

信用等级公告

联合〔2019〕1885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）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 渝交投 MTN001”“14 渝交投 MTN002”“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”和“19 重庆交投 MTN002”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

二〇一九年七月九日

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 渝交投 MTN001	10.00 亿元	2019/8/13	AAA	AAA
14 渝交投 MTN002	5.00 亿元	2019/8/18	AAA	AAA
16 重庆交投 MTN001	9.50 亿元	2021/5/30	AAA	AAA
19 重庆交投 MTN001	20.00 亿元	2022/1/25	AAA	AAA
19 重庆交投 MTN002	10.00 亿元	2024/4/28	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 9 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	105.46	230.38	184.46	173.38
资产总额(亿元)	1878.27	2108.47	2357.86	2377.94
所有者权益(亿元)	817.33	987.62	1104.87	1123.29
短期债务(亿元)	79.58	57.75	111.87	100.98
长期债务(亿元)	688.15	738.13	706.81	724.72
全部债务(亿元)	767.73	795.88	818.67	825.69
营业收入(亿元)	60.31	64.45	70.30	16.48
利润总额(亿元)	2.38	2.48	2.84	-2.64
EBITDA(亿元)	18.81	21.05	20.78	--
经营性净现金流(亿元)	17.32	40.03	41.25	4.67
营业利润率(%)	-9.27	-11.94	-11.52	-8.02
应收类款项/资产总额(%)	12.77	9.70	9.52	9.63
净资产收益率(%)	0.22	0.23	0.23	--
资产负债率(%)	56.48	53.16	53.14	52.76
全部债务资本化比率(%)	48.44	44.62	42.56	42.37
流动比率(%)	140.45	195.84	103.82	107.20
经营现金流动负债比率(%)	7.41	18.44	10.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.82	37.82	39.41	--

注：公司 2019 年一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“公司”）是重庆市重要的城市交通基础设施投资建设及运营主体。跟踪期内，重庆市经济持续增长，公司业务专营优势显著，持续获得较大的外部支持。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给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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 渝交投 MTN001”“14 渝交投 MTN002”“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”和“19 重庆交投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济持续增长，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强，盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。
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，对公司资金形成一定占用。
4. 公司债务规模持续增长，考虑到未来项目投资需求，公司债务规模将进一步上升。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、财务管理部、战略企管部等 10 个职能部门。公司合并范围内子公司 14 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 2357.86 亿元，所有者权益 1104.87 亿元（含少数股东权益 4.43 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 70.30 亿元，利润总额 2.84 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2377.94 亿元，所有者权益 1123.29 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.48 亿元，利润总额-2.64 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券余额合计 54.50 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“14 渝交投 MTN001”“14 渝交投 MTN002”和“16 重庆交投 MTN001”债券利息。截至 2019 年 6 月底，公司存续债券“19 重庆交投 MTN001”尚未使用余额 6.73 亿元，“19 重庆交投 MTN002”尚未使用余额 5.55 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 渝交投 MTN001	10.00	10.00	2014/8/13	5 年
14 渝交投 MTN002	5.00	5.00	2014/8/18	5 年
16 重庆交投 MTN001	9.50	9.50	2016/5/30	5 年
19 重庆交投 MTN001	20.00	20.00	2019/1/25	3 年
19 重庆交投 MTN002	10.00	10.00	2019/4/28	5 年
合计	54.50	54.50	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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健康发展、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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速

增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府

融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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，并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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台

	担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统

（APM）。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，城市人口也相应增长，2018年中国城镇常住人口8.31亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为59.58%，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2018年度统计和分析报告》，截至2018年底，中国内地累计有35个城市建成投运城市轨道交通线路，共计185条线路，运营线路总长度达5761.4公里，共有7种制式同时在运营。其中，地铁4354.3公里，占比75.6%；轻轨255.4公里，占比4.4%；单轨98.5公里，占比1.7%；市域快轨656.5公里，占比11.4%；现代有轨电车328.7公里，占比5.7%；磁浮交通57.9公里，占比1.0%；APM10.2公里，占比0.2%。

图1 2012~2018年中国城市轨道交通运营里程



资料来源：联合资信整理

进入“十三五”以来，全国城市轨道交通运营线路保持快速增长，累计新增运营线路长

度为2143.4公里，年均新增线路长度为714.5公里。2018年受城市轨道交通建设门槛提高和审批趋严影响，运营线路增幅有所放缓，仅新增乌鲁木齐1个运营城市，全国新增运营线路长度728.7公里、新增运营线路20条。2018年全年累计完成客运量210.7亿人次，同比增长14%。截至2018年底，在建成投运城市中，运营线路长度排名前五位的分别为上海（784.6公里）、北京（713.7公里）、广州（449.5公里）、南京（394.5公里）和武汉（351.1公里）。

