

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1678 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”、“12成交投MTN1”、“14成交投MTN1”和“15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
二零一五年七月三十日



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 中期票据跟踪评级报告

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 ⁺
14 成交投 MTN1	10 亿元	2014/12/1-2019/12/1	AA ⁺	AA ⁺
15 成交投 MTN1	6 亿元	2015/5/19-2020/5/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.63	30.01	38.45	49.21
资产总额(亿元)	342.46	394.55	440.60	467.25
所有者权益(亿元)	93.20	111.43	167.70	178.91
短期债务(亿元)	14.14	22.45	19.79	10.53
全部债务(亿元)	151.39	148.07	143.48	138.07
营业收入(亿元)	13.34	18.12	17.12	4.39
利润总额(亿元)	0.28	1.98	0.94	0.50
EBITDA(亿元)	4.22	5.39	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	-28.79	19.10	18.92	3.11
营业利润率(%)	40.36	31.48	31.61	30.45
净资产收益率(%)	0.17	1.53	0.36	--
资产负债率(%)	72.78	71.76	61.94	61.71
全部债务资本化比率(%)	61.89	57.06	46.11	43.56
流动比率(%)	420.43	417.01	331.29	402.15
全部债务/EBITDA(倍)	35.85	27.47	30.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.58	1.25	--
经营现金流流动负债比(%)	-82.92	45.21	37.17	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李苏磊 唐岩

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(以下简称“联合资信”)也关注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”、“12 成交投 MTN1”、“14 成交投 MTN1”和“15 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。

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, 跟踪期内, 收

入及利润规模有所下降。

3. 跟踪期内，公司投资规模仍保持在较高水平，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“11 成交投 MTN1”、“12 成交投 MTN1”、“14 成交投 MTN1”和“15 成交投 MTN1”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2015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2014年底,公司纳入合并口径的二级子公司共11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2014年底,公司合并资产总额为440.60亿元,所有者权益合计为167.70亿元(其中少数股东权益6.75亿元)。2014年,公司实现营业收入17.12亿元,利润总额0.94亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额为467.25亿元,所有者权益合计为178.91亿元。2015年1~3月,公司实现营业收入4.39亿元,利润总额0.50亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿

元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

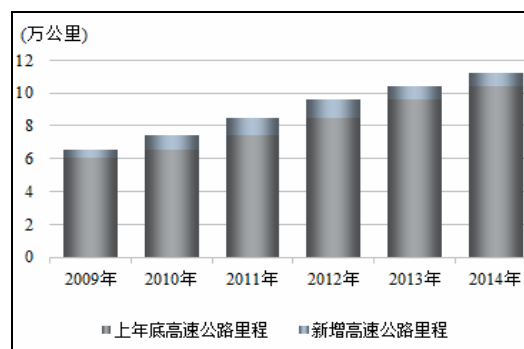
（1）高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家

公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。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。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



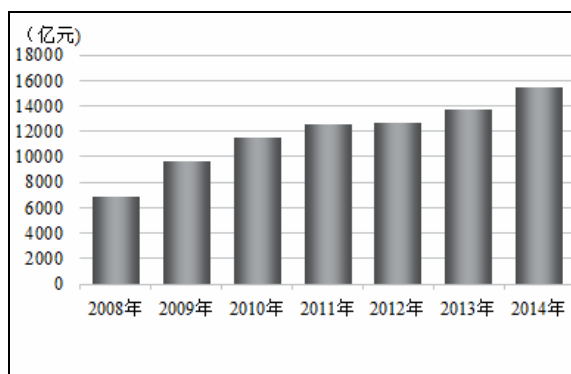
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，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（上海—嘉定）高速公路以来，中国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，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014年全国交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增

长12.9%。其中,高速公路建设完成投资7818.12亿元,增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元,增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元,增长20.4%,新改建农村公路23.21万公里。截至2014年底,全国公路总里程达446.39万公里,比上年末增加10.77万公里。目前,中国仍处于工业化快速发展的阶段,公路处于高投入建设期的阶段,公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源: Wind

