

信用评级公告

联合〔2020〕3957号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十三日

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务本息

评级时间：2020 年 10 月 23 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主体信用评级模型（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

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	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		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

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”）是重庆市唯一的轨道交通和公交站场的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了重庆市经济实力稳步增长，公司外部发展环境良好，公司在轨道交通、公交客运业务保持明显的垄断优势，并在财政专项资金、运营补贴等方面获得持续有力的外部支持，公司资本实力不断增强。同时联合资信也关注到公司2020年以来受疫情影响较大，公交、轨道交通运营亏损严重、公司债务规模大等因素可能对公司的信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。

未来，随着轨道交通线路建设完成投入营运，路网效应逐步显现，公司客运量及票款收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 良好的外部发展环境。2017—2019年，重庆市生产总值（GDP）持续增长，分别为19500.27亿元、20363.19亿元和23605.77亿元，经济总量位于全国城市前列，2019年，重庆市固定资产投资同比增长5.7%，交通投资同比增长5.4%，为公司发展提供了良好的外部环境。

分析师：张婷婷 邱 成 张 博
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

2. **主营业务垄断优势明显，专营性强。**公司是重庆市唯一的轨道交通和公交站场的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体，地位突出。
3. **持续获得有力的外部支持。**2017—2019年，公司获得的各项政府财政补贴分别为38.44亿元、28.56亿元和41.20亿元，获得轨道、公交、铁路等项目专项资金分别为242.26亿元、127.42亿元和129.61亿元。

关注

1. **公交、轨道交通业务受疫情影响明显，2020年上半年亏损严重。**受疫情影响，2020年上半年，公司公交、轨道交通客运量明显下降，分别为4.66亿人次和3.09亿人次，分别为2019年全年的26.87%和29.65%，业务毛利率分别为-175.76%和-84.32%。
2. **债务规模大，债务负担较重。**2017—2019年，公司全部债务分别为952.05亿元、958.81亿元和1039.40亿元，随着公司投资建设项目增加，公司债务融资规模或将进一步扩大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	230.38	184.46	148.26	185.56
资产总额(亿元)	2108.47	2357.86	2557.16	2643.87
所有者权益(亿元)	987.62	1104.87	1236.94	1310.93
短期债务(亿元)	57.75	111.87	112.10	79.06
长期债务(亿元)	894.29	846.94	927.31	966.24
全部债务(亿元)	952.05	958.81	1039.40	1045.30
营业收入(亿元)	64.45	70.30	60.96	19.07
利润总额(亿元)	2.48	2.84	3.50	-11.07
EBITDA(亿元)	19.22	20.78	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	40.03	41.25	27.65	4.85
现金收入比(%)	89.93	98.83	106.18	103.42
营业利润率(%)	-11.94	-11.52	-35.41	-91.40
净资产收益率(%)	0.23	0.23	0.25	--
资产负债率(%)	53.16	53.14	51.63	50.42
全部债务资本化比率(%)	49.08	46.46	45.66	44.36
流动比率(%)	195.84	103.82	110.65	137.36
速动比率(%)	192.50	101.97	109.16	135.52
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	2.35
全部债务/EBITDA(倍)	49.54	46.15	48.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.44	0.47	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	1281.84	1363.84	1502.43	1583.38
所有者权益(亿元)	980.12	1093.41	1225.16	1307.19
全部债务(亿元)	181.12	177.47	199.14	199.42
营业收入(亿元)	0.09	0.15	0.16	0.06
利润总额(亿元)	3.30	7.77	3.79	-3.02
资产负债率(%)	23.54	19.83	18.46	17.44
全部债务资本化比率(%)	15.60	13.96	13.98	13.24
流动比率(%)	244.69	201.12	159.05	204.02
经营现金流动负债比(%)	24.46	30.89	19.22	--
现金短期债务比(倍)	8.21	2.47	1.14	2.17

注: 2020 年半年度财务报表未经审计; 已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/24	张婷婷、邱 成	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主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907)	阅读全文
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均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，公司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，以下简称“枢纽集团”）划转给公司。后经过多次增资，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，公司唯一股东和实际控制人均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”）。

公司主要负责重庆市城市公交、站场、轨道交通、铁路的投资建设及运营任务。截至 2020 年 6 月底，公司本部内设办公室、财务管理部、战略企划部、建设管理部和安全运行部等 11 个职能部门。公司旗下拥有公交集团、重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”）和枢纽集团等 15 家一级子公司。

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 6 月底，公司资产总额 2643.87 亿元，所有者权益 1310.93 亿元（含少数股东

权益 4.59 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 19.07 亿元，利润总额-11.07 亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区中山三路 128 号。公司法定代表人：李方宇。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2021 年注册中期票据 40.00 亿元，本次计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，期限为 3 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金计划用于偿还有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发

挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19

万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下滑动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6

月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票

据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的

6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进

一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费

支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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对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。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

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，未来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。2021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。

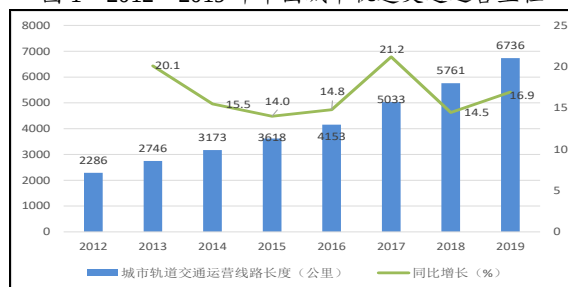
资金需求规模大已成为轨道交通提高供给的首要约束条件,未来大规模投资对地方财政带来较大资金压力,轨道交通行业未来将由单一政府投资转变为投资主体多元化,实现中国城轨交通可持续发展。目前,引入社会资本的模式得到了尝试,包括BT(建设-转让,北京地铁奥运支线采用该模式)、PPP(北京地铁4号线采用该模式)、BOT(建设-运营-转让,深圳地铁4号线采用该模式)、TOT等,有效地减轻了建设期地方政府财政投资的压力,同时,也有利于通过竞争机制以提高项目的建设、运营效率,减少对政府补贴的依赖。

“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。

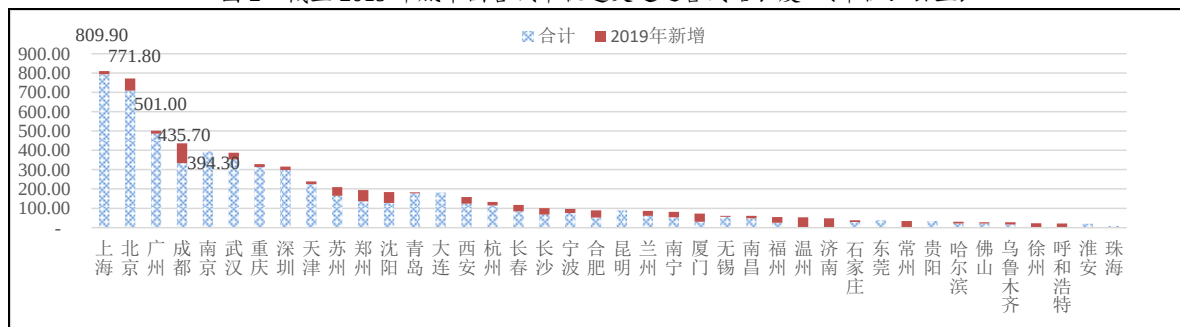
“十三五”四年来,全国城轨交通在建项目规模较大且稳步增长,2019年度完成建设投资额创历史新高。

