

信用等级公告

联合[2015] 1152 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市轨道交通（集团）有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市轨道交通（集团）有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二日



重庆市轨道交通（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2015 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	559.51	680.53	834.13	854.43
所有者权益(亿元)	183.72	249.61	327.43	342.47
长期债务(亿元)	336.96	364.69	383.68	396.89
全部债务(亿元)	365.31	400.70	420.33	432.30
营业收入(亿元)	3.20	4.87	12.27	2.63
利润总额(亿元)	-0.22	0.21	2.94	-1.64
EBITDA(亿元)	-0.02	0.43	3.03	--
营业利润率(%)	-8.64	7.76	20.13	-55.49
净资产收益率(%)	-0.13	0.06	0.88	--
资产负债率(%)	67.16	63.32	60.75	59.92
全部债务资本化比率(%)	66.54	61.62	56.21	55.80
流动比率(%)	209.31	119.59	74.98	87.48

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012~2015 年一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 刘新泉

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“重庆轨道”或“公司”）的评级结果反映了公司从事重庆市轨道交通投资建设和运营业务，其业务的重要性和突出的主体地位；重庆市政府财政实力强，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”）综合实力强，公司营业收入持续快速增长。同时，联合资信也关注到公司轨道交通投资规模大、筹资压力大，目前公司收入规模相对较小，轨道交通运营盈利能力弱，公司流动资产中其他应收款占比大，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。

近年来，重庆市经济持续较快增长，财政实力不断增强，重庆市政府及重庆交开投在项目建设资金拨付和还本付息等方面给予公司持续而有力的资金支持。同时，“一带一路”战略和“长江经济带”战略的提出，给重庆市经济发展带来较大政策刺激，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。同时 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低，公司外部发展环境得以改善。

公司作为重庆市轨道交通建设的投融资主体，随着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。

优势

1. “一带一路”战略和“长江经济带”战略的提出，给重庆市经济发展带来较大政策刺激，为公司提供了良好的发展平台和强大

的经济支持。

2. 2015年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。
3. 重庆市政府对公司职能定位明确，在财政和税收等方面给予公司政策支持。
4. 公司股东重庆交开投在项目建设资金拨付和还本付息等方面给予公司持续而有力资金支持；重庆市通过财政性资金和设立专项资金等方式提升了轨道交通建设及偿债资金的保障程度。
5. 公司作为重庆市轨道交通建设与运营主体，具有区域垄断优势。

关注

1. 公司轨道交通运营公益性强，收入规模较小，盈利能力弱，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；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，公司有息债务规模不断上升。
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、重庆市轨道交通（集团）有限公司主体长期信用等级自 2015 年 7 月 2 日至 2016 年 7 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 3 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。公司控股股东为重庆交开投，公司实际控制人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 3 月底，公司（合并）资产总额 854.43 亿元，所有者权益 342.47 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.63 亿元，利润总额为 -1.64 亿元。

公司住所：重庆市渝中区长江支路 25 号；法定代表人：仲建华¹。

二、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，

¹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。截至评级报告出具日，公司此次法定代表人变更尚未完成工商变更。

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，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概述

城市轨道交通建设

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。

（1）行业需求分析

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，自 1998 年以来，中国城市规模快速扩大，城市化水平每年都保持 1.5~2.2% 的速度增长，2011 年中国城镇化率首次超过了 50.00%，预计到本世纪中叶，城镇化率将达到 80%。

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。2004 年与 2000 年前相比，公共交通承担的运量从 35% 下降到 26.5%；小轿车承担的运量从 6% 上升到 23.2%，城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

“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。

规划项目获批方面，2012 年获得国家与有关部门批准建设的轨道交通工程线路共计 14 条段，批复建设里程共计 419.69 公里、车站 308 座，批准投资共计 2650.19 亿元。根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展方式、构建综合交通运输体系的关键时期。目前中国内地共有 31 座城市得到了国家批准，计划至 2015 年前后规划建设 96 条轨道交通线路，建设线路总长 2500 多公里，总投资超过 1 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）行业竞争格局

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。由于各地城市轨道交通需要先制定规划，上报各省发改委批准，因此，各省发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，

发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1: 2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在 25% 甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票

的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额巨大的经济特性，且投资回收期比较长。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。目前，国内几个主要城市的地铁投融资模式如表 1 所示。

表 1 中国主要城市地铁投融资模式

	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
广州	广州地铁总公司，广州市政府 100% 持股。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金，其中政府投入占轨道交通总投资资金的 60%，其余是商业银行贷款。	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹资办公室”统筹解决，投融资模式单一，财政压力较大。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股 66%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股 34%）。	直接投资开发，其中股东投资 30%；国内外贷款 50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式 20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
北京	北京市基础设施投资有限公司。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，如北京地铁奥运支线采用 BT 模式。	BT 模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。
	北京京港地铁有限公司，北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占 49%，北京市基础投资有限公司占 2%。投资建设北京 4 号线地铁	PPP（public—private—partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁 4 号线是国内地铁建设中首个以 PPP 模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得 30 年的特许经营权，在 30 年的特许经营期内负责 4 号线运营和管理，在特	PPP 模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。

	许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	
--	-----------------------------	--

资料来源：公开信息整理

上表中列示了中国主要城市地铁建设的投融资模式，其中按照由上至下的顺序，其投融资的灵活性和多样性逐步提高，而集中、单一的特点则逐步降低。目前，中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

3. 行业主要关注点

(1) 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运输量是 40%、巴黎是 70%、东京是 80%、纽约是 60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于 40% 的城市交通量。其中，巴黎建有 211 公里的地铁线路和 380 个地铁站，在城市的任何一个地方，500 米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着本市 70% 以上的客流运输任务，平均每天运载乘客 450 万人次，而中国这一指标不超过 15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

(2) 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

(3) 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

(4) 地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在建造的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