图2 截至2018年底中国各城市轨道交通运营线路长度（单位：公里）



资料来源：联合资信整理

2018年，中国城市轨道交通完成投资5470.2亿元，同比增长14.9%。在建线路总规模6374公里，同比增长2.0%，其中北京、广州两市建设规模超过400公里，成都、武汉、杭州3市建设规模超过300公里。截至2018年底，中国共有63个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的19个城市），其中，城轨交通线网建设规划正在实施的城市共计61个，在实施的建设规划线路总长7611公里（不含已开通运营线路），其中，国家发改委审批共44个城市规划线路，总计6864.4公里，占比90.2%，总投资达38911.1亿元。上海、北京、广州、杭州、深圳、武汉6市投资计划均超过2000亿元，6市规划线路投资总额达15438.8亿元。

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，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、人口

规模及城镇化水平等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也相对较早，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，未来轨道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，未来大规模投资将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由政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城市轨道交通行业可持续发展。目前，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提高项目的建设、运营效率、减少政府的

补贴。

（4）行业关注

面对城市轨道交通行业发展形势，规模经济约束、价格水平较低、原材料价格波动、资金不足等矛盾突出，成为行业持续健康发展的重点关注因素。

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量不高，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。

④ 资金不足

城市轨道交通既面临需求量激增，又遇传统筹资难度增大的双重压力。从投入需求看，建设规模和运营规模不断扩大，建设资金和运营费用大幅增加。从筹资能力看，贯彻《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》精神，要严防金融风险，严控过度举债；加之原先作为重要筹资手段的城市可转让土地受到国家政策控制，将对地方政府资金收入产生较大影响。因此，能否在防范金融风险的把控下进一步引入市场机制，扩充筹资渠道，成为城市轨道交通可持续发展的重要条件。

(5) 行业政策

城市轨道交通行业特点之一是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大，一旦决策失误，其损失将不可估量，所以城市轨

道交通建设门槛很高，国家和地方政府已出台一系列政策来保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 3 城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《国务院办公厅关于加强城市快速轨道交通建设管理的通知》(国办发〔2003〕81号)	国务院	2003.09
2	《住房城乡建设部关于加强城市轨道交通线网规划编制的通知》(建城〔2014〕169号)	住建部	2014.11
3	《关于做好城市轨道交通项目环境影响评价工作的通知》(环办〔2014〕117号)	环保部	2014.12
4	《国家发展改革委关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》(发改基础〔2015〕49号)	发改委	2015.01
5	国务院关于调整和完善固定资产投资项资本金制度的通知(国发〔2015〕51号)	国务院	2015.09
6	《国家发展改革委、住房城乡建设部关于优化完善城市轨道交通建设规划审批程序的通知》(发改基础〔2015〕2506号)	发改委、住建部	2015.12
7	《城市公共交通“十三五”发展纲要》	交通运输部	2016.07
8	《交通基础设施建设重大工程建设三年行动计划》	发改委、交通运输部	2016.11.
9	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录(2016年本)的通知》(国发〔2016〕72号)	国务院	2016.12
10	《国家发展改革委关于进一步下放政府投资交通项目审批权的通知》(发改基础〔2017〕189号)	发改委	2017.01
11	国家发改委、教育部、人社部关于加强城市轨道交通人才建设的知道意见(发改基础〔2017〕74号)	发改委、教育部、人社部	2017.01
12	《十三五现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	2017.02
13	关于促进市域(郊)铁路发展的指导意见(发改基础〔2017〕1173号)	发改委、住建部、交通部、铁路局、铁总	2017.06
14	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》(国办发〔2018〕52号)发布	国务院	2018.07
15	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08

资料来源：联合资信整理

(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。目前在国内外大都市中，其高峰时段城市轨道交通占公共交通出行的比重高达60%以上，而在我国北京、上海等轨道交通最发达的城市，该项比例仅为30%左右；国外的地铁承运率已经达到70%~80%，而目前我国只有40%，提升空间很大。

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。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，预计新建3500公里左右，相当于前50年的总和，2020年底全国城市轨道交通运营线路预计7000公里左右，2025年底将超过1万公里，2030年底可能接近1.5万公里。

但在快速发展过程中，城市轨道交通线路新建申报要求将更加严格和全面，便于促进该行业的健康持续。《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，并指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在300亿元以上，地区生产总值在3000亿元以上，市区常住人口在300万人

以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。这有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次 0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰每小时 3 万人次以上、1 万人次以上（以上申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整），除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，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

跟踪期内，重庆市经济持续增长，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。

根据《2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，全年实现地区生产总值 20363.19 亿元，比上年增长 6.0%。按产业分，第一产业增加值 1378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8:40.9:52.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 65933 元，比上年增长 5.1%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资总额比上年增长 7.0%。其中，基础设施建设投资增长 11.5%；民间投资增长 12.8%。全年房地产开发投资 4248.76 亿元，比上年增长 6.8%。其中，住宅投资 3012.65 亿元，增长 14.4%；办公楼投资 104.81 亿元，下降 33.4%；商业营业用房投资 564.66 亿元，下降 15.9%。

