

信用等级公告

联合[2016] 300 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）有限公司及其拟发行的2016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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2016 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

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：9.5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还本部银行借款

评级时间：2016 年 2 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	854.29	1108.99	1349.53	1508.27
所有者权益(亿元)	306.33	456.96	591.28	684.99
长期债务(亿元)	466.24	527.52	589.95	655.88
全部债务(亿元)	507.51	582.19	635.21	664.59
营业收入(亿元)	45.82	46.25	60.05	43.43
利润总额(亿元)	7.39	6.87	12.26	-5.56
EBITDA(亿元)	16.10	19.33	29.32	--
经营性净现金流(亿元)	17.50	22.16	5.81	10.08
营业利润率(%)	-10.99	-13.09	5.57	-0.04
净资产收益率(%)	2.27	1.40	2.00	--
资产负债率(%)	64.14	58.80	56.19	54.58
全部债务资本化比率(%)	62.36	56.03	51.79	49.24
流动比率(%)	252.79	181.48	161.31	218.38
全部债务/EBITDA(倍)	31.52	30.12	21.66	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	1.69	2.03	3.09	--

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2.长期债务中除长期借款和应付债券外，还将其他长期有息债务计入在内。

分析师

过国艳 黄琪融

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“重庆交投”或“公司”）的评级，反映了公司所处重庆市具有良好的外部环境，作为重庆市轨道交通和铁路投资建设主体所获得的重庆市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司轨道交通投资压力大、公交及轨道交通等主营业务对政府财政补贴依赖程度高、土地出让具有波动性和其他应收款规模大对公司资金形成占用等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司作为重庆市交通建设的投融资主体，持续获得政府的有力支持；随着公司轨道交通线路逐步建成运营，以及土地整理出让业务的逐步扩大，公司整体收入规模和盈利能力有望获得提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量以及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及对本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 重庆市经济快速增长，财政实力不断增强，对城市交通运输的需求不断增长，给公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 重庆市政府对公司职能定位明确，持续在政策、资金资产注入、税收及划拨土地资源等方面给予公司大力支持。
3. 公司作为重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路和航空项目建设主体，具有区域垄断优势。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

关注

1. 公司公交和轨道交通运营公益性强，盈利能力弱。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力；公司债务规模持续增长。
3. 公司管理及财务费用规模大，营业利润为负，公司利润对政府补贴收入依赖大。
4. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司与重庆城市交通开发投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆城市交通开发投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆城市交通开发投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆城市交通开发投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

重庆城市交通开发投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)前身是重庆市开发投资有限公司(以下简称“重庆开投”),于1994年经重庆市人民政府批准成立;1996年,经重庆市人民政府重府函【1996】34号文批复同意改组为国有独资有限责任公司,成为重庆市政府直接出资的综合性投资主体,是政府授权的投资机构和具有政府出资人身份的国有独资公司;2009年5月25日,根据重庆市人民政府《重庆市人民政府关于组建重庆城市交通开发投资(集团)有限公司的批复》(渝府【2009】67号文),重庆开投更为现名,并将重庆市公共交通控股(集团)有限公司(以下简称“公交集团”)和重庆市城市公共交通站场集团有限公司(后更名为重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司)划转给公司。经过多次增资扩股,截至2015年9月底,公司注册资本为31.04亿元。公司股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

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

公司经营范围:从事市政府授权范围内的国有资产经营管理;从事重庆城市交通及基础设施项目的投资、开发、经营及管理;从事城镇化基础设施、高新技术产业、环保产业、航空配套产业项目的投资;在市政府批准范围内实施土地储备和整治,(以上经营范围法律、法规禁止的不得经营,法律、法规限制的取得相关行政许可后方可从事经营);房地产开发(叁级)、物业管理(凭资质证书执行);仓储服务(不含危险品)、陆路货物运输代理;国

内广告的设计、制作、代理、发布。

截至2014年底,公司本部设有办公室、人力资源部、安全运营部、财务部、改革与资产部、科技信息部、规划开发部、工程管理部、土地储备管理中心和铁路航空部等12个职能部门;截至2014年底,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“重庆轨道”)和重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司(以下简称“枢纽集团”)等14家二级子公司。

截至2014年底,公司合并资产总额1349.53亿元,所有者权益合计591.28亿元。2014年公司合并口径下实现营业总收入60.05亿元,利润总额12.26亿元。

截至2015年9月底,公司合并资产总额1508.27亿元,所有者权益合计684.99亿元。2015年1~9月,公司合并口径下实现营业总收入43.43亿元,利润总额-5.56亿元。

公司地址:重庆市渝中区中山三路128号;公司法定代表人:乔墩。

二、本期中期票据概况

公司已于2014年注册14.50亿元中期票据,并于2014年8月15日发行5年期5亿元中期票据,本次拟发行规模为9.50亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),全部用于偿还本部银行借款。本期中期票据发行期限为5年,按年付息,到期一次性偿还本金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要

表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本

高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，

以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务

来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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

2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定

资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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

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

2. 区域经济

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 21 区，19 县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2859 万，其中城镇人口 1474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2014 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，全年实现地区生产总值 14265.40 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4：45.8：46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。

2014 年，全年完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%。基础设施建

设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%；民间投资 6558.04 亿元，增长 27.1%，占全市固定资产投资的比重为 49.6%。

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

3. 政府财力

近年来，伴随着重庆市经济保持快速发展趋势，重庆市可控财力保持增长态势。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2014 年，重庆市完成一般公共预算收入 1921.88 亿元，比上年增长 13.9%。其中税收收入 1281.70 亿元，增长 15.2%。一般公共预算支出 3303.72 亿元，比上年增长 8.0%。

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

表1 2012~2014年重庆市财政收入情况（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	三年复合增长率 (%)
	金额(亿元)	金额(亿元)	金额(亿元)	
一般公共预算收入	1703.50	1692.92	1921.88	12.82
其中：税收收入	970.20	1112.30	1281.7	32.11
非税收入	733.30	580.62	640.18	-12.70
基金收入	1434.40	1669.80	1841.30	28.37

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报及公司提供资料，联合资信整理。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司注册资本为 31.04 亿元，系经重庆市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，作为重庆市轨道交通建设与运营、公交运营、铁路和航空项目建设主体；股东和实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

2. 公司员工素质

(1) 高管人员情况

乔墩先生，汉族，1964年7月出生，研究生、工学博士，中共党员，正高级工程师，曾任重庆市公路局局长、党委书记，重庆市交通委员会副主任、党委委员。2014年11月任公司法定代表人、董事长、党委书记至今。

雷军先生，汉族，1958 年 4 月出生，大学学历、硕士研究生，中共党员、工程师；曾历任重庆客轮总公司总经理，重庆市港航局局长，

公交集团总经理、董事长；2011年5月起任公司党委委员、总经理。

（2）公司员工情况

截至2015年3月底，公司共有员工46811人。按文化程度划分，大专学历以下员工占29.68%，大专学历员工占60.69%，本科及以上学历员工占9.63%。

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

3. 外部支持

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

政策支持

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

资产注入和资金投入

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

除获得资产注入外，政府在资金上也给予公司大力支持，具体表现在以下层面：

（1）项目资金支持

在轨道交通等方面，建设主体为公司控股子公司重庆轨道，根据国家发改委的发改投资【2006】1206号和发改基础【2012】4042号文

件要求，重庆市轨道交通项目资本金不低于40%，由政府通过地方财政预算安排资金、土地出让收益安排和税收等财政性资源运作解决；资本金以外部分的项目建设资金，由公司通过市场化手段融资解决。在发改基础【2012】4042号文中指出，轨道交通建设项目由重庆市政府组织实施，制定相关政策并安排专项资金用于保证建设和保障正常运营；轨道交通集团公司作为项目业主，负责轨道交通项目投资、融资、建设和运营管理。

根据重庆市人民政府《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，力争在2015年前累计到位370亿元；年度投资计划由市发改委同市财政局、重庆市地产集团和公司研究提出具体方案，报市政府批准后下达实施；资本金主要从以下三个方面筹集：①市级财政资金②鹿角地块的整治和出让收益③站场周边500米范围内土地开发收益等。

①市级财政资金

根据渝发改资函【2008】85号和渝发改资函【2009】273号，对于三号线二期工程和六号线一期工程由财政负责的资本金部分将从市级城市建设专项资金、土地出让金收入和项目建安施工营业税列收列支安排。根据渝府【2009】186号，重庆市人民政府决定对公司轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的属重庆市政府权限范围内的行政事业性收费予以免征，对其中的土地出让金、配套费两专项费用予以缓交，待工程完工后由公司上缴重庆市财政，再由重庆市财政安排专项资金返还；对轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的建安营业

¹根据2013年渝发改投[2013]403号重庆市发改委、重庆市城乡建设委《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。

税和经营营业税，先统一由重庆市地税局征收，全部作为重庆市市级收入入库，再由重庆市财政安排专项资金返还。所免征和返还的税费在轨道交通各建设项目竣工验收时进行统一核实结算，作为重庆市政府对轨道交通建设工程的资本金投入。

根据重庆市政府《关于北部新区规划调整的会议纪要》和《关于北部新区规划修改及土地储备的会议纪要》（专题会议纪要 2009-206、252）精神，市级将安排轨道交通建设资本金 100 亿元，资金来源于重庆市地产集团储备北部新区 22 平方公里土地出让收益。为解决储备土地整治出让时间滞后，收入近期难以实现的问题，同时确保轨道交通建设的顺利推动，根据渝财建函【2012】21 号关于回购重庆轨道交通投资有限公司股权融资有关事宜的函，市政府同意通过中航信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 20 亿元，并安排重庆市地产集团在信托计划 2 年期到期后，以 20 亿元无条件完全回购中航信托持有公司的股权；根据渝财建函【2013】16 号关于回购重庆轨道交通（集团）有限公司股权融资有关事宜的函，市政府同意通过中信信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 10 亿元，并安排重庆市地产集团在信托计划 2 年期到期后，以 10 亿元无条件完全回购中信信托持有公司的股权。2014 年，爱建信托以增资方式为重庆轨道交通投资有限公司筹集资本金 30 亿元，根据重庆市财政局《关于重庆市轨道交通（集团）有限公司信托融资有关事宜的函》，该笔信托资金未来将于三年后由公司本部回购。重庆市财政局将按照上述三项信托计划的回购计划，及时将回购所需价款及融资成本拨付给市地产集团和公司本部，保障按期支付回购股权所需款项。

