

跟踪评级公告

联合[2016] 855 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将成都交通投资集团有限公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA,评级展望为稳定,并将“12成交投MTN1”、“14成交投MTN001”、“15成交投MTN001”“15成交投MTN002”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都交通投资集团有限公司 中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 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
12 成交投 MTN1	10 亿元	2012/12/27-2017/12/27	AAA	AA ⁺
14 成交投 MTN001	10 亿元	2014/12/1-2019/12/1	AAA	AA ⁺
15 成交投 MTN001	6 亿元	2015/5/19-2020/5/19	AAA	AA ⁺
15 成交投 MTN002	10 亿元	2015/12/22-2020/12/22	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.01	43.02	119.31	101.96
资产总额(亿元)	394.55	469.72	603.87	596.80
所有者权益(亿元)	111.43	177.15	232.68	236.20
短期债务(亿元)	22.45	22.10	27.75	26.99
全部债务(亿元)	148.07	163.11	199.91	190.07
营业收入(亿元)	18.12	19.69	32.22	5.37
利润总额(亿元)	1.98	2.08	3.77	0.86
EBITDA(亿元)	5.39	3.73	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	19.10	15.90	21.27	3.81
营业利润率(%)	31.48	34.50	24.59	31.83
净资产收益率(%)	1.53	0.89	1.35	--
资产负债率(%)	71.76	62.29	61.47	60.42
全部债务资本化比率(%)	57.06	47.94	47.43	44.59
流动比率(%)	417.01	327.64	499.04	493.98
全部债务/EBITDA(倍)	27.47	43.75	39.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	0.84	3.50	--
经营现金流动负债比(%)	45.21	29.89	39.28	--

注: 1.因 2015 年公司根据“成国资批【2015】79 号”无偿接受成都高速公路建设开发有限公司股权, 公司 2015 年年报对于期初数进行追溯调整。为保持公司财务数据可比性, 上述 2014 年财务数据为 2015 年年报期初数。

2.公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

3. 2015 年底和 2016 年 3 月底 15 计入权益中的成交投 MTN002 为永续中期票据, 调整至长期债务。

分析师

李苏磊 孙宏辰

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, 2015 年, 成都高速公路建设开发有限公司并入公司, 使公司收入、利润规模和经营性获现能力得到较大提升; 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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上, 联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA, 评级展望为稳定, 并将“12 成交投 MTN1”、“14 成交投 MTN001”、“15 成交投 MTN001”和“15 成交投 MTN002”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

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. 2015 年, 成都高速公路建设开发有限公司并入公司, 使公司收入、利润规模和经营性获现能力得到较大提升。
3. 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。
4. 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. 公司整体盈利能力仍较弱，跟踪期内，营业利润率有所下滑。
2. 跟踪期内，公司投资规模仍保持在较高水平，融资压力较大。
3. 公司资金通过政府返还土地收入实现平衡，当地土地出让情况对公司资金平衡影响大。

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(以下简称“交投集团”或“公司”)主体长期信用及“12 成交投 MTN1”、“14 成交投 MTN001”、“15 成交投 MTN001”和“15 成交投 MTN002”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(以下简称“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 2016 年 3 月底,公司注册资本为 100 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 2015 年底,公司纳入合并口径的子公司共 20 家,其中 2015 年新纳入成都交投旅游运业发展有限公司和成都高速公路建设开发有限公司(以下简称“成高公司”)两家二级子公司和其他 5 家三级子公司。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 2015 年底,公司合并资产总额为 603.87 亿元,所有者权益合计为 232.68 亿元(其中少数股东权益 4.18 亿元)。2015 年,公司实现营业收入 32.22 亿元,利润总额 3.77 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额为 596.80 亿元,所有者权益合计为 236.20 亿元。2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 5.37 亿元,利

润总额 0.86 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:张胜。

三、宏观经济和政策环境

2015 年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年 GDP 同比实际增长 6.9%,增速创 25 年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015 年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,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)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算,2015 年,中国国内生产总值(GDP)67.7 万亿元,同比实际增长 6.9%,增速创 25 年新低;分季度看, GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看,2015 年,市场销售增速走势较为平稳,固定资产投资增速回落较大,进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元,同比增长 10.70%。固定资产投资(不含农户)55.20 万亿元,比上年名义增长 10.00%(扣除价格因素实际增长 12.00%)。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币,比上年下降 8.00%。

