信用等级公告

联合[2018] 2022 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 AAA，“14 成交投 MTN001”、“15 成交投 MTN001”、“15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
http://www.lhratings.com

成都交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
14 成交投 MTN001	10 亿元	2019/12/3	AAA	AAA
15 成交投 MTN001	6 亿元	2020/5/21	AAA	AAA
15 成交投 MTN002	10 亿元	2020/12/24[1]	AAA	AAA
17 成交投 MTN001	40 亿元	2022/8/16	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	119.31	175.76	207.08	201.27
资产总额(亿元)	603.87	770.13	967.00	986.22
所有者权益(亿元)	232.68	299.96	392.93	407.86
短期债务(亿元)	27.75	62.70	53.98	50.98
长期债务(亿元)	187.27	233.61	287.08	288.17
全部债务(亿元)	215.03	296.31	341.06	339.15
营业收入(亿元)	32.22	24.51	26.15	4.03
利润总额(亿元)	3.77	3.18	2.63	0.76
EBITDA(亿元)	10.47	9.44	8.57	--
经营性净现金流(亿元)	21.27	29.17	31.29	1.27
营业利润率(%)	24.59	26.93	23.17	38.70
净资产收益率(%)	1.35	0.82	0.47	--
资产负债率(%)	61.47	61.05	59.37	58.64
全部债务资本化比率(%)	48.03	49.69	46.47	45.40
流动比率(%)	499.04	455.20	607.31	630.50
经营现金流动负债比(%)	39.28	33.35	34.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.43	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.54	31.39	39.80	--

注：1. 公司长期应付款中的融资租赁款纳入债务核算；其他非流动负债纳入长期债务核算；
2. 2016 年度财务数据使用 2017 年期初数；
3. 2018 年一季度财务数据未经审计，2018 年一季度公司债务情况未作出调整。

[1] “15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”为可续期中期票据，期限为 5+N，到期兑付日是指首个赎回日。

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了重要作用。跟踪期内，公司持续获得政府的资金注入，资产和所有者权益规模持续增大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司五路一桥通行费停止征收、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和较强的财政实力，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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“14成交投MTN001”、“15成交投MTN001”、“15成交投MTN002”和“17成交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，成都市经济总量和财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，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，继续得到成都市政府在财政补贴、项目资金拨付、地方政府置换债券等方面的有力支持。
3. 成都市政府为公司配置大量土地，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。

分析师

顾喆彬　　文　中

邮箱：lianhe@lheratings.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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 根据成都市政府相关文件，公司自 2018 年 1 月 1 日起停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费，其在公司营业收入中占比大，对公司收入及利润水平带来较大影响。“五路一桥”通行费停止征收后，公司将继续承担相关路段后续管养维护的工作，政府考虑拨入相关养护费用。
2. 公司整体盈利能力较弱，财务费用较高。
3. 公司通过银行借款及发行债券等方式融资规模较大，公司债务规模继续增长。公司未来建设投资力度大，仍面临较大的融资压力。
4. 公司未来土地整理收益的实现受土地整理进程、上市规模和变现周期影响较大，公司建设项目资金平衡存在一定的不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于成都交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化，唯一股东及实际控制人仍为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、人力资源部、财务部等 10 个职能部门（室），拥有 14 家二级子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 967.00 亿元，所有者权益 392.93 亿元（含少数股东权益 4.73 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 26.15 亿元，利润总额 2.63 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 986.22 亿元，所有者权益 407.86 亿元（含少数股东权益 4.93 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.03 亿元，利润总额 0.76 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：冉亚林。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评“17成交投MTN001”、“15成交投MTN001”、“15成交投MTN002”、“14成交投MTN001”债券余额合计66.00亿元。跟踪期内上述债券均已按期足额支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
14 成交投 MTN001	10.00	2014/12/3	5 年
15 成交投 MTN001	6.00	2015/5/21	5 年
15 成交投 MTN002	10.00	2015/12/24	5+N
17 成交投 MTN001	40.00	2017/8/16	5+N
合计	**66.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

注：“15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”为可续期中期票据，期限为 5+N。

截至2018年3月底，公司存续债券的募集资金均已按照既定用途正常使用。其中“17成交投MTN001”尚有17.50亿元募集资金尚未使用。

“15 成交投 MTN002”和“17 成交投 MTN001”均为可续期中期票据，在其第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回上述中期票据。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分

别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大。

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，中国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在中国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年中国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，中国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物

周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2．铁路建设行业

根据国家铁路局发布的《2017年铁道统计公报》，2017年中国铁路旅客发送量完成30.84亿人，比上年增加2.70亿人，增长9.6%，其中，国家铁路30.38亿人，比上年增长9.6%。中国铁路旅客周转量完成13456.92亿人公里，比上年增加877.63亿人公里，增长7.0%，其中，国家铁路13396.96亿人公里，比上年增长6.9%。

从货运方面看，2017年中国铁路货运总发送量完成36.89亿吨，比上年增加3.57亿吨，增长10.7%，其中，国家铁路29.19亿吨，比上年增长10.1%。中国铁路货运总周转量完成26962.20亿吨公里，比上年增加3169.94亿吨公里，增长13.3%，其中，国家铁路24091.70亿吨公里，比上年增长13.2%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长47.9%、58%和9.3%。

