

跟踪评级公告

联合[2013] 698 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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AA⁺,评级展望为稳定,并维持其“11成交投MTN1”及“12成交投MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 成交投 MTN1	11 亿元	2011/4/28-2016/4/28	AA ⁺	AA ⁺
12 成交投 MTN1	10 亿元	2012/12/27-2017/12/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.57	58.17	26.62	33.11
资产总额(亿元)	261.44	293.17	342.46	359.38
所有者权益(亿元)	73.70	81.28	93.20	93.97
短期债务(亿元)	2.70	3.58	14.15	11.51
全部债务(亿元)	143.37	153.49	151.39	160.45
营业总收入(亿元)	8.54	11.43	13.34	2.74
利润总额(亿元)	0.77	0.43	0.28	-0.12
EBITDA(亿元)	5.73	5.22	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	2.49	0.80	-28.79	-2.38
营业利润率(%)	44.62	38.51	40.36	50.89
净资产收益率(%)	0.92	0.39	0.17	--
资产负债率(%)	71.81	72.28	72.78	73.85
全部债务资本化比率(%)	66.05	65.38	61.89	63.07
流动比率(%)	871.89	709.87	420.43	504.28
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.33	1.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.02	29.43	24.03	--
经营现金流流动负债比(%)	18.39	4.68	-82.92	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李 洁

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

跟踪期内, 成都交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)继续保持其在区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势, 营业收入稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也注意到公司整体盈利能力较弱、未来融资需求较大及对政府补助依赖性较强等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内, 成都市区域经济继续保持较快的增长速度, 财政实力增强, 公司发展的外部环境良好。公司得到成都市政府在财政补助及投融资等方面的有力支持, 同时公司拥有丰富的土地储备, 对公司的未来发展起到支撑作用。

基于以上, 联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 成交投MTN1”及“12 成交投MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 成都市区域经济继续保持较快增长速度, 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、投融资等方面的有力支持。
3. 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, 对公司未来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. 公司整体盈利能力弱, 盈利水平受政府补助影响较大。
3. 跟踪期内, 公司投资规模仍保持在较高水平, 公司债务负担重, 融资压力较大。

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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。经过多次股东增资，截至2013年3月底，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2012年底，公司纳入合并口径的子公司共12家。公司内设计划财务部、投资发展部、用地保障部、合约管理部、安全监管部等10个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为342.46亿元，所有者权益合计为93.20亿元(其中少数股东权益5.60亿元)。2012年，公司实现营业收入13.34亿元，利润总额0.28亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为359.38亿元，所有者权益合计为93.97亿元(其中少数股东权益5.78亿元)。2013年1~3月，公司实现营业收入2.74亿元，利润总额-0.12亿元。

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：蔡华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业，下同)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、

CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关

全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财

政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

公司主要经营及投资领域主要包括铁路和公路领域，此外公司还有部分城市轨道交通建设任务。

截止 2012 年底，全国公路总里程达 423.75 万公里，比上年末增加 13.11 万公里。公路密度为 44.14 公里/百平方公里，提高 1.37 公里/百平方公里。全国高速公路达 9.62 万公里，比上年末增加 1.13 万公里。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012 年，中国公路建设投资额为 12713.95 亿元，同比增长 0.9%；其中，高速公路建设完成投资 7238.30 亿元，下降 2.5%；国省道改造完成投资 2575.33 亿元，增长 5.9%。

2012 年上半年，中国铁路投资增速延续上一年的低迷状态，铁路融资贷款的规模也在缩小，铁路建设投资一直处于负增长的状态，但降幅在逐月收窄。从 2012 年 8 月开始，上述状态有所改善，8 月全国铁路新增固定资产投资 458 亿元，同比增长 37.43%；其中基本建设投资新增 393.3 亿元，同比增长 19%。8 月是 2012 年全国铁路基建投资首个正增长的月份，以后的每个月都持续实现同比大幅增长的态势。在投资大幅增长的同时，新开工的铁路项目也在逐渐增加。2012 年铁路建设总规模里程高达 2.9 万公里，其中：续建线路 2.75 万公里、新开工线路 1436 公里。在新开工线路中，高速铁路为 460 公里，共计需要投资 1068 亿元。

整体而言，2012 年中国铁路投资呈现增长

态势。当年铁路固定资产投资达到 6309.80 亿元，比 2011 年增加 412.48 亿元，比上年同期增长 7%。其中基本建设投资达到 5185.06 亿元，比 2011 年增加 583.79 亿元，比上年同期增长 12.7%。

近年来，全国轨道交通建设增长速度较快。2012 年底，全国有 15 个城市开通了轨道交通，比上年末增加 2 个。轨道交通运营线路 69 条，运营线路总长度 2058 公里，增加 11 条、359.2 公里，其中地铁、轻轨线路分别为 55 条、1699 公里和 9 条、291 公里。拥有轨道交通运营车辆 12611 辆、30672 标台，分别增长 26.8% 和 26.1%。其中，地铁车辆 11225 辆，轻轨车辆 1247 辆，分别增长 25.5% 和 45.2%。截至 2012 年底，全国共计有 28 个城市继续建设轨道交通线路工程，续建线路共计 63 条段，里程 1399 公里，车站 970 座。预计 2013 年将有 24 个城市新开工轨道交通线路，规模达 40 余条段、846 公里。投资规模有望比今年增长 12%-15% 左右，投资规模达到 2800 亿元-2900 亿元。

从成都市的情况看，未来几年成都市轨道交通投资预计将有较大幅度的增长。2011 年 12 月，成都地铁公司发布《成都市城市快速轨道交通建设规划（2013-2017）》，该规划目前已正式通过市规委会审议。根据规划，至 2020 年，成都市将形成 9 条轨道交通线路、建设里程约 332 公里的网络。未来，成都的快速轨道交通线将增加到 23 条，线网总里程有望由原线网规划的 274.15 公里增加到 938 公里。

2. 成都市区域经济概况

2012 年，全市实现地区生产总值 8138.9 亿元，比上年增长 13.0%。其中：第一产业实现增加值 348.1 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 3790.6 亿元，增长 15.6%；第三产业实现增加值 4000.3 亿元，增长 11.5%，一、二、三产业比例关系为 4.3：46.6：49.1。按常住人口计算，全市人均生产总值 57624 元。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。2012 年全年地方公共财政收入 781.0 亿元，比上年增长 18.9%；其中税收收入 571.6 亿元，增长 17.3%。全年公共财政支出 982.3 亿元，增长 15.8%。

