信用评级公告

联合〔2021〕4734 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都交通投资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，确定维持成都交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“17 成交投 MTN001”和“20 成交投 MTN001”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

二〇二一年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都交通投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
17 成交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 成交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

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
17 成交投 MTN001	40 亿元	40 亿元	2022/08/16
20 成交投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/01/17

注：“17 成交投 MTN001”到期兑付日为行权日

评级时间：2021 年 6 月 21 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	aaa		评级结果	AAA
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	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

跟踪期内，成都交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为成都市重要的交通基础设施投资建设主体，在推进全市城乡交通一体化方面发挥了重要作用。公司经营发展的外部环境良好，持续获得成都市政府在国有资产划拨和资金划付方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司片区资源开发资金回笼存在不确定性、资金支出压力较大、新冠肺炎疫情对公司高速公路运营业务产生负面影响等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

随着交通基础设施项目建设和其他业务的持续推进，公司的资产和收入规模有望进一步增长，公司经营状况将继续保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 成交投 MTN001”和“20 成交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，成都市经济总量有所增长，财政实力有所增强，公司经营发展的外部环境良好。
2. **区域地位显著，持续获得有力的外部支持。**公司作为成都市重要的交通基础设施投资建设主体，在国有资产划拨和资金划付方面持续得到成都市政府的有力支持。

关注

1. **片区资源开发资金回笼存在不确定性。**公司土地整理业务的变现周期受土地整理进度、上市规模和房地产市场行情的影响较大，资金回笼存在一定的不确定性。
2. **资金支出压力较大。**公司交通基础设施建设和城市运营板块尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
3. **新冠肺炎疫情对公司高速公路运营业务产生负面影响。**新冠肺炎疫情对高速公路运营行业冲击较大，对公司通行费收入产生一定的负面影响。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。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	210.50	200.17	146.17	151.15
资产总额（亿元）	1150.79	1286.37	1397.61	1451.86
所有者权益（亿元）	426.81	514.67	523.04	526.31
短期债务（亿元）	41.22	79.27	99.20	93.77
长期债务（亿元）	318.43	280.70	255.83	306.54
全部债务（亿元）	359.65	359.97	355.02	400.30
营业收入（亿元）	32.05	67.52	78.04	21.35
利润总额（亿元）	4.35	4.99	6.94	2.01
EBITDA（亿元）	11.41	17.94	16.94	--
经营性净现金流（亿元）	17.96	-5.05	7.48	5.07
营业利润率（%）	24.22	17.16	14.07	18.72
净资产收益率（%）	0.77	0.64	0.97	--
资产负债率（%）	62.91	59.99	62.58	63.75
全部债务资本化比率（%）	45.73	41.16	40.43	43.20
流动比率（%）	573.51	420.26	334.11	358.60
经营现金流动负债比（%）	15.62	-3.06	3.61	--
现金短期债务比（倍）	5.11	2.53	1.47	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.69	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.52	20.06	20.96	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	798.98	835.05	916.88	972.66
所有者权益（亿元）	353.19	401.82	394.94	392.46
全部债务（亿元）	222.85	221.66	195.16	219.94
营业收入（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.00
利润总额（亿元）	-0.68	-0.93	0.83	-1.20
资产负债率（%）	55.80	51.88	56.93	59.65
全部债务资本化比率（%）	38.69	35.55	33.07	35.91
流动比率（%）	917.06	440.11	237.23	234.49
经营现金流动负债比（%）	24.04	-27.00	43.25	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中有息部分、租赁负债和其他非流动负债均纳入长期债务核算；3. 本报告 2018 年财务数据使用 2019 年期初数据；4. 公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项名称	债项级别	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
17 成交投 MTN001、20 成交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/24	文中、唐嵩	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
20 成交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/02	文中、唐嵩	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
17 成交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/06/30	陈茜、辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都交通投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都交通投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

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”）关于成都交通投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构未发生变化，注册资本及实收资本仍为100.00 亿元，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。公司纳入合并范围的子公司增加16家。

截至 2020 年末，公司资产总额 1397.61 亿元，所有者权益合计 523.04 亿元（其中少数股东权益 55.45 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 78.04 亿元，利润总额 6.94 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1451.86 亿元，所有者权益 526.31 亿元（含少数股东权益 58.16 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.35 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：成都市武侯区洗面桥街 30 号高速大厦；法定代表人：冉亚林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

存续债中“17 成交投 MTN001”为可续期中期票据，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回上述中期票据。“20 成交投 MTN001”内含关于出售/转移重大资产的特殊条款，触发情形为公司拟出售或转移重大资产或重要子公司或通过委托管理协议等其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产单独或累计金额超过发行人最近一年或季度经审计合并财务报表的净资产 10%及以上，该类子公司单独或累计营业收入或净利润贡献超过公司最近一年经审计财务报表营业收入或净利润的 30%及以上）。

表 1　截至 2021 年 3 月末跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 成交投 MTN001	40.00	40.00	2017/08/16	5+N
20 成交投 MTN001	10.00	10.00	2020/01/17	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经

接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应

量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要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，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复**

苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

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。

（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。

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 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	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 年新型城镇化建设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

资源来源：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，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. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中国人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管

理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019－2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019－2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015－2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表 4　2015－2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
营业性旅客运输总量（亿人次）	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量（亿人公里）	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量（亿吨）	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量（亿吨公里）	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

