

信用等级公告

联合[2015]1824 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 2015 年度第二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

2015 年度第二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

二零一五年八月十三日



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.lhratings.com

成都交通投资集团有限公司

2015 年度第二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: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式:

公司于第 5 年和其后每个付息日有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

发行目的:

5 亿元将用于成都火车北站枢纽综合整治项目的建设资金, 5 亿元用于置换银行贷款和补充流动资金。

评级时间: 2015 年 8 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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
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
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	--
BITDA/本期发债额度(倍)	0.42	0.54	0.47	--

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

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、铁路和交通枢纽等项目, 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因素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力支持, 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。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。

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、投融资等方面的有力支持。
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，且大部分土地位于城市中心位置，土地出让收入扣除部分规费后将全部返还公司，对未来现金流增长形成良好支撑。

关注

1. 公司未来 3~5 年建设投资力度大，仍面临较大的融资压力。
2. 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大。
3. 公司其他应收款规模较大，对资金周转带来一定压力。
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、成都交通投资集团有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时有效；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。

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 2015 年 3 月底，公司实收资本为 29 亿元，公司实际控制人系成都市国资委。

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。

二、本期中期票据及募投项目概况

1. 本期中期票据概况

公司计划 2015 年注册 50 亿元中期票据，已发行 6 亿元 2015 年第一期中期票据，本期

拟发行第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）额度为 10 亿元。本期中期票据无担保，5 亿元将用于成都火车北站枢纽综合整治项目的建设资金，5 亿元用于置换银行贷款和补充流动资金。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权设置

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。

如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率设置

本期中期票据采用固定利率计息。本期中期票据的票面利率在前 5 个计息年度内保持不变，前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率，如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。

清偿顺序设置

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付设置

本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将全部或部分当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制²。前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。对递延支付利息的限制为：在付息日前 12 个月，如果公司（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息；且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红或减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率，如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生向普通股股东分红或减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

公司持有成都成灌高速公路有限责任公司（以下简称：“成灌高速”）55%股权，纳入成都交投合并报表范围。成灌高速近年来分红情况如下：2011 年分配现金股利 5843 万元；2012 年分配现金股利 5759 万元；2013 年分配现金股利 7415 万元；2014 年分配现金股利 8971 万元；2011~2014 年合计分配现金股利 19018 万元。公司下属成灌高速经营稳定，未来几年将继续分配现金股利。根据本期中票票据发行条款，如公司向普通股股东分红，则不能递延本期中期票据的利息支付。

²在极端情况下，公司可以无限推迟利息支付，无需在任何利息支付日支付利息（包括任何递延利息及孳息）。在本条款约定下的任何利息递延都不应被视为违约行为。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

2. 本期中期票据投资项目概况

本期债券募集资金总额不超过 10 亿元，其中 5 亿元将用于公司成都火车北站枢纽综合整治项目的建设资金需求。

项目概况

成都火车北站作为成都市主要的客运及货运枢纽，始建于 1952 年，历经 1982 年、2003 年两次主要改造，经过 2003 年改造后全站占地面积 4000 余亩，为特等站，日均运送旅客数约 6 万人。经过多年运行，目前火车北站已无法满足经济社会发展的需要。公司承担成都火车北站配套市政建设工程、配套综合客运枢纽建设工程等建设任务，主要包括桥梁、道路管网工程的建设及交通综合体、南北广场、公交场站、长途客运站、出租车及社会车辆停车场等的建设工作。

项目批复

根据铁道部《关于成都枢纽成都车站扩能改造工程项目建议书的批复》（铁计函[2009]1285 号）、铁道部《关于成都枢纽成都车站扩能改造工程可行性研究报告的批复》（铁计函[2010]1505 号）、四川省环境保护局《关于改建铁路成都枢纽成都（客）站改扩建工程环境影响报告书的批复》（川环审批[2009]569 号）、国土资源部《关于成都枢纽成都车站扩能改造项目建设用地预审意见的复函》（国土资预审字[2010]149 号）、成都市发改委《关于成都市火车北站扩能改造配套工程项目建议书的批复》（成发改审批【2010】1354 号）、成都市环保局《关于成都市火车北站扩能改造配套工程（市政配套部分）建设项目环境影响报告书的审查批复》（成环建评

