

成都交通投资集团有限公司

主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月19日



主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	11170.2	13399.4	15448.7	17012.7
一般公共预算收入(亿元)	1175.41	1275.50	1424.20	1482.56
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	207.08	210.49	200.17	211.85
资产总额(亿元)	967.00	1149.16	1286.37	1446.87
所有者权益(亿元)	392.93	428.55	514.67	552.59
短期债务(亿元)	53.98	41.22	79.27	73.71
全部债务(亿元)	341.06	359.65	359.65	371.36
营业总收入(亿元)	26.15	32.05	67.52	47.40
利润总额(亿元)	2.63	4.56	4.99	5.57
EBITDA(亿元)	8.57	11.62	17.94	—
经营净现金流(亿元)	31.29	17.96	-5.05	44.96
营业毛利率(%)	24.25	25.34	17.68	13.98
EBIT利润率(%)	24.26	27.87	15.97	—
总资产报酬率(%)	0.73	0.84	0.89	—
资产负债率(%)	59.37	62.71	59.99	61.81
全部债务资本化比率(%)	46.47	45.63	41.13	40.19
流动比率(倍)	6.07	5.89	4.20	4.77
现金类资产/短期债务(倍)	3.84	5.11	2.53	2.87
全部债务/EBITDA(倍)	39.80	30.95	20.05	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.59	1.02	1.69	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

成都交通投资集团有限公司(以下简称“公司”或“成都交投”)成立于2007年3月, 截至2020年9月末, 注册资本100.00亿元, 其唯一股东和实际控制人均为成都市国有资产监督管理委员会。公司主要承担成都市交通基础设施建设与运营、收费公路运营、燃油销售等业务, 短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。公司作为成都市最重要的交通基础设施建设与运营平台, 区域地位显著。经营方面, 公司基础设施项目未来投资规模很大, 项目资金平衡较为依赖区域土地出让; 公司运营收费公路的路产效益很好, 燃油业务运营稳定, 整体经营风险很低。财务方面, 公司债务负担较重, 但账面货币资金充裕, 短期偿债指标表现很好, 整体财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧。城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是成都市最重要的交通基础设施建设与运营平台, 区域地位显著。

● **基础设施建设业务:** 公司基础设施建设主要包括铁路、机场、基础设施配套及市政道路以及片区资源开发等领域。铁路建设方面, 地方与中国铁路总公司联合进行项目建设, 公司承担部分成都市的出资职能, 从事前期拆迁、土地整理等工作, 待项目建成后, 以项目建设投资计入项目股权, 取得分红。公司铁路项目及配套项目建设资金主要来自成都市轨道交通专项资金和地方政府债资金, 相关建设资金全部由市财政拨付。截至2020年9月末, 公司承担的主要铁路投资及配套项目总投资额324.64亿元, 已完成投资114.51亿元。机场建设方面, 公司负责天府机场建设, 承担天府机场主体工程项目成都市政府需承担的资本金121.25亿元出资及机场红线内外配套设施的投资建设任务。其中, 主体工程资本金出资由财政拨付, 机场红线内外配套设施建设资金由公司自筹解决。截至2020年9月末, 天府机场主体工程项目已完成全部

资本金出资；机场红线内外配套设施总投资 375.31 亿元，已完成投资 135.59 亿元，2021 年计划出资 21.48 亿元。公司其他基础设施配套及市政道路建设由成都市政府根据相关安排逐年拨付。截至 2020 年 9 月末，主要基础设施及配套项目总投资 232.71 亿元，已完成投资 153.84 亿元。公司片区开发主要为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，项目资金支出压力较大，成都市政府通过市国土资源局给公司配置了 12,216.5 亩毛地，由公司负责土地整理工作。上述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。上述土地整理完毕后由政府统一进行招拍挂，土地出让后，财政将土地整理成本返还公司，收益部分纳入政府基金统一开支，以财政拨款的形式返还至公司。截至 2020 年 9 月末，公司土地整理项目已投资 66.07 亿元，累计收到土地回款 77.35 亿元。整体看，公司基础设施建设项目投资规模很大，但大部分属于替政府出资，资金由市财政拨付，公司自身资金压力一般，剩余资金平衡需依靠土地出让收益，尽管上述土地区位较好，且成都市土地溢价率较高，但考虑到土地市场易受宏观环境等影响，未来土地出让进度存在一定不确定性，需关注整体资金平衡情况。