2018 年，重庆市常住人口 3101.79 万人，比上年增加 26.63 万人，其中城镇人口 2031.59

万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）为 65.50%，比上年提高 1.42 个百分点。全年外出市外人口 479.29 万人，市外外来人口 177.44 万人。重庆市居民人均可支配收入 26386 元，比上年增长 9.2%，其中城镇居民人均可支配收入 34889 元，增长 8.4%。重庆市居民人均消费支出 19248 元，比上年增长 7.5%，其中城镇居民人均消费支出 24154 元，增长 6.1%。

2019 年 1~3 月，重庆市实现地区生产总值 5102.30 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.0%。分产业看，第一产业实现增加值 233.11 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 2036.56 亿元，增长 6.3%；第三产业实现增加值 2832.63 亿元，增长 5.8%。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 4.3%；固定资产投资同比增长 6.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为重庆市国资委。截至 2019 年 3 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. 外部支持

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入略有增长，财政自给能力仍然较弱；重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补贴方面的支持，支持力度较大。

2018 年，重庆市一般公共预算收入 2266 亿元，增长 0.6%。其中，税收收入 1603 亿元，增长 8.6%；非税收入占一般公共预算收入的比重为 29.2%，较 2017 年下降 5.3 个百分点。重庆市一般公共预算支出 4541 亿元，增长 4.7%。重庆市财政自给率 49.90%，财政自给能力较弱。

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、财政补助以及股权划转等方面的支

持。

资本金方面，2018 年公司收到政府部门拨付的铁路建设资金 24.81 亿元、轨道建设资本金 98.40 亿元、公交场站建设资金 4.21 亿元。

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。2018 年，公司获得各项政府财政补贴 28.56 亿元，主要体现在“其他收益”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5501010000756429），截至 2019 年 6 月 4 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。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 7 月 3 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

根据渝国资任〔2018〕74 号、渝国资任〔2018〕72 号文件，经重庆市国资委研究决定：免去雷军同志公司董事、总经理职务，变动原因：退休。

根据渝府人〔2019〕13 号，经第五届人民政府第 46 次常务会议研究决定：任命吴家宏同志为公司董事、总经理，免去其监事会主席职务。目前，公司监事会主席职位空缺。

公司总经理吴家宏先生，硕士研究生学历，高级政工师。曾任重庆市黔江开发区水利电力局办公室副主任、乌江电力集团公司总经理，重庆市水利投资（集团）有限公司党委委员、

总经理、董事长，重庆水务集团股份有限公司党委书记、总裁。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，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。

公司作为重庆市公共汽车交通、轨道交通、铁路等交通基础设施建设、运营主体，继续承担重庆市区域内的公交、站场、轨道交通投资建设及运营工作。2018 年，公司实现营业收入 70.30 亿元，同比增长 9.07%，主要系轨道交通及其他业务收入有所增加。

从收入构成看，2018 年，公交、轨道交通业务仍然是公司核心业务，收入占比分别为 47.75%、30.58%。2018 年，公司公交业务收入较上年有所下降，主要系其他交通工具竞争分流所致；轨道交通业务收入较上年有所增长，主要系当期客运量增加所致；其他业务收入大幅增加，主要系下属子公司广告业务收入和房屋销售业务收入增加所致。2019 年 1~3 月，公司营业收入 16.48 亿元，相当于 2018 年的 23.44%。

毛利率方面，受主城区交通公益性强以及成本费用上涨影响，公司综合毛利率持续为负值，2018 年为-8.78%。由于人工和燃料成本上涨，公交业务毛利率下降至-19.03%。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上升至 34.10%，主要系毛利率较高的广告、房屋销售收入增加所致。2019 年 1~3 月，公司经营业务毛利率为-7.52%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 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

公交	34.27	53.17	-14.93	33.57	47.75	-19.03	9.71	58.92	-4.22
轨道交通	19.15	29.71	-20.69	21.50	30.58	-22.79	5.60	33.98	-15.18
铁路运输	0.33	0.51	-19.56	0.36	0.51	13.89	0.07	0.42	-14.29
其他	10.70	16.60	27.87	14.87	21.15	34.10	1.10	6.67	2.73
合计	64.45	100.00	-9.56	70.30	100.00	-8.78	16.48	100.00	-7.52

注：公交业务收入中包括票款收入、房租收入等；轨道交通业务收入包括票款收入、广告收入等；其他业务板块主要包括广告、租赁、担保和房屋销售等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 公交

跟踪期内，公交运营较稳定，由于其公益性较强，公交运营持续处于亏损，对政府补贴依赖较大。

公司公交业务仍主要由子公司重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“公交集团”）和重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司（以下简称“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 公交车辆运营

公交集团拥有重庆市市区范围内的公交运营权，在重庆市区具有区域专营优势。截至2019年3月底，公交集团共拥有公交车辆8729辆，运行公交线路646条。2018年，公司客