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。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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2014年,全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿吨,同比增速分别为3.0%和8.3%;旅客周转量和货运周转量分别为12084.10亿人公里和61016.62亿吨公里,分别同比增长7.4%和9.5%。随着宏观经济增长减缓,公路行业景气度持续下降,但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响,公路客货运依然维持增长态势。

(2) 高速公路行业政策

“贷款修路,收费还贷”政策是改革开放初期,中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下,探索发展起来的一项重要政策。1984年,国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路,收费还贷”;1988年,交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》,联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》;2004年,中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中,95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的,收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道,缓解了建设资金严重不足的矛盾,对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而,随着近年来中国高速公路建设的快速发展,高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起,交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作,全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求,各省市都对辖内路段做了清查,从各省的整改结果看,绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2013年5月,交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》,对高速公路

期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

（3）高速公路发展前景

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000~5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

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。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合作模式，即：由中国铁路总公司和代表地方政府出资的有关企业在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的建设及全过程管理。中国铁路总公司一般由其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的运营管理工作。原中国铁路总公司发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负

责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2014年4月，国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行1500亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

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。

3. 成都市区域经济概况

2014年，成都市实现地区生产总值（GDP）10056.6亿元，比上年增长8.9%。其中，第一产业实现增加值370.8亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值4561.1亿元，增长9.8%；第三产业实现增加值5124.7亿元，增长8.6%。按常住人口计算，人均生产总值70019元，增长8.0%。一、二、三产业比例关系为3.7:45.3:51.0。2014年，成都市固定资产投资完成6620.4亿元，比上年增长1.8%。全年新增固定资产3768.7亿元。分产业看，第一产业

完成投资 57.3 亿元，下降 14.2%；第二产业完成投资 1412.2 亿元，下降 13.2%，其中工业投资 1402.7 亿元，下降 13.4%；第三产业完成投资 5150.9 亿元，增长 8.6%。分行业看，制造业完成投资 1263.9 亿元，下降 14.1%；交通运输仓储邮政通信业完成投资 548.9 亿元，下降 17.5%；水利环境公共设施管理业完成投资 720.7 亿元，下降 60.8%。

2014 年成都市全年完成财政总收入 3095.30 亿元，全年地方公共财政收入 1025.2 亿元，比上年增长 14.1%；其中税收收入 774.9 亿元，增长 16.4%。全年公共财政支出 1340.0 亿元，增长 15.3%。

整体看，近几年成都市经济和财政实力不断增强，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. 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。

截至 2015 年 3 月底，成都市政府累计向公司注入项目资本金 278.11 亿元。其中，跟踪期内共获得政府资本金投入 35.00 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司代建项目共获得财政资金 76.62 亿元。跟踪期内，共获得 2.19 亿元。公司收到上述代建资金时计入专项应付款-代收拨款科目。

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 2015 年 3 月底，公司共获得政府补贴收入 21.29 亿元，跟踪期内共获得补贴收入 5.29 亿元，2014 年以来，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。

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土地，以土地出

让收益用于贷款本息的偿付。截至 2015 年 3 月底，市政府共计为公司配置土地 12216.5 亩，全部位于中心城区，土地出让价款用于公司的还本付息。

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，公司管理人员、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

公司主营业务收入主要由年票制路桥费收入（五路一桥年费收入）、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三部分组成。2014 年，公司主营业务收入 17.03 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。2014 年，实现其他业务收入 4.04 亿元。

2015 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 4.31 亿元，占 2014 年全年的 25.31%。其中，年票制路桥费收入为 2.25 亿元；征收统缴业务收入为 0.67 亿元，高速公路收费业务为 0.64 亿元，其他业务收入为 0.75 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，2014 年分别为 56.99%和 62.10%。“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 (单位: 万元、%)

