跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1513 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：

二〇二〇年 六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
公司债券2020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	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 渝开投	20.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日
16 渝交投	10.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
公司合并口径			
资产总额（亿元）	2,358.57	2,557.16	2,612.84
所有者权益（亿元）	1,105.82	1,236.94	1,274.18
长期债务（亿元）	842.28	927.31	956.11
全部债务（亿元）	954.15	1,039.40	1,059.62
营业总收入（亿元）	70.30	60.96	7.84
净利润（亿元）	2.55	3.09	-6.03
EBITDA（亿元）	20.78	21.39	--
经营性净现金流（亿元）	41.25	27.65	-6.17
营业利润率（%）	-11.52	-35.41	-114.94
净资产收益率（%）	0.24	0.26	--
资产负债率（%）	53.11	51.63	51.23
全部债务资本化比率（%）	46.32	45.66	45.40
流动比率（倍）	1.04	1.11	1.26
EBITDA/全部债务（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.45	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.69	0.71	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	1,364.58	1,502.43	1,535.30
所有者权益（亿元）	1,093.75	1,225.16	1,268.48
全部债务（亿元）	177.47	199.14	196.59
营业收入（亿元）	0.15	0.16	0.03
净利润（亿元）	8.02	3.79	-1.67
资产负债率（%）	19.85	18.46	17.38
全部债务资本化比率（%）	13.96	13.98	13.42
流动比率（倍）	2.01	1.59	1.73

注：1．本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2．本报告将公司长期应付款、其他非流动负债中有息债务纳入其长期债务核算；3．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4．公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市城市交通的投资、建设及运营主体，其轨道交通、公交客运业务垄断优势明显，外部发展环境良好。跟踪期内，公司仍获得财政专项资金等较大外部支持，资本实力增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司盈利能力大幅下降，存在一定集中兑付压力，投资活动现金流持续大规模净流出等对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着轨道交通线路建设完成投入营运，路网效应显现，公司客运量及票款收入有望保持增长，经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“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．**公司外部环境发展良好。**重庆市经济保持较快增长，随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆市将获得更多政策支持，获益于政策红利，公司外部发展环境良好。

2．**持续获得较大的外部支持。**2019 年，公司收到轨道交通专项资金 95.15 亿元、市级铁路建设资金 27.74 亿元，公司资本实力增强。

关注

1．**公司面临较大的资本支出压力。**公司轨道交通、铁路建设投资规模较大，投资活动现金流持续净流出，2019 年净流出规模有所扩大，存在较大的资金支出压力。

2．**受疫情影响较大。**受疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入和净利润较上年同期大幅下降。

3. **公司存在一定集中兑付压力。**随着项目投资的增加，公司融资规模增长带动债务规模持续增长，且2021－2023年存在一定集中兑付压力。

分析师

高朝群　登记编号（R0040220040009）

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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他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”）于 1994 年经重庆市人民政府批准成立，后于 1996 年改组为国有独资有限责任公司。根据 2009 年 5 月重庆市人民政府《关于组建重庆城市交通开发投资（集团）有限公司的批复》（渝府〔2009〕67 号）、重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）相关文件精神，将重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“公交集团”）和重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司（以下简称“枢纽集团”）划转给公司，公司更名为现名，公司注册资本增至 31.04 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，公司唯一股东和实际控制人为重庆市国资委。

跟踪期内，公司定位及主营业务未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司设有审计法务部、财务管理部等 11 个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,557.16 亿元，负债合计 1,320.22 亿元，所有者权益 1,236.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,232.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 60.96 亿元，净利润 3.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额 27.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-34.85 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 2,612.84 亿元，负债合计 1,338.67 亿元，所有者权益 1,274.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,269.66 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元，净利润-6.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.17 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.43 亿元。

公司注册地址：渝中区中山三路 128 号；法定代表人：李方宇。

二、债券发行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%。公司已于 2020 年 1 月 18 日支付“16 渝交投”2019 年 1 月 18 日至 2020 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%。公司已于 2019 年 6 月 17 日支付 2018 年 6 月 16 日至 2019 年 6 月 15 日期间利息。

截至 2020 年 3 月末，“16 渝交投”及“16 渝开投”募集资金已全部用于补充公司营运资金，募集资金使用符合使用计划及其他约定。

三、行业与区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领

域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水

北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

表 1　2019 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

重庆市经济保持较快增长，随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆市有望获益于政策红利，公司外部发展环境良好。

2020 年 5 月，中共中央、国务院印发的《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）指出，到 2035 年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当。《指导意见》要求以共建“一带一路”为引领，加大西部开放力度，支持重庆、四川、陕西发挥综合优势，打造内陆开放高地和开发开放枢纽；强化开放大通道建设，积极实施中新（重庆）战略性互联互通示范项目；构建内陆多层次开放平台方面，鼓励重庆、成都、西安等加快建设国际门户枢纽城市。随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆将获得更多政策支持，获益于政策红利，经济发展有望保持快速增长。

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，重庆市全年实现地区生产总值 23,605.77 亿元，较上年增长 6.3%。按产业分，第一产业增加值 1,551.42 亿元，较上年增长 3.6%；第二产业增加值 9,496.84 亿元，较上年增长 6.4%；第三产业增加值 12,557.51 亿元，较上年增长 6.4%。三次产业结构比为 6.6:40.2:53.2。按常住人口计算，2019 年，重庆市人均地区生产总值 75,828 元，较上年增长 5.4%。

2019 年，重庆市完成工业增加值 6,656.72 亿元，较上年增长 6.4%。规模以上工业增加值比上年增长 6.2%。全市固定资产投资总额较上年增长 5.7%。其中，基础设施建设投资下降 0.7%，民间投资增长 3.3%。

