跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 032 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“16重庆轨交CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月六日

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
16 重庆轨交 CP001	4 亿元	2016/7/6-2017/7/6	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 1 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	30.88	34.70	39.90	41.80
资产总额(亿元)	680.53	834.13	1030.42	1112.30
所有者权益(亿元)	249.61	327.43	462.91	499.86
短期债务(亿元)	33.31	33.72	29.00	2.50
长期债务(亿元)	326.77	334.32	369.49	420.52
全部债务(亿元)	360.08	368.04	398.49	423.01
调整后全部债务(亿元)	400.70	425.33	463.82	504.23
营业收入(亿元)	4.87	12.27	16.56	15.03
利润总额(亿元)	0.21	2.94	0.74	2.27
EBITDA(亿元)	0.43	3.03	0.91	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	-4.39	4.75	2.97
营业利润率(%)	7.76	20.13	2.41	11.85
净资产收益率(%)	0.06	0.88	0.08	--
资产负债率(%)	63.32	60.75	55.08	55.06
全部债务资本化比率(%)	59.06	52.92	46.26	45.84
调整后全部债务资本化比率(%)	61.62	56.50	50.05	50.22
流动比率(%)	119.59	74.98	84.07	--
经营现金流动负债比率(%)	6.79	-3.65	3.43	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计；其他应付款及其他流动负债中短期有息债务调整计入调整后短期债务，长期应付款调整计入调整后长期债务。

分析师

陈 茜　王 妍
邮箱：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）
网址：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“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，重庆市政府及公司股东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。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项目筹资压力大，轨道交通运营盈利能力仍偏弱，资产流动性较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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“16 重庆轨交 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 重庆市经济快速发展，财政实力不断增强，对城市交通运输的需求不断提高，对公司的发展形成了有效支撑。
2. 跟踪期内，重庆市政府及公司股东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。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16 重庆轨交 CP001”本金的保障能力很强。

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“16 重庆轨交 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“16重庆轨交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“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。2009 年，根据重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）《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，2009 年 7 月，公司增加注册资本 5.00 亿元，由中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）认缴。2011 年 4 月，公司增加注册资本 2.49 亿元，由重庆轨道交通投资有限公司（以下简称“重庆交通”）认缴。2012 年 6 月，公司增加注册资本 1.32 亿元，由中航信托有限责任公司（以下简称“中航信托”）认缴；2012 年重庆交开投收购了中信信托持有的公司全部股权。2013 年 8 月，公司增加注册资本 1.13 亿元，由中信信托再次认缴。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，该笔增资将于 2017 年由重庆交开投回购；2015 年 12 月，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，该笔增资未来由重庆交开投回购。2015 年，重庆交开投收购中信信托在 2013 年对公司 1.13 亿元出资的全部股权，跟踪期内完成股权变更。跟踪期间，国开基金对公司增资 20 亿元，该笔增资未来由重庆交开投回购；2016 年 8 月，重庆信城基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“信城基金”）向公司增资 5 亿元，其中 0.33 亿元增加注册资本，截至目前该资金尚未到位。上述增资情况见表 1。

截至 2016 年 10 月底，公司注册资本 30.72 亿元、实收资本为 30.39 亿元，重庆交开投、重庆交通、重庆市地产集团、信城基金、爱建信托和国开基金分别持有公司 73.07%、8.12%、7.98%、1.07%、4.88%及 4.88%股份，公司控股股东仍为重庆交开投。重庆市国资委对重庆交开投持股 100%，公司实际控制人为重庆市国资委。

跟踪期内，公司经营范围、一级子公司以及主要职能未发生重大变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 1030.42 亿元，所有者权益为 462.91 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.56 亿元，利润总额为 0.74 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1112.30 亿元，所有者权益 499.86 亿元（含少数股东权益-0.24 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.03 亿元，利润总额为 2.27 亿元。

公司住所：重庆市渝中区长江支路 25 号；

公司法定代表人：王峙。

三、债券与募集资金使用情况

公司于 2016 年 7 月 6 日发行短期融资券“16 重庆轨交 CP001”，发行金额为 4 亿元，用于偿还到期银行借款。截至目前，募集资金已使用 3.51 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、

建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、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，截至到 2015 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 26 个城市先后建成并开通运营城轨交通线路，总里程达 3618 公里，其中，地铁 2658 公里，占 73.4%；其他制式城轨交通规模 960 公里，占比达 26.6%。2015 年度新增运营线路长度 445 公里，同比增加 14%。全年累计完成客运量 138 亿人次，同比增加 9.5%。呈现新增运营线路多、客流增长快、系统制式多元化的趋势。2015 年轨道建设投资约 3683 亿元人民币。目前，41 个城市在建里程超过 4400 公里，可行性研究报告批复累计达 2.63 万亿元。

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良好的发展机遇。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将有望达到 6000 公里。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. 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 2015 年底，常住人口 3016.55 万人，城镇化率 60.94%，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。

2015 年，重庆市区域经济继续保持较快增长。初步核算，全年实现地区生产总值 15719.72 亿元，比上年增长 11.0%。按产业分，第一产业增加值 1150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值 9637.53 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。其中，民营经济实现增加值 7809.35 亿元，增长 12.2%，占全市经济的 49.7%。

2015 年，重庆市固定资产投资 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。其中，基础设施建设投资 4356.14 亿元，比上年增长 28.6%，占全市固定资产投资的 28.1%；民间投资 7731.64 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资的比重为 49.9%；工业投资 4990.09 亿元，增长 19.8%，占全市固定资产投资的比重为 32.2%。

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，2015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27239元和10505元，比上年分别增长8.3%和10.7%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2015年，重庆市全年实现社会消费品零售总额6424.02亿元，扣除价格因素，比上年增长12.5%。全年实现进出口总额4615.49亿元，较上年下降21.3%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2015 年，重庆市完成一般公共预算收入 2155.10 亿元，同比增长 12.1%。其中，税收收入 1450.88 亿元，增长 13.2%；完成一般公共预算支出 3793.82 亿元，同比增长 14.8%。

根据《前三季度重庆市经济运行情况》，经初步核算，重庆市 2016 年前三季度实现地区生产总值 12505.05 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.7%，较全国高 4.0 个百分点。分产业看，第一产业增加值 853.15 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 5454.85 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 6197.05 亿元，增长 11.0%。

