

信用等级公告

联合[2011] 223 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拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

成都交通投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

成都交通投资集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年三月二十四日

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

网址：www.lianhecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因成都交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、成都交通投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十四日

成都交通投资集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 11 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 3 月 24 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
资产总额(亿元)	59.04	97.45	214.31	274.59
所有者权益(亿元)	19.63	26.47	57.49	70.38
长期债务(亿元)	35.82	56.93	108.16	134.60
全部债务(亿元)	36.21	64.63	121.48	141.80
营业收入(亿元)	3.03	4.66	8.08	5.63
利润总额 (亿元)	-0.30	-0.10	0.75	0.89
EBITDA(亿元)	2.94	5.57	6.40	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	7.59	0.22	10.23
营业利润率(%)	46.61	56.02	51.10	51.93
净资产收益率(%)	-1.60	-0.38	1.09	--
资产负债率(%)	67.02	72.83	73.17	74.37
全部债务资本化比率(%)	64.85	70.94	67.88	66.83
流动比率(%)	245.58	168.55	228.68	341.63
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	11.60	18.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	1.36	1.12	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.27	0.51	0.58	--

注: 2007~2009 年, 除子公司成都路桥经营管理有限责任公司外, 公司本部及其它子公司均执行财政部 2006 年 2 月 15 日之前颁布的《企业会计准则》及其相关补充规定, 报表格式按照新会计准则列示; 公司于 2010 年 1 月 1 日起执行《新会计准则》, 2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

孙恒志 韩 霞

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

成都交通投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 作为成都市市级交通基础设施建设投资和运营管理主体, 承建了大量公路、铁路、交通枢纽及航空类项目, 在推进全市城乡交通一体化方面发挥重要作用。近年来, 通过国有资产的陆续划拨和对外收购高速公路资产, 公司经营规模不断扩大。联合资信评估有限公司 (简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司现有收入规模偏小、整体盈利能力弱和未来融资需求加大等对其信用水平带来的不利影响。

成都市拥有明显的区位优势 and 较强的财政实力, 为公司经营营造了良好的外部环境。公司得到成都市政府、市财政局和市交委在政策、财政补助和投融资等方面的有利支持, 同时拥有成都市国土资源局配置的大量土地资源, 长期来看将带来较好的收益。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 成都市作为西南地区的交通枢纽城市, 拥有西部大开发、城乡统筹试验区等众多优惠政策, 经济实力不断增强, 城乡交通建设发展前景良好。
2. 作为成都市市级交通基础设施建设投资和运营管理主体, 公司得到市政府和交委在产业政策、财政补助、投融资等方面的有效支持。
3. 近年来, 通过国有资产注入和对外收购, 公司经营规模不断扩大, 收入持续增加。

4. 公司拥有丰富的土地储备,土地出让收入扣除部分规费后将全部返还公司,对未来盈利和现金流增长形成良好支撑。

关注

1. 作为地方性基础设施建设主体,公司在项目投资、经营管理以及资产划拨等方面受政府决策影响较大。
2. 公司债务负担重,未来 3-5 年建设投资力度大,仍面临较大的融资压力。
3. 公司整体盈利能力较弱,财务费用较高,盈利规模受政府补助影响较大。
4. 公司未来土地开发收益的实现受土地开发进程、开发规模和变现周期影响较大,存在一定不确定性。

一、主体概况

成都交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”或“公司”）成立于 2007 年 3 月 16 日，系经中共成都市委办公厅、成都市人民政府办公厅成委办[2006]68 号文批准，由成都市国有资产监督管理委员会（成都市国资委）行使出资人职能组建的国有独资公司。历经多次股东增资，截至 2010 年底，公司注册资本为 29 亿元。

公司经营范围：公路、城市道路、铁路、航空、水运及其配套设施、物流、智能交通、城市通卡等交通项目的投融资、开发建设和经营管理（以上涉及相关资质或许可的项目凭相关资质证或许可证经营）；房地产开发、物业管理（凭资质经营）、房屋租赁；设计、制作、发布、代理国内各类广告业务（气球广告及固定形式印刷品广告除外）。

截至 2009 年底，公司纳入合并口径的子公司包括成都路桥经营管理有限责任公司（以下简称“路桥公司”）、成都交通枢纽场站建设管理有限公司（以下简称“枢纽场站公司”）、成都交投置业有限公司（以下简称“置业公司”）、成都成温邛高速公路有限公司（以下简称“成温邛高速”）、成都成灌高速公路有限责任公司（以下简称“成灌高速”）等 13 家参控股子公司（见附件 1）。公司内设董事会办公室、综合部、计划财务部、党群人力资源部、投资发展部、合约管理部、安全监管部、用地保障部 8 个职能部门（见附件 1）。

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：蔡华。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2011 年注册中期票据 21 亿元，分两期发行，其中第一期拟发行 11 亿元（以下简称“本期中期票据”），其余额度将在注册有效期内择机发行。本期中期票据期限为

5 年，公司计划将募集资金中的 7 亿元用于火车北站扩能改造项目，3 亿元用于置换银行贷款，剩余的 1 亿元用于补充日常流动资金需求。

三、行业与区域环境分析

1. 公路行业发展概况

公路建设和运输

近 20 多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至 2009 年底，中国公路总里程达 386.08 万公里，比 2008 年末增加 13.07 万公里。从行政等级看，其中国道 15.85 万公里，省道 26.60 万公里，县道 51.95 万公里，乡道 101.96 万公里，专用公路 6.72 万公里，村道 183.00 万公里，分别比 2008 年末增加 0.32 万公里、0.28 万公里、0.72 万公里、0.84 万公里、减少 39 公里和增加 10.91 万公里。各行政等级公路里程分别占公路总里程的 4.1%、6.9%、13.5%、26.4%、1.7% 和 47.4%，村道所占比重较 2008 年的 46.1% 进一步提高。

随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。“十五”期间，以高等级公路为主的国道主干线的中国联网，为公路运输发展创造了基础设施条件。公路客运在与其他运输方式的竞争中获得了自己的市场份额，形成了较合理的综合运输的资源配置，也形成了较合理的市场分工和自己的品牌效应。公路客运企业间频频发生的购并与重组表明，公路客运正在进入规模化、集约化发展的新阶段。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。自 2008 年以来，国际金融危机蔓延，中国宏观经济增速减缓，公路运输行业增速也有所回落。随着 2009 年全国经济形势的回暖，交通运输经济运行经历了一季度探底企稳、二季度逐步回升，进入三季度，呈现持续向好态势，全年公路运输指标保持增长，但增速仍较 2008 年回落。根据交通运输部公布的《2009 年公路水路交通运输行业发展统计公报》，

2009 年全国营业性客车完成公路客运量 277.91 亿人、旅客周转量 13511.44 亿人公里；全国营业性货运车辆完成公路货运量 212.78 亿吨、货物周转量 37188.82 亿吨公里。2009 年全国公路客运量和货运量增速分别为 3.6% 和 11.0%，与 2008 年相比分别下降 4.0 和上升 0.2 个百分点；公路客运周转量和货运周转量增速分别为 8.3% 和 13.1%，与 2008 年相比分别下降 1.5 和 1.4 个百分点。2010 年一季度，交通运输经济运行延续了 2009 年下半年以来的回升向好态势，完成公路货运量和客运量分别为 54 亿吨和 75 亿人，均超过 2008 年金融危机前的同期水平，并呈现较高幅度的增长。

从全国汽车销量来看，在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，2009 年全国汽车销量达 1364.48 万辆，同比增长 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测，2010 年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在 10% 左右，有望达到 1500 万辆。汽车销量的增长对国内公路客运量的增长也具有一定的带动作用。

高速公路建设

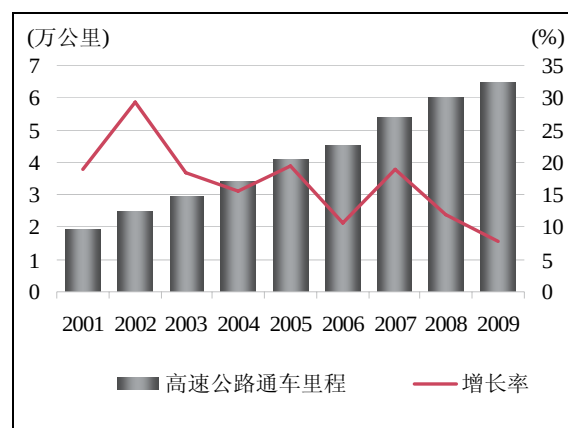
高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

相比西方发达国家的高速公路的建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自 1988 年中国修建第一条沪嘉高速公路以来，高速公路建设经历了三个发展阶段：1988-1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50-250 公里之间；1993-1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450-1400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在 3000-5000 公里之间。

2001 年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干

线于 2007 年全线贯通。继 2008 年新增高速公路 6433 公里后，在 4 万亿投资计划的推动下，2009 年中国高速公路再次保持了高速发展，年底通车里程达 6.51 万公里，继续居世界第二位。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。根据 2010 年全国交通运输工作会议精神，2010 年交通运输行业仍将积极落实扩大内需、促进经济发展一揽子计划和政策措施，按照中央提出的投资重点用于项目续建和收尾的要求，重点推进“断头路”建设。2010 年一季度全国高速公路完成投资 950.5 亿元，同比增长 38.9%。目前国家高速公路网规划里程中已建和在建里程达到 80.8%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30% 的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连

通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路收费政策

中国高速公路收费始于 20 世纪 80 年代初期，1981 年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了“贷款修路，收费还贷”的先河。1984 年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了 8000 多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70% 的一级公路、50% 的二级公路和 2/3 的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%-30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005 年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路 4 万公里，静态投资需求约为 2 万亿元（其中政府投资的比例预计为 10% 左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要

求稳定的投资回报。因此，为促进收费公路建设，保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性，国务院从 2004 年 1 月 1 日起颁布施行《收费公路管理条例》，公路收费取得法制保障。从未来发展看，国家在相当长时期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，高速公路收费模式仍将存在。

2008 年 12 月 18 日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

高速公路发展前景

2005 年 1 月，国家公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均 30 分钟上高速，中部地区平均 1 小时上高速，西部地区平均 2 小时上高速，2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里，连接所有人口在 20 万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918 网¹）。

2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到 2010 年年底，投资 4 万亿元加快建设进度，2008 年第四季度先增加安排中央投资 1000 亿元，其中 100 亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建

¹ “7918”：7 条以北京为起点的高速公路放射线，9 条南北纵向高速公路，18 条东西横向高速公路。

设,并优先向西部地区倾斜,向欠发达方向倾斜。同时根据交通运输部规划,2009-2010 年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿元水平。总体看,“十一五”期间,中国高速公路建设发展空间较大,行业发展前景良好。

2. 铁路行业发展概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位,属于国家重点扶持和发展的产业。2009 年在国家实施积极的财政政策和宽松的货币政策,以及一揽子计划和政策措施的带动下,全年国内生产总值 335353 亿元,同比增长 8.7%,全社会固定资产投资 224846 亿元,同比增长 30.1%。

