跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]852 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贵公司主体长期信用状况和贵公司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）有限公司公开发行的“16 渝交投”和“16 渝开投”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 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
公司债券 2018 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 渝交投	10 亿	5 年	AAA	AAA	2017/06/27
16 渝开投	20 亿	5 年	AAA	AAA	2017/06/27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,878.27	2,108.47	2,145.07
所有者权益（亿元）	817.33	987.62	1,014.89
长期债务（亿元）	700.22	777.28	793.34
全部债务（亿元）	779.80	835.04	842.01
营业收入（亿元）	60.31	64.45	14.97
净利润（亿元）	1.84	2.26	-4.36
EBITDA（亿元）	18.81	21.05	--
经营性净现金流（亿元）	17.32	40.03	12.62
营业利润率（%）	-9.27	-11.94	-18.71
净资产收益率（%）	0.24	0.25	--
资产负债率（%）	56.48	53.16	52.69
全部债务资本化比率（%）	48.82	45.81	45.34
流动比率（倍）	1.40	1.96	2.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.04	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.63	0.70	--

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、2018 年 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短期债务；5、长期应付款已计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 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，其所在的重庆市区域经济发展迅速，对城市交通运输的需求不断增加，为公司创造了良好的外部发展环境；公司业务区域垄断性强，持续获得有力的外部支持，资本实力进一步增强；公司主要业务公交及轨道交通运营稳定，营业收入规模保持增长趋势。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，利润实现对政府补助的依赖程度高，在建轨道交通工程投资规模较大，债务规模持续增长，投资损失及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，伴随着重庆市经济及财政实力的提高，公司未来将有望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并投入运营，公司整体收入规模有望提升。

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

优势

1．2017 年，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．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，具有区域垄断优势，相关业务保持稳定发展，轨道交通运营里程及客运量有所增长。

3．2017 年，公司获得在股权划转、资金补贴等方面有力的外部支持，资本实力有所增强，为公司持续稳定发展提供有力保障。

4．公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对“16 渝交投”及“16 渝开投”的保障程度仍较高。

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，公司利润实现主要依赖政府补贴；同时，期间费用及投资损失对公司营业利润侵蚀程度较大。

2．重庆市轨道交通建设持续推进，公司在建、拟建项目投资规模较大，虽然获得一定规模的外部支持，但公司仍面临较大的资金支出压力，融资需求较大。

3．公司债务规模持续增长，随着轨道交通的建设投资，公司债务规模存在上升压力。

分析师

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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，注册资本为 9,195.68 万元；1996 年经重庆市人民政府批准，公司改组为国有独资有限责任公司；2009 年 5 月，公司更名为现用名。经过多次增资扩股，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 31.04 亿元，公司唯一股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

2017 年，公司经营范围和内部组织结构未发生重大变化；截至 2017 年底，纳入公司合并范围的子公司共 16 家；公司在职员工 4.8 万人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2,108.47 亿元，负债合计 1,120.85 亿元，所有者权益 987.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 984.24 亿元；2017 年，实现营业收入 64.45 亿元，净利润 2.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.10 亿元；经营活动现金流量净额为 40.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 124.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 2,145.07 亿元，负债合计 1,130.17 亿元，所有者权益 1,014.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,011.48 亿元；2018 年 1~3 月，实现营业收入 14.97 亿元，净利润-4.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-4.32 亿元；经营活动现金流量净额为 12.62 亿元，现金及现金等价物净增加额 17.76 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：李方宇。

二、债券概况及募集资金使用情况

2016 年 1 月 20 日，公司发行“重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2016 年公司债券”，并于 2016 年 2 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 渝交投”，证券代码为“136161.SH”，发行规模为 10.00 亿元，债券期限为 5 年，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。公司已于 2018 年 1 月 18 日支付“16 渝交投”2017 年 1 月 18 日至 2018 年 1 月 17 日期间利息。

2016 年 6 月 15 日，公司发行“重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2016 年公开发行公司债券”。并于 2016 年 7 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 渝开投”，债券代码“136440.SH”，发行规模为 20.00 亿元，债券期限为 5 年，票面利率为 3.63%，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。公司已于 2018 年 6 月 16 日支付 2017 年 6 月 16 日至 2018 年 6 月 15 日期间利息。

截至 2018 年 3 月底，“16 渝交投”募集资金已全部用于补充公司营运资金，包括支付租金、划拨建设资本金等公司日常运营需要的支持资金，募集资金使用符合使用计划及其他约定；“16 渝开投”募集资金用已全部于用于补充公司流动资金，包括支付租金、划拨建设资本金等公司日常运营需要的支持资金及偿还债务本息，募集资金使用符合使用计划及其他约定。

三、行业分析

1．基础设施建设行业概况

（1）行业概况

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。2017年，宏观经济形势稳中向好，全国基础设施建设规模及增速仍维持高位运行，同时，监管政策密集出台，持续规范地方政府及政府投融资平台的融资行为，政府购买服务及PPP项目增速放缓，地方政府专项债券品种日渐丰富，地方债务置换持续推进。

2017年，国内生产总值82.71万亿，同比增长6.9%，实现自2011年以来首次增速回升，经济发展稳中向好；全年全国固定资产投资64.12万亿元，同比增长7.0%，增速较上年下降1.8个百分点，增速有所放缓。分产业看，第一产业固定资产投资完成额2.09万亿元，同比增长11.8%，增速同比下降9.3个百分点；第二产业固定资产投资完成额23.58万亿元，同比增长3.2%，增速同比下降0.4个百分点；第三产业固定资产投资完成额37.50万亿元，同比增长9.5%，增速同比下降1.4个百分点。2017年，全国基础设施14.00万亿元，同比累计增长19.0%，增速较上年提高3.29个百分点，投资增速加快。