“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

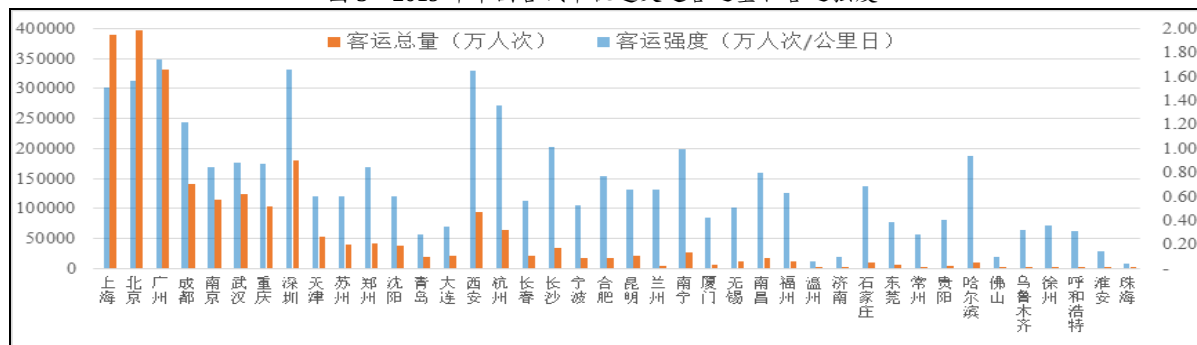
随着新建线路投入运营，全国各城市客运量不断增长，客运强度总体水平呈逐年下降趋势，但各城市之间客运强度变化有所差异。

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，同比有所下降。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, 作为中西部地区唯一的直辖市, 对区域经济发展带动作用强, 2019 年重庆市固定资产投资和交通投资继续增长, 公司外部发展环境良好。

重庆市位于中国内陆西南部、长江上游地区, 是中国中西部地区唯一的直辖市。重庆市作为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地, 在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用、在推进共建“一带一路”中发挥带动作用、在推进长江经济带绿色发展中发挥示范作用。

根据重庆市国民经济和社会发展统计公报数据, 2017—2019 年, 重庆市实现地区生产总值分别为 19500.27 亿元、20363.19 亿元和 23605.77 亿元, 增速分别为 9.3%、6.0%和 6.3%, 重庆市经济总量位于全国城市前列。重庆市三次产业结构比由 2018 年的 6.8:40.9:52.3 调整为 2019 年的 6.6:40.2:53.2, 第三产业比重进一步提高。按常住人口计算, 2019 年全市人均地区生产总值 75828 元, 比上年增长 5.4%。

2019 年, 重庆市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%。2019 年, 重庆市交通投资比上年增长 5.4%, 全市高速公路通车总里程 3233 公里。公路路网密度 211 公里/百平方公里。铁路营运里程 2394 公里。轨道交通营运里程 328.5 公里, 日均客运量 285.40 万人次。

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%。

2017—2019 年, 重庆市一般公共预算收入波动下降, 分别为 2252 亿元、2266 亿元和 2135 亿元, 主要系减税降费政策所致。税收收入占比分别为 65.54%、70.74%和 72.18%, 财政收入质量不断提高。同期, 重庆市一般公共预算支出分别为 4336 亿元、4541 亿元和 4848 亿元, 财政自给率分别为 51.94%、49.90%和 44.04%, 重庆市财政自给能力较弱。2017—2019 年, 重庆市政府性基金收入波动下降, 分别为 2251 亿元、2316 亿元和 2248 亿元。

2020 年 1—6 月, 重庆市实现地区生产总值 11209.83 亿元, 同比增长 0.8%。其中, 第一产业实现增加值 610.02 亿元, 同比增长 2.4%; 第二产业实现增加值 4407.84 亿元, 同比增长 0.9%; 第三产业实现增加值 6191.97 亿元, 同比增长 0.5%。上半年, 重庆市固定资产投资同比增长 0.2%, 较一季度提高 16.3 个百分点, 交通投资增长 13.3%, 较一季度提高 14.0 个百分点。

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 6 月底, 公司唯一股东和实际控制人均为重庆市国资委, 公司注册资本和

实收资本均为 31.04 亿元。

2. 企业规模与竞争优势

公司是重庆市唯一的轨道交通和公交站场的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体，业务专营性和重要性突出。

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、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垄断优势突出；同时，公司作为筹资建设主体，代表重庆市政府参与铁路项目建设。

截至2020年6月底，公司合并范围一级子公司共15家，公司收入主要来源于公交客运和轨道交通业务。2019年，公司实现营业收入60.96 亿元。

3. 人员素质

公司高管人员经验丰富，文化素质较高。由于公司业务的需要，公司员工数量较多，以大专及以上学历的员工为主，其构成符合交通投资运营类企业特点，能够满足公司日常经营的需求。

按照公司章程，公司设董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 5 名、财务总监 1 名、总工程师 1 名。目前，公司有两名副总经理职位空缺，总工程师尚未任命，实际现有高管人员 6 名。

公司董事长李方宇先生，硕士研究生学历，中共党员。曾任重庆市黔江县金溪区区委副书记、党工委书记（副县级），黔江县委副书记，黔江区林业局党组书记、局长，酉阳自治县委副书记、县委副书记、代县长、县长，市道路运输管理局局长、党委副书记，市交委副主任、党委委员。2016 年 9 月任公司党委书记，2016 年 11 月起任公司董事长。

公司总经理吴家宏先生，硕士研究生学

历，高级政工师。曾任重庆市黔江开发区水利电力局办公室副主任、乌江电力集团公司总经理，重庆市水利投资（集团）有限公司党委委员、总经理、董事长，重庆水务集团股份有限公司党委书记、总裁。

公司财务总监周俊勇先生，硕士研究生学历，中共党员，高级会计师。曾任重庆市财政局办公室主任、涉外处处长、行政政法处处长、公用事业处处长。

截至 2020 年 6 月底，公司共有员工 52063 人。按文化程度划分，研究生及以上学历占 1.07%，本科学历占 14.64%，大专及以下学历占 84.29%；按年龄结构划分，35 岁以下占 51.54%，36~45 岁占 25.58%，46~54 岁占 20.96%，55 岁以上占 1.92%。按称职结构分，拥有高级职称的 372 人（其中正高 32 人），拥有中级职称的 1356 人，拥有初级职称的 1985 人，公司拥有职称人数占总员工数的 7.14%。

4. 政府支持

近年来，重庆市政府对公司在资本金注入、财政补贴以及资产划转等方面持续给予有力支持。

（1）资产注入

2017 年，由重庆市财政出资，公司回购了长安信托所持重庆铁路（集团）有限公司股权、中航信托所持重庆渝铁铁路有限公司股权，对应调整资本公积 30.00 亿元。根据重庆市国资委《关于将重庆市地产集团所持相关股权无偿划转给重庆交通开投集团的批复》（渝国资〔2017〕575 号），重庆市地产集团所持轨道集团 7.57%股权、所持重庆轨道交通投资有限公司 33.33%股权、所持重庆融智铁路投资有限公司 66.67%股权无偿划转给公司，相应增加资本公积 70.00 亿元。

