕城（西段）高速的通行费收入中，统收统缴部分先计入四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“川高建设”），再由川高建设划拨至相应公司，非统缴部分直接计入相应公司的通行费结算账户。公司参股高速公路产生的相关收益体现在“投资收益”科目。

表 7 公司参股的高速公路通行费收入情况
（单位：公里、万元）

高速公路名称	里程	收费期限	2020 年通行费收入
绕城（西段）高速	41.83	2001/01/02—2031/01/02	24339.00
城北出口高速	10.35	1998/12/21—2024/06/30	11657.00

资料来源：公司提供

从高速公路收费结算方式来看，首先由各高速公路站点收取通行费，归集到高速公路运营子

公司，由高速公路收费智能交通系统按日对高速公路子公司的收费情况进行清分，对跨界收取的通行费收入按周进行资金清算。按照成都市人民政府领导批示通知单（成府办〔2017〕5—8—57 号）要求，成温邛高速的成都市本地籍川 A 和川 O 牌照车辆通行费由政府统筹缴纳，统缴款按实际计算的 70.00%（即每月统缴费总额=每月总车流量×每辆车通行费标准×70.00%）收取，由沿线区县政府按协议划拨，车主不再缴纳通行费。其他车辆通行成温邛高速公路收费方式不变。

2019 年 12 月 30 日，四川省交通运输厅、四川省发展和改革委员会联合下发《关于调整我省经营性高速公路车辆通行费计费方式及收费标准的通知》（川交发〔2019〕53 号），明确四川省高速公路收费方式由封闭式调整为开放式分段计费，通行费以车辆实际通行路段为依据计算；车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）行业标准执行。收费标准方面，客车保持车型分类收费，基价按照交通厅、省发改委批复标准执行；货车由计重收费调整为车型分类收费，费率标准见下表；高速公路 ETC 门架系统分段式收费和清分按照交通运输部办公厅《关于统一规范高速公路 ETC 门架系统分

段式收费有关问题的投资》（交办公路〔2019〕 起实施。
99 号）统一规范。上述标准自 2020 年 1 月 1 日

表 8 公司高速公路轿车、客车基本收费标准（单位：元/车·公里）

车辆分类	车型规格	轿车、客车					
		道路收费标准					
		成灌高速	成温邛高速		成彭高速	邛名高速	机场高速
			四车道	六车道			
1 类	≤9 座	0.50	0.35	0.45	0.63	0.50	10.00
2 类	10 座~19 座	1.00	0.70	0.90	1.26	1.00	20.00
3 类	20 座~39 座	1.50	1.05	1.35	1.89	1.50	30.00
4 类	≥40 座	2.00	1.40	1.80	2.52	2.00	40.00

注：1. 邛名高速南河大桥按一类车基价加收 3 元/车·次通行费；2. 成都机场高速收费单位为元/车·次
资料来源：公司提供

表 9 公司高速公路货车基本收费标准（单位：元/车·公里）

车型规格			成温邛高速	成灌高速	成彭高速	邛名高速		机场高速
类别	总轴数(含悬浮轴)	车长和最大允许总质量	基价	基价	基价	基价	桥隧加收	--
1 类货车	二轴	车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4.5 吨	0.39	0.37	0.38	0.39	3.02	10.00
2 类货车	三轴	车长不小于 6 米或最大允许总质量不小于 4.5 吨	0.64	0.61	0.58	0.68	5.14	20.00
3 类货车	三轴	--	1.12	1.12	1.21	1.18	9.05	30.00
4 类货车	四轴	--	1.48	1.53	1.44	1.65	12.64	39.00
5 类货车	五轴	--	1.59	1.63	1.55	1.76	13.69	47.00
6 类货车	六轴	--	1.98	1.96	1.92	2.21	17.10	54.00

