

信用评级公告

联合〔2022〕4445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”“20成交投MTN001”“21成交01/21成交投债01”“21成交02”“21成交投MTN001”和“21成交投MTN002”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十日

成都交通投资集团有限公司

2022 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
成都交通投资集团有限公司	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
21 成交 01/21 成交投债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 成交 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 成交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 成交投 MTN002	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
21 成交 01/21 成交投债 01	25 亿元	25 亿元	2024/06/09
21 成交 02	15 亿元	15 亿元	2026/07/26
21 成交投 MTN001	15 亿元	15 亿元	2026/08/24
21 成交投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2026/09/03

注：“17 成交投 MTN001”到期兑付日为行权日

评级时间：2022 年 6 月 20 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

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，经营发展的外部环境良好，持续获得成都市政府在资金划拨方面的有力支持。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、资金支出压力较大和债务规模增速较快、债务负担较重等因素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建材贸易、燃油销售、建筑施工等多元化业务的持续推进，公司有望保持稳定经营发展。

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”“20 成交投 MTN001”“21 成交 01/21 成交投债 01”“21 成交 02”“21 成交投 MTN001”和“21 成交投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**成都市经济实力强，2021 年，成都市 GDP 增速为 8.6%，经济持续发展；一般公共预算收入增速为 11.7%，财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 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，区域地位显著，在资金划拨方面持续得到成都市政府的有力支持。

关注

- 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。
- 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。
- 债务规模增速较快，债务负担加重。**截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模 520.20 亿元，较 2021 年初增长 46.29%；截至 2022 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 47.01%，较 2021 年初增加 6.54 个百分点，整体债务负担加重。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		AAA	
	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	F1	现金流	盈利能力	2
			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

分析师：

倪 昕 (R0040218020005)

赵晓敏 (R0150221070010)

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	200.17	147.35	130.79	177.21
资产总额 (亿元)	1286.37	1396.68	1621.57	1708.36
所有者权益 (亿元)	514.67	523.04	570.70	586.25
短期债务 (亿元)	79.27	100.69	35.87	36.58
长期债务 (亿元)	280.70	254.89	438.35	483.62
全部债务 (亿元)	359.97	355.59	474.22	520.20
营业收入 (亿元)	67.52	78.04	129.79	23.50
利润总额 (亿元)	4.99	6.94	10.65	2.39
EBITDA (亿元)	17.94	16.94	21.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.05	7.48	-45.34	-13.18
营业利润率 (%)	17.16	14.07	12.75	18.38
净资产收益率 (%)	0.64	0.97	1.45	--
资产负债率 (%)	59.99	62.55	64.81	65.68
全部债务资本化比率 (%)	41.16	40.47	45.38	47.01
流动比率 (%)	420.26	334.11	473.34	566.00
经营现金流动负债比 (%)	-3.06	3.61	-28.07	--
现金短期债务比 (倍)	2.53	1.46	3.65	4.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	1.69	2.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.06	20.99	22.40	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	835.05	916.88	1073.72	1127.45
所有者权益 (亿元)	401.82	394.94	430.27	442.71
全部债务 (亿元)	221.66	195.16	291.19	305.88
营业收入 (亿元)	0.12	0.12	0.17	0.00
利润总额 (亿元)	-0.93	0.83	0.31	-0.60
资产负债率 (%)	51.88	56.93	59.93	60.73
全部债务资本化比率 (%)	35.55	33.07	40.36	40.86
流动比率 (%)	440.11	237.23	424.26	443.91
经营现金流动负债比 (%)	-27.00	43.25	-10.35	--

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. 本报告将合并口径长期应付款中有息部分和其他非流动负债均纳入长期债务核算；3. 本报告 2020 年财务数据使用 2021 年期初数据；4. 公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
21 成交投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/08/10	崔莹、赵晓敏	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 成交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/10	崔莹、赵晓敏	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	2021/06/21	崔莹、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级	阅读全文

20 成交投 MTN001						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	
21 成交 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	崔莹、徐 汇丰	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 成交 01/21 成交 投债 01	AAA	AAA	稳定	2021/05/13	崔莹、徐 汇丰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受成都交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

成都交通投资集团有限公司

2022 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。截至 2022 年 3 月末，公司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。

截至 2021 年末，公司资产总额 1621.57 亿元，所有者权益合计 570.70 亿元（少数股东权益 61.49 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 129.79 亿元，利润总额 10.65 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1708.36 亿元，所有者权益 586.25 亿元（少数股东权益 62.33 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.50 亿元，利润总额 2.39 亿元。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 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，除“21 成交 02”“21 成交投 MTN001”和“21 成交投 MTN002”未到第一个付息日外，其余均在付息日正常付息。

存续债中“17 成交投 MTN001”为永续期中期票据，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”（以下简称“本期中票”）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）。主承销商在触发情形发生之日起 20 个工作日内召开债务融资工具持有人会议，本期中票持有人有权对无条件豁免违反约定和有条件豁免违反约定进行表决，有条件豁免违反约定，即如果公司采取以下几项或某项救济方案，并在 30 日内完成相关法律手续的，则豁免违反约定，（1）公司对本期中票增加担保；（2）公司提高 30BP 票面利率；（3）自公告之日起直至本期中票到期之日不得新增发行债务融资工具。