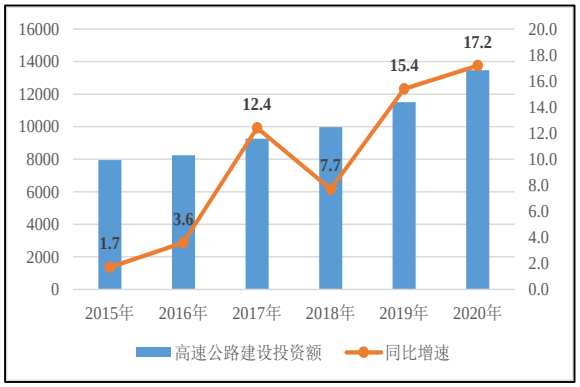
（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1　2015－2020 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比为 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 5　2015－2019 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比（%）
通行费收入（亿元）	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额（亿元）	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出（亿元）	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口（亿元）	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）行业政策

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021 年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划（2013－2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2021 年 3 月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥

挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程 2.5 万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

3. 区域经济环境

2020 年，成都市经济总量较上年有所增长，财政实力有所增强，公司经营发展的外部环境良好。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，成都市地区生产总值为 17716.70 亿元，按可比价同比增长 4.0%。分产业看，2020 年成都市第一产业实现增加值 655.20 亿元，第二产业实现增加值 5418.50 亿元，第三产业实现增加值 11643.0 亿元，2020 年成都市三次产业结构为 3.7:30.6:65.7。

2020 年，成都市固定资产投资比上年增长 9.9%，分产业看，第一产业投资增长 3.4%，第二产业投资增长 2.7%，第三产业投资增长 12.6%。

交通运输方面，2020 年，成都市旅客周转量 764.6 亿人公里，同比下降 40.1%，其中公路旅客周转量 60.0 亿人公里，同比下降 33.5%。货物周转量 453.1 亿吨公里，同比增长 6.1%，其中公路运输货物周转量 340.3 亿吨公里，增长 5.8%。

根据《成都市财政决算和财政预算执行情况的报告》，2020 年，成都市一般预算收入为 1520.4 亿元，同口径增长 2.5%。其中，税收收入占比为 74.35%。2020 年，成都市一般预算支出为 2158.0 亿元。2020 年，成都市财政自给率（一般预算收入/一般预算支出*100%）为 70.45%。2020 年，成都市政府性基金收入为 1891.4 亿元，较上年增长 22.18%，主要系土地出让收入增加所致。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。成都市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是成都市重要的交通基础设施投资建设主体，地位显著。

公司主要从事成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理，是成都市委、市政府为加快城乡交通基础设施建设，推进全市城乡交通一体化而组建的市级交通基础设施投资建设主体，公司在成都市交通基础设施投资建设领域地位显著。

公司子公司成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“成高建设”）主要负责高速公路与市政道路的投资建设以及经营性高速公路的运营及管养维护；子公司成都能源发展股份有限公司（以下简称“成都能源”）负责经营加油站，从事油品批发零售业务；公司公建配套及土地整理相关业务主要由子公司成都交投善成实业有限公司（以下简称“善成实业”）负责；公司子公司成都交投建筑工业化有限公司（以下简称“交投工业”）主要负责建材贸易业务。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在国有资产划拨和资金划付方面持续获得有力的外部支持。

（1）国有资产划拨

2020 年 5 月，成都市国资委下发成国资发〔2020〕11 号文件，原则同意将成都益民投资集团有限公司所持成都龙泉山城市森林公园投资经营有限公司（以下简称“森投公司”）45%的股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 1335.00 万元。股权划转后，因公司全面负责森投公司的管理工作，森投公司纳入公司合并范围。

（2）资金划付

2020 年，公司累计收到各类财政性资金合

计 143.52 亿元，主要计入“专项应付款”或“资本公积”。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（中征码：5101070000343478），截至 2021 年 6 月 15 日，公司本部不存在未结清不良或关注类记录，已结清业务中存在 1 笔关注类短期借款，公司已于 2010 年 3 月 9 日结清该笔关注类贷款。

根据企业信用报告（中征码：5120810001040319），截至 2021 年 4 月 27 日，交投工业已结清和未结清中不存在关注或不良类信贷记录。

截至 2021 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员和管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司管养维护及车辆公路通行收入较上年有所下降，但毛利率较低的建材贸易收入增长带动公司营业收入较上年有所增长，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入较上年增长 15.59%，主要系建材贸易和其他业务收入增长所致。2020 年，公司管养维护及车辆公路通行收入较上年下降 13.82%，主要系受新冠肺炎疫情及防控期间免收通行费的影响所致。公司贸易收入较上年增长 20.03%。公司其他业务收入较上年增加 6.07 亿元，主要系新增建筑施工收入所致。

表 6 公司营业收入构成与毛利率情况（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
管养维护及车辆公路通行	12.00	37.44	50.93	13.82	20.47	51.77	11.91	15.26	42.67
停车服务	1.82	5.67	28.28	2.04	3.02	39.68	2.22	2.85	40.21
建材贸易	10.63	33.17	1.67	38.20	56.58	3.24	45.85	58.75	2.97
燃油销售	5.60	17.47	15.29	10.49	15.54	16.60	9.03	11.58	20.19
其他	2.01	6.26	22.77	2.96	4.39	33.37	9.03	11.57	24.77
合计	**32.05**	**100.00**	**25.34**	**67.52**	**100.00**	**17.68**	**78.04**	**100.00**	**14.60**