注：成都机场高速收费单位为元/车·次
资料来源：公司提供

4. 贸易业务

公司贸易收入快速增长，但贸易品种较单一，上下游集中度偏高，上游供应商存在较多诉讼且被列为失信被执行人。公司贸易业务存在一定的经营风险。

公司贸易业务由子公司交投工业负责，交投工业主要从事装配式预制构件的生产以及物资贸易等业务。因预制构件业务尚处于起步阶段，交投工业开展的业务以物资贸易为主，物资贸易业务采用传统和互联网结合的方式进行销售。其中，传统贸易模式下，交投工业与川渝地区建材行业上游大型供应商签订战略合作协议，在确保货源充足供应的基础上，与川渝地区各央企、地方国企及大型民营企业开展合作；互联网贸易模式为交投工业通过互联网网络供货给全国范围内的项目工地或贸易中间商。交投工业建材贸易品种主要为钢材，通过买卖赚取差价实现盈利。2018—2020 年，公司贸易

业务收入分别为 10.63 亿元、37.95 亿元和 44.73 亿元，持续快速增长。

公司主要上游供应商为四川大正德茂建设有限公司（以下简称“四川德茂”），四川德茂是四川省川威集团有限公司（以下简称“川威集团”）控股子公司成渝钒钛钢铁科技有限公司的一级代理商，负责公司与川威集团战略合作协议的执行，2019—2020 年，公司与四川德茂的贸易金额分别为 9.73 亿元和 12.73 亿元。根据公开资料，四川德茂和川威集团均存在较多诉讼且被列为失信被执行人，但未影响其对公司连续供货。

定价方面，供应商主要按照市场价格向公司供货，公司在该价格基础上加成一定比例后供应下游客户。公司贸易业务整体利润空间较低，2018—2020 年毛利率分别为 1.67%、3.16% 和 2.70%。交投工业与上游供应商的结算方式主要为先款后货，与下游客户结算一般存在 3~6

个月的账期。

公司建材贸易业务的上下游集中度偏高，且贸易品种主要为钢材，较为单一。整体看，公司贸易业务存在一定的经营风险。未来，交投工业将增加水泥、管桩等建材贸易，并拓展装配式构件的生产销售，以实现多元化发展。

表10 2020年公司贸易业务上游供应商前五名情况
(单位: 万元)

供应商	采购金额	占比 (%)
四川大正德茂建设有限公司	127275	28.61
上海钢银电子商务股份有限公司	33133	7.45
上海找钢网信息科技股份有限公司	24043	5.40
西安航城物资有限公司	13241	2.98
陕西雄治物资有限责任公司	12564	2.82
合计	210256	47.26

资料来源: 公司提供

表11 2020年公司贸易业务下游客户前五名情况
(单位: 万元)

客户	销售金额	占比 (%)
陕西亦宝实业有限公司	83125	18.13
成都博雨达贸易有限公司	77347	16.87
中翔智联供应链(上海)有限公司	33754	7.36
上海和飞贸易有限公司	25487	5.56
威远兴帆贸易有限公司	24771	5.40
合计	244484	53.32

资料来源: 公司提供

5. 成品油销售

公司自主建设运营加油站，成品油销售可为公司带来较为稳定的现金流入。

公司成品油销售业务由子公司能源发展负责。截至 2020 年末，公司经营的加油站共 20 座。公司自主建设加油站，批发油品后对车辆零售汽油、柴油，赚取差价获得盈利。

采购方面，公司同油品供应企业签订合同时，参照国家发改委公布的成品油批发价格，综合本行业当期采购时点的市场最低价确认采购价格。销售方面，公司主要通过现款现货的零售方式进行销售，收到现金的同时确认收入。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别实现成品油销售收入 5.58 亿元、10.49 亿元、9.02 亿元和 5.60 亿元，可为公司带来较为稳定的现金流入。

6. 未来发展

公司作为成都市重要的交通基础设施建设投资和运营主体，将继续夯实在成都市交通基础设施建设领域的优势，探索新的基础设施投资模式，积极开展包括高速公路、城市快速路等在内的重大项目建设。公司承接了大量城市枢纽和公建配套等项目，建设资金主要来自于政府拨付及交投集团统筹，未来公司将逐步增强自身筹融资能力，并积极承担城市快速路和市政道路等项目。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，出具标准无保留审计意见。公司 2021 年半年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审阅，未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围未发生变化。2019 年，公司合并范围增加 1 家子公司，系收购的成名高速公司。2020 年，公司合并报表范围增加 4 家子公司，成都交投天新绿色建材有限公司、成都高速运营管理有限公司、成都高速振兴发展有限公司和能源发展。其中，能源发展系成高股份于 2020 年 8 月以支付现金对价的方式向交投集团收购（94.49%股权）而来，收购对价为 7.28 亿元。2021 年 1—6 月，公司合并范围新增 2 家子公司，为北川好山交投新材料科技有限公司和成都交投能源经营管理有限公司。截至 2021 年 6 月末，公司拥有纳入合并范围的子公司 15 家。公司合并能源发展为同一控制下合并，公司对财务报表进行追溯调整。除能源发展外，新纳入合并范围子公司规模均不大。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其中交通基础设施投资和高速公路收费权规模较大；应收类款