总体看，2017年以来我国稳中向好，但2018年仍面临较大的下行压力；固定资产投资增速持续下降，未来随着经济结构调整成为新常态，或将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。

（2）行业政策

2017年4月，财政部、发改委等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）（以下简称“50号文”），指出个别地区违法违规举债担保时有发生，要求全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，进一步规范融资平台公司融资行为管理、推动融资平台尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资，适当规范政府和社会资本合作，禁止通过PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债。

2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号）（以下简称“87号文”），87号文针对一些地区存在违法违规扩大政府购买服务范围、超越管理权限延长购买服务期限等问题，严格限定了政府购买服务的范围，强调了要坚持先有预算、后购买服务的原则，并进一步明确了政府购买服务的“负面清单”，防范地方政府及其部门利用或虚构政府购买服务违法违规融资。

2017年8月，财政部下发《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预【2017】89号）（以下简称“89号文”），89号文知道地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，加快建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，打造立足我国国情、从我国实际出发的地方政府“市政项目收益债”，防范化解地方政府专项债务风险。目前，土地储备专项债券、收费公路专项债券、轨道交通专项债均已成功发行，棚户区改造专项债券也在推进试点发行工作，进一步丰富了我国专项债券的品种，扩宽了基建融资渠道。

2018年2月，国家发改委办公厅联合财政部办公厅发布《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号文）（以下简称“194号文”），194号文对申报企业重申了治理结构、公务人员任职的要求，完善了公益性资产定义、再次强调不得将公益性资产、储备土地计入申报企业资产，同时要求企业信用与地方政府信用脱钩，严禁涉及与地方政府信用挂钩的虚假陈述、误导性宣传。

2018年3月，财政部发布《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）（以下简称“23号文”），23号文从金融企业的角度，系统梳理了以往规范地方政府债务管理相关政策和文件中针对金融企业提出的要求，再次规范了金融企业与地方政府及国有企业的合作模式，从资金供给端约束地方政府和城投公司的融资行为，“堵死”地方政府

违法违规举债的“后门”。

总体看，2017 年以来，监管政策密集发布，旨在加强地方政府债务管理，规范地方政府和城投公司的融资行为，防范地方政府债务风险。在政策的逐步规范下，未来基础设施建设融资将更加规范化、市场化。

2．区域经济

公司经营区域主要集中在重庆市，重庆市经济发展及财政实力对公司经营有很大影响。

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。2017 年，重庆市全年实现地区生产总值 19,500.27 亿元，较上年增长 9.3%。按产业分，第一产业增加值 1,339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8,596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9,564.04 亿元，增长 9.9%。三次产业结构比为 6.9:44.1:49.0。非公有制经济实现增加值 11,924.69 亿元，增长 9.5%，占全市经济的 61.2%；其中，民营经济实现增加值 9,832.61 亿元，增长 9.9%，占全市经济的 50.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 63,689 元，较上年增长 8.3%。

2017 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17,440.57 亿元，较上年增长 9.5%。其中，基础设施建设投资 5,659.12 亿元，增长 15.8%，占全市固定资产投资的 32.4%；民间投资 9,522.88 亿元，增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。2017 年，重庆市全年交通运输、仓储和邮政业实现增加值 939.46 亿元，较上年增长 8.7%，占全市地区生产总值的 4.8%。全市高速公路通车总里程 3,023 公里。公路路网密度 179 公里/百平方公里。铁路营运里程达到 2,371 公里。轨道交通营运里程 264 公里，日均客运量 203.6 万人次。全年完成货物运输 11.53 亿吨，比上年增长 7.0%；完成旅客运输量 6.33 亿人次，下降 0.6%。

2018 年 5 月，2017 年度《重庆市主城区交通发展年度报告》公布，重庆市轨道交通通车站点已有 154 个；2017 年，主城区新开通 5 号线一期（园博园-大石坝）和 10 号线一期（鲤鱼池-王家庄），同比增加 51 公里，总里程 264 公里；共开通站点 154 个，换乘站 13 个；在建轨道交通线路 7 条（段），共 155 公里；其中新开工 9 号线二期（回兴-花石沟），续建轨道交通环线、4 号线一期（民安大道-唐家沱段）、5 号线一期（大石坝-跳蹬段）、6 号线支线二期（王家庄-沙河坝）、9 号线一期（高滩岩-回兴）、10 号线二期（兰花路-鲤鱼池）。2017 年重庆市轨道线网年日均客运量 203.6 万乘次，较上年增长 6.93%；轨道方式占机动化出行比例的 14.6%，较上年提高 1.3 个百分点。

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。2017 年，重庆市全市一般公共预算收入 2,252 亿元，同口径增长 3%，其中，税收收入 1,476 亿元，同口径增长 7.3%；全市一般公共预算支出 4,337 亿元，较上年增长 7.9%；全市政府性基金预算收入 2,251 亿元，增长 52.5%。

总体看，2017 年重庆市经济发展迅速，经济实力和财政实力不断增强，对城市交通运输的需求不断增加，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势，公司发展面临良好的外部发展环境。