类别	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	67705	51.32	41.47	75280	41.91	34.03	78774	46.26	27.74	22521	52.25	20.25
征收统缴业务 (成温邛高速)	24231	18.37	58.80	26568	14.79	60.84	27836	16.35	56.99	6699	15.54	51.50
高速公路收费业务 (成灌高速)	18446	13.98	60.64	18971	10.56	59.12	23289	13.68	62.10	6355	14.75	66.34
其他业务	21540	16.33	4.88	58809	32.74	12.56	40375	23.71	8.64	7524	15.50	25.67
合计	131922	100.00	41.36	179628	100.00	33.62	170274	100.00	33.01	43100	100.00	32.86

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。“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。

2014 年, “五路一桥”全年征收通行费 7.88 亿元, 同比增长 4.65%。2015 年 1-3 月通行费征收数 2.25 亿元, 占上年全年的 28.55%。

表 2 2012~2015 年 3 月“五路一桥”运营情况

项目	2012	2013	2014	2015.1-3
----	------	------	------	----------

征收车数 (万辆)	152.77	190.75	221.09	53.02
通行费收入 (万元)	67705	75280	78774	22521

资料来源: 公司提供

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。2014 年, 路桥公司获得上述拨付资金 7.88 亿元, 剩余部分留存市财政专户, 结转下年度使用。

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, 收费权自 2005 年 1 月 31 日起至 2035 年 1 月 30 日止; 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; 成温邛高速公路于 2008 年开始纳入公司合并范围。截至 2015 年 3 月底, 公司合计持有成温邛高速 58.93% 股份。

按照成都市政府要求,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,由沿线四县市政府缴纳。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。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,成温邛高速公路统缴标准按1.6亿元/年缴纳,统缴标准逐年按10%增长;2011年签订的统缴协议已于2014年5月底到期,截至目前,新的协议尚未正式签订,根据《成都市交通运输委员会关于成彭及成温邛高速公路通行费征收有关事宜的报告》,成温邛高速公路在恢复收取本地籍车辆通行费前,建议参照《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)精神续签统缴协议,统缴标准为1.936亿元/年。成都市政府领导已圈阅该报告,拟同意缴费标准和比例。

2014年,成温邛高速公路实现收入2.78亿元(均含政府统筹缴纳收入)。2014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8142万辆,同比增长9.64%;全年实现收入2.78亿元,同比增长4.51%。2015年1-3月,成温邛高速通行量和通行费收入分别为2097万辆和0.67亿元。

表3 主要运营道路车流量情况(单位:万辆)

道路名称	2012年	2013年	2014年	2015年 1-3月
成灌高速	2199	2541	3011	771
成温邛高速	6778	7426	8142	2097

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2015年3月底,公司共持有成灌高速公路55%股权。

2014年,成灌高速通行费收入合计2.33亿元,呈现稳定增长。主要系2013年都汶高速公路的全线贯通,成都到阿坝州的道路顺畅,理论上延长了成灌高速,通行量有较大幅度的上升。

2015年1-3月成灌高速车辆通行收入0.64亿元,占2014年全年的27.83%。

(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。

2014年,公司其他业务收入4.04亿元。2014年实现燃油销售收入2.58亿元。

2. 公司主要在建项目投资情况

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,其参与建设的重点项目领域为公建配套、铁路及交通枢纽三大领域。

(1) 公建配套

城市快速路和高速公路是公司重要投资的交通基础设施项目。截至2015年3月底,公司承担的公路项目总投资104.43亿元。截至2015年3月底已投入资金70.41亿元,2015年4-12月、2016年、2017-2020年分别拟投资

8.90 亿元、10.00 亿元和 18.11 亿元。

表 4 公司主要在建公建配套项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	公司出资额	截至 2015 年 3 月底已投资	未来 3 年投资		
					2015 年 4-12 月	2016 年	2017-2020 年
1	二环路东段改造工程	79.20	79.20	48.86	5.00	8.00	17.34
2	川陕复线	9.05	7.11	7.11	1.80	--	--
3	成灌快速路	6.96	4.40	4.40	1.10	--	--
4	货运大道与绕城高速立交	4.15	4.15	2.10	0.50	1.00	0.55
5	其他公建配套零星项目	9.57	9.57	7.94	0.50	1.00	0.13
合计		108.93	104.43	70.41	8.90	10.00	18.11