项形成资金占用，且部分款项存在回收风险。
公司整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 12.31%，资产结构以非流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	68.58	28.08	74.03	24.45	70.51	22.89	71.10	22.93
货币资金	24.11	9.87	36.50	12.05	28.16	9.14	20.16	6.50
应收账款	2.98	1.22	10.81	3.57	14.50	4.71	18.77	6.06
其他应收款	36.43	14.92	21.15	6.98	23.59	7.66	26.16	8.44
非流动资产	175.65	71.92	228.81	75.55	237.54	77.11	238.95	77.07
在建工程	58.32	23.88	86.09	28.43	96.44	31.31	98.28	31.70
无形资产	37.97	15.55	64.09	21.16	63.39	20.58	63.08	20.35
其他非流动资产	66.63	27.28	65.66	21.68	63.86	20.73	63.56	20.50
资产总额	244.23	100.00	302.83	100.00	308.05	100.00	310.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 1.39%。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.08%。截至 2020 年末，公司货币资金主要为银行存款（占 99.90%），其中受限货币资金为 0.02 亿元，为银行承兑汇票保证金，受限规模小。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 120.47%，主要系随着贸易规模扩大，应收贸易款项相应增长所致。截至 2020 年末，公司应收账款前五名欠款方均为民营企业，应收账款合计占账面余额的比重为 48.22%，集中度较高。同期，公司应收账款逾期 6~12 个月和逾期 12 个月以上的均为 0.44 亿元，公司虽有相应催收措施²，仍存在一定的款项回收风险。截至 2020 年末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.07 亿元。

表 13 截至 2020 年末公司应收账款前五名欠款方明细（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	占比（%）
成都博雨达贸易有限公司	3.35	1 年以内	22.99
中翔金属上海有限公司	1.30	1 年以内	8.92
陕西亦宝实业有限公司	1.02	1 年以内	6.99
威远兴帆贸易有限公司	0.74	1 年以内	5.11
上海和飞贸易有限公司	0.61	1 年以内	4.22
合计	7.02	--	48.23

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 19.53%。公司其他应收款主要为应收关联方的借款及利息。截至 2020 年末，公司其他应收款前五名欠款方均为国有企业，合计欠款金额占账面余额的比重为 71.56%，集中度高，形成资金占用。截至 2020 年末，公司累计计提坏账准备 3.21 亿元，其中对于应收成都市绕城高速公路（西段）有限责任公司（以下简称“绕西公司”）的款项计提坏账准备 2.26 亿元。公司存在一定款项回收风险。

²对于逾期贷款，公司按照《客户信用管理办法》定期向客户发送《催款公函》及《违约金计算函》等，提醒客户回款。最后，公司物资委员会定期了解客户及项目结算回款情况，对于出现回款风险的客户，经物资委员会审议通过后发出《律师函》，如未得到回复的，公司按照司法程序启动诉讼流程。

表 14 截至 2020 年末公司其他应收款前五名欠款方明细 (单位: 亿元)

单位名称	余额	账龄	占比 (%)
四川省成简快速路发展有限公司	10.65	2~3 年	39.72
成都市绕城高速公路 (西段) 有限责任公司	3.38	5 年以上	12.61
成都新邛高等级公路有限公司	2.67	4~5 年	9.96
成都市大双公路有限责任公司	1.69	5 年以上	6.29
昆仑金融租赁有限责任公司	0.80	3~4 年	2.98
合计	19.18	--	71.56

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 16.29%。

2018—2020 年末, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 28.60%, 主要系三环路扩能提升工程建设推进所致。