注：1. 公司其他收入包括房屋租赁、客运、物业管理和建筑施工等收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率较上年下降 3.08 个百分点，主要系毛利率较低的建材贸易收入占比提升和管养维护及车辆公路通行毛利率下降所致。2020 年，公司管养维护及车辆公路通行毛利率较上年下降 9.10 个百分点，主要系新冠肺炎疫情及防控期间免收通行费但维护费用稳定支出所致。受采购成本下降幅度大于销售价格下降幅度影响，公司燃油贸易业务毛利率较上年提高 3.59 个百分点。公司其他业务毛利率较上年下降 8.60 个百分点，主要系毛利率较低的建筑施工业务收入增加所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.35 亿元，利润总额为 2.01 亿元。

2. 交通基础设施投资建设

跟踪期内，公司仍承担成都市交通基础设施建设任务，项目建设资金主要来自财政拨款、公司自筹和土地整理回款，但土地整理回款易受项目进度、上市规模和房地产市场行情影响，

资金回笼存在一定的不确定性。

跟踪期内，参与建设的项目涵盖基础设施配套及市政道路、铁路和机场等领域，项目投资前期一般需财政拨款或公司自筹资金，后续建设资金通过财政逐年投入或片区资源开发的方式予以平衡。

（1）基础设施配套及市政道路

公司基础设施配套及市政道路建设任务仍主要由子公司成高建设、善成实业和森投公司负责实施。公司仍将项目建设投入计入“在建工程”，对于完工决算后移交政府的项目，公司仍将建设投入计入“其他流动资产”，将收到政府拨付的项目建设资金计入“专项应付款”，项目完工移交后，公司将上述科目进行抵消。

截至 2020 年末，公司承担的主要在建基础设施及配套项目总投资 255.98 亿元，公司已投入 171.04 亿元，2021 年计划投资 20.06 亿元。公司基础设施配套和市政道路项目未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表 7　截至 2020 年末公司主要在建交通基础设施及配套项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目工期	总投资	已投资	2021 年计划投资
1	三环路扩能提升工程	2017/02－2020/11	105.39	105.39	0.00
2	龙泉山森林公园旅游环线	2018/08－2021/12	118.95	51.31	8.50
3	三环路成仁快速路立交工程	2018/12－2020/12	2.96	2.96	0.00
4	成自泸入城段（皇经楼路段）	2019/04－2021/10	5.41	4.67	0.74
5	中心城区公交场站项目	2016/12－2020/12	10.09	5.84	0.22
6	智能交通信息港建设项目	2016/12－2021/12	13.18	0.87	11.14
合 计			**255.98**	**171.04**	**20.60**

注：1. 投资数据均为工程口径；2. 龙泉山森林公园旅游环线项目建设资金包括自有资金和项目收益专项债资金，未来拟通过加油站、停车场充电桩、广告牌等配套设施和特许经营权收入以及沿线土地增值及流转收益进行平衡；3. 中心城区公交场站项目包括娇子公交停保基地、国际商贸城公交场站、粉坊堰公交场站等 3 个项目
资料来源：公司提供

（2）铁路投资项目

公司铁路项目投资仍主要为代成都市政府履行铁路建设项目出资人职责，支付资本金及征地拆迁费用，其中部分项目未来可获取投资收益，但项目投资周期长。公司铁路及配套项目建设资金仍主要来自成都市轨道交通专项资金和地方政府债资金。

截至 2020 年末，公司主要投资的铁路包括兴蜀铁路、成兰铁路、成自铁路、西成客运专线以及成渝客运专线，公司分别持股 26.00%、36.00%、32.02%、15.51%和 7.31%，上述铁路线路均已投入运营，但仍处于亏损状态，2020 年未分红。

截至 2020 年末，公司承担的主要在投铁路及配套项目计划出资额为 308.26 亿元，已完成投资 121.91 亿元，2021 年计划投资 23.40 亿元，项目资金主要来自财政拨款和自有资金。

表 8　截至 2020 年末公司主要在投铁路及配套项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	公司应出资额	已投资	2021 年计划投资
股权投资					
1	成自铁路	359.70	56.00	21.13	16.00
2	成南达铁路	856.10	1.95	0.05	0.50
3	市域铁路公交化运营改造项目（一、二期）	86.90	86.90	1.09	0.50
铁路配套					
4	火车北站扩能改造配套工程	163.41	163.41	99.64	6.40

合计	1466.11	308.26	121.91	23.40

注：1. 投资数据均为工程口径；2. 股权投资项目包括资本金和征地拆迁投入，后者确权存在不确定性
资料来源：公司提供

（3）天府机场项目

跟踪期内，公司仍承担天府机场配套设施投资建设任务，建设资金由公司自筹解决。机场配套设施总投资 360.77 亿元，截至 2020 年末，已完成投资 152.33 亿元。2021 年，天府机场配套项目计划投资 78.16 亿元，未来资金支出压力较大。

（4）片区资源开发

鉴于公司承担了大量公路、铁路及枢纽场站等交通基础设施项目的建设，项目资金支出压力较大，成都市政府通过市国土资源局给公司配置了 12216.50 亩土地（毛地），由公司子公司善成实业负责土地整理工作。上述地块集中在中心城区或三环路与绕城高速之间，全部为商住综合用地。

跟踪期内，片区资源开发业务模式未发生变化。公司土地整理业务的回款受土地整理进度、上市规模和房地产市场行情的影响较大，资金回笼存在一定的不确定性。截至 2020 年末，公司土地整理项目已投资 67.66 亿元，累计收到土地回款 103.77 亿元（回款大于已投系政府根据项目总投预先拨付款项所致）。截至 2020 年末，公司累计整理完成土地共 10400 亩，已出让土地 2119 亩。