（2）轨道建设资金支持

根据重庆市人民政府《关于轨道交通项目建设及资金平衡工作的纪要》（专题会议纪要 2013-3）（以下简称“专题会议纪要 2013-3”）的

整体投资计划，按照当期可承受、未来可持续的原则，轨道交通项目建设资本金安排比例由40%提高到60%¹；年度投资计划由市发改委同市财政局、重庆市地产集团和公司研究提出具体方案，报市政府批准后下达实施；资本金主要从以下几方面筹集：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。

根据重庆市财政局渝财建〔2014〕126号文件《重庆市财政局关于支持轨道交通发展相关问题的通知》，对于建设资金40%贷款部分，市财政将会同有关部门通过以下三个方面予以保障：①完善轨道票价定价机制，合理确定政府与市民的分担比例，增加公司的收入来源；②进一步加大力度支持公司上盖物业开发以及扩展广告、通信运营合作等增收渠道；③完善财政补贴机制，确保40%贷款部分按时还本付息以及轨道集团对承建单位工程款按约定的时间、进度和金额进行支付。

2017—2019年，公司分别收到重庆市财政拨付的轨道建设项目资本金和偿债资金合计分别为193.01亿元、98.40亿元和95.15亿元，反映在资本公积科目。2020年1—6月，公司收到轨道建设项目资本金85.00亿元。

（3）其他业务资金支持

2017年，公司收到政府部门拨付的铁路建设资金48.25亿元，公交场站建设资金1.00亿元。

2018年，公司收到铁路建设资金24.81亿元，公交场站建设资金4.21亿元。

2019年，公司收到铁路建设资金27.74亿元，公交场站建设资金6.72亿元。

2020年1—6月，公司收到公交场站建设资金540.00万元。

上述款项均反映在资本公积科目。

（4）财政补助

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。2017—2019年及2020年上半年，公司分别获得各项政府财政补贴38.44亿元、28.56亿元、41.20亿元和11.64亿元，以上财政补贴主要体现在营业外收入、其他收益和收到其他与经营活动有关的现金科目中。

5. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：915000004503958048），截至2020年9月30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。

截至2020年10月23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

公司法人治理结构比较健全，内部管理制度符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立并不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。

公司不设股东会，由重庆市国资委行使股东会职权。

公司设立董事会，由7名董事组成，由职工代表董事1人和非由职工代表担任的董事6人（其中外部董事3人）组成。职工代表担任的董事依法由职工代表大会民主选举产生或更换，报重庆市国资委备案；非由职工代表担任的董事由国资委委派或更换。董事每届任期三年。董事任期届满，经市国资委委派或经职工代表大会民主选举可连任。董事会设董事长

¹根据2013年渝发改投〔2013〕403号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达2013年城市轨道交通建设投资计划》，提高的20%资本金差额将用以偿还到期的项目建设贷款。

1 名。董事长由市国资委在公司董事会成员中指定。

公司设立监事会，监事会成员 5 人，由职工代表监事 2 人和非由职工代表担任的监事 3 人组成（其中外部监事 2 人）。职工代表担任的监事依法由职工代表大会民主选举产生，报市国资委备案；非由职工代表担任的监事由市国资委委派或更换。监事会设监事会主席一人，由市国资委在公司监事会成员中指定。监事每届任期三年。任期届满，经市国资委委派或经职工代表大会民主选举可连任。

公司设总经理 1 名、副总经理 5 名，财务总监 1 名，总工程师 1 名，由董事会聘任或者解聘。经市国资委同意，董事可以兼任总经理。聘期三年，连聘可以连任。

2. 管理体制

财务管理

公司建立了《交通开投集团会计核算办法》等健全的财务管理制度和资金计划控制制度，通过健全内部岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，有效保障了资金使用的安全性。为加强财务监管的针对性和有效性，对重大项目、重点子公司实行分管领导负责制，由公司分管财务的副总经理分管任职单位的财务工作，履行全方位的财务管理职责。公司对资金使用计划和资金划拨实行双线管理，通过横向制约制度和子公司大额资金变动报告制度，及时了解各子公司的资金流向和资金存量，以提高资金的使用效率，降低资金成本和保障资金安全。

投资管理制度

公司制定了《投资管理暂行办法》，对年度投资实行计划管理，依据公司中长期发展规划及重大投资项目实施进度，由公司投资计划管理部门负责牵头组织编制公司年度投资计划草案，经公司经理办公会议审查通过后，提交公司董事会审议批准，并上报重庆市国资委审核后组织实施。公司所有投资项目经公司经理办公会审查通过后，提交公司董事会审议决

策；单项投资额在 5000 万元以上的投资项目，经公司经理办公会议审查通过，并提交公司董事会审议通过后，还应上报重庆市国资委核准或备案。

融资管理制度

公司财务管理部是公司融资管理的职能部门，主要负责公司资金筹措和管理。公司根据集团年度整体资金计划及集团建设项目资金需求，每年第一季度，公司财务管理部牵头并会同相关部门制定集团直接融资年度计划，并报董事会审批，并按有关要求上报市政府相关部门，下属子公司重大融资也需上报公司批准。根据项目投资计划及资金需求变更情况，公司财务管理部牵头组织调整年度直接融资计划，使资金与项目投资实现对接。

预算管理制度

公司制定了《财务预算管理暂行办法》，明确了各单位、部门的职责与权限，确定了预算编制流程，并对预算应反映的内容作出规定。同时制度明确了预算的执行与监督，确保编制预算与实际情况的一致性。

担保管理制度

公司原则上不对控股公司及下属企业以外的单位提供任何形式的担保。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上级主管部门批准后方可执行。公司通过制定《对外担保管理制度》，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。

关联交易管理制度

公司明确了关联方的范围以及关联交易的决策程序，划分了关联交易的审批权限。关联交易活动应遵循商业原则，做到公正、公平、公开。关联交易的价格应主要遵循市场价格的原则，如果没有市场价格，按照协议价格。交易双方应根据关联交易的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。

对下属公司管理制度

公司全资子公司实行资产经营责任制。全资子公司内部经营管理机构设置、一般经营管理事项由子公司自主决策，但须报公司本部备案。全资子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项由公司本部决策。公司通过选派代表参与参股公司的决策及监督，行使出资人的权利。参股公司定期向公司本部报告其财务情况、经营情况和收益分配情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是重庆市唯一的轨道交通、公交客运运营主体，营业收入主要来自轨道及公交客票收入。近年来，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波动较大。由于公司主业城市交通公益性强，主营业务持续亏损。

公司是重庆市唯一的轨道交通和公交站场的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体，主要承担着城市公交、站场、轨道交通、铁路的投资及运营任务，同时负责政府授权范围内的公交、轨道、站场、铁路等基础设施建设。

2017—2019年，公司营业收入主要来自公交客运和轨道交通运营等，分别实现营业收入

64.45亿元、70.30亿元和60.96亿元。从各业务板块看，公交客运方面，受公交客运业务补贴记账方式调整的影响，公交客运收入波动较大；轨道交通业务运行平稳，收入持续增长。公司其他业务收入主要来自出租车客运、铁路交通、融资租赁、担保和城市通卡等，近三年持续增长。