四、管理分析

2017年，根据渝国资任[2017]81号《重庆市国有资产监督管理委员会关于周俊勇同志任职的通知》，经重庆市国资委研究决定：周俊勇先生任公司董事、财务总监职务。除此之外，公司其他高层管理人员保持稳定，主要管理制度未发生变动。

总体看，2017年，公司高层管理人员变动属于正常工作调动，高层管理人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，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的运营主体，继续承担重庆市区域内的公交、站场、轨道交通投资建设与运营工作。2017 年，公司实现营业收入 64.45 亿元，较上年增长 6.87%，主要系轨道交通及其他业务收入增加所致；主营业务收入在营业收入占比为 95.70%，公司主营业务突出。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公交	34.04	59.48	-14.64	34.27	55.55	-14.93
轨道交通	17.00	29.70	-20.90	19.15	31.04	-20.69
其他业务	6.19	10.82	29.75	8.27	13.41	16.97
合计	**57.23**	**100.00**	**-11.70**	**61.68**	**100.00**	**-12.44**

资料来源：公司审计报告、联合评级整理
注：其他业务主要包括融资租赁及城市通卡销售、汽车销售及房产开发等业务。

从主营业务收入结构看，2017 年，公司公交、轨道交通业务仍然为公司的核心业务，收入占比分别为 55.55%和 31.04%。2017 年，公司公交业务收入 34.27 亿元，较上年基本持平；轨道交通业务收入 19.15 亿元，较上年增长 12.65%，主要系新的轨道线路投入运营及客运量增长所致；其他业务收入增长 33.52%，主要系站场收入增加所致。

从毛利率情况看，2017 年，公司主营业务毛利率较上年小幅下滑至-12.44%，毛利率持续为负主要系公交及轨道交通业务公益性较强所致；公司公交及轨道交通业务毛利率基本较上年保持稳定，分别为-14.93%和-20.69%；公司其他业务毛利率下降 12.78 个百分点至 16.97%，主要系毛利率较低的站场收入增加所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，较上年同期基本保持稳定；实现营业利润-4.42 亿元，实现净利润-4.36 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。

总体看，2017 年公司核心业务仍为公交及轨道交通业务，在轨道交通及其他业务收入的带动下，营业收入规模有所增长；但公司核心业务公益性较强，毛利率仍然为负。

2．公交业务

2017 年，公司公交业务运营主体仍为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”），分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交站场的建设运营。

（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，在重庆市区具有垄断经营优势。截至 2017 年底，公司公交线路 614 条，公交车辆 8,751 辆；由于重庆市轨道交通网络的日益完善，公交客流受到一定程度分流，2017 年实现客运量 17.95 亿人次，较上年减少 0.32 亿人次；营运里程为 5.07 亿公里，票款收入实现 33.19 亿元；亏损金额 5.66 亿元，获得补贴金额 8.27 亿元。

表 2　2016~2017 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	政府补贴金额
2016 年	605	8,635	18.27	5.36	33.54	5.31	7.73
2017 年	614	8,751	17.95	5.07	33.19	5.66	8.27

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。2017 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、大修费用和运营间接费等，其中人工成本占比较大。2017 年，公交公司直接人工成本 21.84 亿元，燃料成本 7.06 亿元、车辆维修及折旧费用 6.51 亿元。

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。2017 年，公交集团获得财政补贴 8.27 亿元，补贴力度有所增强。

车辆更新方面，2017 年公司车辆更新规模较上年有所减少，当年公司共完成车辆更新 361 辆，更新数量较上年减少 133 辆。2018 年公交集团计划购置和更新城市公共交通车辆 1,477 辆，计划总投资为 7.41 亿元，资金来源主要为银行贷款和融资租赁。根据公司的经营安排，公交集团的车辆将持续更新。

（2）公交站场

2017 年，公司公交站场业务仍由枢纽集团作为运营主体。公交场站的收入主要来自于广告及公交车辆停放费，2017 年，公司实现收入 0.30 亿元，收入规模依然较小。

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。根据渝财复【2017】800 号关于《市交委关于加快推进公交优先战略的意见》的回复：同意延续给予站场建设 30%资本金配套政策，由于停止征收出租车权证款出现的 5,000 万元缺口，经与市交委协商，从燃油税金中安排。2016 年、2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别收到财政专项资金 1.19 亿元、0.76 亿元和 0.68 亿元，并计入资本公积科目。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有重庆市主城区公交站场共 35 个，包括公交站场、公租房首末站、综合枢纽等，总面积 71.76 万平方米，其中包括 8 个公租房首末站，3 个综合枢纽。截至 2018 年 3 月底，枢纽集团主要在建项目有 10 个，总投资额为 91.55 亿元，累计投资 84.92 亿元，2018 年 4~12 月计划投资 2.16 亿元。

总体看，2017 年，公司公交运营业务由于其公益性仍处于亏损状态，正常运营对政府财政补贴依赖程度仍较大。2017 年，公交站场业务形成的营业收入规模仍然较小，公司进一步完善公交场站的建设工作，政府在站场建设方面持续给予公司一定支持。公司公交业务面临轨道交通客流分流以及公交票价影响，整体运营情况一般。

3．轨道交通

2017 年，公司轨道交通业务运营主体仍为下属子公司重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”），由其具体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。截至 2018 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度达 264.61 公里，较上年 3 月底增加 51 公里，覆盖主城 9 区[1]，已开通重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、5 号线、6 号线、10 号线，除 3 号线北延段、5 号线一期、10 号线一期处于试运营期，其他投运线路已正式运营。