【2010】1199号)、成都市环保局《关于成都市火车北站扩能改造配套工程(综合客运枢纽部分)建设项目环境影响报告书的审查批复》(成环建评【2010】1198号)、成都市国土局《关于火车北站扩能改造配套工程项目规划用地审查情况的复函》(成国土资规【2010】295号)等相关文件及成都市规划局编号为“510106200910094”的建设项目选址意见书,确定火车北站现址南扩进行新客站扩建。扩建后的新北站将成为集铁路、客运、

公交、地铁等综合交通枢纽为一体的交通、休闲综合区域,形成城北新中心,从而带动城北经济的持续发展。

项目进展情况

成都火车北站枢纽综合整治项目分为火车北站扩能改造项目和火车北站枢纽配套项目两部分,由公司承担项目投资总计125.35亿元,截至2015年3月底,该项目已完成投资42.12亿元,到位项目资本金30亿元。

表1 募投项目投资情况(单位:亿元)

项目名称	项目总投资	公司出资额	截至2015年3月底已投资	未来几年投资计划		
				2015年4-12月	2016年	2017-2020年
成都火车北站枢纽综合整治项目	176.45	125.35	42.12	30.00	15.00	38.23

资料来源:公司提供

项目经济效益分析

根据项目规划,公司将在新北站东西两个地块(约28.3亩)新建面积约5万平方米的阶梯式商业综合建筑,主要包括西侧地块(24亩)地面建筑及东侧地块(14.3亩)地面建筑。参照目前火车北站周边建筑收益情况,该部分土地的商业综合建筑开发约能每年为公司带来10亿元的营业收入。

此外,项目交通枢纽部分的商业配套建设及社会车辆停车位也同样能为公司带来稳定的收入来源。根据中南设计院提供的交通枢纽设计方案,项目中配套的商业建筑面积约为11万平方米,实际可使用的净营业面积约为8万平方米,主要包括南广场地下一层、北广场人行夹层、北广场上商业开发及长途客运站可拓展商业面积。参考火车北站目前商业收益状况,该交通枢纽部分商业建筑每年能为公司带来约11亿元的收益。同时项目预计设有社会车辆停车位2600个,根据《成都市机动车非占道停放服务收费管理实施细则》及对未来客流量的预测,该部分停车位将每年为公司带来约700万元的净收益。

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,并将带动基础设施建设等投资,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

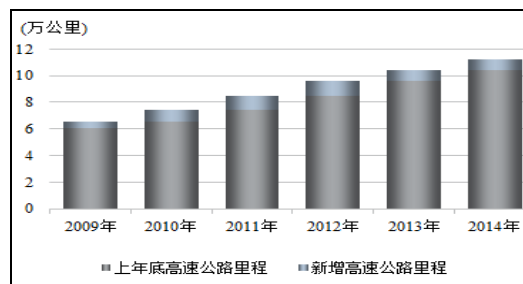
1. 行业概况

(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、提高人民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



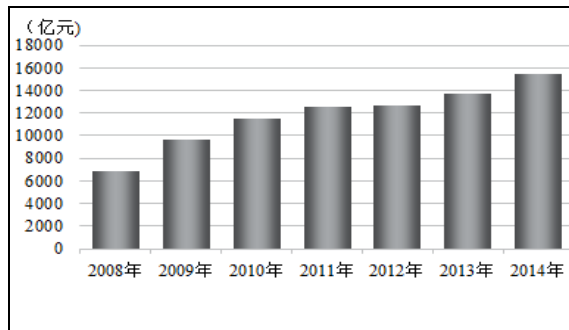
资料来源:交通运输部

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。

2012年，全国公路客运量和货运量分别为355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013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185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.2%和10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11250.94亿人公里和55738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.0%和11.2%。

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。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利

润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

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

2005年1月，中国公布了《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³）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业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，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将

³ “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。

有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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力，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。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。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，中国铁路完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。2012年，我国铁路完成固定资产投资6339.67亿元，其中基本建设投资5185.06亿元。2013年，我国铁路完成固定资产投资6657.45亿元，其中基本建设投资5327.70亿元。2014年，中国铁路完成固定资产投资8088.00亿元，其中基本建设投资6623.00亿元。根据“十二五”铁路规划，中国将继续保持一定规模的铁路基本建设投资，到2015年，铁路营业里程将达到12万公里左右，其中西部地区铁路4.8万公里，复线率和电气化率分别达到50%和60%以上。

