

信用等级公告

联合[2016] 779 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
二零一六年六月六日



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：2016 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	680.53	834.13	1030.42	1057.86
所有者权益(亿元)	249.61	327.43	462.91	470.43
长期债务(亿元)	364.69	383.68	426.86	452.08
全部债务(亿元)	400.70	425.33	463.82	484.80
营业收入(亿元)	4.87	12.27	16.56	4.22
利润总额(亿元)	0.21	2.94	0.74	-0.58
EBITDA(亿元)	0.43	3.03	0.91	--
营业利润率(%)	7.76	20.13	2.41	-9.28
净资产收益率(%)	0.06	0.88	0.08	--
资产负债率(%)	63.32	60.75	55.08	55.53
全部债务资本化比率(%)	61.62	56.50	50.05	50.75
流动比率(%)	119.59	74.98	84.07	101.77

注：2016 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中短期有息债务调整计入短期债务，长期应付款调整计入长期债务。

分析师

陈 茜 王 妍

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“公司”）的评级结果，反映了公司作为重庆市轨道交通投资建设和运营主体，具备业务重要性及突出的垄断地位。近年来，重庆市政府财政实力不断增强，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”）综合实力逐步提升，公司所获外部支持得以持续，公司权益规模、营业收入快速增长。同时，联合资信也关注到公司轨道交通投资规模大、目前轨道交通运营盈利能力弱、资产流动性较差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，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机遇，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。未来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，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好政策机遇，为公司提供了良好的发展平台和强大的经济支持。
2. 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。
3. 重庆市政府对公司职能定位明确，在资金注入、财政补贴等方面给予公司持续支持。
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。

关注

1. 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，主要由股东欠款和暂挂财政局利息款构成，对公司资金形成一定占用。
2. 公司轨道交通运营公益性强，盈利能力弱，随着新线路的开通，以及未来若实行折旧，可能对公司利润水平产生一定负面影响。
3. 公司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支持；同时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。

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 2016 年 6 月 6 日至 2017 年 6 月 5 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“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，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。上述增资情况见表 1。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30.39 亿元，重庆交开投、重庆交通、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。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。

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，房屋租赁，会议服务，代订餐饮、车票、机票服务。

截至 2016 年 3 月底，公司共有全资子公司 4 家，控股子公司 1 家，公司本部设有 16 个职能部门。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资源的综合开发。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 1057.86 亿元，所有者权益 470.43 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额为 -0.58 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。

二、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 GDP67.7 万亿元,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,我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(PIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我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,我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算,2015 年,我国国内生产总值(GDP)67.7 万亿元,同比实际增长 6.9%,增速创 25 年新低;分季度看,GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明我国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年,我国固定资产投资(不含农户)55.2 万亿元,同比名义增长 10.0%(扣除价格因素实际增长 12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳,为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年,我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元,同比增长 10.7%,增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点;我国消费与人均收入情况大致相同,我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大,但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年,我国进出口总值 4.0 万亿

美元,同比下降 8.0%,增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元,较上年大幅增加 54.8%,主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响,外贸形势不容乐观,但随着人民币(相当于美元)贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地,外贸环比情况略有改善。

2015 年,中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。

2016 年是我国“十三五”开局之年,我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番,意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下,2016 年,在财政政策方面,政府将着力加强供给侧结构性改革,继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目,促进经济发展;但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升,或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面,央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具,继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,同时进一步完善宏观审慎政策框架;M2 或将保持 13%以上的较高增速,推动实体经济增长;在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下,预计央行可能通过

降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

三、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2015年底，常住人口3016.55万，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。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。

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%。

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%。

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机遇。

总体看，近年来，重庆市经济持续较快增长，财政实力不断增强，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机遇，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

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 30.39 亿元，重庆交开投、重庆交通、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。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. 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2016年3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2016年3月底，公司可实施轨道上盖物业开发的储备地块44个，分布于1、2、3、5、6、9、10号线，累计面积超过320万平方米（4800亩），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。

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，兼公司总经理、党委委员；2015 年 4 月起任公司董事长。

截至2016年3月底，公司员工总数1.3万人，按学历划分，大专及以上学历占71.67%；按专业构成划分，经营管理及专业技术人员占16.96%，专业技能人员占83.04%；按年龄构成划分，30岁以下的占66.95%，30~50岁的占32.28%，50岁以上的占0.77%。

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

项目资本金来源

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；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；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。

轨道交通项目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。

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。从 2014 年 5 月开始，鹿角土地开发整理将逐步移交給重庆市地产集团，轨道交通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

