

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1865 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆城市交通开发投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“14渝交投CP001” A-1、“14渝交投MTN001” AAA及“14渝交投MTN002” AAA的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
 上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 渝交投 CP001	6 亿元	2014/8/6 2015/8/6	A-1	A-1
14 渝交投 MTN001	10 亿元	2014/8/13 2019/8/13	AAA	AAA
14 渝交投 MTN002	5 亿元	2014/8/18 2019/8/18	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 10 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	134.43	124.73	132.42	120.03
资产总额(亿元)	694.26	854.29	1108.99	1183.34
所有者权益(亿元)	265.74	306.33	456.96	489.37
短期债务(亿元)	54.75	41.27	54.67	29.49
全部债务(亿元)	383.33	507.51	582.19	619.89
营业收入(亿元)	42.03	45.82	46.25	26.29
利润总额 (亿元)	4.65	7.39	6.87	-4.75
EBITDA(亿元)	12.04	16.10	19.33	--
经营性净现金流(亿元)	19.02	17.50	22.16	4.93
营业利润率(%)	-8.53	-10.99	-13.09	0.17
净资产收益率(%)	1.59	2.27	1.40	--
资产负债率(%)	61.72	64.14	58.80	58.65
全部债务资本化比率(%)	59.06	62.36	56.03	55.88
流动比率(%)	238.26	252.79	181.48	225.58
经营现金流动负债比率(%)	23.58	22.24	18.67	--

注：1.2014 年半年报财务数据未经审计；

2. 长期债务中除长期借款和应付债券外，还将其他长期有息债务计入在内。

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”）对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“重庆交投”或“公司”）的评级反映了公司作为重庆市轨道交通和铁路投资建设主体，所处重庆市具有良好的外部环境，跟踪期内持续获得重庆市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到跟踪期内公司轨道交通投资压力大和公交等主营业务对政府财政补贴依赖程度仍高、土地出让存在波动性等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司作为重庆市交通建设的投融资主体，将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，以及土地整理出让业务的逐步扩大，公司整体收入规模和盈利能力有望获得提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“14 渝交投 CP001” A-1、“14 渝交投 MTN001” AAA 及“14 渝交投 MTN002” AAA 的信用等级。

优势

1. 重庆市经济持续快速增长，财政实力进一步增强，对城市交通运输的需求不断增长，给公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 重庆市政府对公司职能定位明确，持续在政策、资金资产注入、税收及划拨土地资源等方面给予公司大力支持。
3. 公司作为重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路和航空项目建设主体，具有区域垄断优势。

关注

1. 公司公交和轨道交通运营公益性强，盈利能力弱。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力；公司债务规模持续增长。
3. 公司未来债务偿还对土地出让收益存在一定依赖性，且土地出让收益具有较大波动性。

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）与重庆城市交通开发投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆城市交通开发投资（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，未因重庆城市交通开发投资（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城市交通开发投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于重庆城市交通开发投资(集团)有限公司主体长期信用及“14渝交投CP001”、“14渝交投MTN001”及“14渝交投MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆城市交通开发投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)前身是重庆市开发投资有限公司(以下简称“重庆开投”),于1994年经重庆市人民政府批准成立;1996年,经重庆市人民政府重府函【1996】34号文批复同意改组为国有独资有限责任公司,成为重庆市政府直接出资的综合性投资主体,是政府授权的投资机构和具有政府出资人身份的国有独资公司;2009年5月25日,根据重庆市人民政府《重庆市人民政府关于组建重庆城市交通开发投资(集团)有限公司的批复》(渝府【2009】67号文),重庆开投更为现名,并将重庆市公共交通控股(集团)有限公司(以下简称“公交集团”)和重庆市城市公共交通站场集团有限公司(后更名为重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司)成建制划转给公司。经过多次增资扩股,截至2014年6月底,公司注册资本为31.04亿元。公司股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

公司成立之初的职能是重点参与铁路、机场、航运、水电枢纽等基础设施建设,以及环保产业、园区建设等公益性、基础性项目开发;代表重庆市政府对部分重点项目控股参股,代表重庆市政府经营和管理部分市政府政策性投入所形成的资产,并负责其保值增值。2004年6月,重庆市政府将公司定位为重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体。

公司经营范围:从事市政府授权范围内的国有资产经营管理;从事重庆城市交通及基础

设施项目的投资、开发、经营及管理;从事城镇化基础设施、高新技术产业、环保产业、航空配套产业项目的投资;在市政府批准范围内实施土地储备和整治,(以上经营范围法律、法规禁止的不得经营,法律、法规限制的取得相关行政许可后方可从事经营);房地产开发(叁级)、物业管理(凭资质证书执行);仓储服务(不含危险品)、陆路货物运输代理;国内广告的设计、制作、代理、发布。

截至2014年6月底,公司本部设有办公室、人力资源部、安全运营部、财务部、改革与资产部、科技信息部、规划开发部、工程管理部、土地储备管理中心和铁路航空部等10个职能部门;截至2014年6月底,公司共拥有6家二级子公司,旗下拥有重庆市公共交通控股(集团)有限公司、重庆市轨道交通(集团)有限公司(以下简称“轨道集团”)和重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司(以下简称“枢纽集团”)等25家三级子、9家四级子公司、1家五级子公司纳入合并报表范围。

截至2013年底,公司合并资产总额1108.99亿元,所有者权益合计456.96亿元。2013年公司合并口径下实现营业总收入46.25亿元,利润总额6.87亿元。

截至2014年6月底,公司合并资产总额1183.34亿元,所有者权益合计489.37亿元。2014年1~6月,公司合并口径下实现营业总收入26.29亿元,利润总额-4.75亿元。

公司地址:重庆市渝中区中山三路128号;
公司法定代表人:丁纯。

三、宏观经济和政策环境

2013年以来,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,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。2013年中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业

务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费需求增长平稳，2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；对外贸易增速进一步下滑，2013 年中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

政策环境方面，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，进一步优化财政支出结构，保障和改善民生；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。灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡。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，增强金融机构抗风险能力。进一步推进利率市场化改革；人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币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；市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显；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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。

总体来看，2013 年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完

成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

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，辖 21 区，19 县，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。

根据《2013 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，全年实现地区生产总值 12656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。非公有制经济实现增加值 7782.56 亿元，增长 12.4%，占全市经济的 61.5%。

2013 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 11205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，基础设施建设投资 2962.10 亿元，增长 23.2%；城镇投资 9789.00 亿元，增长 15.7%；农村投资 1416.03 亿元，增长 54.3%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到 2015 年，全市地区生产总值在 2010 年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长 75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

3. 政府财力

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。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2013 年，重庆市完成公共财政预算收入 1692.92 亿元，同比增长 15.5%。其中，税收收入 1112.30 亿元，增长 14.6%。完成公共财政预算支出 3059.86 亿元，同比增长

12.6%。完成基金收入 1669.8 亿元，为预算的 112.8%，增长 12.8%。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“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；重庆市地方财政收入稳定性一般。

表1 2011~2013年重庆市财政收入情况

科目	2011 年	2012 年	2013 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	1488.25	1703.5	1692.92	6.65
其中：税收收入	880.98	970.2	1112.30	12.36
非税收入	607.26	733.3	580.62	-2.22
基金收入	1420.58	1434.4	1669.80	8.42