在扩大内需、灾后重建和试验区建设等因素的影响下，近年来成都市固定资产投资呈增长趋势。2012 年成都市固定资产投资完成 5890.1 亿元，比上年增长 17.7%。全年新增固定资产 3591.9 亿元。其中，交通运输仓储邮政通信业完成投资 558.2 亿元，增长 31.2%。截至 2012 年底，成都市公路总里程 22098 公里，其中高速公路 594 公里。全年新改建公路 1510 公里。全年公路旅客周转量 311.9 亿人公里，比上年增长 6.3%；公路运输货物周转量 236.8 亿吨公里，增长 15.4%。

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。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司基础素质方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理水平等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2010-2012 年，公司主营业务收入分别为 8.45 亿元、11.26 亿元和 13.19 亿元。公司其他业务主要包括广告收入、工程收入、服务收入、房租收入、汽油销售等。2012 年，由于公司之前投建的加油站点等陆续投入使用，公司汽油销售业务增幅较大，使得 2012 年主营业务中的其他业务收入较上年大幅增长，为 2.15 亿元。

2013 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 2.73 亿元，占 2012 年全年的 20.70%。其中，年票制路桥费收入为 0.96 亿元；征收统缴业务收入为 0.64 亿元，高速公路收费业务为 0.48 亿元，其他业务收入为 0.65 亿元。收入结构较上年变化不大。

从毛利率看，公司征收统缴业务及高速公路收费业务毛利率较稳定，2012 年分别为 58.80%和 60.64%。“五路一桥”为政府收费还贷性质，政府返还的通行费收入用于路桥养护及还贷，理论上不产生盈利，但由于政府对路桥费收入的返还以及路桥养护支出在时点上存在差异，加上“五路一桥”利息及还本支出未体现在营业成本中，因此其财务数据上毛利率表现不为零。

表 1 公司主营业务收入构成

类别	2010 年			2011 年			2012 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	49424.79	58.52	40.34	69186.76	61.44	32.14	67696.27	51.32	41.47
征收统缴业务（成温邛高速）	16468.29	19.50	47.95	20842.18	18.51	54.03	24230.97	18.37	58.80
高速公路收费业务（成灌高速）	16890.66	20.00	61.95	17783.57	15.79	61.76	18445.74	13.98	60.64
其他业务	1673.51	1.98	34.50	4801.77	4.26	-3.21	21540.24	16.33	4.88
合计	84457.25	100.00	46.03	112614.29	100.00	39.36	131921.50	100.00	41.36

资料来源：公司提供

(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。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）。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。

2012 年，“五路一桥”通行量及通行费实现平稳增长，但增速较上年有所放缓，全年征收通行费收入 70164 万元，同比增长 8.96%。2013 年 1-3 月，“五路一桥”通行费收入（运营口径）为 1.93 亿元，为上年的 27.56%。

表 2 2010~2013 年 3 月“五路一桥”运营情况

项目	2010	2011	2012	2013.1-3
征收车数（万辆）	122.77	146.34	152.77	42.94
通行费收入（万元）	54099	64392	70164	19336

资料来源：公司提供

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。截至 2013 年 3 月底，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，成都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。2011 年 7 月 29 日，成都市政府召开专题会议，以《研究成彭、成温邛高速公路收费有关工作的会议纪要》（成府阅[2011]191

号）明确了成温邛高速继续统缴三年。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。

表 3 主要运营道路车流量情况（单位：万辆）

道路名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013.1-3
成灌高速	2040	2045	2199	573
成温邛高速	5997	6851	6778	1755
道路名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013.1-3
成灌高速	2040	2045	2199	573
成温邛高速	5997	6851	6778	1755

资料来源：公司提供

2010~2012 年，成温邛高速公路分别实现收入 1.65 亿元、2.08 亿元和 2.42 亿元（均含政府统筹缴纳收入）。2012 年，成温邛高速通行量和通行费收入增长较快。全年通行量为 6778 万辆；全年实现统缴费用收入 2.42 亿元，同比增长 16.35%。2013 年 1-3 月，成温邛高速通行量和通行费收入分别为 1755 万辆和 0.64 亿元。

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。截至 2013 年 3 月底，公司共持有成灌高速公路 55% 股权。

2010~2012 年，成灌高速通行费收入稳定增长，分别为 1.69 亿元、1.78 亿元和 1.84 亿元。2012 年通行费收入较 2011 年同比增长 4%。2012 年成灌高速“中秋、国庆”节日期间车辆通行收入实际减少 680 万元影响，若扣除上述影响，2012 年收入实际同比增长 7%。

此外，成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“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。跟踪期内，成高公司的股权关系暂无大的变动。

(2) 其他业务

公司其他业务主要包括广告收入、工程收入、服务收入、房租收入、汽油销售等。

2010~2012 年，公司其他业务收入分别为 0.17 亿元、0.48 亿元和 2.15 亿元。2012 年，公司其他业务较上年大幅增长的原因主要是随着公司之前投建的加油站点陆续投入使用，公司汽油销售业务快速增长。

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。目前公司主要投资的公路项目为成灌快速路（沙西线延伸线）和川陕复线项目。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。

成灌快速路和川陕复线已分别于 2009 年和 2011 年完工，目前均已投运。除成灌快速路、川陕复线外，公司正在逐步购入成简快速路股权。成简快速路最初采用 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 10250.5 亩土地收益中）。目前，公司对成简快速路的回购转为逐步收购股权的方式。成简快速路实际已于 2011 年 9 月竣工，截至 2013 年 3 月底，公司共支付收购款 6.36 亿元，剩余款项将根据实际情况分批支付。

(2) 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。

2011 年，铁道部要求对新建项目建设规模和技术标准进行深入再论证，在通过论证之前不得开工。受此影响，公司所投资部分铁路项目进展较为缓慢。

目前，公司主要投资的重点铁路项目为火车北站扩能改造及枢纽配套工程，2012 年该项目投入资金 3.89 亿元，截至 2013 年 3 月底，该项目已累计投入资金 25.92 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司目前正常在建的主要铁路项目投资总额（公司承担部分）为 180.32 亿元，公司已累计投入资金 53.98 亿元。资金主要来源于财政资金投入、公司自有资金及银行借款等。

表 4 截至 2013 年 3 月底公司主要在投铁路项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	公司承担的投资额	2012 年投资额	截至 2013 年 3 月底累计投资额	项目进展
1	成兰铁路	636.00	4.07	3.78	4.08	完成交地约 130 亩
2	成渝城际客运专线	372.34	4.10	1.81	5.00	已全部完成征地拆迁工作，并交付全部 490 亩土地
3	成蒲铁路	150.12	24.85	1.00	8.7	
4	火车北站扩能改造及枢纽配套工程	121.30	121.30	3.89	25.92	

5	成都铁路枢纽动车基地用地及 周边受影响土地统征项目	26.00	26.00	1.31	10.28	目前房屋拆迁已完成 99%， 向国土局报征约 1000 亩土地
合计		1305.76	180.32	11.79	53.98	--

