信用等级公告

联合〔2020〕2535 号

联合资信评估有限公司通过对成都交通投资集团有限公司及其相关存续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，“15 成交投 MTN002”“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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

成都交通投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
15 成交投 MTN002	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 成交投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2020/12/24
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：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”为可续期中期票据，表中所列到期兑付日为首个行权日

跟踪评级时间：2020 年 7 月 24 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	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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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：

成都交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省成都市交通基础设施投资建设和运营管理主体，投资方向涉及铁路、公路和机场等交通领域的重大项目，在推进全市城乡交通一体化方面发挥了重要作用。跟踪期内，成都市经济总量持续增长，财政实力继续提升，成都市政府通过拨付铁路资金、项目建设及补助资金以及项目资本金的方式给予公司持续支持，公司资产和所有者权益规模保持增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长且存在集中偿付压力、在建及拟建项目未来融资需求大等可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着交通基础设施项目建设的持续推进，公司的资产和收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 成交投 MTN002”“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。**跟踪期内，成都市经济和财政实力稳步增长，2019 年成都市实现地区生产总值 17012.65 亿元，同比增长 7.8%；完成一般公共预算收入 1482.96 亿元，同口径增长 7.9%。
2. **区域地位显著，政府支持力度大。**公司是成都市交通基础设施投资建设和运营管理主体，在交通建设领域发挥了重要作用。跟踪期内，公司持续得到成都市政府在铁路资金、项目建设及补助资金以及项目资本金拨付等方面的有力支持。
3. **业务多元化发展。**跟踪期内，公司收购邛名高速，高速公路通行费收入稳步增长；建材

分析师：文 中 唐 嵩
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

贸易业务快速扩张，燃油销售收入大幅提升，公司经营收入实现多极增长。

关注

1. **未来资本支出压力大。**公司承担了包括铁路、交通基础设施和机场等在内的重大项目建设，在建项目投资规模大，未来资金支出压力大。
2. **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，资金回笼存在一定不确定性。
3. **债务规模持续增长且存在集中偿付压力。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 400.71 亿元，其中 2020 年 4－12 月和 2021 年分别需偿付 111.84 亿元和 114.12 亿元，存在集中偿付压力。
4. **经营性净现金流下降显著，项目投入对外部融资和财政支持依赖较大。**2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.05 亿元，不足以支持大规模投资需求，在建项目后续投入主要来自外部融资和财政拨款。
5. **新冠肺炎疫情对公司经营业务产生负面影响。**新型冠状病毒肺炎疫情对高速公路行业冲击较大，将对公司通行费收入产生一定负面影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	207.08	210.49	200.17	206.42
资产总额（亿元）	967.00	1149.16	1286.37	1313.70
所有者权益（亿元）	392.93	428.55	514.67	512.07
短期债务（亿元）	53.98	41.22	79.27	72.98
长期债务（亿元）	287.08	318.43	280.70	327.74
全部债务（亿元）	341.06	359.65	359.97	400.71
营业收入（亿元）	26.15	32.05	67.52	7.96
利润总额（亿元）	2.63	4.56	4.99	-0.49
EBITDA（亿元）	8.57	11.61	17.94	--
经营性净现金流（亿元）	31.29	17.96	-5.05	-5.23
现金收入比（%）	100.05	98.41	92.47	135.98
营业利润率（%）	23.17	24.22	17.16	7.46
净资产收益率（%）	0.47	0.82	0.64	--
资产负债率（%）	59.37	62.71	59.99	61.02
全部债务资本化比率（%）	46.47	45.63	41.16	43.90
流动比率（%）	607.31	589.40	420.26	485.98
速动比率（%）	544.28	533.51	372.92	421.51
经营现金流动负债比（%）	34.88	16.09	-3.06	--

现金短期债务比（倍）	3.84	5.11	2.53	2.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	1.02	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.80	30.96	20.06	--

公司本部

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	685.11	798.98	835.05	867.40
所有者权益（亿元）	324.45	353.19	401.82	405.83
全部债务（亿元）	213.72	231.42	229.07	249.92
营业收入（亿元）	0.12	0.10	0.12	0.02
利润总额（亿元）	-0.53	-0.68	-0.93	-0.49
资产负债率（%）	52.64	55.80	51.88	53.21
全部债务资本化比率（%）	39.71	39.58	36.31	38.11
流动比率（%）	538.78	917.06	440.11	455.96
经营现金流动负债比（%）	1.59	24.04	-27.00	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 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

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
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
15 成交投 MTN002、17 成交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/25	文中、唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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
15 成交投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/06/14	李苏磊、孙宏辰	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 成交投 MTN002	AA$^+$	AA$^+$	稳定	2015/08/13	李苏磊、唐岩	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 2020 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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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”）是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：公路、铁路、航空及运业物流、智慧停车、智能交通、能源、枢纽场站等交通项目及配套设施的投融资（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）、开发建设和经营管理；房地产开发、物业管理（凭资质管理）、房屋租赁；设计、制作、代理、发布国内各类广告经营业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、人力资源部、财务部等 10 个职能部门（室）；合并范围内拥有二级子公司 11 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 1286.37 亿元，所有者权益合计 514.67 亿元（其中少数股东权益 40.47 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.52 亿元，利润总额 4.99 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1313.70 亿元，所有者权益合计 512.07 亿元（其中少数股东权益 40.63 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.96 亿元，利润总额-0.49 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、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 成交投 MTN002”“17 成交投 MTN001”和“20 成交投 MTN001”，债券余额合计 60.00 亿元，存续债券情况详见表 1。跟踪期内，公司已按时支付“15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”的应付利息，“20 成交投 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 成交投 MTN002	10.00	2015/12/24	5+N	4.38
17 成交投 MTN001	40.00	2017/08/16	5+N	5.54
20 成交投 MTN001	10.00	2020/01/17	5	3.87
合计	**60.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，公司上述存续债券的募集资金均已按照既定用途使用完毕。

存续债券中“15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”均为可续期中期票据，在其第 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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个

基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐

性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 高速公路行业分析

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

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。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。

根据交通运输部发布的《2018－2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018－2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别

为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较 2018 年底提高 0.04 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、湖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。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018－2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

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。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《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》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资

信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公墓REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创2011 年以来最大增幅。

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。2018年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

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。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。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，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

跟踪期内，成都市经济总量快速增长，财政实力持续提升，公司发展的外部环境良好。

公司是成都市交通基础设施建设和运营管理主体，主要承担区域内铁路、公路和机场等交通领域重大项目的建设任务，成都市经济和财政状况对公司的发展影响较大。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和15个副省级城市之一，2016年5月被国务院确定为第六个国家中心城市，定位为高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽，是西部地区重要的中心城市。

根据《2019年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，成都市实现地区生产总值17012.65亿元，按可比价同比增长7.8%。分产业看，第一产业实现增加值612.18亿元，第二产业实现增加值5224.62亿元，第三产业实现增加值11155.86亿元，三次产业结构由2018年的3.4:42.5:54.1调整为2019年的3.6:30.8:65.6，第三产业比重显著增加。按常住人口计算，人均地区生产总值103386元，增长6.0%。

固定资产投资方面，2019年，成都市固定资产投资同口径比上年增长10.0%；分产业看，第一产业投资增长5.5%，第二产业投资增长1.7%，第三产业投资增长13.4%。

交通运输方面，2019年成都市旅客周转量1276.1亿人公里，同比增长9.4%；其中，公路旅客周转量90.2亿人公里，增长1.9%。全年货物周转量406.8亿吨公里，增长6.5%；其中，公路运输货物周转量301.6亿吨公里，增长6.2%。

根据成都市财政局公布的2019年财政预算执行情况报告，2019年，成都市完成一般公共预算收入1482.96亿元，同口径增长7.9%；其中，税收收入占比73.55%。2019年，成都市一般公共预算支出2006.79亿元，财政自给率为73.90%。同期，成都市完成政府性基金收入1548.11亿元，比上年增长10.59%，其中土地出让收入完成1365.83亿元。