由于近几年的大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2014年底，全国铁路营业里程达到11.2万公里，比上年增长8.4%。其中，高铁营业里程达到1.6万公里。路网密度116.48公里/万平方公里，比上年增加9.04公里/万平方公里。其中，复线里程5.7万公里，比上年增长17.7%，复线率50.8%，比上年提高4个百分点；电气化里程6.5万公里，比上年增长16.9%，电化率58.3%，比上年提高4.2个百分点。西部地区营业里程4.4万公里，比上年增长4020公里，增长10.2%。

根据中国铁路总公司《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。

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。

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。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%。

2014 年，成都市固定资产投资完成 6620.4 亿元，比上年增长 1.8%。全年新增固定资产投资 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%。

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西南北的公路运输主骨架。

近年来，成都市对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 594 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。

铁路方面，成都是西南地区最大的铁路枢纽之一，位于宝成铁路、成昆铁路、成渝铁路、达成铁路四条电气化干线铁路的交汇处，城际

铁路成灌快速铁路也自成都枢纽引出。成都铁路局营运里程超过5000公里。成都现有成都东站、成都南站、成都站三个主要铁路客运站场。成都站是成都铁路局直属的最大的特等客运站；现停靠成都站的固定列车共有140对；成都东站于2011年7月1日正式投入使用，现已开通直达武汉、郑州、杭州、海口、桂林、南宁等城市的列车，是西南地区最大最现代化的交通枢纽之一；成都南站位于成都市武侯区人民南路四段，现正在升级改造中，将成为成绵乐城际客运专线上的重要车站。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中国区域性枢纽机场之一，是西部最大的机场。现已开通航线可直达全国近百个城市，同时也已开通直达东京、新加坡、曼谷、首尔、阿姆斯特丹、阿布扎比、普吉岛、孟买、河内、温哥华等国际大城市的航班。成都双流国际机场是中国中西部地区最繁忙的民用枢纽机场，中国西南地区的航空枢纽和重要客货集散地，是前往拉萨贡嘎机场的最大中转机场，也是前往昌都邦达机场、林芝米林机场的惟一中转机场。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。成都双流国际机场二号航站楼 2012 年 8 月 9 日正式运行，将大大扩大机场的客流量；不断扩宽的航空网络，增加新的航线，将为成都市的发展带来积极影响。

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。

截至 2014 年底，成都市拥有汽车总量

336.1 万辆，数量仅次于北京和重庆，排名全国第三。较多的汽车保有量也对交通运输业的发展产生巨大的拉动作用。

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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

成都市国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人，持股比例为 100%。

2. 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，推进全市民城乡交通一体化，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，公司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。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；参与土地一级整理。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司高级管理人员中包括董事长 1 人，副董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 5 人。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。

截至 2015 年 3 月末，公司共有员工 3399 人；从学历看，本科及以上学历占 16.45%、专科学历占 50.01%，专科以下学历占 33.54%；从年龄分布看，30 岁以下占比 43.40%，30-50 岁占 53.72%，50 岁及以上占 2.88%。公司员工构成合理，整体素质较好。

4. 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。

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。

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，2014 年和 2015 年 1-3 月共获得政府资本金投入 35.00 亿元。

代建项目

截至 2015 年 3 月底，公司代建项目共获得财政资金 74.66 亿元。其中 2014 年和 2015 年 1-3 月共获得 2.19 亿元，全部为代建项目资金。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 2015 年 3 月底，公司共获得政府补贴收入 21.29 亿元，其中 2014 年和 2015 年 1-3 月共获得补贴收入 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。

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。

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（以下简称

“置业公司”)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国库,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业务发展提供有力的支撑。

六、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。

2. 管理水平

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。

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。近三年，公司收入规模波动增长。2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 13.19 亿元、17.96 亿元和 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。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。

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 24.72%。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 2 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	18970	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	17.46	25.67
合计	131921	100.00	41.36	179627	100.00	33.62	170274	100.00	32.69	43100	100.00	32.10

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 3 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。2012~2014年，路桥公司获得上述拨付资金分别为6.77亿元、7.53亿元和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。

2012~2014年，成温邛高速公路分别实现收入2.42亿元、2.66亿元和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4 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。

2012~2014年，成灌高速通行费收入稳定增长，分别为1.84亿元、1.90亿元和2.33亿元。2013年随着都汶高速公路的全线贯通，使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。