4. 行业发展趋势

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，2010~2020 年将是中国城市交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市

化水平平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

5. 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。

6. 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上，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。

同时 2015 年以来，随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善，城投行业债务偿还的周转能力有所增强，流动性风险降低。

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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

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有限责任公司认缴，认缴金额 1.13 亿元（验资报告：重合智验字[2013]第 269 号）；变更后重庆交开投、轨道投资、中航信托、中信信托分别持有公司 81.95%、9.10%、4.82%、4.13% 股份。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，市政府同意安排重庆市地产集团对上述中信信

托在信托计划到期后，无条件完全回购中航信托和中信信托持有公司的股权。

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该部分的股权，目前股权变更正在办理中。

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 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。截至 2015 年 3 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。公司控股股东为重庆交开投，公司实际控制人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。

公司具有甲级轨道交通设计资质，甲级工程管理资质，甲级设备监理资质，甲级工程咨询资质，二级房地产开发资质；拥有一批长期从事轨道交通技术与工程建设管理经验的技术骨干，以及接受过国内外大型地铁公司系统培训的轨道交通专业技术人才和运营管理队伍；具有承担城市轨道交通规划、建设和运营管理以及轨道交通技术咨询的能力。

经过多年的发展，公司成功建成并运营了国内首条跨座式单轨交通线路--重庆市轨道交通 2 号线。截至 2015 年 3 月底，公司通车里程 202 公里，其中正式运营线路已有 4 条，其运营里程为 170 公里，运营线网长度排名中西部第一、全国第四。到 2015 年底，将建成 208 公里轨道交通线路；2020 年，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。

公司根据重庆市政府轨道交通建设计划，把城市基础设施建设与物业开发利用结合起来，利用地铁沿线及周边土地和上盖物业开发收益弥补项目资金缺口，实现投融资平衡。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 3 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。截至评级报告出具日，公司此次法定代表人变更尚未完成工商变更。

仲建华先生，汉族，1956 年 6 月出生，研究生学历，中共党员，高级工程师，历任重庆公交研究室科技管理、助理工程师，重庆公用事业设计研究所计算机室主任兼轨道交通研究室主任、工程师，重庆市公用事业设计研究

所工程技术部部长、重庆市公用事业设计研究所副所长、副总工程师、高级工程师，重庆市轨道交通总公司总工程师，重庆市公用事业设计研究院副院长兼总工程师、党支部委员，重庆市公用事业设计研究院常务副院长、党支部委员，重庆市轨道交通总公司副总经理、总工程师、党委委员，重庆轨道党委委员、总经理；2012年12月起至2015年4月任重庆轨道董事长、党委副书记。

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。

官波女士，汉族，1963年4月出生，研究生学历，中共党员，正高级工程师，历任重庆市公用事业设计研究所团支部书记，重庆市轨道交通总公司信息部副经理、信息工程所所长，重庆市轨道交通总公司总经理助理、信息事业部经理，重庆市轨道交通总公司党委委员，重庆市轨道交通（集团）有限公司党委副书记、副总经理；2012年12月起任重庆市轨道交通（集团）有限公司副董事长、党委书记。

截至2015年3月底，公司员工总数11590人，按学历划分，本科及以上占25.38%，大专学历的占41.84%，高中及中专以下的占32.78%；按专业构成划分，管理人员占2.89%，专业技术人员占13.78%，专业技能人员占83.33%；按年龄构成划分，30岁以下的占66.54%，30~50岁的占32.44%，50岁以上的占

1.02%。

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；主要高管人员在母公司任有职务，有利于公司内部的业务衔接；在职人员年龄及学历结构合理，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

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%²，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

²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。

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，

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32.10亿³、66.00亿元⁴及75亿元⁵。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41.7亿元⁶。2015年1~3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16亿元。

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 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资的计划》,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资的计划》,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资的计划的通知》，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 年和 2014 年则作为资本金计入资本公积，在吸收投资收到的现金反映。

截至 2015 年 3 月底，轨道交通发展专项资金账户余额约为 15 亿元。若未来债务偿还压力随着轨道交通建设任务的持续推进而进一步加大，公司可向重庆市政府提出专项资金进一步扩容的申请，且重庆市政府对轨道交通项目支持力度强而持续，专项资金未来尚有较大扩容空间。

公司未来有望持续性地获得财政性资金用于平衡公司偿还社会部分融资的现金流缺口。

表 2 2012~2014 年资本金注入情况

(单位: 亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资本金注入	32.10	66.00	75.00
其中:重庆交开投	12.10	57.00	45.00
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
计入资本公积	30.78	64.87	73.50
计入实收资本	1.32	1.13	1.50

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投拨入。

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付 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用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 1~3 月份，市财政预拨营运补贴和尚未确认营业收入的交通优惠补助资金合计 5.46 亿元，

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 3 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。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》要求和章程规定。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，董事会由 7 人组成，股东代表出任的由股东会选举产生；职工代表出任的通过职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长一名，由董事会选举产生或罢免，董事会向股东会负责。公司董事任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，成员为 5 人，由股东代表和职工代表出任。其中，职工代表监事人数不低于监事会人数的三分之一。监事任期每届 3 年，任期届满可连选连任。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责，并依据《公司法》和公司章程行使职权。

总体来看，公司依照现代化企业制度要

求，建立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

2. 管理水平

公司总部设有行政办公室、人力资源部、资产财务部、战略企管部、信息管理部、计划合同部、前期工作部、专家办公室、总师室和质量环境保障部等 18 个职能部门，能够满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

(1) 预算管理制度

为了更好地发挥全面预算管理“明确目标、落实权责、提供决策支持信息”的作用，公司制定了《全面预算管理办法》、《全面预算专项项目管理办法》等制度，根据业务分工和分级管理权限，设立了各级预算机构，规范了相应的预算编制、执行与控制、调整、反馈与分析、考核等职能。