表 1 截至 2022 年 5 月末跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
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
21 成交 01/21 成交投债 01	25.00	25.00	2021/06/09	3
21 成交 02	15.00	15.00	2021/07/26	5
21 成交投 MTN001	15.00	15.00	2021/08/24	5
21 成交投 MTN002	5.00	5.00	2021/09/03	5

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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦

点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投

资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年底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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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

风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 高速公路行业

(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《中华人民共和国公路法》，公路按其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《2021年交通运输行业发展统计公报》，2021年底，中国高速公路通车里程达16.91万公里，较2020年底增加0.81万公里，国家高速公路里程11.70万公里，较2020年底增加0.40万公里。2021年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的3.20%，较2020年底提高0.10个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前3名；西部地区路网规模不断提升，2021年底高速公路里程占全国比重达41.3%，较2020年底提高1.7个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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，2021年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的75.0%和61.3%，分别较2020年上升1.20个百分点和下降10.0个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等因素高度相关。2021年，国内疫情形势较为

稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰

动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 3 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

注：联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

(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。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 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 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。2020 年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，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 14.85%，通行费收支

缺口扩大至7177.47亿元，较上年增加2503.53亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%，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 4 2016 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中: 偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

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

2021 年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017 年 7 月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行

效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020 年 1 月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降 11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021 年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，

完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项

目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

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，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。

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。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

3. 区域经济环境

成都市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2021年，成都市地区生产总值为19917.0

亿元,按可比价同比增长 8.6%。分产业看,2021 年,成都市第一产业实现增加值 582.8 亿元,增长 4.8%;第二产业实现增加值 6114.3 亿元,增长 8.2%;第三产业实现增加值 13219.9 亿元,增长 9.0%。2021 年成都市三次产业结构为 2.9:30.7:66.4。

2021 年,成都市固定资产投资比上年增长 10.0%,分产业来看,第一产业投资增长 10.3%,第二产业投资增长 9.8%,第三产业投资增长 10.0%。

交通运输方面,2021 年,成都市旅客周转量 831.1 亿人公里,同比增长 8.7%,其中公路旅客周转量 50.4 亿人公里,同比下降 16.0%。货物周转量 497.1 亿吨公里,同比增长 9.7%,其中公路运输货物周转量 377.3 亿吨公里,同比增长 10.9%。

根据《成都市财政决算和财政预算执行情况的报告》,2021 年,成都市一般公共预算收入为 1697.9 亿元,同口径增长 11.7%。其中,税收收入占比为 74.97%。2020 年,成都市一般公共预算支出为 2237.6 亿元。2021 年,成都市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 75.85%。2021 年,成都市政府性基金收入为 2183.4 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本及实收资本仍为 100.00 亿元。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. 企业信用记录

根据企业信用报告(中征码:5101070000343478),截至 2022 年 5 月 10 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。

截至 2022 年 6 月 15 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。

七、管理分析

跟踪期内,公司总经理由冯胜先生变更为聂斌先生,公司其他主要管理人员和管理制度未发生变化。

聂斌先生,1970 年生,硕士研究生;历任中国公路工程咨询集团有限公司北京华宏公司经理助理,成都市交通委员会(成都市公共交通运输管理局)公路管理处设施科高级工程师,成都市交通发展研究院副院长,成都市交通运输局委员会交通工程处处长、办公室主任,成都市交通委员会总工程师,成都市交通运输局总工程师、副局长;2021 年 12 月至今担任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年,受建材贸易和建筑施工收入增长影响,公司营业收入较上年增幅明显,综合毛利率较上年有所下降。

2021年，公司营业收入较上年增长66.31%，主要系建材贸易和建筑施工收入增长所致。2020年，受新冠肺炎疫情防控期间免收通行费的影响，公司管养维护及车辆公路通行收入较上年有所下降，2021年得以恢复且较疫情前有

所增长。随着建材业务的逐步成熟，2021年公司建材贸易收入较上年增幅较大。2020年，公司新增建筑施工板块，2021年该业务规模扩大。2021年，公司其他业务收入较上年增加5.25亿元，主要系租赁收入和服务收入等增加所致。

表5 公司营业收入构成与毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
管养维护及车辆公路通行	13.82	20.47	51.74	12.01	15.39	43.63	15.99	12.32	47.03
停车服务	2.04	3.02	39.71	2.22	2.84	40.09	3.00	2.31	41.67
建材贸易	38.20	56.58	3.25	45.85	58.75	2.97	72.32	55.72	2.61
燃油销售	10.49	15.54	16.59	9.03	11.57	20.16	11.84	9.12	14.02
建筑施工	--	--	--	4.86	6.23	14.20	17.32	13.35	9.87
其他	2.97	4.40	33.55	4.07	5.22	33.98	9.32	7.18	33.69
合计	67.52	100.00	17.68	78.04	100.00	14.59	129.79	100.00	13.23