资料来源：公司提供

（3）综合交通枢纽建设项目

截至 2013 年 3 月底，成都东客站综合交通枢纽项目已完成投资 20.3 亿元，目前该项目主体工程已完工投运，后续投资将陆续进行；火车南站交通枢纽工程已完成全部投资，该目前已完工，正在进行工程竣工决算工作；与之配套的火车站城市综合体项目总投资 17.72 亿元，截至 2013 年 3 月底已完成投资 13.1 亿元。

此外，火车北站枢纽综合整治项目是公司未来的重点投资项目之一。该项目由火车北站扩能改造项目（属于铁路建设项目）及火车北站枢纽配套工程（属于综合交通枢纽建设项目）组成。由公司承担项目投资总计 121.30 亿元，其中包括火车北站扩能改造项目及火车北站枢纽配套项目。截至 2013 年 3 月底，火车北站扩能改造项目已基本完成，枢纽配套项目尚处于投资前期，未来还需投资 95.38 亿元，资金需求较大。

表 5 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	2013年3月底累计投资
1	成都东客站综合交通枢纽	21.5	20.3
2	火车南站交通枢纽	3.81	3.82
3	火车南站城市综合体	17.72	13.1
合计		47.43	37.22

资料来源：公司提供

注：成都东客站综合交通枢纽工程可研批复总投资为 25.9 亿元，该项目现已进入审计初审阶段，初审投资总额为 21.5 亿元。

成都火车北站枢纽综合整治项目建成后，公司将在新北站东西两个地块（约 38.3 亩）新建面积约 5 万平方米的阶梯式商业综合建筑。参照目前火车北站周边建筑目前收益情况，该部分土地的商业综合建筑开发每年将为公司带

来较为可观的营业收入。

（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，成都市政府通过市国土资源局陆续配置给公司大量土地（毛地）用作一级开发，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。对于上述由政府配置土地等资源收益作为还款来源的项目资产，按项目实际发生额计价，对土地收益实现前项目借款发生的利息支出计入其他流动资产（专项应收款），项目完成且土地收益实现后，结转冲抵。

公司土地项目整理主要为土地的征地拆迁及配套基础设施建设。截至 2013 年 3 月底，市政府为公司所配置的土地约 10250 亩土地（毛地）。

2010 年及 2011 年，公司共出让土地 451.28 亩，由于上述土地位置较好，出让价格较高，平均出让价格为 1532.09 万元/亩。上土地出让业务累计实现土地出让净收益 13.34 亿元（详见下表）。2012 年以来，受土地出让市场影响，公司暂未实现土地出让。截至 2012 年底，公司已实现土地出让收益回笼资金 11.53 亿元。

表 6 公司土地出让情况

年份	土地整理投资额（亿元）	出让面积（亩）	平均出让价格（万元/亩）	出让收入（亿元）	出让净收益（亿元）
2009 年	3.06	--	--	--	--
2010 年	8.10	375.08	1520.74	57.04	11.53
2011 年	3.83	76.20	1587.93	12.10	1.81
2012 年	1.26	--	--	--	--
合计	16.25	451.28	1532.09	69.14	13.34

资料来源：公司提供

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的保障能力较高。

（5）其他项目

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。

此外，公司还有部分公建配套项目，包括能源、二环路东段工程、立交桥、停车场等建设项目。其中，公司在 2009 年进入能源产业，项目总投资 6.2 亿元，已先后与具有油气资源的合作单位分别成立了 6 家合资公司。二环路东段工程总投资 53 亿元，公司将担当项目业主，承担全部投资费用。2012 年二环路东段工程投入资金 15.16 亿元，截止 2013 年 3 月底共投入资金 20.43 亿元。项目目前顺利推进中，但未来投资支出较大，公司面临较大的资金压力。

（3）政府支持情况

跟踪期内政府对公司的支持主要体现在以下方面：

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。

自成立以来，成都市政府共向公司注入项目资本金 86.80 亿元。其中，2012 年获得政府资金 14 亿元，全部为地方政府债券（计入专项应付款-拨款科目）。

代建项目

自成立以来，公司代建项目共获得财政资金 20.39 亿元。其中，其中 2012 年获得 11.58 亿元（其中二环路东段改造项目 8.30 亿元，智能交通系统 2.68 亿元），2013 年 1-3 月获得 1.5 亿元（全部为二环路东段改造项目）。公司收到上述代建资金时计入专项应付款-代收拨款科目。

补贴收入

对于公司本部承建的部分代建项目，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。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得政府补贴收入 20.88 亿元，其中 2012 年获得补贴收入 12.95 亿元，2013 年 1-3 月获得补贴收入 3.04 亿元。2012 年及 2013 年 1 季度，公司获得的政府补贴收入全部为铁路偿债资金，计入专项应付款科目。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年发行“11 成交投 MTN1”，发行期限 5 年，发行额度 11 亿元，募集资金用途：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。截至 2012 年 3 月底，公司已按上述用途将所募集资金使用完毕。

公司于 2012 年发行“12 成交投 MTN1”，发行期限 5 年，发行金额 10 亿元，募集资金用途：5 亿元用于成都火车北站扩能改造及枢纽配套工程；4 亿元将用于偿还银行借款；其余 1 亿元将用于补充公司日常运营所需流动资金。截至 2013 年 3 月底，累计使用 5.15 亿元，资金结余 4.85 亿元。其中，成都火车北站扩能改造及枢纽配

套工使用0.15亿元；偿还债务本息使用4亿元；补充流动资金使用1亿元。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经四川维诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。除子公司成都路桥经营管理有限责任公司外，公司本部及其他子公司执行财政部 2006 年颁布的企业会计准则。成都路桥经营管理有限责任公司路桥管养业务的资金来源为“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，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，因此《成都市路桥经营管理有限责任公司会计核算办法》同时兼顾企业及事业单位会计核算等进行确认和计量。

公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入规模持续增长，年均复合增长24.99%。2012年公司实现营业收入13.34亿元，其中主营业务收入为13.19亿元。2012年，公司的主要收入来源仍然是路桥业务，当期路桥业务收入占营业总收入的77.30%。2010~2012年，公司营业成本复合增长29.92%，大于营业总收入的增长幅度。路桥公司所收取的通行费按照“收支两条线”原则纳入成都市财政专户，再由财政划至公司，专项用于偿还项目建设贷款及“五路一桥”的养护等日常开支。公司将该部分拨款计入营业收入。此外，路桥公司的固定资产不计提折旧，因此其成本中无折旧费，同时将其偿还贷款时归还的本金计入成本支出项目。