2016 年前三季度，重庆市全市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 10.4%，较全国高 4.4 个百分点。分经济类型看，国有企业增加值同比下降 0.6%，集体企业下降 2.3%，股份制企业增长 11.9%，外商及港澳台商投资企业增长 5.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.1%，制造业增长 10.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.5%。

2016 年前三季度，重庆市完成固定资产投资 11865.04 亿元，同比增长 12.2%。其中，国有投资 3837.48 亿元，增长 3.4%；民间投资 6155.32 亿元，增长 12.0%，占全部投资的比重为 51.9%。分产业看，第一产业投资 373.31 亿元，增长 0.04%；第二产业投资 4010.72 亿元，增长 14.0%；第三产业投资 7481.01 亿元，增长 11.9%。从投资的三大支柱来看，工业投资 4009.36 亿元，增长 14.1%；基础设施投资 3641.06 亿元，增长 31.8%；房地产开发投资 2679.06 亿元，下降 1.3 %。

根据《2016 年 1~9 月重庆市财政预算执行情况》，2016 年前三季度，重庆市一般公共预

算收入 1674.1 亿元，增长 10.6%，其中：税收收入 1073 亿元，增长 8.9%；一般公共预算支出 3038.9 亿元，增长 15.5%。同期，重庆市基金预算收入完成 1147.9 亿元，下降 9.2%，其中：国有土地使用权出让收入完成 1104.4 亿元，下降 9.7%；基金预算支出完成 1002 亿元，下降 1.7%。

根据重庆市财政局公开的《2015 年重庆市政府债务限额及余额情况表》，重庆市 2015 年政府债务限额 3412.40 亿元，2015 年底政府债务余额 3379.20 亿元，其中 2016 年到期债务金额 699.00 亿元。2016 年，重庆市新增政府债务额度 423 亿元，其中：一般债务 154 亿元，专项债务 269 亿元。

总体看，跟踪期内，重庆市经济发展较好，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司完成重庆交开投回购中信信托所持全部股权所涉及的相关工商手续；国开基金对公司增资 20 亿元，计入“资本公积”，该笔增资未来由重庆交开投回购；2016 年 10 月，信城基金向公司增资 5 亿元，其中 0.33 亿元增加注册资本，截至目前该资金尚未到位。

截至 2016 年 11 月底，公司注册资本和实收资本为 30.72 亿元，重庆交开投、重庆交通、重庆市地产集团、信城基金、爱建信托和国开基金分别持有公司 73.07%、8.12%、7.98%、1.07%、4.88%及 4.88%股份，公司控股股东仍为重庆交开投。重庆市国资委对重庆交开投持股 100%，公司实际控制人为重庆市国资委。

2. 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处于亏损状态，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本金和偿债资金支持。

（1）项目资本金支持

跟踪期内，重庆市政府对公司项目资本金支持政策等未发生变更。

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，市政府同意通过信托计划、基金等方式向公司注入资本金，重庆市财政局将按照相关回购计划，及时将回购所需价款及融资成本拨付给重庆市地产集团和重庆交开投，保障重庆市地产集团和重庆交开投按期支付回购股权所需款项。

2014年，爱建信托以增资方式为公司筹集资本金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2017年由母公司重庆交开投回购。

2015年，国开基金以增资方式为公司筹集资本金60亿元。根据重庆市国资委对渝交开投文【2015】144号《关于为轨道建设引入第四批国开基金的请示》以及公司、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2025年、2030年、2035年和2040年分期回购全部款项。

跟踪期内，国开基金向公司增资20亿元，其中均用于项目建设；其中重庆交开投于2018年至2036年期间，每两年回购1.20亿元，合计12.00亿元；分别于2022年、2026年和2031年回购2.00亿元、3.00亿元和3.00亿元，合计8.00亿元。

（2）偿债资金支持

跟踪期内，重庆市政府对公司项目建设偿债资金来源的支持政策未发生变化。

2014 年，根据渝发改投[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 18.00 亿元）已全部到位，并计入公司资本公积。

2015 年，根据渝发改投[2015]409 号《关于下达 2015 年城市轨道交通建设投资计划的通知》，2015 年安排第一轮建设规划项目资本金补差资金 33.30 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；以上项目资本金差额部分已由公司融资解决，所产生的融资利息（具体额度以审计结果为准），作为公司负债，纳入公司运营成本。在新的轨道运营财政补贴机制出台之前，另由重庆交开投同公司多渠道争取落实资金 36.50 亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。截至 2015 年底，实际到位资金 69.80 亿元，计入资本公积。

总体上，公司资本金和偿债资金支持资金主要来源于信托资金、基金投资以及重庆交开投拨入的资本金三种方式，具体到位情况见表1和表2。2014~2015年，公司收到重庆市政府承诺可由财政资金回购的信托资金分别为30亿元和60亿元，计入实收资本和资本公积；此外，公司收到市财政拨付的项目资本金45.00亿元和75.00亿元，计入资本公积，由母公司重庆交开投拨入。会计账务处理方面，上述资金作为资本金计入“实收资本”以及“资本公积”，同时在“吸收投资收到的现金”中反映。

根据渝发改投[2016]387号《关于下达2016年城市轨道交通建设投资计划的通知》（以下简称“《2016年投资计划》”），2016年由市级财政性资金安排项目资本金56.10亿元。第一轮建设规划项目资本金补差资金34.60亿元，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。以上项目资本金差额部分已由公司融资解决，所产生的融资利息（具体额度以审计结果为准），作为公司负债，纳入公司运营成本。在新的轨道运营财政补贴机制出台之前，另由重庆交开投同公司多渠道争取落实资金27.80亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。2016年1~9月，公司共收到项目资本金以及偿债资金35亿元（包括国开基金20.00亿元），计入“资本公积”和“吸收投资收到的现金”。