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为经重庆市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，作为重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路和航空项目建设主体；股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员无重大变动。

截至 2014 年 6 月，公司共有员工 46811 人。按文化程度划分，大专学历以下员工占 29.68%，大专学历员工占 60.69%，本科及以上学历员工占 9.63%。

3. 外部支持

作为重庆市最重要的城市交通基础设施投融资平台，公司在政策支持、资产注入、资金投入和税费优惠等方面得到地方政府的大力支持。

政策支持

根据重庆市人民政府渝府【2005】102 号文和渝府【2009】67 号文确认，公司作为重庆市城市公共交通的建设主体，主要负责全市城市轨道、铁路、民航、公交客运等城市公共交通及其基础设施的投资、开发、经营和管理，其中在轨道交通和公交客运领域具有区域独家垄断优势；同时，公司作为筹资建设主体，代表重庆市政府参与铁道部铁路项目和航空机场项目建设。

资产注入和资金投入

2009 年 5 月重庆市人民政府渝府【2009】67 号文《重庆市人民政府关于组建重庆城市交通开发投资（集团）有限公司的批复》同意将重庆市公共交通控股（集团）有限公司和重庆城市化公共交通站场集团有限公司成建制划转给公司。

除获得资产注入外，政府在资金上也给予公司大力支持，具体表现在以下层面：

（1）项目建设资本金投入

在枢纽工程建设方面，根据《重庆市政府第 45 次市长办公会议纪要》，市政府承担建设资金的 30%。

在交通建设等方面，政府通过直接拨入专项资金支持项目建设。根据渝府【2004】206 号文，轨道交通项目由市政府投入的资本金不低于 40%，该部分资金由政府通过税收、土地等财政性资源运作解决。根据渝府【2004】137 号文，公司根据轨道交通和铁路建设计划，向重庆市政府申请土地储备，把城市基础项目建设和土地资源开发利用结合起来，重庆市政府还会将土地出让的收益作为项目资本金的补充筹融渠道，实现投融资平衡。

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%（提高的 20%资本金差额将

用以偿还项目建设贷款)，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、重庆交开投和轨道集团研究提出具体方案，报市政府批准后下达实施；资本金主要从以下三个方面筹集：①市级财政资金②鹿角地块的整治和出让收益③站场周边 500 米范围内土地开发收益等。

根据《重庆市人民政府关于我市轨道交通项目财政扶持政策的通知》（渝府【2009】186 号）的批准，对重庆轨道交通一、三、六号线在建设和运营期间，所涉及的市属行政事业性收费予以免征；其土地出让金、配套费两项专项费用、营业税及附加税费，由市财政作为轨道交通建设补助资金来源专项安排，作为市政府对轨道交通建设工程资金投入。此外，重庆市设立重庆市轨道交通发展专项资金（渝办【2010】65 号文），多方面筹措资金（包括土地出让金、税收、城市建设配套费、国有资产收益等）支出轨道建设。

2010 年，重庆市财政拨入建设资金 22.91 亿元，2011 年 33.68 亿元，2012 年 33.69 亿元，2013 年 95.00 亿元，2014 年 1~6 月 30.06 亿元（以上专项资金主要体现在资本公积科目中）。

（2）补贴收入

由于公司运营的公交和轻轨项目公益性较强，政府在公交运营、轨道交通建设、燃料补贴、票款补贴等方面给予公司补助，保障了公司的盈利水平。2013 年政府补贴收入达到 26.87 亿元，较 2012 年明显增长。2014 年 1~6 月，公司获得各项政府财政补贴合计 2.44 亿元。

税收优惠

跟踪期内，公司仍享受财税【2011】58 号、工信部联企业【2009】114 号、渝中小企【2009】97 号、渝中小企【2009】97 号、渝地税地便函【2008】16 号等相关文件规定的税收优惠政策。

整体看，重庆市政府对公司的定位明确，资产和资金等支持力度仍大，有助于公司各项业务的顺利进行。

六、管理分析

跟踪期内，公司无管理制度及公司治理方面重大变化。

七、经营分析

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
公交	365974	384187	289971	157537	-8.29	-13.36	-30.98	-15.51
轨道交通	16676	17681	41176	41428	-36.03	-31.20	1.01	6.97
铁路运输	2637	2428	4972	1885	-3.00	-5.85	20.92	5.26
其他	15423	20240	98551	49826	21.77	13.88	20.02	33.41
合计	400710	424536	434670	250496	-8.25	-12.76	-15.79	-1.92

资料来源：公司提供；

注：表中 2011~2012 年公交业务收入包括公交车票收入、出租车业务和汽车销售业务（恒通客车）收入；2013 年和 2014 年 1-6 月由于恒通客车自公交集团调出，成为公司二级子公司，故 2013 年和 2014 年 1~6 月中公交板块收入不再包含汽车销售收入，放入其他板块。轨道交通业务收入包括票款收入、广告收入等。公司其他业务板块还主要包括融资租赁、城市通卡、担保及汽车销售等业务。

公司为重庆市政府确立的重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体，目前主要业务覆盖公交、站场、轨道交通、铁路和航空机场的投资建设与运营，以及土地开发整理等领域。2011~2013

年，公司主营业务收入逐年增长，复合增长率为 4.15%。公司主营业务构成方面，公交板块收入占比较大，2013 年占主营业务收入的 66.71%。毛利率方面，2011 年公司大幅度提高了公交一线员工工资水平，同时受重庆市主

城扩幅、内环外移和燃气价格调整的影响，公司公交系统覆盖的主城面积扩大，运营效率下降，公交业务出现亏损，毛利率为-8.29%，2012年毛利率降至-13.36%，2013年开始受恒通客车收入转入“其他”以及“1小时免费换乘”业务补贴划入营业外收入等因素影响毛利率降至-30.98%；轨道交通方面，轨道交通近三年业务收入逐年增加，其中2013年大幅增长主要受公司新建轨道项目相继进入正式运营期以及路网效应带动的票款收入的影响，2013年实现盈利且毛利率持续上升。

2013年，由于核算方式调整，公司公交“1小时免费换乘”业务中所得政府补贴从“营业收入”中划入到“营业外收入”中，导致公交营业收入下降以及毛利率下滑；其他业务毛利率均出现上升，其中铁路运输业务毛利率由负转正，主要是随着2013年以来南涪铁路的开通，使得铁路运输收入增至4972万元。

2014年1~6月，公司实现主营业务收入25.05亿元，其中公交、轨道交通、铁路运输和其他占比分别为62.89%、16.54%、0.75%及19.89%。

2014年1~6月公司公交板块毛利率大幅上升，主要受从2014年开始将购买服务及1小时免费换乘”业务中所得政府补贴从“营业外收入”中列入到“营业收入”中所致。轨道交通受客运量增加影响，毛利率有所上升。铁路运输板块受货运量减少且成本较固定影响，毛利率大幅下降，整体看，2014年1~6月公司毛利率有所上升。

