

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 232 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆市轨道交通(集团)有限公司的主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“15渝轨交CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月十七日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆市轨道交通（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 渝轨交 CP001	5 亿元	2015/8/21- 2016/8/20	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 2 月 17 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.55	25.86	29.50	85.11
资产总额(亿元)	559.51	680.53	834.13	944.69
所有者权益(亿元)	183.72	249.61	327.43	425.76
短期债务(亿元)	28.35	36.00	36.64	4.16
全部债务(亿元)	365.31	400.70	420.33	442.72
营业收入(亿元)	3.20	4.87	12.27	12.47
利润总额(亿元)	-0.22	0.21	2.94	2.76
EBITDA(亿元)	-0.02	0.43	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	3.89	4.37	-4.39	5.39
营业利润率(%)	-8.64	7.76	20.13	19.03
净资产收益率(%)	-0.13	0.06	0.88	--
资产负债率(%)	67.16	63.32	60.75	54.93
全部债务资本化比率(%)	66.54	61.62	56.21	50.98
流动比率(%)	209.31	119.59	74.98	204.44
经营现金流流动负债比率(%)	10.25	6.79	-3.65	--

注：1. 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 2012~2015 年三季度其他应付款中母公司对公司的借款为有息债务，调整计入短期债务；

3. 长期应付款计入公司长期债务。

分析师

过国艳 陈茜

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“重庆轨道”或“公司”）作为重庆市轨道交通投资建设和运营主体，其轨道交通运营里程及收入规模快速增长，重庆市政府及其母公司重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“重庆交开投”）给予公司在项目建设资本金和还本付息等方面持续的资金支持，公司的债务负担持续降低。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到公司轨道交通投资规模大、筹资压力大，轨道交通运营盈利能力仍偏弱，公司流动资产中其他应收款占比大，整体资产流动性弱等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

公司作为重庆市轨道交通建设的投融资主体，重庆市财政实力不断增强，公司有望持续获得政府的有力支持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，并维持“15 渝轨交 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济快速增长，财政实力不断增强，对城市交通运输的需求不断增长，给公司的发展形成了有效支撑。
2. 跟踪期内，虽然公司债务规模持续上升，但受益于重庆市政府及其母公司重庆交开投在轨道项目建设和还本付息等方面给予公司持续而有力的资金支持，公司债务负担得以持续下降。
3. 跟踪期内，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》，市财政将会同有关部门通过完善轨道票价定价机制、加大力度支持公司上盖物业开发以及

完善财政补贴机制等，以确保建设资金中40%贷款部分按时还本付息，进一步提升了公司的偿债能力。

4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 渝轨交 CP001”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，虽然公司收入规模有所上升，但其盈利能力仍弱；未来若实行折旧，可能对公司利润水平产生一定负面影响。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力，跟踪期内公司有息债务规模不断上升；由于公司自身业务的公益性，未来债务本息偿付很大程度上有赖于政府及重庆交开投的进一步支持。
3. 公司资产主要以非流动资产为主，流动资产中其他应收款占比大，主要由股东欠款构成，对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市轨道交通（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市轨道交通（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市轨道交通（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市轨道交通（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 渝轨交 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于重庆市轨道交通(集团)有限公司主体长期信用及“15渝轨交CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆市轨道交通(集团)有限公司(以下简称“重庆轨道”或“公司”)前身为重庆市轨道交通总公司,系于1992年经重庆市人民政府批准成立的国有独资轨道交通客运企业。2004年8月,经重庆市人民政府《关于授权重庆市开发投资有限公司承担重庆市轨道交通建设投融资任务的批复》(渝府〔2004〕206号)同意,将重庆市市政府历年对轨道交通投入的权益全部授予重庆市开发投资有限公司(现更名为重庆城市交通开发投资(集团)有限公司)作为出资人代表,公司成为其全资子公司。

根据重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意重庆市轨道交通总公司改制的批复》(渝国资[2009]299号)、重庆城市交通开发投资(集团)有限公司“渝交开投发[2009]17号”文件,公司由重庆市轨道交通总公司整体改制设立。以大信会计师事务所有限公司重庆分所审计后(基准日为2008年12月31日)的净资产41.70亿元设立集团公司,以原实收资本17.45亿元作为集团公司工商注册资本,该资本为国有法人资本,由重庆城市交通开发投资(集团)有限公司(以下简称“重庆交开投”)持有。经后续历次增资,其中,2012年6月,公司增加注册资本和实收资本1.32亿元,新增资本由中航信托有限责任公司(以下简称“中航信托”)认缴;同时,重庆交开投收购中信信托有限责任公司(以下简称“中信信托”)在2009年7月对公司5亿元出资的全部股权;2013年8月,公司增加注册资本,变更后为27.39亿元,新增注册资本由中信信托再次认

缴,认缴金额1.13亿元;2014年5月,重庆市地产集团收购中航信托在2012年6月对公司1.32亿元出资的全部股权;2014年10月,上海爱建信托有限责任公司(以下简称“爱建信托”)对公司增资1.50亿元用于增加公司注册资本,该笔增资将于三年后由母公司重庆交开投回购。截至2015年9月底,公司实收资本为28.89亿元;重庆交开投、重庆轨道交通投资有限公司、重庆市地产集团、中信信托和爱建信托分别持有公司77.69%、8.63%、4.57%、3.92%和5.19%股份。2015年12月,公司新增股东国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)对公司增资1.50亿元,该笔增资后由母公司重庆交开投回购,截至2015年12月底,公司注册资本和实收资本为30.39亿元,重庆交开投、重庆轨道交通投资有限公司、重庆市地产集团、中信信托、爱建信托和国开基金分别持有公司73.85%、8.21%、4.34%、3.72%、4.94%及4.94%股份,公司控股股东仍为重庆交开投,公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括:轨道交通客运,可从事本单位的各类建设项目的建设管理,房地产开发(二级),销售轨道设备及器材、建筑材料、通讯设备(不含发射和接收设备),计算机软、硬件开发,IC卡设计制作,设计、制作、代理、发布国内广告,货物进出口。

截至2014年底,公司共有全资子公司4家,控股子公司1家,公司本部设有34个职能部门及分公司。公司主要职能是负责重庆市轨道交通的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为834.13亿元,所有者权益为327.43亿元(含少数股东权益0.18亿元);2014年公司实现营业收入12.27亿元,利润总额为2.94亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总额944.69亿元,所有者权益425.76亿元(含少数股东权益0.90亿元);2015年1~9月,公

司实现营业收入 12.47 亿元，利润总额为 2.76 亿元。

公司住所：重庆市渝中区长江支路 25 号；
公司董事长（法定代表人）：王峙。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增

长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市轨道交通行业

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（地铁）、城市铁路（含市郊铁路）、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。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。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

“十二五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截止到2014年底，我国已有北京、上海、广州、天津、重庆、南京、武汉、长春、深圳、大连等22个城市先后建成并开通运营城轨交通线路，总里程达3137公里。2014年，全国城轨交通客运总量达126亿人次，其中，北京、上海、广州三个城市的年客运量均超过20亿人次，三个城市的客运量占全国客运总量的65%，北京和上海分列世界城轨交通客运量的第一和第二。

轨道交通建设方面，2014年中国城市轨道交通新增里程的城市有16个，里程共计386公里；其中有13个城市为新增加线路，里程共计366公里。其中长沙、宁波、无锡三座城市于2014年开通首条地铁。截至2014年底，全国共计有37个城市继续建设轨道交通线路工程，续建线路共计63条段，里程1399公里，车站970座，截至2014年底有27个城市新开工轨道交通线路，规模达45余条段、1232公里。

对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。到2020年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到7395公里，保守投入预计将达3万亿元。2050年规划的线路将增加至289条，总里程数达11700公里。未来30年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。

2. 重庆市轨道交通发展

近年来，随着重庆市经济的发展，城市建设也不断加快。根据《重庆市人民政府关于重庆市主城区轨道交通线网控制性详细规划的批复》（渝府[2007]115号），重庆新的轨道交通结构为“九线一环”，规划轨道线路总长513公里，总投资1500亿元人民币。2009年，国家发改委出台了《国家发改委关于重庆市城市快速轨道交通建设规划（2006-2014）调整方案的批复》（发改基础[2009]639号）；根据规划调整方案，重庆市在原批复建设规划和项目基础上，增加建设二、三、六号线的延伸线，合计增加线路长度83.85公里。调整规划方案，对于实现修编后的重庆城市总体规划目标，更好地满足城市及区域交通发展需要，支持城市近期重点建设区域发展有重要意义。2012年国家发改委印发重庆市城市轨道交通近期建设规划（2012-2020年）的通知（发改基础[2012]4042号），规划了建设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。到2020年，形成9条运行线路、总长410.24公里的轨道交通基本网络。

3. 区域经济环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，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，总面积8.24万平方公里，截至2014年底，常住人口2991.40万，城镇化率59.6%，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的战略地位。2011年3月国务院常务会议通过成渝经济区规划，重庆市31个区县被包括在内，未来将建成西部地区重要的经济中心和全