表 1　公司历年增资情况表（单位：亿元）

年度	注资公司	实收资本	资本公积	合计	备注
2009	中信信托	5.00		5.00	已回购
2011	重庆交通	2.49		2.49	
2012	中信信托	-5.00		-5.00	重庆交开投回购中信信托2009年投资
	重庆交开投	5.00		5.00	
	中航信托	1.32	18.68	20.00	已回购
2013	中信信托	1.13	7.87	9.00	已回购
2014	爱建信托	1.50	28.50	30.00	未来由重庆交开投回购
	中航信托	-1.32	-18.68	-20.00	重庆市地产集团回购中航信托2012年投资
	重庆市地产集团	1.32	18.68	20.00	
2015	国开基金	1.50	58.50	60.00	未来由重庆交开投回购
	中信信托	-1.13	-7.87	-9.00	重庆交开投回购中信信托2013年投资
	重庆交开投	1.13	7.87	9.00	
2016	国开基金	--	20.00	20.00	未来由重庆交开投回购
合计		**15.58**	**170.91**	**186.49**	

资料来源：联合资信根据公司所提供材料整理

表 2　公司资本金和偿债资金拨付情况表

（单位：亿元）

项目情况	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
资本金计划数	57.00	57.00	41.70	56.10
偿债资金计划数	25.60	18.00	69.80	62.40
计划资金合计	**82.60**	**75.00**	**111.50**	**118.50**
信托计划或基金	9.00	30.00	60.00	20.00
重庆交开投拨入	57.00	45.00	75.00	15.00
实际到位资金合计	**66.00**	**75.00**	**135.00**	**35.00**

资料来源：联合资信根据公司所提供材料整理

注：1. 信托计划或基金资金具体见表 1，均计入资本公积或实收资本，重庆交开投拨入的资金全部计入资本公积。

2. 表 1 中 2013 年中信信托注资合同约定为 10 亿元，审计报告披露为 9 亿元，1 亿元差额体现在重庆交开投拨入的 57 亿元项目资本金中。

（3）票款补贴与营运补贴资金

2015 年，公司收到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）3.70 亿元；2016 年 1~9 月，公司收到营运补贴 5.12 亿元。

此外，2015 年，公司收到安全设施补贴、财税扶持及冷僻线路补贴共计 1.79 亿元（计入营业外收入）；2016 年 1~9 月，公司收到 1.35 亿元补贴。

综上所述，跟踪期内，重庆市政府在地铁投资建设和运营业务方面持续给予了很大程度的资金支持，有效的保证了公司投资建设、地铁运营和偿还债务。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、治理结构、高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为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。目前，轨道交通客运是收入的主要来源，公司其他业务板块包括广告、租赁、房地产开发、场租等，但收入占比较小。

2015 年，公司营业收入为 16.56 亿元，同比增长 34.97%，其中地铁营运业务收入占比达 88.31%；2016 年 1~9 月，公司营业收入为 15.02 亿元，为 2015 年的 90.77%，其中地铁营运业务收入占比为 94.34%。

毛利率方面，受地铁营运业务毛利率波动影响，公司综合毛利率波动较大，2015 年公司综合毛利率为 3.36%，较 2014 年的 21.16%大幅下降，2016 年 1~9 月公司综合毛利率上升至 12.23%。

表 3　2014~2015 年及 2016 年 1~9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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
地铁营运业务	10.57	86.15	15.03	14.62	88.31	-5.75	14.17	94.34	10.35
其中：政府购买服务补贴	2.92	23.83	--	3.70	22.32	--	5.12	34.90	--
房租费及场租费	0.42	3.44	90.05	0.47	2.81	88.89	0.27	1.80	90.15
广告	0.76	6.20	58.15	0.71	4.30	83.76	0.22	1.46	85.35
其他	0.52	4.21	35.58	0.76	4.58	51.03	0.36	2.40	66.32
合计	**12.27**	**100.00**	**21.16**	**16.56**	**100.00**	**3.36**	**15.02**	**100.00**	**12.23**

资料来源：公司提供

注：1.“其他”主要是材料采购及管理、处置投资性房地产、房地产开发等业务，收入规模较小；“广告”包括广告业务、广告发布费、广告租赁和广告制作费等收入；

2. 政府购买服务补贴主要为对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。

2. 轨道交通工程运营

营收情况

2015 年，公司地铁运营收入 14.62 亿元，同比增长 38.32%，主要是由于线路网络效应的逐步体现以及新增正式投入运营的线路票款收入（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）。

2015 年，公司营运业务毛利率为-5.75%，亏损幅度较小，主要是因为营运业务收入中包含政府购买服务补贴收入（2015 年收到政府购买服务补贴 3.70 亿元）；其中 2015 年毛利率较 2014 年转盈为亏，主要是一方面由于往年所收政府补贴收入为四个季度的补贴，2015 年仅收到前三季度补贴，导致补贴收入增幅小，同时另一方面新增 6 号线冷僻线路导致成本增长。若不考虑该补贴收入，2015 年公司营运业务毛利率为-41.53%，较 2014 年-17.40%大幅下降。

2016 年 1~9 月，公司地铁营运收入 14.17 亿元，为 2015 年的 96.92%，主要是补贴收入

大幅增加所致（公司收到 2015 年第四季度和 2016 年前三季度补贴），同时公司该板块毛利率上升至 10.35%。

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。根据重庆市政府专题会议纪要 2007-205，公司对纳入线路投资总额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 2015 年底，公司不计提折旧的固定资产原值为 782.77 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 2016 年 9 月底，公司轨道资产暂未计提折旧。

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。

通车建成情况

截至 2016 年 9 月底，公司完成建设总长度并投入运营 202.31 公里，其中正式通车里程 138.44 公里，累计支付建设总投资约 940.47 亿元，运营线网长度排名中西部第一、全国第六；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 号线五里店至礼嘉段等。跟踪期内未发生变化。

公司主要采用“投资建设--移交”的模式建设进行轨道工程建设，截至 2016 年 9 月底，公司尚未回购的 BT 项目有 9 个，合同中尚未回购的金额合计 542.34 亿元，待第三方监理决算后公司将分批实施回购，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；公司待回购资金规模大，可能使公司面临较大的资金压力。

表 4　截至 2016 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	朝天门至沙坪坝 2011.7.28 试运行　2013.7.28 正式运行 沙坪坝至大学城 2012.12.30 试运行　2014.12.30 正式运行
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36	2005.6.28 试运行　2007.6.28 正式运行
	2 号线延伸段	新山村至鱼洞段		2014.12.30 试运行　预计 2016.12.30 正式运行
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	56.10	2011.9.28 试运行　2013.9.28 正式运行
	3 号线二期	龙头寺至机场		
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞		2012.12.30 试运行　2014.12.30 正式运行
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.8	2012.9.28 试运行　2014.9.28 正式运行
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	12.58	2013.5.30 试运行　2015.5.30 正式运行
	6 号线二期	礼嘉至北碚	26.20	2013.12.28 试运行　2015.12.30 正式运行
	6 号线二期	茶园至上新街段	11.465	2014.12.30 试运行　预计 2016.12.30 正式运行
	6 号线二期	五里店至上新街	6.865	
合计			202.31	