1. 公交

公司的公交业务主要由子公司公交集团

和枢纽集团承担，分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交场站的建设运营。

(1) 公交运营

公司公交运营主体为公交集团。公交集团拥有重庆市市区范围内的公交运营权，在重庆市区具有垄断经营优势。

截至2014年6月底，公交集团拥有公交车辆8775辆，近三年公交车数量逐年增长；公交线路511条，比2013年底增加14条；2013年，公交集团实现客运量18.60亿人次，近三年客运量持续平稳增长；2013年，公司营运里程6.05亿公里，较上年减少0.13亿公里（主推多种运营方式，在在客流低峰调停运力，节约营运成本），2014年1~6月月客运里程达到4.41亿公里。2010~2013年，公交车票款实现收入17.63亿元、26.85亿元、27.46亿元、26.54亿元，2014年上半年实现车票收入14.41亿元，占去年全年的54.30%。

公司公交业务收入的主要来源为公交票款，公交票价由重庆市政府定价。重庆市公交票价现行标准为普通车1元起步，空调车2元起步；大部分线路为1票制，少数线路按里程计价。近三年，重庆市公交票价基本保持稳定，未来上调或下降空间不大。

公交运营盈利能力方面，2011~2013年，公司公交运营业务毛利率分别为-8.29%、-13.36%和-30.98%。公交运营的主要成本包括人工成本，燃料成本，折旧，大修费用和营运间接费等，其中人工成本所占比重较大，近三年分别占总成本的比例为27.93%、30.55%和31.66%；公交运营业务的公益性、近年来人工成本的上升及公交“1小时免费换乘”等因素，导致公司公交运营业务亏损金额逐年上升。

表3 2010~2014年6月底公司的公交运营情况（单位：条、辆、亿人次、亿公里、亿元）

时间	公交线路	公交车辆	客运量	营运里程	公交车票款收入	亏损金额
2010年	455	7552	16.19	5.73	17.63	1.78
2011年	422	7822	17.49	6.07	26.85	4.96
2012年	446	7982	17.70	6.18	27.46	7.18
2013年	497	8627	18.60	6.05	26.54	9.88

2014 年 1~6 月	511	8775	9.59	2.87	14.41	3.03
--------------	-----	------	------	------	-------	------

资料来源：公司提供。

由于公交业务的公益性，公交集团持续获得重庆市政府的财政补贴。财政补贴主要包括成品油价格补贴、CNG 附加返还及价格上涨补贴、新能源客车推广补贴、中央燃油补贴，政府购买服务，营业税返还和中级车更新改造资金补贴等。2011~2013 年，公交集团分别获得财政补贴 9.44 亿元、11.58 亿元和 13.74 亿元，2014 年 1~6 月，公交集团获得财政补贴 2.35 亿元。

车辆购置和更新方面，2013 年公交集团计划购置及更新城市公共交通工具 1220 台，其中更新混合动力车 475 辆、纯电动车 50 辆、CNG 车 323 辆、迷你巴士 41 辆，公交社区巴士 331 辆。上述购置及更新计划总投资 96989 万元，资金来源为公司自有资金、银行贷款及融资租赁等。上述购置及更新计划总投资 9.70 亿元，截至 2014 年 6 月完成车辆更新公交车 544 辆，完成投资约 2.94 亿元。

整体看，公司公交运营业务由于其公益性处于亏损状态，正常运营对政府财政补贴依赖程度大。2012 年起，公司旗下轨道交通和公共交通实行 1 小时免费换乘业务，且重庆市政府对免费换乘部分给予补贴，此举将改善公司公共交通和轨道交通业务运营情况。

（2）公交场站

公司的公交场站业务由枢纽集团负责。截至 2013 年底，枢纽集团拥有 56 个公交场站，总面积 127 万平方米。公交场站业务收入来源主要为公交车辆的停放费用（在合并财务报表中抵消）、公交场站的广告收入和物业租赁收入。公交场站业务收入规模不大，近三年分别为 0.27 亿元、0.19 亿元和 0.10 亿元。2013 年公司公交场站业务收入下降是受截至 2013 年年底枢纽集团大多数进入站场收尾期，无规模化经营性现金流，且因枢纽集团 2013 年 9 月因改制要求（1.将枢纽集团具有成熟公交职能的 12 个站场划归同一控制下的公交集团；2.将枢纽集团的三家子公司划归公交集团）的影响。

截至 2014 年 6 月底，枢纽集团共有在建公交场站 5 个，具体情况如下表所示。

表 4 截至 2014 年 6 月底公司在建公交场站情况
(单位：亿元、%)

场站名称	总投资	已投资	2014 年计划投资	项目进度
玉皇观站场	0.55	0.00	0.15	0.00
孙家院子站场	0.35	0.00	0.12	0.00
白市驿农科所站场	0.49	0.13	0.22	26.53
台商工业园站场	0.48		0.16	0.00
长生桥站场	2.73		1.23	0.00
合计	4.6	0.13	1.88	

资料来源：公司提供。

除了上述在建公交场站，公司仍有五里店换乘枢纽(3.03 亿元)、重庆西站换乘枢纽(3.50 亿元)和悦来会展中心(0.13 亿元) 3 个公交场站拟建项目，共拟投资 6.66 亿元。

根据《重庆市政府第 45 次市长办公会议纪要》，市政府承担建设资金的 30%，资金来自三方面：一是出租车经营权证款的 70%用作站场建设项目资金；二是市城乡建设委从城建资金中每年给予 1000 万元补助；三是市交委每年给予 3000 万元补助。另外 70%的建设资金由公司自筹，主要有三个来源：一是每个站场多配给 30 亩土地，由公司进行商业开发（不进行土地出让），取得物业收益，目前公司已获得土地 382 亩，目前土地尚未投入开发（未计入财务报表）；二是向公交车收取停车费；三是将有条件的站场建设成立体站场，进行物业综合开发。

2. 轨道交通

（1）轨道交通投资建设

经重庆市政府确认，公司成为重庆市轨道交通建设的投融资主体（渝府【2004】206 号文），在重庆市轨道交通建设和运营领域具有垄断优势。对重庆市轨道交通建设项目，重庆

市政府负责的项目资本金不低于 40%；剩余部分由公司自筹。

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%（提高的 20%资本金差额将用以偿还项目建设贷款），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、重庆交开投和轨道集团研究提出具体方案，报市政府批准下达实施；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。

根据国家发展和改革委员会（发改基础【2009】639 号）文件批复，重庆市（2006~2014

年）建设轨道交通项目总长度约为 174.49 公里，总投资约为 573.36 亿元。重庆市第二轮（2012-2020 年）轨道交通项目总长度 202.84 公里，总投资约为 1044.02 亿元。截至 2014 年 6 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 169.35 公里，具体线路情况如下表所示。

表 5 公司建成运营轨道交通线路情况
(单位：公里)

轨道交通线路	线路长度
轨道交通 1 号线	36.70
轨道交通 2 号线	19.15
轨道交通 3 号线	56.35
轨道交通 6 号线	57.15
合计	169.35

资料来源：公司提供。

截至 2014 年 6 月底，公司共有 7 条在建轨道交通线路，具体情况如下表所示。

表 6 公司在建轨道交通线路情况 (单位：亿元，年)