国重要的现代产业基地，深化内陆开放的试验区，统筹城乡发展的示范区和长江上游的生态保障区。由此带来的诸多优惠政策，使重庆城市化战略加速实施，新型工业化和城乡统筹一体化不断升级，对外开放水平和市场化程度逐步提高。

2014 年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2014 年，重庆市实现地区生产总值（GDP）14265.40 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业稳步增长，全年实现增加值 6672.51 亿元，同比增长 10.0%。一、二、三产业比例关系为 7.4:45.8:46.8。

2014 年，重庆市固定资产投资 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。其中，基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2014 年重庆市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 25147 元和 9490 元，比上年分别增长 9.1% 和 11.7%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 5096.20 亿元，扣除价格因素，比上年增长 12.0%。全年实现进出口总额 5863.22 亿元，比上年增长 37.6%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2014 年，重庆市完成公共财政预算收入 1921.88 亿元，同比增长 13.9%。其中，税收收入 1281.70 亿元，增长 15.2%。完成公共财政预算支出 3303.72 亿元，同比增长 8.0%。

2014 年以来，丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路战略（以下简称“一带一路”战略）的提出为重庆市经济的发展创造良好的外部环境。重庆处于丝绸之路经济带、中国—中南半岛经济走廊（连接 21 世纪海上丝绸之路）与长江经济带“Y”字形大通道的联结点，具有承东启西、连接南北的独特区位优势，是

丝绸之路经济带的重要战略支点、长江经济带的西部中心枢纽、海上丝绸之路的产业腹地。

“一带一路”战略的提出有利地推动保税区向制造、研发、维修、物流、贸易、结算等“六大中心”转型升级，加快建设差异化城镇及培育特色产业集群等。

2014 年 9 月 25 日，《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》（以下简称“意见”）的出台，为重庆市五大领域的发展创造有利的契机。（1）提升长江黄金水道功能，打造重庆长江上游航运中心。《意见》要求增强干线航运能力。加快实施重大航道整治工程，其中上游重点研究实施重庆至宜宾段航道整治工程。同时加快重庆长江上游航运中心建设。（2）建设综合立体交通走廊把重庆建成 14 个，全国性综合交通枢纽。《意见》强调要着力建设综合交通枢纽。加快建设上海、南京、连云港、徐州、合肥、杭州、宁波、武汉、长沙、南昌、重庆、成都、昆明、贵阳等 14 个全国性综合交通枢纽，有序发展区域性综合交通枢纽，增强对产业布局的引导和城镇发展的支撑作用。（3）创新驱动促进产业转型升级，建设涪陵国家级页岩气综合开发示范区。《意见》要求推进信息化与产业融合发展和积极开发利用水电，有利于加快重庆市信息化建设，同时充分利用地区的水资源和天然气资源。

（4）全面推进新型城镇化，把成渝城市群打造成为现代产业基地。（5）培育全方位对外开放新优势，增强重庆对丝绸之路经济带的战略支撑。总之，“一带一路”战略和“长江经济带”的提出，给重庆市交通运输、产业升级及城镇化建设等多方面提供政策刺激。

总体看，“一带一路”战略和“长江经济带”的提出，重庆市经济稳定发展，财政实力不断增强，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2014 年 10 月，爱建信托对公司增资 30 亿元，其中 1.50 亿元用于增加公司注册资本，28.50 亿元用于增加资本公积。根据重庆市财政局《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》，该笔信托资金未来将于三年后由母公司重庆交开投回购。

2015 年 9 月~12 月，国开基金对公司增资 60 亿元，其中 1.50 亿元用于增加公司注册资本，58.50 亿元用于增加资本公积（截至 2015 年 9 月底到位资金为 44 亿元，在资本公积科目体现）。根据公司、重庆交开投及国开基金签订的《国开发展基金投资合同》，该项资金的期限为 20 年，约定由母公司重庆交开投分别于 2023 年、2039 年和 2035 年分期回购全部款项。

截至 2015 年 12 月底，公司注册资本和实收资本为 30.39 亿元，重庆交开投、重庆轨道交通投资有限公司、重庆市地产集团、中信信托、爱建信托和国开基金分别持有公司 73.85%、8.21%、4.34%、3.72%、4.94% 及 4.94% 股份，公司控股股东仍为重庆交开投，公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是重庆市承担城市轨道交通建设、运营和沿线资源开发利用的建设经营主体。

截至 2015 年 9 月底，公司通车里程 202.31 公里，其中正式运营线路已有 4 条，其运营里程为 138.44 公里，运营线网长度排名中西部第一、全国第六。2020 年，将建成轨道交通线网 400 多公里；2020 年后，建成轨道交通“九线一环”513 公里线路，日客运量达到 800 万人次。

截至 2015 年 9 月底，公司拟可实施轨道上盖物业生产设施划拨地块约 3 处，占地面积约 47 万平方米；按照公司初步综合开发概念

性方案，估算可实施上盖物业总建筑面积约 106 万平方米，公司预留土地规模为 47 公顷，均可用于轨道交通建设资金平衡。

总体来看，公司在重庆市地铁投资建设、运营管理和资源开发方面处于垄断地位，竞争优势明显。

3. 人员素质

公司本部有董事长、总经理、副董事长、财务总监、监事长等 10 名高管人员，均具有大学以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

根据公司控股股东重庆交开投 2015 年 4 月渝交开投任[2015]20 号《关于王峙等两位同志任免职的通知》经重庆交开投研究，报中共重庆市国资委同意，决定任命王峙同志为公司董事长（法定代表人），仲建华不再担任公司董事长（法定代表人）、董事职务。截至 2015 年 12 月底，公司此次法定代表人变更已完成工商变更。

王峙先生，汉族，1969 年 7 月出生，研究生学历，中共党员，正高级工程师，历任重庆市交通局团委干事，重庆现代交通物资有限公司机电部经理，重庆现代交通物资有限公司总经理，重庆交通物资集团副总经理，重庆现代交通物资公司董事长、总经理、党总支书记，重庆市交通设备融资租赁有限公司董事长、党支部书记，重庆交开投副总工程师，重庆市交通设备融资租赁有限公司董事长、党支部书记，重庆城市交通研究院有限责任公司，董事长、重庆市鹿角组团开发投资有限公司董事长；2012 年 11 月起任重庆交开投党委委员、副总经理，兼重庆轨道总经理、党委委员；2015 年 4 月起任重庆轨道董事长。

截至 2015 年 9 月底，公司员工总数 12440 人，按学历划分，本科及以上占 27.57%，大专学历的占 43.01%，高中及中专以下的占 29.42%；按专业构成划分，管理人员占 3.39%，专业技术人员占 10.70%，专业技能人员占

85.91%；按年龄构成划分，30岁以下的占67.41%，30~50岁的占31.88%，50岁以上的占0.71%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员年龄及学历结构合理，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

由于城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，因此投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金和偿债支持。

（1）项目资金支持

公司作为重庆轨道交通建设和运营的唯一主体，得到了重庆市政府在资源配置、政策上的大力支持。

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；资本金以外部分的项目建设资金，由公司通过市场化手段融资解决。在发改基础[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；轨道交通集团公司作为项目业主，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及资金平衡工作的纪要》（专题会议纪要2013-3）（以下简称“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%¹，力争在2015年前累计到位370亿元；年度投资计划由市发改委同市财政局、重庆市地产集团、重庆交开投和公司研究

提出具体方案，报市政府批准后下达实施；资本金主要从以下三个方面筹集：①市级财政资金②鹿角地块的整治和出让收益③站场周边500米范围内土地开发收益等。

①市级财政资金

根据渝发改资函[2008]85号和渝发改资函[2009]273号，对于三号线二期工程和六号线一期工程由财政负责的资本金部分将从市级城市建设专项资金、土地出让金收入和项目建安施工营业税列收列支安排。根据渝府[2009]186号，重庆市人民政府决定对公司轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的属重庆市政府权限范围内的行政事业性收费予以免征，对其中的土地出让金、配套费两项专项费用予以缓交，待工程完工后由公司上缴重庆市财政，再由重庆市财政安排专项资金返还；对轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的建安营业税和经营营业税，先统一由重庆市地税局征收，全部作为重庆市市级收入入库，再由重庆市财政安排专项资金返还。所免征和返还的税费在轨道交通各建设项目竣工验收时进行统一核实结算，作为重庆市政府对轨道交通建设工程的资本金投入。

根据重庆市政府《关于北部新区规划调整的会议纪要》和《关于北部新区规划修改及土地储备的会议纪要》（专题会议纪要2009-206、252）精神，市级将安排轨道交通建设资本金100亿元，资金来源于重庆市地产集团储备北部新区22平方公里土地出让收益。为解决储备土地整治出让时间滞后，收入近期难以实现的问题，同时确保轨道交通建设的顺利推动，根据渝财建函[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，市政府同意通过中航信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金20亿元，并安排重庆市地产集团在信托计划2年期到期后，

¹根据2013年渝发改投[2013]403号重庆市发改委、重庆市城乡建设委《关于下达2013年城市轨道交通建设投资计划》，提高的20%资本金差额将用以偿还到期的项目建设贷款。