2015 年,中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿

元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

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。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。截至2015年底，全国公路总里程457.73万公里，比上年末增加11.34万公里。全国高速公路里程12.35万公里，比上年末增加1.16万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%；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2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量增加带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资——“贷款修路，收费还贷”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。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。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。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。

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，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，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方面有一定积极

意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。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。

高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建、改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2. 铁路行业发展概况

根据国家铁路局发布的《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 25.35 亿人，比上年增加 2.30 亿人，增长 10.0%。其中，国家铁路 24.96 亿人，增长 9.9%。全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里，增长 6.4%。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨，下降 11.9%。其中，国家铁路 27.14 亿吨，下降 11.6%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里，下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0%。零散货物运量同比增长 18.7%，集装箱发送量同比增长 20.2%。建设 95306 网站，网上货运业务受理超过 99%。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。全年共投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增长 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电气化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增长 4401 公里，增长 10.1%。

2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

2015 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低

5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。

中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到实行特殊运价的国铁线路及国铁控股合资铁路可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平，按照煤炭货运周转量 1 万亿吨公里计算，上述价格调整将使全行业大约降低收入 100 亿元。

铁路投融资改革

2013 年 5 月 6 日召开的国务院常务会议提出要“形成铁路投融资体制改革方案，支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，引导社会资本投资既有干线铁路”，被列入 2013 年深化经济体制改革的重点工作。

2013 年 8 月 19 日，中国政府网发布《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》（国发【2013】33 号）。意见提出：一、推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；二、不断完善铁路运价机制，稳步理顺铁路价格关系；三、建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，为社会资本进入铁路创造条件；四、加大力度盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用；五、强化企业经营管理，努力提高资产收益水平；六、加快项目前期工作，形成铁路建设合力。2014

年4月2日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，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。以上铁路投融资体制改革措施将缓解铁路建设资金压力，项目资金保障性将得到加强。

2015年7月30日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会资本投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

总体来看，考虑到国民经济发展，铁路在我国经济发展中的重要基础作用和战略地位不会改变，当前和今后一个时期，我国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。

铁路建设未来发展

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，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

3. 成都市区域经济概况

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。

经初步核算，成都市2015年实现地区生产总值10801.2亿元，比上年同期增长7.9%，高于全国1.0个百分点。其中，第一、二、三产业分别实现增加值373.2亿元、4723.5亿元、5704.5亿元，分别比上年同期增长3.9%、7.2%、9.0%。三次产业结构为3.5: 43.7: 52.8。

2015年，成都市全市完成固定资产投资7007.0亿元，比上年同期增加386.6亿元，增长5.8%，增速较上年同期提高4.0个百分点。其中，工业投资完成1517.1亿元，同比增长8.2%，增速较上年同期提高21.6个百分点。

2015年成都规模以上工业增加值比上年同期增长7.3%，比全国平均水平高1.1个百分点，低于全省0.6个百分点。其中，传统产业稳定发展，冶金产业同比增长8.3%、轻工行业同比增长6.3%。随着市委市政府稳增长相关措施的深入推进，电子信息产品制造业和机械产业发展下半年明显回暖，增速较上半年分别提高8.0、6.8个百分点。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳

步提高。2015 年全市实现城镇居民人均可支配收入 33476 元，同比增长 8.0%；实现农村居民人均可支配收入 17690 元，同比增长 9.6%；农村居民收入增速持续高于城镇居民收入增速，城乡居民收入差距进一步缩小。

2015 年全市实现地方公共财政收入 1154.4 亿元，比上年同期增长 12.6%。其中，实现税收收入 798.3 亿元，同比增长 3.0%。

整体看，成都市作为西南地区的交通枢纽城市，跟踪期内，经济实力不断增强、财政收入水平持续提高，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，截至 2015 年，公司注册资本 100.00 亿元；其中根据成都市国有资产监督管理委员会《关于成都交投集团将资本公积转增注册资本的批复》（成国资批【2015】112 号），使用资本公积转增注册资本 71 亿元。成都市国资委为公司的实际控制人，持股比例为 100%。

2. 政府支持情况

跟踪期内，政府对公司仍然保持了较大的支持力度。

截至 2016 年 3 月底，成都市政府累计向公司注入铁路项目资金 199.94 亿元，其中铁路项目资本金 72.00 亿元，铁路偿债资金 104.94 亿元；2015 年初~2016 年 3 月底，合计注入 36.80 亿元，计入“专项应付款”、资本金部分计入“资本公积”。