2012~2014年，公司其他业务收入分别为2.15亿元、5.88亿元和4.04亿元。其中2013

新增火车南站销售收入2.80亿元，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6.00亿元、10.00亿元和18.11亿元。

表5 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年-2020
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	--	--	--
3	成灌快速路	6.96	4.40	4.40	--	--	--
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	6.00	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补偿费用，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、29.33亿元和41.49亿元。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6 公司主要在建铁路项目（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
4	成都东客站综合交通枢纽	25.90	25.90	21.30	1.00	3.60	--

5	成绵乐城际铁路	313.71	25.48	25.48	--	--	--
6	成昆货车外绕线	29.33	15.43	14.75	0.68	--	--
7	成兰铁路	636.00	10.08	7.67	1.00	1.41	--
8	成昆铁路成都至峨边段扩能改造	106.00	8.09	2.68	2.00	1.32	2.09
9	成都东客站	38.33	7.00	7.00	--	--	--
10	达成铁路扩能改造	116.00	4.81	4.72	0.09	--	--
11	成渝城际客运专线	372.34	4.10	3.87	0.23	--	--
12	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	--	--
13	成都铁路集装箱中心站	7.59	4.15	4.00	0.15	--	--
14	成都铁路调度指挥所	8.00	2.48	2.48	--	--	--
合计		2028.87	301.96	191.40	39.74	29.33	41.49

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 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，公司近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。公司投资规模较大，资本支出压力较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报表已分别由四川维诚会计师事务所有限公司、希格玛会计师事务所（特殊普通合伙人）和中兴华会

计师事务所（特殊普通合伙人）审计，均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。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产规模持续扩张，年均复合增长13.43%。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。

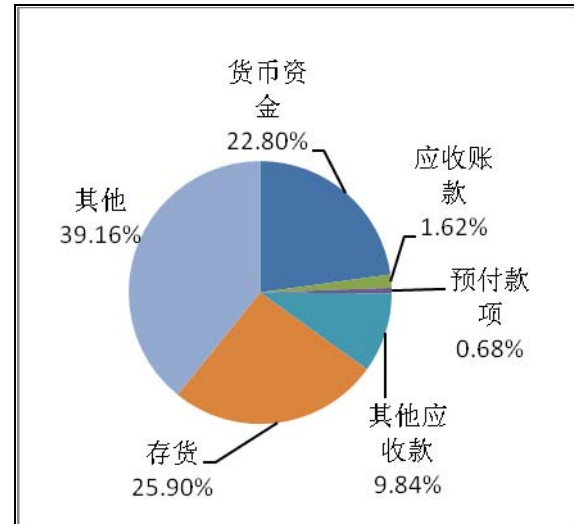
流动资产

2012~2014年，公司流动资产三年复合增长7.48%，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。

2012~2014年，公司货币资金年均复合增长20.17%。截至2014年底，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。

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

2012~2014年，公司其他应收款主要是保证金、对其他公司与个人的往来款项，年复合下降10.53%，截至2014年底，公司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。2012~2014年，随着建设规模的扩大，公司存货年复合增长8.74%，截至2014年底，公司存货为43.67亿元，同比下降0.44%。

2012-2014年，公司其他流动资产波动增长，年复合增长5.20%。截至2014年底，公司其他流动资产为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

2012~2014年，公司非流动资产年均复合增长17.65%，增长主要来自在建工程及投资性房地产的增加。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。

2012~2014年，公司长期股权投资年均复合下降42.27%；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。

2012~2014年，公司在建工程规模持续增长，年均复合增长19.10%。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。

2012~2014年，公司固定资产基本保持稳定，年复合增长1.04%，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。

2012~2014年，公司无形资产分别为2.14亿元、3.56亿元和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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长34.14%，主要是由于资本公积增长所致。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

设资金的陆续拨入，公司资本公积占比将进一步提高。

负债

2012~2014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4.64%，主要来自应付债券、其他应付款和专项应付款增长。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15.30%）、其他应付款（占比37.80%）和一年内到期非流动负债（占比23.60%）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30.49%）、应付债券（占25.23%）和专项应付款（占42.53%）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，债务负担一般。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. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入规模持续增长，年均复合增长13.30%。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。2012~2014年，公司营业成本复合增长21.44%，大于营业总收入的增长幅度。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。

