

跟踪评级公告

联合[2016]613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公开发行的公司债券进行跟踪评级，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）有限公司发行的“16 渝交投”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：

二零一六年六月十五日

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 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 渝交投	10 亿	5 年	AAA	AAA	2015.09.15

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	1,349.53	1,617.31	1,665.96
所有者权益（亿元）	591.28	721.23	693.52
长期债务（亿元）	589.95	599.50	661.73
全部债务（亿元）	646.21	694.06	714.53
营业收入（亿元）	60.05	57.04	14.07
净利润（亿元）	11.80	1.89	-3.52
EBITDA（亿元）	29.33	19.87	--
经营性净现金流（亿元）	5.81	25.65	0.07
营业利润率（%）	5.57	-7.60	-5.14
净资产收益率（%）	2.25	0.29	-0.50
资产负债率（%）	56.19	55.41	58.37
全部债务资本化比率（%）	52.22	49.04	50.75
流动比率（倍）	1.61	1.31	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.36	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.47	0.99	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2、本报告 1 季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化。3、数据单位除特别说明外，均指人民币。4、其他流动负债中短期应付债券计入公司短期债务。5、长期应付款全部为融资租赁，已计入长期债务。6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

评级观点

2015 年，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”）作为重庆市公交、轨道交通和铁路运输的投资建设和运营主体，在政策、资金、资产注入及税收补贴等方面仍受到政府的大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司公交和轨道交通运营等业务盈利能力仍偏弱，债务规模持续增长，期间费用对利润侵蚀明显等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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，公司整体收入规模有望获得提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级；评级展望为“稳定”。同时维持“16 渝交投”的债项信用等级“AAA”。

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. 2015 年，重庆市政府持续在政策、资金、资产注入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“16 渝交投”的保障程度仍属较好。

关注

1. 公司公交和轨道交通运营业务公益性强，盈利能力弱。2015 年，公司公交业务板块亏损额增加，综合毛利率转为负值。

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；近两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

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

周 鑫

电话：010-85172818

邮箱：zhoux@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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）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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2015】3166 号文核准，公司于 2016 年 1 月 20 日发行了总额为人民币 10 亿元的公司债券，为 5 年期固定利率债券，票面利率为 3.10%，采用单利按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。所发行公司债券于 2016 年 2 月 1 日在上海证券交易所上市交易，债券简称为“16 渝交投”，证券代码为“136161”。

截至 2016 年 3 月底，上述“16 渝交投”尚未按照募集用途用于补充流动资金，“16 渝交投”尚未到还本付息日。

三、行业分析

1. 宏观经济与行业分析

2015 年中国经济整体处于下行压力中，但全年较为平稳。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，按可比价格，同比增长 6.9%，自 1990 年来首次“破 7”；分季度看，一季度至四季度分别同比增长 7.0%、7.0%，6.9%和 6.8%，整体较稳定。分产业看，第一产业 GDP 累计同比增长 3.9%，第二产业 GDP 累计同比增长 6.0%，增速分别回落 0.2 个百分点和 1.3 个百分点，第三产业 GDP 累计同比增长 8.3%，增速加快 0.5 个百分点。第一、第二和第三产业对 GDP 累计同比贡献率分别为 5.20%、37.10%和 57.70%，第一、第三产业对 GDP 贡献率分别上升了 0.4 个百分点和 9.6 个百分点，第二产业对 GDP 贡献率下降了 10.0 个百分点。从行业来看，工业由于传统行业产能过剩、制造业增长明显放缓对 GDP 增长贡献率下降，金融业和房地产业贡献率呈增加态势。2015 年，我国固定资产投资增速继续放缓，全国固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%；制造业投资、房地产投资和基建投资三大固定资产投资领域，自年初以来增速均持续下滑。

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。

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

2015 年 5 月，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。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金【2015】1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

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，未来从发债审批到监督管理的全程监控，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影响较大。

4. 未来发展

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压力，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。

5. 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。

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%。

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”。

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%。

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、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生重大变化。公司副总经理李克因年龄原因退休。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2. 经营概况

