双流县交通建设投资有限公司主体与2014年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报SD【2014】1021号

跟踪评级
中期票据信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级
中期票据信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债额度：3.3亿元
上次评级时间：2013.12
票据存续期间：2014.08.08-2019.08.08

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.6	2013	2012	2011
总资产	115.05	108.54	96.08	88.70
所有者权益	52.02	51.26	48.75	46.68
营业收入	3.50	9.34	9.19	8.90
利润总额	0.79	1.56	1.67	1.60
经营性净现金流	3.44	12.31	11.16	-0.57
资产负债率（%）	54.78	52.77	49.26	47.38
债务资本比率（%）	30.54	30.92	33.29	37.82
毛利率（%）	12.65	12.55	12.32	12.29
总资产报酬率（%）	1.05	2.53	1.74	1.81
净资产收益率（%）	1.47	3.00	3.28	3.15
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.42	8.02	5.94	-0.32
经营性净现金流/总负债（%）	5.72	23.54	24.99	-2.71

注：2014年6月财务数据未经审计。

评级小组负责人：任海燕
评级小组成员：李 晗 段夏青
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

双流县交通建设投资有限公司（以下简称“双流交投”或“公司”）主要从事双流县交通设施建设及天府新区城市建设项目开发等，是双流县重要的基础设施投资与建设主体。评级结果反映了双流县经济财政实力较强，四川天府新区晋升为国家级新区后，公司面临的投融资环境进一步改善，继续得到政府有力支持等有利因素；同时也反映了双流县财政收入的稳定性受政府性基金收入影响较大，政府债务规模较高，公司以土地为主的存货占比较大，未来资本支出压力较大等不利因素。

综合分析，大公对公司2014年度第一期中期票据信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2013年以来，双流县各项经济指标继续保持增长，在县级行政单位中经济实力排名同比上升；
- 天府新区晋升为国家级新区后，基础设施先行的导向为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为双流县及天府新区重要的交通设施投资与建设主体，继续得到政府财政补贴、税收优惠方面的支持。

不利因素

- 政府性基金收入在双流县财政收入中的占比仍然较高，地方财政收入的稳定性受土地政策影响较大；
- 2013年，双流县地方政府债务规模较高，存在一定的偿债压力；
- 2013年以来，公司以土地为主的存货占比较高，且用于抵押的比例较高，资产流动性仍较差；
- 随着承担项目较多，公司未来面临一定的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年十月二十八日

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据双流交投 2014 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

双流交投是经双流县人民政府批准（双办发【2008】61 号），于 2008 年成立的国有独资公司，由双流县国有资产监督管理办公室（以下简称“双流县国资办”）代双流县人民政府履行出资人职责，初始注册资本为人民币 0.60 亿元。历经数次增资，截至 2014 年 6 月末，公司注册资本与实收资本均为人民币 4.07 亿元，实际控制人为双流县国资办。

公司是双流县及天府新区重要的交通基础设施的投资与建设主体，主要负责双流县交通基础设施的投资、建设与管理，并承担天府新区内重要的城市开发建设项目。截至 2014 年 6 月末，公司共有 5 家纳入财务报表合并范围的子公司。

宏观经济和政策环境

2014 年上半年我国经济保持平缓增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年上半年，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP26.90 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，其中第二季度增长 7.5%；同期，规模以上工业增加值、社会消费品零售总额以及进出口总额等经济指标增速较一季度有不同程度的提高，但全社会投资有所放缓。2014 年 1～6 月，全国公共财政预算收入为 7.46 万亿元，同比增长 8.8%，政府性基金收入 2.60 万亿元，同比增长 23.3%。同期，社会融资规模为 10.57 万亿元，同比增长 4.08%。截至 2014 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额 120.96 万亿元。现阶段国家实行积极财政政策，并在货币政策层面实施定向宽松，围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化进程，并通过金融创新推进棚户区改造工程，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域经济环境

新型城镇化战略推动我国固定资产投资保持增长，地方基础设施建设仍有继续增长的空间；针对投融资平台类企业的政策调整将继续影响这类企业的运作模式

近年来，我国社会固定资产投资额一直保持20%以上的高速增长，其中地方基础设施建设占有重要地位，对全社会经济增长带动作用较强。近期出台的国家新型城镇化规划对未来一段时间国内城镇化进程做出整体部署，因而我国地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。地方政府投融资平台在城市建设方面发挥重要作用，其通过外部融资开展城市建设既影响地方城市的发展，也对当地财政形成一定的债务负担，根据审计署审计结果，截至2013年6月末我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务合计为17.89万亿元，其中融资平台类公司债务约占39%。近期国家主管机构不断调整地方政府债务的管理，部分地方政府开始试点地方政府债券自发自还，市政项目收益债券及市政项目收益票据等新型融资工具也将逐步推广，预计未来地方投融资平台的运作模式将继续随着政策的调整而发生转变。

2013年，双流县经济财政规模继续增长，总体实力较强，主导产业产值占比较高，对地区经济贡献较高

2013年，双流县经济规模继续保持增长，但部分经济指标增速有所下滑，2013年双流县实现地区生产总值746.06亿元，在成都市下辖县区中位列第四。双流县位于成都平原腹地，面积1,068平方公里，拥有成昆铁路、川藏公路、成雅高速公路、国道213线等交通路线以及双流国际机场，交通区位优势显著。电子信息产业是双流县的支柱产业，2013年，主导产业实现工业总产值643.55亿元，其中新兴电子信息产业实现总产值414.83亿元，占比为64.45%，地区经济对电子信息行业依赖度较高。

