



# 重庆市轨道交通（集团）有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0577 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 13 日至 2025 年 1 月 11 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 13 日

本次跟踪主体及评级结果 重庆市轨道交通（集团）有限公司 AAA/稳定

### 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“21 重庆轨交 GN006(碳中和债)”、“22 重庆轨交 GN002(碳中和债)”、“22 重庆轨交 GN003(碳中和债)”、“22 重庆轨交 GN004”、“24 重庆轨交 GN001(碳中和债)”和“24 重庆轨交 GN002(碳中和债)”的存续期内对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

### 评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为重庆市是中国中西部唯一直辖市，区位优势明显，经济财政实力强，潜在的支持能力很强；重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“重庆轨道”或“公司”）是重庆市最重要的轨道交通投资建设和运营主体，对重庆市政府的重要性高，与重庆市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，重庆轨道业务布局稳定，资产规模和资本实力将稳步增长，财务杠杆水平维持在合理区间；同时，需关注业务经营的盈利能力仍较弱、轨道建设投资压力较大和资产流动性不佳等对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，重庆市轨道交通（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司核心业务剥离及整体地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司融资能力明显下降，偿债压力大幅增加，财务指标明显恶化，面临较大流动性压力等。

### 正面

- **良好的发展环境。**重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，跟踪期内维持核心战略地位，经济总量继续增长。同时，重庆市轨道交通行业发展较快，轨道交通网络进一步完善，为公司的发展提供了良好的环境。
- **继续获得有力的政府支持。**跟踪期内，公司继续获得重庆市政府在建设资本金和运营补贴方面的大力支持，资本金到位进展与项目投资进度相匹配。
- **维持很强的业务实力。**跟踪期内，公司继续承担重庆市大部分轨道交通项目的建设任务，轨道建设及运营业务的区域专营性仍较强，在建项目模式稳定，且后续投资量较为充足，资本金到位进度及时，业务竞争力突出；2023年线路运营的票款收入大幅回升，公司业务运营实力仍很强。

### 关注

- **公司业务经营的盈利能力仍较弱。**跟踪期内，公司资源开发业务储备不足，经营性业务的利润贡献度仍较低，公司仍依赖大量财政补贴维持盈亏平衡，业务经营的盈利能力仍较弱，未来运营补贴的到位情况有待持续关注。
- **轨道建设投资压力较大。**截至2024年3月末，公司轨道建设项目后续投资规模仍较大，相应的资本金到位及项目融资匹配情况有待关注。
- **资产流动性不佳。**公司资产主要由建设和运营中的轨道资产构成，且跟踪期内，公司代垫付利息款及往来款保持增长，相关款项对资金形成一定的占用；此外，公司轨道运营收费权基本已质押，资产整体的流动性不佳。

项目负责人：袁野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

## 财务概况

重庆轨道（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	2,181.53	2,251.07	2,383.53	2,405.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	983.63	1,056.46	1,116.70	1,127.25
总负债（亿元）	1,197.90	1,194.61	1,266.83	1,278.07
总债务（亿元）	987.89	1,045.37	1,082.64	1,096.35
营业总收入（亿元）	30.12	22.21	30.35	7.01
经营性业务利润（亿元）	0.68	0.13	0.54	-9.15
净利润（亿元）	0.55	0.20	0.27	-9.15
EBITDA（亿元）	6.44	50.56	51.53	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.29	79.48	45.14	11.18
总资产化比率（%）	50.11	49.74	49.23	49.31
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.16	1.11	1.16	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告和未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据均采用下年审计报告期初数/上期数，2023 年和 2024 年一季度财务数据使用对应期报表期末数/当期数；2、中诚信国际依据公司提供的资料将各期其他应付款中的股东借款纳入长期债务核算；3、公司各期利息支出数据包括财务性利息支出、建设项目的资本化利息支出和计入其他应收款的投运轨道项目贷款产生的代垫利息；4、经调整的所有者权益计算公式参照附三，公司各期所有者权益合计的调整项均为 0；5、因公司 2024 年一季报相关的部分指标不具备可比基础，且未提供对应的现金流量补充表相关资料，故相关指标失效，以“-”列式。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	重庆轨道	广州地铁	武汉地铁	南京地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	广州市	武汉市	南京市
GDP（亿元）	30,145.79	30,355.73	20,011.65	17,421.40
一般公共预算收入（亿元）	2,440.70	1,944.10	1,601.20	1,619.98
所有者权益合计（亿元）	1,116.70	2,762.18	1,560.81	1,009.07
资产负债率（%）	53.15	56.58	67.07	66.85
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.16	0.27	0.10	--

