

信用等级公告

联合[2018] 3331 号

联合资信评估有限公司通过对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆城市交通开发投资（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AAA，重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月二十四日



重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：20 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务
评级时间：2018 年 12 月 24 日

财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 现金类资产(亿元) | 123.60 | 105.46 | 230.38 | 195.22 |
| 资产总额(亿元) | 1617.31 | 1878.27 | 2108.47 | 2262.23 |
| 所有者权益(亿元) | 721.23 | 817.33 | 987.62 | 1055.90 |
| 短期债务(亿元) | 89.56 | 79.58 | 57.75 | 40.64 |
| 长期债务(亿元) | 528.99 | 688.15 | 738.13 | 730.60 |
| 全部债务(亿元) | 618.55 | 767.73 | 795.88 | 771.25 |
| 营业收入(亿元) | 57.04 | 60.31 | 64.45 | 49.43 |
| 利润总额(亿元) | 2.64 | 2.38 | 2.48 | -9.80 |
| EBITDA(亿元) | 19.87 | 18.81 | 21.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 25.65 | 17.32 | 40.03 | 45.34 |
| 营业利润率(%) | -7.60 | -9.27 | -11.94 | -7.15 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 11.32 | 12.77 | 9.70 | 9.90 |
| 净资产收益率(%) | 0.26 | 0.22 | 0.23 | -- |
| 资产负债率(%) | 55.41 | 56.48 | 53.16 | 53.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 46.17 | 48.44 | 44.62 | 42.21 |
| 流动比率(%) | 130.71 | 140.45 | 195.84 | 138.14 |
| 经营现金流动负债比率(%) | 11.38 | 7.41 | 18.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 31.13 | 40.82 | 37.82 | -- |

注：2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景 邱成

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“重庆交投”或“公司”）是重庆市轨道交通、公交等交通基础设施投资建设和运营主体，业务专营优势显著，并持续获得较大的外部支持，公司资产、权益规模快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力弱、对财政补贴依赖程度高、轨道交通投资压力大、债务规模持续增长等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

重庆市经济实力不断提升，为公司持续获得较大力度的外部支持提供了保障。同时，随着轨道交通线路逐步建成运营、路网规模效益的形成，公司整体收入规模和盈利能力有望得到提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及对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极低，安全性极高。

优势

1. 重庆市经济持续快速增长，固定资产投资加大，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司职能定位明确，在资产注入、项目建设专项资金、财政补助等方面持续获得较大的外部支持。
3. 公司作为重庆市轨道交通、公交、铁路项目建设运营主体，具有区域专营优势。

关注

1. 公司主营业务公益性较强，盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性大。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大的外部融资压力。

3. 公司应收类款项规模大，对公司资金形成占用。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆城市交通开发投资（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身是重庆市开发投资有限公司（以下简称“重庆开投”），于 1994 年经重庆市人民政府批准成立。1996 年，经重庆市人民政府重府函【1996】34 号文批复，公司改组为国有独资有限责任公司，成为重庆市政府直接出资的综合性投资主体，是政府授权的投资机构和具有政府出资人身份的国有独资公司。2009 年 5 月 25 日，根据重庆市人民政府《重庆市人民政府关于组建重庆城市交通开发投资（集团）有限公司的批复》（渝府【2009】67 号文），重庆开投更为现名，并将重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“公交集团”）和重庆市城市公共交通场站集团有限公司（后更名为重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司，以下简称“枢纽集团”）划转给公司。后经过多次增资，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

公司经营范围：从事市政府授权范围内的国有资产经营管理；从事重庆城市交通及基础设施项目的投资、开发、经营及管理；从事城镇化基础设施、高新技术产业、环保产业、航空配套产业项目的投资；在市政府批准范围内实施土地储备和整治（以上经营范围法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的取得相关行政许可后方可从事经营）；房地产开发（叁级）、物业管理（凭资质证书执行）；仓储服务（不含危险品）、陆路货物运输代理；国内广告的设计、制作、代理、发布。

截至 2018 年 9 月底，公司本部内设办公室、财务管理部、战略企管部等 12 个职能部

门。公司旗下拥有公交集团、重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”）和枢纽集团等 16 家一级子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 2108.47 亿元，所有者权益 987.62 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 2.48 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 2262.23 亿元，所有者权益 1055.90 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.43 亿元，利润总额-9.80 亿元。

公司地址：重庆市渝中区中山三路 128 号；
公司法定代表人：李方宇。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2018 年注册中期票据 50.00 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 20.00 亿元，用于偿还公司有息债务。本期中期票据发行期限为 3 年，按年付息，到期一次性偿还本金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务

业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全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）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间

投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素

使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域环境

1. 城市基建行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导、融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等措施，约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项

债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他

主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|-------------|--|---|
| 2017 年 4 月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。 |
| 2017 年 5 月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017 年 6 月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号） | PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017 年 6 月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月 | 全国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17

个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景

下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7中制式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，具有良好的社会效益。同时，轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国

大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017年，中国城市轨道交通完成投资4762亿元，同比大幅增长23.8%，截至2017年底，中国共有62个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的18个城市），规划线路总长达7424公里，已批复规划线路总投资38756亿元。未来30年将是中国城市轨道交通建设持续发展阶段。十三五期间，全国有100多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过4000公里，同比增长100%，投资将超过2万亿元，预计到2020年，中国轨道交通运营里程将达到7700公里。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网初具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地资源运作等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。引入社会资本的模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率、减少政府的补贴。

（4）行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运输量不超过15%，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致

单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018年1月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里0.7万人次、资本金比例不低于40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

3. 区域经济环境

重庆市经济保持较快增长，经济实力不断增强，固定资产投资不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 26 区，12 县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3017 万，其中城镇人口 1838 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据重庆市统计公报，2015~2017 年，重庆市地区生产总值持续增长，分别为 15719.72 亿元、17558.76 亿元和 19500.27 亿元。三次产业结构比由 2015 年 7.3:45.0:47.7 调整为 2017 年 6.9:44.1:49.0。重庆市人均生产总值由 2015 年 52330 元增加至 63689 元。同期，重庆市工业增加值持续增长，分别为 5557.52 亿元、6040.53 亿元和 6587.08 亿元。同期，重庆市固定资产投资持续增长，分别为 15480.33 亿元、17361.12 亿元和 17440.57 亿元，其中基础设施建设投资分别为 4356.14 亿元、5660.87 亿元和 5659.12 亿元。

2018 年 1~9 月，重庆市实现地区生产总值 14773.30 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%。分产业看，第一产业实现增加值 959.67 亿元，增长 4.3%；第二产业实现增加值 5842.75 亿元，增长 3.7%；第三产业实现增加值 7970.88 亿元，增长 8.9%。前三季度，重庆市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 1.6%；固定资产投资同比增长 7.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，公司股东和实际控制人为重庆市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是经重庆市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，作为重庆市最重要的城市交通基础设施建设投资及运营主体，承担了

重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路投资建设的重要职能，具备很强的业务专营优势。

3. 人员素质

公司高管人员经验丰富，文化素质较高。由于公司业务的需要，公司员工数量较多，以大专及以下学历的员工为主，其构成符合交通投资运营类企业特点，满足公司日常经营的需求。

按照公司章程，公司设董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 5 名、财务总监 1 名、总工程师 1 名。公司总经理雷军先生于 2018 年 9 月退休，另外其中一名副总经理调走，总工程师尚未任命。目前公司董事长李方宇代行总经理职务，公司实际现有高管人员 6 名。

