信用等级公告

联合[2018] 2060 号

联合资信评估有限公司通过对重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆城市交通开发投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 渝交投 MTN001”、“14 渝交投 MTN002”和“16 重庆交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝交投 MTN001	10.00 亿元	2019/8/13	AAA	AAA
14 渝交投 MTN002	5.00 亿元	2019/8/18	AAA	AAA
16 重庆交投 MTN001	9.50 亿元	2021/5/30	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	123.60	105.46	230.38	247.65
资产总额(亿元)	1617.31	1878.27	2108.47	2145.07
所有者权益(亿元)	721.23	817.33	987.62	1014.89
短期债务(亿元)	89.56	79.58	57.75	48.68
长期债务（亿元）	528.99	688.15	738.13	753.04
全部债务(亿元)	618.55	767.73	795.88	801.72
营业收入(亿元)	57.04	60.31	64.45	14.97
利润总额(亿元)	2.64	2.38	2.48	-4.32
EBITDA(亿元)	19.87	18.81	21.05	--
经营性净现金流(亿元)	25.65	17.32	40.03	12.62
应收类款项/资产总额	10.03	10.88	8.03	7.90
营业利润率(%)	-7.60	-9.27	-11.94	-18.71
净资产收益率(%)	0.26	0.22	0.23	--
资产负债率(%)	55.41	56.48	53.16	52.69
全部债务资本化比率(%)	46.17	48.44	44.62	44.13
流动比率(%)	130.71	140.45	195.84	211.31
经营现金流动负债比率(%)	11.38	7.41	18.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.13	40.82	37.82	--

注：2016 年财务数据取自 2017 年年报期初数；2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景　王 妍

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

评级观点

跟踪期内，重庆市经济保持较快增长，重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市重要的城市交通基础设施投资建设及运营主体，业务专营优势显著，并持续获得较大的外部支持，公司资产、权益规模快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力弱、对财政补贴依赖程度高、轨道交通投资压力大、债务规模持续增长等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

重庆市经济实力不断提升，为公司持续获得较大力度的外部支持提供了保障。同时，随着轨道交通线路逐步建成运营、路网规模效益的形成，公司整体收入规模和盈利能力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 渝交投 MTN001”、“14 渝交投 MTN002”和“16 重庆交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 重庆市经济持续快速增长，基础设施投资加大，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得股东在资本金注入、财政补贴、资产划转等方面的支持。

关注

1. 公司主营业务公益性强，盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性大。
2. 跟踪期内，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。
3. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大的外部融资压力。

声　明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆城市交通开发投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司本部内设办公室、财务管理部、战略企管部等 12 个职能部门；纳入公司合并范围的子公司共 16 家；在职员工 4.8 万人。

截至 2017 年底，公司资产总额 2108.47 亿元，所有者权益 987.62 亿元；2017 年，公司实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 2.48 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 2145.07 亿元，所有者权益 1014.89 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，利润总额-4.32 亿元。

公司地址：重庆市渝中区中山三路 128 号；法定代表人：李方宇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评公司存续债券“14渝交投MTN001”、“14渝交投MTN002”以及“16重庆交投MTN001”余额合计24.50亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息。截至2017年底，上述债券募集资金已按照规定用途全部用于偿还金融机构借款。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 渝交投 MTN001	10.00	10.00	2014/8/13	5 年
14 渝交投 MTN002	5.00	5.00	2014/8/18	5 年
16 重庆交投 MTN001	9.50	9.50	2016/5/30	5 年
合计	**24.50**	**24.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基建行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导、融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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措施，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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	财金【2018】194 号	
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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，包括地下铁道、轻轨、单轨、有轨电车、市域快轨、磁悬浮线路和磁悬浮（APM）等7种制式。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、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益。

（1）行业发展概况

改革开放以来，中国城市化进程逐步加快，城市人口的也相应增长，2017年中国城镇化率已达58.52%，城镇化人口达8.13亿元，这使得大中城市的交通形势日趋严峻。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。

近年来，全国多城市地铁在建，国内轨道交通事业迅猛发展，近五年运营里程翻倍，完成投资约1.5万亿。根据《城市轨道交通2017年度统计和分析报告》，截至2017年底，中国大陆地区共34个城市开通运营城市轨道交通，共计165条线路，运营线路总长度达5033公里。其中，地铁3884公里，占77.2%。年度新增运营线路长度创历史新高，达879.9公里，同比增长21.2%。全年累计完成客运量185亿人次，同比增长14.9%。拥有2条及以上城轨交通运营线路的城市已增加到26个。

2017 年，中国城市轨道交通完成投资 4762 亿元，同比大幅增长 23.8%，截至 2017 年底，中国共有 62 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 18 个城市），规划线路总长达 7424 公里，已批复规划线路总投资 38756 亿元。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设

