

信用等级公告

联合[2013] 1477 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
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月二十八日



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：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 10 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	280.78	447.92	559.51	658.74
所有者权益(亿元)	94.89	151.87	183.72	206.75
长期债务(亿元)	137.21	209.76	290.83	345.32
全部债务(亿元)	147.21	242.34	308.84	361.66
营业收入(亿元)	1.39	2.02	3.20	3.76
利润总额(亿元)	-0.57	-0.49	-0.22	-0.13
EBITDA(亿元)	-0.49	-0.37	-0.02	--
经营性净现金流(亿元)	-3.04	-1.31	3.89	0.21
营业利润率(%)	-58.26	-45.99	-8.64	3.65
净资产收益率(%)	-0.63	-0.36	-0.13	--
资产负债率(%)	66.21	66.10	67.16	68.61
全部债务资本化比率(%)	60.81	61.48	62.70	63.63
流动比率(%)	170.20	175.43	209.31	167.87

注：2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

闫昱州 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作为重庆市轨道交通投资建设和运营主体，其业务的重要性和主体地位突出；重庆市财政实力强，其母公司重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“重庆交开投”）综合实力强，对公司项目建设资金拨付和偿债支持力度大等方面的显著优势。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，目前公司收入规模较小，轨道交通运营盈利能力弱，公司资产构成中其他应收款占比大，整体资产流动性弱等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

公司作为重庆市轨道交通建设的投融资主体，重庆市财政实力不断增强，公司有望持续获得政府的有力支持；随着公司轨道交通线路逐步建成运营，公司整体收入规模和盈利能力有望逐步改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 重庆市经济快速增长，财政实力不断增强，对城市交通运输的需求不断增长，给公司的发展形成了有效支撑。
2. 重庆市政府对公司职能定位明确，持续在政策、资金注入、税收等方面给予公司大力支持。
3. 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。
4. 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。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力，公司有息债务负担持续加重。
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，公司整体资产流动性弱，资金周转压力大。

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 2013 年 10 月 28 日至 2014 年 10 月 27 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。截至2013年6月底，公司注册资本为26.26亿元。重庆交开投、重庆轨道交通投资有限公司（以下简称“轨道投资”）和中航信托，分别持有公司85.47%、9.50%、5.03%的股份。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。变更后重庆交开投、轨道投资、中航信托、中信信托分别持有发行人81.95%、9.10%、4.82%、4.13%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，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2012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13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土地的综合整理开发。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为559.51亿元，所有者权益为183.72亿元；2012年公司实现主营业务收入3.20亿元，利润总额为-0.22亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额658.74亿元，所有者权益206.75亿元；2013年1-6月，公司实现营业收入3.76亿元，利润总额为-0.13亿元。

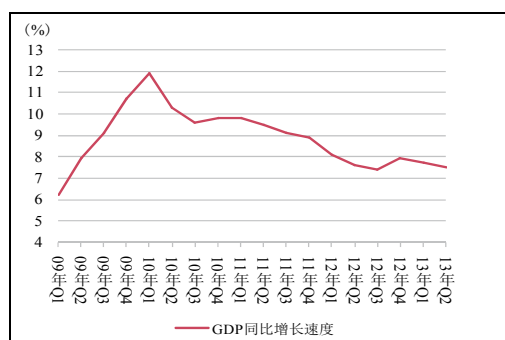
公司住所：重庆市渝中区长江支路25号；法定代表人：仲建华。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，增速回落1.9个百分点，贸易顺差达1079.5亿美元，较上年同期的689.2亿美元显著扩大。

2013年上半年，中国CPI同比增长2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落0.9个百分点；从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2013年上半年中国PPI同比下降2.2%，降幅比一季度扩大0.5个

百分点，比去年同期扩大1.6个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年上半年，中国财政累计收入为68591亿元，累计支出为59714亿元，同比增长分别为7.5%和10.8%，增幅比上年同期下降4.7和10.5个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4月10日召开的国务院常务会议决定，8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013年7月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人104.26万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013年企业将减轻负担约1200亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推

进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临

更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概述

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、轻轨交通、磁悬浮线路等。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。

(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 年底已经达到 51.27%，到本世纪中叶，城镇化率将达到 70%。城市化的发展使城市人口越来越多，目前，中国 100 万人口以上的大城

市已发展到 34 个，50~100 万人口之间的大城市也达到 43 个，预计到 2020 年城镇人口将超过 11 亿。

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。

“十一五”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 2012 年 9 月底，中国已有上海、北京、广州、深圳、重庆、南京、重庆、大连、长春、沈阳、武汉、西安、成都、佛山、苏州 15 座城市，先后建成并开通运营了 57 条城市轨道交通线，运营里程 1740 公里。

交通运输部于 2011 年 4 月发布的《交通运输“十二五”发展规划》，要充分发挥轨道交通和快速公交在城市交通系统中的骨干作用，300 万人口以上的城市加快建设以及轨道交通和快速公交为骨干、以城市公共汽电车为主题的公共交通服务网络。截至 2011 年底，已有 31 个城市轨道交通规划获得批准。2012 年 9 月 5 日，国家发改委再次批准了 23 个城市轨道交通建设项目及近期规划，此次获批的建设项目将新增城市轨道交通运营里程 2161 公里，这为中国城市轨道交通的长远发展奠定了基础。中国城市轨道交通行业在“十二五”期间将保持高速

发展的态势，预计投资将超 1 万亿，计划建成投运里程达到 2500 公里，到 2020 年末全国建成总里程将达到 7000 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。

（2）行业竞争概况

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，上报国家发改委批准，因此，国家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。同样的轨道交通车站周

边商业区聚集的大量人流，也会为轨道交通创造客流和票款收入。

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入资金的 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，但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%，北京市基础设施投资有限公司占 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，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	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。

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. 行业关注

（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）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

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,常住人口 2859 万,其中城镇人口 1474.92 万人,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。

表 2 2010~2012 年重庆市财政收入情况

科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率(%)
	金额(亿元)	金额(亿元)	金额(亿元)	
一般预算收入	1018.35	1488.25	1703.5	29.34
其中: 税收收入	621.52	880.98	970.2	24.94
非税收入	396.84	607.26	733.3	35.94
基金收入	972.27	1420.58	1434.4	21.46