公司董事长李方宇先生，硕士研究生学历，中共党员。曾任重庆市黔江县金溪区委副书记、党工委书记（副县级），黔江县政府副县长，黔江区林业局党组书记、局长，酉阳自治县委副书记、县委副书记、代县长、县长，市道路运输管理局局长、党委副书记，市交委副主任、党委委员。2016 年 9 月任公司党委书记，2016 年 11 月起任公司董事长。

公司财务总监周俊勇先生，硕士研究生学历，中共党员，高级会计师；曾任重庆市财政局办公室主任、涉外处处长、行政政法处处长、公用事业处处长。

公司副总经理蔚成波先生，本科学历，中共党员，工程师；曾任重庆长寿化工总厂干部、副处长、处长、副厂长、川染化工总厂厂长、西南合成制药集团副总经理、重庆江津市副市长、子公司公交集团副总经理、子公司枢纽集团监事长。2012 年 1 月起任公司副总经理、党委委员。

截至 2017 年底，公司共有员工 4.8 万人。按文化程度划分，研究生及以上学历占 1.14%，本科学历占 14.98%，大专学历占 24.84%，高中及以下占 59.04%；按年龄结构划分，35 岁

以下占 47.50%，36~45 岁占 27.71%，46~54 岁占 22.71%，55 岁以上占 2.08%。

4. 外部支持

重庆市一般公共预算收入持续增长，重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补贴以及资产划转等方面的支持，支持力度较大。

根据重庆市财政局公开的财政决算数据，2015~2017 年，重庆市一般预算收入持续增长分别为 2154.8 亿元、2227.90 亿元和 2252 亿元。同期，重庆市财政自给率分别为 56.82%、66.94%和 62.16%，重庆市财政自给能力较弱。2015~2017 年，重庆市政府性基金收入持续下降，分别为 1664.2 亿元、1450 亿元和 1300 亿元。

作为重庆市重要的城市交通基础设施投资建设及运营主体，重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补助等方面的支持。

(1) 业务支持

根据重庆市人民政府渝府【2005】102 号文和渝府【2009】67 号文确认，公司作为重庆市城市公共交通的建设主体，主要负责全市城市轨道交通、铁路、公交客运等城市公共交通及其基础设施的投资、开发、经营和管理，其中在轨道交通和公交客运领域具有区域垄断优势；同时，公司作为筹资建设主体，代表重庆市政府参与铁路项目建设。

(2) 资产注入

2016 年，公司无偿取得重庆轨道交通投资有限公司投资股权 30.00 亿元。2017 年，由重庆市财政出资，公司回购了长安信托所持重庆铁路（集团）有限公司股权、中航信托所持重庆渝铁铁路有限公司股权，对应调整资本公积 30.00 亿元。根据重庆市国资委《关于将重庆市地产集团所持相关股权无偿划转给重庆交通开投集团的批复》（渝国资【2017】575 号），重庆市地产集团所持轨道集团 7.57% 股权、所持重庆轨道交通投资有限公司 33.33% 股权、所持重庆融智铁路投资有限公司 66.67% 股权无

偿划转给公司，相应增加资本公积 70.00 亿元。

(3) 轨道建设资金支持

根据重庆市人民政府《关于轨道交通项目建设及资金平衡工作的纪要》（专题会议纪要 2013-3）（以下简称“专题会议纪要 2013-3”）的整体投资计划，按照当期可承受、未来可持续的原则，轨道交通项目建设资本金安排比例由 40% 提高到 60%¹；年度投资计划由市发改委同市财政局、重庆市地产集团和公司研究提出具体方案，报市政府批准后下达实施；资本金主要从以下几方面筹集：① 市级财政资金② 鹿角地块的整治和出让收益③ 站场周边 500 米范围内土地开发收益等。

根据重庆市财政局渝财建【2014】126 号文件《重庆市财政局关于支持轨道交通发展相关问题的通知》，对于建设资金 40% 贷款部分，市财政将会同有关部门通过以下三个方面予以保障：① 完善轨道票价定价机制，合理确定政府与市民的分担比例，增加公司的收入来源；② 进一步加大力度支持公司上盖物业开发以及扩展广告、通信运营合作等增收渠道；③ 完善财政补贴机制，确保 40% 贷款部分按时还本付息以及轨道集团对承建单位工程款按约定的时间、进度和金额进行支付。

2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月，公司分别收到重庆市财政拨付的轨道建设项目资本金和偿债资金合计分别为 58.04 亿元、65.36 亿元、193.01 亿元和 77 亿元，反映在资本公积科目。

(4) 其他业务资金支持

2015 年，公司收到重庆市政府部门拨付的江北机场三、四期扩建资金 3.00 亿元，公交站场建设财政专项资金 23.86 亿元，地方铁路建设资本金 42.29 亿元，公交中级车更新改造及补助资金 1.54 亿元。

2016 年，公司收到重庆市财政拨付的地方铁路建设专项资金 75.08 亿元，MDI 一体化项

¹根据 2013 年渝发改投[2013]403 号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达 2013 年城市轨道交通建设投资计划》，提高的 20% 资本金差额将用以偿还到期的项目建设贷款。

目建设专项资金 0.71 亿元，公交运营补助资金 0.72 亿元，公交场站建设资金 1.19 亿元。

2017 年，公司收到政府部门拨付的铁路建设资金 48.25 亿元，公交场站建设资金 1.00 亿元。

2018 年 1~9 月，公司收到铁路建设资金 23.50 亿元，公交场站建设资金 4.98 亿元。

上述款项均反映在资本公积科目。

(5) 财政补助

由于公司运营的公交和轻轨项目公益性较强，政府在公交运营、轨道交通建设及运营、燃料补贴等方面给予公司补助，保障了公司的盈利水平。2015~2017 年，公司分别获得各项政府财政补贴 24.45 亿元、29.51 亿元和 38.44 亿元，以上财政补贴主要体现在营业外收入、其他收益和收到其他与经营活动有关的现金科目中。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5501010000756429），截至 2018 年 11 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有 1 笔欠息记录，结清日期 2006 年 5 月。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，执行情况良好。

公司为重庆市国资委出资组建的市属国有独资公司。公司设立董事会和监事会，不设股东会。公司董事会由 7 名董事成员组成，其中职工代表董事 1 人由公司职工大会过半数民主选举产生，非职工代表董事由重庆市国资委委派或更换。董事会设董事长 1 名，由重庆市国资委从董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。公司监事会由 5 人组成，其中职工代表监事 2 人，由公司职工大会过半数民主选

举产生，其余监事由重庆市国资委委派或更换。监事会设主席 1 人，由重庆市国资委人从监事会成员中指定。公司设总经理 1 名、副总经理 5 名、财务总监 1 名、总工程师 1 名，由董事会聘任。公司经营层实行总经理负责制，是公司的执行机构，对公司董事会负责。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

公司建立了健全的财务管理制度和资金计划控制制度，通过健全内部岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，有效保障了资金使用的安全性。为加强财务监管的针对性和有效性，对重大项目、重点子公司实行分管领导负责制，由公司分管财务的副总经理分管任职单位的财务工作，履行全方位的财务管理职责。公司对资金使用计划和资金划拨实行双线管理，通过横向制约制度和子公司大额资金变动报告制度，及时了解各子公司的资金流向和资金存量，以提高资金的使用效率，降低资金成本和保障资金安全。

投资管理制度

公司制定了《投资管理暂行办法》，对年度投资实行计划管理，依据公司中长期发展规划及重大投资项目实施进度，由公司投资计划管理部门负责牵头组织编制公司年度投资计划草案，经公司经理办公会议审查通过后，提交公司董事会审议批准，并上报重庆市国资委审核备案后组织实施。公司所有投资项目经公司经理办公会审查通过后，提交公司董事会审议决策；单项投资额在 5000 万元以上的投资项目，经公司经理办公会议审查通过，并提交公司董事会审议通过后，还应上报重庆市国资委核准或备案。

