

信用等级公告

联合[2016]033 号

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司：

联合信用评级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和拟发行的 2016 年公开发行公司债券进行综合分析和评估，确定：

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司拟发行的 2016 年公开发行公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

重庆城市交通开发投资(集团)有限公司

2016 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 20 亿元

债券期限: 不超过 5 年(含 5 年)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2016 年 5 月 26 日

财务数据:

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	1,108.99	1,349.53	1,617.31	1,665.96
所有者权益(亿元)	456.96	591.28	721.23	693.52
长期债务(亿元)	527.52	589.95	599.50	661.73
全部债务(亿元)	582.19	646.21	694.06	714.53
营业收入(亿元)	46.25	60.05	57.04	14.07
净利润(亿元)	6.39	11.80	1.89	-3.52
EBITDA(亿元)	19.33	29.32	19.87	--
经营性净现金流(亿元)	22.16	5.81	25.65	0.07
营业利润率(%)	-13.09	5.57	-7.60	-5.14
净资产收益率(%)	1.68	2.25	0.29	-0.50
资产负债率(%)	58.80	56.19	55.41	58.37
全部债务资本化比率(%)	56.03	52.22	49.04	50.75
流动比率(倍)	1.81	1.61	1.31	1.39
EBITDA 全部债务比(倍)	0.03	0.05	0.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.75	0.36	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.97	1.47	0.99	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。3. 本报告中 2016 年 1 季度的财务数据未经审计。4. 其他流动负债中短期应付债券计入公司短期债务; 长期应付款全部为融资租赁, 已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对重庆城市交通开发投资(集团)有限公司(以下简称“公司”或“重庆交投”)的评级反映了公司作为重庆市公交、轨道交通和铁路运输等投资建设和运营主体, 经营规模大且在重庆市地域内具有垄断地位, 获得重庆市政府的大力支持。同时, 联合评级也关注到因主营业务的公益性特征公司盈利能力弱、轨道交通投资压力大、公交运营等业务对政府财政补贴依赖程度高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司作为重庆市交通建设的投融资主体, 未来将持续获得政府的有力支持; 随着公司轨道交通线路逐步建成运营, 公司整体收入规模和盈利能力有望获得提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上, 基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 重庆市区域经济持续快速增长, 对城市交通运输的需求不断增加, 公司发展面临良好的外部环境。

2. 重庆市政府持续在政策、资金、资产注入及税收补贴等方面给予公司大力支持。

3. 公司作为重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路和航空项目建设主体, 具有区域垄断优势。

4. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本次债券的保障程度较好。

关注

1. 公司公交和轨道交通运营业务公益性较强, 盈利能力弱。

2. 公司债务规模持续增长, 同时轨道交

通建设投资规模大，面临较大外部融资压力。

3. 公司管理费用和财务费用规模较大，费用控制力度有待加强；近三年公司营业利润均为净亏损，利润来源中对政府补贴收入依赖程度较大。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

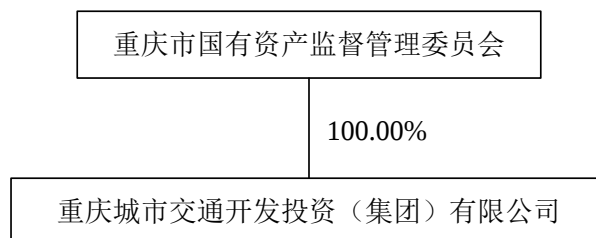


联合信用评级有限公司

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”或“重庆交投”）前身是重庆市开发投资有限公司，于 1994 年 11 月经重庆市人民政府批准成立，公司成立时注册资本为 9,195.68 万元；1996 年经重庆市人民政府重府函【1996】34 号文《关于同意市开发投资有限公司改组为国有独资公司的批复》同意改组为国有独资有限责任公司，成为重庆市政府直接出资设立的综合性投资主体，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 月重庆市人民政府渝府【2009】67 号文《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》同意重庆市开发投资有限公司更为现名，并将重庆市公共交通控股（集团）有限公司和重庆城市公共交通站场集团有限公司（后更名为重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司）成建制划转给公司。经过多次增资扩股，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 31.04 亿元。公司股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。公司股权结构如下图所示。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司成立之初的职能为重点参与铁路、机场、航运、水电枢纽等基础设施建设，以及环保产业、园区建设等公益性、基础性项目开发；代重庆市政府对部分重点项目控股参股，代表重庆市政府经营和管理部分市政府政策性投入所形成的资产，并负责其保值增值。2004 年 6 月，重庆市政府将公司定位为重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体。

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 2016 年 3 月底，公司本部设办公室、人力资源部、安全运营部、财务管理部、资产经营部、科技信息部、战略规划部、建设管理部、铁路航空部、监事会办公室、党群工作部等多个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司拥有重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“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”）、重庆市城市综合交通枢纽（集团）有限公司（以下简称“枢纽集团”）和重庆市铁路（集团）有限公司（以下简称“铁路集团”）等 14 家子公司，拥有在职员工 46,408 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1,617.31 亿元，负债合计 896.09 亿元，所有者权益 721.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 559.29 亿元；2015 年实现营业收入 57.04 亿元，净利润 1.89

亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元；经营活动现金流量净额为 25.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.26 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1,665.96 亿元，负债合计 972.44 亿元，所有者权益 693.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益 530.79 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 14.07 亿元，净利润-3.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.44 亿元；经营活动现金流量净额为 0.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.63 亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区中山三路 128 号；公司法定代表人：乔墩。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2016 年公司债券”，发行规模为不超过 20 亿元，债券存续期限为不超过 5 年（含 5 年）。本次债券票面金额 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率债券，票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。发行方式为一次发行，面向合格投资者公开发行。本次债券采用单利按年计息，不计复利；利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券募集资金拟扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。

三、行业分析

公司为重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体，同时系重庆市内公共交通设施的运营主体之一，主营业务属于城市基础设施建设行业和交通运输业。

1. 基础设施建设

（1）行业概况

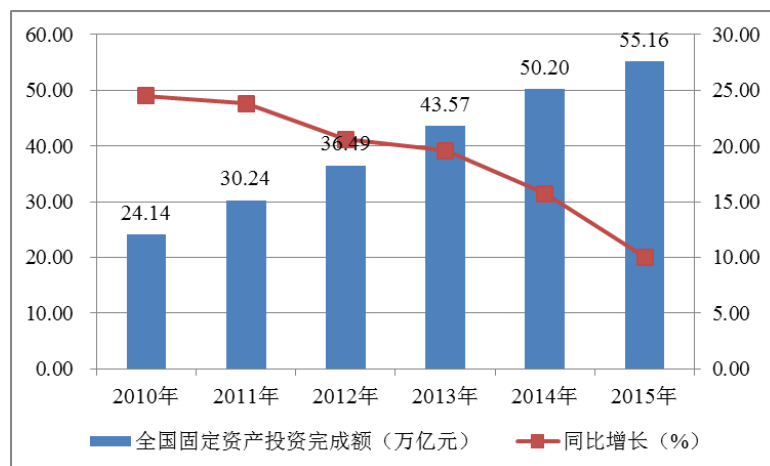
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

中国是全球最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因

素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015年，全国固定资产投资完成额55.16万亿元，同比增长10.00%，较上年减少5.70个百分点，增速继续放缓。2015年，全国新增固定资产投资完成额38.62万亿元，同比增长15.90%，较上年增速大幅下降9.50个百分点。具体到三次产业来看，2015年第一产业固定资产投资完成额1.56万亿元，同比增长31.80%，增速同比下降2.10个百分点；第二产业固定资产投资完成额22.41万亿元，同比增长8.00%，增速同比下降5.20个百分点；第三产业固定资产投资完成额31.19万亿元，同比增长10.60%，增速同比下降6.20个百分点。

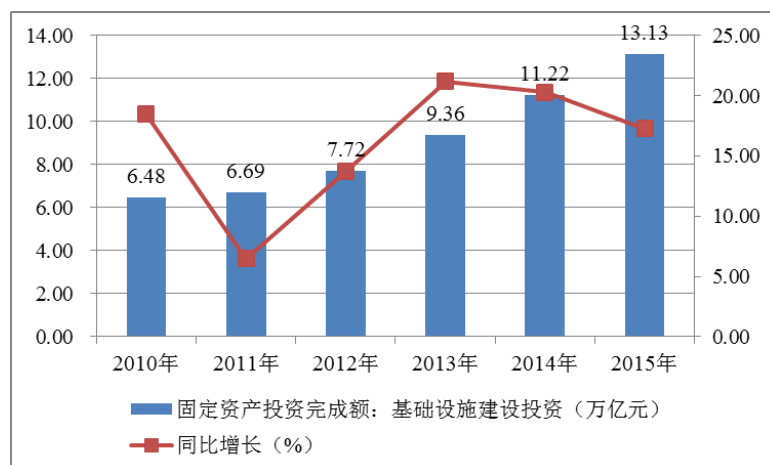
图2 2010~2015年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015年，全国基础设施建设行业累计完成投资13.13万亿元，同比累计增长了17.29%，增速较上年下降1.18个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图3 2010~2015年我国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从1978年的17.9%增长到2015年的56.10%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、

环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2013年9月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建

项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业景象较大。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2015 年末，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 公共交通行业

（1）公共汽车

城市公共汽车客运是以公共电、汽车为载体，为有出行需求的市民提供运送服务的一种公共

交通方式，是城市公共交通的主要承担力量。城市公共汽车客运可为城市居民提供低价、安全、环保的乘车环境，是缓解大城市交通拥挤和污染的重要交通方式。

城市公交是城市公共交通系统中最重要的一环，也是重要的城市基础设施，是关系到国计民生的社会公益事业，是体现一个城市综合发展能力和现代化水平的重要标志，对于城市建设和社会经济的发展十分重要。

依据《国务院办公厅转发建设部等部门关于优先发展城市公共交通意见的通知》（国办发【2005】46号文）精神，国家建设部、发改委、财政部、劳动和社会保障部于2006年12月1日联合颁布《关于优先发展城市公共交通若干经济政策的意见》（以下简称“《意见》”），提出加大城市公共交通的投入、建立低票价的补贴机制、认真落实燃油补助及其他各项补贴等政策。

2012年10月10日，国务院常务会议研究在城市优先发展公共交通。会议确定了优先发展公共交通的重点任务。2012年12月29日，国务院发布《国务院关于城市优先发展公共交通的指导意见》（国发【2012】64号）为实施城市公共交通优先发展战略提出了指导意见。

2015年5月14日，财政部、工信部和交通运输部联合发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》，通过调节2015~2019年传统燃油公交车和新能源公交车的补助政策，加速新能源公交车对传统燃油公交车的逐步替代。

总体看，公共交通作为我国优先发展的重要公用行业，未来仍将得到国家政策的大力支持。

（2）轨道交通

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道、轻轨交通、磁悬浮线路等。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，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。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。

