信用等级公告

联合〔2020〕2663 号

联合资信评估有限公司通过对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN002”和“19 重庆交投 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆城市交通开发投资（集团）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重庆交投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重庆交投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 重庆交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 重庆交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 重庆交投 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/07/26
19 重庆交投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/04/28
19 重庆交投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/01/25
16 重庆交投 MTN001	9.50 亿元	9.50 亿元	2021/05/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市城市交通的投资、建设及运营主体，跟踪期内，重庆市经济实力稳步增长，公司外部发展环境良好，轨道交通、公交客运业务保持明显的垄断优势，获得财政专项资金等外部支持力度大，公司资本实力继续增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大，存在一定集中偿债压力，2020年以来受疫情影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着轨道交通线路建设完成投入营运，路网效应显现，公司客运量及票款收入有望保持增长，经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN002”和“19 重庆交投 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，重庆市经济保持较快增长，2019 年重庆市地区生产总值同比增长 6.3%。随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆市将获得更多政策支持，获益于政策红利，公司外部发展环境良好。
2. **外部支持力度大。**跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得大力的外部支持。2019 年，公司收到各类项目建设资金共计 127.43 亿元，公司资本实力继续增强。此外，公司获得财政补贴 41.20 亿元。

关注

1. **公司面临较大的资本支出压力。**公司轨道交通、铁路建设投资规模较大，投资活动现金流持续净流出，2019 年投资活动现金流净流出 201.53 亿元，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
			资本结构	1
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷　邱 成
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

规模有所扩大，存在较大的资金支出压力。

2. **受疫情影响较大。**受疫情影响，公司 2020 年一季度营业收入和利润总额分别为 7.84 亿元和-6.02 亿元，营业收入较上年同期大幅下降 52.45%。
3. **公司存在一定的集中偿债压力。**随着项目投资的增加，公司融资规模增长带动债务规模持续增长，且 2021－2023 年存在一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	230.38	184.46	148.26	178.52
资产总额(亿元)	2108.47	2357.86	2557.16	2612.84
所有者权益(亿元)	987.62	1104.87	1236.94	1274.18
短期债务(亿元)	57.75	111.87	112.10	103.51
长期债务(亿元)	738.13	706.81	804.76	834.05
全部债务(亿元)	795.88	818.67	916.86	937.56
营业收入(亿元)	64.45	70.30	60.96	7.84
利润总额(亿元)	2.48	2.84	3.50	-6.02
EBITDA(亿元)	19.22	20.78	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	40.03	41.25	27.65	-6.17
营业利润率(%)	-11.94	-11.52	-35.41	-114.94
净资产收益率(%)	0.23	0.23	0.25	--
资产负债率(%)	53.16	53.14	51.63	51.23
全部债务资本化比率(%)	44.62	42.56	42.57	42.39
流动比率(%)	195.84	103.82	110.65	126.26
经营现金流动负债比(%)	18.44	10.58	7.32	--
现金短期债务比(倍)	3.99	1.65	1.32	1.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.44	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.82	39.41	42.86	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1281.84	1363.84	1502.43	1535.30
所有者权益(亿元)	980.12	1093.41	1225.16	1268.48
全部债务(亿元)	181.12	177.47	199.14	196.59
营业收入(亿元)	0.09	0.15	0.16	0.03
利润总额(亿元)	3.30	7.77	3.79	-1.67
资产负债率(%)	23.54	19.83	18.46	17.38
全部债务资本化比率(%)	15.60	13.96	13.98	13.42
流动比率(%)	244.69	201.12	159.05	172.63
经营现金流动负债比(%)	24.46	30.89	19.22	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 重庆交投 MTN002 19 重庆交投 MTN001 16 重庆交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/09	张龙景 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 重庆交投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/6/19	张龙景 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 重庆交投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/12/24	张龙景 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 重庆交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/24	张龙景 邱 成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 重庆交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/02/29	过国艳 黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元。

跟踪期内，公司仍是重庆市城市交通的投资、建设及运营主体，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司设有审计法务部、财务管理部等 11 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 15 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 2557.16 亿元，所有者权益 1236.94 亿元（包含少数股东权益 4.54 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 60.96 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2612.84 亿元，所有者权益 1274.18 亿元（包含少数股东权益 4.52 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元，利润总额-6.02 亿元。

公司注册地址：渝中区中山三路 128 号。法定代表人：李方宇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司已发行并存续的债券余额为 59.50 亿元。“19 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN002”和“19 重庆交投 MTN003”均用于偿还公司有息债务，“16 重庆交投 MTN001”用于置换公司本部到期债务。目前，募集资金均已按照规定用途使用完毕，所评债券中，“19 重庆交投 MTN003”尚未到付息日，“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”和“19 重庆交通 MTN002”均已按期付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 重庆交投 MTN003	20.00	20.00	2019/07/26	3 年
19 重庆交投 MTN002	10.00	10.00	2019/04/28	5 年
19 重庆交投 MTN001	20.00	20.00	2019/01/25	3 年
16 重庆交投 MTN001	9.50	9.50	2016/05/30	5 年
合计	**59.50**	**59.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）**行业概况**

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企

业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 城市轨道交通行业

城市轨道交通属于城市公共交通系统的一个重要组成部分，按照国家标准有7种制式，分别为地铁、轻轨、单轨、现代有轨电车、磁浮交通、市域快轨和自动导向轨道系统（APM）。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，具有良好的社会效益。同时，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、房地产和广告业等行业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口也相应增长，2019年中国城镇常住人口8.48亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为60.60%，首次突破60%，同时大中城市的交通拥堵问题也日趋严峻。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。

经过多年的发展，截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，全国共计208条运营线路，建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里。2019年全年累计完成客运量237.1亿人次，2019年中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元。

（2）行业发展

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、投资回收期比较长的经济特性。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。

在项目建设资金的筹集上，一般由政府设立轨道交通专项资金投入部分资本金，资本金比例在30~40%左右，一般由市、区两级财政提供资金来源，少数城市由省、市两级政府财力提供支持，并由政府实际控制行使投资建设职能的企业通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如沿线土地资源运作等）筹措其余部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付轨道项目专项资金来保障地铁的正常建设和运营。由于地铁运营具有公益性特征，票价非市场化定价，通车后易形成政策性亏损，轨道交通运营在很大程度上也依赖票款补贴。

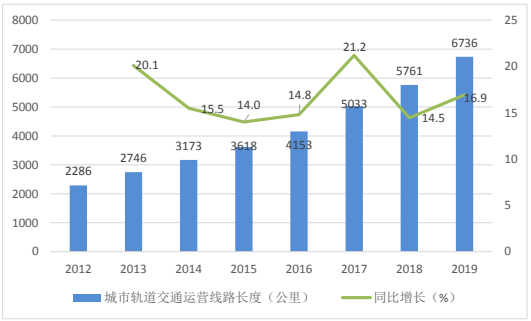
资金需求规模大已成为轨道交通提高

供给的首要约束条件，未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力，轨道交通行业未来将由单一的政府投资转变为投资主体多元化，实现中国城轨交通可持续发展。目前，引入社会资本的多种模式得到了尝试，包括BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）、TOT等，有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力，同时，也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率，减少对政府补贴的依赖。

“十三五”四年来，全国城市轨道交通运营线路规模稳步增长。长三角经济圈城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著。上海和北京两城运营规模在全国遥遥领先。