2009年中国完成铁路货物发送量和货物周转量分别为33.33亿吨和25239.17亿吨公里,同比增长1.9%和0.5%;全国铁路完成旅客发送量和旅客周转量分别为15.2亿人和7878.89亿人公里,同比增长4.3%和1.3%。2010年1~5月,中国完成铁路发送量和货物周转量分别为14.98亿吨和11383.35亿吨公里,分别同比增长15.8%和14.6%;铁路客运量和客运周转量分别为6.83亿人和3698.65亿人公里,分别同比增长6.7%和8.0%。

2009年全国铁路共完成投资6005.64亿元,同比增长77.9%;全年共投产新线5557.3公里、复线4128.8公里、电气化铁路8448.3公里,分别比2008年增长2.2倍、1.1倍和3.3倍,均为历史最多。完成新线铺轨5461.4公里、复线铺轨4063.2公里,分别比上年增长94.5%和83.8%。

根据铁道部《中长期铁路网规划》,到2020年,中国铁路网规模将有较大发展,建设新线2.5万公里,全国铁路营业里程将达到10万公里,主要繁忙干线实现客货分线运输,通道能力紧张状况从根本上得到改变,形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络,铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

3. 成都市区域环境

成都市地处四川省中部,是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一,是国务院确定的西南地区的科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。

2000 年以来,在西部大开发和城乡统筹试验区建设等政策推动下,成都市经济发展态势良好。2009 年,全市实现地区生产总值 4502.6 亿元,同比增长 14.7%,比全国平均水平 8.7% 高出 6 个百分点。按常住人口计算,全市人均生产总值 34996 元。2009 年,成都市三次产业结构为 5.9:44.5:49.6,社会经济发展水平在全国副省级城市中居中等水平,主要经济指标增幅均位居前列。2009 年,成都市一般预算财政收入实现 387.50 亿元,同比增长 22.3%,其中税收收入 283.12 亿元,占一般预算收入的 73.06%,收入来源稳定性好。

在扩大内需、灾后重建和试验区建设等因素的影响下,2009 年成都市固定资产投资完成 4025.9 亿元,同比增长 34.0%,基础设施和重点项目建设进一步加强。其中,交通基础设施建设投资完成 298.46 亿元,主要为铁路和公路项目投资,分别为 123.71 亿元和 108.41 亿元,占交通投资总额的 41.45%和 36.32%。

2007年6月,国务院批准成都市和重庆市设立全国统筹城乡综合配套改革试验区。2009年5月,国务院正式批复《成都市统筹城乡综合配套改革试验总体方案》,明确了成都市发展的主要目标,包括:力争到2012年,全面完成灾后恢复重建任务,统筹城乡、科学发展的体制机制基本建立,经济实现较快发展,人均地区生产总值达到5万元以上,城市化率达到60%;构建覆盖城乡的交通物流服务体系,加强成都外出铁路、航空、高速公路等交通运输基础设施建设,以“三轨九路”²建设为重点,形成抗灾力强、应急交通网络完善、综合服务

² “三轨”为成郫灌线、成绵线和成温大线;“九路”为成德、成仁、成简、成温邛、成灌快速路以及川陕干道和川陕复线。

水平高的市域路网体系等。

整体看，近几年成都市经济实力不断增强，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，未来基础设施将以交通建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

4. 成都市交通发展概况

经过多年的建设和发展，成都市以公路、铁路和航空运输为主的立体交通网络体系已基本形成，市域综合交通网络及场站体系日臻完善，成为西部地区重要的交通枢纽。

公路方面，成都是全国 45 个公路主枢纽城市之一，也是四川省高速公路网的重要支撑点，以成都为起点和经过成都的国道主干线有 3 条，其余国省干线公路 13 条，初步形成了贯穿成都东南西北的公路运输主骨架。

近年来，成都市对本市交通系统进行了大力的整顿和规划新建，尤其在市域交通方面，成都市率先在西部地区实现了市域范围内公路“三通”：县县通高速公路，建成 1 环 9 射状的市域高速公路网，总里程达 439 公里，辐射成都 90% 以上面积和 95% 以上人口；村村通水泥（沥青）路，直接服务农村人口 600 万；城市多通道路网贯通连接中心城与周边组团，成都主城区向周边辐射的高速公路、国省干线和快速通道多达 20 余条。全市公路总里程由“九五”末的 13374 公里增加至 2009 年的 19813 公里。

铁路方面，成都是西南地区最大的铁路枢纽之一，成渝、宝成、成昆、达成四大铁路主干线交汇于此。成都火车北站是西南地区的特等客运站，成都现有成都东站、成都南站、成都西站、青白江大湾车站四个主要铁路货运站场。随着成绵乐城际铁路、沪汉蓉快速客运通道、成渝城际铁路和兰昆通道的形成与加强，成都枢纽作为三条客运通道的交汇点，在西南乃至全国铁路骨干网中将具有十分重要的地位和作用。铁路建设的部省合作模式和未来大规模的发展规划使得公司面临较好的发展前

景和环境。但铁路建设投资大，回收期长，并具有一定的公益性，受国家对铁路投资、财税、金融等方面的政策扶持力度影响大。

航空运输方面，成都双流国际机场是中国规划建设的全区域性枢纽机场之一，是西部最大的机场。现已开通国内航线 70 余条，国际航线和国际包机航线 20 余条，通航的国际城市达 20 余个。机场的起降架次、旅客吞吐量、货运量三项主要指标在国内机场中位居前六位。除双流机场外，成都拥有中国第一家获得中国民用航空总局批准筹建的民营航空公司——鹰联航空有限公司。经重组后于 2010 年正式更名为成都航空有限公司，是中国六大航空枢纽之一。

城市交通方面，成都市中心城区现已建成以一环路、二环路、三环路、人民南（北）路、蜀都大道等城市快速路为骨架的环加放射状的城市交通网络体系。水路交通方面，距离成都市最近的主要港口有乐山港、泸州港和重庆港。

2010 年 3 月，成都市政府召开全市交通枢纽和物流中心建设工作会议，会议指出 2010 年成都市交通工作主要奋斗目标是：市综合交通固定资产投资达到 200 亿元；灾后重建任务全面完成；成都至都江堰快铁、成都枢纽成昆铁路货车外绕线、成都新客站综合交通枢纽、成都铁路集装箱中心站、机场二跑道建成投入营运；邛名高速、成德快速路、川陕复线、成郫灌干道、青金快速通道等国省干线和快速路项目建成通车；开工建设成都至蒲江快铁、成渝铁路客运专线、成昆铁路成都至峨眉段扩能改造、火车北站扩能改造、大弯货站扩能改造以及第二绕城高速；纳入全省规划的 6000 公里农村断头路全面建成。

成都市是西部地区重要的交通枢纽，拥有西部大开发、城乡统筹试验区等众多优惠政策；此外，中央扩大内需的大笔投资重点放在中西部地区。可以看出，公司进行的交通运输行业投资经营业务将面临良好的发展机遇和

较大的发展空间。

截至 2009 年底，成都市拥有各种机动车辆 235.9 万辆，同比增长 21.7%，其中私人拥有汽车 109.8 万辆，同比增长 32.6%，私家车保有量居全国第三，汽车保有量的增长也对交通运输业的发展产生巨大的拉动作用。

但交通行业普遍面临投资大、回收期长的问题，近年来土地价格和材料能源价格上涨又大大提高了公路成本造价，国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力和融资压力。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司主要从事成都市域内公路、铁路、枢纽、能源、航空、航运等交通项目的投融资、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，在成都蓉城出租汽车公司（以下简称“蓉城出租”）和路桥公司基础上组建的市级交通基础设施建设投融资主体。根据成都市国资委成国资产权[2008]72 号文，蓉城出租无偿划转至成都市公共交通集团公司，2008 年起不再纳

入公司合并范围。

作为成都市重大交通建设项目的投融资主体，2007~2009 年，公司不断进行扩张和整合，资产主要通过国资委无偿划转和对外收购形成，主要涉及路桥板块、交通运输板块和铁路板块等，各板块主要子公司情况如表 1。

目前，公司拥有成都市“五路一桥”、成温邛高速公路和成灌高速公路的收费权，负责成都东客站、火车南站、火车北站三大客运枢纽的投资运营，参股 6 家客运公司；参与土地一级整理和房地产业务。

此外，公司还对成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“成高公司”）实行代管经营。成高公司控股或参股市内多条高速公路及高等级公路，对成温邛高速公路、机场高速、城北出口高速公路、绕城高速及成彭高速分别持股 41.07%、55%、40%、35%和 97%，是公司成立时拟划入的三家公司之一。成高公司旗下位于成都市域内的 5 条高等级公路的债务问题将由财政部、四川省政府解决 60%，其余 40%由成都市政府予以解决。目前该债务正在处置过程中，待债务处置完成后，成高公司将整体并入公司。

表 1 截至 2009 年底公司主要子公司情况（含参股公司）

所属板块	公司名称	持股比例	取得时间	取得方式
路桥板块	路桥公司	100.00%	2007 年	国资委无偿划拨 成国资产权[2007]160 号
	成温邛高速	58.93%	2008 年	对外收购
	成灌高速	55.00%	2009 年	对外收购
	成都成彭高速公路有限公司	1.95%	2009 年	对外收购
运输板块	枢纽场站公司	100.00%	2008 年	新设立
	6 大运业公司	--	2009 年	国资委从成高公司无偿划拨
	四川省成都航运发展有限公司	90.80%	2009 年	成国资产权[2008]9 号
铁路板块	成都兴蜀铁路投资有限责任公司	26.00%	2008 年	国资委无偿划拨 成交投[2008]196 号
房地产板块	四川省成都高速公路房地产开发有限公司	60.00%	2009 年	国资委从成高公司无偿划拨 成国资产权[2008]9 号
	成都交投置业有限公司	100.00%	2009 年	新设立
其他	成都交通信息港有限责任公司	82.14%	2008 年	国资委无偿划拨 成交函[2007]194 号

	成都石象湖交通饭店有限责任公司	60.58%	2009 年	国资委从成高公司无偿划拨 成国资产权[2008]9 号
--	-----------------	--------	--------	--------------------------------

资料来源：公司提供

6 大运业公司分别为：成都昭觉运业有限责任公司（昭觉运业公司），公司持股 26.79%；成都成南运业有限公司（成南运业公司），公司持股 42.50%；成都石羊运业有限责任公司（石羊运业公司），公司持股 39.39%；成都金牛运业有限责任公司（金牛运业公司），公司持股 33.57%。上述 4 家由于公司为第一大股东，故纳入合并范围，其余两家成都金沙运业有限公司和成都站北运业有限公司分别持股 37.00% 和 20.00%，未纳入合并范围。

2. 人员素质

截至 2010 年 9 月底，公司有 5 位经营层高管，包括 1 位总经理，3 位副总经理和 1 位工会主席，全部具有大学或以上学历。

公司董事长蔡华先生，1962 年生，大学本科学历，历任成都市空军司令部团职秘书，成华区国土局局长、成华区副区长，锦江区区委常委、政府党组副书记、常务副区长，成都市现代农业物流业发展投资有限公司董事长，成都城乡商贸物流发展投资（集团）有限公司董事长兼总经理，现任公司董事长、党委书记。公司总经理杨光先生，1959 年生人，硕士研究生学历，高级会计师，董事、总经理，曾任成都飞机发动机公司规划发展部长、副总经理、总经济师，成都经济技术开发区管委会党工委副书记、常务副主任，现任公司董事兼总经理。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力。