持续发展阶段。十三五期间，全国有 100 多个城市规划了建设线路，预计新增通车里程超过 4000 公里，同比增长 100%，投资将超过 2 万亿元，预计到 2020 年，中国轨道交通运营里程将达到 7700 公里。

（2）行业竞争概况

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密集度客流的出行问题方面均有明显优势。

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展相对较早，目前的线路网出具规模，而内地二线城市目前还处于建设初期，竞争力相对较弱。但是，随着社会投资主体以特许经营方式参与到轨道交通建设运营，未来对到交通建设运营的竞争机制将逐步完善，建设运营效率将得到提高。

（3）轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额大、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，一般由政府设立地铁建设专项基金投入部分资本金，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，少数城市由市、省两级政府财力提供支持，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业以政府信用担保通过贷款、债券和资产票据等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向地铁建设公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。由于地铁运营具有公益性特征，轨道交通运营要在很大程度上也依赖政府的财政补贴。

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

（4） 行业关注

① 规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，中国轨道交通占城市公共交通运量不超过15%，主要由于线网效应不明显，运载能力难以释放，运输规模小，综合能力不配套，导致单位成本较高，中国大部分城市地铁运营环节均处于亏损状态。

② 价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

③ 原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁，水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

（5）行业发展

中国宏观经济稳定运行及城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，未来城市轨道交通需求和供给均处于增长状态。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争，形成规模经营、适度竞争的格局。

在快速发展过程中，线路新建申报要求将更加严格和全面，以促进城市轨道交通行业健康持续发展。2018 年 1 月出台的《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》要求科学制定建设规划，加强规划审核和监管，首次要求拟建项目日均客流量不低于每日每公里 0.7 万人次、资本金比例不低于 40%，这有助于防范债务风险、避免个别城市盲目投资。

3. 区域经济环境

跟踪期内，重庆市经济保持较快增长，经济实力不断增强，基础设施投资不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，2017 年，重庆市实现地区生产总值（GDP）19500.27 亿元，比上年增长 9.3%。分产业来看，重庆市三次产业增加值分别为 139.62 亿元、8596.61 亿元和 964.04 亿元，同比增速分别为 4.0%、9.5%和 9.9%；三次产业结构比由 2016 年的 7.40：44.20：48.40 调整为 6.9：44.1：49.0。按常住人口计算，2017 年重庆市人均 GDP 达到 63689 元，比上年增长 8.3%。

固定资产投资方面，2017 年，重庆市完成固定资产投资总额 17440.57 亿元，比上年增长 9.5%，增速有所放缓。其中，基础设施建设投资 5659.12 亿元，比上年增长 15.8%，占全市固定资产投资的 32.4%；民间投资 9522.88 亿元，比上年增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。

2018 年一季度，重庆市实现地区生产总值 4661.12 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 7.0%。分行业看，重庆市三次产业增加值分别为 153.78 亿元、1958.52 亿元和 2548.82 亿元，增速分别为 3.7%、4.4%和 9.4%。规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 2.5%。固定资产投资同比增长 4.5%。分板块看，基础设施投资增长 15.7%、工业投资下降 8.2%、房地产开发投资增长 7.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为重庆市国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 31.04 亿元，重庆市国资委持有公司 100%的股权。

2. 外部支持

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入稳步增长，重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补贴以及资产划转等方面的支持，支持力度较大。

2017 年，重庆市全市一般公共预算收入 2252 亿元，同口径增长 3%。其中，税收收入 1476 亿元，同口径增长 7.3%；一般公共预算支出 4337 亿元，较上年增长 7.9%；全市政府性基金预算收入 2251 亿元，增长 52.5%。

作为重庆市重要的城市交通基础设施投资建设及运营主体，重庆市政府持续给予公司资本金注入、财政补助以及股权划转等方面的支持。

资本金方面，2017 年公司收到政府部门拨付的铁路建设资金 48.25 亿元、轨道建设资本金 193.01 亿元、其他专项资金 1.00 亿元。

财政补贴方面，2017 年，公司收到轨道交

通安全设施改造补贴、更新改造财政补贴等与日常经营活动相关的财政补助资金 13.19 亿元，计入“其他收益”科目；收到轨道交通发展补助资金、“7”字头社保补贴款等与日常经营活动无关的财政补助资金 25.25 亿元，计入“营业外收入”。

资产划转方面，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、所持重庆融资铁路投资有限公司 66.67%股权无偿划转给公司，相应增加资本公积 70.00 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G1050010300328900W），截至 2018 年 5 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 7 月 18 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2017 年，根据渝国资任[2017]81 号《重庆市国有资产监督管理委员会关于周俊勇同志任职的通知》，经重庆市国资委研究决定：周俊勇先生任公司董事、财务总监职务。周俊勇，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。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受主业城市交通公益性强以及成本费用上涨影响，相关业务进一步亏损。