运量达到17.81亿人次，营运里程为5.07亿公里，票款收入为32.89亿元。

跟踪期内，公交票价保持稳定。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，2018年亏损金额6.77亿元。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。2018年，公交集团获得财政补贴7.98亿元。

表5 2017~2019年3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
2017年	614	8751	17.95	5.07	33.19
2018年	663	8700	17.81	5.07	32.89
2019年1-3月	646	8729	3.93	1.14	8.36

资料来源：公司提供

② 公交场站

公司的公交场站业务仍由枢纽集团负责。公交场站的收入主要来自广告费，2018年实现收入0.44亿元，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

体场站，进行物业综合开发。

截至2019年3月底，重庆市主城区现有公交站场共有94个，在建公交站场8个，其中主要在建项目总投资93.49亿元，已完成投资87.56亿元，尚需投资规模较小。

表6 截至2019年3月底公司主要在建公交站场情况（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
红旗河沟征拆	6.30	4.28
陈度路	3.35	1.14
合计	93.49	87.56

资料来源：公司提供

(2) 轨道交通

跟踪期内，公司轨道交通运营里程增加，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

公司轨道建设及运营仍主要由子公司重庆市轨道交通(集团)有限公司(以下简称“轨道集团”)负责。

截至2019年3月底，重庆市轨道交通运营线网总长度达336.67公里，覆盖主城9区，已开通轨道交通1号线、2号线、3号线、5号线、6号线、10号线、4号线以及环线，除3号线北延段、5号线一期、10号线一期处、4号线一期以及环线处于试运营期，其他线路已正式运营。

2018年，公司年度客运量、运营里程较上

年均有所增长，分别为85787.13万人次、17867.89万公里。2019年1~3月，公司客运量23714.63万人次，为2018年全年客运量的27.64%；运营里程5149.10万公里，相当于2018年运营里程的28.82%。

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。

随着运营里程的增加，公司票款收入持续增长，2018年为17.36亿元。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，2018年，轨道集团业务毛利率-22.79%，当期获得轨道运营补贴金额10.65亿元。2019年1~3月，公司获得轨道运营补贴3.00亿元。

表7 截至2019年3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		2016.12.28 试运行 预计 2018.12.28 正式运行
	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
4号线	4号线一期	民安大道至唐家沱	15.66	2018.12.28 试运行
环线	环线	重庆图书馆至重庆北站南广场至海峡路	33.70	2018.12.28 试运行
合计		--	336.67	--

资料来源：公司提供

表 8 2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月公司客运指标情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
客运票款收入 (万元)	146107.91	157128.33	173604.39	45689.51
年度客运量 (万人次)	69342.48	74309.54	85787.13	23714.63
日均客运量 (万人次)	189.46	203.59	235.03	263.50
列车开行列次 (列次)	819397.00	868904	1019089.00	289999.00
运营里程 (万公里)	13836.15	14650.75	17867.89	5149.10

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司轨道交通建设不断推进，在建及拟建的轨道交通线路所需投资金额较大，公司面临较大的资金压力。

② 轨道交通建设

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，按工程进度支付工程款。监理单位、关键材料供应商等单位由公司通过公开招投标方式选取；其他建设方、材料供应商等由代建公司通过公开招投标方式取选后，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，公司专门聘请会计师事务所，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 2019 年 3 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 49.32 亿元、149.97 亿元和 50.54 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 2019 年 3 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 586.16 亿元，2019 年、2020 年分别计划投资 130.10 亿元、124.58 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 9 截至 2019 年 3 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	304.20	27.80	5.00
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	42.60	20.30	22.00
轨道交通9号线一期工程	PPP	197.91	PPP项目	--	--	2016~2020	107.26	53.00	57.58
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	79.30	6.30	2.00
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	40.50	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	12.30	11.00	18.00
合计	--	829.07	--	--	156.03	--	586.16	130.10	124.58

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10 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

跟踪期内，公司仍作为筹资建设主体代表重庆市政府参与铁路项目建设。公司依照参股比例（30%~40%）负责筹措应支付的铁路项目

建设资本金，目前该资金主要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11 截至2019年3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：公司部分应出资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，公司运营铁路线路为万南铁路，全长35公里，为单线准轨铁路，由子公司重庆万南铁路有限责任公司负责运营。2018年，万南铁路货运量为173万吨，较上年增加10.00万吨，当期实现运输收入0.36亿元。

八、财务分析

公司提供了2018年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年一季度财务数据未经审计。

2018年，公司处置子公司重庆城市交通股权投资基金管理有限公司，因清算不再将子公司重庆渝铁铁路有限公司纳入合并范围。2019

年1~3月，公司合并范围无变化。合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，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。