表1　2011～2013年双流县主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2013年		2012年		2011年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	746.06	9.80	679.10	13.30	583.40	16.40
规模以上工业增加值	295.61	9.80	291.90	16.30	245.30	22.30
固定资产投资	685.01	4.90	652.90	33.70	488.40	28.40
社会消费品零售总额	185.63	11.30	166.80	12.30	148.60	17.20
财政总收入	249.85	38.30	180.68	7.90	167.50	-20.30

数据来源：2011～2013年成都市双流县国民经济和社会发展统计公报

双流县财政实力较强，财政收入快速增长，2013年实现地区财政总收入249.85亿元，其中地方一般预算收入为63.99亿元，在成都市

下辖县区中位列第一。此外，在第十三届全国县域经济与县域基本竞争力百强县名单中，双流县排名第 15 位，较上届上升 3 位。

表 2　2013 年成都市下辖部分行政单位主要经济指标（单位：亿元）

行政单位	地区生产总值	固定资产投资	规模以上工业增加值	三次产业结构	财政总收入	地方一般预算收入
龙泉驿区	837.06	501	641.02	3.3:83.5:16.2	183.45	49.17
青牛区	752.49	337	43.90	0.02:25.72:74.26	129.31	53.90
青羊区	752.37	293	50.88	0.01:19.85:80.14	46.07	45.76
双流县	**746.06**	**685**	**295.61**	**4.6:51.5:43.9**	**249.85**	**63.99**
武侯区	694.02	353	49.31	0.01:24.55:75.44	156.32	52.37
锦江区	661.58	364	30.35	0.1:14.7:85.2	45.33	45.09
成华区	604.50	383	68.05	0.0:25.8:74.2	115.70	56.70
新都区	502.75	443	226.54	4.7:62.7:32.6	121.25	40.17
郫县	360.23	308	170.09	5.5:58.9:35.6	100.41	35.74
温江区	335.55	310	108.83	4.7:52.2:43.1	106.54	28.51
青白江区	301.60	267	453.20	4.5:74.1:21.4	60.48	18.07
彭州市	235.69	176	89.25	16.9:51.8:31.3	30.08	15.55
都江堰市	229.86	168	42.53	9.8:37.1:53.1	46.54	28.40

数据来源：成都统计信息网

总体来看，2013 年双流县经济规模继续增长，财政实力快速提升，主要经济指标在成都市下辖行政单位中排名靠前，在县级行政单位中经济实力相对较强，主导产业优势显著。

四川天府新区晋升为国家级新区，政策支持力度有望进一步加大；同时，基础设施先行的导向为公司发展提供良好外部环境

2014 年 10 月，四川天府新区获得国务院批复，正式晋升为国家级新区[1]，天府新区范围涉及成都、眉山、资阳三市所辖 7 县（市、区），规划面积 1,578 平方公里，其中双流县 905 平方公里，是天府新区的重要主体。

根据国务院《国务院关于同意设立四川天府新区的批复》，计划将天府新区建设成为以现代制造业为主的国际化现代新区，打造成为内陆开放经济高地、宜业宜商宜居城市、现代高端产业集聚区、统筹城乡一体化发展示范区。根据《四川省成都天府新区总体规划》，2011～2015 年，天府新区将以高新技术开发区与经济技术开发区为依托，基础设施先行，快速推进高新技术产业、现代制造业与高端服务业的建设，规划新增城市建设用地 145 平方公里，地方政府给予天府新区较

[1] 2014 年 10 月 14 日政府网公布《国务院关于同意设立四川天府新区的批复》，天府新区晋升为国家级新区，至此，国家级新区扩容至 11 个，其中西部地区国家级新区上升为 5 个，分别为上海浦东新区、天津滨海新区、重庆两江新区、浙江舟山群岛新区、甘肃兰州新区、广州南沙新区、陕西西咸新区、贵州贵安新区、青岛西海岸新区、大连金普新区和四川天府新区。

大的政策及财政支持，为天府新区的基础设施建设及产业投资创造良好的投资及发展环境，随着天府新区晋升为国家级新区，政府财政及政策支持力度将会进一步加大。

总体来看，天府新区晋升为国家级新区后，国家及地方政府的支持力度将会进一步加大，同时由于大部分区域在双流县并且其建设以基础设施先行，使得双流县及双流交投面临较好发展环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2013 年以来，由于土地出让收入大幅增加，双流县政府性基金收入同比大幅增长，在地方财政收入中的占比较高，财政收入的稳定性受土地政策及房地产调控政策变动的影响较大

2013 年以来，受政府性基金收入大幅增长影响，双流县地方财政收入同比增长 52.25%。一般预算收入同比增长，税收收入仍然是一般预算的重要构成，占比为 86.39%。政府性基金收入同比增长 88.90%，在地方财政收入中的占比提高，达到 68.05%，财政收入的稳定性易受土地政策及房地产调控政策变动的影响。转移性收入同比有所增长，仍然是财政本年收入的重要补充。

2013 年，营业税、契税、土地增值税和企业所得税仍然是双流县税收收入的主要来源，四项税收合计在税收收入中的占比为 79.48%，其中，契税与土地增值税增长较快，分别同比增长 54.12%和 99.39%。根据双流县财政局提供的国税纳税额排名情况，前十名纳税企业纳税总额在双流县财政总收入中占比仅为 3.73%，主要纳税企业集中度较低，在纳税前十企业中，中国国际航空股份有限公司西南分公司的国税纳税额度仍然排名第一；而其他前十名企业所在领域包括材料、医药、房地产和食品等，分布相对较为分散。