中诚信国际认为，重庆市行政级别高于广州市、武汉市和南京市，经济总量和广州市相近，财政实力强于可比区域，区域债务压力也相对较高，总体来看支持能力均很强；公司与可比企业定位相似，展业范围略小于可比企业，但业务运营实力相仿；公司资本实力在比较组中处于中下水平，资产负债率低于可比对象，且利息保障情况良好；公司股权层级低于可比企业，政府支持意愿很强，可比对象均能获得极强的支持意愿。

注：1、“广州地铁”系“广州地铁集团有限公司”的简称；“武汉地铁”系“武汉地铁集团有限公司”的简称；“南京地铁”系“南京地铁集团有限公司”的简称；2、截至本报告出具日，南京地铁尚未公开披露 2023 年 EBITDA 利息覆盖倍数指标。

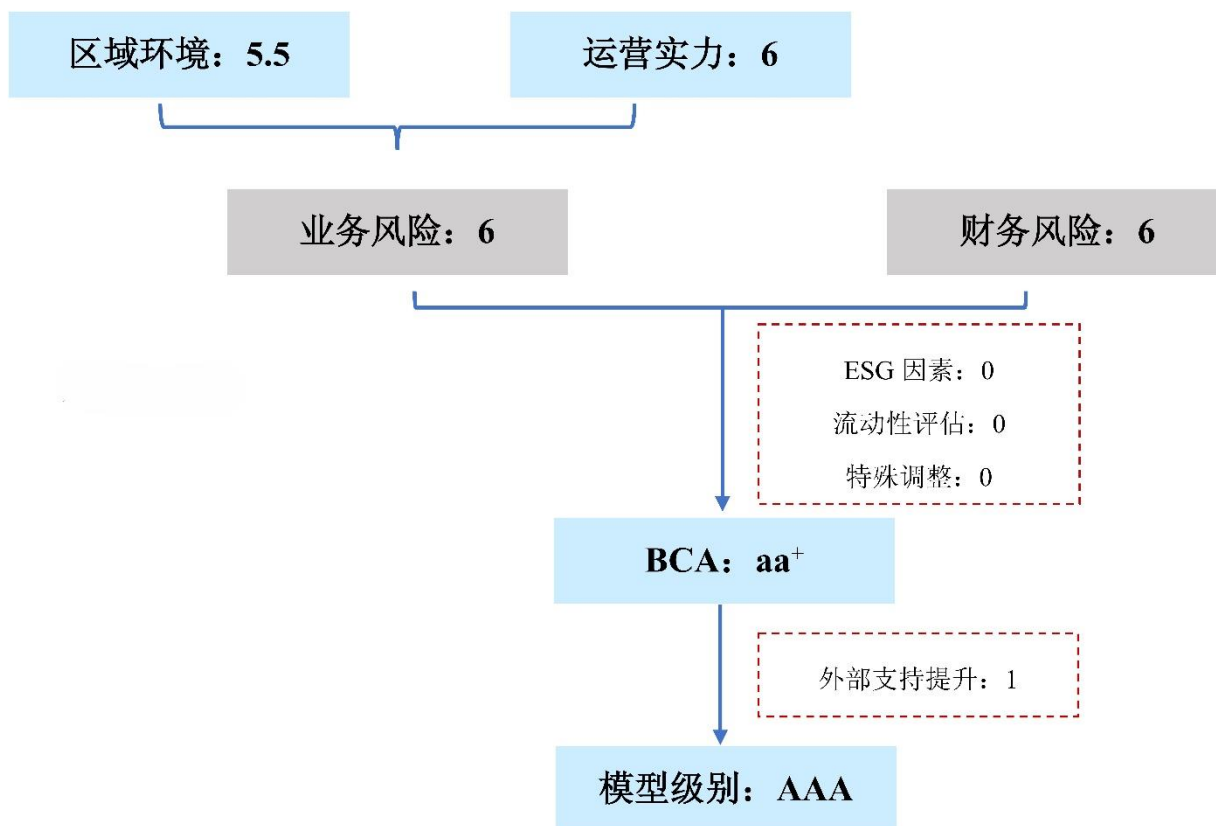
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
重庆轨道	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/11 至本报告出具日

● 评级模型

重庆市轨道交通（集团）有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿很强，主要体现在重庆市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；重庆轨道系重庆市最重要的轨道交通投资建设和运营主体，成立以来持续获得股东和政府资本注入等方面的大力支持，区域重要性突出且与政府的关联度很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内，重庆市维持重大战略地位和较好的区域优势，经济实力保持增长，综合财力回升，再融资环境的基本面改善，但区域债务负担仍较重，需关注化债政策后续实施情况及对区域再融资环境的影响。