从铁路建设方面看，2017年中国铁路固定资产投资完成8010亿元，投产新线3038公里，其中高速铁路2182公里。

2017年，中国铁路营业里程达到12.7万公里，比上年增长2.4%，其中，高速铁路营业里程达到2.5万公里。中国铁路路网密度132.2公里/万平方公里，比上年增加3.0公里/万平方公里。其中，复线里程7.2万公里，比上年增长5.4%，复线率56.5%，比上年提高1.6个百分点；电气化里程8.7万公里，比上年增长7.8%，电化率68.2%，比上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里，比上年增加1663.5公里，增长3.3%。

2017年，中国铁路机车拥有量为2.1万台，比上年减少372台，其中，内燃机车占40.4%，比上年下降1.4个百分点，电力机车占59.5%，比上年提高1.4个百分点。中国铁路客车拥有量为7.3万辆，比上年增加0.2万辆，其中，动车组2935标准组、23480辆，比上年增加349标准组、2792辆。中国铁路货车拥有量为79.9万辆。

2017年，国家铁路能源消耗折算标准煤1621.65万吨，比上年增加24.75万吨，增长1.5%。单位运输工作量综合能耗4.33吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.39吨标准煤/百万换算吨公里。单位运输工作量主营综合能耗3.96吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.20吨标准煤/百万换算吨公里，下降4.8%。

2017年，国家铁路化学需氧量排放量1901吨，比上年减排73吨，降低3.7%。二氧化硫

排放量 15817 吨，比上年减排 7511 吨，降低 32.2%。

根据中国中长期铁路网规划，要求在 2020 年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，未来仍存在巨大的发展空间。

3．成都市经济发展概况

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。成都市经济发展情况对公司业务开展有着重要影响。

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、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽。

根据成都市统计局和国家统计局成都调查队公布的《2017 年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年成都市实现地区生产总值（GDP）13889.39 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业实现增加值 500.87 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 5998.19 亿元，增长 7.5%；第三产业实现增加值 7390.33 亿元，增长 8.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值 86911 元，增长 7.0%。一、二、三产业比例关系为 3.6:43.2:53.2。

2017 年，成都市固定资产投资完成 9404.2 亿元，比上年增长 12.3%，其中，民间投资完成 5066.6 亿元，增长 9.1%。分产业看，第一产业完成投资 233.7 亿元，增长 30.3%；第二产业完成投资 3023.8 亿元，增长 34.4%；第三产业完成投资 6146.8 亿元，增长 3.5%。

2017 年成都市全年实现一般公共预算收入 1275.5 亿元，比上年增长 11.3%；其中税收收入 900.9 亿元，增长 10.8%。全年一般公共预算支出 1756.7 亿元，增长 10.1%。

整体看，跟踪期内，成都市经济总量和财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，成都是中国 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。截至 2017 年底，成都市全市公路总里程 26294 公里，其中高速公路 959 公里，全年新改建公路（不含高速公路）1920 公里。

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 月正式投入使用，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。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中国区域性枢纽机场之一，是西部最大的机场，也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，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。按照构建“一市两场”的国家级国际航空枢纽，总投资逾 700 亿元的成都天府国际机场正在加快建设中，该机场定位为中国第四大国家级国际航空枢纽，将于 2019 年基本建成，2020 年投入使用，能够满足到 2025 年旅客吞吐量 4000 万人次、货邮吞吐量 70 万吨、飞机起降 32 万架次的需求。届时，成都市将正式迈入“一市两场”“双翼齐飞”的双机场时代。

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 2017 年底，成都市拥有汽车总量 494.2 万辆，较 2016 年末增长 5.9%；其中私人拥有汽车 398.2 万辆，增长 7.7%。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。

六、基础素质分析

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，公司拥有成温邛高速公路、成灌高速公路等高速公路的收费权，负责成都主要火车站的投资运营；并参与天府机场建设和土地一级整理任务。

跟踪期内，成都市政府通过财政补贴、拨付代建项目资金、地方政府置换债券、拨付铁路偿债资金等方式给予公司持续支持。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司收到的资金支持总额分别为 53.03 亿元和 10.25 亿元。公司收到的相关补贴主要计入“专项应付款”或“资本公积”科目，少量计入“其他应付款”和“营业外收入”科目。

根据企业信用报告（机构信用代码：G10510107018071501），截至 2018 年 5 月 21 日，公司无未结清关注类或不良/违约类信贷信息记录；存在 1 笔已结清关注类贷款，银行已于 2010 年 3 月 9 日结清该笔关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长由张胜变更为冉亚林。总经理由冉亚林变更为王林。高管人员变更对公司正常经营应无重大影响。

跟踪期内，公司组织架构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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、铁路和交通枢纽项目。目前公司主营业务包括对成都

市内公路、铁路、机场项目的投资，产生收入的业务主要包括年票制路桥费、高速公路通行费和燃油销售业务等。

2017 年，公司实现营业收入 26.15 亿元，同比增长 6.70%，其中主营业务收入为 25.41 亿元。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）、高速公路的通行费收入和燃油销售收入组成。公司车辆通行收入和燃油销售收入 2017 年均同比上升，分别同比增长 8.86%和 8.05%。