公司为重庆市政府确立的重庆市公共汽车交通、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。2015 年，公司营业收入较去年有所减少，同比减少 5.01%；公司利润总额和净利润也较去年出现大幅下降，同比分别减少 78.44%和 84.01%。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 1 2014~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

业务板块	2014 年			2015 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
公交	37.66	62.71	-6.04	36.68	64.31	-16.21	-2.60	-10.17
轨道交通	12.27	20.43	21.16	16.56	29.03	3.36	34.96	-17.80
铁路运输	0.36	0.59	-0.53	0.30	0.53	-35.49	-16.67	-34.96
其他	9.77	16.27	37.54	3.50	6.13	49.04	-64.18	11.50
合计	60.05	100	6.64	57.04	100	-11.24	-5.01	-17.88

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。2015 年，受新开轨道影响，公司公交板块收入有所下降，实现收入 36.68 亿元，占当年营业收入的 64.31%，仍为公司主要收入来源。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增长，公司轨道交通板块业务收入有所增加，占营业收入的比例也有所提高；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，且呈下降趋势，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。2015 年，其他业务板块实现收入为 3.50 亿元，占当年营业收入的 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，其他业务收入呈减少态势。

从毛利率情况看，公司综合毛利率出现大幅下降，近两年分别为 6.64%和-11.24%。2014~2015 年，公司公交业务板块毛利率分别为-6.04%和-16.21%；2015 年公交业务板块毛利率下滑至-16.21%，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。2014~2015 年，公司轨道交通业务板块毛利率分别为 21.16%和 3.36%，降幅较大；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。2014~2015 年，公司铁路运输业务板块毛利率分别为-0.53%和-35.49%；2015 年铁路集团由于新成立了铁路产业有限公司，前期投入成本大幅增加，导致毛利率大幅下降。2014~2015 年，公司其他业务板块毛利率呈上升的趋势，毛利率分别为 37.54%和 49.04%，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，公司核心业务仍为公交、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；2015 年，公司公交业务板块亏损额增加，综合毛利率转为负值。2016 年一季度持续出现亏损。

3. 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。

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。近两年，公司拥有的公交线路和公交车辆有所增长；随着公司对公交线网的优化改造，营运里程有所减少，客运量和票款收入小幅下降；公交业务亏损金额有增长的趋势。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 2 2014~2015 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
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仍主要为公交票款，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。近两年，重庆市公交票价基本保持稳定，未来调整空间不大。

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，近两年分别占总成本的 30.55%和 31.66%。2015 年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，公司公交运营业务毛利率进一步下降。

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。2014~2015 年，公交集团分别获得财政补贴 13.74 亿元和 6.67 亿元，下降较大主要系受当地政府财政资金调配影响。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 年底公司完成车辆更新 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，2015 年公交运营业务毛利率进一步下降，正常运营对政府财政补贴依赖程度仍较大。

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，2014~2015 年收入分别为 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。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，其中公交站场财政专项资金 23.86 亿元，公交站场建设补助 0.3 亿元。

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。

4. 轨道交通

公司轨道交通业务运用主体为轨道集团，负责重庆市轨道交通建设及运营。

轨道交通建设

重庆市轨道交通自 2002 年开始建设，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 641.30 亿元。

表 3 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	1,636.98	--	--	995.68	--

资料来源：公司提供

注：1.一号线朝天门段、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；

5.上述正在修建的项目部分已暂估转固，在资产负债表中固定资产科目反映。

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。

表 4 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	起迄点	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

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 年分别回款 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。

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 5 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	朝天门至大学城站	38.94	2011.7.28 朝天门至沙坪坝开通；2012.12.20 沙坪坝至大学城开通
2 号线	2 号线主线	31.36	2005.6 试运行，2006 正式通车
	2 号线延伸段		2014.12.30 试运行
3 号线	3 号线一期	56.10	2011.12.30（其中两路口至龙头寺段于 2011 年 9 月底开通试运行）
	3 号线二期		2011.12.30
	3 号线南延伸段		2012.12.28
6 号线	6 号线一期	18.80	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	12.58	2013.5.15
	6 号线二期	26.20	2013.12.31
	6 号线二期	11.465	2014.12.30 试运行
	6 号线二期	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。2014~2015 年，公司轨道交通运营人均票价分别为 2.25 元/人次和 2.17 元/人次。