公司持续推进重庆市的轨道交通建设，截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目预算总投资为 1,269.46 亿元，已完成投资 724.31 亿元，未来尚需投资 545.15 亿元，公司未来仍然面临较大规模的轨道交通建设投入。其中轨道交通 9 号线系重庆市首个以 PPP 模式开展的轨道交通线路，该工程起于沙坪坝区高滩岩，止于渝北区回兴，将连接起沙坪坝区、渝中区、江北区、渝北区和两江新区，从而有效增强重庆市东西向城市交通联系。

表 3　截至 2018 年 3 月底公司轨道交通主要在建线路情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	资金来源	预计通车时间	完成投资	工程累计投入占总投资比例
轨道交通环线工程	326.38	贷款、资本金	2018 年 3 月	243.06	74.47
轨道交通 10 号线一期工程	210.19	贷款、资本金	2017 年 12 月	178.53	84.94
轨道交通 10 号线二期工程	100.79	贷款、资本金	2020 年 12 月	17.06	16.93
轨道交通 5 号线一期工程	227.68	贷款、资本金	2017 年 12 月	152.08	66.80
轨道交通 9 号线一期工程	197.91	PPP 项目	2020 年 12 月	45.91	23.20
轨道交通 4 号线一期工程	88.10	贷款、资本金	2017 年 12 月	65.41	74.25
轨道交通 6 号线支线二期工程	74.74	贷款、资本金	2020 年 12 月	21.36	28.58
轨道交通 9 号线二期工程	43.67	贷款、资本金	2021 年 12 月	0.90	2.06
合计	**1,269.46**	--	--	**724.31**	**57.06**

资料来源：公司提供

注：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；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。

除以上在建项目外，公司尚有 4 号线二期、5 号线北延及 5A 线拟建项目，未来拟建轨道交通项目情况如下表所示。截至 2018 年 3 月底，公司主要拟建轨道交通项目总投资 485.89 亿元，线路长度合计 70.92 公里。

表4　截至2018年3月底公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况（单位：亿元、个、公里）

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

资料来源：公司提供

公司主要采用“投资建设--移交”的模式进行轨道工程建设，截至 2018 年 3 月底，公司尚未

[1] 9 区包含渝中区、江北区、南岸区、沙坪坝区、九龙坡区、大渡口区、渝北区、巴南区和北碚区。

回购的 BT 项目有 4 个，合同中尚未支付的金额合计 374.10 亿元，待第三方监理决算后公司将分批实施回购。2017 年，公司收到政府部分拨付的轨道建设资本金 193.01 亿元，在一定程度上缓解了公司资金压力，但重庆市轨道交通建设仍然处在大规模投资建设阶段，在建、拟建项目投资需求较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

（2）轨道交通运营

经过公司多年的投资建设，截至 2018 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 264.61 公里，重庆城市轨道交通运营里程数居全国第 7 位。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司运营轨道交通概况（单位：公里）

线路		起始点	通车里程	开通运行时间
1 号线	1 号线	朝天门至大学城站	38.94	2011.7.28 朝天门至沙坪坝通车；2012.12.20 沙坪坝至大学城通车
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36	2005.6 通车
	2 号线延伸段	新山村至鱼洞段		2014.12.30 通车
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	67.09	两路口至龙头寺段于 2011.9.28 通车；其余于 2011.12.30 通车
	3 号线二期	龙头寺至机场		2011.12.30 通车
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞		2012.12.28 通车
	3 号线北延伸段	碧津至举人坝		2016.12.28 通车
5 号线	5 号线一期	大龙山至园博中心	17.01	2017.12.28 通车
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.80	2012.9.28 五里店至康庄通车；2012.12.26 康庄至礼嘉通车
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	12.58	2013.5.15 通车
	6 号线二期	礼嘉至北碚	26.20	2013.12.31 通车
	6 号线二期	茶园至上新街段	11.47	2014.12.30 通车
	6 号线二期	五里店至上新街	6.87	2014.12.30 通车
10 号线	10 号线一期	鲤鱼池至王家庄	34.29	2017.12.28 通车
总计		**--**	**264.60**	**--**

资料来源：公司提供

轨道交通票价方面，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。

表 6　2016~2018 年 3 月公司轨道交通总体客运指标情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
客运票款收入（万元）	146,107.91	157,128.33	40,723.34
年度客运量（万人次）	69,342.48	74,309.54	19,777.12
日均客运量（万人次）	189.46	203.59	219.75
列车开行列次（列次）	819,397	868,904	248,414
运营里程（万公里）	13,836.15	14,650.75	4,348.62

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，客运票款收入有所提升。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。2017 年，公司轨道交通实现客运票款收入 15.71 亿元，较上年增长 7.54%。

2017 年，公司轨道年度客运量达 74,309.54 万人次，较上年增长 7.16%；日均客运量为 203.59 万人次，较上年增长 7.46%；公司轨道运营里程为 14,650.75 万公里，较上年增长 5.89%。随着新增轨道线路的投入运营以及客运量的自然增长，公司轨道交通运营指标保持增长趋势。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，带动运营里程及客运量的增加，从而进一步拉动票款收入持续增长。