此外，根据专题会议纪要 2013-3，市级财政资金来源还来自于：a.两江新区落实应拨付的江北区鱼嘴地块转让资金 75 亿元，2020 年前分步到位；b.市财政统筹安排 40 亿元，2015 年前逐步安排到位，其中北部新区财政收入安

排 10 亿元（为每年的城建资金），江北嘴投资集团土地增值收益安排 20 亿元，市级财政预算收入中安排 10 亿元；c.“十二五”期间在市级财政一般预算内收入增量资金的 30%中按每年不低于 20 亿元安排，至 2015 年累计安排不低于 100 亿元。

②鹿角地块的整治和出让收益

重庆市政府已预留鹿角 18379.84 亩土地给予公司本部用于储备，土地收益扣除相关费用后，将返还给其用于轨道交通建设；根据专题会议纪要 2013-3，公司本部力争用 5 至 6 年时间为轨道交通项目建设筹集资金 300 亿元，2015 年前到位 80 亿元。

目前，鹿角土地的规划设计、征地拆迁等前期工作已结束，土地整治工作正在进行中，截至鹿角土地划拨地产集团前，公司本部已储备土地 4245 亩，已实现出让 2197 亩，公司本部已收到土地出让金返还约 25.68 亿元（从 2014 年 5 月开始，鹿角土地开发整理将逐步移交给重庆市地产集团，轨道建设资金由财政直接拨付，未来公司用于轨道的资金来源可能不仅限于鹿角地块，只要为地产集团控制范围内的土地出让均可以作为资本金来源）。

③站场周边500米范围内土地开发收益

由市城乡建委牵头，会同市规划局、市国土房管局、市发改委、市财政局等有关部门，对2020年前计划开工轨道项目沿线车站进行梳理，研究制订轨道项目沿线车站建设及上盖物业开发和经营收益筹集方案。一是按既有方式继续推进已开工车站建设；二是通过未建车站周边500米范围土地由公司本部或重庆市地产集团储备，平衡轨道项目建设资金。根据专题会议纪要2013-3，站场周边500米范围内土地开发收益筹集资金200亿元，力争2015年前累计到位50亿元。

公司2012~2014年收到市财政拨付的项目建设资金（包含重庆市政府承诺可由财政资金回购的信托资金）分别为32.10亿¹、66.00亿元

¹ 其中有 6.5 亿元由轨道交通发展专项资金账户拨入用于建成线路的还本付息。

¹及75.00亿元²。市财政拨付的项目建设资本金由公司本部拨付，并在资产负债表实收资本和资本公积中体现。

根据 2015 年渝发改投[2015]409 号《关于下达 2015 年城市轨道交通建设投资计划的通知》，项目建设方面，2015 年基本建设投资计划为 255.9 亿元；其中工程建设投资 190 亿元，征地拆迁投资 65.9 亿元，将通过项目资本金、项目贷款、BT 建设和相关区级政府筹资，其中市级财政性资金安排项目资本金 75 亿元。2015 年 1~9 月，重庆轨道收到公司本部投入的项目资本金 50.80 亿元。

（2）偿债资金支持

根据渝办【2010】65 号文，为保障重庆市轨道交通持续经营和轨道交通事业发展，经市政府批准，重庆市建立了轨道交通发展专项资金（以下简称“专项资金”）。该专项资金将专项用于支持公司新建项目的融资贷款和已建成项目的债务重组，平衡公司建设贷款还本付息的现金流短期缺口。该专项资金不得用于弥补公司运营亏损。

根据渝办【2010】65 号文，该专项资金主要来自以下几个方面：①主城区城市建设配套费收入中按 30 元/平方米，由重庆市城乡建委按季度计提；②土地出让金市级财政部分的 2.5%，由市财政局年终清算拨入专项资金账户；③公司所属全资或控股子公司解缴的所得税、除轨道建设及线路运营以外的其他营业税市级部分，解缴的国有资产收益等。2013 年，该专项资金的资金来源中的主城区城市建设配套费收入由原来的 30 元/平方米上升至 50 元/平方米。

根据重庆市人民政府《关于轨道交通项目建设及资金平衡工作的纪要》（专题会议纪要

2013-3），按照当期可承受、未来可持续的原则，轨道交通项目建设资本金安排比例由 40% 提高到 60%，2013 年及以后收到的偿债资金均纳入该范畴。根据 2013 年渝发改投【2013】403 号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达 2013 年城市轨道交通建设投资计划》，2013 年起从专项资金或由公司本部安排资金补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额，并用以偿还上述项目建设贷款。2013 年从该专项资金中安排 9.7 亿元用于偿还融资利息以及 15.9 亿元用于贷款本金的偿还，截至 2013 年底，重庆轨道实际到位资金 22.96 亿元，体现在资本公积科目，另 2.64 亿元利息因项目处于建设期重庆轨道用自身贷款偿还，并体现在在建工程科目。2014 年渝发改投【2014】271 号重庆市发改委、重庆市城乡建委《关于下达 2014 年城市轨道交通建设投资计划》，2014 年由公司本部安排 8.34 亿元用于补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额，另安排资金 9.66 亿元用于偿还上述融资利息；截至 2014 年底，上述资金（共计 18 亿元）已全部到位，并计入公司资本公积。根据 2015 年渝发改投【2015】409 号《关于下达 2015 年城市轨道交通建设投资计划的通知》，2015 年安排第一轮建设规划项目资本金补差资金 33.3 亿元，通过市级财政性资金安排，主要用于补足一、二、三、六号线相关工程资本金差额；在新的轨道运营财政补贴机制出台之前，另由公司本部会同公司多渠道争取落实资金 36.5 亿元，用于已运营的一、二、三、六号线等线路的融资还本付息。

根据渝财建【2012】87 号、渝发改投【2013】403 号、渝发改投【2014】271 号，2012~2014 年，重庆轨道分别收到重庆市财政拨付的专项资金 6.50 亿元、22.96 亿元以及 18.00 亿元，全部用于平衡公司建设贷款还本付息的现金流短期缺口。重庆轨道会计账务处理方面，该专项资金作为资本金计入资本公积，并用于偿还银行借款和利息；2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1~9 月收到的在收到的其他与筹

² 其中有 22.96 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过重庆交开投拨入用于建成线路的还本付息。

³ 其中有 18 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过重庆交开投拨入用于建成线路的还本付息；此外，根据市政府《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），轨道交通项目建设资本金安排比例由 40% 提高到 60%，2015 年将通过市级财政资金安排资本金补差金额为 33.3 亿元；加上项目建设资本金，2015 年市财政拟安排轨道交通建设资本金共计 75 亿元。

资活动有关的现金反映。

表 2 2012~2014 年重庆轨道资本金注入情况
(单位: 亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
资本金注入	32.10	66.00	75.00	94.80
其中:公司本部	12.10	57.00 ¹	45.00	50.80
中航信托	20.00		-20.00	
中信信托		9.00		
重庆市地产集团			20.00	
爱建信托			30.00	
国开基金				44.00
计入资本公积	30.78	64.87	73.50	94.80
计入实收资本	1.32	1.13	1.50	0.00

注: 2012~2014 年, 资本公积中分别有 6.5 亿元、22.96 亿元和 26.78 亿元由轨道交通发展专项资金账户通过公司本部拨入。

根据重庆市财政局渝财建【2014】126 号文件《重庆市财政局关于支持轨道交通发展相关问题的通知》, 对于建设资金 40% 贷款部分, 市财政将会同有关部门通过以下三个方面予以保障:

①完善轨道票价定价机制, 合理确定政府与市民的分担比例, 增加公司的收入来源;

②进一步加大力度支持公司上盖物业开发以及扩展广告、通信运营合作等增收渠道;

③完善财政补贴机制, 根据政府核定的轨道交通公益票价、社会物价水平、轨道行业运营平均成本等因素, 建立动态调整的轨道运营财政补贴政策, 纳入预算安排, 确保 40% 贷款部分按时还本付息以及轨道公司对承建单位工程款按约定的时间、进度和金额进行支付。

(3) 票款补贴与营运补贴资金

根据《关于解决轨道交通二号线运营亏损有关问题的会议纪要》, 对于轨道交通二号线, 由于客运票价定价时考虑到轨道交通的公益性质和市民的承受能力, 确定的票价偏低, 市财政安排专项资金购买轨道服务, 根据二号线每年实际客运量, 按每人 0.7 元给予轨道交通公共服务补贴。2014 年和 2015 年 1~9 月公

司合并口径累计收到轨道财政资金及税收返还款项分别为 1.29 亿元和 1.70 亿元。

(4) 地铁资源开发

重庆市政府授予公司利用地铁设施提供客运运营服务经营的同时, 授予了重庆轨道各场站及周边上盖物业开发权, 即在地铁设施范围内, 利用内部空间和设施直接或间接从事广告、通讯、商业等非运营服务。将其开发收入用于轨道交通建设的资金平衡。截至 2015 年 3 月底, 重庆轨道拟可实施轨道上盖物业生产设施划拨地块约 3 处, 占地面积约 47 万平方米; 按照公司初步综合开发概念性方案, 估算可实施上盖物业总建筑面积约 106 万平方米, 重庆轨道预留土地规模为 47 公顷, 均可用于轨道交通建设资金平衡。