表 6 2014~2015 年公司轨道交通总体客运指标情况

指标名称	2014 年	2015 年
客运票款收入（万元）	113,503.39	137,064.53
年度客运量（万人次）	51,710.17	63,247.30
日均客运量（万人次）	141.67	182.46
列车开行列次（列次）	664,028.00	787,044.00
运营里程（万公里）	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。

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。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。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。

2015 年，公司轨道年度客运量同比增长 22.31%，增长趋势明显；日均客运量为 182.46 万人次，同比增长 28.79%；公司轨道运营里程为 13,115.72 公里，同比增长 22.54%。

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。随着线路及站点的开通，列车车次的增加，带动运营里程及运营量的增加，从而进一步拉动客运收入持续快速增长。

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。

总体看，随着近年来公司轨道交通建设的不断推进，2015 年运营线路里程继续上升，路网效应逐步显现，运营票款收入快速增长。

5. 其他业务

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建设计划到位。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 7 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，运营出现亏损。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。

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。

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，公司的土地储备情况如下表所示。

表 8 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	2,444.45	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，2015 年公司未新增土地储备，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。

6. 经营效率

2014~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 17.16 次和 75.13 次；存货周转次数分别为 3.81 次和 10.68 次；总资产周转次数分别为 0.05 次和 0.04 次。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，公司应收账款周转次数大幅上升。公司存货周转次数有所提高，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。

7. 经营关注

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。

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。

8. 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。

五、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已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¹审计结论。公司部分利息挂账重庆市财政局，债务负担有所减轻。2015 年新纳入合并范围的子公司为重庆轨道交通产业投资有限公司，公司持有 50.00%股权；重庆城市综合交通枢纽开发投资有限公司，公司持有 100.00%股权。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。2016 年一季度财务数据未经审计。

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。

¹ 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，暂挂账重庆市财政局，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。

1. 资产质量

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%,与年初相比变化不大。

截至 2015 年底,公司流动资产 294.78 亿元,较年初增长 15.38%,主要系其他应收款大幅增加所致;其中货币资金和其他应收款占比分别为 41.92%和 54.78%。截至 2015 年底,公司货币资金 123.57 亿元,较年初减少 17.64%,主要系公司用于购建固定资产的现金支出所致,其中使用受限货币资金 9.00 亿元(占货币资金的 7.28%)。公司其他应收款 161.48 亿元,较年初大幅增长 73.13%,主要系公司代垫重庆市财政局的融资本金及利息增加所致;其中按组合计提坏账准备的其他应收款 161.50 亿元,计提坏账准备 356.98 万元;单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款 559.25 万元,计提坏账准备 423.60 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 9 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

截至 2015 年底,公司非流动资产 1,322.53 亿元,较年初增长 20.89%,主要固定资产及在建工程增加所致;其中固定资产占比 62.00%、长期股权投资占比 19.24%,在建工程占比 12.76%。截至 2015 年底,公司固定资产 819.98 亿元,较年初增长 16.72%,主要系其他固定资产²增加所致;累计计提折旧 25.31 亿元,累计计提减值准备 36.45 万元,固定资产成新率为 96.91%,成新率较高;其中已用于抵押借款的固定资产为 0.20 亿元。公司长期股权投资为 254.45 亿元,较年初增长 24.96%,主要系公司对联营企业的投资增加所致;公司长期股权投资中受限资产为 16.04 亿元,用于质押担保。公司在建工程 168.74 亿元,较年初增长 33.07%,主要系公司对轨道等项目投资增加所致。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%。

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;公司其他应收款金额较大,对公司资金存在一定占用;公司整体资产质量良好。