以 20 亿元无条件完全回购中航信托持有公司的股权；根据渝财建函[2013]16 号关于回购重庆轨道交通（集团）有限公司股权融资有关事宜的函，市政府同意通过中信信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 10 亿元，并安排重庆市地产集团在信托计划 2 年期到期后，以 10 亿元无条件完全回购中信信托持有公司的股权。2014 年，爱建信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 30 亿元，根据重庆市财政局《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》，该笔信托资金未来将于三年后由母公司重庆交开投回购。重庆市财政局将按照上述三项信托计划的回购计划，及时将回购所需价款及融资成本拨付给市地产集团和重庆交开投，保障按期支付回购股权所需款项。

此外，根据专题会议纪要 2013-3，市级财政资金来源还来自于：a.两江新区落实应拨付的江北区鱼嘴地块转让资金 75 亿元，2020 年前分步到位；b. 市财政统筹安排 40 亿元，2015 年前逐步安排到位，其中北部新区财政收入安排 10 亿元（为每年的城建资金），江北嘴投资集团土地增值收益安排 20 亿元，市级财政预算收入中安排 10 亿元；c. “十二五”期间在市级财政一般预算内收入增量资金的 30%中按每年不低于 20 亿元安排，至 2015 年累计安排不低于 100 亿元。

②鹿角地块的整治和出让收益

重庆市政府已预留鹿角 18379.84 亩土地给予重庆交开投用于储备，土地收益扣除相关费用后，将返还给其用于轨道交通建设；根据专题会议纪要 2013-3，重庆交开投力争用 5 至 6 年时间为轨道交通项目建设筹集资金 300 亿元，2015 年前到位 80 亿元。

目前，鹿角土地的规划设计、征地拆迁等前期工作已结束，土地整治工作正在进行中，截至 2014 年 9 月底，重庆交开投已储备土地 4245 亩，已实现出让 2197 亩，重庆交开投已收到土地出让金返还约 25.68 亿元（从 2014

年 5 月开始，鹿角土地开发整理将逐步移交给重庆市地产集团，轨道建设资金由财政直接拨付，未来公司用于轨道的资金来源可能不仅限于鹿角地块，只要为地产集团控制范围内的土地出让均可以作为资本金来源）。

③站场周边500米范围内土地开发收益

由市城乡建委牵头，会同市规划局、市国土房管局、市发改委、市财政局等有关部门，对2020年前计划开工轨道项目沿线车站进行梳理，研究制订轨道项目沿线车站建设及上盖物业开发和经营收益筹集方案。一是按既有方式继续推进已开工车站建设；二是通过未建车站周边500米范围土地由重庆交开投或重庆市地产集团储备，平衡轨道项目建设资金。根据专题会议纪要2013-3，站场周边500米范围内土地开发收益筹集资金200亿元，力争2015年前累计到位50亿元。

公司2012~2014年收到市财政拨付的项目建设资金（包含重庆市政府承诺可由财政资金回购的信托资金）分别为32.10亿²、66.00亿元³及75亿元⁴。市财政拨付的项目建设资本金由母公司重庆交开投拨付，并在资产负债表实收资本和资本公积中体现。

根据2015年渝发改投[2015]409号《关于下达2015年城市轨道交通建设投资的计划的通知》，项目建设方面，2015年基本建设投资计划为255.9亿元；其中工程建设投资190亿元，征地拆迁投资65.9亿元，将通过项目资本金、项目贷款、BT建设和相关区级政府筹资，其中市级财政性资金安排项目资本金75亿元。2015年1~9月，公司收到母公司重庆交通开发投资（集团）公司投入的项目资本金50.80亿元。

¹ 其中有 6.5 亿元由轨道交通发展专项资金账户拨入用于建成线路的还本付息。

² 其中有 22.96 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过重庆交开投拨入用于建成线路的还本付息。

³ 其中有 18 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过重庆交开投拨入用于建成线路的还本付息。

⁴ 此外，根据市政府《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 40%提高到 60%，2015 年将通过市级财政资金安排资本金补差金额为 33.3 亿元；加上项目建设资本金，2015 年市财政拟安排轨道交通建设资本金共计 75 亿元。

（2）偿债资金支持

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”）。该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。

根据渝办[2010]65号文，该专项资金来源主要来自以下几个方面：①主城区城市建设配套费收入中按30元/平方米，由重庆市城乡建委按季度计提；②土地出让金市级财政部分的2.5%，由市财政局年终清算拨入专项资金账户；③公司所属全资或控股子公司解缴的所得税、除轨道建设及线路运营以外的其他营业税市级部分，解缴的国有资产收益等。2013年，该专项资金的资金来源中的主城区城市建设配套费收入由原来的30元/平方米上升至50元/平方米。

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），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%，2013年及以后收到的偿债资金均纳入该范畴。根据2013年渝发改投[2013]403号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达2013年城市轨道交通建设投融资计划》，2013年起从专项资金或由重庆交开投安排资金补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额，并用以偿还上述项目建设贷款。2013年从该专项资金中安排9.7亿元用于偿还融资利息以及15.9亿元用于贷款本金的偿还，截至2013年底，实际到位资金22.96亿元，体现在资本公积科目，另2.64亿元利息因项目处于建设期公司用自身贷款偿还，并体现在在建工程科目。2014年渝发改投[2014]271号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达2014年城市轨道交通建设投融资计划》，2014年由重庆交开投安

排8.34亿元用于补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额，另安排资金9.66亿元用于偿还上述融资利息；截至2014年底，上述资金（共计18亿元）已全部到位，并计入公司资本公积。根据2015年渝发改投[2015]409号《关于下达2015年城市轨道交通建设投融资计划的通知》，2015年安排第一轮建设规划项目资本金补差资金33.3亿元，通过市级财政性资金安排，由重庆交开投商市财政局落实，主要用于补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额；在新的轨道运营财政补贴机制出台之前，另由重庆交开投会同公司多渠道争取落实资金36.5亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。

根据渝财建[2012]87号、渝发改投[2013]403号、渝发改投[2014]271号，2012~2014年，公司分别收到重庆市财政拨付的专项资金6.50亿元、22.96亿元以及18.00亿元，全部用于平衡公司建设贷款还本付息的现金流短期缺口。会计账务处理方面，该专项资金作为资本金计入资本公积，并用于偿还银行借款和利息；2012年收到的在收到的其他与筹资活动有关的现金反映；2013年、2014年和2015年1~9月则作为资本金计入资本公积，在吸收投资收到的现金反映。

表1 2012~2015年1~9月资本金注入情况

（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
资本金注入	32.10	66.00	75.00	94.80
其中：重庆交开投	12.10	57.00 ⁵	45.00	50.80
中航信托	20.00		-20.00	
中信信托		9.00		
重庆市地产集团			20.00	
爱建信托			30.00	
国开基金				44.00
计入资本公积	30.78	64.87	73.50	94.80
计入实收资本	1.32	1.13	1.50	0.00

⁵ 重庆交开投注入公司资本公积57亿元中含中信信托资金1亿元（第二期）。

注：2012~2014 年，资本公积中分别有 6.5 亿元、22.96 亿元和 18.0 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过重庆交开拨入。

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。

（3）票款补贴与营运补贴资金

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。执行时间 2007-2011 年。

根据公司《关于 2012 年度轨道交通运营亏损补贴的请示》，市政府签字同意投入运营的线路按照每公里每年补贴标准 500 万元。截至 2012 年底，政府认定的正式通车里程数：二号线为 18.24 公里，正式运营 12 个月，补贴总额为 9582 万元；一号线 16.50 公里，全年正式运营 5 个月，补贴总额为 3438 万元；三号线 39.1 公里，全年正式运营 3 个月，补贴总额为 4887 万元。2012 年公司共收到政府的补贴总额为 17907 万元。由于一、三号线尚未竣工决算，当年收到的补贴直接冲减其在建工程成本，对二号线的补贴款在利润表中的营业外收入反映。

根据渝财企[2013]667 号《重庆市财政局

关于拨付 2013 年轨道财税扶持政策资金的通知》，将公司 2012 年缴纳的土地使用税、部分公益性房产所缴纳的房产税和营运收入营业税 3235 万元以财政补贴方式拨付公司，专项用于轨道运营亏损补贴，并计入营业外收入。根据渝财企[2013]668 号《重庆市财政局关于拨入 2013 年度轨道交通发展财政补贴资金的通知》，公司收到政府购买服务补贴（包括轨道一小时免费优惠换乘拨付资金、政府购买主城区轨道交通服务拨付资金以及对轨道公益性票价与成本定价政策性亏损的补贴）共计 2.67 亿元，其中正式运营的轨道交通一、二、三号线部分计入主营业务收入（0.97 亿元），其余部分直接冲减建设成本；安全设施改造、新线储备员工补贴和运营初期客流量低的冷僻线路补助共计 1.01 亿元，其中正式运营的轨道交通一、二、三号线部分计入营业外收入，其余部分直接冲减建设成本。