截至2019年底，成都市地方政府债务余额2822.98亿元，其中，一般债务余额1043.76亿元，专项债务余额1779.22亿元。

受2020年初爆发的新型冠状病毒肺炎疫情影响，2020年一季度，成都市完成一般公共预算收入339.2亿元，同比下降18.2%；其中税收收入完成238.2亿元，同比下降16.8%。同期，成都市一般公共预算支出完成499.2亿元，同比增长9.0%。2020年一季度，成都市政府性基金收入完成179.1亿元，同比下降7.4%；政府性基金支出完成350.7亿元，同比增长44.0%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到成都市政府在铁路资金、项目建设及补助资金以及项目资本金拨付等方面的大力支持。

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。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司11家。公司本部主要负责铁路、公路和机场等重大交通基础设施的投资建设。经营性业务方面，公司二级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；二级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；公司公建配套及片区资源开发相关业务主要由二级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；公司三级子公司成都交投建筑工业化有限公司[1]（成高建

[1] 交投工业于2017年6月成立，注册资本1.00亿元。截至目前，成高建设持有其46%股权，成都建工路桥建设有限公司（以下简称“成都路桥”）持有其10%股权。根据交投工业公司章程约定，成高建设与成都路桥为股东会一致行动人，成都路桥遵从成高建设决议意见，成高建设实现对交投工业的实际控制，因此将其纳入合并范围

设子公司，以下简称“交投工业”）主要负责建材贸易业务。

跟踪期内，成都市政府通过拨付铁路资金、项目建设及补助资金以及项目资本金的方式给予公司持续支持。2019 年，公司本部收到政府支持的资金总额 105.38 亿元，其中铁路资金 26.79 亿元，机场项目资本金 10.00 亿元，市域快速路项目资金 21.48 亿元，二级公路补助资金 10.36 亿元。2020 年 1—3 月，公司收到政府专项债资金 12.00 亿元、天府机场项目资本金 10.00 亿元、绕城高速运营补助资金 0.15 亿元。公司收到的相关财政支持资金主要计入“专项应付款”或“资本公积”。

根据企业信用报告（中征码：5101070000343478），截至 2020 年 5 月 28 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录。已结清业务中存在一笔关注类短期借款，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（机构信用代码：G1051010100623010U），截至 2020 年 5 月 9 日，成高建设无未结清的关注类或不良/违约类信贷信息记录；近十年内已结清信贷信息中无不良信息记录。

根据企业信用报告（机构信用代码：G1051208109118910P），截至 2020 年 5 月 12 日，公司子公司交投工业本部无未结清的关注类或不良/违约类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，但组织架构、法人治理结构和管理制度等未发生重大变化。

2019年7月30日，公司发布《关于董事、总经理职务变动的公告》称：根据成都市国资委和成都市人民政府通知，经公司第三届董事会（成交投董〔2019〕11号、成交投董〔2019〕12号）审议通过，王林不再担任公司董事、总经理职务。2019年9月19日，根据成都市人民政府下达的任职通知（成府人〔2019〕33号），由冯胜先生担任公司总经理。

冯胜先生，1971年生，经济学博士；历任成都市武侯区浆洗街街道办事处主任助理、主任、党工委副书记，成都市武侯区致民路街道党工委书记，成都市武侯区委办公室副主任，成都市人民南路科技商务区建设推进办公室主任、党组副书记，成都市武侯区纪委副书记、监察局局长，四川省郫县人民政府副县长，四川省新津县委常委、县纪委书记，四川省简阳市委常委、副市长、市政府党组副书记、市行政干部学校校长，2019年9月起担任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务涵盖交通基础设施建设运营、建材贸易和燃油销售，跟踪期内，受贸易业务扩张和通行费收入增加影响，公司收入规模大幅增长，但毛利率水平有所下降。受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司管养维护及车辆通行收费业务亏损。

2019 年，公司实现营业收入 67.52 亿元，其中主营业务收入 67.30 亿元，同比增长 115.36%，主要系贸易业务扩张以及燃油销量大幅增长所致。公司主营业务收入主要由管养维护及车辆公路通行费收入、建材贸易收入和燃料销售收入构成。

2019 年，随着车流量增长，公司管养维护及车辆公路通行费收入同比增长 14.87%至 13.82 亿元；公司建材贸易业务快速扩张，2019 年实现建材贸易收入 38.20 亿元，同比增长 259.35%；2018 年 9 月，公司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 年仅第四季度燃油销售收入并表；2019 年，公司燃油销售业务收入同比大幅增长至 10.49 亿元。

从毛利率看，2019 年公司主营业务毛利率为 17.61%，同比下降 7.74 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务占比大幅上升所致。2019

年，受益于高速公路通行收入进一步增长，公司管养维护及车辆公路通行业务毛利率上升至51.77%；建材贸易业务收入大幅增长，人工支出等固定成本相对稳定，带动毛利率提升至3.24%；燃油销售业务毛利率变化不大，2019年为16.60%，同比提升1.31个百分点。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况 （单位：亿元、%）

类别	2018年			2019年			2020年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
管养维护及车辆公路通行费	12.03	38.51	50.93	13.82	20.54	51.77	1.04	13.53	-27.37
停车服务	1.78	5.70	28.28	2.04	3.03	39.68	0.34	4.36	27.02
建材贸易	10.63	34.02	1.67	38.20	56.76	3.24	4.07	52.82	3.83
燃油销售	5.60	17.91	15.29	10.49	15.59	16.60	1.59	20.64	16.55
其他	1.21	3.86	21.26	2.75	4.09	33.05	0.67	8.65	34.99
合计	**31.25**	**100.00**	**25.35**	**67.30**	**100.00**	**17.61**	**7.70**	**100.00**	**5.94**

注：1. 管养维护及车辆公路通行收入包括高速公路通行费收入和“五路一桥”管养维护收入；2. 公司主营业务中其他收入包括房屋租赁、客运、物业管理等收入；3. 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财务报表整理

2020年1－3月，公司实现主营业务收入7.70亿元，相当于2019年主营业务收入的11.44%。其中，管养维护及车辆公路通行费收入1.04亿元，同比大幅下降，主要系新冠肺炎疫情防控期间公司免收高速公路通行费所致。同期，受疫情影响，公司主营业务毛利率较2019年下降11.67个百分点至5.94%。

2. 业务运营分析

（1）道路运营管理

公司负责5条经营性高速公路的运营管理，受新收购邛名高速、成彭高速扩容完成以及部分收费标准上调影响，跟踪期内车流量及收入规模保持增长；公司在新冠肺炎疫情防控期间免收高速公路通行费，对高速公路经营业务产生重大不利影响。

公司管养维护及车辆公路通行费收入包括经营性高速公路通行费收入和路桥管养维护收入。

高速公路经营

公司高速公路经营业务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。2019年5月7日，成高建设收购四川成名高速公路有限公司（以下简称“成名公司”）全部股权，将其运营的邛名高速纳入合并范围。2019年12月20日，成名公司股权结构变更为成高股份持股51%，成高建设持股49%。截至2020年3月底，成高股份下辖5条经营性高速公路，分别为成温邛高速、成灌高速、成彭高速、成都机场高速和邛名高速，合计通车里程192.05公里，公司持有的股权分别为100%、100%、99.33%、55%和51%。

表5 截至2020年3月底成高股份下辖路产情况（单位：公里）

道路名称	里程	收费期限	收费依据
成温邛高速	65.60	2005.01.31－2035.01.30	川交发〔2008〕40号、川办函〔2008〕205号、川交发〔2019〕53号
成灌高速	40.44	2002.02.01－2030.07.19	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	2004.11.01－2033.10.31	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	1999.06.12－2024.12.31	川交发〔2012〕56号、川交发〔2019〕53号
邛名高速	52.68	2010.11.08－2038.11.07	川交发〔2016〕57号、川交发〔2019〕53号