截至 2016 年 3 月底，成都市政府向公司注入城建项目资金 139.15 亿元，其中代建项目资金 79.11 亿元。2015 年~2016 年 3 月底，合计注入 39.64 亿元，计入“专项应付款”，完工审计时冲销“其他流动性资产”或“在建工程”。

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，成都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 2016 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。

跟踪期内，公司根据成都市国资委《市国资委关于成都交通投资集团无偿接收市交委相关处室持有成高公司及交投资产管理公司 5020 万元股权的批复》（成国资批【2015】79 号）并入成高公司和成都交投资产管理公司。成高公司原为公司代管企业，持有机场高速 55%、城北出口高速 40%、绕城高速 35%、成灌高速 45%及成彭高速 97%股权。成高公司的并入较大程度上提升了公司高速公路运营业务收入。

3. 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。

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、成灌高速公路和成彭、机场高速的收费权，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。

六、管理分析

跟踪期内，根据成都市国有资产监督管理委员会《关于张胜、祝年贵职务任免的通知》（成国资人【2015】67号）和《关于张胜职务任免的通知》（成国资人【2016】40号），祝

年贵同志不再担任公司法人、董事长和总经理，由张胜同志接任上述职务。张胜，男，44岁，曾任中共成华区委常委、统战部长，龙潭都市工业集中发展区管委会党工委书记、主任；中共成华区委常委、区政府常务副区长；现任公司公司法人、董事长和总经理。

公司其他管理人员、管理体制、管理水平等方面无重大变化。

总体来看，跟踪期内，公司管理人员变化对公司经营影响较小。

七、经营分析

1. 经营现状

2015年，公司营业收入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构成。相比较2014年收入构成，新增成高公司下属运营高速公路收入。2015年，公司营业收入32.22亿元，同比大幅增长63.61%，其中高速公路运营收入17.21亿元，同比增长9.97%；燃油销售收入2.88亿元，同比增长

11.63%。公司其他业务主要包括广告收入、工程收入、服务收入、房产销售收入等。2015年，实现其他业务收入12.13亿元，较2014年的1.66亿元大幅增长，主要是火车南站综合体项目住宅实现6.71亿元销售收入和空港第二货站资产转让实现3.43亿元收入。

2016年1-3月，公司实现营业收入5.37亿元，占2015年全年的16.67%。其中，高速公路运营收入为4.41亿元，燃油销售收入0.59亿元，其他业务收入为0.37亿元。收入结构较上年变化不大。

从毛利率看，跟踪期内，公司综合毛利率水平有所下滑，2015年为28.00%，同比下降6.64个百分点。其中高速公路运营业务毛利率下滑较多，主要是统征统缴路段收费标准延续之前标准收入增长缓慢，而车流量不断增多导致成本较快上升所致。

2016年1-3月，公司综合毛利率为33.52%，较上年上升5.52个百分点。公司整体盈利能力较2015年有所上升。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模快速增长的同时，盈利能力稍有下滑。

表1 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

类别		2014 年			2015 年			2016 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
年票制路桥费		78808.63	40.02%	27.74%	93017.62	28.87%	20.00%	24147.00	45.00%	17.00%
成温邛 高速	统征 统缴	19360.00	9.83%	56.99%	19360.00	6.01%	55.08%	4840.00	9.02%	51.71%
	非统征 统缴	8476.00	4.30%		7600.68	2.36%		1779.75	3.32%	
成彭 高速	统征 统缴	7182.00	3.65%	37.00%	7489.50	2.32%	42.00%	1815.00	3.38%	40.00%
	非统征 统缴	4424.00	2.25%		3804.50	1.18%		890.00	1.66%	
成灌高速		23289.00	11.83%	64.00%	26274.00	8.15%	63.00%	7534.00	14.04%	67.49%
机场高速		13077.20	6.64%	63.00%	14566.89	4.52%	48.00%	3008.54	5.61%	45.00%
燃油销售		25761.31	13.08%	12.00%	28807.40	8.94%	12.00%	5929.44	11.05%	11.63%
其他业务		16565.37	8.41%	7.16%	121292.61	37.64%	13.38%	3711.27	6.92%	14.15%
合计		196943.51	100.00%	34.64%	322213.20	100.00%	28.00%	53655.00	100.00%	33.52%