注：1. 公司其他收入包括房屋租赁、客运、物业管理和服务收入等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率较上年下降1.36个百分点，主要系收入占比较大的建材贸易毛利率下降所致。2020年，公司管养维护及车辆公路通行业务毛利率较上年下降8.11个百分点，主要系新冠肺炎疫情防控期间免收通行费但维护费用稳定支出所致，2021年毛利率有所恢复。2021年，受钢材等建材市场价格波动影响，公司建材贸易业务成本增幅大于收入增幅，毛利率较上年有所下降。同期，公司燃油销售业务毛利率较上年下降6.14个百分点，主要系2021年油价波动较大，公司为严控成本保证油料库存的情况下，受年中油价持续下降影响所致。2021年，公司建筑施工业务毛利率较上年下降4.33个百分点，主要系部分成本未确认相应收入所致。

2022年1-3月，公司实现营业收入23.50亿元，综合毛利率为19.94%。

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，公司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”）负责实施。公司将项目建设投入计入“在建工程”，将收到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2021年末，公司承担的主要在建基础设施及配套项目计划总投资237.40亿元，已投入176.15亿元。公司基础设施配套和市政道路项目未来投资规模较大。

表 6 截至 2021 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	计划总投资	已投资
1	三环路扩能提升工程	105.39	105.39
2	成都市智能交通信息系统建设项目 (含电子警察系统一期工程升级改造采购项目)	13.06	10.95
3	龙泉山森林公园旅游环线	118.95	59.81
合并		237.40	176.15

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
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 2021 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、成渝客运专线、成昆铁路和成南达铁路, 上述铁路线路均已投入运营。公司投入运营的铁路项目仍处于亏损状态, 2021 年尚未分红。

截至 2021 年末, 公司承担的主要在投铁路及配套项目计划出资额为 325.82 亿元, 已完成投资 151.53 亿元。

表 7 截至 2021 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	计划总投资	公司应出资额	已投资
股权投资				
1	成自铁路	359.70	56.00	46.60
2	成南达铁路	856.10	1.95	1.10
3	市域铁路公文化运营改造项目 (一、二期)	86.90	86.90	0.59
铁路配套				
4	火车北站扩能改造配套工程	180.47	180.47	103.24
合计		1483.17	325.82	151.53

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主体工程及配套基础设施投资建设任务, 项目资本金出资 (121.25 亿元) 由财政拨付。截至 2021 年末, 天府机场主体工程已完成全部资本金出资。

(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, 成都市政府通过成都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及绕城高速之间, 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 2021 年末, 公司主要土地整理项目已投资 72.44 亿元, 累计收到土地回款 92.59 亿元 (回款大于已投系政府根据项目总投资预先拨付款项所致)。

3. 燃油销售

公司燃油销售收入较上年有所增长, 毛利率较上年有所下降。

公司燃油销售业务仍由成都能源负责。截至 2021 年末, 公司经营的加油站共 23 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。2021年，公司实现汽柴油销售收入 11.84 亿元。2021 年油价波动较大，公司为严控成本保证油料库存的情况下，受年中油价持续下降影响，公司燃油销售毛利率较上年有所下降。

4. 贸易业务

2021 年，公司贸易收入较上年增幅较大，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。

四川大正德茂建设有限公司（以下简称“四川德茂”）为公司主要供应商之一，四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，2020 年和 2021 年，公司与四川德茂的贸易金额分别为 12.73 亿元和 7.97 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现款现货，与下游客户结算一般存在 3~6 个月的账期。2021 年，公司贸易业务前五大上游供应商采购金额占比为 35.49%，前五大下游客户销售金额占比为 43.41%，上下游集中度较高，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. 建筑施工

2020 年，公司新增建筑施工板块，2021 年业务规模较上年有所扩大。

公司建筑施工业务由成都交投建设有限公司、成都交投昆仑建设工程有限公司等子公司负责，经营范围为以成都市为主的市政路桥工程建设，以施工总承包为主，同时也有专业工程承包。结算方面，项目按完工进度进行工程结算。

截至 2021 年末，公司在建建设工程施工项目合同金额 95.02 亿元，累计回款 20.33 亿元。

表 8 公司在建建筑施工项目情况

项目名称	项目周期	业主方	合同金额（亿元）	累计回款（亿元）
苍溪至巴中高速公路项目	2020.5—2023.4	四川成绵苍巴高速公路有限责任公司	86.39	15.23
成都通用航空产业园（西区）PPP 项目（二段合同）	2020.6—2021.11	成都淮盛项目管理有限公司	0.53	0.32
成简快速路项目（龙泉段）配套工程	2020.9—2021.5	成都经开产业投资集团有限公司	4.34	2.30
成灌高速入城段改造劳务工程	2020.6—2021.4	中电建路桥集团有限公司	1.66	1.07
金简仁快速路 G14 一工区一工队	2020.7—2021.6	四川公路桥梁建设集团有限公司	2.10	1.41
合计	--	--	95.02	20.33

资料来源：公司提供

6. 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，跟踪期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 2021 年末，公司下辖经营性高速公路通车里程合计 192.02 公里。

表 9 截至 2021 年末成高股份下辖路产情况

道路名称	里程 (公里)	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（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