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 2015 年 3 月底，公司承担的主要在投铁路项目投资合计 301.96 亿元，截至 2015 年 3 月底累计完成 191.40 亿元，2015 年 4-12 月、2016 年、2017-2020 年分别拟投资 39.74 亿元、44.33 亿元和 40.49 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 5 公司主要在投铁路项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	公司出资额	截至 2015 年 3 月底已投资	未来几年投资		
					2015 年 4-12 月	2016 年	2017-2020 年
1	成都火车北站扩能改造及枢纽配套工程	176.45	125.35	42.12	30.00	15.00	38.23
2	成蒲铁路	150.12	39.49	32.59	2.00	4.00	0.90
3	动车基地及其周边受影响土地统征工程	26.00	26.00	19.73	2.00	4.00	0.27
5	成都东客站综合交通枢纽	25.90	25.90	21.30	1.00	3.60	--
6	成绵乐城际铁路	313.71	25.48	25.48	--	--	--
7	成昆货车外绕线	29.33	15.43	14.75	0.68	--	--
8	成兰铁路	636.00	10.08	7.67	1.00	1.41	--
9	成昆铁路成都至峨边段扩能改造	106.00	8.09	2.68	2.00	1.32	1.09
10	成都东客站	38.33	7.00	7.00	--	--	--
11	达成铁路扩能改造	116.00	4.81	4.72	0.09	--	--
12	成渝城际客运专线	372.34	4.10	3.87	0.23	--	--
13	机车检修及客运专线基础设施维修基地	23.10	3.60	3.01	0.59	--	--
14	成都铁路集装箱中心站	7.59	4.15	4.00	0.15	--	--
15	成都铁路调度指挥所	8.00	2.48	2.48	--	--	--
合计		2002.97	301.96	191.40	39.74	29.33	40.49

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，如火车南站综合交通枢纽等大部分已完工。新的拟建项目招投标方案尚未确定。

（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及绕城高速之间，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 2015 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 2015 年 3 月底，公司已完成土地整理投资 26.57 亿元。2013 和 2014 年公司分别实现土地出让收益回笼资金 12.40 亿元和 7.69 亿元。

2015 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。

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，公司拟投资项目还包括智能交通项目，总投资 10.72 亿元，2015 年拟投资 2.00 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修整等。

总体看，公司 2014 年及 2015 年一季度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。公司投资规模较大，资本支出压力较大。

八、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表已由中兴华会计师事务所（特殊普通合伙人）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2014 年，公司新纳入合并范围成都成温邛高速公路有限公司等十一家二级子公司和两家三级子公司。十三家子公司实收资本 20.46 亿元，子公司规模较小，公司合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

除子公司成都路桥经营管理有限公司外，公司财务报表执行财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定。子公司成都路桥经营管理有限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成都市三环路、火车南立交桥的运行、设施维护管理以及“五路一桥”建设债务偿还工作。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。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 17.12 亿元，其中

主营业务收入为17.03亿元，同比下降5.52%。2014年，公司营业成本合计11.46亿元，同比下降4.56%，降幅小于营业收入。公司子公司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。

跟踪期内，公司期间费用合计4.87亿元，其中财务费用占比较大，主要是由于公司债务规模较大。2014年，公司财务费用合计3.74亿元，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。2014年，公司取得投资收益0.30亿元，主要为按权益法核算的长期股权投资收益。

2014年，公司营业利润为0.98亿元，同比下降31.92%。2014年，公司营业外收入为0.14亿元。2014年，公司实现利润总额0.94亿元。

从盈利指标来看，2014年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为31.61%、1.40%和0.36%，较上年有所下降。公司盈利能力一般。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.39亿元，为上年全年水平的25.64%，实现利润总额0.50亿元，为上年全年水平的53.19%。当期营业利润率为30.45%，较上年有所回升。

总体看，公司营业收入规模波动增长，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。

2. 现金流及保障

2014年，公司经营活动现金流入为54.94亿元，同比下降7.90%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为20.01亿元，收到其他与经营活动有关的现金为34.88亿元，主要为收到财政拨款的项目建设资金和还本贴息资金，其中收到成都高速公路建设开发有限公司归还借款8.98亿