2018—2020 年末, 公司无形资产波动增长, 年均复合增长 29.21%。截至 2019 年末, 公司无形资产较上年末增长 68.79%, 主要系公司合并成名高速公司, 增加邛名高速公路特许经营权所致。截至 2020 年末, 公司无形资产主要由高速公路收费权 (占 91.05%) 和土地使用权 (占 8.91%) 构成。截至 2020 年末, 公司无形资产累计摊销 17.53 亿元, 未计提减值准备。

2018—2020 年末, 公司其他非流动资产持续下降, 年均复合下降 2.10%。公司其他非流动资产主要为成都市政府委托公司建设的项目或交由路桥公司建设并授权经营管理的资产, 包括三环路及火车南站立交桥³等市政项目和 6 家路产运营公司⁴。

截至 2021 年 6 月末, 公司资产规模和构成较上年末变化不大。

受限资产方面, 截至 2021 年 6 月末, 公司受限资产 46.46 亿元, 包含用于抵押借款的受限特许经营权 46.27 亿元、履约保函保证金 0.15 亿元和银行承兑汇票保证金 0.03 亿元, 受限资产占总资产比重为 14.98%。

3. 资本结构

公司所有者权益规模波动增长, 权益稳定性较好。

2018—2020 年末, 公司所有者权益规模波动增长, 年均复合增长 11.66%。截至 2020 年末, 公司所有者权益 135.23 亿元, 较上年末下降 3.46%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 84.45%, 少数股东权益占比为 15.55%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.44%、68.78%和 9.98%, 所有者权益稳定性较好。

2018—2020 年末, 公司实收资本有所增长, 分别为 6.00 亿元、7.36 亿元和 7.36 亿元; 资本公积波动增长, 年均复合增长 7.94%。截至 2019 年末, 公司实收资本和资本公积分别较上年末增长 22.69%和 21.48%, 主要系建信金投对公司增资 20.00 亿元所致。截至 2020 年末, 公司资本公积 93.01 亿元, 较上年末下降 4.09%, 主要系公司合并能源发展并进行追溯调整, 按持股比例计算减少资本公积 3.95 亿元所致。

截至 2021 年 6 月末, 公司所有者权益 136.53 亿元, 规模和构成较上年末均变化不大。

公司债务规模持续增长, 整体债务负担一般。

2018—2020 年末, 公司负债总额持续增长, 年均复合增长 12.82%, 负债结构以流动负债为主。

³三环路等市政道路及桥梁为公司子公司路桥公司的代管资产, 成都市财政局于 2018 年 3 月 6 日出具成财函投 (2018) 8 号《成都市财政局关于“五路一桥”停止收费后三环路等市政道路及桥梁投资、运维资金安排意见的函》, 明确了“五路一桥”投资成本由财政预算安排资金解决

⁴按照成都市交委的要求, 6 家公司的路产已移交各条公路所在区县地交通管理部门养护 (包括新津区交通局、邛崃市交通局等), 公司职工已经安置, 仅存本公司代各政府还贷公路公司对金融机构的贷款履行还本付息的经济业务, 不再产生经济效益。待财政补偿资金到位、偿还完本公司代垫其剩余债务后, 6 家公司将注销

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	100.57	74.08	106.30	65.31	104.79	60.64	100.51	57.93
应付账款	34.43	25.36	40.50	24.88	34.39	19.90	31.26	18.01
其他应付款	57.23	42.15	56.51	34.72	61.20	35.42	62.67	36.12
一年内到期的非流动负债	7.51	5.53	7.47	4.59	3.87	2.24	1.92	1.11
非流动负债	35.20	25.92	56.46	34.69	68.03	39.36	73.01	42.07
长期借款	15.09	11.12	23.46	14.42	37.21	21.53	37.98	21.89
长期应付款	19.00	13.99	21.37	13.13	26.56	15.37	31.65	18.24
负债总额	135.77	100.00	162.76	100.00	172.81	100.00	173.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.07%。

2018—2020 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 0.05%。截至 2020 年末，公司应付账款主要为尚未办理工程结算的项目工程款。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 3.41%，主要为与交投集团等关联方往来款和代收款项，交投集团给予公司的借款期限均为 3 年。本报告将其他应付款中有息债务调整至债务核算。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 28.18%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 2.25 亿元和一年内到期的长期应付款 1.48 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 39.03%。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 57.01%。截至 2020 年末，公司长期借款由抵押借款（占 66.68%）、保证借款（占 29.17%）和质押借款（占 4.15%）构成。