截止 2010 年 9 月底，公司本部员工合计 75 人。按学历划分，大专以上占 96.00%；按职称划分，高级职称、中级职称和初级职称人员分别占 12.00%、24.00%和 14.67%；按年龄划分，30 岁以下 26.67%，30~50 岁之间占 68.00%，50 岁以上占 5.33%。总体看，公司员工学历较高，整体素质较好。

3. 政府支持

作为成都市重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，公司近年来承建了大量公路、铁路、交通枢纽及航空类项目。成都市政府、市交委及财政局通过资产划拨、资源注入、资金支持、债务本息偿还等方式，不断扩大公司的资产规模，提高其资产质量和运营能力。

国有资产划拨

公司成立之初就获得国资委无偿划入的路桥公司，获得成都市“五路一桥”年票制路桥费收入，专项用于“五路一桥”养护及贷款本息的偿付。

2009 年，国资委加大对公司的资产整合，将成高公司持有的 6 大运业公司以及四川省成都航运发展有限公司等合计 9 家公司的国有股权无偿划转至公司，进一步提高了公司资产质量。

项目资金投入

对于公司承建的项目，市交委、市建委和财政局分别拨付了较大规模的资本金和项目建设款。主要体现在“专项应付款”和“资本公积”等项目中，2007~2009 年公司新增资本金及其他拨款分别为 3.29 亿元、6.90 亿元和 26.60 亿元，其中 2009 年大幅增长的原因是根据成财建[2009]54 号文，市财政局将拨付公司的地方政府债券 21.30 亿元在不改变项目资金用途的前提下，作为项目资本金投入，计入“资本公积”，以增加公司净资产。

2010 年 9 月，财政部代理发行了 2010 年第 7 期和第 8 期地方政府债券，其中，四川省发行额度为 180 亿元。成都市财政局在四川省总的发行额度中，共计安排 28 亿元从预算内拨付给公司，目前资金已全部到位，用于公司火车北站改造、动车基地建设以及参股的成兰铁路、成蒲铁路、成渝城际铁路项目资本金。截至 2010 年 9 月底，上述地方政府债券中的 8 亿元已作为项目资本金在公司报表“资本公积”科目反映，后转为实收资本。

补贴收入

对于公司本部承建的成都东客站、成昆火

车外绕线等代建项目，以及下属子公司路桥公司，市财政给予财政补贴用以偿还借款本息或者弥补运营成本。2007~2009 年，公司收到财政补助收入分别为 1.25 亿元、1.44 亿元和 2.03 亿元，呈现较好的增长趋势。

土地配置

鉴于公司目前建设的部分项目公益性较强，为保证项目贷款本息的偿付，市政府通过成都市国土资源局为公司配置了约 9811.5 亩土地，以土地出让收益用于贷款本息的偿付。上述土地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。

对于市国土局配置的土地，公司将通过全资子公司成都交投置业有限公司承担土地整理开发工作，不拥有土地使用权，仅土地整治成本在报表上的存货-开发成本科目体现。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纳入市级财政金库，由市财政局扣除国家规定应上缴的各类规费后（占比大约为出让金总价的 15-16%），再返还给公司。一方面用来补偿公司土地开发支出；另一方面则作为公司项目建设和偿还贷款本息的重要资金来源。

此外，根据市政府领导批示通知单（成府办[2010]5-1-319 号），成都市未来中心城区所有新增加油（气）站，除公共交通场站内需要配建的加气（油）站外，由公司代表政府与具有资质的合作方统一进行加气（油）站的投资、建设、经营和管理。对符合城市规划的加油、加气站用地，按市政公用设施用地以协议方式出让，地价款按现行相应级别商业用地基准地价执行。公司可通过土地增值作价入股，按照油气合建模式，与中石油、中石化等在成都范围内兴建加油（气）产业集群，从而获得较好的投资回报。

整体看，地区政府持续稳定的支持有望为公司未来发展业务发展提供有力的支撑。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司属国有独资有限责任公司，出资人为成都市国资委，产权关系明晰。公司按照成都市委成委发[2008]22 号文件要求，健全完善了法人治理结构，在全市国资系统内率先实行董事会和经营层严格分设，进一步优化了内设机构。

公司设董事会、经营层和监事会，并下设财务管理委员会、经营管理委员会及薪酬和绩效考核委员会三个委员会。公司董事会现有 7 名董事（其中 1 人为职工董事），除职工代表董事由职工代表大会民主选举外，其余均由出资人委派。董事会设董事长 1 名，为公司法定代表人。公司监事会由 5 人组成（其中 2 人为职工监事），非职工监事由出资人委派。

目前公司经营层由 6 人组成，其中总经理 1 人，副总经理 4 人，工会主席 1 人。下设“七部一室”，即董事会办公室、综合部、计划财务部、党群人力资源部、投资发展部、合约管理部、安全监管部、用地保障部，分别按部门职能履行相关工作职责。

2. 公司内部管理

公司重视制度建设，为提高议事和决策效率，公司建立了包括党委会、董事会、总经理办公会和党政联席会四种决策会议制度，对职责范围内重大事项进行决策。还先后出台各类管理制度 100 余项，2009 年 10 月正式形成《制度汇编》。

对子公司的管理方面，公司部分下属子公司成立时间早于公司本部，为加强对子公司的管理，公司对所属全资子公司实行管资产与管人、管事相结合的管理体制，基本上实现了对主要下属子公司的有效监管。公司根据实际需要，通过向全资子公司、控股公司派出财务总监或财务负责人实施财务控制；全资子公司、控股公司的融资计划应随年度财务预算上报

集团公司批准；融资方案单独向集团公司申报审批，融资方案制作前应就融资渠道、金融工具等关键事项事先征求集团公司计划财务部和财务负责人同意，对外融资必须签订书面合同（协议），并报集团公司备案。

预算管理方面，公司董事长对财务预算的管理工作负总责，由计划财务部具体负责财务预算管理事宜。财务预算的编制程序一般应按照“上下结合、分级编制、逐级汇总”的程序进行。具体来说，董事会在每年 10 月底前提出下一年度财务预算目标，经营班子于每年 12 月底以前提出下一年度详细财务预算方案，报公司董事会审议，董事会于次年 2 月底前审议完毕预算方案，然后下达执行预算目标。

从总体情况看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，整体管理风险较低。但由于公司的企业性质和经营特性，在项目投资、经营管理以及资产划拨等方面受政府决策影响较大。

六、经营分析

1. 经营现状

自成立以来，公司收入规模呈现较快增长，主要来自年票制路桥费的增加，以及新购入路产带来的收入增加。2007~2009 年，公司主营业务收入分别为 2.91 亿元、4.61 亿元和 7.93 亿元。

尽管合并范围变化很大，路桥业务收入仍然是公司的核心业务收入，2007~2009 年分别占 82.77%、99.06%和 89.60%。截至 2009 年底，公司路桥业务收入包括三大部分，即：成都市“五路一桥”的年费收入，成温邛高速公路的征收统缴业务收入，以及成灌高速公路的通行费收入。

2010 年前三季度，公司实行主营业务收入 5.57 亿元（未经审计数据），占 2009 年全年数的 70.23%，主要是四大运业公司未纳入合并范围所致。

表 2 公司主营业务收入构成

类别	2007 年			2008 年			2009 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
年票制路桥费收入	24126.59	82.77	45.36	33020.58	71.65	69.94	39477.36	49.78	46.22
征收统缴业务（成温邛高速）	--	--	--	12631.80	27.41	23.38	14866.89	18.75	48.28
高速公路收费业务（成灌高速）	--	--	--	--	--	--	16714.67	21.08	67.23
运输业务	--	--	--	--	--	--	5652.60	7.13	65.32
出租车业务	4900.79	16.81	60.91	--	--	--	--	--	--
其他业务	121.01	0.42	100.00	433.71	0.94	29.29	2597.17	3.27	56.97
合计	29148.39	100.00	48.20	46086.09	100.00	56.79	79308.69	100.00	52.75

资料来源：审计报告附注

（1）路桥业务

年票制路桥费收入

年票制路桥费收入是由成都市财政局拨入路桥公司的“五路一桥”车辆通行费收入。成都市“五路一桥”工程是三环路、人民南路南延线、成洛路、成龙路、老成渝路（成都至龙泉段）和火车南立交桥工程的总称。“五路一桥”工程总投资 70.73 亿元。其中政府投资 24.35 亿元，贷款 46.38 亿元（含国债 5.15

亿元）。

根据成都市政府 2002 年 12 月颁发的《成都市“五路一桥”机动车辆通行费征收管理办法（试行）》，自 2003 年 1 月 1 日起，成都本市行政区域内在籍的川 A、川 O 牌号的各类机动车和外籍常驻本市的机动车一次性征收全年通行费（即年票制），年费收费标准按不同车型及车辆归属区域每年收费 24 元至 1500 元，对外地进入本市的机动车辆按次征收通行

费（即次票制），征收的通行费用于偿还贷款和路桥维护，不足部分由财政安排资金解决。表 3 为近三年来“五路一桥”车流量及通行费征收情况。可以看出，随着成都市机动车保有量的增加，年票制路桥费收入年均复合增长 31.64%，呈较快增长态势。

表 3 2007~2010 年 6 月“五路一桥”运营情况

项目	2007	2008	2009	2010 年 1-6 月
征收车数（万辆）	59.82	75.82	91.82	--
通行费收入（万元）	24948	34757	43230	21405

资料来源：成都市交通委员会

路桥公司按成都市政府办公厅成办函[2005]129 号规定，受市政府委托专门从事“五路一桥”项目的运行、设施维护管理以及建设债务偿还工作，对路桥管养业务的资金来源为“五路一桥”车辆通行费。“五路一桥”车辆通行费属政府收费还贷性质，实行收支两条线管理，即：统一由成都市有关部门代为征收后纳入成都市财政专户，由市财政局拨付给路桥公司，用于“五路一桥”项目的银行贷款偿付及养护支出。2007~2009 年，路桥公司获得的上述拨付资金分别为 2.41 亿元、3.30 亿元和 3.95 亿元，均占年票制收入的 90%以上，剩余部分留存市财政专户，结转下年度使用。

目前，“五路一桥”项目已实现收支平衡，根据成都市“五路一桥”车辆通行费征收管理处数据显示，截至 2009 年底，“五路一桥”项目贷款余额为 31.60 亿元，预计于 2022 年偿清。

征收统缴收入

公司征收统缴收入全部来源于成温邛高速公路。成温邛高速公路全长 65.63 公里，全部位于成都市境内，于 2005 年初正式营运，于 2008 年纳入公司合并范围。2008 年，财政局划拨给公司 2.80 亿元作为股权回购金，用于收购中旭投资有限公司持有成温邛高速的 51%股权；根据市国资委《关于同意成都交通投资集团有限公司追加成温邛高速公路公司项目资本金的批复》（成国资规[2008]73 号）