资料来源：公司提供

收费标准

跟踪期内，公司轨道交通收费标准未发生变化。

客运情况

2015 年，公司年度客运量为 63247.30 万人次，同比增长 22.31%。2016 年 1~9 月客运量 51208.24 万人次，为 2015 年全年客运量的 80.97%。2015 年日均客运量为 182.46 万人次，同比增长 28.79%。2016 年 1~9 月，日均客运量较 2015 年全年水平略有提升，为 186.89 万人次。2015 年运营里程为 13115.72 公里，2016 年 1~9 月运营里程 10283.83 万公里，为 2015 年运营里程的 78.41%。

表 5　2014~2016 年 9 月公司总体客运指标情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
客运票款收入（万	113503.39	137064.53	108459.65

元）			
年度客运量（万人次）	51710.17	63247.30	51208.24
日均客运量（万人次）	141.67	182.46	186.89
列车开行列次（列次）	664028	787044	210480
运营里程（万公里）	10702.96	13115.72	10283.83

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冲减建设成本，故上表中客运票款收入与表 3 存在差异；运营里程不包括试运行的通车里程。

跟踪期内，公司线路运营期间无员工重伤及以上、无行车中断 30 分钟及以上、无责任火灾、无信息安全事故、无治安刑事事件、无有责交通事故。2015 年，公司服务质量投诉率 0.05 件/百万人次，列车综合正点率达 99.96%。2016 年 1~9 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 99.96%，公司运营及服务质量保持稳定。

3. 轨道交通资源开发

上盖物业开发业务

① 一级开发

公司将轨道交通与土地资源统一规划、整合开发，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70%将返给公司，用于轨道交通建设资金平衡。截至2016年底，公司已累计实现土地出让金、城市配套费返还收入12.33亿元。截至2016年9月底，公司可实施轨道上盖物业开发的储备地块53个，跟踪期内增加9个（面积增加约80万平方米），分布于1、2、3、5、6、9、10号线，累计面积超过400万平方米，均可用于轨道交通建设资金平衡。

② 二级开发

公司二级开发模式分为自主开发、联合开发、开发权转让三种方式。自主开发模式运作项目包括大坪轻轨上城、李子坝轻轨雅园。两个项目分别于 2009 年及 2012 年建成并投入使用。

联合开发主要针对车场、车辆段等整体较大轨道生产设施上盖空间进行前期招商引资，通过方案招标，结合轨道与物业开发同步建设或预留结构条件，甄选出工程进度同步协调好、资源利用优、公司收益佳、实施风险可控的方案的开发商进行联合建设。在建成后，依据项目自身收益情况公司与联建方按一定比例分成物业。此模式主要有联建方负责项目的资金筹措、建设实施，公司进行配合、监督管理。此种模式为公司目前力推的模式。

表 6　截至 2016 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	已联合摘牌成功，进入正式开发。《联合开发协议》已完成开投集团报备，目前正在进行签字盖章流程。	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	联合摘牌协议正在商谈。正在办理用地手续。	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	按照规划局要求，正在与邻近枢纽地块进行联合方案的设计调规。房地产权证已办理。	与重庆恒耀实业有限公司联合开发项目
4	两路口山城电影院	轨道设施用地面积约 0.6 万平方米，计容积率建筑面积约 4.7 万平方米	项目计划总投资约 6.5 亿，其中申请人拟投 0.9 亿元	商务、商业、公寓	国土局确定以“零星地整合”的模式定向出让给合作单位，目前正在进行土地出让的前期筹备工作。 为保障轨道资金安全，拟将投资模式改为卖地模式，不再参与项目投资。目前正在协商中。	回购式的合作模式。与新城公司、及所属子公司捷程公司合作项目
5	天堂堡站	轨道设施用地面积约 7 万平方米。尚未完成控规调整	尚未调规，无法测算投资额	商住综合用地	由大渡口区政府牵头进行项目招商。目前宜家表示暂缓重庆二店的开发工作，红星美凯龙的招商工作也无实质性进展。	与重庆双远（实业）集团有限公司联合开发项目

6	牛角沱车站	轨道设施用地面积约1.3万平方米。尚未完成控规调整	尚未调规，无法测算投资额	商住综合用地	三号线牛角沱配套工程已施工完毕，外事办大楼已征收，还未拆除。增加一条市政道路从该地块下部穿过，影响开发利用。	与重庆城铁房地产公司联合开发项目
7	大竹林车辆段	轨道设施用地面积约33万平方米（含五号线）。六号线上盖开发计容积率建筑面积约22万平方米	项目总投资约15亿，其中申请人拟投2.8亿	商住综合用地	六号线车辆段部分已建设实施完毕并投入运营，五号线已明确不再进行上盖开发。上盖道路需占用部分市政绿化地，进行补征地。因项目收益率较低，正在进行前期方案设计论证工作。	与重庆四联实业开发有限公司联合开发项目
8	金州大道站	轨道设施用地面积约1.1万平方米，计容积率建筑面积约4万平方米	项目合作方式为以地换楼，即公司投资约3387万元，换取约6000平米的物业	写字楼	已完成土地招拍挂，进入项目开发程序。根据合作双方签订的《投资合作协议》约定，按比例分配建成后的房屋。	回购式的合作模式

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、龙头寺安监控制中心项目等。此种模式公司主要收益为土地成本及出让金返还。目前一号线沿线两路口山城电影院地块（也属于联合开发项目，具体情况见表6）、东华特岗地块及新山村道岔地段拟转让开发权。

表7　截至2016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	东华特钢段	3148	9444	商住	沙区政府将地块纳入“詹5”地块进行了统一出让。沙区政府承诺返还土地成本，目前正在进行土地成本审计，拟签订合作协议实施返还
二号线	新山村道岔	3323	13292	商住	与邻近大渡口区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，体现在表3中“营业收入—其他”，主要为公司出售联合开发项目中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成本分摊上升。2015年以及2016年1-9月公司未实现房地产业务收入。