公司作为重庆市公共汽车交通、轨道交通、铁路等交通基础设施建设、运营主体，继续承担重庆市区域内的公交、站场、轨道交通投资建设与运营工作。2017 年，公司实现营业收入 64.45 亿元，同比增长 6.87%，主要系轨道交通及其他业务收入有所增加。

从收入构成看，2017 年，公交、轨道交通业务仍然是公司核心业务，收入占比分别为 53.17%、29.71%。2017 年，公司公交业务收入 34.27 亿元，较上年下降 3.41 亿元，主要系其他交通工具分流所致；轨道交通业务收入较上年增加 0.24 亿元，主要系客运量增加所致；铁路运输收入变动较小；其他业务收入大幅增加，主要系站场收入增加所致。

毛利率方面，公司综合毛利率持续下滑，2017 年为-9.56%，主要系轨道交通毛利率下降所致。公交方面，由于人工和燃料成本上涨，公交业务毛利率下降至-14.93%。轨道交通毛利率下降主要系新增线路和已运行线路增加班次导致维修费用、安全费用和电费等成本增加。公司其他业务毛利率下降至 27.87%，主要系毛利率较高的担保收入等下降、毛利率较低的站场收入增加。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，较上年同期基本保持稳定；实现营业利润-4.42 亿元，实现净利润-4.36 亿元，因政府补贴相对集中在下半年，公司 2018 年一季度净利润为负。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公交	37.68	62.48	-9.93	34.27	53.17	-14.93	8.93	59.62	-5.10
轨道交通	18.91	31.35	-10.74	19.15	29.71	-20.69	5.14	34.29	-43.77
铁路运输	0.37	0.61	-16.22	0.33	0.51	-19.56	0.08	0.55	-9.46
其他	3.35	5.56	38.21	10.70	16.60	27.87	0.83	5.54	-2.16
合计	**60.31**	**100.00**	**-7.54**	**64.45**	**100.00**	**-9.56**	**14.97**	**100.00**	**-18.22**

注：公交其他业务板块还主要包括站场、担保、租赁以及材料销售等业务。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公交

跟踪期内，公交客运量有所下降，由于其公益性强，公交运营持续处于亏损，对政府补贴依赖大。

公司公交业务仍主要由子公司重庆市公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“公交集团”）和重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司（以下简称“枢纽集团”）承担，分别负责重庆市公交车辆的运营维护和公交场站的建设运营。

① 公交车辆运营

公交集团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2017 年底，公司公交线路 614 条，公交车辆 8751 辆。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，2017 年实现客运量 17.95 亿人次，较上年减少 0.32 亿人次；营运里程为 5.07 亿公里，公交票款收入实现 33.19 亿元，亏损金额 5.66 亿元。

跟踪期内，公交票价保持稳定，未发生变化。重庆市公交票价现行标准为普通车 1 元/人次，中级车（空调车）2 元/人次，高级车（线路长，服务好）1.5 元起步，按里程计价。

公交运营成本仍主要包括人工成本、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。2017 年，公交运营直接人工成本 21.84 亿元、燃料成本 7.06 亿元、车辆维修及折旧费用 6.51 亿元。

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，主要包括成品油价格补贴、CNG 附加返还及价格上涨补贴、更新改造资金补贴等。2017 年，公交集团获政府补贴 8.27 亿元。

表 4 2016~2017 年底公司的公交运营情况

时间	公交线路（条）	公交车辆（辆）	客运量（亿人次）	营运里程（亿公里）	票款收入（亿元）	亏损金额（亿元）	政府补贴金额（亿元）
2016 年	605	8635	18.27	5.36	33.54	5.31	7.73
2017 年	614	8751	17.95	5.07	33.19	5.66	8.27

资料来源：公司提供

车辆购置和更新方面，2017 年公司共完成车辆更新 361 辆，更新数量较上年减少 133 辆。2018 年公交集团计划购置和更新城市公共交通车辆 1477 辆，计划总投资 7.41 亿元。其中 2018 年一季度共完成车辆更新 250 台，完成投资额 1.69 亿元，资金来源主要为银行贷款和融资租赁。

② 公交场站

公交场站的收入主要来自广告及公交车辆停放费，2017 年实现收入 0.30 亿元，收入规模较小。

跟踪期内，公司场站建设资金来源未发生变化。场站建设资金 70%由公司自筹，另外 30%由重庆市政府承担。公司自筹部分资金来

源：一是对场站配给土地进行商业开发，目前公司已获得 382 亩配给土地，但尚未开发，也未核算入账；二是公交车停车费；三是建立体场站，进行物业综合开发。2017 年及 2018 年一季度，公司分别收到场站建设财政专项资金 0.76 亿元和 0.68 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有重庆市主城区公交场站共 35 个，包括公交站场、公租房首末站、综合枢纽等，总面积 71.76 万平方米。截至 2018 年 3 月底，枢纽集团主要在建项目有 10 个，总投资额为 91.55 亿元，已累计投资 84.92 亿元，2018 年 4~12 月计划投资 2.16 亿元。