2017 年，轨道公司服务质量投诉率 0.47 件/百万人次，列车综合正点率达 99.91%。2018 年 1~3 月，公司服务质量投诉率 0.40 件/百万人次，列车综合正点率达 99.94%。公司轨道交通运营情况良好。

2017 年，公司持续获得重庆市政府给予的补贴支持；当年公司获得轨道交通发展补助资金 25.00 亿元、轨道交通安全设施改造补贴 1.62 亿元、轨道交通冷僻线路补贴 0.34 亿元、轨道财税扶持政策资金 0.27 亿元等一系列政府补助。

总体看，随着近年来公司轨道交通建设的不断推进，2017 年运营线路里程继续上升，路网效应逐步显现，运营票款收入有所增长。同时，公司在建及拟建的轨道交通线路所需投资金额较大，公司将面临一定的资金压力。

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；2017 年，公司收到重庆市财政拨入地方铁路专项资金 16.00 亿元。

地方铁路项目方面，公司控股子公司重庆市铁路（集团）有限公司（以下简称“重庆铁路集团”）负责投资建设重庆市地方铁路。截至 2018 年 3 月底，铁路公司主要在建项目总投资 246.57 亿元，部分项目资本金比例尚未确定。资本金已确定项目总投资 130.83 亿元，已到位资本金 22.40 亿元，其余资金缺口主要通过项目贷款解决，铁路公司累计已出资 8.49 亿元。铁路公司拟建项目投资金额较大，其模式尚未确定，未来面临一定的资本支出压力。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司铁路主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	项目周期	总投资	资本金	公司已累计出资金额
长寿化工园区铁路专用线	自有项目	48 个月	18.77	13.14	3.89
关坝支线铁路	代建项目	36 个月	10.77	0.00	4.60
市郊铁路（重庆-合川）	PPP	48 个月	76.12	5.76	0.00
轨道交通延长线（跳蹬-江津北）B 包	PPP	48 个月	25.17	3.50	0.00
市郊铁路（璧山-铜梁）	未定	60 个月	48.00	--	--
市郊铁路（合川-大足）	未定	48 个月	67.00	--	--
长化园区仓储项目	未定	24 个月	0.74	--	--
合计	-	-	**246.57**	**22.40**	**8.49**

资料来源：公司提供

铁路线路运营方面，公司铁路线路运营包括万南铁路和长寿化工园区专线。子公司重庆万南铁路有限责任公司（以下简称“万南铁路公司”）负责运营万南铁路，万南铁路公司主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务，万南铁路全长 35 公里，为单线准轨铁路。2017 年，万南铁路货运量为 163 万吨，较上年增加 8.00 万吨；收入 2,389 万元，净利润-701 万元。长寿化工园区专线为 MDI 一体化项目重大配套工程，建设规划总长 17 公里，2017 年公司获得 MDI 一体化项目建设专项资金 0.35 亿元，已于 2018 年正式投产，尚未产生运营收入。

（2）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，重庆市政府授权公司带项目储备土地，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，公司不再具备土地储备职能，相关项目建设资金改由财政协调。截至 2018 年 3 月底，公司拥有巴南区滨江路储备土地 1,233 亩、丰都滨江路储备土地 450 亩、枢纽站场配套储备土地 381 亩。

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按 65%：35%的比例分成。

总体看，公司铁路投资及运营业务未来面临一定的资金支出，存量土地储备可为公司项目建设带来一定规模的资金补充。

5．外部支持

作为重庆市最重要的城市交通基础设施投融资企业，公司获得的外部支持力度较大。

（1）资金支持

2017 年，公司直接计入当期损益（其他收益及营业外收入）的政府补助金额合计 38.43 亿元；其中，轨道交通发展补助资金 25.00 亿元、轨道交通安全设施改造补贴 1.62 亿元、更新改造财政补贴 2.70 亿元、CNG 补贴 5.44 亿元以及激励约束奖补 2.00 亿元。2017 年，公司获得政府部分拨付的铁路建设资金 48.25 亿元、拨付的轨道建设资本金 193.01 亿元，增加公司资本公积。

（2）股权划转

2017 年，根据重庆市国资委《关于将重庆市地产集团所持相关股权无偿划转给重庆交通开投集团的批复》（渝国资【2017】575 号），重庆市地产集团所持轨道集团 7.57%股权、所持重庆轨道交通投资有限公司 33.33%股权、所持重庆融资铁路投资有限公司 66.67%股权无偿划转给公司，相应增加资本公积 70.00 亿元。

总体看，2017 年，公司在资金、股权划转方面获得的外部支持力度较大，增强了公司资本实力，有效缓解公司资本支出压力，为公司持续稳定经营发展提供有力支撑。

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轨道交通、公交板块投资建设及运营的资金支出需求，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。

六、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制财务报表。截至 2017 年底，公司合并范围子公司 16 家，较上年未发生变化。会计政策变更方面，公司根据财政部 2017 年 5 月 10 日颁布的《企业会计准则第 16 号-政府补助》（2017），修改了政府补助会计处理方法及列报项目；根据财政部 2017 年 12 月 25 日发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》财会【2017】30 号，将部分原列示为“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益调整至资产处置收益列报。