综上所述, 在地铁投资建设和运营业务方面, 重庆市政府对重庆轨道的发展均给予了很大程度的资金支持, 上述支持对重庆轨道投资建设、地铁运营和偿还债务提供了有效的保证。

在枢纽工程建设方面, 根据《重庆市政府第 45 次市长办公会议纪要》, 市政府承担建设资金的 30%。2014 年度收到财政专项资金 0.43 亿元, 2015 年 1~9 月收到财政专项资金 1.53 亿元; 账务处理体现在资本公积科目。

在铁路建设方面, 根据渝府【2005】102 号文确认, 公司作为筹资建设主体代表重庆市参与铁道部铁路项目建设; 公司参股比例为 30~40%, 主要负责筹措所参股比例的铁路项目建设资本金。2014 年度收到财政铁路专项资金 27.70 亿元, 2015 年 1~9 月收到财政铁路专项资金 43.29 亿元, 均已记录在公司审计报告的资本公积科目。

在航空机场建设方面, 公司航空机场业务模式与铁路投资业务类似, 仅作为重庆市政府(出资人)代表, 参股相关航空机场建设项目, 不参与工程建设, 建设资金来源为重庆市财政专项资金。2014 年度收到财政航空专项资金 15.48 亿元, 2015 年 1~9 月收到财政航空专项资金 3 亿元; 账务处理体现在资本公积科目。

¹重庆交开投入公司资本公积 57 亿元中含中信信托资金 1 亿元(第二期)。

（2）补贴收入

由于公司运营的公交和轻轨项目公益性较强，政府在公交运营、轨道交通建设、燃料补贴、票款补贴等方面给予公司补助，保障了公司的盈利水平。2014 年，公司获得各项政府财政补贴合计 25.21 亿元，较 2013 年度的 26.87 亿元略有减少。由于财政补贴多于第四季度到位，公司 2015 年 1~9 月收到补贴资金 4.59 亿元，同比略有减少。（以上财政补贴主要体现在营业外收入和收到其他与经营活动有关的现金科目中）。

税收优惠

（1）根据《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58 号），自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。目前《西部地区鼓励类产业目录》尚未正式发布，根据《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（2012 年第 12 号），允许企业在新目录公布前暂按原产业目录执行，公司及 2 级子公司重庆轨道、重庆市交通融资担保有限公司、重庆市交通设备融资租赁有限公司，3 级子公司重庆市捷运工程设备有限公司、重庆市轨道交通设计研究院有限责任公司、重庆两江公共交通有限公司、重庆市出租汽车有限责任公司、重庆恒通客车有限公司、重庆市第五公共交通有限公司预期能够继续享受西部大开发税收优惠政策，2013 年按 15% 的税率预交企业所得税。

（2）根据《工业和信息化部、国家税务总局关于中小企业信用担保机构免征营业税有关问题的通知》（工信部联企业【2009】114 号）、《重庆市中小企业局重庆市地方税务局关于免征中小企业信用担保机构营业税的通知》（渝中小企【2009】97 号），担保机构从事中小企业信用担保或再担保业务取得的收入（不含信用评级、咨询、培训等收入）三年内免征营业税，免税时间自担保机构向主管税务机关

办理免税手续之日起计算。享受三年营业税减免政策期限已满的担保机构，符合条件的可继续申请。子公司重庆市交通融资担保有限公司 2013 年已确定享受 2012 年营业税减免的优惠政策，2013 年营业税减免优惠正在申报过程中。

（3）根据重庆市地方税务局财产行为税管理处《关于重庆公交站场建设有关税收问题的通知》（渝地税地便函【2008】16 号），对子公司枢纽集团的站场用地，比照市政公益设施用地，暂免征收城镇土地使用税。

（4）经重庆市人民政府办公厅及重庆市财政局、重庆市地方税务局同意，子公司重庆轨道交通二号线运营期间的营业税实行先征后返的优惠政策，统一由重庆市地方税务局直属分局征收，财政安排专项资金返还，用于弥补运营亏损，时间从 2008 年 1 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日，该政策继续执行至 2013 年 7 月，2013 年 8 月重庆轨道“营改增”后，改征增值税，该政策不再适用。

经重庆市政府同意，重庆市财政局及市交委出台《重庆市城市轨道交通运营政策补贴暂行办法》（渝财企（2013）578），一是通过政府购买服务的方式，对子公司重庆轨道交通（集团）有限公司运营线路给予财政补贴。二是政府为支持城市轨道交通发展，城市轨道交通运营企业缴纳的客运收入营业税和经营用房房产税、土地使用税，专项补贴轨道交通企业，市财政局按各年度运行里程数、储备员工人数和财力情况给予定额补贴，对冷僻线路利用政府配置的轨道站场周边土地资源和建设开发上盖物业等收入进行弥补，市财政局视财力情况给予不超过三年的适当补贴。

（5）经重庆市人民政府办公厅及重庆市建设委员会同意，对子公司重庆轨道交通（集团）有限公司轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的属重庆市政府权限范围内的行政事业性收费予以免征，对其中的土地出让金、配套费两专项费用予以缓交，

待工程完工后由轨道公司上缴重庆市财政，再由重庆市财政安排专项资金返还。对轨道交通一、三、六号线（含配套工程、附属工程以及拆迁还建工程等项目）在建设和营运期间，所涉及的建安营业税和经营营业税，先统一由重庆市地税局征收，全部作为重庆市市级收入入库，再由重庆市财政安排专项资金返还。所免征和返还的税费在轨道交通各建设项目竣工验收时进行统一核实结算，作为重庆市政府对轨道交通建设工程的资本金投入。

（6）根据财政部、国家税务总局关于教育税收政策的通知（财税【2004】39号），从事学历教育的学校提供教育劳务取得的收入免征营业税，免征房产税、城镇土地使用税等。子单位重庆公共运职业学院提供专科层次高等教育，重庆市公共交通客车驾驶学校提供中职教育，享受上述优惠政策。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为重庆市国有资产监督管理委员会出资组建的市属国有独资公司。公司设立董事会和监事会，不设股东会。公司董事会由7名董事成员组成，其中6名董事由出资人委派，1名董事由公司职工大会过半数民主选举产生。董事会设董事长1名，副董事长1名，由出资人从董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。公司监事会由5人组成，其中，职工代表监事2人，由公司职工大会过半数民主选举产生，其余监事由出资人委派。监事会设主席1人，由出资人从监事会成员中指定。公司设总经理1名、副总经理若干名、总会计师1名、总经济师1名，由董事会聘任。公司经营层实行总经理负责制，是公司的执行机构，对公司董事会负责。

2. 管理水平

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

公司建立了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备案后组织实施。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。

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。

综合看，公司法人治理结构有待完善，董事会成员及监事长暂缺，内部管理制度相对健全，对公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为重庆市政府确立的重庆市轨道交

通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体，目前主要业务覆盖公交、站场、轨道交通、铁路和航空机场的投资建设与运营，以及土地开发整理等领域。2012~2014年，公司营业收入逐年增长，复合增长率为14.48%。公司主营业务构成方面，公交板块收入占比较大，2014年占营业收入的62.71%。轨道交通近三年业务收入逐年增加，其中2013年和2014年大幅增长主要受公司新建轨道项目相继进入正式运营期以及路网效应带动的票款收入的影响，2013年实现盈利且毛利率持续上升。

毛利率方面，2012年公司毛利率为-12.76%，主要受重庆市主城扩幅、内环外移和燃气价格调整的影响，公司公交系统覆盖的主城面积扩大，运营效率下降影响；2013年开始受恒通客车收入转入“其他”以及“1小时免费换乘”业务补贴划入营业外收入等因素影响毛利率降至-30.98%；2014年受轨道板块毛利和其他板块毛利率大幅提升影响，公司毛利率转负为正。2013年度受南涪铁路的开通影响，铁路运输业务毛利率由负转正，2014年度，受当地经济发展速度放缓影响，铁路客运量下降影响，铁路板块毛利率下降。2014年度，公司其他板块毛利率大幅上升，主要受融资租赁和担保毛利增加影响。

2015年1~9月，公司实现营业收入43.43亿元，其中公交、轨道交通、铁路运输和其他占比分别为64.69%、28.71%、0.44%及6.17%。2015年1~9月公司铁路运输板块受铁路客运量减少影响，毛利率出现显著下降。其他板块毛利率有所上升，整体看，2015年1~9月公司毛利率有所下滑。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年度			2013 年度			2014 年度			2015 年 1-9 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	38.42	83.85	-13.36	29.00	62.70	-30.98	37.66	62.71	-6.04	28.10	64.69	-11.15
轨道交通	1.77	3.86	-31.20	4.12	8.90	1.01	12.27	20.43	21.16	12.47	28.71	19.64
铁路	0.24	0.53	-5.85	0.50	1.08	20.92	0.36	0.59	-0.54	0.19	0.44	-45.28

运输												
其他	5.39	11.76	13.88	12.63	27.32	21.03	9.77	16.26	37.54	2.50	6.17	40.92
合计	45.82	100.00	-12.76	46.25	100.00	-15.56	60.05	100.00	6.64	43.43	100.00	-1.47

资料来源：公司提供；

注：1.表中2012年公交业务收入包括公交车票收入、出租车业务和汽车销售业务（恒通客车）收入；2013年和2014年由于恒通客车自公交集团调出，成为公司二级子公司，故2013年和2014年公交板块收入中不再包含汽车销售收入，放入其他板块。2015年1~9月受公司出让恒通客车部分股权影响，重庆恒通客车有限公司不再纳入合并范围，其他板块不包含汽车销售收入；轨道交通业务收入包括票款收入、广告收入等。公司其他业务板块还主要包括融资租赁（已不纳入合并范围出售部分股权）、城市通卡、担保及汽车销售等业务；