2019 年，重庆市一般公共预算收入完成 2,134.9 亿元，较上年下降 5.8%。其中，税收收入完成 1,541.2 亿元，较上年下降 3.9%，主要系减税降费影响。全市一般公共预算支出完成 4,847.8 亿元，较上年增长 6.8%，财政自给率较上年下降 5.86 个百分点至 44.04%，处于较低水平。

2019 年，重庆市基金预算收入完成 2,247.9 亿元，较上年下降 2.9%。其中，国有土地使用权出

让收入完成 1,880.2 亿元，较上年下降 11.9%。

四、管理及外部支持

1. 公司管理

根据《重庆市人民政府关于吴家宏同志职务任免的通知》（渝府人〔2019〕13 号），重庆市人民政府任命吴家宏同志为公司董事、总经理，原董事、总经理雷军先生已于 2018 年 9 月退休。

吴家宏先生，52 岁；历任四川省秀山县社保局干部，四川省重庆市秀山县政府办公室机要秘书，重庆市黔江开发区水利电力局办公室副主任，重庆乌江电力（集团）有限公司公司行政部部长、总经理助理、副总经理、总经理，重庆市水利投资（集团）有限公司党委委员、总经理、董事、党委书记、董事长，重庆水务集团股份有限公司党委书记、总裁、董事，公司党委委员、监事会主席；自 2019 年 6 月起至今任公司董事、总经理。

2. 外部支持

公司在资金注入、财政补贴等方面持续获得较大的外部支持。

（1）资金支持

根据《重庆市交通局、财政局关于下达 2019 年重庆铁路建设第一批资金计划的通知》（渝交发〔2019〕14 号），公司收到渝涪铁路有限责任公司铁路建设资金 1.73 亿元；根据《重庆市交通局、财政局关于下达 2019 年重庆铁路建设第四批资金计划的通知》（渝交发〔2019〕27 号），公司收到黔张常铁路有限责任公司铁路建设资金 1.12 亿元。

2019年及2020年1－3月，公司轨道交通业务分别获得财政拨付的专项资金95.15亿元和45.00亿元，计入资本公积。

2019年，子公司重庆市铁路（集团）有限公司（以下简称“铁路集团”）收到重庆市财政局及重庆市万州区财政局拨付的市级铁路建设资金27.74亿元，计入资本公积。

（2）政府补贴

2019年及2020年1－3月，公司收到政府补助41.20亿元和5.77亿元，计入其他收益。

五、经营分析

1. 经营概况

受公交客运业务补贴方式调整的影响，公司营业收入和毛利率均大幅下降。受疫情影响，2020年一季度公司收入和毛利率较上年同期大幅下滑。

2019 年，公司实现营业收入 60.96 亿元，较上年下降 13.29%，主要系公交客运收入下降所致。

从主营业务收入构成来看，2019 年，公司实现轨道交通收入较上年增长 7.40%，主要系随着轨道项目相继投入运营及路网效应的显现、客运量增加所致。公交客运收入较上年下降 37.58%，主要系 2018 年及以前公司将收到的政府购买客运服务资金计入营业收入，自 2019 年起，公司将收到的公交标准成本补贴计入其他收益所致。公司其他收入包括房屋销售、出租车客运、教育培训、融资担保、商业业务等其他业务收入，是收入的一定补充。

从主营业务毛利率情况来看，受业务性质影响，公司主营业务毛利率持续为负。其中，轨道交通业务毛利率维持上年水平；公交客运业务毛利率较上年下降 78.34 个百分点，主要系政府补助方式调整所致。综上所述，公司主营业务毛利率较上年下降 25.65 个百分点。

表 2　2018－2019 年及 2020 年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道交通	21.54	32.97	-16.85	23.13	41.54	-15.32	3.83	48.88	-81.79
公交客运	33.58	51.41	-18.99	20.96	37.65	-97.33	2.37	30.27	-274.12
其他	10.20	15.61	17.23	11.58	20.81	22.75	1.63	20.84	41.30
合计	**65.31**	**100.00**	**-12.63**	**55.67**	**100.00**	**-38.28**	**7.84**	**100.00**	**-114.36**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元，较上年同期下降 52.45%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司轨道交通、公交客运等服务停工停产所致。受此影响，公司毛利率为-114.36%，较上年同期的-7.51%大幅下降。

2. 公交业务

受政府补贴方式调整影响，公司公交业务收入大幅下降，但政府补贴金额较大。公司公交场站业务稳步发展，在建项目未来投资压力不大。

跟踪期内，公司公交业务仍由公交集团承担，公交集团是重庆市唯一的公交运营主体，具有很强的区域垄断优势。截至 2020 年 3 月末，公交集团拥有公交线路 673 条，拥有公交车辆 8,630 辆，规模优势明显。

表 3　公司公交业务经营情（单位：条、辆、亿人次、亿公里、亿元）

类型	公交线路	公交车辆	客运量	运营里程	票款收入	盈利金额	政府补贴金额
2018 年	663	8,700	17.81	5.07	33.58	-1.30	18.70
2019 年	672	8,715	17.34	5.02	20.96	0.63	22.33