随着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。

其他业务

公司其他业务收入主要是房租费及场租费、广告业务等。其中2014~2015年房租费及场租费收入分别为0.42亿元和0.47亿元。广告业务主要是广告发布费、广告租赁和广告制作费等收入，2014~2015年和2016年1~9月分别为0.76亿元、0.71亿元和0.22亿元。上述业务主要由资源开发公司、广告公司等分公司负责，对轨道线路建设及运营附属的、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。

4. 未来发展

跟踪期内，经国家发改委正式批复的重庆市城市轨道交通近期建设规划未发生变化。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2016年9月底，公司投入运营的轨道交通总里程为202.31，公司主要在建项目总投资为1636.98亿元，已投资金额为1114.64亿元。

根据渝发改投[2016]387号《关于下达2016年城市轨道交通建设投资计划的通知》，项目建设方面，2016年基本建设投资计划为

235.2 亿元，其中工程建设投资 210.0 亿元，征地拆迁投资 25.2 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。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 8　截至 2016 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 2016 年 9 月底完成投资	项目进度
1	1 号线	161.1	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	150.36	已开通试运行，部分路段已正式运行
2	6 号线一期（上新街至五里店）	131.35	资本金 41%、银行贷款 59%	2008-2012	136.56	已开通试运行，部分路段已正式运行
3	6 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	133.29	已开通试运行，部分路段已正式运行
4	6 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	50.02	已开通试运行，部分路段已正式运行
5	3 号线一期（二塘-；龙头寺）	106.0	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	105.43	已正式运行
6	3 号线二期（龙头寺-江北机场）	55.8	资本金 38% 银行贷款 62%	2009-2011	51.91	已正式运行
7	3 号线南延伸段(二塘-鱼洞）	56.73	资本金 41%、银行贷款 59%	2010-2012	56.50	已正式运行
8	2 号线延伸段(新山村-鱼洞）	46.16	资本金 41%、银行贷款 59%	2009-2013	51.23	已开通试运行
9	三号线北延伸工程（机场）	51.00	资金 40%、银行贷款 60%	2013-2015	44.21	正在修建
10	环线	314.2	资金 41%、银行贷款 59%	2012-2016	122.36	正在修建
11	5 号线一期	229.59	资金 41%、银行贷款 59%	2013-2017	87.93	正在修建
12	4 号线一期	74.2	资金 41%、银行贷款 59%	2016-2020	33.05	正在修建
13	10 号线一期	209.95	资金 41%、银行贷款 59%	2014-2018	91.79	正在修建
合计		**1636.98**			**1114.64**	

资料来源：公司提供

注：1.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；

2.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。

表 9　公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况

项目名称	年限	起迄点	线路长度（公里）	项目批文
6 号线支线二期	2016-2020	悦来-沙河坝	13.99	正在办理
9 号线一期	2016-2020	高滩岩-回兴	32.3	正在办理
10 号线二期	2016-2020	兰花路-鲤鱼池	9.84	正在办理
合计			**56.13**	

资料来源：公司提供

总体上看，跟踪期内，随着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。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，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。

九、财务分析

公司提供了 2013 年合并财务报表，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 2014~2015 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并均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。2016 年前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。

其中 2015 年度审计报告附有其他事项说明：公司将轨道项目正式投运后产生的利息未计入运营成本，暂挂账重庆市财政局，后期由财政局出台扶持政策后另行拨款冲销。截至 2015 年 12 月 31 日，公司挂账重庆市财政局的利息余额为 27.55 亿元。

根据重庆市政府专题会议纪要 2007-205，公司对纳入线路投资总额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。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 2016 年 9 月底，公司轨道资产暂未计提折旧。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 1030.42 亿元，所有者权益为 462.91 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.56 亿元，利润总额为 0.74 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1112.30 亿元，所有者权益 499.86 亿元（含少数股东权益-0.24 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.03 亿元，利润总额为 2.27 亿元。

1. 盈利能力

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，2015 年公司实现营业收入 16.56 亿元，同比增长 34.97%；但是由于新增 6 号线冷僻线路，运营成本增加，同时导致 1 小时优惠政策带来的亏损更大，2015 年营业利润率下降至 2.41%。

从期间费用看，公司期间费用规模小，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。2015 年公司实现营业利润-1.05 亿元。

公司营业外收入主要为城市轨道交通安全设施补贴和财税扶持政策补贴等政府补助收入。2015 年，公司营业外收入为 1.79 亿元，实现利润总额 0.74 亿元，公司利润对政府补贴依赖性大。

盈利指标方面，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.04%和 0.08%，同比快速下降，受所处行业公益性性质影响，公司盈利能力弱。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.03 亿元，为 2015 年公司全年的营业收入的 90.77%，主要是补贴收入增加所致；同期，公司营业利润为 0.91 亿元，营业利润率提高至 11.85%。

总体看，跟踪期内，政府购买服务补贴收入较快增长，公司盈利能力有所提升。未来随着地铁网络效应的逐步实现，公司盈利能力的有望提升，但考虑折旧政策的调整，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

2015 年，公司经营活动现金流入量持续下降，为 23.35 亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金较快增长，为 16.86 亿元，同比增长 38.65%，现金收入比由 2014 年的 99.13%增长至 101.84%，主要是由于销售商品、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；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，2015 年度新增线路进入试运营阶段，故同期购买商品、接受劳务支付的现金也大于营业收入。公司收入实现质量较好。2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 6.48 亿元，主要为收到的营运补贴款、代通卡公司[1]收的充值款、罚款和其他与经营有关的现金；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为 0.80 亿元。2015 年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金均较 2014 年大幅下降，主要是由于不再代通卡公司收取的充值款，此外 2014 年支付其他与经营活动有关的现金规模大，包含了支付盛怀地产公司 11 亿元童家院子土地使用权协议款。2015 年，公司经营活动现金流量净额为 4.75 亿元。

2015 年，公司投资活动仍保持较大规模，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，此外，2015 年新增投资支付的现金 19.80 亿元，为公司所获国开基金转贷给区政府的款项。2015 年公司投资活动产生的现金流净额为 -166.10 亿元。