“十三五”四年来，全国运营线路规模稳步增长，共新增运营线路长度3118.2公里，年均新增运营线路长度779.6公里。根据《城市轨道交通2019年度统计和分析报告》（以下简称“城轨分析报告”），截至2019年底，中国大陆地区累计有40个城市建成投运城市轨道交通线路，其中2019年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特5个运营城市。全国共计208条运营线路，其中2019年新增运营线路25条，新增运营线路长度974.8公里。2019年全国城市建成投运城市轨道交通线路总长度达6736.2公里，同比增长16.90%，其中地铁5180.6公里，占比76.9%，投运车站3928座。

图 1 2012－2019 年中国城市轨道交通运营里程



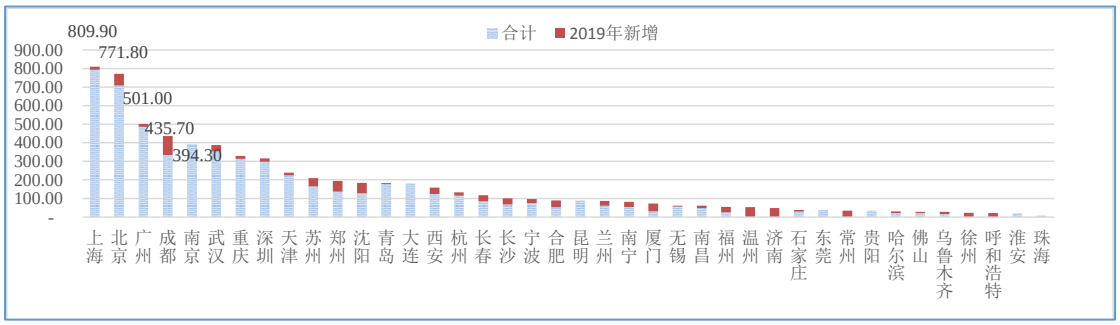
资料来源：联合资信整理

从城市群拥有城市交通运营线网规模在全国的占比看，长三角经济圈的11城开通运营线路54条，运营线路总长度1920公里，占比29%，经济发达且城轨交通运营线网分布最为密集，城市群效应最为显著；京津冀3城开通运营线路33条，运营线路总长度1049公里，占比16%；珠三角5城开通运营线路27条，运营线路总长度892公里，占比13%；成渝城市群2城开通运营线路18条，运营线路总长度群764公里，占比11%。随着城市群、都市圈、同城化建设的大力推进，市区城轨、市域快轨、城际铁路“三网融合”的需求为城轨交通、市域快轨的发展打开了空间。

“十三五”四年来，全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长，2019年度完成建设投资额创历史新高。

“十三五”四年来，共有27个城市新一轮建设规划或规划调整获国家发改委批复，获批项目初步估算总投资额合计约25000亿元。2019年，共有4个城市新一轮城市轨道交通建设规划或规划调整获国家发改委批复，线路长度共687.45公里，总投资4926.28亿元。“十三五”四年来，全国共完成城市轨道交通建设投资19992.7亿元，年均完成建设投资额接近5000亿元。2019年，中国城市轨道交通完成投资5958.9亿元，同比增长8.9%。据不完全统计（不含地方政府批复项目的资金情况），截至2019年底，在建城市轨道交通项目的可研批复投资额累计46430.3亿元，在建线路总里程6902.5公里，同比增长8.3%，其中地铁5942.7公里，仍为主流。我国城轨在建线路规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。

图 2　截至 2019 年底中国各城市轨道交通运营线路长度 （单位：公里）



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

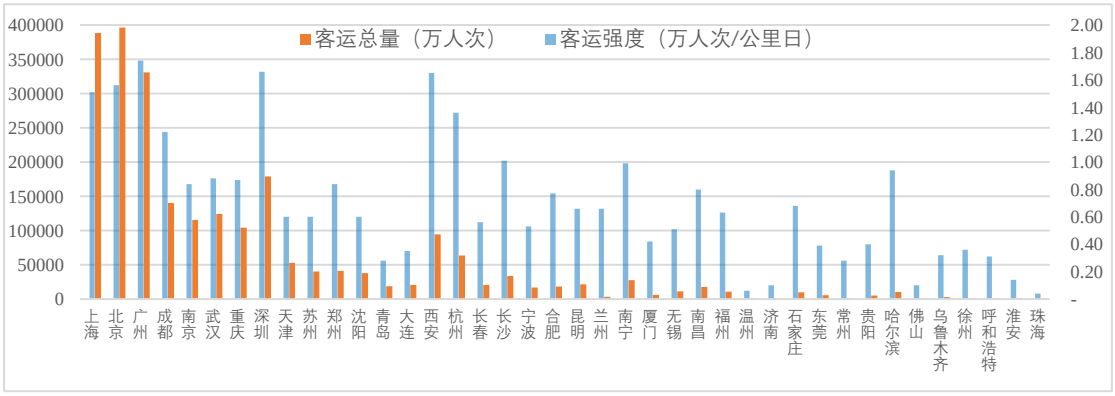
（3）行业运营

随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

随着新建线路投入运营，据不完全统计，2019年全国累计完成客运量237.1亿人次，同比增长12.5%；日均6634.1万人次，同比增加772.6万人次；总进站量为149.4亿人次，同比增长12.2%；总客运周转量为2003.1亿人公里，同比增长13.8%，北京、上海、广州、深圳4市位居前列。

2019年，全国城轨交通平均客运强度为0.71万人次/公里日，同比所有下降。但各城市之间客运强度变化有所差异，北京、成都、沈阳等城市客运强度同比稳中有降，上海、天津、重庆等城市客运强度同比依然增长。2019年，客运强度排在前五位的城市分别为广州、深圳、西安、北京和上海。

图 3　2019 年中国各城市轨道交通客运量和客运强度



资料来源：联合资信根据《城轨分析报告》整理

2019年，全国城轨交通平均运营成本和收入同比均有所下降，但入不敷出依然是行业普遍状况，行业运营对政府补贴依赖高。

据不完全统计（该部分计入31个城市数，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市），2019年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本23.4元，同比下降0.4元。平均单位人公里运营成本0.69元，同比下降0.15元。平均单位车公里运营收入16.7元，同比下降0.5元，平均单位人公里运营收入0.47元，同比下降0.01元，车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门5市；平均单位票款收入0.28元/人公里，同比增长0.01元。

2019年，全国平均运营收支比为72.7%，其中，运营收支比超过100%的城市有杭州、深圳、北京、青岛4市，均为资源经营收入

较高的城市；其余城市运营收支比均低于100%。整体看，城轨交通运营入不敷出依然是普遍状况，对政府补贴依赖高。

（4）行业政策

因城市轨道交通行业特殊性，国家和地方政府已出台一系列政策，保障行业健康快速发展。

城市轨道交通行业特点是投资巨大，专业技术要求较高，对城市发展影响重大。国家和地方政府已出台一系列政策，保障城市轨道交通行业的健康快速发展。

表 3 近期城市轨道交通行业相关的主要政策

序号	名称	下发单位	发布日期
1	《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发〔2018〕52 号）	国务院	2018.07
2	《城市轨道交通线网规划标准》	住建部	2018.08
3	《交通强国建设纲要》	国务院	2019.09
4	《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》	中国城市轨道交通协会	2020.03

资料来源：联合资信整理

据国务院办公厅 2018 年发布的《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上。引导轻轨有序发展，申报建设轻轨的城市一般公共财政预算收入应在150亿元以上，地区生产总值在 1500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。上述政策有助于确保城市轨道交通发展规模与实际需求相匹配、建设节奏与支撑能力相适应，各城市根据实际情况适当发展城市轨道交通。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%，严禁以各类债务资金作为项目资本金，上述规定有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