2014 年，计入营业收入的交通优惠补助资金（一小时免费换乘补贴和优惠补助）2.92 亿元，安全设施改造、税收扶持及新线开通初期补贴共计 1.29 亿元。

2012~2014 年，在财务报表的营业外收入反映的票款补贴和营运补贴分别为 4746.63 万元、6010.49 万元和 12888.67 万元。重庆市财政局一般采取预拨的方式拨付财政补贴并在年终予以结转，整体上看到位情况较好。2015 年 1~9 月份，市财政预拨营运补贴 1.10 亿元和尚未确认营业收入的交通优惠补助资金 1.70 亿元，其中市财政预拨营运补贴在营业外收入科目体现，交通优惠补助资金暂计在公司资产负债表的其他非流动负债科目中。

（4）地铁资源开发

重庆市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时，授予了公司各场站及周边上盖物业开发权，即在地铁设施范围内，利用内部空间和设施直接或间接从事广告、通讯、商业等非运营服务。将其开发收入用于轨道交通建设的资金平衡。截至 2015 年 9

月底，可实施轨道上盖物业生产设施划拨地块约 3 处，占地面积约 47 万平方米；按照公司初步综合开发概念性方案，估算可实施上盖物业总建筑面积约 106 万平方米，公司预留土地规模为 47 公顷，均可用于轨道交通建设资金平衡。

综上所述，在地铁投资建设和运营业务方面，重庆市政府对公司的发展均给予了很大程度的资金支持，上述支持对公司投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

六、管理分析

跟踪期内，公司无管理制度及公司治理方面重大变化。

七、经营分析

公司作为重庆市轨道交通的建设和运营主体，主要承担重庆市轨道交通工程建设业

务、轨道交通客运业务、房地产开发业务等业务。其中轨道交通客运是收入的主要来源，公司其他业务板块包括工程图输出、房地产开发、场租等也形成了一定的经营规模，但收入占比较小。

跟踪期内，公司营业收入保持增长态势。2013 年和 2014 年公司营业收入分别为 4.87 亿元和 12.27 亿元。2014 年较 2013 年收入增加主要系 2014 年三号线一期、二期及南延伸段投入正式运营（轨道线路试运行期间的客运收支相抵后冲减建设成本，试运行两年后当线路正式运营通车时，客运收入将确认为营业收入）以及随试运行线路的不断投入使得路网效应得以体现，营运票款收入同比大幅上升所致。

公司营业成本主要是营运业务的轨道线路维护、大修、修理费用以及材料费、人工费等，以及物业开发成本等。随着投入运营的线路逐年增加，营业成本也随之增加。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 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 (%)
营 运 业务	15147.29	47.27	-56.90	37544.49	77.14	-5.39	109017.57	88.37	14.83	112546	90.25	12.05
广告、招 标 及 材 料 采 购	2533.46	7.91	23.63	3160.30	6.49	61.19	682.96	0.55	27.22	3782	3.03	-26.80
房 地 产 业 务	9313.64	29.07	29.85	892.22	1.83	9.38	637.85	0.52	-9.66	4834	3.88	87.04
资源 开发、房屋 租赁 等	5049.59	15.76	97.23	7075.42	14.54	78.87	13031.61	10.56	75.59	3539	2.84	-154.00
合计	32043.97	100.00	-1.03	48672.43	100.00	11.52	123369.99	100.00	21.16	124701	100.00	19.64

资料来源：公司提供

注：1. 营运、招标、广告及材料采购板块为公司主营业务板块；

2. 2013 年营运业务中有政府购买服务补贴 2.92 亿元，主要为对轨道交通一、二、三号线的轨道一小时免费优惠换乘拨付资金、政府购买主城区轨道交通服务拨付资金以及对轨道公益性票价与成本定价政策性亏损的补贴。

根据重庆市政府专题会议纪要 2007-205，公司对土建形成的固定资产暂不提

折旧；对使用年限在 5 年以上的固定资产，在运营盈亏平衡之前缓提折旧。截至 2014 年

底，公司不计提折旧的固定资产原值为 667.46 亿元。近年由于轨道规模网络的形成，客流量带动收入规模增长，近年来公司轨道交通板块实现转亏为盈，2013 年和 2014 年公司毛利率分别为-5.39%和 14.83%；2014 年公司营运业务毛利率由负转正，由于当年营运业务收入中有政府购买服务补贴 2.92 亿元，若不考虑该补贴收入，公司 2014 年营运业务毛利率为-23.57%（若不考虑该补贴收入，公司 2013 年营运业务毛利率为-43.43%）。2015 年 1~9 月，公司地铁运营业务收入为 11.25 亿元，是 2014 年全年营运收入的 1.03 倍，较 2014 年同期大幅增加，主要受进入正式运营期路段增加影响；毛利率较 2014 年略有下降，为 12.05%。房地产开发和资源开发等其他业务收入和政府补贴对公司的收入和利润形成有力补充，近年来带动公司毛利率水平呈逐年改善态势，2013 年和 2014 年公司整体毛利率分别为 11.52%和 21.16%。但未来随着公司盈利能力的提升，折旧政策会做相应调整，届时产生的较大规模折旧可能对公司利润水平产生一定负面影响。

轨道交通工程建设

公司从 2010 年起全面提速建设城市轨道交通，到 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 9 月，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 138.44 公里，累计支付建设总投资约 940.47 亿元。

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式和回购模式。

截至 2015 年 9 月底公司采用“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 8 个，合同中尚未回购的金额合计 571.70 亿元，待第三方监理决算后公司将分批实施回购，将于 2016~2019 年分别支付金额约为 123.50 亿元、118.50 亿元、165.80 亿元和 163.90 亿元，根据项目建设情况实际支付金额与合同金额可能会略有差异；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 9 月底，重庆市轨道交通运营网总长度 202.31 公里覆盖主城九区，其中正式通车里程 138.44 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、全国第六位。截至 2015 年 9 月底，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 3 截至 2015 年 9 月底公司运营轨道交通概况

线路		起终点	建设长度 (公里)	开通运行时间
1 号线	1 号线	朝天门至大学城站	38.94	2011.7.28 朝天门至沙坪坝 2012.12.20 沙坪坝至大学城
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36	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	56.10	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 年和 2014 年，公司轨道交通运营人均票价分别为 2.12 元/人次和 2.25 元/人次。

表 4 2012 年~2015 年 9 月公司总体客运指标情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
客运票款收入（万元）	52500.00	84801.48	113503.39	101124.92
年度客运量（万人次）	24400.00	40049.35	51710.17	46460.13
日均客运量（万人次）	66.85	109.85	141.67	174.15
列车开行列次（列次）	387097.00	595787.00	664028.00	486845.00
运营里程（万公里）	6960.02	8491.83	10702.96	9745.31

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。

跟踪期内，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；2013 年和 2014 年，客运票款收入分别为 84801.48 万元和 113503.39 万元。轨道交通线路试运行期间的客运收支相抵后冲减建设成本，试运行两年后投入正式运营时（2 号线为一年试运行期），客运收入将确认为营业收入。2014 年，由于上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。

2014 年，公司年度客运量为 51710.17 万人次，同比增长 29.12%。2015 年 1~9 月客运量 46460.13 万人次，是 2014 年全年客运量的 89.85%。

2014 年日均客运量为 141.67 万人次，同比增长 26.97%，最高日客流 241 万人次。2015 年 1~9 月日均客运量已超过 2014 年水平，是 2014 年的 1.23 倍。

2014 年运营里程为 10702.96 公里。2015 年 1~9 月运营里程 9745.31 万公里，是 2014

年运营里程的 91.05%。

2013 年和 2014 年公司广告、招标及材料采购业务收入分别为 3160.30 万元和 682.96 万元，2014 年大幅下降是由于下属子公司与公司本部业务往来增多导致实现的收入在合并报表时被抵扣所致；2015 年 1~9 月实现收入 3782 万元，是 2014 年全年水平的 5.54 倍，主要是广告业务与材料销售收入增长所致。

整体上看，跟踪期内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，列次车次的增加，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。

安全运营

自 2005 年开通以来，始终保持了无员工重伤及以上、无行车中断 30 分钟及以上、无责任火灾、无信息安全事故、无治安刑事案件、无有责交通事故等安全成绩。2014 年，公司服务质量投诉率 0.04 件/百万人次，列车综合正点率达 99.98%。截至 2015 年三季度，公司服务质量投诉率 0.04 件/百万人次，列车综合正点率达 99.99%。

上盖物业开发业务

公司将轨道交通与土地资源统一规划、整合开发，利用沿线地产，将增值转化为收入，

为城市交通筹集建设资金，促进城市公共交通建设与运营的主体多元化与运作商业化。截至2015年9月底，公司拟可实施轨道上盖物业生产设施划拨地块约3处，占地面积约47万平方米；按照公司初步综合开发概念性方案，估算可实施上盖物业总建筑面积约106万平方米，公司预留土地规模为47公顷，均可用于轨道交通建设资金平衡。

公司在前期的轨道修建阶段即需要考虑上盖物业的基础，在工程可行性研究报告中绘制用地红线。用地计划需经国土资源部预审，执行环评工作，并在支付相应对价给各区级财政后取得划拨地。公司在获得划拨地之后，由各区代为进行土地熟化，由公司承担熟化成本。公司目前的土地出让采用的是分层出让模式，下层土地性质为国有划拨用