资料来源:重庆市国民经济和社会发展统计公告,联合资信整理。

2012 年重庆实现地区生产总值 11459.00 亿元,比上年增长 13.6%。从全年经济运行轨迹看,重庆市 GDP 增速在国内宏观经济持续下行的背景下也呈逐季放缓走势,但依然保持在直辖以来 12.2%的年均增幅上方运行,处于快速增长区间。从全国范围看,重庆市经济增长高出全国平均水平 5.8 个百分点,增幅排列全国第 2 位,西部第 1 位,实现了平稳快速增长。重庆居民消费价格比上年上涨 2.6%;城镇新增就业人员 65.45 万人,增长 19.0%;城镇居民家庭人均可支配收入 22968 元,增长 13.4%;农民人均纯收入 7383 元,增长 13.9%;规模以上工业企业经济效益综合指数达 262.0,比上年同期提高 13.5 个百分点;地方财政一般预算收入 1703.49 亿元,增长 14.5%。与经济发展质量紧密相关的各项指标全面向好。

近年来,伴随着重庆市经济保持快速发展趋势,重庆地方财政收入保持较快增长。

2012 年重庆市全市一般预算收入 1703.49 亿元,同比增长 14.5%。其中税收收入完成 970.2 亿元,全年增长 10.1%;非税收入收入完成 733.3 亿元,增长 20.8%。2012 年,重庆市地方政府基金收入 1434.4 亿元,与去年基本持平,其中国有土地使用权出让收入完成 1312.9

亿元，增长 0.3%。重庆市国有土地使用权出让收入占财政总收入比重较高。

总体看，在经济快速发展带动下，重庆市政府财政实力不断增强。同时，联合资信关注到，国有土地使用权出让收入对重庆市地方财政收入贡献较大。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 6 月底，公司注册资本为 26.26 亿元。重庆城市交通开发投资（集团）有限公司、重庆轨道交通投资有限公司和中航信托有限责任公司，分别持有本公司 85.47%、9.50%、5.03% 的股份。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。变更后重庆交开投、轨道投资、中航信托、中信信托分别持有发行人 81.95%、9.10%、4.82%、4.13% 股份。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和渝财建函[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航信托和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。公司控股股东为重庆城市交通开发投资（集团）有限公司，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

经过二十年的发展，轨道集团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 2013 年 6 月底，公司通车里程达 143 公里，其中正式运营线路已有 3 条，运营里程为 75 公里。到 2015 年，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。公司在地铁投资运营业务方面具有绝对垄断地位。

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 12 名高管人员，均具有大专以上学历。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。

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，重庆市轨道交通（集团）有限公司党委委员、总经理；2012 年 12 月起任重庆市轨道交通（集团）有限公司董事长、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，兼重庆市轨道交通（集团）有限公司总经理、党委委员。

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2013年6月底，公司员工总数10560人，按学历划分，大专及以上学历占65.74%；按专业构成划分，管理及技术人员占16.06%，专业技能人员占83.94%；按年龄构成划分，30岁以下的占70.31%，30~50岁的占28.17%，50岁以上的占1.52%。

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，有利于公司内部的上下衔接；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；资本金以外的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。

税收安排与财政扶持政策方面，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。

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，2013年市财政局将就新建

项目统筹新增项目资本金49.4亿元用于轨道交通建设。

项目资金来源保障方面，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。重庆市财政局将按照上述两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，保障按期支付回购股权所需款项。此外，重庆市政府已预留鹿角 18379.84 亩土地给予重庆交开投储备，土地收益扣除相关费用后，将返还给其用于轨道交通建设。截至 2013 年 3 月底，重庆交开投已入账土地储备规模 4245.00 亩，尚未实现土地出让。

公司2010~2012年及2013年上半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27.72亿元、57.53亿元，32.10亿及22.5亿元。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。

表 3 2010~2013 年 6 月建设资金注入情况
（单位：亿元）

项目	2010	2011	2012	13 年 1~6 月
建设资本金注入	27.72	57.53	32.10	22.50
其中:重庆交开投	27.72	39.81	12.10	22.50
重庆轨道投资		27.51		
中航信托			20.00	
土地出让金返还		0.34		
调减项目资本金		10.00		
计入资本公积	27.72	55.03	30.78	
计入实收资本		2.49	1.32	22.50

注：除上表内容外，2011 年市政府对危旧房的补助资金返还 0.13 亿元，并相应地调减了资本公积。

（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。

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。

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有限公司，2013年从该专项资金中安排9.7亿元用于偿还融资利息。

截至 2013 年 6 月底，该专项资金账户余额约为 10 亿元，每年会有大约 7 亿元的增长，目前可以满足公司现阶段的还本付息需求。若未来该专项资金难以满足随轨道交通建设任务的加重而带来的债务偿还要求，公司可向重庆市政府提出专项资金进一步扩容的申请。

此外，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，2013年将安排财政性资金15.9亿元用于贷款本金的偿还。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贷款本金的现金流缺口。

2010~2012年，公司分别收到重庆市财政拨付的专项资金2.20亿元、3.90亿元和6.50亿元，全部用于平衡公司建设贷款还本付息的现金流短期缺口。该专项资金在财务报表中直接冲减二号线运营期间产生的财务费用，故公司利润表中无利息支出。截至2012年底，公司已收到专项资金共12.6亿元。2013年1~6月，公司收到市财政安排的用于补足项目资本金和债务本息偿付资金共13亿元。

（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。

根据轨道集团《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，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。2010~2012年，在财务报表的营业外收入反映的二号线的票款补贴和营运补贴分别为3202.86万元、6937.85万元和4746.63万元。由于2011年实

际收到的票款补贴小于营业外收入反映的金额，2012年实际收到的9582万元对此前差额进行补足后，故2012年营业外收入中反映的营运补贴小于当年实际收到的金额。2013年上半年，市财政预拨营运补贴2亿元，暂计在公司资产负债表的其他应付款科目中。

（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2012年底预留土地规模为88.90公顷。

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，是公司的权利机构。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。公司董事长任期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、财务部、物资部、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 15 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。

2010~2012 年及 2013 年上半年公司营业收入分别为 1.39 亿元、2.02 亿元和 3.20 亿元及 3.76 亿，总体呈现增长的趋势。主要系公司新建轨道项目相继进入正式运营期带动的票款收入增长所致。2011 年营业收入较 2010 年增长 45.54%，主要是因为轨道三号线开通，与轨道一、二号线初步形成网络效应，使二号线乘客量增加，票款收入大幅增加。2012 年较 2011 年收入增加主要系 2012 年确认了 0.93 亿元物业开发收入，销售两路口新干线大厦收入。2013 上半年实现营业收入 3.76 亿元，票款收入增加主要为 2011 年底开通的三号线一、二期，试运行一年后开始确认营业收入。

公司营业成本主要是轨道线路维护、大修、修理费用以及材料费、人工费等；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。

公司近三营业毛利率分别为-50.77%、-39.24%、-1.03%。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 2012 年底，公司不计提折旧的固定资产原值为 235.49 亿元。