轨道交通线路	总投资	已投资	项目进度	建设年限 (年)	2014 年计划投资额
六号线二期	138.00	114.67	已开始铺轨工作。	3	37.00
二号线延伸段	46.16	41.28	轨通：95%；车站主体已基本完成；PC 梁预制基本完成	3	10.00
三号线北延伸段	50.00	9.10	开工建设中。	3	17.50
环线	342.00	39.63	开工建设中	4	29.30
五号线一期	216.00	4.05	开工建设中	4	20.50
四号线一期	99.00	0.92	前期调研	4	13.50
十号线一期	203.00	6.38	开工建设中	4	17.50
合计	1094.16	216.03	--	--	145.30

资料来源：公司提供。

2011~2013 年，公司投入的轨道交通建设财政资金分别为 57.31 亿元、68.82 亿元和 66.00 亿元，截至 2014 年 6 月底，公司投入轨道交通建设财政资金 251.61 亿元（为支付轨道的总投资 627.84 亿元的 40.07%）。整体看，公司轨道交通业务投资规模大，公司面临较大资金压力。

对于公司轨道交通建设，其项目建设资金的来源主要有：第一，重庆市政府财政支持。截至 2013 底，公司共收到财政资金 154.12 亿

元，计入公司资本公积科目。第二，政府划拨了鹿角 12.25 平方公里土地储备，土地收益的全部和上缴地方的规费，返还给公司。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。公司计划通过土地出让筹集 40 亿元资金用于轨道建设资本金。但土地出让金很大程度上依赖于土地价格的上涨，因此存在一定的不确定性。第三，公司借贷资金，截至 2014 年 6 月底，轨道交通建设借贷资金为 442.07 亿元。

公司轨道交通建设投入的借贷资金的偿还来源，主要有以下三个方面。

第一，公司的日常营运收入；

第二，轨道交通偿债基金（《重庆市人民政府办公厅关于印发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）。该基金主要来源于城市配套费中所增列的轨道建设资金。2011年和2012年公司分别收到6.1亿元和6.5亿元，全部用于轨道项目建设和还本付息；

第三，轨道场站周边预留土地开发收入和场站物业收入。截至2014年6月底，预留土地有88.9公顷（此项土地不由公司储备）。

总体看，由于未来轨道交通投资建设大，公司面临融资压力较大，但政府对于轨道交通建设给予了公司大力支持。联合资信将进一步关注财政资金的到位情况。

（2）轨道交通运营

公司下属子公司轨道集团负责运营公司建成的轨道线路。公司现有建成轨道线路如上表5所示。

表7 2010~2014年上半年公司轨道交通运营情况
(单位: 万人次、万元)

时间	客运量	票款收入	亏损金额
2010年	4576	8751	9573
2011年	5626	10886	9883
2012年	6901	13806	10087
2013年	40049	37281	2286
2014年6月	24435	39316	-1286

资料来源：公司提供；

注：2010~2012年数据只包括了正式运营的轨道交通二号线票款收入。其他轨道交通线路在2013年以前未正式投入运营，未计入营业收入。2013~2014年数据包括一号线（朝沙段）、二号线、三号线（二塘至机场段）。

重庆轨道交通票价方面，目前票价为2元起步，根据里程的不同票价范围在2~7元。目前重庆市轨道交通票价处于全国范围的中高位，短期内上涨可能性较低。

由于轨道交通运营的公益性，2010~2013年公司轨道交通运营业务处于亏损状态。为了

弥补公司的运营亏损，重庆市政府每年以票款补贴、课题拨款等形式给予公司财政补贴（一般年末拨付）；2010~2013年，轨道集团分别获得财政补贴0.5亿元、0.5亿元、0.96亿元和4.01亿元，2014年1-6月市财政局预拨补贴款4亿元。

在税费减免方面，根据渝府【2009】186号文件通知，对轨道交通一、三、六号线在建设和运营期间，所涉及的市属行政事业性收费予以免征；在会计折旧处理上，根据市政府专题会纪要2007-205，子公司重庆市轨道交通（集团）有限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，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2013年底，公司不计提折旧的固定资产原值为508.70亿元。

总体来看，由于轨道交通的公益性特征，尽管不计提折旧，轨道集团的运营仍然亏损，弥补运营成本缺口需要其他收入及政府补贴的支持。预计未来随着更多线路投入运营，公司轨道交通收入将持续增长，但仍将依赖于政府补贴和相关政策的支持。

3. 铁路投资建设与运营

根据渝府【2005】102号文确认，公司作为筹资建设主体代表重庆市参与铁道部铁路项目建设；公司参股比例为30~40%，主要负责筹措所参股比例的铁路项目建设资本金。该项资金来源为重庆市财政专项资金，公司仅代表重庆市政府参股相关铁路项目；目前，已经落实专项资金167亿元，剩余资金缺口将在未来按年度投资建设计划到位。截至2014年6月底，已到位145.19亿元，公司收到财政专项资金计入资本公积科目；投出时计入长期股权投资。

截至2014年6月底，公司在建铁路项目如下表所示。

表 8 截至 2013 年 9 月底公司在建铁路情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	公司应出 资本金	已投资
渝利铁路	268.68	32.60	32.6
兰渝铁路	791.58	15.68	0.51
渝怀二线渝涪段	35.89	5.47	5.47
成渝客专	398.90	42.00	19.81
三南改造	26.60	5.32	2.02
渝万城际	252.78	62.30	11.97
渝黔新线	523.10	67.73	0.32
长寿铁路专用线	16.50	13.13	3.50
引入机场铁路通道	13.20	13.20	
沙坪坝站	63.00	5.00	
菜园坝		5.00	
西站		8.00	
北站	14.62	12.48	
合计	2404.85	282.59	75.83

资料来源：公司提供。

铁路线路运营方面，子公司万南铁路公司负责运营万南铁路，主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务。由于万南铁路营运区域企业部分停产或半停产，铁路货物的运输量直接与其发生联系，经营项目单一，导致铁路货运量有所下滑（2012 年较 2011 年下降 9.28%），

运营出现亏损，2012 年毛利率为-5.85%。2013 年以来，由于南涪铁路已开通，国铁通过万南线的分流物资运输已开展，以及南川部分客户企业经济效益出现复苏，铁路线路板块毛利率明显上升。

4. 航空机场业务

公司航空机场业务模式与铁路投资业务类似，仅作为重庆市政府（出资人）代表，参股相关航空机场建设项目，不参与工程建设，建设资金来源为重庆市财政专项资金。公司收到财政专项资金计入资本公积科目（截至 2014 年 6 月底公司实际收到的财政专项资金为 47.37 亿元）；资金投出时计入长期股权投资，截至 2014 年 6 月底，实际已投资金额为 39.13 亿元。目前在建的项目为重庆江北机场四期扩建工程。

5. 土地开发整理业务

根据渝府【2004】137 号文，为顺利实施交通投资建设任务，公司可向重庆市政府申请土地储备，公司本部作为开发主体，以开发整理土地资源获得的收益作为项目投资建设的资金来源之一，弥补公司投资资金缺口。