地，上层部分可走正常的招拍挂手续出让。根据公司与政府的合作模式，土地出让金在扣除农田水利费等相关规费后，其中的65%将返给公司，用于轨道交通建设资金平衡。

在轨道沿线生产场地满足轻轨、地铁工程功能建设需要的前提下，公司将地下、地面、地上的零散空间连通或者利用起来，进行综合开发，完成土地资源的再次利用。具体开发模式分为自主开发、联合开发、开发权转让三种方式。

联合开发：公司两路口新干线大厦为公司与重庆渝开发房地产公司联合开发建设的项目，目前住宅部分已基本销售完毕，并于2012年和2013年分别确认收入9313.64万元和271.22万元。

表5 截至2015年9月底公司主要轨道沿线联合开发物业项目情况

序号	项目名称	项目基本情况			目前进展情况	备注
		面积	投资总额	用途		
1	童家院子车辆基地上盖综合开发	用地面积42万平方米，计容积率建筑面积约83万平方米	项目总投资约50亿，其中公司拟投15亿	住宅、商业、办公、酒店及配套等大型综合体及社区	现由市发改委协调双方重启合同洽谈	与中航集团联合开发项目
2	大学城车站及主变电所用地	用地面积4.06万平方米，计容积率建筑面积约18万平方米	项目总投资8亿，其中公司拟投1.5亿	住宅、商业、办公、酒店及配套等大型综合体	目前已完成调规，联合摘牌协议正在商谈中	与重庆城铁房地产公司联合开发项目
3	微电园站	用地面积约1.0627万平方米，计容积率建筑面积约7.7万平方米	项目总投资约3亿，其中公司拟投750万元	商务办公，公寓	已完成控规调整，地块交枢纽集团，统一设计方案正在优化中。已完成用地手续办理	与重庆恒耀实业有限公司联合开发项目

资料来源：公司提供

开发权转让：即直接实施土地公开“招、拍、挂”程序，如大坪B栋东方巴萨、龙头寺安监控中心项目等。此种模式公司主要收益为土地成本及出让金返还。目

前一号线沿线山城电影院地块、东华特钢段及金州大道地块准备转让开发权，预计未来能带来收入约3亿元。

表6 截至2015年9月底主要轨道上盖物业拟转让开发权项目情况表

线路	名称	规划上盖投影用地面积（平方米）	总建筑面积（平方米）（不含轨道生产设施面积）	项目定位	开发进度
一号线沿线	山城电影院地块	6327.8	47458	商务办公	已完成土地变性调规，待地价评估完成后将公开招拍挂。
	东华特钢段	3148	9444	商住	拟与沙区詹五地块统一出让，已完成土地变性调规，正在走董经会审批流程
二号线	新山村道岔	3323	13292	商住	与邻近大渡口大晟公司用地合并出让，已完成土地招拍挂，后期跟进财政返还工作。

资料来源：公司提供

2013 年和 2014 年公司实现房地产业务收入分别为 892.22 万元和 637.85 万元，主要为公司出售两路口新干线大厦项目、出售天江苑部分车库取得的收入。2014 年房地产业务毛利率为-9.66%，主要是由于两路口项目前期项目成本调整导致本期成本分摊上升影响。

随公司上盖物业业务经营规模的逐步扩大，有望促进公司整体收入规模和盈利能力的快速提升，对公司项目建设资金平衡形成有力保障。

资源开发及其他

公司资源开发及其他收入主要包括场租费、房屋租赁费、广告位租赁费、广告发布费等。2014 年资源开发及其他收入为 13031.61 万元，同比增长 84.18%，占主营业务收入的比重为 10.62%，同比有所下降。2014 年资源开发及其他收入同比大幅增长主要是由于随着新开线路的投运带来的广告发布费增长所致。2015 年 1~9 月公司实现资源开发及其他收入 3539 万元。

公司资源开发业务主要由公司分公司资源开发公司、广告公司负责，对轨道交通运营附属的、可利用区域内的商业资源，包括广告、商业街、商铺、停车场、民用通讯租赁等，进行统一经营、统一管理。其他收入主要来自于其子公司咨询收入。

未来发展

2013 年 2 月，国家发改委正式批复《重庆市城市轨道交通近期建设规划(2012-2020 年)》。规划项目共 8 个，全长 215.04 公里，项目总投资约 1096.94 亿元。8 个规划项目分别是：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 号线以及环线，全长 215.04 公里，到 2020 年重庆市将形成 9 条运营线路总长 410.24 公里的轨道交通基本网络，轨道交通占公共交通出行的比例为 47%。

截至 2015 年 9 月底，公司投入运营的轨道交通总里程为 202.31 公里，累计支付建设总投资约 940.47 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目总投资为 1636.98 亿元，未来尚需投资金额为 699.77 亿元。

根据 2015 年渝发改投[2015]409 号《关于下达 2015 年城市轨道交通建设投资的计划的通知》，项目建设方面，2015 年基本建设投资计划为 255.9 亿元，其中工程建设投资 190 亿元，征地拆迁投资 65.9 亿元，将通过项目资本金、项目贷款、BT 建设和相关区政府筹资。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。

表 7 截至 2015 年 9 月底公司主要在建线路情况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资预算	资金来源	计划完工时间	截至 2014 年底完成投资	截至 2015 年 9 月底完成投资	项目进度
1	一号线	161.1	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	148.20	150.74	已开通试运行，部分路段已正式运行
2	六号线一期（上新街至五里店）	131.35	资本金 41%、银行贷款 59%	2008-2012	125.50	135.09	已开通试运行，部分路段已正式运行
3	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%	2009-2013	122.30	129.31	已开通试运行，部分路段已正式运行
4	六号线会展中心支线一期（礼嘉~会展中心）	54.5	资本金 41%、银行贷款 59%	2012-2020	46.80	48.25	已开通试运行，部分路段已正式运行
5	三号线一期（二塘-；龙头寺）	106.0	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	92.4	98.92	已正式运行
6	三号线二期（龙头寺-江北机场）	55.8	资本金 38% 银行贷款 62%	2009-2011	54.8	55.41	已正式运行
7	三号线南延伸段（二塘-鱼洞）	56.73	资本金 41%、银行贷款 59%	2010-2012	54.3	55.84	已正式运行
8	二号线延伸段（新山村-鱼洞）	46.16	资本金 41%、银行贷款 59%	2009-2013	47.80	50.58	已开通试运行
9	三号线北延伸工程（机场）	51.0	资金 40%、银行贷款 60%	2013-2015	20.40	31.27	正在修建

10	环线	314.2	资金 41%、银行贷款 59%	2012-2016	41.30	69.85	正在修建
11	五号线一期	229.59	资金 41%、银行贷款 59%	2013-2017	22.60	50.58	正在修建
12	四号线一期	74.2	资金 40%、银行贷款 60%	2016-2020	5.30	12.61	正在修建
13	十号线	209.95	资金 40%、银行贷款 60%	2014-2018	22.00	48.76	正在修建
	合计	1636.98			803.7	937.21	

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；

4.一号线和三号线一期、二期工程由于工程量增加导致截至 2014 年底累计投资额超过投资预算。

表 8 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	敷设方式（公里）			车站数（座）			项目批文
					地下	地面	高架	地下	其他	高架	
6 号线支线二期	2016-2020	会展北-沙河坝	13.71	65.25	2.91		10.8	1		8	正在办理
9 号线一期	2015-2019	站西路-服装城大道	28.23	147.12	26.63		1.6	18		2	正在办理
9 号线二期	2016-2020	服装城大道-花石沟	10.77	56.13	9.79		0.98	6		0	正在办理
合计			52.71	268.50	39.33		13.38	25		10	

资料来源：公司提供

总体上看，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。轨道交通建设资金方面，市级财政资金安排约 40%的项目建设资本金，并对于进入还贷期的运营线路市财政将拨付额外的 20%资本金用于还本付息；剩余的 40%贷款部分将通过制定动态票价调整机制、上盖物业等资源开发及财政补贴机制进行平衡。未来几年仍将是公司的建设投资高峰期，资金需求压力较大，公司有望持续获得市财政和母公司重庆交开投的资金支持，以及通过 BT 项目融资等方式缓解集中支付压力；由于目前公司经营收入规模较小，项目贷款的偿还仍有赖于市财政及母公司重庆交开投的支持。随着公司运营线路里程增加和路网效应带动，票款收入和资源开发收入有望持续增长，对公司贷款偿付形成一定支撑。

八、募集资金使用情况

公司存续期债券“15 渝轨交 CP001”发行

金额为 5 亿元，用于偿还到期银行借款。截至目前，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年财务报表已经北京永拓会计师事务所审计，2014 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，其中 2012 年度和 2013 年度审计报告会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年度审计报告会计师事务所出具了非标准的带其他说明事项段的无保留意见的审计结论。2015 年三季度财务数据未经审计。

其中 2014 年度审计报告附有其他事项说明：公司根据 2007 年重庆市人民政府 2007-205 会议纪要及重庆市人民政府办公厅下发的《重庆市轨道交通发展专项资金管理暂行办法》的通知（渝办[2010]65 号）文件，将轨道项目停止资本化后产生的利息暂挂账重庆市财政局，