的批复，截至 2009 年底，公司合计持有成温邛高速 58.93%股份。

按照市政府要求，2008 年 6 月 5 日起，成温邛高速公路有限公司与沿线温江区、崇州市、邛崃市和大邑县政府签订了为期 3 年的合同（有效期至 2011 年 5 月），约定成温邛高速对过往成都籍车辆免费，由四地政府出资补偿，2008~2010 年分别为 1.0 亿元、1.1 亿元和 1.21 亿元。该合同实际是对成温邛高速公路成都籍车辆通行费实行政府统筹缴纳。此次统缴的对象为所有成都市本地籍川 A 和川 O 牌照车辆，统缴车辆通行成温邛高速公路时不再缴纳通行费，而是由政府统筹缴纳，非统缴车辆通行成温邛高速公路收费方式不变。

据统计，2007 年成温邛高速全年通行量为 1640 万辆，实现通行费收入 1.13 亿元。实行政府统筹缴纳后，成温邛高速车流量呈现快速增长（如表 4），2008 年和 2009 年，该高速公路分别实现收入 1.26 亿元和 1.49 亿元（均含政府统筹缴纳收入）。

根据公司与成温邛高速公路沿线区县政府签订的协议，2010 年仍将获得 1.21 亿元的统缴收入。目前，公司已与沿线区（县）政府就恢复收费达成一致意见，恢复收费工作已基本推进完毕。预计该协议到期后，成温邛高速将恢复正常收费。恢复正常收费后可能对成温邛车流量增长带来一定的影响，考虑到该路段于 2007 年正常收费期间已实现较好的收费能力，同时结合成温邛高速未来还本付息计划（2010 年至 2029 年每年应还本息约 0.66-1.23 亿元左右），该项目还本付息能力正常。

表 4 主要运营道路车流量情况（单位：万辆）

道路名称	2007 年	2008 年	2009 年
成灌高速	1221	1905	2050
成温邛高速	1640	2731	4992

资料来源：公司提供

高速公路通行费

公司车辆通行费收入来源于成灌高速公

路。成灌高速公路于 2000 年 7 月开通，全长 40.439 公里，是连接成都市和都江堰市的快速通道，对拉动沿线经济发展和川西旅游业的发展起到十分重要的推动作用。成灌高速收费标准为：一类车 20 元，按车型依次递增 20 元，五类车增至 100 元；2009 年 7 月 19 日凌晨起开始对货车实行计重收费。

公司于 2009 年 3 月通过拍卖竞价的方式购买成都成灌高速公路有限责任公司 40% 股权。2009 年 4 月又与成都华锦投资开发有限公司签订股权转让合同收购其所持有的 15% 的股权。截至 2009 年底，公司共持有成灌高速公路 55% 股权。

2007 年成灌高速实现通行费收入 1.08 亿元。2008 年“五·一二”汶川大地震发生当日，成灌高速作为运送抗震救灾物资的重要通道，为了给抗震救灾争取宝贵的抢险时间，实行暂停收费，直至当年 11 月才恢复正常收费，导致当年仅实现 0.57 亿元通行费收入。公司于 2009 年将其纳入合并范围，2009 年和 2010 年 1-9 月分别获得通行费收入为 1.67 亿元和 1.29 亿元，较 2007 年呈现较快增长。成灌高速于 2009 年实现毛利 1.12 亿元，表现出较好的盈利能力，未来本息偿付能力较高。

此外，成高公司作为公司的代管企业，对成温邛高速公路、机场高速、城北出口高速公路、绕城高速及成彭高速分别持股 41.07%、55%、40%、35% 和 97%，还拥有 5 条高等级公路，考虑到成都市未来将逐步取消高等级公路等二级公路的收费，该部分债务问题将由财政部、四川省政府和成都市政府按比例予以解决，该债务处置完成后，成高公司将整体并入公司，届时公司经营性高速公路收费收入有望进一步增加。

（2）运输业务

公司运输业务收入来源于昭觉运业、石羊运业、金牛运业、成南运业 4 大运业公司。4 公司运输业务收入除来自自有车辆长途客运业务带来的运费收入外，还包括收取停靠车站

的其他运输企业的站务费、代理费，以及车辆安全、清洁费等收入。其中站务费按售票收入的 10%~15% 提取。公司运输业务稳定，基本可实现收支平衡或保持微利状态。

公司是 4 大运业公司的第一大股东，在旧会计准则下，2009 年已纳入合并范围，该板块对公司主营业务收入贡献率为 7.13%。除此之外，公司还参股了成都金沙运业有限公司和成都站北运业有限公司，持股比例分别为 37.00% 和 20.00%。2010 年起公司将实行新会计准则，考虑到对上述运业公司均无实际控制力，将不再纳入合并。

公司于 2008 年组建了全资子公司枢纽场站公司，主要负责交通枢纽场站、停车场以及车站配套开发的经营与管理。枢纽场站公司主要负责火车南站与成都东客站综合交通枢纽的经营与管理，上述项目内容均要为公交、长途立体换乘枢纽及停车场，目前尚在建设过程中，还未产生收入。

未来公司将通过土地整理以及参股铁路、航空、加油（气）站等项目的方式扩大利润来源，具体见下文投资情况分析。

2. 公司投资情况

公司作为成都市主要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，其参与建设的项目领域十分广泛，包括：公路项目、铁路项目、交通枢纽项目、航空项目及土地整理开发等。近几年公司主要建设重点领域为公路、铁路及交通枢纽三大领域。

（1）公路项目

城市快速路和高速公路等是公司重要投资的交通基础设施项目。近年来公司投资建设的重大公路项目如下表 5 所示：

表 5 公司投资的主要公路项目（单位：亿元）

	项目名称	投资总额	项目说明
在建项目	成灌快速路	4.20	在建城市快速路，属成都市“三轨九路项目”
	川陕复线	6.84	
	成简快速路	21.60	

	国道 318 邛崃至雅安段灾后恢复工程	0.75	在建二级公路，资金来源为中央财政补助
	汉彭快速路	0.42	在建二级公路，资金来源为市交委补助
已建成项目	成温邛高速公路	3.70	高速公路项目，已完成股权收购
	成灌高速公路	2.61	
	成彭高速公路	0.06	
	“五路一桥”项目	70.73	一级公路项目

资料来源：公司提供

除“五路一桥”项目外，上述公路项目资金来源主要为：①中央财政及市交委补助 1.17 亿元；②财政局划拨的 2.80 亿元成温邛高速公路股权回购金；③其余通过银行贷款自筹。2007 年至 2010 年 9 月底，公司发挥了交通领域投资主体的功能，累计完成公路项目投资约 23.57 亿元。

已建成项目中，“五路一桥”项目收费实行收支两条线，项目收费可覆盖每年的还本付息及养护支出；高速公路项目均已实现收购，成温邛高速和成灌高速已并表，体现为公司主营业务收入中的路桥业务收入，项目自身偿债能力较好；成彭高速作为参股项目持股 1.95%，主要体现为投资收益。

成灌快速路、川陕复线和成简快速路属成都市“三轨九路”项目的三条城市快速路。其中成简快速路采用 BT 模式建设，公司为招商引资主体，由中国水利水电建设集团公司和中国水利水电建设集团路桥工程有限责任公

司组成的联合体投资建设，按照市交委《关于“九路”招商项目移交资金支付计划的函》，确定该项目回购资金本息合计为 21.60 亿元，全部来自政府配置的土地出让收益（即包含在 9811.5 亩土地收益中）。该项目建成后，对加快四川省规划的新五大精品旅游景区之一“两湖一山”（龙泉湖、三岔湖、龙泉山）的旅游开发有十分重要的意义。

成灌快速路和川陕复线项目均为政府代建模式，即公司作为建设业主，项目交工验收后移交地方政府，在项目建设中，政府公司进行一定数量的土地资源配比，用土地整理收益弥补其承担建设业主过程中除建设成本以外的收益。

可以看出，公司已建成公路项目均可实现收支平衡，部分项目还可保持较好的盈利。在建快速路项目均为公益性项目，不产生收入，未来偿债来源均来自土地出让收益。

（2）铁路项目

根据成都市人民政府成府函[2006]203 号文和市政府 2007 年第 122 次常务会议要求，公司履行市政府铁路建设项目出资人的职责，负责全市境内铁路建设项目所涉及资金的筹措和投资。目前，公司投资建设的铁路项目主要包括新建站房、铁路沿线征地拆迁项目，以及对现有站房、铁路项目的扩能改造等。近年来公司承担的重大铁路项目如下表 6 所示：

表 6 公司投资的主要铁路项目（单位：亿元）

序号	项目名称	投资总额	资金投入及资金来源	备注
1	成都东客站	7.00	站房工程建设，财政还本贴息	计入“其他流动资产”科目
2	达成铁路扩能改造	4.80	承担征地拆迁费，财政还本贴息	参股项目，以征地拆迁费用入股
3	成昆货车外绕线	16.00	承担征地拆迁费，财政还本贴息	计入“其他流动资产”科目
4	成都集装箱中心站	4.15	承担征地拆迁费，自筹	参股项目，以征地拆迁费用入股
5	成绵乐城际铁路	8.92	资本金投入，其中市建委划拨 3.20 亿元，其余自筹	参股项目，代收代支征地拆迁费
6	成兰铁路	9.88	资本金投入	参股项目
7	成渝城际铁路	4.22	资本金投入	参股项目
8	成蒲铁路	23.57	资本金投入	参股项目
9	火车北站扩能改造	20.01	站场和站房建设，地方政府债券 6 亿元（已全部到位），其余自筹	计入“其他流动资产”科目

资料来源：公司提供

2007 年至 2010 年 9 月底，公司累计完成

上述铁路项目投资约 43.03 亿元，占总投资额

的 43.66%。上述项目资金来源主要为：①地方财政补助 4.51 亿元；②铁道部补助资金 0.71 亿元；③地方政府债券 6.00 亿元；④市政府配置给公司的土地收益；⑤其余通过银行贷款自筹。2010 年 9 月，市财政又拨付了 28 亿元地方政府债券作为成兰铁路（2 亿元）、成蒲铁路（5 亿元）、成渝城际铁路（1 亿元）项目资本金，其余 20 亿元用于火车北站改造项目和拟建的动车基地、和谐号客专检修基地项目。

对于成绵乐城际铁路、成兰铁路、成渝城际铁路和成蒲铁路四大铁路建设项目，公司代成都市政府与项目沿线地方政府组建项目平台公司，再以平台公司与铁道部合资组建业主公司，以所持股份参与项目分红。

以成绵乐城际铁路项目为例，该项目总投资 392 亿元，铁路线路约 320 公里，其中成都境内约 82 公里。该项目采用合资模式，项目资本金 196 亿元，占总投资的 50%，铁道部和地方各承担 50%。地方资本金由项目涉及的 5 个地级市（成都、绵阳、德阳、眉山和乐山）共同出资，股比按各市境内线路长度分摊，其中成都市占 26%计 25.48 亿元。以上 5 市联合成立了四川兴蜀铁路投资有限公司（以下简称“兴蜀铁路公司”），由该公司作为地方投资平台与铁道部合资成立项目业主成绵乐城际铁路有限公司，负责筹集拨付地方承担的资本金。2008 年，根据成发改[2008]196 号文的批复，市国资委将兴蜀铁路公司无偿划入公司，公司持股比例为 26.00%，承担成绵乐城际铁路项目资本金 8.92 亿元（即成都市承担部分的 35%），并负责征地拆迁费用的代收代征。截止 2010 年 9 月底，公司对该项目拨付的资本金 8.92 亿元已全部到位。