元。当期经营活动现金流出为36.01亿元，同比下降11.71%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为5.11亿元，支付其他与经营活动有关的现金为27.70亿元，主要为项目建设工程款支出，其中支付土地成本5.60亿元、借款给成都高速公路建设开发有限公司4.53亿元。2014年，公司现金收入比为116.91%，较上年的108.76%有较大幅度的提升。

投资活动方面，2014年，公司收到其他与投资活动有关的现金为16.09亿元，主要为财政拨款；投资活动现金流出为53.41亿元，同比增加36.32%，其中投资支付的现金20.08亿元、支付其他与投资活动有关的现金为30.50亿元，主要为支付交通基础设施投资。2014年公司投资活动现金净流量为-36.79亿元。公司资金支出压力较大。

2014年，公司筹资活动现金流入74.91亿元，同比增加29.93%，其中吸收投资收到的现金35.11亿元，主要为收到财政拨款。筹资活动现金流出为48.77亿元，其中，支付其他与筹资活动有关的现金5.89亿元。当期公司现金净流量为26.14亿元。公司融资规模继续加大。

2015年1~3月，公司经营活动现金净流量为3.11亿元，投资活动现金净流量为-1.11亿元，筹资活动现金净流量为14.58亿元。

总体看，总体看，公司主业产生的经营性现金流有一定规模，但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

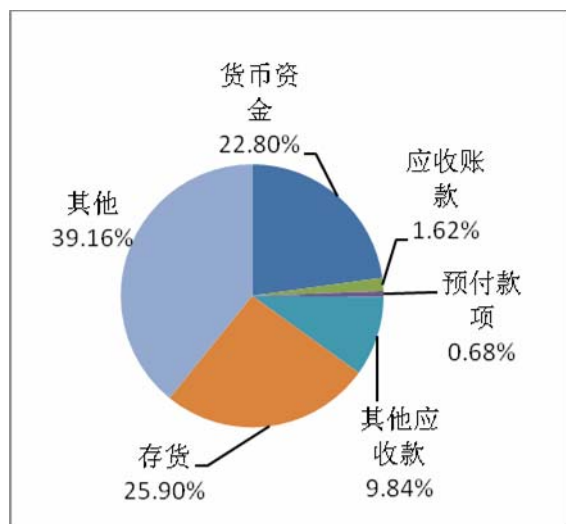
截至2014年底，公司资产总计440.60亿元，同比增长11.67%，其中流动资产占38.27%，非流动资产占61.73%，公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计168.64

亿元，同比下降 4.29%，公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款以及其他流动资产构成。

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金合计38.45亿元，同比增长28.12%，主要是2014年公司发行中期票据和定向债所致。公司货币资金中主要为银行存款（37.14亿元）和其他货币资金（1.30亿元），公司无受限货币资金。

截至2014年底，其他应收款账面余额16.59亿元，同比下降14.00%，主要是对公司代管企业成都高速公路建设开发有限公司借款减少4.02亿元所致。公司对其他应收款主要采用其他组合方法计提坏账准备（关联组合为16.05亿元）。截至2014年底，公司对其他应收款共计计提坏账准备0.19亿元。公司其他应收款金额较大，对资金周转带来一定压力。

公司存货主要是交通枢纽项目及土地整理成本，公司在火车南站枢纽项目建设中，将新建配套综合楼部分用于出售，根据房地产核算要求将该资产进行核算，待项目建成后，自用部分转入固定资产，出售部分直接结转收入。截至2014年底，公司存货为43.67亿元，同比下降0.44%

截至2014年底，公司其他流动资产合计66.01亿元，同比减少16.03%，主要是公司收

回原来垫付偿还地方政府债券合计21.30亿元所致。公司其他流动资产主要为成昆铁路货车外绕线、铁路枢纽动车基地、川陕复线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