2020年3月，中国城市轨道交通协会发布了《中国城市轨道交通智慧城轨发展纲要》（以下简称“《纲要》”），从行业层面对智慧城轨建设的发展战略、建设目标、重点任务、实施路径、体制机制和保障措施等进行了统筹规划、顶层设计。旨在以此作为城轨交通行业今后一个时期（2020－2035年）制订智慧城轨发展的技术政策、技术规范、发展规划和实施计划的指导性文件。

（5）未来发展

随着科技革命和产业变革，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，逐步发展智慧型地铁，同时政府对行业的资金安排也给新基建的城轨交通发展带来了新的机遇。

“十三五”时期，我国已进入城市轨道交通建设大发展阶段，并由主要集中在省会等一线城市转变为向二线、三线城市扩展，但经济发达地区的城市轨道交通建设投资增速和规模仍较大。到 2020 年底，全国城市轨道交通运营线路预计将达到 7700 公里左右。在新一轮科技革命和产业变革的浪潮推动下，我国城轨交通行业信息化建设步入快速发展阶段，《纲要》的发布，给未来城轨交通强国的建设提供了更加明确的目标和方向。“十四五”即将到来，部分经济发达城市地铁在加快新线建设的同时，也将率先全力打造智慧型地铁。

2020年初，受突如其来的新冠疫情影响，在平衡建设进度、安全生产和成本管控等方面，城轨企业将存在较大的压力，2020年整体客运量将可能有所下降。

2020 年政府工作报告提出，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，并提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预

算内投资安排 6000 亿元，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，其中包括加强新基建、加强交通在内的重大工程建设，体现了以民生为导向、支撑内需扩大的重要出发点，契合了高质量发展的需要，给城轨交通发展带来了新的机遇。

3. 区域经济环境

重庆市经济保持较快增长，随着新时代西部大开发战略的持续推进，重庆市有望获益于政策红利，公司外部发展环境良好。

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，全年实现地区生产总值 23605.77 亿元，比上年增长 6.3%。按产业分，第一产业增加值 1551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 9496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 12557.51 亿元，增长 6.4%。三次产业结构比为 6.6:40.2:53.2。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 75828 元，比上年增长 5.4%。

固定资产投资方面，全年固定资产投资总额比上年增长 5.7%。其中，基础设施建设投资下降 0.7%；民间投资增长 3.3%。全年房地产开发投资 4439.30 亿元，比上年增长 4.5%。其中，住宅投资 3246.77 亿元，增长 7.8%；办公楼投资 112.85 亿元，增长 7.7%；商业营业用房投资 529.48 亿元，下降 6.2%。

2019 年，重庆市常住人口 3124.32 万人，比上年增加 22.53 万人。其中，城镇人口 2086.99 万人，占常住人口比重(常住人口城镇化率)为 66.8%，比上年提高 1.3 个百分点。重庆市居民人均可支配收入 28920 元，比上年增长 9.6%，其中城镇居民人均可支配收入 37939 元，增长 8.7%。重庆市居民人均消费支出 20774 元，比上年增长 7.9%，其中城镇居民人均消费支出 25785 元，增长 6.8%。

2020 年 1－3 月，重庆市实现地区生产总值 4987.66 亿元，按可比价格计算，同比下降 6.5%。分产业看，第一产业实现增加值 287.37 亿元，同比下降 1.6%；第二产业实现增加值 1727.69 亿元，同比下降 11.0%；第三产业实现增加值 2972.60 亿元，同比下降 3.4%。一季度，重庆市规模以上工业增加值按可比价格计算同比下降 10.6%；固定资产投资同比下降 16.1%。

2020 年 5 月 17 日，《中共中央、国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》发布，为推动西部发展提出了 36 项重要举措。作为西部地区的重要增长极、长江上游的经济中心，重庆市在承接产业转移、加强国际合作等方面有望获益于政策红利。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元。重庆市国资委是唯一股东及实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入平稳增长，财政自给能力仍然较弱；重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补贴方面的支持，且支持力度大。

2019 年，重庆市一般公共预算收入 2134.9 亿元，增长 5.8%。其中，税收收入 1541.2 亿元，下降 3.9%（扣除减税因素后，全市税收增长 6.6%左右）；非税收入占一般公共预算收入的比重为 27.8%，受一系列降费政策及城市基础设施配套费收入转列基金预算收入影响，非税收入占一般公共预算收入的比重较去年同期下降 1.4 个百分点。重庆市一般公共预算支出 4847.8 亿元，增长 6.8%。重庆市财政自给率 44.04%，财政自给能力较弱。

作为重庆市重要的城市交通基础设施投资建设及运营主体，重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补助等方面的大力支

持。

资本金方面，2019 年，公司收到政府部门拨付的铁路建设资金 27.74 亿元、轨道建设资本金 95.15 亿元、沙坪坝铁路交通枢纽综合改造项目征地拆迁款 2.32 亿元、沙坪坝铁路综合交通枢纽建设资金 2.00 亿元以及公交首末站建设资金 0.22 亿元。公司下属子公司重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司收到上级拨付资金 2.18 亿元。

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、轨道交通建设及运营、燃料补贴等方面给予公司补助，保障了公司的盈利水平。2019 年，公司获得各项政府财政补贴 41.20 亿元，主要体现在“其他收益”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500000450395804 8），截至 2020 年 7 月 21 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。已结清贷款中，存在 4 笔关注类短期借款，分别已于 2004 年 10 月 27 日、2004 年 11 月 16 日、2006 年 3 月 21 日、2009 年 5 月 13 日正常还款。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

高管人员方面，根据《重庆市人民政府关于吴家宏同志职务任免的通知》（渝府人〔2019〕13 号），重庆市人民政府任命吴家宏同志为公司董事、总经理，原董事、总经理雷军先生已于 2018 年 9 月退休。

吴家宏先生，52 岁；历任四川省秀山县社保局干部，四川省重庆市秀山县政府办公室机要秘书，重庆市黔江开发区水利电力局办公室副主任，重庆乌江电力（集团）有限公司行政部部长、总经理助理、副总经理、总经理，重庆市水利投资（集团）有限公司党委委员、总经理、董事、党委书记、董事长，重庆水务集团股份有限公司党委书记、总裁、董事，公司党委委员、监事会主席；自 2019 年 6 月起至今任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司高管人员变动对经营无重大不利影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受公交客运业务补贴记账方式调整的影响，公司营业收入和综合毛利率均大幅下降。主业城市交通公益性强，主营业务持续亏损。

2019 年，公司实现营业收入 60.96 亿元，较上年下降 13.29%，主要系公共交通收入下降所致。从具体业务看，公司营业收入仍主要来自公共交通收入和轨道交通收入，收入占比分别为 34.39%和 37.94%。同期，公司公交客运收入较上年下降 37.58%，主要系 2018 年及以前公司将收到的政府购买客运服务资金计入营业收入，自 2019 年起，公司将收到的公交标准成本补贴计入其他收益。公司轨道交通收入较上年增长 7.40%，主要系随着轨道项目相继投入运营及路网效应的显现、客运量增加所致。2019 年，公司综合业务毛利率为-31.39%，较上年下降 22.61 个百分点，主要系政府补助方式调整导致公交客运业务毛利率较上年下降 78.34 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元，较上年同期下降 52.45%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司轨道交通、公交客运等服务停工停产所致。受此影响，公司毛