2017—2019年，公司营业收入和成本倒挂，综合毛利率分别为-10.03%、-8.78%和-31.39%。从各业务板块看，近三年，公司公交客运毛利率持续为负且亏损程度有所加重，分别为-15.97%、-18.00%和-97.33%，主要系公交线路增加导致成本支出增加以及公交客运业务补贴记账方式调整所致；受运营效率提高以及轨道交通客流量增加的影响，公司轨道交通业务亏损程度有所缩小，毛利率分别为-21.54%、-22.57%和-15.32%；公司其他业务板块毛利率分别为30.04%、33.38%和28.50%，整体上毛利率呈小幅波动状态。

2020年1—6月，公司实现营业收入19.07亿元，相当于2019年全年的31.28%，毛利率-86.06%，其中公交客运、轨道交通以及其他业务毛利率均有不同程度的下降，其中公共交通、轨道交通毛利率下降系受到新冠疫情影响所致。

表4 公司营业收入及综合毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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
公交客运	33.88	52.56	-15.97	33.58	47.77	-18.99	20.96	34.39	-97.33	6.18	32.40	-175.76
轨道交通	19.85	30.80	-21.54	21.54	30.63	-22.57	23.13	37.94	-15.32	7.87	41.27	-84.32
其他	10.72	16.64	30.04	15.18	21.60	33.38	16.87	27.67	28.50	5.02	26.33	21.63
合计	64.45	100.00	-10.03	70.30	100.00	-8.78	60.96	100.00	-31.39	19.07	100.00	-86.06

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 公交客运

近年来受政府补贴记账方式调整影响，公司公交客运业务收入波动较大；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 6 月底，公交集团共拥有公交车辆 8671 辆，运行公交线路 675 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，较上年大幅下降，主要系政府补贴方式调整所致，2019 年，公交客运业务亏损 20.40 亿元。

由于公交属公共运输业，涉及政府惠民政策，故公交定价标准需上物价局票价市场听证会，票价现行标准为普通车 1 元，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。

2017—2018 年，公司公交客运收入和毛利率保持相对稳定，2019 年，由于政府不再购买公交运营服务，补贴政策调整为公司将收到的公交标准成本补贴计入其他收益，公交客运收入 20.96 亿元，较 2018 年下降 12.62 亿元，毛利率由 2018 年的 -18.99% 下降至 2019 年的 -97.33%。2020 年 1—6 月，受疫情影响，公司公交客运量仅为 4.66 亿人次，为 2019 年全年的 26.87%，公司实现公交收入 6.18 亿元，占 2019 年公交收入的 29.48%，业务毛利率分别为 -175.76%。

公交运营持续亏损，一方面，由于重庆市轨道交通网络的日益完善，公交客流受到一定程度分流，客运量和票款收入逐年小幅减少，而公司拥有的公交线路和公交车辆逐年增长，导致亏损金额逐年增大。另一方面，公交运营成本居高不下，主要系人工成本上升所致，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，公交板块获得的补贴收入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，该部分收入计入营业外收入和其他收益。2017—2019 年公交集团收到的财政经营补贴金额分别为 8.27 亿元、6.97 亿元和 22.33 亿元。

表 5 2017—2020 年 6 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
2017 年	614	8751	17.95	5.07	33.19
2018 年	663	8700	17.81	5.07	32.89
2019 年	672	8715	17.34	5.02	20.96
2020 年 1—6 月	675	8671	4.66	2.01	6.18

注：2018 年以前票价收入含政府购买客运服务资金，公交客运收入包含票款收入和场站收入

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运营主体。公交场站的收入主要来自广告费、公交车停放费和商铺租赁费，2017—2019年，公交场站实现收入为0.69亿元、0.69亿元和0.81亿元，其中，2019年的收入计入其他收入中，场站收入规模较小。

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，目前枢纽集团已获得376亩配给土地，但尚未开发，也未核算入账；二是公交车停车费；三是建立立体场站，进行物业综合开发。

截至2020年6月底，重庆市主城区现有公交站场共有94个，在建公交场站11个，其中主要在建公交场站总投资6.97亿元，已完成投资3.06亿元。公司未来投资压力不大。

表6 截至2020年6月底公司主要在建公交场站情况
(单位：亿元、%)

场站名称	计划总投资	累计已投资
口腔医院、陈广路，悦来等3个公交站场项目	4.37	1.96
公交轨道一体化换乘枢纽项目	1.40	0.05
鸳鸯、弹子石、中梁山3个公交站场	0.90	1.04
歇马缙云新居公租房首末站等4个首末站	0.30	0.01
合计	6.97	3.06

(2) 轨道交通

随着轨道交通线路建设完成并逐步投入运营，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，但后续项目投资压力仍较大。

① 轨道交通运营

公司轨道建设及运营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6月底，重庆市轨道交通运营线网总长度达322.87公里，轨道交通线路覆盖主城9区，已开通并投入运营的线路包括重庆轨道交通1号线、2号线、3号线、6号线、5号线一期、10号线一期、4号线一期和环线。

2017—2019年，公司年度客运量和运营里程持续增长。2019年，公司年度客运量、运营里程分别为10.42亿人次、21521.55万公里。2020年1—6月，公司客运量3.09亿人次，为2019年全年客运量的29.65%；运营里程11168.18万公里，相当于2019年运营里程的51.89%，受疫情影响，2020年1—6月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。

2017—2019年，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，分别为19.85亿元、21.54亿元和23.13亿元。受运营效率提高以及轨道交通客流量增加的影响，公司轨道交通业务毛利率分别为-21.54%、-22.57%和-15.32%，2017—2019年，公司获得轨道运营补贴金额分别为4.93亿元、20.45亿元和17.30亿元。2020年1—6月，公司轨道交通收入7.87亿元，占2019年轨道交通收入的34.03%，主要系疫情影响，轨道交通客运量明显下降，毛利率为-84.32%，为弥补亏损，2020年上半年，公司获得轨道运营补贴7.00亿元。

表 7 截至 2020 年 6 月底公司运营轨道交通概况（单位：公里）

线路	起终点	长度	开通运行时间
1 号线	1 号线	38.94	2011 年 07 月 28 日
	小什字至沙坪坝		2012 年 12 月 30 日
	沙坪坝至大学城		2014 年 12 月 30 日
2 号线	2 号线主线	31.36	2005 年 06 月 28 日
	2 号线延伸段		2014 年 12 月 30 日
3 号线	3 号线一期	56.10	2011 年 09 月 28 日
	3 号线二期		2011 年 12 月 30 日
	3 号线南延伸段		2012 年 12 月 30 日
	3 号线北延伸段	10.99	2016 年 12 月 28 日
6 号线	6 号线一期	18.80	2012 年 09 月 28 日
	6 号线支线一期	12.58	2013 年 05 月 30 日
	6 号线二期	26.20	2013 年 12 月 28 日
	6 号线二期	11.465	2014 年 12 月 30 日
	6 号线二期	6.865	2014 年 12 月 30 日
5 号线	5 号线一期	16.42	2017 年 12 月 28 日
10 号线	10 号线一期	34.29	2017 年 12 月 28 日
4 号线	4 号线一期	15.66	2018 年 12 月 28 日
环线	环线东北环	33.70	2018 年 12 月 28 日
环线西南环	西南半环（海峡路—二郎段）	9.50	2019 年 12 月 30 日
合计		322.87	--