资料来源：公司提供

注：成温邛、成彭高速收入分为统征统缴收入和非统缴收入

(1) 高速公路运营业务

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）和火车南站立交桥工程的总称。

根据成都市政府 2002 年 12 月颁发的《成都市“五路一桥”机动车辆通行费征收管理办法（试行）》，自 2003 年 1 月 1 日起，成都市行政区域内在籍的川 A、川 O 牌号的各类机动车和外籍常驻本市的机动车一次性征收全年通行费（即年票制），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。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，“五路一桥”车辆通行费属政府收费还贷性质，由市财政局拨付给路桥公司，公司根据市财政划转通行费确认通行费收入。

表 2 2014~2016 年 3 月“五路一桥”运营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
征收车数（万辆）	211	255	66.5
财政专户收入（万元）	94805	110792	28400

资料来源：公司提供

2014 年和 2015 年，公司获得财政专户拨付资金分别为 78808.63 万元和 93017.62 万元，占财政专户收入的 83.13%、83.96%，剩余部分留存市财政专户，结转下年度使用。2016 年 1~3 月，公司收到上述拨付资金 24147 万元，占财政专户收入的 85.02%。

征收统缴收入

公司征收统缴收入来源于成温邛和成彭高速统缴统缴部分收入，两条高速公路均为经营性高速公路。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；成彭高速全长 21 公里，收费权自 2004 年 11 月 1 日起至 2034 年 10 月 31 日止，跟踪期内，收费期限无变化。

截至 2016 年 3 月底，公司合计持有成温邛高速 100%股份和成彭高速 99.33%股份。

成温邛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。

2015 年，成温邛、成彭高速分别实现统缴收入 1.936 亿元和 0.75 亿元，其中成彭高速同比增长 4.28%。2016 年 1-3 月，成温邛、成彭高速通行费统缴收入分别实现 0.48 亿元和 0.18 亿元。

高速公路通行费收入

公司高速公路通行费收入来自成温邛高速和成彭高速非统缴通行费收入和成灌高速、机场高速的全部收入。截至 2016 年 3 月底，公司分别持有成温邛高速、成灌高速全部股权，成彭高速 99.33%股权、机场高速 55%股权。

2015 年，公司通过上述高速通行费收入合计 5.24 亿元，同比增长 6.29%。主要是各路段车流量增长随之通行费收入增加。

2016 年 1-3 月实现高速公路通行费收入 1.32 亿元，占 2015 年全年的 25.19%。

表 3 主要运营道路车流量情况（单位：万辆）

道路名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
成彭高速	4377.77	3687.80	1105.04
成温邛高速	4327.06	4484.10	1125.05
成灌高速	3011.12	3540.45	870.44
机场高速	1289.35	1448.32	358.36
合计	13005.30	13160.67	3458.79

资料来源：公司提供

注：上述车流量包含统缴统缴和非统缴统缴部分。

从车流量来看，公司 2015 年各条高速公路车流量除成彭高速因施工车流量下降以外，其他路段均实现增长。2016 年 1-3 月，成彭、成温邛、成灌、机场高速车流量分别为 2015 年全年的 29.97%、25.09%、24.58%和 24.72%。

总体来看，公司下属路段车流量增长态势较好。

(2) 燃油销售业务

公司燃油销售业务主要由子公司成都能源发展有限公司经营。目前共有 4 个加油站投入运营，同油品供应企业签订合同，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，预付货款，后期零售对车辆加油赚取差价。2015 年，公司实现燃油销售收入 2.88 亿元，同比增长 11.63%。

2016 年 1~3 月，实现燃油销售收入 0.59 亿元，占 2015 年全年的 20.49%。

(3) 其他业务

公司其他业务主要包括火车南站综合体项目销售收入、广告收入和租赁收入等。火车南站综合体是公司唯一一个房地产开发项目，立项总投资 17.7 亿元，其中土地成本 4.55 亿元，项目于 2011 年 4 月基坑开工，商业裙楼及住宅于 2013 年 10 月竣工验收，住宅部分可售面积 3.84 万平方米，销售均价 0.79 万元/平方米，商业部分 6.73 万平方米，均价 1.45 万/平方米。

2015 年，公司实现其他业务收入 12.13 亿元，其中火车南站综合体销售收入 6.71 亿元，

较上年的 2.75 亿元大幅增长。2016 年 1~3 月，公司其他业务收入 0.37 亿元，未结转火车南站综合体销售收入。

总体来看，跟踪期内，公司高速公路运营业务、燃油销售和房地产开发业务均实现了较好的收入增长，为公司提供了稳定的现金流，有效支持了公司基础设施建设投资职能。未来公司各条高速公路有改扩建计划，预计短期将造成相关路段车流量波动，但长期来看，随着成都市域经济发展和汽车保有量稳步提升，公司相关路产收入将进一步提升。