2.表中营业收入合计数与同期报表数据不一致系四舍五入所致。

2. 公交

公司的公交业务主要由子公司公交集团和枢纽集团承担，分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交场站的建设运营。

（1）公交运营

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

截至2014年底，公交集团拥有公交车辆8641辆，近三年公交车数量逐年增长，截至2015年9月底，公交集团拥有公交车辆8711辆；截至2014年底，公交线路525条，比2013年底增加28条；2014年，公交集团实现客运量19.63亿人次，近三年客运量持续平稳增长；2014年，公司营运里程5.83亿公里，较上年减少0.22亿公里（主推多种运营方式，在客流低峰调停运力，节约营运成本）。2012~2015

年1~9月，公交车票款实现收入27.46亿元、26.54亿元、33.74亿元和28.10亿元。

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

公交运营盈利能力方面，2012~2014年，公司公交运营业务毛利率分别为-13.36%、-30.98%和-6.04%。公交运营的主要成本包括人工成本，燃料成本，折旧，大修费用和营运间接费等，其中人工成本所占比重较大，近三年分别占总成本的比例为27.93%、30.55%和31.66%；公交运营业务的公益性、近年来人工成本的上升及原材料上涨等因素，导致公司公交运营业务连续亏损。

表4 2012~2015年9月底公司的公交运营情况（单位：条、辆、亿人次、亿公里、亿元）

时间	公交线路	公交车辆	客运量	营运里程	公交车票款收入	亏损金额
2012年	446	7982	17.70	6.18	27.46	7.18
2013年	497	8627	18.60	6.05	26.54	9.88
2014年	525	8641	19.63	5.83	33.74	3.78
2015年1~9月	557	8711	13.97	4.10	24.01	5.47

资料来源：公司提供。

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

及7.08亿元。2015年1~9月收到财政补贴3.33亿元。一般情况下，政府财政补贴集中在年底支付，所以公司2015年前三季度收到财政补贴较少。

车辆购置和更新方面，2014年公交集团计划购置及更新城市公共交通运输车辆1272台，其中更新混合动力车394辆、纯电动车20辆、

CNG 车 654 辆、迷你巴士 204 辆。上述购置及更新计划总投资 55467.05 万元，资金来源为公司自有资金、银行贷款及融资租赁等。上述购置及更新计划总投资 5.55 亿元，截至 2014 年底完成车辆更新公交车 1272 辆，完成投资约 5.52 亿元。2015 年 1~9 月，共完成车辆更新 276 台，其中 CNG 车 110 台，迷你巴士 26 台，混合动力车 140 台，完成投资额 1.24 亿元。

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

（2）公交场站

公司的公交场站业务由枢纽集团负责。截至 2015 年 3 月底，重庆市主城区现状及在建公交站场共有 62 个，枢纽集团成立以来开展了 23 个公交站场和第一批 5 个公租房首末站的建设工作，其中建成 21 个公交站场和民心佳园等 4 个公租房首末站。公交场站业务收入规模不大主要是站台广告收入和物业租赁收入。近三年分别为 0.19 亿元、0.10 亿元、0.14 亿元。2013 年公司公交场站业务收入下降是受截至 2013 年底枢纽集团大多数进入站场收尾期，无规模化经营性现金流，且因枢纽集团 2013 年 9 月因改制要求（1.将枢纽集团具有成熟公交职能的 12 个站场划归同一控制下的公交集团；2.将枢纽集团的三家子公司划归公交集团）的影响。2014 年随着部分站场投入使用租赁收入略有增加。

截至 2015 年 3 月底，枢纽集团共有在建公交场站 5 个，具体情况如下表所示。

表 5 截至 2015 年 3 月底公司在建公交场站情况
(单位: 亿元、%)

场站名称	总投资	已投资	2015 年计划投资	项目进度
玉皇观站场	0.55	0.15	0.25	27.00
孙家院子站场	0.35	0.1	0.02	29.00

白市驿农科所站场	0.49	0.17	0.00	35.00
台商工业园站场	0.48	0.02	0.00	4.00
长生桥站场	2.73	0.00	0.68	0.00
合计	4.6	0.44	0.95	

资料来源：公司提供

除了上述在建公交场站，公司仍有五里店换乘枢纽（2.03 亿元，估算投资）、重庆西站换乘枢纽（2.47 亿元，工可批复投资）和北站北广场（2.83 亿元）3 个公交场站在建项目，共拟投资 7.33 亿元。

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

3. 轨道交通

（1）轨道交通投资建设

公司轨道建设主要由二级子公司重庆轨道负责。

轨道交通 2 号线一期工程经国务院批准于 2000 年 12 月开工建设，已于 2005 年建成投入运行。根据国家发展和改革委员会“发改投资【2006】812 号”件，2006-2013 年期间重庆市建设轨道交通一号线及延伸段、三号线、六号线等线路，建设长度 82 公里，工程总投资 245 亿元。同时，根据国家发展和改革委员会“发改基础【2009】639 号”批复，同意增加建设二、三、六号线的延伸段，合计增加线路长度 83.35 公里，新增投资 280 亿元。调整后重庆市近期（2006-2014）建设轨道交通项目总长度

约 174.49 公里，总投资约 573.36 亿元。

根据国家发改委针对重庆市轨道建设的第二轮规划“发改基础【2012】4042 号”文件，第二轮投资建设 4 号线一期、5 号线一期、6 号线支线一期和二期、9 号线一期和二期、10 号线、环线工程等 8 个项目，全长约 215.04 公里，建设项目总投资 1096.94 亿元。到 2020 年，形成 9 条运营线路、总长 410.24 公里的轨道交通基本网络。发改基础【2012】4042 号文中，国家发改委对总投资 1096.94 亿元的资本金安排比例为 41%，共计 449.56 亿元，由重庆市财政资金解决，资本金以外的资金利用国内银行贷款等融资方式解决。

公司从 2010 年起全面提速建设城市轨道，2011 年轨道交通一、二、三、六号线“4 线 10 段”178 公里工程完成投资 163 亿元，目标完成率达 102%，一号线进入收尾期；到 2012 年，一、三、六号线陆续投入试运行。2013 年，六号线支线、一号线大学城至尖顶坡段、三号线北延伸段、环线、五号线可研获批；投运六号线支线一期、六号线二期北碚至礼嘉段共计 37.65 公里线路；第二轮建设规划全面启动，年内同时新开工 4 条新线 5 段 140 公里线路，在建里程达 178 公里。2014 年，公司建设完成六号线五里店-茶园段、二号线延伸段及一号线尖璧段并投入试运行，三号线南延伸段、一号线沙大段及六号线上礼段投入正式运行。截至 2015 年 9 月底，公司完成建设总长度并投入运营 202.31 公里，其中正式通车里程 138.44 公里，累计支付建设总投资约 940.47 亿元。

公司承担的轨道交通建设主要采用自建模式，少量采用建设回购模式。

自建模式

公司通过招投标方式委托具有建设资质的公司承建，主要承建的公司包括中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。公司通过业主代表参与建设工程并实施监督，并委托监理公司对工程质量进行监督，按工程进度支持工程款。监理单位、关键材料供

应商等单位由公司通过公开招投标方式选取；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。

自建模式中，公司的工程项目建设采用项目部主导的形式，通过公开招投标、总发包或直接发包的方式与具有资质的施工单位、设计单位以及供货商合作，项目部作为各承包商的管理单位直接参与管理，并在各个轨道线项目设有现场代表，专门推进项目的进程。同时，公司委托监理公司对工程质量进行监督，按工程进度支持工程款。

公司的工程承包方主要包括土石方工程、系统设备以及材料供应商等三类。土石方工程的承包方主要是中铁一局、中铁二局、隧道局等隧道工程的大型国有企业。系统设备供应商主要是通讯设备、供电设备总包商、交通车辆灯供应商，目前的合作单位包括长春客车厂、西门子等。材料供应商，如各种装饰材料，辅助材料等，这种采购供应商则相对分散。

为加强工程预算和结算管理，公司专门聘请会计事务所，进行工程造价审计，参与全过程管理。在竣工完成后，还需要进行国家审计程序。

建设回购模式

建设回购模式作为一种新型的项目建设模式，即“投资建设--移交”的模式，指施工方按照招标文件及中标后的 BT 合同约定负责项目投、融资建设管理，并承担期间的风险，在施工方按约定将本项目建成竣工并移交给公司后，进行决算后公司将执行回购。

截至 2015 年 9 月底公司采用“投资建设--移交”的模式建设的项目中，公司尚未回购的 BT 项目有 8 个，合同中尚未回购的金额合计 571.70 亿元，待第三方监理决算后公司将分批实施回购，将于 2016~2019 年分别支付金额约为 123.50 亿元、118.50 亿元、165.80 亿元和 163.90 亿元，根据项目建设情况实际支付金额与合同金额可能会略有差异；未来一段时间内，公司建设大额资金支出相对集中，

可能使公司面临较大的资金压力。

(2) 轨道交通运营

截至 2015 年 9 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 202.31 公里覆盖主城九区，其中正式通车里程 138.44 公里，重庆城市轨道交通

运营里程数居中国中西部城市首位、全国第六位。截至 2015 年 9 月底，已开通重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、6 号线，其中投入正式运营的线路有 1 号线朝天门至尖璧段、2 号线、3 号线和 6 号线上新街至礼嘉段。

表 6 截至 2015 年 9 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
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36
	2 号线延伸段	新山村至鱼洞段	
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	56.10
	3 号线二期	龙头寺至机场	
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞	
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.8
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	12.58
	6 号线二期	礼嘉至北碚	26.20
	6 号线二期	茶园至上新街段	11.465
	6 号线二期	五里店至上新街	6.865
总计		202.31	

资料来源：公司提供

公司轨道交通收费由政府定价，实行阶梯价格收费。目前起步价为 2 元，根据里程的不同票价范围在 2~7 元（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 公里以上 7 元）。重庆市