注：2018 年，公司收到的政府补贴部分计入票款收入，部分计入其他收益或其他科目；票款收入均为全口径。
资料来源：公司提供

2019 年，公交集团客运量和运营里程维持上年水平，但票款收入较上年有所下降，主要系政府补贴方式调整所致。2018 年度及以前，依据《重庆市城市轨道交通运营补贴暂行办法》（渝财企〔2013〕578 号）《重庆市主城区公交客运服务财政资金管理暂行办法》（渝财公〔2018〕102 号），重庆市财政每年安排轨道公交客运服务资金，用于政府购买轨道公交运营为特殊群体提供公共客运服务，公司将收到的政府购买客运服务资金计入营业收入。自 2019 年起，根据重庆市财政局（渝财公〔2019〕74 号）文，政府不再购买公交运营服务，补贴政策调整为对公交运营主体实施标准成本补贴办法，公司将收到的公交标准成本补贴计入其他收益。公司公交业务公益属性强，但人工成本、燃料成本等刚性支出稳中有升，折旧费用较高，经营持续亏损。2019 年，公司公交业务收到政府补贴资金 22.33 亿元，较上年明显增加，带动公司公交业务盈利 0.63 亿元，由亏转盈。2020 年 1—3 月，公司公交业务获得政府补贴 11.00 亿元。

表 4　公交车辆购置及更新情况（单位：辆、万元）

项目	购置车辆	更新车辆	投资额
2018 年	476	442	28,337.15
2019 年	775	775	44,132.38

资料来源：公司提供

车辆购置和更新方面，2019 年，公交集团购置并更新了 1,550 辆车，较上年增加 632 辆，投资金额较上年增长 55.74%。

跟踪期内，公司公交场站仍由重庆市唯一的公交站场投资建设与运营主体——枢纽集团负责。截至 2019 年末，枢纽集团共有公交站场 94 个，总面积 71.76 万平方米，公交场站收入主要来自广告和公交车辆停放费等。2019 年，公司公交场站营业收入 0.36 亿元，较上年 0.44 亿元有所下降。

枢纽集团公交站场建设资金来自财政和公司自筹，截至 2020 年 3 月末，枢纽集团主要在建的站场项目有 3 个，项目总投资 5.44 亿元，已投资 1.87 亿元，且主城区轨道与地面公交换乘整体提升项目资金由财政承担，公司未来投资压力不大。

表 5　截至 2020 年 3 月末公司公交站场项目建设情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源		已投资	未来投资计划		
		财政专项资金	自筹		2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
陈庹路公交站场	33,544.00	1,500.00	32,044.00	15,052.00	4,311.00	10,000.00	4,181.00
文旅城公交站场	835.00	--	835.00	154.00	681.00	--	--
主城区轨道与地面公交换乘整体提升项目	20,000.00	20,000.00	--	3,500.00	15,500.00	1,000.00	--
合计	**54,379.00**	**21,500.00**	**32,879.00**	**18,706.00**	**20,492.00**	**11,000.00**	**4,181.00**

资料来源：公司提供

3. 轨道交通

随着轨道交通线路建设完成并逐步投入营运，路网效应显现，公司客运量及票款收入明显增长，政府给予项目建设专项资金支持，但后续项目建设投资压力仍较大。

重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”）负责重庆市城市轨道交通建设、运营及沿线资源开发，垄断优势明显。

轨道集团负责建设的轨道交通项目采用自建、BT和PPP模式，财政出资资本金不低于40%，剩余60%项目建设资金由公司通过市场化方式解决。截至2020年3月末，轨道集团在建项目有四号线一期等12个，项目总投资1,749.47亿元，尚需投资485.52亿元，项目投资规模很大，公司存在较大资金支出压力。其中，四号线一期、五号线一期等4个项目采用BT项目，未来需要公司回购，截至2019年末，公司已累计支付回购金额323.31亿元，剩余款项将根据工程节点及决算后分批实施回购，将进一步增加公司资金压力。另外，公司在建的4号线二期和5A线（十八号线）2个项目采用PPP模式（项目已入财政部PPP项目储备清单），公司代表政府出资，出资占比41%和40%，项目“建设+运营”合作期限为34年（含建设期4年）。

财政专项资金支出方面，重庆市建立了轨道交通发展专项资金，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，但不得用于弥补运营亏损。2018－2019年及2020年1－3月，公司轨道交通业务方面获得财政拨付的专项资金98.40亿元、95.15亿元和45.00亿元，一定程度上缓解公司的资金压力。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司轨道交通在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	工程工期	投资模式	预计总投资	资金来源	已投资额	投资完成比例
四号线一期	2013－2019	BT	85.62	贷款、资本金	85.12	99
五号线一期	2013－2020	BT	227.68	贷款、资本金	219.82	97
六号线支线二期	2016－2020	自建	74.74	贷款、资本金	55.12	74
九号线二期	2017－2020	自建	43.67	贷款、资本金	25.06	57

十号线一期	2014－2019	BT	210.19	贷款、资本金	210.18	100
十号线二期	2016－2020	自建	100.79	贷款、资本金	59.04	59
环线一期	2013－2019	自建	208.98	贷款、资本金	209.81	100
环线二期	2013－2019	BT	117.36	贷款、资本金	121.85	104
九号线一期	2016－2021	自建	197.91	贷款、资本金	159.91	81
4 号线二期	2019－2022	PPP	186.55		45.80	25
5 号线北延	2019－2022	自建	75.70	贷款、资本金	18.64	25
5A 线（十八号线）	2019－2023	PPP	220.28		53.60	24
合计	--	--	**1,749.47**	--	**1,263.95**	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司轨道交通运营线网总长度328.74公里，较上年增加14.98公里，已运行线路有轨道交通1/2/3/4/5/6/10号线和环线。

表 7　2018－2019 年及 2020 年一季度公司轨道交通运营情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
客运票款收入（万元）	173,604.39	197,838.69	21,589.30
年/季度客运量（万人次）	85,787.13	104,186.98	10,419.10
日均客运量（万人次）	235.03	285.44	114.50
列车开行列次（列次）	1,019,089	1,211,103	281,291
运营里程（万公里）	17,867.89	21,521.55	5,313.04