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。项目多属于未来无法直接产生现金流或现金流较少的项目，但对于完善城市道路交通体系、提升地区影响力及促进地区经济发展有着积极的作用，该部分项目的建设，多由公司筹资建设，政府以财政资金逐年投入、配置土地收益、项目配套商业开发等方式进行资金平衡。

公司承担的公建配套项目市本级立项投资额为 79.16 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司已投入资金 60.62 亿元，2016 年 4-12 月拟继续投入 6.40 亿元。

表 4 公司主要在建公建配套项目（单位：万元）

序号	项目名称	市本级投资	2016 年投资计划	截至 2016 年 3 月底已投资额	2016 年 4-12 月拟投资额
1	红星路综合整治工程	41974	10000	5970	9962
2	二环路东段改造项目	650000	60000	569946	43465
3	一环路解放路五丁路节点改造	48000	2000	110	1975
4	货运大道与绕城高速互通立交工程	24258	2000	21426	1613
5	一环路府青立交桥改造工程	27395	7000	8724	6970
合计		791627	81000	606176	63985

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。

公司承担的主要在投铁路项目立项投资合计 319.76 亿元，截至 2016 年 3 月底累计完成投资 147.19 亿元，2016 年 4-12 月拟继续投资 60.20 亿元。

表 5 公司主要在投铁路项目（单位：万元）

序号	项目名称	市本级投资	截至 2015 年底 完成投资	2016 年投资计划	2016 年 1-3 月 已投资额	2016 年 4-12 月 拟投资额
1	成昆扩能改造	40900	29237	11663	--	11663
2	成兰铁路	100800	76680	24120	--	24120
3	成雅铁路	9271	4452	1928	--	1928
4	火车北站扩能改造及配套项目	1928100	485667	440600	10088	430512
5	动车基地及统征工程	186215	129241	22833	2292	20541
6	动车基地安置房项目	203300	102111	30040	12575	17465
7	西成客专动车运用所	107700	31000	30000	--	30000
8	成都客技站	20000		15000	--	15000
9	成昆货车外绕线	114299	147535	7333	--	7333
10	成都铁路枢纽东南半环	79134	67860	10300	--	10300
11	成渝客运专线	29211	26005	3000	--	3000
12	成兰铁路	70000	50000	20000	--	20000
13	成绵乐铁路	308686	295383	12000	1818	10182
合计		3197616	1445171	628817	26773	602044

资料来源：公司提供

（3）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。在土地整理阶段，公司将土地整理成本计入“开发成本”；土地出让之后，借记“银行存款”，贷记“专项应付款”，待地块土地整理完毕，公司收到全部土地整理成本后，将“开发成本”和“专项应付款”对冲。公司获得的土地整理收益，为出让土地收入减去土地整理成本、相关基金和税费后部分。公司收到政府拨付土地出让收入时，借记“银行存款”，贷记“其他流动资产”科目（期末以负数列示），在配置

土地对应相关项目建成结算移交时，核算项目的相关科目进行相互抵消，项目配置土地收益补偿项目支出有盈余部分，财政以增加资本金名义拨给公司，公司计入“资本公积”，不足部分由政府安排其他资金补足。

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 2016 年 3 月底，市政府为公司所配置的土地共 16 宗，合计 12216.5 亩。

截至 2016 年 3 月底，公司已完成土地整理投资 32.39 亿元。2014 和 2015 年公司分别实现土地出让收益回笼资金 2.4 亿元和 1.06 亿元。

2016 年，公司土地整理拟投入资金 8.35 亿元，主要整理土地为龙泉十陵片区、龙潭丛树及圣灯片区、金牛互助片区、成华长林盘及同

乐桂林片区、龙泉洪柳片区。

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。

总体看，跟踪期内公司投资重点主要为铁路项目，2016 年后续公司投资规模较大，资本支出压力较大。

八、募集资金使用情况

截至2015年底，公司存续债券中“12成交投MTN1”、“14成交投MTN1”和“15成交投MTN1”募集资金已全部使用完毕。公司于2015年12月发行的10亿元中期票据（“15成交投MTN2”）已使用募集资金1.54亿元，尚余8.46亿元未使用，存留方式为银行存款。