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。2021 年，成温邛高速加权日均车流量较上年下降 3.98%，主要系受疫情影响车流量小幅下降所致。受益于“高接高”项目与羊西线改造工程全面完工，通行效率大幅提升，成灌高速加权日均车流量较上年增长 14.42%。邛名高速加

权日均车流量较上年增长 26.76%，主要系其路面改造工程完工，车流量恢复。2021 年，公司通行费收入较上年增幅明显，除成都机场高速外，其余各条高速公路通行费收入均得以恢复且较疫情前通行费收入有所增长。2021 年，成高股份下属路产单公里通行费收入为 736.34 万元。

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		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
成温邛高速	57768.00	57048.00	54776.00	43393.30	33349.00	44517.47
成灌高速	40564.00	40051.00	45828.00	30794.00	22540.20	35207.37
成都机场高速	44396.00	43510.00	40427.00	14257.00	11174.90	13539.33
成彭高速	51342.00	61085.00	59296.00	23831.20	21736.00	28347.97
邛名高速	13718.00	12591.00	15960.00	13317.10	12220.50	19779.13
合计	--	--	--	125592.60	101020.60	141391.27

注：1. 2019 年和 2021 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

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。2021 年，公司参股高速公路通行费收入合计 5.29 亿元。

7. 城市综合运营

公司城市综合运营板块尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司根据成都市政府规划的“东进”发展战略，承担了包括成龙筒、成金筒等在内的多条市域快速路项目的投资建设任务。市域快速路项

目采用自主投资的建设模式，前期建设资金由公司自筹解决，成都市财政根据项目建设进度拨付补助资金，截至 2021 年末，公司已收到成都市财政补助资金 52.00 亿元，项目完工后拟通

过城市综合运营的方式实现平衡。

截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施项目为 3 条快速路，计划总投资 243.89 亿元，已投资 110.77 亿元，面临较大的资金支出压力。

表 11 截至 2021 年末公司主要在建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	计划总投资	已投资
1	成金简快速路	2018/12-2023/12	99.10	7.50
2	金简仁快速路二期	2018/06-2023/12	119.94	86.98
3	金简黄快速路一期	2019/06-2022/03	24.85	16.29
合计			243.89	110.77

注：投资数据均为工程口径
资料来源：公司提供

8. 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和高速公路等的重大项目建设，推进淮州新城和简州新城城市综合运营项目建设；同时开展建筑施工、实业开发、物流运输、智慧停车和智能交通等配套产业。

则和新租赁准则。本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数。

截至 2022 年 3 月末，公司合并范围子公司 62 家，其中二级子公司 18 家。2021 年，公司合并范围增加 12 家子公司，其中新设成立 10 家、非同一控制下企业合并 2 家。2022 年 1-3 月，公司合并范围内子公司数量未发生变化。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度财务报表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 2022 年一季度财务数据未经审计。2021 年 1 月 1 日起，公司会计政策发生变化，执行新金融工具准则、新收入准

2. 资产质量

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

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 16.10%。公司资产结构较为均衡。

表 12 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	199.80	15.53	145.62	10.43	129.99	8.02	176.11	10.31
存货	78.12	6.07	43.47	3.11	83.23	5.13	92.49	5.41
其他流动资产	342.64	26.64	414.95	29.71	448.10	27.63	439.78	25.74
流动资产	693.60	53.92	691.64	49.52	764.51	47.15	825.04	48.29
可供出售金融资产	15.57	1.21	--	--	--	--	--	--
其他权益工具投资	--	--	24.34	1.74	55.52	3.42	57.05	3.34
长期股权投资	62.05	4.82	95.34	6.83	128.95	7.95	148.03	8.66
在建工程	320.19	24.89	377.02	26.99	438.89	27.07	456.90	26.74
无形资产	64.63	5.02	65.15	4.66	64.00	3.95	63.34	3.71

其他非流动资产	103.71	8.06	109.45	7.84	121.12	7.47	110.85	6.49
非流动资产	592.78	46.08	705.04	50.48	857.06	52.85	883.33	51.71
资产总额	1286.37	100.00	1396.68	100.00	1621.57	100.00	1708.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 10.54%，主要系其他流动资产和存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 10.74%，主要由银行借款（占 99.38%）构成，其中受限货币资金 3.93 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2021 年末，公司存货较年初增长 91.44%，主要系房地产项目投入所致。公司存货主要由房地产开发产品（51.70 亿元）和尚未开发土地储备（11.15 亿元）构成，公司未计提存货跌价准备。

截至 2021 年末，公司其他流动资产较年初增长 7.99%，主要系天府机场征地补偿、地面平整及道路建设投入增加和土地整理支出重分类至该科目所致。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；③代理土地整理支出。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，经验工计价后转为其他权益工具投资或长期股权投资。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 21.56%，主要系长期股权投资、在建工程和其他非流动资产增长所致。

截至 2021 年末，公司其他权益工具投资账面价值 55.52 亿元，主要为公司持有的四川成渝客专铁路投资有限公司、四川成昆铁路投资有限责任公司、成都发展基金（一期）合伙企业（有限合伙）、四川西成客专投资有限责任公司和交投川渝（重庆）建设发展有限公司的股权。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较年初增长 35.26%，主要系对成自铁路有限责任公司（以下简称“成自铁路公司”）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 2021 年末，公司在建工程较年初增长 16.41%，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及金简仁快速路二期项目、成龙简快速路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、二环路东半段和龙泉山森林公园旅游环线等项目。