交通运输部于2011年4月发布的《交通运输“十二五”发展规划》，要充分发挥轨道交通和快速公交在城市交通系统中的骨干作用，300万人口以上的城市加快建设以轨道交通和快速公交为骨干、以城市公共汽电车为主题的公共交通服务网络。2015年1月，国家发改委下发《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》，指出要有序发展地铁，鼓励发展轻轨、有轨电车等高价或地面敷设的轨道交通制式。2015年是中国城市轨道交通“十二五”发展规划的收官之年，根据中国轨道交通网统计，2015年，中国城市轨道交通新增运营里程334.68公里，车站259座，其中青岛、南昌、淮安为首条线路开通运营。截至2015年底，我国共有25座城市开通运营轨道交通线路，运营里程达3,286.51公里，车站2,257座。“十三五”期间，国家将继续加大轨道交通发展力度，预计城市轨道交通年均投资将达到7,000多亿，运营里程有望达到6,000公里。

目前国内轨道交通的发展呈现出城市越大、发展越快的特点。在超大城市和特大城市，轨道交通得到快速发展，建设规模日趋壮大。2015年，北京、上海、广州、深圳、重庆5个超大城市轨道交通线路达53条，约占全国总量的50%；线路总里程也达到了全国总里程的约6成。

总体看，我国轨道交通作为城市公共交通的重要组成部分，近年来在国家相关政策的指引下

发展迅速。未来在特大城市和超大城市仍将保持较大规模和较快的发展。

（3）铁路交通

铁路作为国民经济大动脉、国家重要基础设施和大众化交通工具，在我国经济社会发展中的地位和作用至关重要。铁路是与公路、水运、航空和管道并列的五种现代化运输方式之一。多年以来，铁路运输凭借其运输能力大、安全性能高、低耗环保、全天候运输等优势，为支持各国经济发展和社会进步发挥了重要作用。

2015 年，我国铁路货物发送量为 33.58 亿吨，较上年减少 4.55 亿吨，下降 11.9%。货物周转量为 23,754.31 亿吨公里，较上年减少 3,775.88 亿吨公里，下降 13.7%。铁路旅客发送量为 25.35 亿人，较上年增加 2.30 亿人，增长率为 10.0%，铁路旅客周转量为 11,960.60 亿人公里，较上年增加 718.76 亿人公里，增长率为 6.4%。2015 年，全国铁路固定资产投资（含基本建设、更新改造和机车车辆购置）完成 8,238 亿元，投产新线 9,531 公里，其中高速公路 3,306 公里。路网规模方面，全国铁路营业里程达 12.1 万公里，较上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。移动装备方面，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，较上年减少 69 台；全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，较上年增加 0.4 万辆；全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

“十二五”铁路发展已基本建成快速铁路网，新增营业里程达 4 万公里以上，基本覆盖省会及 50 万人口以上城市；大能力区际干线和煤运通道进一步优化完善，煤炭运输能力达 30 亿吨以上；全国铁路营业里程达 12 万公里左右，其中西部地区铁路 5 万公里左右。按照 2013 年科技部印发的《高速列车科技发展“十二五”专项规划》，到 2020 年，我国将建成 16 万公里的高速铁路。

总体看，我国铁路将继续保持稳定快速发展。

3. 区域经济

公司经营区域在重庆市内，重庆市经济发展及财政实力对公司经营有很大影响。

（1）经济实力

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有重要的战略地位，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，下辖 23 区、11 县和 4 个自治县，总面积按 8.24 万平方公里，常住人口 2,991.40 万，其中城镇人口 1,794.84 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

2015 年，重庆市区域经济继续保持快速增长。重庆市全年实现地区生产总值 15,719.72 亿元，同比增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1,150.15 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 7,071.82 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 7,497.75 亿元，同比增长 10.0%。三次产业结构比为 7.3:45.0:47.7，产业结构继续优化。2015 年，固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额 15,480.33 亿元，同比增长 17.1%。经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2015 年，重庆市完成公共财政预算收入 2,155.10 亿元，同比增长 12.1%。其中，税收收入 1,450.88 亿元，同比增长 13.2%。完成公共财政预算支出 3,793.82 亿元，同比增长 14.8%。

（2）基础设施投资

2015 年，重庆全市基础设施完成投资 4,356.14 亿元，同比增长 28.6%，占全市固定资产投资的 28.1%。其中，民间投资 7,731.64 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资的比重为 49.9%；工业投资 4,990.09 亿元，增长 19.8%，占全市固定资产投资的比重为 32.2%。截至 2015 年底，重庆全市高速公路通车总里程超过 2,526 公里，路网密度 2.96 公里/百平方公里，居西部第一；全市铁

路运营里程达到 1,929 公里。轨道交通运营里程 202 公里，日均客运量 173.3 万人次。具体来看，铁路枢纽加快建设，渝黔铁路货运专线建成通车，火车北站扩建一期工程基本完工，渝怀二线、黔张常铁路顺利开工，铁路在建里程达到 1,000 公里。第三个千公里高速公路建设计划提速实施，通车里程达到 2,400 公里。江北国际机场旅客吞吐量达到 2,926 万人次，货邮量增至 30 万吨。港口集装箱吞吐量突破 100 万标箱，货运量达到 1.5 亿吨。

根据重庆市“十三五”规划，重庆市将进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能。铁路建设方面，将着力发展高速公路，建设“米”字型高铁网和一批铁路干线及园区铁路专线，推进沿江货运铁路等重大项目前期工作，新增铁路里程 1,000 公里，从里程超过 2,500 公里；高速公路方面，形成“三环十二射多联线”网络，新增高速公路通车里程 1,000 公里，总里程超过 3,500 公里，实现“县县通高速”，进一步丰富完善省际出口通道建设，助推与周边省市的联系互动；机场建设方面，完善机场布局，形成“一大四小”机场体系。投用江北机场第三跑道，适时启动 T3B 航站楼、第四跑道前期工作，到 2020 年江北机场旅客吞吐能力超过 5,000 万人次、货邮吞吐能力达到 110 万吨。建成巫山、武隆机场，改扩建万州、黔江机场；城市轨道交通方面，建成“一环八线”城市轨道交通网，新增运营里程 200 公里，城市轨道交通总里程达到 415 公里；城市路网方面，主城区形成“六横七纵多联络”快速路网结构，重点布局建设一批桥梁、隧道、市政道路，打通“断头路”、疏通“梗阻路”，加快次支道路建设，分流主要干道压力，提高路网容量和运行效率。公共交通方面，建成“多层次、一体化、多元化”的公交体系，优化公交线网，提高公交覆盖率。改善地面交通间、轨道交通间、轨道与地面间公交换乘条件，加强交通换乘场站和换乘枢纽规划建设，实现公共交通出行“零换乘”。

（3）财政实力

伴随着重庆市经济的快速发展，重庆市地方财政收入也保持了较快增长。2015 年，重庆市财政收入总额全国仍排名第 16 位，财政收入增长速度排名全国第 12 位，较 2014 年下降 6 位，增速有所回落。2015 年，重庆市完成一般公共预算收入 2,155.10 亿元，同比增长 13.9%。其中，税收收入 1,450.88 亿元，同比增长 13.2%。

表 1 重庆市 2013~2015 年财政收入情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	1,692.92	1,921.88	2,155.10
1、税收收入	1,112.30	1,281.7	1,450.88
2、非税收收入	580.62	640.18	704.22
基金收入	1,669.80	1,841.3	1,664.2

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报和财政决算，联合评级整理。

总体看，重庆市经济发展迅速，经济实力和财政实力不断增强，未来在国家政策支持和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势，为公司的发展提供强有力的保障。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体，集公益性、服务型、投资型为一体，主要负责重庆市范围内轻轨、地铁、铁路、机场、公交、站场等基

基础设施的投资、建设、开发和管理。

目前，公司拥有公交集团、轨道集团、枢纽集团、铁路集团等 4 家市属国有骨干子公司，通卡支付公司、租赁公司、担保公司、基金管理公司等准金融企业，交通信息智能公司，交通培训职业学院以及航空等控股及参股企业 30 余家。截至 2015 年底，公司资产总额超 1,600 亿元；拥有员工近 4 万余人；公交、出租等常规公共交通营运车辆超万辆；轨道交通通车里程突破 200 公里，位居中西部第一、全国第四，未来将形成“十七线一环”共十八条线 820 公里的轨道交通线网；公司成立以来承建的首条地方铁路长寿化工园区专用线建成并达到通车条件，第一条按 PPP 投融资模式建设的市郊铁路渝合线开工，兰渝铁路、成渝客专、渝万城际、渝黔新线、三万南等 5 条在建合资铁路项目稳步推进；公司现每天为超过 710 万人次市民提供出行服务，已成为重庆城市公共交通建设和运营管理的主力军。

总体看，公司为重庆市国资委下属的大型国有企业和重庆市交通基础设施建设的投融资主体及运营主体，经营规模大，综合实力强。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司现任董事 7 名（其中董事长 1 人，董事兼总经理 1 人，董事兼财务总监 1 人）、监事 5 名、非董事高级管理人员 6 名（其中副总经理 5 人，工会主席 1 人，总工程师 1 人）。2014 年，根据重庆市委、市政府、重庆市国有资产监督管理委员会决定，以《重庆市国有资产监督管理委员会关于乔墩等两位同志职务任免的通知》任命乔墩先生为公司董事、董事长。

公司董事长乔墩先生，1964 年 7 月生，博士学位，正高级工程师，中共党员。历任重庆市公路局局长、党委书记，重庆市交通委员会副主任、党委委员。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理雷军先生，1958 年 4 月生，硕士学位，工程师，中共党员。历任重庆客轮总公司总经理，重庆市港航局局长，重庆市公共交通控股（集团）有限公司总经理、董事长。现任公司董事、总经理。

公司财务总监杜西南先生，1966 年 10 月生，硕士学位，高级会计师，中共党员。历任重庆会计师事务所干部，重庆市国有资产管理局企业处副处长，重庆市财政局企业二处副处长、社会保障处处长，重庆市农畜产品交易所股份有限公司副总裁。现任公司董事、财务总监。

截至 2015 年底，公司在职员工共计 46,408 人。从职称构成看，高级职称员工 300 人，占比 0.65%；中级职称员工 1,046 人，占比 2.25%；初级职称员工 2,380 人，占比 5.13%；其他员工 42,682 人，占比 91.97。从学历构成看，硕士及以上学历 517 人，占比 1.12%；本科学历 5,439 人，占比 11.72%；大专及以下学历 40,451 人，占比 87.16%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验和较强的管理能力，综合素质较高；在职员工数量多，能够满足公司经营发展需要。

3. 股东支持

作为重庆市最重要的城市交通基础设施投融资平台，公司在政策支持、资产注入、资金投入和税收优惠等方面得到地方政府的大力支持。

（1）资产注入

2009 年重庆市人民政府渝府【2009】67 号文《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》同意将重庆市公共交通控股（集团）有限公司和重庆城市化公共交通站场集团有限公司成建制划转给公司。

（2）资金支持

轨道交通建设方面

在轨道交通方面，根据国家发改委的发改投资【2006】1206 号和发改基础【2012】4042 号文件要求，重庆市轨道交通项目资本金不低于 40%由政府通过地方财政预算安排资金、土地出让收益安排和税收等财政性资源运作解决。发改基础【2012】4042 号文中指出，轨道交通建设项目由重庆市政府组织实施，制定相关政策并安排专项资金用于保证建设和保障正常运营；公司作为项目业主，负责轨道交通项目投资、融资、建设和运营管理。