公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金。2015 年，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。2015 年，公司筹资活动现金流表现为净流入，流入规模为 170.57 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 20.30 亿元，净流量为 2.97 亿元；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模较去年同期下降 12.39%，投资活动现金流量净额为-61.35 亿元。2016 年 1~9 月，公司吸收投资收到的现金 35.00 亿元，为重庆交开投拨付资本金 15.00 亿元以及国开基金增资 20.00 亿元；同期，公司筹资活动现金流量净额为 60.31 亿元。

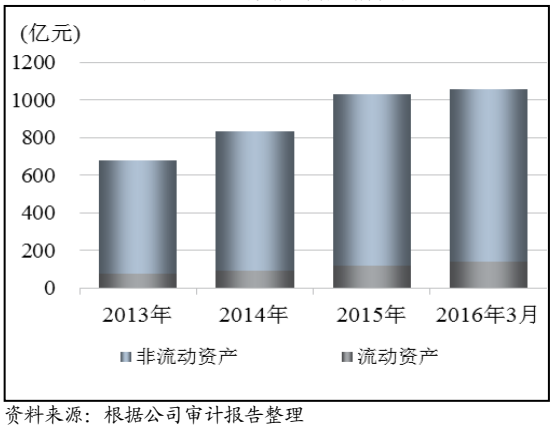
总体看，跟踪期内，公司轨道交通线路建设持续推进，投资活动流出规模大，对筹资活动获得的现金依赖程度高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 1030.42 亿元，较 2014 年底增长 23.53%；其中流动资产占 11.29%，非流动资产占 88.71%。从资产构成看，以固定资产和在建工程为主的非流动资产占比大。

图 1　公司资产构成情况图



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司流动资产合计 116.38 亿元，同比增长 29.19%，主要由货币资金（占 34.26%）和其他应收款（占 63.09%）组成。

截至 2015 年底，公司货币资金 39.87 亿元，同比增长 15.41%，主要由银行存款构成（占 96.71%），货币资金中受限资金 1.31 亿元，均为保函保证金。

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 2015 年底，公司应收账款余额 0.37 亿元。

公司将轨道项目正式投运后产生的利息

[1] 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。

未计入运营成本，暂挂账重庆市财政局，记入其他应收款，2014 年底和 2015 年底该暂挂利息款规模分别为 4.09 亿元、27.55 亿元。随着暂挂利息款规模的增大，公司其他应收款也快速增长。截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 73.43 亿元，主要为暂挂利息款（27.55 亿元）和应收母公司重庆交开投的款项（37.32 亿元）。公司应收重庆交开投的款项为拆借款，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。同时，重庆交开投为公司承担的融资租赁 31.73 亿元。

随着公司在建项目的持续投入，公司非流动资产规模快速增长，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 914.04 亿元，较 2014 年底增长 22.85%，主要由长期应收款（占 2.17%）、在建工程（占 85.69%）和固定资产（占 11.83%）构成。

2015 年，公司新增长期应收款 19.80 亿元，全部为公司所获国开基金款转借给各区政府的款项。根据市发改委和重庆交开投要求，公司与重庆市南工城建发展有限公司、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司、重庆市江北区城市建设有限公司签订借款协议，将国家开发银行向公司投入的项目资本金以借款方式投放给上述三家公司，用于推进轨道交通环线项目征地拆迁工作，合同规模分别为 6 亿元、10 亿元和 10 亿元，三家借款公司以现金方式向公司支付利息，利率分别为 1.2%/年、1.2%/年和 1.51%/年。

随着地铁在建项目转入固定资产、融资租入资产的增加，公司固定资产规模快速增长。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 783.24 亿元，同比增长 17.35%；从构成看，土地资产占比 1.39%、专用设备占比 2.27%、轻轨一号线占比 8.20%、轻轨二号线占比 3.57%、融资租入固定资产占比 8.47%、其他占比 73.75%。其中“土地资产”为公司以往在无形资产中核算的土地征用及迁移补偿费、平场工程费等，现转入固定资产核算；“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。截至 2015 年底，公司累计折旧 0.64 亿元；公司计提折旧较少，原因是根据专题会纪要 2007-205，对纳入线路投资总额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，期末不计提折旧的固定资产原值为 782.77 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 2016 年 9 月底，公司轨道资产暂未计提折旧。

公司在建项目以轨道交通线路建设项目为主，截至 2015 年底，公司在建工程 108.13 亿元，较 2014 年底增长 62.86%，主要系环线一期、十号线、五号线等线路建设投资的增加，主要在建工程明细如下表。

表 10　2015 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	资金来源	截至2015年余额
一号线西延段	自筹、贷款 、资本金	3.46
三号线北延伸段	自筹、贷款 、资本金	6.79
环线一期	自筹、贷款 、资本金	53.66
环线二期	自筹、贷款 、资本金	0.47
十号线	自筹、贷款 、资本金	20.23
四号线一期	自筹、贷款 、资本金	5.33
五号线	自筹、贷款 、资本金	12.40
九号线	自筹、贷款 、资本金	3.65
郑家院子立交	全额拨款	0.86
大坪裙楼	自筹、贷款 、资本金	0.43
合计		**107.28**

资料来源：公司审计报告

2014~2015 年，公司无形资产变动大，分别为 8.25 亿元和 0.79 亿元，主要由土地征用及迁移补偿费、平场工程费构成。2014 年度无

形资产主要系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），2015 年度公司将该部分转入固定资产核算。

截至 2016 年 9 月底，公司资产合计 1112.30 亿元，较 2015 年底增长 7.95%，主要是其他应收款、在建工程等增长影响。其中其他应收款较 2015 年底增长 21.01%，主要是由于公司应收财政局暂挂利息款持续增长。从构成看，截至 2016 年 9 月底，公司资产中流动资产占比 12.10%、非流动资产占比 87.90%，整体构成较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，随着应收暂挂利息款项的增加，其他应收款快速增长，公司流动资产构成以货币资金和其他应收款为主；非流动资产以在建工程和固定资产为主。公司整体资产质量一般，流动性较弱。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 462.91 亿元，同比增长 41.43%，主要新增国开发展基金有限公司对公司增资 60.00 亿元（增加实收资本 1.50 亿元，增加资本公积 58.50 亿元）以及母公司重庆交开投拨入的项目资本金 75.00 亿元。