尽管公司未对土建形成的轨道交通的固定资产计提折旧，近年来公司轨道交通板块仍然亏损，但加上房地产开发和资源开发等其他业务收入和政府补贴之后，基本可以覆盖营业成本。2012 年公司主营业务收入及主营业务成本基本持平。除未计提折旧对公司盈利水平产生重要影响外，由于轨道规模网络的形成，客流量带动收入规模增长，使得轨道交通运营业务亏损减少。2013 年 1~6 月，公司地铁运营业务，受通车里程和客流量增长，收入规模持续扩大，整体毛利水平有所提升，地铁运营业务首次实现主营业务扭亏。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影响。

表 4 2010 年~2013 年 6 月公司营业收入构成情况（单位：万元 %）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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 (%)
营运和广告	10855.54	78.32	-84.45	16675.96	82.66	-56.32	17680.75	55.18	-45.36	34537.58	91.96	3.62
房地产开发	--	--	--	705.24	3.50	-74.08	9313.64	29.07	29.85	406.00	1.08	19.46
资源开发、房屋租赁等	3005.63	21.68	70.88	2792.32	13.84	71.61	5049.59	15.76	97.23	2612.62	6.96	80.37
合计	13861.17	100.00	-50.77	20173.52	100.00	-39.24	32043.97	100.00	-1.03	37556.20	100.00	9.13

资料来源：公司提供

注：营运、招标、广告及材料采购板块为公司主营业务板块。

轨道交通工程建设

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、三号线及延伸

段、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”，近期建设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号中国国家发改委对资金的安排，总投资1096.94亿元中，资本金比例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。

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。截至2013年6月，公司完成建设总长度并投入运营147.85公里，累计完成总投资514.51亿元。按照第一轮规划的投资计划，尚需投入近60亿元建设资金。截至2012年底，由于6号线支线一期工程提前完成投资，建设基本完成，拟建项目总投资1044.02亿元，截至2013年6月底，拟建项目已完成投资38.85亿元。

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，通过公开招投标、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。

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。该模式在一定程度上能够简约了行政审批程序，强化了工程安全质量监管，优化了政府与社会资源配置，实现了又好又快的建设成效。

截至2013年6月底，公司尚未回购的BT项目有7个，合同金额合计76.07亿元，待第三方监理决算后公司将实施回购。其中6个项目于2010年之前签约，合计金额50.59亿元，未来会陆续完工并由公司实施回购，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

表 5 截至 2013 年 6 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	2011.7.28 朝天门至沙坪坝 2012.12.20 沙坪坝至大学城
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	2005.6 试运行 2006 正式通车
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	2011.12.30
	3 号线二期	龙头寺至机场	2011.12.30
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞	2012.12.28
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	2012.9.28 五里店至康庄 2012.12.26 康庄至礼嘉
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	2013.5.15
总计		143.75	

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，重庆市轨道交通运营线网总长度 74.6 公里，通达主城七区的轨道交通大字型线网骨架初步形成，有效衔接了主城五大商圈、四大铁路及机场交通枢纽。随着 2012 年 12 月轨道交通 1 号线沙大段 20.2 公里和 3 号线南延伸段的开通运营，重庆轨道交通运营里程突破 100 公里，成为中国大陆第 6 个城市轨道交通运营里程突破 100 公里的城市。截至 2012 年底，重庆市轨道交通运营线网总长度 135.79 公里，其中正式通车里程 75.69 公里。截至 2013 年 6 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 143.75 公里，其中正式

通车里程 75.69 公里。目前已开通重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、6 号线，重庆城市轨道交通运营里程数居中国中西部城市首位。

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。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。2011 年公司轨道交通运营人均票价为 1.95 元/人次。2012 年公司运营人均票价为 2.15 元/人次。

表 6 2010 年~2013 年 6 月公司总体客运指标情况

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
客运收入（万元）	8549.99	16248.94	52500.00	40694.60
年度客运量（万人次）	4575.52	8331.52	24400.00	18449.00
日均客运量（万人次）	12.54	22.83	66.85	104.14
列车开行列次（列次）	108934.00	183884.00	387097.00	275476.00
运营里程（万公里）	730.97	1399.57	6960.02	3912.05

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入收支相抵后在公司在建工程体现

公司 2010-2012 年客运票款收入分别为 8549.99 万元、16248.94 万元、52500.00 万元，票款收入年均复合增长率 147.80%。轨道线路试运行期间的客运收入直接充抵成本，试运行一年后当线路正式运营通车时，客运

收入将确认为营业收入，2012 年新增试运营路段较多，仅有二号线 19.15 公里和一号线 16.50 公里（正式运营 4 个月）能够确认为营业收入，故上表中 2012 年的客运收入远大于公司利润表中当年营运板块的收入。2012 年

2013 年上半年，6 号线会展支线线路开通使得收入上半年收入接近 2012 年全年。

2010-2012 年，公司年度客运量年均复合增长率 130.93%，增长趋势明显。2013 年上半年客运量 18449.00 万人次，是 2012 年全年客运量的 75.61%。

近三年日均客运量年均复合增长率 130.89%，2012 年日均客运量为 66.85 万人。2013 年 1-6 月日均客运量已超过 2012 年全年，是 2012 年的 155.78%。

近三年运营里程年均复合增长率 208.57%，2012 年运营里程为 6960.02 公里。2013 年 1-6 月运营里程 3912.05 万公里，是 2012 年运营里程的 56.21%。

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，列次车次的增加，带动运营里程及运营量逐年增加，从而进一步拉动客运收入持续快速增长。

安全运营

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。

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 2012 年底，重庆市政府已预留地铁沿线周边土地面积 88.90 公顷，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 80% 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，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、办公部分已基本销售完毕，并于 2012 年确认物业收入 0.93 亿元。

表 7 截至 2013 年 6 月底公司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	两路口新干线大厦	用地面积 6916.5 平方米，建筑规模 75000 平方米	4.5 亿元	商业、住宅	目前住宅、办公部分已基本销售完毕。	与渝开发股份公司联建项目
2	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	联合摘牌协议经公司审定后于 2013 年 6 月中旬已报重庆交开投审批，现正根据湖北交投意见进行协商	意向合作方重庆盛怀房地产开发有限公司
3	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	与前期工作合作单位（城铁公司）已达成了项目联合摘牌协议的初步意向，拟上报公司经委会、董经会等决策后，报重庆交开投审批	意向合作方重庆城铁房地产开发有限公司

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及七星岗北侧出入口地段准备转让开发权，预计未来能带来收入约 2.1 亿元。

表 8 截至 2013 年 6 月底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	6641	66000	商住、办公	调规指标已确定，正在完善土地招拍挂相关的前期土地手续。
	七星岗北侧出入口地段	3180	35242	商住	调规指标已确定，正在完善土地招拍挂相关的前期土地手续。

