

信用等级公告

联合[2013] 1730 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 2014 年度第二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

2014 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月二十四日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

重庆城市交通开发投资（集团）有限公司

2014 年度第二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：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：置换到期债务

评级时间：2013 年 12 月 24 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	529.39	694.26	854.29	1110.82
所有者权益(亿元)	206.52	265.74	306.33	440.85
长期债务(亿元)	240.03	346.42	466.24	569.79
全部债务(亿元)	298.69	401.17	507.51	598.93
营业收入(亿元)	32.25	42.03	45.82	33.72
利润总额(亿元)	3.73	4.65	7.39	-6.21
EBITDA(亿元)	9.78	12.04	16.10	--
经营性净现金流(亿元)	8.40	19.02	17.50	-3.41
营业利润率(%)	-0.28	-8.53	-10.99	-16.53
净资产收益率(%)	1.71	1.59	2.27	--
资产负债率(%)	60.99	61.72	64.14	60.31
全部债务资本化比率(%)	59.12	60.15	62.36	57.60
流动比率(%)	236.18	238.26	252.79	318.61
全部债务/EBITDA(倍)	30.56	33.33	31.52	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.96	2.41	3.22	--

注：1. 2013 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

陈 丹 过国艳

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所具有良好的外部环境以及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和公交等主营业务对政府财政补贴依赖程度大等不利因素给公司经营及偿债能力带来的影响。

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

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对本期中期票据保障能力强；同时，考虑到公司获得政府有力的支持，公司本期中期票据违约风险极低。

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、资金资产注入和税收等方面给予公司大力支持。
3. 公司持续获得重庆市政府划拨土地资源，现有土地储备规模较大，潜在土地收益规模较大。
4. 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。

5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司公交和轨道交通运营公益性强，盈利能力弱，对政府补贴依赖程度大。
2. 公司轨道交通建设投资规模大，面临较大外部融资压力；公司有息债务负担持续加重。
3. 土地出让进度和出让价格存在一定的不确定因素，储备土地转让存在一定不确定性。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 2014 年度第二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)成建制划转给公司。经过多次增资扩股,截至2013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2013年9月底,公司本部设有办公室、人力资源部、安全运营部、财务部、改革与资产部、科技信息部、规划开发部、工程管理部、土地储备管理中心和铁路航空部等10个职能部门;截至2013年9月底,公司共有重庆市公共交通控股(集团)有限公司、重庆市轨道交通(集团)有限公司(以下简称“轨道集团”)和重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司(以下简称“枢纽集团”)等19家二级子公司纳入合并报表范围。

截至2012年底,公司合并资产总额854.29亿元,所有者权益合计306.33亿元。2012年公司合并口径下实现营业总收入45.82亿元,利润总额7.39亿元。

截至2013年9月底,公司合并资产总额1110.82亿元,所有者权益合计440.85亿元。2013年1~9月,公司合并口径下实现营业总收入33.72亿元,利润总额-6.21亿元。

公司地址:重庆市渝中区中山三路128号;公司法定代表人:丁纯。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册14.50亿元中期票据,本次拟发行规模为5.00亿元(以下简称“本期中期票据”),将全部用于置换公司本部即将到期债务。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

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细

则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013

年9月底,人民币兑美元汇率中间价为6.1480元,比6月末升值0.50%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年底，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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。

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。

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19个区、21个县，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。

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的战略地位。2011年3月国务院常务会议通过成渝经济区规划，重庆市31个区县被包括在内，未来将建成西部地区重要的经济中心和全国重要的现代产业基地，深化内陆开放的试验区，统筹城乡发展的示范区和长江上游的生态保障区。由此带来的诸多优惠政策，使重庆城市化战略加速实施，新型工业化和城乡统筹一体化不断升级，对外开放水平和市场化程度逐步提高。

2012年重庆实现地区生产总值11459.00亿元，比上年增长13.6%。从全年经济运行轨迹看，重庆市GDP增速在国内宏观经济持续下行的背景下也呈逐季放缓走势，但依然保持在直辖以来12.2%的年均增幅上方运行，处于快速增长区间。从全国范围看，重庆市经济增长高出全国平均水平5.8个百分点，增幅排列全国第2位，西部第1位，实现了平稳快速增长。重庆居民消费价格比上年上涨2.6%；城镇新增就业人员65.45万人，增长19.0%；城镇居民家庭人均可支配收入22968元，增长13.4%；农民人均纯收入7383元，增长13.9%；规模以上工业企业经济效益综合指数达262.0，比上年同期提高13.5个百分点；地方财政一般预算收入1703.49亿元，增长14.5%。与经济发展质量紧密相关的各项指标全面向好。

3. 政府财力

近年来，伴随着重庆市经济保持快速发展

趋势，重庆地方财政收入保持较快增长。

2012 年重庆市全市一般预算收入 1703.5 亿元，同比增长 14.5%。其中税收收入完成 970.2 亿元，全年增长 10.1%；非税收收入完成 733.3 亿元，增长 20.8%。2012 年，重庆市地方政府基金收入 1434.4 亿元，与去年基本持平，其中国有土地使用权出让收入完成 1312.9 亿元，增长 0.3%。重庆市国有土地使用权出让

收入占财政总收入比重较高。

总体看，在经济快速发展带动下，重庆市政府财政实力不断增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，国有土地使用权出让收入对重庆市地方财政收入贡献较大；重庆市地方财政收入稳定性一般。

表1 2010~2012年重庆市财政收入情况

科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率 (%)
	金额 (亿元)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	
一般预算收入	1018.35	1488.25	1703.5	29.34
其中：税收收入	621.52	880.98	970.2	24.94
非税收入	396.84	607.26	733.3	35.94
基金收入	972.27	1420.58	1434.4	21.46

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为经重庆市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，是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；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

丁纯先生，汉族，1955 年 8 月出生，研究生，中共党员，高级工程师；曾历任重庆市公用事业投资开发公司经理，重庆市公用局副局长，重庆市交通委员会党委书记、主任；2009 年 6 月起任公司董事长、党委书记。

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，重庆市公共交通控股（集团）有限公司总经理、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

目前，公司共有员工 46766 人。按文化程

度划分，大专学历以下员工占 71.81%，大专学历员工占 20.27%，本科学历员工占 7.15%，硕士及以上学历占 0.77%；按岗位构成划分，管理人员占 6.20%，研发人员占 4.71%，生产人员占 89.09%。

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，以低学历的员工为主，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平台，公司在政策支持、资产注入、资金投入和税费优惠等方面得到地方政府的大力支持。

政策支持

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

代表重庆市政府参与铁道部铁路项目和航空机场项目建设。

资产注入和资金投入

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

除获得资产注入外,政府在资金上也给予公司大力支持,具体表现在以下层面:

(1) 项目建设资本金投入

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

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

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

2010年,重庆市财政拨入建设资金22.91亿元,2011年33.68亿元,2012年33.69亿元,

2013年1-9月底136.93亿元(以上专项资金主要体现在资本公积科目中)。

(2) 补贴收入

由于公司运营的公交和轻轨项目公益性较强,政府在公交运营、轨道交通建设、燃料补贴、票款补贴等方面给予公司补助,保障了公司的盈利水平。2012年政府补贴收入达到22.21亿元,较2011年增长56.52%。2013年1-9月,公司获得各项政府财政补贴合计7.13亿元。