从毛利率看，公司主营业务毛利率同比下降，2017 年为 24.51%，较上年下降 4.12 个百分点。

表 3　公司主营业务收入构成及毛利率　(单位：万元、%)

类别	2016 年			2017 年			2018 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
管养维护及车辆公路通行费	196613.40	83.31	31.58	214041.88	84.22	26.30	24771.58	60.25	54.52
燃油销售	29737.57	12.60	12.76	32130.62	12.64	15.02	7823.62	19.03	17.33
其他	9641.83	4.09	17.42	7968.22	3.14	14.87	8522.70	20.73	24.38
合计	**245063.99**	**100.00**	**28.63**	**254140.72**	**100.00**	**24.51**	**41117.90**	**100.00**	**41.19**

资料来源：审计报告、联合资信整理

注：1. 2017 年起公司营业收入将年票制路桥费收入和高速公路通行费收入合并纳入“管养维护及车辆公路通行收入”计算；

2. 公司主营业务中其他收入包括物业及特约服务收入、软件销售及技术服务等。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.11 亿元，相当于 2017 年全年的 16.18%。其中，管养维护及车辆公路通行收入 2.48 亿元，同比下降 50.10%；燃油销售收入 0.78 亿元，同比略有增长，公司收入结构较上年变化不大。同期，公司主营业务毛利率为 41.19%，较 2017 年全年水平明显上升，主要由于公司毛利率较低的“五路一桥”业务停止收费所致。

2. 业务经营分析

（1）交通基础设施投资

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，项目公益性或准公益性特征明显，一般前期需财政拨款或公司自筹资金，后续建设资金一般通过配置土地出让收益款返还和财政拨款予以平衡。

公建配套

截至 2018 年 3 月底，公司承担的公建配套项目总投资 3.82 亿元。公司已投入资金 0.12 亿元，2018 年预计投资规模为 0.62 亿元。公司公建配套项目未来投资规模一般。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司主要在建公建配套项目表（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	公司已投资额	2018 年度计划出资额
1	成华区同乐桂林片区马家堰河道工程	1161.80	896.48	80.00
2	洪柳片区配置建设用地公建配套项目（派出所）	3000.00	0.00	300.00
3	成华区同乐桂林片区公建配套工程-1 号绿地	600.00	202.00	310.00

4	成华区圣灯片区公建配套一期项目（社区居委会、幼儿园、绿地）项目	3392.00	102.65	2500.00
5	成华区圣灯片区公建配套二期工程（小学）	8000.00	0.00	800.00
6	圣灯公园建设工程项目（资金分摊）	501.38	0.00	100.00
7	成华区同乐桂林片区公建配套工程-2 号幼儿园	1645.00	11.00	164.00
8	成华区同乐桂林片区公建配套工程-中学	17850.00	0.00	1785.00
9	成华区同乐桂林片区公建配套工程-1 号幼儿园	2068.00	14.00	206.00
合计		**38218.18**	**1226.13**	**6245.00**

资料来源：公司提供

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 2018 年 3 月底，公司承担的主要在投铁路项目投资合计 360.85 亿元，累计完成 194.27 亿元，2018 年拟投资 38.46 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。公司未来铁路项目投资规模仍较大。

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 2018 年 3 月底公司已投资	2018 年公司计划投资
1	达成线成都北至城厢段增建二线工程（拆迁）	3.90	0.70	0.00	0.30
2	成自铁路	450.00	56.00	0.00	5.00
3	铁路公交化增购（成灌（彭）铁路动车购置）	7.00	7.00	0.60	6.50
4	都江堰至双流机场联络线与成蒲铁路崇州站接轨项目	2.00	2.00	0.00	2.00
5	成都铁路枢纽东南半环（拆迁）	9.99	9.99	6.68	3.00
6	成绵乐铁路（拆迁）	31.64	31.64	27.27	1.50
7	成渝客运专线（拆迁）	4.02	4.02	2.60	1.20
8	动车基地及其周边受影响土地统征项目（拆迁）	18.62	18.62	18.47	0.10
9	动车基地安置房项目	18.62	18.62	13.57	2.00
10	成昆扩能改造（资本金）	90.78	6.09	4.92	0.21
11	成兰铁路	636.00	16.58	14.90	0.86
12	火车北站扩能改造及配套项目	180.47	180.47	97.10	15.39
13	西成客专动车运用所	10.77	7.00	6.36	0.10
14	青白江特货快运	6.50	2.10	1.80	0.30
合计		**1466.41**	**360.83**	**194.27**	**38.46**

资料来源：公司提供

天府机场项目

成都作为“国家级国际航空枢纽”城市，天府机场项目的建设对推动四川加快融入全球经济版图，驱动成渝经济区、天府新区的发展具有重要的支撑作用。天府机场建成后，成都将成为中西部第一座、中国第五座拥有双机场

的城市，机场一期工程按客运吞吐量 4000 万人次、货邮吞吐量 7 万吨、飞机起降量 3 万架次的目标设计（2025 年），新建 3 条跑道，航站楼面积 60.8 万平米；飞行区等级为 4F，总机位资源为 245 个。远期工程将再建设 3 条跑道，机场航站楼总面积 98 万平方米，满足年旅客吞吐量 9000 万人次需求。