轨道交通票价处于全国范围的中高位，短期内上涨的可能性较低。2012~2014 年，公司轨道交通运营人均票价分别为 2.15 元/人次、2.12 元/人次和 2.25 元/人次。

表 7 2012 年~2015 年 9 月公司总体客运指标情况

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
客运票款收入（万元）	52500.00	84801.48	113503.39	101124.92
年度客运量（万人次）	24400.00	40049.35	51710.17	46460.13
日均客运量（万人次）	66.85	109.85	141.67	174.15
列车开行列次（列次）	387097.00	595787.00	664028.00	486845.00
运营里程（万公里）	6960.02	8491.83	10702.96	9745.31

资料来源：公司提供

注：上表客运收入包含了试运行线路的轨道交通客运收入，公司试运营期线路收支相抵后在公司在建工程体现。

公司 2012~2014 年，随着公司建设线路的不断建成投运以及路网效应的逐步体现，客运票款收入快速上升，年均复合增长 47.04%，客运票款收入分别为 52500.00 万元、84801.48 万元和 113503.39 万元。轨道线路试运行期间的客运收支相抵后冲减建设成本，试运行两年后投入正式运营时（2 号线为一年试运行期），客运收入将确认为营业收入。2012 年新增试运营路段较多（试运行全年的线路有：1 号线朝天门至沙坪坝、3 号线一期和二期），客运票

款收入同比大幅增长 223.10%；而正式运营的仅有 19.15 公里的二号线，故 2012 年营业收入中的客运收入仅为 1.51 亿元。2013 年全年投入试运行的新增路段有一号线沙坪坝至大学城、3 号线南延伸段、6 号线一期，故客运票款收入同比大幅上升 61.53%；受当年投入正式运营的一号线朝天门至沙坪坝段以及路网效应的体现，2013 年确认为营业收入的客运收入（剔除了新计入营业收入的政府购买服务补贴）2.78 亿元，同比增长 102.14%。

2014 年, 由于上年投运的六号线会展支线和六号线二期以及路网效应的带动, 使得全年实现客运票款收入 11.35 亿元, 同比增长 33.85%; 确认收入的客运收入 7.64 亿元 (剔除了新计入营业收入的政府购买服务补贴), 同比大幅增长 177.16%, 主要是由于 1 号线朝天门至沙坪坝段及 3 号线一期和二期全年营运收入计入收入所致。

2014 年, 公司年度客运量为 51710.17 万人次, 同比增长 29.12%。2015 年 1~9 月客运量 46460.13 万人次, 是 2014 年全年客运量的 89.85%。

近三年日均客运量年均复合增长率 45.58%, 2014 年日均客运量为 141.67 万人次, 同比增长 26.97%, 最高日客流 241 万人次。2015 年 1~9 月日均客运量已超过 2014 年水平, 是 2014 年的 1.23 倍。

近三年运营里程年均复合增长率 24.01%, 2014 年运营里程为 10702.96 公里。2015 年 1~9 月运营里程 9745.31 万公里, 是 2014 年运营里程的 91.05%。

此外, 在公司轨道交通运营规模逐步扩大、客流量不断上升的带动下, 公司广告、招标及材料采购业务收入近年来有所波动: 2012~2014 年分别为 2533.46 万元、3160.30 万元和 682.96 万元, 2014 年大幅下降是由于下属子公司与公司本部业务往来增多导致实现的收入在合并报表时被抵扣所致; 2015 年 1~9 月实现收入 3782 万元, 是 2014 年全年水平的 5.54 倍, 主要是广告业务与材料销售收入增长所致。

综上, 从公司轨道交通总体客运指标情况看, 轨道建设与运营均处于高速发展阶段。随着线路及站点的逐年开通, 列次车次的增加, 带动运营里程及运营量逐年增加, 从而进一步拉动客运收入持续快速增长。

(3) 公司轨道未来发展

2013 年 2 月, 国家发改委正式批复《重庆市城市轨道交通近期建设规划 (2012-2020 年)》。规划项目共 8 个, 全长 215.04 公里, 项目总投资约 1096.94 亿元。8 个规划项目分别是: 4 号线一期、5 号线一期、6 号线支线一期和二期、9 号线一期和二期, 10 号线以及环线, 全长 215.04 公里, 到 2020 年重庆市将形成 9 条运营线路总长 410.24 公里的轨道交通基本网络, 轨道交通占公共交通出行的比例为 47%。

截至 2015 年 9 月底, 公司投入运营的轨道交通总里程为 202.31 公里, 累计支付建设总投资约 940.47 亿元。截至 2015 年 9 月底, 公司主要在建项目总投资为 1636.98 亿元, 未来尚需投资金额为 699.77 亿元。

根据 2015 年渝发改投【2015】409 号《关于下达 2015 年城市轨道交通建设投资的计划的通知》, 项目建设方面, 2015 年基本建设投资计划为 255.9 亿元, 其中工程建设投资 190 亿元, 征地拆迁投资 65.9 亿元, 将通过项目资本金、项目贷款、BT 建设和相关区政府筹资。根据第二轮轨道交通建设规划, 未来几年公司将进入轨道交通投资建设的高峰期, 对外投资规模大, 除了政府的项目资金支持和资金平衡安排外, 仍将面临较大的对外筹资压力。

表 8 截至 2015 年 9 月底公司主要在建线路情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	投资预算	资金来源	计划完工时间	截至 2014 年底完成投资	截至 2015 年 9 月底完成投资	项目进度
1	一号线	161.10	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	148.20	150.74	已开通试运行, 部分路段已正式运行
2	六号线一期 (上新街至五里店)	131.35	资本金 41%、银行贷款 59%	2008-2012	125.50	135.09	已开通试运行, 部分路段已正式运行
3	六号线二期 (茶园至上新街、礼嘉至五路口)	146.40	资本金 41%、银行贷款 59%	2009-2013	122.30	129.31	已开通试运行, 部分路段已正式运行
4	六号线会展中心支线一期 (礼嘉~会展中心)	54.50	资本金 41%、银行贷款 59%	2012-2020	46.80	48.25	已开通试运行, 部分路段已正式运行

5	三号线一期(二塘-龙头寺)	106.00	资本金 41%、银行贷款 59%	2007-2011	92.40	98.92	已正式运行
6	三号线二期(龙头寺-江北机场)	55.80	资本金 38% 银行贷款 62%	2009-2011	54.80	55.41	已正式运行
7	三号线南延伸段(二塘-鱼洞)	56.73	资本金 41%、银行贷款 59%	2010-2012	54.30	55.84	已正式运行
8	二号线延伸段(新山村-鱼洞)	46.16	资本金 41%、银行贷款 59%	2009-2013	47.80	50.58	已开通试运行
9	三号线北延伸工程(机场)	51.0	资金 40%、银行贷款 60%	2013-2015	20.40	31.27	正在修建
10	环线	314.20	资金 41%、银行贷款 59%	2012-2016	41.30	69.85	正在修建
11	五号线一期	229.59	资金 41%、银行贷款 59%	2013-2017	22.60	50.58	正在修建
12	四号线一期	74.20	资金 40%、银行贷款 60%	2016-2020	5.30	12.61	正在修建
13	十号线	209.95	资金 40%、银行贷款 60%	2014-2018	22.00	48.76	正在修建
合计		1636.98			803.7	937.21	

资料来源：公司提供

注：1.一号线朝沙段、三号线一期为项目审计审定数，一号线沙大段为送审数，其他项目总投资数为已获得的发改委最新投资批复；

2.已完成投资金额为工程实际完成投资情况，包含公司已支付以及施工方垫资建设部分；施工方垫资建设（BT 模式）的工程投入部分尚未在报表中反映；

3.上述在建线路中公司已支付投资款的、且已经投入使用但尚未办理竣工决算但已暂估转固的部分，在资产负债表中固定资产科目反映；

4.一号线和三号线一期、二期工程由于工程量增加导致截至 2014 年底累计投资额超过投资预算。

表 9 公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况（单位：公里、亿元、座）

项目名称	年限	起迄点	线路长度	总投资	敷设方式		车站数		项目批文
					地下	高架	地下	高架	
6 号线支线二期	2016-2020	会展北-沙河坝	13.71	65.25	2.91	10.8	1	8	正在办理
9 号线一期	2015-2019	站西路-服装城大道	28.23	147.12	26.63	1.6	18	2	正在办理
9 号线二期	2016-2020	服装城大道-花石沟	10.77	56.13	9.79	0.98	6	0	正在办理
合计			52.71	268.50	39.33	13.38	25	10	

资料来源：公司提供

总体上看，随着近年来公司轨道交通建设的不断推进，运营线路里程逐年上升，路网效应逐步显现，运营票款收入快速增长。同时随着第二轮建设规划的逐步推动，公司外部融资压力大。

4. 铁路投资建设与运营

根据渝府【2005】102 号文确认，公司作为筹资建设主体代表重庆市参与铁道部铁路项目建设；公司参股比例为 30~40%，主要负责筹措所参股比例的铁路项目建设资本金。该项资金来源为重庆市财政专项资金，公司仅代表重庆市政府参股相关铁路项目；目前，已经落实专项资金 167 亿元，剩余资金缺口将在未来按年度投资建设计划到位。截至 2014 年底，已到位 169 亿元，公司收到财政专项资金计入资本公积科目；投出时计入长期股权投资。

截至 2015 年 3 月底，公司在建铁路项目如下表所示。

表 10 截至 2015 年 3 月底公司在建铁路情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	公司应出 资本金	已投资
南涪铁路	27.60	5.50	5.48
渝利铁路	268.68	32.60	32.60
兰渝铁路	791.58	15.68	0.51
渝怀二线渝涪段	35.89	5.47	5.47
成渝客专	398.90	42.00	19.81
三南改造	26.60	5.32	2.42
渝万城际	252.78	62.30	25.97
渝黔新线	523.10	67.73	1.52
长寿铁路专用线	16.50	13.13	12.7
引入机场铁路通道	13.20	13.20	1.35
沙坪坝站	63.00	5.00	4.93
菜园坝	0.00	5.00	0.00
西站	28.33	8.00	0.00