截至 2014 年 9 月底，公司获得的土地储备情况如下表所示。

表 9 公司土地储备情况（单位：亩、亿元）

项目	项目总面积	已储备面积	已经出让面积	土地出让 金额	已获得返还金额
巴南区滨江路建设	939.17	939.17	729.48	20.1	11.57（含成本）
	1505.28	1496.76			
	108.00	108.00			
大足滨江路建设	212.00	212.00	土地出让由当地政府负责		--
丰都滨江路建设	450.00	450.00			--
武隆滨江路建设	245.00	245.00			--
机场配套服务区（控制性储备）	5849.00	4230.00	--	--	--
鹿角组团土地开发	18379.84	4245.00	2197	59.76	25.48（含成本）
合计	27688.29	11925.93	1250.34	33.23	37.05

资料来源：公司提供。

公司因投资巴南区滨江路建设而获得巴

南区政府划拨的土地，土地出让后，用于偿还

公司在巴南区滨江路一期工程建设投资（巴南区滨江路项目为公司与巴南区政府合作建设的沿江公路项目，公司只负责投资）。除偿付公司投资成本外，剩余土地出让金扣除税费后，巴南区政府与公司按协议比例分成（65:35）。

除巴南区滨江路建设外，公司在三个远郊区县大足、丰都和武隆投资建设的滨江公路，分别获得 212 亩、450 亩和 245 亩储备土地权证。当地政府将土地出让后，所得土地出让金只偿还公司投资成本，公司不获取土地增值收益部分。目前三块土地尚未进行出让。

鹿角组团土地未来出让收益将用于轨道交通建设，具体开发模式为：政府注入土地，公司办理相应土地证，不进行会计账务处理；公司承担政府注入土地的前期拆迁、整治支出，相关成本计入开发成本（存货）；整治后的土地交由重庆市土地交易中心统一进行招标采购，待土地成交后，重庆市土地交易中心将土地出让款上缴到重庆市财政局；重庆市财政局返回土地开发成本，冲减地块的前期开发成本（存货）；土地出让增值部分，重庆市财政局在扣除相关费用后全额返还给公司，作为公司轨道建设项目资本金，计入资本公积科目；现金流方面，前期土地整理资金投入在投资支付的现金科目体现，收到的土地出让成本返还及增值部分资金在收到其他与经营活动有关的现金科目体现。

从 2014 年 5 月开始，鹿角土地开发整理全部移交给重庆市地产集团，轨道建设资金由财政直接拨付。对于公司已投入土地整理资金，运作方式及账务处理方式不变。

此外，公司在机场配套服务区有 5849 亩控制性储备用地，除 1619 亩土地被渝北区和保税港区侵占外，剩余 4230 亩土地已办理土地权证。该区域土地为重庆市政府要求公司控制性储备的土地，暂未列入开发计划，迄今未实施开发和出让。

2010~2011 年，公司出让土地均为巴南区滨江路建设而出让的土地，而在 2012 年，由于国家房地产政策的调控影响，以及土地征地进度缓慢而无法达到净地出让条件，全年未有土地出让面积。2013 年，公司计划开始出让鹿角土地，截至 2014 年 6 月底，已出让鹿角土地面积为 2197 亩，已收到财政拨付土地资金（含成本）25.68 亿元。

总体来看，公司通过为政府运作交通建设项目而获得了大量的土地储备，土地储备规模较大。公司依靠土地来平衡建设资金，在很大程度上受国家政策、土地价格和开发进度的影响，存在一定的不确定性。

6. 未来发展

在十二五期间，公司将全面推进并部分完成一体化公共交通网络和换乘枢纽建设；加大轨道交通建设力度，形成连通主城九区的轨道基本网络；进一步优化公交线网，加强接驳换乘，提高公交出行率；基本实现智能化的调度、监控和信息服务；继续快速增加新的公交站场，提高公交进场率达 75%，基本解决占道停车；积极探索有利于服务水平提高和降低运营成本的运营模式，形成并推广品牌效应。

在轨道交通方面，“十二五”期间，轨道交通建设总投资约 700 亿元；到“十二五”末，完成轨道交通一、三、六号线及二号线延伸段、会展中心支线等项目，形成轨道交通基本网络，运营里程达到 200 公里；日客运量约 200 万人次，分担率 8%；在公交建设方面，“十二五”期，将实施二环公交整体布局，全面优化线网结构，“十二五”期间，投入约 60 亿元，用于车辆更新和增加、股权收购、公交维修厂、

表 10 近四年一期公司出让土地情况

时间	出让面积 (亩)	转入金额 (亿元)
2010 年	184	7.1
2011 年	192	6.8
2012 年	0	0
2013 年	1925	
2014 年 1~6	456.14	15.8

资料来源：公司提供

五小设施建设、教育和培训基地建设；结合“二环时代”做好公交线网优化，提高覆盖率；到“十二五”末，车辆总数近 12000 标台，日客运量近 700 万人次/日，分担率 29%。在公交站场建设上，“十二五”期间，加大开工建设站场数量，促进站场服务上档次，管理上水平，到 2015 年，站场建设总投资约 40 亿元；新增公交站场 32 个，新建成公交站场 100 万平方米，总数达到 140 万平方米，实现 75% 公交车的停放需求。在铁路建设方面，“十二五”期间公司将出资 220 亿元，合资建成渝利、兰渝、成渝客专、渝黔新线、渝怀二线、渝万城际、黔张常等一批干线铁路、以及南涪、三万南等支线铁路，完成达万电化改造、新开工郑万、渝昆、安张等铁路。“十二五”期间，重庆境内建设里程超过 1800 公里，新增营业里程 980 公里，境内运营里程超过 2300 公里，干线铁路重复率达 87%，全面实现电气化。在机场建设上，“十二五”期间，出资 30 亿，积极配合首都机场集团公司推进江北国际机场四期扩建工程（第三跑道全长 3800m 和东航站区 40~50 万 m² 航站楼）建设，江北国际机场区域性航空枢纽功能形成。

“十二五”期间，公司项目建设所需资金 1055 亿元，年均投资（资金）211 亿/每年。建设项目资本金投入主要来源为政策性资金及储备土地开发收益。建设项目债务资金主要还款来源：争取建立政府偿债资金，新增储备土地开发收益、运营收入、综合开发收益等偿还。运营资金平衡主要来源为运营收入、政策性亏损的政府补贴补偿、多种经营和综合开发利用收益。同时，根据重庆市政府会议纪要（2013-3 号），到 2015 年政府投入资本金累计到位 370 亿元。此外，部分项目公司将考虑引入大型国有企业和国有资本进行战略合作，适度引进外资和民营资本进行合资合作，拓展融资渠道。整体看，“十二五”期间公司对外投资规模大，除了政府的项目资金支持和资金平衡安排外，仍面临一定的资金压力。

八、募集资金使用情况及偿债保障措施

公司于 2014 年 8 月发行“14 渝交投 CP001”，总发行额度 6 亿元人民币，用于偿还银行借款并补充运营资金，截至 2014 年 9 月底，资金已全部按计划用途使用。

公司于 2014 年 8 月发行“14 渝交投 MTN001”，总发行额度 10 亿元人民币，用于偿还贷款并补充运营资金，截至 2014 年 9 月底，7.50 亿元资金已按计划用途使用，2.50 亿元尚未使用。

公司于 2014 年 8 月发行“14 渝交投 MTN002”，总发行额度 5 亿元人民币，用于置换到期债务，截至 2014 年 9 月底，5 亿元全部尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2013 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审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2014 年半年报财务报表未经审计。