公司作为成都市政府出资代表，承担机场主体工程 60%资本金以及机场红线内外配套设施投资建设任务，总投资规模共计 446.33 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司天府机场项目已投资 59.13 亿元。

土地平衡

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 12216.5 亩土地（毛地），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，公司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，项目完成且土地收益实现后，结转冲抵。

上述土地公司预计形成土地整理成本 187.79 亿元，预计土地总收益为 391.93 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司已完成土地整理投资 46.70 亿元，累计收到土地收益款 36.47 亿元。

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。

（2）年票制路桥费

年票制路桥费收入是由成都市财政局拨入公司下属子公司成都市路桥经营管理有限公司（以下简称“路桥公司”）的“五路一桥”车辆通行费收入。“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。

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。

2016~2017 年，“五路一桥”全年征收通行费分别为 10.05 亿元和 12.16 亿元，2017 年同比增长 21.00%；征收车数分别为 263.94 万辆和 270.34 万辆，2017 年同比增长 2.42%。

2017 年 12 月 18 日，公司发布《成都交通投资集团有限公司关于停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费的公告》（以下简称《公告》），《公告》称：2017 年 12 月 17 日成都市人民政府发布了《成都市人民政府关于停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费的通告》，决定自 2018 年 1 月 1 日零时起停止征收成都市“五路一桥”车辆通行费。《公告》称至 2017 年底，成都市将偿清“五路一桥”项目建设的贷款本金和利息，并按相关规定将停止征收“五路一

桥”通行费。同时市政府常务会研究，要制定好资金保障方案，确保车辆通行费停止征收后城市重点道路建设及维护管理按计划实施。

“五路一桥”通行费停止征收后，公司将继续承担相关路段后续管养维护的工作，政府考虑拨入相关养护费用。“五路一桥”的年维护开支约为 2 亿元。

（3）高速公路经营

公司车辆通行费收入来源于下辖的成灌高速、成温邛高速、成彭高速及成都机场高速。截至 2018 年 3 月底，公司上述高速公路股权分别为 100%、100%、99.33%和 55%。上述高速均为经营性高速公路。

表 6　公司下辖路产情况

道路名称	里程（公里）	收费期限	收费依据
成温邛高速	65.63	2005.1.31~2035.1.3	川交发【2008】40 号、川办函【2008】205 号
成灌高速	40.44	2002.2.1-2030.7.19	川办函【2002】11 号、川交发【2005】119 号、川交公路【2002】34 号
成彭高速	21.32	2004.11.01-2033.10.31	川交发【2008】3 号文
成都机场高速	11.98	1999.06.12-2024.12.31	川交发【2012】56 号

资料来源：公司提供

收费标准方面，跟踪期内，公司下辖高速公路执行的收费标准未发生变化；标准分为客车按车型分类收费、货车按计重收费（车货总重），正常装载的货车按基本费率收费。

成温邛高速和成彭高速统缴部分收入由沿线区县政府按协议划拨。根据成都市交通运输委员会（成交【2014】51 号文）、成都市人民政府领导批示通知单（成府办【2014】5-1-200 号)文，成温邛高速公路按照 1.936 亿元/年统一缴纳；成彭高速统缴收入按新都区 2178 万元/年，彭州市 5082 万元/年收取。

跟踪期内，成都市经济继续发展，汽车保有量继续上升，公司高速公路通行费收入有所上升。2017 年，公司实现高速公路通行费收入为 8.56 亿元，同比增长 5.68%。

表7　2016~2017年公司下辖高速公路车流量及通行费收入情况

高速公路名称		车流量（万辆）		通行费收入（万元）	
		2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
1	成温邛高速	8620	9879	26230	33100
2	成灌高速	2415	4479	30571	31400
3	机场高速	1695	1836	13369	14500
4	成彭高速	2415	2825	10790	6600
合计		**15145**	**19020**	**80960**	**85600**

资料来源：公司提供

（4）燃油销售

公司燃油销售业务为子公司成都能源发展股份有限公司经营的 5 个加油站。公司主要采取零售模式，自主建设加油站，批发油品后针对车辆零售汽油、柴油，赚取差价获得盈利。

采购方面，公司同油品供应企业签订合同时，参照国家发改委公布的成品油批发价格，综合本行业当期采购时点的市场最低价确认采购价格；销售时，主要是零售方式，采取现款现货方式，收到现金的同时确认收入。2017 年，

公司实现汽柴油销售量 43106 吨，同比下降 4.25%。受益于油价上涨，实现燃油销售收入为 32130.62 万元，同比增长 8.06%。2018 年 1~3 月，公司实现汽柴油销售量 9706 吨，销售收入 7823.62 万元。

（5）其他业务

公司主营业务中其他业务包括物业及特约服务收入、软件销售及技术服务等。2017 年，其他业务实现收入为 0.80 亿元，在主营业务中占比较小。

（6）非主营业务中的其他业务

公司非主营业务中的其他业务包括广告收入、租赁收入、火车南站综合体销售收入等。

公司火车南站综合体为房地产开发项目，包括住宅及商业开发。火车南站综合体立项总投资 17.7 亿元（含土地成本 4.55 亿元），于 2011 年 4 月开工。2013 年 11 月，住宅部分完成集中交房，商业部分在售。