2013 年政府性基金收入同比大幅增长，一方面是由于释放出之前因天府新区规划而暂时冻结的一批土地，使得土地出让数量大幅增加，另一方面，双流县作为全国百强县及天府新区主体，每亩土地出让价格远高于周边地区。由于政府性基金收入在地方财政收入中占比较高，宏观经济变化、土地政策及房地产政策变动都会对地方财政收入的稳定性产生影响。

2013 年以，双流县转移性收入同比增长 16.62%，在财政本年收入中的占比为 8.88%，是对财政本年收入的有益补充。

表 3　2011～2013 年双流县财政收支情况（单位：亿元）

项目		2013 年	2012 年	2011 年
财政本年收入	**本年收入合计**	**221.65**	**149.53**	**146.59**
	地方财政收入	201.97	132.66	133.17
	一般预算收入	63.99	59.90	44.17
	税收收入	55.28	52.03	37.89
	非税收入	8.71	7.86	6.28
	政府性基金	137.44	72.76	88.36
	预算外资金	0.54	0.58	0.64
	转移性收入	19.68	16.88	13.43
	一般预算收入	18.36	15.59	12.30
	政府性基金	1.32	1.29	1.13
财政本年支出	**本年支出合计**	**219.66**	**133.42**	**149.79**
	地方财政支出	214.84	128.82	145.77
	一般预算支出	76.13	62.09	58.52
	政府性基金	138.14	66.74	86.55
	预算外资金	0.57	0.55	0.69
	转移性支出	4.82	4.60	4.01
	一般预算支出	4.82	4.60	3.04
	政府性基金	0.00[2]	0.00	0.97
收支净额	**本年收支净额**	**1.99**	**16.12**	**-3.19**
	地方财政收支净额	-12.87	3.84	-12.60
	转移性收支净额	14.86	12.28	9.41

数据来源：根据双流县财政局提供资料整理

总体来看，由于土地出让收入大幅增加，2013 年双流县政府性基金收入、财政本年收入同比大幅增长；同时，政府性基金收入在双流县地方财政收入中的占比较高，使得财政收入的稳定性易受政策变动的影响。

财政支出及政府债务

2013 年，受政府性基金支出增加影响，双流县财政本年支出同比大幅增长，狭义刚性支出占比有所下降；地方政府债务余额较高，存在一定的偿债压力

2013 年，受政府性基金支出大幅增加影响，双流县地方财政支出大幅增长，其中，政府性基金支出同比增长 1.07 倍，一般预算支出仍保持稳定增长，转移性支出增幅相对较小，占比较低。

2013 年，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比有所下降，一般公共服务支出与教育支出在一般预算支出中的占比仍然相对较大，用

[2] 2012 年及 2013 年，双流县转移性支出中政府性基金支出分别为 0.00 万元、31.00 万元

于医疗卫生方面的支出增长较快。2013 年刚性支出在一般预算支出中占比下降，主要是用于商业服务业等事务、城乡社区事务及交通运输方面的支出同比大幅增长，使得一般预算支出增加较多所致。

2013 年末，双流县地方政府直接债务余额为 161.58 亿元，其中，由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 82.89 亿元，由财政承担偿还责任的融资平台债券融资余额为 10.00 亿元；担保债务余额为 17.20 亿元，同比大幅减少，全部为政府担保的国内金融机构借款。

表 4　2011～2013 年双流县一般预算支出中刚性支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**76.13**	**100.00**	**62.09**	**100.00**	**58.52**	**100.00**
狭义刚性支出[3]	**33.73**	**44.31**	**31.86**	**51.31**	**27.15**	**46.39**
一般公共服务	9.33	12.26	10.17	16.37	8.93	15.26
教育	15.27	20.05	14.53	23.41	12.06	20.61
社会保障和就业	4.08	5.36	3.55	5.72	2.73	4.66
医疗卫生	5.06	6.64	3.60	5.80	3.43	5.86
广义刚性支出[4]	**42.27**	**55.53**	**39.69**	**63.93**	**34.48**	**58.92**

数据来源：根据双流县财政局提供资料整理

总体来看，2013 年以来，双流县财政本年支出受政府性基金收入上升而大幅增长，刚性支出占比有所下降；地方政府债务余额较高，存在一定的偿债压力。

经营与政府支持

2013 年公司营业收入同比增长，BT 项目收入是主要来源，毛利率基本保持稳定

公司主要以 BT 方式承担双流县交通基础设施项目的建设。2013 年，随着天府新区建设的不断推进，公司营业收入同比增长。由于公司承担 BT 项目的投资回报额均按照项目结算成本的 14%计算，因此 BT 项目毛利率较为稳定，2013 年，BT 项目毛利率仍为 12.28%。公司其他业务收入主要是子公司双流交投城市停车场管理有限公司的停车费收入，2013 年公司其他业务毛利率同比有所提升，但由于其他业务收入规模较小，因而对综合毛利率影响较小。公司其他子公司尚处于组建或初步运营阶段，均未形成收入。

[3] 狭义刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生四个支出科目。
[4] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中的外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒和环境保护，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和资源勘探电力信息事务等科目。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司营业收入与毛利润情况（单位：万元、%）