截至 2021 年末，公司无形资产较年初下降 1.76%，主要由特许收费权（占 88.90%）和土地使用权（占 10.76%）构成。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较年初增长 10.66%，主要包括三环路等市政道路及桥梁（42.62 亿元）、市域铁路股权投资（37.76 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 2021 年末，公司受限资产合计 52.05 亿元，占期末资产总额的 3.21%。其中，货币资金受限 3.93 亿元，固定资产受限 2.97 亿元，无形资产受限 45.15 亿元，无形资产受限主要为成温邛高速、成彭高速和成名高速收费权质押。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 5.35%，主要系货币资金、长期股权投资和在建工程增长所致。公司长期股权投资较年初增长 14.79%，主要系对合营企业和联营企业追加投资所致；公司在建工程较年初增长 4.10%，主要系市域快速路和片区开发项目投入所致。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，主要为其他权益工具和资本公积增长，权益稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 570.70 亿元，较年初增长 9.11%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 17.52%）、其他权益工具（占 15.59%）、资本公积（占 58.40%）和少数股东权益（占 10.77%）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 89.00 亿元，较年初增长 11.95%，为公司发行的永续公司债券、类永续债和信托产品。公司资本公积为 333.31 亿元，较年初增长 11.36%，主要系当

期收到成都市财政局拨入的项目资本金所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 586.25 亿元，较年初增长 2.73%。公司实收资本较上年末没有变动。公司其他权益工具较上年末增加 10.00 亿元，主要系信托贷款增加所致。公司资本公积较上年末增加 4.35 亿元，主要为增加的资本溢价。公司权益结构较上年末变化不大。

公司全部债务增长较快，债务负担较重，债务结构合理。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 20.29%，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

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
应付账款	61.99	8.03	74.22	8.50	75.98	7.23	68.72	6.12
一年内到期非流动负债	79.13	10.25	100.10	11.46	35.36	3.36	36.05	3.21
流动负债	165.04	21.39	207.01	23.70	161.51	15.37	145.77	12.99
长期借款	88.72	11.50	119.59	13.69	212.15	20.19	246.79	21.99
应付债券	92.87	12.03	36.23	4.15	133.57	12.71	144.43	12.87
长期应付款	330.65	42.85	413.95	47.38	447.01	42.54	488.75	43.56
其他非流动负债	89.90	11.65	89.90	10.29	89.90	8.55	89.90	8.01
非流动负债	606.66	78.61	666.63	76.30	889.36	84.63	976.34	87.01
负债总额	771.70	100.00	873.64	100.00	1050.87	100.00	1122.11	100.00

注：上表中长期应付款数含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初下降 21.98%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 2.36%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 64.67%，主要由一年内到期的长期借款（占 44.05%）和一年内到期的应付债券（占 36.36%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 33.41%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 77.40%，由信用借款、保证借款、质押借款和抵押借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 268.65%。公司应付债券主要为发行的公司债券、私募产品、定向融资工具和美元债等。

表 14 截至 2022 年 6 月 15 日公司本部存续债情况

债券名称	债券余额(亿元)	到期日
21 成交投 MTN002	5.00	2026/09/03
21 成交投 MTN001	15.00	2026/08/24
21 成交 02	15.00	2026/07/26
20 成交投 MTN001	10.00	2025/01/17
21 成交投债 01	25.00	2024/06/09

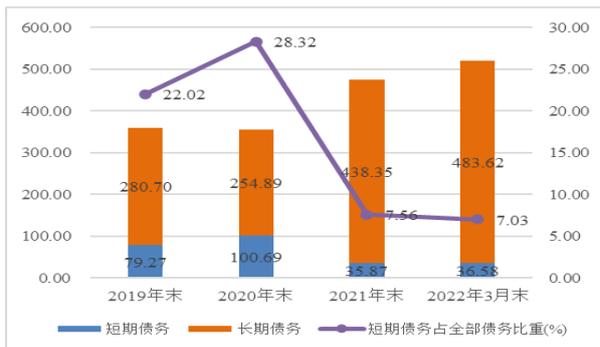
21 成交 03	10.00	2022/12/01
17 成交投 MTN001	40.00	2022/08/16
合计	120.00	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司长期应付款（含专项应付款）较年初增长 7.99%，主要系政府拨付的火车站片区改造项目、龙泉山森林公园旅游环线项目、三环路项目款项增加所致。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 2021 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²。本报告将其他非流动负债纳入长期债务核算。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 520.20 亿元，其中短期债务为 36.58 亿元（占 7.03%）。若将公司发行的 99.50 亿元永续债纳入债务核算，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 71.48%、55.96% 和 54.46%。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