资料来源：公司提供

表 8 2018—2019 年及 2020 年 1—6 月公司客运指标情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
客运票款收入（亿元）	15.71	17.36	19.78	5.88
年度客运量（亿人次）	7.43	8.58	10.42	3.09
日均客运量（亿人次）	0.02	0.02	0.03	0.02
列车开行列次（万列次）	86.89	101.91	121.11	59.43
运营里程（万公里）	14650.75	17867.89	21521.55	11168.18

注：轨道交通卡优惠金额由财政购买服务补贴，作“主营业务收入”处理

资料来源：公司提供

近年来，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集团有限公司、中铁二局集团有限公司、中铁隧道局

集团有限公司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、交通车辆等供应商，目前的合作单位包括长春客车厂、德国西门子股份有限公司等。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。

项目建设期间，公司在项目初期收到财政拨款或银行等金融机构项目贷款时，贷记“资本公积”或“长期借款”；随轨道交通项目资金投入进度，借记“在建工程”；项目竣工后，按照竣工决算审定后的资产清单和金额，转入运营固定资产，借记“固定资产”，贷记“在建工程”。

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 2020 年 6 月底，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，截至 2020 年 6 月底，BT 合同中尚未支付的回购金额合计 141.09 亿元，其中 4 号线一期尚未支付金额 20.60 亿元，5 号线一期尚未支付金额 64.96 亿元，10 号线一期尚未支付金额 29.03 亿元，环线工程二期尚未支付金额 26.50 亿元。2020 年下半年回购金额为 10.5 亿元，2021 年回购金额为 10 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。

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—6 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 85.00 亿元，一定程度上缓解公司的资金压力。

截至 2020 年 6 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，未来计划投资 485.52 亿元，公司未来仍然面临较大规模的轨道交通建设投入压力。

表 9 截至 2020 年 6 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	建设周期	完成投资
四号线一期	BT	85.62	贷款、资本金	41	2013—2018	84.25
四号线二期	PPP	186.55	贷款、资本金	41	2019—2022	27.41
五号线一期	BT	227.68	贷款、资本金	41	2013—2020	217.90
五号线北延	自建	75.70	贷款、资本金	41	2019—2022	15.70
六号线支线二期	自建	74.74	贷款、资本金	41	2016—2020	48.66
九号线一期	自建	197.91	贷款、资本金	41	2017—2020	149.57
九号线二期	自建	43.67	贷款、资本金	41	2017—2020	23.67
十号线一期	BT	210.19	贷款、资本金	41	2014—2019	210.16
十号线二期	自建	100.79	贷款、资本金	41	2016—2020	56.94

环线一期	自建	208.98	贷款、资本金	41	2013—2019	209.02
环线二期	BT	117.36	贷款、资本金	41	2013—2019	121.46
五 A 线	PPP	220.28	贷款、资本金	40	2018—2023	45.60
合计	--	1749.47	--	--	--	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

近年来，地方铁路建设已投资规模小，未来投资支出压力较大，铁路运营处于轻微亏损状态。

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，2017—2019 年度公

司收到的铁路专项资金分别为 48.25 亿元、24.81 亿元和 27.74 亿元。未来市政府也将陆续提供财政专项资金用于铁路项目建设。

铁路集团还负责地方铁路建设，截至 2020 年 6 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 13.33 亿元，资金缺口较大，项目建设期间资金由公司垫付，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 6 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	公司应出资金	已投资
关坝支线铁路	代建	10.77	0.00	6.03
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	--	0.27
市郊铁路(合川至大足)	未定	67.00	--	0.03
合计	--	227.06	7.00	13.33

注：公司部分应出资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，明确轨道交通 2022 年“850+”、2025 年“1000+”的目标。公司进一步提高运营组织效率，确保 2020 年底实现公交轨道换乘距离在 50 米以内的轨道站点占比达到 69%、在 100 米以内的达到 85% 的目标。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报

告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年半年度财务报表未经审计。

从报表合并范围来看，2017年公司合并报表范围并未发生变化，其中重庆交通开投科技发展有限公司从二级子公司转为一级子公司，公司持股比例不变。2018年，公司处置子公司重庆城市交通股权投资基金管理有限公司，因清算不再将子公司重庆渝铁铁路有限公司纳入合并范围。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—6月，公司合并范围无变化。

截至2020年6月底，公司合并范围一级子公司15家，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，随着轨道建设项目持续投入，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。

2017—2019年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长10.13%。截至2019年底，公司资产总额为2557.16亿元，较上年底增长8.45%，主要系固定资产快速增长所致。从构成上看，非流动资产占比83.66%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

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 6 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	185.53	7.02
其他应收款	167.91	7.96	185.64	7.87	222.62	8.71	242.57	9.17
流动资产	425.25	20.17	404.81	17.17	417.82	16.34	473.07	17.89
可供出售金融资产	16.30	0.77	209.30	8.88	213.77	8.36	214.64	8.12
长期股权投资	293.52	13.92	123.83	5.25	131.08	5.13	138.04	5.22
固定资产	897.22	42.55	1288.76	54.66	1493.78	58.42	1488.73	56.31
在建工程	401.42	19.04	259.87	11.02	221.94	8.68	249.54	9.44
非流动资产	1683.22	79.83	1953.05	82.83	2139.34	83.66	2170.80	82.11
资产总额	2108.47	100.00	2357.86	100.00	2557.16	100.00	2643.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019年末，公司流动资产略有波动，年均复合下降0.88%。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增长所致。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

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，货币资金受限比例低。

2017—2019 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 15.14%。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²，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
重庆市鹿角组团开发投资有限公司	8.47	3.77	贷款利息
担保赔偿金	7.83	3.48	担保赔偿金
关坝支线铁路项目	5.87	2.61	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	--

注：各组成部分加总超过合计数主要系四舍五入所致

资料来源：根据审计报告整理

2017—2019年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长12.74%。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%，主要系固定资产快速增长所致；公司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。

2017—2019年末，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长262.16%。截至2018年底，公司可供出售金融资产209.30亿元，较上年底增加193.00亿元，主要系公司投资的国家铁路项目不参与实际运营，经董事会决议，将公司对国家铁路建设项目的股权投资由按长期股权投资核算变更为按可供出售金融资产核算所致；截至2019年底，公司可供出售金融资产213.77亿元，较上年底增长2.13%，主要系新增对国家铁路项目的权益性投资所致。

2017—2019年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降33.17%。截至2018年底，公司长期股权投资123.83亿元，较上年底减少169.69亿元，主要系公司对国家铁路建设项目的股权投资由按长期股权投资核算变更为按可

供出售金融资产核算所致；截至2019年底，公司长期股权投资131.08亿元，较上年底增长5.86%，主要系对渝万铁路、重庆轨道四号线和重庆轨道十八号线新增权益性投资所致。

2017—2019年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长29.03%。截至2019年底，公司固定资产1493.78亿元，较上年底增长15.91%，主要系在建工程中轨道环线、五号线、十号线和四号线转入固定资产所致。公司固定资产主要由各条轨道线路、公交运输工具和房屋及建筑物构成。