(2) 财务管理

公司实行统一领导、分级管理的内部财务管理体制，为了不断完善财务管理体制，先后制定、下发了《财务管理办法》、《货币资金管理办法》、《会计核算办法》、《财务票据管理办法》等制度，对加强公司财务管理体制、财务人员管理、会计核算、资金管理等方面进行了全方位的管理，建立了适应市场经济发展的财务管理模式。

(3) 投资管理制度

公司对年度投资实行计划管理，为加强投资管理、规范投资行为，制定了《投资管理办法》，办法规范了公司固定资产投资、长期股权投资的范围，对编制年度投资计划、项目研究与论证、项目决策、投资控制以及项目后评价等内容做出了明确规定。

(4) 融资管理制度

为规范公司的融资行为、加强融资管理和财务监控，公司制定了《融资管理办法》，明确了公司董事会是融资的决策机构，财务部是融资活动的主办部门。公司财务部制定集团年

度融资计划，并报董事会审批。制度对融资决策程序、融资担保管理、外债融资管理等方面进行了规定。

(5) 关联交易制度

为规范公司与各关联方之间的关联交易行为，公司制定了《关联方交易管理办法》。公司明确了关联方的范围以及关联交易的决策程序，明确了关联交易价格的确定应遵循公正、公平、公开的原则，政府部门有明确定价的，按政府规定价格执行；有市场现行公允价格的，按市场价格定价；无政府部门规定价格、市场现行结算价格，由关联双方协商定价。交易双方应根据具体情况确定定价方法，并在相关的关联交易协议中予以明确。

(6) 对外担保制度

为了加强公司对外担保行为的风险防范，防止国有资产流失，公司制定了《对外担保管理办法》，公司对外担保由公司统一管理，公司做出的对外担保行为，须按程序由公司董事会讨论通过后报控股股东批准后方可执行。公司通过制定《对外担保管理办法》，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

(7) 安全管理制度

为加强安全生产和运营工作，减少和防止安全事故，公司制定了《轨道集团安全会议制度》、《内部治安保卫管理办法》、《专兼职安全管理人员配置及管理办法（试行）》、《运营应急演练管理办法（试行）》、《重庆轨道交通一、二、三、六号线运营突发事件应急处理预案（试行）》等制度，对公司的安全生产和运营工作实行逐级负责制，由各级安全生产监督管理机构实施定期和不定期的安全检查和监管。

(8) 对下属公司管理制度

对下属公司的管理方面，公司根据内部控制指引建立了一系列的管理规定，加强对子公司的生产经营活动的监督、控制和指导，并通过向子公司委派董事、监事及高级管理人员，定期获取子公司的财务报表和经营情况。子公

司所有的对外贷款、对外投资、对外担保、重大资产处置等重大事项须事先经公司批准。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

六、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。

2012~2014年公司营业收入分别为3.20亿元、4.87亿元和12.27亿元，总体呈现快速增长趋势。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。

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，2012~2014年公司毛利率分别为-56.90%、-5.39%和14.83%；其中，2013年公司营运业务毛利率亏损大幅收窄还由于当年营运业务收入中有政府购买服务补贴9694.45万元，若不考虑该补贴收入，公司2013年营运业务毛利率为-43.43%；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%。2015年1~3月，公司地铁运营业务收入为2.42亿元，占2014年全年水平的22.89倍，较2014年度同期的2.32亿元有所增长；毛利率较2014年大幅减亏至-51.05%，主要受一季度补贴收入规模小等因素影响。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，2012~2014年公司整体毛利率分别为-1.03%、11.52%和21.16%，2015年1~3月为-54.88%。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。

表3 2012~2014年及2015年1~3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1~3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	88.86	14.83	24202.63	92.12	-51.05
广告、招及材料采购	2533.46	7.91	23.63	3160.30	6.49	61.19	682.96	0.56	27.22	1506	5.73	-21.11
房地产业务	9313.64	29.07	29.85	892.22	1.83	9.38	637.85	0.52	-9.66	0	0	0
资源开发、	5049.59	15.76	97.23	7075.42	14.54	78.87	13031.61	10.62	75.59	565.04	2.15	-308.89

房屋 租赁 等												
合计	32043.97	100.00	-1.03	48672.43	100.00	11.52	122687.03	100.00	21.16	26273.67	100	-54.88

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。

轨道交通工程建设

轨道交通2号线一期工程经国务院批准于2000年12月开工建设，已于2005年建成投入运行。根据国家发展和改革委员会“发改投资[2006]812号”件，2006-2013年期间重庆市建设轨道交通一号线及延伸段、三号线、六号线等线路，建设长度82公里，工程总投资245亿元。同时，根据国家发展和改革委员会“发改基础[2009]639号”批复，同意增加建设二、三、六号线的延伸段，合计增加线路长度83.35公里，新增投资280亿元。调整后重庆市近期（2006-2014）建设轨道交通项目总长度约174.49公里，总投资约573.36亿元。根据国家发改委针对重庆市轨道建设的第二轮规划“发改基础[2012]4042号”文件，第二轮投资建设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，建设项目总投资1096.94亿元。到2020年，形成9条运营线路、总长410.24公里的轨道交通基本网络。发改基础[2012]4042号文中，国家发改委对总投资1096.94亿元的资本金安排比例为41%，共计449.56亿元，由重庆市财政资金解决，资本金以外的资金利用国内银行贷款等融资方式解决⁷。

公司从2010年起全面提速建设城市轨道，2011年轨道交通一、二、三、六号线“4线10段”178公里工程完成投资163亿元，目标完成率达102%，一号线进入收尾期；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3月，公司完成建设总长度并投入运营202公里，其中正式通车里程170公里，累计支付建设总投资约692.1亿元。