北站	25.60	11.90	1.00
达万铁路电气化改造	0.26	0.26	0.26
合计	2472.02	293.09	114.02

资料来源：公司提供

铁路线路运营方面，子公司万南铁路公司负责运营万南铁路，主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务。由于万南铁路运营区域企业部分停产或半停产，铁路货物的运输量直接与其发生联系，经营项目单一，导致铁路货运量有所下滑（2012 年较 2011 年下降 9.28%），运营出现亏损，2012 年毛利率为-5.85%。2013 年以来，由于南涪铁路已开通，国铁通过万南线的分流物资运输已开展，以及南川部分客户企业经济效益出现复苏，铁路线路板块毛利率明显上升。

5. 航空机场业务

公司航空机场业务模式与铁路投资业务类似，仅作为重庆市政府（出资人）代表，参

股相关航空机场建设项目，不参与工程建设，建设资金来源为重庆市财政专项资金。公司收到财政专项资金计入资本公积科目（截至 2014 年 9 月公司实际收到的财政专项资金为 47.37 亿元）；资金投出时计入长期股权投资，截至 2014 年 12 月底，实际已投资金额为 47.75 亿元。目前在建的项目为重庆江北机场四期扩建工程。

6. 土地开发整理业务

根据渝府【2004】137 号文，为顺利实施交通投资建设任务，公司可向重庆市政府申请土地储备，公司本部作为开发主体，以开发整理土地资源获得的收益作为项目投资建设的资金来源之一，弥补公司投资资金缺口。2014 年以后公司不再储备土地，相关项目建设资金由财政协调。

截至 2015 年 3 月底，公司获得的土地储备情况如下表所示。

表 11 公司土地储备情况（单位：亩、亿元）

项目	项目总面积	已储备面积	已经出让面积	土地出让金额	已获得返还金额
巴南区滨江路建设	2444.45	2544.00	636.15	19.58	11.89（含成本）
丰都滨江路建设	450.00	450.00	土地出让由当地政府负责		--
武隆滨江路建设	245.00	245.00			--
机场配套服务区（控制性储备）	5849.00	4230.00	--	--	--
枢纽站场配套储备土地	382.47	376.33	--	--	--
合计	9370.92	7845.33	636.15	19.58	11.89

资料来源：公司提供

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

除巴南区滨江路建设外，公司在两个远郊区县丰都和武隆投资建设的滨江公路，分别获得 450 亩和 245 亩储备土地权证。当地政府将

土地出让后，所得土地出让金只偿还公司投资成本，公司不获取土地增值收益部分。目前三块土地尚未进行出让。

表 12 近三年一期公司出让土地情况

时间	出让面积（亩）	转入金额（亿元）
2012 年	0.00	0.00
2013 年	1925.00	24.00
2014 年	456.17	7.40
2015 年 1-3 月	0.00	0.00

资料来源：公司提供

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

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

此外，公司在机场配套服务区有 5849 亩控制性储备用地，除 1619 亩土地被渝北区和保税港区侵占外，剩余 4230 亩土地已办理土地权证。另枢纽站场配套储备土地 382.47 亩已办理土地权证；以上两种类型的土地为重庆市政府要求公司控制性储备的土地，暂未列入开发计划，迄今未实施开发和出让。

2012 年，由于国家房地产政策的调控影响，以及土地征地进度缓慢而无法达到净地出让条件，全年未有土地出让面积。2013 年，公司计划开始出让鹿角土地，截至 2014 年底，已出让鹿角土地面积为 2197 亩，已收到财政拨付土地资金（含成本）27.78 亿元。

总体来看，受 2014 年度以来重庆市政策调整，未来公司将不再新增土地储备，未来项目资金需求将由财政直接协调，存量土地储备将为公司项目建设带来一定规模资金。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表已经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2015 年三季度财务报表未经审计。

从报表合并范围来看，2013 年较 2012 年增加 3 家 2 级子公司，减少 2 家 2 级子公司；2014 年较 2013 年减少 4 家二级子公司、1 家三级子公司以及 1 家五级子公司，增加 1 家 4 级子公司。总体来说，合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 1349.53 亿元，所有者权益合计 591.28 亿元。2014 年公司合并口径下实现营业总收入 60.05 亿元，利润总额 12.26 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 1508.27 亿元，所有者权益合计 684.99 亿元。2015 年 1~9 月，公司合并口径下实现营业总收入 43.43 亿元，利润总额-5.56 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，复合增长率为 25.69%。截至 2014 年底，公司资产总额为 1349.53 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 18.93%和 81.07%。

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 13.33%，增幅远低于资产总额。截至 2014 年底，公司流动资产为 255.44 亿元。近三年，公司流动资产结构变化不大，以货币资金占比最大，2014 年，货币资金占流动资产的 58.74%，其他应收款占 36.51%，存货占 2.51%。

2012~2014 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长 9.80%。截至 2014 年底，公司货币资金 150.04 亿元，三年总体规模变化不大。公司近年来投资规模日益扩大，为了保证工程支付和流动资金，年底公司预留货币资金较多，故在流动资产中的占比较大。货币资金中受限制货币资金包括偿债专用资金 3.00 亿元，银行承兑汇票保证金 5.85 亿元。

近三年公司应收账款规模很小,截至 2014 年底应收账款账面余额为 0.75 亿元,其中 1 年以内的占比为 84.09%,1~2 年的占 7.97%,2~3 年的占 0.97%,3 年以上的占 6.84%。2014 年公司对应收账款计提坏账准备 0.03 亿元。公司 2014 年应收账款较 2013 年度大幅下降,主要受往年款项收回影响。

公司其他应收款近三年持续增长,三年复合增长率为 70.94%。截至 2014 年底,公司其他应收款为 93.27 亿元。从账龄分析看,1 年以内的占 99.62%,1~2 年的占 0.05%,2 年及以上的占 0.33%。2014 年公司对其他应收款计提坏账准备 0.12 亿元。主要债务人为重庆市财政局,公司其他应收款规模较大,对公司资金形成占用。

表 13 2014 年底其他应收款主要构成情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额比例	说明
股权回购资金	26.95	28.86	公司先行垫付信托资金利息,之后由财政偿还
轨道一、三、六号线资本金贷款利息	18.55	19.86	公司先行垫付信托资金利息,之后由财政偿还
二号线软贷款本金及利息	8.67	9.28	公司先行垫付信托资金利息,之后由财政偿还
轨道一、二、三号线贷款利息	4.09	4.38	以前年度政府财政未到位时,公司垫资支付的利息
总计	93.27	6.82	--

资料来源:根据审计报告整理。

2012~2014 年,公司存货快速下降,年均复合下降率为 55.24%。截至 2014 年底,公司存货净额降至 6.41 亿元,主要受 2014 年度鹿角组团无偿划转至重庆市地产集团,其资产负债表期末不再进行合并影响。截至 2014 年底,公司存货主要以土地开发为主(占比 65.21%),土地开发主要为开发成本,即储备土地整治成本,包括巴南滨江路等地块投入款;存货资产价值高,跌价风险较小。因此,2014 年底公司仅对原材料存货计提存货跌价准备,计提金

额为 15.02 万元。

2012~2014 年,公司非流动资产年复合增长 29.20%。截至 2014 年底,公司非流动资产为 1094.09 亿元,以长期股权投资(18.61%)、固定资产(64.21%)、在建工程(11.59%)为主。

2012~2014 年,公司长期股权投资快速增长,年均复合增长 42.40%。截至 2014 年底,公司长期股权投资合计 203.62 亿元,较 2013 年度增长 17.44%,主要为公司铁路资本金投入以及江北机场扩建项目资本金投入,资本金实际为政府财政投入,公司代表政府作为铁路和机场建设出资人。

2012~2014 年,公司固定资产快速增长,年均复合增长率为 61.08%。截至 2014 年底,公司固定资产账面价值合计 702.49 亿元,较 2013 年度增长 28.12%。2014 年固定资产增长主要为运输工具(轨道车辆、公交等)、融资租赁资产大幅增长。截至 2014 年底,公司累计计提折旧 21.03 亿元。

2012~2014 年,公司在建工程快速下降,年均复合下降率为 30.63%。截至 2014 年底,公司在建工程为 126.83 亿元,较 2013 年略有下降,主要以轨道交通在建项目为主。近三年公司在建工程持续下降,主要由于完工后转入固定资产或者无形资产造成。

截至 2015 年 9 月底,公司资产总额 1508.27 亿元,较 2014 年底增长 11.76%,主要受货币资金、其他应收款、可供出售金融资产、在建工程、长期股权投资增幅较大的影响,其中其他应收款 147.18 亿元,较 2014 年底增长 57.80%,主要为公司本部和重庆轨道应收财政补贴资金和垫付款;可供出售金融资产 26.26 亿元,较 2014 年底增长 108.18%,主要为铁路投资的增加;长期股权投资为 212.30 亿元,较 2014 年底增长 4.26%,主要系公司对外投资的增加及权益法下联营企业、合营企业盈利导致余额的增加所致。资产构成中流动资产比例有所上升,流动资产占 22.77%,非流动资产占 77.23%。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年,公司所有者权益快速增长,复合增长 38.93%。截至 2014 年底,公司所有者权益合计 591.28 亿元,较 2013 年增长 29.39%,主要源于资本公积(主要为收到的轨道、铁路和机场等方面的财政专项资金)和少数股东权益的增加。截至 2014 年底,公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益在所有者权益中分别占 7.23%、83.33%、1.12%、8.30%和 27.39%,所有者权益结构较 2013 年底变动不大。截至 2015 年 9 月底,公司所有者权益合计 684.99 亿元,较 2014 年底增加 15.85%,主要政府拨入专项资金使得资本公积增加影响。总体看,公司权益稳定性较好。