随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长。截至2018年底，公司资产总额为2357.86亿元，较上年底增长11.83%，其中流动资产和非流动资产分别占17.17%和82.83%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	230.18	10.92	184.43	7.82	173.38	7.29
其他应收款	167.91	7.96	185.64	7.87	188.05	7.91
流动资产	425.25	20.17	404.81	17.17	399.19	16.79
可供出售金融资产	16.30	0.77	209.30	8.88	209.30	8.80
长期应收款	35.32	1.67	36.66	1.55	37.22	1.57
长期股权投资	293.52	13.92	123.83	5.25	130.25	5.48
固定资产	897.22	42.55	1288.77	54.66	1286.91	54.12
在建工程	401.42	19.04	259.87	11.02	280.46	11.79
非流动资产	1683.22	79.83	1953.05	82.83	1978.76	83.21
资产总额	2108.47	100.00	2357.86	100.00	2377.94	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度报表

截至2018年底，公司流动资产为404.81亿元，较上年底下降4.81%，主要系货币资金下降所致。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2018年底，公司货币资金184.43亿元，较上年底下降19.88%，主要系收到的银行借款和收到的财政划来铁路、轨道、公交等专项资金及融资本息等垫付资金大幅减少所致。其中受限货币资金3.10亿元，占货币资金总量的1.68%，主要是银行承兑汇票保证金和保函保证金等。

截至2018年底，公司其他应收款余额为185.64亿元，主要由应收政府部门（主要为重庆市财政局）款项149.24亿元和基本建设项目应收款24.47亿元等构成。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。截至2018年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备2.03亿元，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¹，对重庆恒通客车有限公司（资不抵债）计提坏账准备0.56亿元。

表13 截至2018年底公司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	142.91	76.15	贷款利息
重庆市鹿角组团开发投资公司	8.47	4.51	贷款利息
重庆盛怀房地产开发有限公司	6.32	3.37	土地使用权协议款
重庆轨道九号线建设运营有限公司	6.11	3.25	工程移交款
担保赔偿金	5.62	3.00	担保赔偿金
合计	169.42	90.28	--

资料来源：根据审计报告整理

截至2018年底，公司非流动资产为

¹ 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。

1953.05 亿元，较上年底增长 16.03%，主要系可供出售金融资产和固定资产增加所致；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程为主。公司可供出售金融资产 209.30 亿元，较上年底增加 193.01 亿元，系新增对渝利铁路有限责任公司、渝培铁路有限责任公司、渝黔铁路有限责任公司、成渝铁路客运专线有限责任公司和重庆机场集团有限公司的股权投资，新增股权投资分别为 41.67 亿元、19.51 亿元、103.02 亿元、28.11 亿元和 0.70 亿元。公司长期股权投资合计 123.83 亿元，较上年底下降 57.81%，主要是对联营企业渝利铁路有限责任公司、渝培铁路有限责任公司、渝黔铁路有限责任公司、成渝铁路客运专线有限责任公司和重庆机场集团有限公司的投资转入可供出售金融资产所致；公司对联营企业权益法下确认的投资收益为 -3.22 亿元。公司固定资产为 1288.77 亿元，较上年底增长 43.64%，主要系轨道资产增加；公司固定资产主要由各条轨道线路及运输工具构成，累计计提折旧 36.78 亿元，主要针对房屋建筑物和运输工具计提的折旧。公司在建工程 259.87 亿元，较上年底下降 35.36%，主要系轨道线路建设完工转入固定资产所致。根据重庆市发改委及集团有关文件，公司将资金借于各单位用于推进轨道及铁路建设的征地拆迁工作，借款期限在 15~25 年，形成长期应收款。截至 2018 年底，公司长期应收款 36.66 亿元，较上年变动较小。

截至 2018 年底，公司应收类款项合计为 224.50 亿元，应收类款项占资产总额比重有所下降，为 9.52%。公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 139.21 亿元，占资产总额的 5.90%。其中受限货币资

金 3.10 亿元；受限固定资产 0.17 亿元，受限制的轨道资产 135.95 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2377.94 亿元，较 2018 年底增长 0.85%，非流动资产占比微幅上升至 83.21%。截至 2019 年 3 月底，公司其他应收款 188.05 亿元，较 2018 年底增长 1.30%，主要为应收重庆市财政局款项；固定资产净额为 1286.91 亿元，较 2018 年底下降 0.14%；在建工程为 280.46 亿元，较 2018 年底增长 7.92%。

2. 资本结构

跟踪期内，随着财政专项资金的持续注入，公司所有者权益较快增长；公司债务规模持续增长，债务杠杆有所下降，考虑到未来项目投资需求，公司债务规模将进一步上升。

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1104.87 亿元，较上年底增长 11.87%，主要源于资本公积的增加。2018 年，公司调增资本公积 139.92 亿元，其中收到重庆市财政局等政府部门拨付的铁路建设资金 24.81 亿元、轨道建设资本金 98.40 亿元、公交站场财政专项资金 4.21 亿元、长化专线款专项资金 0.56 亿元、南涪铁路建设资金 6.96 亿元及五小设施建设、车辆更新改造资金 0.31 亿元，回购国开发展基金有限公司股权增加资本公积 1.20 亿元，调整联营企业资本公积增加 3.46 亿元；同期，公司调减资本公积 23.09 亿元，其中，交开投集团将渝巴物流公司无偿划转至长寿经开区而减少资本公积 13.40 亿元，2018 年按照重庆市财政局的要求支付铁路枢纽东环线巴南段征地拆迁费用 9.05 亿元，其他减少资本公积 0.64 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1123.29 亿元，较 2018 年底增长 1.67%。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	31.04	3.14	31.04	2.81	31.04	2.76