3. 燃油销售

受吨油销售价格下降影响，公司燃油销售收入较上年有所下降，但采购成本下降幅度较大，燃油销售毛利率有所提高。

公司燃油销售业务仍由成都能源负责。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。2020 年，公司实现汽柴油销售收入 9.03 亿元。2020 年，受新型冠状肺炎疫情期间停工停产及国际油价下跌双重影响，平均吨油价格下降，进而燃油销售收入较上年有所下降，但受采购成本下降幅度大于销售价格下降幅度影响，燃油销售毛利率较上年提高 3.59 个百分点。

4. 贸易业务

2020 年，公司贸易收入较上年有所增长，但贸易品种单一，且部分上游供应商存在诉讼及失信被执行记录。

公司建材贸易业务仍主要由子公司交投工业负责，仍采用传统和互联网结合的方式进行销售。

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一级代理商，负责公司与川威集团战略合作协议的执行，2019 年和 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及失信被执行人记录，但未影响其对公司连续供货。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。2020 年，公司贸易业务前五大上游供应商合计占比为 47.62%，前五大下游客户合计占比为 53.32%，上下游集中度偏高，且贸易品种主要为钢材，较为单一，易受政策及市场波动影响。

5. 道路运营管理

公司仍主要负责 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 年公司管养维护及车辆公路通行费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。

公司管养维护及车辆公路通行费收入主要为经营性高速公路通行费收入。公司高速公路运营业务仍由三级子公司成都高速公路股份有

限公司（成高建设子公司，以下简称“成高股份”）负责。截至 2020 年末，公司下辖经营性高速公里通车里程合计 192.02 公里。

表 9　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	持有股权	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桥，止点：彭州市澄清公路绕城段（杜丹大道）	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桥，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：名山县新店镇	川交发〔2016〕57 号、川交发〔2019〕53 号
合计	**192.02**	--	--	--	--

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，公司各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。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 10　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	17044.99	13317.10	12220.50
合计	--	--	--	**115634.79**	**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，以前年度为追溯调整数；3. 2020 年数据口径不包含免收通行费期运营数据；4. 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延续增长所致
资料来源：公司提供

2018－2020 年，成高股份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。受新型冠状肺炎疫情影响，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，公司另外持有成都城北出口高速公路有限公司 40%股权和成都绕城高速公路（西段）有限责任公司 35%股权。2020 年，公司参股高速公路通行费收入合计 3.60 亿元。

6. 城市综合运营

公司城市综合运营板块涵盖交通基础设施

和经营性项目，公司城市运营板块项目处于投入期，尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司城市综合运营板块仍处于前期阶段，基础设施投资规模较大，经营性项目数量较少。截至 2020 年末，公司主要在建的基础设施项目为 4 条快速路，总投资 275.09 亿元，已投资 74.90 亿元，2021 年计划投资 66.33 亿元，面临较大的资金支出压力；主要在建的经营性项目总投资 31.72 亿元，2021 年计划投资 4.05 亿元。

表 11　截至 2020 年末公司城市综合运营项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目工期	总投资	已投资	2021 年计划投资
配套基础设施项目					
1	成龙简快速路	2019/11－2021/04	49.30	21.96	15.00
2	成金简快速路	2018/12－2022/12	99.10	5.50	2.00
3	金简仁快速路二期	2018/06－2021/06	104.30	37.41	42.93
4	金简仁快速路一期（金简仁快速路－机场南线至仁寿段）	2019/05－2021/06	22.39	10.03	6.40
小 计			**275.09**	**74.90**	**66.33**
经营性项目					
5	未来之芯科创生活中心一期、二期项目	2021－2024	23.53	0.00	2.83
6	通航青年国际社区项目	2020－2023	6.39	0.82	0.49
7	通航运营基地项目（一期）	2019－2021	1.80	0.88	0.73
小 计			**31.72**	**1.70**	**4.05**
合 计			**306.81**	**76.60**	**70.38**

注：投资数据均为工程口径
资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司作为成都市重要的交通基础设施投资建设主体，将继续推进包括铁路、高速公路和天府机场等在内的重大项目建设，推进综合运营项目建设。同时开展实业开发、物流运输、智慧停车和智能交通等配套产业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围子公司 50 家，其中二级子公司 14 家。2020 年，公司合并范围增加 16 家子公司，其中投资新设 9 家、非同一控制下企业合并 7 家。2021 年 1－3 月，公司合并范围内子公司未发生变化。上述变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

跟踪期内，公司合并财务报表不存在会计政策和会计估计变更。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，资产结构较为均衡。公司交通基础设施建设和投资形成的其他非流动资产和在建工程占比较大，资产质量较高。

截至 2020 年末，公司资产总额 1397.61 亿元，较上年末增长 8.65%。公司资产结构较为均衡。

表12　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	210.49	18.29	199.80	15.53	145.62	10.42	150.72	10.38

存货	63.45	5.51	78.12	6.07	111.13	7.95	120.54	8.30
其他流动资产	330.63	28.73	342.64	26.64	347.29	24.85	357.11	24.60
流动资产	**659.52**	**57.31**	**693.60**	**53.92**	**691.65**	**49.49**	**723.90**	**49.86**
可供出售金融资产	11.53	1.00	15.57	1.21	24.34	1.74	27.85	1.92
长期股权投资	39.88	3.47	62.05	4.82	95.34	6.82	95.43	6.57
在建工程	267.75	23.27	320.19	24.89	377.02	26.98	391.74	26.98
无形资产	38.62	3.36	64.63	5.02	65.15	4.66	65.01	4.48
其他非流动资产	108.74	9.45	103.71	8.06	109.45	7.83	109.45	7.54
非流动资产	**491.28**	**42.69**	**592.78**	**46.08**	**705.96**	**50.51**	**727.96**	**49.32**
资产总额	**1150.79**	**100.00**	**1286.37**	**100.00**	**1397.61**	**100.00**	**1451.86**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 0.28%，变动不大。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 27.12%，主要系持续对外投资和偿还债务所致。公司货币资金主要由银行借款（占 99.96%）构成，其中受限货币资金 3.21 亿元，主要为超过 3 个月以上的定期存款（占受限资金的比重为 96.27%）。