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级子公司重庆市轨道交通(集团)有限公司、重庆市交通融资担保有限公司、西南期货经纪有限公司、重庆市交通设备融资租赁有限公司、重庆城市交通研究院有限责任公司,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(原重庆巴士股份有限公司)、重庆市出租汽车有限责任公司、重庆恒通客车有限公司、重庆新城公交有限公司、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,2012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2012年已确定享受2011年营业税减免的优惠政策,2012年营业税减免优惠正在申报过程中。

(3) 根据《财政部 国家税务总局关于营业税若干政策问题的通知》(财税【2003】16号),子公司重庆市交通设备融资租赁有限公司经中国人民银行、外经部和国家经贸委批准经营融资租赁业务的单位从事融资租赁业务,应缴纳营业税。租赁方以其向承租者收取的全部价款和价外费用(包括残值)减除出租方承担的出租货物的实际成本后的余额为营业额。实际成本包括由出租方承担的货物的购入价、关税、增值税、消费税、运杂费、安装费、保险费和贷款的利息。

根据国家商务部和国家税务总局2009年12月25日印发商建函【2009】51号文件,同意重庆市交通设备租赁有限公司为第六批融资租赁业务试点企业之一。重庆市交通设备租赁有限公司自2009年12月25日起新办融资租赁业务缴纳营业税,不再缴纳增值税。

(4) 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),对子公司重庆城市综合交通枢纽(集团)有限公司的站场用地,比照市政公益设施用地,暂免征收城镇土地使用税。

(5) 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(集团)有限公司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。

(6) 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。

(7) 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9名董事成员组成,其中8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7人组成,其中,职

工代表监事 3 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 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，公司法人治理结构符合经营需要，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

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
公交	276010	365974	384187	199320	0.77	-8.29	-13.36	-36.85
轨道交通	10856	16676	17681	52706	-45.78	-36.03	-31.20	-4.32
铁路运输	2320	2637	2428	3370	-4.96	-3.00	-5.85	21.63
其他	11950	15423	20240	65910	18.80	21.77	13.88	30.50
合计	301136	400710	424536	321306	-0.24	-8.25	-12.76	-16.53

资料来源：公司提供；

注：表中 2010~2012 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 1-9 月由于恒通客车自公交集团调出，成为公司二级子公司，故 2013 年 1-9 月中公交板块收入不再包含汽车销售收入，放入其他板块。轨道交通业务收入包括票款收入、广告收入等。公司其他业务板块还主要包括融资租赁和城市通卡等业务。

公司为重庆市政府确立的重庆市轨道交通建设、铁路建设以及城镇化重点基础设施建设的投融资主体，目前主要业务覆盖公交、站场、轨道交通、铁路和航空机场的投资建设与运营，以及土地开发整理等领域。2010~2012 年，公司主营业务收入快速增长，年均增幅为 18.73%。公司主营业务构成方面，公交板块收入占比较大，2012 年占主营业务收入的 90.50%。毛利率方面，2011 年公司大幅度提高了公交一线员工工资水平，同时受重庆市主城扩幅、内环外移和燃气价格调整的影响，公司公交系统覆盖的主城面积扩大，运营效率下降，公交业务出现亏损，毛利率为-8.29%，2012 年毛利率降至-13.36%，2013 年前三季度受恒通客车收入转入“其他”等因素影响毛利率降至-36.85%；轨道交通方面，轨道交通近三年业务收入逐年增加，虽然处于亏损状态但毛利率持续上升。

2013 年 1~9 月，由于核算方式调整，公司公交“1 小时免费换乘”业务中所得政府补贴从“营业收入”中划入到“营业外收入”中，导致公交营业收入下降以及毛利率下滑；其他业务毛利率均出现上升，其中铁路运输业务毛利率由负转正，主要是随着 2013 年以来南涪铁路的开通，使得铁路运输收入增至 3370 万元，另铁路运输成本为 2641 万元（成本固定未出现明显增长）。

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 2013 年 9 月底，公交集团拥有公交车辆 8566 辆，近三年公交车数量复合增长 2.81%；公交线路 494 条，比 2012 年底增长 48 条（2011 年公交线路数量下降是由于公交集团优化线路，以及运营范围调整将郊区线路移交给重庆交运集团所致）；2012 年，公交集团实现客运量 17.70 亿人次，近三年复合增长 4.56%，客运量持续平稳增长，2013 年三季度为 13.26 亿人次；2012 年，公司营运里程 6.18 亿公里，较上年增加 0.11 亿公里，2013 年 1-9 月客运里程达到 4.41 亿公里。2010~2012 年，公交车票款实现营业收入 17.63 亿元、26.85 亿元和 27.46 亿元，2013 前三季度实现车票收入 18.13 亿元，占去年全年的 66.02%。

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；大部分为线路为 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，2010~2012 年，公司公交运营业务毛利率分别为 0.77%、-8.29%和-13.36%。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 22.46%、27.93%和 30.55%；公交运营业务的公益性及近年来人工成本的上升，导致公司公交运营业务亏损金额逐年上升。

表 3 2010~2013 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
2010 年	455	7552	16.19	5.73	17.63	1.78
2011 年	422	7822	17.49	6.07	26.85	4.96
2012 年	446	7982	17.70	6.18	27.46	7.18
2013 年 1~9 月	494	8566	13.26	4.41	18.13	8.12

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。2010~2012 年，公交集团分别获得财政补贴 4.90 亿元、9.44 亿元和 11.58 亿元，2013 年 1-9 月，公交集团获得财政补贴 6.58 亿元。

车辆购置和更新方面，2013 年公交集团计划购置及更新城市公共交通工具 1220 台，其中更新混合动力车 475 辆、纯电动车 50 辆、CNG 车 323 辆、迷你巴士 41 辆，公交社区巴士 331 辆。上述购置及更新计划总投资 96989 万元，资金来源为公司自有资金、银行贷款及融资租赁等。上述购置及更新计划总投资 9.70 亿元，截止 2013 年 11 月完成车辆更新公交车 1161 辆，完成投资约 6.70 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。2013 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 2012 年底，枢纽集团共拥有北碚城南站场、空港站场和外河坪站场等 22 个交通枢纽，总面积 21.4 万平方米。公交场站业务收入来源主要为公交车辆的停放费用（在合并财务报表中抵消）、公交场站的广告收入和物业租赁收入。公交场站业务收入规模不大，近三年分别为 0.20 亿元、0.27 亿元和 0.19 亿元。2012 年公司公交场站业务收入下降是由于朝天门站场搬迁所致。

截至 2013 年 9 月底，枢纽集团共有在建公交场站 8 个，具体情况如下表所示。

表 4 截至 2013 年 9 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	2013 年计划投资	项目进度
白鹤站场	2.46	2.32	0.37	94.5
陈廐路站场	3.26	1.06	0.09	32.45
大竹林站场	1.61	1.16	0.45	71.79
弹子石站场	0.67	0.28	0.02	42.5
大石坝站场	1.05	0.94	0.15	88.82
玉皇观站场	0.25	0.15	0.04	60.9
大佛寺站场	0.33	0.3	0.175	92.89
北碚火车站站场	0.25	0.17		68.56
合计	9.88	6.38		--