2016~2017 年，公司非主营业务中的其他业务收入分别为 0.91 亿元、0.73 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将继续夯实在成都市交通基础设施建设领域的优势，继续积极开展项目建设。除上述项目外，公司拟投资项目还包括天府机场公建配套建设、智能交通等项目，公司承担的总投资 1945.81 亿元，2018 年 4~12 月公司拟投资 215.16 亿元。总体看，公司近年投资重点为铁路、公路项目，投资规模及资本支出压力较大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务报表未经审计。

截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共计20家。2017年，公司合并范围新增子公司成都交投建筑工业化有限公司，减少两家子公司成都成温邛公路开发有限责任公司和成都万通道路运输职业技能培训中心，上述公司规模较小，对公司合并财务报表数据的可比性影响较小。

截至2017年底，公司资产总额967.00亿元，所有者权益392.93亿元（含少数股东权益4.73亿元）。2017年，公司实现营业收入26.15亿元，利润总额2.63亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额986.22亿元，所有者权益407.86亿元（含少数股东权益4.93亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入4.03亿元，利润总额0.76亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 967.00 亿元，同比增长 25.56%。公司资产构成中，流动资产和非流动资产分别占 56.34%和 43.66%。资产结构较上年变化不大。

表 8　2016~2017 年及 2018 年 3 月底公司资产结构表（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	175.76	22.82	207.08	21.41	201.27	20.41
存货	50.19	6.52	56.54	5.85	57.61	5.84
其他流动资产	120.36	15.63	235.79	24.38	244.70	24.81
流动资产合计	**398.12**	**51.69**	**544.81**	**56.34**	**551.64**	**55.93**
长期股权投资	63.79	8.28	69.49	7.19	69.97	7.09
在建工程	173.27	22.50	211.88	21.91	223.97	22.71

其他非流动资产	73.66	9.56	73.95	7.65	73.91	7.49
非流动资产合计	**372.01**	**48.31**	**422.18**	**43.66**	**434.58**	**44.07**
资产合计	**770.13**	**100.00**	**967.00**	**100.00**	**986.22**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

流动资产

2017 年底，公司流动资产合计 544.81 亿元，同比增长 36.85%，主要来自货币资金和其他流动资产的增加。

2017 年底，公司货币资金 207.08 亿元，同比增长 17.82%，以银行存款为主，其他货币资金占 0.97%。公司 2017 年货币资金增长主要由于 2017 年度财政专项拨款、借款及发行债券所致。2017 年底，公司其他货币资金属受限资金，为用于担保的定期存款或通知存款。

2017 年底，公司其他应收款 36.29 亿元，同比增长 2.62%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要为关联方往来款，规模较大且对公司资金形成较大占用。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的占比 2.22%、1~2 年的占比 81.35%、2~3 年的占比 0.68%、3 年以上的占比 15.75%。

表 9　2017 年底公司其他应收款前 5 名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
四川成简快速路发展有限公司	21.02	57.92	往来款
成都绕城高速公路西段有限公司	3.12	8.61	往来款
成都新邛高等级公路有限公司	2.79	7.69	往来款
崇州市交通运输局	2.40	6.60	借款
成都大双公路有限责任公司	1.67	4.61	往来款
合计	**31.00**	**85.43**	--

资料来源：审计报告

2017 年底，公司存货 56.54 亿元，同比增长 12.65%。公司存货主要由公司子公司置业公司发生的土地整理成本和子公司成都交通枢纽场站建设管理有限公司开发已完工但尚未销售的火车南站综合体项目构成。

2017 年底，公司其他流动资产合计 235.79 亿元，同比增长 95.91%，主要为成都天府机场建设所产生的流动资产。公司其他流动资产主要为天府机场项目、铁路枢纽动车基地、成昆铁路货车外绕线、川陕复线等项目建设用地征地拆迁支出在收到财政拨款后的抵消额。该支出将作为项目建设总投资的构成内容，也将作为在相应项目上的股权。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、市与铁路总公司合资组建的公司），不能直接列支为在建工程，暂在该科目中核算，经验工计价后转为可供出售金融资产或长期股权投资。因此，上述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

2017 年底，公司非流动资产合计 422.18 亿元，同比增长 13.49%。公司非流动资产增长主要因为在建工程增长。

2017 年底，公司可供出售的金融资产为 11.83 亿元，同比增长 4.46%，全部为可供出售的权益工具。

2017 年底，公司长期股权投资为 69.49 亿元，同比增长 8.94%，为公司对合营企业和联营企业的投资。

2017 年，公司固定资产为 6.39 亿元，同比下降 1.32%，公司固定资产主要包括房屋建筑物和电子设备等。

2017 年底，公司在建工程合计 211.88 亿元，同比增长 22.28%，主要由于建设项目进度推进所致。公司主要在建工程包括火车北站枢纽扩能改造、二环路东半段、三环路扩能提升工程等市内交通基础设施工程。

