

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1071 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“11成交投MTN1”及“12成交投MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014.3
现金类资产(亿元)	58.17	26.63	30.01	22.69
资产总额(亿元)	293.17	342.46	394.55	397.33
所有者权益(亿元)	81.28	93.20	111.43	114.56
短期债务(亿元)	3.58	14.14	22.45	10.59
全部债务(亿元)	153.49	151.39	148.07	147.45
营业收入(亿元)	11.43	13.34	18.12	4.02
利润总额(亿元)	0.43	0.28	1.98	0.45
EBITDA(亿元)	5.22	6.30	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.80	-28.79	19.10	0.99
营业利润率(%)	38.51	40.36	31.48	35.19
净资产收益率(%)	0.39	0.17	1.53	--
资产负债率(%)	72.28	72.78	71.76	71.17
全部债务资本化比率(%)	65.38	61.89	57.06	56.28
流动比率(%)	709.87	420.43	417.01	524.97
EBITDA 利息倍数(倍)	1.33	1.26	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.43	24.03	17.70	--
经营现金流流动负债比(%)	4.68	-82.92	45.21	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李洁 杜蜀萍

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, 公司继续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。
4. 跟踪期内, 公司收入及利润规模有所增长, 盈利能力有所增强; 经营性净现金流有较大改善。

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. 公司整体盈利能力仍较弱。
3. 跟踪期内，公司投资规模仍保持在较高水平，公司债务负担仍较重，融资压力较大。

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2014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2013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2013年底，公司合并资产总额为394.55亿元，所有者权益合计为111.43亿元(其中少数股东权益6.10亿元)。2013年，公司实现营业收入18.12亿元，利润总额1.98亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为397.33亿元，所有者权益合计为114.56亿元(其中少数股东权益5.90亿元)。2014年1~3月，公司实现营业收入4.02亿元，利润总额0.45亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013

年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

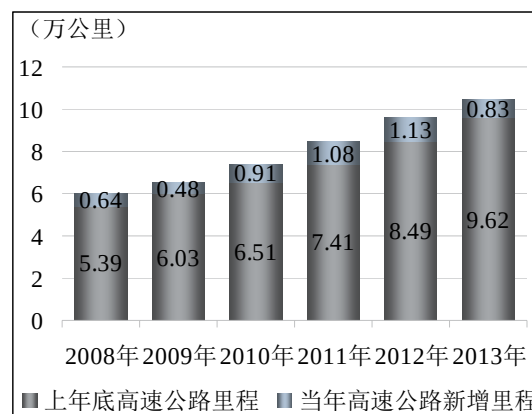
1. 行业概况

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。

公路方面：根据交通运输部的统计数据，2013年，中国完成公路建设投资13692.20亿元，比上年增长7.7%。其中，高速公路建设完成投资7297.76亿元，增长0.8%。2013年，中国新建高速公路8260公里，2013年底总里程突破10.00万公里，中国高速公路网络更加完善。

铁路方面：2013年铁路改革取得了重大进展，顺利实施了铁路政企分开改革，完成了铁路总公司的组建工作，2013年铁路营业里程突破10万公里，其中高铁运营里程突破1万公里，旅客发送量突破20亿人次、高峰日突破1000万人次，货物发送量达到32亿吨。

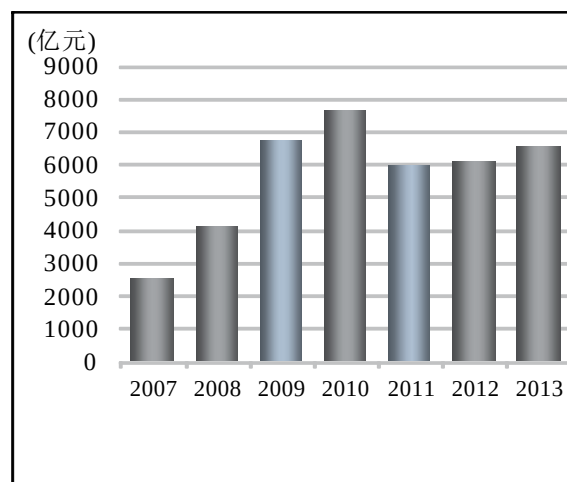
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