项目		2014 年 1～6 月		2013 年		2012 年		2011 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	BT 项目	34,813	99.34	92,836	99.36	91,815	99.88	88,975	99.98
	其他	232	0.66	600	0.64	108	0.12	15	0.02
	合计	**35,045**	**100.00**	**93,436**	**100.00**	**91,924**	**100.00**	**88,990**	**100.00**
毛利润	BT 项目	4,275	96.46	11,401	97.21	11,276	99.60	10,927	99.92
	其他	157	3.54	328	2.79	45	0.40	9	0.08
	合计	**4,432**	**100.00**	**11,729**	**100.00**	**11,321**	**100.00**	**10,936**	**100.00**
毛利率	BT 项目	12.28		12.28		12.28		12.28	
	其他	67.66		54.63		41.67		60.00	
	综合	**12.65**		**12.55**		**12.32**		**12.29**	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1～6 月，公司营业收入 3.50 亿元，BT 项目收入占比为 99.34%，公司综合毛利率略有上升，BT 项目毛利率与 2013 年底持平，其他业务毛利率有所上升。综合来看，近年来公司营业收入逐年增长，且主要来自 BT 项目业务，毛利率总体上较为稳定。预计未来 1～2 年，随着天府新区建设推进，公司承担 BT 项目数量的增加以及完工项目逐步开始回购，将有利于公司营业收入的增长。

公司通过 BT 与委托代建方式为双流县政府承担交通基础设施项目的投资与建设，项目资金回收的保障相对可靠；由于项目后续投资需求较大，公司未来面临一定的资本支出压力

作为双流县交通基础设施的投资与建设主体，公司主要通过 BT 方式承担交通基础设施的投资与建设；此外，公司也通过委托代建的方式代双流县人民政府及相关单位建设道路等基础设施。

公司所承担 BT 项目的业主均为双流县人民政府，按照相关 BT 项目的协议，项目的投资回报额按照项目建设结算成本的 14%确认；当项目的工程进度超过 50%（含 50%）时，公司可随时以书面形式向双流县人民政府要求第一笔回购款项的支付，金额为项目回购暂定额的 20%；在项目交工验收后的 30 日内，双流县人民政府向公司支付第二笔回购款，金额为项目回购结算款或项目回购暂定款的 30%；在项目交工验收 1 年后的 30 日内，双流县人民政府向公司支付第三笔回购款，金额为项目回购结算款的 30%；在项目交工验收 2 年后的 30 日内，双流县人民政府向公司支付最后一笔回购款，金额为项目回购结算款的 20%。

截至 2014 年 6 月末，公司共有 10 个主要在建 BT 项目，仍需后续投资 19.53 亿元，未来资本支出规模较大；公司拟建 BT 项目为成都国际航空枢纽综合功能区机场二跑道东西侧道路工程，该项目前期工作的开展已获得双流县发展和改革局的通知（双发改投资通字【2013】118 号），建安部分的投资概算为 4.20 亿元。

表 6　截至 2014 年 6 月末公司主要在建 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	投资概算	已完成投资	预计完工时间
三岔湖旅游快速通道双流段工程	2009.12	13.60	15.42	2014.12
籍黄快速通道建设工程	2009.08	4.20	2.49	2014.12
成雅互通式立交桥建设工程	2009.12	2.60	3.64	2014.12
临港路建设工程	2009.08	18.00	14.04	2014.12
临港路支线建设工程	2009.06	1.34	0.85	2014.12
成新蒲快速路双流段	2009.12	19.50	16.28	2014.12
天府新区起步区 1 号路建设工程	2012.04	2.80	0.69	2015.01
天府新区起步区 2 号路建设工程	2012.04	3.60	0.79	2015.01
新成仁路南延线（万安段）建设工程	2013.01	1.30	0.00[5]	2015.01
新成仁路（万安-兴隆段）建设工程	2013.01	6.80	0.00[6]	2015.01
合计	-	**73.74**	**54.21**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司还通过委托代建的方式承担道路等基础设施的建设。委托代建项目的建设均由双流县人民政府出资，公司只履行建设义务，而不从中获取收益，因此，该项业务的收入与成本均不计入公司的营业收入与营业成本。

表 7　截至 2014 年 6 月末公司部分委托代建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资概算	已投资额
四川省检察官培训基地整治工程	2,500	511.60
双流交投空港大厦建设工程	9,488	46.71
东升街道临港路东段片区旧城改造项目	85,500	30,505.99
四川省双流县人民武装部新营区建设工程项目	7,612	770.32
棠湖中学新校区停车场项目	4,500	0.07
新棠中路（宜城大道至一杆旗路）	12,000	1,547.53
新游客中心停车场迁建工程	13,000	350.00
正公路东延线建设工程	4,756	39.00
天府新区工业总部园区（双流区域）基础设施建设工程	91,300	385.21
双华路迁建工程	70,000	24,661.53
籍田镇土地综合整治工程	80,302	11,626.41
合江镇桃园新居工程	57,422	41,843.92
双流长顺变电站高压线路迁改工程	7,600	0.24
合计	**445,980**	**112,288.53**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年 6 月末，公司主要拟建项目有 2 个，均为委托代建项

[5] 截至 2014 年 6 月末，公司的新成仁路南延线（万安段）建设工程已完成投资 31.40 万元。
[6] 截至 2014 年 6 月末，公司的新成仁路（万安-兴隆段）建设工程已完成投资 5.81 万元。