从报表合并范围来看，2013 年较 2012 年增加 3 家 2 级子公司，减少 2 家 2 级子公司。总体来说，合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1108.99 亿元，所有者权益合计 456.96 亿元。2013 年公司合并口径下实现营业总收入 46.25 亿元，利润总额 6.87 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 1183.34 亿元，所有者权益合计 489.37 亿元。2014 年 1~6 月，公司合并口径下实现营业总收入 26.29 亿元，利润总额-4.75 亿元。

1. 盈利能力

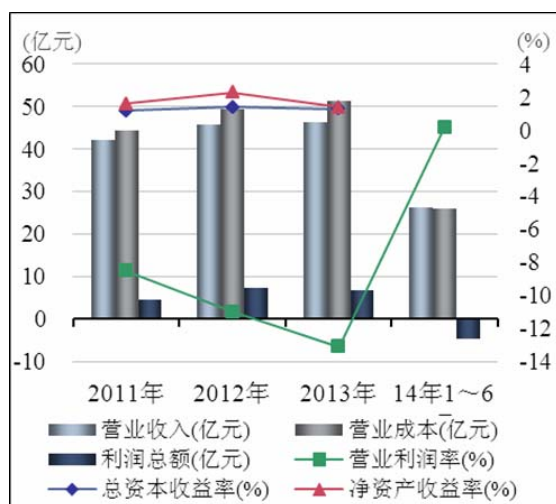
公司营业收入主要以轨道、公交收入为主。2011~2013 年，公司营业收入年复合增长 4.89%，2013 年为 46.25 亿元；同期，公司营业成本也有所增长，近三年年复合增长 7.48%，

2013 年为 51.17 亿元。

从期间费用来看，2011~2013 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 32.40%，2013 年为 13.07 亿元，同比增长 28.18%，主要是由财务费用的增长所致。2013 年期间费用占营业收入的比重为 28.25%，占比较上年同期提高 6.00%。公司期间费用控制能力有待加强。

2011~2013 年，公司营业外收入分别为 15.39 亿元、22.78 亿元和 27.01 亿元，主要为政府补助收入（包括轨道交通建设项目补贴、燃油价格补贴等）。公司营业外收入对公司利润总额贡献很大。近三年，公司利润总额分别为 4.65 亿元、7.39 亿元和 6.87 亿元。

图 1 2011~2014 年 6 月底公司盈利指标



资料来源：根据公司财务报表整理。

从盈利指标来看，2011 年~2013 年，公司营业利润率分别为-8.53%、-10.99%和-13.09%，呈下降趋势。同期，公司总资本收益率波动中有所上升，净资产收益率波动中有所下降，其中 2013 年分别为 1.29%和 1.40%。公司整体收益水平低。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 26.29 亿元，占 2013 年全年收入的 56.85%；由于财政补贴多于下半年到位，截至 2014 年 6 月底公司收到的财政补贴规模不大，导致公司利润总额出现亏损，为-4.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳步增

长，利润对政府补助依赖性仍较大，由于其经营业务大多具有公益性特征，整体盈利能力仍弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营现金流入波动中有所增长，2013 年为 142.15 亿元，主要系营业收入增长以及政府划拨的建设资金、补贴（反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目里）。近三年，公司经营现金产生的现金流出波动中有所增长，其中 2013 年为 119.99 亿元，主要系工程款支出、支出员工工资，以及土地储备支出、租赁资金、担保存储保证金和相关经营往来款项等（反映在“支付其他与经营活动有关的现金”科目里）。2011~2013 年，公司经营现金现金流量净额也随现金流入和流出的变化而波动中增长，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 22.16 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，而投资活动现金流出方面，由于公司正处在工程投资建设期，各种新建项目和股权投资规模较大，致使投资活动现金流净流出维持较高水平。

2011~2013 年，为满足投资活动的需求，公司筹资活动现金流入保持较大规模，三年分别为 216.27 亿元、228.93 亿元和 370.13 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要是收到市财政划来储备土地资金（出让金部分）、拨入轨道专项资金（项目资本金部分）和拨入铁路、航空等项目专项资金等）。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 122.89 亿元、142.53 亿元和 242.37 亿元。

2014 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 26.07 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 4.93 亿元；公司投资活动现金流入较少，以投资活动现金流出为主，公司投资活动产生的现金流量净额为-59.51 亿元；公

司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动产生的现金流净额为 44.28 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模有所扩大；公司投资性的支出增速较快，经营性现金净流量不能覆盖投资活动现金净流出，对外部融资有很大的依赖性。

3. 资本及债务结构

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，复合增长率为 26.39%。截至 2013 年底，公司资产总额为 1108.99 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 19.42%和 80.58%。

2011~2013 年，公司流动资产年复合增长 5.85%，增幅远低于资产总额。截至 2013 年底，公司流动资产为 215.39 亿元。近三年，公司流动资产结构变化不大，以货币资金占比最大，2013 年，货币资金占流动资产的 61.30%，其他应收款占 22.15%，存货占 10.69%。

截至 2013 年底，公司货币资金 132.03 亿元，三年总体规模变化不大。作为工程建设企业，公司近年来工程建设规模日益扩大，为了保证工程支付和流动资金，年底公司预留货币资金较多，故在流动资产的占比较大。货币资金中中受限制货币资金包括信用证保证金 0.05 亿元，银行承兑汇票保证金 1.26 亿元，其他保证金 4.97 亿元。

近三年公司应收账款规模很小，截至 2013 年底应收账款账面余额为 6.22 亿元，其中 1 年以内的占比为 57.19%，1~2 年的占 29.29%，2~3 年的占 11.48%，3 年以上的占 2.04%。2013 年公司对应收账款计提坏账准备 0.57 亿元。

公司其他应收款近三年持续增长，三年复合增长率为 41.71%。截至 2013 年底，公司其他应收款为 47.70 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 91.46%，1~2 年的占 6.05%，2 年及以上的占 2.49%。2013 年公司对其他应收款计提坏账准备 0.08 亿元。

表 11 2013 年底其他应收款主要构成情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额比例	说明
应收鹿角土地出让收益	8.11	16.98	由未来鹿角土地出让收益偿还贷款利息
轨道一、三、六号线和二号线延伸段资本金贷款利息	14.39	30.11	应收贷款利息由鹿角土地出让收益返还
股权回购款	12.91	27.02	公司先行垫付信托资金利息，之后由财政偿还
应收重庆市财政局铁路建设项目资金利息	4.68	9.80	以前年度政府财政未到位时，公司垫资支付的利息
总计	40.09	83.91	--

资料来源：根据审计报告整理。

截至 2013 年底，公司存货净额 23.03 亿元，三年复合增长 0.21%，其中主要以土地开发为主，占 87.99%，土地开发主要为开发成本，即储备土地整治成本，包括巴南滨江路和鹿角储备土地项目；存货资产价值高，跌价风险较小。因此，2013 年底公司未对存货计提存货跌价准备。

2011~2013 年，公司非流动资产年复合增长 33.42%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 893.60 亿元，以长期股权投资（19.40%）、固定资产（61.36%）、在建工程（14.31%）为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资合计 173.38 亿元，三年复合增长 62.53%，主要为公司铁路资本金投入以及江北机场扩建项目资本金投入，资本金实际为政府财政投入，公司代表政府作为铁路和机场建设出资人。