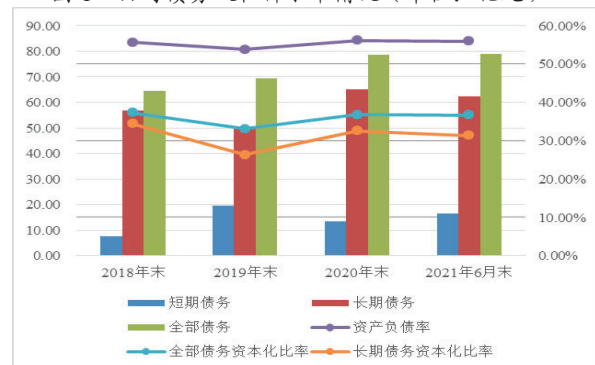
2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 18.25%。截至 2020 年末，公司长期应付款主要为专项应付款，系政府拨付的三环路扩能提升工程、府青路立交综合整治工程等项目款，以及非金融机构借款构成。公司长期应付款中的有息部分已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.37%。截至

2020 年末，公司全部债务 78.68 亿元，较上年末增长 13.37%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务占 17.12%，长期债务占 82.88%。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动增长，全部债务资本化比率波动下降，截至 2020 年末上述指标分别为 56.10%、32.53%和 36.78%。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额规模和结构较上年末均变化不大。公司全部债务为 78.91 亿元，较上年末增长 0.29%。其中，短期债务 16.53 亿元，长期债务 62.39 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.97%、31.36%和 36.63%，较上年末分别下降 0.13 个百分点、1.17 个百分点和 0.15 个百分点。公司整体债务负担一般。

图 1 公司债务及杠杆水平情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，整体盈利能力较

强。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 54.26%和 67.20%。同期，公司营业利润率持续下降。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	28.19	62.52	67.09	48.12
营业成本	21.10	52.35	58.99	42.44
期间费用	2.13	3.76	2.82	1.19
投资收益	1.01	0.23	0.35	0.34
利润总额	5.42	6.69	4.90	4.73
营业利润率(%)	24.73	16.02	11.83	11.62
总资本收益率(%)	3.91	4.08	3.12	--
净资产收益率(%)	4.18	3.82	3.21	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，主要为管理费用和财务费用。2018—2020 年，由于贸易业务规模的扩大，公司期间费用占营业收入的比重持续下降，2020 年为 4.21%，公司费用控制能力有所提高。

2018—2020 年，公司投资收益波动下降。2018 年，公司投资收益较高主要系取得中油能源控制权时，股权按公允价值重新计量产生的收益，不具有持续性。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—6 月，公司营业收入和利润总额分别较上年同期增长 111.66%和 465.90%。

5. 现金流分析

受贸易规模扩大影响，公司经营活动现金流入和流出规模均持续增长，公司收入实现质量较好；受三环路扩能提升工程等项目推进影响，公司投资活动现金流持续净流出；受建信金投增资影响，公司筹资活动现金流入量波动较大。随着公司债务到期偿还，公司未来存在一定的融资需求。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	52.47	86.92	118.88	68.70
经营活动现金流出小计	38.82	97.73	101.06	67.77
经营活动现金流量净额	13.65	-10.80	17.82	0.92
投资活动现金流入小计	0.45	1.08	4.25	1.39
投资活动现金流出小计	30.23	30.42	17.57	8.47
投资活动现金流量净额	-29.78	-29.34	-13.32	-7.08
筹资活动现金流入小计	19.16	67.80	35.02	3.93
筹资活动现金流出小计	15.29	18.36	45.26	4.72
筹资活动现金流量净额	3.87	49.44	-10.24	-0.79
现金收入比(%)	100.04	97.21	100.39	98.13

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入和流出量均持续增长，年均复合增长 50.52%和 61.34%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金受贸易规模扩大影响，持续增长。收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金流净额有所波动，2020 年由净流出转为净流入。同期，公司现金收入比波动上升且水平较高，公司收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出规模波动下降，主要为三环路扩能提升工程等项目支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出且规模较大。