（2）轨道交通

跟踪期内，公司轨道交通建设不断推进，运营线路里程上升，运营票款收入有所增长。在建及拟建的轨道交通线路所需投资金额较大，公司面临一定的资金压力。

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

① 轨道交通建设

截至 2018 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度达 264.61 公里，覆盖主城 9 区，已开通重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线、5 号线、6 号线、10 号线，除 3 号线北延段、5 号线一期、10 号线一期处于试运营期，其他线路已正式运营。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目预算总投资为 1269.46 亿元，已完成投资 724.31 亿元，未来尚需投资 545.15 亿元。其中 2018 年、2019 年分别计划投资 239.50 亿元、137.20 亿元。公司拟建项目主要为 4 号线二期、5 号线北延及 5A 线，预计总投资 485.89 亿元，线路长度合计 70.92 公里。公司未来面临较大规模的轨道交通建设投入。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要在建线路情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	完成投资	工程累计投入占总投资比例
轨道交通环线工程	326.38	243.06	74.47
5 号线一期	227.68	152.08	66.80
4 号线一期	88.10	65.41	74.25
10 号线一期	210.19	178.53	84.94
10 号线二期	100.79	17.06	16.93
6 号线支线二期	74.74	21.36	28.58
9 号线一期	197.91	45.91	23.20
9 号线二期	43.67	0.90	2.06
合计	**1269.46**	**724.31**	**57.06**

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

表 6 公司未来主要轨道交通重点拟建项目情况

项目名称	年限	起迄点	总投资额（亿元）	线路长度（公里）	项目批文
4 号线二期	2018~2022	唐家沱-石船	186.55	32.60	可研编制中
5 号线北延	2018~2022	园博中心-悦港大道	76.50	9.36	可研编制中
5A 线	2018~2023	富华路-跳蹬	222.84	28.96	可研编制中
合计	--	--	**485.89**	**70.92**	--

资料来源：公司提供

② 轨道交通运营

公司 2017 年实现轨道交通运营收入 19.15 亿元，主要包括客运票款收入、房屋租赁、广告等。跟踪期内，5 号线一期、10 号线一期开通运行，增加运营里程 51.30 公里。截至 2018 年 3 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度

264.61 公里。

2017 年，公司年度客运量为 74309.54 万人次，同比增长 7.16%；运营里程为 14650.75 万公里，同比增长 5.89%。2018 年 1~3 月，公司客运量 19777.12 万人次，为 2017 年全年客运量的 26.61%；运营里程 4348.62 万公里，相当于 2017 年运营里程的 29.68%。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司运营轨道交通概况

线路		起终点	建设长度（公里）	开通运行时间
1 号线	1 号线	朝天门至大学城站	38.94	朝天门至沙坪坝 2011.7.28 试运行　2013.7.28 正式运行 沙坪坝至大学城 2012.12.30 试运行 2014.12.30 正式运行
2 号线	2 号线主线	较场口至新山村段	31.36	2005.6.28 试运行　2007.6.28 正式运行
	2 号线延伸段	新山村至鱼洞段		2014.12.30 试运行　2016.12.30 正式运行
3 号线	3 号线一期	二塘北至龙头寺	67.09	2011.9.28 试运行　2013.9.28 正式运行
	3 号线二期	龙头寺至机场		
	3 号线南延伸段	二塘至鱼洞		2012.12.30 试运行　2014.12.30 正式运行
	3 号线北延伸段	碧津至举人坝		2016.12.28 试运行　预计 2018.12.28 正式运行
6 号线	6 号线一期	五里店至礼嘉	18.80	2012.9.28 试运行　2014.9.28 正式运行
	6 号线会展支线一期	礼嘉至会展中心	12.58	2013.5.30 试运行　2015.5.30 正式运行
	6 号线二期	礼嘉至北碚	26.20	2013.12.28 试运行　2015.12.30 正式运行
	6 号线二期	茶园至上新街段	11.465	2014.12.30 试运行　2016.12.30 正式运行
	6 号线二期	五里店至上新街	6.865	
5 号线	5 号线一期	大龙山至园博中心	17.01	2017.12.28 通车
10 号线	10 号线一期	鲤鱼池至王家庄	34.29	2017.12.28 通车
合计		--	**264.60**	--