利率为-114.36%，较上年同期的-7.51%大幅　　下降。

表 4　公司营业收入及综合毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
公交客运	33.58	47.77	-18.99	20.96	34.39	-97.33	2.37	30.27	-274.12
轨道交通	21.54	30.63	-16.85	23.13	37.94	-15.32	3.83	48.88	-81.79
其他	15.18	21.60	25.27	16.87	27.67	28.50	1.63	20.84	41.30
合计	**70.30**	**100.00**	**-8.78**	**60.96**	**100.00**	**-31.39**	**7.84**	**100.00**	**-114.36**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公交客运

跟踪期内，受政府补贴记账方式调整影响，公司公交客运业务收入大幅下降；公司公交客运业务公益性强，持续亏损，但政府补贴支持力度大。公司公交场站业务稳步发展，在建项目未来投资压力不大。

公司公交业务仍主要由子公司重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“公交集团”）和重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司（以下简称“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 公交车辆运营

公交集团是重庆市唯一的公交运营主体，在重庆市区具有区域专营优势。2019 年，政府对公交客运业务的补贴政策发生调整，2018 年度及以前，依据《重庆市城市轨道交通运营补贴暂行办法》（渝财企〔2013〕578 号）和《重庆市主城区公交客运服务财政资金管理暂行办法》（渝财公〔2018〕102 号），重庆市财政每年安排轨道公交客运服务资金，用于政府购买轨道公交运营为特殊群体提供公共客运服务，公司将收到的政府购买客运服务资金计入营业收入。自 2019 年起，根据重庆市财政局（渝财公〔2019〕74 号）文，政府不再购买公交运营服务，补贴政策调整为对公交运营主体实施标准成本补贴办法，公司将收到的公交标准成本补贴计入其他收益。

截至 2020 年 3 月底，公交集团共拥有公交车辆 8630 辆，运行公交线路 673 条。2019 年，公司客运量达到 17.34 亿人次，营运里程为 5.02 亿公里，票款收入为 20.96 亿元，较上年有所下降，主要系政府补贴方式调整所致。

跟踪期内，公交票价保持稳定。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。

公交运营持续亏损，2019 年亏损金额 20.40 亿元。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。由于公交业务公益性强，公交集团持续获得重庆市政府的财政补贴，主要包括成品油价格补贴、新能源客车推广补贴、中央燃油补贴、营业税返还和中级车更新改造资金补贴等。2019 年，公交集团获得财政补贴 22.33 亿元。

表 5　2018－2020 年 3 月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
2018 年	663	8700	17.81	5.07	32.89
2019 年	672	8715	17.34	5.02	20.96

2020 年 1—3 月	673	8630	1.58	0.83	2.18

注：2018 年票价收入含政府购买客运服务资金
资料来源：公司提供

② 公交场站

公司的公交场站业务由枢纽集团负责，枢纽集团是重庆市唯一的公交站场投资建设与运营主体。公交场站的收入主要来自广告费和公交车辆停放费，2019 年实现收入 0.36 亿元，收入规模较小。

公司公交场站建设资金 70%由公司自筹，另外 30%由重庆市政府承担。公司自筹部分资金来源：一是对场站配给土地进行商业开发，目前公司已获得 382 亩配给土地，但尚未开发，也未核算入账；二是公交车停车费；三是建立体场站，进行物业综合开发。

截至 2020 年 3 月底，重庆市主城区现有公交站场共有 94 个，在建公交场站 3 个，其中主要在建项目总投资 5.44 亿元，已完成投资 1.87 亿元，且主城区轨道与地面公交换乘整体提升项目资金由财政承担，公司未来投资压力不大。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司公交站场项目建设情况（单位：亿元）

项目	总投资额	资金来源		已投资	未来投资计划		
		财政专项资金	自筹		2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
陈庹路公交站场	3.35	0.15	3.20	1.51	0.43	1.00	0.42
文旅城公交站场	0.08	--	0.08	0.02	0.07	--	--
主城区轨道与地面公交换乘整体提升项目	2.00	2.00	--	0.35	1.55	0.10	--
合计	**5.44**	**2.15**	**3.29**	**1.87**	**2.05**	**1.10**	**0.42**

资料来源：公司提供

（2）轨道交通

随着轨道交通线路建设完成并逐步投入营运，路网效应显现，公司客运量及票款收入明显增长，政府给予项目建设专项资金支持，但后续项目建设投资压力仍较大。

① 轨道交通运营

公司轨道建设及运营仍主要由子公司重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”）负责。

截至 2020 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度达 329.05 公里，较上年延长 14.98 公里。轨道交通线路覆盖主城 9 区，已开通轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线、5 号线、6 号线、10 号线以及轨道交通环线，除 1 号线尖壁段、4 号线一期以及环线处于试运营期，其他线路已正式运营。

2019 年，公司年度客运量、运营里程较上年均有所增长，分别为 10.42 亿人次、21521.55 万公里。2020 年 1—3 月，公司客运量 1.04 亿人次，为 2019 年全年客运量的 10.00%；运营里程 5313.04 万公里，相当于 2019 年运营里程的 24.69%，受疫情影响，2020 年 1—3 客运量与运营里程均较上年同期明显下降。

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。根据里程的不同票价范围在 2~10 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。

随着公司建设线路的不断建成投运及

路网效应的逐步显现，公司轨道交通票款收入均明显增长，2019 年较上年增长 13.96%，2019 年为 19.78 亿元。2019 年，轨道交通业务毛利率-15.32%，当期获得轨道运营补贴金额 13.20 亿元。2020 年 1－3 月，公司获得轨道运营补贴 4.00 亿元。

表 7　截至 2020 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
	1 号线尖壁段	尖顶山至璧山	5.48	2019.12.30 试运行
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村	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		2014.12.30 试运行；2016.12.30 正式运行
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	67.09	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
	3 号线北延伸段	碧津至举人坝		2016.12.28 试运行；2018.12.28 正式运行
4 号线	4 号线一期	民安大道至唐家沱	15.75	2018.12.28 试运行
5 号线	5 号线一期	园博中心至跳蹬	17.01	2017.12.28 试运行；2019.12.28 正式运行
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.80	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	11.47	2014.12.30 试运行；2016.12.30 正式运行
	6 号线二期	五里店至上新街	6.87	
10 号线	10 号线一期	鲤鱼池至王家庄	34.30	2017.12.28 试运行；2019.12.28 正式运行
环线	环线	重庆图书馆至重庆北站南广场至海峡路	33.70	2018.12.28 试运行
	环线西南半环	海峡路至二郎段	9.50	2019.12.30 试运行
合计		--	**329.05**	--

资料来源：公司提供

表 8　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司客运指标情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
客运票款收入（亿元）	17.36	19.78	2.16
年度客运量（亿人次）	8.58	10.42	1.04
日均客运量（亿人次）	0.02	0.03	0.01
列车开行列次（万列次）	101.91	121.11	28.13
运营里程（万公里）	17867.89	21521.55	5313.04

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司轨道交通建设不断推进，在建及拟建的轨道交通线路所需投资金额较大，公司面临较大的资金压力。

②轨道交通建设

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式、BT 模式和 PPP 模式。

自建模式

公司通过招投标方式委托具有建设资质的单位承建，主要承建单位包括中铁一局、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，按工程进度支付工程款。监理单位、关键材料供应商等单位由公司通过公开招投标方式选取；其他建设方、材料供应商等由代建公司通过公开招投标方式取选后，报经公司同意。

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，公司专门聘请会计师事务所，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。