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司高速公路通行费收入稳步增长。2019 年，公司所辖高速公路车流量增长至 22419 万辆，通行费收入增长 8.61%至 12.56 亿元。其中，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，2019 年通行车流量同比增长 121.06%至 4430.00 万辆，当期成彭高速通行费收入增长至 2.38 亿元；成灌高速通行车流量有所下降，2019 年为 4210.00 万辆，导致当期通行费收入下降 6.84%至 3.08 亿元；成都机场高速车流量保持稳定，通行费收入变动不大；受益于周边区县旅游消费增长，成温邛高速通行车流量保持增长，2019 年为 11464.00 万辆，通行费收入增长至 4.34 亿元。

表6　公司下辖高速公路车流量及通行费收入情况（单位：万辆、万元）

路产名称	车流量			通行费收入		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
成温邛高速	9254.00	9955.00	11464.00	32033.30	39809.30	43393.30
成灌高速	4479.00	4480.00	4210.00	31088.20	33054.20	30794.00
成都机场高速	1837.00	1859.00	1859.00	14262.60	14410.90	14257.00
成彭高速	2825.00	2004.00	4430.00	6653.70	11315.40	23831.20
邛名高速	451.00	487.00	456.00	15765.08	17044.99	13317.10
合计	**18846.00**	**18785.00**	**22419.00**	**99802.88**	**115634.79**	**125592.60**

注：1. 车流量数据为测算数，精确至万辆；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. 成高股份为港股上市公司，2020 年一季度车流量和通行费收入数据尚未披露
资料来源：公司提供

2019 年，成高股份下属路产单公里通行费收入为 653.96 万元，同比增减少 53.44 万元，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。同期，成高股份总资产周转率[2]为 18.57%。

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。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总公司（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	2019 年
			通行费收入
绕城（西段）高速	41.83	2001.1.2－2031.1.2	27435.00
城北出口高速	10.35	1998.12.21－2024.6.30	10791.00

资料来源：公司提供

2020 年初，受新冠疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由 7 天延长至 16 天。2 月 15 日，交通运输部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电〔2020〕62 号，以下简称“62 号文”），自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费；公司严格执行 62 号文通知，并于 2020 年 2 月 16 日通过成高股份发布公告。2020 年 4 月 28 日，交通运输部发布公告，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。公司 2020 年上半年免收通行费时间较长，对高速公路通行收费业务造成重大不利影响，短期内通行费收入将明显下降。2020

[2] 总资产周转率=通行费收入/平均资产总额

年 1－3 月，公司实现管养维护及车辆公路通行费收入 1.04 亿元，同比下降 67.40%，毛利率为 -27.37%。

除上述经营性高速公路外，公司控股部分高等级公路以及快速路公司。截至 2020 年 3 月底，成都大双公路有限责任公司（以下简称“大双公路”）、成都成仁公路开发有限责任公司（以下简称“成仁公路”）、成都市青云高等级公路建设开发有限公司（以下简称“青云公路”）、成都新邛高等级公路有限公司（以下简称“新邛公路”）、成都邛名公路有限公司（以下简称“邛名公路”）和四川成简快速路发展有限公司（以下简称“成简公司”）均已停止经营，所属路产交由政府部门养护，经营主体待政府补偿资金到位并清偿完债务后将予以注销。

养护方面，2019 年和 2020 年 1－3 月，公司所辖路产养护及专项大修支出分别为 0.89 亿元和 0.08 亿元；2020 年，公司养护及专项大修支出预计为 1.90 亿元。公司养护支出主要是日常养护支出，对于专项养护工程，由项目管理单位根据运营公路病害情况，年末上报次年的专项工程计划，经公司同意后，项目管理单位根据公路病害的轻重缓急，委托有相应资质的设计单位进行方案设计；在专项工程实施中，公司严格按照工程计量拨款，工程完工后需进行交竣工验收，对专项工程审计后再拨付工程尾款。

收费标准方面，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〕99 号）统一规范。上述标准自 2020 年 1 月 1 日起实施。

表 8　公司高速公路基本收费标准（单位：元/车 公里）

车辆分类	轿车、客车				货车分类及收费标准					
	车型规格	道路收费标准			车型规格	成温邛高速	成灌高速	成彭高速	邛名高速	
		甲类	乙类	丙类		基价	基价	基价	基价	桥隧加收
1 类	≤9 座	0.39	0.36	0.3	二轴（车长小于 6 米且最大允许总质量 4.5 吨）	0.39	0.37	0.38	0.39	3.02
2 类	10 座~19 座	0.63	0.54	0.4	二轴（车长 6 米以上且最大允许总质量不小于 4.5 吨）	0.64	0.61	0.58	0.68	5.14
3 类	20 座~39 座	1.03	0.87	0.63	三轴	1.12	1.12	1.21	1.18	9.05
4 类	≥40 座	1.545	1.41	1.15	四轴	1.48	1.53	1.44	1.65	12.64
5 类	--	--	--	--	五轴	1.59	1.63	1.55	1.76	13.69
6 类	--	--	--	--	六轴	1.98	1.96	1.92	2.21	17.1

资料来源：公司提供

路桥管养维护

根据成都市政府办公厅成办函〔2005〕129 号文，成高建设子公司成都市路桥经营管理有限责任公司（以下简称“路桥公司”）受市政府委托，负责成都市“五路一桥”项目的运营、设施维护管理以及建设债务偿还工作，相关管养支出的资金来源为“五路一桥”车辆通行费。

2017 年 12 月 18 日，公司发布《成都交通投资集团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》，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。《公告》称至 2017 年底，成都市将偿清“五路一桥”项目建设的贷款本金和利息，并按相关规定将停止征收“五路一桥”通行费。

“五路一桥”通行费停止征收后，路桥公司将继续负责“五路一桥”中三环路和火车南站立交桥的后续管养维护工作，相关维护支出由市财政拨入。“五路一桥”中其余四条路产的后续管养按照属地原则，由所属区县负责。2019 年，“五路一桥”日常维护支出 1.15 亿元，公司收到财政拨入的路桥管养维护资金 0.70 亿元。2020 年 1－3 月，公司“五路一桥”日常维护支出 0.19 亿元。

（2）燃油销售

跟踪期内，公司燃油销售业务稳步增长，毛利率保持较高水平，对公司经营利润形成一定贡献。

公司燃油销售业务由成都能源负责。2018 年 9 月，根据中油能源股东会决议，公司对其增加注册资本，增资后实现对中油能源的控制，中油能源成为公司子公司，纳入公司合并范围。截至 2020 年 3 月底，成都能源经营的加油站共 21 座。公司主要采取零售模式，自主建设加油站，批发油品后针对车辆零售汽油、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。

2019 年，公司实现汽柴油销售量 13.91 万吨，实现燃油销售收入 10.49 亿元，均同比大幅增长，主要系公司于 2018 年第四季度将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。同期，公司燃油销售业务毛利率为 16.60%，同比提升 1.31 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现汽柴油销售量 2.20 万吨，实现燃油销售收入 1.59 亿元，业务毛利率为 16.55%，较 2019 年变动不大。

（3）贸易业务

公司贸易业务包括建材和装配式预制构件贸易，其中建材贸易占比很高且已形成较为稳定的供销体系；跟踪期内，公司贸易收入快速增长，毛利率水平有所提升，但贸易品种结构较单一且上游供应商存在风险事项。

公司贸易业务主要由交投工业负责。交投工业主要从事工业化产品设计、装配式预制构件的生产以及物资贸易等业务。跟踪期内，交投工业开展的业务仍以物资贸易为主。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，传统贸易模式为交投工业直接供货给川渝地区的项目工地或贸易中间商；互联网贸易模式为交投工业通过互联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。

业务模式方面，互联网贸易模式在建材销售业务中占比很高，2019 占比约为 62%，2020 年 1－3 月占比约为 57%。为控制业务风险，交投工业开展了多种贸易方式，包括与中间商合作的互联网集成贸易以及直供项目工地的互联网终端贸易等方式。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，拓展贸易销售渠道，目前业务范围已涵盖川渝地区多个重要城市。

跟踪期内，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，占公司贸易总量的 30%以上，2019 年和 2020 年 1－3 月，公司与四川德茂的贸易金额分别为 9.73 亿元和 1.20 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，联合资信将持续