资料来源：公司提供；

注：北碚火车站站场 2013 年无投资计划。

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

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

3. 轨道交通

(1) 轨道交通投资建设

经重庆市政府确认，公司成为重庆市轨道交通建设的投融资主体(渝府【2004】206 号

文)，在重庆市轨道交通建设和运营领域具有垄断优势。对重庆市轨道交通建设项目，重庆市政府负责的项目资本金不低于 40%；剩余部分由公司自筹。

根据国家发展和改革委员会(发改基础【2009】639 号)文件批复，重庆市(2006~2014 年)建设轨道交通项目总长度约为 174.49 公里，总投资约为 573.36 亿元。截至 2013 年 9 月底，重庆市轨道交通运营线网总长度 143.73 公里，具体线路情况如下表所示。

表 5 公司建成运营轨道交通线路情况
(单位：公里)

轨道交通线路	线路长度
轨道交通 1 号线	37.00
轨道交通 2 号线	19.15
轨道交通 3 号线	56.00
轨道交通 6 号线	31.58
合计	143.73

资料来源：公司提供；

注：轨道交通 6 号线目前处于试运营状态。

截至 2013 年 9 月底，公司共有 3 条在建轨道交通线路，具体情况如下表所示。

表 6 公司在建轨道交通线路情况(单位：亿元，年)

轨道交通线路	总投资	已投资	项目进度	建设年限	2013 年计划投资额
六号线二期	138.00	84.23	已开始铺轨工作。	3	37.00
二号线延伸段	46.16	33.28	轨通：45%；车站主体已基本完成；PC 梁预制完成 98%。	3	7.00
三号线北延伸段	50.00	3.23	开工建设中。	3	4.00
合计	234.16	120.74	--	--	48.00

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司投入的轨道交通建设资本金分别为 27.72 亿元、57.31 亿元和 68.82 亿元，截至 2013 年 9 月底，公司投入轨道交通建设资本金 120.74 亿元。整体看，公司轨道交通业务投资规模大，公司面临较大资金压力。

对于公司轨道交通建设，其项目建设资金的来源主要有：第一，重庆市政府财政支持。

截至 2012 年底，公司共收到财政资金 126.67 亿元，计入公司资本公积科目。第二，政府划拨了鹿角 12.25 平方公里土地储备，土地收益的全部和上缴地方的规费，返还给公司。目前，鹿角土地的规划设计、征地拆迁等前期工作已结束，土地整治工作正在进行中，大部分土地已可出让。公司计划通过土地出让筹集 40 亿元资金用于轨道建设资本金。但土地出让金很

大程度上依赖于土地价格的上涨,因此存在一定的不确定性。第三,公司借贷资金,截至 2013 年 9 月底,轨道交通建设借贷资金为 369.34 亿元。

公司轨道交通建设投入的借贷资金的偿还来源,主要有以下三个方面。

第一,公司的日常营运收入;

第二,轨道交通偿债基金(《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市轨道交通发展专项资金管理暂行办法的通知》渝办[2010]65 号)。该基金主要来源于城市配套费中所增列的轨道建设资金。2011 年和 2012 年公司分别收到 6.1 亿元和 6.5 亿元,全部用于轨道项目建设和还本付息;

第三,轨道场站周边预留土地开发收入和场站物业收入。截至 2013 年 9 月底,预留土地有 88.9 公顷(此项土地不由公司储备)。

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

(2) 轨道交通运营

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

表 7 2010~2013 年三季度公司轨道交通运营情况
(单位:万人次、万元)

时间	客运量	票款收入	亏损金额
2010 年	4576	8751	9573
2011 年	5626	10886	9883
2012 年	6901	13806	10087
2013 年 9 月	28700	54300	3511

资料来源:公司提供;

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

重庆轨道交通票价方面,目前票价为 2 元起步,根据里程的不同票价范围在 2~7 元。

目前重庆市轨道交通票价处于全国范围的中高位,短期内上涨可能性较低。

由于轨道交通运营的公益性,2010~2012 年公司轨道交通运营业务处于亏损状态。为了弥补公司的运营亏损,重庆市政府每年以票款补贴、课题拨款等形式给予公司财政补贴(一般年末拨付);2010~2012 年,轨道集团分别获得财政补贴 0.5 亿元、0.5 亿元和 0.96 亿元,2013 年 1-9 月市财政局预拨补贴款 4 亿元。

在税费减免方面,根据渝府【2009】186 号文件通知,对轨道交通一、三、六号线在建设期间,所涉及的市属行政事业性收费予以免征;在会计折旧处理上,根据市政府专题会纪要 2007-205,子公司重庆市轨道交通(集团)有限公司对土建形成的固定资产暂不提折旧,对使用年限在 5 年以上的固定资产,在运营盈亏平衡之前缓提折旧,对使用年限 5 年及以下的固定资产按规定计提折旧,由重庆市财政局审核,并在新增财力中优先安排,实行专户管理,专项用于使用年限 5 年及以下的固定资产更新改造。截至 2012 年底,公司对固定资产折旧实行分类处理:(1)对二号线土建形成的固定资产暂不提折旧;(2)对二号线车辆等使用年限在 5 年以上的固定资产在运营盈亏平衡之前缓提折旧;(3)其他固定资产按规定计提折旧。

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

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 2013 年 9 月底，已到位 120.66 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 2013 年 9 月底，公司在建铁路项目如下表所示。

表 8 截至 2013 年 9 月底公司在建铁路情况
(单位: 亿元)

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

资料来源：公司提供。

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

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；资金投出时计入长期股权投资。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。

截至 2013 年 9 月底，公司获得的土地储备情况如下表所示。

表 9 公司土地储备情况（单位：亩、亿元）

项目	项目总面积	已储备面积	已经出让面积	土地出让 金额	已获得返还金额
巴南区滨江路建设	939.17	939.17	545.34	15.1	8.72 （含成本）
	1505.28	1496.76			
	108.00	108.00			
大足滨江路建设	212.00	212.00	土地出让由当地政府负责		--
丰都滨江路建设	450.00	450.00			--
武隆滨江路建设	245.00	245.00			--
机场配套服务区（控制性储备）	5849.00	4230.00	--	--	--

鹿角组团土地开发	18379.84	4245.00	705	18.13	--
合计	27688.29	11925.93	1250.34	33.23	8.72

资料来源：公司提供。

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

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

鹿角组团土地未来出让收益将用于轨道交通建设，具体开发模式为：政府注入土地，公司办理相应土地证，不进行会计账务处理；公司承担政府注入土地的前期拆迁、整治支出，相关成本计入开发成本（存货）；整治后的土地交由重庆市土地交易中心统一进行招标采购，待土地成交后，重庆市土地交易中心将土地出让款上缴到重庆市财政局；重庆市财政局返回土地开发成本，冲减地块的前期开发成本（存货）；土地出让增值部分，重庆市财政局在扣除相关费用后全额返还给公司，作为公司轨道建设项目资本金，计入资本公积科目。

表 10 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)
2010 年	184	7.1
2011 年	192	6.8
2012 年	0	0
2013 年三季度	705	0