目，计划投资额 6.60 亿元，计划 2014 年底开工。

表 8 截至 2014 年 6 月末公司拟建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	计划开工时间
黄甲街道尚善居 B 区统规统建安置小区建设工程	3.80	2014.12
成都国际航空枢纽综合功能区双流机场二跑道东西片区胜利镇临空花园一期统规统建安置小区建设工程	2.80	2014.12
合计	6.60	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司主要通过 BT 和委托代建方式承担交通基础设施的投资与建设，BT 项目将由县政府回购，代建项目则由县政府支付建设资金，公司项目资金保障较为可靠；但由于在建、拟建 BT 项目后续投资需求较大，使得公司未来将面临一定的资本支出压力。

作为双流县及天府新区重要的交通基础设施的投资与建设主体，公司继续得到地方政府在财政补贴和税收优惠等方面的有力支持

公司是双流县及天府新区重要的交通基础设施投资及建设主体，继续得到政府在财政补贴、税收优惠方面的支持。在财政补助方面，2013 年，公司获得政府专项补助 0.7 亿元。在税收优惠方面，由于公司获得的政府补助收入属于符合条件的专项用途财政性资金，因此该补助收入获得所得税减免的优惠；此外，由于公司所从事的业务仍然符合西部大开发企业所得税优惠政策条件，因此公司的企业所得税仍然按照 15%的税率缴纳。

预计未来 1～2 年，随着天府新区项目建设的推进，公司在天府新区及双流县的交通基础设施建设领域仍具有重要地位并继续获得地方政府的有力支持。

公司治理与管理

双流城投是由双流县国资办出资成立的国有独资公司。截至 2014 年 6 月末，公司注册资本与实收资本均为人民币 4.07 亿元，实际控制人为双流县国资办。公司设立了包括董事会和监事会在内的公司法人治理结构，公司内部各部门职责明确，各项制度规范。公司承担双流县及天府新区重要的交通基础设施的投资与建设任务，同时拓展能源、物流、运输、房地产开发和停车场服务等业务。公司制定了预算管理、工程项目管理、对外投资管理等多项制度，确保业务流程规范和稳健运营。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年 1～6 月财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所对公司 2013 年财务报表进行了

审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～6 月财务报表未经审计。

资产质量

2013 年以来，公司资产仍然以流动资产为主，存货是其主要构成，资产规模继续增长，以土地为主的存货影响公司资产的流动性

2013 年，公司资产规模同比增长 12.97%，从资产结构上来看，流动资产占比依然很高，2013 年，流动资产占总资产比例为 84.60%，同比略有下降。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2013 年末，公司货币资金大幅增长主要是发行了“14 双流交建 MTN001”。同期，应收账款主要是公司应收双流财政局的 BT 项目回购款，账龄均在 2 年以内，其中，1 年内的占比为 62.28%。其他应收款主要是与其他企事业单位的往来款，2014 年上半年，公司其他应收款较 2013 年末大幅增长，主要是与双流现代农业发展投资有限公司（1.30 亿元）和成都西航港建设投资有限公司（0.70 亿元）之间的往来款，从账龄结构来看，其他应收款账龄主要集中在 1 年以内（38.99%）及 3 年以上（58.64%），账龄较长。存货是公司流动资产的主要构成，占比较高，2013 年末，公司存货规模同比有所下降，公司存货主要是储备土地及 BT 项目，储备土地是存货的主要构成，占比为 65.08%，截至 2013 年末，公司储备土地共计 9,617.65 亩，其中面积 7,858.12 亩、账面价值 33.04 亿元的库存土地已经用于银行借款抵押。公司 BT 项目在符合收入确认条件之前，计入存货，达到确认条件后再由存货转入应收账款，同时确认收入。以土地为主的存货占比较高，在一定程度上影响了资产流动性。

表 9　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 6 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.83	5.06	6.14	5.66	1.87	1.95	1.69	1.91
应收账款	12.99	11.29	14.91	13.73	12.62	13.14	8.89	10.02
其他应收款	11.66	10.14	8.62	7.94	7.07	7.36	4.43	4.99
存货	61.33	53.31	59.75	55.05	62.56	65.11	63.45	71.53
流动资产合计	**95.30**	**82.84**	**91.83**	**84.60**	**85.69**	**89.19**	**79.83**	**90.00**
其他非流动资产	17.19	14.94	14.27	13.15	8.83	9.19	7.34	8.28
非流动资产合计	**19.74**	**17.16**	**16.71**	**15.40**	**10.39**	**10.81**	**8.87**	**10.00**
资产总额	**115.05**	**100.00**	**108.54**	**100.00**	**96.08**	**100.00**	**88.70**	**100.00**

公司非流动资产主要为其他非流动资产。公司其他非流动资产主要为承担的委托代建项目，代建项目并不产生收益，只在项目完工交付后由政府支付代建成本，计入非流动资产的金额实为对应于政府的

长期应收款，公司收到政府支付的代建成本后冲销非流动资产。2013年公司非流动资产同比大幅增长60.83%。

截至2014年6月末，公司受限资产共计30.37亿元，占总资产的比重为26.40%，主要是15宗土地用于银行贷款抵押。

综合来看，2013年以来，公司资产仍然是以流动资产为主，存货是其主要构成，资产规模继续增长，以土地为主的存货在一定程度上影响了资产流动性。

资本结构

2013年以来，公司负债仍然以流动负债为主，负债规模同比增长，但有息负债规模及占比有所下降

2013年末，公司负债仍然是以流动负债为主，负债规模同比增长。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2013年末，公司应付账款账龄在1年以内的占比较低，为9.07%，账龄在1至2年的占比为31.26%，2至3年的占比为59.67%，主要为应付工程款；公司其他应付款账龄在1年以内的占比为50.71%，主要为应付双流县现代服务业发展投资有限公司和双流县胜利镇人民政府等相关单位的往来款。2013年，公司其他应付款同比增长56.64%，主要是公司BT项目投资支出增加所致。2013年公司一年内到期的非流动负债同比增长20.24%，主要为即将到期的长期借款。