BT 模式及 PPP 模式

BT 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进行决算后，公司将执行回购，最后一次回购需在工程所有缺陷整改完成后；公司 PPP 项目参与方式基本为选择已纳入发改委项目库的项目，与社会资本合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份出资，PPP 项目投融资建设运营等全部由项目公司负责。

截至 2019 年底，公司尚未回购的 BT 项目有 4 个，公司已累计支付回购金额 323.31 亿元，剩余款项将根据工程节点及决算后分批实施回购，将进一步增加公司资金压力。截至 2019 年底，BT 合同中尚未支付的回购金额合计 180 亿元，其中 4 号线一期尚未支付金额 27 亿元，5 号线一期尚未支付金额 76 亿元，10 号线一期尚未支付金额 45 亿元，环线工程二期尚未支付金额31亿元。2020 年、2021 年以及 2022 年公司需支付回购金额分别为 10.5 亿元、50 亿元和 60 亿元。公司待回购资金规模大，可能使公司面临较大的资金压力。

公司在建的 4 号线二期和 5A 线 2 个项目采用 PPP 模式（项目已入财政部 PPP 项目储备清单），公司代表政府出资，出资占比 41%和 40%，项目“建设+运营”合作期限为 34 年（含建设期 4 年）。

财政专项资金支出方面，重庆市建立了轨道交通发展专项资金，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，但不得用于弥补运营亏损。2018－2019年及2020年1－3月，公司轨道交通业务方面获得财政拨付的专项资金98.40亿元、95.15亿元和45.00亿元，一定程度上缓解公司的资金压力。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资为 1749.47 亿元，已完成投资 1263.95 亿元，2020 年计划投 239.99 亿元，公司未来仍然面临较大规模的轨道交通建设投入。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司主要在建线路情况（单位：亿元、%）

项目名称	建设模式	总投资	资金来源	资本金比例	到位资本金	建设周期	完成投资
四号线一期	BT	85.62	贷款、资本金	41	32.34	2013－2019	85.12
四号线二期	PPP	186.55	贷款、资本金	41	3.92	2019－2022	45.80
五号线一期	BT	227.68	贷款、资本金	41	74.25	2013－2020	219.82
五号线北延	自建	75.70	贷款、资本金	41	6.44	2019－2022	18.64
六号线支线二期	自建	74.74	贷款、资本金	41	22.96	2016－2020	55.12
九号线一期	自建	197.91	贷款、资本金	41	56.11	2017－2020	159.91
九号线二期	自建	43.67	贷款、资本金	41	6.35	2017－2020	25.06
十号线一期	BT	210.19	贷款、资本金	41	86.94	2014－2019	210.18
十号线二期	自建	100.79	贷款、资本金	41	11.65	2016－2020	59.04
环线一期	自建	208.98	贷款、资本金	41	107.62	2013－2019	209.81
环线二期	BT	117.36	贷款、资本金	41	33.87	2013－2019	121.85
五 A 线	PPP	220.28	贷款、资本金	40	4.17	2018－2023	53.60

合计	--	**1749.47**	--	--	**446.62**	--	**1263.95**

注：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
资料来源：公司提供

（3）铁路投资建设与运营

跟踪期内，地方铁路建设已投资规模小，未来投资支出压力较大，铁路运营仍然处于亏损状态。

跟踪期内，子公司重庆市铁路（集团）有限公司（以下简称“铁路集团”）主要负责重庆市境内城际铁路、市域铁路、资源开发型铁路和支线铁路的投资、建设和运营。

国铁项目方面，公司以参股（比例30%~40%）的形式代表重庆市政府参与铁路项目建设，项目资本金来源于重庆市财政专项资金，公司不承担资金压力。

铁路集团还负责地方铁路建设，截至2020 年 3 月底，铁路集团在建项目有关坝支线铁路等 5 个，其中市郊铁路（璧山-铜梁）、市郊铁路（合川-大足）两个项目的建设模式、资本金比例尚未确定，公司 5 个在建项目总投资 227.06 亿元，已投资 13.20 亿元，资金缺口较大，未来主要通过项目贷款解决，公司面临较大的资金支出压力。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司主要在建及拟建铁路情况　（单位：亿元）

项目名称	模式	总投资	公司应出资本金	已投资
关坝支线铁路	代建	10.77	0.00	5.92
市郊铁路(重庆-合川)	PPP	76.12	6.00	6.00
轨道交通延长线(跳蹬-江津北)B 包	PPP	25.17	1.00	1.00
市郊铁路(璧山至铜梁)	未定	48.00	--	0.25
市郊铁路(合川至大足)	未定	67.00	--	0.03
合计	--	**227.06**	**7.00**	**13.20**

注：公司部分应出资本金为零的项目为代建铁路，建设期间资金由公司垫付，完工后移交委托方回购

铁路线路运营方面，公司运营铁路线路为万盛至南川地方铁路，全长 35 公里，为单线准轨铁路，由子公司重庆万南铁路有限责任公司负责运营。2019 年，万南铁路货运量为 152 万吨，较上年减少 21.00 万吨，盈利方面，铁路运营仍处于微亏状态。

3. 未来发展

公司未来发展继续围绕打造城市交通一体化的目标，在轨道和公交运营方面实现进一步发展。

公司继续坚持解放思想、改革创新、转型发展的工作思路，围绕打造城市交通一体化目标，“轨道交通引领城市发展格局”理念，全面贯彻落实公交优先发展政策，着力打造便捷、安全、舒适、高效的公共交通系统。公司“十三五”规划目标将达到总资产 3000 亿元，资产负债率低于 60%，轨道通车里程达到 451 公里，建成公交站场面积 150 万平方米，公共交通日均客运量达到 930 万人次，公交分担率为 40%，实现客户满意度 85%。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司取得重庆轨道九号线建设运营有限公司（以下简称“轨道九号线公

司”）的控制权，合并范围新增 1 家子公司，但轨道九号线公司仍处于建设期，未产生收入、利润。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司合计 15 家。合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长，资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，流动性较弱，整体资产质量一般。

随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长。截至 2019 年底，公司资产总额为 2557.16 亿元，较上年底增长 8.45%，其中流动资产和非流动资产分别占 16.34%和 83.66%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	230.18	10.92	184.43	7.82	148.26	5.80	178.51	6.83
其他应收款	167.91	7.96	185.64	7.87	222.62	8.71	226.98	8.69
流动资产	**425.25**	**20.17**	**404.81**	**17.17**	**417.82**	**16.34**	**455.22**	**17.42**
可供出售金融资产	16.30	0.77	209.30	8.88	213.77	8.36	214.49	8.21
长期应收款	35.32	1.67	36.66	1.55	37.81	1.48	37.81	1.45
长期股权投资	293.52	13.92	123.83	5.25	131.08	5.13	132.76	5.08
固定资产	897.22	42.55	1288.77	54.66	1493.78	58.42	1492.36	57.12
在建工程	401.42	19.04	259.87	11.02	221.94	8.68	238.62	9.13
非流动资产	**1683.22**	**79.83**	**1953.05**	**82.83**	**2139.34**	**83.66**	**2157.63**	**82.58**
资产总额	**2108.47**	**100.00**	**2357.86**	**100.00**	**2557.16**	**100.00**	**2612.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

截至 2019 年底，公司流动资产为 417.82 亿元，较上年底增长 3.21%，主要系其他应收款和其他流动资产的快速增长。跟踪期内，公司流动资产结构变化不大，以货币资金和其他应收款为主。

截至 2019 年底，公司货币资金 148.26 亿元，较上年底下降 19.61%，主要系项目投资增加及购买轨道九号线公司所致。其中受限货币资金 1.78 亿元，占货币资金总量的 1.20%，主要是银行承兑汇票保证金和保函保证金等，受限货币资金占比小。