2015 年 12 月，国开基金将资金 60.00 亿元用于对公司的增资，其中 1.50 亿元用于认缴注册资本，58.5 亿元计入资本公积，该笔增资由母公司重庆交开投回购。截至 2015 年底，已经完成工商变更登记。2015 年 8 月，重庆交开投一次性回购中信信托在 2013 年对公司投资的 9 亿元的信托资金（其中包括 1.13 亿元的实收资本）；截至 2015 年底，未完成股权变更。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益中包含爱信信托 30 亿元和国开基金 80 亿元，公司注册资本变更后为 30.39 亿元。

表 11　截至 2016 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
爱建信托	30 亿元	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》
国开基金	60 亿元	2025 年、2030 年、2035 年和 2040 年	重庆市国资委对渝交开投文[2015]144 号《关于轨道建设引入第四批国开基金的请示》的批复、《国开发展基金投资合同》
国开基金	20 亿元	2018-2036 年期间每两年、2022 年、2026 年和 2031 年	《国开发展基金投资合同》

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 499.86 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.08%、93.27%和 0.63%，占比较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 9 月底，公司资本公积 466.21 亿元，较 2015 年底增长 8.12%，主要是重庆交开投资本金投入以及国开基金增资所致。

总体看，跟踪期内，随着资本金的持续拨入以及外部投资的增加，所有者权益有所增长；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

公司在建轨道建设项目投资支出规模大，公司融资需求高，导致负债规模较快增长。截至 2015 年底，公司负债合计为 567.51 亿元，同比增长 12.00%，主要源自应付账款、其他应付款和长期借款的增长；从负债构成看，流动负债占 24.39%、非流动负债占 75.61%。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 2015 年底，公司流动负债 138.44 亿元，同比增长 15.23%，以应付账款（占 58.90%）、其他应付款（占 18.56%）和一年内到期的非流动负债（占 20.59%）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，故应付账款呈现较快增长。截至 2015 年底，公司应付账款为 81.54 亿元，同比增长 17.58%。

公司的其他应付款主要系保证金、审计预

留金以及往来款等。截至 2015 年底，公司其他应付款 25.69 亿元，主要由各类保证金、往来款、审计预留金等款项构成。其中所包含的母公司借款为有息借款，调整至公司短期债务。

截至 2015 年底和 2016 年 9 月底，公司其他应付款以及其他流动负债中有息债务合计分别为 7.96 亿元和 3.86 亿元，已调整至短期债务核算。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款组成。截至 2015 年底，公司非流动负债 429.07 亿元，同比增长 11.00%。由于公司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长态势。其中一号线朝沙段、三号线延伸段、六号线一期、三号线二期项目、六号线支线等线路投入较大，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 2015 年底，公司长期借款总额 359.49 亿元；其中质押借款 292.06 亿元，保证借款 46.33 亿元以及信用借款 20.50 亿元。根据公司提供的长期借款还款分布表，未来公司对现有长期债务的偿还相对分散，但偿债压力呈逐步上升趋势。

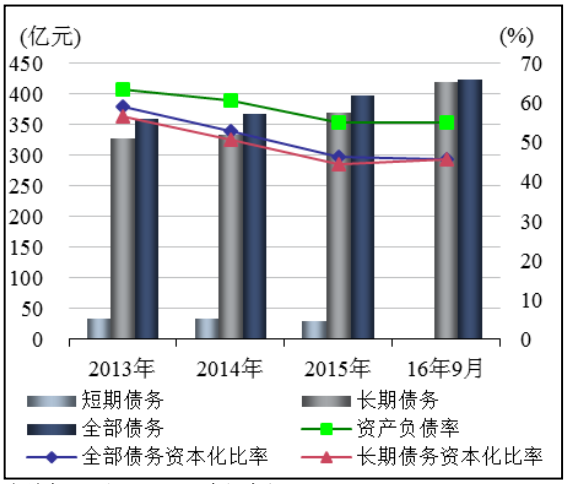
截至 2015 年底，公司应付债券 10 亿元，为公司于 2014 年度发行的三年期两笔中小企业私募债券。

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，上述款项计入长期应付款。截至 2015 年底，公司长期应付款为 57.37 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司长期应付款为 77.35 亿元，均需支付利息，本评级报告将长期应付款调整至公司长期债务。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司调整后全部债务为 463.82 亿元，同比增长 9.05%，其中调整后长期债务占 92.03%，公司债务结构较合理。跟踪期内，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，债务负担有所下降。截至 2015 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率分别为 55.08%、50.05%和 47.97%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 612.44 亿元，较 2015 年底增长 7.92%，其中流动负债占 19.64%，非流动负债占 80.36%，非流动负债占比进一步上升。从有息债务看，截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务 504.23 亿元，较 2015 年底增长 8.71%；其中调整后长期债务占比 98.74%，该占比进一步上升。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较 2015 年底略有增加，分别为 55.06%、50.22%和 49.90%。

图 2　2013～2016 年 9 月底公司债务构成



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率有所增长，2015 年底分别为 84.07%和 82.38%，2016 年 9 月底分别为

111.91%和108.95%。考虑到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好。

从长期偿债能力指标看，2015年，随着公司利润总额的下降，EBITDA较2014年的3.03亿元快速下降至0.91亿元，公司EBITDA规模较小。总体看，目前公司营业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。

跟踪期内，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。总体上看，上述政府支持与资金保障能有效提升公司整体偿债能力，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2016年9月底，公司共获得银行授信829.59亿元，已使用额度406.58亿元，间接融资渠道较畅通。

截至2016年9月底，公司无对外担保，或有债务风险低。

5. 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12月28日，除公司存在2笔已结清的项目融资贷款逾期偿还记录外，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。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。总体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 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。公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