¹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。

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。

项目资本金注入情况

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市地产集团和重庆交开投，保障市地产集团和重庆交开投按期支付回购股权所需款项。

2013年，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。

2013~2015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9亿元、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57.00

亿元、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。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》，2016年由市级财政性资金安排项目资本金56.1亿元，截至2016年3月底，已到位8.00亿元。

（2）偿债资金支持

偿债资金来源情况

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。

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。

同时，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。

偿债资金拨付情况

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%。根据 2013 年后重庆市发改委、重庆市城乡建委下发的城市轨道交通建设投融资计划，提高的 20% 资本金差额将用以偿还到期的一、二、三、六号线资本金贷款本金。此外，市政府安排部分资金用于偿还一、二、三、六号线的融资利息。

2013 年，根据渝发改投[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，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。

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；以上项目资本金差额部分此前由公司融资解

决，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。截至 2015 年底，实际到位资本金 33.30 亿元，计入资本公积。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 36.5 亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。

2016 年，根据渝发改投[2016]387 号《关于下达 2016 年城市轨道交通建设投融资计划的通知》，2016 年安排第一轮建设规划项目资本金补差资金 34.6 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此前由公司融资解决，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 27.8 亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。

2013~2015 年，公司分别收到由轨道交通发展专项资金账户通过重庆市财政拨付的专项资金 22.96 亿元、18.00 亿元和 33.30 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；在“吸收投资收到的现金”反映。

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,但工商变更尚未完成
	重庆交开投	1.13	7.87	9.00	
合计		15.58	150.91	166.49	

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1-3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	33.30	34.60
计划资金合计	82.60	75.00	75.00	90.70
信托计划或基金	9.00	30.00	60.00	
重庆交开投拨入	57.00	45.00	75.00	8.00
实际到位资金合计	66.00	75.00	135.00	8.00

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

2013年，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（计入营业外收入）。

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；此外，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（计入营业外收入）。

2015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）3.70亿

元；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1~3月，市财政预拨营运补贴1.36亿元（计入营业收入）。

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，整体上到位情况较好。

(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2016年3月底，公司可实施轨道上盖物业开发的储备地块44个，分布于1、2、3、5、6、9、10号线，累计面积超过320万平方米（4800亩），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6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。董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数，在改选出的董事就任前，原董事仍依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

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、总师室和质量监察部等 16 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

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。

2013~2015 年公司营业收入分别为 4.87 亿元、12.27 亿元和 16.56 亿元，总体呈快速增长态势，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。其中，2014 年较 2013 年收入增加主要系 2014 年一号线沙坪坝至大学城和 6 号线一期投入正式运行（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）。

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 3 月底，公司轨道资产暂未计提折旧。

2013~2015 年公司营运业务毛利率分别为 -6.13%、15.03%和-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（2013~2015 年分别收到政府购买服务补贴 0.97 亿元、2.92 亿元和 3.70 亿元）；其中 2015 年毛利率较 2014 年转盈为亏，主要是由于政府补贴收入增幅小，同时新增 6 号线冷僻线路导致成本增长。若不考虑该补贴收入，公司营运业务毛利率分别为-43.43%、-17.45%和-41.53%。2016 年 1~3 月，公司地铁运营业务收入为 3.96 亿元，占 2015 年全年水平的 27.07%；毛利率小幅下降至-9.83%。

2013~2015 年公司整体毛利率分别为 10.73%、21.16%和 3.36%，2016 年 1~3 月为-8.62%。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 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	3.73	76.60	-6.13	10.57	86.15	15.03	14.62	88.31	-5.75	3.96	93.75	-9.83
其中：政府购买服务补贴	0.97	19.92	100.00	2.92	23.83	100.00	3.70	22.32	100.00	1.36	32.12	100.00
房租费及场租费	0.38	7.87	64.68	0.42	3.44	90.05	0.47	2.81	88.89	0.02	0.45	42.55
广告	0.31	6.38	70.36	0.76	6.20	58.15	0.71	4.30	83.76	0.09	2.18	58.55
其他	0.45	9.16	63.92	0.52	4.21	35.58	0.76	4.58	51.03	0.15	3.62	24.28
合计	4.87	100.00	10.73	12.27	100.00	21.16	16.56	100.00	3.36	4.22	100.00	-8.62

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. 2013 年收入构成划分是按照 2014 年审计报告中上年金额进行细分，与 2013 年审计报告略有差别。