2013年，全国新建铁路投产里程5586公里，其中高速铁路1672公里，增建铁路复线投产里程4180公里，电气化铁路投产里程4810公里。2014年，国家铁路安排固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上，并重点发展中西部地区的铁路投资建设。

图2 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：原铁道部统计公报

根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标，到2015年，全国铁路营业里程将达到12万公里以上，其中高速铁路1.6万公里以上，西部铁路5万公里以上，复线率和电气化率分别达到50%和60%。以高速铁路为骨架、总规模5万公里的快速铁路网基本建成，总规模7

万公里的区际大能力通道布局成网，繁忙干线实现客货分线运输。新建和改造铁路客站 1015 座，客货枢纽及配套设施进一步完善，建成双层集装箱运输网络，路网布局和技术结构更加合理。

总体看，2013 年以来铁路投资已经扭转了下滑的趋势，铁路建设市场全面放开，尤其是中西部地区建设加快，铁路投资建设未来发展前景良好。

从轨道交通建设情况看，“十一五”期间，中国各地大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至 2013 年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等 20 座城市先后建成并开通运营了 84 条城市轨道交通线，运营里程 2502.08 公里。截至 2013 年底有 24 个城市新开工轨道交通线路，规模达 40 余条段、846 公里。

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。成都市城市轨道交通建设面临较大的发展机遇。

2. 成都市区域经济概况

2013 年，成都市实现地区生产总值（GDP）9108.9 亿元，比上年增长 10.2%。其中，第一产业实现增加值 353.2 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 4181.5 亿元，增长 12.2%；第三产业实现增加值 4574.2 亿元，增长 8.8%。按常住人口计算，人均生产总值 63977 元，增长 9.3%。一、二、三产业比例关系为 3.9：45.9：50.2。全年地方公共财政收入 898.5 亿元，比上年增长 16.6%；其中税收收入 665.7 亿元，增长

16.5%。全年公共财政支出 1162.6 亿元，增长 20.4%。

2013 年，成都市固定资产投资完成 6501.1 亿元，比上年增长 10.4%。全年新增固定资产 3478.5 亿元。分产业看，第一产业完成投资 72.3 亿元，增长 31.9%；第二产业完成投资 1626.5 亿元，下降 8.2%，其中工业投资 1625.0 亿元，下降 7.1%；第三产业完成投资 4802.3 亿元，增长 18.2%。分行业看，制造业完成投资 1476.9 亿元，下降 7.4%；交通运输仓储邮政通信业完成投资 665.4 亿元，增长 19.2%；水利环境公共设施管理业完成投资 448.2 亿元，下降 23.9%。

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，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

2. 政府支持情况

跟踪期内，政府对公司仍然保持了较大的支持力度。

2013 年，公司铁路建设项目财政性资金合计到位 20.80 亿元（2012 年为 23.38 亿元），包括铁路偿债资金 10.00 亿元（成蒲铁路资本金，计入“资本公积”）和地方政府债券资金 10.80 亿元（计入“专项应付款-拨款”）。2013 年，公司城建项目财政性资金合计到位 38.78 亿元（2012 年为 13.28 亿元），其中项目资本金 0.1 亿元，土地成本返还 11.07 亿元（计入“专项应付款-土地出让”），代建项目资金 27.61 亿元（计入“专项应付款-代收拨款”）。2013 年，上述资金合计 59.58 亿元。

2014 年 1-3 月，公司城建项目财政资金共计到位 2.70 亿元，铁路建设项目财政资金共计到位 2.00 亿元。

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

2013年7月，根据成都市国有资产监督管理委员会成国资人【2013】45号，并经公司董事会审议通过，公司总经理变更为祝年贵同志。

公司总经理祝年贵先生，1963年生，博士研究生学历，高级工程师、高级经济师。曾任在成都化工炭素总厂专职团委书记、团委书记兼三分厂厂长、团委书记兼全面质量管理处处长、总调度长兼总师办公室主任、副厂长、厂长，成都蓉光炭素股份有限公司董事长、总经理，国家级成都经济技术开发区（与龙泉驿区委、区政府合署办公）党工委委员、管委会副主任，成都市国资委第一纪工委书记，成都市人民政府国企监事会主席；现任公司党委副书记、董事、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。