根据重庆市人民政府《关于轨道交通项目建设资金平衡工作的纪要》（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%；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；资本金主要从实际财政资金、重庆市政府预留鹿角地块 18,379.84 亩土地的整治和出让收益、站场周边 500 米范围内土地开发收益等三个方面筹集。

根据渝办【2010】65 号文，为保障重庆市轨道交通持续经营和轨道交通事业发展，经市政府批准，重庆市建立了轨道交通发展专项资金（以下简称“专项资金”）。专项资金将专项用于支持公司新建项目的融资贷款和已建成项目的债务重组，平衡公司建设贷款还本付息的现金流短期缺口。该专项资金不得用于弥补公司运营亏损。若未来债务偿还压力随着轨道交通建设任务的持续推进而进一步加大，重庆轨道可向重庆市政府提出专项资金进一步扩容的申请，且重庆市政府对轨道交通项目支持力度强而持续，专项资金未来仍有较大扩容空间。

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，根据政府核定的轨道交通公益票价、社会物价水平、轨道行业运营平均成本等因素，建立动态调整的轨道运营财政补贴政策，纳入预算安排，确保 40%贷款部分按时还本付息以及轨道公司对承建单位工程款按约定的时间、进度和金额进行支付。

根据《关于解决轨道交通二号线运营亏损有关问题的会议纪要》，对于轨道交通二号线，由于客运票价定价时考虑到轨道交通的公益性质和市民的承受能力，确定的票价偏低，市财政安排专项资金购买轨道服务，根据二号线每年实际客运量，按每人 0.7 元给予轨道交通公共服务补贴。截至 2015 年，公司合并口径累计收到轨道财政资金及税收返还款项 73.54 亿元。

枢纽建设支持

在枢纽建设方面，根据《重庆市政府第 45 次市长办公会议纪要》，市政府承担建设资金的 30%。2014 年公司收到财政专项资金 0.43 亿元；2015 年，公司收到财政专项资金 24.16 亿元。

铁路建设支持

在铁路建设方面，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道部铁路项目建设；公司参股比例为 30%~40%，主要负责筹措所参股比例的铁路项目建设资本金。2014 年度收到财政铁路专项资金 27.70 亿元；2015 年收到财政铁路专项资金 42.29 亿元。

航空机场建设支持

在航空机场建设方面，公司航空机场业务模式与铁路投资业务类似，仅作为重庆市政府（出资人）代表，参股相关航空机场建设项目，不参与工程建设，建设资金来源为重庆市财政专项资金。2014 年度收到财政航空专项资金 15.48 亿元；2015 年度收到财政航空专项资金 3.33 亿元。

补贴收入

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、燃料补贴、票款补贴等方面给予公司补助，保障了公司的盈利水平。2014年，公司获得各项政府补贴合计 25.21 亿元；2015 年，公司获得各项政府补贴合计 24.45 亿元。

（3）税收优惠

根据《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58 号），自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。公司及下属多家子公司享受此优惠政策。

根据《工业和信息化部、国家税务总局关于中小企业信用担保机构免征营业税有关问题的通知》（工信部联企业【2009】114 号）、《重庆市中小企业局重庆市地方税务局关于免征中小企业信用担保机构营业税的通知》（渝中小企【2009】97 号），担保机构从事中小企业信用担保或再担保业务取得的收入（不含信用评级、咨询、培训等收入）三年内免征营业税。公司下属子公司重庆市交通融资担保有限公司享受此优惠政策。

此外，根据《财政部、国家税务总局关于营业税若干政策问题的通知》（财税【2003】16 号）、《关于重庆公交站场建设有关税收问题的通知》（渝地税地便函【2008】16 号）、《财政部、国家税务总局关于教育税收政策的通知》（财税【2004】39 号）等相关政策，公司下属符合条件的子公司均享受相关税收减免优惠。

总体看，重庆市政府对公司定位明确，在资产注入、资金支持和税收优惠政策上对给予大力支持，有助于公司业务的顺利开展。

五、公司管理

1. 治理结构

公司为依法设立的国有独资公司，股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。公司不设股东会，重庆市国有资产监督管理委员会行使制定（或批准）公司章程、修改（或批准修改）公司章程，提议召开董事会、监事会，确定公司的主业、决定公司的经营方针和投资计划、审核企业发展战略和规划，向公司委派或更换非职工董事、监事，向公司提名（或推荐）总经理等高级管理人员，全面考核公司董事长、监事会主席的工作业绩，对董事会、监事会其他成员的履职情况进行考核评价等股东职权。

公司设董事会，董事会对重庆市国有资产监督管理委员会负责。董事会履行向市国资委报告工作、执行市国资委的决定，制定公司的发展战略、经营方针，决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案、决算方案等职责。目前公司董事会成员 7 人，由职工代表董事 1 人和非职工代表董事 6 人（其中外部董事 3 人）组成。职工代表董事依法由职工代表大会民主选举产生或更换，报市国资委备案；非职工代表董事由市国资委委派或更换。董事会设董事长 1 名，由市国资委在公司董事会成员中指定。公司设董事会秘书 1 人，列席董事会会议，负责董事会会议记录等。

公司设监事会，监事会对公司经营管理行使监督职能，向市国资委报告工作。公司监事会成员 5 人，由职工代表监事 2 人和非职工代表监事 3 人（其中外部监事 2 人）组成。职工代表监事依法由职工代表大会民主选举产生，报市国资委备案；非职工代表监事由市国资委委派或更换。公司设监事会主席 1 人，由市国资委在公司监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，副总经理 6 名，财务总监 1 名，由董事会聘任或解聘，主要负责主持公司生产经营管理，以及公司内部管理工作。

总体看，作为国有独资企业，公司“三会一层”内部治理结构完善。

2. 管理体制

公司本部设办公室、人力资源部、安全运营部、财务管理部、资产经营部、科技信息部、战略规划部、建设管理部、铁路航空部、监事会办公室、党群工作部等多个职能部门。公司对各部门的职责作出了明确划分，各部门以及下属子公司均能按照公司制订的部门职责及各项业务管理制度开展经营活动。

在财务管理方面，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。

在投资管理方面，公司制定了《投资管理暂行办法》，对年度投资实行计划管理，根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 5,000 万元以上的投资项目，经公司经理办公会审查通过，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。

在融资管理方面，公司财务部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集团建设项目资金需求，在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，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。

在担保管理方面，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。

在关联交易管理方面，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从市场价格的原则，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。

在下属公司管理方面，公司对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和监督，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。

总体看，公司管理机制和管理制度完善，内控机制健全、有效。

六、经营分析

1. 经营概况

公司为重庆市政府确立的重庆市公共汽车、轨道交通、铁路等交通基础设施建设的运营主体，目前主要业务覆盖公交、站场、轨道交通、铁路和航空机场的投资建设与运营，以及土地开发整理等领域。2013~2015 年，随着经营规模的扩大，公司营业收入波动增长，三年复合增长率为 11.06%；公司利润总额和净利润均呈波动减少态势，三年分别复合减少 37.97%和 45.68%。2015 年，公司实现营业收入 57.04 亿元，利润总额 2.64 亿元，净利润 1.89 亿元。

表 2 2013~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 3 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	29.00	62.70	-30.98	37.66	62.71	-6.04	36.68	64.31	-16.21	9.04	64.22	-5.65
轨道交通	4.12	8.90	1.01	12.27	20.43	21.16	16.56	29.03	3.36	4.22	30.00	-8.62
铁路运输	0.50	1.08	20.92	0.36	0.59	-0.53	0.30	0.53	-35.49	0.11	0.75	-24.79
其他	12.63	27.32	21.03	9.77	16.27	37.54	3.50	6.13	49.04	0.71	5.03	38.98
合计	46.25	100	-15.56	60.05	100	6.64	57.04	100	-11.24	14.07	100	-5.74

资料来源：公司提供

从收入结构看，公交、轨道交通和铁路运输为公司的核心业务。2013~2015 年，受轨道开通影响和公交结构调整的影响，公司公交板块收入呈波动增长态势，2015 年实现收入 36.68 亿元，占当年营业收入的 64.31%，为公司主要收入来源；2012 年公交业务收入包括公交车票收入、出租车业务收入和汽车销售（恒通客车）业务收入，之后由于恒通客车调出公交集团成为公司二级子公司，故 2013 年以来公交业务板块收入不再包括汽车销售业务收入，而将汽车销售业务收入纳入其他业务收入中，导致 2013 年公交业务收入较 2012 年大幅降低；受公交线路结构调整影响，2014 年，公交板块收入较 2013 年有所提升；受新开轨道影响，2015 年公交板块收入略有下降。公司轨道交通业务收入主要包括票款收入、广告收入等，受益于公司新建轨道项目相继进入正式运营期以及路网效应带动的票款收入，公司轨道交通板块业务收入逐年增加，占营业收入的比例也逐年提高；2015 年轨道交通业务收入为 16.56 亿元，占当年营业收入的 29.03%，为公司第二大收入来源。铁路运输板块收入占比较小，且近三年呈逐年下降趋势，2015 年铁路运输业务实现收入 0.30 亿元，占当年营业收入的 0.53%，占比较低，对公司整体收入影响不大。2013~2015 年，其他业务板块实现收入分别为 12.63 亿元、9.77 亿元和 3.50 亿元，分别占当年营业收入的 27.32%、16.27%和 6.13%。公司其他业务主要包括融资租赁、城市通卡、担保、汽车销售及房产开发等业务，近三年其他业务收入呈逐年减少态势。

从毛利率情况看，公司综合毛利率波动较大，近三年分别为-15.56%、6.64%和-11.24%。2013~2015 年，公司公交业务板块毛利率分别为-30.98%、-6.04%和-16.21%，其中 2013 年受剔除恒通客车收入，以及重庆市政府开展“1 小时免费换乘”业务补贴划入营业外收入等因素影响，公交业务板块毛利率降低至-30.98%；2014 年受益于公司对公交业务的整合、公交线路的优化、车辆利用率的提高，公交业务板块毛利率回升至-6.04%；2015 年公交业务板块毛利率下滑至-17.61%，主要系公交集团核算方式改变，4 季度购买服务及免费换乘收入未计入，同时人工及维修燃料折旧增加所致。2013~2015 年，公司轨道交通业务板块毛利率分别为 1.01%和 21.16%和 3.36%，波动较大；2014 年轨道交通业务板块毛利率逐年大幅增长，主要是轨道项目相继投入运营及路网效应的显现所致；2015 年轨道交通板块毛利率下滑，主要系 2015 年轨道集团核算范围

新增四条正式运营线路，初期营业成本（包括维修费用、安全费用和电费等）较高所致。2013~2015年，公司铁路运输业务板块毛利率分别为20.92%、-0.53%和-35.49%，其中2013年因受南涪铁路开通影响，铁路运输业务板块毛利率转负为正；2014年受当地经济发展速度放缓、铁路客运量下降影响，铁路运输业务板块毛利率下降；2015年铁路集团由于新成立了铁路产业有限公司，成本大幅增加，导致毛利率大幅下降。2013~2015年，公司其他业务板块毛利率呈逐年上升的趋势，毛利率分别为21.03%、37.54%和40.55%，主要是毛利率较高的融资租赁和担保业务占比增长所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入14.07亿元，实现净利润-3.52亿元。因政府补贴相对集中在下半年，公司一季度净利润为负。其中，公交板块实现收入9.04亿元，毛利率为-5.65%；轨道交通板块实现收入4.22亿元，毛利率为-8.62%；铁路运输板块实现收入0.11亿元，毛利率为-24.78%；其他板块实现营业收入0.71亿元，毛利率为38.98%。