截至 2019 年底，公司其他应收款余额为 222.62 亿元，较上年底增长 19.91%，主要系应收政府部门（主要为重庆市财政局）款项 180.25 亿元，占其他应收款的 80.97%，主要为公司本部和轨道集团应收财政股权回购资金和项目建设贷款利息，其中，轨道集团轨道项目停止资本化后产生的利息暂挂重庆市财政局，公司将上述应收财政局的款项计入其他应收款。截至 2019 年底，公司不计提坏账准备的其他应收款账面余额占其他应收款账面余额的 95.41%，公司对其他应收款累计计提坏账准备 2.04 亿元，主要是对重庆市鹿角组团开发投资有限公司计提坏账准备 1.40 亿元[1]，对重庆恒通客车有限公司（资不抵债）计提坏账准备 0.56 亿元。

表 12 公司其他应收款前五名余额情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
重庆市财政局	180.06	80.15	贷款利息

[1]根据重庆市政府要求，公司需移交原储备整治巴南区鹿角组团项目，对于其中的 1.4 亿元土地分摊成本承担主体尚不明确，故全额计提坏账准备。

重庆市鹿角组团开发投资公司	8.47	4.51	贷款利息
担保赔偿金	7.83	3.37	担保赔偿金
关坝支线铁路项目	5.87	3.25	工程移交款
重庆盛怀房地产开发有限公司	4.80	2.14	土地使用权协议款
合计	**207.01**	**92.15**	--

资料来源：根据审计报告整理

截至 2019 年底，公司非流动资产为 2139.34 亿元，较上年底增长 9.54%，主要系固定资产和长期股权投资增加所致；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程为主。公司可供出售金融资产 213.77 亿元，较上年底增长 2.13%，系增加对黔张常铁路有限责任公司、渝培铁路有限责任公司的股权投资，新增股权投资分别为 1.12 亿元和 1.73 亿元。公司长期股权投资合计 131.08 亿元，较上年底增长 5.86%，主要是对联营企业渝万铁路有限责任公司、重庆轨道四号线建设运营有限公司、重庆轨道十八号线建设运营有限公司新增投资所致；公司对联营企业权益法下确认的投资收益为-4.51 亿元。公司固定资产为 1493.78 亿元，较上年底增长 15.91%，主要系轨道资产的增加；公司固定资产主要由各条轨道线路及运输工具构成，累计计提折旧 40.27 亿元，主要针对房屋建筑物和运输工具计提的折旧。公司在建工程 221.94 亿元，较上年底下降 14.60%，主要系轨道线路建设完工转入固定资产所致。根据重庆市发改委及集团有关文件，公司将资金借于各单位用于推进轨道及铁路建设的征地拆迁工作，借款期限在 15~25 年，形成长期应收款。截至 2019 年底，公司长期应收款 37.81 亿元，较上年变动较小。

截至 2019 年底，公司应收类款项合计为 263.99 亿元，应收类款项占资产总额比重略有上升，为 10.32%。公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 132.40 亿元，占资产总额的 5.18%。其中受限货币资金 1.78 亿元，货币资金受限比例小；固定资产中，受限制的轨道资产 130.29 亿元，其他受限固定资产 0.16 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2612.84 亿元，较 2019 年底增长 2.18%，非流动资产占比较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司其他应收款 226.98 亿元，较 2019 年底增长 1.96%，主要为应收重庆市财政局款项；在建工程为 238.62 亿元，较 2019 年底增长 7.52%。

2. 资本结构

跟踪期内，随着财政专项资金的持续注入，公司所有者权益较快增长，资本公积占比高，所有者权益质量好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1236.94 亿元，较上年底增长 11.95%，主要源于资本公积的增加。资本公积占所有者权益的比重为 92.89%，跟踪期内资本公积占比保持相对稳定。2019 年，公司调增资本公积 127.76 亿元，其中收到重庆市财政局等政府部门拨付的铁路建设资金 27.74 亿元、轨道建设资本金 95.15 亿元，同期，公司调减资本公积 0.03 亿元，主要系交开投集团将赖家桥车站站外过街天桥无偿划转至沙坪坝区城市管理局而减少资本公积。整体上，公司所有者权益稳定性强。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1274.18 亿元，较 2019 年底增长 3.01%，规模及结构较 2019 年变化不大。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	31.04	3.14	31.04	2.81	31.04	2.51	31.04	2.44
资本公积	908.19	91.96	1021.20	92.43	1148.96	92.89	1192.09	93.56

未分配利润	37.77	3.82	39.83	3.60	42.67	3.45	36.68	2.88
少数股东权益	3.38	0.34	4.43	0.40	**4.54**	**0.37**	**4.52**	**0.35**
所有者权益合计	**987.62**	**100.00**	**1104.87**	**100.00**	**1236.94**	**100.00**	**1274.18**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

公司债务规模持续增长，债务杠杆较上年底保持相对稳定，考虑到未来项目投资需求较大，公司债务规模将进一步上升。

截至2019年底，公司负债总额1320.22亿元，较上年底增长5.37%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司负债仍以非流动负债为主，占比71.40%。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	94.77	8.46	208.35	16.63	176.00	13.33	174.77	13.06
其他应付款	46.16	4.12	49.29	3.93	65.02	4.92	60.83	4.54
一年内到期的非流动负债	41.16	3.67	109.66	8.75	102.34	7.75	93.90	7.01
流动负债	**217.15**	**19.37**	**389.91**	**31.12**	**377.60**	**28.60**	**360.55**	**26.93**
长期借款	655.98	58.53	639.54	51.04	695.35	52.67	694.64	51.89
应付债券	82.15	7.33	67.27	5.37	109.41	8.29	139.41	10.41
其他非流动负债	117.22	10.46	117.22	9.36	117.22	8.88	117.22	8.76
非流动负债	**903.70**	**80.63**	**863.08**	**68.88**	**942.62**	**71.40**	**978.12**	**73.07**
负债总额	**1120.85**	**100.00**	**1252.99**	**100.00**	**1320.22**	**100.00**	**1338.67**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报表

截至 2019 年底，公司流动负债为 377.60 亿元，较上年底下降 3.16%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致。截至 2019 年底，公司应付账款为 176.00 亿元，较上年底下降 15.53%，主要是未结算工程款。从账龄上看，1 年以内的占 37.60%、1 至 2 年（含）的占 54.16%、2 至 3 年（含）的占 7.13%、3 年以上的占 1.11%，综合账龄较短。公司其他应付款为 65.02 亿元，较上年底增长 31.91%，主要系暂收款、往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 102.34 亿元，较上年底下降 6.68%，其中 1 年内到期的长期借款较上年底下降 24.82%，而 1 年内到期的应付债券较上年底增长 86.45%，整体上，即将到期债务变动不大。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 942.62 亿元，较上年底增长 9.22%，主要系长期借款、应付债券增长所致。公司长期借款为 695.35 亿元，较上年底增长 8.73%，主要系以轨道线路收费权出质的质押借款大幅增长所致。公司应付债券余额为 109.41 亿元，较上年底增长 62.64%，主要系 2019 年公司新发行 3 期中期票据及下属子公司新发行 1 期中期票据。公司长期应付款为 5.53 亿元，较上年底下降 76.07%，主要系信托借款及部分融资租赁款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款主要包括 4.39 亿元的融资租赁款和 1.14 亿元的抵押借款，均为有息债务，调整至长期债务核算。公司其他非流动负债主要包括国开发展基金有限公司投资款 80.80 亿元以及重庆信城基础设施建设基金合伙企业投资款 30.21 亿元，上述投资款项为有息债务，调整至长期债务及相关指标核算。