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式，少量采用建设回购模式。

（1）自建模式

公司通过招投标方式委托具有建设资质的公司承建，主要承建的公司包括中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。公司通过业主代表参与建设工程并实施监督，并委托监理公司对工程质量进行监督，按工程进度支持工程款。监理单位、关键材料供应商等单位由公司通过公开招标方式选取；其他建设方、材料供应商等由代建公司通过公开招标方式选取后，报经公司同意。

自建模式中，公司的工程项目建设采用项目部主导的形式，通过公开招标、总发包或直接发包的方式与具有资质的施工单位、设计单位以及供货商合作，项目部作为各承包商的管理单位直接参与管理，并在各个轨道线项目设有现场代表，专门推进项目的进程。同时，公司委托监理公司对工程质量进行监督，按工程进度支持工程款。

⁷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），轨道交通项目建设资本金安排比例由40%提高到60%，提高的20%资本金差额将由重庆市财政统筹安排资金用以偿还到期的项目建设贷款。

公司的工程承包方主要包括土石方工程、系统设备以及材料供应商等三类。土石方工程的承包方主要是中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。系统设备供应商主要是通讯设备、供电设备总包商、交通车辆灯供应商，目前的合作单位包括长春客车厂、西门子等。材料供应商，如各种装饰材料，辅助材料等，这种采购供应商则相对分散。

为加强工程预算和结算管理，公司专门聘请会计事务所，进行工程造价审计，参与全过程管理。在竣工完成后，还需要进行国家审计程序。

(2) 建设回购模式

建设回购模式作为一种新型的项目建设模式，即“投资建设--移交”的模式，指施工方按照招标文件及中标后的 BT 合同约定负责项目投、融资建设管理，并承担起期间的风险，在施工方按约定将本项目建成竣工并移交给公司后，进行决算后公司将执行回购。

截至 2015 年 3 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 6 个，合同金额合计 48 亿元，待第三方监理决算后公司将实施回购，将于 2015~2017 年分别支付 20 亿元、20 亿元和 8 亿元。此外，公司与施工方就 5 号线和环线（南段）项目签订了工程总承包建设协议，预计将于 2016~2019 年分别支付 54.4 亿元、56 亿元、82 亿元和 82 亿元的项目建设资金。未来一段时间内，公司建设大额资金支出相对集中，可能使公司面临较大的资金压力。

轨道交通运营

截至 2015 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 202.31 公里覆盖主城九区，其中正式通车里程 170 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、全国第四位。截至 2015 年 3 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 4 截至 2015 年 3 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	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	31.36	2005.6 试运行 2006 正式通车
	2 号线延伸段		2014.12.30 试运行
3 号线	3 号线一期	56.1	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		2011.12.30
	3 号线南延伸段		2012.12.28
6 号线	6 号线一期	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	12.58	2013.5.15
	6 号线二期	26.20	2013.12.31
	6 号线二期	11.465	2014.12.30 试运行
	6 号线二期	6.865	2014.12.30 试运行
总计		202.31	

资料来源：公司提供

公司轨道交通收费由政府定价，实行阶梯价格收费。目前起步价为 2 元，根据里程的不同票价范围在 2~7 元（0~6 公里 2 元，6~11 公里 3 元，11~17 公里 4 元，17~24 公里 5 元，24~32 公里 6 元，32 公里以上 7 元）。重庆市

轨道交通票价处于全国范围的中高位，短期内上涨的可能性较低。2012~2014 年，公司轨道交通运营人均票价分别为 2.15 元/人次、2.12 元/人次和 2.25 元/人次。

表 5 2012 年~2015 年 3 月公司总体客运指标情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
客运票款收入（万元）	52500.00	84801.48	113503.39	31925.11

年度客运量（万人次）	24400.00	40049.35	51710.17	14716.8
日均客运量（万人次）	66.85	109.85	141.67	161.28
列车开行列次（列次）	387097.00	595787.00	664028.00	193616
运营里程（万公里）	6960.02	8491.83	10702.96	3180.94

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。

公司 2012~2014 年，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，年均复合增长 47.04%，客运票款收入分别为 52500.00 万元、84801.48 万元和 113503.39 万元。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。2012 年新增试运营路段较多（试运行全年的线路有：一号线朝天门至沙坪坝、三号线一期和二期），客运票款收入同比大幅增长 223.10%；而正式运营的仅有 19.15 公里的二号线，故 2012 年营业收入中的客运收入仅为 1.51 亿元。2013 年全年投入试运行的新增路段有一号线沙坪坝至大学城、三号线南延伸段、六号线一期，故客运票款收入同比大幅上升 61.53%；受当年投入正式运营的一号线朝天门至沙坪坝段以及路网效应的体现，2013 年确认为营业收入的客运收入（剔除了新计入营业收入的政府购买服务补贴）2.78 亿元，同比增长 102.14%。

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。

2012~2014 年，公司年度客运量年均复合增长率 45.58%，增长趋势明显。2015 年 1~3 月客运量 14716.80 万人次，是 2014 年全年客运量的 28.46%。

近三年日均客运量年均复合增长率 45.58%，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 1~3 月日均客运量已超过 2014 年水平，是 2014 年的 1.14 倍。

近三年运营里程年均复合增长率 24.01%，2014 年运营里程为 10702.96 公里。2015 年 1~3 月运营里程 3180.94 万公里，是 2014 年运营里程的 29.72%。

此外，在公司轨道交通运营规模逐步扩大、客流量不断上升的带动下，公司广告、招贴及材料采购业务收入近年来有所波动：2012~2014 年分别为 2533.46 万元、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 1~3 月实现收入 1506 万元，高于 2014 年全年水平，主要是广告业务与材料销售收入增长所致。

综上，从公司轨道交通总体客运指标情况看，轨道建设与运营均处于高速发展阶段。随着线路及站点的逐年开通，列车车次的增加，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