表10　2011～2013年末及2014年6月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年6月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.00	3.18	2.40	4.19	2.58	5.45	2.23	5.31
其他应付款	37.79	59.96	31.61	55.18	20.18	42.63	11.18	26.59
一年内到期的非流动负债	6.85	10.87	6.95	12.13	5.78	12.21	4.07	9.68
流动负债合计	**47.00**	**74.58**	**41.29**	**72.08**	**28.78**	**60.82**	**17.70**	**42.12**
长期借款	16.02	25.42	15.99	27.92	18.54	39.18	24.32	57.88
非流动负债合计	**16.02**	**25.42**	**15.99**	**27.92**	**18.54**	**39.18**	**24.32**	**57.88**
总有息负债	22.87	36.29	22.94	40.05	24.32	51.39	28.39	67.56
负债总额	**63.02**	**100.00**	**57.28**	**100.00**	**47.33**	**100.00**	**42.03**	**100.00**

公司非流动负债主要为长期借款。2013年，公司长期借款同比减少主要是部分银行借款到期所致。公司有息负债规模及在总负债中的占比有所下降，截至2014年6月末，公司有息负债共计22.87亿元，公司有息债务期限分布较为平均，其中，1年以内的有息负债占比为29.95%，1～2年的占比为16.13%。

表 11　截至 2014 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）							
项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	6.85	3.69	4.94	3.77	1.58	2.04	**22.87**
占比	29.95	16.13	21.60	16.48	6.91	8.92	**100.00**

2013 年末，公司所有者权益为 51.26 亿元，同比略有增长，2014 年 6 月末，公司所有者权益为 52.02 亿元。

截至 2014 年 6 月末，公司对外担保余额为 3.98 亿元，担保比率为 7.65%，其中公司为成都西航港建设投资有限公司（以下简称“成都西航港”）担保 1.80 亿元，为双流兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）担保 2.18 亿元。成都西航港负责成都西航港经济开发区内基础设施建设，是西航港经济开发区内的基础设施建设主体；兴城建设负责双流县城市配套基础设施建设与旧城改造，是双流县重要的基础设施建设主体。成都西航港和兴城建设的项目与政府签订 BT 协议，建设资金来自与双流县政府，收入来源有保障，并得到双流县政府在资产拨划和财政补贴方面的大力支持。

综合来看，2013 年以来，公司负债仍然是以流动负债为主，负债规模同比增长。

盈利能力

2013 年以来，公司营业收入随着 BT 项目增多而继续保持增长

2013 年，随着承担 BT 项目数量的增多，公司营业收入同比增长。

公司期间费用以管理费用为主，其中管理费用主要为职工薪酬和劳动保险费等，财务费用因利息收入相对较多而为负。公司营业外收入主要为政府补助，2013 年公司获得政府补助 0.70 亿元，均为专项补助，政府补助是对公司利润的重要补充。

表 12　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司营业收入、期间费用和利润情况（单位：万元、%）				
项目	2014 年 1～6 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	35,045	93,436	91,924	88,990
营业成本	30,613	81,707	80,603	78,054
管理费用	427	1,500	817	694
财务费用	-59	-59	-56	-50
营业外收支净额	4,010	6,985	6,957	6,510
利润总额	7,921	15,628	16,720	16,038
净利润	7,649	15,367	16,011	14,712
总资产报酬率	1.05	2.53	1.74	1.81
净资产收益率	1.47	3.00	3.28	3.15

综合来看，2013 年以来公司营业收入同比有所增长。预计未来 1～2 年，随着公司继续承担 BT 项目的建设，未来盈利水平将继续保持增长。

现金流

2013 年以来，由于公司 BT 项目增加，公司投资支出增加，筹资需求增大，同时经营性现金流同比增长，但具有一定的波动性

由于公司营业收入主要来自 BT 项目业务，公司经营性净现金流易受项目建设进度与项目回购安排影响，具有波动性，进而影响公司债务及利息的保障能力的稳定性。2013 年，公司经营性现金流同比增长，主要是公司 BT 项目增长使得营业收入增加所致。

受项目建设进度影响，公司投资性净现金流波动性较大，2013 年，公司用于项目上的投资性现金支出增加，使得投资性现金流出增加；2013 年，公司的筹资性现金流大幅增长，主要是公司 BT 项目的增多，筹资资金需求增大，外部融资增加所致。

表 13　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司现金流情况（单位：万元、倍）

项目	2014 年 1～6 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流	34,436	123,114	111,647	-5,694
投资性净现金流	-29,737	-60,998	-52,392	-32,425
筹资性净现金流	-7,844	-19,449	-57,443	-31,917
经营性净现金流利息保障倍数	4.42	8.02	5.94	-0.32

综合来看，随着公司 BT 项目的增加，2013 年公司经营性现金流同比增长，但受项目进度及结算周期因素影响，具有一定的波动性，投资性支出及融资需求均有所增长。

偿债能力

近年来，公司资产规模逐年增长，资本结构总体上较为稳定；随着公司承担 BT 项目数量的增多，营业收入逐年增长，但由于公司经营性净现金流易受项目建设进度与项目回购安排影响，近年来波动较大。