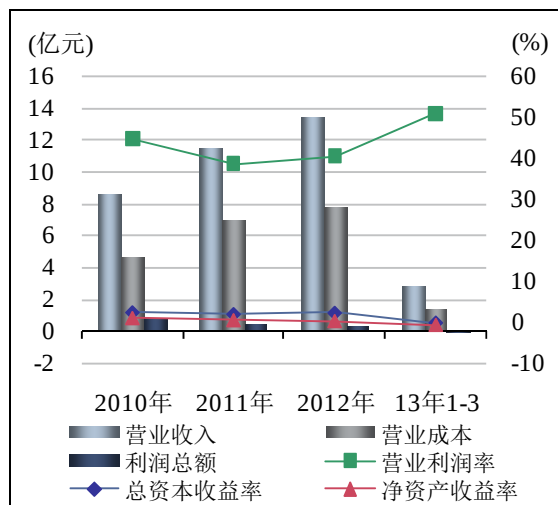
2010~2012年，公司期间费用持续增长，年复合增长6.18%，2012年，公司期间费用4.91亿元，其中财务费用占比较大，主要是由于公司债务规模较大。2012年，公司财务费用为3.95

亿元，公司财务费用支出规模较大，对营业利润造成一定程度的侵蚀。2012年，公司取得投资收益0.36亿元，较上年有所增长，主要为按权益法核算的长期股权投资收益。

2010~2012年，公司营业利润分别为-0.42亿元、-0.05亿元和0.22亿元，2012年实现扭亏为盈。2010~2011年公司收到财政补助收入分别为1.20亿元和0.50亿元，主要为财政贴息；2010~2012年，公司实现利润总额分别为0.77亿元、0.43亿元和0.28亿元，盈利对政府补助依赖性较高。

从盈利指标来看，受营业成本增幅大于营业收入增幅的影响，公司营业利润率波动下降，2010~2012年分别为44.62%、38.51%和40.36%；同期，公司净资产收益率呈下滑趋势、总资本收益率呈波动下降趋势，2012年分别为0.17%和2.11%。

图1 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013年1~3月，公司实现营业收入2.74亿元，是上年全年水平的20.58%，实现营业利润-0.32亿元。2013年1~3月，由于当年补贴尚未完全到位，公司仅实现营业外收入为0.21亿元，当期实现利润总额-0.12亿元。从盈利指标看，2013年1~3月，公司营业利润率较上年有所上升，为50.89%。

总体看，公司营业收入规模持续增长，目

前公司大部分工程项目处于集中建设期，整体盈利能力较弱，对政府补助依赖性较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010~2012年公司经营活动现金流入量快速增长，年复合增长64.32%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金规模保持稳定增长，年均复合增长19.44%；2010~2012年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为5.58亿元、4.27亿元和25.57亿元，呈波动增长趋势，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2012年增长较快，主要为政府拨付的14亿元地方政府债券及成绵乐铁路项目征地拆迁款10.09亿元。2010~2012年公司经营活动现金流出年均复合增长141.32%，呈快速增长趋势。2010~2012年，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为7.89亿元、10.81亿元和60.73亿元，其中2012年支付的规模较大，主要为偿还地方政府债券21.3亿元、二环路工程支出15亿元、铁路枢纽东半环工程4.5亿元、成绵乐铁路征地拆迁款3.42亿元及其他建设项目工程款支出。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额呈持续减少趋势，分别为2.49亿元、0.80亿元和-28.79亿元。2010~2012年，公司现金收入比分别为97.01%、96.88%和88.58%，收入实现质量持续降低。

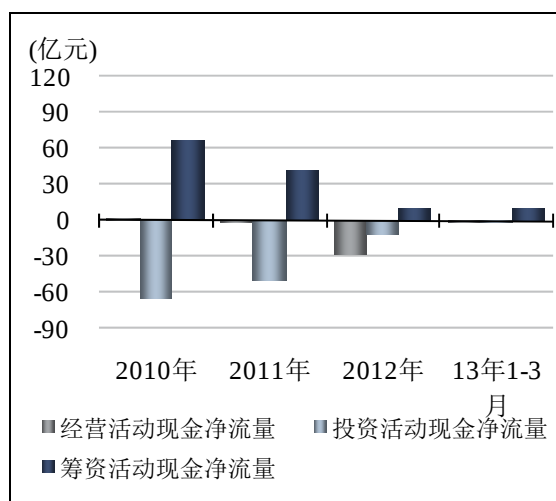
从投资活动看，公司投资活动现金流入呈波动增长，年均复合增长66.69%，2012年为2.00亿元。投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金（主要为下属航空枢纽开发公司收回持有至到期投资1.2亿元）。由于公司承担的投资项目较多，公司投资活动现金流出金额较大。2010~2012年公司投资活动现金流出持续下降，2012年为14.01亿元。2010~2012年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-64.29亿元、-50.54亿元和-12.01亿元。

2010~2012年公司筹资活动前现金流量分别为-61.80亿元、-49.74亿元和-40.80亿元，公司经营活动产生的现金流量净额无法满足公司

投资活动所需资金，公司资金缺口较大。

从筹资活动看，2010~2012年，公司筹资活动现金流入量主要体现为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2011年公司在资本市场发行中期票据11亿元，开拓了新的筹资渠道。2011年公司收到其他与筹资活动有关的现金41.24亿元，其中，土地收益款10.88亿元，收到的地方政府债券资金13.00亿元，成绵乐征地拆迁拨款3.75亿元，财政重大项目资本金3.00亿元，其余为各项目专项借款，2012年，公司吸收投资收到现金10.59亿元（财政拨款的轨道交通建设资金6.00亿元、重大铁路专项资金4.50亿元）；取得借款收到现金24.96亿元；收到其他与筹资活动有关的现金12.93亿元。2010~2012年，公司筹资活动现金流出主要为偿还银行借款及利息支出；同期公司筹资活动产生的现金净流量分别为66.52亿元、42.34亿元和9.25亿元。

图2 2010~2013年3月公司现金流量情况



资料来源：财务报表

2013年1~3月，公司收到其他与经营活动有关的现金金额较大，为12.61亿元，主要为收到的成都市国土资源局土地成本款、各项目征地拆迁款及路桥改造款。当期公司支付的其他与经营活动有关的现金为14.61亿元，主要为各建设项目工程款支出。当期，公司经营性净现金流为-2.38亿元。2013年1~3月，公司投资活动现金净流量为-1.27亿元。2013年1~3月，公司取得