公司在行车客运组织、设备检修维护保养、安全管理、应急预案等方面建立了较为完善的规章制度体系，建立了集团公司、分公司、子部门的三级运营安全管理网络。制定了安全生产责任制，较好开展了危险源管理、安全教育培训、安全检查与隐患整改、应急管理、行车客运和设备检修标准化作业等基础工作，完善了应急处理预案，强化了应急处理能力。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%。2015 年一季度，公司服务质量投诉率

0.01件/百万人次，列车综合正点率达99.99%。

上盖物业开发业务

公司根据重庆市政府轨道交通建设计划，把城市基础设施建设与物业开发利用结合起来，利用地铁沿线及周边土地和上盖物业开发收益弥补项目资金缺口，实现投融资平衡。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3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到上盖物业的基础，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用后，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。

自主开发：该模式主要是针对零散、小空间地块，通过自筹资金自主进行开发。目前轨道公司具有房地产开发二级资质，具备一定的房地产开发能力。自主开发模式即公司自行拿地，并自行投入建设和销售，该模式一般只适用10万平方米以下的楼盘。运用该模式运作的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、收益佳、实施风险可控的方案进行联合建设。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，轨道公司进行配合、监督管理。此种模式为公司目前力推的模式。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6 截至2015年3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14亿	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，正式进行开发	意向合作方重庆盛怀房地产开发公司
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中	意向合作方重庆城铁房地产开发公司
3	微电园站	用地面积1.07万平方米，计容积率建筑面积约5万平方米	项目总投资约2亿，其中公司拟投700万元	商务办公	联合摘牌协议正在商谈中	意向合作方重庆恒耀实业有限公司

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 7 截至 2015 年 3 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	6328	47460	商务办公	已完成土地变性调规，下一步将公开招拍挂；拟投入 9430 万元。
	东华特钢段	3148	9000	商住	已完成土地变性调规，下一步将公开招拍挂。
五号线	金州大道站	11283	45160	商务办公	已完成土地变性调规，下一步将公开招拍挂；拟投入 3388 万元。

资料来源：公司提供

按照市政府关于“分门别类，突出重点，先易后难，试点先行”的批示原则，自1997年以来，轨道公司已完成轨道交通上盖物业开发建筑面积约40万平方米，已建和在建项目共11个，累计实现土地出让金、城市配套费返还收入约1.2亿元。目前结合轨道交通一、二、三、六号线路网规划建设，通过对部分有条件进行上盖物业开发的轨道交通生产设施地块进行结构、技术等可实施条件预留。“十二五”期间公司将进一步加大物业开发项目，重点包括两路口控制中心综合大楼和童家院子车辆基地、微电园站地块、大学城车站地块等上盖综合开发项目，总投资达到70亿元以上。截至2015年3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规模约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。

2012~2014 年公司实现房地产业务收入分别为 9313.64 万元、892.22 万元和 637.85 万元，上述房地产业务收入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。

总体看，政府授权公司开发经营的沿线

土地和上盖物业规模较大，未来在公司轨道交通建设和运营业务的促进下，具备较大的升值潜力。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。2012~2014 年资源开发及其他收入分别为 5049.59 万元、7075.42 万元和 13031.61 万元，分别占主营业务收入的比重为 15.76%、14.54%和 10.62%。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 1~3 月公司实现资源开发及其他收入 565.04 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 3 月底，公司投入运营的轨道交通总里程为 202 公里，累计支付建设总投资约 692.1 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司主要在建项目预算总投资为 1636.98 亿元，未来尚需投资 833.28 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 2014 年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 2013 年底完成投资	截至 2014 年底完成投资	项目进度
1	一号线	161.1	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	139.20	148.20	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	114.21	125.50	已开通试运行
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	100.62	122.30	已开通试运行
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	42.09	46.80	已开通试运行
5	三号线一期（二塘-；龙头寺）	106.0	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	85.9	92.4	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	54.3	54.8	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	51.1	54.3	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	36.53	47.80	正在修建
9	三号线北延伸工程（机场）	51.0	资金 40%、银行贷款 60%	2013-2015	5.32	20.40	正在修建
10	环线	314.2	资金 41%、银行贷款 59%	2012-2016	5.17	41.30	正在修建
11	五号线一期	229.59	资金 41%、银行贷款 59%	2013-2017	1.88	22.60	正在修建
12	四号线一期	74.2	资金 40%、银行贷款 60%	2016-2020	0.27	5.30	正在修建
13	十号线	209.95	资金 40%、银行贷款 60%	2014-2018	4.46	22.00	正在修建
	合计	1636.98			641.05	803.7	

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 9 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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年和 2013 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，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 年一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。

合并范围方面，2012~2014 年度合并范围无变更，近三年数据可比性高。

公司固定资产折旧计提方式：根据重庆市政府专题会议纪要 2007-20，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 3 月底，公司（合并）资产总额 854.43 亿元，所有者权益 342.47 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.63 亿元，利润总额为 -1.64 亿元。

2. 资产构成

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 22.10%，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。

2012~2014 年，公司流动资产总额波动增长，年均增长率为 6.52%。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。2012~2014 年公司货币资金规模不断上升，年均复合增长 16.28%，主要系公司营运收入大幅增长导致经营现金流入增加以及筹资活动现金流入所致。

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，近三年公司预付款项有所上升，2013 年较 2012 年增加 0.58 亿元，2014 年较 2013 年增加 0.12 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所增加，复合增长 0.57%。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。2012~2014 年，公司存货规模较为稳定。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。

截至 2014 年底，公司长期股权投资合计 0.35 亿元，主要是对联营企业的投资。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 0.95 亿元，主要系持有的上盖物业中的商业部分，如轻轨上城的底楼门店等。2013 年公司投资性房地产减少 0.11 亿元，主要系出售天江苑部分车库所致。公司对投资性房地产采取成本法核算，截至 2014 年底，未计提减值准备。