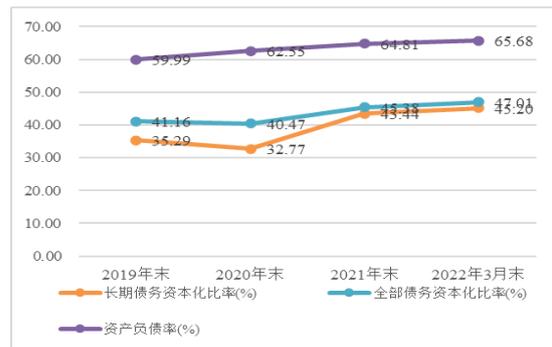
受益于贸易业务扩张和建筑施工业务规模扩大，公司营业收入增幅较大，整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入较上年增长 66.31%，主要系贸易业务扩张和建筑施工业务规模扩大

所致。截至 2021 年末，公司全部债务 474.22 亿元，较年初增长 33.36%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司有息债务中短期债务占 7.56%，较年初下降 20.75 个百分点，债务结构合理。从债务指标看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.81%、45.38% 和 43.44%，较年初分别提高 2.25 个百分点、4.91 个百分点和 10.68 个百分点。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2021 年末，公司 1 年以内（含 1 年）³、1 至 2 年（含 2 年）、2 至 3 年（含 3 年）及 3 年以上到期的有息债务分别为 35.61 亿元、54.28 亿元、131.63 亿元和 159.81 亿元。

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所致。公司营业成本较上年增长 68.98%，营业收入增幅小于营业成本增幅。2021 年，公司营业利润率下降为 12.75%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	67.52	78.04	129.79	23.50
营业成本	55.58	66.65	112.62	19.05
期间费用	6.55	3.88	6.85	2.37
其中：管理费用	2.89	3.85	4.90	1.06
财务费用	2.89	-0.82	0.62	0.72
公允价值变动收益	0.92	-2.12	-0.79	--
投资收益	0.82	1.01	1.73	0.26
利润总额	4.99	6.94	10.65	2.39

² 天府基金由中非信银（上海）股权投资管理有限公司（普通合伙人）、国开证券有限责任公司（优先级合伙人）（以下简称“国开证券”）和公司（劣后级合伙人）出资设立。

³ 1 年以内（含 1 年）到期的债务不含应付票据金额。

营业利润率(%)	17.16	14.07	12.75	18.38
总资本收益率(%)	1.04	1.25	1.32	--
净资产收益率(%)	0.64	0.97	1.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从期间费用来看，2021年，公司期间费用较上年增长76.34%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司部分借款费用已进行利息资本化处理。2021年，公司管理费用较上年增长27.36%，主要系职工薪酬增加所致。2021年，公司期间费用占营业收入的比重为5.27%，考虑利息资本化因素影响，公司费用控制能力一般。

2021年，公司公允价值变动损失为0.79亿元，主要为衍生金融资产损失。公司实现投资收益1.73亿元，主要为对联营公司和合营公司投资产生的收益。同期，公司利润总额较上年增长53.56%。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年提高0.07个百分点和0.48个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2022年1—3月，公司实现营业收入23.50亿元，实现利润总额2.39亿元。

5. 现金流分析

2021年，受在建项目投入和贸易业务支出增加影响，公司经营活动现金流量净额由净流入转为净流出，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16 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	169.54	215.83	303.68	73.96
经营活动现金流出小计	174.58	208.36	349.02	87.13
经营活动现金流量净额	-5.05	7.48	-45.34	-13.18
投资活动现金流入小计	0.82	0.70	3.54	0.50
投资活动现金流出小计	47.90	60.21	89.61	7.37
投资活动现金流量净额	-47.08	-59.51	-86.07	-6.88
筹资活动现金流入小计	176.95	160.74	246.10	74.45
筹资活动现金流出小计	135.90	182.52	131.03	6.74
筹资活动现金流量净额	41.05	-21.77	115.07	67.71
现金收入比(%)	92.47	90.07	100.63	114.29

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长40.70%。其中销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长85.81%，主要为高速公路通行费、建材贸易和燃油销售业务回款。公司收到其他与经营活动有关的现金较上年增长18.59%，主要系财政拨付的基础设施建设款项增长所致。2021年，公司经营活动现金流出量较上年增长67.51%，主要为在建项目投入和贸易业务支出增加所致。同期，公司经营活动现金由净流入转为净流出。公司现金收入比较上年提高10.56个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出量较上年增长48.82%，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。同期，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长53.10%，主要为取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年下降28.21%。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。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.18亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.88亿元，筹资活动产生的现金流量净额为67.71亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可，公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所增长。截至2021年末，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为3.54倍。截至2022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。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA、EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA较上年均有所增长。公司长期偿债指标表现尚可。

表 17 公司偿债能力指标

项目		2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 3月 (末)
短期 偿债 能力	流动比率(%)	420.26	334.11	473.34	566.00
	速动比率(%)	372.92	313.11	421.81	502.55
	现金短期债务 比(倍)	2.53	1.46	3.65	4.84
长期 偿债 能力	EBITDA(亿 元)	17.94	16.94	21.17	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	20.06	20.99	22.40	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	1.69	1.69	2.28	--