资料来源：公司提供

表 8　2016~2018 年 3 月公司客运指标情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
客运票款收入（万元）	146107.91	157128.33	40723.34
年度客运量（万人次）	69342.48	74309.54	19777.12
日均客运量（万人次）	189.46	203.59	219.75
列车开行列次（列次）	819397	868904	248414
运营里程（万公里）	13836.15	14650.75	4348.62

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。

资料来源：公司提供

（3）铁路投资建设与运营

跟踪期内，公司仍作为筹资建设主体代表重庆市政府参与铁路项目建设。公司依照参股比例（30%~40%）负责筹措应支付的铁路项目建设资本金，目前该资金主要来源为重庆市财政专项资金。

表 9　截至 2018 年 3 月底公司主要在建铁路情况　　（单位：亿元）

项目名称	模式	项目周期	总投资	公司应出资本金	公司已累计出资金额
长寿铁路专用线	自有项目	48 个月	18.77	13.14	3.89
关坝支线铁路	代建项目	36 个月	10.77	0.00	4.60
市郊铁路(重庆-合川)	PPP	48 个月	76.12	5.76	0.00
轨道交通延长线(跳蹬-江津北)B 包	PPP	48 个月	25.17	3.50	0.00
市郊铁路(璧山至铜梁)	未定	60 个月	48.00	--	--
市郊铁路(合川至大足)	未定	48 个月	67.00	--	--
长化园区仓储项目	未定	24 个月	0.74	--	--
合计	--		**246.57**	**22.40**	**8.49**

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

资料来源：公司提供

铁路线路运营方面，公司铁路线路运营包括万南铁路和长寿化工园区专线。子公司重庆万南铁路有限责任公司（以下简称“万南铁路公司”）负责运营万南铁路，万南铁路公司主要业务为铁路货运、装卸作业及延伸服务，万南铁路全长 35 公里，为单线准轨铁路。2017 年，万南铁路货运量为 163 万吨，较上年增加 8.00 万吨。长寿化工园区专线为 MDI 一体化项目重大配套工程，建设规划总长 17 公里，2017 年公司获得 MDI 一体化项目建设专项资金 0.35 亿元，已于 2018 年正式投产，尚未产生运营收入。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。

2016~2017 年以及 2018 年一季度合并报表范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

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

截至 2017 年底，公司资产总额 2108.47 亿元，同比增长 12.26%，主要来自货币资金、在建工程的增加。公司资产仍以非流动资产为主。

表 10　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.43	5.61	230.18	10.92	247.62	11.54
其他应收款	203.27	10.82	167.91	7.96	167.35	7.80
流动资产	**328.24**	**17.48**	**425.25**	**20.17**	**445.07**	**20.75**
长期应收款	35.53	1.89	35.32	1.67	36.73	1.71
长期股权投资	284.73	15.16	293.52	13.92	293.44	13.68
固定资产	890.45	47.41	897.22	42.55	896.72	41.80
在建工程	291.37	15.51	401.42	19.04	416.94	19.44
非流动资产	**1550.03**	**82.52**	**1683.22**	**79.83**	**1700.00**	**79.25**
资产总额	**1878.27**	**100.00**	**2108.47**	**100.00**	**2145.07**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年一季度报表

截至 2017 年底，公司流动资产 425.25 亿元，同比增长 29.55%，主要系货币资金大幅增加。公司货币资金 230.18 亿元，同比增长 118.32%，主要系收到的政府专项建设资金增加，同时公司对轨道及铁路等项目建设现金支出减少所致。其中受限货币资金 1.59 亿元，占比 0.65%。公司其他应收款 167.91 亿元，同比下降 17.40%，主要应收重庆市财政局轨道项目停止资本化后产生的利息款项以及代垫融资本金，占比 74.76%，账龄在 1-5 年以上。公司共计计提其他应收款坏账准备 2.01 亿元，计提比例 1.18%。

表 11　2017 年底其他应收款前五名余额情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占其他应收款总额比例	款项性质
重庆市财政局（交通建设项目贷款本金及利息）	60.58	35.65	公司代垫的融资本金及利息
重庆市财政局（一、二、三、六号线资贷款利息）	66.45	39.11	轨道投运项目后的借款利息
重庆市鹿角组团开发投资公司	8.47	4.98	往来款
重庆交通换乘枢	1.44	0.84	往来款