2017 年底，公司无形资产为 32.22 亿元，同比增长 11.63%，主要由于特许权增加所致，

特许权指子公司成高建设拥有的高速公路特许收费权。公司无形资产由特许权、土地使用权和软件构成。

2017 年底，公司其他非流动资产 73.95 亿元，同比增长 0.39%。公司其他非流动资产主要包括三环路等市政道路及桥梁[2]、大双公路等非收费道路投资等。

2017 年底，公司资产中受限资产包括货币资金、固定资产中的房屋建筑物、无形资产中的土地使用权和部分长期股权投资，受限资产账面价值为 11.69 亿元。公司受限资产占公司资产比重较小。

2018 年 3 月底，公司合并资产总额 986.22 亿元，较 2017 年底增长 1.99%。公司资产总额中流动资产占 55.93%，非流动资产占 44.07%，流动资产占比较 2017 年底略有下降。

总体看，公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成；公司非流动资产以长期股权投资、在建工程等各类基建项目和其他非流动资产为主；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 392.93 亿元，由实收资本（占 25.45%）、资本公积（占 56.85%）、未分配利润（占-0.06%）、其他权益工具（占 16.54%）和少数股东权益（占 1.20%）构成。

2017 年底，公司实收资本同比未发生变化，为 100.00 亿元。

2017 年底，公司资本公积为 223.41 亿元，同比增长 20.56%。公司 2017 年资本公积变化主要由于：①公司收到成都市财政局拨入项目资本金 26.00 亿元；②公司因兴蜀铁路增加资本公积 0.05 亿元；③子公司路桥公司经营增加资本公积 10.36 亿元，属财政拨入资本金；④子公司成都高速公路建设开发有限公司（以下简称“成高建设”）增加资本公积 1.70 亿元，主要由于成高建设获得无偿划入公建配套停车位 1856 个，以评估价及名义价确认为固定资产及资本公积 1.67 亿元。

2017 年底，公司其他权益工具 65.00 亿元，同比增长 550.00%，为公司发行的永续中期票据和优先股。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 407.86 亿元，较 2017 年底增长 3.80%，主要源于其他权益工具的增长；所有者权益构成与 2017 年末相比变化不大，仍以资本公积为主。

总体看，公司所有者权益快速增长，所有者权益结构基本稳定；但公司其他权益工具规模快速上升，对公司未来所有者权益稳定性可能带来不利影响。

负债

2017 年底，公司负债总额为 574.07 亿元，其中流动负债占 15.63%，非流动负债占 84.37%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 89.71 亿元，同比增长 2.57%。公司流动负债构成中，应付账款占 16.61%、其他应付款占 16.72%、一年内到期的非流动负债占 59.95%。

2017 年底，公司应付账款 14.90 亿元，同比增长 169.90%，主要由于建设项目规模增加所致；公司其他应付款 15.00 亿元，同比增长 9.93%，主要为往来款和保证金增加所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 53.78 亿元，同比增长 27.54%，主要为一年内到期的应付债券和一年内到期的长期借款等。

2017 年底，公司非流动负债合计 484.36 亿元，主要由长期借款（占 19.70%）、应付债券（占 17.58%）、专项应付款（占 40.11%）和其他非流动负债（占 18.56%）构成。

2017 年底，公司长期借款 95.42 亿元，同比下降 15.75%，由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成。

[2] 三环路等市政道路及桥梁为公司子公司路桥公司的代管资产，成都市财政局于 2018 年 3 月 6 日出具成财函投【2018】8 号《成都市财政局关于“五路一桥”停止收费后三环路等市政道路及桥梁投资、运维资金安排意见的函》，明确了“五路一桥”投资成本由财政预算安排资金解决。

2017 年底，公司应付债券 85.13 亿元，同比增长 12.01%，主要为公司发行的中期票据和非公开定向债务融资工具。

2017 年底，公司长期应付款 16.63 亿元，同比增长 19.38%，主要为融资租赁款。相关款项已调整至长期债务核算。

2017 年底，公司专项应付款 194.27 亿元，同比增长 27.91%，主要为火车北站片区改造项目等项目款和代收拨款。

2017 年底，公司其他非流动负债为 89.90 亿元，同比增长 234.20%，主要为成都天府国际机场建设股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“天府基金”）的投资款。天府基金由中非信银（上海）股权投资管理有限公司（普通合伙人）、国开证券有限责任公司（优先级合伙人）（以下简称“国开证券”）和公司（劣后级合伙人）出资设立。根据公司、天府基金、国开证券、中非信银（上海）股权投资管理有限公司签订的优先级有限合伙份额远期收购协议、补充协议等所述，由公司远期受让国开证券所持基金优先级有限合伙份额。根据以上合同、协议，公司将天府基金投入的 89.90 亿元资金列为其他非流动负债。其他非流动负债纳入长期债务核算。

表 10　公司债务情况（单位：亿元，%）

科　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	62.70	53.98	50.98
长期债务	233.61	287.08	288.17
全部债务	296.31	341.06	339.15
资产负债率	61.05	59.37	58.64
全部债务资本化比率	49.69	46.47	45.40
长期债务资本化比率	43.78	42.22	41.40

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年底，公司全部债务 341.06 亿元，其中短期债务 53.98 亿元，长期债务 287.08 亿元。

从债务指标看，2017年底，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均同比下降。2017年底，公司上述指标分别为59.37%、46.47%、42.22%。截至2018年3月底，上述比率分别为58.64%、45.40%和41.40%。