截至2014年底，公司非流动资产271.96亿元，主要为在建工程（占43.32%）、固定资产（占26.89%）和可供出售金融资产（占19.50%）。

截至2014年底，公司可供出售金融资产合计53.03亿元，全部为会计准则调整后由长期股权投资科目转入的一年期以内股权投资。

截至2014年底，公司长期股权投资为11.65亿元，同比大幅下降73.94%，主要是会计准则调整后转入可供出售金融资产合计53.03亿元。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。

截至2014年，公司在建工程117.82亿元，当期新增29.21亿元，转入固定资产1.09亿元，其他原因减少0.48亿元。目前公司在建工程主要为火车北站枢纽扩能改造、二环路东半段、三环路路面维护整治等项目。

截至2014年底，公司固定资产账面价值73.13亿元，同比增加2.25%，其构成主要由房屋及建筑物（63.32亿元）。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。

2014年，公司无形资产为3.27亿元，2014

年变动主要为土地使用权价值减少0.27亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额467.25亿元，较上年底变化不大。其中流动资产占比%，非流动资产占比60.09%，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

截至2014年底，公司所有者权益合计167.70亿元，同比增长52.81%；其中实收资本占31.11%，资本公积占62.44%，其余为盈余公积和未分配利润。公司所有者权益较为稳定。

截至2014年底，公司资本公积合计130.67亿元，较2013年底增加55.84亿元，主要是收到财政拨款的成蒲铁路专项资金14.40亿元，重大铁路项目资本金19.60亿元，火车北站扩能改造资金1.00亿元，及将专项应付款16.40亿元转增至资本公积。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计178.91亿元，构成较上年底变化不大。

公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，二者合计占比在90%以上；整体看，公司所有者权益稳定性较高；未来随着项目建设和资金的陆续拨入，公司资本公积占比将进一步提高。

负债

截至2014年底，公司负债总额为272.90亿元，主要以非流动负债（占85.08%）为主，符合公司经营特点。

截至2014年底，公司流动负债合计50.90亿元，构成以短期借款（占比25.29%）、其他应付款（占比24.67%）和一年内到期非流动负债（占比27.85%）为主。

截至2014年底，公司短期借款为7.79亿元，同比下降27.13%，主要为保证借款和信用借款到期偿还导致下降；2014年底公司短期借款主要为保证借款5.60亿元、质押借款0.90亿元和土

地使用权抵押借款0.40亿元。

截至2014年底，公司预收账款合计6.73亿元，同比增长60.82%，主要是2014年预售火车南站项目的住宅项目增加所致。

截至2014年底，公司其他应付款余额19.24亿，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年以内的共13.94亿元，1~2年的共0.96亿元、2~3年的共1.12亿元和3年以上的共3.22亿元，账龄较长的其他应付款为履约保证金。

截至2014年底，公司非流动负债合计为222.00亿元，主要由长期借款（占39.28%）、应付债券（占12.87%）和专项应付款（占45.98%）构成。2014年底，公司应付债券56.00亿元为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、2013与2014年发行的共四期非公开定向融资工具合计25亿元和2014年发行5年期中期票据10亿元。

公司专项应付款主要是收到的财政拨款，公司收到的财政拨款若属于项目资本金，则计入资本公积，若属于代建资金则在完工审计冲销前计入专项应付款。截至2014年底，公司专项应付款为94.42亿元，同比下降14.75%，主要是公司转增16.40亿元专项应付款至资本公积所致。公司专项应付款中，财政资金对各项目的拨款14.79亿元、代收拨款45.20亿元（当期新增10.92亿元）。

截至2015年3月底，公司负债合计288.34亿元，构成较上年变化不大。

从有息债务看，2012~2014年，公司债务规模呈小幅下降趋势。截至2014年底，公司全部债务为143.48亿元，其中，长期债务占86.21%，短期债务占13.79%。

截至2015年3月底，公司全部债务138.07亿元，长期债务和短期债务分别占92.37%和7.63%。公司债务结构基本符合公司经营特征。

2012~2014年，公司资产负债率基本保持稳

定，三年均值为67.05%，2014年底为61.94%；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，2014年底分别为42.45%和46.11%，总体看，公司债务负担一般。截至2015年3月底，公司三项指标分别为61.71%、41.62%和43.56%。