资本公积	908.19	91.96	1021.20	92.43	1042.27	92.79
未分配利润	37.77	3.82	39.83	3.60	37.17	3.31
少数股东权益	3.38	0.34	4.43	0.40	4.44	0.40
所有者权益合计	987.62	100.00	1104.87	100.00	1123.29	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年一季度报表

截至2018年底，公司负债总额1252.99亿元，较上年底增长11.79%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司负债仍以非流动负债为主，占比68.88%。

截至2018年底，公司流动负债为389.91亿元，较上年底增长79.56%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至2018年底，公司应付账款为208.35亿元，较上年底增加113.59亿元，主要是未结算工程款。从账龄上看，1年以内的占74.22%、1至2年（含）的占13.15%、2至3年（含）的占3.80%、3年以上的占8.83%。公司其他应付款为49.29亿元，较上年底增长6.77%，主要系暂收款、押金及补偿金增加所致。公司一年内到期的非流动负债109.66亿元，较上年底增长166.43%。其中一年内到期的长期借款76.84亿元、一年内到期的应付债券14.99亿元、一年内到期的长期应付款17.83亿元。

截至2018年底，公司非流动负债为863.08亿元，较上年底下降4.50%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。公司长期借款为639.54亿元，较上年底下降2.51%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券余额为67.27亿元，较上年底减少14.87亿元，主要包括2010年发行的期末余额为27.91亿元企业债、2016年发行的期末余额为9.49亿元中期票据和2016年发行的期末余额合计为29.87亿元的公司债。公司长期应付款为23.12亿元，较上年底下降40.95%，主要系部分信托借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款主要包括4.46亿元的融资租赁款、4.66亿元的地方国债和14.00亿元的信托借款，均为有息债务，调整至长期债务核算。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城基础设施建设基金合伙企业投资款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。

截至2018年底，公司预计负债1.71亿元，其中未决诉讼1.59亿元。2014年，公司转让所持重庆恒通客车有限公司59%股权给四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”）后，财政部以行政处罚追回重庆恒通客车有限公司已获得的中央补助资金2.08亿元，并处以0.62亿元的罚款（对2015年及以后也存在处罚）。西部资源于2017年5月以公司违反《股权转让协议》为由提起仲裁，要求公司支付违约金及相关款项0.49亿元并承担仲裁费用。目前该案件尚处于仲裁过程中，截至2019年3月底，仲裁庭尚未作出最终裁决。

从有息债务来看，截至2018年底，公司调整后全部债务958.81亿元，较上年底增长0.71%，其中短期债务占比11.67%、调整后长期债务占比88.33%，随着一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款计入短期债务，公司调整后长期债务占比有所下降。未来三年（2019~2021年），公司到期债务分别为119.15亿元、60.25亿元和74.25亿元。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较上年底均有所下降，截至2018年底分别为53.14%、46.46%和43.39%。

截至2019年3月底，公司负债合计1254.65亿元，较2018年底增长0.13%；公司一年内到期的非流动负债下降8.47%至100.38亿元，应付债券增加20.00亿元至87.27亿元。从构成看，截至2019年3月底，公司流动负债占29.68%、非流动负债占70.32%，非流动

负债占比小幅上升。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 969.69 亿元，较 2018 年底增长 1.14%。截至 2019 年 3 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 52.76%、46.33%和 43.61%，资产负债率和调整后全部债务资本化比率较 2018 年底略有下降。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额对政府补贴依赖性大。由于公司主业公益性强，利润实现仍主要依赖政府补助。

2018 年，公司实现营业收入 70.30 亿元，同比增长 9.07%，仍以轨道、公交收入为主。同期，营业成本 76.47 亿元，同比增长 8.29%。由于公司主业公益性强，公司营业利润率仍然为负值。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用同比下降 16.25%，其中销售费用占 3.90%、管理费用占 38.63%、财务费用占 57.47%。2018 年，公司期间费用率为 20.59%，较上年减少 6.22 个百分点。公司期间费用对利润的侵蚀作用仍明显，公司费用控制能力仍有待提升。

2018 年，公司投资收益-3.13 亿元，主要来自于公司参股的各条铁路运营公司亏损所致。当期，公司计入其他收益的政府补助为 28.56 亿元。公司利润总额 2.84 亿元，较上年增长 14.51%，公司利润实现仍主要依赖政府补助。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资产收益率、净资产收益率较上年基本保持稳定，分别为 0.71%和 0.23%，公司自身盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.48 亿元；由于财政补贴主要于年底收到，同期公司利润总额为-2.64 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，但仍不能覆盖投资活动现金流缺