从有息债务来看，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 1039.40 亿元，较上年底增长 8.41%，主要系应付债券和长期借款增长较快

所致，其中短期债务占比 10.79%、调整后长期债务占比 89.21%；从债务负担指标看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均有所下降，截至 2019 年底分别为 51.63%、45.66%和 42.85%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 1338.67 亿元，较 2019 年底增长 1.40%；公司一年内到期的非流动负债下降 8.25%至 93.90 亿元，应付债券增长 27.42%至 139.41 亿元。从构成看，截至 2020 年 3 月底，公司流动负债占 26.93%、非流动负债占 73.07%，非流动负债占比小幅上升。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 1059.62 亿元，较 2019 年底增长 1.95%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 51.23%、45.40%和 42.87%，资产负债率和调整后全部债务资本化比率较 2019 年底略有下降；2020 年 4－12 月以及 2021－2023 年，公司到期债务分别为 92.80 亿元、164.00 亿元、136.00 亿元和 143.00 亿元，2021－2023 年公司存在一定的集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，但营业成本保持增长趋势，利润总额对政府补贴依赖性大。由于公司主业公益性强，利润实现仍主要依赖政府补助。

2019 年，公司实现营业收入 60.96 亿元，较上年下降 13.29%，仍以轨道、公交收入为主。同期，营业成本 80.10 亿元，较上年增长 4.74%。由于公司主业公益性强，公司营业利润率仍然为负值。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用同比下降 5.64%，其中销售费用占 4.27%、管理费用占 43.70%、财务费用占 52.03%。2019 年，公司期间费用率为 22.38%，较上年增长 1.81 个百分点。公司期间费用对利润的侵蚀明显，费用控制能力仍有待提升。

2019 年，公司投资收益-4.34 亿元，主要来自于公司参股的各条铁路运营公司亏损所致。当期，公司计入其他收益的政府补助为 41.20 亿元。公司利润总额 3.50 亿元，较上年增长 22.93%，公司利润实现仍主要依赖政府补助。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率较上年略有下降，净资产收益率较上年基本保持稳定，分别为 0.68%和 0.25%，公司自身盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.84 亿元；由于财政补贴主要于年底收到，同期公司利润总额为-6.02 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但投资活动现金净流出规模进一步增长，经营活动现金流无法覆盖投资活动现金流缺口，公司对财政拨款及外部融资仍有很大的依赖性。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要是客票收入、政府补贴及往来款。2019 年，公司经营活动现金流入 126.01 亿元，较上年下降 5.09%，主要系收到的重庆市财政其他往来款（含政府补助款）下降所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补助、往来款和履约保证金等。公司现金收入比为 106.18%，较上年上升 7.35 个百分点，收入实现质量较好。公司经营活动现金流出 98.36 亿元，较上年增长 7.48%，主要系人工成本等维护成本增加所致。公司经营活动现金流量净额为 27.65 亿元，较上年下降 32.98%。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要是收回的银行定存、代建项目投资款等，规模不大。公司投资活动现金流出主要系轨道线路建设、公交场站等工程投入，2019 年较上年增长 9.53%，主要系公司对渝万铁路有限

责任公司、轨道九号公司追加投资所致。公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模大幅增加。考虑到公司轨道交通、铁路建设等方面存在较大的资金压力，公司主要依赖外部融资和财政资金弥补资金缺口。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为财政划拨的铁路、轨道、公交等专项资金和公司借款、发债等自筹资金，2019 年较上年增长 48.19%，主要系借款、发行债券等大幅增加所致。公司筹资活动现金流出主要为偿债支出、支付利息等，其中偿还融资租赁本金及利息计入支付其他与筹资活动有关的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出较上年增长 42.48%，主要系偿债支出大幅增长所致。2019 年，公司筹资活动现金净持续净流入，且净流入较上年增长 56.36%。公司对外部融资较为依赖。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流出 6.17 亿元，投资活动产生的现金净流出 17.60 亿元，筹资活动产生的现金净流入 54.20 亿元。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	132.76	126.01	18.34
经营活动现金流出	91.51	98.36	24.51
经营活动产生的现金流量净额	**41.25**	**27.65**	**-6.17**
投资活动现金流入	15.43	9.70	0.20
投资活动现金流出	192.85	211.23	17.80
投资活动产生的现金流量净额	**-177.43**	**-201.53**	**-17.60**
筹资活动现金流入	216.41	320.68	89.28
筹资活动现金流出	127.49	181.65	35.08
筹资活动产生的现金流量净额	**88.92**	**139.04**	**54.20**

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

5. 偿债能力

公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强；长期偿债能力一般。考虑到公司获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 110.65%和 109.16%，较上年底均有所增长。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别增长至 126.26%和 124.56%。2019 年，公司经营现金流动负债比由上年 10.58%下降至 7.32%，公司经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 178.52 亿元，是同期短期债务的 1.72 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为21.39亿元，较上年略有增长；2019年，公司EBITDA利息倍数为0.47倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度仍较低；调整后全部债务/EBITDA为48.58倍，较上年略有上升，EBITDA对调整后全部债务的保障程度仍然较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为 1934.72 亿元，尚未使用额度 1146.88 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并口径）对外担保余额共计 1.81 亿元，担保比率为 0.14%，整体规模小。子公司重庆市交通融资担保有限公司（以下简称“担保公司”）在担保余额 20.16 亿元，其中有 1.06 亿元担保债务到期但担保责任尚未解除。担保公司累计发生代偿 7.89 亿元，累计追回 1.28 亿元，整体代偿规模较大，其后续代偿及追偿情况需要关注。

公司涉诉重大未决诉讼如下。2014 年 5 月，四川西部资源控股股份有限公司（以下简称“西部资源”）与公司、担保公司、重庆重客实业发展有限公司签署股权转让协议，取得重庆市交通设备融资租赁有限公司（以下简称“交通租赁”）57.55%股权，并约定有业绩承诺条款。上述承诺期已于 2019 年底届满，交通租赁未完成业绩承诺。目前，西部资源出现债务逾期、自身经营情况严重恶化，难以履行其利润补足义务。公司向重庆仲裁委员会申请仲裁，请求裁决西部资源支付利润补足款

64200.81 万元，支付违约金 6500.00 万元，并支付逾期违约金等。目前，仲裁尚在进行中且存在较大的不确定，联合资信将对该仲裁进展保持持续关注。

考虑到公司获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

6. 母公司财务概况

公司具体业务经营由专业子公司承接，母公司更多承担管理职能，公司资产集中于母公司，母公司债务负担较轻；母公司自身盈利能力弱，利润实现主要依赖政府补助。

截至2019年底，母公司资产总额1363.84亿元，占合并报表资产总额的53.33%。母公司资产主要由货币资金（占4.11%）、其他应收款（占9.63%）、可供出售金融资产（占12.61%）以及长期股权投资（占71.59%）构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计1225.16亿元，占合并报表所有者权益的99.05%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至2019年底，母公司负债合计277.28亿元，占合并报表负债总额的21.00%。母公司负债主要由其他应付款（占27.34%）、长期借款（占19.96%）和应付债券（占32.25%）构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为18.46%、13.98%，债务负担较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.16 亿元、利润总额为 3.79 亿元，母公司自身盈利能力弱，利润实现主要依赖政府补助。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 137.50 亿元，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强；公司经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力强。考虑到公司外部支持力度大，公司对存续债券本金偿还的保障能力极强。