不计入当期损益，待后期由财政局另行拨款后予以冲销。截至 2014 年 12 月 31 日，公司挂账重庆市财政局的利息余额为 4.09 亿元。

根据重庆市政府专题会议纪要 2007-205，公司对土建形成的固定资产暂不提折旧；对使用年限在 5 年以上的固定资产，在运营盈亏平衡之前缓提折旧。对使用年限 5 年及以下的固定资产按规定计提折旧。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 834.13 亿元，所有者权益为 327.43 亿元（含少数股东权益 0.18 亿元）；2014 年公司实现营业收入 12.27 亿元，利润总额为 2.94 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 944.69 亿元，所有者权益 425.76 亿元（含少数股东权益 0.90 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.47 亿元，利润总额为 2.76 亿元。

1. 盈利能力

根据重庆市政府专题会议纪要 2007-205，公司对土建形成的固定资产暂不提折旧；对使用年限在 5 年以上的固定资产，在运营盈亏平衡之前缓提折旧。截至 2014 年底，公司不计提折旧的固定资产原值为 667.46 亿元。

跟踪期内，随着投入正式运营线路的增加、试运行线路的不断投入使得路网效应得以体现以及资源开发收入的增长，2014 年公司实现营业收入 12.27 亿元，同比增长 152.07%；同时，在运营业务板块和资源开发业务板块毛利率水平的带动下，2014 年营业利润率同比上升 12.37 个百分点至 20.13%。

从期间费用看，公司期间费用规模小，经营费用主要表现为管理费用。由于公司将大部分利息支出资本化，费用化利息支出规模较小。2014 年公司营业利润由亏转盈，实现营业利润 1.66 亿元，同比增加 2.02 亿元。

公司营业外收入主要为政府补贴的票款补贴或营运补助资金。2014 年，公司营业外收入为 1.30 亿元，同比增加 0.67 亿元。2014 年

公司实现利润总额 2.94 亿元，同比大幅增加 2.73 亿元。

盈利指标方面，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.38%和 0.88%，同比显著增长，但仍处于很低水平。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.47 亿元，为 2014 年全年的营业收入的 1.02 倍；营业利润为 1.65 亿元，占 2014 年营业利润比重为 99.71%。2015 年 1~9 月，公司营业利润率降至 19.03%，盈利能力略有下降。

总体看，跟踪期内，随着轨道线路逐步投入运营，公司营业收入快速增长，同时政府购买服务补贴收入逐年增长，2014 年度公司营业利润转负为正，且公司营业利润率持续增长；公司盈利能力有所增强，但整体收入规模仍相对较小，盈利能力仍弱。另外未来随着公司盈利能力的提升，折旧政策会做相应调整，届时产生的较大规模折旧可能对公司利润水平产生一定负面影响。

2. 现金流及保障

2013 年和 2014 年，公司经营活动现金流入量为 37.78 亿元和 28.81 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 10.47 亿元和 12.16 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的营运补贴款、代通卡公司⁶收的充值款、罚款和其他与经营有关的现金，2014 年为 14.21 亿元。

2013 年和 2014 年，公司现金收入比分别为 215.17%和 99.13%；由于销售商品、提供劳务收到的现金为收到的正式运营和试运行线路的全部票款，而营业收入中的客运收入仅为正式运营后的客票收入导致 2013 年现金收入比很高；试运行的客票收入与其相应的试运营成本相抵消，其差额调增或调减在建工程科目，故 2013 年度公司购买商品、接受劳务支付的现金也大于营业成本；2013 年度公司现金

⁶ 通卡公司系重庆城市通卡支付有限责任公司，为公司同一控制人的关联公司；由于充值卡可用于轨道交通和公交车使用，用于乘坐公交车消费的部分由公司代为收取或支付。

收入比高的其他原因是由于合并报表时子公司与公司本部之间的关联交易产生的现金流未进行抵消所致。2014 年度随着多条线路通过两年的试运行阶段转入正式运营,以及补贴收入现金流在收到其他与经营活动有关现金中体现,使得当年现金收入比同比大幅下降。

2014 年,随着公司运营线路的增多,支付其他与经营活动有关的现金同比大幅上升。2014 年公司经营活动现金流量净额为-4.39 亿元。

2014 年公司投资活动产生的现金流净额为-63.24 亿元,同比缩减 27.46%,但仍保持较大的投资规模。

公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金构成,但股东投入也占有一定比重。公司收到其他与筹资活动有关的现金和支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司与母公司资金往来,由于均为累计数,年底未进行抵消,金额均较大;此外,公司收到的和支付的融资租赁款也在上述科目反映。公司收到的轨道交通发展专项资金在 2012 年在收到其他与筹资活动有关的现金科目反映,2013 年起在吸收投资收到的现金中反映。同期公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金构成。2014 年,公司筹资活动现金流为净流入 71.12 亿元,同比下降 23.09%。

2015 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量为 17.61 亿元,净流量为 5.39 亿元。投资活动现金流量净额为-67.10 亿元,同比有所上升,主要是由于公司根据实际资金状况支付的投资款有所增加所致。筹资活动现金流量净额为 115.16 亿元,为 2014 年的 161.92%。

跟踪期内,公司经营性净现金流有所波动;公司投资活动保持较大规模,对筹资活动获得的现金依赖程度高。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底,公司资产总额 834.13 亿元,较 2013 年底增长 22.57%,其中流动资产

占 10.80%,非流动资产占 89.20%。资产构成中,以固定资产和在建工程为主的非流动资产占比较大。

截至 2014 年底,公司流动资产合计 90.08 亿元,主要由货币资金(占 38.35%)和其他应收款(占 58.12%)组成。

截至 2014 年底,公司货币资金 34.55 亿元,主要由银行存款组成(占 84.93%)。货币资金中有 5.20 亿元所有权受到限制的货币资产,主要系信用证保证金和银行承兑汇票保证金。

受行业经营特点影响,公司经营性应收项目规模较小,应收账款占流动资产比重小。主要系应收围挡租赁款、电扶梯销售、运营物资材料销售等。截至 2014 年底,公司应收账款余额 0.31 亿元。截至 2014 年度,公司预付账款为 0.73 亿元,同比增加 0.12 亿元。

截至 2014 年底,公司其他应收款账面余额为 52.36 亿元。其中应收母公司重庆交开投的款项合计 38.62 亿元,公司向重庆交开投的拆借款,账龄为 2~3 年。此拆借款形成的主要原因为:由公司将轨道线路的部分固定资产及在建工程出售给六家融资租赁公司,并与其签订售后回租合同,公司按期支付租金,再将出售获得款项拆借给重庆交开投,并由重庆交开投承担本金和利息的支付;2014 年底长期应付款 49.36 亿元,全部为由重庆交开投承担的融资租赁。

受行业特性影响,公司存货规模较小,主要系设备相关的备品备件以及各种易耗品。截至 2014 年底,公司存货账面余额为 1.76 亿元(原材料占比 95.66%)。由于期末存货经测试未发生减值情况,公司未对存货计提跌价准备。

近三年公司固定资产大幅增长,主要是公司将已经投入使用但尚未办理竣工决算部分的一、二、三、六号线资产暂估转固入账,待竣工决算后调整,2014 年度一号线转固 68.06 亿元。截至 2014 年底,公司固定资产原值 667.98 亿元,同比增长 31.05%;其中轻轨一号

线占比 10.08%、轻轨二号线占比 4.18%、融资租入固定资产占比 9.26%、其他⁷占比 73.75%。公司累计折旧 0.54 亿元；公司计提折旧较少，原因是根据专题会纪要 2007-205，对土建形成的固定资产暂不提折旧；对使用年限在 5 年以上的固定资产，在运营盈亏平衡之前缓提折旧，轻轨二号线、融资租入的固定资产及暂估转固的固定资产使用年限均在 5 年以上，故未提折旧，期末不计提折旧的固定资产原值为 667.46 亿元；对使用年限 5 年及以下的固定资产按规定计提折旧，由重庆市财政局审核，并在新增财力中优先安排，实行专户管理，专项用于使用年限 5 年及以下的固定资产更新改造。

截至 2014 年底，公司在建工程 66.39 亿元，较 2013 年减少 19.56 亿元，主要系三号线一期工程转固，在建工程资金来源主要为母公司重庆交开投拨入项目资本金和银行贷款等。主要在建工程明细如下表。

表 9 2014 年底公司主要在建工程情况
(单位: 万元)

项目名称	资金来源	截至 2014 年余额
1 环线	自筹、贷款、资本金	305108.83
三号线一期	贷款、资本金	171929.75
十号线	自筹、贷款	47566.18
三号线北延伸段	自筹、贷款、资本金	20577.73
大学城节点工程	自筹、贷款	20299.79
五号线一期	自筹、贷款、资本金	19208.49
合计	--	584690.77

资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司无形资产 8.25 亿元，其中 2014 年度公司无形资产增加 1.37 亿元，主要系三号线延伸段和六号线等轻轨建设过程中形成的土地资产（由在建工程转入的，账面价值为征地费等开发成本），未来公司将用于综合开发。