总体看，公司核心业务为公交、轨道交通及铁路运输业务，其中公交和轨道交通是公司营业收入的主要来源；受公共交通公益性的影响，公司综合毛利率较低。

2. 公交业务

公司公交业务运营主体为子公司公交集团和枢纽集团，分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交站场的运营建设。

（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，在重庆市区具有垄断经营优势。近三年，公司拥有的公交线路和公交车辆逐年增长；客运量逐年增长，票款收入呈波动增长趋势；随着公司对公交线网的优化，公司营运里程逐年减少；公交业务亏损金额呈波动趋势。截至2015年底，公司公交线路573条，公交车辆8,754辆；2015年实现客运量19.21亿人次，营运里程为5.61亿公里，票款收入为32.87亿元，亏损金额7.40亿元，亏损面较2014年有所扩大。

表3 2012~2015年公司公交运营情况（单位：条、辆、亿人次、亿公里、亿元）

年份	公交线路	公交车辆	客运量	营运里程	票款收入	亏损金额
2012年	446	7,982	17.70	6.18	27.46	7.18
2013年	497	8,627	18.60	6.05	26.54	9.88
2014年	525	8,641	19.63	5.83	33.74	3.78
2015年	573	8,754	19.21	5.61	32.87	7.40

资料来源：公司提供

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/人次，中级车（空调车）2元/人次，高级车（线路长，服务好）1.5元起步，按里程计价。近三年，重庆市公交票价基本保持稳定，未来上调或下降空间不大。

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，其中人工成本占比较大，随着人工成本的上升，人工成本占比逐年增大，近三年分别占总成本的27.93%、30.55%和31.66%。由于公交运营业务的公益性，以及人工成本及原材料成本的上涨，公司公交运营业务连续亏损。

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。2013~2015 年，公交集团分别获得财政补贴 11.58 亿元、13.74 亿元和 6.67 亿元，2016 年 1~3 月收到财政补贴 1.02 亿元。一般情况下，政府财政补贴集中在年底支付，所以公司 2016 年一季度收到财政补贴较少。

车辆购置和更新方面，截至 2015 年底完成车辆更新 1,713 台，完成投资约 7.74 亿元。2015 年，共完成车辆更新 441 台，其中 CNG 车 170 台，迷你巴士 56 台，混合动力车 200 台，完成投资额 1.95 亿元。

总体看，公司公交运营业务由于其公益性处于亏损状态，正常运营对政府财政补贴依赖程度较大。

（2）公交站场

公司公交站场业务运营主体为枢纽集团。截至 2015 年底，枢纽集团在建项目包括重庆北站北广场综合枢纽、沙坪坝火车站综合换乘枢纽、玉皇观保养厂等，计划总投资 69.29 亿元，完成投资 45.01 亿元。2016 年计划投资 16.68 亿元，其中换乘枢纽项目投资 13.69 亿元，站场投资 0.99 亿元，公租房首末站投资 0.35 亿元，其他项目投资 1.65 亿元。截至 2016 年 3 月底已完成投资 1.59 亿元，2016 年 4~12 月，枢纽集团计划投资 15.09 亿元。公交站场业务收入规模主要为站台广告收入和物业租赁收入，收入规模不大，2013~2015 年收入分别为 0.10 亿元、0.14 亿元和 0.16 亿元。

根据《重庆市政府第 45 次市长办公会议纪要》，市政府承担建设资金的 30%，资金来自三方面：一是出租车经营权证款的 70%用作站场建设项目资金；二是市城乡建设委从城建资金中每年给予 1,000 万元补助；三是市交委每年给予 3,000 万元补助。另外 70%的建设资金由公司自筹，主要有三个来源：一是每个站场多配给 30 亩土地，由公司进行商业开发（不进行土地出让），取得物业收益，目前公司已获得土地 382 亩，土地尚未投入开发（未计入财务报表）；二是向公交车收取停车费；三是将有条件的站场建设成立体站场，进行物业综合开发。

总体看，公交站场营业收入规模较小，站场建设获得政府支持力度较大。

3. 轨道交通

公司轨道交通业务运用主体为重庆市轨道交通（集团）有限公司，负责重庆市轨道交通建设及运营。

（1）轨道交通建设

重庆市轨道交通自 2002 年开始建设。轨道交通 2 号线一期工程经国务院批准于 2000 年开工建设，已于 2005 年建成投入运行。根据国家发展和改革委员会“发改投资【2006】812 号”件，2006~2013 年期间重庆市建设轨道交通一号线及延伸段、三号线、六号线等线路，建设长度 82 公里，工程总投资 245 亿元。同时，根据国家发展和改革委员会“发改基础【2009】639 号”批复，同意增加建设二、三、六号线的延伸段，合计增加线路长度 83.35 公里，新增投资 280 亿元。根据国家发改委针对重庆市轨道交通建设的第二轮规划“发改基础【2012】4042 号”文件，第二轮投资建设 4 号线一期、5 号线一期、6 号线支线一期和二期、9 号线一期和二期、10 号线、环线工程等 8 个项目，全长约 215.04 公里，建设项目总投资 1,096.94 亿元。到 2020 年，形成 9 条运营线路、总长 410.24 公里的轨道交通基本网络。根据发改基础【2012】4042 号文，国家发改委对总投资 1,096.94 亿元的资本金安排比例为 41%，共计 449.56 亿元，由重庆市财政资金解决，资本金以外的资金利用国内银行贷款等融资方式解决¹。

¹ 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），轨道交通项目建设资本金安排比例由

公司从 2010 年起全面提速建设城市轨道，2012 年，一、三、六号线陆续投入试运行。2013 年，六号线支线、一号线大学城至尖顶坡段、三号线北延伸段、环线、五号线可研获批；投运六号线支线一期、六号线二期北碚至礼嘉段共计 37.65 公里线路；第二轮建设规划全面启动，年内同时新开工 4 条新线 5 段 140 公里线路，在建里程达 178 公里。2014 年，公司建设完成六号线五里店-茶园段、二号线延伸段及一号线尖璧段并投入试运行，三号线南延伸段、一号线沙大段及六号线上礼段投入正式运行。截至 2015 年底，公司完成建设总长度并投入运营 202.31 公里，其中正式通车里程 202.31 公里，累计支付建设总投资约 1,048 亿元。截至 2015 年底，公司主要在建项目预算总投资为 1,636.98 亿元，未来尚需投资 656.69 亿元。

表 4 截至 2015 年底公司轨道交通主要在建线路情况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	资金来源	计划完工时间	截至 2015 年底完成投资	项目进度
环线	314.2	资本金 41%、银行贷款 59%	2016	87.79	正在修建
三号线一期	106	资本金 41%、银行贷款 59%	2011	101.92	已开通试运行，目前剩余尾工
十号线	209.95	资本金 41%、银行贷款 59%	2018	62.54	正在修建
三号线北延伸工程	51.01	资本金 41%、银行贷款 59%	2015	35.92	正在修建
五号线一期	229.59	资本金 41%、银行贷款 59%	2017	62.14	正在修建
四号线一期	73.29	资本金 38%、银行贷款 62%	2020	17.83	正在修建
六号线一期（上新街至五里店）	131.35	资本金 41%、银行贷款 59%	2012	135.53	已开通试运行，部分路段已正式运行
六号线二期（茶园至上新街、礼嘉至五路口）	146.4	资本金 41%、银行贷款 59%	2013	130.81	已开通试运行，部分路段已正式运行
六号线会展中心支线一期（礼嘉~会展中心）	54.5	资金 40%、银行贷款 60%	2020	48.78	已开通试运行，部分路段已正式运行
三号线二期（龙头寺-江北机场）	55.8	资金 41%、银行贷款 59%	2011	55.41	已正式运行
三号线南延伸段（二塘-鱼洞）	56.73	资金 41%、银行贷款 59%	2012	56.26	已正式运行
二号线延伸段（新山村-鱼洞）	46.16	资金 40%、银行贷款 60%	2013	50.84	已开通试运行，
合计	1636.98	--	--	995.68	--

资料来源：公司提供

注：1.一号线朝沙段、三号线一期为项目审计审定数，一号线沙大段为送审数，其他项目总投资数为已获得的发改委最新投资批复；2.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；3.上述在建线路中公司已支付投资款的、且已经投入使用但尚未办理竣工决算但已暂估转固的部分，在资产负债表中固定资产科目反映；4.六号线一期和二号线延伸段（新山村-鱼洞）工程由于工程量增加导致截至 2015 年底累计投资额超过投资预算。

除以上在建项目外，公司尚有 6 号线支线二期、9 号线一期和 9 号线二期等拟建项目，未来拟建轨道交通项目情况如下表所示。

40%提高到 60%，提高的 20%资本金差额将由重庆市政府统筹安排资金用以偿还到期的项目建设贷款。

表 5 公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	年限	起点	线路长度	总投资	项目批文
6 号线支线二期	2016~2020	会展北-沙河坝	13.71	65.25	正在办理
9 号线一期	2015~2019	站西路-服装城大道	28.23	147.12	正在办理
9 号线二期	2016~2020	服装城大道-花石沟	10.77	56.13	正在办理
合计	--	--	52.71	268.50	--

资料来源：公司提供

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式，少量采用建设回购模式。

自建模式

公司通过招投标方式委托具有建设资质的公司承建，主要承建的公司包括中铁一局、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

建设回购模式作为一种新型的项目建设模式，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，并承担起期间的风险，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 2015 年底，公司采用“投资建设--移交”的模式建设的项目中，公司尚未回购的 BT 项目有 5 个，合同金额合计 568.3 亿元，待第三方监理决算后公司将实施回购，将于 2016~2018 年分别支付 23.6 亿元、87.26 亿元和 14.21 亿元。此外，公司与施工方就 5 号线和环线（南段）项目签订了工程总承包建设协议，预计将于 2016~2019 年分别支付 54.4 亿元、56 亿元、82 亿元和 82 亿元的项目建设资金。未来一段时间内，公司建设大额资金支出相对集中，可能使公司面临较大的资金压力。

（2）轨道交通运营

截至 2015 年底，重庆市轨道交通运营线网总长度 202.31 公里，覆盖主城九区，其中正式通车里程 202.31 公里，重庆城市轨道交通运营里程数居中国中西部城市首位、全国第三位。截至 2015 年底，已开通重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、6 号线，其中投入正式运营的线路有 1 号线朝天门至尖璧段、2 号线、3 号线和 6 号线上新街至礼嘉段。

表 6 截至 2015 年底公司运营轨道交通概况（单位：公里）

线路	起终点	建设长度	开通运行时间
1 号线	1 号线	朝天门至大学城站	38.94
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36
			2011.7.28 朝天门至沙坪坝开通；2012.12.20 沙坪坝至大学城开通
			2005.6 试运行，2006 正式通车