关注上述事项进展及对交投工业以及公司的影响。

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。交投工业与上游供应商的结算方式主要为先款后货，下游客户一般存在 3~6 个月账期。公司建材贸易业务的上下游集中度较高，且贸易品种主要为钢材，结构较为单一，易受政策及市场波动影响。

2019 年，公司实现建材贸易收入 38.20 亿元，主要来自建材物资贸易收入，装配式预制构件收入规模较小。2020 年 1－3 月，公司贸易业务实现收入 4.07 亿元，毛利率较 2019 年上升 0.59 个百分点至 3.83%。

表9　2019年公司贸易业务上游供应商前五名情况

（单位：万元）

供应商	贸易品种	金额
四川大正德茂建设有限公司	钢材	97277.66
上海钢银电子商务股份有限公司	钢材	24291.41
西安航城物资有限公司	钢材	19417.85
四川汇鑫众腾实业有限公司	钢材	13419.99
上海宝合实业股份公司	钢材	10693.07
合计	--	**165099.98**

资料来源：公司提供

表10　2019年公司贸易业务下游客户前五名情况

（单位：万元）

客户	贸易品种	金额
陕西亦宝实业有限公司	钢材	71127.92
中翔金属上海有限公司	钢材	45625.58
上海和飞贸易有限公司	钢材	26315.81
上海城建市政工程（集团）有限公司	钢材	21977.74
威远兴帆贸易有限公司	钢材	21001.39
合计	--	**186048.44**

资料来源：公司提供

（4）停车业务

公司路内停车业务具有垄断经营优势，跟踪期内，公司停车服务业务收入稳步增长，毛利率水平有所提升。

公司停车收费业务主要由二级子公司成都交投智慧停车产业发展有限公司（以下简称“智慧停车”）负责经营。公司停车收费业务分为路内停车和路外停车收费两种模式，其中路内停车收费指在公共道路指定区域进行停车收费的业务，路外停车指在公共道路外的停车库或停车场进行停车收费的业务。公司是成都市政府授权的唯一一家经营成都市中心城区（包括锦江区、高新区、高新南区、武侯区、青羊区、成华区）路内停车的主体，停车收费按照收支两条线原则进行，回款存在一定滞后。

公司路外停车收费包括自建的停车场以及政府移交的公建配套停车场。截至 2019 年底，公司自建的路外停车场 7 个，共计 4911 个停车位；公建配套停车场 22 个，共计 3573 个停车位。2019 年，公司实现停车服务收入 2.04 亿元，业务毛利率 39.68%。

智慧停车计划新建包括成都中医药大学停车场、智慧停车综合体等在内的多个停车类项目，总投资8.30亿元，截至2019年底已投资0.11亿元，2020年计划投资1.35亿元。

（5）交通基础设施投资建设

公司承担大量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，但土地整理业务易受项目进度、上市规模和房地产市场行情影响，资金回笼存在不确定性。

公司作为成都市交通基础设施建设和运营管理主体，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，项目投资一般前期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。截至 2020 年 3 月底，公司累计收到各类财政性资金 709.23 亿元，主要体现在“专项应付款”和“资本公积”。

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主要由子公司成高建设和善成实业负责实施，其中，成高建设侧重于道路建设，善成实业偏向于基础设施配套项目建设。

对于公司作为业主，或者项目建成后可能

暂由公司管理的项目，公司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 2019 年底，公司承担的主要在建基础设施及配套项目总投资 129.76 亿元，公司已投入 112.28 亿元，2020 年计划投资 10.91 亿元。公司基础设施配套和市政道路项目未来投资规模大。

表 11　截至 2019 年底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	2020 年计划投资
1	三环路扩能提升工程	2017/02－2019/12	105.39	104.70	0.70
2	三环路成仁快速路立交工程	2018/12－2020/12	2.96	2.00	0.96
3	成自泸入城段（皇经楼路段）	2019/04－2020/12	5.41	1.40	4.01
4	中心城区公交场站项目	2016/12－2020/12	10.09	3.81	1.67
5	智能交通信息港建设项目	--	5.91	0.37	3.57
合 计			**129.76**	**112.28**	**10.91**

注：1. 投资数据均为工程口径；2. 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、粉房堰公交场站等 3 个项目
资料来源：公司提供

铁路项目

公司铁路项目投资主要为代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主要来自成都市轨道交通专项资金和地方政府债资金。根据《成都市人民政府关于印发成都市轨道交通专项资金筹措方案的通知》（成府函〔2017〕153 号），为满足成都市轨道交通建设运营等资金需求，成都市筹集轨道交通专项资金专项用于 2025 年建成投运的成都市 964 公里城市轨道交通项目以及国铁干线 556 公里和国铁公交化改造项目建设及运营维护。成都市轨道交通专项资金按照建设运营补贴两个板块，由市、区（市）县分级进行承担，其中轨道交通运营亏损及维护补贴由各区（市）县根据所在区域运营线路里程承担。

成都市本级和相关区（市）县各自按照上一年度一般公共预算收入的 5%安排轨道交通年度专项资金，并将中心城区基础设施配套费上调部分专项用于轨道交通项目建设；同时，提高经营性用地出让收入统筹比例，锦江、武侯、青羊、金牛和成华区按年分别上缴轨道交通专项资金 3 亿元；轨道交通沿线各区（市）县和市本级可争取地方债、国有资本经营预算等其他资金来源渠道，解决应承担的轨道交通建设和运营维护资金。公司按年编制轨道交通建设和运营维护补贴的资金需求计划，并按季度计算分解各区（市）县应承担的金额，报市政府部门核定后，作为目标任务下达各区（市）县政府。

截至 2020 年 3 月底，公司主要投资的铁路包括达成铁路、成绵乐客运专线、成蒲铁路、成兰铁路以及成渝客运专线。其中，达成铁路持股比例尚未确定，其他 4 条铁路公司分别持股 26.00%、24.44%、39.00%和 7.31%。上述铁路项目中，除成兰铁路外，其余线路均已投入运营。公司投入运营的铁路项目仍处于亏损状态，2019 年未分红，未来实现收益后将计入“投资收益”。

财务处理方面，对于未来确定持有股权的项目，公司将相应投资金额计入“长期股权投资”；对于公司作为业主或完工后可能暂由公司

管理的项目，公司将建设投入计入“在建工程”；对于可以计价入股的铁路项目征地拆迁支出，公司将其计入“其他流动资产”，待验工计价后转入可供出售金融资产或长期股权投资；对于受政府委托进行铁路项目征地拆迁中无法计入股权的部分，公司同样将其计入“其他流动资产”，待财政款项到位后结转冲抵。公司在收到政府拨付铁路项目款项时，若文件明确计入资本金，则计入“资本公积”，若未明确则计入“专项应付款”。

截至 2020 年 3 月底，公司承担的主要在投铁路及配套项目计划出资额为 318.84 亿元，已完成投资 94.42 亿元，2020 年计划投资 16.31 亿元。公司拟投项目资金主要来自财政拨款和自有资金。

表 12　截至 2020 年 3 月底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	出资额	已投资	2020 年计划投资
股权投资					
1	成自铁路	210.00	56.00	5.60	5.00
2	成南达铁路	660.00	10.73	0.05	1.00
3	市域铁路公交化运营改造项目（一、二期）	86.90	86.90	0.07	0.09
4	达成线成都北至城厢段增建二线工程	4.09	1.80	0.95	0.53
铁路配套					
5	火车北站扩能改造配套工程	163.41	163.41	87.75	9.69
合计		**1124.40**	**318.84**	**94.42**	**16.31**

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

天府机场项目

成都作为“国家级国际航空枢纽”城市，天府机场项目的建设对推动四川加快融入全球经济版图，驱动成渝经济区、天府新区的发展具有重要的支撑作用。天府机场建成后，成都将成为中西部第一座、中国第五座拥有双机场的城市，机场一期工程按客运吞吐量 4000 万人次、货邮吞吐量 70 万吨、飞机起降量 32 万架次的目标设计（2025 年），新建 3 条跑道，航站楼面积 60.8 万平米；飞行区等级为 4F，总机位资源为 245 个。远期工程将再建设 3 条跑道，机场航站楼总面积 98 万平方米，满足年旅客吞吐量 9000 万人次需求。