九、财务分析

公司提供的2015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2016年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2015年底，公司纳入合并口径的子公司共20家，其中2015年新纳入成都交投旅游运业发展有限公司和成高公司两家二级子公司和其他5家三级子公司。因2015年公司无偿接受成高公司全部股权，公司2015年年报对于期初数进行追溯调整。为保持公司财务数据可比性，财务分析中2014年数据为2015年审计报告中期初数。

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。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入32.22亿元，同比大幅增长63.61%。2015年，公司营业成本合计23.20亿元，同比增长84.64%，增幅大于营业收入。受此影响公司营业利润率下降至24.59%，较上年下降9.91个百分点。

跟踪期内，公司期间费用合计5.12亿元，期间费用率15.88%，较上年的27.33%大幅下降。公司期间费用中财务费用占比较大，主要是由于公司债务规模较大。2015年，公司财务费用合计3.53亿元，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。2015年，公司取得投资收益0.67亿元，主要为按权益法核算的长期股权投资收益。

2015年，公司营业利润为2.78亿元，同比增长31.61%。同期，公司实现营业外收入1.08亿元，较去年的0.15亿元大幅增长，主要是子公司成都航运发展有限公司处置房屋和土地使用权取得收益0.63亿元。2015年，公司实现利润总额3.77亿元。

从盈利指标来看，受营业成本大幅上升影响，2015年公司营业利润率为24.59%，较上年下降9.91个百分点。净利润大幅上升使得公司总资产收益率和净资产收益率大幅上升，2015年分别为1.08%和1.35%。

2016年1~3月，公司实现营业收入5.37亿

元，为上年全年水平的16.67%，实现利润总额0.86亿元，为上年全年水平的22.81%。当期营业利润率为31.83%，较上年有所回升。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模快速增长，盈利能力仍然较弱，且稍有下滑。

2. 现金流及保障

2015年，公司经营活动现金流入为54.73亿元，同比增长10.70%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为25.89亿元，收到其他与经营活动有关的现金为28.83亿元，主要为收到财政拨款的项目建设资金和还本付息资金。当期经营活动现金流出为33.46亿元，同比下降0.21%，其中支付其他与经营活动有关的现金为22.32亿元，主要为项目建设工程款支出。2015年，公司现金收入比为80.34%，较上年的115.28%大幅下降。

投资活动方面，2015年，公司收到其他与投资活动有关的现金为32.35亿元，主要为财政拨款；投资活动现金流出59.28亿元，同比下降5.20%，支付其他与投资活动有关的现金为43.24亿元，主要为支付交通基础设施投资。2015年公司投资活动现金净流量为-24.22亿元。公司资金支出压力较大。

2015年，公司筹资活动现金流入137.50亿元，同比增加44.88%，其中吸收投资收到的现金35.00亿元，主要为收到财政拨款。筹资活动现金流出58.25亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司融资规模继续加大。

2016年1~3月，公司经营活动现金净流量为3.81亿元，投资活动现金净流量为-9.87亿元，筹资活动现金净流量为-11.30亿元。

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大。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总计603.87亿元，同比增长28.56%，其中流动资产占44.75%，非流动资产占55.25%，公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计270.20亿元，同比大幅增长54.97%，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。

截至2015年底，公司货币资金合计119.31亿元，同比大幅增长177.33%，主要是2015年公司收到财政专项拨款和公司发行债券所致。公司货币资金中主要为银行存款（115.03亿元）和其他货币资金（4.26亿元），公司无受限货币资金。

截至2015年底，其他应收款账面余额27.66亿元，同比增长37.45%，主要是关联方欠款。截至2015年底，公司对其他应收款共计提坏账准备0.93亿元。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已完工尚未销售的火车站综合体项目商品房。公司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2015年底，公司存货为40.88亿元，同比下降6.40%。

截至2015年底，公司其他流动资产合计78.26亿元，同比增长22.99%。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补偿支出在收到财政拨款后的抵消额。或该支出将作为铁路项目建设总投资的构成内容，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，经验工计价后转为可供出售金融资产或长期股权投资。因此，上述铁路项目征地拆迁补偿支出作为资本性支

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2015年底，公司非流动资产333.67亿元，主要为在建工程（占44.58%）、固定资产（占23.78%）和可供出售金融资产（占19.18%）。

截至2015年底，公司可供出售金融资产合计64.01亿元，全部为会计准则调整后由长期股权投资科目转入。

截至2015年底，公司长期股权投资为25.63亿元，其中对子公司投资11.17亿元，联营企业投资14.29亿元。

截至2015年，公司在建工程148.74亿元，同比增长26.24%。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、三环路面维护整治等项目。2015年，在建工程合计计提坏账准备183.18万元。