融资管理制度

公司财务部是公司融资管理的职能部门，主要负责公司资金筹措和管理。公司根据集团

年度整体资金计划及集团建设项目资金需求，每年第一季度，公司财务部牵头并会同相关部门制定集团直接融资年度计划，并报董事会审批，并按有关要求上报市政府相关部门，下属子公司重大融资也需上报公司批准。根据项目投资计划及资金需求变更情况，公司财务部牵头组织调整年度直接融资计划，使资金与项目投资实现对接。

预算管理制度

公司制定了《财务预算管理暂行办法》，明确了各单位、部门的职责与权限，确定了预算编制流程，并对预算应反映的内容作出规定。同时制度明确了预算的执行与监督，确保编制预算与实际情况的一致性。

担保管理制度

公司原则上不对控股公司及下属企业以外的单位提供任何形式的担保。公司对外担保由公司统一管理，公司做出的对外担保行为，须按程序由公司董事会讨论通过后报上级主管部门批准后方可执行。公司通过制定《对外担保管理制度》，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

关联交易管理制度

公司明确了关联方的范围以及关联交易的决策程序，划分了关联交易的审批权限。关联交易活动应遵循商业原则，做到公正、公平、公开。关联交易的价格应主要遵循市场价格的原则，如果没有市场价格，按照协议价格。交易双方应根据关联交易的具体情况确定定价方法，并在相关的关联交易协议中予以明确。

对下属公司管理制度

公司全资子公司实行资产经营责任制。全

资子公司内部经营管理机构设置、一般经营管理事项由子公司自主决策，但须报公司本部备案。全资子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项由公司本部决策。公司通过选派代表参与参股公司的决策及监督，行使出资人的权利。参股公司定期向公司本部报告其财务情况、经营情况和收益分配情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入有所增长，但受主城区交通公益性强以及成本费用上涨影响，主营业务持续亏损。

公司作为重庆市城市交通基础设施投资建设及运营主体，目前业务覆盖公交、站场、轨道交通和铁路的投资建设与运营。2015~2017年，公司分别实现营业收入 57.04 亿元、60.31 亿元和 64.45 亿元。从构成方面看，公交板块和轨道交通板块收入占比较大，近三年合计占比均超过 80%，公交板块收入略有减少，轨道交通运营收入持续增长。2018 年 1~9 月，公司营业收入 49.43 亿元，相当于 2017 年的 76.70%。

毛利率方面，2015~2017 年，公司经营业务毛利率持续为负，2017 年下降至-9.56%。公交方面，由于人工和燃料成本上涨，公交业务毛利率下降至-14.93%。轨道交通毛利率下降主要系运营维护费用增加。公司其他业务毛利率下降至 27.87%，主要系毛利率较高的担保收入等下降、毛利率较低的站场收入增加。2018 年 1~9 月，公司经营业务毛利率较 2017 年回升至-5.12%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 1-9 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 |
| 公交 | 36.68 | 64.31 | -16.21 | 37.68 | 62.48 | -9.93 | 34.27 | 53.17 | -14.93 | 27.25 | 55.13 | -7.45 |
| 轨道交通 | 16.56 | 29.03 | 3.36 | 18.91 | 31.35 | -10.74 | 19.15 | 29.71 | -20.69 | 17.34 | 35.08 | -6.23 |
| 铁路运输 | 0.30 | 0.53 | -35.49 | 0.37 | 0.61 | -16.22 | 0.33 | 0.51 | -19.56 | 0.47 | 0.95 | 10.64 |

| | | | | | | | | | | | | |
|----|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|------|-------|
| 其他 | 3.50 | 6.13 | 49.04 | 3.35 | 5.56 | 38.21 | 10.70 | 16.60 | 27.87 | 4.37 | 8.84 | 12.13 |
| 合计 | 57.04 | 100.00 | -6.64 | 60.31 | 100.00 | -7.54 | 64.45 | 100.00 | -9.56 | 49.43 | 100 | -5.12 |

注：公交业务为子公司公交集团营业收入，轨道交通业务收入为子公司轨道集团营业收入；公司其他业务板块还主要包括城市通卡、担保、租赁以及职业教育等业务。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 公交

公司公交业务主要由子公司公交集团和枢纽集团承担，分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交场站的建设运营。

① 公交运营

近三年公司公交客运量、运营里程有所减少。由于其公益性强，公交运营持续处于亏损，对政府补贴依赖大。

公交集团拥有重庆市市区范围内的公交运营权，在重庆市区具有专营优势。截至 2018 年 9 月底，公交集团共拥有公交车辆 8762 辆，运行公交线路 646 条。2017 年，公司客运量达到 17.95 亿人次，营运里程为 5.07 亿公里，票款收入为 33.19 亿元。近两年由于公司对公交线网的优化，营运里程下降，亏损金额有所

减少，2017 年亏损金额 5.66 亿元。

公司公交业务收入来源主要为公交票款，公交票价由重庆市政府定价。重庆市公交票价现行标准为普通车 1 元起步，空调车 2 元起步；大部分线路为 1 票制，少数线路按里程计价。

公交运营持续亏损，公交运营的主要成本包括人工成本，燃料成本，折旧，大修费用和营运间接费等，其中人工成本所占比重较大。由于公交业务的公益性，公交集团持续获得重庆市政府的财政补贴，主要包括成品油价格补贴、CNG 附加返还及价格上涨补贴、新能源客车推广补贴、中央燃油补贴、政府购买服务、营业税返还和中级车更新改造资金补贴等。2015~2017 年，公交集团分别获得财政补贴 6.67 亿元、7.73 亿元和 8.27 亿元。

表 3 2015~2018 年 9 月底公司的公交运营情况（单位：条、辆、亿人次、亿公里、亿元）

| 时间 | 公交线路 | 公交车辆 | 客运量 | 营运里程 | 公交车票款收入 |
|--------------|------|------|-------|------|---------|
| 2015 年 | 573 | 8754 | 19.21 | 5.61 | 32.87 |
| 2016 年 | 605 | 8635 | 18.27 | 5.36 | 33.54 |
| 2017 年 | 614 | 8751 | 17.95 | 5.07 | 33.19 |
| 2018 年 1~9 月 | 646 | 8762 | 12.82 | 3.63 | 23.57 |

资料来源：公司提供

车辆购置和更新方面，2017 年公司共完成车辆更新 361 辆，更新数量较上年减少 133 辆。2018 年公交集团计划购置和更新城市公共交通工具车辆 1477 辆，计划总投资 7.41 亿元。截至 2018 年 9 月底，公交集团共完成车辆更新 567 台，完成投资额 3.54 亿元，资金来源主要为银行贷款和融资租赁借款。

② 公交场站

公司的公交场站业务由枢纽集团负责。公交场站的收入主要来自广告费，2017 年实现收入 0.30 亿元，收入规模较小。

公司公交场站建设资金 70% 由公司自筹，另外 30% 由重庆市政府承担。公司自筹部分资金来源：一是对场站配给土地进行商业开发，目前公司已获得 382 亩配给土地，但尚未开发，也未核算入账；二是公交车停车费；三是建立立体场站，进行物业综合开发。

截至 2018 年 9 月底，重庆市主城区现有公交站场共有 93 个，在建公交场站 2 个，总投资 83.84 亿元，已完成投资 82.14 亿元，其中沙坪坝火车站综合枢纽改造项目预计 2019 年完工。