筹资活动现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，2019 年规模较大系建信金投增资及收到交投集团借款资金所致。同期，公司筹资活动现金流出规模持续增长，主要为偿还债务本息支付的现金；2020 年支付其他与筹资活动有关的现金 10.45 亿元，主要系子公司成高股份收购能源发展所致。2020 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流仍为净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流出。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强，考虑到公司是成都市重要的交通基础设施建设和运营主体，公司整体偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	68.19	69.64	67.29	70.74
速动比率 (%)	67.75	69.23	66.61	69.99
现金短期债务比 (倍)	3.13	1.89	2.13	1.27
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍 数 (倍)	3.90	3.05	2.14	--
全部债务 /EBITDA (倍)	6.48	5.28	7.39	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率变化不大，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 6 月末，公司流动比率和速动比率较上年末有所上升，现金短期债务比较上年末有所下降。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看，2018—2020 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖倍数和全部债务的保障程度均波动下降。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 19.34 亿元，担保比率为 14.16%，系路桥公司为交投集团借款提供连带责任担保所致，对外担保风险较小。

截至 2021 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信额度为 92.22 亿元，尚未使用授信为 62.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月末，公司有 3 起未决诉讼，其中公司作为被告的 1 起，子公司能源发展作为被告的 1 起，子公司交投工业作为原告 1 起（对应货款 1970.91 万元及迟延付款违约金）。其中，子公司能源发展作为被告的涉诉事项为 2016 年发生案件，交投集团承诺如法院判决能源发展承担法律责任，交投集团全额赔偿公司损失。公司作为被告的未决诉讼，系原告文兰田诉成都市交

通运输局、公司及四川宏盛国际物流有限责任公司的建设用地使用权纠纷案，上诉人的请求赔偿金额合计约 5518.57 万元（部分赔偿金额以评估结果为准）。2020 年 12 月，成都市中级人民法院做出一审判决，驳回文兰田全部诉求。2021 年初，文兰田向成都中级人民法院提出二审请求，成都中级人民法院已受理该案。截至本报告出具日，该案尚未判决。

7. 母公司财务分析

公司收入实现主要来自于子公司，母公司整体债务负担较轻，但存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产占合并口径的比重为 50.54%，负债合计占合并口径的比重为 28.29%。2020 年，母公司营业收入占合并口径的比重小，仅为 0.34%。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.71%。截至 2020 年末，母公司资产总额 155.70 亿元，主要由长期股权投资 84.09 亿元和其他应收款 44.51 亿元构成。截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 159.53 亿元，规模和构成较上年末变化不大；货币资金为 1.30 亿元。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.96%。截至 2020 年末，母公司所有者权益为 106.81 亿元，主要由实收资本（占 6.89%）和资本公积（占 91.78%）构成。截至 2021 年 6 月末，母公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

2018—2020 年末，母公司负债总额持续下降，年均复合下降 2.60%。截至 2020 年末，母公司负债总额 48.89 亿元，主要为其他应付款 37.40 亿元。截至 2020 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.40%和 20.18%，现金短期债务比为 1.86 倍。截至 2021 年 6 月末，母公司负债总额较上年末增长 7.21%，主要系长期借款和其他应付款增长所致，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 1.45 个百分点和 1.62 个百分点；现金短期债务比下降至

0.41 倍。整体看，母公司整体债务负担较轻，但存在一定的短期偿债压力。

2018—2020 年，母公司营业收入规模很小。2020 年，母公司营业收入为 0.23 亿元，利润总额为 1.41 亿元，主要来自于投资收益（0.98 亿元）。2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.06 亿元，利润总额 1.56 亿元。