资料来源：公司提供

此外，公司在机场配套服务区有 5849 亩控制性储备用地，除 1619 亩土地被渝北区和

保税港区侵占外，剩余 4230 亩土地已办理土地权证。该区域土地为重庆市政府要求公司控制性储备的土地，暂未列入开发计划，迄今未实施开发和出让。

2010~2011 年，公司出让土地均为巴南区滨江路建设而出让的土地，而在 2012 年，由于国家房地产政策的调控影响，以及土地征地进度缓慢而无法达到净地出让条件，全年未有土地出让面积。2013 年，公司计划开始出让鹿角土地，截至 2013 年 9 月底，已出让鹿角土地面积为 705 亩，目前暂未入账，公司根据财政实际到款情况入账，财务确认具有不确定性。

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

7. 未来发展

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

在轨道交通方面，“十二五”期间，轨道交通建设总投资约 700 亿元；到“十二五”末，完成轨道交通一、三、六号线及二号线延伸段、会展中心支线等项目，形成轨道交通基本网络，运营里程达到 200 公里；日客运量约 200 万人次，分担率 8%；在公交建设方面，“十二五”期，将实施二环公交整体布局，全面优

化线网结构,“十二五”期间,投入约 60 亿元,用于车辆更新和增加、股权收购、公交维修厂、五小设施建设、教育和培训基地建设;结合“二环时代”做好公交线网优化,提高覆盖率;到“十二五”末,车辆总数近 12000 标台,日客运量近 700 万人次/日,分担率 29%。在公交站场建设上,“十二五”期间,加大开工建设站场数量,促进站场服务上档次,管理上水平,到 2015 年,站场建设总投资约 40 亿元;新增公交站场 32 个,新建成公交站场 100 万平方米,总数达到 140 万平方米,实现 75% 公交车辆的停放需求。在铁路建设方面,“十二五”期间公司将出资 220 亿元,合资建成渝利、兰渝、成渝客专、渝黔新线、渝怀二线、渝万城际、黔张常等一批干线铁路、以及南涪、三万南等支线铁路,完成达万电化改造、新开工郑万、渝昆、安张等铁路。“十二五”期间,重庆境内建设里程超过 1800 公里,新增营业里程 980 公里,境内运营里程超过 2300 公里,干线铁路重复率达 87%,全面实现电气化。在机场建设上,“十二五”期间,出资 30 亿,积极配合首都机场集团公司推进江北国际机场四期扩建工程(第三跑道全长 3800m 和东航站区 40~50 万 m² 航站楼)建设,江北国际机场区域性航空枢纽功能形成。

“十二五”期间,公司项目建设所需资金 1055 亿元,年均投资(资金)211 亿/每年。公司 2011~2012 年,已经投资 393 亿元,未来三年计划投资 662 亿元。建设项目资本金投入主要来源为政策性资金及储备土地开发收益。建设项目债务资金主要还款来源:争取建立政府偿债资金,新增储备土地开发收益、运营收入、综合开发收益等偿还。运营资金平衡主要来源为运营收入、政策性亏损的政府补贴补偿、多种经营和综合开发利用收益。同时,根据重庆市政府会议纪要(2013-3 号),到 2015 年政府投入资本金累计到位 370 亿元。此外,部分项目公司将考虑引入大型国有企业和国有资本进行战略合作,适度引进外资和民营资本进行

合资合作,拓展融资渠道。整体看,“十二五”期间公司对外投资规模大,除了政府的项目资金支持和资金平衡安排外,仍面临一定的资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 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 2013 年三季度财务报表未经审计。

从报表合并范围来看,2011 年较 2010 年增加 4 家 2 级子公司,减少变化 1 家 2 级子公司和 3 家 2 级公司下属子公司;2012 年较 2011 年减少 3 家 2 级公司下属公司。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 2012 年底,公司合并资产总额 854.29 亿元,所有者权益合计 306.33 亿元。2012 年公司合并口径下实现营业总收入 45.82 亿元,利润总额 7.39 亿元。

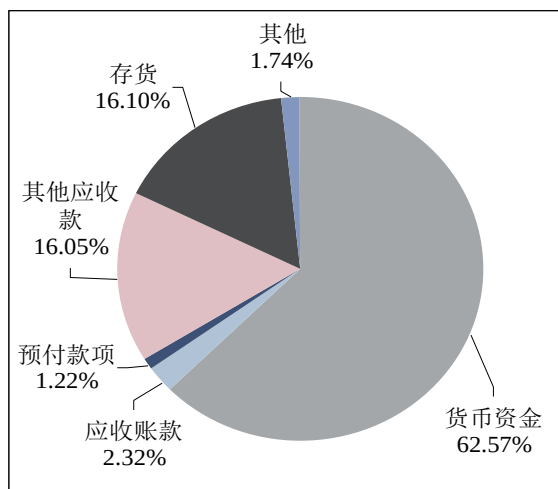
截至 2013 年 9 月底,公司合并资产总额 1110.82 亿元,所有者权益合计 440.85 亿元。2013 年 1~9 月,公司合并口径下实现营业总收入 33.72 亿元,利润总额-6.21 亿元。

2. 资产质量

2010 年~2012 年,公司资产总额快速增长,复合增长率为 27.03%。截至 2012 年底,公司资产总额为 854.29 亿元,其中流动资产和非流动资产分别占 23.28%和 76.72%。

2010 年~2012 年,公司流动资产年复合增长 1.59%,增幅远低于资产总额。截至 2012 年底,公司流动资产为 198.89 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,2012 年,货币资金占流动资产的 62.57%,其他应收款占 16.05%,存货占 16.10%。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理。

截至2012年底，公司货币资金124.44亿元，三年总体规模不大。作为工程建设企业，公司近年来工程建设规模日益扩大，为了保证工程支付和流动资金，年底公司预留货币资金较多，故在流动资产的占比较大。货币资金中受限制货币资金包括信用证保证金0.15亿元，银行承兑汇票保证金1.21亿元，银行借款质押担保保证金0.20亿元。

近三年公司应收账款规模很小，截至2012年底应收账款余额为4.62亿元，其中1年以内的占比为60.95%，2年以内的占31.45%，2年以上的占7.6%。2012年公司对应收账款计提坏账准备0.46亿元。

公司其他应收款近三年波动中有所增长，三年复合增长率为9.05%。截至2012年底，公司其他应收款为31.92亿元，较2011年增长34.38%。从账龄分析看，1年以内的占62.35%，1~2年的占16.84%，2年及以上的占83.16%。2012年公司对其他应收款计提坏账准备0.08亿元。

表11 2012年底其他应收款主要构成情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额比例	说明
------	----	------------	----

应收鹿角土地出让收益	9.08	28.45	由未来鹿角土地出让收益偿还贷款利息
轨道一、三、六号线和二号线延伸段资本金贷款利息	8.58	26.88	应收贷款利息由鹿角土地出让收益返还
股权回购款	7.11	22.27	公司先行垫付信托资金利息，之后由财政偿还
应收重庆市财政局铁路建设项目资金利息	3.12	9.77	以前年度政府财政未到位的时，公司垫资支付的利息
总计	27.89	87.37	--