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 42.26%，主要系土地整理和项目建设投入增加所致。公司存货主要为土地整理成本（67.66 亿元）和开发成本（31.26 亿元）。

截至 2020 年末，公司其他流动资产较上年末增长 1.36%，主要系天府机场征地补偿、地面平整及道路建设投入增加所致。公司其他流动资产主要包括①公司承担的公建配套等项目以及部分暂无法计入相应铁路项目股权的征地拆迁投入；②天府机场项目、铁路枢纽动车基地、成昆铁路货车外绕线、川陕复线等项目建设用地征地拆迁支出，该支出将作为项目建设总投资的构成内容，或成为相应项目的股权投入。由于计入铁路项目总投资必须经过铁路项目验工计价认定程序，同时由于公司非项目业主（项目业主为省、市与铁路总公司合资组建的公司），不能直接列支为在建工程，暂在该科目中核算，经验工计价后转为可供出售金融资产或长期股权投资。

（2）非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 19.09%，主要系长期股权投资和在建工程增加所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 56.31%，系可供出售权益工具增加所致。公司可供出售金融资产主要为持有的成渝客运专线 7.31%股权、成昆铁路 3.72%股权、成都发展基金（一期）合伙企业（有限合伙）2.71%股权和四川西成客专投资有限责任公司 4.79%股权。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 53.64%，主要系对联营企业投资增加所致。公司长期股权投资主要为对四川兴蜀铁路投资有限责任公司（运营兴蜀铁路）、四川成兰铁路投资有限责任公司（运营成兰铁路）、成自铁路有限责任公司（运营成自铁路）等铁路项目公司以及高速公路、物流等公司的股权投资。

截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 17.75%，主要系火车北站枢纽扩能改造配套工程、龙泉山森林公园旅游环线项目等投入增加所致。公司在建工程主要为火车北站枢纽扩能改造配套工程、三环路扩能提升工程和二环路东半段等项目。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末变动不大，主要由特许收费权（占 88.18%）和土地使用权（占 11.68%）构成，其中未办理产权的土地使用权账面净值为 3.05 亿元。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产主要包括三环路等市政道路及桥梁（42.92 亿元）、市域铁路股权投资（33.32 亿元）、大双公路等非收费道路投资（10.37 亿元）以及公司支付给

各单位的达成铁路扩能项目征地补偿资金。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 50.35 亿元，占期末资产总额的 3.60%。其中，货币资金受限 3.21 亿元；无形资产受限 47.14 亿元，主要为成温邛高速、成彭高速和成名高速收费权质押。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 3.88%，变化不大。公司存货、其他流动资产和在建工程分别较上年末增长 8.46%、2.83%和 3.90%，主要系在建项目建设投入增加所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 523.04 亿元，较上年末增长 1.63%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 19.12%）、其他权益工具（占 15.20%）、资本公积（占 57.23%）和少数股东权益（占 10.60%）构成，权益稳定性较强。公司实收资本仍为 100.00 亿元。公司其他权益工具为 79.50 亿元，较上年下降 24.29%，均为公司发行的永续公司债券或类永续债产品。公司资本公积为 299.31 亿元，较上年末增长 8.17%，主要系当期收到成都市财政局拨入的项目资本金 20.16 亿元所致。公司少数股东权益为 55.45 亿元，较上年末增加 14.99 亿元，主要系合并森投公司（增加 11.07 亿元）所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 526.31 亿元，较上年末增长 0.63%，权益结构较上年末变化不大。

（2）负债

公司全部债务波动增长，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 13.33%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	51.43	7.10	61.99	8.03	74.22	8.49	73.35	7.93
一年内到期非流动负债	41.02	5.67	79.13	10.25	98.60	11.27	93.58	10.11
流动负债	**115.00**	**15.88**	**165.04**	**21.39**	**207.01**	**23.67**	**201.87**	**21.81**
长期借款	95.82	13.24	88.72	11.50	119.59	13.67	167.70	18.12
应付债券	113.34	15.65	92.87	12.03	36.23	4.14	21.07	2.28
长期应付款	19.37	2.68	8.88	1.15	9.77	1.12	440.74	47.62
专项应付款	288.08	39.79	321.77	41.70	407.67	46.61	--	--
其他非流动负债	89.90	12.42	89.90	11.65	89.90	10.28	89.90	9.71
非流动负债	**608.99**	**84.12**	**606.66**	**78.61**	**667.56**	**76.33**	**723.68**	**78.19**
负债总额	**723.99**	**100.00**	**771.70**	**100.00**	**874.57**	**100.00**	**925.55**	**100.00**

注：上表中 2021 年 3 月末长期应付款数为长期应付款和专项应付款合计数
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 25.43%，主要系应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 19.73%，主要系应付工程款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 24.61%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 17.07%）和一年内到期的应付债券（占 79.41%）构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 10.04%，主要系长期借款和专项应付款增

长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 34.80%，由信用借款、质押借款、保证借款和抵押借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 60.99%，主要系一年内到期的应付债券重分类所致。公司应付债券主要为发行的公司债券、超短期融资券、私募产品和美元债等。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 9.91%，主要系新增融资租赁款所致。本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