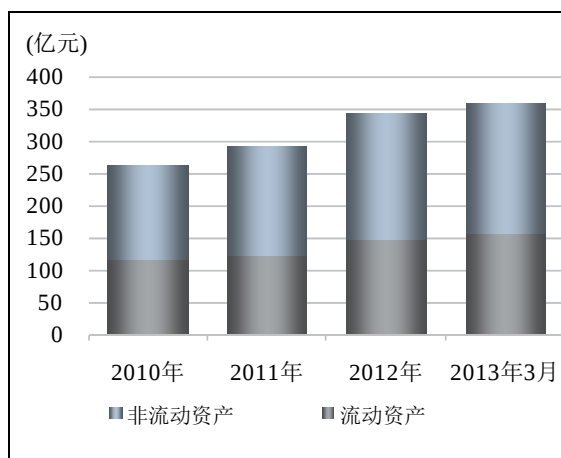
借款收到的现金6.48亿元；收到其他与筹资活动有关的现金5.99亿元，其中公司本部发行私募债4.96亿元。当期公司筹资活动现金净流量为10.13亿元。

总体看，公司主业产生的经营性现金流规模较小，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对财政支持及外部融资依赖较大。

3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产规模持续扩张，年均复合增长 14.45%。截至 2012 年底，公司资产总额 342.46 亿元，较上年底增长 14.39%。公司资产总额中流动资产占 43.14%，非流动资产占 56.86%，流动资产占比较上年进一步增加，公司资产以非流动资产为主。

图 3 2010~2013 年 3 月公司资产构成

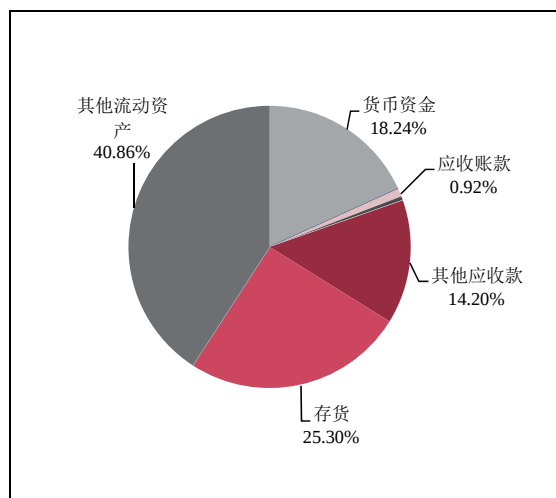


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产三年复合增长 11.21%，截至 2012 年底，公司流动资产 145.98 亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款以及其他流动资产构成。

图 4 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金分别为 60.57 亿元、58.17 亿元和 26.63 亿元，呈持续下降趋势，主要为银行存款。

2010~2012 年，公司其他应收款年复合增长 79.13%，截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额为 20.84 亿元，期末账面价值 20.72 亿元。2012 年，公司其他应收款净额增长幅度较大，同比增长 105.00%，主要为新增成都高速公路建设开发有限公司借款 17.20 亿元（关联单位借款）。公司对其他应收款按个别认定法和组合分析法计提坏账准备。其中按账龄分析法分类的其他应收款占比较小，为 4.66 亿元（账龄一年内的占 72.36%）。截至 2012 年底，公司对其其他应收款共计提坏账准备 0.12 亿元。公司其他应收款金额较大，对资金周转带来一定压力。

2010~2012 年，随着建设规模的扩大，公司存货年复合增长 75.15%，截至 2012 年底，公司存货为 36.93 亿元，同比大幅增长 94.04%。主要是工程施工（占 34.36%）和其他（占 63.19%）。存货中的其他主要为公司先期出资建设待回购的成都空港第二货站工程及子公司成都交投置业公司的项目开发成本。

2010~2012 年，公司其他流动资产波动增长，年复合增长 26.14%。截至 2012 年底，公司其他流动资产为 59.64 亿元，同比下降 84.49%，在流动资产中占 40.86%。2012 年公司

其他流动资产主要为成昆火车外绕线、沙河堡综合客运枢纽、铁路枢纽动车基地、成蒲铁路等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。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长17.05%，低于流动资产26.14%的增长速度，增长主要来自在建工程及长期股权投资的增加。截至2012年底，公司非流动资产196.48亿元，主要为在建工程（占42.27%）、固定资产（占36.46%）和长期股权投资（占17.80%）。

截至2012年底，公司新增持有至到期投资1.49亿元，全部为持有的3个月或6个月定期存款。

2010~2012年，公司长期股权投资呈波动增长，年均复合增长20.16%。截至2012年底，公司长期股权投资为34.97亿元，同比增长63.03%。公司长期股权投资以对铁路行业的投资为主，其中对四川兴蜀铁路投资有限责任公司的投资为8.91亿元，对成都市域铁路有限责任公司的投资为8.70亿元，达成铁路的投资为4.72亿元，对成兰铁路4.07亿元，对成都铁路集装箱的投资为4.00亿元。

2010~2012年，公司固定资产波动增长，年均复合增长1.50%，主要为房屋及建筑物资产的增长。截至2012年底，公司固定资产账面价值71.63亿元，受折旧增加影响、比上年末略有下降，主要由房屋及建筑物（58.75亿元）、高速公路及构筑物（12.15亿元）构成。公司对于收费还贷性公路资产和其他因购置资金来源为车辆通行费的固定资产，不计提折旧。总体看，

公司固定资产规模相对较大，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。

2010~2012年，公司在建工程规模呈加速上升趋势，年均复合增长35.61%。截至2012年，公司在建工程为83.06亿元，较上年底增长18.95%。主要为火车北站枢纽工程、二环路东段项目、东客站综合交通枢纽道路客运场站项目、三环路路面维护整治工程、东客站西广场新增地下空间及地面景观项目、三环路立交桥改造项目等在建工程本年增加金额较大所致。2012年底，公司在建工程中核算无形资产-土地9.63亿元，主要为建设项目用地。上述项目形成的资产大部分具有公益性质且存在未来移交因素，因此建设项目取得用地在在建工程列示。整体看，公司在建工程投资规模较大，且部分重要项目尚处于投资前期，预计未来资金压力较大。

2010~2012年，公司无形资产年复合增长31.41%，截至2012年底，公司无形资产为2.14亿元，主要为土地使用权；当期无形资产同比减少7.44%，主要为当期减少的土地使用权0.79亿元。截至2012年底，公司商誉为2.09亿元，主要为成灌高速和成温邛高速的溢价投资。

截至2013年3月底，公司货币资金、应收账款、预付账款有较大增长，持有至到期投资有所减少，其余科目变化不大。截至2013年3月底，公司资产总额359.38亿元，其中流动资产占比43.14%，非流动资产占比56.86%，资产构成基本稳定。

总体看，公司资产总额稳步增长，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。

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长12.45%，主要是由于资本公积增长所致。截至2012年底，公司所有者权益合计93.20亿元，同比增长14.67%。其中，归属于母