对于达成铁路改造和成都集装箱中心站项目，公司以承担的征地拆迁费用计入达成铁路项目公司股份，相应获取分红。目前，达成铁路改造项目已完工。

对于东客站站房、成昆货车外绕线和火车

北站扩能改造（红线范围内）项目，公司仅承担项目建设相应部分的投资而不参与分红，未来还款来源主要为财政还本贴息及政府配置的土地收益等。

2010 年，公司还开工建设了成都铁路枢纽动车基地用地及周边受影响土地统征项目及成都铁路调度指挥所等项目，截至 2010 年 9 月底完成投资 7.82 亿元。

总的来看，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的资本金及征地拆迁费用，其中大部分项目未来可获取投资收益，但整体来看公益性较强。未来还款来源主要来自土地出让收益，部分来自项目分红和财政还本贴息资金。

（3）综合交通枢纽建设项目

成都东客站、火车南站和火车北站枢纽是公司作为项目业主的 3 个交通枢纽项目，主要建设内容包括：火车站配套的换乘枢纽设施、公交场站、社会及出租车停发场及相关的市政配套设施等。其中东客站和火车南站为枢纽场站公司在建项目，北站项目处于项目前期，尚未发生投资。

表 7 公司投资的交通枢纽项目（单位：亿元）

序号	项目名称	投资总额	已完成投资额
1	成都东客站综合交通枢纽	25.90	10.95
2	火车南站交通枢纽	1.80	0.50
3	火车北站枢纽配套工程（含市政）	77.29	--

资料来源：公司提供

注：上述已完成投资额统计截至时间为 2010 年 9 月底

东客站枢纽项目资金来源主要为：①地方财政补助 1.00 亿元；②地方债券 7.00 亿元；③其余通过银行贷款自筹。

上述枢纽项目可实现集铁路、公共交通、长途客运、出租车和社会车辆等多种交通方式的综合换乘。项目收益主要来源于各种交通工具换乘服务收入、社会停车场地赁收入、商业租赁收入。

（4）土地整理项目

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，2007 年至今，成都市政府通过市国土资源局陆续配置给公司约 9811.5 亩土地（毛地）用作一级开发，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。

上述土地出让流程是，根据市场的需求和上级核定的土地开发指标，公司选择相应的地块进行报批后再通过土地交易市场“招拍挂”对外出让。土地出让金按收支两条线管理要求全额纳入市级财政金库，由市财政局扣除国家规定应上缴的各类规费后再返还给公司。一般来说，规费合计约占总出让收入的 15-16%，主要包括：①土地出让金总价的 5%作为地方政府留存的耕保基金；②土地出让金总价的 2%作为地方政府留存的农民社保基金；③溢价部分的 10%作为廉租房保障基金扣除，溢价部分即：（出让价-基准地价）×出让面积。

2008 年底，公司专门成立了置业公司承担土地整理开发的相关工作，除锦江区攀成钢片区、金牛区凤凰山片区约 1036 亩由土储中心负责整理，以及 700 亩土地由成都市兴城公司和兴光华公司负责整理外，其余土地的征地拆迁及配套基础设施建设均由置业公司负责，未来土地整理投资规模较大，公司初步匡算总投资额约为 96 亿元。

上述土地整理工作于 2009 年初正式启动，计划在 2010 年-2014 年 5 年内全部出让完毕。截至 2010 年 9 月底已完成土地整理投资 8.86 亿元。

2010 年上半年，公司实现锦江区攀成钢片区、二环路以东、牛沙路以北（18 号地块）第一宗商住综合用地出让，出让面积 138.836 亩（净地），出让单价 1302 万元/亩，成交价 18.08 亿元，受让单位为上海绿地集团成都置业有限公司。该地块由土地储备中心负责整理，成交价扣除土地储备中心负责的土地整理支出及相关规费（粗略估计合计约 13.8 亿元）后，公司可获得净收益约 4.27 亿元，该部分土地出让

收益尚未在公司 2010 年三季报报表中体现。

根据各地块的实际情况，公司估算上述 9811.5 亩土地面积中可出让的净地面积约 5476.5 亩。参考目前相同地段土地出让情况，同时考虑到土地未来的升值水平，公司预计上述地块的出让价格将介于 900 万元/亩至 1500 万元/亩之间。公司预测未来 5 年各年度土地出让面积及收益情况如表 8 所示。其中，2011 年起每年的土地出让收入均超过 100 亿元，扣除约 16%的上缴规费，以及约 23%的土地整理成本（平均估算值，根据地块位置及附着物的不同，土地整理成本占比从 10%到 60%不等）后，土地出让净收益大致为出让收入的 60%左右。

表 8 公司土地出让进度及收入预测情况

年份	出让面积(亩)	出让收入(亿元)	出让净收益(亿元)
2010 年	139.00	18.07	4.27
2011 年	1042.50	117.62	64.85
2012 年	1643.00	173.67	100.77
2013 年	1007.00	109.39	79.72
2014 年	1645.00	154.87	103.10
合计	5476.50	573.62	352.70

资料来源：公司提供

总的来看，上述配置土地全部为商住综合用地，且集中在中心城区或三环路及绕城高速之间，土地价值高，未来升值潜力大，公司土地开发业务未来发展前景广阔，土地出让收益将成为公司偿债资金的主要来源。

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，公司土地出让进度的实现存在一定的不确定性。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，出让返还资金与土地开发和出让实现可能存在一定的时间差异，从而对土地变现周期造成一定的影响。考虑到公司土地主要集中在市区或三环附近，稀缺性明显，未来升值空间较大，整体出让收益规模的实现可能性较大，对公司目前全部债务（2010 年 9 月底为 141.80 亿元）的保障能力较高。

（5）其他参股项目

除上述项目之外，公司参股了鹰联航空有限公司（持股 11.30%）和机场二跑道暨新航站楼项目，资金部分来自财政拨款；公司以土地增值作价入股，与中石化、中石油合作加油站、加气站等公建配套项目，以获取未来的投资收益。根据市政府领导批示通知单（成府办[2010]5-1-319 号），成都市未来中心城区大部分新增加油（气）站土地，将以协议出让方式出让给公司用于加油（气）站建设，地价款按现行相应级别商业用地基准地价执行。

总的来看，除银行贷款外，公司项目资金来源主要来自财政拨款的项目资本金（含政府配套的地方政府债券资金）及项目补助。

公司在建项目尚处于投入期，短期内不产生收益。对于经营性项目，未来主要以项目自身收益（包括路桥收费收入、枢纽场站收入以及投资收益等）作为偿债来源；对于公益性项目，主要以政府配置的土地出让收益作为还款来源，部分项目还享有政府还本贴息的补贴政策。此外，成都市拟设立铁路项目偿债基金，基金主要来源于全市每年收取的城市配套费和其他财政预算收入等，专项用于偿还铁路项目贷款，目前该偿债基金的细则还在商定。

整体看，公司未来偿债对土地开发收益依赖性较大，尽管土地开发进程、开发规模、变现周期存在较大不确定性，但考虑到成都市财政的支持及合理的举债筹资支撑，公司基本可以保障对自身债务本息的偿付。联合资信也注意到，公司未来 3-5 年的投资规模较大，仍存在一定的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007-2009年度财务报表已分别由四川华信（集团）会计师事务所（2007年）和四川德维会计师事务所有限责任公司（2008-2009年）进行审计，并出具了无保留意

见的审计结论。公司2010年三季度财务报表未经审计。

2007~2009年，除子公司路桥公司外，公司本部及其它子公司均执行财政部2006年2月15日之前颁布的《企业会计准则》及其相关补充规定，仅报表格式按照新会计准则列示。考虑到路桥公司“五路一桥”车辆通行费属政府收费还贷性质，按川交发[2005]65号文件的要求，路桥公司的通行费收支遵从《四川省公路车辆通行费财务管理和会计核算办法》的规定，其会计核算办法同时兼顾企业及事业单位会计核算。基于上述因素，公司对此部分收费还贷性公路资产未计提折旧，截至2009年底，路桥公司固定资产账面余额47.78亿元。

受对外收购和资产划转等因素的影响，2007~2009年，公司合并范围变化较大（见附件1）。截至2009年底，公司纳入合并范围的子公司共计13家。

公司于2010年1月1日起执行《新会计准则》，按新准则规定，实质上不具有控制力的4家运业公司不再纳入合并范围。

尽管公司合并范围变化较大，但因同一控制下的子公司合并所作期初数调整金额相对不大，合并范围变化对报表可比性影响较小，故下文仍采用2007~2009年底数据进行比较分析。

截至2009年底，公司合并资产总额214.31亿元，所有者权益合计57.49亿元；2009年公司实现营业收入8.08亿元，利润总额0.75亿元。

截至2010年9月底，公司合并资产总额274.59亿元，所有者权益合计70.38亿元；2010年1~9月，公司实现营业收入5.63亿元，利润总额0.89亿元。

2. 资产质量

2007~2009年，公司资产规模快速扩张，年均复合增长90.53%，增长主要来自公司投资项目的增加（包括参股、代建项目和公司自有项目），以及对外收购带来的固定资产增加。

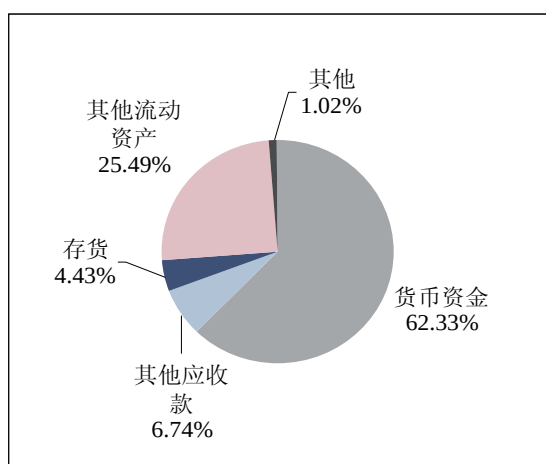
截至2009年，公司资产总额214.31亿元，较2008年底增长119.92%，其中流动资产占比42.31%，非流动资产占比57.69%，而2007年此比例分别为6.77%和93.23%。近两年公司处于整合扩张初期，资产结构变化较大。

2010年9月底，公司合并资产总额274.59亿元，较2009年底增长28.13%，主要体现为货币资金、其他流动资产以及在建工程的增加。其中流动资产占47.74%，非流动资产占52.26%，资产结构与2009年保持一致。

流动资产

截至2009年底，公司流动资产90.67亿元，从构成上看，主要由货币资金、其他应收款以及其他流动资产构成（见图2）。

图2 2009年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2007~2009年，公司货币资金年均复合增长370.63%，由于进行股权收购及承担项目投资带来较多资金需求，公司加大筹资力度，货币资金增长主要来自银行借款和政府拨付的项目资本金。截至2009年底公司货币资金56.51亿元，较2008年增长302.92%，主要为银行存款（占比99.97%）。

公司其他应收款随公司产权及资产划转活动增多形成的往来款快速增长。截至2009年底，其他应收款账面余额6.13亿元，较2008年增长155.61%。按账龄结构来看主要为：账龄在1年以内的占78.45%；账龄在1-2年内的占