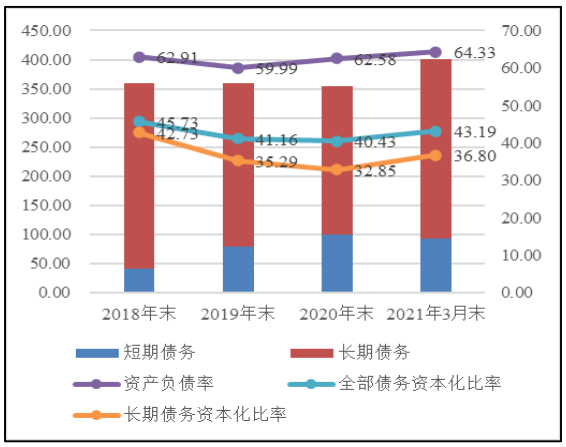
截至 2020 年末，公司专项应付款较上年末增长 26.70%。专项应付款主要为政府拨付的二环路东段改造工程、火车北站片区改造项目、天府机场、市域快速路网等项目款。

截至 2020 年末，公司其他非流动负债为成都天府国际机场建设股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“天府基金”）的投资款。本报告将其他非流动负债纳入长期债务核算。

截至 2020 年末，公司全部债务 355.02 亿元，较上年末下降 1.37%。公司有息债务中短期债务占 27.94%，较上年末提高 5.92 个百分点。从债务指标看，截至 2020 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 62.58%、40.43%和 32.85%，较上年末分别提高 2.59 个百分点、下降 0.72 个百分点和下降 2.45 个百分点。若将公司发行的 79.50 亿元永续债纳入债务核算，截至 2020 年末公司全部债务合计 434.52 亿元，其中长期债务占 77.17%，短期债务占 22.83%，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 68.26%、49.49%和 43.05%。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2020 年末，公司 2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年到期的有息债务分别为 99.20 亿元、77.43 亿元、40.31 亿元和 26.39 亿元，2021 年和 2022 年存在一定的集中偿付压力。

图 2　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.83%，主要系长期借款增长所致。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 400.30 亿元，其中短期债务为 93.77 亿元（占 23.42%）。若将公司发行的 79.50 亿元永续债纳入债务核算，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.77%和 46.34%。公司整体债务负担适中。

4.　盈利能力

受益于贸易业务扩张，公司营业收入较上年有所增长，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入较上年增长 15.59%，主要系建材贸易收入增长所致。公司营业成本较上年增长 19.91%，营业收入增幅小于营业成本增幅。2020 年，公司营业利润率下降为 14.07%。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	32.05	67.52	78.04	21.35
营业成本	23.93	55.58	66.65	17.28
期间费用	3.87	6.55	3.88	2.06
其中：管理费用	1.99	2.89	3.85	0.87
财务费用	1.51	2.89	-0.82	0.98
公允价值变动收益	0.00	0.92	-2.12	--
投资收益	1.32	0.82	1.01	0.03
利润总额	4.35	4.99	6.94	2.01
营业利润率	24.22	17.16	14.07	18.72
总资本收益率	0.98	1.04	1.25	--

净资产收益率	0.77	0.64	0.97	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用总额较上年下降 40.71%，主要系财务费用下降所致。公司部分借款费用已进行利息资本化处理。2020 年，公司财务费用为-0.82 亿元，较上年减少 3.71 亿元，主要系 2020 年利息收入增加和实现 2.22 亿元汇兑净收入所致；公司管理费用较上年增长 32.93%，主要系职工薪酬增长所致。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 4.98%，考虑利息资本化，公司费用控制能力一般。

2020 年，公司公允价值变动损失 2.12 亿元，主要系衍生金融资产损失 2.23 亿元所致。2020 年，公司利润总额为 6.94 亿元，较上年增长 38.91%。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年提高0.21个百分点和0.33个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.35 亿元，公司实现利润总额 2.01 亿元。

5. 现金流分析

受财政拨付的基础设施建设款项增长影响，公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入，收入实现质量较高，投资活动现金持续净流出，公司未来仍有较大的融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	103.40	169.54	215.83	53.31
经营活动现金流出小计	85.44	174.58	208.36	48.24
经营活动现金流量净额	**17.96**	**-5.05**	**7.48**	**5.07**
投资活动现金流入小计	41.64	0.82	0.70	0.43
投资活动现金流出小计	95.36	47.90	60.21	23.96
投资活动现金流量净额	**-53.72**	**-47.08**	**-59.51**	**-23.53**
筹资活动现金流入小计	113.04	176.95	160.74	48.10
筹资活动现金流出小计	70.77	135.90	182.52	21.35
筹资活动现金流量净额	**42.27**	**41.05**	**-21.77**	**26.75**
现金收入比	98.41	92.47	90.07	102.40

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 27.31%。其中销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 12.59%，主要为高速公路通行费收入、建材贸易和燃油销售回款。公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 35.90%，主要系财政拨付的基础设施建设款项增长所致。2020 年，公司经营活动现金流出量较上年增长 19.35%。其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长 18.10%。2020 年，公司经营活动现金净流量由净流出转为净流入。2020 年，公司现金收入比较上年下降 2.40 个百分点，但收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金流出主要为购买房屋建筑物及运输工具等固定资产支出和对联营企业的投资。2020 年，公司投资活动现金进流量持续净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 160.74 亿元，主要为取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金。其中，吸收投资收到的现金 37.61 亿元，主要为发行永续债和收到财政拨付项目资本金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 34.30%，主要为公司偿还债务本息支付的现金。随着公司项目建设的持续投入和其他业务发展的需要，公司外部融资需求仍较大。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.07 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-23.53 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 26.75 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得有力的外部支持，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所下降。截至 2020 年末，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 1.44 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现