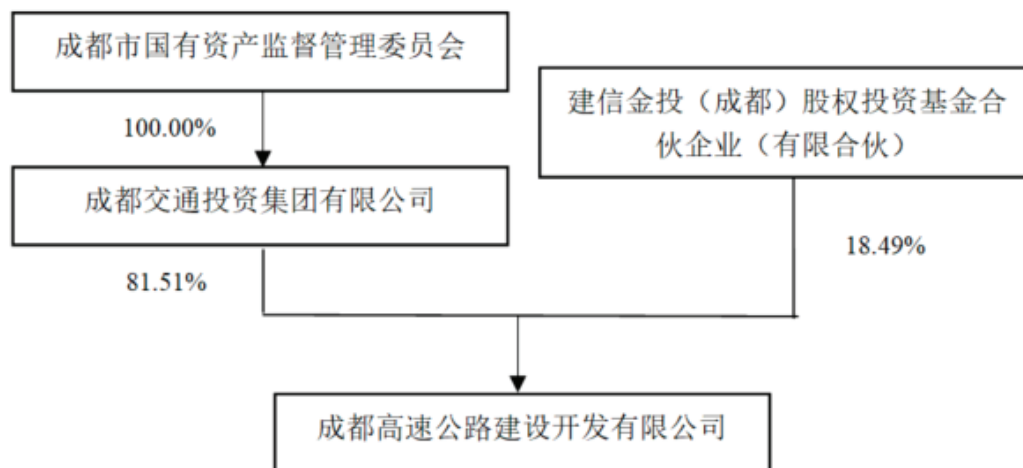
八、结论

公司作为成都市重要的交通基础设施建设和运营主体，获得成都市政府及股东交投集团在股权划转和资金拨付等方面的有力支持。同时，联合资信也关注到公司贸易业务存在一定的经营风险、应收类款项对资金形成占用且部分款项存在回收风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着交通基础设施建设和运营业务的持续推进，公司有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

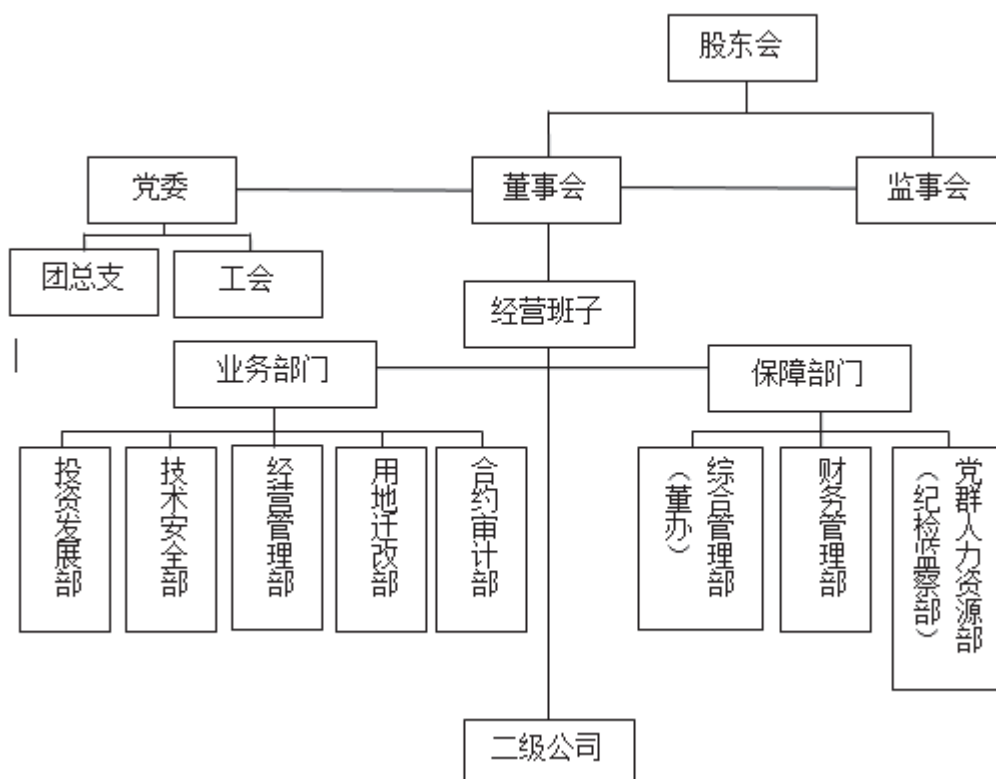
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	公司子级	业务范围	持股比例 (%)
1	成都市路桥经营管理有限责任公司	二级	基础设施经营与管理	100.00
2	成都交投建筑工业化有限公司	二级	材料生产销售	46.00
3	成都交投天新绿色建材有限公司	二级	非金属矿及制品批发	51.00
4	成都高速公路股份有限公司	二级	高速公路管理及运营	54.34
5	北川好山交投新材料科技有限公司	二级	其他非金属矿物制品制造	51.00
6	成都成温邛高速公路有限公司	三级	高速公路管理及运营	100.00
7	成都机场高速公路有限责任公司	三级	高速公路管理及运营	55.00
8	成都成彭高速公路有限责任公司	三级	高速公路管理及运营	99.74
9	四川成名高速公路有限公司	三级	高速公路管理及运营	51.00
10	成都高速运营管理有限公司	三级	高速公路管理	100.00
11	成都高速振兴发展有限责任公司	三级	高速服务区管理及营运	80.00
12	成都能源发展股份有限公司	三级	加油站运营及投资	94.49
13	成都交投能源发展有限公司	四级	加油站运营及投资	55.00
14	成都中油能源有限公司	四级	加油站运营及投资	51.00
15	成都交投能源经营管理有限公司	四级	机动车燃油零售	100.00