2017—2019年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降25.64%。公司在建工程221.94亿元，较上年底下降14.60%，主要系在建轨道环线、五号线、十号线和四号线一期部分完工转入固定资产所致，以上线路均已进入试运营阶段。公司在建工程较多，较大的项目有五号线40.60亿元、沙坪坝铁路枢纽综合改造工程40.79亿元和轨道九号线一期工程42.57亿元等。

截至2020年6月底，公司资产总额2643.87亿元，较上年底增长3.39%，资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金185.53亿元，较上年底增长25.14%，主要系公司收到财政划来铁路、轨道、公交等专项资金以及取得借款所致；公司其他应收款242.57亿元，较上年底增长8.97%，主要系挂账重庆市财政局的轨道项目正式运营后停止资本化的借款利息较上年底增加16.58亿元所致。公司在建工程249.54亿元，较上年底增长12.44%，主要系公司新增对轨道九号线一期工程、十号线和六号线支线二期项目投资所致。其余科目变动不大。

截至2020年6月底，公司受限资产合计105.51亿元，占资产总额的3.99%，其中受限货币资金1.51亿元，受限固定资产90.73亿元，其中受限轨道资产90.43亿元，受限长期股权投资13.27亿元。

3. 资本结构

近年来，随着财政专项资金的持续注入，

²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1.40亿元土地分摊成本承担主体尚不明确，故全额计提坏账准备。

公司所有者权益较快增长，资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2017—2019 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.91%。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%，主要系资本公积的增加所致。资本公积占所有者权益的比重为 92.89%，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、公交场站建设资金 5.08 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。整体看，所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性好。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 1310.93 亿元，较上年底增长 5.98%，主要系公司收到重庆市财政局拨付的轨道交通专项资金和重庆市交通委拨付的台商工业园公交站场资金计入资本公积所致。公司实收资本 31.04 亿元，保持稳定，公司未分配利润 31.47 亿元，较上年底下降 11.20 亿元，主要系上半年净利润为-11.14 亿元所致。所有者权益结构较 2019 年底变化不大。

表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 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	2.37
资本公积	908.19	91.96	1021.20	92.43	1148.96	92.89	1234.02	94.13
未分配利润	37.77	3.82	39.83	3.60	42.67	3.45	31.47	2.40
归属于母公司权益合计	984.24	99.66	1100.44	99.60	1232.40	99.63	1306.34	99.65
少数股东权益	3.38	0.34	4.43	0.40	4.54	0.37	4.59	0.35
所有者权益合计	987.62	100.00	1104.87	100.00	1236.94	100.00	1310.93	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

近年来，公司债务杠杆略有下降，但整体债务规模持续增长，债务负担较重。考虑到未来项目投资需求较大，公司债务规模或将进一步上升。

2017—2019 年末，公司负债总额持续增长，

年均复合增长 8.53%。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。公司非流动负债占比 71.40%，较上年底略有增长，公司负债仍以非流动负债为主。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	94.77	8.45	208.35	16.63	176.00	13.33	166.69	12.51
其他应付款	46.16	4.12	49.29	3.93	65.02	4.92	73.82	5.54
一年内到期的非流动负债	41.16	3.67	109.66	8.75	102.34	7.75	78.01	5.85
流动负债	217.15	19.37	389.91	31.12	377.60	28.60	344.41	25.84
长期借款	655.98	58.53	639.54	51.04	695.35	52.67	684.18	51.33
应付债券	82.15	7.33	67.27	5.37	109.41	8.29	159.41	11.96
其他非流动负债	117.22	10.46	117.22	9.36	117.22	8.88	117.22	8.79
非流动负债	903.70	80.63	863.08	68.88	942.62	71.40	988.53	74.16

负债总额	1120.85	100.00	1252.99	100.00	1320.22	100.00	1332.94	100.00
------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

2017—2019年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 31.87%。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。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长 36.28%。截至 2018 年底，公司应付账款 208.35 亿元，较上年底增长 119.86%，主要系轨道在建工程转固结算导致应付账款大幅提升所致；截至 2019 年底，公司应付账款为 176.00 亿元，较上年底下降 15.53%，主要系工程款结算所致。

2017—2019年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 18.68%。截至 2019 年底，公司其他应付款 65.02 亿元，较上年底增长 31.91%，主要系本年度收到政府部门拨款挂账的暂收款大幅增加所致，暂收款待收到相关拨款文件后拨付相关企业。其他应付款主要由暂收款（占 36.60%）、保证金（占 22.80%）和工程预留金（占 11.64%）等构成。截至 2019 年底，公司收到尚未拨付的余额包括市财政局拨入 2018 年土地征地拆迁成本 12.91 亿元、2020 年公交运营资金 3.00 亿元、2019 年轨道发展补助资金 5.00 亿元和 2019 年第四季度轨道运营政府购买服务预算资金 2.00 亿元。

2017—2019年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 57.68%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 109.66 亿元，较上年底增长 166.43%，主要系公司有大量与银行、信托、租赁等金融机构的长期借款以及 2014 年第一、二期中期票据将于 1 年内到期所致；截至 2019 年底，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%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

2017—2019年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.13%。截至 2018 年底，公司非流动负债 863.08 亿元，较上年底下降 4.50%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款下降所致；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。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2017—2019年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 2.96%。截至 2019 年底，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。公司长期借款中质押借款 578.07 亿元、抵押借款 32.20 亿元、保证借款 44.53 亿元、信用借款 40.55 亿元。

2017—2019年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 15.41%。截至 2019 年底，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“19 重庆交投 MTN001”“19 重庆交投 MTN002”“19 重庆交投 MTN003”及公司下属子公司新发行“19 重庆轨交 GN001”所致。

2017—2019年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 62.41%。截至 2019 年底，公司长期应付款为 5.53 亿元，较上年底下降 76.07%，主要系应付华宝信托有限责任公司的信托贷款期末有 14.00 亿元转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款全部为有息债务。

2017—2019年末，公司其他非流动负债保持稳定，均为 117.22 亿元，主要由公司负有还本付息义务的子公司权益工具构成。该类投资款项均为有息债务，调整至长期债务及相关指标核算。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 4.49%。截至 2019 年底，公司全部债务 1039.40 亿元，较上年底增长 8.41%，主要系长期债务有所增加所致。同期，公司长期债务 927.31 亿元，较上年底增长 9.49%，主要系长期借款和应付债券增长所致。2017—2019 年末，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均持续下降，截至 2019 年底，公司上述指标分别为 51.63%、45.66%和 42.85%。总体看，公司有息债务规模较大，整体债务负担较重。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 1332.94 亿元，较上年底增加 12.72 亿元，其中一年内到期的非流动负债减少 24.33 亿元；应付债券增加 50.00 亿元，主要系公司下属子公司新发行“19 重庆轨交 GN001”30.00 亿元以及“20 重庆交投 MTN001”20.00 亿元所致，其他科目变动较小。

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 1045.30 亿元，较上年底小幅增长。其中，短期债务 79.06 亿元（占 7.56%），较上年底下降 29.47%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。长期债务 966.24 亿元（占 92.44%），较上年底增长 4.20%，主要系公司新发行中期票据所致。同期，公司资产负债率 50.42%，较上年底下降 1.21 个百分点；公司长期债务资本化比率 42.43%，较上年底下降 0.42 个百分点；公司全部债务资本化比率 44.36%，较上年底下降 1.30 个百分点。到期债务分布方面，2020 年 7—12 月以及 2021—2022 年，公司到期债务分别为 79.06 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。