表4 截至2018年9月底公司在建公交场站情况
(单位:亿元、%)

| 场站名称 | 计划总投资 | 累计已投资 |
|----------------|-------|-------|
| 重庆西站换乘枢纽 | 2.50 | 2.50 |
| 沙坪坝火车站综合枢纽改造项目 | 81.34 | 79.64 |
| 合计 | 83.84 | 82.14 |

资料来源:公司提供

(2) 轨道交通

公司轨道交通建设不断推进,运营线路里程上升,运营票款收入持续增长。由于运营维护费用的不断增加,公司轨道运营亏损面扩大。

① 轨道交通运营情况

公司轨道建设及运营主要由子公司轨道交通集团负责。

截至2018年9月底,重庆市轨道交通运营线网总长度达287.31公里,覆盖主城9区,已开通轨道集团交通1号线、2号线、3号线、5号线、6号线、10号线,除3号线北延段、5号线一期、10号线一期处于试运营期,其他线路已正式运营。

2015~2017年,公司年度客运量和运营里程持续增长,2017年,公司年度客运量为

74309.54万人次、运营里程为14650.75万公里。2018年1~9月,公司客运量63348.98万人次,为2017年全年客运量的85.25%;运营里程13302.06万公里,相当于2017年运营里程的90.79%。

公司轨道交通收费由政府定价,实行“里程计价、递远递减”的计程票价:乘客乘坐轨道交通1次,在180分钟内(超时须按最高单程票价付费买票),按照乘坐里程计算票价;起步票价2元,最高票价10元。根据里程的不同票价范围在2~10元(0~6公里2元,6~11公里3元,11~17公里4元,17~24公里5元,24~32公里6元,32~41公里7元,42~51公里8元,52~63公里9元,64公里以上10元)。目前在票价标准基础上实施最高票价7元封顶的优惠票价。

2015~2017年,随着运营里程的增加,公司票款收入持续增长,2017年为15.71亿元。由于地铁运营维护费用增加,公司轨道运营亏损面持续扩大,2017年轨道交通集团业务毛利率-20.69%。2015~2017年,公司获得的轨道运营补贴金额分别为7.63亿元、8.69亿元和8.60亿元。

表5 截至2018年9月底公司运营轨道交通概况

| 线路 | | 起终点 | 建设长度(公里) | 开通运行时间 |
|-------|-----------|----------|----------|--|
| 1号线 | 1号线 | 朝天门至大学城站 | 38.94 | 朝天门至沙坪坝 2011.7.28 试运行 2013.7.28 正式运行 沙坪坝至大学城 2012.12.30 试运行 2014.12.30 正式运行 |
| 2号线 | 2号线主线 | 较场口至新山村段 | 31.36 | 2005.6.28 试运行 2007.6.28 正式运行 |
| | 2号线延伸段 | 新山村至鱼洞段 | | 2014.12.30 试运行 2016.12.30 正式运行 |
| 3号线 | 3号线一期 | 二塘北至龙头寺 | 67.09 | 2011.9.28 试运行 2013.9.28 正式运行 |
| | 3号线二期 | 龙头寺至机场 | | 2012.12.30 试运行 2014.12.30 正式运行 |
| | 3号线南延伸段 | 二塘至鱼洞 | | |
| | 3号线北延伸段 | 碧津至举人坝 | | |
| 6号线 | 6号线一期 | 五里店至礼嘉 | 18.80 | 2012.9.28 试运行 2014.9.28 正式运行 |
| | 6号线会展支线一期 | 礼嘉至会展中心 | 12.58 | 2013.5.30 试运行 2015.5.30 正式运行 |
| | 6号线二期 | 礼嘉至北碚 | 26.20 | 2013.12.28 试运行 2015.12.30 正式运行 |
| | 6号线二期 | 茶园至上新街段 | 11.47 | 2014.12.30 试运行 2016.12.30 正式运行 |
| 6号线二期 | 五里店至上新街 | 6.87 | | |
| 5号线 | 5号线一期 | 园博中心至跳磔 | 39.70 | 园博中心至大龙山 2017.12.28 试运行 预计 2019.12.28 正式运行 |
| 10号线 | 10号线一期 | 鲤鱼池至王家庄 | 34.30 | 2017.12.28 试运行 预计 2019.12.28 正式运行 |
| 合计 | | -- | 287.31 | -- |

资料来源:公司提供

表6 2015~2018年9月公司客运指标情况

| 指标名称 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年1-9月 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 客运票款收入(万元) | 137064.53 | 146107.91 | 157128.33 | 128815.49 |
| 年度客运量(万人次) | 63247.30 | 69342.48 | 74309.54 | 63348.98 |
| 日均客运量(万人次) | 182.46 | 189.46 | 203.59 | 234.55 |
| 列车开行列次(列次) | 787044 | 819397.00 | 868904 | 759723.00 |
| 运营里程(万公里) | 13115.72 | 13836.15 | 14650.75 | 13302.06 |

注：表2中收入为轨道集团全部收入，表6仅为轨道集团轨道运营票款收入，故存在差异。

资料来源：公司提供

② 轨道交通建设

公司在建及拟建的轨道交通线路所需投资金额较大，公司面临一定的资金压力。

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式和建设回购模式。

自建模式

公司通过招投标方式委托具有建设资质的单位承建，主要承建单位包括中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。公司通过业主代表参与建设工程并实施监督，并委托监理公司对工程质量进行监督，按工程进度支持工程款。监理单位、关键材料供应商等单位由公司通过公开招标方式选取；其他建设方、材料供应商等由代建公司通过公开招标方式取选后，报经公司同意。

公司的工程承包方主要包括土石方工程、系统设备以及材料供应商等三类。土石方工程的承包方主要是中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。系统设备供应商主要是通讯设备、供电设备总包商、交通车辆灯供应商，目前的合作单位包括长春客车厂、西门子等。材料供应商，如各种装饰材料，辅助材料等，这种采购供应商则相对分散。

为加强工程预算和结算管理，公司专门聘请会计事务所，进行工程造价审计，参与全过程管理。在竣工完成后，还需要进行国家审计

程序。

建设回购模式

建设回购模式即“投资建设--移交”的模式，指施工方按照招标文件及中标后的BT合同约定负责项目投、融资建设管理，并承担期间的风险，在施工方按约定将本项目建成竣工并移交给公司后，进行决算后公司将执行回购。

截至2018年9月底，公司尚未回购的BT项目有4个，合同中尚未支付的金额合计327.78亿元，其中4号线一期尚未支付金额44.78亿元、5号线一期尚未支付金额133.68亿元、10号线一期尚未支付金额97.99亿元、环线工程二期尚未支付金额51.33亿元。2019年、2020年以及2021年公司需支付回购金额分别为43.32亿元、149.97亿元和74.73亿元。公司待回购资金规模大，可能使公司面临较大的资金压力。

截至2018年9月底，公司主要在建项目预算总投资为829.07亿元，已完成投资497.36亿元，2019年、2020年分别计划投资142.50亿元、127.30亿元。公司拟建项目主要为4号线二期、5号线北延及5A线，预计总投资485.89亿元，线路长度合计70.92公里。公司未来面临较大规模的轨道交通建设投入。