资料来源：根据审计报告整理。

截至2012年底，公司存货净额32.02亿元，三年复合增长3.48%，其中主要以土地开发为主，占90.47%，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（4.53亿元）、鹿角储备土地项目（24.43亿元）；存货资产价值高，跌价风险较小。因此，2012年底公司未对存货计提存货跌价准备。

2010年~2012年，公司非流动资产年复合增长39.52%。截至2012年底，公司非流动资产为655.40亿元，以长期股权投资（15.32%）、固定资产（41.31%）、在建工程（40.21%）为主。

截至2012年底，公司长期股权投资合计100.42亿元，三年复合增长40.58%，主要为公司铁路资本金投入以及江北机场扩建项目资本金投入，资本金实际为政府财政投入，公司代表政府作为铁路和机场建设出资人。

截至2012年底，公司固定资产账面价值合计270.75亿元，三年复合增长100.51%，主要系2012年固定资产大幅增长。2012年固定资产增长主要为运输工具（轨道车辆、公交等）、轻轨、融资租赁资产大幅增长。截至2012年底，公司累计计提折旧16.37亿元。

截至2012年底，公司在建工程263.55亿元，三年复合增长14.22%，主要以轨道交通在建项目为主。

截至2013年9月底，公司资产总额1110.82

亿元，较 2012 年底增长 30.03%，主要受货币资金、其他应收款、固定资产、持有至到期投资、长期股权投资及无形资产增幅较大的影响，其中货币资金 191.30 亿元，含受限资金为 45.40 亿元；其他应收款 46.91 亿元，较 2012 年底增加 14.99 亿元，主要为增加的代财政还本付息及与其他单位的往来款；固定资产 409.15 亿元，较 2012 年底增加 138.40 亿元，主要为新购入固定资产及在建转固（约有 37 亿元为一号线和六号线应付给施工方的款项在负债类科目反应，未通过在建工程科目直接确认固定资产）所致；持有至到期投资 12.10 亿元，较 2012 年底增加 10.10 亿元，为购买信托产品款项；长期股权投资为 132.94 亿元，较 2012 年底增加 32.50 亿元，主要为投资铁路和机场的款项；无形资产为 12.48 亿元，较 2012 年底增加 4.50 亿元，为项目土地整治投入款。资产构成中流动资产占 26.10%，非流动资产 73.90%，整体看资产结构较 2012 年底变动不大。

总体来看，公司资产规模快速扩张，货币资金较多，但资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年，公司所有者权益增速较快，复合增长 21.79%。2012 年底，公司所有者权益合计 306.33 亿元，主要源于资本公积的增长。2012 年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 12.77%、77.90%和 8.04%。截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 440.85 亿元，较 2012 年底增长 43.91%，来源于资本公积（主要为收到的轨道、铁路和机场等方面的财政专项资金）和少数股东权益（其中子公司的信托融资款 80 亿元，另 20 余亿元为 2013 年 8 月份地产集团将持有轨道地产投资公司的股权委托给公司管理，公司将该款项计入少数股东权益）的增加。

所有者权益结构较 2012 年底变动不大。整体看，公司所有者权益结构较为稳定。总体看，公司权益稳定性较好。

另外，截至 2013 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 123.95 亿元的信托融资协议（信托资金分别计入资本公积 40.45 亿元、少数股东权益 80 亿元及实收资本 3.5 亿元），用于解决轨道（63.95 亿元）和铁路建设（60 亿元）的部分资本金。重庆市政府出具了相关文件承诺使用财政资金进行回购。

表 12 截至 2013 年 9 月底公司信托融资情况

信托公司	金额	到期期限	用途	政府出具的承诺回购文件
中信信托	10 亿	2015 年 7 月	轨道	渝财建函[2013]16 号《关于回购重庆市轨道交通（集团）有限公司股权融资有关事宜的函》
重庆国际信托 中航信托	33.95 亿	2019 年 7 月	轨道 + 铁路	渝府[2009]37 号《关于以股权信托信托融资方式筹集重点项目建设资本金有关事宜的批复》
	20 亿	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》
中航信托	10 亿	2015 年 4 月	铁路	渝财建函[2012]39 号《关于回购重庆渝铁铁路有限公司股权融资有关事宜的函》
北方国际信托	20 亿	2014 年 4 月	铁路	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》
北方国际信托	30 亿	2016 年 7 月	轨道	渝财建函[2013]23 号《关于重庆轨道交通投资有限公司信托融资有关事宜的函》

资料来源：公司提供

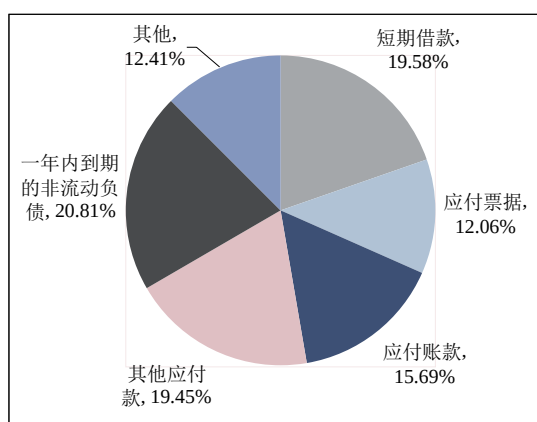
负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2010 年~2012 年，公司负债总额复合增长 30.28%，稍高于同期资产总额增幅。2012 年底，公司负债总额 547.96 亿元，其中流动负债占 14.36%，非流动负债占 85.64%。

公司流动负债三年有小幅下降，截至 2012 年底，流动负债总额为 78.68 亿元。

截至 2012 年底，公司短期借款为 15.41 亿元，较 2011 年下降 26.09%，构成主要为质押借款（占 41.86%）、保证借款（占 29.47%）和抵押借款（占 27.37%）。截至 2012 年底，公司应付票据为 9.49 亿元，较 2011 年下降 12.99%；公司应付账款为 12.35 亿元，主要为工程款项。其他应付款为 15.30 亿元，主要包括财政局给公司拨付的补助资金，由于尚未明确资金用途，公司尚未支付，以及交通项目质量保证金。

图 3 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理。

公司非流动负债快速增长，三年复合增长 39.47%，截至 2012 年底，非流动负债为 469.28 亿元，以长期借款（69.18%）和应付债券（20.78%）为主。截至 2012 年底，长期借款为 324.63 亿元，主要为子公司重庆市轨道交通（集团）有限公司因修建轨道交通而产生的银行借贷。应付债券为 2006 年和 2010 年发行的企业债，以及 2011 年和 2012 年发行的中期票据。

2010 年~2012 年，公司债务负担逐年小幅加重，截至 2012 年底公司全部债务为 507.51 亿元，2012 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 64.14%、62.36%和 60.35%。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计 669.97 亿元，较 2012 年底增长 22.27%，负债增长中应付票据、应付账款和其他应付款的增幅来自

轨道一号线和三号线未支付工程款；其他流动负债的增长为收到财政预拨补贴款；其他非流动负债的增长主要为公交集团收到的节能汽车补贴款；长期借款增长额度较大，但整体债务结构较 2012 年底变动不大。长期应付款较 2012 年底增加 15.06 亿元，为公司借中国太保的保险资金。债务指标较 2012 年底略有提升，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 60.31%、57.60%和 56.38%。