表 15 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底	2018 年底	2019 年底	2020 年 6 月底
短期债务	57.75	111.87	112.10	79.06
长期债务	894.29	846.94	927.31	966.24
全部债务	952.05	958.81	1039.40	1045.30

资产负债率	53.16	53.14	51.63	50.42
全部债务资本化比率	49.08	46.46	45.66	44.36
长期债务资本化比率	47.52	43.39	42.85	42.43

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，但营业成本保持增长趋势，营业利润率持续为负，利润总额对政府补贴依赖性很强。由于公司主业公益性强，利润实现仍主要依赖政府补助。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降。公司营业收入主要来自公交和轨道运营收入。2019 年，营业收入明显下降，主要系政府不再购买公交运营为特殊群体提供公共客运服务，公司不再将收到的政府购买客运服务资金计入营业收入所致。同期，公司营业成本持续增长。由于公司主业公益性强，公司营业利润率持续为负。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	64.45	70.30	60.96	19.07
营业成本	70.62	76.47	80.10	35.48
费用总额	17.28	14.48	13.78	5.33
投资收益	-8.15	-3.13	-4.34	0.04
利润总额	2.48	2.84	3.50	-11.07
营业利润率	-11.94	-11.52	-35.41	-91.40
总资产收益率	0.67	0.71	0.64	--
净资产收益率	0.23	0.23	0.25	--

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019 年，公司期间费用不断增长。公司的期间费用以财务费用和管理费用为主，管理费用主要是人工成本，呈小幅上涨的趋势。同期，公司财务费用主要为贷款利息支出，分别为 10.79 亿元、8.32 亿元和 7.10 亿元，财务费用逐年下降，财务管理的效率和资金运作的能力显著提升。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 26.82%、20.59%和 22.60%，公司期

间费用对利润的侵蚀明显，费用控制能力有待提升。

2017—2019年，公司其他收益分别为13.19亿元、28.56亿元和41.20亿元，主要为获得政府各项经营性补贴和亏损补贴。由于公司运营的公交和轻轨为公用事业项目，价格主要依靠政府制定，随着公司业务规模的扩大，亏损额也相应增加，因此，近年来补贴规模不断扩大。

2017—2019年，公司利润总额持续增长，分别为2.48亿元、2.84亿元和3.50亿元。公司利润的形成对财政补贴依赖性很强，2019年财政补贴是利润总额的11.78倍。2019年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.64%和0.25%，近年来保持相对稳定。

2020年1—6月，公司实现营业收入19.07亿元，相当于2019年全年的31.28%，营业利润率为-91.40%，利润率较上年大幅下滑，主要系疫情影响，公交和轨道的客流量减少所致。同期，公司实现利润总额为-11.07亿元。

5. 现金流分析

近年来，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有很大的依赖性。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是经营业务收入、政府补贴及往来款。2017—2019年，公司经营活动现金流入量小幅下降，但规模保持较大。其中，2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金64.72亿元，同比下降6.84%，主要为公交、轨道客票以及其他经营业务收入；公司收到的其他与经营活动有关的现金57.64亿元，同比下降8.70%，主要为财政补贴资金和收到的往来款；2017—2019年，公司现金收入比分别为89.93%、98.83%和106.18%，公司整体收入实现质量明显提高。2017—2019年，公司经营活动现金流出量小幅波动。其中，2019年公司购买商品、接受劳务支付的现金

27.32亿元，同比增长2.38%，主要为公共交通及轨道交通运营维护支出；支付的其他与经营活动有关的现金5.32亿元，同比增长10.30%，主要为支付、退还履约保证金和费用支出；2017—2019年，公司经营活动现金流量净额持续下降，分别为40.03亿元、41.25亿元和27.65亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
经营活动现金流入量	136.67	132.76	126.01	60.15
经营活动现金流出量	96.64	91.51	98.36	55.29
经营活动现金流量净额	40.03	41.25	27.65	4.85
投资活动现金流入量	8.38	15.43	9.70	0.61
投资活动现金流出量	179.81	192.85	211.23	39.15
投资活动现金流量净额	-171.44	-177.43	-201.53	-38.54
筹资活动现金流入量	489.34	216.41	320.68	144.94
筹资活动现金流出量	233.70	127.49	181.65	73.71
筹资活动现金流量净额	255.64	88.92	139.04	71.24
现金收入比	89.93	98.83	106.18	103.42

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金，为公司在建项目投入、公交车辆投入等，对应“在建工程”“固定资产”等科目，同期，投资支付的现金分别为22.19亿元、17.48亿元、55.46亿元，主要为国铁项目的股权出资。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-171.44亿元、-177.43亿元和-201.53亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动下降，主要为取得借款收到的现金和收到其他筹资活动有关的现金，其中，收到其他与筹资活动有关的现金主要为财政拨款铁路、轨道、公交等专项资金和融资租赁收到的现金；同期，筹资活动现金流出波动下降，主要为偿还债务本息支付的现金，其中2017年筹资活动现金流出规模大主要系偿还债务支付的现金和支付股权回购本金及溢价款增加所

致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为 255.64 亿元、88.92 亿元和 139.04 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 4.85 亿元，公司现金收入比 103.42%，较上年略有下降，公司投资活动净流出 38.54 亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产和投资支付的现金导致的现金流出。公司筹资活动现金净流入 71.24 亿元。由于公司投资活动缺口不断扩张，现阶段公司对外部融资的依赖性强。

6. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债压力较小，公司长期债务规模大，长期偿债能力弱；公司间接融资渠道通畅，对外担保比率低，或有负债风险低；考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2019 年底分别为 110.65%和 109.16%。截至 2019 年底，公司现金类资产 148.26 亿元，为短期债务的 1.32 倍。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 137.36%和 135.52%。公司现金类资产 185.56 亿元，为短期债务的 2.35 倍，覆盖程度较高。公司短期偿债压力较小。

从长期偿债指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 19.22 亿元、20.78 亿元和 21.39 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.37 倍、0.44 倍和 0.47 倍，全部债务/EBITDA 分别为 49.54 倍、46.15 倍和 48.58 倍，公司长期偿债能力弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	195.84	103.82	110.65	137.36
速动比率(%)	192.50	101.97	109.16	135.52
现金短期债务比(倍)	3.99	1.65	1.32	2.35
长期偿债能力指标				

EBITDA 利息倍数 (倍)	0.37	0.44	0.47	--
全部债务 /EBITDA(倍)	49.54	46.15	48.58	--

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计 1934.72 亿元，已使用 788.43 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额合计 1.46 亿元，相当于 2020 年 6 月底所有者权益的 0.11%，担保比率低。公司对外担保全部为子公司重庆市铁路（集团）有限公司对南涪铁路有限责任公司的担保。

考虑到公司作为重庆市唯一的轨道交通和公交站场的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体的重要地位以及股东对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 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 1502.43 亿元，占合并报表资产总额的 58.75%。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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小; 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模 10.00 亿元, 分别相当于 2019 年底公司长期债务和全部债务的 1.08% 和 0.96%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小。