截至 2015 年 9 月底,公司与中信信托、重庆国际信托、北方国际信托和中航信托签订了总计 193.95 亿元的信托融资协议(信托资金分别计入资本公积 33.95 亿元和少数股东权益 160 亿元)。重庆市政府出具了相关文件承诺使用财政资金进行回购。截至 2015 年 9 月底,公司少数股东权益为 162.07 亿元,其中信托融资资金为 160 亿元(含截至 2015 年 9 月底已回购的 60 亿元信托融资,目前正办理工商变更手续,手续办理完后该资金将调至资本公积科目)。

表 14 截至 2015 年 9 月底公司信托融资情况

(单位:亿元)

信托公司	金额	到期期限	用途	政府出具的承诺回购文件
中信信托	10.00	2015 年 7 月	轨道	渝财建函【2013】16 号《关于回购重庆市轨道交通(集团)有限公司股权融资有关事宜的函》

重庆国际信托	33.95	2019 年 7 月	轨道+铁路	渝府【2009】37 号《关于以股权信托信托融资方式筹集重点项目建设资本金有关事宜的批复》
中航信托	10.00	2015 年 4 月	铁路	渝财建函【2012】39 号《关于回购重庆渝铁铁路有限公司股权融资有关事宜的函》
北方国际信托	30.00	2016 年 7 月	轨道	渝财建函【2013】23 号《关于重庆轨道交通投资有限公司信托融资有关事宜的函》
长安国际信托	20.00	2017 年 8 月	铁路	渝财建函【2014】30 号《关于回购重庆市铁路(集团)有限公司股权融资有关事宜的函》
上海爱建信托	30.00	2017 年 11 月	轨道	重庆市财政局《关于重庆市轨道交通(集团)有限公司信托融资有关事宜的函》
北方国际信托	20.00	2013 年 12 月	轨道	渝府【2010】81 号《关于重庆城市交通开发投资(集团)有限公司信托融资的批复》
	20.00	2014 年 4 月	铁路	
中航信托	20.00	2014 年 5 月	轨道	渝财建函【2012】21 号《关于回购重庆轨道交通投资有限公司股权融资有关事宜的函》
合计	193.95	-	-	-

资料来源:公司提供

注:1.表格内含 5 笔已经到期并回购的信托资金,正办理工商手续;

2.其中中信信托的 10 亿元和中航信托的 10 亿元已分别于 2015 年 5 月份和 7 月份回购。

负债

随着公司资产规模的扩张,公司负债规模也持续快速增长,2012~2014 年,公司负债总额复合增长 17.63%,稍高于同期资产总额增幅。2014 年底,公司负债总额 758.25 亿元,其中流动负债占 20.88%,非流动负债占 79.12%。

公司流动负债近三年持续快速增长,截至 2014 年底,流动负债总额为 158.36 亿元,其中短期借款占 3.69%、应付账款占 45.51%、应付票据占 7.18%、其他应付款占 11.75%、预收账款占 3.21%、一年内到期的非流动负债占 17.71%及其他流动负债占 7.91%。

2012~2014 年,公司短期借款快速下降,年均复合下降 38.44%。截至 2014 年底,公司短期借款为 5.84 亿元,构成主要为抵押借款(占 18.49%)、保证借款(占 60.96%)和信用借款(占 20.55%)。

2012~2014 年,公司应付票据波动中有所

增长，复合增长率为 9.43%。截至 2014 年底，公司应付票据为 11.36 亿元，较 2013 年底增长 7.18%，全部为银行承兑汇票构成。

2012~2014 年，公司应付账款持续快速增长，年均复合增长 141.60%，主要体现为 2014 年的大幅增加。截至 2014 年底，公司应付账款为 72.07 亿元，较 2013 年上升 151.28%，主要是随着重庆轨道承揽的 4、5、9、10 号线项目的全面建设，使得待公司支付的工程款大幅增加。

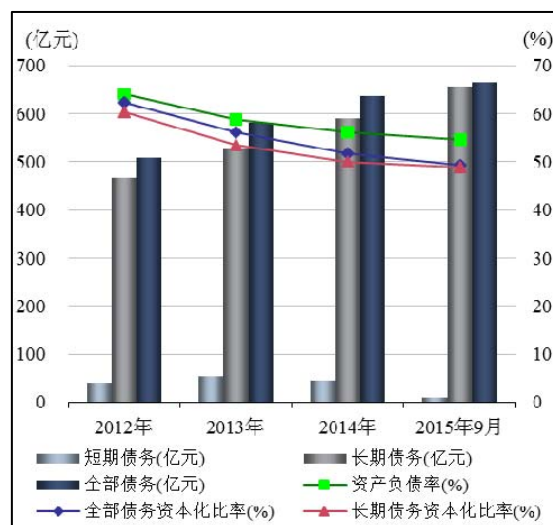
2012~2014 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 10.28%。截至 2014 年底为 18.61 亿元，主要包括财政局给公司拨付的补助资金，以及交通项目质量保证金。

2012~2014 年，公司非流动负债不断增长，三年复合增长 13.06%。截至 2014 年底，非流动负债为 599.90 亿元，以长期借款（65.34%）、应付债券（20.46%）和长期应付款（12.55%）为主。截至 2014 年底，长期借款为 391.96 亿元，主要为子公司重庆轨道因修建轨道项目而产生的银行借贷。应付债券为 2006 年、2010 年和 2014 年发行的合计金额为 48 亿元企业债和 2011 年、2012 年、2014 年发行的合计金额为 75 亿元中期票据。

2012~2014 年，公司长期应付款呈快速增长趋势，复合增长率为 30.68%。截至 2014 年底，公司长期应付款为 75.28 亿元，全部为公司的融资租赁款项，指标核算时均纳入长期债务核算。

2012~2014 年，公司债务负担有所加重，年均复合增长 9.92%。截至 2014 年底公司全部债务为 635.21 亿元，2014 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 56.19%、51.79%和 49.94%。

图 1 2012~2015 年 9 月底公司债务指标



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 823.28 亿元，较 2014 年底增长 8.58%，公司债务结构较 2014 年底变动不大。其中，截至 2015 年 9 月底，公司应付票据较 2014 年底下降 93.80% 的原因是重庆恒通客车公司于 2014 年底被划出公司，从而相应业务也划出公司所致；长期借款较 2014 年底增加 61.77 亿元，主要系公司根据轨道项目投资计划适当增加长期负债；长期应付款较 2014 年底增加 4.16 亿元，主要系子公司轨道交通集团以轨道等固定资产及在建工程做售后回租产生的长期应付款增加。债务指标较 2014 年底变化不大，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.58%、49.24%和 48.91%。

总体看，近年来随着公司项目投入的加大，公司负债规模呈较快增长态势，债务负担较重，构成以长期负债为主。预计未来几年公司投资规模仍将处于上升阶段，债务规模也会继续保持较高水平。

4. 盈利能力

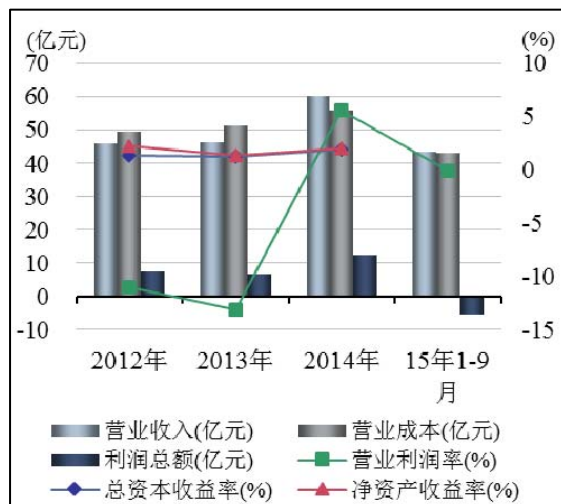
公司营业收入主要以轨道、公交收入为主。2012~2014 年，公司营业收入年复合增长 14.48%，2014 年为 60.05 亿元，较 2013 年增长 29.84%，主要受轨道运营收入增加影响；同期，公司营业成本也有所增长，近三年复合

增长 6.59%，2014 年为 56.06 亿元。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年复合增长 22.08%，2014 年为 15.19 亿元，同比增长 16.27%，主要是由财务费用的增长所致。2014 年期间费用占营业收入的比重为 25.30%，占比较上年同期下降 2.95 个百分点，公司期间费用控制能力有所增强。

2012~2014 年，公司营业外收入分别为 22.78 亿元、27.01 亿元和 25.81 亿元，主要为政府补助收入（包括轨道交通建设项目补贴、燃油价格补贴等）。公司营业外收入对公司利润总额贡献很大。近三年，公司利润总额分别为 7.39 亿元、6.87 亿元和 12.26 亿元。

图 2 2012~2015 年 9 月底公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率分别为 -10.99%、-13.09% 和 5.57%，呈波动上升趋势。同期，公司总资本收益率波动中有所上升，净资产收益率波动中有所下降，2014 年分别为 1.88% 和 2.00%。公司整体盈利水平低。

2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 43.43 亿元，占 2014 年全年收入的 72.32%；由于财政补贴多于第四季度到位，截至 2015 年 9 月底，公司收到的财政补贴规模不大，导致公司利润总额出现亏损，为 -5.56 亿元。营业亏损规模与去年同期持平。