总体看，公司合并范围未发生变化，会计政策调整对财务报表整体影响较小，财务数据可比性较强。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 2,108.47 亿元，较年初增长 12.26%，主要系货币资金及在建工程大幅增加所致；其中流动资产占 20.17%，非流动资产占 79.83%，与年初相比变化不大。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 425.25 亿元，较年初增长 29.55%，主要系公司货币资金增长所致；流动资产构成仍以货币资金（占 54.13%）和其他应收款（占 39.48%）为主。截至 2017 年底，公司货币资金 230.18 亿元，较年初大幅增长 118.32%，主要系公司在建工程和投资支出较上年减少以及收到政府补助增加所致；主要由银行存款（占 99.34%）和其他货币资金（占 0.65%）为主，其他货币资金存在受限情况，但其规模很小。公司其他应收款 167.91 亿元，较年初下降 17.40%，主要系公司应收政府部门的款项减少所致；公司其他应收款主要按信用风险特征组合计提坏账准备，占其他应收款账面余额的 99.91%；其他应收款前 5 名金额合计占比为 81.44%，其中应收重庆市财政局一、二、三、六号线贷款利息 66.45 亿元（占 39.11%）、应收重庆市财政局交通建设项目贷款本金及利息 60.58 亿元（占 35.65%）；公司共计提坏账准备 2.01 亿元，计提的坏账准备主要来自应收重庆恒通客车有限公司和重庆市鹿角组团开发投资有限公司款项；考虑到公司其他应收款对象主要为重庆市政府单位，其他应收款发生坏账的风险低，但对公司资金形成较大占用。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产1,683.22亿元，较年初增长8.59%，主要系在建工程增加所致，构成以长期股权投资（占17.44%）、固定资产（占53.30%）和在建工程（占23.85%）为主。截至2017年底，公司长期股权投资为293.52亿元，较年初增长3.09%，主要系公司对联营企业的投资增加所致；公司长期股权投资主要为公司参股各重庆区域内多条铁路线路建设、运营公司，其中主要投资对象包括渝黔铁路有限责任公司、渝万铁路有限责任公司、渝利铁路有限责任公司等；公司长期股权投资权益法下确认的投资损失8.19亿元，主要系所投资的铁路运营公司亏损所致。公司固定资产897.22亿元，较年初增长0.76%，较年初变化不大；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32.66亿元，累计计提减值准备36.45万元；固定资产成新率为96.49%，成新率高。公司在建工程401.42亿元，较年初增长37.77%，主要系公司对轨道等项目投资增加所致。

受限资产方面，截至2017年底，公司受限资产434.63亿元，其中货币资金1.59亿元（占0.37%）、长期股权投资266.73亿元（占61.37%）、轨道资产166.31亿元（占38.26%）。长期股权投资受限主要系公司通过股权融资所致；子公司轨道集团通过向融资租赁公司抵押各种车辆段轨道资产（包括在建工程及固定资产）取得借款60.61亿元。公司受限资产占期末总资产的比例为20.61%，受限比例尚可，但受限资产规模较大。

截至2018年3月底，公司资产总额2,145.07亿元，其中流动资产445.07亿元，较年初增长4.66%，主要系货币资金增长所致；非流动资产1,700.00亿元，较年初变化不大；其中流动资产占20.75%，非流动资产占79.25%，公司资产仍以非流动资产为主。

总体看，2017年，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；存在一定规模的受限资产，公司整体资产质量一般。

2．负债和所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计1,120.85亿元，较年初增长5.65%；其中流动负债占19.37%，非流动负债占80.63%，仍以非流动负债为主，负债结构较为合理。

截至2017年底，公司流动负债217.15亿元，较年初下降7.09%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要以短期借款（占7.45%）、应付账款（占43.64%）、其他应付账款（占21.26%）和一年内到期的非流动负债（占18.95%）为主。截至2017年底，公司短期借款16.18亿元，较年初增长125.98%，其中信用借款占93.82%、保证借款占6.18%。公司应付账款94.77亿元，较年初下降3.44%，主要系公司支付轨道及铁路等项目建设应付工程款、采购款所致。公司其他应付款46.16亿元，较年初增长29.91%，构成主要以工程保证金、暂收款及其他应付款项为主。公司一年内到期的非流动负债41.16亿元，较年初下降42.75%。

截至2017年底，公司非流动负债903.70亿元，较年初增长9.25%，主要系公司新增长期借款及长期应付款所致；非流动负债以长期借款（占72.59%）、应付债券（占9.09%）和其他非流动负债（占12.97%）为主。截至2017年底，长期借款655.98亿元，较年初增长10.05%；公司长期借款中质押借款463.12亿元、抵押借款44.48亿元、保证借款75.10亿元和信用借款73.28亿元。公司应付债券82.15亿元，较年初下降10.77%，主要系公司偿还企业债所致。公司长期应付款39.16亿元，较年初增长2.24倍，主要系新增信托贷款所致；公司当年新增30.00亿元信托借款，期限

5 年；本报告已将长期应付款计入长期债务核算。公司其他非流动负债 117.22 亿元，较年初下降 1.03%；公司其他非流动负债主要系国开发展基金有限公司、重庆信诚基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）和中国农发重点建设基金有限公司对公司及子公司的股权投资款，上述公司不参与公司经营管理。

表 8　截至 2018 年 3 月底公司应付债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	债券代码	发行日期	债券期限	债券余额
16 渝开投	136440.SH	2016/06	5	20.00
16 渝交投	136161.SH	2016/01	5	10.00
16 重庆交投 MTN001	101661020.IB	2016/05	5	9.50
14 渝交投 MTN002	101461024.IB	2014/08	5	5.00
14 渝交投 MTN001	101456053.IB	2014/08	5	10.00
10 渝开投债	1080153.IB	2010/12	10（5+5）	28.00
合计	--	--	--	**82.50**