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

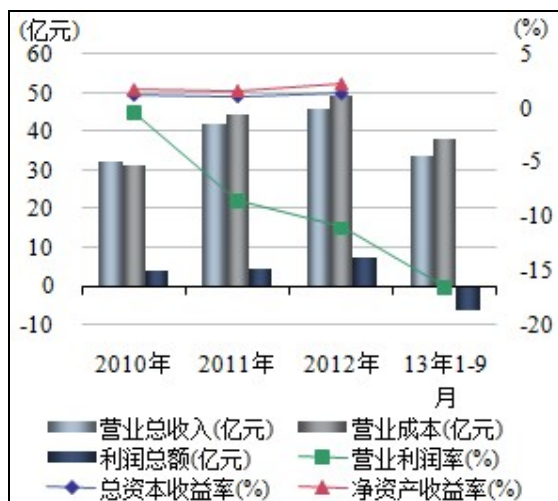
4. 盈利能力

公司营业收入主要以轨道、公交收入为主。2010 年~2012 年，公司营业总收入持续快速增长，年复合增长 19.19%，其中 2012 年为 45.82 亿元（其中营业收入 45.31 亿元），同比增长 9.00%；同期，公司营业成本也保持较快增长，近三年年复合增长 25.26%，2012 年为 49.34 亿元。

从期间费用来看，2010 年~2012 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 15.13%，2012 年为 10.19 亿元，同比增长 36.76%，主要是由管理费用（人工成本）的增长所致。2012 年期间费用占营业收入的比重为 22.25%，占比较上年同期提高 4.52%。公司期间费用控制能力有待加强。

2010 年~2012 年，公司营业外收入分别为 11.39 亿元、15.39 亿元和 22.78 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 3.73 亿元、4.65 亿元和 7.39 亿元。

图 4 2010~2013 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，2010 年~2012 年，公司营业利润率分别为-0.28%、-8.53%和-10.99%，呈下降趋势。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别波动中有所上升，其中 2012 年分别为 1.39%和 2.27%。公司整体收益水平低。

2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 33.72 亿元，占 2012 年全年收入的 73.60%；由于财政补贴存在滞后性，截至 2013 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-6.21 亿元。

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，2010 年~2012 年，公司经营活动现金流入波动中快速增长，2012 年为 119.94 亿元，主要系营业收入增长以及政府划拨的建设资金、补贴（反映在“收到的其他与经营活动有关的现金”科目里）。近三年，公司经营活动产生的现金流出波动中有所增长，其中 2012 年为 102.44 亿元，同比增长 20.54%，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）。2010 年~2012 年，公司经营活动现金流量净额也随现金流入和流出的变化而波动中增长，2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 17.50 亿元。

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

2010 年~2012 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 206.86 亿元、216.27 亿元和 228.93 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拨储备土地资金（出让金部分）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 127.51 亿元、122.89 亿元和 142.53 亿元。

2013 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 40.00 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-3.41 亿元，为负值，主要受重庆市 2013 年起“1 小时免费换乘”开始政策实施，政府财政补贴年底拨付总金额较 2012 年明显增加和公司 2013 年起将拨入轨道专项资金（项目资本金部分）计入收到其他与筹资有关的现金科目内（2013 年前计入收到其他与经营活动有关的现金内）的影响；公司投资活动现金流入较少，以投资活动现金流出为主，公司投资活动产生的现金流量净额为-122.45 亿元；公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，筹资活动产生的现金流净额为 185.28 亿元。

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

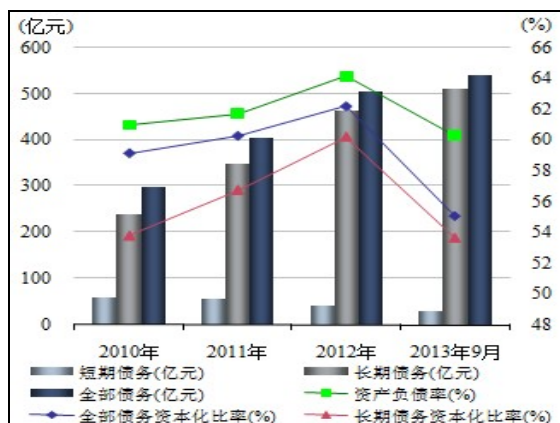
6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率呈增长态势，2012 年底为 252.79%和 212.09%，同比分别上升

14.53%和 2.26%；截至 2013 年 9 月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至 318.61%和 277.61%，公司流动比率较高。公司流动资产中，货币资金占比较大，流动性较好；近三年，经营现金流动负债比有所增长，2012 年为 22.24%，对公司流动负债保障尚可。考虑到公司拥有良好的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，公司 2010 年～2012 年 EBITDA 呈持续增长趋势，三年分别为 2.82 亿元、3.33 亿元和 4.35 亿元；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 30.56 倍、33.33 倍和 31.52 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，公司整体偿债能力正常。

图 5 2010~2013 年 9 月底公司偿债能力指标



资料来源：根据公司审计报告整理。

截至 2013 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 544.08 亿元，尚未使用额度 162.14 亿元；公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并口径）对外担保金额共计 1.14 亿元，占同期公司净资产比例很低，或有风险低。

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 2013 年 12 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良

信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

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较强。

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 5.00 亿元，占 2013 年 9 月底公司长期债务的 0.88%，全部债务的 0.83%，对公司现有债务影响很小。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.31% 和 57.60%，以公司 2013 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 60.49% 和 57.80%，若考虑公司 2014 年一至二期中票（以下称“两期合计”）共 15.00 亿元，则公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.84% 和 58.20%。公司债务负担将有所加重。但考虑到二期合计 15.00 亿元中期票据募集资金将全部用于偿还外部借款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010～2012 年公司 EBITDA 值分别为 9.78 亿元、12.04 亿元和 16.10 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.96 倍、2.41 倍和 3.22 倍，为两期合计 15.00 亿元的中期票据的 0.65 倍、0.80 倍和 1.07 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度强。