	2 号线延伸段	新山村至鱼洞段		2014.12.30 试运行
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	56.1	2011.12.30 (其中两路口至龙头寺段于 2011 年 9 月底开通试运营)
	3 号线二期	龙头寺至机场		2011.12.30
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞		2012.12.28
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.8	2012.9.28 五里店至康庄; 2012.12.26 康庄至礼嘉
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	12.58	2013.5.15
	6 号线二期	礼嘉至北碚	26.20	2013.12.31
	6 号线二期	茶园至上新街段	11.465	2014.12.30 试运行
	6 号线二期	五里店至上新街	6.865	2014.12.30 试运行
总计			202.31	

资料来源：公司提供

公司轨道交通收费由政府定价，实行阶梯价格收费。目前起步价为 2 元，根据里程的不同票价范围在 2~7 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 公里以上 7 元）。重庆市轨道交通票价处于全国范围的中高位，短期内上涨的可能性较低。2013~2015 年，公司轨道交通运营人均票价分别为 2.12 元/人次、2.25 元/人次和 2.17 元/人次。

表 7 2013 年~2015 年公司轨道交通总体客运指标情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
客运票款收入（万元）	84,801.48	113,503.39	137,064.53
年度客运量（万人次）	40,049.35	51,710.17	63,247.30
日均客运量（万人次）	109.85	141.67	182.46
列车开行列次（列次）	595,787.00	664,028.00	787,044.00
运营里程（万公里）	8,491.83	10,702.96	13,115.72

资料来源：公司提供

注：上表客运收入包含了试运行线路的轨道交通客运收入，公司试运营期线路收支相抵后在公司在建工程体现。

2013~2015 年，随着公司建设线路的不断建成投运以及路网效应的逐步体现，客运票款收入快速上升，年均复合增长 27.13%，客运票款收入分别为 8.48 亿元、11.35 亿元和 13.71 亿元。一般轨道线路建成后试运行两年（2 号线为一年试运行期），试运行期间的客运收支相抵后冲减建设成本；正式投入运营后客运收入确认为营业收入。2013 年全年投入试运行的新增路段有一号线沙坪坝至大学城、三号线南延伸段、六号线一期，故客运票款收入同比大幅上升 61.53%；受当年投入正式运营的一号线朝天门至沙坪坝段以及路网效应的体现的影响，2013 年确认为营业收入的客运收入（剔除了新计入营业收入的政府购买服务补贴）2.78 亿元，同比增长 102.14%。2014 年，由于 2013 年投运的六号线会展支线和六号线二期以及路网效应的带动，使得全年实现客运票款收入 11.35 亿元，同比增长 33.85%；确认收入的客运收入 7.64 亿元（剔除了新计入营业收入的政府购买服务补贴），同比大幅增长 177.16%，主要是由于 1 号线朝天门至沙坪坝段及 3 号线一期和二期全年营运收入计入收入所致。2015 年新纳入正式运营口径轨道为一号线沙大段、三号线南延段、六号线国博线、六号线北碚段，使得全年实现客运票款收入 13.71 亿元，同比增长 20.76%；确认收入的客运收入 10.93 亿元。

2013~2015 年，公司轨道年度客运量年均复合增长率 25.67%，增长趋势明显。近三年日均客运量年均复合增长率 45.58%，2015 年日均客运量为 182.46 万人次，同比增长 28.79%。2013~2015 年，公司轨道运营里程年均复合增长率 24.28%，2015 年运营里程为 13,115.72 公里。

从公司轨道交通总体客运指标情况看，轨道建设与运营均处于高速发展阶段。随着线路及站点的逐年开通，列车车次的增加，带动运营里程及运营量逐年增加，从而进一步拉动客运收入持

续快速增长。

总体看，随着近年来公司轨道交通建设的不断推进，运营线路里程逐年上升，路网效应逐步显现，运营票款收入快速增长。

4. 其他业务

(1) 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道部铁路项目建设；公司参股比例为 30~40%，主要负责筹措所参股比例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；目前，已经落实专项资金 186.72 亿元，剩余资金缺口将在未来按年度投资计划建设到位。截至 2015 年底，已到位 186.72 亿元，公司收到财政专项资金计入资本公积科目；投出时计入长期股权投资。

截至 2015 年底，公司在建铁路项目如下表所示。公司铁路在建项目总计划投资额达 245.83 亿元，其中公司应出资本金 22.94 亿元，已完成投资 22.52 亿元，尚需投资 0.42 亿元，公司铁路板块融资需求不大。

表 8 截至 2015 年底公司铁路在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	公司应出资本金	已投资
长寿铁路专用线	18.77	13.13	16.57
关坝支线铁路	10.77	0	4.5
市郊铁路(重庆-合川)	76.12	5.76	0.61
轨道交通延长线(跳蹬-江津北)B 包	25.17	4.04	0.57
市郊铁路(璧山至铜梁)	48	0	0.04
市郊铁路(合川至大足)	67	0	0.23
合计	245.83	22.94	22.52

资料来源：公司提供。

铁路线路运营方面，子公司万南铁路公司负责运营万南铁路，主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务。由于万南铁路营运区域企业部分停产或半停产，铁路货物的运输量直接与其发生联系，经营项目单一，导致铁路货运量有所下滑（2012 年较 2011 年下降 9.28%），运营出现亏损，2012 年毛利率为-5.85%。2013 年，由于南涪铁路已开通，国铁通过万南线的分流物资运输已开展，以及南川部分客户企业经济效益出现复苏，铁路线路版块毛利率上升至 20.92%；2014 年以来，受当地经济发展放缓影响，铁路线路运营板块毛利率持续下降；2015 年铁路集团由于新成立了铁路产业有限公司，成本大幅增加，导致毛利率大幅下降。

(2) 航空机场

公司航空机场业务模式与铁路投资业务类似，仅作为重庆市政府（出资人）代表，参股相关航空机场建设项目，不参与工程建设，建设资金来源为重庆市财政专项资金。公司收到财政专项资金计入资本公积科目（截至 2015 年公司实际收到的财政专项资金为 50.37 亿元）；资金投出时计入长期股权投资，截至 2015 年底，实际已投资金额为 50.75 亿元。目前在建的项目为重庆江北机场四期扩建工程。

(3) 土地开发整理业务

2014 年以前，作为轨道建设资本金来源之一，重庆市政府授权交通开投集团带项目储备土地，

交通开投集团本部作为储备开发主体，对其储备的土地进行整治后，获得的收益弥补公司投资轨道建设资本金缺口。2014 年以后公司不再储备土地，相关项目建设资金由财政直接拨入。截至 2015 年底，公司获得的土地储备情况如下表所示。

表 9 公司土地储备情况（单位：亩、亿元）

项目	项目总面积	已储备面积	已经出让面积	土地出让金额	已获得返还金额
巴南区滨江路建设	2,544	2,544	611.29	18.93	11.53

资料来源：公司提供。

公司因投资巴南区滨江路建设而获得巴南区政府划拨的土地，土地出让后，用于偿还公司在巴南区滨江路一期工程建设投资（巴南区滨江路项目为公司与巴南区政府合作建设的沿江公路项目，公司只负责投资）。除偿付公司投资成本外，剩余土地出让金扣除税费后，巴南区政府与公司按协议比例分成（65:35）。

总体看，受 2014 年度以来重庆市政策调整，未来公司将不再新增土地储备，未来项目资金需求将由财政直接协调，存量土地储备将为公司项目建设带来一定规模资金。

5. 经营效率

2013~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 8.19 次、17.16 次和 75.13 次；存货周转次数分别为 2.23 次、3.81 次和 10.68 次；总资产周转次数分别为 0.05 次、0.05 次和 0.04 次。公司应收账款周转次数呈波动态势，其中 2013 年应收账款周转次数下降主要系公司承建项目增多导致应收账款增长所致，2014 年以来，因多个轨道项目完工并结算导致应收账款大幅下降，应收账款周转次数大幅上升。公司存货周转次数逐年提高，主要系公司土地开发成本大幅下降所致。公司总资产周转次数相对稳定。

总体看，公司经营效率较高。

6. 经营关注

（1）盈利能力弱

公司主营公交、轨道交通、铁路运输等交通基础设施的投资、建设与运营，因公交、轨道交通等具有较强的公益性，公司盈利能力弱。

（2）外部融资压力大

公司轨道交通建设投资规模大，虽有财政支持，仍需进行外部融资以满足资金需求，面临较大外部融资压力。

7. 未来发展

未来公司将全面推进一体化公共交通网络和换乘枢纽建设；加大轨道交通建设力度，形成联通主城九区的轨道基本网络；进一步优化公交线网，加强接驳换乘，提高公交出行率；铁路方面合资建成渝利、兰渝、成渝客专、渝黔新线、渝怀二线、渝万城际、黔张常等一批干线铁路，南涪、三万南等支线铁路，完成达万电化改造，新开工郑万、渝昆、安张等铁路。轨道交通方面，将建成“一环八线”城市轨道交通网，新增营运里程 200 公里，城市轨道交通总里程达到 415 公里；铁路方面，将新增里程 1,000 公里，建成“米”字型高铁网。根据第二轮轨道交通建设规划，未来几年公司将进入轨道交通投资建设的高峰期，对外投资规模大，除了政府的项目资金支持和

资金平衡安排外，仍将面临较大的对外筹资压力。

总体看，公司未来发展规划明确，轨道交通和铁路运输在建和拟建项目较多，随着轨道交通第二轮建设规划和重庆市铁路中长期发展规划的逐步推动，公司将面临较大外部融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年度合并财务报表，其中 2013 年度合并财务报表经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2014~2015 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带其他事项段的无保留意见²审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

公司自 2014 年 7 月 1 日起执行财政部 2014 年最新颁布或修订的会计准则编制会计报表，并对 2013 年会计报表进行了追溯调整。

2013 年纳入合并报表范围的二级子公司 18 家，较 2012 年增加 1 家二级子公司；2014 年纳入合并报表范围的二级子公司 14 家，较 2013 年减少 4 家；2015 年合并报表范围的子公司增加重庆轨道交通产业投资有限公司，原二级子公司重庆市交通枢纽开发投资有限公司无偿划转至枢纽集团，成为三级子公司。公司 2013~2015 年合并报表范围具体情况如下表所示。总体看，合并范围变化对公司影响较小，公司财务数据连续性和可比性较强。

表 10 2013~2015 年公司合并报表范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	注册资本	业务性质	持股比例
2013 年	投资设立	重庆城市交通股权投资基金管理有限公司	2,000 万元	股权投资管理	100%
	合并	重庆重客实业发展有限公司	2.87 亿元	场地租赁	100%
	合并	重庆恒通客车有限公司	2.28 亿元	客车制造和销售	93.00%
	转让	西南期货经纪有限公司	5,000 万元	商品期货经纪	100.00%
	失去控制权	重庆城市交通研究院有限责任公司	300 万元	交通行业市场调查，客流、线网及设施规划设计分析咨询服务等	100.00%
2014 年	投资设立	重庆市铁路（集团）有限公司	7.00 亿元	铁路投资	28.57%
	无偿划转（纳入合并报表范围）	重庆市金通会议服务有限公司	500 万元	服务业	100.00%
	转让	重庆创绿环境保护有限公司	200 万元	环境影响评价、环境治理	95.00%
	转让	重庆市鹿角组团开发投资有限公司	1.00 亿元	土地整治、城市开发项目、市政基础设施建设投资	97.00%