资料清单：公司提供

跟踪期内，公司轨道交通业务票价未发生变化，随着公司建设线路的不断建成投运及路网效应的逐步显现，公司轨道交通客运量和票款收入均明显增长，2019年较上年分别增长13.96%和21.45%。2019年及2020年一季度，轨道集团分别收到财政运营补贴13.20亿元和4.00亿元，政府支持力度较大。2019年，公司轨道交运有效乘客投诉率0.2次/百万乘次，正点率99.96%，轨道交通运营良好。

2020年一季度，受新冠疫情影响，公司轨道交通业务停工停运等，使得客运量及客运票款收入较上年同期大幅下降，2020年一季度上述指标分别为1.04亿人次和2.16亿元，占上年全年的10.91%和10.00%。

4. 铁路投资建设与运营

公司地方铁路项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力，部分项目模式未确定。

子公司铁路集团主要负责重庆市境内城际铁路、市域铁路、资源开发型铁路和支线铁路的投资、建设和运营。国铁项目方面，公司以参股（比例30%~40%）的形式代表重庆市政府参与铁路项目建设，项目资本金来源于重庆市财政专项资金，公司不承担资金压力。

铁路集团还负责地方铁路建设，截至2020年3月末，铁路集团在建项目有关坝支线铁路等5个，其中市郊铁路（璧山-铜梁）、市郊铁路（合川-大足）两个项目的建设模式、资本金比例尚未确定，公司5个在建项目总投资227.06亿元，已投资13.20亿元，资金缺口较大，未来主要通过项目贷款解决，公司面临较大的资金支出压力。

表 8　截至 2020 年 3 月末公司铁路在建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	项目总投资	已投资额	应出资本金	已出资金
关坝支线铁路	13.00	10.77	5.92	0.00	5.92
市郊铁路（磨心坡-合川）	66.00	76.12	6.00	6.00	6.00
轨道交通延长线（跳蹬-江津北）B 包	26.70	25.17	1.00	1.00	1.00
市郊铁路（璧山-铜梁）	34.00	48.00	0.25	待定	0.25
市郊铁路（合川-大足）	131.00	67.00	0.03	待定	0.03
合计	**270.70**	**227.06**	**13.20**	**--**	**13.20**

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司未来将继续负责重庆市域的公交、轨道、铁路、站场等投资建设与运营。投资目标方面，公司将加大轨道交通投资力度，推进 6 号线支线二期、1 号线小什字—朝天门段、环线二郎—图书馆段等 5 个项目共 67.8 公里通车。客户服务方面，做好运营服务，增强市民出行满意度。运营安全管理方面，推进安全风险研判和“日周月”隐患排查，提升公交 GPS、4G 监控系统整合、轨道运行设备故障动态监控、预警系统运用等，提高安全监管能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，财政部于 2019 年 4 月发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），公司按照要求编制财务报表，并相应追溯重述比较报表。本报告 2018 年末数采用 2019 年期初数。

从合并范围看，2019 年 11 月，公司完成对重庆轨道九号线建设运营有限公司（以下简称“轨道九号线公司”）的股权收购，收购完成后，公司持有其 100%股权将其并表；2020 年一季度并表范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共计 15 家。公司主营业务未发生变化，新并表的轨道九号线公司资产总计 104.85 亿元，相比公司资产规模较小。此外，公司对财务报表进行追溯调整，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长，资产构成以固定资产、在建工程等非流动资产为主，资产构成符合公司业务经营特点，公司资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 8.42%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 9　公司资产主要构成及占比情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**404.81**	**17.16**	**417.82**	**16.34**	**3.21**	**455.22**	**17.42**
货币资金	184.43	7.82	148.26	5.80	-19.61	178.51	6.83
其他应收款	185.64	7.87	222.62	8.71	19.91	226.95	8.69

非流动资产	**1,953.75**	**82.84**	**2,139.34**	**83.66**	**9.50**	**2,157.63**	**82.58**
可供出售金融资产	210.18	8.91	213.77	8.36	1.71	214.49	8.21
长期股权投资	123.69	5.24	131.08	5.13	5.98	132.76	5.08
固定资产	1,288.76	54.64	1,493.78	58.42	15.91	1,492.36	57.12
在建工程	259.76	11.01	221.94	8.68	-14.56	238.62	9.13
资产总计	**2,358.57**	**100.00**	**2,557.16**	**100.00**	**8.42**	**2,612.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 3.21%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 19.61%，主要系项目投资增加及购买轨道九号线公司所致。公司货币资金以银行存款为主，占 98.79%，受限货币资金占 1.20%，主要是银行承兑汇票保证金和保函保证金等。

截至 2019 年末，公司其他应收款较年初增长 19.91%，主要系应收财政局等政府部门款项增长所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 9.30 亿元，已计提坏账准备 1.96 亿元，主要为整治巴南区鹿角组团项目因承担主体（重庆市鹿角组团开发投资有限公司或巴南区政府）不明确而计提的 1.40 亿元坏账准备，和重庆恒通客车有限公司（以下简称“恒通客车”）已资不抵债而计提的 0.56 亿元的借款坏账。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面价值 215.24 亿元，主要是应收重庆市财政局款项，金额合计 180.06 亿元；其他应收款回收风险不大。