² 其他固定资产为轨道交通一、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。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 896.09 亿元，较年初增长 18.18%。其中流动负债占比 25.17%，非流动负债占比 74.83%，流动负债占比较年初增加 4.29 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动负债 225.53 亿元，较年初增长 42.42%，主要系应付账款、其他应付账款一年内到期的非流动负债增长所致；以应付账款（占比 37.37%）、其他应付账款（占比 15.67%）和一年内到期的非流动负债（占比 38.91%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款 84.29 亿元，较年初增长 16.95%，主要系公司轨道及铁路等项目建设增多所致。公司其他应付款 35.34 亿元，较年初大幅增长 89.90%，主要系项目往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 87.75 亿元，较年初大幅增长 212.81%，主要系部分长期借款、应付债券和长期应付款到期转入所致。公司其他流动负债中 5.00 亿元短期应付债券计入公司短期债务。

截至 2015 年底，公司非流动负债 670.56 亿元，较年初增长 11.78%，主要系公司新增长期借款及其他非流动负债所致；非流动负债以长期借款（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%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款 446.25 亿元，较年初增长 13.85%，主要为子公司轨道集团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。公司应付债券 82.74 亿元，较年初减少 32.57%，主要系部分企业债券和中期票据到期转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款 70.51 亿元，较年初减少 6.34%，主要系部分长期应付款到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款全部为融资租赁，已计入长期债务。公司其他非流动负债 62.36 亿元，较年初大幅增长 18,257.01%，主要为国开发展基金有限公司当年对轨道集团投资 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。

截至 2015 年底，公司全部债务 694.06 亿元，较年初增长 7.41%，其中短期债务 94.56 亿元（占比 13.62%），较年初增长 68.08%，主要系主要系一年内到期的非流动负债增长所致；长期债务 599.50 亿元（占比 86.38%），较年初增长 1.62%。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%，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较年初下降 0.78 个百分点、3.18 个百分点和 4.55 个百分点，整体债务负担和短期债务负担有所减轻。

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%。考虑到公司轨道交通建设仍存在大量的资金需求，未来仍面临一定的流动资金融资需求，预计债务规模将进一步上升。

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，负债规模依旧较大，债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 721.23 亿元，较年初增长 21.98%，主要系资本公积增加所致；新增的资本公积主要为重庆市财政拨入轨道专项资金。归属于母公司所有者权益 559.29 亿元，其中股本占比 5.55%，资本公积占比 87.14%，未分配利润占比 6.31%。

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%，所有者权益结构变动不大。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司的权益占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

3. 盈利能力

2015 年，公司营业收入仍主要以轨道、公交收入为主，公司实现营业收入 57.04 亿元，同比减少 5.01%；同期营业成本 60.82 亿元，营业成本同比增长 8.50%。2015 年，公司实现营业利润-22.17 亿元，利润总额 2.64 亿元，利润总额较去年大幅减少 78.44%；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。

利润构成方面，2015 年公司投资收益-1.90 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益-2.15 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 0.07 亿元，委贷利息收入 0.17 亿元。2015 年公司营业外收入 24.99 亿元，较 2014 年下降 3.17%，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。2015 年，公司利润总额为 2.64 亿元。

从期间费用看，2015 年公司费用总额为 15.43 亿元，同比增长 1.57%；其中销售费用 0.35 亿元，较 2014 年减少 39.61%，管理费用 6.97 亿元，较 2014 年增长 0.34%，财务费用 8.11 亿元，较 2014 年增长 5.78%。2015 年公司费用收入比为 27.05%，较 2014 年上升 1.75 个百分点，费用控制能力仍有待提升。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为-7.60%，受公司公交及轨道交通业务毛利率大幅下降影响，较 2014 年下滑 13.17 个百分点。由于 2015 年出现亏损，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均有较大下滑，分别为 0.97%、0.92%和 0.29%。

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，2015 年，受公交及轨道交通毛利率大幅下降影响，公司出现亏损。公司整体盈利能力弱，利润对政府补贴依赖仍较大。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入为 100.81 亿元，同比下降 7.14%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 57.69 亿元，同比下降 2.14%。2015 年公司经营活动现金流出为 75.16 亿元，同比下降 26.85%，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）；其中购买商品、接受劳务支付的现金 24.28 亿元，同比下降 18.18%。2015 年公司经营性净现金流为 25.65 亿元，同比大幅增长 341.59%。2015 年公司现金收入比为 101.14%，基本与上年持平，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 3.28 亿元，同比大幅减少 89.45%，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。2015 年公司