公司承担天府机场主体工程 60%资本金（121.25 亿元）以及机场红线内外配套设施投资建设任务，合计投资 496.56 亿元。其中，主体工程资本金出资主要由财政拨付，机场红线内外配套设施建设资金由公司自筹解决。

截至 2020 年 3 月底，天府机场主体工程已完成全部资本金出资；机场红线内外配套设施总投资 375.31 亿元，已完成投资 116.00 亿元。2020 年和 2021 年，天府机场配套项目分别计划投资 54.36 亿元和 39.90 亿元。

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 12216.5 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。

业务模式方面，公司按照政府要求进行土地整理，负责土地征收、拆迁等工作，待土地开发完成后，交由土储部门通过市场化招拍挂方式进行土地出让。在土地整理阶段，公司将投入成本计入“存货－开发成本”；土地报批出让后，土地出让金按照收支两条线管理要求全额上缴市财政，由市财政局按规定扣除应缴纳的各类规费，并将实际投入成本拨给公司，公司计入“专项应付款”，待片区土地整理全

部完成，公司收到全部土地整理成本后，再将上述科目予以对冲。

上述土地整理完毕后由政府统一进行招拍挂，土地出让后财政将土地整理成本返还公司，收益部分纳入政府性基金统一开支，以财政拨款的形式返还至公司。截至 2020 年 3 月底，公司土地整理项目已投资 57.55 亿元，累计收到土地回款 90.25 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）。

联合资信也注意到，土地交易量受土地市场需求容量以及房地产市场行情影响较大，土地出让进度具有一定不确定性。同时，根据公司土地出让流程，土地出让金实行收支两条线管理，资金返还与土地开发和出让可能存在一定的时间差异，从而对土地变现周期造成影响，资金回笼存在一定的不确定性。

（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，通过城市运营的方式实现平衡。目前，公司城市运营板块项目尚处于投入期，未来投资压力大。

公司分别于 2018 年 12 月和 2019 年 4 月成立了成都交投淮州新城投资运营有限公司（以下简称“交投淮州”）和成都交投简州新城城市综合运营有限公司（以下简称“交投简州”），并由其各自负责成都市“东进”战略下淮州新城和简州新城的城市开发综合运营。

淮州新城位于成都市龙泉山脉东部，金堂县域中部地区，西距成都市区 48 公里，下辖淮口、白果等 4 镇，是成都市东北区域重点发展的区域中心城市，将重点发展节能环保、智能装备制造、通用航空等主导产业。

简州新城西接龙泉驿区，东连简阳城区、向北与淮州新城相临，下辖石盘街道、养马街道等多个街道镇区，未来将重点打造高端装备和汽车制造产业。2020 年 5 月，简州新城正式纳入成都东部新区（省级新区）规划管理范围。

公司根据成都市政府规划的“东进”发展战略，承担了包括成龙简、成金简等在内的多条市域快速路项目的投资建设。市域快速路项目采用自主投资的建设模式，前期建设资金由成都市和快速路属地区县财政拨付项目资本金，其余资金由公司自筹解决，项目完工后拟通过城市综合运营的方式实现平衡。

财务处理方面，公司将配套基础设施项目投资金额计入“在建工程”，待其完工后转入“固定资产”。

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 3 月底，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 7.25 亿元，2020 年计划投资 97.09 亿元；主要在建的经营性项目包括简州新城城市综合运营中心、淮州新城地产开发和通航运营基地项目（一期），总投资 15.75 亿元，2020 年计划投资 3.67 亿元。总体看，公司城市综合运营板块未来投资压力大。

表 13　截至 2020 年 3 月底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	2020 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	2.00	32.51
2	成金简快速路	2018/12－2022/12	99.10	2.50	10.00
3	金简仁快速路二期	2018/06－2021/06	104.30	1.02	41.58
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	1.73	13.00
小 计			**275.09**	**7.25**	**97.09**
经营性项目					

5	简州新城城市综合运营中心	2020/01－2022/06	6.50	0.00	1.20
6	淮州新城地产开发	2020－2022	7.45	0.00	1.59
7	通航运营基地项目（一期）	2019－2021	1.80	0.00	0.88
小 计			**15.75**	**0.00**	**3.67**
合 计			**290.84**	**7.25**	**100.76**

注：投资数据均为工程口径
资料来源：公司提供

（7）其他业务

公司主营业务中的其他业务包括房屋租赁、客运、物业管理等。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司其他业务分别实现收入 2.75 亿元和 0.67 亿元，在主营业务中占比较小。

公司非主营业务中的其他业务包括机场高速广告收入、旅游服务收入等。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司非主营业务中的其他业务分别实现收入 0.21 亿元和 0.26 亿元。

3. 未来发展

作为成都市交通基础设施投资建设和运营管理主体，公司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，积极开展包括铁路、高速公路和天府机场在内的重大项目建设，有效利用配置资源，着力布局铁路、公路和航空三大核心产业，协同推进实业开发、物流运输、智慧停车和智能交通四个配套产业，完成市场化转型发展。除上述领域外，公司未来将重点推进成都市“东进”战略下简州新城和淮州新城的建设，践行城市综合运营理念。

公司承接了大量铁路、城市枢纽、公建配套、航空、智能交通等项目，建设资金主要通过财政拨款和自主融资解决。总体看，公司未来投资重点包括铁路、公路、机场和成都市东部新区建设项目，投资规模和资本支出压力较大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 34 家。2019 年，公司合并范围新增 8 家子公司，其中新设成立 7 家，非同一控制下合并子公司 1 家；同期公司注销成都航运发展有限公司，合并范围减少 1 家子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。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。

截至 2019 年底，公司资产总额 1286.37 亿元，所有者权益合计 514.67 亿元（其中少数股东权益 40.47 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 67.52 亿元，利润总额 4.99 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1313.70 亿元，所有者权益合计 512.07 亿元（其中少数股东权益 40.63 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.96 亿元，利润总额-0.49 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产中存货和其他流动资产规模较大；非流动资产以在建工程、其他非流动资产和无形资产为主；公司资产中交通基础设施投资规模大，流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 1286.37 亿元，较上年底增长 11.94%，主要来自在建工程、无形资产和长期股权投资的增加；受此影响，公司流动资产占比下降至 53.92%，资产构成仍以流动资产为主。

表14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	210.49	18.32	199.80	15.53	206.03	15.68
存货	62.39	5.43	78.12	6.07	96.50	7.35
其他流动资产	330.41	28.75	342.64	26.64	358.42	27.28
流动资产	**657.88**	**57.25**	**693.60**	**53.92**	**727.41**	**55.37**
长期股权投资	39.88	3.47	62.05	4.82	54.39	4.14
在建工程	267.75	23.30	320.19	24.89	332.41	25.30
无形资产	38.62	3.36	64.63	5.02	64.41	4.90
其他非流动资产	108.74	9.46	103.71	8.06	90.71	6.90
非流动资产	**491.28**	**42.75**	**592.78**	**46.08**	**586.30**	**44.63**
资产总额	**1149.16**	**100.00**	**1286.37**	**100.00**	**1313.70**	**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

流动资产

2019 年底，公司流动资产 693.60 亿元，较上年底增长 5.43%；主要由其他流动资产、货币资金和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 199.80 亿元，较上年底下降 5.08%，主要为银行存款（占 99.99%）；受限货币资金 2.49 亿元，主要为期限超过 3 个月的定期存款。

2019 年底，公司应收账款 10.99 亿元，较上年底增长 221.94%，主要系应收贸易款增加所致。公司应收账款主要为应收贸易款，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 9.71 亿元，计提坏账准备 0.51 亿元，账龄主要集中在一年以内（占 99.09%）；单项计提坏账准备的应收账款 0.41 亿元，计提坏账准备 0.30 亿元，其中计提的贸易类坏账准备 0.19 亿元。集中度方面，2019 年底，公司应收账款前五名占比 45.14%，集中度一般。