公司的所有者权益为87.61 亿元，其中实收资本占33.10%，资本公积占66.43%，其余为盈余公积和未分配利润。公司所有者权益较为稳定。2012年底，资本公积同比增长25.65%，其中财政拨款的轨道交通建设资金6.00亿元、重大铁路专项资金4.50亿元。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计93.97亿元，比2012年底略有增长。2013年3月底，归属于母公司的所有者权益为88.19亿元，其中实收资本占32.81%，资本公积占66.98%，与2012年相比，随着项目建设资金的陆续拨入，公司资本公积占比进一步提高

负债

2010~2012 年，由于公司承建项目增多形成对资金的较大需求，公司负债总额持续增长，年均复合增长 15.22%，主要来自应付债券、应付账款、其他应付款和专项应付款的增长。截至 2012 年底，公司负债总额为 249.25 亿元，主要为非流动负债（占 86.07%）。

截至2012年底，公司流动负债为34.72亿元，构成以其他应付款（占比40.73%）、短期借款（占比29.71%）和应付账款（占比14.67%）为主。

截至2012年底，公司短期借款为10.32亿元，同比增长190.58%，主要为保证借款和信用借款的增长；公司短期借款主要为保证借款7.37亿元、信用借款占2.00亿元、质押土地借款0.85亿元和抵押土地借款0.10亿元；

截至2012年底，公司其他应付款余额14.14亿，主要是本年度公司与其他单位的往来款、应付各工程建设单位的履约保证金及工程扣留金等。从账龄上看，1年以内的占27.03%、1~2年的占29.33%、2~3年的占24.68%和3年以上的占18.96%，账龄较长的其他应付款为保证金。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计为214.53 亿元，主要由长期借款（占 54.19%）和专项应付款（占 34.48%）构成。公司分别于 2011 年 4 月、2012 年 12 月发行的共计 21 亿元中期票据，计入应付债券科目。2012 年，公司专项

应付款为 73.98 亿元，较年初增加 29.46 亿元，同比增长 66.17%，其中，财政资金对各项目的拨款 51.52 亿元（当期新增 13.92 亿元）、代收拨款 13.81 亿元（当期新增 11.23 亿元）。

从有息债务看，2010~2012年，公司债务规模逐步增长，年复合增长2.76%。截至2012年底，公司全部债务为151.39亿元，其中，长期债务占97.67%，短期债务占2.33%。截至2013年3月底，公司全部债务160.45亿元，长期债务和短期债务分别占92.83%和7.17%。公司债务结构基本符合公司经营特征。

2010~2012年，公司资产负债率呈小幅增长趋势，三年分别为71.81%、72.28%和72.78%；而受益于公司所有者权益的增加，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈下降趋势，2012年分别为59.56%和61.89%，总体看，公司债务负担较重。截至2013年3月底，公司三项指标分别为73.85%、61.31%和63.07%，均略高于2012年水平。

总体看，公司所有者权益较为稳定，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。目前公司在投项目较多，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率和速动比率呈持续下降趋势，但指标仍然较高，2012 年底两项指标分别为420.43%和314.06%。2010~2012 年，受公司经营净现金流持续下降，公司经营现金流动负债比率逐渐弱化，分别为 18.39%、4.68%和-82.92%。整体看，公司经营活动现金流入规模大，流动负债占比较小，短期偿付压力较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA呈波动增长趋势，2010~2012年分别为5.73亿元、5.22亿元和6.30亿元，EBITDA利息保障倍数分别为1.37倍、1.33倍和1.26倍，对利息保障能力尚可；

公司债务规模较大，2010~2012年，全部债务/EBITDA分别为25.02倍、29.43倍和24.03倍。整体看，公司长期偿债能力偏弱。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。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度为361.94亿元人民币，其中尚未使用额度182.64亿元人民币。公司间接融资渠道畅通。

截至2013年3月底，公司对集团外单位提供的担保金额为1.32亿元。其中，对成都市城市发展东移开发建设有限公司的担保余额为1.21亿元，对成都市锦江公路发展有限公司的担保余额为0.11亿元。公司担保比率较低，且目前被担保公司经营正常，公司或有负债风险较小。

公司于2011年发行“11成交投MTN1”，发行期限5年，发行额度11亿元；公司于2012年发行“12成交投MTN1”，发行期限5年，发行金额10亿元。2010-2012年公司经营活动现金流入量分别为13.86亿元、15.35亿元和37.42亿元，分别为上述两期中期票据的0.66倍、0.73倍和1.78倍，对两期中期票据保障程度一般。但两期中期票据错期兑付，有助于减轻公司偿债压力。2010-2012年，公司现金类资产分别为60.57亿元、58.17亿元和26.67亿元，分别为两期中期票据的2.88倍、2.77倍和1.27倍，对两期中期票据保障程度较好。同时，公司未来土地出让收益产生的现金流也将对本期中期票据提供进一步的保障。

5. 过往债务履约情况

公司近三年的银行贷款偿还率和利息偿付率均为100%，不存在逾期而未偿还的债务。公司在资本市场发行的债券均按时付息，不存在违约情况。

6. 抗风险能力

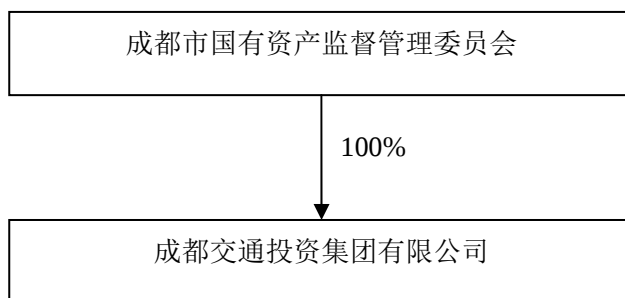
总体看，成都市整体经济发展较好，财政

实力逐年增长；公司作为成都市市级交通基础设施建设和运营管理主体，获得成都市政府支持力度较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