表7 截至2018年9月底公司主要在建线路情况(单位:亿元、%)

| 项目名称 | 建设模式 | 总投资 | 资金来源 | 资本金比例 | 到位资本金 | 建设周期 | 完成投资 | 2019年投资计划 | 2020年投资计划 |
|----------|--------------|--------|--------|-------|--------|-----------|--------|-----------|-----------|
| 轨道交通环线工程 | 一期自建 二期BT | 326.34 | 贷款、资本金 | 60.00 | 112.41 | 2013~2019 | 280.47 | 27.50 | 14.00 |

| | | | | | | | | | |
|-----------------|-----|---------------|-----------|---------------|---------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 轨道交通 10 号线二期工程 | 自建 | 100.79 | 贷款、资本金 | 60.00 | 4.17 | 2016~2020 | 28.04 | 20.00 | 22.00 |
| 轨道交通 9 号线一期工程 | PPP | 197.91 | PPP 项目 | -- | -- | 2016~2020 | 73.62 | 66.00 | 50.00 |
| 轨道交通 4 号线一期工程 | BT | 85.62 | 贷款、资本金 | 60.00 | 29.32 | 2013~2018 | 75.53 | 6.30 | 3.30 |
| 轨道交通 6 号线支线二期工程 | 自建 | 74.74 | 贷款、资本金 | 60.00 | 7.40 | 2016~2020 | 33.27 | 11.70 | 20.00 |
| 轨道交通 9 号线二期工程 | 自建 | 43.67 | 贷款、资本金 | 60.00 | 2.73 | 2017~2020 | 6.43 | 11.00 | 18.00 |
| 合计 | | 829.07 | -- | 497.44 | 156.03 | | 497.36 | 142.50 | 127.30 |

注：已完成投资金额为工程实际完成投资情况，包含公司已支付以及施工方垫资建设部分；施工方垫资建设（BT 模式）的工程投入部分尚未在报表中反映。

资料来源：公司提供

表 8 公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况

| 项目名称 | 年限 | 起迄点 | 总投资额（亿元） | 线路长度（公里） | 项目批文 |
|-----------|-----------|-----------|---------------|--------------|-----------|
| 4 号线二期 | 2018~2022 | 唐家沱-石船 | 186.55 | 32.60 | 可研编制中 |
| 5 号线北延 | 2018~2022 | 园博中心-悦港大道 | 76.50 | 9.36 | 可研编制中 |
| 5A 线 | 2018~2023 | 富华路-跳蹬 | 222.84 | 28.96 | 可研编制中 |
| 合计 | -- | -- | 485.89 | 70.92 | -- |

资料来源：公司提供

（3）铁路投资建设与运营

根据渝府【2005】102 号文确认，公司作为筹资建设主体代表重庆市参与铁路项目建设；公司持股比例为 30~40%，主要负责筹措按持股比例应支付的铁路项目建设资本金。该项资金来源为重庆市财政专项资金，公司仅代表重庆市政府参股相关铁路项目，投资收益归公司所有，但截至目前尚未盈利。

表 9 截至 2018 年 9 月底公司主要在建及拟建铁路情况
(单位：亿元)

| 项目名称 | 模式 | 总投资 | 公司应出 资本金 | 已投资 |
|--------------------|-----------|---------------|-------------|--------------|
| 关坝支线铁路 | 代建 | 10.77 | 0.00 | 5.48 |
| 市郊铁路(重庆-合川) | PPP | 76.12 | 6.00 | 6.00 |
| 轨道交通延长线(跳蹬-江津北)B 包 | PPP | 25.17 | 未定 | 0.71 |
| 市郊铁路(璧山至铜梁) | 未定 | 48.00 | -- | -- |
| 市郊铁路(合川至大足) | 未定 | 67.00 | -- | -- |
| 合计 | -- | 227.06 | 6.00 | 12.19 |

注：公司部分应出投资本金为零的项目为代建铁路，建设期间资金由公司垫付，完工后移交委托方回购。

资料来源：公司提供

铁路线路运营方面，公司铁路线路运营包括万南铁路和长寿化工园区专线。子公司重庆万南铁路有限责任公司（以下简称“万南铁路

公司”）负责运营万南铁路，万南铁路公司主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务，万南铁路全长 35 公里，为单线准轨铁路。2017 年，万南铁路货运量为 163 万吨，较上年增加 8.00 万吨。长寿化工园区专线为 MDI 一体化项目重大配套工程，建设规划总长 17 公里，2017 年公司获得 MDI 一体化项目建设专项资金 0.35 亿元，已于 2018 年正式投产，尚未产生运营收入。

3. 未来发展

公司未来仍以重庆市城市公共交通建设和运营为主业，计划打造成为国内一流，国际知名的城市公共交通一体化综合服务商。“十三五”公司经营目标计划资产总额达 3000 亿元，资产负债率低于 60%，公交车 10000 余辆，轨道通车里程 451 余公里，公交站场面积 150 万平方米，公共交通日均客运量 930 万人次，公交分担率 40%，乘客满意度 85%，地方铁路运营里程达 200 余公里。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度财务报告，信

永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2016年的财务报告进行了审计，并出具了非标准的带其他说明事项段的无保留意见的审计结论。说明事项段指“子公司轨道集团对轨道建设资金形成、纳入概算总投资的所有固定资产（包括计算机、打印机等电子设备）均暂不计提折旧；将轨道资产正式投运后停止资本化的借款利息挂账重庆市财政局，后期由财政局出台扶持政策后另行拨款冲销”。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年的财务报告进行了审计，出具了无保留意见的审计结论。2018年三季度财务数据未经审计。

从报表合并范围来看，2016年公司新增一级子公司重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司；2017年公司合并报表范围并未发生变化，其中重庆交通开投科技发展有限公司从二级子公司转为一级子公司，公司持股比例不

变。2018年1~9月，公司注销了重庆渝铁铁路有限公司，将二级子公司重庆渝巴物流有限责任公司调整至一级，截至2018年9月底，公司合并财务报表的子公司共15家。总体来说，合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长，资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，流动性较弱，整体资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额不断增长，年均复合增长14.18%。2017年底，资产总额为2108.47亿元，同比增长12.26%，其中流动资产和非流动资产分别占20.17%和79.83%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015年 | | 2016年 | | 2017年 | | 2018年9月 | |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 123.57 | 7.64 | 105.43 | 5.61 | 230.18 | 10.92 | 195.20 | 8.63 |
| 其他应收款 | 161.48 | 9.98 | 203.27 | 10.82 | 167.91 | 7.96 | 184.35 | 8.15 |
| 流动资产 | 294.78 | 18.23 | 328.24 | 17.48 | 425.25 | 20.17 | 416.44 | 18.41 |
| 长期应收款 | 20.92 | 1.29 | 35.53 | 1.89 | 35.32 | 1.67 | 36.68 | 1.62 |
| 长期股权投资 | 254.45 | 15.73 | 284.73 | 15.16 | 293.52 | 13.92 | 302.84 | 13.39 |
| 固定资产 | 819.98 | 50.70 | 890.45 | 47.41 | 897.22 | 42.55 | 1129.31 | 49.92 |
| 在建工程 | 168.74 | 10.43 | 291.37 | 15.51 | 401.42 | 19.04 | 320.92 | 14.19 |
| 非流动资产 | 1322.53 | 81.77 | 1550.03 | 82.52 | 1683.22 | 79.83 | 1845.80 | 81.59 |
| 资产总额 | 1617.31 | 100.00 | 1878.27 | 100.00 | 2108.47 | 100.00 | 2262.23 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告及2018年三季度报表

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.11%。2017年底，流动资产金额为425.25亿元，同比增长29.55%，主要系货币资金大幅增长所致。近三年，公司流动资产结构变化不大，以货币资金和其他应收款为主。

截至2017年底，公司货币资金230.18亿元，同比增长118.32%，主要系收到的政府专项建设资金增加所致。其中受限货币资金1.59亿元，占货币资金总量的0.65%，主要是保函

保证金等。

2015~2017年，公司其他应收款波动幅度较大，年均复合增长1.97%。2017年底，其他应收款余额为167.91亿元，主要由应收政府部门款项122.64亿元和基本建设项目应收款28.24亿元等构成，主要债务人为重庆市财政局。一级子公司轨道集团轨道项目停止资本化后产生的利息暂挂重庆市财政局，公司将上述应收财政局的款项计入其他应收款。2017年公司对其他应收款计提坏账准备2.01亿元，主要