2013 年末，公司流动比率同比下降，但仍保持较好水平；因存货在流动资产中占比较高，公司速动比率相对较低；2013 年以来，随着公司债务的增加，公司资产负债率同比增长 3.51 个百分点；2013 年，尽管经营性现金流同比改善，但由于负债规模加大，经营性现金流对流动负债及总负债的覆盖能力有所下滑。

表 14　2011～2013 年及 2014 年 6 月公司部分偿债能力指标情况（单位：倍、%）

项目	2014 年 6 月	2013 年	2012 年	2011 年
流动比率	2.03	2.22	2.98	4.51
速动比率	0.72	0.78	0.80	0.93
资产负债率	54.78	52.77	49.26	47.38
债务资本比率	30.54	30.92	33.29	37.82
经营性净现金流/流动负债	7.80	35.14	48.03	-3.93
经营性净现金流/总负债	5.72	23.54	24.99	-1.39

综合来看，2013 年以来公司的政府回购的 BT 项目增多，资金回收较为可靠，盈利水平比较稳定，加之地方政府对公司的有力支持，公司具有很强的偿债能力。

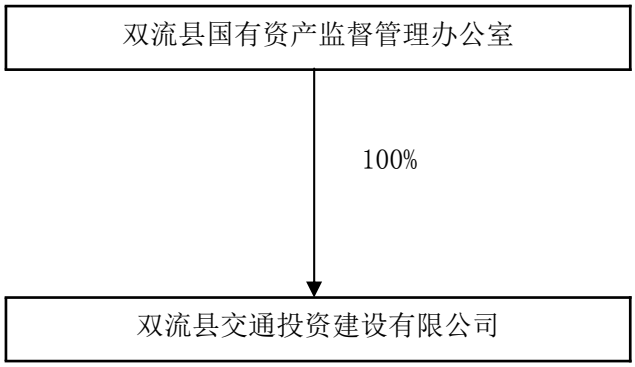
债务履约情况

根据公司本部的中国人民银行企业信用报告，截至 2014 年 10 月 14 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于 2014 年 8 月发行的 3.3 亿元 5 年期的中期票据，尚未到付息日。

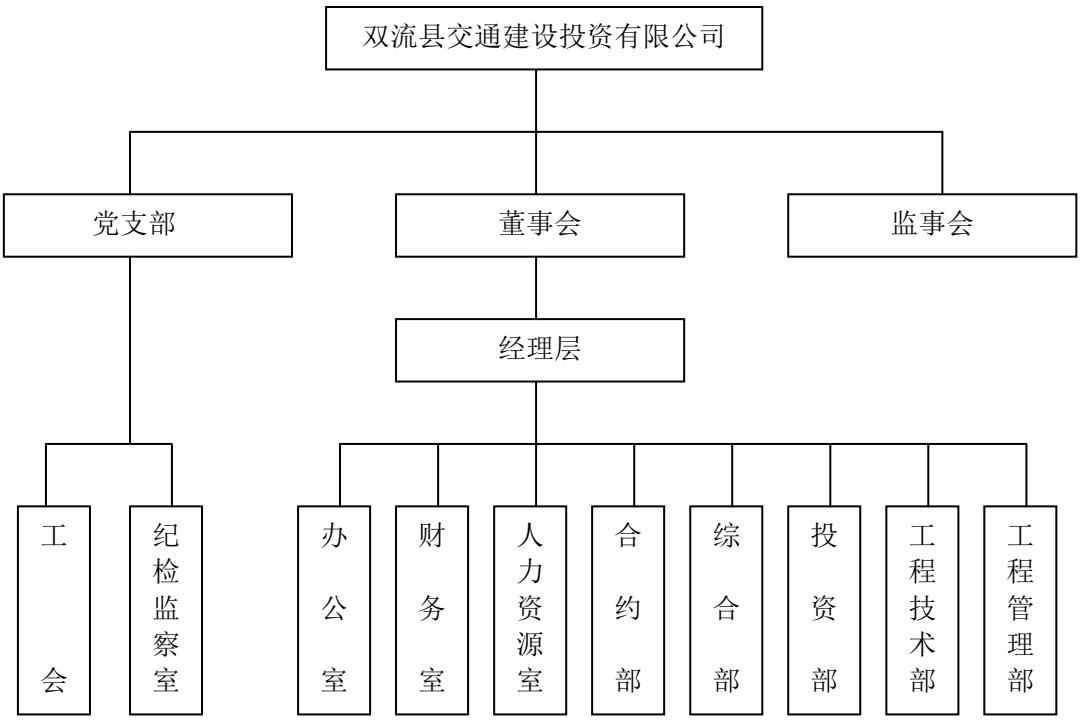
结论

2013 年以来，双流县经济财政规模继续保持增长，经济财政实力不断提升，在县级行政单位中经济实力相对较强，同时天府新区晋升为国家级新区，中央及地方政府的支持力度将会加大，双流县及公司均将面临着良好的发展环境。但由于政府性基金收入在地方财政收入中占比较高且逐年下降，使得双流县近年来的财政本年收入有所波动，同时双流县地方政府债务余额较高。随着天府新区建设的推进，2013 年以来，公司营业收入同比有所增长，毛利率水平同比持平，并继续得到地方政府在财政补助和税收优惠等方面的有力支持，但由于 BT 项目投资规模较大，使得公司未来面临一定的资本支出压力。2013 年来公司负债规模同比增长，资产负债率水平有所提高，经营性净现金流同比增加，但存在一定的波动性。预计未来 1～2 年，随着天府新区建设推进，公司承担的在建项目增多，公司资产规模及营业收入将会进一步增长，并继续得到当地政府的支持，大公对双流交投的评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2014 年 6 月末双流县交通建设投资有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 6 月末双流县交通建设投资有限公司组织结构图