表 15　2019 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
中翔金属上海有限公司	1.30	11.01
山西亦宝实业有限公司	1.24	10.55
上海城建市政工程（集团）有限公司	1.12	9.52
中建三局集团有限公司	1.02	8.68
成都博雨达贸易有限公司	0.63	5.38
合计	**5.32**	**45.14**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司预付款项 34.40 亿元，较上年底增长 192.04%，主要系新增预付土地款和土地竞买保证金所致。公司预付款项主要为预付的土地款和工程项目款，从账龄来看，1 年以内的预付款项占 96.83%，1~2 年的占 1.56%，2~3 年的占 1.38%，3 年以上的占 0.23%，综合账龄较短。集中度方面，期末预付款项前五名占比 79.32%，集中度高。

表 16　2019 年底公司预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
都江堰市财政局	12.90	37.51
四川阳安交通投资有限公司	6.86	19.94
成都市公共资源交易服务中心	4.88	14.20
四川省邛崃市财政局	1.64	4.77
成都农村产权交易所有限责任公司	1.00	2.90
合计	**27.29**	**79.32**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 26.24 亿元，较上年底下降 33.20%，系往来款减少所致。公司其他应收款主要为关联方往来款，规模较大且账龄偏长，对公司资金形成较大占用。公司按账龄分析法计提坏账的其他应收款 0.75 亿元，其中 1 年以内的占 28.58%、1~2 年的占 6.28%、

2~3 年的占 1.67%、3 年以上的占 63.47%，共计提坏账准备 0.45 亿元；按单项计提坏账准备的其他应收款 0.01 亿元，已全额计提。集中度方面，期末其他应收款前五名占比 66.90%，集中度较高。

表 17　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
四川成简快速路发展有限公司	10.36	33.77	往来款
成都绕城高速公路西段有限公司	3.25	10.59	往来款
成都新邛高等级公路有限公司	2.75	8.96	往来款
崇州市交通运输局	2.40	7.81	借款
成都大双公路有限责任公司	1.77	5.77	往来款
合计	**20.52**	**66.90**	--

资料来源：审计报告

2019 年底，公司存货 78.12 亿元，较上年底增长 25.22%，主要系土地整理成本投入增加以及新增金堂县房地产项目所致。公司存货主要为子公司交投置业发生的土地整理成本（63.23 亿元）和子公司成都交通枢纽场站建设管理有限公司开发的已完工但仍未销售的火车南站综合体项目（5.87 亿元）以及正在开发的金堂县房地产项目（8.97 亿元）。

2019 年底，公司其他流动资产 342.64 亿元，较上年底增长 3.70%，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。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 592.78 亿元，较上年底增长 20.66%，主要来自在建工程、无形资产和长期股权投资的增加。

2019 年底，公司可供出售金融资产 15.57 亿元，较上年底增长 34.99%，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包括持有的成渝客运专线 7.31%股权、成昆铁路 3.72%股权以及成都发展基金（一期）合伙企业（有限合伙）股权。

2019 年底，公司长期股权投资 62.05 亿元，较上年底增长 55.61%，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（以下简称“兴蜀公司”，运营成绵乐客运专线）、四川成兰铁路投资有限责任公司（成兰铁路）、成自铁路有限责任公司（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。

2019 年底，公司投资性房地产 15.87 亿元，较上年底下降 4.94%，主要系部分房屋、建筑物因用途改变重分类至固定资产所致。公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，采用成本法计量。

2019 年底，公司在建工程 320.19 亿元，较上年底增长 19.58%，主要系火车北站枢纽扩能改造、三环路扩能提升工程等投入增加所致。公司在建工程主要包括火车北站枢纽扩能改造、三环路扩能提升工程和其他市内交通基础设施项目。

2019 年底，公司无形资产 64.63 亿元，较上年底增长 67.34%，主要系子公司成高股份当期新合并邛名高速，拥有的高速公路特许收费权增加所致。公司无形资产主要由特许收费权（占 90.75%）和土地使用权（占 9.14%）构成，其中未办理产权的土地使用权账面净值 1.25 亿元，主要为子公司成都能源所属加油站用地。

2019 年底，公司其他非流动资产 103.71 亿元，较上年底下降 4.62%，主要系三环路等市政道路及桥梁当期收到财政资金，冲减项目建

设成本所致。公司其他非流动资产主要包括三环路等市政道路及桥梁[3]（44.56 亿元）、市域铁路股权投资[4]（39.11 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。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1313.70 亿元，较 2019 年底增长 2.12%，主要系存货和其他应收款增加所致。2020 年 3 月底，公司其他应收款 34.37 亿元，较 2019 年底增长 31.01%，主要系支付的购地款、土地保证金和非关联方往来款增加以及部分款项重分类所致；存货 96.50 亿元，较 2019 年底增长 23.53%，主要系公司将支付的土地款由预付款项转入所致；其他流动资产 358.42 亿元，较 2019 年底增加 15.78 亿元，主要系天府机场主体工程出资以及配套工程建设投入所致。资产构成方面，2020 年 3 月底，公司流动资产占 55.37%，非流动资产占 44.63%，资产结构变动不大，仍以流动资产为主。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 43.26 亿元，占资产总额的 3.29%。其中，货币资金受限 2.49 亿元，主要为超过 3 个月的定期存款；无形资产受限 12.80 亿元，为质押的成温邛高速公路收费权和抵押的 3 个地下停车场土地使用权；长期股权投资受限 27.97 亿元，分别为公司持有的兴蜀公司 26%股权、成都市域铁路有限责任公司（以下简称“市域铁路公司”）16.39%股权和成渝客运专线 7.31%股权。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中其他权益工具规模较大；公司负债总额小幅增长，整体债务负担一般，但存在集中偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 514.67 亿元，主要由实收资本（占 19.43%）、资本公积（占 53.76%）、其他权益工具（占 20.40%）和少数股东权益（占 7.86%）构成。

2019 年底，公司实收资本 100.00 亿元，较上年底未发生变化；公司其他权益工具 105.00 亿元，较上年底增加 25.00 亿元，系 2019 年发行 2 期永续债。

2019 年底，公司资本公积 276.71 亿元，较 2018 年底增长 14.27%，主要系：① 当期收到成都市财政局拨入的项目资本金 29.88 亿元；② 公司联营企业成都市简州新城投资集团有限公司当期无偿划入取得非同一控制合并企业成都现代工业投资发展有限公司导致其他资本公积增加 6.98 亿元。

2019 年底，公司少数股东权益 40.47 亿元，较 2018 年底增加 32.62 亿元，主要系①公司三级子公司成高股份于 2019 年 1 月在香港联交所主板上市，公开发行 H 股 4.56 亿股；②建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）对成高建设出资，导致少数股东权益增加。

2019 年底，公司未分配利润-7.58 亿元，较上年底进一步减少 6.10 亿元，主要系：①支付永续债利息；②前期会计差错更正导致期初未分配利润减少 1.75 亿元。随着永续债利息的不断支付，公司未分配利润可能进一步下降。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 512.07 亿元，较 2019 年底下降 0.50%；其中，资本公积 280.23 亿元，较 2019 年底增加 3.52 亿元，主要系收到划转资本金 1.50 亿元和铁路资金所致；未分配利润-9.37 亿元，较 2019 年底减少 1.79 亿元，主要系计提永续债利息所致。2020 年 3 月底，公司所有者权益构成较 2019 年底变动不大，仍以实收资本、其他权益工具和资本公积为主。

负债

2019 年底，公司负债总额 771.70 亿元，较上年底增长 7.09%，主要来自一年内到期的非

[3] 2019 年根据三环路项目财政资金到位情况，冲减其建设成本 10.00 亿元

[4] 根据成都市国资委出具的成国资报〔2018〕154 号文件、成府办〔2018〕5-1-272 号文件以及成府办〔2018〕5-1-300 号文件批示，同意公司不再确认成都市域铁路有限责任公司盈亏，根据《关于印发成都市轨道交通专项资金筹措方案的通知》（成府函〔2017〕153 号），该投资纳入轨道交通专项资金逐年安排解决，自 2018 年 1 月 1 日起执行