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，获得存量物业资产 32113.4 平方米。

2011 年、2012 年和 2013 年上半年公司实现房地产开发收入分别为 705.24 万元、9313.64 万元和 406.00 万元，上述房地产开发收入均为公司出售两路口新干线大厦项目取得的收入。

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、马家岩车场、大学城车站地块、大竹林车场、牛角沱车站（三号线）、新山村西站地块等上盖综合开发项目，总投资达到 100 亿元以上。

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、广告发布费等其他。近三年又一期资源开发及其他分别为 3005.63 万元、2792.32 万元、5049.59 万元及 3018.62 万元，分别占主营业务收入的比重为 21.68%、13.84%、15.76%、8.04%。占比波动中有所降低。

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 2013 年 6 月底，公司完成建设总长度并投入运营 147.85 公里，累计完成总投资 514.51 亿元。按照第一轮规划的投资计划，尚需投入近 60 亿元建设资金。拟建项目投资 1044.02 亿元，已完成投资 38.85 亿元。

2013~2015 年，公司计划投资总金额为 128 亿元、191 亿元和 200 亿元。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，仍将面临较大的资金压力。

表 9 截至 2013 年 6 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 2012 年底完成投资	截至 2013 年 6 月底完成投资	项目进度
1	一号线	137.47	资本金 40%、银行贷款 60%	2007-2011	127.68	133.01	已开通试运行
2	六号线一期（上新街至五里店）	131.35	资本金 40%、银行贷款 60%	2008-2012	99.58	107.52	已开通试运行
3	六号线二期（茶园至上新街、礼嘉至五路口）	134.7	资本金 40%、银行贷款 60%	2009-2013	57.43	73.65	正在修建
4	六号线会展中心支线（礼嘉~会展中心）	55.63	资本金 41%、银行贷款 59%	2012-2020	34.87	37.48	开通试运行
5	二号线延伸段（新山村-鱼洞）	46.16	资本金 40%、银行贷款 60%	2009-2013	28.80	32.89	正在修建
6	三号线北延伸工程（机场）	41.01	资金 40%、银行贷款 60%	2013-2015	-	2.87	正在修建
	合计	546.32			348.36	387.42	

资料来源：公司提供

注：已完成投资包含了已经投入使用但尚未办理竣工决算但已暂估转固部分，该部分在资产负债表中固定资产科目反映。

表 10 公司 2012-2020 年拟重点建项目情况（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	
环线	2012-2016	奥体-重庆西-重庆北-上新街-奥体	50.47	273.3	43.2	0.57	6.7	29	1	4	正在办理
5 号线一期	2013-2017	园博园-跳蹬	40	200.46	31.88		8.12	20		5	正在办理
10 号线	2014-2018	兰花路-重庆北站-王家庄	44.69	237.24	35.79		8.9	25	1	1	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
4 号线一期	2016-2020	昆仑大道-唐家沱	14.97	64.52	3.8		10.77	3		5	正在办理

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
合计			202.84	1044.02	154.00	0.57	47.87	102	2	25	

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 和 2011 年度合并财务报表已经北京永拓会计师事务所有限责任公司重庆分公司审计，2012 年审计报告已经重庆康华会计师事务所有限责任公司审计，上述会计师事务所公司财务报表均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

2010~2011 年度，公司合并范围无变化，2012 年增加重庆市捷尚轨道交通培训学校一家，近三年，公司财务数据具备可比性。

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 2012 年底，公司（合并）资产总额为 559.51 亿元，所有者权益为 183.72 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 3.20 亿元，利润总额为-0.22 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 658.74 亿元，所有者权益 206.75 亿元；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.76 亿元，利润总额-0.13 亿元。

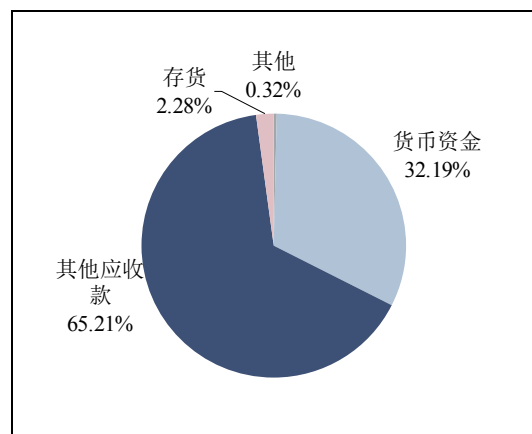
2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 41.16%，截至 2012 年底，公司资产总额 559.51 亿元，较 2011 年底增长 24.91%，其中流动资产占 14.19%，非流动资产占 85.81%。资产构成中，以在建工程为主的非流动资产占比较大。

2010~2012 年，公司流动资产总额增速较快，年均增长率为 32.53%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 79.39 亿元，主要由货币资

金和其他应收款组成。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司货币资金 25.55 亿元，主要由银行存款组成（占 99.41%）。货币资金中有 0.15 亿元所有权受到限制的货币资产，主要系开立保函、银行承兑汇票以及信用证的保证金。公司 2011 年底货币资金较 2010 年底增加 10.09 亿元，主要原因是公司当期通过银行借款、金融租赁等方式获得较多融资所致；公司 2012 年底货币资金较 2011 年底增加 5.94 亿元，主要系公司营运收入大幅增长导致经营现金流入增加所致。2013 年 6 月底货币资金较 2012 年底增加 25.34 亿元，主要系取得借款造成筹资活动现金持续流入，而公司通过建设回购等新模式降低工程投资现金流出所致。

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。主要系应收德高广告、新宝龙发展等公司的广告费。截至 2012 年底，公司应收账款余额 0.23 亿元。

2010~2012 年，公司其他应收款逐年增长，年均增长 23.56%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额为 51.77 亿元。其中应收母公司重庆交开投的款项合计 49.51 亿元，为

公司向重庆交开投的拆借款。此拆借款形成的原因为：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。其中 1 年以内应收款占 23.51%、1~2 年占 52.28%，2~3 年占 23.91%，4~5 年占 0.27%，5 年以上占 0.02%。截至 2013 年 6 月底，公司其他应收款为 46.68 亿元，其中与重庆交开投的拆借款为 39.21 亿元，账龄为 1~2 年。

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。2010~2012 年，公司存货规模逐年上升。截至 2012 年底，公司存货账面余额为 1.81 亿元（原材料占比 98.89%）。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 2012 年底，公司长期股权投资合计 0.41 亿元，主要是对联营企业的投资。

截至 2012 年底，公司投资性房地产 1.08 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。2012 年公司投资性房地产增加 0.25 亿元，主要为购入巴南区鱼洞“化龙市场”商业地产。公司对投资性房地产采取成本法核算，截至 2012 年底，未计提减值准备。