金短期债务比较上年末均有所增长。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 16.94 亿元，较上年下降 5.59%，公司 EBITDA 由折旧（占 8.28%）、摊销（占 15.72%）、计入财务费用的利息支出（占 35.04%）和利润总额（占 40.95%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年变动较小。公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 16　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	573.51	420.26	334.11	358.60
速动比率	518.33	372.92	280.42	298.88
现金短期债务比	5.11	2.53	1.47	1.61
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.27	1.69	1.69	--
全部债务/EBITDA	31.52	20.06	20.96	--

注：公司 2019 年 EBITDA 为 1.6868 倍，2020 年 EBITDA 为 1.6854 倍
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 36.31 亿元，担保比率 6.90%。公司对外担保对象为成都市域铁路有限责任公司（以下简称“市域铁路公司”）、成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“中电熊猫”）和都江堰市国有企业。市域铁路公司为公司参股企业，中电熊猫为成都市国有企业，对都江堰市国有企业的担保系成都市政府统一安排的对外担保，公司对外担保均设有反担保措施，公司或有负债风险较小。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 869.56 亿元，未使用授信额度 545.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制能力较强。母公司资产和负债规模均有所增长，债务负担适中。

公司资产主要来自母公司，营业收入主要来自子公司，子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的控制能力较强。截至 2020 年末，母公司资产总额 916.88 亿元，较上年末增长 9.80%，占合并口径的 65.60%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 394.94 亿元，较上年末下降 1.71%，其中，实收资本占 25.32%，其他权益工具占 20.13%，资本公积占 61.46%，未分配利润占-6.91%，母公司所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 521.94 亿元，较上年末增长 20.48%，主要系其他应付款和长期应付款增长所致。母公司全部债务[1]195.16 亿元，其中短期债务占 46.43%。母公司全部债务资本化比率为 33.07%，考虑到所有者权益中永续债规模较大，母公司实际债务负担高于上述指标值。

2020 年，母公司实现营业收入 1177.83 万元，营业成本为 388.06 万元，利润总额为 8250.30 万元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 972.66 亿元，较上年末增长 6.08%。母公司全部债务资本化比率为 35.91%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 20.00 万元，利润总额为 -1.20 亿元。

[1] 不包含长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具中的有息部分

十、存续期内债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般。

截至2021年3月末，公司存续债券余额共80.00亿元。其中一年内到期债券30.00亿元，若“17成交投MTN001”于2022年行权，公司存续债券将于2022年达到待偿本金峰值40.00亿元。截至2021年3月末，公司现金类资产151.15亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为215.83亿元、7.48亿元和16.94亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的5.40倍、0.19倍和0.42倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

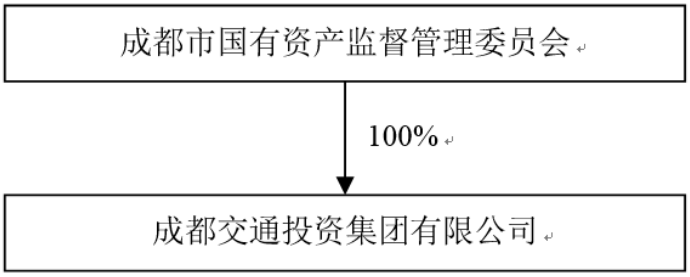
项 目	保障情况
截至2021年3月末一年内到期债券余额	30.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
截至2021年3月末现金类资产/一年内到期债券余额	5.04
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.40
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

资料来源：联合资信整理

十一、结论

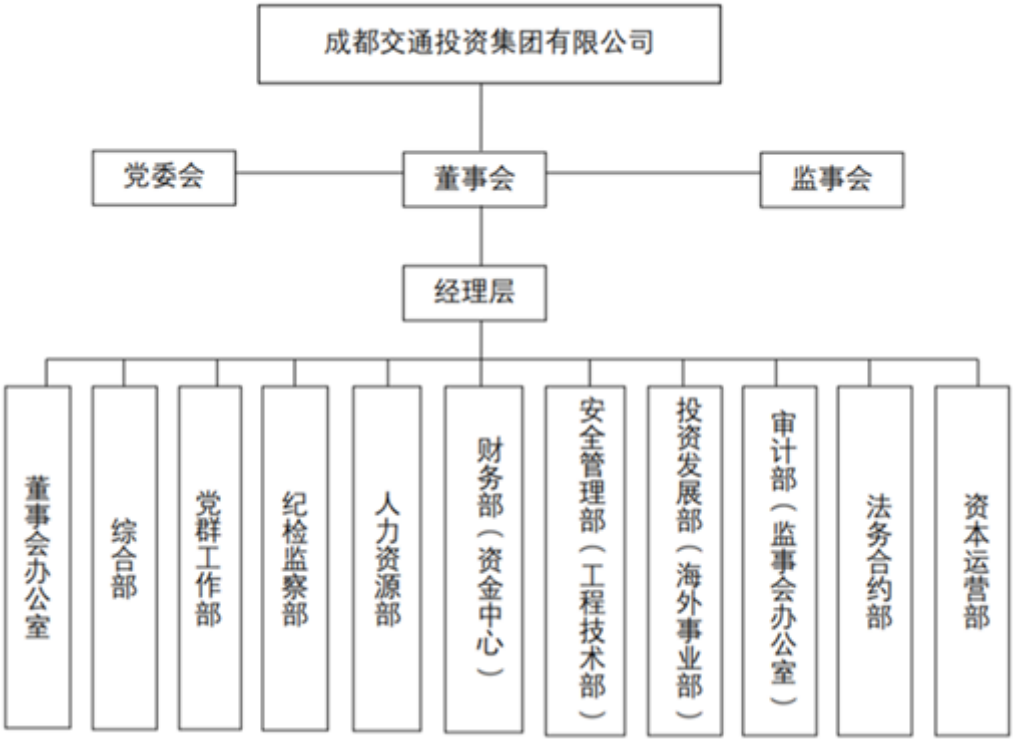
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“17成交投MTN001”和“20成交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末成都交通投资集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末成都交通投资集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
成都交投铁路投资集团有限公司	铁路建设与经营管理	300000.00	100.00	--
成都交投航空投资集团有限公司	航空、空港建设和经营	200000.00	100.00	--
成都交投善成实业有限公司	交通枢纽场站及配套设施建设开发	100000.00	100.00	--
成都交投旅游运业发展有限公司	客运站经营、旅游	13800.00	100.00	--
成都交投智慧停车产业发展有限公司	停车场建设、运营管理	11900.00	100.00	--
成都高速公路建设开发有限公司	高等级公路、桥梁、隧道等基础设施投资、建设、收费、管理与养护	60000.00	100.00	--
成都交通信息港有限责任公司	信息系统集成服务	1000.00	100.00	--
成都交投西部轨道交通产业发展集团有限公司	铁路运输	6600.00	63.64	--
成都交投简州新城城市综合运营有限公司	简州新城运营	120000.00	60.00	12.00
成都交投淮州新城投资运营有限公司	淮州新城运营	300000.00	60.00	--
成都交投建设有限公司	工程施工	10000.00	51.00	--
成都交投昆仑建设工程有限公司	工程施工	20408.16	51.00	--
成都龙泉山城市森林公园投资经营有限公司	项目投资、旅游资源开发	500000.00	45.00	--
成都交投资本管理有限责任公司	商务服务业	20000.00	100.00	--