附件 3　　双流县交通建设投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 6 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	58,255	61,400	18,734	16,922
应收账款	129,880	149,066	126,230	88,915
其他应收款	116,620	86,220	70,716	44,301
预付款项	34,848	24,107	15,678	13,712
存货	613,318	597,481	625,565	634,481
流动资产合计	953,047	918,274	856,923	798,334
长期股权投资	19,800	19,800	15,100	15,000
固定资产	229	179	164	165
无形资产	3,520	3,565	1	1
其他非流动资产	171,872	142,674	88,336	73,405
非流动资产合计	197,428	167,096	103,874	88,710
总资产	1,150,475	1,085,370	960,797	887,044
占资产总额比（%）				
货币资金	5.06	5.66	1.95	1.91
应收账款	11.29	13.73	13.14	10.02
其他应收款	10.14	7.94	7.36	4.99
预付款项	3.03	2.22	1.63	1.55
存货	53.31	55.05	65.11	71.53
流动资产合计	82.84	84.60	89.19	90.00
长期股权投资	1.72	1.82	1.57	1.69
固定资产	0.02	0.02	0.02	0.02
无形资产	0.31	0.33	0.00	0.00
其他非流动资产	14.94	13.15	9.19	8.28
非流动资产合计	17.16	15.40	10.81	10.00
负债类				
应付账款	20,037	24,014	25,795	22,336
其他应付款	377,876	316,078	201,757	111,763
一年内到期的非流动负债	68,500	69,500	57,800	40,695
流动负债合计	470,037	412,852	287,845	177,020
长期借款	160,201	159,931	185,431	243,231
非流动负债合计	160,201	159,931	185,431	243,231
负债合计	630,238	572,783	473,276	420,251

附件 3　　双流县交通建设投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 6 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）				
应付账款	3.18	4.19	5.45	5.31
其他应付款	59.96	55.18	42.63	26.59
一年内到期的非流动负债	10.87	12.13	12.21	9.68
流动负债合计	74.58	72.08	60.82	42.12
长期借款	25.42	27.92	39.18	57.88
非流动负债合计	25.42	27.92	39.18	57.88
权益类				
少数股东权益	2,892	2,892	2,892	1,000
实收资本（股本）	40,700	40,700	31,000	31,000
资本公积	406,821	406,821	406,821	403,979
盈余公积	6,980	6,226	4,679	3,079
未分配利润	62,845	55,949	42,129	27,718
归属于母公司所有者权益	517,345	509,696	484,628	465,776
所有者权益合计	520,237	512,588	487,520	466,776
损益类				
营业收入	35,045	93,436	91,924	88,990
营业成本	30,613	81,707	80,603	78,054
管理费用	427	1,500	817	694
财务费用	-59	-59	-56	-50
营业利润	3,911	8,644	9,763	9,527
营业外收支净额	4,010	6,985	6,957	6,510
利润总额	7,921	15,628	16,720	16,038
所得税	272	261	710	1,326
净利润	7,649	15,367	16,011	14,712
归属于母公司所有者的净利润	7,649	15,367	16,011	14,712
占营业收入比（%）				
营业成本	87.35	87.45	87.68	87.71
管理费用	1.22	1.61	0.89	0.78
财务费用	-0.17	-0.06	-0.06	-0.06
营业利润	11.16	9.25	10.62	10.71
利润总额	22.60	16.73	18.19	18.02
净利润	21.83	16.45	17.42	16.53
归属于母公司所有者的净利润	21.83	16.45	17.42	16.53

附件 3　　双流县交通建设投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 6 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	34,436	123,114	111,647	-5,694
投资活动产生的现金流量净额	-29,737	-60,998	-52,392	-32,425
筹资活动产生的现金流量净额	-7,844	-19,449	-57,443	-31,917
财务指标				
EBIT	12,053	27,476	16,720	16,038
EBITDA	-	27,549	16,770	16,069
总有息负债	228,701	229,431	243,231	283,926
毛利率（%）	12.65	12.55	12.32	12.29
营业利润率（%）	11.16	9.25	10.62	10.71
总资产报酬率（%）	1.05	2.53	1.74	1.81
净资产收益率（%）	1.47	3.00	3.28	3.15
资产负债率（%）	54.78	52.77	49.26	47.38
债务资本比率（%）	30.54	30.92	33.29	37.82
长期资产适合率（%）	344.65	402.47	647.86	800.37
流动比率（倍）	2.03	2.22	2.98	4.51
速动比率（倍）	0.72	0.78	0.80	0.93
保守速动比率（倍）	0.12	0.15	0.07	0.10
存货周转天数（天）	3,559.66	2,694.36	2,813.90	1,463.17
应收账款周转天数（天）	716.37	530.35	421.29	179.85
经营性净现金流/流动负债（%）	7.80	35.14	48.03	-6.43
经营性净现金流/总负债（%）	5.72	23.54	24.99	-2.71
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.42	8.02	5.94	-0.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.55	1.79	0.89	0.91
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.80	0.89	0.91
现金比率（%）	12.39	14.87	6.51	9.56
现金回笼率（%）	154.69	75.37	59.41	8.45
担保比率（%）	6.15	6.24	6.56	6.86

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[7] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[8] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[7] 半年取 180 天。
[8] 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级 ：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 级 ：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 级：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 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：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 级 ：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。