公司高管人员的变化对公司经营无重大影响。

公司其他管理体制、管理水平等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2013年，公司实现主营业务收入17.96亿元，主要为年票制路桥费收入、征收统缴收入（成温邛高速）及通行费收入（成灌高速），公司其他业务收入主要包括为汽油销售和火车南站销售收入。火车南站销售收入为公司已完工的火车南站交通枢纽工程中住宅及商业部分销售收入。该项目住宅部分可销售面积为38428平方米，2013年销售面积35397平方米，销售均价7912元/平方米。商业可销售面积67311平方米，合同签售均价14460元/平方米，预计2014年实现收入97257万元（含配套300个车位）。

2013年，由于新增火车南站销售收入2.80亿元，公司其他收入同比大幅增长。2013年，除年票制路桥费收入毛利率下降外，其余各主要业务毛利率与往年相比基本保持稳定，综合毛利率为33.62%。

2014年1-3月，公司主营业务收入为4.00亿元，毛利率为36.85%。

表1 公司主营业务收入构成（万元、%）

类别	2011年			2012年			2013年			2014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	收入	占比	毛利率
年票制路桥费收入	69187	61.44	32.14	67696	51.32	41.47	75280	41.91	34.03	19000	47.56	31.49
征收统缴业务（成温邛高速）	20842	18.51	54.03	24231	18.37	58.80	26568	14.79	60.84	7147	17.89	53.49
高速公路收费业务（成灌高速）	17784	15.79	61.76	18446	13.98	60.64	18970	10.56	59.12	5306	13.28	65.49
其他业务	4802	4.26	-3.21	21540	16.33	4.88	58809	32.74	12.56	8500	21.27	16.97
合计	112614	100.00	39.36	131922	100.00	41.36	179627	100.00	33.62	39953	100.00	36.85

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。

2013 年，“五路一桥”全年征收通行费 8.70 亿元（按公司会计核算办法，公司以财政实际划转通行费 7.53 亿元确认收入），同比增长 24%。2014 年 1-3 月通行费征收数 2.39 亿元（划转通行费收入 1.90 亿元），同比增长 24%。

表 2 2011~2014 年 3 月“五路一桥”运营情况

项目	2011	2012	2013	2014.1-3
征收车数（万辆）	146.34	152.77	190.75	52.72
通行费收入（万元）	64392	70164	87033	23928

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 2014 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014.1-3
成灌高速	2045	2199	2541	624
成温邛高速	6851	6778	7426	2006

资料来源：公司提供

2013 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 7426 万辆；全年实现收入 2.66 亿元，同比增长 16.35%。2014 年 1-3 月，成温邛高速通行量和通行费收入分别为 2006 万辆和 0.71 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 2014 年 3 月底，公司共持有成灌高速公路 55% 股权。

2013 年，成灌高速通行费收入为 1.90 亿元，同比增长 3%。2013 年随着都汶高速公路的全线贯通，理论上延长了成灌高速，使成都到阿坝州的道路顺畅，通行量有较大幅度的上升。

2014 年 1-3 月成灌高速车辆通行收入 5306 万元，比 2013 年同期增长了 12%。

(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。

2013 年，公司其他业务为 5.88 亿元。其中汽油销售收入 1.98 亿元，为公司投建的加油站点收入；当期新增火车南站销售收入 2.80 亿元。

2. 公司主要投资情况

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。截至目前，公司承担的公路项目总投资合计 52.31 亿元，2014 年拟投资 12.30 亿元，主要为成都市内道路改建及整理项目。其中新机场高速和“六路”项目投资金额较大。

表 4 公司主要拟建公路项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	市本级投资	2014 年投资计划	2014 年 3 月底已投资额
1	红星路路面整治	33054	33054	1000	0
2	三环路成仁快速路立交及入城段改造工程	36946	36947	14000	0
3	大石东西路景观提升工程	4800	4800	3000	1970

4	新机场高速	2053200	153990	15000	0
5	“六路”项目	1474852	287382	80000	24031
6	绕城四个立交工程补贴	40000	40000	10000	4500
合计		3609798	523119	123000	30501