是对重庆市鹿角组团开发投资有限公司计提坏账准备 1.40 亿元²，对重庆恒通客车有限公司计提坏账准备 0.53 亿元。

表 11 2017 年底其他应收款前五名余额情况
(单位: 亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 占其他应收款总额比例 | 款项性质 |
|-----------------------|---------------|--------------|---------------|
| 重庆市财政局(交通建设项目贷款本金及利息) | 60.58 | 33.65 | 公司代垫的融资本金及利息 |
| 重庆市财政局(一、二、三、六号线贷款利息) | 66.45 | 39.11 | 轨道投运项目后的借款利息 |
| 重庆市鹿角组团开发投资公司 | 8.47 | 4.98 | 往来款 |
| 重庆交通换乘枢纽管理有限公司 | 1.44 | 0.84 | 往来款 |
| 重庆南川区铁路建设指挥部 | 0.88 | 0.52 | 南涪铁路拆迁占用资金补偿款 |
| 合计 | 137.82 | 81.10 | -- |

资料来源: 根据审计报告整理

2015~2017 年, 公司非流动资产不断增长, 年均复合增长 12.82%, 以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。2017 年底, 非流动资产金额为 1683.22 亿元, 同比增长 8.59%, 主要系在建工程 and 无形资产增长所致。

2015~2017 年, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 7.40%, 主要系公司对外投资增加及权益法下联营企业、合营企业盈利所致。2016 年底公司长期股权投资较 2015 年底减少对重庆机场集团有限公司股权投资 50.37 亿元, 同期增加对渝利铁路有限责任公司、南涪铁路有限责任公司等联营企业股权投资 85.83 亿元。2017 年底公司长期股权投资合计 293.52 亿元, 同比增长 3.09%, 增幅不大, 主要是增加了对渝黔铁路有限责任公司和轨道集团九号线建设运营有限公司等联营企业的投资。

2015~2017 年, 公司固定资产有所增长, 年均复合增长 4.60%。2017 年底, 固定资产为 897.22 亿元, 同比增长 0.76%, 主要由各条轨

道线路及运输工具构成; 累计计提折旧 32.66 亿元, 主要针对房屋建筑物和运输工具。

2015~2017 年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长 54.24%, 主要以轨道交通建设项目、公交站场建设投资以及部分铁路建设投资为主。截至 2017 年底, 公司在建工程 401.42 亿元, 同比增长 37.77%, 主要系公司对轨道线路建设投资增加所致。

2015~2017 年, 公司长期应收款波动增长, 年均复合增长 29.94%, 主要是根据重庆市发改委及集团有关文件, 将资金借款至各单位用于推进轨道及铁路建设的征地拆迁工作, 形成对外应收借款, 借款期限在 15~25 年。2017 年底, 公司长期应收款余额为 35.32 亿元, 同比减少 0.60%。

2015~2017 年, 公司应收类款项持续增长, 年均复合增长 5.69%, 2017 年底为 204.55 亿元; 应收类款项占资产总额比重有所下降, 分别为 11.32%、12.77% 和 9.70%。总体看, 公司应收类款项规模大, 对公司资金形成占用。

截至 2018 年 9 月底, 公司资产总额 2262.23 亿元, 较 2017 年底增长 7.29%, 非流动资产占比上升至 81.59%。截至 2018 年 9 月底, 公司其他应收款 184.35 亿元, 较 2017 年底增长 9.80%, 主要为应收重庆市财政局款项; 固定资产净额为 1129.31 亿元, 较 2017 年底增长 25.87%, 主要系轨道 5 号线一期和 10 号线一期暂估转固; 在建工程为 320.92 亿元, 较 2017 年底减少 20.05%。

截至 2018 年 9 月末, 公司受限资产合计 168.79 亿元, 其中受限货币资金 13.84 亿元; 受限长期股权投资 13.98 亿元, 受限制的轨道资产 140.95 亿元。

3. 资本结构

随着财政专项资金大幅增加, 公司所有者权益快速增长, 其中资本公积占比较高, 权益稳定性较好。

2015~2017 年, 公司所有者权益快速增长, 年均复合增长 17.02%。截至 2017 年底, 公司

² 根据重庆市政府要求, 公司需移交原储备整治巴南区鹿角组团项目, 对于其中的 1.4 亿元土地分摊成本承担主体尚不明确, 故全额计提坏账准备。

所有者权益合计 987.62 亿元，同比增长 20.83%，主要源于资本公积的增加。所有者权益结构方面，2015 年以来资本公积的占比不断提升，主要系公司持续收到轨道、铁路等方面的财政专项资金所致。

2016 年，公司调增资本公积 173.12 亿元，其中重庆市财政拨入的轨道专项资金、地方铁路专项资金、无偿取得融智铁路投资股权等合计 170.44 亿元。当期，公司调减资本公积 50.37 亿元，主要系重庆市政府将重庆机场集团划至重庆市国资委，要求公司调减对重庆机场集团的长期股权投资 50.37 亿元。

2017 年，公司调增资本公积 343.29 亿元，其中收到政府部门拨付的铁路建设资金 48.25

亿元、轨道建设资金 193.01 亿元以及其他专项资金 1.00 亿元，同时公司通过股权回购、股权划转和土地注入等方式增加资本公积 101.02 亿元。当期公司因冲减重庆市财政局其他应收款等，对应调减资本公积 45.19 亿元。

另外，2017 年公司少数股东权益大幅减少，主要系重庆市政府使用财政资金对公司信托融资进行了回购，回购资金部分计入资本公积、部分冲减对重庆市财政局其他应收款。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 1055.90 亿元，较 2017 年底增加 6.91%，主要系政府拨入的专项资金计入资本公积科目所致。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 9 月 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本(或股本) | 31.04 | 4.30 | 31.04 | 3.80 | 31.04 | 3.14 | 31.04 | 2.94 |
| 资本公积 | 487.34 | 67.57 | 610.10 | 74.64 | 908.19 | 91.96 | 986.45 | 93.42 |
| 未分配利润 | 35.29 | 4.89 | 36.43 | 4.46 | 37.77 | 3.82 | 27.38 | 2.59 |
| 少数股东权益 | 161.94 | 22.45 | 133.33 | 16.31 | 3.38 | 0.34 | 3.55 | 0.34 |
| 所有者权益合计 | 721.23 | 100.00 | 817.33 | 100.00 | 987.62 | 100.00 | 1055.90 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告及 2018 年三季度报表

近年来随着项目投入的加大，公司债务规模持续增长。受益于政府拨付的项目建设专项资金增加，公司债务杠杆有所下降。预计未来公司投资规模仍将处于大幅投入阶段，债务规模也会继续保持较高水平。

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 11.84%。截至 2017 年底，公司负债总额 1120.85 亿元，同比增长 5.65%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主，占比 80.63%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 9 月 | |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付账款 | 84.29 | 9.41 | 98.14 | 9.25 | 94.77 | 8.45 | 169.94 | 14.09 |
| 其他应付款 | 35.34 | 3.94 | 35.53 | 3.35 | 46.16 | 4.12 | 70.27 | 5.83 |
| 一年内到期的非流动负债 | 87.75 | 9.79 | 71.89 | 6.78 | 41.16 | 3.67 | 38.86 | 3.22 |
| 流动负债 | 225.53 | 25.17 | 233.72 | 22.03 | 217.15 | 19.37 | 301.46 | 24.99 |
| 长期借款 | 446.25 | 49.80 | 596.09 | 56.19 | 655.98 | 58.53 | 648.46 | 53.75 |
| 应付债券 | 82.74 | 9.23 | 92.06 | 8.68 | 82.15 | 7.33 | 82.15 | 6.81 |
| 长期应付款 | 70.51 | 7.87 | 12.07 | 1.14 | 39.16 | 3.49 | 40.38 | 3.35 |
| 其他非流动负债 | 62.36 | 6.96 | 118.44 | 11.16 | 117.22 | 10.46 | 129.70 | 10.75 |
| 非流动负债 | 670.56 | 74.83 | 827.22 | 77.97 | 903.70 | 80.63 | 904.87 | 75.01 |
| 负债总额 | 896.09 | 100.00 | 1060.93 | 100.00 | 1120.85 | 100.00 | 1206.33 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告及 2018 年三季度报表