流动负债和应付账款的增加。公司负债结构中流动负债占 21.39%，非流动负债占 78.61%，以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 165.04 亿元，较 2018 年底增长 47.86%，主要系一年内到期的非流动负债和应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占 37.56%）、其他应付款（占 10.60%）和一年内到期的非流动负债（占 47.94%）构成。

2019 年底，公司应付账款 61.99 亿元，较上年底增长 20.53%，主要系应付工程款增加所致。从账龄来看，公司应付账款中 1 年以内的占 58.48%，1~2 年的占 35.00%，2~3 年的占 4.82%，3 年以上的占 1.70%，综合账龄较短。

2019 年底，公司其他应付款 17.49 亿元，较上年底增长 37.85%，主要系非关联方往来款增加所致。公司其他应付款主要由非关联方往来款（14.02 亿元）、保证金和押金（2.10 亿元）以及代扣代缴款（0.78 亿元）等构成。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 79.13 亿元，较上年底增长 92.91%，主要系大量应付债券将于一年内到期所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款分别为 51.61 亿元、22.92 亿元和 4.54 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 606.66 元，较上年底下降 0.38%，主要由长期借款（占 14.62%）、应付债券（占 15.31%）、专项应付款（占 53.04%）和其他非流动负债（占 14.82%）构成。

2019 年底，公司长期借款 88.72 亿元，较上年底下降 7.41%，由信用借款（利率区间 1.20%~6.00%）、质押借款（利率区间 4.41%~4.90%）、保证借款（利率区间 4.28%~5.23%）和抵押借款（利率区间 4.41%~5.19%）构成。

2019 年底，公司应付债券 92.87 亿元，较上年底下降 18.06%，主要系一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券主要为发行的中期票据、超短期融资券、私募产品和美元债等。

2019 年底，公司长期应付款 8.88 亿元，较上年底下降 54.12%，主要系偿还融资租赁款所致。公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

2019 年底，公司专项应付款 321.77 亿元，较上年底增长 11.69%。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、天府机场等项目款。

2019 年底，公司其他非流动负债 89.90 亿元，较上年底未发生变化，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。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。根据公司、天府基金、国开证券、中非信银（上海）股权投资管理有限公司签订的优先级有限合伙份额远期收购协议、补充协议等所述，由公司远期受让国开证券所持基金优先级有限合伙份额。根据以上合同、协议，公司将天府基金投入的 89.90 亿元资金列为其他非流动负债。公司其他非流动负债纳入长期债务核算。

表 18　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	41.22	79.27	72.98
长期债务	318.43	280.70	327.74
全部债务	359.65	359.97	400.71
资产负债率	62.71	59.99	61.02
全部债务资本化比率	45.63	41.16	43.90
长期债务资本化比率	42.63	35.29	39.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019 年底，公司全部债务 359.97 亿元，较上年底基本保持不变。从债务期限结构看，公司有息债务以长期债务为主，2019 年底长期债务比重下降 10.56 个百分点至 77.98%。

从债务指标看，2019 年底，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 59.99%、41.16%和 35.29%，较上年底均有所下降。若将公司发行的 105.00 亿元永续债纳入债务核算，2019 年底公司有息债务合计 464.97 亿元，其中长期债务占 82.95%，短期债务占 17.05%；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 68.15%、53.16%和 48.49%。

2020 年 3 月底，公司负债总额 801.63 亿元，较 2019 年底增长 3.88%，主要来自长期借款和应付债券的增加。2020 年 3 月底，公司有息债务合计 400.71 亿元，其中长期债务占 81.79%。2020 年 3 月底，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 61.02%、39.02%和 43.90%。从有息债务到期分布情况[5]来看，2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，公司到期的有息债务分别为 111.84 亿元、114.12 亿元和 78.18 亿元。公司 2020 年和 2021 年存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019 年，受益于贸易业务扩张，公司营业收入大幅增长，但利润仍主要来自高速公路运营业务；2020 年一季度爆发的新冠肺炎疫情对公司高速公路经营业务造成严重冲击，短期内公司盈利能力或将下降。

2019 年，公司实现营业收入 67.52 亿元，同比增长 110.65%，主要系建材贸易和通行费收入大幅增加所致；公司营业成本同比增长 132.27%至 55.58 亿元。因经营业务中毛利率较低的建材贸易业务收入占比大幅提升，公司 2019 年营业利润率下降至 17.16%。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019 年，公司期间费用为 6.54 亿元。其中，管理费用 2.89 亿元，同比增长 45.29%，主要系职工薪酬和中介机构服务费增加所致；财务费用 2.89 亿元，同比增长 90.51%，主要系费用化的利息支出增加所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重进一步下降，为 9.68%。

2019 年，公司投资收益为 0.82 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益 0.28 亿元，主要为当期递延收益转入以及收到的政府补助；利润总额 4.99 亿元，同比增长 9.51%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.38%和 0.64%，分别同比下降 0.62 个百分点和 0.18 个百分点。

表 19　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	32.05	67.52
营业利润	4.60	5.68
利润总额	4.56	4.99
营业利润率	24.22	17.16
总资本收益率	1.00	0.38
净资产收益率	0.82	0.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.96 亿元，利润总额-0.49 亿元。2020 年 1—3 月，公司营业利润率为 7.46%，较 2019 年下降 9.70 个百分点，主要系当期通行费收入受新冠肺炎疫情影响大幅下降所致。

5. 现金流

公司经营业务产生的现金流和政府拨付的项目款规模较大，跟踪期内，公司将代建项目支出调整至经营活动，导致经营性净现金流转负，公司经营性现金不足以支持大规模投资需求，在建项目后续投入对财政支持及外部融资依赖程度较大。

经营活动方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 62.43 亿元，同比增长 97.93%，主要为高速公路通行费收入、建材贸易业务收入和燃油销售收入。同期，公司收到

[5] 到期债务中包括将于行权日偿还的永续债，且部分长期债务分期偿还本金

其他与经营活动有关的现金 107.09 亿元，同比增长 49.02%；因公司受市政府委托从事了部分代建工程项目，其资金来源由市级财政拨付，投资的项目为非经营性项目，根据代建项目的性质，公司于 2012 年开始将收到基础设施建设项目款列示于“收到其他与经营活动有关的现金”。2019 年，受贸易业务扩张影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 129.39%至 51.24 亿元；同期支付其他与经营活动有关的现金 115.07 亿元，同比增长 105.81%，主要系公司将代建性质支付的项目建设资金由投资活动调整至经营活动所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.05 亿元。

从收入实现质量看，2019 年，公司现金收入比为 92.47%，较 2018 年下降 5.94 个百分点，公司收入实现质量尚可。

表 20　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	103.40	169.54
经营活动现金流出量	85.44	174.58
经营活动现金流净额	17.96	-5.05
投资活动现金流净额	-53.72	-47.08
筹资活动现金流净额	42.27	41.05
现金收入比	98.41	92.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 0.82 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。同期公司投资活动现金流出 47.90 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 22.97 亿元，主要为三环路扩能提升工程等项目建设支出；支付其他与投资活动有关的现金 18.93 亿元，主要为对外股权投资和铁路项目出资。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-47.08 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 176.95 亿元，同比增长 56.54%，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 76.31 亿元，主要为发行永续债、子公司吸收少数股东收到的现金以及收到的铁路项目专项资金。2019 年，公司筹资活动现金流出 135.90 亿元，同比增长 92.03%，主要为公司偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.05 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 5.23 亿元，投资活动现金流量净额为-21.70 亿元，筹资活动现金流量净额为 33.15 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司在成都市交通基础设施建设领域的突出地位、畅通的融资渠道以及成都市政府的持续支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率均同比大幅下降，分别为 420.26%和 372.92%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 485.98%和 421.51%。2019 年，公司经营现金流动负债比为-3.06%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的不具备保障能力。2020 年 3 月底，公司现金类资产 206.42 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 2.83 倍。总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为17.94亿元；全部债务/EBITDA为20.06倍；EBITDA利息倍数为1.30倍。总体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 37.47 亿元，担保比率 7.28%。公司对外担保为对市域铁路公司和成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“中电熊猫”）的担保，均设有反担保措施，其中对市域铁路公司的担保余额 32.29 亿元，对中电熊猫的担保余额 5.19 亿元。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，公司或有负债风险一般。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 780.52 亿元，未使用授信额度 440.63 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，成高股份为香港联合交易所上市公司（代码：01785.HK），