表 10　截至 2019 年末公司其他应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

债务人名称/集合名称	账面余额	占比	坏账准备
重庆市财政局	180.06	80.15	--
重庆市鹿角组团开发投资公司	8.47	3.77	1.40
担保赔偿金	7.83	3.48	--
关坝支线铁路项目	5.87	2.61	--
重庆盛怀房地产开发有限公司[1]	4.70	2.14	--
合计	**207.01**	**92.15**	**1.40**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 9.50%，主要系固定资产和长期股权投资增长所致。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产维持年初水平，主要系按成本计量的对参股企业投资，主要为兰渝铁路有限责任公司（6.86 亿元，1.90%）、渝黔铁路有限责任公司（103.02 亿元，29.16%）、渝利铁路有限责任公司（41.67 亿元，29.33%）、渝涪铁路有限责任公司（19.51 亿元，27.80%）、成渝铁路客运专线有限责任公司（28.11 亿元，17.64%）等公司股权。公司长期股权投资较年初增长 5.98%，主要是对联营企业新增投资所致；公司对联营企业权益法下确认的投资收益为-4.51 亿元。公司固定资产较年初增长 15.91%，主要系部分轨道资产由在建工程转入所致，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 40.27 亿元，主要针对房屋建筑物和运输工具计提的折旧；固定资产成新率 97.31%，成新率高。公司在建工程较年初下降 14.56%，主要系轨道线路建设完工转入固定资产所致。根据重庆市发改委及公司有关文件，公司将资金借予各单位用于推进轨道及铁路建设的征地拆迁工作，借款期限在 15~25 年，形成长期应收款，2019 年末公司长期应收款较年初变动较小。

[1] 重庆盛怀房地产开发有限公司（以下简称“盛怀房产”）为恒大地产集团有限公司的子公司，公司应收的盛怀房产的其他应收款为轨道集团与其联合开发童家院子上盖物业项目所支付的土地使用权协议款，目前项目开发正常。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 132.40 亿元，占资产总额的 5.18%。主要为受限货币资金 1.78 亿元和受限制的固定资产（轨道资产）130.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2,612.84 亿元，资产规模及结构较年初变化不大。其中，货币资金较年初增长 20.40%，主要系政府拨入的轨道专项资金；在建工程较年初增长 7.52%，主要系项目建设投入增加所致。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模持续增长，债务结构以长期为主，债务负担合理，但 2021－2023 年存在一定集中兑付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 5.39%，负债构成仍以非流动负债为主。

表 11　公司负债主要构成及增长情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**390.38**	**31.16**	**377.60**	**28.60**	**-3.27**	**360.55**	**26.93**
应付账款	208.35	16.63	176.00	13.33	-15.53	174.77	13.06
其他应付款	49.50	3.95	65.02	4.92	31.35	57.92	4.33
一年内到期的非流动负债	109.66	8.75	102.34	7.75	-6.68	93.90	7.01
非流动负债	**862.36**	**68.84**	**942.62**	**71.40**	**9.31**	**978.12**	**73.07**
长期借款	639.54	51.05	695.35	52.67	8.73	694.64	51.89
应付债券	67.27	5.37	109.41	8.29	62.64	139.41	10.41
长期应付款	23.12	1.85	5.53	0.42	-76.07	5.51	0.41
其他非流动负债	117.22	9.36	117.22	8.88	0.00	117.22	8.76
负债合计	**1,252.75**	**100.00**	**1,320.22**	**100.00**	**5.39**	**1,338.67**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 3.27%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。其中，公司应付账款较年初下降 15.53%，主要是支付部分工程款所致。公司其他应付款较年初增长 31.35%，主要系暂收款、往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 6.68%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别占 56.45%、27.32%和 16.23%。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 9.31%，主要系长期借款、应付债券增长所致。其中，公司长期借款较年初增长 8.73%，主要系以轨道线路收费权出质的质押借款大幅增长所致，其中质押借款占 83.13%。公司应付债券较年初增长 62.64%，主要系公司新发行 3 期中期票据及下属子公司轨道集团发行 1 期中期票据所致。公司长期应付款较年初下降 76.07%，主要系信托借款及部分融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款中融资租赁款和信托借款等均为有息债务，本报告已调整至长期债务核算。公司其他非流动负债主要包括国开发展基金有限公司投资款 80.80 亿元以及重庆信城基础设施建设基金合伙企业投资款 30.21 亿元，上述投资款项为有息债务，调整至长期债务核算。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务为 1,039.40 亿元，较年初增长 8.94%。其中，短期债务 112.10 亿元（占 10.78%），维持年初水平；长期债务 927.31 亿元（占 89.22%），较年初增长 10.09%；公司债务结构较合理。从负债指标看，截至 2019 年末，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 51.63%、45.66%和 42.85%，分别较年初下降 1.49 个百分点、0.66 个百分点和 0.39 个百分点。公司债务负担合理。

表 12　截至本报告出具日公司发行债券情况（单位：亿元、%、年）

证券名称	发行日期	到期日期	当前余额	票面利率	发行期限
19 重庆轨交 GN001	2019/09/20	2024/09/20	20.00	4.09	5
19 重庆交投 MTN003	2019/07/24	2022/07/26	20.00	3.70	3
19 重庆交投 MTN002	2019/04/25	2024/04/28	10.00	4.70	5
19 重庆交投 MTN001	2019/01/23	2022/01/25	20.00	3.74	3
16 渝开投	2016/06/15	2021/06/16	20.00	3.63	5
16 重庆交投 MTN001	2016/05/27	2021/05/30	9.50	3.83	5
16 渝交投	2016/01/15	2021/01/18	10.00	3.10	5
10 渝开投债	2010/12/07	2020/12/07	28.00	6.10	10（5+5）
小计	--	--	**137.50**	--	--
20 重庆交投 MTN001B	2020/05/21	2025/05/25	10.00	3.40	5
20 重庆交投 MTN001A	2020/05/21	2023/05/25	10.00	2.70	3
20 重庆轨交 GN001	2020/02/25	2025/02/27	15.00	3.49	5
20 重庆轨交 GN002	2020/03/23	2025/03/25	15.00	3.53	5
合计	--	--	**187.50**	--	--