口，公司对财政拨款及外部融资仍有很大的依赖性。

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 132.76 亿元，较上年下降 2.86%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、往来款和履约保证金等。公司现金收入比为 98.83%，较上年上升 8.9 个百分点，收入实现质量尚可。公司经营活动现金流出 91.51 亿元，较上年下降 5.30%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付职工以及为职工支付的现金构成。公司经营活动现金流量净额为 41.25 亿元，同比增长 3.04%。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 15.43 亿元，同比增长 84.17%，主要系收回银行定期存款所致。公司投资活动现金流出 192.85 亿元，同比增长 7.25%，主要系公司对轨道及铁路等项目建设投资支出增加所致。公司投资活动产生的现金流净额为-177.43 亿元，较上年净流入规模有所增加。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 216.41 亿元，同比下降 55.78%，主要系当期财政拨付的铁路、轨道、公交等专项资金较上年减少所致。2018 年，公司筹资活动现金流出 127.49 亿元，同比下降 45.45%，主要系当期支付的股权回购本金及溢价款、融资租赁本息及偿还其他债务支付的现金较上年减少所致。公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为股权回购本金及溢价款、融资租赁本金及利息。公司筹资活动现金流净额为 88.92 亿元，较上年下降 65.22%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.67 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-33.04 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 17.60 亿元。

5. 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，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为103.82%和101.97%，较上年底均大幅下降。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率小幅上升至107.20%和105.21%。2018年，公司经营现金流流动负债比由上年18.44%下降至10.58%，公司经营现金流入量对流动负债保障能力较弱。截至2019年3月底，公司现金类资产173.38亿元，是同期短期债务的1.72倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为20.78亿元，较上年略有下降；2018年底，公司调整后全部债务/EBITDA为46.15倍，较上年略有上升。EBITDA对全部债务的保障程度仍然较低。

截至2019年3月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为1934.72亿元，尚未使用额度1273.17亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司（合并口径）对外担保余额共计20.28亿元，担保比率为1.81%，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。

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。

6. 母公司财务概况

公司资产及债务集中于母公司，母公司债务负担较重；公司具体业务经营由专业子公司承接，母公司自身盈利能力弱。

截至2018年底，母公司资产总额1405.18亿元，占合并报表资产总额的59.60%。母公司资产主要由货币资金（占7.07%）、其他应收款（占10.10%）、可供出售金融资产（占13.17%）以及长期股权投资（占67.50%）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计

1112.91亿元，占合并报表所有者权益的100.73%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2018年底，母公司负债合计292.27亿元，占合并报表负债总额的23.33%。母公司负债主要由其他应付款（占25.39%）、长期借款（占24.53%）和应付债券（占29.86%）构成。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为20.80%、14.93%，债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入382.58万元、利润总额为-1.53亿元，母公司自身盈利能力弱。

九、存续债券偿还能力

公司对短期到期债券保障能力强；公司经营现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力较强。考虑到公司外部支持较大，公司对存续债券本金偿还的保障能力极强。

截至2019年6月底，公司存续债券余额112.50亿元，一年内到期兑付债券15.00亿元，2021年到达存续债券待偿本金峰值39.50亿元。公司现金类资产对一年内到期债券覆盖倍数高，公司对短期到期债券保障能力强。公司经营现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额以及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司对存续债券本金偿还的保障能力极强。