2012 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、三号线资产暂估转固入账，待竣工决算后调整。截至 2012 年底，公司固定资产原值 236.47 亿元，其中轻轨二号线占比 9.50%、融资租入固定资产占比 9.67%、其他占比 80.41%。公司累积折旧 0.37 亿元。公司计提折旧较少，原因是根据专题会纪要 2007-205，对土建形成的固定资产暂不提折旧；对使用年限在 5 年以上的固定资产，在运营盈亏平衡之前缓提折旧，轻轨二号线、融资租入的固定资产及暂估转固的固定资产使用年限均在 5 年以上，故未提折旧，期末不计提折旧的固定资产

原值为 235.49 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。

2010~2012 年，公司主要在建工程波动中有所增长。2011 年底在建工程余额较 2010 年底增长了 139.01 亿元，增幅 73.84%，主要系一号线项目、三号线一期项目、六号线一期项目、六号线二期项目的投入增加所致。2012 年底在建工程余额较 2011 年底减少了 84.99 亿元，降幅 25.97%，主要是由于公司将已经投入使用但尚未办理竣工决算部分的一号线和三号线资产暂估转入固定资产所致。2013 年 6 月底在建工程余额较 2012 年底减少了 61.40 亿元，降幅 25.34%，主要系轨道一号线沙大段和三号线南延线等路段暂估转固所致。公司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 2012 年底，公司在建工程 242.26 亿元，在建工程明细如下表。

表 11 2012 年底公司在建工程情况(单位: 万元)

项目名称	资金来源	截至 2012 年余额
六号线一期	自筹、信贷	896222.52
一号线	自筹、信贷	404570.56
六号线二期	自筹、信贷	325253.06
三号线延伸段	自筹、信贷	310863.12
二号线延伸段	自筹、信贷	249078.18
六号线支线	自筹、信贷	163725.64
环线	--	69306.59
郑家院子立交	--	7196.47
大坪裙楼	--	2112.08
两路口上盖物业	--	1145.52
合计	--	2422573.89

资料来源：公司年报

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 658.74 亿元，较 2012 年底增长 17.74%，主要是货币资金和固定资产增长所致。此外，公司无形资产大幅增长，主要为新增的三号线延伸段和六

号线上礼段土地出让金及征地费等，该部分为三号线延伸段和六号线上礼段需要进行暂估转固的部分，将来会转入固定资产中。

总体看，公司流动资产构成以货币资金和其他应付款为主，其他应付款中股东占款占比大；非流动资产以在建工程和固定资产为主，整体资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 39.15%，截至 2012 年底为 183.72 亿元。近三年，公司实收资本均有所增长，其中 2011 年实收资本增长系 2011 年 4 月，重庆轨道交通投资有限公司增资 2.49 亿元。2012 年，新股东中航信托股份有限公司对公司投资 20 亿元，其中增加实收资本 1.32 亿元，增加资本公积 18.68 亿元，缴入的 1.32 亿元部分已经重庆合智会计师事务所审验（重合智验字[2012]第 181 号）；根据重庆交开投与中信信托有限责任公司签订的股权收购协议，2012 年重庆交开投收购了中信信托持有公司的全部股权，之前中信信托持有的 5 亿元股本现由重庆交开投持有。

近三年公司资本公积持续快速增长，截至 2012 年底，公司资本公积为 159.61 亿元。2011 年公司资本公积增加 55.03 亿元，增长主要来自控股股东重庆城市交通开发投资（集团）有限公司拨入项目资本金 37.31 亿元；重庆轨道交通投资有限公司拨入项目资本金 27.51 亿元；重庆北部新区财政局三号线龙头寺土地出让金及成本返还 0.34 亿元；渝中区国土资源管理局退还土地出让金 17.00 万元。此外，2011 年公司资本公积减少数来自于归还重庆城市交通开发投资（集团）有限公司前期投入项目资本金 10.00 亿元，返还一号线两路口控制中心市政府对危旧房的补助资金至重庆渝开发新干线 0.13 亿元。2012 年，新股东中航信托股份有限公司投资 20 亿元用于增加资本公积

和实收资本；母公司重庆交开投拨入项目资本金 12.10 亿元。

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。重庆市财政局将按照上述两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，保障按期支付回购股权所需款项。截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益中包含中航信托投入款项 20 亿元。2013 年 8 月，中信信托对公司投资 10 亿元以增加实收资本和资本公积，新增注册资本 1.13 亿元由中信信托再次认缴后，公司注册资本变更后为 27.39 亿元。

表 12 截至 2013 年 8 月底公司信托融资情况

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	20 亿元	2012 年 6 月 (已回购)	渝府[2009]37 号《关于同意轨道交通项目信托融资相关事宜的批复》
中航信托	20 亿元	2014 年 5 月	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

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益为 206.75 亿元，较 2012 年底增长 12.54%，增长主要源自资本公积的增加。截至 2013 年 6 月

底，公司资本公积为 182.11 亿元，较 2012 年底增加 22.50 亿元，主要是由于母公司重庆交开投拨入项目资本金所致。

总体看，虽然公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，但公司持续亏损，且所有者权益中存在一定规模的信托资金，所有者权益整体稳定性一般。

负债

2010~2012 年，公司负债规模年均增长 42.18%。主要源自长期借款和长期应收款的增长。该增长主要原因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 2012 年底，公司负债合计 375.80 亿元，其中流动负债占 10.09%，非流动负债占 89.91%。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。

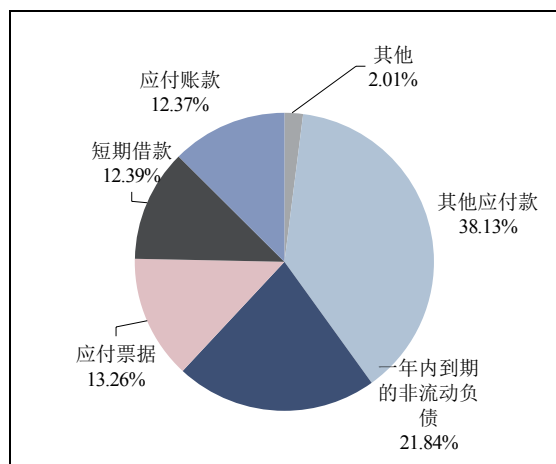
2010~2012 年，公司流动负债年均增长 19.51%，截至 2012 年底，公司流动负债 37.93 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债为主。

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的态势。其中 2013 年，因一号线朝沙段完成整体竣工结算，全部应付账款也在同期确认，故导致 2013 年 6 月底大幅上升。截至 2012 年底和 2013 年 6 月底，公司应付账款分别为 4.69 亿元和 28.42 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。2011 年底其他应付余额较 2010 年底减少了 10.74 亿元，降幅 76.48%，主要系公司归还母公司重庆市交通开发投资(集团)有限公司借款所致。截至 2012 年底，公司其他应付款为 14.46 亿元，较 2011 年底快速增长，其中 10.34 亿元为应付母公司款项，主要系应工程进度规划要求，母公司交开投向公司预先支付了较多轨道