资料来源：公司提供

(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。

截至 2014 年 3 月底，公司承担的在投铁路项目投资合计 228.35 亿元，截至 2013 年底累计完成 68.91 亿元，2014 年计划投资 40.12 亿元。其中，成昆扩能改造、西成客专 162 亩动车基地内用地、成都客技站项目为新开工项目，其余为续建项目。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 5 公司主要在投铁路项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	市本级投资	2013 年底累计投资	2014 年投资计划
1	成昆扩能改造	1060000	40900	6000	10000
2	西成客专 162 亩动车基地内用地	47800	47800		20000
3	成都客技站	40000	40000		10000
4	成蒲铁路	1570000	394900	183900	90000
5	火车北站扩能改造及配套项目	1741600	1234700	306984	170000
6	动车基地及其周边受影响土地统征工程	242034	242034	86792	30000
7	动车基地安置房项目	206243	206243	35742	60000
8	成渝客运专线	3723400	41000	39542	5358
9	和谐型大功率机车检修基地及客专基础设施检修基地	235000	35960	30107	5853
合计		8866077	2283537	689067	401211

资料来源：公司提供

(3) 综合交通枢纽建设项目

截至目前，公司承担的综合交通枢纽项目总投资合计 2.61 亿元，2014 年拟投资 2.19 亿元。

其中，东客站汽车站整合及扩能改造项目是 2014 年公路重点投资项目。

表 6 公司主要拟建综合交通枢纽建设项目

(单位: 万元)

序号	项目名称	项目总投资	市本级投资	2014 年项目投资计划
1	东客站优化改造	821	821	766
2	市公安消防局四中队还建项目	2848	2848	2170
3	汽车客运站提升改造工程	7600	7600	4520
4	东客站汽车站整合及扩能改造	14800	14800	14400
合计		26069	26069	21856

资料来源: 公司提供

(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 2014 年 3 月底, 市政府为公司所配置的土地约 12216.5 亩土地(毛地)。

截至 2013 年底, 公司已完成土地整理投资 18.70 亿元。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。上述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 年公司未实现土地出让收益。2013 年公司实现土地出让收益回笼资金 12.40 亿元。

2014 年, 公司土地整理拟投入资金 10.90 亿元, 主要整理土地为成华区龙潭丛树片区拆

迁安置房项目、成华龙潭丛树土地整理项目、金牛互助基础设施及保障性住房及成华同乐桂林项目等。

表 7 公司土地出让情况

年份	当年土地整理投资额(亿元)	出让面积(亩)	平均出让价格(万元/亩)	出让收入(亿元)	当年获得收益返还(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
2013 年	2.45	295.97	614.16	18.18	12.40
2014 年 1-3 月	0.63				
合计	18.07	747.25	3722.83	87.32	25.74

资料来源: 公司提供

注: 公司按年度确认土地出让收益; 2013 年出让的凤凰山片区土地均价为 378.50 万元/亩, 使当年整体土地出让收入较低。

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, 对公司目前全部债务的保障能力较高。

(5) 其他项目

除上述项目外, 公司 2014 年拟投资项目还包括智能交通项目, 总投资 5.05 亿元, 2014 年拟投资 2.38 亿元; 以及成灌公司公路路面二期加铺改造和成温邛公司路面大修(2014 年拟投资合计 5500 万元)。

总体看, 公司 2014 年投资重点为铁路项目出资, 其次为公路项目及土地整理投资。2014 年公司全部项目拟投资约 69 亿元, 投资规模较大, 资本支出压力较大。

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经希格玛会计师事务所审计，并出具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，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定进行编制。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，对成都路桥经营管理有限责任公司对管养业务的账务处理按照《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。

公司提供的 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 18.12 亿元，同比大幅增长 35.83%。其中通行费收入 9.43 亿元，同比增长 9.52%；统缴收入 1.86 亿元，同比增长 10.06%；当期新增火车南站销售收入 2.80 亿元。2013 年，公司营业成本为 12.01 亿元。同比增长 54.57%。当期公司营业利润率为 31.48%，较上期有所下降，主要是受年票制路桥费收入毛利率下降的影响。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。

2013 年，公司三项费用为 4.52 亿元，其中财务费用 3.41 亿元，仍是公司期间费用的主要构成部分。2013 年，公司营业外收入 0.57 亿元，主要为子公司交通枢纽公司收到的违约赔偿收

入 1976.87 万元，以及成灌高速公司收到的占地补偿收入 1855.75 万元。受益于营业收入及营业外收入的增长，当期公司实现营业利润 1.43 亿元，利润总额 1.98 亿元，同比均实现较大增幅。