注：未考虑调整至一年内到期的应付债券
资料来源：公司审计报告及 wind

截至 2020 年 3 月末，公司负债合计 1,338.67 亿元，负债规模及结构维持年初水平。其中，应付债券增长 27.42%，主要系子公司发行中票所致。公司全部债务较年初增长 1.95%至 1,059.62 亿元，长期债务占 90.23%。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 51.23%、45.40%和 42.87%，维持年初水平。

截至 2020 年 3 月末，公司 2020 年 4－12 月、2021－2023 年到期债务分别为 92.80 亿元、164.00 亿元、136.00 亿元和 143 亿元。公司 2021－2023 年存在一定集中兑付压力。

跟踪期内，随着财政专项资金的持续注入，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性强。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 1,236.94 亿元，较年初增长 11.86%，主要系资本公积增加所致。公司资本公积较年初增长 12.53%至 1,148.96 亿元，主要系公司收到重庆市财政局拨付的 95.15 亿元的轨道交通专项资金、重庆市财政局及重庆市万州区财政局拨付的市级铁路建设资金 27.74 亿元所致。公司归属于母公司所有者权益合计 1,232.40 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.52%、93.23%和 3.46%，公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,274.18 亿元，规模及结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

受政府补贴方式调整影响，公司营业收入有所下降，利润受期间费用侵蚀明显且对政府补贴依赖性大。受疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入和净利润较上年同期大幅下滑。

2019 年，公司营业收入较上年下降 13.29%，营业成本较上年增长 4.74%。公司利润总额较上年增长 22.93%，主要系营业外收入增加 1.93 亿元所致。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
营业收入	70.30	60.96	-13.29	7.84
营业成本	76.47	80.10	4.74	16.80
管理费用	5.58	5.96	6.91	1.24
财务费用	8.32	7.10	-14.66	1.47
其他收益	28.56	41.20	44.25	5.77
营业外收入	0.12	2.05	1,640.57	0.11
投资收益	-3.13	-4.34	38.63	0.01
利润总额	2.84	3.50	22.93	-6.02
营业利润率	-11.52	-35.41	--	-114.94
总资本收益率	0.76	0.67	--	--
净资产收益率	0.24	0.26	--	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用较上年下降 4.82%，主要系财务费用下降所致。其中，管理费用占 43.28%、财务费用占 51.53%。2019 年，公司费用收入比较上年提升 2.01 个百分点至 22.60%，公司期间费用对利润的侵蚀明显。

2018－2019 年，公司投资收益持续为负，且投资亏损规模有所扩大，主要系来自于公司参股的各条铁路运营公司亏损所致。公司计入其他收益的政府补助分别为公司营业利润的 10.22 倍和 26.95 倍。政府补助力为公司利润主要来源。2019 年，公司营业外收入主要为轨道集团收到的 0.38 亿元的违约金，以及对未决诉讼计提的预计负债冲回 1.59 亿元[2]。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率大幅下滑，主要系受财政补贴方式调整所致。公司总资本收益率和净资产收益率较为稳定，公司盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元，较上年同期大幅下降 52.45%，主要系受疫情影响，公司轨道、公交客运等业务停工停产所致；同期，公司净利润亏损 6.03 亿元，亏损规模较上年同期的 2.69 亿元明显扩大。

5. 现金流

公司收现质量较好，经营活动现金净流入难以覆盖投资活动净流出，考虑到公司轨道交通、铁路建设等方面存在较大的资金压力，公司主要依赖外部融资和财政资金弥补资金缺口。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	69.63	64.72	-7.05	4.54
收到其他与经营活动有关的现金	63.13	57.64	-8.70	13.80
购买商品、接受劳务支付的现金	26.68	27.32	2.38	5.33
支付给职工以及为职工支付的现金	55.52	59.80	7.71	13.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	162.92	153.45	-5.82	14.09

[2] 公司 2014 年转让所持恒通客车 59%股权给四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”），后财政部以行政处罚追回恒通客车 2013－2014 年 874 辆新能源汽车的中央补助资金 20,788.00 万元，并处以 6,236.40 万元的罚款（对 2015 年及以后也存在处罚）。西部资源于 2017 年 5 月以违反《股权转让协议》为由提起仲裁，要求公司支付违约金及相关款项 49,312.598 万元并承担仲裁费用。公司于 2017 年按转让股权比例 59%及财政部行政处罚中追回的中央补助资金与罚款为基础，计提预计负债 15,944.396 万元。2019 年，西部资源将所持的恒通客车股权转让给重庆两山建设投资有限公司（以下简称“两山建设”），根据重庆市璧山区人民政府出具的《区政府专题会议纪要》（2019-18）第一条（三）和第一条（四）的约定，璧山区政府同意并由两山建设督促西部资源撤回仲裁申请，并同意两山建设不再向公司索赔，也不再转让“索赔权”。西部资源于 2019 年 4 月撤回仲裁申请，公司冲回原计提的预计负债，并确认营业收入 15,944.396 万元。