建设款所致。

图 3 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款组成，2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 45.62%。截至 2012 年底，公司非流动负债 375.80 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，与投放进度与投资建设进度相匹配。截至 2012 年底，公司长期借款总额 290.83 亿元。

表 13 2013~2017 年公司长期借款还款期限分布

年度	还款金额（万元）
2013	65375
2014	268500
2015	0
2016	330000
2017	0
合计	663875

资料来源：公司提供

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 2012 年底，公司长期应付款为 46.13 亿元。

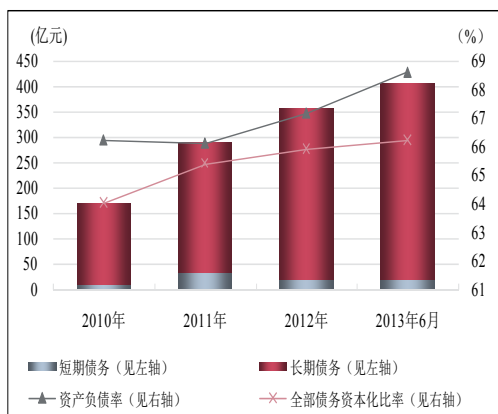
表 14 截至 2013 年 6 月底公司融资租赁还款期限分布

租赁公司	期限(年)	合同总金额(亿元)	合同到期日
交银金融租赁有限公司	5.00	5.90	2013/12/22
工银金融租赁有限公司	8.00	13.00	2017/9/22
重庆市交通设备融资租赁有限公司	5.00	4.00	2015/8/6
重庆市交通设备融资租赁有限公司	5.00	4.11	2016/6/14
重庆市交通设备融资租赁有限公司	5.00	4.60	2016/10/23
昆仑金融租赁有限责任公司	8.00	18.00	2019/3/16
建信金融租赁股份有限公司	6.00	2.50	2017/12/29
交银金融租赁有限公司	6.00	5.00	2018/2/1
合计		57.11	

资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司债务总额呈快速增长趋势，年均增长 44.84%。截至 2012 年底，公司债务总额 308.84 亿元，长期债务占 94.17%，公司债务结构较合理。近三年，公司债务规模持续扩大，负债水平有所上升，债务负担波动中有所加重。截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 67.16%和 62.70%。总体看，公司债务负担较重。未来几年有较大规模的债务本金临近偿付，公司将面临较大的再融资压力。

图 4 2010~2012 年公司债务构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额 451.99 亿元，较 2012 年底增长 20.28%。主要源自流动负债中应付账款和非流动负债中长期借款的

增长。

2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.61% 和 63.63%，公司负债水平略有上升。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入持续快速增长，三年年均增长 52.05%。2012 年由于经营业务收入增加，主要是房地产板块收入增加带动公司毛利率水平迅速改善。2012 年公司实现营业收入 3.20 亿元，营业利润率为 -8.64%，经营亏损面有所收窄。

从期间费用看，2009~2011 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，费用化利息支出较规模较小。

公司营业外收入呈波动增长趋势，主要为政府补贴的票款补贴或营运补助资金。2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.33 亿元、0.71 亿元和 0.50 亿元。

近三年，公司利润总额持续为负，但亏损面有所收窄。2012 年公司利润总额为 -0.21 亿元。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3.76 亿元，利润总额 -0.13 亿元，营业利润率为 3.65%，首次实现营业利润率为正。

总体看，随着轨道线路逐步投入运营，公司近三年一期营业收入快速增长，亏损面有所收窄，并于 2013 年上半年首次实现营业利润率为正，盈利能力逐渐增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，由于流动负债相对流动资产规模较小且呈持续下降趋势，公司流动比率和速动比率整体逐年上升，三年平均值分别为 191.32% 和 186.89%，2012 年底分别为 209.31% 和 204.53%，2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 167.87% 和 164.64%；2010~2012 年公司现金类资产对短期债务的保障倍数三

年均值为 1.08 倍，截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 3.16 倍。总体看，由于公司短期债务规模小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 均为负值，但逐年收窄，分别为 -0.49 亿元、-0.37 亿元和 -0.02 亿元，对利息及债务不具备保障能力。目前公司债务负担较重，收入和现金流入规模较小，其未来债务本息偿付仍将有赖于重庆市政府和重庆交开投进一步的资金支持。近年，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 2013 年 6 月底，公司共获得银行授信 367.12 亿元，其中未使用额度 46.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（2012 银行版），截至 2013 年 10 月 8 日，除公司存在 2 笔项目融资贷款逾期偿还记录外¹，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。整体抗风险能力强。

十、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以及母公司的土地逐步出让取得收益，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快速增长，盈利能力得以逐步改善。