截至 2015 年 9 月底，公司资产合计金额

⁷ “其他”为一、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。

为 944.69 亿元，较 2014 年底增长 13.25%，其中流动资产占比为 16.81%，非流动资产占比 83.19%，整体构成较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 9 月，公司在建工程为 132.03 亿元，较 2014 年底增长 98.86%，主要系第二轮建设规划各线路建设投入款。

总体看，跟踪期内公司流动资产构成仍保持以货币资金和其他应收款为主，但其他应收款中股东占款较严重；非流动资产以在建工程和固定资产为主，整体资产质量一般，流动性较弱。

所有者权益

截至 2014 年底公司所有者权益为 327.25 亿元，同比增长 31.18%，主要系上海爱建信托有限责任公司对公司投资 30 亿元，其中增加实收资本 1.50 亿元，增加资本公积 28.50 亿元，以及母公司投入的项目资本金。

2014 年，爱建信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 30 亿元，根据重庆市财政局《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》，该笔信托资金未来将于三年后由母公司重庆交开投回购。重庆市财政局将按照上述三项信托计划的回购计划，及时将回购所需价款及融资成本拨付给市地产集团和重庆交开投，保障按期支付回购股权所需款项。截至 2014 年底，公司所有者权益中包含中航信托投入款项 20 亿元、中信信托投入款项 9 亿元和爱信信托 30 亿元，公司注册资本变更后为 28.89 亿元。2014 年 5 月，重庆市地产集团一次性回购中航信托在 2012 年 6 月对公司投资的 20 亿元的信托资金（其中包括 1.32 亿元的实收资本）；实行回购后，重庆市地产集团持股公司 4.82%的股权；截至 2015 年底，已完成股权变更。

表 10 截至 2015 年 9 月底公司信托资金情况

信托公司	金额	到期期限	政府出具的承诺回购文件
中信信托	10 亿元	2015 年 8 月（已回购，正办理股权变更）	渝财建函[2013]16 号关于回购重庆轨道交通（集团）有限公司股权融资有关事宜的函

爱建信托	30 亿元	更) 2017 年 11 月	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》
------	-------	----------------------	-------------------------------------

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 425.76 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.79%、92.19%和 1.02%，占比较 2014 年底变化不大。其中资本公积较 2014 年底增加 94.80 亿元，其中母公司投入的项目建设资本金 50.80 亿元和国开基金投入项目建设基金 44 亿元。

总体看，跟踪期内随着股东对资本金的不断拨入，所有者权益快速增长；虽然公司所有者权益中存在一定规模的信托资金，但未来将由母公司或政府安排回购，所有者权益整体稳定性较好。

负债

2014 年，公司负债规模为 506.70 亿元，同比增长 17.58%，主要源自应付票据、应付账款、应付债券和长期应付款的增长。该增长主要系应各轨道建设投入所需，公司融资规模不断扩大所致。在公司负债规模大幅增长的同时，公司股东也配比了相应的资本金，因此公司总体来看，公司的资产、负债和所有者权益呈现均衡增长的态势。

截至 2014 年底，公司负债合计 506.70 亿元，其中流动负债占 23.71%，非流动负债占 76.29%。公司负债以非流动负债为主，与公司投建项目周期较长相匹配。

截至 2014 年底，公司流动负债 120.14 亿元，以应付账款（占 57.72%）、其他应付款（占 10.38%）和一年内到期的非流动负债（占 17.25%）为主。

公司应付账款主要系应付水泥供应商，设备供应商的货款，随着公司建设量的不断增加，故应付账款呈现逐年上升的态势。截至 2014 年底，公司应付账款为 69.35 亿元，同比大幅增加 48.30 亿元，主要系第二轮建设规划各线路开工建设，应付工程款增加，

公司的其他应付款主要系应付各工程单位、广告公司等投标保证金和履约保证金以及往来款等。截至 2014 年底，公司其他应付款 12.47 亿元，其中主要为对母公司交开投的往来款 2.92 亿元。由于母公司借款为有息借款，报告中将其计入短期债务。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款组成。截至 2014 年底，公司非流动负债 386.56 亿元。由于公司近年来工程建设资金需求增加，公司长期借款和长期应付款（为融资租赁款）规模持续快速增长。

公司的长期借款主要系项目贷款，随着项目推进呈现增加趋势。其中一号线、三号线一期、六号线一期、三号线二期项目投入较大，并以上述轨道线路全部票款收费权及其项下全部收益作质押担保获得贷款，投放进度与投资建设进度相匹配。截至 2014 年底，公司长期借款总额 324.32 亿元；其中质押借款 238.13 亿元，保证借款 42.36 亿元以及信用借款 42.90 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司长期借款总额 372.03 亿元，根据公司提供的长期借款还款分布，未来公司对现有长期债务的偿还相对分散，同时偿债压力呈逐步上升趋势。

截至 2014 年底，公司应付债券 10 亿元，为公司于 2014 年度发行的三年期两笔中小企业私募债券。

公司将轨道一、二、三、六号线的部分固定资产及在建工程出售给交银金融租赁有限公司等六家融资租赁公司，并与其签订售后回租合同，公司按期支付租金，到期后以名义货价将上述资产购回。截至 2014 年底，公司长期应付款为 49.36 亿元，截至 2015 年 9 月底，公司长期应付款为 56.53 亿元，本评级报告中将长期应付款计入公司长期债务，其中融资租赁 53.30 亿、国债 3.00 亿元，均需支付利息。

表 11 截至 2015 年 9 月底公司融资租赁情况

租赁公司	期限 (年)	合同总金额 (亿元)	合同到期 日
重庆市交通设备融资租赁有限公司	5.00	4.00	2015/8/6
	5.00	1.81	2016/1/13

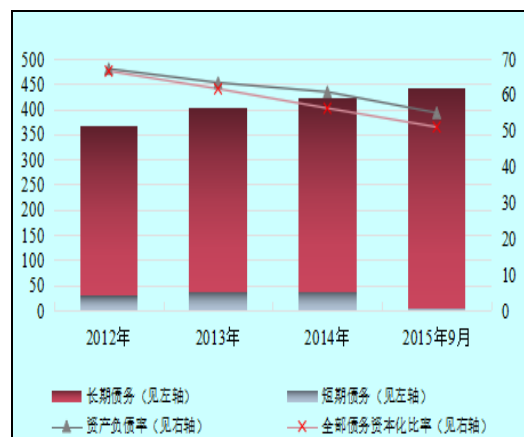
交银金融租赁有限公司	5.00	5.00	2018/8/15
昆仑金融租赁有限责任公司	8.00	10.00	2024/10/28
建信金融租赁股份有限公司	6.00	8.00	2018/4/21
招银金融租赁有限公司	5.00	5.00	2019/3/27
	5.00	6.00	2019/9
两江融资租赁有限公司	3.00	2.90	2017/3/16
农银金融租赁有限公司	10.00	10.00	2024/9/25
昆仑金融租赁有限责任公司	8	2.00	2020/3/17
昆仑金融租赁有限责任公司	8	18.00	2020/3/17
建信金融租赁股份有限公司	1	6.00	2016/2
合计	--	68.71	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 518.93 亿元，较 2014 年底增长 17.53%，其中流动负债占 14.97%，非流动负债占 85.03%，整体较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 9 月底，公司其他非流动负债 1.78 亿元，较 2014 年底大幅增加，主要系收到尚未确认营业收入的运营补助和待确认为营业外收入的补贴款。截至 2015 年 9 月底，公司长期应付款大幅增加，全部系融资租赁款。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司债务总额 420.33 亿元，同比增长 4.90%，其中长期债务占 91.28%，公司债务结构较合理。近年来公司债务规模持续扩大，但同时公司股东也配比了相应的资本金以及随着资本金比例的逐步提升，债务负担呈逐年下降趋势。2014 年，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的三年均值分别为 60.75%、56.21%和 53.96%，同比分别下降 2.58%、5.41%和 5.41%。截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年底进一步下降，分别为 54.93%和 50.98%，公司负债水平略有下降。总体看，公司债务负担虽有所下降但仍较重。未来几年有较大规模的债务本金及建设资金临近偿付，公司将面临较大的融资压力。

图 1 2012~2015 年 9 月公司债务构成



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受公司流动负债快速增长影响，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 74.98%和 73.52%，受流动负债大幅上升影响上述指标同比大幅下降。2015 年 9 月底流动比率和速动比率分别为 204.44%和 201.78%。总体看，由于公司短期债务规模较小，且账面现金类资产较充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，随利润总额的上升，2014 年公司 EBITDA 同比上升至 3.03 亿元，但对利息及债务保障能力仍然极弱。目前公司债务负担较重，收入和现金流入规模较小，其未来债务本息偿付仍将有赖于重庆市政府和重庆交开投进一步的资金支持。

近年来，重庆市及重庆交开投通过持续建设资金注入，运营亏损补贴等多种途径对公司轨道交通业务发展形成了有力支持。根据专题会议纪要 2013-3，重庆市政府轨道交通建设资本金由 40%提高至 60%，提高的 20%部分用于偿还到期的项目借款。又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完善轨道票价定价机制、加大力度支持公司上盖物业开发以及完善财政补贴机制等，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。上述政府支持与保障能有效提升公司整体偿债能力；总体上看，公司整体偿债能力很强。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信 462.57 亿元，已使用额度 378.91 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保 12.09 亿元。主要系为其母公司重庆交通开发投资（集团）有限公司银行贷款做担保。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版），截至 2016 年 2 月 15 日，除公司存在 2 笔项目融资贷款逾期偿还记录外⁸，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为重庆市轨道交通投资运营重要实体，建设运营主体地位突出，重庆市经济及财政实力强，对公司业务发展支持力度大。整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力