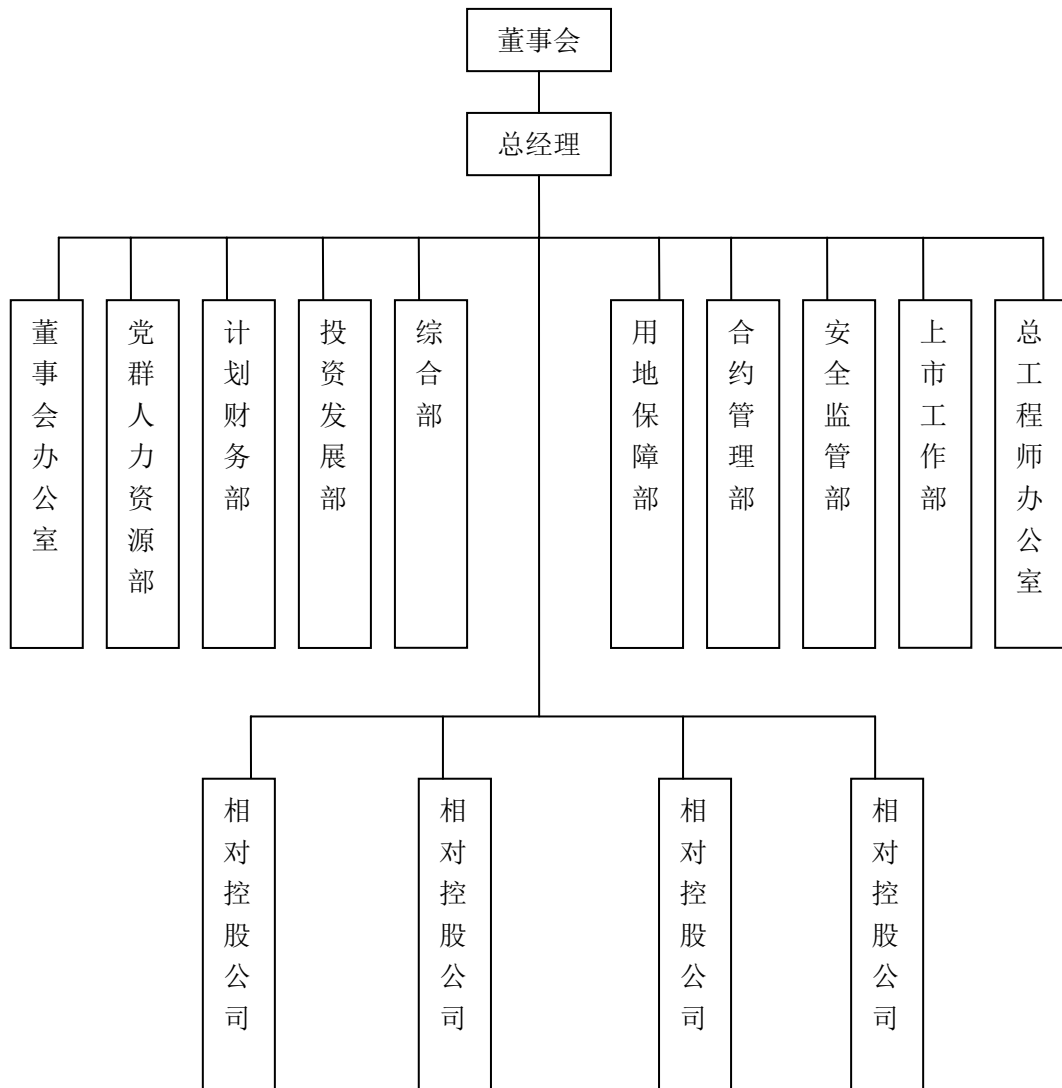
十、结论

综合考虑，联合资信确定维持成都交通投资集团有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“11成交投MTN1”及“12成交投MTN1”AA⁺信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 纳入公司合并范围的二级子公司情况（截至 2012 年底）

序号	企业名称	持股比例	注册资本（万元）
1	成都成温邛高速公路有限公司	58.93%	55449.00
2	成都交通枢纽场站建设管理有限公司	100.00%	50000.00
3	成都交投能源发展有限公司	55.00%	5 000.00
4	成都交通信息港有限责任公司	100.00%	1000.00
5	成都交投置业有限公司	100.00%	5000.00
6	成都市路桥经营管理有限责任公司	100.00%	21000.00
7	成都交投资产经营管理有限公司	80.00%	500.00
8	成都航运发展有限公司	90.80%	3815.00
9	四川省高速公路房地产开发有限公司	60.00%	800.00
10	成都能源发展有限公司	100.00%	6000.00
11	成都国际航空枢纽开发建设有限公司	60.00%	50000.00
12	成都成灌高速公路有限责任公司	55.00%	2500.00

附件 4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	605674.57	581733.92	266277.02	-33.69	331081.37
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	7860.60	8437.42	13496.00	31.03	15592.76
预付款项	7026.80	9186.05	7011.16	-0.11	14345.00
应收利息	0.50	0.00		-100.00	
应收股利					
其他应收款	64582.79	101086.64	207229.61	79.13	210076.13
存货	120399.96	190340.86	369343.28	75.15	375044.73
一年内到期的非流动资产	0.00				
其他流动资产	374850.86	323296.39	596446.88	26.14	604189.41
流动资产合计	1180396.08	1214081.28	1459803.95	11.21	1550329.40
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		22681.28	14941.78		14036.82
长期应收款					
长期股权投资	242221.81	214502.91	349708.37	20.16	358167.55
投资性房地产	9872.66	9614.81	9356.96	-2.65	9351.80
固定资产	695219.93	726205.10	716271.06	1.50	714040.28
在建工程	451609.49	698222.72	830569.65	35.61	904138.66
工程物资					
固定资产清理					0.17
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12397.63	23130.34	21408.42	31.41	21263.88
开发支出					
商誉	20977.63	20977.63	20977.63	0.00	20977.63
合并价差					
长期待摊费用	419.38	720.38	3.76	-90.53	3.80
递延所得税资产	34.06	289.98	272.69	182.93	269.67
其他非流动资产	1259.97	1262.83	1262.80	0.11	1259.97
非流动资产合计	1434012.57	1717607.99	1964773.13	17.05	2043510.07
资产总计	2614408.65	2931689.27	3424577.08	14.45	3593839.64

附件 4-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	26750.00	35500.00	103155.00	96.37	115150.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	21775.89	27824.67	50935.63	52.94	25110.49
预收款项	623.58	1598.92	2555.41	102.44	5054.60
应付职工薪酬	164.24	149.82	154.37	-3.05	314.99
应交税费	4294.69	4939.19	4802.59	5.75	5576.27
应付利息	748.28	6230.63	5930.52	181.52	6501.85
应付股利					1591.52
其他应付款	80778.15	94485.01	141407.20	32.31	148135.84
预计负债					
一年内到期的非流动负债	200.00	300.00	38272.73	1283.34	
其他流动负债	49.43	0.00		-100.00	
流动负债合计	135384.27	171028.24	347213.44	60.15	307435.56
非流动负债：					
长期借款	1406716.31	1390520.04	1162449.82	-9.10	1229384.82
应付债券	0.00	108553.45	210000.00		260000.00
长期应付款	4291.23	3558.02	33067.75	177.59	51840.47
专项应付款	330978.75	445221.07	739814.43	49.51	805386.08
预计负债					84.65
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	1741986.28	1947852.59	2145331.99	10.97	2346696.02
负债合计	1877370.55	2118880.83	2492545.44	15.22	2654131.58
所有者权益：					
实收资本(或股本)	290000.00	290000.00	290000.00	0.00	290000.00
资本公积	408192.04	463192.46	581981.28	19.40	591981.28
减：库存股					
盈余公积	1705.68	1729.84	1780.65	2.17	1780.65
未分配利润	3150.41	3184.70	2313.57	-14.30	-1819.67
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	703048.14	758107.00	876075.50	11.63	881942.26
少数股东权益	33989.97	54701.44	55956.14	28.31	57765.79
所有者权益合计	737038.10	812808.44	932031.64	12.45	939708.05
负债和所有者权益总计	2614408.65	2931689.27	3424577.08	14.45	3593839.64