总体看，公司所有者权益快速增长，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，债务负担将加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司流动比率和速动比率有所下降，但指标仍然较高，2014年底两项指标分别为331.29%和245.49%。2014年，受公司经营性净现金流下降影响，公司经营现金流动负债比率有所下降，为37.17%。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呈持续增长，2012~2014年分别为4.22亿元、5.39亿元和4.68亿元，EBITDA利息保障倍数分别为1.07倍、1.58倍和1.25倍，对利息保障能力尚可；公司债务规模较大，2012~2014年，全部债务/EBITDA分别为35.85倍、27.47倍和30.64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2015年3月底，公司共获得银行授信额度为374.11亿元人民币，其中尚未使用额度189.12亿元人民币。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年底，公司对集团外单位提供的担保金额为24.00亿元¹。担保比率为14.31%，担保比率较大。其中，对成都市域铁路有限责

任公司的担保15亿元为一般责任担保，四川成简快速路发展有限公司（成都高速公路建设开发有限公司之子公司）为公司代管企业，纳入合并范围，但实际不属公司控制，公司对其担保属于外部担保。考虑到担保性质及公司对被担保企业的经营情况较为了解，公司实际担保风险不大。

表6 截至2014年底公司对外担保情况

担保对象名称	担保方式	担保金额（万元）
四川成简快速路发展有限公司	连带责任担保	90000.00
成都市域铁路公司	一般责任担保	150000.00
合计	--	240000.00

资料来源：公司提供

公司于2011、2012、2014和2015年各发行一期中期票据，“11成交投MTN1”、“12成交投MTN1”、“14成交投MTN1”和“15成交投MTN1”，期限都为5年，发行额度合计37亿元。四期中期票据错期兑付，有利于减轻偿债压力，其中将于2016年偿还本金11亿元。公司2014年经营活动现金流入量和净流量分别为54.94亿元和18.92亿元，为2016年偿债峰值11亿元的4.99倍和1.72倍，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。根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1051010701807150I），截至2015年7月27日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