总体看，公司营业总收入稳步增长，利润

对政府补助依赖性大，由于其经营业务大多具有公益性特征，价格主要依靠政府制定，因此整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，2014 年为 108.56 亿元，较 2013 年度下降 23.63%，主要系 2014 年度专项资金由 2013 年度在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目里反应调整至“收到与其他筹资活动有关的现金”。近三年，公司经营活动产生的现金流出波动幅度较大，其中 2014 年为 102.75 亿元，主要系工程款支出、支出员工工资，以及土地储备支出、租赁资金、担保存储保证金和相关经营往来款项等（反映在“支付其他与经营活动有关的现金”科目里）。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额呈波动下降趋势，复合变动率为 -42.38%，2014 年度公司经营活动现金流量净额较 2013 年度下降 73.78%，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 5.81 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模相对较小，而投资活动现金流出方面，2012~2014 年分别为 174.60 亿元、254.77 亿元和 149.80 亿元，由于公司正处在工程投资建设期，各种新建项目和股权投资规模较大，致使投资活动现金流净流出维持较高水平。2012~2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -170.15 亿元、-252.46 亿元和 -118.74 亿元。

2012~2014 年，为满足投资活动的需求，公司筹资活动现金流入保持较大规模，三年分别为 228.93 亿元、370.13 亿元和 339.67 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要是收到市财政划来储备土地资金（出让金部分）、拨入轨道专项资金（项目资本金部分）和拨入铁路、航空等项目专项资金等）。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 142.53 亿元、242.37 亿元和 132.03 亿元。

2015 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 31.26 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 10.08 亿元；同期，公司投资活动现金流入下降明显主要是处置两家参股子公司款项，公司投资活动现金流出金额为 99.03 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-90.43 亿元；公司筹资活动现金流入以收到其他与筹资活动有关的现金为主，筹资活动产生的现金流净额为 115.80 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模呈波动下降趋势；虽然公司投资性的支出波动下降，但经营性现金净流量仍不能覆盖投资活动现金净流出，公司对财政拨款及外部融资有很大的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均不断下降，2014 年底为 161.31%和 157.26%，低于近三年加权平均值 185.66%和 169.67%。截至 2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率上升至 218.38%和 214.92%，公司流动比率较高。公司流动资产中，货币资金占比较大，流动性较好；近三年，经营现金流动负债比呈下降趋势，2014 年为 3.67%，受流动负债大幅增加的影响，该指标较 2013 年度明显下降，公司经营性活动现金流入量对流动负债保障能力一般；考虑到公司拥有良好的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2012~2014 年 EBITDA 呈持续增长趋势，三年分别为 16.10 亿元、19.33 亿元和 29.32 亿元；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 31.52 倍、30.12 倍和 21.66 倍，公司长期偿债能力指标较弱。但考虑到重庆市财政对公司各方面的支持，债务偿还较有保障，公司整体偿债能力较好。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度总量为 582.60 亿元，尚未使用额度 176.26 亿元；公司间接

融资渠道畅通。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并口径）对外担保金额共计 7.67 亿元，担保比率为 1.12%，或有负债风险低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1050010300328900W），截至 2016 年 2 月 23 日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 9.5 亿元，占 2015 年 9 月底公司长期债务的 1.45%，全部债务的 1.43%，对公司现有债务影响很小。

2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.58%和 49.24%，以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 54.87%和 49.60%，公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为 16.10 亿元、19.33 亿元和 29.32 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.69 倍、2.03 倍和 3.09 倍，EBITDA 值对本期中期票据的覆盖能力较好。

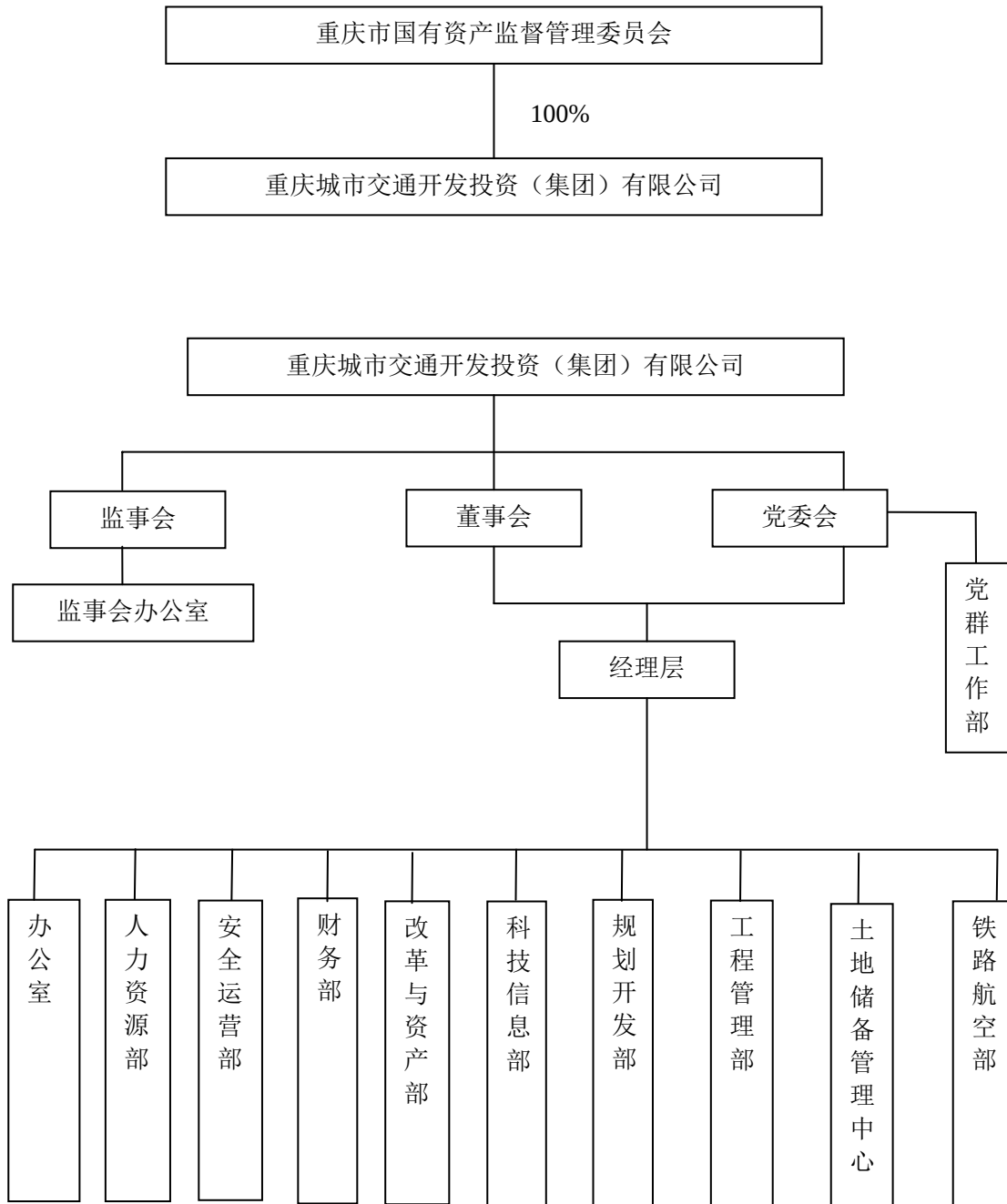
2012~2014 年公司经营活动的现金流入量为 119.94 亿元、142.15 亿元和 108.56 亿元，

分别为本期中期票据拟发行额度的 12.62 倍、14.96 倍和 11.43 倍；2012~2014 年公司经营现金流量净额分别为 17.50 亿元、22.16 亿元和 5.81 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.84 倍、2.33 倍和 0.61 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较强。

十、结论

公司所处重庆市区域经济快速增长，财政实力不断增强；重庆市政府对公司的定位明确，持续给予公司资产和资金等方面的大力支持，对公司的正常运营和债务偿还形成了有力支撑；公司资产规模大，公交等主营业务公益性强，盈利能力弱，对政府财政补贴的依赖程度大。考虑到公司作为重庆市轨道交通和铁路等重点基础设施建设投融资主体，将持续获得政府的有力支持，且公司收入规模和盈利能力有望随着轨道交通等项目的建成运营及土地整理业务的开展而有所提升，公司偿还债务的能力极强，违约风险极低。公司 EBITDA 和经营活动现金流量对本期中期票据的覆盖能力较强，同时考虑到公司较大规模的财政补贴收入，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	124.73	132.42	150.19	185.60
资产总额(亿元)	854.29	1108.99	1349.53	1508.27
所有者权益(亿元)	306.33	456.96	591.28	684.99
短期债务(亿元)	41.27	54.67	45.26	8.72
长期债务(亿元)	466.24	527.52	589.95	655.88
全部债务(亿元)	507.51	582.19	635.21	664.59
营业收入(亿元)	45.82	46.25	60.05	43.43
利润总额(亿元)	7.39	6.87	12.26	-5.56
EBITDA(亿元)	16.10	19.33	29.32	--
经营性净现金流(亿元)	17.50	22.16	5.81	10.08
销售债权周转次数(次)	10.81	8.44	17.29	--
存货周转次数(次)	1.66	1.86	3.81	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	125.65	114.36	98.17	71.96
营业利润率(%)	-10.99	-13.09	5.57	-0.04
总资本收益率(%)	1.39	1.29	1.88	--
净资产收益率(%)	2.27	1.40	2.00	--
长期债务资本化比率(%)	60.35	53.58	49.94	48.91
全部债务资本化比率(%)	62.36	56.03	51.79	49.24
资产负债率(%)	64.14	58.80	56.19	54.58
流动比率(%)	252.79	181.48	161.31	218.38
速动比率(%)	212.09	162.08	157.26	214.92
经营现金流流动负债比(%)	22.24	18.67	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.52	30.12	21.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.62	14.96	11.43	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.84	2.33	0.61	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.69	2.03	3.09	--

注：1.2015 年三季度财务数据未经审计；

2.长期债务中除长期借款和应付债券外，还将其他长期有息债务计入在内。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆城市交通开发投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆城市交通开发投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