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，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⁸占比 73.75%。公司累计折旧 0.54 亿元；公司计提折旧较少，原因是根据专题会议纪要 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暂缓提折旧，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。

2012~2014 年，公司主要在建工程快速下降。2013 年底在建工程余额较 2012 年底减少了 156.30 亿元，降幅 64.52%，主要是由于六号线一期和二期、一号线和三号线一二期及延伸段由在建工程转入固定资产所致。2014 年底较 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。截至 2014 年底，公司在建工程 66.39 亿元，主要在建工程明细如下表。

表 10 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

⁸ “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。

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 3 月底，公司资产合计金额为 854.43 亿元，较 2014 年底增长 2.43%，其中流动资产占比为 11.13%，非流动资产占比 88.87%，整体构成较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月，公司在建工程为 103.18 亿元，较 2014 年底增长 55.40%，主要系第二轮建设规划各线路建设投入款。

总体看，公司流动资产构成以货币资金和其他应收款为主，其他应收款中股东占款较严重，对公司资金形成一定占用；非流动资产以在建工程和固定资产为主，整体资产质量尚可，流动性弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 33.50%，主要来自于资本公积的逐年增长，截至 2014 年底公司所有者权益为 327.25 亿元。近三年，公司实收资本均有所增长，2013 年实收资本增长系新股东中信信托有限责任公司对公司投资 9 亿元，其中增加实收资本 1.13 亿元，增加资本公积 7.87 亿元，缴入的 1.13 亿元部分已经重庆合智会计师事务所审验（重合智验字[2013]第 269 号）。2014 年实收资本增加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。

近三年公司资本公积持续快速增长，截至 2014 年底，公司资本公积为 297.71 亿元。2013 年公司资本公积增加 64.61 亿元，主要来自于

新股东中信信托投资 7.87 亿元用于增加实收资本以及重庆交开投拨入项目资金 57 亿元。2014 年公司资本公积增加 73.51 亿元，主要来自于上海爱建信托有限责任公司投资 1.50 亿元用于增加实收资本以及重庆交开投拨入项目资金 28.50 亿元，其余款项主要为母公司投入的项目资本金。

近年来，重庆市政府通过信托方式为公司筹资项目资金，并出具相关文件承诺回购。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，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。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；目前股权变更正在办理中，未来重庆市地产集团所持的公司全部股权将划

转给重庆交开投。

表 11 截至 2015 年 3 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
中航信托	20 亿元	2014 年 5 月（已回购）	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》
中信信托	10 亿元	2015 年 8 月	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	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 3 月底，公司所有者权益 342.47 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.45%、91.81%和-0.28%，占比较 2014 年底变化不大。其中资本公积较 2014 年底增加 16.00 亿元，全部系母公司投入的项目建设资本金。

总体看，公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，且随着股东对资本金的不断拨入，资本公积逐年上涨；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

2012~2014 年，公司负债规模年均增长 16.12%。主要源自应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债的增长。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。

2012~2014 年，公司流动负债年均增长 77.98%，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。其中 2013 年，因一号线朝沙段完成整体竣工结算，将未支付的尾工工程款按照审计局审定金额计入应付账款，故导致 2013 年底应付账款大幅上升。其中 2014 年公司应付账款增加 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，截至 2014 年底，公司应付账款为 69.35 亿元。

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，2012~2014 年，公司非流动负债年均增长 6.96%。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 3 月底，公司长期借款总额 322.77 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 3 月底，公司长期应付款为 64.12 亿元，本评级报告中将长期应付款计入公司长期债务。

表 12 截至 2015 年 3 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	2016.6
交银金融租赁有限公司	6.00	5.00	2018/2/1
昆仑金融租赁有限责任公司	8.00	10.00	2020.3
建信金融租赁股份有限公司	6.00	8.00	2017.12
招银金融租赁有限公司	5.00	5.00	2019.3
	5.00	6.00	2019.9
两江融资租赁有限公司	3.00	2.90	2017.3
农银金融租赁有限公司	10.00	10.00	2024.9
昆仑金融租赁有限责任公司	9	2.00	2024.12
昆仑金融租赁有限责任公司	9	8.00	2024.10
建信金融租赁股份有限公司	1	6.00	2016.2
合计	--	68.71	--

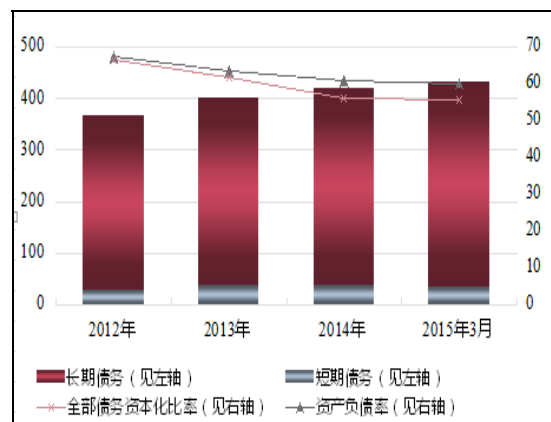
资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 511.95 亿元，较 2014 年底增长 1.04%，其中流动负债占 21.23%，非流动负债占 78.77%，整体较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司其他非流动负债 5.46 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 3 月底，公司长期应付款大幅增加，全部系融资租赁款。

2012~2014 年，公司债务总额呈快速增长趋势，年均增长 7.27%。截至 2014 年底，公司债务总额 420.33 亿元，长期债务占 91.28%，公司债务结构较合理。近三年，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。2012~2014 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 62.80%、59.90%和 57.73%，2014 年上述指标分别为 60.75%、56.21%和 53.96%。截至 2015 年 3 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 59.92%和 55.80%，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 3 2012~2015 年 3 月公司债务构成