投资支付的现金	17.48	55.46	217.34	2.40
取得借款收到的现金	64.26	188.36	193.11	9.03
收到其他与筹资活动有关的现金	152.14	132.33	-13.03	80.24
偿还债务支付的现金	45.72	97.16	112.52	18.43
支付其他与筹资活动有关的现金	36.08	41.06	13.81	7.81
经营活动产生的现金流量净额	**41.25**	**27.65**	**-32.98**	**-6.17**
投资活动产生的现金流量净额	**-177.43**	**-201.53**	**13.58**	**-17.60**
筹资活动产生的现金流量净额	**88.92**	**139.04**	**56.36**	**54.20**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要是客票收入、政府补贴及往来款，2019 年较上年下降 5.09%，主要系收到的重庆市财政其他往来款（含政府补助款）下降所致。公司经营活动现金流出主要为轨道交通、公交客运等运营维护支出及往来款，2019 年较上年增长 7.48%，主要系人工成本等维护成本增加所致。综上，公司经营活动现金净流入 27.65 亿元，较上年下降 32.98%。公司现金收入比较上年上升 7.35 个百分点至 106.18%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要是收回的银行定存、代建项目投资款等，规模不大。公司投资活动现金流出主要系轨道线路建设、公交场站等工程投入，2019 年较上年增长 9.53%，主要系公司对渝万铁路有限责任公司、轨道九号公司追加投资所致。公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模大幅增加。考虑到公司轨道交通、铁路建设等方面存在较大的资金压力，公司主要依赖外部融资和财政资金弥补资金缺口。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为财政划拨的铁路、轨道、公交等专项资金和公司借款、发债等自筹资金，2019 年较上年增长 48.19%，主要系借款、发行债券等大幅增加所致。公司筹资活动现金流出主要为偿债支出、支付利息等，其中偿还融资租赁本金及利息计入支付其他与筹资活动有关的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出较上年增长 42.48%，主要系偿债支出大幅增长所致。2019 年，公司筹资活动现金净持续净流入，且净流入较上年增长 56.36%。公司对外部融资较为依赖。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流出 6.17 亿元，投资活动产生的现金净流出 17.60 亿元，筹资活动产生的现金净流入 54.20 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力较弱。考虑到公司业务垄断优势及可获较大的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 15　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	偿债指标	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	1.04	1.11	1.26
	速动比率	1.02	1.09	1.25
	现金短期债务比	1.65	1.32	1.72
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	0.44	0.45	--
	EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率呈增长态势，现金短期债务比波动增长，截至 2020 年 3 月末，公司上述指标分别为 1.26 倍、1.25 倍和 1.72 倍。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 2.98%至 21.39 亿元，其中折旧占 27.95%、计入财务费用的利息支出占 53.82%、利润总额占 16.34%。公司 EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比维持上年水平。公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）共获得银行授信 1,934.72 亿元，尚未使用额度 1,146.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）对外担保余额共计 1.81 亿元，担保比率为 0.14%，整体规模较小。子公司重庆市交通融资担保有限公司（以下简称“担保公司”）在担保余额 20.16 亿元，其中有 1.06 亿元担保债务到期但担保责任尚未解除。担保公司累计发生代偿 7.89 亿元，累计追回 1.28 亿元，整体代偿规模较大，其后续代偿及追偿情况需要关注。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：915000004503958048），截至 2020 年 4 月 13 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

公司涉诉重大未决诉讼如下。2014 年 5 月，四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”）与公司、担保公司、重庆重客实业发展有限公司签署股权转让协议，取得重庆市交通设备融资租赁有限公司（以下简称“交通租赁”）57.55%股权，并约定有业绩承诺条款。上述承诺期已于 2019 年末届满，交通租赁未完成业绩承诺。目前，西部资源出现债务逾期、自身经营情况严重恶化，难以履行其利润补足义务。公司向重庆仲裁委员会申请仲裁，请求裁决西部资源支付利润补足款 64,200.81 万元，支付违约金 6,500.00 万元，并支付逾期违约金等。目前，仲裁尚在进行中且存在较大的不确定。

7. 母公司财务分析

公司具体业务经营由子公司负责，母公司更多承担管理职能，母公司债务负担轻，利润的实现主要依赖政府补助。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,502.43 亿元，较年初增长 10.10%。流动资产占 13.80%，非流动资产占 86.20%，以非流动资产为主。母公司货币资金 61.81 亿元。

截至 2019 年末，母公司资产负债率为 18.46%，全部债务资本化比率为 13.89%，处于较低水平，母公司债务负担轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.16 亿元、利润总额为 3.79 亿元，母公司自身盈利能力弱，利润实现主要依赖政府补助。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 148.26 亿元，为“16 渝交投”和“16 渝开投”待偿本金（30.00 亿元）的 4.94 倍；公司净资产 1,236.94 亿元，为“16 渝交投”和“16 渝开投”待偿本金（30.00 亿元）的 41.23 倍，公司现金类资产和净资产能够对“16 渝交投”和“16 渝开投”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.39 亿元，为“16 渝交投”和“16 渝开投”待偿本金（30.00 亿元）的 0.71 倍，公司 EBITDA 对”16 渝交投”和“16 渝开投”待偿本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 126.01 亿元，为“16 渝交投”和“16 渝开投”待偿本金（30.00 亿元）的 4.20 倍，公司经营活动现金流入量对“16 渝交投”和“16 渝开