2015~2017 年，公司流动负债有所波动，年均复合减少 1.88%。2017 年底，公司流动负债余额为 217.15 亿元，同比减少 7.09%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。

2017 年底，公司短期借款为 16.18 亿元，同比增长 9.02 亿元。当年公司新增华夏银行信用借款 15.00 亿元，用于日常运营资金周转及置换其他流动资金贷款。

2015~2017 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合增长 6.04%。2017 年底，应付账款余额为 94.77 亿元，同比减少 3.44%，主要是未结算工程款。从账龄上看，1 年以内的应付账款占 65.37%，1 至 2 年的占 9.86%，2 至 3 年的占 13.89%，3 年以上的占 10.88%。

2015~2017 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 14.29%，主要包括工程保证金、工程预留金及往来款项等。2017 年底，其他应付款余额为 46.16 亿元，同比增长 29.91%，主要系暂收款大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 41.16 亿元，同比降低 42.75%。其中一年内到期的长期借款 35.39 亿元、一年内到期的长期应付款 5.77 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 16.09%。2017 年底，非流动负债余额为 903.70 亿元，同比增长 9.25%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 21.24%。2017 年底，长期借款余额为 655.98 亿元，同比增长 10.05%，主要为轨道、公交等建设项目资金需求借款。

2015~2017 年，公司应付债券有所波动，年均复合减少 0.36%。2017 年底，应付债券余额为 82.15 亿元，较上年减少 9.92 亿元；主要包括 2010 年和 2014 年发行的合计金额为 38.00 亿元企业债、2014 年和 2016 年发行的合计金额为 24.50 亿元中期票据和 2016 年发行的合计金额为 30.00 亿元的公司债。

2015~2017 年，公司长期应付款波动下降，年均复合减少 25.48%。2017 年底，长期应付款余额为 39.16 亿元，同比增长 224.41%，主要系信托借款大幅增长所致。公司长期应付款主要包括 4.58 亿元的融资租赁款、4.58 亿元的地方国债和 30.00 亿元的信托借款，指标核算时均调整至长期债务核算。

2015~2017 年，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 37.11%。2017 年底，其他非流动负债余额为 117.22 亿元，较上年变动较小。公司其他非流动负债主要包括国开发展基金有限公司投资款 80.80 亿元以及重庆信诚基础设施股权投资基金基金合伙企业（有限合伙）投资款 30.21 亿元，上述投资款项为有息债务，调整至长期债务及相关指标核算。

从有息债务来看，2015~2017 年，公司债务负担有所加重，年均复合增长 12.59%。截至 2017 年底，公司调整后全部债务为 952.05 亿元，其中短期债务占比 6.07%、调整后长期债务占比 93.93%，随着长期借款和其他非流动负债规模大幅增加，公司调整后长期债务占比持续上升。从债务负担指标看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率波动下降，2017 年底分别为 53.16%、49.08% 和 47.52%。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 1206.33 亿元，较 2017 年底增长 7.63%，主要系流动负债增长所致。同期，公司短期借款大幅减少 98.89%，应付账款大幅增长 79.32%，其他应付款大幅增长 52.22%。从构成看，2018 年 9 月底，公司流动负债占 24.99%、非流动负债占 75.01%，流动负债占比有所上升。

截至 2018 年 9 月底，公司调整后全部债务 941.33 亿元，较 2017 年底减少 1.13%。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 53.32%、47.13% 和 46.03%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务

资本化比率较 2017 年底有所下降。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，利润总额对政府补贴依赖性大，由于其主营业务公益性特征，整体盈利能力弱。

公司营业收入主要以轨道、公交收入为主。2015~2017 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 6.30%，2017 年为 64.45 亿元，较 2016 年增长 6.87%；同期，公司营业成本持续增长，近三年复合增长 7.75%，2017 年为 70.62 亿元。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）分别为 15.43 亿元、16.01 亿元和 17.28 亿元，年复合增长 5.83%，以管理和财务费用为主。2017 年公司期间费用较上年增长 7.97%，其中销售费用占 3.11%、管理费用占 34.44%、财务费用占 62.45%。2017 年公司期间费用率为 26.82%，基本与上年持平，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司费用控制能力仍有待提升。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 24.99 亿元、29.82 亿元和 25.30 亿元，主要为政府补贴收入（包括轨道交通建设项目补贴、燃油价格补贴等）。公司营业外收入对公司利润总额贡献很大。近三年，公司利润总额分别 2.64 亿元、2.38 亿元和 2.48 亿元。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率持续降低，三年分别为-7.60%、-9.27%和-11.94%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，2017 年分别为 0.77%和 0.23%。公司整体盈利水平很低。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.43 亿元，相当于 2016 年全年收入的 76.69%；23.23%；由于财政补贴主要于年底收到，2018 年前三季度公司获得的财政补贴规模较小，公司利润总额为-9.80 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入规模快速增长，经

营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，公司对财政拨款及外部融资有很大的依赖性。

从经营活动来看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入快速增长，2017 年为 136.67 亿元，较 2016 年增长 22.50%，主要是政府补助、政府拨入的其他资金和往来款规模增加。近三年公司现金收入比分别为 101.14%、93.24%和 89.93%，收入实现质量有所下滑。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流出持续增长，2017 年为 96.64 亿元，较上年变化较小，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.60 亿元，同比下降 10.25%。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额呈波动增长趋势，年均复合增长 24.92%，2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 40.03 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，2017 年公司投资活动现金流入 8.38 亿元，同比增长 66.60%，主要系收回银行定期存款所致。投资活动现金流出方面，2015~2017 年分别为 236.10 亿元、283.58 亿元和 179.81 亿元，由于公司正处在工程投资建设期，各种新建项目和股权投资规模较大，致使投资活动现金流出维持较高水平。2017 年公司投资活动现金流出同比下降 36.59%，主要系公司对轨道及铁路等项目建设投资支出较往年减少所致。2015~2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为-232.83 亿元、-278.55 亿元和 -171.44 亿元，净流出规模有所减小。

2015~2017 年，为满足投资活动的需求，公司筹资活动现金流入保持较大规模，三年分别为 314.91 亿元、422.44 亿元和 489.34 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要是财政划入铁路、轨道、公交等项目专项资金、融资租赁款以及信诚基金、国开基金和农发基金的股权融资款等）。2017 年公司筹资活动现金流出 233.70 亿元，同比增长 36.32%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。其中支付其他与筹资活动有关

的现金 95.90 亿元，同比增长 59.38%，主要系支付股权回购本金及溢价款及融资租赁本金及利息增加所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 179.91 亿元、251.01 亿元和 255.64 亿元。