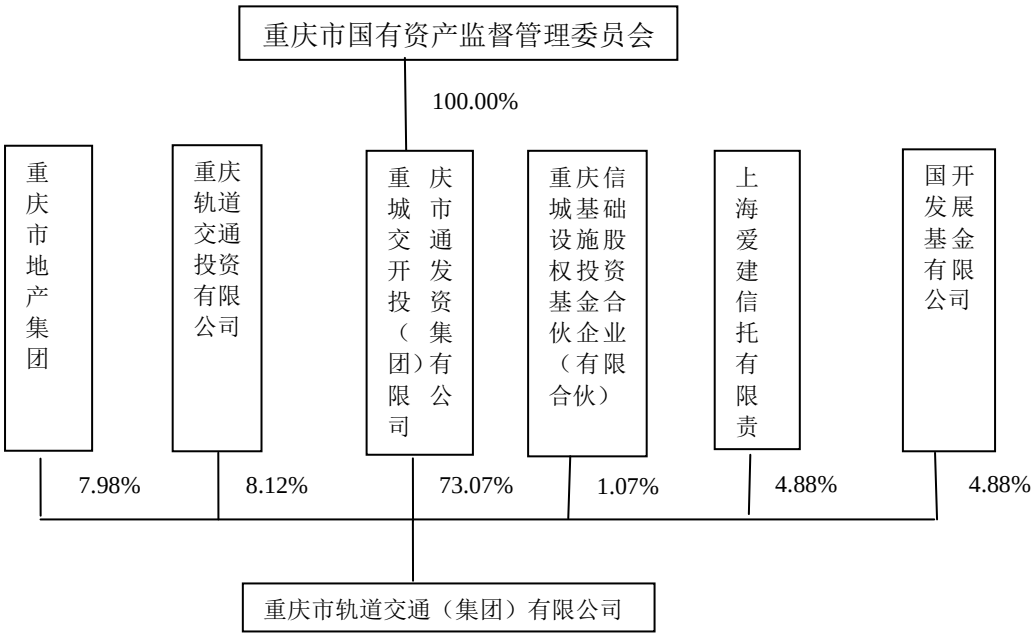
公司短期融资券“16重庆轨交CP001”发行额度4亿元。2015年公司经营活动现金流入量为“16重庆轨交CP001”本金的5.84倍；2015年公司经营活动净流量为“16重庆轨交CP001”本金的1.19倍。截至2015年底和2016年9月底，公司现金类资产分别为39.90亿元和41.80亿元，对“16重庆轨交CP001”本金保护倍数为9.98倍和10.45倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16 重庆轨交 CP001”本金的保障能力很强。

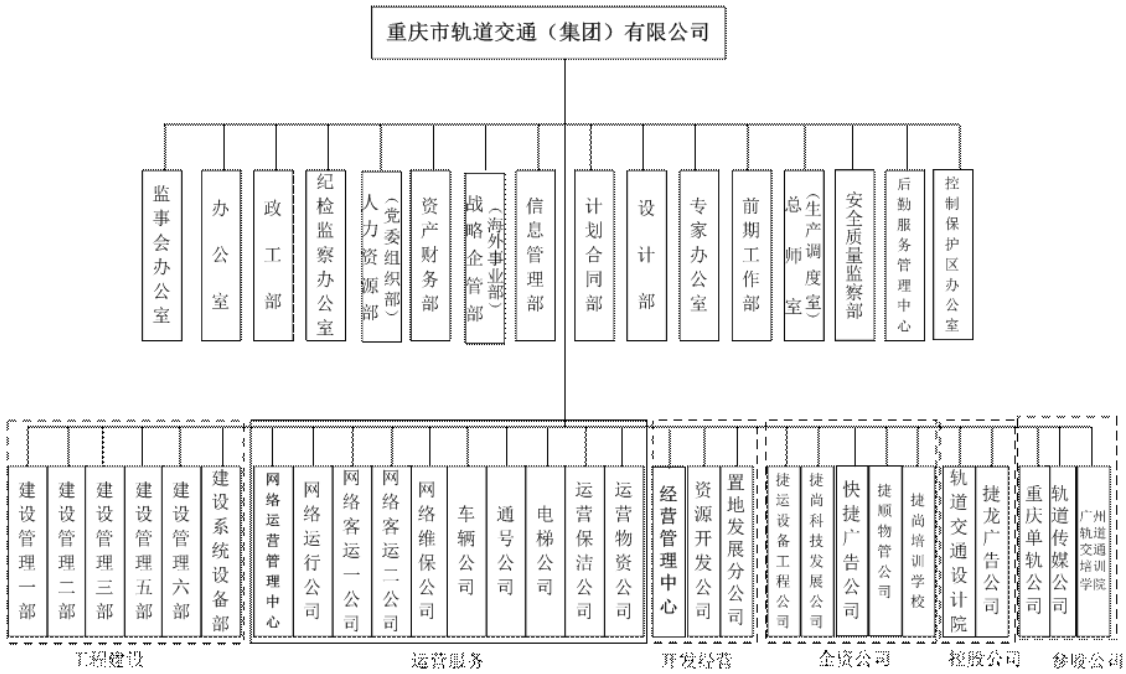
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16重庆轨交CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　公司子公司基本情况

序号	企业名称	持股比例（%）	享有表决权（%）	注册资本（万元）	投资额（万元）	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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.88	34.70	39.90	41.80
资产总额(亿元)	680.53	834.13	1030.42	1112.30
所有者权益(亿元)	249.61	327.43	462.91	499.86
短期债务(亿元)	33.31	33.72	29.00	2.50
长期债务(亿元)	326.77	334.32	369.49	420.52
全部债务(亿元)	360.08	368.04	398.49	423.01
调整后全部债务(亿元)	400.70	425.33	463.82	504.23
营业收入(亿元)	4.87	12.27	16.56	15.03
利润总额(亿元)	0.21	2.94	0.74	2.27
EBITDA(亿元)	0.43	3.03	0.91	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	-4.39	4.75	2.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.55	44.09	38.64	--
存货周转次数(次)	2.41	5.50	7.82	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	215.17	99.13	101.84	89.77
营业利润率(%)	7.76	20.13	2.41	11.85
总资本收益率(%)	0.03	0.38	0.04	--
净资产收益率(%)	0.06	0.88	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	59.37	53.96	47.97	45.69
全部债务资本化比率(%)	59.06	52.92	46.26	45.84
调整后全部债务资本化比率(%)	61.62	56.50	50.05	50.22
资产负债率(%)	63.32	60.75	55.08	55.06
流动比率(%)	119.59	74.98	84.07	111.91
速动比率(%)	116.86	73.52	82.38	108.95
经营现金流动负债比(%)	6.79	-3.65	3.43	--

注：2016 年前三季度财务数据未经审计；其他应付款及其他流动负债中短期有息债务调整计入调整后短期债务，长期应付款调整计入调整后长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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