3. 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. 轨道交通工程建设及运营

轨道交通建设

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 2016 年 3 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和回购模式。其中，截至 2016 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 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 116.26 亿元、14.21 亿元、118.50 亿元和 165.80 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 2016 年 3 月底，公司运营线网总长度为 202.31 公里，其中正式通车里程 138.44 公里，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 号线上新街至礼嘉段。

表 4 截至 2016 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	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	
	6 号线二期	五里店至上新街	6.865	2014.12.30 试运行 预计 2016.12.30 正式运行
合计			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“里程计价、递远递减”的计程票价：乘客乘坐轨道交通 1 次，在 180 分钟内（超时须按最高单程票价付费买票），按照乘坐里程计算票价；起步票价 2 元，最高票价 10 元，现实行最高票价 7 元封顶的优惠票价。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，32~41 公里 7 元，42~51 公里 8 元，52~63 公里 9 元，64 公里以上 10 元）。目前在票价标准基础上实施最高票价 7 元封顶的优惠票价。

表 5 中国主要城市地铁票价

北京	按里程计价，起价 3 元，单程最高 9 元
上海	按里程计价，起价 3 元，单程最高 10 元
广州	按里程计价，起价 2 元，单程最高 7 元
深圳	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
天津	按区间计价，起价 2 元，单程最高 5 元
成都	按区间计价，起价 2 元，单程最高 7 元
南京	按区间计价，起价 2 元，单程最高 4 元
重庆	按里程计价，起价 2 元，单程最高 7 元

资料来源：公司提供

近年来，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；2013~2015 年，客运票款收入（含试运营收入）分别为 8.48 亿元、11.35 亿元和 13.71 亿元，见表 5。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后，将客运收入确认为营业收入。剔除试运行线路的客运收入及政府购买服务补贴，公司确认收入的客运收入 2.76 亿元、7.65 亿元和 10.93 亿元。

2015 年，公司年度客运量为 63247.30 万人次，同比增长 22.31%。2016 年 1~3 月客运量 16529.10 万人次，为 2015 年全年客运量的 26.13%。2015 年日均客运量为 182.46 万人次，同比增长 28.79%。2016 年 1~3 月，日均客运量与 2015 年持平，为 181.63 万人次。2015 年运营里程为 13115.72 公里，2016 年 1~3 月运营里程 3443.23 万公里，为 2015 年运营里程的 26.25%。

表 6 2013~2016 年 3 月公司总体客运指标情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
客运票款收入（万元）	84801.48	113503.39	137064.53	35193.59
年度客运量（万人次）	40049.35	51710.17	63247.30	16529.10
日均客运量（万人次）	109.85	141.67	182.46	181.63
列车开行列次（列次）	595787	664028	787044	197099
运营里程（万公里）	8491.83	10702.96	13115.72	3443.23

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；运营里程不包括试运行的通车里程。

整体上看，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

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。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 年一季度，公司服务质量投诉率 0.26 件/百万人次，列车综合正点率达 99.94%。

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，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。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 70% 将返给公司，用于轨道交通建设资金平衡。目前已累计实现土地出让金、城市配套费返还收入 11.1 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司可实施轨道上盖物业开发的储备地块 44 个，分布于 1、2、3、5、6、9、10 号线，累计面积超过 320 万平方米（4800 亩），均可用于轨道交通建设资金平衡。

② 二级开发

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：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。自建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、轨道公司收益佳、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轨道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。

表 7 截至 2016 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 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。	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，正在办理房地产权证。	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
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	与新城公司、及所属子公司捷程公司签订了《投资合作协议》。已申请招拍挂，正在进行土地综合价金评估。	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	近期大渡口区政府牵头，拟招商宜家或红星美凯龙入驻，正在进行协商谈判。如确定商家入驻，拟与合作单位解除前期合作关系，与商家进行联合开发。	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，即轨道公司投资约 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 7）、东华特钢地块及新山村道岔地段拟转让开发权。

表 8 截至 2016 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	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 年公司未实现房地产业务收入。

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。

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 2013~2015 年房租费及场租费收入分别为 0.38 亿元、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，2013~2015 年分别为 0.31 亿元、0.76 亿元和 0.71 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