15.73%，账龄在5年以上的占5.57%；大部分为近两年形成。从性质及欠款单位看，公司其他应收款主要为与政府及关联公司的往来款，回收风险较低。欠款较大的客户分别为成高公司、成都市青白江区财政局和崇州市人民政府，共计占其他应收款净额的92.79%，分布较集中且账龄基本在一年以内。其中，应收成都市青白江区财政局0.95亿元，是青白江区政府拆借的征地拆迁资金；应收成高公司4.55亿元，均为成高公司拆借的还贷及周转资金，成高公司现由公司代管，未来将整体并入公司。总体看，公司其他应收款回收预期良好，发生损失的风险较低。

截至2009年底，公司存货4.01亿元，较年初增长325.28%，主要来自下属子公司置业公司的土地整理。截至2010年9月底，公司存货9.78亿元，较2009年底增长143.63%，主要为整理土地的增加。总体看，公司存货主要以待出让的土地为主，质量较好（公司对于这部分土地拆迁安置、基础设施建设已经完成，但是由于没有土地证，所以在报表上仅体现出开发成本）。

截至2009年底，公司其他流动资产余额23.11亿元，基本为本年度新增。在其他流动资产科目核算的支出内容主要包括：1）部分项目由公司先行垫付进行投资，市级财政逐年安排资金进行补偿，在补偿到位前相关支出暂在此科目核算；2）铁路项目建设用地征地拆迁支出。该支出将作为铁路项目建设总投资的构成内容，今后也将作为在相应铁路项目上的股权。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、市与铁道部合资组建的公司），不能直接列支为在建工程，暂在该科目中核算，经验工计价后转为长期股权投资。因此，上述铁路项目征地拆迁支出作为资本性支出，在资产类科目中进行核算，不在成本费用中挂账。3）挂账项目投资借款利息。公司承担成都市在省、市和铁道部铁路项目投资协议

中市本级出资任务，并承担资金筹措工作。成都市对公司因承担投资对外融资的借款利息，将逐步用相关收益进行补偿。依据公司和成都市财政局会计管理处2008年12月26日的《关于成都市交通投资集团有限公司会计核算有关问题的会议纪要》，在补偿到位前，公司暂在资产类科目进行核算。2009年底，公司其他流动资产主要为成昆货车外绕线项目（14.19亿，占比60.10%）、火车北站项目（4.13亿，占比17.87%）和成都东客站项目（3.90亿，占比16.88%），前期投入主要为站房建设以及代政府支付的征地拆迁补偿款。公司承建的此部分项目投资均为政府统一规划建设，未来还款来源主要为财政还本贴息及政府配置的土地收益。受限于土地出让进程和收入规模的不确定性，其他流动资产的变现能力一般。截至2010年9月底，公司其他流动资产36.48亿元，较2009年增长57.86%，随着上述项目的继续推进，公司投资持续增加。

非流动资产

2007~2009年公司非流动资产年均复合增长49.89%，低于流动资产376.23%的增长速度，增长主要来自长期股权投资及在建工程投资拉动，以及固定资产的增加。截至2009年底，公司非流动资产123.65亿元，从构成上看，主要为长期股权投资（占29.39%）、固定资产（占57.94%）和在建工程（占9.94%）。

截至2010年9月底，公司非流动资产较2009年底增长16.05%，主要是长期股权投资和在建工程增长所致。

2007~2009年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长163.15%。截至2009年底，公司长期股权投资净额36.34亿元，较2008年增加21.63亿元，主要为公司对成都投资控股集团有限公司新增20亿元投资（持股比例19.00%）。从投资类别上看，对子公司投资26.97亿元，占比74.22%，主要为公司对成都投资控股集团有限公司和兴蜀铁路公司的投资；对项目投资9.29亿元，占比25.56%，主要投资项目为达成

铁路项目（占比50.87%）和成都铁路集装箱项目（占比43.08%）。公司负责全市境内铁路建设项目所涉及资金的筹措和投资，对以上两个铁路项目的投资主要为征地拆迁补偿费用。公司的长期股权投资大部分处于投资建设期，目前对公司还未贡献收入，2009年公司取得投资收益为-0.25亿元。

2007~2009年，公司固定资产逐年增加，年均复合增长21.36%，主要为购入的高速公路资产。截至2009年底，公司固定资产余额71.64亿元，主要来自下属子公司路桥公司，其固定资产账面余额47.78亿（占公司固定资产的66.69%）；其他固定资产是公司相继收购的成温邛（收购于2008年，持股比例58.93%）和成灌高速公路资产（收购于2009年，持股比例55%）。自2009年1月1日起，成温邛高速公路折旧计提方法由平均年限法改为车流量法，此项会计估计变更导致2009年少计提折旧0.27亿元。总体看，公司固定资产规模相对较大，质量较好，未来随公司在建工程完工转入，公司固定资产规模将大幅增长。

2007~2009年，公司在建工程规模呈加速上升趋势，年均复合增长300.27%，主要来自2009年的增长。截至2009年底，公司在建工程净额12.29亿元，主要为在建的城市快速路和城市交通综合枢纽项目。公司在建工程项目基本处于建设初期，未来3-5年投资规模仍然较大。截至2010年9月底，公司在建工程为27.35亿元，较2009年增长122.50%，继续保持快速增长态势。

总体看，公司目前处于快速整合扩张阶段，资产总额增长迅速，现有资产规模较大。流动资产中货币资金充足，其他应收款主要为政府及关联公司的往来款，回收风险较低；非流动资产中在投项目占比较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益增长较

快,年均复合增长71.16%,但慢于公司资产增长速度(90.53%)。所有者权益的增长主要为成都市国资委资产划入以及市财政局项目资本金划拨推动资本公积大幅增加所致:①2008年资本公积净增加5.02亿。其中,公司接受市财政局拨款转入4.30亿,用于成绵乐城际铁路项目资本金投入以及收购成温邛高速公路股权;由于下属子公司路桥公司接受资产划拨导致资本公积变化调增1.53亿;其他增加为市国资委无偿划入的资产。本年度划出蓉城出租调减0.84亿元;②2009年资本公积净增加28.55亿元。其中,财政局划拨地方政府债券21.30亿元和拨付1.50亿元资金作为项目资本金;接受国资委划入资产0.94亿元;下属子公司路桥公司资本公积变化调增4.23亿元。截至2009年底,公司所有者权益57.49亿元,其中少数股东权益4.10亿元(占比7.13%),归属于母公司所有者权益53.40亿元,主要由实收资本(占18.73%)、资本公积(占81.50%)、未分配利润(占-0.30%)构成,公司所有者权益结构稳定性较差。

2007~2009年,由于公司承建项目增多形成对资金的较大需求,公司负债总额快速增长,年均复合增长99.09%,主要表现为银行借款的大幅增加,公司有息债务规模较大。截至2009年底,公司负债总额156.82亿元,其中,流动负债占25.28%,非流动负债占74.72%,以非流动负债为主,公司所承担的项目投资建设期较长,公司负债结构符合公司建设期的需求。

流动负债

截至2009年底,公司流动负债合计为39.65亿元,构成以短期借款(占比32.08%)和其他应付款(占比61.94%)为主。

截至2009年底,公司短期借款为12.72亿元,其中信用借款占39.31%、保证借款占19.65%和质押借款占41.04%(以项目收益权进行质押)。

截至2009年底,公司其他应付款余额24.56亿,较年初大幅增加22.32亿元,主要是本年度

公司从成都市协成资产管理有限责任公司拆借资金20亿元,其他主要为履约保证金、投标保证金。从账龄上看,1年以内的占89.68%、1-2年的占2.95%、2-3年的占1.97%和3年以上的占5.40%。账龄较长的其他应付款为履约保证金。总体看,公司其他应付款比较集中,且应付成都市协成资产管理有限责任公司的20亿债务即时偿还的约束不强。

非流动负债

截至2009年底,公司非流动负债合计为117.17亿元,主要由长期借款(占92.31%)和专项应付款(占7.31%)构成。

截至2009年底,公司长期借款余额108.16亿元,同比增长89.99%。主要为信用借款(占15.40%)、保证借款(占31.74%)和质押借款(占52.86%),其中质押借款是以通行费收入及项目收益权进行质押。

截至2009年底,公司专项应付款余额8.56亿元,较年初增长140.32%,主要为成都市交通委员会拨款和成绵乐铁路项目代收尚未支付的征地拆迁款。

截至2010年9月底,公司所有者权益合计70.38亿元,较2009年底增长22.41%。主要为公司实收资本增加所致。2010年9月,公司将资本公积转增实收资本。其中包括:①收到政府债券28亿中的8亿元已作为项目资本金的部分;②根据成财建[2010]44号文,由财政部拨付、成都市国资委作为出资人的4.18亿元项目资本金。截至2010年9月底,公司负债总额204.22亿元,较2009年增长30.22%,主要为长期借款与专项应付款的增长。其中,流动负债占18.79%,非流动负债占81.21%,非流动负债占比有所上升,原因为公司配合项目建设而加大长期借款融资力度以及政府划拨款增加。

2007~2009年,公司资产负债率呈逐步上升趋势,分别为67.02%、72.83%和73.17%;而受益于2009年资本公积的增加,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为65.29%和67.88%,较2008年的68.26%和79.94%

有所下降，总体看，公司债务负担较重。

公司目前在投项目较多，未来3-5年的投资规模仍较大，预计公司对债务融资的依赖程度依然较高，债务负担仍将维持较高水平。

4. 盈利能力

2007~2009年，受益于公司不断进行资产整合及优质高速公路的收购，公司营业收入增长较快，年均复合增长63.38%。2009年公司实现营业收入8.08亿元。

2007~2009年，公司营业成本分别为1.60亿元、2.00亿元和3.80亿元。因路桥公司使用的通行费收入按照规定核算，固定资产不计提折旧，因此其成本中无折旧费。公司前期建设资金需求较大导致近年债务规模不断上升，受较小的收入规模和较高的财务费用影响，2007~2009年公司营业利润均为负值，分别为-1.54亿元、-1.52亿元和-1.33亿元。其中部分利息由财政贴息承担，体现在营业外收入中，2007~2009年公司收到财政补助收入分别为1.25亿元、1.44亿元和2.03亿元，主要为财政贴息；2007~2009年，公司实现利润总额分别为-0.30亿元、-0.10亿元和0.75亿元，盈利对政府补助依赖性较高。

从盈利指标来看，受路桥公司不计提固定资产折旧会计处理的影响，公司账面体现了较高的营业利润率，2007~2009年分别为46.61%、56.02%和51.10%；2009年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.08%和1.09%。因公司成立时间较短，大部分资产仍处于投资建设阶段，暂未形成收益。从盈利指标上看，目前公司盈利能力较弱。

总体看，在公司处于整合扩张初期的大背景下，大部分工程项目处于集中建设期，影响了公司目前的盈利能力。从未来发展来看，随着成高公司资产的整体划入，以及土地整理收益的逐步实现，公司盈利规模有望持续扩大。