2012~2014年，公司期间费用波动增长，2014年期间费用合计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。

2012~2014年，公司营业利润分别为0.22亿元、1.43亿元和0.98亿元，呈波动快速增长趋势。2012~2014年，公司营业外收入分别为0.09亿元、0.57亿元和0.14亿元。2012~2014年，公司实现利润总额分别为0.28亿元、1.98亿元和0.94亿元，公司盈利能力较弱。

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，2012~2014年分别为40.36%、31.48%和31.61%；同期，公司净资产收益率和总资产收益率呈波动上升趋势，2014年分别为0.36%和1.40%。

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。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长21.16%。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30.16%，主要是公司通行费收入现金流稳定增长；2012~2014年，公司收到的其他与经营活动有

关的现金分别为25.57亿元、39.90亿元和34.88亿元，呈增长趋势，主要为收到财政拨款的项目建设资金和还本贴息资金。2012~2014年公司经营活动现金流出有所下降，年均复合下降26.25%。同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为60.73亿元、30.33亿元和27.70亿元，主要为项目建设工程款支出。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-28.79亿元、19.10亿元和18.92亿元。2012~2014年，公司现金收入比分别为88.58%、108.76%和116.91%，收入实现质量有所改善。

从投资活动看，公司投资活动现金流入分别为2.00亿元、20.40亿元和16.63亿元；2014年主要为收到其他与投资活动有关的现金为16.09亿元，主要为收到的财政拨款。2012~2014年公司投资活动现金流出大幅增加，2014年为53.41亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为30.50亿元，主要为支付二环路、火北项目、川陕、智能交通等项目投资。2012~2014年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.01亿元、-18.79亿元和-36.79亿元；公司资金支出压力较大。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入量主要体现为吸收投资收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。2013年公司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10亿元。2014年公司吸收投资收到的现金35.11亿元，主要为政府注入的其他项目资本金，收到其他与筹资活动有关的现金32.12亿元，主要是发行债券筹得的25.00亿元，2012~2014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；2014年，公司支付其他与筹资活动有关的现金5.89亿元，主要为借款还本付息支付的现金；2012~2014年公司筹资活动产生的现金净流量分别为9.25亿元、3.07亿元和26.14亿元。

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-6.93亿元，筹资活动现金净流量为14.58亿元。

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。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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014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，2014年底两项指标分别为331.29%和245.49%。2012~2014年，受公司经营净现金流波动影响，公司经营现金流流动负债比率大幅波动，分别为-82.92%、45.21%和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1.33倍、1.62倍和1.18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⁴。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，

⁴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。

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7 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

7. 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G10510107018071501），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。

8. 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、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

公司本期中期票据计划发行额度为10亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加10亿元有息债务，占2015年3月底长期债务、全部债务的7.84%和7.25%，对公司现有债务影响较小。

截至2015年3月底，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.71%、43.56%和 41.62%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司此三项指标将分别上升至 62.51%、45.28%和 43.46%，公司债务负担加重，但考虑到本期中期票据部分资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 37.42 亿元、59.65 亿元和 54.94 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.74 倍、5.97 倍和 5.49 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-28.79 亿元、19.10 亿元和 18.92 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 -2.88 倍、1.91 倍和 1.89 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度尚可。2012~2014 年，公司 EBITDA/本期中期票据额度分别为 0.42 倍、0.54 倍和 0.47 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。由于成都市政府对公司在资金上支持力度较大（主要体现在收到的其他与经营活动有关的现金及收到的其他与筹资活动有关的现金），考虑上述资金流入，公司现金流入量对本期中期票据的保障程度较强。同时考虑到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。总体看，本期中期票据偿还风险低。

十、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

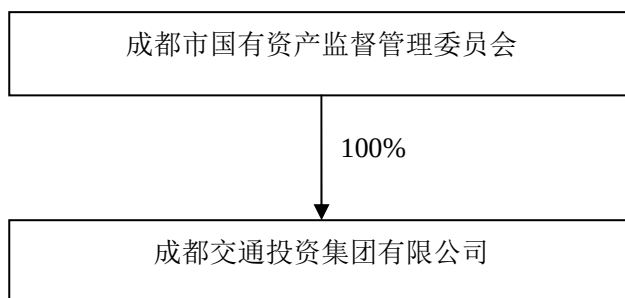
政策、财政补助、土地资源和投融资等方面的大力支持。近年来公司投资快速扩张，大量项目尚处于投入期，自身盈利能力偏弱，融资和债务压力较大。2010 年以来土地出让收益的逐步实现有助于推动公司整体盈利规模及现金流的增长，公司主体信用风险很低。