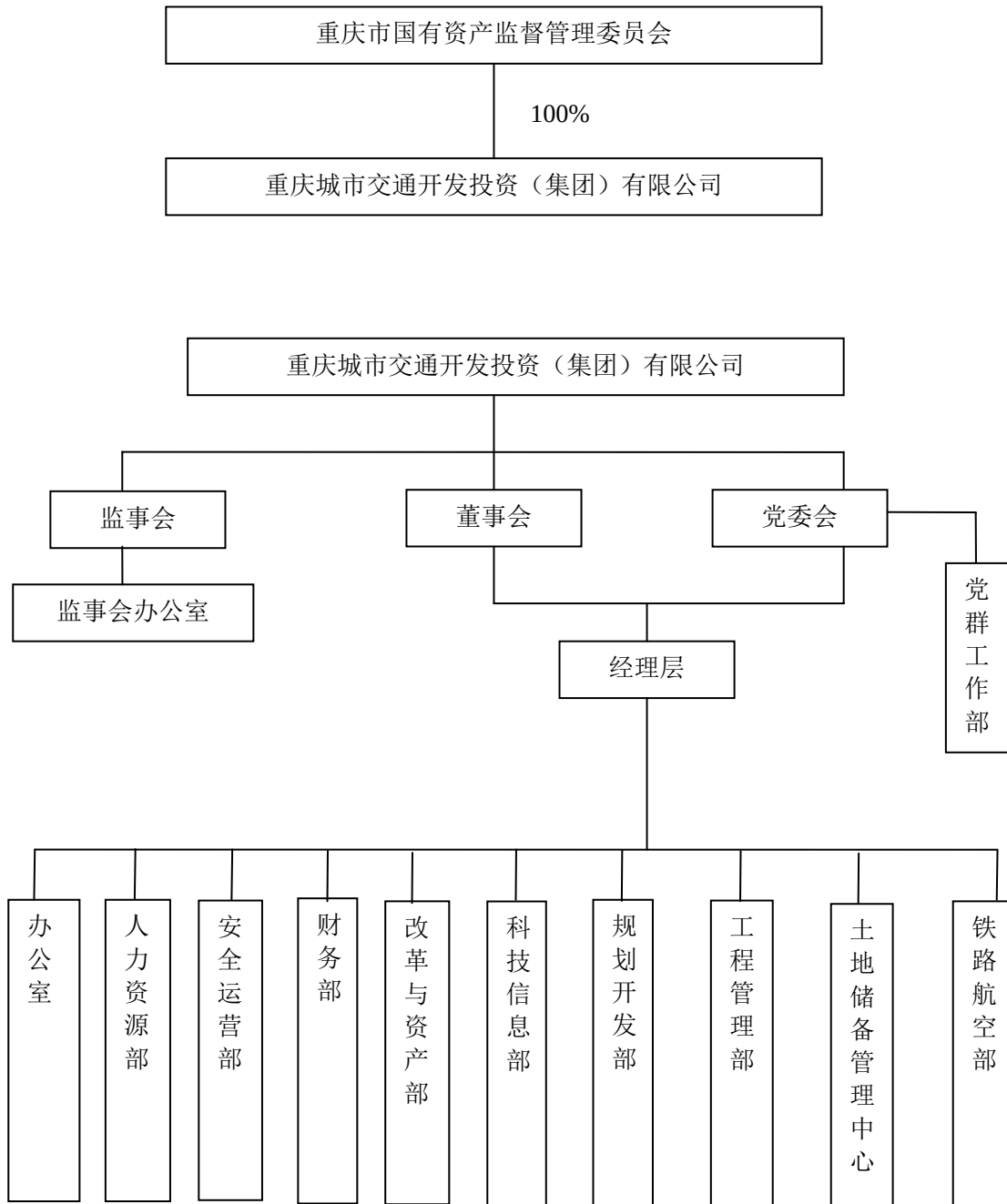
2010～2012 年公司经营活动的现金流入量为 78.90 亿元、123.41 亿元和 119.94 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 15.78 倍、

24.68 倍和 23.99 倍，为两期合计 15.00 亿元的中期票据的 5.26 倍、8.23 倍和 8.00 倍；2010～2012 年公司经营活动现金流量净额分别为 8.40 亿元、19.02 亿元和 17.50 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 1.68 倍、3.80 倍和 3.50 倍，为两期合计 15.00 亿元的中期票据的 0.56 倍、1.27 倍和 1.17 倍，经营活动现金流量对公司的保护程度强。

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强，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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1255623.80	1339092.97	1244411.17	-0.45	1913023.30
交易性金融资产					507.17
应收票据	961.95	5169.12	2870.59	72.75	1873.50
应收账款	29154.55	39316.58	46220.27	25.91	59913.12
预付款项	68730.05	57253.03	24266.97	-40.58	45071.83
应收利息	26.25	37.92	82.60	77.39	7.45
应收股利	0.00	0.00	196.77		
其他应收款	268411.99	237524.37	319190.85	9.05	469089.68
存货	299039.67	229353.24	320199.56	3.48	373075.22
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	5122.46	14649.96	31491.76	147.95	37051.68
流动资产合计	1927070.71	1922397.19	1988930.55	1.59	2899612.95
非流动资产：					
可供出售金融资产	778.46	559.47	504.00	-19.54	504.00
持有至到期投资	40000.00	40000.00	20000.00	-29.29	121000.00
长期应收款	41967.68	41281.22	44325.88	2.77	102129.45
长期股权投资	508114.60	656366.87	1004200.09	40.58	1329372.18
投资性房地产	27225.16	49533.14	47403.80	31.95	45022.08
固定资产	673407.32	726629.72	2707483.75	100.51	4091522.26
在建工程	2020227.85	3437136.61	2635512.58	14.22	2378768.32
工程物资	0.00	0.00	0.00		2.22
固定资产清理	-57.24	333.70	24.58		437.14
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		
油气资产	0.00	0.00	0.00		
无形资产	50615.82	52505.52	79827.33	25.58	124815.68
开发支出	0.00	298.79	962.05		1427.18
商誉	732.47	9228.98	6189.62	190.69	6229.24
合并价差					
长期待摊费用	484.88	1406.85	2051.03	105.67	2278.07
递延所得税资产	1220.39	1462.62	2605.47	46.11	2243.61
其他非流动资产	2067.17	3486.03	2893.28	18.31	2866.56
非流动资产合计	3366784.57	5020229.55	6553983.47	39.52	8208617.98
资产总计	5293855.28	6942626.74	8542914.02	27.03	11108230.93

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	159416.00	208482.65	154093.00	-1.68	118980.00
交易性金融负债					
应付票据	33927.54	109065.29	94896.06	67.24	119166.04
应付账款	51029.51	106705.08	123472.96	55.55	339654.80
预收款项	16484.75	22902.36	28722.81	32.00	26693.99
应付职工薪酬	11979.38	21951.05	27669.58	51.98	20126.25
应交税费	8938.14	7348.76	8369.78	-3.23	6022.02
应付利息	4091.43	18366.93	26372.76	153.89	4519.75
应付股利		179.27	210.65		
其他应付款	133908.42	78669.94	152995.92	6.89	210323.57
预计负债					
一年内到期的非流动负债	393215.86	229971.19	163739.11	-35.47	53246.77
其他流动负债	2958.29	3219.36	6262.39	45.50	11362.71
流动负债合计	815949.31	806861.88	786805.02	-1.80	910095.90
非流动负债：					
长期借款	1787338.35	2370584.40	3246269.54	34.77	4131234.70
应付债券	376573.67	678777.23	975308.14	60.93	975308.14
长期应付款	236446.33	414837.36	440816.49	36.54	591382.49
专项应付款	9167.26	10975.95	13129.83	19.68	13984.29
预计负债	200.00	85.00	275.26	17.32	275.26
递延收益					
递延所得税负债	458.57	403.83	391.50	-7.60	831.38
其他非流动负债	2509.24	2674.55	16627.72	157.42	76613.71
非流动负债合计	2412693.42	3478338.31	4692818.47	39.47	5789629.97
负债合计	3228642.73	4285200.19	5479623.50	30.28	6699725.86
所有者权益：					
实收资本(或股本)	310407.91	310407.91	310407.91	0.00	310407.91
资本公积	1185498.73	1552573.16	1893867.25	26.39	2893884.33
减：库存股					
盈余公积	18805.13	23839.46	31398.63	29.22	31386.89
一般风险准备					11.00
未分配利润	112036.56	139467.61	195377.01	32.06	131253.68
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1626748.34	2026288.13	2431050.80	22.25	3366943.81
少数股东权益	438464.21	631138.42	632239.72	20.08	1041561.25
所有者权益合计	2065212.55	2657426.55	3063290.52	21.79	4408505.07
负债和所有者权益总计	5293855.28	6942626.74	8542914.02	27.03	11108230.93