2010年1~9月，公司实现营业收入5.63亿元，利润总额0.89亿元，营业利润率为51.93%，

与2009年相比，公司盈利能力未有明显变化。

5. 现金流

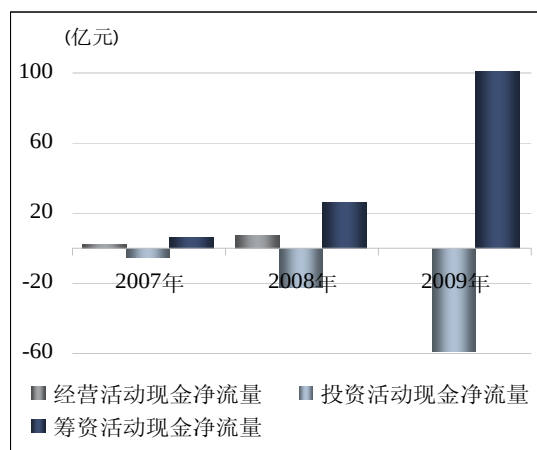
从经营活动来看，2007~2009年公司经营活动现金流入量逐年增加，分别为5.28亿元、14.65亿元和30.23亿元，年均复合增长139.25%，快于同期营业收入63.38%增幅。其中，销售商品、提供劳务收到的现金规模较大且呈逐年稳定上升趋势，年均复合增长98.33%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到财政拨付的项目建设资金和还本贴息资金，其中2009年为18.35亿元，主要包括：①代收成绵乐铁路项目征地拆迁款9.77亿元；②收到市财政划拨项目贷款本金及贴息资金2.00亿元；③收到市建委划拨机场二跑道和新航站楼出资款1.50亿元；④收到成高公司往来款1.17亿元等；2007~2009年公司经营活动现金流出年均复合增幅197.35%，远高于现金流入量增幅。2009年流出30.01亿元，从流出途径来看，其中购买商品、接受劳务支出的现金5.11亿元，主要为公司收入增加同时带来成本增加所致；支付其他与经营活动有关的现金流出23.89亿元，主要为公司与下属关联公司的资金往来，包括：①代付成绵乐铁路征地拆迁款7.59亿元；②支付成高公司往来款5.00亿元；③东客站枢纽项目支出3.79亿元；④公司土地整理支出2.80亿元等。受经营活动收支其他项的影响，2007~2009年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为1.89亿元、7.59亿元和0.22亿元。2009年上述其他与经营有关的现金流出较大直接导致公司经营现金净流量规模明显下降。2007~2009年，公司现金收入比分别为99.71%、98.26%和146.94%，公司收入实现质量良好。其中2009年收到的现金较多主要是由于公司下属运业公司将收到的票款均计入销售商品、提供劳务收到的现金，而实际确认的收入仅为票款总收入的10%-15%（即站务费）。

从投资活动看，2007~2009年公司投资活

动产生的现金净流量分别为-5.50亿元、-21.75亿元和-59.26亿元。2007~2009年，公司筹资活动前现金净流量分别为-3.61亿元、-14.16亿元和-59.04亿元。随公司收购及投资活动的增加，投资活动现金流量表现为大规模净流出，经营活动产生的现金净流量无法满足公司快速对外扩张需求，随着公司投资支出加大，公司资金缺口呈扩大趋势。

公司快速扩张产生的资金缺口主要依靠外部融资和吸收投资来解决。从筹资活动看，2007~2009年，公司筹资活动现金流入量分别为14.17亿元、34.91亿元和125.80。其中吸收投资收到的现金分别为3.29亿元、6.90亿元和5.30亿元，主要为政府相关部门的拨款转入；取得借款收到的现金分别为6.70亿元、26.42亿元和118.86亿元，其中，2009年取得借款收到的现金还包含了当年获得的21.30亿元地方债券资金投入（根据成财建[2009]54号文，该笔地方政府债券资金为项目资本金投入，实际应计入“吸收投资收到的资金”）以及成都市协成资产管理有限责任公司拆借资金20亿元（应计入“收到的其他与筹资活动有关的现金”）。2007~2009年，公司筹资活动现金流出量分别为8.00亿元、9.09亿元和24.75亿元，主要是偿还银行借款及利息支出；公司筹资活动产生的现金净流量分别为6.16亿元、25.82亿元和101.05亿元。

图3 2007~2009年公司现金流量情况



资料来源：财务报表

总体看，公司主业产生的经营性现金流较小，经营活动收支其他项对经营现金流净额影响较大，导致经营活动净现金流波动较大。目前经营收入难以支持公司快速扩张的投资需求，公司在投项目的后续投入将给公司带来较大的对外融资压力。

2010年1~9月，公司经营活动现金流入25.08亿元，其中，收到其他与经营活动有关现金19.70亿元，仍主要为公司收到财政拨款的项目建设资本金和还本贴息资金；经营活动现金流出14.85亿元，其中，支付的其他与经营活动有关的现金12.78亿元；相应的经营活动净现金流为10.23亿元。2010年1~9月，公司投资活动现金流入量为33.72亿元，其中，收到的其他与投资活动有关的现金33.60亿元，主要为地方政府拨付的28亿元政府债券用于项目建设资本金支持，投资活动现金流出量为39.36亿元，其中，购建固定资产支付现金10.44亿，主要为在建工程的后续投入；投资支付现金20.98亿元，主要为长期股权投资与项目资本金支出；相应的公司投资活动现金净流量-5.64亿元。2010年1~9月，公司筹资规模有所收缩，筹资活动现金流入45.96亿元，主要为新增银行借款，筹资活动现金流出33.08亿元，仍主要为偿还银行借款与利息。由上述内容可看出，公司现金流状况受政府及财务部划拨及补贴资金影响较大。

总体看，公司在投项目资金需求仍较大，加之未来公司偿还借款规模较大，虽然拥有市国资委和财政资金的有力支持，但要保证资金平衡，公司对债务融资的依赖仍较高。

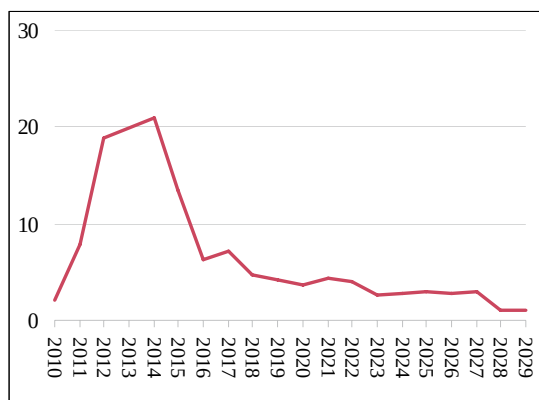
6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009年公司流动比率和速动比率均较高，2009年底两项指标分别为228.68%和218.55%。2007~2009年，受公司经营性净现金流波动较大影响，公司经营现金流动负债比率波动较大且成大幅下降趋势，分别为115.92%、73.06%和0.55%。

2009年经营性净现金流大幅减少影响该指标明显下降，考虑到公司流动负债中主要为其他应付款（占61.94%，主要是与成都市协成资产管理有限责任公司的往来款），公司短期支付压力较小。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA呈逐年上升趋势，2007~2009年分别为2.94亿元、5.57亿元和6.40亿元，EBITDA利息保障倍数分别为1.10倍、1.36倍和1.12倍，对利息保障能力正常；公司债务规模较大，2007~2009年，全部债务/EBITDA分别为12.32倍、11.60倍和18.98倍。根据公司长期借款的还款计划，2010年9月底的长期债务中，大额偿付期集中在2012-2014年（如图4），每年需偿还本金约为18-20亿元，存在集中偿还压力。预计未来随着公司土地出让收益的实现以及成高公司整体划入，公司自身盈利规模将大幅提升，长期偿债能力将有所增强。

图4 2010年9月底公司长期债务偿还安排



资料来源：公司提供

截至2010年9月底，公司对外担保总额为8.146亿元（具体见表9），占公司净资产的11.58%。其中，担保金额较大的为成都现代物流投资发展有限公司，公司持有其60%的股份，考虑到其实际管理权已划归青白江政府，2009年末未纳入合并范围。总的来看，公司担保对象经营情况正常，或有负债风险较低。

表9 截至2010年9月底公司对外担保情况

被担保方	担保额（亿元）
成都现代物流投资发展有限公司	4.50
成都市城市发展东移开发建设有限公司	1.631
成都市锦江公路发展有限公司	0.62
成都通能压缩天然气有限公司	0.48
成高公司	0.915
合计	8.146

资料来源：公司提供

截至2010年9月底，公司获得国内多家银行授信，有效授信额度为318.38亿元，已使用额度133.34亿元，剩余可使用额度185.04亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为11亿元，占2010年9月底全部债务的7.76%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至2010年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为74.37%、66.83%，以公司2010年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至75.36%和68.47%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2010年9月底，公司现金类资产73.32亿元，为本期中期票据发行额度的6.67倍。联合资信也注意到，公司在投项目后续投资规模较大，货币资金将主要用于项目建设，现金类资产对本期中期票据的实际保障能力受项目建设资金需求影响较大。

2007~2009年，公司经营活动产生的现金流入量分别为5.28亿元、14.65亿元和30.23亿元，分别为本期债券发行额度的0.48倍、1.33倍和2.75倍；公司经营活动产生的现金流量净

额分别为 1.89 亿元、7.59 亿元和 0.22 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.17 倍、0.69 倍和 0.02 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖程度较高。

2007~2009 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.27 倍、0.51 倍和 0.58 倍，受公司处于资产建设期，资产盈利能力较弱影响，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。随着未来公司土地出让收益的逐步实现以及成高公司的整体划入，公司自身盈利规模有望提升。考虑到本期中期票据偿还资金主要来源于公司后 5 年自身收益和政府提供的补贴资金。总体看，本期中期票据偿还风险低。

九、综合评价

交通基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，伴随着国民经济的回暖和交通需求的增长，行业发展前景良好。

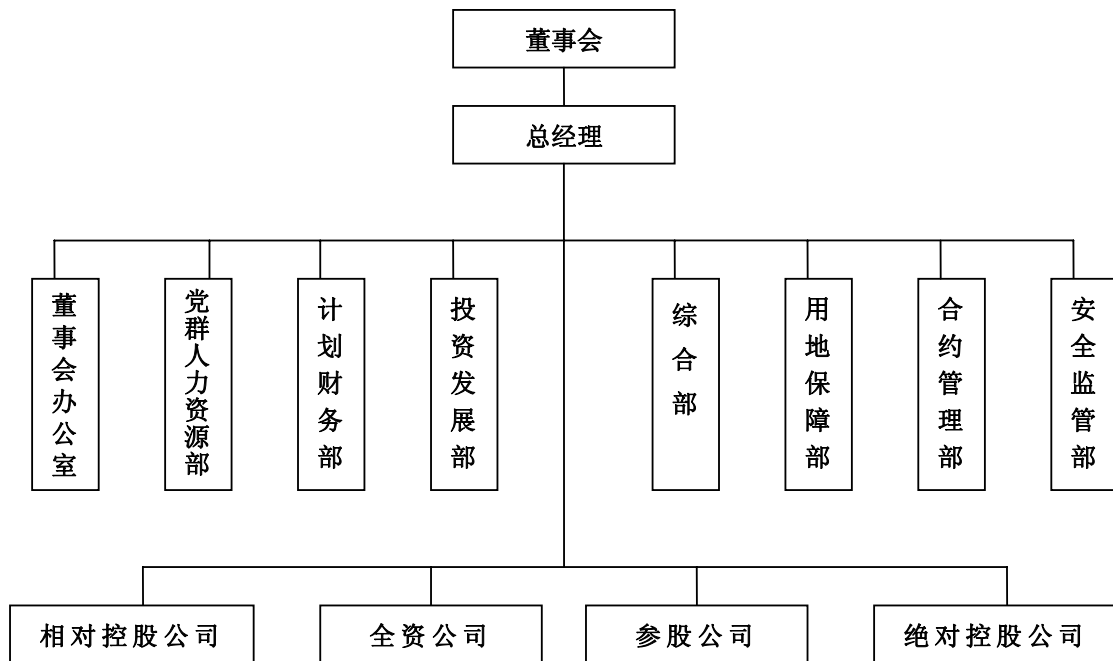
公司作为成都市主要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，在市内交通投资建设、管理运营领域具有明显的区域垄断优势，并得到成都市政府、市财政局和市交委在产业政策、财政补助、土地资源和投融资等方面的大力支持。近年来公司投资快速扩张，大量项目尚处于投入期，自身盈利能力偏弱，融资和债务压力较大。2010 年后土地出让收益的逐步实现将有望推动公司整体盈利规模及现金流的增长，公司主体信用风险很低。