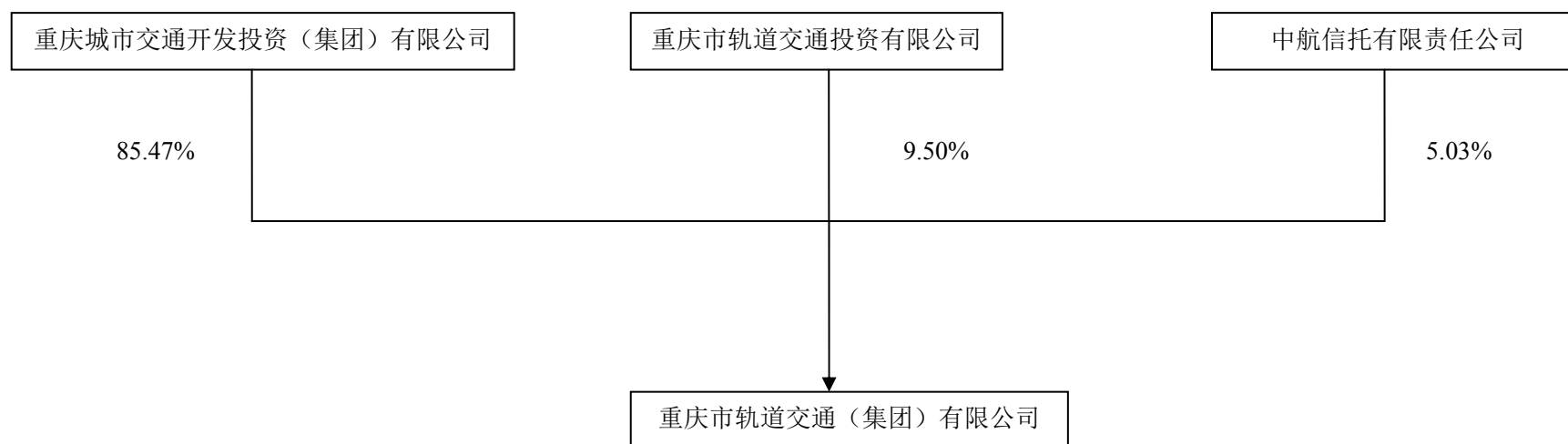
综合考虑，公司主体信用风险低。

¹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。

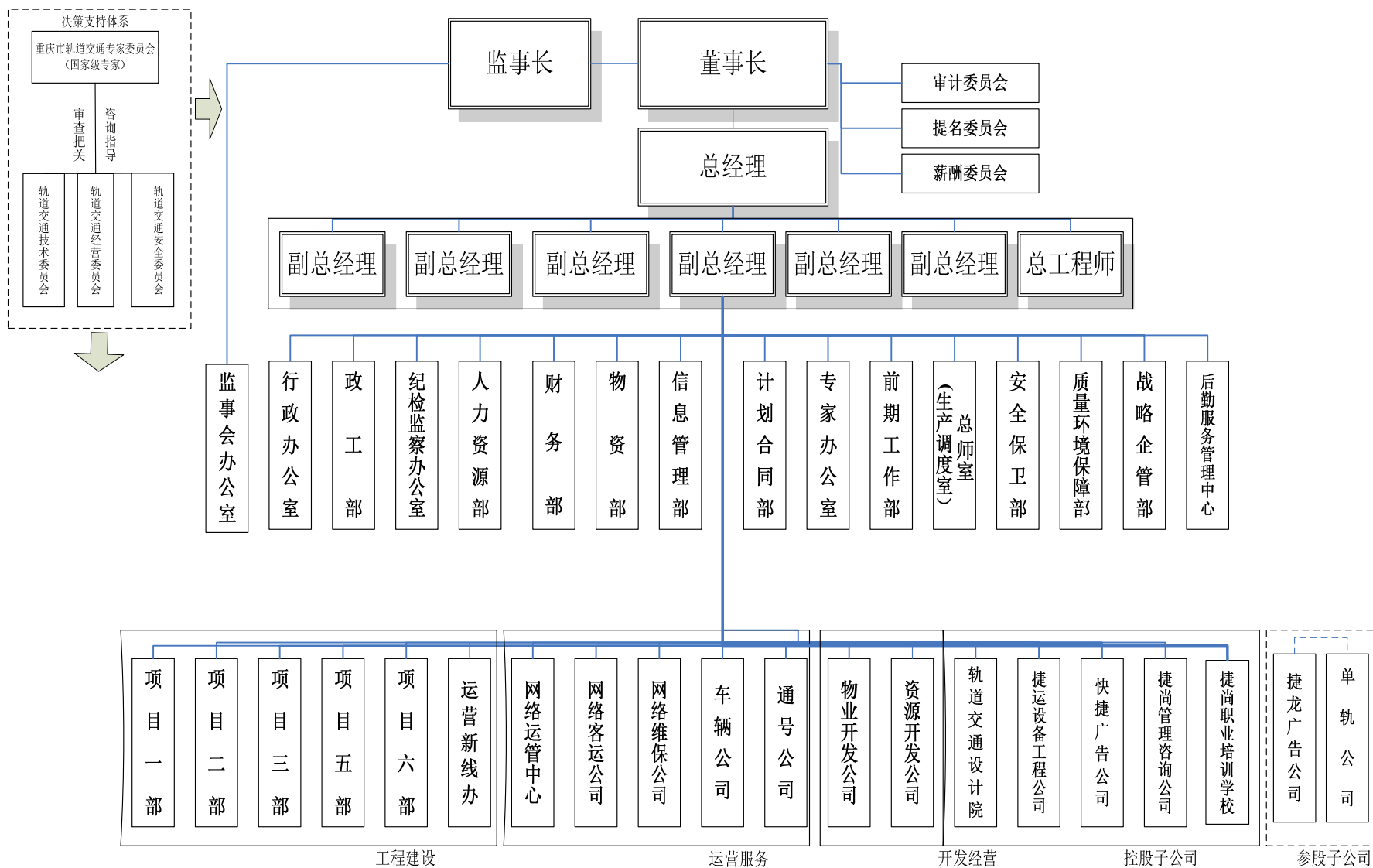
附表 1-1 公司子企业基本情况

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	重庆捷尚企业管理咨询有限公司	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

附表 1-2 截止 2013 年 6 月公司股权结构图



附表 1-3 公司组织架构图



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	94987.66	195871.36	255520.55	64.01	508884.27
交易性金融资产					
应收票据	0.00	699.10	0.00	--	6845.05
应收账款	1734.16	937.24	2288.72	14.88	3283.76
预付款项	6487.28	644.28	238.80	-80.81	1182.69
应收利息					
应收股利					
其他应收款	339046.60	501582.37	517662.98	23.56	466783.16
存货	9689.91	17973.86	18127.70	36.78	19368.99
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	20.08	--	0.00
流动资产合计	451945.62	717708.21	793858.82	32.53	1006347.93
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	2945.88	3525.56	4168.61	18.96	3240.23
投资性房地产	9021.28	8730.91	10973.42	10.29	10785.71
固定资产	458774.66	473810.06	2360961.92	126.85	3702410.97
在建工程	1882495.04	3272562.90	2422573.89	13.44	1808600.60
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	741.29	692.07	716.67	-1.67	54157.23
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	138.73	152.24	231.59	29.20	245.05
递延所得税资产	78.49	78.46	78.46	-0.02	78.46
其他非流动资产	1672.34	1928.86	1563.00	-3.32	1563.00
非流动资产合计	2355867.71	3761481.05	4801267.56	42.76	5581081.25
资产总计	2807813.32	4479189.26	5595126.38	41.16	6587429.18