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 2016 年 3 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 2016 年 3 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 608.04 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建设计划的通知》，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9 截至2016年3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2015年底完成投资	截至2016年3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	149.91	150.15	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	135.53	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	130.81	132.01	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	48.78	49.13	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	101.92	101.92	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	55.41	55.41	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	56.26	56.26	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	50.84	51.13	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	35.92	38.20	正在修建
10	环线	314.2	资金 41%、银行贷款 59%	2012-2016	87.79	96.68	正在修建
11	5号线一期	229.59	资金 41%、银行贷款 59%	2013-2017	62.14	69.18	正在修建
12	4号线一期	74.2	资金 41%、银行贷款 59%	2016-2020	17.83	20.79	正在修建
13	10号线一期	209.95	资金 41%、银行贷款 59%	2014-2018	62.54	71.52	正在修建
	合计	1636.98			995.68	1028.94	

资料来源: 公司提供

注: 1.1号线朝沙段、3号线一期为项目审计审定数, 1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。

表10 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, 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 2013 年财务报表已经由北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014~2015 年度财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，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。

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 3 月底，公司轨道资产暂未计提折旧。

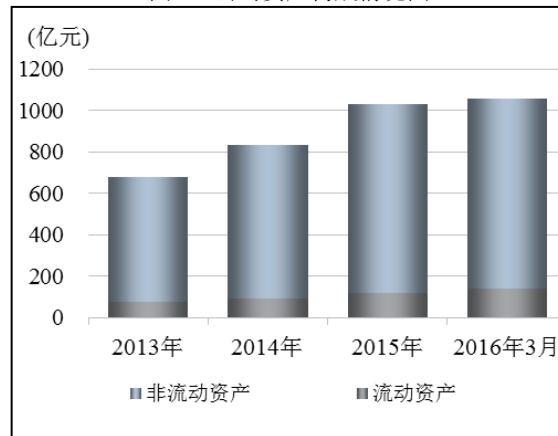
截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 1030.42 亿元，所有者权益为 462.91 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.56 亿元，利润总额为 0.74 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1057.86 亿元，所有者权益 470.43 亿元（含

少数股东权益 0.10 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额为-0.58 亿元。

2. 资产质量

图 1 公司资产构成情况图



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.05%。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。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 22.97%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 116.38 亿元，主要由货币资金（占 34.26%）和其他应收款（占 63.09%）组成。

2013~2015 年，公司货币资金规模较快增长，年均复合增长 13.63%。截至 2015 年底，公司货币资金 39.87 亿元，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

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，2013~2015 年年均复合增长 30.01%。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，2013~2015 年年均复合增长 23.06%。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，近三年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长率为 24.02%。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 3 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 11 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

2013~2015 年，公司无形资产波动较大，

三年分别为 6.87 亿元、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。2013 年度和 2014 年度增加的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 3 月底，公司资产合计金额为 1057.86 亿元，较 2015 年底增长 2.66%，其中其他应收款较 2015 年底增长 16.53%，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，公司资产中流动资产占比 13.48%、非流动资产占比 86.52%，整体构成较 2015 年底变化不大。

总体看，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长 36.18%，主要是实收资本和资本公积的增加。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。

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 2017 年由母公司重庆交开投回购。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）；截至 2015 年底，已完成股权变更。

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 2015 年底，公司所有者权益中包含中信信托投入款项 10 亿元、爱信信托 30 亿元和国开基金 60 亿元，公司注册资本变更后为 30.39 亿元。

表 12 截至 2015 年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	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《关于轨道交通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》

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 470.43 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.46%、93.36%和 0.10%，占比较 2015 年底变化不大。

总体看，随着资本金的持续拨入以及外部投资的增加，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

近三年，公司在建轨道建设项目投资支出规模大，公司融资需求高，导致公司负债规模较快增长，年均复合增长率为 14.76%。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。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 46.66%。截至 2015 年底，公司流动负债 138.44 亿元，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，故应付账款呈现逐年上升的态势，2013~2015 年年均复合增长 96.80%。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，已计入短期债务。

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款组成，2013~2015 年有所增长，年均复合增长率为 8.19%。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。