注：公司持有森投公司 45%股权，但对其具有实际控制权，因此将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

序号	被担保单位	担保余额（万元）	借款期限	担保方式
1	成都市域铁路有限责任公司	203127.00	2013－2038	一般责任保证
2	成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2018/09－2028/09	连带责任保证
3	成都都江堰投资发展集团有限公司	26000.00	2020/11/18－2022/11/17	连带责任保证
4	都江堰市岷江水务集团有限公司	5000.00	2020/11/25－2022/11/24	连带责任保证
5	都江堰市天府源建筑材料有限公司	5000.00	2020/11/27－2022/11/26	连带责任保证
6	都江堰市工业集中发展建设投资有限责任公司	20000.00	2020/11/06－2022/11/06	连带责任保证
7	都江堰市精华润源农业投资有限责任公司	4000.00	2020/12/25－2021/12/24	连带责任保证
合计		**363127.00**	--	--

资料来源：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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	210.50	200.17	146.17	151.15
资产总额（亿元）	1150.79	1286.37	1397.61	1451.86
所有者权益（亿元）	426.81	514.67	523.04	526.31
短期债务（亿元）	41.22	79.27	99.20	93.77
长期债务（亿元）	318.43	280.70	255.83	306.54
全部债务（亿元）	359.65	359.97	355.02	400.30
营业收入（亿元）	32.05	67.52	78.04	21.35
利润总额（亿元）	4.35	4.99	6.94	2.01
EBITDA（亿元）	11.41	17.94	16.94	--
经营性净现金流（亿元）	17.96	-5.05	7.48	5.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.77	9.15	5.32	--
存货周转次数（次）	0.40	0.79	0.70	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	98.41	92.47	90.07	102.40
营业利润率（%）	24.22	17.16	14.07	18.72
总资本收益率（%）	0.98	1.04	1.25	--
净资产收益率（%）	0.77	0.64	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	42.73	35.29	32.85	36.81
全部债务资本化比率（%）	45.73	41.16	40.43	43.20
资产负债率（%）	62.91	59.99	62.58	63.75
流动比率（%）	573.51	420.26	334.11	358.60
速动比率（%）	518.33	372.92	280.42	298.88
经营现金流动负债比（%）	15.62	-3.06	3.61	--
现金短期债务比（倍）	5.11	2.53	1.47	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.69	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.52	20.06	20.96	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中的有息部分、其他非流动负债和租赁负债均纳入长期债务核算；3. 本报告 2018 年财务数据使用 2019 年期初数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	138.47	84.83	78.34	90.00
资产总额（亿元）	798.98	835.05	916.88	972.66
所有者权益（亿元）	353.19	401.82	394.94	392.46
短期债务（亿元）	30.79	71.12	90.61	90.61
长期债务（亿元）	192.05	150.54	104.55	129.33
全部债务（亿元）	222.85	221.66	195.16	219.94
营业收入（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.00
利润总额（亿元）	-0.68	-0.93	0.83	-1.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.84	-25.07	73.80	5.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	475.91	849.23	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	95.20	105.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	-40.96	33.87	52.16	-246.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.19	-0.23	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	35.22	27.25	20.93	24.79
全部债务资本化比率（%）	38.69	35.55	33.07	35.91
资产负债率（%）	55.80	51.88	56.93	59.65
流动比率（%）	917.06	440.11	237.23	234.49
速动比率（%）	917.06	440.11	237.23	234.49
经营现金流动负债比（%）	24.04	-27.00	43.25	--
现金短期债务比（倍）	4.50	1.19	0.86	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得；3. “*”代表数据过大或过小
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

企业执行新会计准则后，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　中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3　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

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。