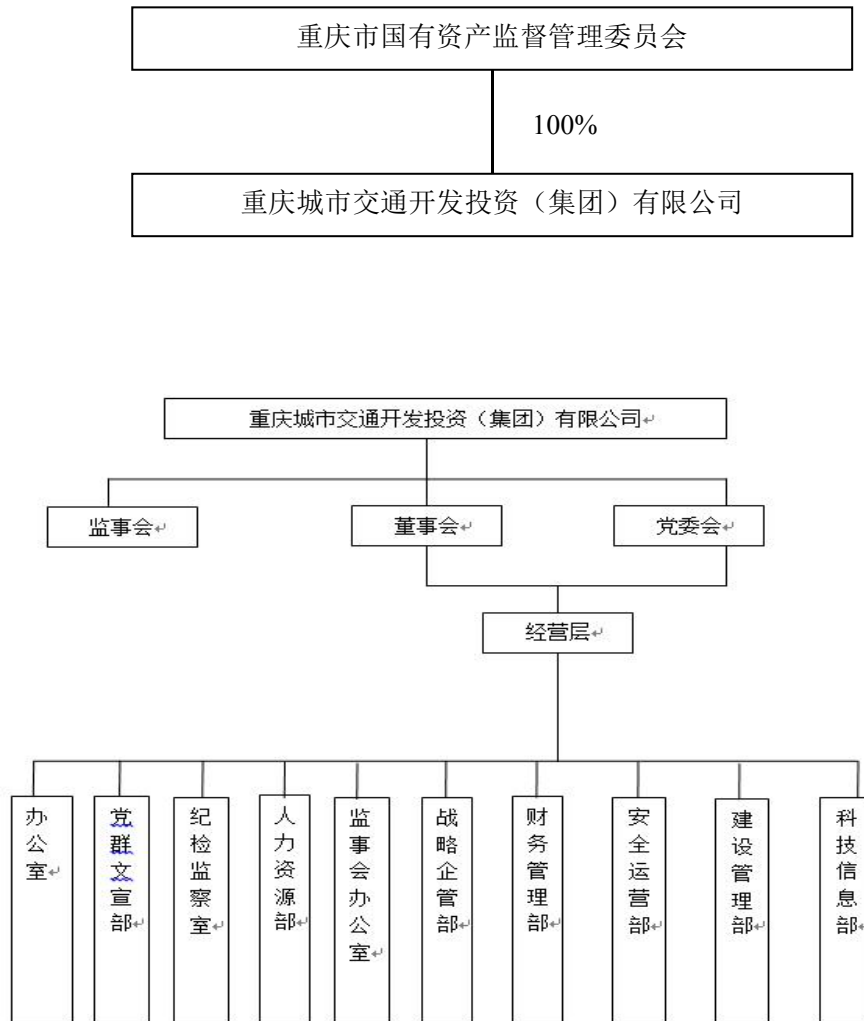
表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	39.50
现金类资产/一年内到期债券余额	12.30
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.36
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.53

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14渝交投MTN001”“14渝交投MTN002”“16重庆交投MTN001”“19重庆交投MTN001”和“19重庆交投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 公司主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	重庆市轨道交通（集团）有限公司	轨道交通客运及项目建设管理	100.00	100.00	投资设立
2	重庆市公共交通控股（集团）有限公司	公共交通项目投资、经营、管理	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
3	重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司	公共交通站场建设及管理	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
4	重庆市交通融资担保有限公司	融资性担保	95.00	95.00	投资设立
5	重庆城市通卡支付有限责任公司	城市交通 IC 卡业务	95.42	100.00	同一控制下的企业合并
6	重庆轨道交通投资有限公司	轨道交通建设投资	100.00	100.00	投资设立
7	重庆融智铁路投资有限公司	铁路交通建设投资	100.00	100.00	投资设立
8	重庆公共运输职业学院	专科层次高等教育（驾驶、维修、管理等）	100.00	100.00	投资设立
9	重庆市公共交通客车驾驶学校	公共交通客车驾驶人员培养	100.00	100.00	投资设立
10	重庆市铁路（集团）有限公司	铁路投资	100.00	100.00	投资设立
11	重庆市金通会议服务有限公司	服务业	100.00	100.00	无偿划转
12	重庆轨道交通产业投资有限公司	城市轨道交通项目投资及相关项目运营管理	50.00	50.00	投资设立
13	重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司	轨道交通工程技术的研发及技术咨询	75.00	75.00	无偿划转
14	重庆交通开投科技发展有限公司	信息服务行业行业	100.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司 2018 年审计报告

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	105.46	230.38	184.46	173.38
资产总额(亿元)	1878.27	2108.47	2357.86	2377.94
所有者权益(亿元)	817.33	987.62	1104.87	1123.29
短期债务(亿元)	79.58	57.75	111.87	100.98
长期债务(亿元)	688.15	738.13	706.81	724.72
调整后长期债务(亿元)	818.43	894.29	846.94	868.71
全部债务(亿元)	767.73	795.88	818.67	825.69
调整后全部债务(亿元)	898.01	952.05	958.81	969.69
营业收入(亿元)	60.31	64.45	70.30	16.48
利润总额(亿元)	2.38	2.48	2.84	-2.64
EBITDA(亿元)	18.81	21.05	20.78	--
经营性净现金流(亿元)	17.32	40.03	41.25	4.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	67.02	49.94	37.74	--
存货周转次数(次)	12.12	10.88	10.58	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	93.24	89.93	98.83	65.61
应收类款项/资产总额	12.77	9.70	9.52	9.63
营业利润率(%)	-9.27	-11.94	-11.52	-8.02
总资本收益率(%)	0.73	0.77	0.71	--
净资产收益率(%)	0.22	0.23	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	45.71	42.77	39.01	39.22
调整后长期债务资本化比率(%)	50.03	47.52	43.39	43.61
全部债务资本化比率(%)	48.44	44.62	42.56	42.37
调整后全部债务资本化比率(%)	52.35	49.08	46.46	46.33
资产负债率(%)	56.48	53.16	53.14	52.76
流动比率(%)	140.45	195.84	103.82	107.20
速动比率(%)	137.99	192.50	101.97	105.21
经营现金流动负债比(%)	7.41	18.44	10.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.82	37.82	39.41	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	47.74	45.24	46.15	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；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 4 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 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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