² 2015 年度审计报告披露其他事项：公司为保证重点建设项目顺利推进，项目资金缺口部分公司进行融资，产生的利息挂账重庆市财政局，待后期由财政局另行拨款后予以冲销。截至 2015 年底，公司本部挂账重庆市财政局的利息余额 73.59 亿元。二级子公司轨道集团将轨道项目正式投运后产生的利息未计入运营成本，暂挂账重庆市才争取，后期由财政局出台扶持政策后予以冲销，截至 2015 年底，轨道集团挂账重庆市财政局的利息余额为 27.55 亿元。

2015 年	失去控制权	重庆市交通设备融资租赁有限公司	10.00 亿元	融资租赁业务	91.55%
	失去控制权	重庆恒通客车有限公司	2.28 亿元	客车制造和销售	93.00%
	投资设立	重庆轨道交通产业投资有限公司	10 亿元	利用自有资金对城市轨道交通项目进行投资及相关项目运营管理	50%
	无偿划转（纳入合并报表范围）	重庆城市综合交通枢纽开发投资有限公司	1 亿元	城市综合交通枢纽建设投资	100%

资料来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1,617.31 亿元，负债合计 896.09 亿元，所有者权益 721.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 559.29 亿元；2015 年实现营业收入 57.04 亿元，净利润 1.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元；经营活动现金流量净额为 25.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-27.26 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 1,665.96 亿元，负债合计 972.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）693.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益 530.79 亿元；2016 年 1~3 月实现营业收入 14.07 亿元，净利润（含少数股东损益）-3.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -3.44 亿元；经营活动现金流量净额为 0.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 13.63 亿元。

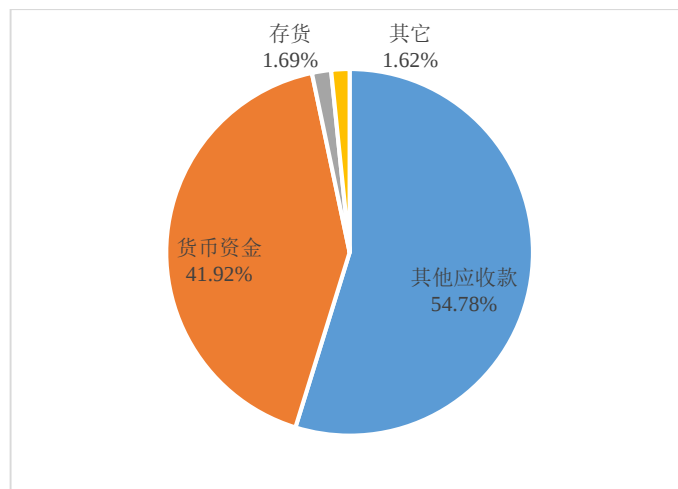
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长率为 20.76%。截至 2015 年底，公司资产合计 1,617.31 亿元，较年初增长 19.84%；其中流动资产占比 18.23%，非流动资产占比 81.77%。公司资产以非流动资产为主，符合公司所处行业特征。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产增速较快，年均复合增长率为 16.99%，主要系公司经营规模扩大、建设项目增多导致其他应收款快速增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 294.78 亿元，主要由货币资金（占比 41.92%）和其他应收款（占比 54.78%）构成。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司货币资金呈波动减少态势，年均复合减少 3.26%，主要受筹资活动净现金流变化影响所致。截至 2015 年底，公司货币资金 123.57 亿元，较上年下降 17.64%。公司近年来工程建设规模日益扩大，为保证工程支付和流动资金，年底公司预留货币资金较多，导致货币资金占流动资产比例较大。公司货币资金主要为银行存款（占 87.65%）和其他货币资金（占 12.34%），其中使用受限的货币资金 9.00 亿元，占货币资金比重为 7.28%，主要包括保函保证金 1.31 亿元和银行承兑汇票保证金 7.24 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款逐年减少，年均复合减少 59.83%，主要系收回往年款项所致。近三年公司应收账款保持较小规模，截至 2015 年底，公司应收账款 0.71 亿元，较 2014 年变化不大。

2013~2015 年，公司其他应收款大幅增长，复合增长率为 83.99%。截至 2015 年底，公司其他应收账款 161.48 亿元，主要系应收财政局的项目资本金贷款利息等款项。从账龄结构看，公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄为 1 年以内的占比 98.21%，公司其他应收款期限较短。2015 年公司对其他应收款计提坏账准备 780.59 万元，考虑到其他应收款对象为重庆市政府，其他应收款发生坏账的风险低。

表 11 2015 年底其他应收款主要构成情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额
重庆市财政局—应收一、二、三、六号线利息	轨道投运项目后的借款利息	2.73
重庆市财政局	母公司代垫的融资本金及利息	103.59
重庆盛怀房地产开发有限公司	联合建设资金	6.32
建信金融租赁股份有限公司	保证金	1.20
重庆旌进出租汽车有限责任公司	借款	0.34
合计	—	138.74

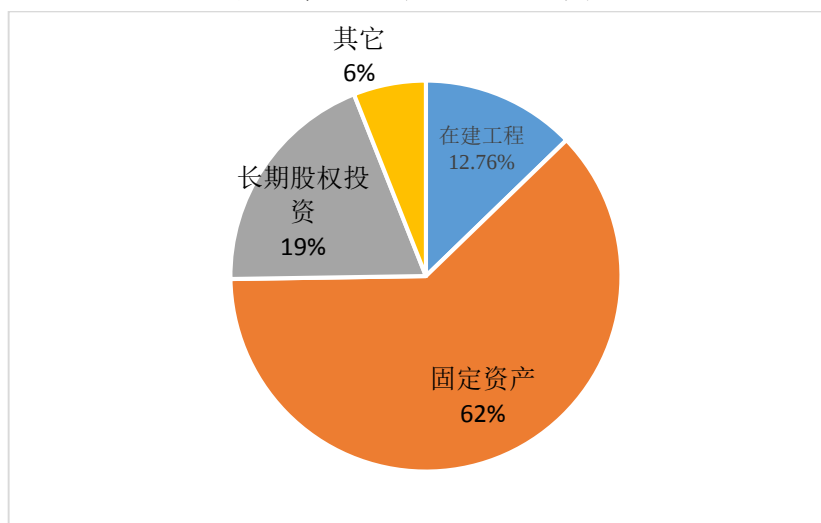
资料来源：根据公司 2015 年审计报告整理

2013~2015 年，公司存货逐年减少，年均复合减少 53.55%，主要系 2014 年度鹿角地块组团无偿划转至重庆市地产集团，不再计入存货所致。截至 2015 年底，公司存货 4.97 亿元，主要以土地开发成本为主，包括巴南滨江路等地块投入款。公司 2015 年对存货计提跌价准备 34.22 万元，计提比例较低。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，三年复合增长率为 21.66%，主要系长期股权投资、固定资产及在建工程快速增长所致。截至 2015 年底，公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 19.24%）、固定资产（占比 62.00%）和在建工程（占比 12.76%）构成。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长率为 1,876.53%，主要系受会计政策调整影响，公司将持股比例在 20% 以下的不具有重大影响的投资调整至该科目所致。

2013~2015 年，公司持有至到期投资快速增长，年均复合增长率为 35.40%。截至 2015 年，公司持有至到期投资 22.00 亿元，系公司认购北方信托和上海爱建信托款项。

2013~2015 年，公司长期股权投资呈逐年增长的态势，年均复合增长 21.14%，主要系公司参股铁路项目和机场项目资本金投入逐年增长所致。截至 2015 年底，公司长期股权投资 254.45 亿元，其中受限部分为 16.04 亿元，用于质押担保。公司主要长期股权投资情况如下表所示。

表 12 截至 2015 年底公司主要长期股权投资情况（单位：亿元、%）

被投资单位	投资成本	年末余额	持股比例
渝利铁路有限责任公司	35.96	28.99	30.00
成渝铁路客运专线有限责任公司	24.52	29.11	21.10
渝万铁路有限责任公司	48.23	48.23	45.00
渝黔铁路有限责任公司	59.16	59.16	22.10
江北机场三期四期改扩建工程	--	50.36	--
合计	167.87（不含江北机场三期四期改扩建工程）	215.85	--

资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司固定资产呈逐年增长态势，复合增长率为 22.29%，主要系运输工具（轨道车辆、公交等）、融资租赁资产及轨道等在建项目转固所致。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值合计 819.98 亿元，主要由其他、融资租入固定资产、轻轨一号线、轻轨二号线构成，占固定资产账面价值比例分别为 70.14%、8.81%、9.58%和 3.97%，其他为轨道交通一、二、三、六号线已投入使用但尚未办理竣工决算的固定资产，公司将其暂估转固入账，待竣工决算后调整。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 25.31 亿元，固定资产成新率为 97.05%，固定资产成新率较高。

2013~2015 年，公司在建工程呈波动增长的态势，三年复合增长 14.87%，主要系在建轨道等项目投资增加所致。截至 2015 年底，公司在建工程为 168.74 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产呈波动减少态势，年均复合减少 28.49%。公司无形资产以土地

使用权为主，截至 2015 年底，公司无形资产 7.22 亿元，较年初减少 50.71%，主要系轨道集团将在无形资产中核算的土地征用及拆迁补偿、平场工程费等，转入固定资产核算导致无形资产减少。其中土地使用权 6.46 亿元，占比 89.41%。

2013~2015 年，公司其他非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 376.62%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 7.36 亿元，较年初大幅增长 43.10%，主要系公司对巴南滨江路代建工程的在建项目重新分类至其他非流动资产所致。截至 2015 年底，公司其他非流动资产主要由丰都名山双桂山库岩政治工程（2.20 亿元）、武隆县沿江环境综合整治工程（1.01 亿元）和巴南滨江路代建工程（3.28 亿元）构成。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1,665.96 亿元，其中流动资产 327.91 亿元，较年初增长 11.24%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致；非流动资产 1,338.05 亿元，较年初增长 1.17%，主要系可供出售金融资产及在建工程增长所致。流动资产占比 19.68%，非流动资产占比 80.32%，流动资产占比较年初有所提高，但公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产规模快速扩张，货币资金较为充足，资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，整体资产质量良好。