资料来源：Wind，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司全部债务 835.04 亿元，较年初增长 7.08%，主要系长期债务增长所致；其中短期债务 57.75 亿元（占 6.92%），较年初下降 27.43%；长期债务 777.28 亿元（占 93.08%），较年初增长 11.01%。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 53.16%、45.81%和 44.04%，分别较年初下降 3.33 个百分点、3.01 个百分点和 2.10 个百分点，债务负担有所减轻，但整体债务规模仍然较大。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 1,130.17 亿元，负债规模较年初基本保持稳定，负债结构保持稳定；截至 2018 年 3 月底，公司债务总额 842.01 亿元，较年初变化不大。截至 2018 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 52.69%、45.34%和 43.87%。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，2017 年，随着公司项目投入的加大，公司负债规模呈增长态势，负债规模较大，但得益于有力的外部支持，公司权益规模增长较快，各项债务指标有所下降。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 987.62 亿元，较年初增长 20.83%，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、地方铁路专项资金和无偿取得的股权资产等；归属于母公司所有者权益 984.24 亿元，其中实收资本占 3.15%、资本公积占 92.27%、未分配利润占 3.84%。公司所有者权益结构稳定性强。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,014.89 亿元，较年初增长 2.76%，其中归属母公司所有者权益 1,011.48 亿元。所有者权益结构变动不大。

总体看，2017 年，公司获得的外部支持力度较大，所有者权益快速增长，公司资本实力进一步增强；所有者权益中资本公积占比高，公司所有者权益结构稳定性强。

3．盈利能力

2017 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 64.45 亿元，较上年增长 6.87%；同期营业成本 70.62 亿元，营业成本同比增长 8.87%；同期，公司营业成本增速快于营业收入增速，导致公司营业利润率较上年下降 2.67 个百分点至-11.94%。2017 年，公司实现

营业利润-21.06 亿元，利润总额 2.48 亿元，实现净利润 2.26 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.10 亿元。

从期间费用看，2017 年，公司费用总额为 17.28 亿元，较上年增长 7.97%，主要系财务费用增长所致；其中销售费用 0.54 亿元（占 3.11%）、管理费用 5.95 亿元（占 34.44%）、财务费用 10.79 亿元（占 62.45%）；随着公司债务规模的扩大，公司财务费用较上年增长 12.49%。2017 年公司费用收入比为 26.82%，基本与上年持平，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司费用控制能力仍有待提升。

2017 年，公司投资收益-8.15 亿元，主要来自于公司参股的各条铁路运营公司亏损所致；公司根据新的会计准则，将与公司日常经营活动相关的政府补助计入其他收益，公司当年其他收益 13.19 亿元，主要系对公交、轨道交通建设及运营补贴；当年营业外收入 25.30 亿元，主要为公司获得的轨道交通发展补助资金。由于公司主业公交及轨道交通业务公益性较强，自身盈利能力较差，公司利润总额对其他收益及营业外收入依赖程度高；同时，参股企业带来的投资损失对公司利润侵蚀程度较为严重。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率较上年基本保持稳定，分别为 0.87%、0.76%和 0.25%，公司自身盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，较上年同期基本保持稳定；2018 年 1~3 月，公司获得的财政补贴规模不大，导致公司呈现亏损状态，营业利润为-4.42 亿元，利润总额为-4.32 亿元；净利润为-4.36 亿元，其中归属母公司所有者的净利润-4.32 亿元。

总体看，2017 年，公司营业收入保持增长趋势，由于公司主要业务的公益性较强，自身仍不具备盈利能力，公司利润实现主要依赖政府补助；同时，公司参股企业亏损带来的投资损失，对公司利润侵蚀较为严重。

4．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入为 136.67 亿元，较上年增长 22.50%，主要系当年政府补助及拨入资金增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 57.96 亿元，较上年增长 3.07%。2017 年公司经营活动现金流出为 96.64 亿元，较上年变化不大，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.60 亿元，较上年下降 10.25%。2017 年公司经营活动现金流量净额为 40.03 亿元，较上年增长 131.15%，净流入规模有所扩大。2017 年公司现金收入比为 89.93%，较上年下滑 3.31 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入 8.38 亿元，较上年增长 66.60%，主要系收回银行定期存款所致。2017 年公司投资活动现金流出 179.81 亿元，较上年下降 36.59%，主要系公司对轨道及铁路等项目建设投资持续减少所致。2017 年公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，但规模有所缩小，由 2016 年的 278.55 亿元减少至 171.44 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 489.34 亿元，较上年增长 15.84%，主要系为满足公司大规模的在建轨道交通线路，融资规模增加以及财政划来铁路、轨道、公交等专项资金增加所致。2017 年公司筹资活动现金流出 233.70 亿元，较上年增长 36.32%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；其中支付其他与筹资活动有关的现金 95.90 亿元，较上年增长 59.38%，主要系支付股权回购本金及溢价款及融资租赁本金及利息增加所致。2017 年公司筹资活动现金流净流入为 255.64 亿元，较上年变化不大。