资料来源：公司审计报告

4. 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。

2012~2014 年，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房地产、资源开发等收入的逐步实现，公司营业收入持续快速增长，三年年均增长 95.67%，2012~2014 年分别为 3.20 亿元、4.87 亿元和 12.27 亿元，同时公司获得的政府购买服务补贴收入逐年增长。除得益于折旧政策，随着路网效应的体现以及客流量的快速增长，客运板块毛利率水平逐年改善；同时，在房地产及资源开发等业务板块毛利率水平的带动下，公司 2012~2014 年营业利润率分别为、

-8.64%、7.76%和 20.13 %。

从期间费用看，2012~2014 年，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。

公司营业外收入波动中有所下降，主要为政府补贴的票款补贴或营运补助资金。2012~2014 年，公司营业外收入分别为 0.50 亿元、0.63 亿元和 1.96 亿元。

近三年，公司利润总额逐年增长，2012~2014 年公司利润总额分别为-0.22 亿元、0.21 亿元和 2.94 亿元。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.63 亿元，为 2014 年全年的营业收入的 21.42%；营业利润为-1.64 亿元，较 2014 年同期减少 0.76 亿元。2015 年 1~3 月，公司营业利润率降至 -55.49%，盈利能力有所下降提高。

总体看，随着轨道线路逐步投入运营，公司近三年营业收入快速增长，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，受公司流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 115.23%和 112.72%，2014 年底分别为 74.98%和 73.52%；2015 年 3 月底流动比率和速动比率分别为 87.48%和 85.82%。2012~2014 年经营现金流负债比分别为 10.25%、6.79%和-3.65%。总体看，由于公司短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为-0.02 亿元、

0.43 亿元和 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相对较小，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。

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。由于公司项目贷款期限较长（主要为 25 年期），且还本金额呈逐年上升趋势，提高的 20%部分可以满足公司未来至少五年的还本付息需求。但对于除建设资本金 60%以外的 40%部分，公司未来将通过轨道交通运营收入、资源开发运作、政府购买服务补贴等方式筹集；虽然重庆市政府尚未明确财政资金安排，但根据公司还本付息需求，轨道交通发展专项基金仍有一定的扩容空间，公司未来有望持续性地获得财政性资金用于平衡公司偿还社会部分融资的现金流缺口。

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利支持。重庆市政府通过设立专项偿债基金和配套资金平衡土地进一步提升了公司建设和债务偿付资金的保障程度。考虑到公司作为重庆市轨道交通建设和运营主体，其垄断地位及业务重要性突出。重庆市政府和重庆交开投对给予公司的持续有力支持及公司较为通畅的融资渠道，公司整体偿债能力尚可。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信⁹ 714.79 亿元，其中未使用额度 389.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 2 亿元，公司以部分轨道土建工程设备为其母公司重庆交开投取得银行借款 2 亿元设定质押担保。

⁹ 不包含向中国进出口银行和日本国际协力银行申请获得的外币贷款等。

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 2015 年 6 月 12 日，除公司存在 2 笔项目融资贷款逾期偿还记录外¹⁰，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。

八、结论

重庆市区域经济快速增长，财政实力不断增强。作为重庆市轨道交通建设的重要实体，公司业务重要性和垄断地位突出。近年重庆市政府和重庆交开投持续给予公司资金注入等方面的大力支持，对公司的项目建设、运营和债务偿还形成了有力支撑；此外重庆市政府通过设立专项偿债基金，配套资金平衡土地等方式进一步提升了公司建设和偿债资金的保障程度。

公司资产规模大，流动资产中股东欠款规模较大，整体资产流动性弱；目前公司收入规模相对较小，盈利能力弱，对政府财政补贴的依赖程度较大，其现有债务的偿付很大程度上有赖于重庆市政府的进一步支持。

未来，重庆市财政实力在经济增长带动下有望持续增强，有助于保持轨道交通建设和偿债资金的充足。随着轨道交通线路的建设和逐步运营，以及公司上盖物业业务的逐步推进，公司整体收入规模有望实现稳步增长，盈利能力得以逐步改善。