2013 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.48%、2.69% 和 1.53%，除营业利润率有所下降外其余指标均实现良性增长。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.02 亿元，为上年全年水平的 22.21%，实现利润总额 0.45 亿元，为上年全年水平的 22.99%。当期营业利润率为 35.19%，较上年有所回升。

总体看，受益于新增燃油销售收入及火车南站销售收入等因素影响，公司营业收入规模持续增长。但受公司职能定位影响，整体盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入为 59.65 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.70 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 39.90 亿元（主要为收到财政拨款的项目建设资金和还本贴息资金）。当期经营活动现金流出为 40.54 亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 7.62 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 30.33 亿元（主要为项目建设工程款支出）。2013 年，公司现金收入比为 108.76%，较上年的 88.58% 有较大幅度的提升。

2013 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 20.08 亿元，主要为财政拨款二环路 13.71 亿元、智能交通 2 亿元、西城客专 1 亿元等；投资活动现金流出为 39.18 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为 26.72 亿元，主要为支付二环路、火北项目、川陕、智能交通项目 23.41 亿等。2013 年公司投资活动现金净流量为 -18.79 亿元。公司资金支出压力较大。

2013 年，公司筹资活动现金流入 57.66 亿元，其中，吸收投资收到的现金 10.19 亿元，主要为收到财政拨款成蒲铁路资本金 10 亿。筹资活

动现金流出为54.59亿元，其中，支付其他与筹资活动有关的现金11.50亿元，主要为公司偿还地方政府债券10亿。当期公司现金净流量为3.07亿元。

2014年1-3月，公司经营活动现金净流量为0.99亿元，投资活动现金净流量为-7.37亿元，筹资活动现金净流量为-0.98亿元。

总体看，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

2013年底，公司资产总计394.55亿元，同比增长15.21%。其中，流动资产占44.66%，非流动资产占55.34%。

流动资产

2013年底，公司流动资产为176.20亿元，同比增长20.70%，主要是存货及其他流动资产增长所致。2013年底，公司应收账款账面余额3.75亿元，按个别认定法和组合分析法对其计提坏账准备合计0.89亿元，应收账款净额2.86亿元。在按账龄分析法分析的应收账款中（账面余额2.25亿元），1年以内的占39.09%，1-2年的占39.63%，2-3年占15.91%，其余账龄较长，为3年以上。2013年底，公司其他应收款账面余额19.64亿元，计提坏账准备0.36亿元，账面净值19.28亿元。2013年底，公司存货为43.87亿元，同比增长18.77%；主要为开发成本42.88亿元，系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。2013年底，公司其他流动资产为78.62亿元，主要为垫资进行项目建设应收的本金及利息等，包括成昆铁路货车外绕线、铁路枢纽动车基地、成都新客站、东客站枢纽项目配套地下停车场等项目。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

2013年底，公司非流动资产合计218.35亿元。其中，长期股权投资44.72亿元，同比增长27.87%，主要是新增对成都市域铁路有限责任公司的投资8亿元以及新增对四川成渝客专铁路投资有限责任公司的投资1.20亿元。2013年公司投资性房地产为6.04亿元，当期新增计入该科目的房屋及建筑物5.25亿元。2013年底，公司固定资产为71.52亿元，较上年变化不大，主要由房屋及建筑物及高速公路等资产构成。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。公司在建工程大都为公司作为代理业主建设的政府工程，工程完工后移交相关部门，不作为自有固定资产管理。2013年底，公司在建工程为90.24亿元，当期新增25.57亿元，转入固定资产0.79亿元，其他原因减少17.60亿元（主要是成灌快速路（沙西线延伸线）工程、川陕复线新建工程（原货运大道）、国道318工程和汉彭快速路改造工程均已验收并经过政府审计部门审计，根据资金来源情况冲减专项应付账款或暂挂专项应收款）。目前公司在建工程主要为火车北站枢纽扩能改造、三环路路面维护整治（2013底已完工）等项目。

2013年底，公司其他科目变化不大。

2014年3月底，公司资产总额39.73亿元，较去年底变化不大。

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；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

2013年底，公司所有者权益合计111.43亿元，同比增长19.56%，资本公积由上年的58.20亿元增加至74.83亿元，主要为财政划拨的成蒲铁路专项资金10.00亿元，财政拨重大铁路项目资本金0.65亿元，财政拨款1.80亿元等。2014年3月底，公司所有者权益合计114.56亿元，较上年底变化不大。