截至2015年底，公司固定资产账面净值79.33亿元，同比下降3.04%。其构成主要为房屋及建筑物63.60亿元，其他14.85亿元。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。

截至2015年底，公司无形资产账面价值为2.76亿元，2015年变动主要为土地使用权价值减少0.31亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额596.80亿元，较上年底变化不大。其中流动资产占比42.87%，非流动资产占比57.13%，资产构成基本稳定。

总体看，公司资产总额稳步增长，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2015年底，公司所有者权益合计

232.68亿元，同比增长31.34%；其中实收资本占43.76%，资本公积占50.32%，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2015年底，公司资本公积合计114.98亿元，同比下降19.82%，主要是财政拨款项目资本金增加资本公积35.00亿元，将部分铁路项目资本金转增资本71.00亿元。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计236.20亿元，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2015年底，公司负债总额为371.19亿元，主要以非流动负债（占85.41%）为主，符合公司经营特点。

截至2015年底，公司流动负债合计54.14亿元，构成以短期借款（占比6.19%）、其他应付款（占比32.51%）和一年内到期非流动负债（占比44.70%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为3.35亿元，同比下降66.88%，主要是到期偿还导致下降；2015年底公司短期借款主要为保证借款2.30亿元和抵押借款1.02亿元。

截至2015年底，公司预收账款合计2.86亿元，主要是预售火车南站项目销售款。

截至2015年底，公司其他应付款余额17.60亿，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5.33亿元，1~2年的共2.68亿元、2~3年的共5.48亿元和3年以上的共4.11亿元，账龄较长的其他应付款为履约保证金。

截至2015年底，公司非流动负债合计为317.04亿元，主要由长期借款（占33.48%）、应付债券（占20.82%）和专项应付款（占40.71%）构成。

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 2015 年底，公司专项应付款为 129.08 亿元，同比增长 36.70%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 360.59 亿元，构成较上年变化不大。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 199.91 亿元，其中，长期债务 172.61 亿元，短期债务 27.75 亿元。鉴于公司投资长期性特征，和还款周期长的特点，公司债务结构较为合理。截至 2015 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较上年均有所下降，分别为 61.47%、46.21%和 42.53%。截至 2016 年 3 月底分别为 60.42%、44.59%和 40.84%；将 10 亿元永续中票纳入负债和长期债务后，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 61.45%、46.93%和 43.35%。跟踪期内有息债务规模增加，但债务率逐渐下降。

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，债务率有所下降。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，2015年公司流动比率和速动比率指标较高且有所上升，2015年底两项指标分别为499.04%和423.53%。2015年，受经营性现金净额增长影响，公司经营现金流流动负债比率有所上升，为39.28%。整体看，公司经营现金流入规模大，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，2015 年公司 EBITDA 为 5.27 亿元，较上年的 3.73 亿元大幅增长，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.84 倍上升至 1.28 倍；全部债务/EBITDA 由上年的

43.75 倍下降至 37.92 倍。跟踪期内，公司利润总额上升，长期偿债能力有所增强。综合考虑公司所处行业的特殊性、资产规模和现金流等情况，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 509.06 亿元人民币，其中尚未使用额度 263.28 亿元人民币。公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司对集团外单位提供的担保金额为 22.05 亿元，担保比率为 9.48%，担保比率一般。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，对四川成简快速路发展有限公司提供了 7.05 亿元的连带责任担保。公司担保企业同为区域内交通基础设施运营企业，经营平稳，公司代偿可能性小。

表 6 截至 2015 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	70500.00
成都市域铁路有限责任公司	一般责任担保	150000.00
合计	--	2205000.00

资料来源：公司提供

5. 存续期债券偿还能力分析

公司于2012、2014和2015年共发行四期中期票据，分别为“12成交投MTN1”、“14成交投MTN001”、“15成交投MTN001”和“15成交投MTN002”，发行额度合计36亿元。四期中期票据错期兑付，有利于减轻偿债压力，其中将于2017年偿还本金10亿元。公司2015年经营活动现金流入量和净流量分别为54.73亿元和21.27亿元，为2020年偿债峰值20亿元的2.74倍和1.07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。

6. 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2016年6月1日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