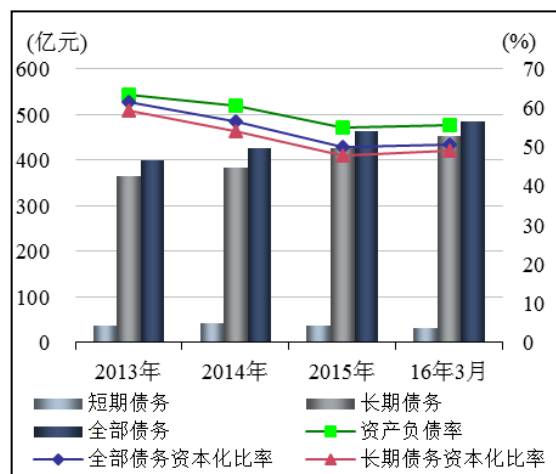
截至 2015 年底，公司应付债券 10 亿元，

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。截至 2015 年底，公司长期应付款为 57.37 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司长期应付款为 77.29 亿元，均需支付利息，本评级报告将长期应付款计入公司长期债务。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 587.43 亿元，较 2015 年底增长 3.51%，其中流动负债占 23.85%，非流动负债占 76.15%，整体较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司长期应付款 77.29 亿元，较 2015 年底大幅增加，主要系融资租赁款的增长。

图 2 2013~2016 年 3 月公司债务构成



资料来源：公司财务报表

有息债务方面，截至 2015 年底，公司债务总额 463.82 亿元，同比增长 9.05%，其中长期债务占 92.03%，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。2013~2015 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 58.43%、54.30%和 52.05%，2015 年底分别为 55.08%、50.05%和 47.97%。截至 2016

年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年底略有增加，分别为55.53%、50.75%和49.01%。

总体看，公司债务规模持续扩大，但权益规模有所增长，债务负担有所下降，处于适宜水平。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。

4. 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1~3月，公司实现营业收入4.22亿元，为2015年全年的营业收入的25.50%；同期，公司营业利润为-0.58亿元，营业利润率降至-9.28%。

总体看，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；受所处行业公益性性质影响，公司盈利能力仍弱。另外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，但考虑折旧政策会的调整，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年均值分别为88.45%和86.62%，2015年底分别为84.07%和82.38%。2016年3月底，流动比率和速动比率分别为101.77%和99.83%。总体看，公司短期债务规模较小，且账面现金类资产较充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，随利润总额的变化，2013~2015年，公司EBITDA波动增长，三年分别为0.43亿元、3.03亿元和0.91亿元，公司EBITDA规模较小。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。

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。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3月底，公司共获得银行授信426.56亿元，已使用额度375.72亿元，间接融资渠道较畅通。

截至2016年3月底，公司对外担保2.00亿元，为对其母公司重庆交开投提供担保，公

司对外担保规模小，或有债务风险较低。

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 4 月 26 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。

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

重庆市区域经济较快增长，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、财政补贴等方面的大力支持，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，流动资产中重庆交开投欠款及暂挂应收财政局利息款规模较大，整体资产流动性较差；目前公司盈利能力弱，对政府财政补贴的依赖程度大，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，