投资活动现金流出 236.10 亿元，同比大幅增加 57.61%，主要系公司对轨道及铁路等项目建设投资持续增加所致。2015 年公司投资活动现金流净额仍为净流出且规模加大，由 2014 年的 118.74 亿元增加至 232.83 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入 314.91 亿元，同比减少 7.29%，主要系吸收投资收到的现金减少所致。2015 年公司筹资活动现金流出 135.00 亿元，同比减少 34.99%，主要系偿还债务支付的现金减少。2015 年公司筹资活动现金流净额 179.91 亿元，同比增加 36.26%。

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-22.92 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，公司经营活动现金流量规模较大，收入实现质量尚可；投资活动现金流净额仍为净流出且规模加大；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，仍有较大外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于流动负债规模的增长，公司流动比率和速动比率均成下降态势，由 2014 年的 1.61 倍和 1.57 倍下降至 2015 年的 1.31 倍和 1.29 倍。由于短期债务的增长及现金类资产的减少，公司现金短期债务比有所下降，由 2014 年的 2.67 倍减少至 1.31 倍。公司经营性现金为净流入状态，且 2015 年较 2014 年有所增加，经营现金流动负债比率有所增长，由 2014 年的 3.67% 增加至 11.38%。公司短期偿债能力有待提升。

长期偿债能力方面，公司 EBITDA 由 2014 年的 29.33 亿元下降至 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；EBITDA 利息倍数以及 EBITDA 全部债务比分别为 0.36 倍和 0.03 倍（2014 年分别为 0.75 倍和 0.05 倍），EBITDA 对利息及全部债务的保障程度较低，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。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）

达123.60亿元，约为“16渝交投”（10.00亿元）的12.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达721.23亿元，约为债券本金合计（10.00亿元）的72.12倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16渝交投”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为19.87亿元，约为债券本金（10.00亿元）的1.99倍，公司EBITDA对公司债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入100.81亿元，约为债券本金（10.00亿元）的10.08倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到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大力支持；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，公司对“16渝交投”的偿还能力较强。

七、综合评价

2015年，公司作为重庆市公交、轨道交通和铁路运输的投资建设和运营主体，在政策、资金、资产注入及税收补贴等方面仍受到政府的大力支持。同时，联合评级也关注到公司公交和轨道交通运营等业务盈利能力仍偏弱，债务规模持续增长，期间费用对利润侵蚀明显等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

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大力支持；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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级；评级展望为“稳定”。同时维持“16渝交投”的债项信用等级“AAA”。

附件 1 重庆城市交通开发投资（集团）公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	1,349.51	1,617.31	1,665.96
所有者权益（亿元）	591.25	721.23	693.52
短期债务（亿元）	56.26	94.56	52.80
长期债务（亿元）	589.95	599.50	661.73
全部债务（亿元）	646.21	694.06	714.53
营业收入（亿元）	60.05	57.04	14.07
净利润（亿元）	11.80	1.89	-3.52
EBITDA（亿元）	29.33	19.87	--
经营性净现金流（亿元）	5.81	25.65	0.07
应收账款周转次数（次）	17.16	75.13	14.52
存货周转次数（次）	3.81	10.68	2.58
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.01
现金收入比率（%）	98.17	101.14	79.75
总资本收益率（%）	2.02	0.97	-0.25
总资产报酬率（%）	1.91	0.92	-0.21
净资产收益率（%）	2.25	0.29	-0.50
营业利润率（%）	5.57	-7.60	-5.14
费用收入比（%）	25.30	27.05	27.04
资产负债率（%）	56.19	55.41	58.37
全部债务资本化比率（%）	52.22	49.04	50.75
长期债务资本化比率（%）	49.94	45.39	48.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.36	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03	--
流动比率（倍）	1.61	1.31	1.39
速动比率（倍）	1.57	1.29	1.36
现金短期债务比（倍）	2.67	1.31	2.60
经营现金流动负债比率（%）	3.67	11.38	0.03

附件 2 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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 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 3 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。