公司所有者权益仍已实收资本和资本公积为主，二者合计占比在90%以上，公司所有者权益稳定性较高。

负债

2013年底，公司负债合计283.12亿元，其中流动负债占14.92%，非流动负债占85.08%。公司负债结构以长期债务为主，符合公司经营特点。2013年底，公司应付债券31亿元为2011年发行的5年期中期票据11亿元、2012年发行的5年期中期票据10亿元以及2013年发行的2期3年期非公开定向融资工具合计10亿元。2013年底，公司专项应付款为110.75亿元，其中，拨款52.47亿元（当期新增12.48亿元，其中地方政府债券10.8亿元）、代收拨款34.15亿元（主要反映市政工程等代建项目拨款，当期新增22.38亿元，主要为收到的二环路拨款13.71亿，智能交通拨款2亿，市域路项目拨款6亿），其余为各铁路建设项目及代建项目拨款及土地成本返还（11.07亿元）。2014年3月底，公司负债合计282.77亿元，各科目较上年变化不大。

从有息债务看，2013年底，公司全部债务为148.07亿元，其中，长期债务占84.84%，短期债务占15.16%。截至2014年3月底，公司全部债务136.87亿元，长期债务和短期债务分别占92.82%和7.18%。公司债务结构基本符合公司经营特征。

2013年底，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

71.76%、52.99%和57.06%，均较上年有所下降。2014年3月底，上述指标分别为71.17%、54.44%和56.28%，较上年变化不大。

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，资本支出压力较大，预计未来仍将维持较高的债务水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动比率和速动比率分别为417.01%和313.20%，较上年变化不大。2013年，公司经营性净现金流有所好转，经营现金流动负债比为45.21%，较上年有较大改善。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，2013年为8.37亿元，EBITDA利息保障倍数为1.59倍，对利息保障能力尚可；公司债务规模较大，2013年全部债务/EBITDA分别为17.70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逐步实现，公司整体偿债能力将有所增强。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度为317.22亿元人民币，其中尚未使用额度181.72亿元人民币。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年3月底，公司对集团外单位提供的担保金额为1.01亿元。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。2011-2013年公司经营活动现金流入量分别为15.35亿元、37.42亿元和59.65亿元，分别为上述两期中期票据的0.73倍、1.78倍和2.84亿元，对两期中期票据保障程度尚可。两期中期票据错期兑付，有助于减轻公司偿债压力。2011-2013年，公司现金类资产分别为58.17

亿元、26.67亿元和30.01亿元，分别为两期中期票据的2.77倍、1.27倍和1.43倍，对两期中期票据保障程度尚可。同时，公司未来土地出让收益产生的现金流也将对存续期内中期票据的偿付提供进一步的保障。

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。

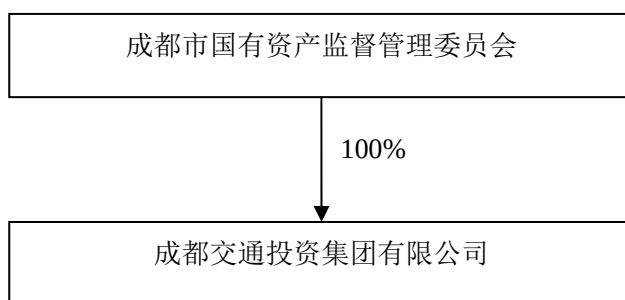
6. 抗风险能力

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投资和运营管理主体，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。