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业总收入	322492.73	420342.99	458159.80	19.19	337223.57
减: 营业成本	314497.08	442976.71	493415.98	25.26	382370.32
营业税金及附加	8895.96	13206.05	15076.29	30.18	10584.88
销售费用	5398.41	5723.33	5608.62	1.93	4403.01
管理费用	48546.27	56770.88	62957.46	13.88	46243.15
财务费用	22953.08	12036.83	33361.74	20.56	26755.02
其他					2171.29
资产减值损失	1403.96	798.79	4360.17	76.23	13.92
加: 公允价值变动收益					
投资收益	3636.83	4885.26	6483.18	33.52	1432.66
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-75565.21	-106284.34	-150137.29	40.96	-133885.36
加: 营业外收入	113906.25	153929.05	227809.38	41.42	73990.20
减: 营业外支出	1030.38	1166.96	3789.68	91.78	2157.01
其中: 非流动资产处置损失	197.58	803.88		-100.00	
三、利润总额	37310.67	46477.75	73882.41	40.72	-62052.16
减: 所得税费用	2027.44	4134.85	4449.94	48.15	2714.22
四、净利润	35283.23	42342.90	69432.48	40.28	-64766.39

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	340040.42	448754.09	575697.02	30.12	399923.32
收取利息、手续费及佣金的现金	1128.74	1105.74	1808.36	26.57	
收到的税费返还	1950.68	1993.92	864.61	-33.42	2435.64
收到其他与经营活动有关的现金	445930.03	782226.71	620996.32	18.01	687649.48
经营活动现金流入小计	789049.86	1234080.45	1199366.31	23.29	1090008.44
购买商品、接受劳务支付的现金	256954.70	407054.96	346460.50	16.12	276575.98
收取利息、手续费及佣金的现金	94.29	59.03	25.83	-47.66	
支付给职工以及为职工支付的现金	123054.26	184815.65	233458.54	37.74	28011.40
支付的各项税费	18349.93	43916.45	31512.83	31.05	215181.55
支付其他与经营活动有关的现金	306606.07	408012.89	412937.04	16.05	604352.93
经营活动现金流出小计	705059.25	1043858.97	1024394.73	20.54	1124121.86
经营活动产生的现金流量净额	83990.61	190221.48	174971.58	44.33	-34113.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5857.84	3002.66	13670.68	52.77	6870.29
取得投资收益收到的现金	1886.64	4921.13	3253.69	31.32	684.60
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	941.79	120.53	5983.24	152.05	31.34
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	192.40	-297.65		4350.30
收到其他与投资活动有关的现金	1992.22	3366.31	21867.26	231.31	8988.80
投资活动现金流入小计	10678.49	11603.03	44477.23	104.09	20925.34
购建固定资产、无形资产等支付的现金	775580.73	1076561.04	1108489.40	19.55	728178.65
投资支付的现金	195043.51	135333.22	365895.31	36.97	137912.96
取得子公司等支付的现金净额	146.20	28730.95		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	23154.94	129173.97	271571.82	242.47	379351.17
投资活动现金流出小计	993925.38	1369799.19	1745956.53	32.54	1245442.78
投资活动产生的现金流量净额	-983246.89	-1358196.16	-1701479.30	31.55	-1224517.45
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	688815.43	245194.94	200000.00	-46.12	937832.00
取得借款收到的现金	1082374.88	1366679.84	1671368.67	24.26	1234884.11
发行债券收到的现金	276556.00			-100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	20873.72	550824.81	417954.69	347.47	1047328.69
筹资活动现金流入小计	2068620.03	2162699.60	2289323.36	5.20	3220044.80
偿还债务支付的现金	565968.87	637907.89	638499.53	6.21	611258.87
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	139408.98	190567.09	204667.58	21.17	235985.17
支付其他与筹资活动有关的现金	88103.31	105357.37	20813.51	-51.40	519956.27
筹资活动现金流出小计	793481.17	933832.35	863980.62	4.35	1367200.32
筹资活动产生的现金流量净额	1275138.86	1228867.25	1425342.74	5.73	1852844.48
四、汇率变动对现金的影响	115.99	-8.46	1.09	-90.32	
五、现金及现金等价物净增加额	375998.57	60884.11	-101163.89		594213.61
加: 期初现金及现金等价物余额	871973.30	1269082.89	1329967.00	23.50	1279192.97
六、期末现金及现金等价物余额	1247971.87	1329967.00	1228803.11	-0.77	1873406.58

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	35283.23	42342.90	69432.48	40.28
加: 资产减值准备	1403.96	798.79	4360.17	76.23
固定资产折旧及其他	30088.80	37735.69	40598.95	16.16
无形资产摊销	1654.54	1396.46	1491.28	-5.06
长期待摊费用摊销	506.55	1474.84	1589.25	77.13
处置固定资产、无形资产等损失	-688.71	1234.11	2084.98	
固定资产报废损失	121.95	156.35	0.56	-93.20
公允价值变动损失				
财务费用	26414.70	35572.76	57193.02	47.15
投资损失	-3636.83	4885.26	-6483.18	
递延所得税资产减少	-117.84	-116.44	-1142.86	
递延所得税负债增加	-134.47	-54.75	-12.32	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-25885.81	70280.08	-90846.32	
经营性应收项目的减少	-112921.74	26720.86	-70126.69	
经营性应付项目的增加	132073.08	-34043.34	163644.00	11.31
其他	-170.80	1837.91	3188.24	
经营活动产生的现金流量净额	83990.61	190221.48	174971.58	44.33

注: 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.81	11.27	9.79	10.24	--
存货周转次数(次)	1.10	1.68	1.80	1.62	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	105.44	106.76	125.65	115.94	118.59
盈利能力					
营业利润率(%)	-0.28	-8.53	-10.99	-8.11	-16.53
总资本收益率(%)	1.25	1.13	1.39	1.29	--
净资产收益率(%)	1.71	1.59	2.27	1.95	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	53.75	56.59	60.35	57.90	56.38
全部债务资本化比率(%)	59.12	60.15	62.36	61.05	57.60
资产负债率(%)	60.99	61.72	64.14	62.79	60.31
偿债能力					
流动比率(%)	236.18	238.26	252.79	245.10	318.61
速动比率(%)	199.53	209.83	212.09	208.90	277.61
经营现金流动负债比(%)	10.29	23.58	22.24	20.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.56	33.33	31.52	31.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.29	-0.30	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.58	-7.94	-6.10	-7.15	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.96	2.41	3.22	2.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.78	24.68	23.99	22.55	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.68	3.80	3.50	3.23	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-17.99	-23.36	-30.53	-25.87	--

注：1.2013 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 6 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/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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 2014 年度第二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，联合资信有权撤销信用等级。

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。


联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十四日