若将公司发行的永续债和优先股纳入债务核算，2017年底公司有息债务合计406.06亿元，其中长期债务占 86.71%，短期债务占 13.29%；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 66.09%、47.26%和50.82%。

2018 年 3 月底，公司负债总额 578.36 亿元，较 2017 年底增长 0.75%。2018 年 3 月底，公司有息债务合计 339.15 亿元，其中长期债务占 84.97%，短期债务占 15.03%。

总体来看，近年来，公司负债以非流动负债为主，有息债务规模增长，公司整体债务负担保持在一般水平。

4. 盈利能力

2017 年公司实现营业收入 26.15 亿元，同比增长 6.70%，主要系管养维护及车辆公路通行收入增长所致。公司营业成本同比增长 12.24%。因公司营业收入增幅低于营业成本增幅，公司营业利润率呈下降态势，2017 年底为 23.17%。

从期间费用看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2017 年，公司期间费用为 3.40 亿元，其中管理费用为 1.70 亿元，财务费用为 1.53 亿元。2017 年，公司期间费用占营业收入比重进一步下降，为 12.99%。

2017 年，公司投资收益为 0.40 亿元，包括长期股权投资收益和可供出售金融资产的投资收益。

2017 年，公司营业外收入为 0.12 亿元，同比下降 84.34%。2017 年公司营业外收入主要为政府补助收入等。同期，公司利润总额为 2.63 亿元，同比下降 17.18%。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均出现下降，2017 年分别为 0.29%和 0.47%。整体看，公司盈利能力仍较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.03 亿元；同期，公司营业外收入 0.04 亿元，主要为政府补助，利润总额 0.76 亿元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 38.70%，较 2017 年全年水平有所提升。

表11　2016~2018年3月公司收入及利润情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
营业收入	24.51	26.15	4.03
营业利润	2.42	2.58	0.73
营业外收入	0.77	0.12	0.04
利润总额	3.18	2.63	0.76
营业利润率	26.93	23.17	38.70
总资本收益率	1.07	0.76	--
净资产收益率	0.82	0.47	--

资料来源：公司审计报告与财务报表

跟踪期内，公司营业收入同比呈上升态势，但公司整体盈利能力仍较弱。

5.　现金流

经营活动方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 26.16 亿元，同比下降 8.14%，主要系高速公路和路桥费收入收到的现金减少所致。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 45.41 亿元，同比增长 25.87%。因公司受市政府委托从事了部分代建工程项目，其资金来源由市级财政拨付，投资的项目为非经营性项目，根据代建项目的性质，公司于 2012 年开始将收到基础设施建设项目款列示于收到其他与经营活动有关的现金。公司经营活动现金流出量为 40.28 亿元，同比增长 13.80%。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 31.29 亿元。

从收入实现质量看，2017 年，公司现金收入比为 100.05%，较 2016 年下降 16.17 个百分点，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 9.21 亿元，主要为公司收到的匹配政府性项目的财政资金。同期公司投资活动现金流出 138.86 亿元，主要为公司支付其他与投资活动有关的现金。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-129.65 亿元。跟踪期内，公司投资活动现金净流出规模大幅提升。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 251.22 亿元，同比增长 12.91%，主要为取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；收到其他与筹资活动有关的现金主要为财政拨款。公司筹资活动现金流出 125.75 亿元，同比下降 0.23%，主要为公司偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 125.47 亿元。2017 年较 2016 年大幅上升的原因为公司 2017 年吸收投资收到的现金规模较大。

表12　2016~2018年3月公司现金流情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入量	64.56	71.57	10.93
经营活动现金流出量	35.40	40.28	9.66
经营活动净现金流量	29.17	31.29	1.27
投资活动净现金流量	-69.29	-129.65	-18.92
筹资活动净现金流量	96.46	125.47	12.43
现金收入比	116.22	100.05	87.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 1.27 亿元。同期，公司投资活动现金流入 3.53 亿元，投资活动现金流出 22.45 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，投资活动现金流量净额-18.92 亿元。同期，公司筹资活动现金流入 20.25 亿元，筹资活动现金流量净额为 12.43 亿元。

总体看，公司主营业务产生的经营性现金流和政府拨付的项目款规模较大，但经营收入不足以支持快速扩张的投资需求，在投项目后续投入对财政支持及外部融资依赖程度较大。

6.　偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 607.31%和 544.28%，

分别同比上升 152.10 和 146.46 个百分点。2018 年 3 月底为 630.50%和 564.65%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 34.88%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.84 倍。总体看，公司短期偿付压力较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为8.57亿元；全部债务/EBITDA为47.38倍。总体看，考虑到公司在成都市交通基础设施建设领域的行业地位及政府给予的较大规模支持，整体偿债能力尚可。

2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 39.00 亿元，担保比率为 9.56%，担保比率一般。公司对外担保主要为对成都市域铁路有限责任公司的担保。公司担保企业同为区域内国有交通基础设施运营企业，经营较平稳，公司代偿可能性较小。

截至 2018 年 5 月底，公司（合并口径）获得银行授信额度 758.41 亿元，尚未使用授信额度为 309.32 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、存续期内债券偿债能力分析