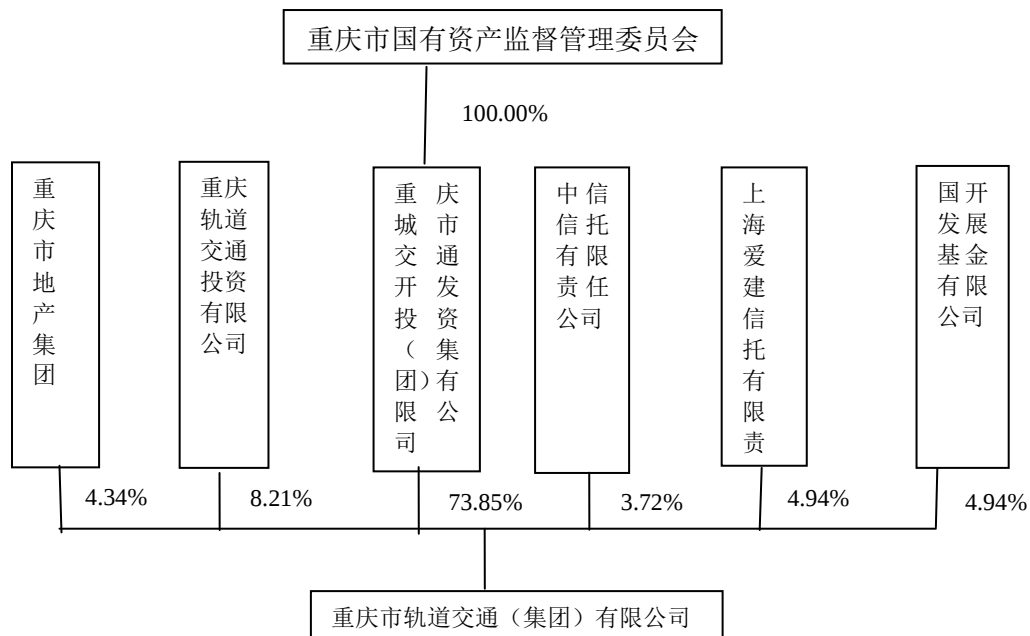
公司整体收入规模有望实现稳步增长，盈利能力得以逐步改善。

综合考虑，公司主体信用风险极低。

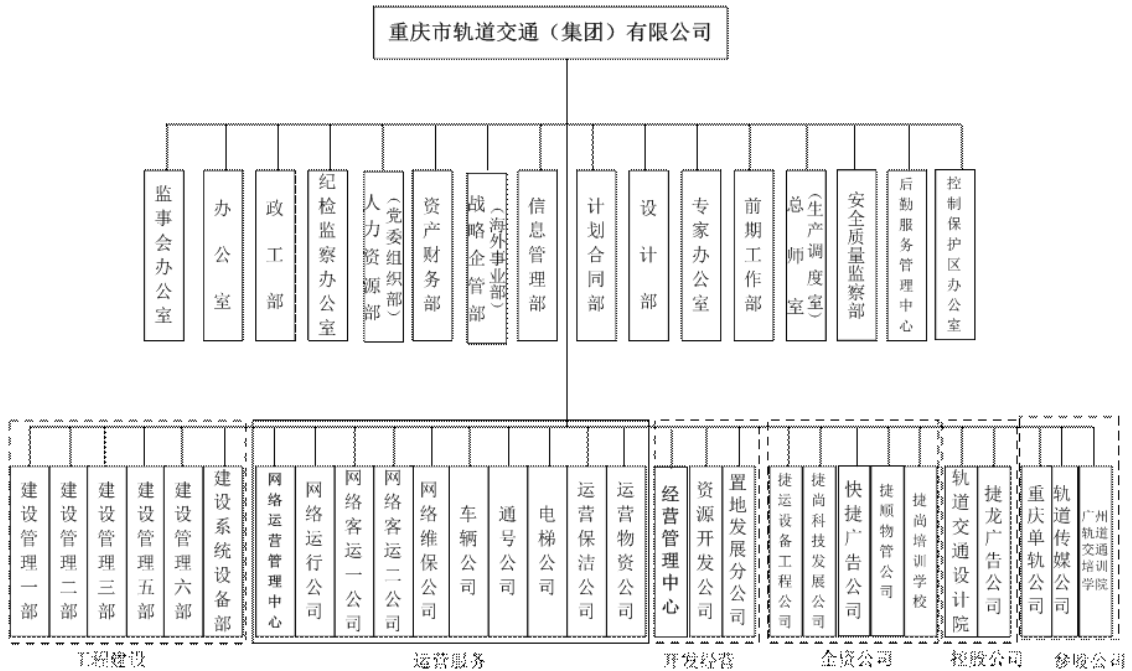
附件 1 公司子企业基本情况

序号	企业名称	持股比例(%)	享有表决权(%)	注册资本 (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	600.00	600.00	2
2	重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司	75.00	75.00	600.00	300.00	2
3	重庆市快捷轨道交通广告有限公司	100.00	100.00	200.00	175.00	2
4	重庆捷尚科技发展有限公司	100.00	100.00	60.00	40.57	2
5	重庆市捷尚轨道交通职业培训学校	100.00	100.00	20.00	20.00	2

附件 2-1 公司股权结构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 2-2 公司组织架构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.88	34.70	39.90	53.77
资产总额(亿元)	680.53	834.13	1030.42	1057.86
所有者权益(亿元)	249.61	327.43	462.91	470.43
短期债务(亿元)	36.00	41.64	36.98	32.76
长期债务(亿元)	364.69	383.68	426.86	452.08
全部债务(亿元)	400.70	425.33	463.82	484.80
营业收入(亿元)	4.87	12.27	16.56	4.22
利润总额(亿元)	0.21	2.94	0.74	-0.58
EBITDA(亿元)	0.43	3.03	0.91	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	-4.39	4.75	1.12
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	88.32
营业利润率(%)	7.76	20.13	2.41	-9.28
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	49.01
全部债务资本化比率(%)	61.62	56.50	50.05	50.75
资产负债率(%)	63.32	60.75	55.08	55.53
流动比率(%)	119.59	74.98	84.07	101.77
速动比率(%)	116.86	73.52	82.38	99.83
经营现金流动负债比(%)	6.79	-3.65	3.43	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中短期有息债务调整计入短期债务，长期应付款调整计入长期债务。

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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月六日

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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月六日