纽管理有限公司			
重庆南川区铁路建设指挥部	0.88	0.52	南涪铁路拆迁占用资产补偿款
合计	**137.82**	**81.10**	--

资料来源：根据审计报告整理

截至 2017 年底，公司非流动资产为 1683.22 亿元，同比增长 8.59%，主要系在建工程增加。公司长期应收款 35.32 亿元，较上年略有减少，主要是向重庆市黔江区人民政府、重庆市酉阳县人民政府等政府单位借出款项，用于轨道及铁路建设征地拆迁工作。公司长期股权投资 293.52 亿元，同比增长 3.09%，主要系公司对重庆轨道九号线建设运营有限公司、渝黔铁路有限责任公司等联营企业追加投资所致。公司固定资产账面价值合计 897.22 亿元，同比增长 0.76%，主要由各条轨道线路及运输工具构成；累计计提折旧 32.66 亿元，累计计提减值准备 36.45 万元。公司在建工程 401.42 亿元，同比增长 37.77%，主要系公司对轨道等项目投资增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 2145.07 亿元，较 2017 年底增长 1.74%。较 2017 年底，公司货币资金增加 17.44 亿元、在建工程增加 15.52 亿元，其他科目变动相对较小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所获财政专项资金大幅增加，所有者权益快速增长。公司债务规模有所增长，构成以长期负债为主，整体债务负担适中。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 987.62 亿元，同比增长 20.83%，主要来自资本公积增加。2017 年公司收到轨道、铁路等方面的财政专项资金以及股权回购资金（详见“外部支持”），调增资本公积 343.29 亿元。同时当期因冲减重庆市财政局其他应收款等，对应调减资本公积 45.19 亿元。另外，2017 年公司少数股东权益大幅减少，主要系重庆市政府使用财政资金对公司信托融资进行了回购，回购资金部分计入资本公积、部分冲减对重庆市财政局其他应收款。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1014.89 亿元，较上年底增长 2.76%，主要系资本公积增加，其他科目变动较小。

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2016		2017		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	98.14	9.25	94.77	8.45	88.91	7.87
其他应付款	35.53	3.35	46.16	4.12	55.05	4.87
一年内到期的非流动负债	71.89	6.78	41.16	3.67	31.84	2.82
流动负债	**233.72**	**22.03**	**217.15**	**19.37**	**210.62**	**18.64**
长期借款	596.09	56.19	622.98	58.53	670.89	59.36
应付债券	92.06	8.68	82.15	7.33	82.15	7.27
长期应付款	12.07	1.14	39.16	3.49	40.30	3.57
其他非流动负债	118.44	11.16	117.22	10.46	122.13	10.81
非流动负债	**827.22**	**77.97**	**903.70**	**80.63**	**919.55**	**81.36**
负债合计	**1060.93**	**100.00**	**1120.85**	**100.00**	**1130.17**	**100.00**
实收资本	31.04	3.80	31.04	3.14	31.04	3.06
资本公积	610.10	74.64	908.19	91.96	939.46	92.57
未分配利润	36.43	4.46	37.77	3.82	33.51	3.30
少数股东权益	133.33	16.31	3.38	0.34	3.42	0.34
所有者权益	**817.33**	**100.00**	**987.62**	**100.00**	**1014.89**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2018 年一季度报表

截至 2017 年底，公司负债总额 1120.85 亿元，同比增长 5.65%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债217.15亿元，同比下降7.09%，主要系一年内到期非流动负债减少所致。公司应付账款94.77亿元，同比减少3.44%%，主要为未结算工程款。公司其他应付款46.16亿元，同比增长29.91%，主要包括工程保证金、工程预留金及暂收款等。公司一年内到期的非流动负债41.16亿元，同比降低42.75%。其中一年内到期的长期借款35.39亿元、一年内到期的长期应付款5.77亿元。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 903.70 亿元，同比增长 9.25%。公司长期借款 622.98 亿元，主要为轨道、公交等建设项目借款。公司应付债券账面余额 82.15 亿元，较上年减少 9.92 亿元；主要包括 2010 年和 2014 年发行的合计金额为 38.00 亿元企业债、2014 年和2016年发行的合计金额为24.50亿元中期票据和2016年发行的合计金额为30.00亿元的公司债。公司长期应付款 39.16 亿元，较上年底增加 27.09 亿元，主要为信托借款。公司其他非流动负债 117.22 亿元，较上年变动较小。其中国开发展基金有限公司投资款 80.80 亿元、重庆信诚基础设施股权投资基金基金合伙企业（有限合伙）投资款 30.21 亿元。上述投资款项为有息债务，调整至长期债务及相关指标核算。

从有息债务规模看，截至 2017 年底，公司调整后全部债务为 952.05 亿元，同比增长 6.02%。其中短期债务占比 6.07%、调整后长期债务占比 93.93%。从债务负担指标看，截至 2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 53.16%、49.08%和 47.52%。

截至2018年3月底，公司负债合计1130.17亿元，较 2017 年底略有增长。较 2017 年底，公司应付账款减少 5.86 亿元、其他应付款增加 8.88 亿元、一年内到期的非流动负债减少 9.23 亿元、长期借款增加 14.91 亿元，其他科目变动相对较小。