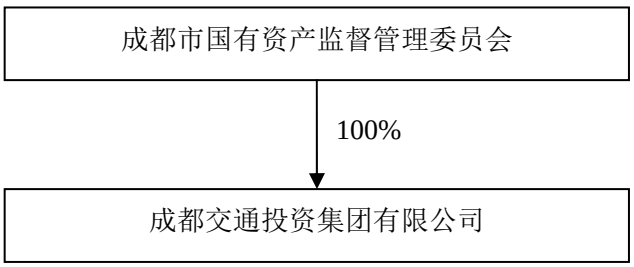
截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额为 66.00 亿元，2017 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 14.08 亿元、71.57 亿元和 31.29 亿元，对 66 亿元的覆盖倍数分别为 0.21 倍、1.08 倍和 0.47 倍；公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力较弱。

公司存续期内债券错峰偿付，其中 2020 年到期中期票据合计本金 16 亿元，为到期偿还本金峰值。2017 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为到期本金峰值 16 亿元的覆盖倍数为 0.88 倍、4.47 倍和 1.96 倍；公司经营活动现金流入量和净流量对到期偿还本金峰值保障能力尚可。

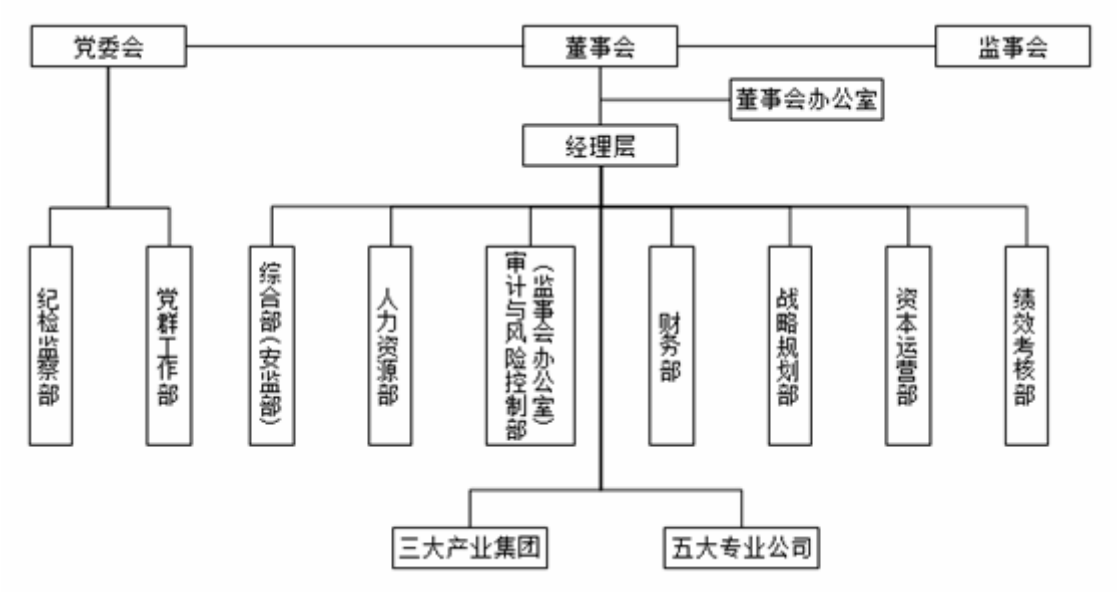
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“14成交投MTN001”、“15成交投MTN001”、“15成交投MTN002”和“17成交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	119.31	175.56	207.08	201.27
资产总额(亿元)	603.87	770.13	967.00	986.22
所有者权益(亿元)	232.68	299.96	392.93	407.86
短期债务(亿元)	27.75	62.70	53.98	50.98
长期债务(亿元)	187.27	233.61	287.08	288.17
全部债务(亿元)	215.03	296.31	341.06	339.15
营业收入(亿元)	32.22	24.51	26.15	4.03
利润总额(亿元)	3.77	3.18	2.63	0.76
EBITDA(亿元)	10.47	9.44	8.57	--
经营性净现金流(亿元)	21.27	29.17	31.29	1.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.64	14.96	36.44	--
存货周转次数(次)	0.57	0.39	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	80.34	116.22	100.05	87.83
营业利润率(%)	24.59	26.93	23.17	38.70
总资本收益率(%)	1.82	1.07	0.76	--
净资产收益率(%)	1.35	0.82	0.47	--
长期债务资本化比率(%)	44.59	43.78	42.22	41.40
全部债务资本化比率(%)	48.03	49.69	46.47	45.40
资产负债率(%)	61.47	61.05	59.37	58.64
流动比率(%)	499.04	455.20	607.31	630.50
速动比率(%)	423.53	397.82	544.28	564.65
经营现金流动负债比(%)	39.28	33.35	34.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	2.43	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.54	31.39	39.80	--

注：1. 公司长期应付款中的融资租赁款纳入债务核算；其他非流动负债纳入长期债务核算；
2. 2016 年度财务数据使用 2017 年期初数；
3. 2018 年一季度财务数据未经审计，2018 年一季度公司债务情况未作出调整。

附件 3　有关指标计算公式（新准则）

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。