附件 5 合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	85362.13	114314.28	133350.60	24.99	27441.31
减: 营业成本	46036.12	68646.20	77707.48	29.92	13038.52
营业税金及附加	1235.05	1640.33	1817.07	21.29	439.06
销售费用	150.67	309.70	594.28	98.60	157.51
管理费用	5590.21	8438.73	9080.19	27.45	1833.01
财务费用	37849.10	35583.91	39469.00	2.12	16092.37
资产减值损失	207.00	2437.64	6130.35	444.20	0.00
加: 公允价值变动收益					0.00
投资收益	1492.19	2288.45	3621.04	55.78	942.70
其中: 对合营企业投资收益					0.00
汇兑收益					0.00
二、营业利润	-4213.82	-453.77	2173.27		-3176.46
加: 营业外收入	12195.89	5134.96	917.65	-72.57	2120.68
减: 营业外支出	265.10	397.97	337.07	12.76	138.47
其中: 非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额	7716.96	4283.21	2753.85	-40.26	-1194.24
减: 所得税费用	934.08	1102.52	1202.48	13.46	646.62
四、净利润	6782.88	3180.70	1551.36	-52.18	-1840.87
其中: 归属于母公司的净利润	4454.83	163.59	-1315.82		-4133.24
少数股东损益	2328.05	3017.11	2867.18	10.98	2292.37
被合并方合并前的净利润					0.00

附件 6 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	82807.86	110746.62	118124.60	19.44	29742.14
收到的税费返还	6.09	1.02	368.47	677.62	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	55787.36	42705.13	255737.48	114.11	126144.10
经营活动现金流入小计	138601.32	153452.76	374230.54	64.32	155886.24
购买商品、接受劳务支付的现金	23509.35	23411.48	34116.74	20.47	29235.03
支付给职工以及为职工支付的现金	8700.68	10701.35	13554.58	24.81	3254.29
支付的各项税费	2568.20	3202.28	7207.42	67.52	1151.90
支付其他与经营活动有关的现金	78923.14	108126.71	607271.82	177.39	146077.98
经营活动现金流出小计	113701.37	145441.82	662150.56	141.32	179719.20
经营活动产生的现金流量净额	24899.95	8010.94	-287920.02		-23832.96
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	149.80	17070.00		13404.10
取得投资收益收到的现金	2632.05	854.96	1632.07	-21.26	2482.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	46.73	1.61	8.02	-58.58	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	4519.03	1113.71	1289.64	-46.58	2854.03
投资活动现金流入小计	7197.81	2120.08	19999.72	66.69	18740.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	155882.15	107449.37	79074.36	-28.78	18460.29
投资支付的现金	319765.62	23723.05	60489.00	-56.51	13000.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	170.04	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	174442.46	376144.04	522.69	-94.53	0.00
投资活动现金流出小计	650090.22	507486.49	140086.05	-53.58	31460.29
投资活动产生的现金流量净额	-642892.42	-505366.41	-120086.33		-12720.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	161121.18	0.00	105904.94	-18.93	12000.00
取得借款收到的现金	634093.19	206717.10	249555.00	-37.27	64785.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	234031.22	412362.20	129285.87		59938.92
筹资活动现金流入小计	1029245.59	619079.30	484745.82	-31.37	136723.92
偿还债务支付的现金	294503.02	119201.09	300042.95	0.94	11955.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54848.12	72506.31	88445.95	26.99	22712.13
支付其他与筹资活动有关的现金	14717.55	3957.09	3707.46	-49.81	679.89
筹资活动现金流出小计	364068.69	195664.49	392196.36	3.79	35347.02
筹资活动产生的现金流量净额	665176.90	423414.81	92549.46	-62.70	101376.90
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	47184.43	-73940.66	-315456.89		64823.91
加: 期初现金及现金等价物余额	558490.14	655674.57	581733.92	2.06	266277.02
六、期末现金及现金等价物余额	605674.57	581733.92	266277.02	-33.69	331100.94

附件 7 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	6782.88	3180.70	1551.36	-52.18
加: 资产减值准备	344.42	2437.64	6130.35	321.89
固定资产折旧及其他	7320.72	8254.10	8854.07	9.98
无形资产摊销	236.32	396.27	1175.93	123.07
长期待摊费用摊销	117.80	128.77	134.51	6.86
处置固定资产、无形资产等损失	-7.80	239.54	-178.28	
固定资产报废损失	130.26	261.07	38.35	-45.74
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	37849.10	35583.91	48287.58	12.95
投资损失	1492.19	-2288.45	-3621.04	
递延所得税资产减少	-31.05	-42.49	17.29	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-80912.65	-69940.90	-45653.73	
经营性应收项目的减少	-8839.79	-89198.12	-1111032.55	
经营性应付项目的增加	-150134.82	118998.90	806376.13	
其他	210552.36	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	24899.95	8010.94	-287920.02	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	605674.5732	581733.915	266277.02	-33.69
减: 现金的期初余额	558490.1441	655674.5732	581733.92	2.06
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	47184.43	-73940.66	-315456.89	

附件 8 主要计算指标

	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	21.72	14.03	12.16	14.63	--
存货周转次数(次)	0.76	0.44	0.28	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	97.01	96.88	88.58	92.76	108.38
盈利能力					
营业利润率(%)	44.62	38.51	40.36	40.66	50.89
总资本收益率(%)	2.24	1.80	2.11	2.04	--
净资产收益率(%)	0.92	0.39	0.17	0.38	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	65.62	64.84	59.56	62.35	61.31
全部债务资本化比率(%)	66.05	65.38	61.89	63.77	63.07
资产负债率(%)	71.81	72.28	72.78	72.44	73.85
偿债能力					
流动比率(%)	871.89	709.87	420.43	597.56	504.28
速动比率(%)	782.95	598.58	314.06	493.19	382.29
经营现金流动负债比(%)	18.39	4.68	-82.92	-36.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.37	1.33	1.26	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.02	29.43	24.03	25.85	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.43	-0.32	-0.27	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.75	-12.72	-8.15	-10.84	--

附件 9 有关指标计算公式

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%
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

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10 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。