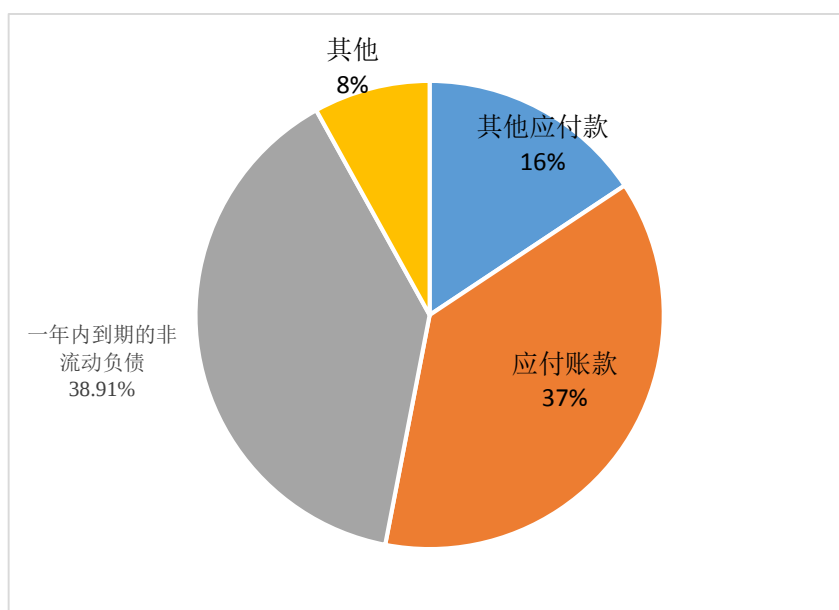
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，随着经营规模的扩大，公司负债规模持续扩大，增长速度略低于资产总额的增幅，近三年年均复合增长率为 17.23%。截至 2015 年底，公司负债合计 896.09 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 25.17%和 74.83%。公司负债以非流动负债为主，负债结构与资产结构相匹配。

2013~2015 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长率为 37.85%。截至 2015 年底，公司流动负债合计 225.53 亿元，公司流动负债主要由应付账款（占比 37.37%）、其他应付款（占比 15.67%）及一年内到期的非流动负债（占比 38.91%）构成。

图6 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，复合增长率为 71.43%，主要系轨道及铁路等项目建设增多导致应付工程款增加所致。截至 2015 年底，公司应付账款为 84.29 亿元。从账龄结构分析，账龄为 1 年以内的占比 78.71%，账龄为 1~2 年的占比 9.38%，账龄为 2 年以上的占比 11.91%，公司应付账款总体账龄较短。截至 2015 年底，公司大额应付账款情况如下表所示。

表 13 截至 2015 年底公司大额应付账款情况（单位：亿元、%）

单位名称	应付账款金额	占比	未偿还原因
轻轨一、二、三、六号线暂估转固	43.91	52.10	暂估转固，未结算
轻轨一、三号线尾工	10.01	11.87	尾工
长春轨道客车股份有限公司	5.26	6.24	未结算
重庆川仪自动化股份有限公司	1.88	2.23	未结算
中铁电气化局集团有限公司	1.09	1.29	未结算
合计	62.14	73.73	--

资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司其他应付款呈增长态势，三年复合增长率为 22.46%，主要系项目往来款增加所致。截至 2015 年底，公司其他应付款 35.34 亿元，主要由往来款、项目质量保证金、担保保证金及往来款构成。截至 2015 年底，公司其他应付款主要构成情况如下表所示。

表 14 截至 2015 年底公司其他应付款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
保证金	14.73	41.68
审计预留金	6.76	19.13
轻轨三号线童家院子车辆基地综合开发项目代收代付	4.03	11.40
往来款	3.51	9.93
暂收款	1.72	4.87
合计	30.75	87.01

资料来源：公司 2015 年审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势，三年复合增长率为 52.20%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款转入所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 87.75 亿元，主要为一年内到期的长期借款（19.53 亿元）、一年内到期的应付债券（39.99 亿元）和一年内到期的长期应付款（28.23 亿元）。

2013~2015 年，公司其他流动负债呈波动增长态势，三年复合增长率 162.74%，主要系公司短期应付债券大幅增长所致。截至 2015 年底，公司其他流动负债 6.88 亿元，主要由短期应付债券和担保赔偿准备构成。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，三年复合增长率为 12.13%。截至 2015 年底，非流动负债为 670.56 亿元，主要由长期借款（占比 66.55%）、应付债券（占比 12.34%）、长期应付款（占比 10.51%）和其他非流动负债（占比 9.30%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款呈逐年增长的态势，三年复合增长率为 9.69%，主要系用于轨道、铁路等项目建设的长期借款增加所致。截至 2015 年底，长期借款为 446.25 亿元，主要为子公司重庆市轨道交通（集团）有限公司因修建轨道项目而产生的银行借贷。公司长期借款中质押借款 337.37 亿元、保证借款 66.50 亿元和信用借款 41.40 亿元。公司长期借款到期日相对分散，

集中偿还压力不大。

2013~2015 年，公司应付债券呈波动减少状态，三年复合减少 7.91%。截至 2015 年底，公司应付债券 82.74 亿元，主要为公司 2006 年、2010 年和 2014 年发行的合计金额为 48 亿元企业债和 2011 年、2012 年、2014 年发行的合计金额为 75 亿元中期票据。公司所发行债券主要用于轨道及铁路项目建设。截至 2015 年底，公司应付债券明细如下表所示。

表15 截至2015年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额
06 年企业债	2006 年	10 年	10
10 年企业债	2010 年	10 年	28
14 年企业债一期	2014 年	3 年	6
14 年企业债二期	2014 年	3 年	4
11 年中期票据	2011 年	5 年	30
12 年中期票据	2012 年	5 年	30
14 年中期票据一期	2014 年	5 年	10
14 年中期票据二期	2014 年	5 年	5
合计	—	—	123

资料来源：公司 2015 年审计报告。

注：部分应付债券已重新归类至一年内到期的非流动负债。

2013~2015 年，公司长期应付款呈波动增长态势，三年复合增长 9.27%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 70.51 亿元，其中融资租赁款项 66.76 亿元，信托借款 3.75 亿元。

2013~2015 年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长 276.78%。截至 2015 年底，公司其他非流动负债 62.36 亿元，较年初大幅增长 182 倍，主要为国开发展基金有限公司本年对轨道集团投资 60 亿元取得其 4.94% 股权，对重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司投资 2 亿元取得其 3.58% 股权；投资时双方约定 1) 上述资金受国开行监管资金使用，只能用于协议指定用途；2) 投资后，国家发展基金不委派董事、监事及高管人员，股东会为最高权力机构；3) 回购选择权约定：项目建设期届满后，由开投集团按规定的时间、比例和价格分期回购；4) 投资收益约定：投资期内按 1.2% 计算平均年化投资收益率。

2013~2015 年，公司债务规模持续增长，三年复合增长率为 9.19%。截至 2015 年底公司全部债务为 694.06 亿元，其中短期债务 94.56 亿元，长期债务 599.50 亿元，有息债务以长期债务为主，长期偿债压力较大。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.41%、49.04% 和 45.39%，公司整体负债水平适中，但长期债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 972.44 亿元，较年初增长 8.52%，主要系应付债券和长期应付款等非流动负债增长所致，负债结构较 2015 年底变动不大；截至 2016 年 3 月底，公司债务总额 714.53 亿元，较年初增长 2.95%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.37%、50.75% 和 48.83%，整体负债水平较年初有所提高，债务负担相应加重。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，三年复合增长率为 25.63%，主要系资本公积（主

要为收到的轨道、铁路和机场等方面的财政专项资金)和少数股东权益的增加所致。截至 2015 年底,公司所有者权益合计 721.23 亿元。截至 2015 年底,公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占归属于母公司所有者权益的 5.55%、87.14%、0.95%和 6.31%,公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底,公司所有者权益合计 693.52 亿元,较年初减少 3.84%,权益结构较年初变化不大。

截至 2015 年底,公司与中信信托、重庆国际信托、北方国际信托和中航信托签订了总计 193.95 亿元的信托融资协议(信托资金分别计入资本公积 33.95 亿元和少数股东权益 160 亿元)。重庆市政府出具了相关文件承诺使用财政资金进行回购。截至 2015 年底,公司少数股东权益为 161.94 亿元,其中信托融资资金为 160 亿元(含截至 2015 年底已回购的 80 亿元信托融资,目前正办理工商变更手续,手续办理完后该资金将调至资本公积科目)。

表 16 截至 2015 年底公司信托融资明细(单位:亿元)

信托公司	金额	到期期限	用途	政府出具的承诺回购文件
中信信托	10	2015 年 7 月	轨道	渝财建函【2013】16 号《关于回购重庆市轨道交通(集团)有限公司股权融资有关事宜的函》
重庆国际信托	33.95	2019 年 7 月	轨道+铁路	渝府【2009】37 号《关于以股权信托信托融资方式筹集重点项目建设资本金有关事宜的批复》
中航信托	10	2015 年 4 月	铁路	渝财建函【2012】39 号《关于回购重庆渝铁铁路有限公司股权融资有关事宜的函》
北方国际信托	30	2016 年 7 月	轨道	渝财建函【2013】23 号《关于重庆轨道交通投资有限公司信托融资有关事宜的函》
长安国际信托	20	2017 年 8 月	铁路	渝财建函【2014】30 号《关于回购重庆市铁路(集团)有限公司股权融资有关事宜的函》
上海爱建信托	30	2017 年 11 月	轨道	重庆市财政局《关于重庆市轨道交通(集团)有限公司信托融资有关事宜的函》
北方国际信托	20	2013 年 12 月	轨道	渝府【2010】81 号《关于重庆城市交通开发投资(集团)有限公司信托融资的批复》
	20	2014 年 4 月	铁路	
中航信托	20	2014 年 5 月	轨道	渝财建函【2012】21 号《关于回购重庆轨道交通投资有限公司股权融资有关事宜的函》
合计	193.95	--	--	--

资料来源:公司提供

总体看,随着公司项目投入的加大,公司负债规模呈快速增长态势,债务负担尚处于合理区间,公司债务以长期借款、应付债券等非流动负债为主,与其非流动资产为主的资产结构较为匹配;公司所有者权益规模较大,结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要以轨道、公交收入为主。2013~2015 年,公司营业收入规模波动增长,三年复合增长 11.06%,主要系轨道运营收入增长所致。同期,公司营业成本也有所增长,近三年复合增长 9.03%,2015 年为 60.82 亿元。公司 2015 年实现收入 57.04 亿元,实现营业利润-22.17 亿元,主营业务处于亏损状态。公司 2015 年实现利润总额 2.64 亿元,实现净利润 1.89 亿元,其中归属于母公司的净利润 1.89 亿元。

从期间费用来看,2013~2015 年,公司期间费用年复合增长 8.68%,2015 年为 15.43 亿元,

其中销售费用 0.35 亿元，管理费用 6.97 亿元，财务费用 8.11 亿元。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 28.25%、25.30%和 27.05%，呈波动下降态势，但公司期间费用控制能力仍有待增强。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 27.01 亿元、25.81 亿元和 24.99 亿元，主要为政府补助收入（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，近三年分别占利润总额的 393.02%、210.49%和 945.10%，公司利润对营业外收入的依赖程度有所加重。2013~2015 年，公司利润总额分别为 6.87 亿元、12.26 亿元和 2.64 亿元，2015 年利润总额下降较多，主要系成本和期间费用增长而营业外收入减少所致。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率分别为-13.09%、5.57%和-7.60%，呈波动上升趋势。同期，公司总资产收益率和净资产收益率波动中有所下降，2015 年分别为 0.97%和 0.29%，公司整体盈利水平较低。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.07 亿元，由于财政补贴存在滞后性，2016 年 1~3 月公司获得的财政补贴规模不大，导致公司出现亏损，营业利润为-4.50 亿元，利润总额为-3.47 亿元，净利润为-3.52 亿元。