¹公司之前将部分对外担保计入对内担保，该数据为企业重新梳理后的最新数据。

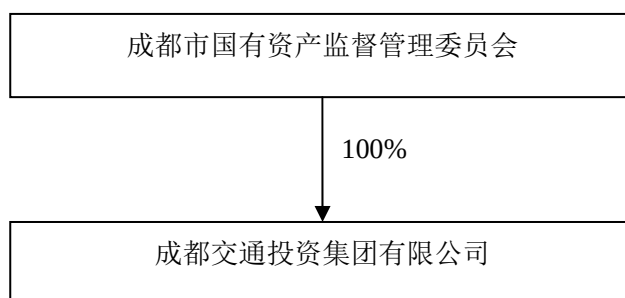
6. 抗风险能力

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很强。

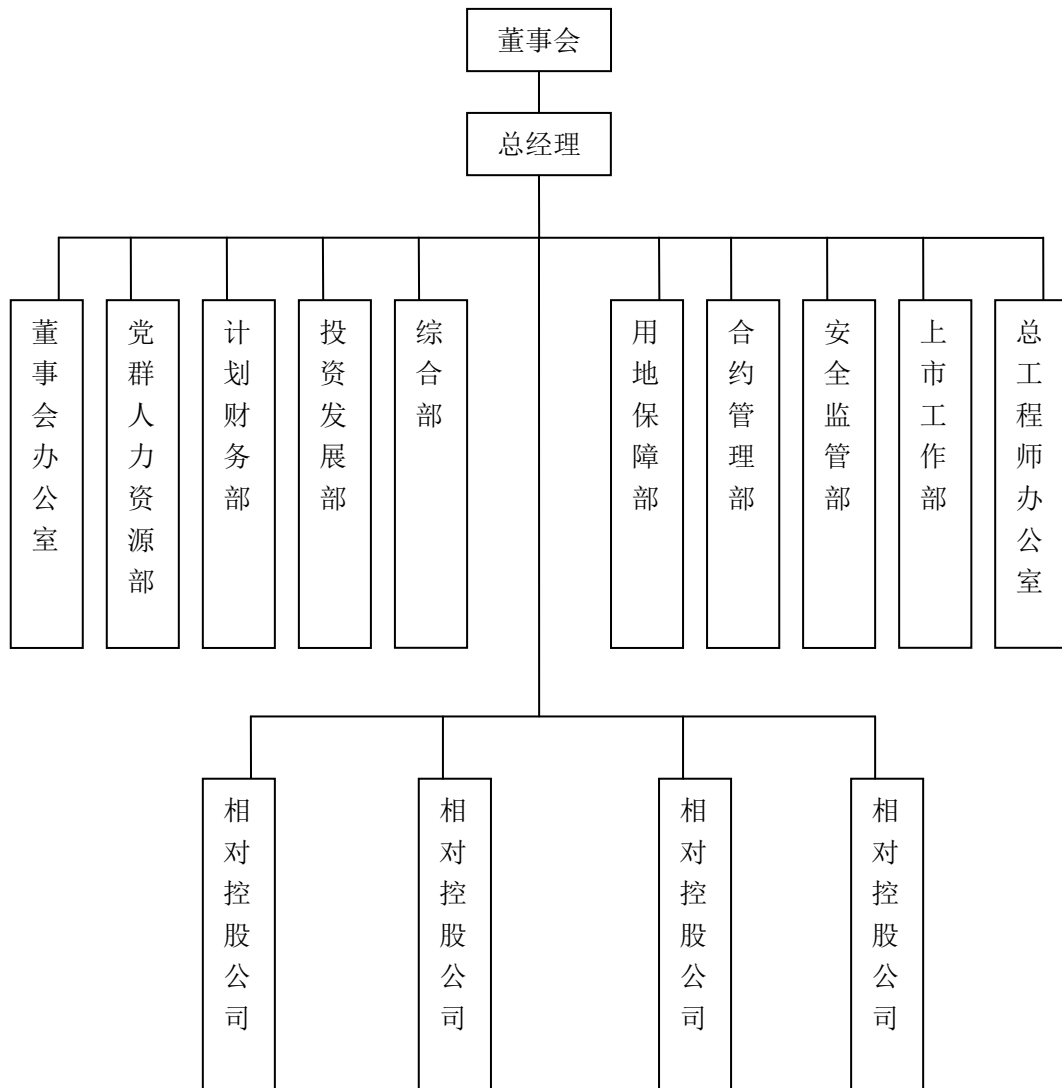
九、结论

综合考虑，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”、“12成交投MTN1”、“14成交投MTN1”和“15成交投MTN1”AA⁺的信用等级。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.63	30.01	38.45	49.21
资产总额(亿元)	342.46	394.55	440.60	467.25
所有者权益(亿元)	93.20	111.43	167.70	178.91
短期债务(亿元)	14.14	22.45	19.79	10.53
长期债务(亿元)	137.24	125.62	123.69	127.54
全部债务(亿元)	151.39	148.07	143.48	138.07
营业收入(亿元)	13.34	18.12	17.12	4.39
利润总额(亿元)	0.28	1.98	0.94	0.50
EBITDA(亿元)	4.22	5.39	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	-28.79	19.10	18.92	3.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.76	8.60	6.12	--
存货周转次数(次)	0.42	0.30	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	88.58	108.76	116.91	170.73
营业利润率(%)	40.36	31.48	31.61	30.45
总资本收益率(%)	2.11	2.69	1.40	--
净资产收益率(%)	0.17	1.53	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	59.56	52.99	42.45	41.62
全部债务资本化比率(%)	61.89	57.06	46.11	43.56
资产负债率(%)	72.78	71.76	61.94	61.71
流动比率(%)	420.43	417.01	331.29	402.15
速动比率(%)	314.06	313.20	245.49	303.41
经营现金流动负债比(%)	-82.92	45.21	37.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.58	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.85	27.47	30.64	--

注：公司 2015 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%

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+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件5 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。