注：2019年EBITDA/利息支出为1.6868倍，2020年EBITDA/利息支出为1.6854倍

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月末，公司共获得银行授信额度1031.00亿元，未使用授信额度635.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年末，公司对外担保余额38.61亿元，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”)、成都天府艺术公园投资有限公司(以下简称“天府艺术公园”)和都江堰市国有企业。市域铁路公司和天府艺术公园为公司参股企业，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，公司或有负债风险可控。

截至2021年末，公司合并口径标的金额超过1000.00万元以上的未决诉讼详见附表。

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，整体债务负担适中。

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2021年末，母公司资产总额1073.72亿元，较年初增长17.11%，占合并口径的66.21%。

截至2021年末，母公司所有者权益430.27亿元，较年初增长8.95%，其中，实收资本占23.24%，其他权益工具占20.68%，资本公积占63.40%。

截至2021年末，母公司负债总额643.45亿元，较年初增长23.28%，主要系长期借款和应付债券增长所致。母公司全部债务291.19亿元，其中短期债务占5.78%。母公司全部债务资本化比率为40.36%，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，整体债务负担适中。母公司现金短期债务比为3.97倍。

2021年，母公司实现营业收入1723.41万元，营业成本为388.25万元，利润总额为3116.52万元。同期，母公司经营活动现金净流出10.85亿元，投资活动现金净流出91.54亿元，筹资活动现金净流入90.81亿元。

截至2022年3月末，母公司资产总额为1127.45亿元，较上年末增长5.00%。母公司全部债务资本化比率为40.86%。

十、外部支持

成都市政府通过财政补贴、拨付代建项目资金、地方政府债券置换、拨付轨道交通专项资金和机场项目建设资金等方式给予公司持续支持。2021年，公司累计收到各类财政性资金合计91.00亿元，主要计入“专项应付款”或“资本公积”。

十一、永续债偿债指标分析

截至2022年5月末，公司存续期永续债分别为“17成交投MTN001”，合计债券余额为40.00亿元。

永续债债性较强，若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。

表 18 公司永续债券偿还能力指标

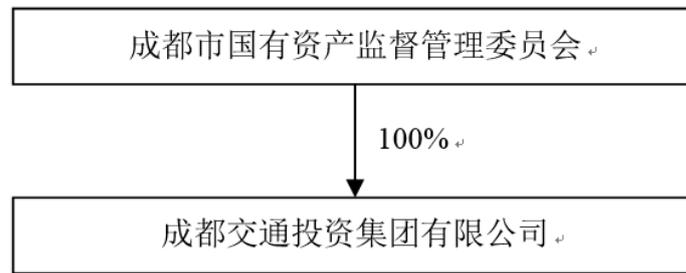
项目	指标值
长期债务*（亿元）	523.62
经营现金流入/长期债务（倍）	0.58
经营现金净额/长期债务（倍）	-0.09
长期债务*/EBITDA（倍）	24.73

注：1. 上表中的长期债务*为将永续债计入后的金额（截至 2022 年 3 月末）；2. 经营现金净额、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

十二、结论

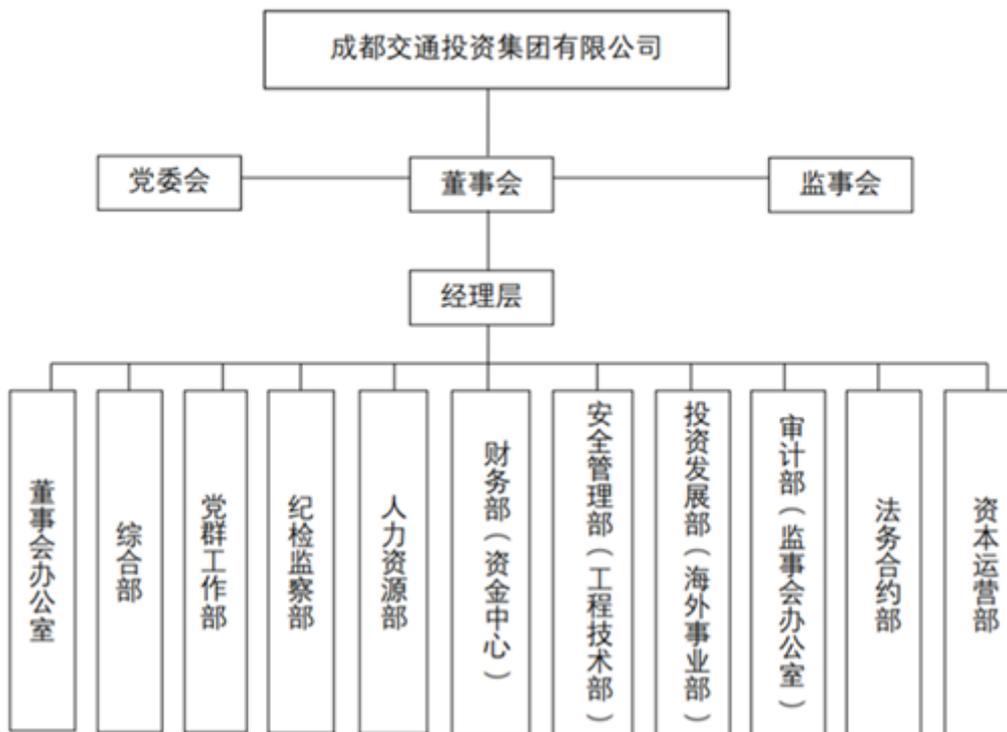
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 成交投 MTN001”“20 成交投 MTN001”“21 成交 01/21 成交投债 01”“21 成交 02”“21 成交投 MTN001”和“21 成交投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	--
成都交投旅游运营发展有限公司	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	73614.70	81.51	--
成都交通信息港有限责任公司	信息系统集成服务	16000.00	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	150000.00	42.00	--
成都交投简州新城城市综合运营有限公司	简州新城运营	350000.00	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	24500.00	80.00	--
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	--
成都交投公路产业发展集团有限公司	新闻、出版	50000.00	100.00	--
四川正达检测技术有限责任公司	专业技术服务	1000.00	80.00	--
成都市交通规划勘察设计研究院有限公司	专业技术服务	688.77	46.00	--
成都交投国际供应链管理有限公司	多式联运和运输代理业	24500.00	51.00	--