2018 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 45.49 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 45.34 亿元，现金收入比回升至 92.03%。同期，公司投资活动仍主要表现为投资活动现金流出，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 81.17 亿元，投资支付的现金为 21.28 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-98.75 亿元。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金为主，2018 年 1~9 月公司筹资活动现金净额为 10.74 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。考虑到公司获得的外部支持力度较大，对债务偿还形成一定保障，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率和速动比率均持续上升，2017 年底分别为 195.84%和 192.50%。2018 年 9 月底，公司流动比率和速动比率下降至 138.14%和 134.91%。近三年，公司经营现金流动负债比呈波动上升趋势，2017 年为 18.44%，公司经营现金流入量对流动负债保障能力较弱。截至 2018 年 9 月底，公司现金类资产 195.22 亿元，足以覆盖短期债务。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2015~2017 年 EBITDA 有所波动，三年分别为 19.87 亿元、18.81 亿元和 21.05 亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 37.80 倍、47.74 倍和 45.24 倍，公司长期偿债能力指标较弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，对债务偿还形成保障，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年 6 月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为 1869.83 亿元，尚未使用额度 1206.26 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并口径）对外担保余额共计 19.31 亿元，担保比率为 1.83%，主要为公司子公司重庆市交通融资担保有限公司对其客户进行的担保，公司或有负债风险一般。

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

本期中期票据拟发行金额为 20 亿元，相当于 2017 年底公司调整后长期债务的 2.24%，调整后全部债务的 2.10%，对公司现有债务规模影响小。

截至 2017 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 53.16%和 49.08%，以公司 2017 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和调整全部债务资本化比率将分别上升至 53.60%和 49.60%，公司债务负担略有加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

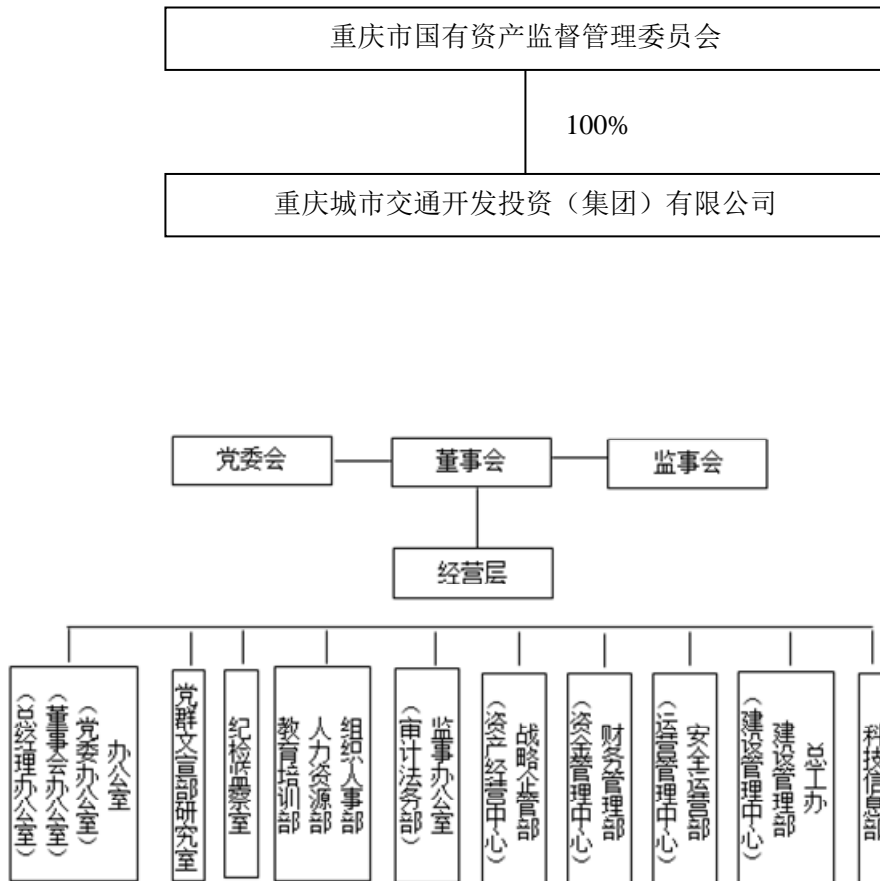
2015~2017 年公司 EBITDA 值分别为 19.87 亿元、18.81 亿元和 21.05 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.99 倍、0.94 倍和 1.05 倍。2015~2017 年公司经营活动的现金流入量为 100.81 亿元、111.57 亿元和 136.67 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 5.04 倍、5.58 倍和 6.83 倍；2015~2017 年公司经营活动现金流量净额分别为 25.65 亿元、17.32 亿元和 40.03 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.28 倍、0.87 倍和 2.00 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

公司作为重庆市轨道交通、公交等交通基础设施投资建设和运营主体，业务专营优势显著，并持续获得较大的外部支持，公司资产、权益规模快速增长。同时，联合资信也关注到公司主业盈利能力弱、对财政补贴依赖程度高、轨道交通投资压力大、债务规模持续增长等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。重庆市经济实力不断提升，为公司持续获得较大力度的外部支持提供了保障。同时，随着轨道交通线路逐步建成运营、路网规模效益的形成，公司整体收入规模和盈利能力有望得到提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。综合考虑，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 9 月 |
|-------------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 123.60 | 105.46 | 230.38 | 195.22 |
| 资产总额(亿元) | 1617.31 | 1878.27 | 2108.47 | 2262.23 |
| 所有者权益(亿元) | 721.23 | 817.33 | 987.62 | 1055.90 |
| 短期债务(亿元) | 89.56 | 79.58 | 57.75 | 40.64 |
| 长期债务(亿元) | 528.99 | 688.15 | 738.13 | 730.60 |
| 调整后长期债务(亿元) | 661.50 | 818.43 | 894.29 | 900.69 |
| 全部债务(亿元) | 618.55 | 767.73 | 795.88 | 771.25 |
| 调整后全部债务(亿元) | 751.06 | 898.01 | 952.05 | 941.33 |
| 营业收入(亿元) | 57.04 | 60.31 | 64.45 | 49.43 |
| 利润总额(亿元) | 2.64 | 2.38 | 2.48 | -9.80 |
| EBITDA(亿元) | 19.87 | 18.81 | 21.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 25.65 | 17.32 | 40.03 | 45.34 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 76.04 | 67.02 | 49.94 | -- |
| 存货周转次数(次) | 12.24 | 12.12 | 10.88 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 101.14 | 93.24 | 89.93 | 92.03 |
| 应收类款项/资产总额 | 11.32 | 12.77 | 9.70 | 9.90 |
| 营业利润率(%) | -7.60 | -9.27 | -11.94 | -7.15 |
| 总资本收益率(%) | 0.87 | 0.73 | 0.77 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.26 | 0.22 | 0.23 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 42.31 | 45.71 | 42.77 | 40.90 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 47.84 | 50.03 | 47.52 | 46.03 |
| 全部债务资本化比率(%) | 46.17 | 48.44 | 44.62 | 42.21 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 51.01 | 52.35 | 49.08 | 47.13 |
| 资产负债率(%) | 55.41 | 56.48 | 53.16 | 53.32 |
| 流动比率(%) | 130.71 | 140.45 | 195.84 | 138.14 |
| 速动比率(%) | 128.50 | 137.99 | 192.50 | 134.91 |
| 经营现金流动负债比(%) | 11.38 | 7.41 | 18.44 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 31.13 | 40.82 | 37.82 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 37.80 | 47.74 | 45.24 | -- |

注：1、2016 年财务数据取自 2017 年年报期初数；2、2018 年三季度财务数据未经审计；3、调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债中的有息部分。

附件 3 主要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 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 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% |
| 应收类款项/资产总额 | (应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 | |
| 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

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。

联合资信评估有限公司关于 重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆城市交通开发投资（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重庆城市交通开发投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆城市交通开发投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆城市交通开发投资（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重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆城市交通开发投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。