截至 2019 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 51.63%、45.66% 和 42.85%, 以该期财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期中期票据发行后, 上述指标将分别升至 51.82%、45.90% 和 43.11%, 公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据将用于偿还公司有息债务本息, 公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量分别 136.67 亿元、132.76 亿元和 126.01 亿元, 为本期中期票据拟发行金额的 13.67 倍、13.28 倍和 12.60 倍, 对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年, 公司经营活动现金净流量分别为 40.03 亿元、41.25 亿元和 27.65 亿元, 为本期中期票据拟发行金额的 4.00 倍、4.13 倍和 2.77 倍, 对本期中期票据的保障能力较强; 2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 19.22 亿元、20.78 亿元和 21.39 亿元, 为本期中期票据发行金额的 1.92 倍、2.08 倍和 2.14 倍, 对本期中期票据的保障能力较强。整体看, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。

十、结论

公司是重庆市唯一的轨道交通和公交场站

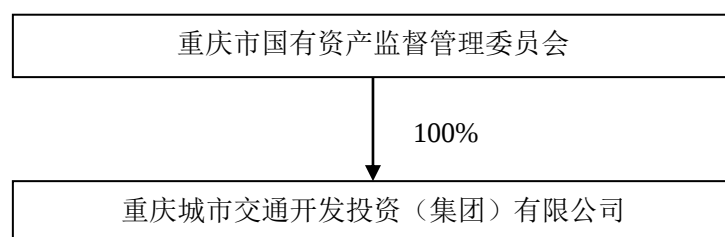
的投资建设、运营主体及重庆市市区唯一的公交运营主体, 公司在轨道交通、公交客运业务保持明显的垄断优势。近年来, 重庆市经济持续发展, 为公司提供了良好的外部发展环境, 公司在财政专项资金、运营补贴等获得有力的外部支持。

近年来, 公司债务持续增长, 债务规模大, 债务负担较重, 主营业务公益性强, 利润总额对政府补贴依赖性强, 且 2020 年公司业务受疫情影响, 亏损严重。考虑到公司的重要地位以及股东对公司持续有力的外部支持, 公司整体偿债能力极强。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很小; 公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力强。

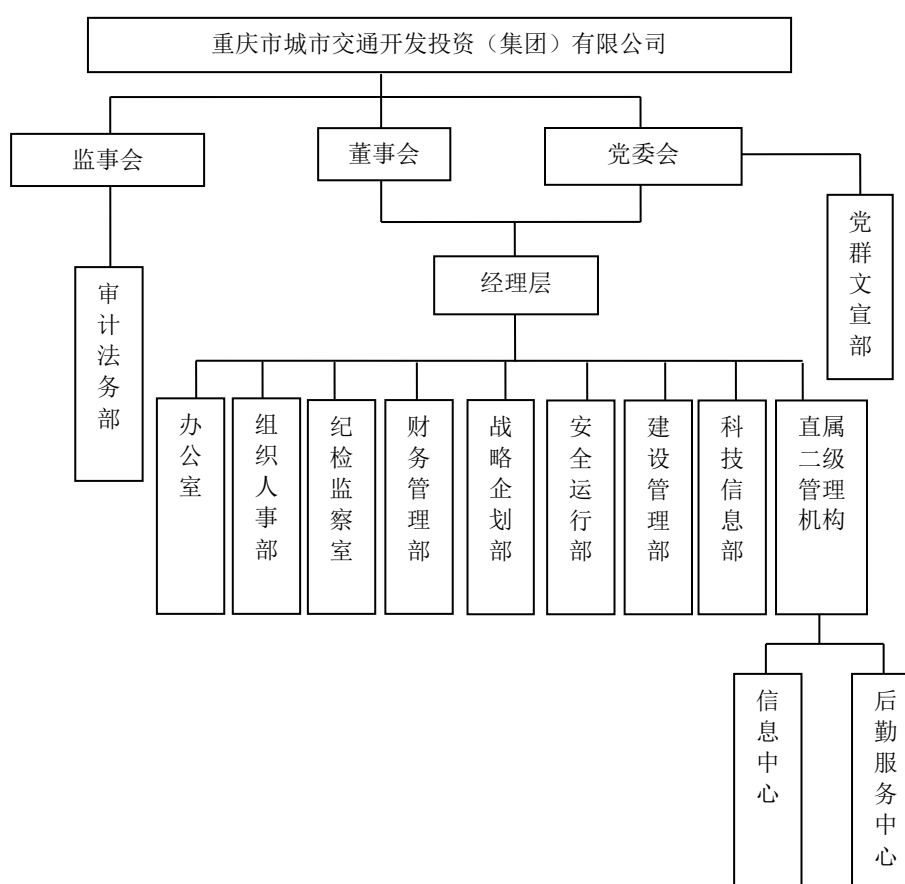
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极低, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2020 年 6 月底）

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	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 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	230.38	184.46	148.26	185.56
资产总额(亿元)	2108.47	2357.86	2557.16	2643.87
所有者权益(亿元)	987.62	1104.87	1236.94	1310.93
短期债务(亿元)	57.75	111.87	112.10	79.06
长期债务(亿元)	894.29	846.94	927.31	966.24
全部债务(亿元)	952.05	958.81	1039.40	1045.30
营业收入(亿元)	64.45	70.30	60.96	19.07
利润总额(亿元)	2.48	2.84	3.50	-11.07
EBITDA(亿元)	19.22	20.78	21.39	--
经营性净现金流(亿元)	40.03	41.25	27.65	4.85
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	103.42
营业利润率(%)	-11.94	-11.52	-35.41	-91.40
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(%)	47.52	43.39	42.85	42.43
全部债务资本化比率(%)	49.08	46.46	45.66	44.36
资产负债率(%)	53.16	53.14	51.63	50.42
流动比率(%)	195.84	103.82	110.65	137.36
速动比率(%)	192.50	101.97	109.16	135.52
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	2.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.37	0.44	0.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	49.54	46.15	48.58	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计；已将长期应付款和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	166.25	95.04	61.81	75.40
资产总额(亿元)	1281.84	1363.84	1502.43	1583.38
所有者权益(亿元)	980.12	1093.41	1225.16	1307.19
短期债务(亿元)	20.25	38.51	54.39	34.67
长期债务(亿元)	160.87	138.96	144.75	164.75
全部债务(亿元)	181.12	177.47	199.14	199.42
营业收入(亿元)	0.09	0.15	0.16	0.06
利润总额(亿元)	3.30	7.77	3.79	-3.02
EBITDA(亿元)	13.29	15.59	10.56	--
经营性净现金流(亿元)	24.85	33.61	25.05	-2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.18	0.34	--	--
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	17.72
营业利润率(%)	-10.03	-13.61	-183.52	-52.12
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	11.19
全部债务资本化比率(%)	15.60	13.96	13.98	13.24
资产负债率(%)	23.54	19.83	18.46	17.44
流动比率(%)	244.69	201.12	159.05	204.02
速动比率(%)	244.08	201.12	159.05	204.02
经营现金流动负债比(%)	24.46	30.89	19.22	--
现金短期债务比(倍)	8.21	2.47	1.14	2.17
全部债务/EBITDA(倍)	13.63	11.38	18.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	1.99	1.56	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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	
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
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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆城市交通开发投资（集团）有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大的事项，重庆城市交通开发投资（集团）有限公司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城市交通开发投资（集团）有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆城市交通开发投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆城市交通开发投资（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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆城市交通开发投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。