目前，公司资产规模较大，经营活动现金流入量对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。随着未来政府配置土地的开发和出让，土地收益将成为其主要偿债来源，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2007~2010 年 9 月底公司合并范围变化情况

公司名称	2007年	2008年	2009年	2010年9月
成都蓉城出租汽车公司	是	--	--	--
成都市路桥经营管理有限责任公司	是	是	是	是
成都成温邛高速公路有限公司	--	是	是	是
成都交通枢纽场站建设管理有限公司	--	是	是	是
成都交通信息港有限责任公司	--	是	是	是
成都现代物流投资发展有限公司	--	是	--	--
成都交投置业有限公司	--	--	是	是
四川航运发展有限公司	--	--	是	是
四川高速公路房地产开发公司	--	--	是	是
成都石象湖交通饭店有限公司	--	--	是	是
成都成灌高速公路有限责任公司	--	--	是	是
成都昭觉运业有限责任公司	--	--	是	--
成都成南运业有限责任公司	--	--	是	--
成都石羊运业有限责任公司	--	--	是	--
成都金牛运业有限责任公司	--	--	是	--
成都交投资产经营管理有限公司	-	-	-	是

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	25513.39	140248.54	565093.34	370.63	733189.83
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	21.48	1157.86	1547.35	748.69	1242.29
预付款项	58.69	7065.39	7721.97	1047.04	12105.59
应收利息			1.84		
应收股利					
其他应收款	14139.44	23899.86	61089.78	107.86	101930.53
存货	76.82	116.94	40127.03	2185.57	97759.36
一年内到期的非流动资产			2.49		
其他流动资产	166.11	2611.69	231067.01	3629.65	364756.04
流动资产合计	39975.94	175100.27	906650.81	376.23	1310983.63
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	52475.00	147143.93	363367.34	163.15	438903.62
投资性房地产					193.18
固定资产	486442.45	619503.51	716389.54	21.36	700915.64
在建工程	7671.60	26724.95	122908.96	300.27	273473.30
工程物资					
固定资产清理					0.17
生产性生物资产					
无形资产	3154.58	74.23	13199.23	104.55	9630.23
开发支出					
商誉			18925.51		10010.23
合并价差	521.27	5920.84			
长期待摊费用	100.36	29.29	458.73	113.79	534.10
递延所得税资产					
其他非流动资产	10.00		1201.60	996.18	1259.97
非流动资产合计	550375.25	799396.76	1236450.91	49.89	1434920.44
资产总计	590351.19	974497.03	2143101.71	90.53	2745904.08

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 9 月
短期借款	4000.00	77000.00	127200.00	463.91	71950.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	1730.53	2688.60	14506.36	189.53	12522.04
预收款项	1861.58	212.71	325.83	-58.16	75.45
应付职工薪酬	864.35	1098.91	317.98	-39.35	216.72
应交税费	24.30	153.18	1752.66	749.21	1656.09
应付利息			273.96		689.04
应付股利					
其他应付款	7645.14	22435.58	245585.40	466.77	296591.98
预计负债					
一年内到期的非流动负债			6000.00		
其他流动负债	152.17	299.47	516.60	84.25	36.99
流动负债合计	16278.06	103888.45	396478.78	393.52	383738.31
非流动负债：					
长期借款	358163.64	569281.82	1081584.47	73.78	1346043.58
应付债券					
长期应付款	8510.83	977.03	4514.32	-27.17	4336.75
专项应付款	12677.15	35616.88	85594.36	159.84	307995.10
预计负债					38.00
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	379351.62	605875.72	1171693.15	75.75	1658406.82
负债合计	395629.68	709764.17	1568171.94	99.09	2042151.73
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00		290000.00
资本公积	99404.95	149653.27	435176.98	109.23	377951.98
减：库存股					
盈余公积			398.47		
一般风险储备					
未分配利润	-3147.75	-3574.37	-1601.53	-28.67	3901.52
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	196257.20	246078.90	533973.92	64.95	671853.50
少数股东权益		18653.96	40955.86		31898.85
所有者权益（或股东权益）合计	196257.20	264732.86	574929.78	71.16	703752.35
#未处理财产损失	1535.69				
所有者权益合计（剔除未处理财产损失）	194721.50	264732.86	574929.78	71.83	703752.35
负债和所有者权益（或股东权益）总计	590351.19	974497.03	2143101.71	90.53	2745904.08

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	30276.81	46562.90	80814.24	63.38	56327.23
减: 营业成本	16003.86	20022.04	37956.35	54.00	26150.93
营业税金及附加	160.42	457.08	1564.67	212.31	922.77
销售费用		56.99	138.09		100.79
管理费用	5027.32	3113.07	6034.34	9.56	4024.36
财务费用	24519.55	38062.43	44441.90	34.63	23122.66
资产减值损失			1511.54		
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	-9.04	-60.77	-2472.00	1553.36	1159.24
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-52.45	-60.77	-2472.00	586.49	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-15443.39	-15209.48	-13304.65	-7.18	3975.07
加: 营业外收入	12550.94	14406.43	20981.77	29.30	115.91
减: 营业外支出	129.85	192.00	201.70	24.63	142.29
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	-3022.30	-995.04	7475.41		8948.70
减: 所得税费用	125.45	13.85	1190.69	208.08	6.67
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	-3147.75	-1008.89	6284.73		8942.03
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-3147.75	-426.62	2533.87		6262.58
少数股东损益		-582.27	3750.86		2679.45
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	30189.29	45753.29	118746.54	98.33	53834.00
收到的税费返还	28.48	23.79	63.89	49.77	4.98
收取利息、手续费及佣金的现金					
收到其他与经营活动有关的现金	22593.95	100755.12	183487.61	184.98	197005.35
经营活动现金流入小计	52811.72	146532.21	302298.05	139.25	250815.03
购买商品、接受劳务支付的现金	12515.80	11115.26	51066.12	101.99	12448.22
支付给职工以及为职工支付的现金	2924.75	3451.79	7759.39	62.88	6200.44
支付的各项税费	461.79	896.32	2396.65	127.81	2078.87
支付其他与经营活动有关的现金	18039.64	55165.08	238886.45	263.90	127837.97
经营活动现金流出小计	33941.98	70628.46	300108.61	197.35	148565.49
经营活动产生的现金流量净额	18869.75	75903.75	2189.43	-65.94	102278.84
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	450.00			-100.00	
取得投资收益收到的现金	21.12		9.51	-32.91	1246.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.61		3.28	132.98	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净					
收到其他与投资活动有关的现金		643.78	126.08		335990.15
投资活动现金流入小计	471.72	643.78	138.87	-45.74	337236.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3349.11	91188.85	77013.81	379.53	104394.65
投资支付的现金	52100.00	97280.80	501279.66	210.19	209838.73
取得子公司及其他营业单位支付的现金净					
支付其他与投资活动有关的现金		29631.55	14460.54		79425.45
投资活动现金流出小计	55449.11	218101.20	592754.01	226.96	393658.83
投资活动产生的现金流量净额	-54977.38	-217457.41	-592615.14	228.32	-56422.04
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	32890.00	68969.00	53000.00	26.94	19600.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现					
取得借款收到的现金	67000.00	264239.08	1188610.00	321.19	389359.39
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	41795.02	15884.76	16354.50	-37.45	50685.30
筹资活动现金流入小计	141685.02	349092.83	1257964.50	197.97	459644.69
偿还债务支付的现金	53254.15	47988.86	183702.91	85.73	254631.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26809.56	42950.01	63668.07	54.10	63153.63
其中: 子公司支付给少数股东的股					
支付其他与筹资活动有关的现金	0.29		116.50	1920.39	13016.65
筹资活动现金流出小计	80063.99	90938.87	247487.47	75.82	330801.80
筹资活动产生的现金流量净额	61621.03	258153.96	1010477.03	304.95	128842.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	25513.39	116600.30	420051.32	305.76	174699.68
加: 期初现金及现金等价物余额		23648.24	145042.02		558490.14
六、期末现金及现金等价物余额	25513.39	140248.54	565093.34	370.63	733189.83

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	-3147.75	-1008.89	6284.73	
加: 资产减值准备		17.27	1499.14	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生	5680.83	17770.96	7601.37	15.68
无形资产摊销	8.15	8.39	128.09	296.44
长期待摊费用摊销	5.27	6.64	40.08	175.80
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产			-4.81	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		15.33	84.30	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	24519.55	38062.43	44441.90	34.63
投资损失(收益以“-”号填列)	-9.04	-60.77	-2472.00	1553.36
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)				
存货的减少(增加以“-”号填列)	-68.09	62.05	-30719.30	2024.02
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填	-14292.05	-674.13	-32041.68	49.73
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填	-9145.79	21695.30	276065.61	
其他	8314.66	9.16	-268717.98	
经营活动产生的现金流量净额	11865.74	75903.75	2189.43	-57.04
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	23648.24	140248.54	565093.34	388.83
减: 现金的期初余额	23715.12	23648.24	145042.02	147.31
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-66.88	116600.30	420051.32	

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2818.67	78.96	59.75	--
存货周转次数(次)	416.68	206.67	1.89	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.05	--
盈利能力				
营业利润率(%)	46.61	56.02	51.10	51.93
总资本收益率(%)	4.22	4.16	3.08	--
净资产收益率(%)	-1.60	-0.38	1.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	64.60	68.26	65.29	65.67
全部债务资本化比率(%)	64.85	70.94	67.88	66.83
资产负债率(%)	67.02	72.83	73.17	74.37
偿债能力				
流动比率(%)	245.58	168.55	228.68	341.63
速动比率(%)	245.11	168.43	218.55	316.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	1.36	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.32	11.60	18.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.22	-0.49	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.35	-3.64	-12.11	--
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.27	0.51	0.58	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.48	1.33	2.75	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.69	0.02	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.33	-1.29	-5.37	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 成都交通投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

成都交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。成都交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，成都交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都交通投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现成都交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如成都交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至成都交通投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送成都交通投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十四日