截至2020年6月底，公司存续债券余额137.50亿元，公司一年内（即2020年7月1日至2021年6月30日）到期兑付债券余额为67.50亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值40.00亿元。2019年底，公司现金类资产148.26亿元；2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为126.01亿元、27.65亿元和21.39亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 6 月底
一年内到期债券余额	67.50
未来待偿债券本金峰值	40.00
2019 年底现金类资产/一年内到期债券余额	2.20
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.15
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.69
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.53

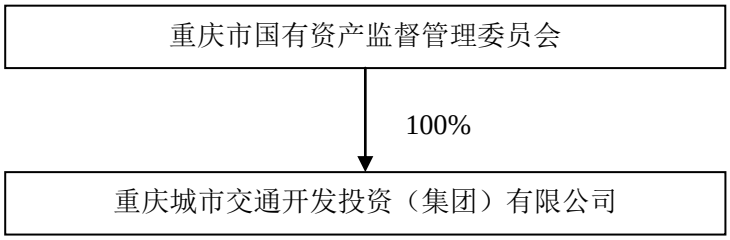
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券保障较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较低。考虑到公司外部支持力度大，公司对存续期内债券的偿还保障能力极强。

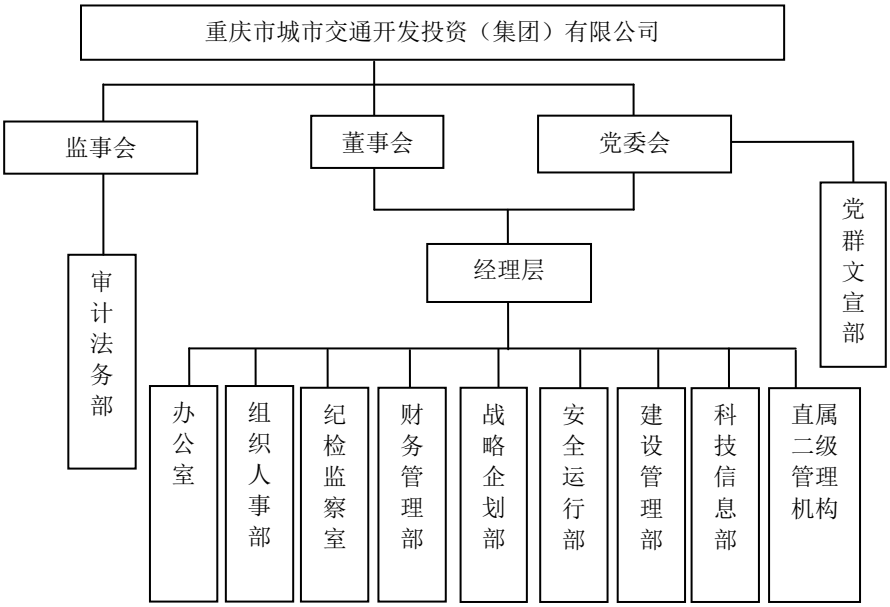
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN002”和“19 重庆交投 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆轨道九号线建设运营有限公司	商务服务业	100.00	--	非同一控制下企业合并
重庆市公共交通控股（集团）有限公司	公共交通项目投资、经营、管理	100.00	--	同一控制下的企业合并
重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司	公共交通站场建设及管理	100.00	--	
重庆城市通卡支付有限责任公司	城市交通 IC 卡业务	95.42	4.58	
重庆市交通融资担保有限公司	融资性担保	95.00	--	投资设立
重庆市轨道交通（集团）有限公司	轨道交通客运及项目建设管理	100.00	--	
重庆轨道交通投资有限公司	轨道交通建设投资	100.00	--	
重庆融智铁路投资有限公司	铁路交通建设投资	100.00	--	
重庆公共运输职业学院	专科层次高等教育（驾驶、维修、管理等）	100.00	--	
重庆市公共交通客车驾驶学校	公共交通客车驾驶人员培养	100.00	--	
重庆市铁路（集团）有限公司	铁路投资	100.00	--	
重庆轨道交通产业投资有限公司	城市轨道交通项目投资及相关项目运营管理	50.00	--	
重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司	轨道交通工程技术的研发及技术咨询	75.00	--	无偿划转
重庆交通开投科技发展有限公司	信息服务行业行业	100.00	--	
重庆市金通会议服务有限公司	商务服务业	100.00	--	

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	230.38	184.46	148.26	178.52
资产总额(亿元)	2108.47	2357.86	2557.16	2612.84
所有者权益(亿元)	987.62	1104.87	1236.94	1274.18
短期债务(亿元)	57.75	111.87	112.10	103.51
长期债务(亿元)	738.13	706.81	804.76	834.05
调整后长期债务(亿元)	894.29	846.94	927.31	956.11
全部债务(亿元)	795.88	818.67	916.86	937.56
调整后全部债务(亿元)	952.05	958.81	1039.40	1059.62
营业收入(亿元)	64.45	70.30	60.96	7.84
利润总额(亿元)	2.48	2.84	3.50	-6.02
EBITDA(亿元)	19.22	20.78	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	40.03	41.25	27.65	-6.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.94	37.74	21.26	--
存货周转次数(次)	10.88	10.58	12.49	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	89.93	98.83	106.18	57.93
营业利润率(%)	-11.94	-11.52	-35.41	-114.94
总资本收益率(%)	0.73	0.76	0.68	--
调整后总资本收益率(%)	0.67	0.71	0.64	--
净资产收益率(%)	0.23	0.23	0.25	--
长期债务资本化比率(%)	42.77	39.01	39.42	39.56
调整后长期债务资本化比率(%)	47.52	43.39	42.85	42.87
全部债务资本化比率(%)	44.62	42.56	42.57	42.39
调整后全部债务资本化比率(%)	49.08	46.46	45.66	45.40
资产负债率(%)	53.16	53.14	51.63	51.23
流动比率(%)	195.84	103.82	110.65	126.26
速动比率(%)	192.50	101.97	109.16	124.56
经营现金流动负债比(%)	18.44	10.58	7.32	--
现金短期债务比(倍)	3.99	1.65	1.32	1.72
全部债务/EBITDA(倍)	41.42	39.41	42.86	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	49.54	46.15	48.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.44	0.47	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 调整后长期期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债中的有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	166.25	95.04	61.81	59.72
资产总额（亿元）	1281.84	1363.84	1502.43	1535.30
所有者权益（亿元）	980.12	1093.41	1225.16	1268.48
短期债务（亿元）	20.25	38.51	54.39	51.72
长期债务（亿元）	160.87	138.96	144.75	144.88
全部债务（亿元）	181.12	177.47	199.14	196.59
营业收入（亿元）	0.09	0.15	0.16	0.03
利润总额（亿元）	3.30	7.77	3.79	-1.67
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	24.85	33.61	25.05	-6.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.18	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	110.13	37.22	54.69	33.56
营业利润率（%）	-10.03	-13.61	-183.52	-112.37
总资本收益率（%）	1.15	1.24	0.74	--
净资产收益率（%）	0.37	0.73	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	14.10	11.28	10.57	10.25
全部债务资本化比率（%）	15.60	13.96	13.98	13.42
资产负债率（%）	23.54	19.83	18.46	17.38
流动比率（%）	244.69	201.12	159.05	172.63
速动比率（%）	244.08	201.12	159.05	172.63
经营现金流动负债比（%）	24.46	30.89	19.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	8.21	2.47	1.14	1.15

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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