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	50000.00	132360.00	47000.00	-3.05	57000.00
交易性金融负债					
应付票据	0.00	67529.97	50278.36	--	72878.50
应付账款	11355.96	42105.76	46924.39	103.28	284219.43
预收款项	4702.89	4194.57	1823.95	-37.72	2859.90
应付职工薪酬	998.88	1138.01	2834.55	68.46	3560.31
应交税费	8075.54	2813.11	2926.87	-39.80	983.29
应付利息					
应付股利					
其他应付款	140402.34	33016.24	144606.95	1.49	144509.16
预计负债					
一年内到期的非流动负债	50000.00	125950.00	82850.00	28.72	33475.00
其他流动负债					
流动负债合计	265535.61	409107.66	379277.72	19.51	599485.59
非流动负债：					
长期借款	1372121.07	2097570.68	2908254.96	45.59	3453242.16
应付债券					
长期应付款	215315.04	447917.48	461308.75	46.37	437550.61
专项应付款	5734.18	5714.13	8484.59	21.64	9874.59
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	235.45	211.33	640.59	64.95	19748.94
非流动负债合计	1593405.73	2551413.60	3378688.89	45.62	3920416.30
负债合计	1858941.33	2960521.27	3757966.61	42.18	4519901.89
所有者权益：					
实收资本(或股本)	224456.10	249395.70	262595.70	8.16	262595.70
资本公积	737998.19	1288315.94	1596115.94	47.06	1821111.18
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	16.94	16.94	16.94	0.00	16.94
未分配利润	-14707.33	-20473.72	-22730.03	24.32	-25588.96
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	947763.91	1517254.87	1835998.56	39.18	2058134.87
少数股东权益	1108.08	1413.13	1161.22	2.37	9392.41
所有者权益合计	948871.99	1518667.99	1837159.77	39.15	2067527.28
负债和所有者权益总计	2807813.32	4479189.26	5595126.38	41.16	6587429.18

附表 3 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	13861.17	20173.52	32043.97	52.05	37556.20
减：营业成本	20898.37	28088.97	32373.39	24.46	34127.52
营业税金及附加	1038.83	1362.59	2438.42	53.21	2056.55
销售费用	63.48	358.12	313.16	122.10	487.54
管理费用	1747.72	3330.14	4810.22	65.90	2614.43
财务费用	-171.12	-94.02	-88.74	-27.99	-52.36
资产减值损失	-165.68	0.48	0.00	-100.00	0.00
加：公允价值变动收益					
投资收益	614.77	922.83	643.04	2.27	416.39
其中：对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-8935.67	-11949.94	-7159.43	-10.49	-1261.10
加：营业外收入	3277.29	7098.56	5014.90	23.70	-37.17
减：营业外支出	28.54	82.12	11.87	-35.52	0.03
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	-5686.92	-4933.49	-2156.40	-38.42	-1298.30
减：所得税费用	274.61	530.60	319.18	7.81	32.34
四、净利润	-5961.53	-5464.10	-2475.58	-35.56	-1330.64
其中：归属于母公司的净利润	-6418.64	-5766.39	-2256.31	-40.71	-2858.93
少数股东损益	457.11	302.29	-219.27	--	1528.29

附表 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	12760.08	48164.31	100375.73	180.47	56878.89
收到的税费返还	0.25	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	37435.66	44914.94	31919.92	-7.66	40355.07
经营活动现金流入小计	50195.98	93079.25	132295.65	62.34	97233.96
购买商品、接受劳务支付的现金	30567.44	36729.95	52771.12	31.39	29146.71
支付给职工以及为职工支付的现金	11234.38	16109.10	28310.21	58.74	27707.73
支付的各项税费	1632.58	21792.04	5837.28	89.09	4634.59
支付其他与经营活动有关的现金	37139.85	31561.71	6487.84	-58.20	33608.74
经营活动现金流出小计	80574.26	106192.81	93406.45	7.67	95097.78
经营活动产生的现金流量净额	-30378.28	-13113.56	38889.20	--	2136.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	10195.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	30.80	2047.68	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产等收回的现金	12.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	1188.39	287.21	1840.37	24.44	0.00
投资活动现金流入小计	1231.19	2334.89	12035.37	212.66	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	703918.46	1004304.05	919713.58	14.30	394521.12
投资支付的现金	80.00	355.20	10045.00	1020.55	0.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	2895.15	8727.02	13387.26	115.04	264.01
投资活动现金流出小计	706893.61	1013386.27	943145.83	15.51	394785.13
投资活动产生的现金流量净额	-705662.42	-1011051.38	-931110.46	14.87	-394785.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		334017.00	323900.00	--	225000.00
取得借款收到的现金	715240.00	892558.84	1034653.67	20.27	545563.24
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	571173.03	485097.46	492848.25	-7.11	191876.44
筹资活动现金流入小计	1286413.03	1711673.30	1851401.92	19.97	962439.69
偿还债务支付的现金	278750.00	141377.10	365167.89	14.46	82334.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62195.38	123587.46	136865.61	48.34	86748.64
支付其他与筹资活动有关的现金	290104.43	319934.59	397417.44	17.04	147343.64
筹资活动现金流出小计	631049.81	584899.16	899450.94	19.39	316427.01
筹资活动产生的现金流量净额	655363.22	1126774.15	951950.99	20.52	646012.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	116.27	-8.46	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-80561.22	102600.74	59729.73	--	253363.73
加: 期初现金及现金等价物余额	172263.19	91701.97	194302.72	6.20	255520.55
六、期末现金及现金等价物余额	91701.97	194302.72	254032.45	66.44	508884.27

附表 4-2 现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	-5961.53	-5464.10	-2475.58	-35.56
加: 资产减值准备	-165.68	0.48	0.00	-100.00
固定资产折旧及其他	610.68	881.21	1122.74	35.59
无形资产摊销	50.45	55.06	19.06	-38.53
长期待摊费用摊销	69.76	289.88	815.19	241.84
处置固定资产、无形资产等损失	0.20	80.97	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.64	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失				
财务费用				
投资损失	-614.77	-922.83	-643.04	2.27
递延所得税资产减少	24.85	0.00	0.00	-100.00
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3743.02	-8283.95	-153.84	-79.73
经营性应收项目的减少	-136681.68	-163736.03	-17008.27	-64.72
经营性应付项目的增加	116031.82	163985.74	57212.95	-29.78
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-30378.28	-13113.56	38889.20	--
2. 无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	133914.51	0.00	0.00	-100.00
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	91701.97	194302.72	254032.45	66.44
减: 现金的期初余额	172263.19	91701.97	194302.72	6.20
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-80561.22	102600.74	59729.73	--

附件 5 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.30	11.97	16.33	14.42	--
存货周转次数(次)	2.67	2.03	1.79	2.04	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	92.06	238.75	313.24	246.66	151.45
盈利能力					
营业利润率(%)	-58.26	-45.99	-8.64	-29.77	3.65
总资本收益率(%)	-0.23	-0.12	-0.05	-0.11	--
净资产收益率(%)	-0.63	-0.36	-0.13	-0.30	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	59.12	58.00	61.29	59.87	62.55
全部债务资本化比率(%)	60.81	61.48	62.70	61.95	63.63
资产负债率(%)	66.21	66.10	67.16	66.65	68.61
偿债能力					
流动比率(%)	170.20	175.43	209.31	191.32	167.87
速动比率(%)	166.55	171.04	204.53	186.89	164.64
经营现金流动负债比(%)	-11.44	-3.21	10.25	1.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.36	-0.25	-0.32	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.29	-9.27	-5.03	-7.35	--

附件 6 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