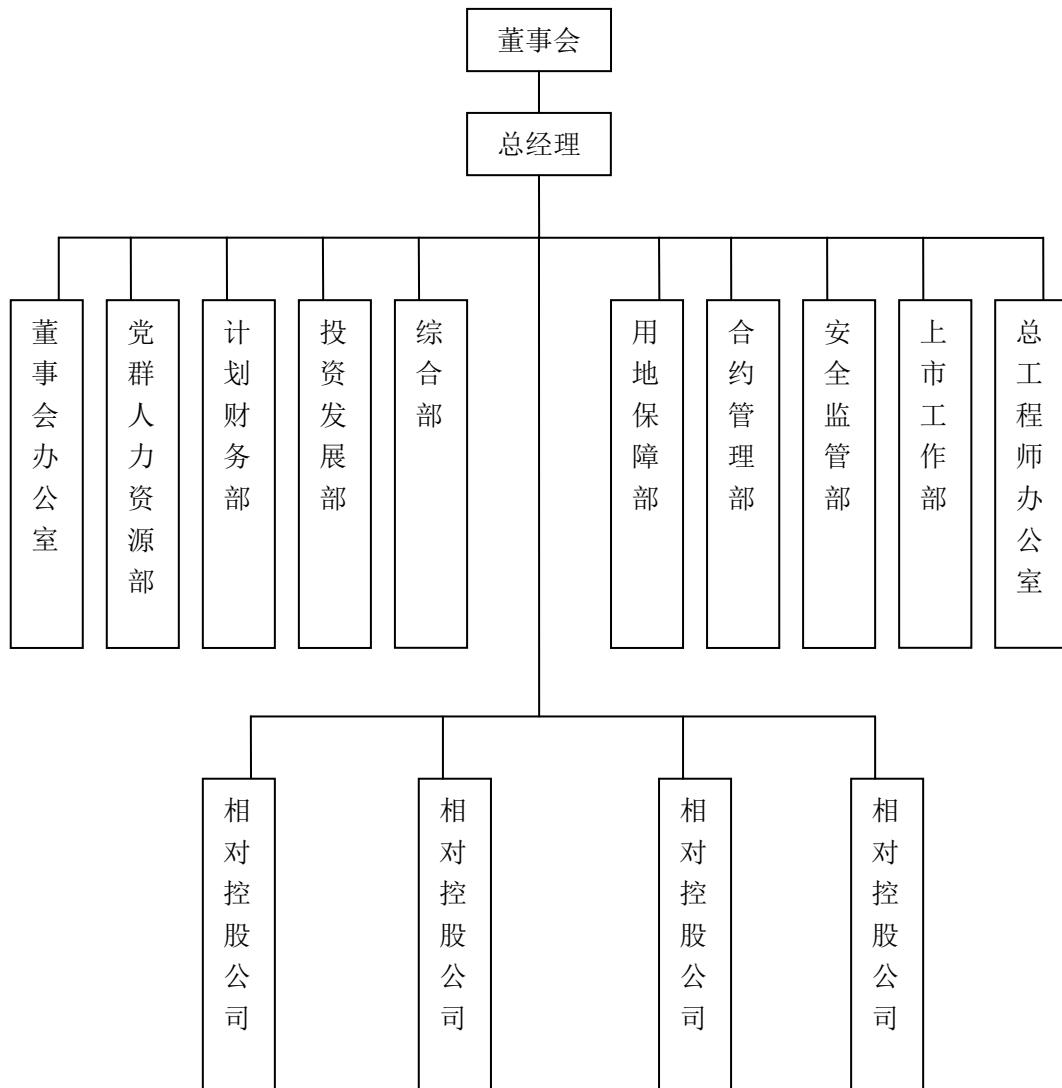
九、结论

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.17	26.63	30.01	22.69
资产总额(亿元)	293.17	342.46	394.55	397.33
所有者权益(亿元)	81.28	93.20	111.43	114.56
短期债务(亿元)	3.58	14.14	22.45	10.59
长期债务(亿元)	149.91	137.24	125.62	136.87
全部债务(亿元)	153.49	151.39	148.07	147.45
营业收入(亿元)	11.43	13.34	18.12	4.02
利润总额(亿元)	0.43	0.28	1.98	0.45
EBITDA(亿元)	5.22	6.30	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.80	-28.79	19.10	0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.03	12.16	8.60	--
存货周转次数(次)	0.44	0.28	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	96.88	88.58	108.76	108.20
营业利润率(%)	38.51	40.36	31.48	35.19
总资本收益率(%)	1.80	2.11	2.69	--
净资产收益率(%)	0.39	0.17	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	64.84	59.56	52.99	54.44
全部债务资本化比率(%)	65.38	61.89	57.06	56.28
资产负债率(%)	72.28	72.78	71.76	71.17
流动比率(%)	709.87	420.43	417.01	524.97
速动比率(%)	598.58	314.06	313.20	389.54
经营现金流动负债比(%)	4.68	-82.92	45.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.33	1.26	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.43	24.03	17.70	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 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+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-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5 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。