总体看，公司营业收入增长较快，利润对政府补助依赖性很大，由于其经营业务大多具有公益性特征，整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入规模逐年下降，三年复合减少 15.79%。2015 年公司经营活动现金流入为 100.81 亿元，主要系 2015 年度专项资金调整至“收到其他与筹资活动有关的现金”导致收到其他与经营活动有关的现金减少。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流出规模逐年下降，三年复合减少 20.86%。2015 年公司经营活动现金流出为 75.16 亿元，主要系支出的工程款、员工工资以及土地储备、租赁资金、担保存储保证金和相关经营往来款项等（反映在“支付其他与经营活动有关的现金”项目里）。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额呈波动增长趋势，三年复合增长 7.60%，2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 25.65 亿元。2013~2015 年，公司现金收入比分别为 114.36%、98.17%和 101.14%，现金收入质量存在波动，公司的收入实现情况尚可。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入波动增长，三年复合增长率为 18.99%，主要系处置子公司及其他单位收到的现金增加所致。2015 年度公司投资活动现金流入为 3.27 亿元，较 2014 年大幅减少，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金减少所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动中有所上升，2015 年公司投资活动现金流出 236.10 亿元。2013~2015 年，公司投资活动现金流均为净流出状态，2015 年度投资活动产生的现金流量净额为-232.83 亿元。总体看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净流出维持较高水平。

2013~2015 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 370.13 亿元、339.67 亿元和 314.91 亿元，主要为通过银行借款、信托和发行债券等方式取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要是收到市财政划来储备土地资金（出让金部分）、拨入轨道专项资金（项目资本金部分）和拨入铁路、航空等项目专项资金等）。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 242.37 亿元、132.03 亿元和 179.91 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 21.06 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 745.24 万元。同期公司投资活动仍主要表现为投资活动净流出，公司投资支付的现金为 16.16 亿元，公

司投资活动现金流量金额为-22.91 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金净额为 36.47 亿元。

总体看，受公司专项资金科目调整影响，公司经营活动现金流入有所下降；2015 年公司投资性的支出较同期下降，但由于公司正处在工程投资建设期，经营性现金净流量仍不能覆盖投资活动现金净流出，对外部融资仍有很大的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，主要系公司开发项目增多，流动负债增长较快所致。2015 年底公司流动比率和速动比率分别为 1.31 倍和 1.29 倍。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 2.42 倍、2.67 倍和 1.31 倍，呈波动下降态势，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 18.67%、3.67% 和 11.38%，呈波动下降趋势，公司经营性活动现金流入量对流动负债保障能力一般。近三年公司流动资产中货币资产规模较大，流动性强。同时考虑到公司拥有良好的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期实际支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 19.33 亿元、29.32 亿元和 19.87 亿元，2015 年 EBITDA 主要由折旧（占比 28.89%）、计入财务费用的利息支出（占比 55.26%）和利润总额（占比 13.31%）构成；2013~2015 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.03 倍、0.05 倍和 0.03 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.56 倍、0.75 倍和 0.36 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较低，公司长期偿债能力指标较弱。但考虑到重庆市财政对公司各方面的支持，债务偿还较有保障，公司整体偿债能力仍属较强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 530.83 亿元，未使用额度 138.11 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保金额共计 11.73 亿元，被担保企业重庆市交通设备租赁融资有限公司为公司参股企业。公司对外担保金额占同期公司净资产比例低，或有风险低。

截至 2016 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1050010300328900W），截至 2016 年 4 月 1 日，公司无未结清不良信贷信息记录，存在 4 笔关注类已结清贷款，根据国家开发银行重庆分行客户二处提供的说明，公司旗下重庆市交通设备融资租赁有限公司截至 2013 年 7 月贷款余额 2.79 亿元，资产质量分类等级为关注二级，分类依据即租赁公司项下项目因“宏观经济、市场、行业、项目建设、企业改制等变化，可能对其现金流量、财务状况、持续经营、获利等产生一定的不利影响。”该分类结果是根据资产质量分类的核心定义审慎得出的，不为不良贷款。总体看，公司过往履约债务情况良好。

总体看，公司得到重庆市财政有力支持，整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 972.44 亿元，全部债务 714.53 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 20 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度较小。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，若募集资金总额为 20 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 49.57%、51.44% 和 58.87%，债务负担略有加重，但负债水平仍处于合理水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 19.87 亿元，为本次公司债券拟发行额度的 0.99 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 100.81 亿元，为本次公司债券发行额度的 5.04 倍，对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司为重庆市公交、轨道、铁路等基础设施建设的投融资主体，能够获得较强的政府支持，且在区域上规模大、在行业中具有垄断地位，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

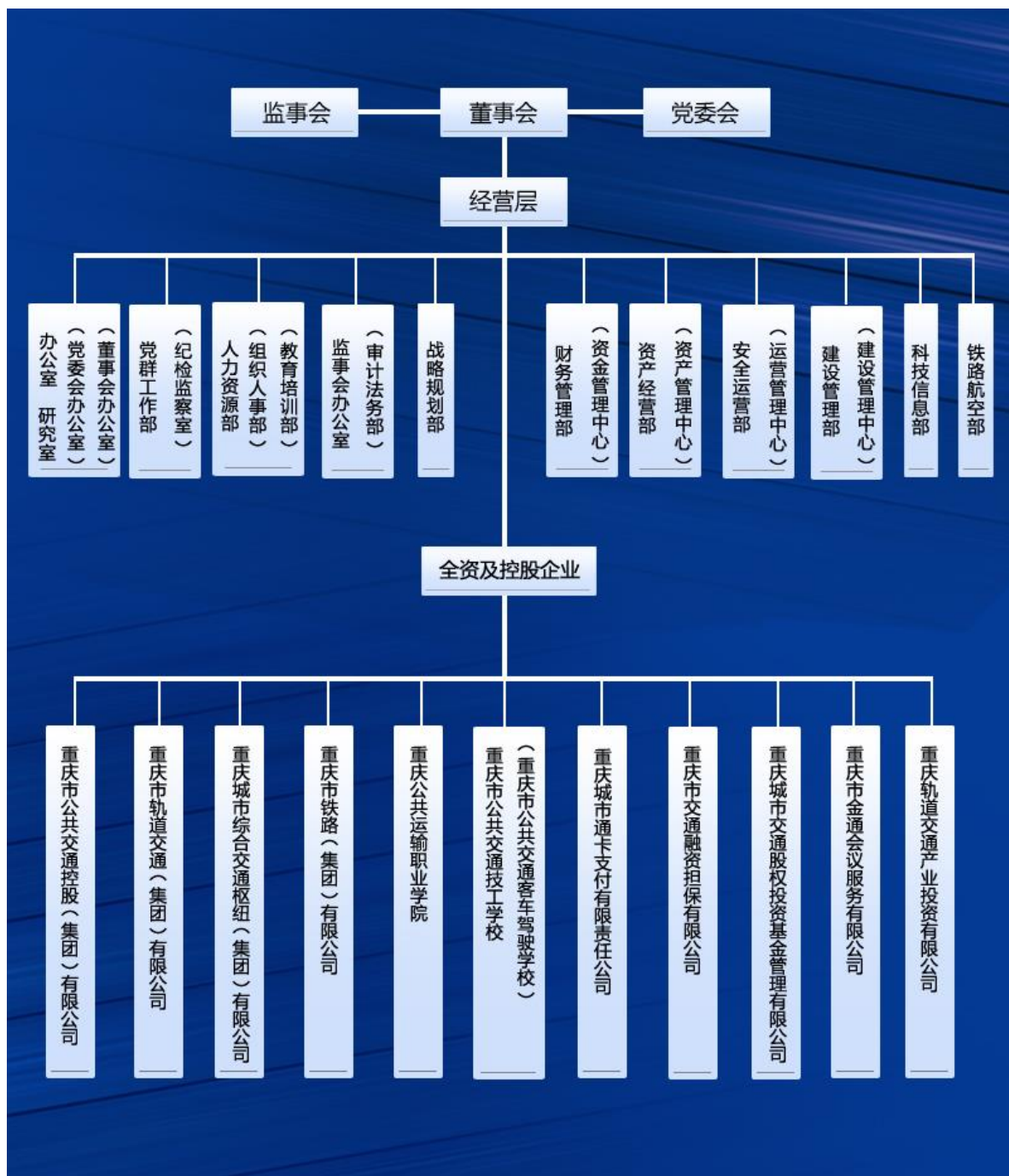
九、综合评价

公司作为重庆市公交、轨道交通和铁路运输等投资建设和运营主体，经营规模大且在重庆市地域内具有垄断地位，获得重庆市政府的大力支持。同时，联合评级也关注到因主营业务的公益性特征公司盈利能力弱、轨道交通投资压力大、公交运营等业务对政府财政补贴依赖程度高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司作为重庆市交通建设的投融资主体，未来将持续获得政府的有力支持；随着公司轨道交通线路逐步建成运营，公司整体收入规模和盈利能力有望获得提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上所述，基于对公司主体及本次债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 重庆市交通开发投资（集团）有限公司 组织结构图



附件 2 重庆城市交通开发投资(集团)有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,108.99	1,349.53	1,617.31	1,665.96
所有者权益 (亿元)	456.96	591.28	721.23	693.52
短期债务 (亿元)	54.67	56.26	94.56	52.80
长期债务 (亿元)	527.52	589.95	599.50	661.73
全部债务 (亿元)	582.19	646.21	694.06	714.53
营业收入 (亿元)	46.25	60.05	57.04	14.07
净利润 (亿元)	6.39	11.80	1.89	-3.52
EBITDA (亿元)	19.33	29.32	19.87	--
经营性净现金流 (亿元)	22.16	5.81	25.65	0.07
应收账款周转次数 (次)	8.19	17.16	75.13	14.52
存货周转次数 (次)	1.86	3.81	10.68	2.58
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.04	0.01
现金收入比率 (%)	114.36	98.17	101.14	79.75
总资本收益率 (%)	1.44	2.02	0.97	-0.25
总资产报酬率 (%)	1.41	1.91	0.92	-0.21
净资产收益率 (%)	1.68	2.25	0.29	-0.50
营业利润率 (%)	-13.09	5.57	-7.60	-5.14
费用收入比 (%)	28.25	25.30	27.05	27.04
资产负债率 (%)	58.80	56.19	55.41	58.37
全部债务资本化比率 (%)	56.03	52.22	49.04	50.75
长期债务资本化比率 (%)	53.58	49.94	45.39	48.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.56	0.75	0.36	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.05	0.03	--
流动比率 (倍)	1.81	1.61	1.31	1.39
速动比率 (倍)	1.62	1.57	1.29	1.36
现金短期债务比 (倍)	2.42	2.67	1.31	2.60
经营现金流动负债比率 (%)	18.67	3.67	11.38	0.03
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.97	1.47	0.99	-0.17

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 重庆城市交通开发投资(集团)有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年重庆城市交通开发投资(集团)有限公司年度审计报告出具后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆城市交通开发投资(集团)有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆城市交通开发投资(集团)有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注重庆城市交通开发投资(集团)有限公司的相关状况，如发现重庆城市交通开发投资(集团)有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本（期）次债券的信用等级。

如重庆城市交通开发投资(集团)有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至重庆城市交通开发投资(集团)有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送重庆城市交通开发投资(集团)有限公司、监管部门等。