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 2022 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）	担保到期期限
1	成都市域铁路有限责任公司	204251.00	2038/10/25
2	成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2028/08/24
3	成都都江堰投资发展集团有限公司	25500.00	2022/11/17
4	都江堰市岷江水务集团有限公司	9000.00	2022/11/24
5	都江堰市天府源建筑材料有限公司	21000.00	2022/11/26
6	都江堰市工业集中发展建设投资有限公司	19000.00	2022/11/06
7	成都天府艺术公园投资有限公司	7386.00	2024/10/22
合计		386137.00	--

资料来源：公司提供

附件 1-5 截至 2021 年末公司合并口径重大未决诉讼情况

原告/被告	标的金额	案件事由	案件进度
原告	0.32 亿元及利息	租赁合同纠纷	执行阶段
被告	6.58 亿元	购房合同纠纷	执行阶段
原告	0.70 亿元及利息	预付款合同纠纷	法院驳回被告上诉

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	200.17	147.35	130.79	177.21
资产总额 (亿元)	1286.37	1396.68	1621.57	1708.36
所有者权益 (亿元)	514.67	523.04	570.70	586.25
短期债务 (亿元)	79.27	100.69	35.87	36.58
长期债务 (亿元)	280.70	254.89	438.35	483.62
全部债务 (亿元)	359.97	355.59	474.22	520.20
营业收入 (亿元)	67.52	78.04	129.79	23.50
利润总额 (亿元)	4.99	6.94	10.65	2.39
EBITDA (亿元)	17.94	16.94	21.17	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.05	7.48	-45.34	-13.18
财务指标				
现金收入比 (%)	92.47	90.07	100.63	114.29
营业利润率 (%)	17.16	14.07	12.75	18.38
总资产收益率 (%)	1.04	1.25	1.32	--
净资产收益率 (%)	0.64	0.97	1.45	--
长期债务资本化比率 (%)	35.29	32.77	43.44	45.20
全部债务资本化比率 (%)	41.16	40.47	45.38	47.01
资产负债率 (%)	59.99	62.55	64.81	65.68
流动比率 (%)	420.26	334.11	473.34	566.00
速动比率 (%)	372.92	313.11	421.81	502.55
经营现金流动负债比 (%)	-3.06	3.61	-28.07	--
现金短期债务比 (倍)	2.53	1.46	3.65	4.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	1.69	2.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.06	20.99	22.40	--

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. 本报告将合并口径长期应付款中的有息部分和其他非流动负债纳入长期债务核算; 3. 本报告 2020 年合并财务数据使用 2021 年期初数据; 4. 公司提供的 2022 年一季度合并财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	84.83	79.53	66.76	89.33
资产总额 (亿元)	835.05	916.88	1073.72	1127.45
所有者权益 (亿元)	401.82	394.94	430.27	442.71
短期债务 (亿元)	71.12	90.61	16.83	16.83
长期债务 (亿元)	150.54	104.55	274.36	289.05
全部债务 (亿元)	221.66	195.16	291.19	305.88
营业收入 (亿元)	0.12	0.12	0.17	0.00
利润总额 (亿元)	-0.93	0.83	0.31	-0.60
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-25.07	73.80	-10.85	6.53
财务指标				
现金收入比 (%)	105.00	0.00	0.00	*
营业利润率 (%)	33.87	52.16	58.69	*
总资产收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	-0.23	0.21	0.07	--
长期债务资本化比率 (%)	27.25	20.93	38.94	39.50
全部债务资本化比率 (%)	35.55	33.07	40.36	40.86
资产负债率 (%)	51.88	56.93	59.93	60.73
流动比率 (%)	440.11	237.23	424.26	443.91
速动比率 (%)	440.11	237.23	424.26	443.91
经营现金流动负债比 (%)	-27.00	43.25	-10.35	--
现金短期债务比 (倍)	1.19	0.88	3.97	5.31
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; 4. 本报告 2020 年母公司财务数据使用 2021 年期初数据; 5. 公司提供的 2022 年一季度母公司财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

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	
营业总收入年复合增长率	
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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