2018 年 1~3 月，经营活动产生的现金流净额为 12.62 亿元；同期公司投资活动仍主要表现为

投资活动净流出，公司投资活动现金流量净额为-22.54 亿元；筹资活动现金净额为 27.68 亿元。

总体看，2017 年，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，但规模有所缩小；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，截至 2017 年底，由于流动负债规模的下降，公司流动比率和速动比率均有所上升，由年初的 1.40 倍和 1.38 倍上升至 1.96 倍和 1.92 倍；由于货币资金的增加，公司现金短期债务比由年初的 1.33 倍上升至 3.99 倍；公司经营性现金流净额较上年增长较快，公司经营现金流负债比率由年初的 7.41%上升至 18.44%。公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 合计 21.05 亿元，较上年增长 11.89%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA 主要由折旧（占 26.71%）、摊销（占 1.51%）、计入财务费用的利息支出（占 59.98%）和利润总额（占 11.80%）构成；EBITDA 利息倍数以及 EBITDA 全部债务比分别为 1.04 倍和 0.03 倍，较上年变化不大，EBITDA 对利息及全部债务的保障程度仍然较低。但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，公司整体偿债能力仍属较强。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 1,383.12 亿元，未使用额度 609.12 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保金额共计 22.17 亿元，主要系公司控股子公司重庆市交通融资担保有限公司为其客户提供的担保。公司对外担保金额占净资产比例低，但存在一定的代偿风险。

截至 2017 年底，公司主要诉讼为重庆恒通客车有限公司（以下简称“恒通客车”）股权转让纠纷案。2014 年 5 月 20 日，公司与四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”）签订《股权转让协议》，转让其持有的恒通客车 59%的股权。2016 年 12 月，恒通客车收到中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）下发的《财政部行政处罚决定书》（财监［2016］64 号）；2017 年 1 月，恒通客车收到中华人民共和国工业和信息化部（以下简称“工信部”）下发的《工业和信息化部行政处罚决定书》（工信装罚［2017］014 号），西部资源认为财政部和工信部上述行政处罚决定涉及的违法事项发生于股权转让交易全部完成前，故本次财政部和工信部对恒通客车的行政处罚实际上是由公司的行为所导致。为此，西部资源向重庆仲裁委员会提起仲裁，要求本司承担相应的损失。本次仲裁涉案金额为 42,576.22 万元。由于本次仲裁存在较大的不确定性，最终仲裁结果有待法院裁决，公司积极应对，已计提预计负债 15,944.40 万元。由于涉诉金额较小，对公司生产经营不产生重大不利影响。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1050010300328900W），截至 2018 年 5 月 8 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，公司短期偿债能力强，但长期偿债能力仍然处于较弱水平，但考虑到公司是重庆市重要的城市交通投资运营主体，得到有力的外部支持，整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（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）达247.65亿元，约为“16渝交投”和“16渝开投”余额合计（30.00亿元）的8.26倍，公司现金类资产对“16渝交投”和“16渝开投”的覆盖程度较高；净资产达1,014.89亿元，约为“16渝交投”和“16渝开投”余额合计（30.00亿元）的33.83倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16渝交投”和“16渝开投”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为21.05亿元，约为“16渝交投”和“16渝开投”余额（30.00亿元）的0.70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2017年经营活动产生的现金流入136.67亿元，约为“16渝交投”和“16渝开投”余额（30.00亿元）的4.56倍，公司经营活动现金流入量对“16渝交投”和“16渝开投”债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为重庆市城市交通建设的投资、建设及运营主体，获得外部支持力度大；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提升，公司对“16 渝交投”和“16 渝开投”的偿还能力极强。

八、综合评价

2017 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，其所在的重庆市区域经济发展迅速，对城市交通运输的需求不断增加，为公司创造了良好的外部发展环境；公司业务区域垄断性强，持续获得有力的外部支持，资本实力进一步增强；公司主要业务公交及轨道交通运营稳定，营业收入规模保持增长趋势。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，利润实现对政府补助的依赖程度高，在建轨道交通工程投资规模较大，债务规模持续增长，投资损失及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，伴随着重庆市经济及财政实力的提高，公司未来将有望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并投入运营，公司整体收入规模有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16渝交投”和“16 渝开投”的债项信用等级为“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	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	1,878.27	2,108.47	2,145.07
所有者权益（亿元）	817.33	987.62	1,014.89
短期债务（亿元）	79.58	57.75	48.68
长期债务（亿元）	700.22	777.28	793.34
全部债务（亿元）	779.80	835.04	842.01
营业收入（亿元）	60.31	64.45	14.97
净利润（亿元）	1.84	2.26	-4.36
EBITDA（亿元）	18.81	21.05	--
经营性净现金流（亿元）	17.32	40.03	12.62
应收账款周转次数（次）	67.61	53.33	--
存货周转次数（次）	12.11	10.88	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	93.24	89.93	69.58
总资本收益率（%）	0.83	0.87	--
总资产报酬率（%）	0.75	0.76	--
净资产收益率（%）	0.24	0.25	--
营业利润率（%）	-9.27	-11.94	-18.71
费用收入比（%）	26.54	26.82	18.58
资产负债率（%）	56.48	53.16	52.69
全部债务资本化比率（%）	48.82	45.81	45.34
长期债务资本化比率（%）	46.14	44.04	43.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	--
流动比率（倍）	1.40	1.96	2.11
速动比率（倍）	1.38	1.92	2.08
现金短期债务比（倍）	1.33	3.99	5.09
经营现金流动负债比率（%）	7.41	18.44	5.99
EBITDA/待偿本金额度（倍）	0.63	0.70	--

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、2018 年 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短期债务；5、长期应付款已计入长期债务；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。