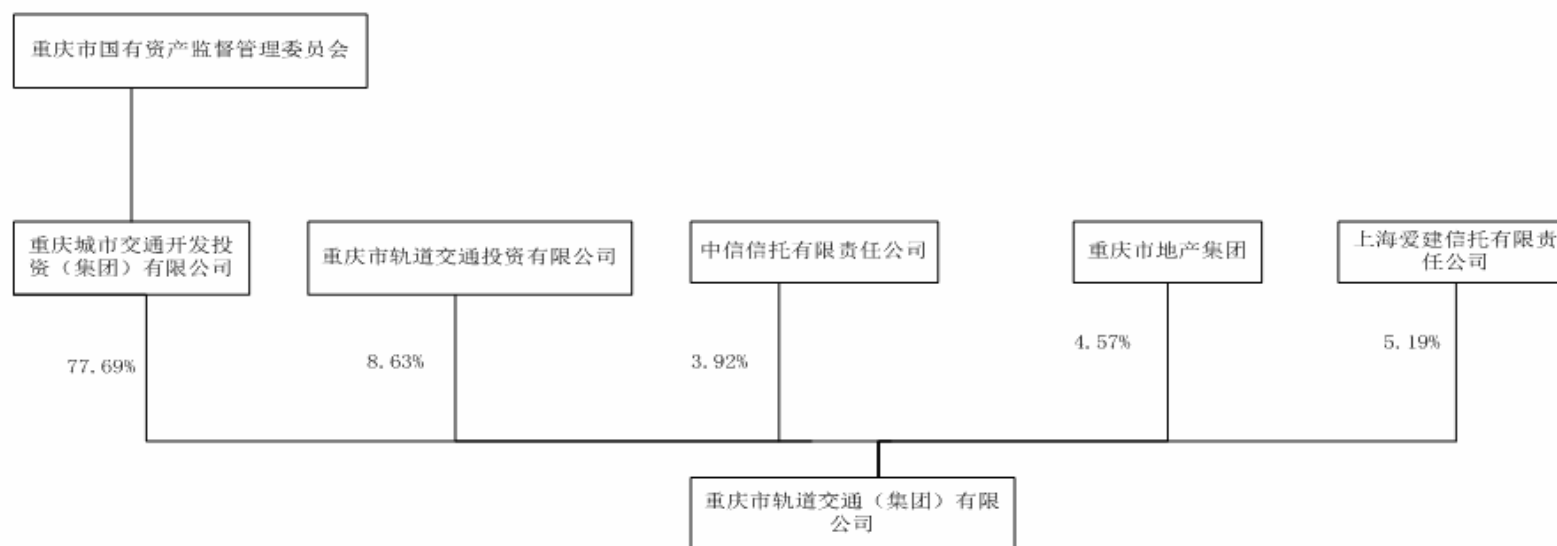
综合考虑，公司主体信用风险极低。

¹⁰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。

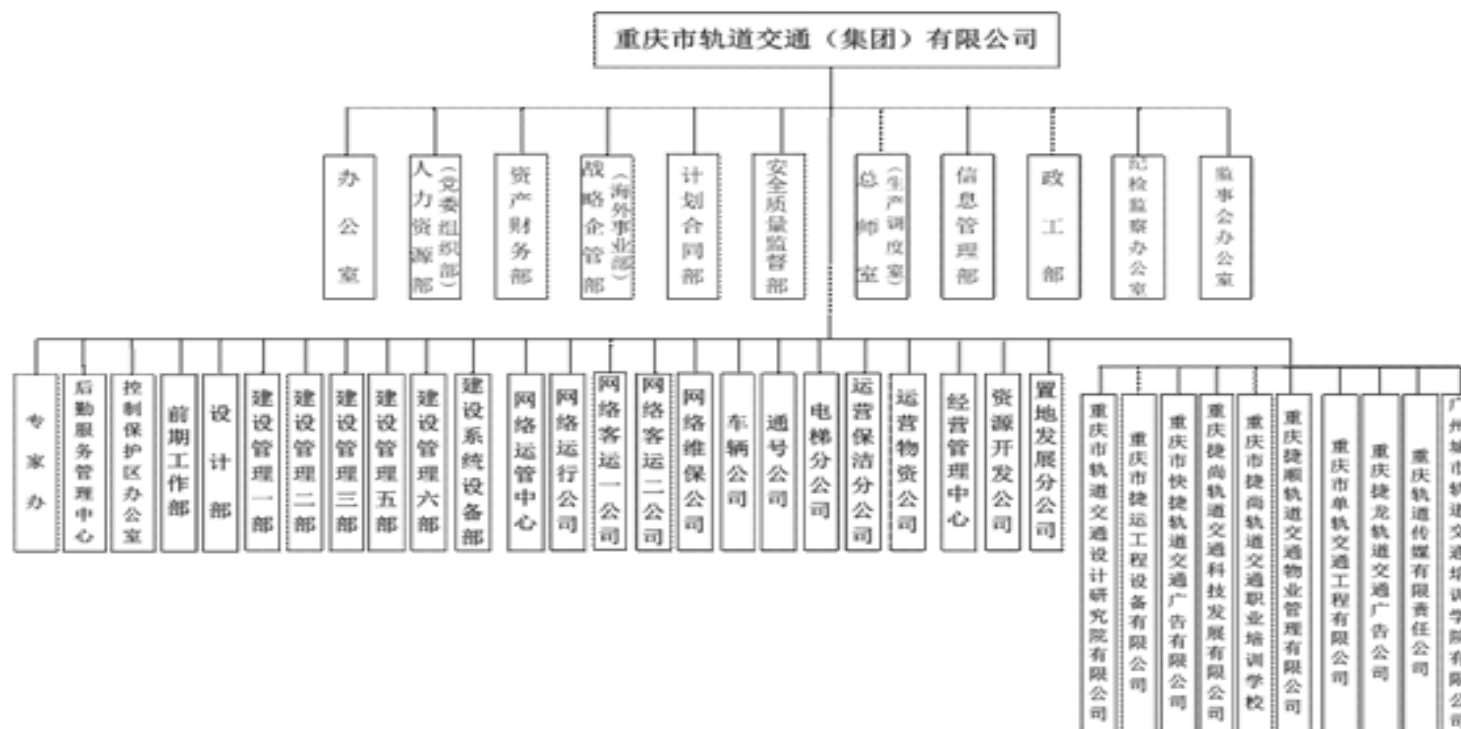
附件 1 公司子企业基本情况

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 3 月底公司股权结构图



附件 2-2 公司组织架构图（2015 年 3 月）



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.55	25.86	29.50	26.68
资产总额(亿元)	559.51	680.53	834.13	854.43
所有者权益(亿元)	183.72	249.61	327.43	342.47
短期债务(亿元)	28.35	36.00	36.64	35.41
长期债务(亿元)	336.96	364.69	383.68	396.89
全部债务(亿元)	365.31	400.70	420.33	432.30
营业收入(亿元)	3.20	4.87	12.27	2.63
利润总额(亿元)	-0.22	0.21	2.94	-1.64
EBITDA(亿元)	-0.02	0.43	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	3.89	4.37	-4.39	3.16
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	125.71
营业利润率(%)	-8.64	7.76	20.13	-55.49
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	53.68
全部债务资本化比率(%)	66.54	61.62	56.21	55.80
资产负债率(%)	67.16	63.32	60.75	59.92
流动比率(%)	209.31	119.59	74.98	87.48
速动比率(%)	204.53	116.86	73.52	85.82
经营现金流动负债比(%)	10.25	6.79	-3.65	--

注：1. 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012~2015 年一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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在重庆市轨道交通（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市轨道交通（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市轨道交通（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市轨道交通（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市轨道交通（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如重庆市轨道交通（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如重庆市轨道交通（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市轨道交通（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