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尚可。随着未来政府配置土地的开发和出让，土地收益将成为其重要偿债来源，公司整体偿债能力尚可。

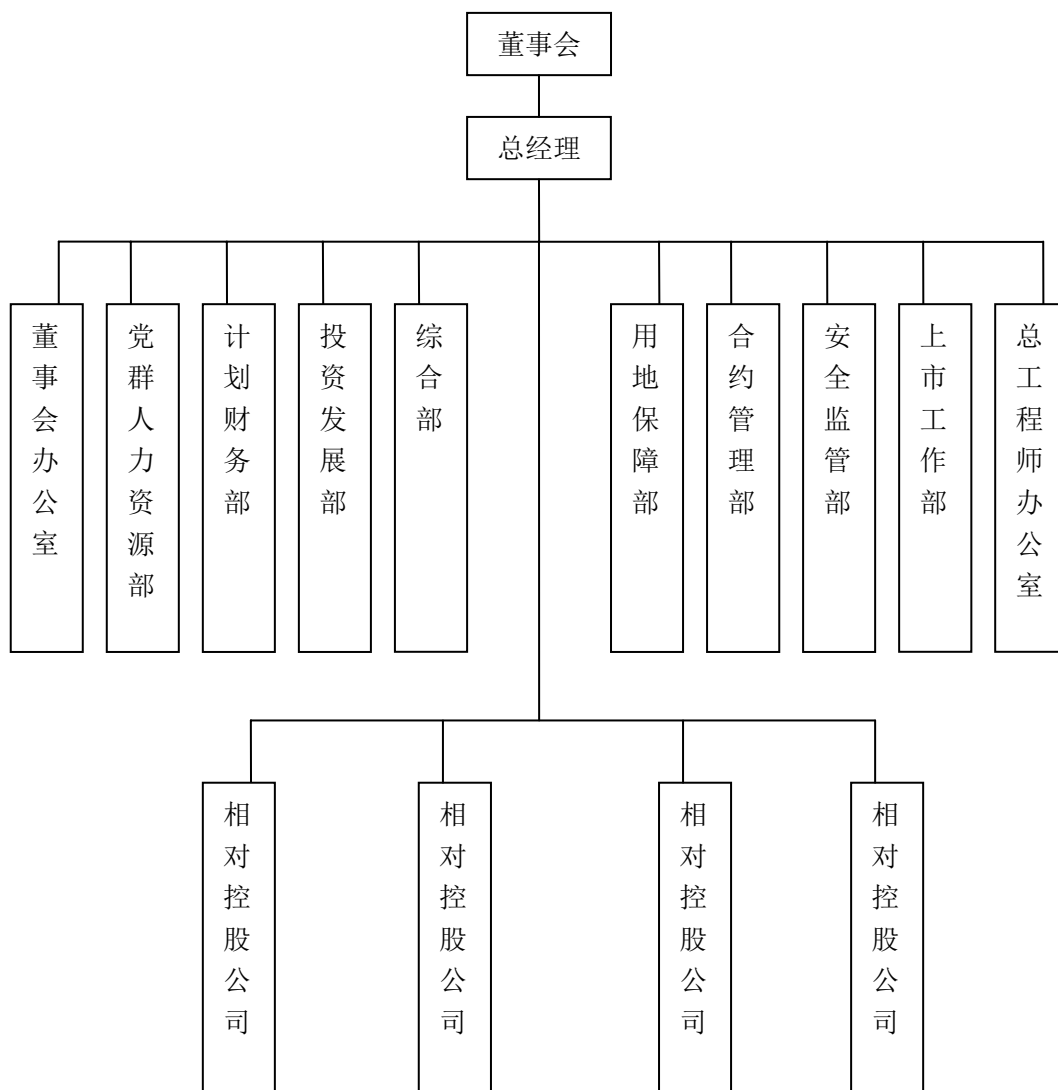
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他债务融资工具相关特征接近。

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。

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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.74	5.97	5.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.88	1.91	1.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.42	0.54	0.47	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 4 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+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%
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
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%
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

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

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 2015 年度第二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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