截至 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 959.02 亿元，较 2017 年底略有增加。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 52.69%、48.58%和 47.28%，较 2017 年底均有所下降。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润总额变动较小。由于公司主业公益性强，利润实现仍主要依赖政府补助。

2017 年，公司实现营业收入 64.45 亿元，同比增长 6.87%，仍以轨道、公交收入为主。同期，营业成本 70.62 亿元，同比增长 8.87%。营业成本增速快于营业收入增速，公司营业利润率较上年下降 2.67 个百分点至-11.94%。

从期间费用看，2017 年公司费用总额为 17.28 亿元，较上年增长 7.97%。其中销售费用占 3.11%、管理费用占 34.44%、财务费用占 62.45%。2017 年公司期间费用率为 26.82%，基本与上年持平，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司费用控制能力仍有待提升。

2017 年，公司投资收益-8.15 亿元，主要来自于公司参股的各条铁路运营公司亏损所致。根据新的会计准则，将与公司日常经营活动相关的政府补助计入其他收益，公司当期其他收益 13.19 亿元，主要为公交、轨道交通建设及运营补贴。2017 年，公司营业外收入 25.30 亿元，主要为公司获得的轨道交通发展补助资金。2017 年，公司利润总额 2.48 亿元，较上年略有增长。由于公司主业公交及轨道交通业务公益性强，自身盈利能力弱，公司利润总额对其他收益及营业外收入依赖程度高。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率、净资产收益率较上年基本保持稳定，分别为 0.77%和 0.23%，公司自身盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.97 亿元，相当于 2017 年全年收入的 23.23%；由于财政补贴主要于年底收到，2018 年一季度公司获得的财政补贴规模较小，公司利润总额为 -4.32 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，但仍不能覆盖投资活动现金流缺口，公司对外部融资仍有很大的依赖性。

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 136.67 亿元，同比增长 22.50%，主要是政府补助、政府拨入的其他资金和往来款规模增加。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 89.93%，较上年下滑 3.31 个百分点，收入实现质量一般。2017 年，公司经营活动现金流出 96.64 亿元，较上年变动较小。其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.60 亿元，同比下降 10.25%。2017 年公司经营活动现金流量净额为 40.03 亿元，同比增长 131.15%，净流入规模有所扩大。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动现金流入 8.38 亿元，同比增长 66.60%，主要系收回银行定期存款所致。2017 年公司投资活动现金流出 179.81 亿元，同比下降 36.59%，主要系公司对轨道及铁路等项目建设投资支出减少所致。2017 年公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，但规模有所缩小，由 2016 年的 278.55 亿元减少至 171.44 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 489.34 亿元，同比增长 15.84%，主要系融资规模增加以及财政拨付铁路、轨道、公交等专项资金增加所致。2017 年公司筹资活动现金流出 233.70 亿元，同比增长 36.32%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。其中支付其他与筹资活动有关的现金 95.90 亿元，同比增长 59.38%，主要系支付股权回购本金及溢价款及融资租赁本金及利息增加所致。2017 年公司筹资活动现金流净流入为 255.64 亿元，较上年变动较小。

2018 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.42 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 12.62 亿元。同期，公司投资活动仍主要表现为投资活动现金流出，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 23.14 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 -22.54 亿元。公司筹资活动现金流入 46.34 亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金 34.36 亿元。公司筹资活动现金净额为 27.68 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。考虑到公司获得的外部支持力度较大，对债务偿还形成一定保障，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 195.84%和 192.50%，较 2017 年底均有所上升。2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别升至 211.31%和 207.59%。2017 年，公司经营现金流动负债比由上年 7.41%升至 18.44%。截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产 247.65 亿元、短期债务 48.68 亿元。公司现金类资产充裕，足以覆盖短期债务，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA合计21.05亿元，同比增长11.89%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。公司调整后全部债务/EBITDA为45.24倍，较上年略有下降。EBITDA对全部债务的保障程度仍然较低。但考虑到公司获得的外部支持力度较大，对债务偿还形成一定保障，公司整体偿债能力仍较强。

截至 2017 年底，公司（合并口径）共获得各家商业银行授信额度 1383.12 亿元，尚未使用额度 609.12 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保金额共计

21.59 亿元，担保比率 2.19%，主要系公司控股子公司重庆市交通融资担保有限公司为其客户提供的担保。公司对外担保金额占净资产比例低，但存在一定的代偿风险。

九、存续债券偿还能力

公司无一年内到期兑付债券，经营活动现金流入量对未来待偿本金峰值保障能力较强，同时考虑到公司外部支持较大，公司对存续债券本金偿还的保障能力较强。

截至 2017 年底，公司存续债券余额 82.50 亿元，无一年内到期兑付债券，2021 年到达存续债券待偿本金峰值 39.50 亿元。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额以及 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司对存续债券本金偿还的保障能力较强。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