具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司经营收入主要来源于子公司，母公司资产及负债规模大，且经营持续亏损；所有者权益中永续债规模较大，母公司实际债务负担高于指标值。

2019 年底，母公司资产总额 835.05 亿元，较上年底增长 4.51%。母公司资产中流动资产 408.74 亿元，占比 48.95%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 401.82 亿元，较上年底增长 13.77%。其中，实收资本占 24.89%，其他权益工具占 26.13%，资本公积占 54.47%，未分配利润占-5.49%（支付永续债利息）。

2019 年底，母公司负债总额 433.22 亿元，较上年底下降 2.82%，负债结构以非流动负债为主。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债由长期应付款、应付债券和长期借款构成。2019 年底，母公司资产负债率为 51.88%，较上年底有所下降；全部债务资本化比率为 36.31%，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。

2019 年，母公司实现营业收入 1197.92 万元，营业成本为 517.61 万元。2019 年，母公司期间费用为 2.61 亿元，利润总额为-0.93 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 867.40 亿元，所有者权益 405.83 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 211.95 万元，利润总额 -0.49 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券余额合计 60.00 亿元。2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 17.94 亿元、169.54 亿元和-5.05 亿元，对公司存续债券的覆盖倍数分别为 0.30 倍、2.83 倍和-0.08 倍；公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

联合资信所评公司存续债券中将于 2022 年到期的债券本金合计 40.00 亿元，是公司到期偿还本金峰值。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为到期偿还本金峰值的 0.45 倍、4.24 倍和 -0.13 倍；公司经营活动现金流入量对到期偿还本金峰值的保障能力强。

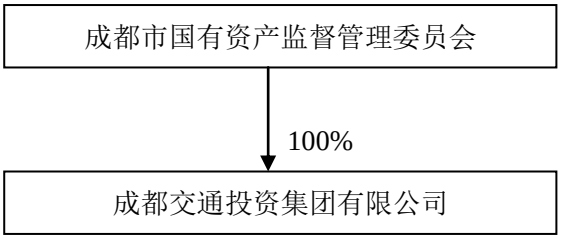
存续债券中，“15 成交投 MTN002”为可续期中期票据，期限为 5+N 年，若公司于首个行权日行使赎回权，则“15 成交投 MTN002”将于 2020 年到期。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 206.42 亿元，为“15 成交投 MTN002”债券本金的 20.64 倍，公司现金类资产对“15 成交投 MTN002”的保障能力很强。

总体看，公司经营活动现金流入量对上述存续债券以及存续期内错峰偿付本金峰值的保障能力强，现金类资产对 2020 年到期债券的保障能力很强。

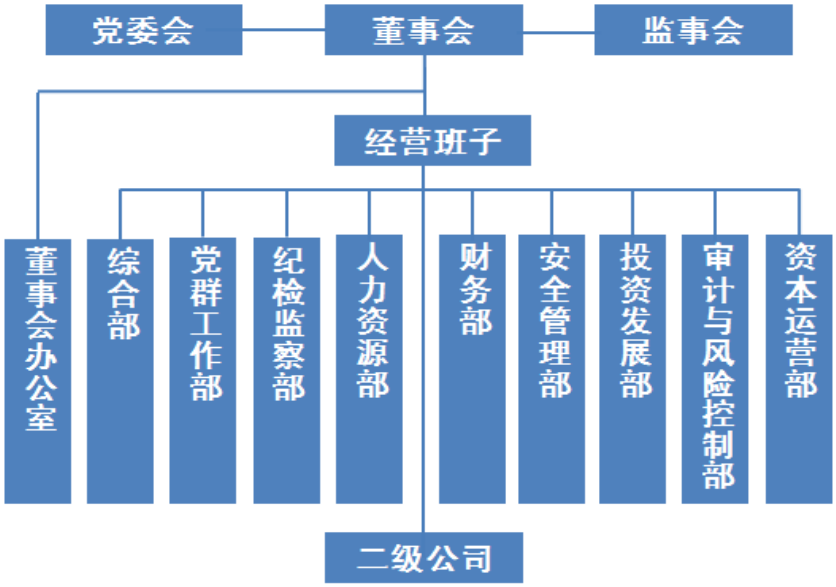
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15成交投MTN002”“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		级次
			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	--	二级
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	--	二级
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	--	二级
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	--	二级
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	--	二级
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	--	二级
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	--	二级
成都能源发展股份有限公司	加油站	38100.00	94.49	5.51	二级
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	二级
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	--	二级
成都交投卓越股权投资基金管理有限公司	基金管理	1000.00	100.00	--	二级

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	207.08	210.49	200.17	206.42
资产总额（亿元）	967.00	1149.16	1286.37	1313.70
所有者权益（亿元）	392.93	428.55	514.67	512.07
短期债务（亿元）	53.98	41.22	79.27	72.98
长期债务（亿元）	287.08	318.43	280.70	327.74
全部债务（亿元）	341.06	359.65	359.97	400.71
营业收入（亿元）	26.15	32.05	67.52	7.96
利润总额（亿元）	2.63	4.56	4.99	-0.49
EBITDA（亿元）	8.57	11.61	17.94	--
经营性净现金流（亿元）	31.29	17.96	-5.05	-5.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	36.44	14.77	9.15	--
存货周转次数（次）	0.38	0.40	0.79	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.06	--
现金收入比（%）	100.05	98.41	92.47	135.98
营业利润率（%）	23.17	24.22	17.16	7.46
总资本收益率（%）	0.76	1.00	1.04	--
净资产收益率（%）	0.47	0.82	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	42.22	42.63	35.29	39.02
全部债务资本化比率（%）	46.47	45.63	41.16	43.90
资产负债率（%）	59.37	62.71	59.99	61.02
流动比率（%）	607.31	589.40	420.26	485.98
速动比率（%）	544.28	533.51	372.92	421.51
经营现金流动负债比（%）	34.88	16.09	-3.06	--
现金短期债务比（倍）	3.84	5.11	2.53	2.83
全部债务/EBITDA（倍）	39.80	30.96	20.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	1.02	1.30	--

注：1. 2020 年一季度财务报表未经审计；2. 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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	141.03	138.47	85.61	97.02
资产总额（亿元）	685.11	798.98	835.05	867.40
所有者权益（亿元）	324.45	353.19	401.82	405.83
短期债务（亿元）	43.22	30.79	71.12	71.12
长期债务（亿元）	170.50	200.62	157.95	178.80
全部债务（亿元）	213.72	231.42	229.07	249.92
营业收入（亿元）	0.12	0.10	0.12	0.02
利润总额（亿元）	-0.53	-0.68	-0.93	-0.49
EBITDA（亿元）	0.82	1.54	2.91	--
经营性净现金流（亿元）	1.02	10.84	-25.07	0.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	819.76	475.91	849.23	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	40.80	95.20	105.00	0.00
营业利润率（%）	4.81	-40.96	33.87	54.02
总资本收益率（%）	0.15	0.26	0.44	--
净资产收益率（%）	-0.16	-0.19	-0.23	--
长期债务资本化比率（%）	34.45	36.23	28.22	30.58
全部债务资本化比率（%）	39.71	39.58	36.31	38.11
资产负债率（%）	52.64	55.80	51.88	53.21
流动比率（%）	538.78	917.06	440.11	455.96
速动比率（%）	538.78	917.06	440.11	455.96
经营现金流动负债比（%）	1.59	24.04	-27.00	--
现金短期债务比（倍）	3.26	4.50	1.20	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	260.89	150.56	78.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.08	0.19	0.28	--

注：1. 2020 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 标示*的数据因分母为零，数据无意义

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 5-1　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 5-2　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 5-3　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