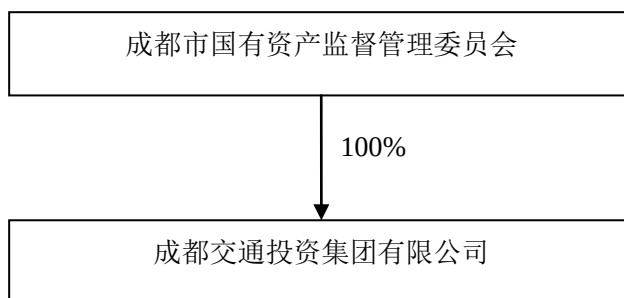
7. 抗风险能力

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；跟踪期内，成都高速公路建设开发有限公司并入公司，在较大程度上提升了公司的收入规模、盈利能力。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

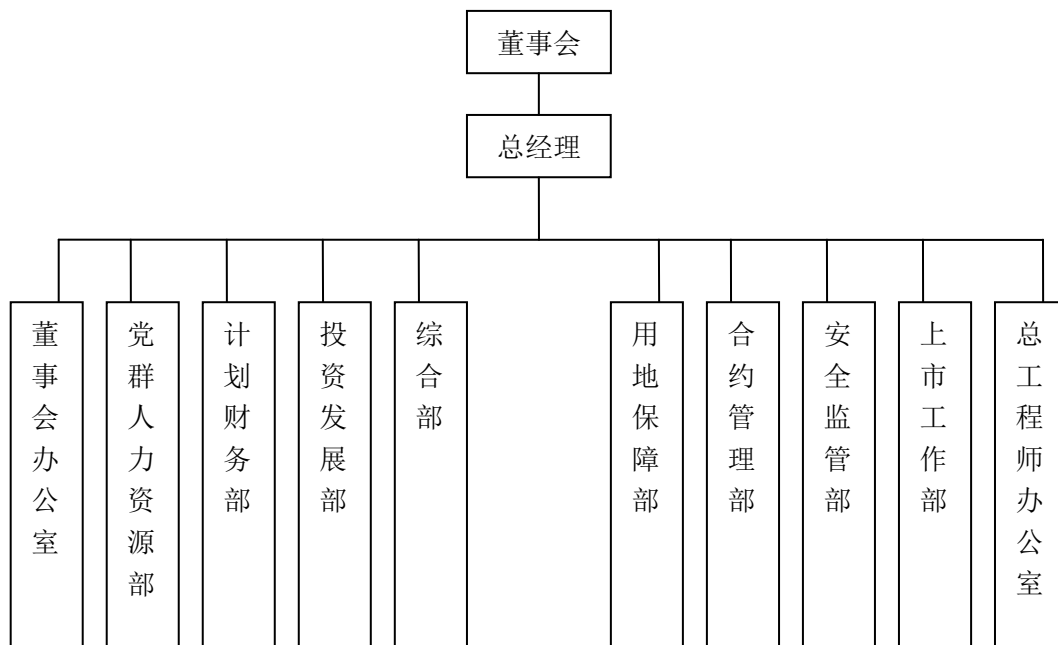
十、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“12成交投MTN1”、“14成交投MTN001”、“15成交投MTN001”和“15成交投MTN002”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.01	43.02	119.31	101.96
资产总额(亿元)	394.55	469.72	603.87	596.80
所有者权益(亿元)	111.43	177.15	232.68	236.20
短期债务(亿元)	22.45	22.10	27.75	26.99
长期债务(亿元)	125.62	141.01	182.16	173.07
全部债务(亿元)	148.07	163.11	199.91	190.07
营业收入(亿元)	18.12	19.69	32.22	5.37
利润总额(亿元)	1.98	2.08	3.77	0.86
EBITDA(亿元)	5.39	3.73	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	19.10	15.90	21.27	3.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.60	14.40	11.71	--
存货周转次数(次)	0.30	0.58	0.55	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.08	0.06	--
现金收入比(%)	108.76	115.28	80.34	80.55
营业利润率(%)	31.48	34.50	24.59	31.83
总资本收益率(%)	2.69	0.95	1.08	--
净资产收益率(%)	1.53	0.89	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	52.99	44.32	43.91	40.84
全部债务资本化比率(%)	57.06	47.94	47.43	44.59
资产负债率(%)	71.76	62.29	61.47	60.42
流动比率(%)	417.01	327.64	499.04	493.98
速动比率(%)	313.20	245.57	423.53	412.84
经营现金流流动负债比(%)	45.21	29.89	39.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	0.84	3.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.47	43.75	39.81	--

注：公司 2014 年财务数据为 2015 年审计报告期初数；

公司 2016 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。