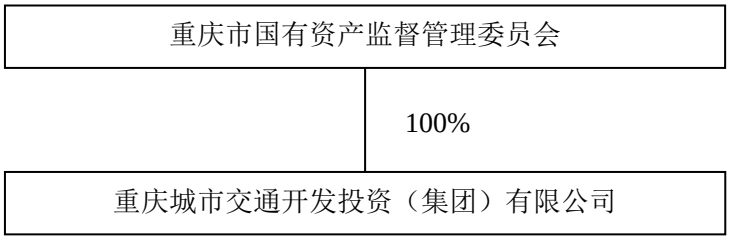
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	39.50
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.46
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.53

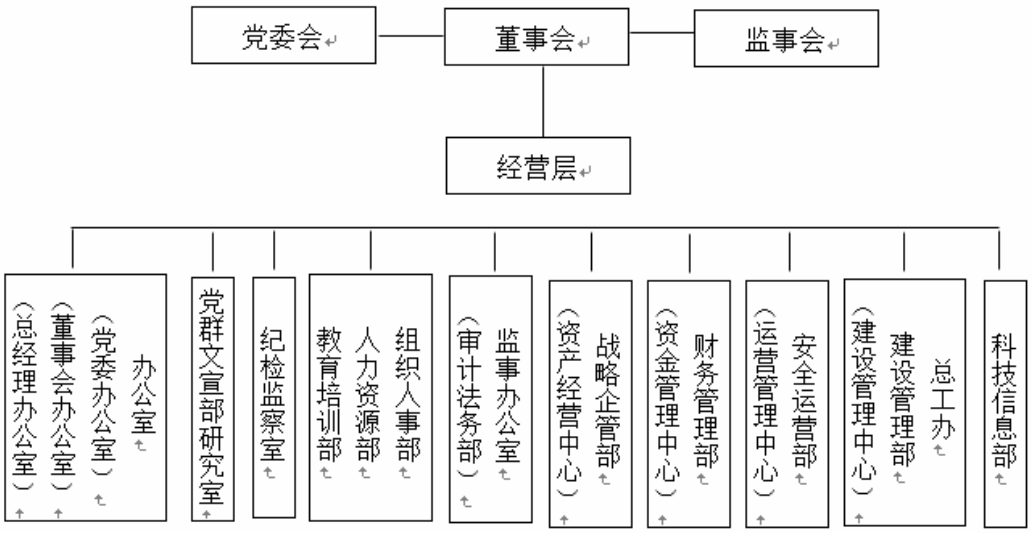
资料来源：根据审计报告整理。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 渝交投 MTN001”、“14 渝交投 MTN002”和“16 重庆交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	123.60	105.46	230.38	247.65
资产总额(亿元)	1617.31	1878.27	2108.47	2145.07
所有者权益(亿元)	721.23	817.33	987.62	1014.89
短期债务(亿元)	89.56	79.58	57.75	48.68
长期债务(亿元)	528.99	688.15	738.13	753.04
调整后长期债务(亿元)	661.50	818.43	894.29	910.35
全部债务(亿元)	618.55	767.73	795.88	801.72
调整后全部债务(亿元)	751.06	898.01	952.05	959.02
营业收入(亿元)	57.04	60.31	64.45	14.97
利润总额(亿元)	2.64	2.38	2.48	-4.32
EBITDA(亿元)	19.87	18.81	21.05	--
经营性净现金流(亿元)	25.65	17.32	40.03	12.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	76.04	67.02	49.94	--
存货周转次数(次)	12.24	12.12	10.88	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	101.14	93.24	89.93	69.58
应收类款项/资产总额	10.03	10.88	8.03	7.90
营业利润率(%)	-7.60	-9.27	-11.94	-18.71
总资本收益率(%)	0.87	0.73	0.77	--
净资产收益率(%)	0.26	0.22	0.23	--
长期债务资本化比率(%)	42.31	45.71	42.77	42.59
调整后长期债务资本化比率(%)	47.84	50.03	47.52	47.28
全部债务资本化比率(%)	46.17	48.44	44.62	44.13
调整后全部债务资本化比率(%)	51.01	52.35	49.08	48.58
资产负债率(%)	55.41	56.48	53.16	52.69
流动比率(%)	130.71	140.45	195.84	211.31
速动比率(%)	128.50	137.99	192.50	207.59
经营现金流动负债比(%)	11.38	7.41	18.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.13	40.82	37.82	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	37.80	47.74	45.24	--

注：1、2016 年财务数据取自 2017 年年报期初数；2、2018 年一季度财务数据未经审计；3、调整后长期债务=长期债务+长期应付款+其他非流动负债中的有息部分。

附件 3　主要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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
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

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　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

附件 4-3　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。