截至 2013 年底，公司固定资产账面价值合计 548.29 亿元，三年复合增长 174.69%。2013 年固定资产增长主要为运输工具（轨道车辆、公交等）、融资租赁资产大幅增长。截至 2013 年底，公司累计计提折旧 19.77 亿元。

截至 2013 年底公司在建工程为 127.87 亿元，三年复合减少 39.01%，主要以轨道交通在

建项目为主。近三年公司在建工程持续下降，主要由于完工后转入固定资产或者无形资产造成。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 1183.34 亿元，较 2013 年底增长 6.70%，主要受其他应收款、固定资产、在建工程、长期股权投资增幅较大的影响，其中其他应收款 67.77 亿元，较 2013 年底增加 20.07 亿元，主要为增加的代财政还本付息及与其他单位的往来款；固定资产 574.03 亿元，较 2013 年底增加 25.74 亿元，主要为新购入固定资产及在建转固（约有 37 亿元为一号线和六号线应付给施工方的款项在负债类科目反应，未通过在建工程科目直接确认固定资产）所致；长期股权投资为 196.74 亿元，较 2013 年底增加 23.36 亿元，主要为投资铁路和机场的款项。资产构成中非流动资产比例进一步上升，流动资产占 17.71%，非流动资产 82.29%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速扩张，货币资金仍较多，资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，整体公司资产质量一般，流动性较弱。

所有者权益

2013 年底，公司所有者权益合计 456.96 亿元，主要源于资本公积的增长。2013 年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 9.04%、82.71%和 7.14%。截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 489.37 亿元，较 2013 年底增长 7.09%，来源于资本公积（主要为收到的轨道、铁路和机场等方面的财政专项资金）的增加。所有者权益结构较 2013 年底变动不大。整体看，公司所有者权益结构较为稳定。总体看，公司权益稳定性较好。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 489.37 亿元，较 2013 年底增长 7.09%，来源于资本公积（主要为收到的轨道、铁路和机场等方面的财政专项资金）和少数股东权益（其中子公司的信托融资款 110 亿元）的增加。

截至 2014 年 6 月底，公司与中信信托、重庆国际信托、北方国际信托和中航信托签订了总计 140.55 亿元的信托融资协议（信托资金分别计入资本公积 30.55 亿元和少数股东权益 110 亿元）。重庆市政府出具了相关文件承诺使用财政资金进行回购。截至 2014 年 6 月公司少数股东权益为 114.93 亿元，其中信托融资资金为 110 亿元（含 60 亿元信托融资已到期，目前正办理回购转移手续，手续办理完后该资金将调至资本公积科目）。

表 12 截至 2014 年 6 月底公司信托融资情况

信托公司	金额	到期期限	用途	政府出具的承诺回购文件
中信信托	10 亿	2015 年 7 月	轨道	渝财建函[2013]16 号《关于回购重庆市轨道交通（集团）有限公司股权融资有关事宜的函》
重庆国际信托	30.55 亿	2019 年 7 月	轨道 + 铁路	渝府[2009]37 号《关于以股权信托信托融资方式筹集重点项目建设资本金有关事宜的批复》
中航信托	10 亿	2015 年 4 月	铁路	渝财建函[2012]39 号《关于回购重庆渝铁铁路有限公司股权融资有关事宜的函》
北方国际信托	30 亿	2016 年 7 月	轨道	渝财建函[2013]23 号《关于重庆轨道交通投资有限公司信托融资有关事宜的函》

资料来源：公司提供

注：以上资金除重庆国际信托资金 30.55 亿元，其余均为 2013 年新签订。

负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2013 年底，公司负债总额 652.03 亿元，其中流动负债占 18.20%，非流动负债占 81.80%。

公司流动负债近三年持续快速增长，截至 2013 年底，流动负债总额为 118.68 亿元，其中短期借款占 8.95%、应付账款占 24.17%、应付票据占 5.19%、其他应付款占 19.85%、预付账款占 3.23%及其他占 38.61%。

截至 2013 年底，公司短期借款为 10.63 亿元，构成主要为抵押借款（占 44.22%）、保证借款（占 34.91%）和信用借款（占 20.87%）。

截至2013年底,公司应付票据为6.16亿元,较2012年下降35.07%,全部为银行承兑汇票构成。

截至2013年底,公司应付账款为28.68亿元,较2012年增加16.33亿元,主要为工程款项。

截至2013年底公司其他应付款为23.56亿元,主要包括交通项目质量保证金和往来款项。

截至2013年底,非流动负债为533.35亿元,以长期借款(69.54%)、应付债券(18.29%)和长期应付款(11.07%)为主。截至2013年底,长期借款为370.91亿元,主要为子公司重庆市轨道交通(集团)有限公司因修建轨道交通而产生的银行借贷。应付债券为2006年和2010年发行的企业债,以及2011年和2012年发行的中期票据。

截至2013年底,公司长期应付款为59.05亿元,全部为公司的融资租赁款项,指标核算时均纳入长期债务核算。

截至2013年底公司全部债务为582.19亿元,2013年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.80%、56.03%和53.58%。

截至2014年6月底,公司负债合计693.97亿元,较2013年底小幅增长6.43%,负债增长中应付票据、应付账款的增幅来自轨道一号线和三号线未支付工程款;其他流动负债的增长为收到财政预拨补贴款;其他非流动负债的增长主要为公交集团收到的节能汽车补贴款;长期应付款较2013年底增加12.60亿元,为公司借中国太保的保险资金。债务指标较2013年底变化不大,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.65%、55.88%和54.68%。

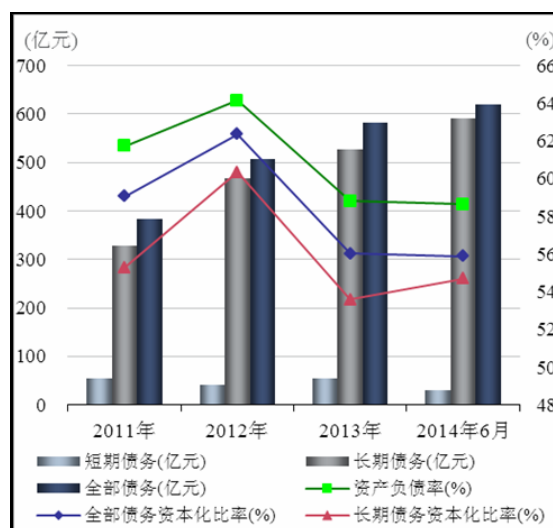
总体看,近年来随着公司项目投入的加大,公司负债规模呈较快增长态势,债务负担较重,构成以长期负债为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率均波动下降,2013年底为181.48%和162.08%,低于近三年平均值214.23%和186.63%。截至2014年6月底,公司流动比率和速动比率上升至225.58%和215.85%,公司流动比率较高。公司流动资产中,货币资金占比较大,流动性较好;近三年,经营现金流动负债比有所增长,2013年为18.67%,对公司流动负债保障尚可。考虑到公司拥有良好的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高,公司短期实际支付能力较好。