投”待偿本金的覆盖程度很高。

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。

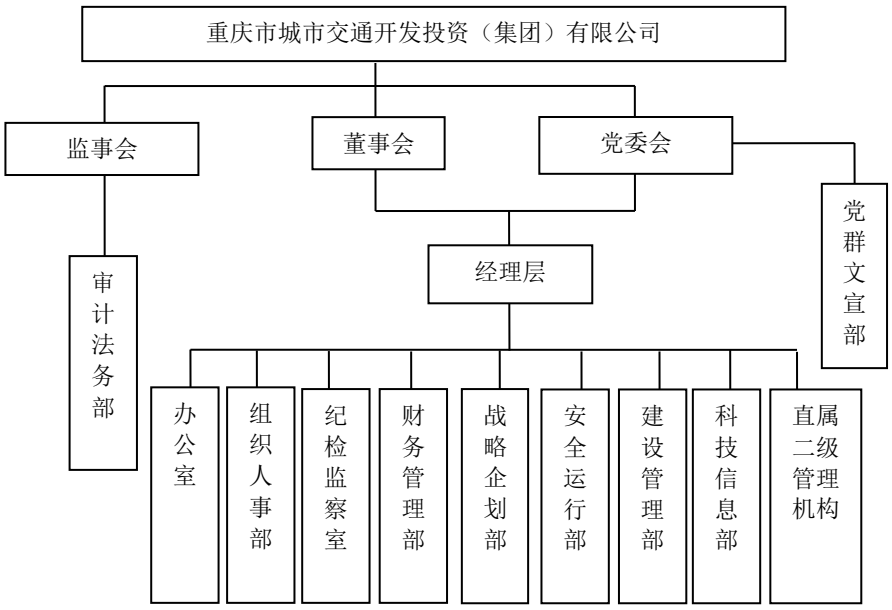
八、综合评价

公司作为重庆市城市交通建设的投资、建设及运营主体，其轨道交通、公交客运业务垄断优势明显，外部发展环境良好。跟踪期内，公司仍可获得财政专项资金等较大外部支持，资本实力增强。同时，联合评级关注到公司盈利能力大幅下降，存在一定集中兑付压力，投资活动现金流持续大规模净流出等对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着轨道交通线路建设完成投入营运，路网效应显现，公司客运量及票款收入有望保持增长，经营状况有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“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 1-1　重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
组织结构图（截至2020年3月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司并表子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆轨道九号线建设运营有限公司	商务服务业	100.00	--	同一控制下的企业合并
重庆市公共交通控股（集团）有限公司	公共交通项目投资、经营、管理	100.00	--	
重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司	公共交通站场建设及管理	100.00	--	
重庆城市通卡支付有限责任公司	城市交通 IC 卡业务	95.42	4.58	
重庆市交通融资担保有限公司	融资性担保	95.00	--	投资设立
重庆市轨道交通（集团）有限公司	轨道交通客运及项目建设管理	100.00	--	
重庆轨道交通投资有限公司	轨道交通建设投资	100.00	--	
重庆融智铁路投资有限公司	铁路交通建设投资	100.00	--	
重庆公共运输职业学院	专科层次高等教育（驾驶、维修、管理等）	100.00	--	
重庆市公共交通客车驾驶学校	公共交通客车驾驶人员培养	100.00	--	
重庆市铁路（集团）有限公司	铁路投资	100.00	--	
重庆轨道交通产业投资有限公司	城市轨道交通项目投资及相关项目运营管理	50.00	--	
重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司	轨道交通工程技术的研发及技术咨询	75.00	--	无偿划转
重庆交通开投科技发展有限公司	信息服务行业行业	100.00	--	无偿划转
重庆市金通会议服务有限公司	商务服务业	100.00	--	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
主要计算指标（公司合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,358.57	2,557.16	2,612.84
所有者权益（亿元）	1,105.82	1,236.94	1,274.18
短期债务（亿元）	111.87	112.10	103.51
长期债务（亿元）	842.28	927.31	956.11
全部债务（亿元）	954.15	1,039.40	1,059.62
营业总收入（亿元）	70.30	60.96	7.84
净利润（亿元）	2.55	3.09	-6.03
EBITDA（亿元）	20.78	21.39	--
经营性净现金流（亿元）	41.25	27.65	-6.17
应收账款周转次数（次）	39.64	20.66	--
存货周转次数（次）	10.58	12.49	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比率（%）	99.05	106.18	57.93
总资本收益率（%）	0.76	0.67	--
总资产报酬率（%）	0.67	0.61	--
净资产收益率（%）	0.24	0.26	--
营业利润率（%）	-11.52	-35.41	-114.94
费用收入比（%）	20.59	22.60	35.72
资产负债率（%）	53.11	51.63	51.23
全部债务资本化比率（%）	46.32	45.66	45.40
长期债务资本化比率（%）	43.24	42.85	42.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	1.04	1.11	1.26
速动比率（倍）	1.02	1.09	1.25
现金短期债务比（倍）	1.65	1.32	1.72
经营现金流动负债比率（%）	10.57	7.32	-1.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.69	0.71	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款、其他非流动负债中有息债务分别纳入其长期债务核算；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
主要计算指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,364.58	1,502.43	1,535.30
所有者权益（亿元）	1,093.75	1,225.16	1,268.48
短期债务（亿元）	38.51	54.39	51.72
长期债务（亿元）	138.96	144.75	144.88
全部债务（亿元）	177.47	199.14	196.59
营业收入（亿元）	0.15	0.16	0.03
净利润（亿元）	8.02	3.79	-1.67
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	33.61	25.05	-6.46
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	/
现金收入比率（%）	37.22	54.69	33.56
总资本收益率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.77	0.33	-0.53
营业利润率（%）	-13.61	-183.52	-112.37
费用收入比（%）	5,584.09	4,703.51	5,250.15
资产负债率（%）	19.85	18.46	17.38
全部债务资本化比率（%）	13.96	13.98	13.42
长期债务资本化比率（%）	11.27	10.57	10.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	2.01	1.59	1.73
速动比率（倍）	2.01	1.59	1.73
现金短期债务比（倍）	2.47	1.14	1.15
经营现金流动负债比率（%）	30.83	19.22	-5.39

注：1. 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；2. 未取得母公司折旧、计入财务费用的利息支出等数据，部分指标无法计算；3. 母公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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=（本次－上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/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－税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券发行额度
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/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

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+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

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。