注：公司持有成都交投建筑工业化有限公司（以下简称“交投工业”）46.00%股权，成都建工路桥建设有限公司（以下简称“成都路桥”）持有交投工业 10.00%股权。根据交投工业公司章程约定，公司与成都路桥为股东会一致行动人，成都路桥遵从公司决议意见，公司实现对交投工业的实际控制，因此将其纳入合并范围

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.11	36.87	28.67	20.93
资产总额（亿元）	244.23	302.83	308.05	310.05
所有者权益（亿元）	108.47	140.08	135.23	136.53
短期债务（亿元）	7.71	19.46	13.47	16.53
长期债务（亿元）	56.88	49.94	65.21	62.39
全部债务（亿元）	64.59	69.41	78.68	78.91
营业收入（亿元）	28.19	62.52	67.09	48.12
利润总额（亿元）	5.42	6.69	4.90	4.73
EBITDA（亿元）	9.96	13.15	10.65	--
经营性净现金流（亿元）	13.65	-10.80	17.82	0.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.90	8.83	5.12	--
存货周转次数（次）	94.94	118.16	102.91	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.23	0.22	--
现金收入比（%）	100.04	97.21	100.39	98.13
营业利润率（%）	24.73	16.02	11.83	11.62
总资本收益率（%）	3.91	4.08	3.12	--
净资产收益率（%）	4.18	3.82	3.21	--
长期债务资本化比率（%）	34.40	26.28	32.53	31.36
全部债务资本化比率（%）	37.32	33.13	36.78	36.63
资产负债率（%）	55.59	53.74	56.10	55.97
流动比率（%）	68.19	69.64	67.29	70.74
速动比率（%）	67.75	69.23	66.61	69.99
经营现金流流动负债比（%）	13.57	-10.16	17.00	--
现金短期债务比（倍）	3.13	1.89	2.13	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	3.05	2.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.48	5.28	7.39	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将其他应付款中有息债务纳入债务核算，将长期应付款有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.58	7.09	5.75	1.30
资产总额（亿元）	136.73	155.32	155.70	159.53
所有者权益（亿元）	85.21	106.41	106.81	107.12
短期债务（亿元）	1.67	13.67	3.10	3.15
长期债务（亿元）	30.67	13.89	23.90	26.71
全部债务（亿元）	32.34	27.57	27.00	29.86
营业收入（亿元）	0.08	0.23	0.23	0.06
利润总额（亿元）	0.79	0.65	1.41	1.56
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.65	-20.13	0.49	0.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.24	1.87	1.68	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	90.93	41.07	56.30	235.86
营业利润率（%）	-61.58	-3.43	-45.49	-196.53
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.93	0.61	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	26.47	11.55	18.28	19.96
全部债务资本化比率（%）	27.51	20.58	20.18	21.80
资产负债率（%）	37.69	31.49	31.40	32.85
流动比率（%）	78.83	116.90	124.48	129.85
速动比率（%）	78.83	116.90	124.48	129.85
经营现金流动负债比（%）	7.55	-45.69	1.21	--
现金短期债务比（倍）	4.54	0.52	1.86	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将其他应付款中有息债务调整至债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；3. “/”代表数据未获取，标“*”代表无穷大或无穷小；4. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 成都高速公路建设开发有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在成都高速公路建设开发有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都高速公路建设开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。成都高速公路建设开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，成都高速公路建设开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都高速公路建设开发有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现成都高速公路建设开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都高速公路建设开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都高速公路建设开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。