截至目前，公司存续期债券为额度 5 亿元、期限 1 年的短期融资券“15 渝轨交 CP001”（以下简称“存续期债券”）。2013 年和 2014 年公司经营活动现金流入量分别为存续期内待偿还债券的 7.56 倍和 5.76 倍；2013 年公司经营性净现金流为待偿还债券的 0.87 倍。

截至 2014 年底和 2015 年 9 月底，公司现金类资产分别为 29.50 亿元和 85.11 亿元，存续期内待偿还债券保护倍数的 5.90 倍和 17.02 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度强。

十一、结论

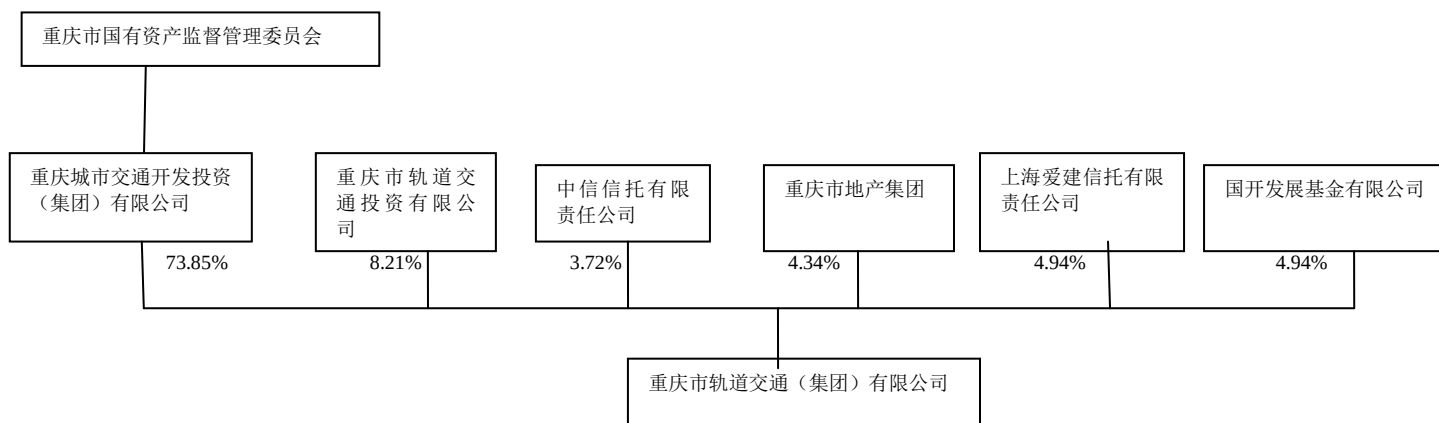
综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级 AAA，评级展望为稳定，维持“15 渝轨交 CP001” A-1 的信用等级。

⁸根据中国农业银行重庆九龙坡支行出具的相关说明，公司分别于 2011 年 12 月 16 日、2012 年 1 月 6 日到期一笔固定资产贷款金额合计 8000 万元，由于中国农业银行系统原因导致未能按时扣款成功，非公司恶意拖欠。

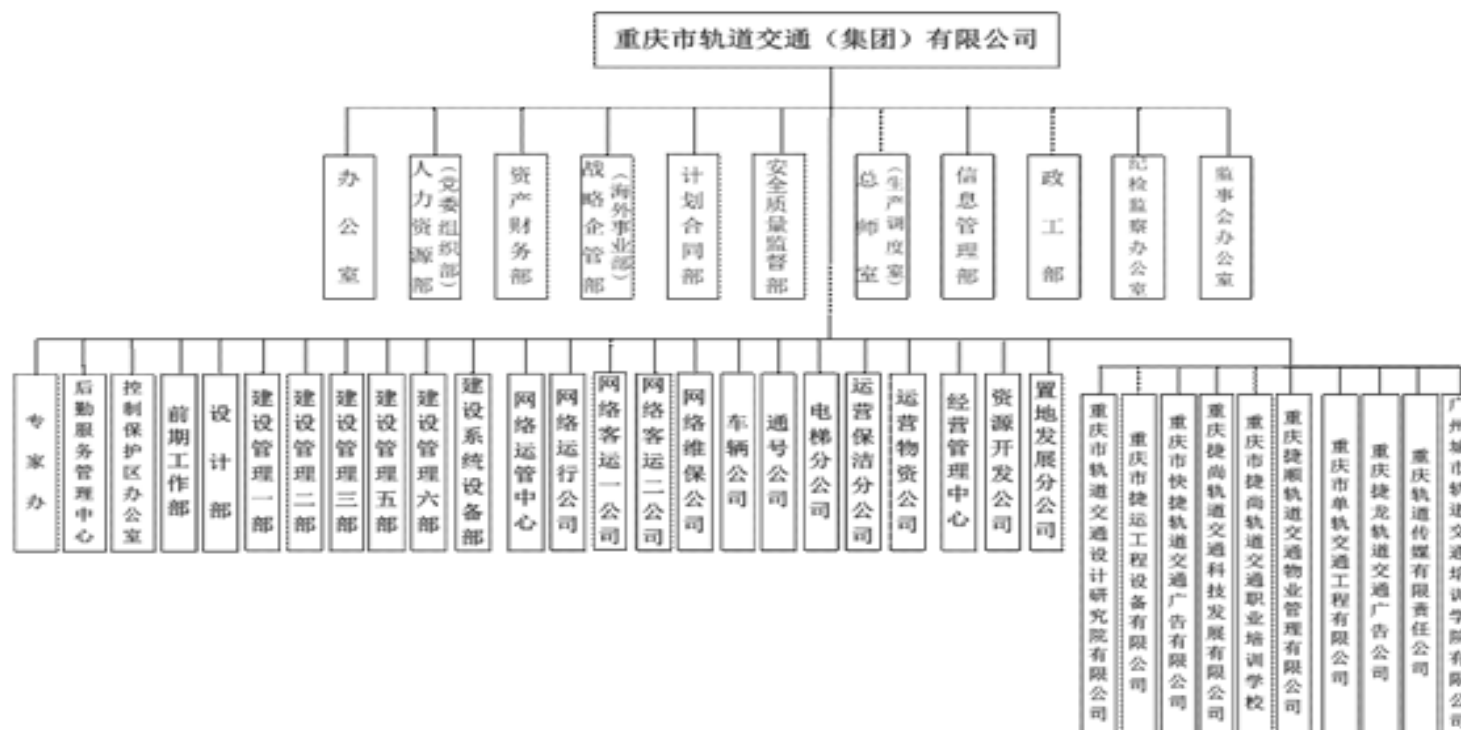
附件 1 公司子企业基本情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本	投资额	级次
1	重庆市捷运工程设备有限公司	100.00	100.00	6000000.00	6000000.00	2
2	重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司	75.00	75.00	6000000.00	3000000.00	2
3	重庆市快捷轨道交通广告有限公司	100.00	100.00	2000000.00	1750000.00	2
4	重庆捷尚科技发展有限公司	100.00	100.00	600000.00	405689.97	2
5	重庆市捷尚轨道交通职业培训学校	100.00	100.00	200000.00	200000.00	2

附件 2-1 截至 2015 年底公司股权结构图



附件 2-2 公司组织架构图（2015 年 9 月）



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.55	25.86	29.50	85.11
资产总额(亿元)	559.51	680.53	834.13	944.69
所有者权益(亿元)	183.72	249.61	327.43	425.76
短期债务(亿元)	28.35	36.00	36.64	4.16
长期债务(亿元)	336.96	364.69	383.68	438.56
全部债务(亿元)	365.31	400.70	420.33	442.72
营业收入(亿元)	3.20	4.87	12.27	12.47
利润总额(亿元)	-0.22	0.21	2.94	2.76
EBITDA(亿元)	-0.02	0.43	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	3.89	4.37	-4.39	5.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.93	29.55	44.09	--
存货周转次数(次)	2.33	2.41	5.50	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	313.24	215.17	99.13	97.43
营业利润率(%)	-8.64	7.76	20.13	19.03
总资本收益率(%)	-0.05	0.03	0.38	--
净资产收益率(%)	-0.13	0.06	0.88	--
长期债务资本化比率(%)	64.72	59.37	53.96	50.74
全部债务资本化比率(%)	66.54	61.62	56.21	50.98
资产负债率(%)	67.16	63.32	60.75	54.93
流动比率(%)	209.31	119.59	74.98	204.44
速动比率(%)	204.53	116.86	73.52	201.78
经营现金流动负债比(%)	10.25	6.79	-3.65	--

注：1. 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 2012~2015 年三季度其他应付款中母公司对公司的借款为有息债务，调整计入短期债务；

3. 长期应付款计入公司长期债务。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息