从长期偿债能力指标看,公司2011~2013年EBITDA呈持续增长趋势,三年分别为12.04亿元、16.10亿元和19.33亿元;同期公司全部债务/EBITDA分别为31.85倍、31.52倍和30.12倍。公司长期偿债能力指标较弱。但考虑到重庆市财政对公司各方面的支持,债务偿还较有保障,公司整体偿债能力较好。

图2 2011~2014年6月底公司偿债能力指标



资料来源:根据公司财务报表整理。

截至2014年6月底,公司(合并口径)共获得各家商业银行授信额度总量为550亿元,尚未使用额度480亿元;公司间接融资渠道畅通。

截至2014年6月底,公司(合并口径)

对外担保金额共计 0.06 亿元，占同期公司净资产比例很低，或有风险低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1050010300328900W），截至 2014 年 8 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到重庆市政府对于公司在政策支持、资产注入、资金注入和税费优惠等方面的各项支持，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力

公司于 2014 年发行 6 亿元“14 渝交投 CP001”、10 亿元“14 渝交投 MTN001”和 5 亿元“14 渝交投 MTN002”，其中“14 渝交投 MTN001”和“14 渝交投 MTN002”存续期 5 年，到期一次还本（2019 年到期）；“14 渝交投 CP001”存续期 1 年，到期一次还本（2015 年到期）。

截至 2014 年 6 月底公司现金类资产合计 120.03 亿元，为“14 渝交投 CP001”的 20.01 倍，保障能力好；2013 年公司经营活动现金流入合计 142.15 亿元，为“14 渝交投 CP001”的 23.69 倍。2013 年公司经营活动现金流入为“14 渝交投 MTN001”和“14 渝交投 MTN002”的 9.48 倍；EBITDA 为 19.33 亿元，为“14 渝交投 MTN001”和“14 渝交投 MTN002”的 1.29 倍，保障能力好。

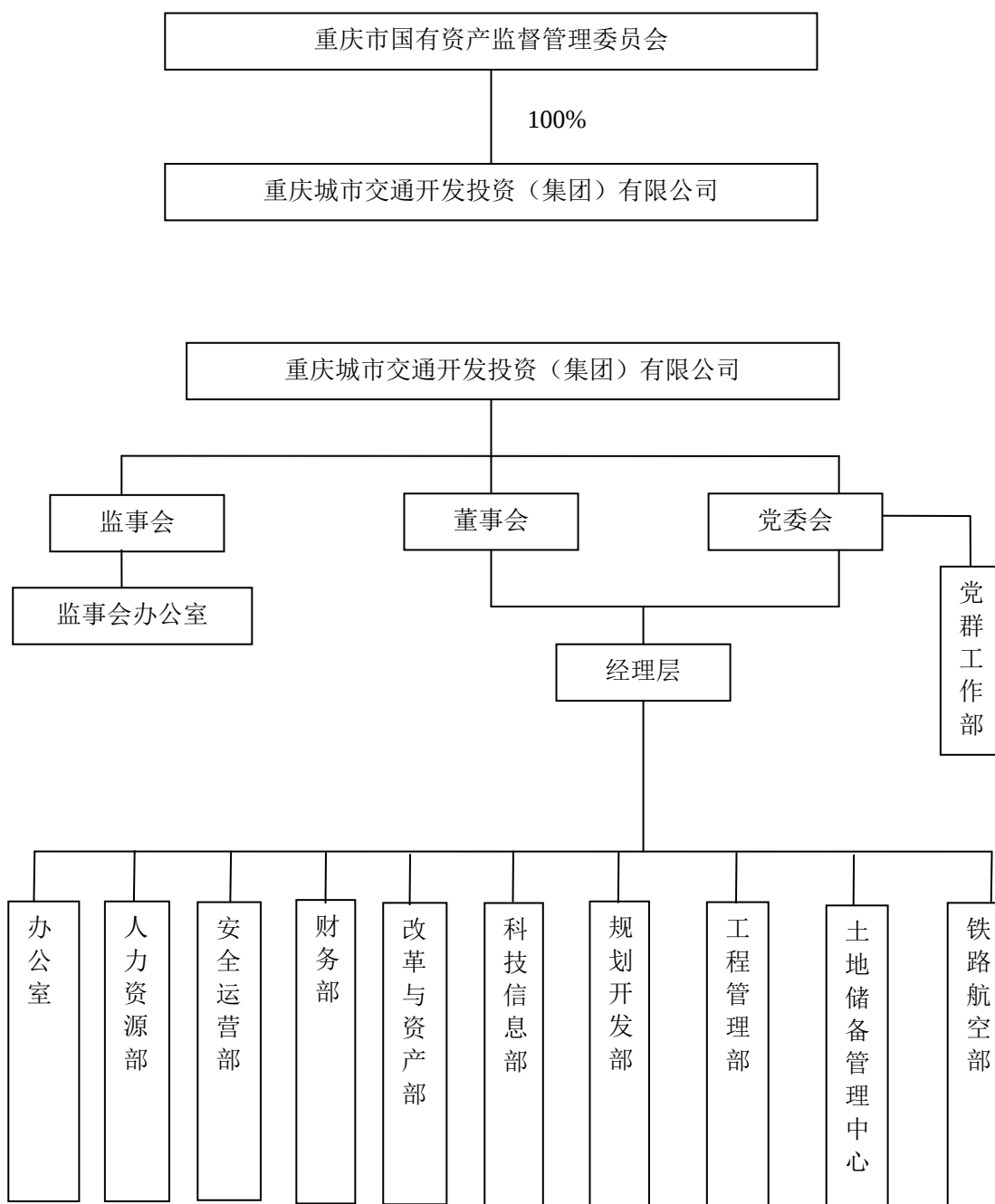
总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度较好。

十一、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公

司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“14 渝交投 CP001” A-1、“14 渝交投 MTN001” AAA 及“14 渝交投 MTN002” AAA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	134.43	124.73	132.42	120.03
资产总额(亿元)	694.26	854.29	1108.99	1183.34
所有者权益(亿元)	265.74	306.33	456.96	489.37
短期债务(亿元)	54.75	41.27	54.67	29.49
长期债务(亿元)	328.58	466.24	527.52	590.40
全部债务(亿元)	383.33	507.51	582.19	619.89
营业收入(亿元)	42.03	45.82	46.25	26.29
利润总额(亿元)	4.65	7.39	6.87	-4.75
EBITDA(亿元)	12.04	16.10	19.33	--
经营性净现金流(亿元)	19.02	17.50	22.16	4.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.49	9.79	8.44	--
存货周转次数(次)	1.76	1.80	1.86	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	106.76	125.65	114.36	99.16
营业利润率(%)	-8.53	-10.99	-13.09	0.17
总资本收益率(%)	1.17	1.39	1.29	--
净资产收益率(%)	1.59	2.27	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	55.29	60.35	53.58	54.68
全部债务资本化比率(%)	59.06	62.36	56.03	55.88
资产负债率(%)	61.72	64.14	58.80	58.65
流动比率(%)	238.26	252.79	181.48	225.58
速动比率(%)	209.83	212.09	162.08	215.85
经营现金流动负债比(%)	23.58	22.24	18.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.85	31.52	30.12	--

注：1.2014 年半年报财务数据未经审计；

2. 长期债务中除长期借款和应付债券外，还将其他长期有息债务计入在内

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

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

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