● **道路运营管理业务：**公司道路运营管理主要包括高速公路经营业务和城市道路养护业务。高速通行费方面，截至 2020 年 9 月末，公司主要负责成灌高速、成温邛高速、成彭高速、成都机场高速及邛名高速的运营管理，均为经营性高速公路，收费里程 192.02 公里，2019 年实现通行费收入 12.56 亿元，单公里通行费收入 654.13 万元，路产效益很好。城市道路养护方面，公司主要负责“五路一桥”管养维护工作，2019 年公司日常养护支出 1.15 亿元，收到财政拨入道路养护资金 0.70 亿元。整体看，公司道路运营管理业务运营稳定，路产效益很好。

● **城市综合运营业务：**公司 2018 年起负责成都“东进”战略下淮州新城和简州新城的城市开发综合运营，承担了包括成龙简、成金简等在内的多条市域快速路项目的投资建设。市域快速路项目采用自主投资的建设模式，前期建设资金由成都市和快速路属地区县财政拨付项目资本金，其余资金由公司自筹解决，拟通过城市综合运营的方式实现平衡。截至 2020 年 9 月末，公司主要在建的基础设施项目总投资 275.09 亿元，已投资 44.11 亿元；主要在建的经营性项目总投资 11.53 亿元，已投资 1.24 亿元。该业务投资规模较大，且未来运营情况存在较大不确定性。

● **燃油销售业务：**公司的燃油销售业务为油品零售，运营模式为自主建设加油站，批发油品后对车辆零售汽油和柴油，盈利模式为赚取油品差价。采购方面，结算方式为预付货款，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。销售方面，结算方式为现货结算。公司 2019 年销售油品 13.91 万吨，燃油销售收入 10.49 亿元，均同比大幅增长。由于燃油销售业务的盈利模式

为赚取价差，业务的毛利率保持稳定。

● **贸易业务：**公司贸易品种主要为钢材，上游供应商按照市场价格向公司供货，公司在该价格基础上加成一定比例后供应下游客户。公司与上游结算方式为先款后货，同时为下游客户提供3~6个月账期。公司贸易业务上下游集中度较高，且存在一定规模占款，截至2019年末，应收款项中贸易业务占款规模约11亿元。公司贸易品种结构单一，易受市场波动影响，同时上游供货商存在较多诉讼及失信被执行人记录，存在一定经营风险。

● **发展战略：**公司未来投资仍主要集中于基础设施建设和城市综合运营等领域，截至2020年9月末，公司短期在、拟建项目总投资规模约140.70亿元，短期投资压力较大。

● **业务委托方实力：**成都市2019年实现地区生产总值17,012.65亿元，较上年增长7.80%，经济体量规模大，经济实力很强。同年，全市实现综合财力3,409.78亿元，其中一般公共预算收入1,482.96亿元(税收收入占比73.55%)，政府性基金收入1,548.11亿元，财力结构一般，但财力规模大，财政实力很强。债务方面，截至2019年末成都市政府债务余额2,822.98亿元，以此测算政府债务率82.79%，债务负担一般。

■ 财务风险要素

● **资产质量：**截至2020年9月末，公司资产以货币资金、基建项目形成的其他流动资产、建设成本形成的在建工程以及土地整理成本形成的存货为主。此外，公司其他非流动资产账面价值95.68亿元，主要为非市政道路建设成本，需关注成本回收。截至2020年9月末，公司受限资产75.93亿元，占总资产的5.24%，受限资产比重较小。综上所述，公司主要流动资产的变现能力一般，资产质量一般。

● **盈利能力和现金流：**公司近三年经营性业务利润持续增长，政府补助和投资收益对利润总额形成一定补充，整体盈利能力较好。2019年由于公司将代建性质支付的项目建设资金由投资活动调整至经营活动，公司经营活动现金流净额为净流出，同时由于公益性项目投资不断增加，公司经营活动现金流持续处于大额净流出状态。公司短期投资压力较大，但截至2020年9月末，公司未使用授信634.82亿元，且剩余可抵质押资产规模较大，整体筹资压力不大。

● **资本结构和偿债指标：**截至2020年9月末，公司有息债务规模371.36亿元，同期资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.81%和40.19%，债务负担较重。偿债指标方面，公司2020年9月末现金类资产/短期债务为2.87倍，短期偿债指标表现很好；2019年全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为20.05倍和1.69倍，长期偿债指标表现一般。

● **或有负债：**截至2020年9月末，公司对外担保余额29.82亿元，均为对国有企业担保，或有负债风险一般。

■ 外部支持

公司是成都市最重要的交通基础设施建设与运营平台，区域地位显著，可获得政府在资产注入、政策扶持、资金补贴、项目回购等方面的支持。整体看，政府对公司的支持力度较强，外部支持对公司有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对成都交通投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。