重庆市凭借着国家重大战略地位和较好的区位优势，持续推进产业发展与转型升级，跟踪期内经济实力保持增长，综合财力回升，税收结构保持稳定，财政收支平衡状况小幅改善。受 2023 年以来外部不利事项消除的影响，区域内工业、服务业有所恢复，制造业投资回升，固定资产投资增速同比大幅提高，消费市场亦稳步复苏。再融资环境方面，受债务化解工作推进的影响，重庆市 2023 年末地方政府债务余额保持增长，债务率进一步提高，区域整体债务压力仍较重；同时，2023 年四季度“一揽子化债方案”实施以来，重庆市作为 12 个重点省份之一，区域内金融机构参与化债的整体实施情况良好，为区域内基础设施投融资企业（以下简称“基投资企业”）的债务本金再融资提供了一定的保障，再融资环境的基本面有所改善，区域内融资负面舆情相对较少，但化债政策进一步收紧了区域内基投资企业的新增融资，利息支出和部分非标融资的偿付压力凸显，相关政策后续的实施进展、成效和对区域再融资环境的影响有待持续关注。

表 1：近年来重庆市地方经济财政概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	27,894.02	29,129.03	30,145.79
GDP 增速（%）	8.3	2.6	6.1
人均 GDP（万元）	8.69	9.07	9.41
固定资产投资增速（%）	6.1	0.7	4.3
一般公共预算收入（亿元）	2,285.5	2,103.4	2,440.7
政府性基金收入（亿元）	2,357.9	1,753.9	1,878.6
税收收入占比（%）	67.53	60.44	60.48
公共财政平衡率（%）	47.27	42.99	46.01
地方政府债务余额（亿元）	8,610.0	10,071.0	12,257.76

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2020 年人均 GDP 系根据第七次人口普查公布的常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司维持重要的职能定位，展业区域和业务模式基本稳定，业务的区域专营性

仍较强，公司在建项目模式稳定，且后续投资较多，2023 年投资节奏有所放缓，资本金到位及时，通车线路运营恢复良好，带动票款和部分相关经营性收入上升，前期因故停工的资源开发项目开始交付并确认收入。但同时，公司在建轨道项目未来投资压力仍较大，运营线路的盈亏平衡仍较为依赖政府补助，资源开发业务储备不足，未来政府补贴和资本金的到位进展情况有待持续关注。

表 2：近年来公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

类别	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	收入	占比	毛利率
轨道交通	26.81	89.01	-76.10	13.60	61.20	-304.71	19.95	65.74	-195.43	4.99	71.19	-213.48
广告业务	0.94	3.13	82.03	0.59	2.65	72.29	0.81	2.68	56.65	0.05	0.70	98.75
租赁业务	0.92	3.06	46.06	1.47	6.63	68.95	2.23	7.34	90.32	0.55	7.81	90.05
联合建房项目收入	-	-	-	-	-	-	1.83	6.04	5.56	1.15	16.40	5.52
其他	1.44	4.80	-35.22	6.56	29.52	13.28	5.52	18.20	20.62	0.27	3.90	23.44
合计/综合	30.12	100.00	-65.45	22.21	100.00	-176.08	30.35	100.00	-116.24	7.01	100.00	-142.43

注：其他收入主要包括通信费和 1 号线尖壁段、9 号线一期的受托运营线路的运营收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**轨道交通建设板块**，跟踪期内，公司轨道建设任务继续由公司本部负责，区域分工及线路投建模式未发生变化，仍负责重庆市主城区范围内规划轨道交通项目的投资建设，维持较强的区域专营性。公司以 BT 模式建设的 4 条轨道线路已于 2023 年全部完成回购款支付，截至 2024 年 3 月末，共有 6 条在建线路，均为公司直接投资建设的第四轮规划线路，资本金比例均为 40%，暂无拟建线路，在建线路预计未来还需投入 519.13 亿元。2023 年到位轨道建设项目资本金 63.63 亿元，因当年投资节奏有所放缓而同比下降 20.76%。截至 2024 年 3 月末，在建线路尚余 188.54 亿元资本金未到位，资本金到位进展与项目投资进度相匹配。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司在建轨道项目投资情况（公里、亿元、%）

项目名称	长度	预计总投资	累计已投资	资本金占比	未到位资本金
4 号线西延伸段	10.90	105.00	55.31	40.00	12.91
18 号线北延伸段	10.60	96.19	47.94	40.00	25.22
24 号线一期	16.40	153.16	73.86	40.00	21.33
6 号线东延伸段	6.70	45.13	23.89	40.00	2.50
7 号线一期	27.90	215.71	14.54	40.00	79.95
17 号线一期	13.90	128.74	9.26	40.00	46.63
合计	86.40	743.93	224.80	--	188.54

注：上表项目累计已投资为工程口径数据，财务口径已投资数据较之存在一定滞后。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

**轨道交通运营板块**，跟踪期内，公司仍是重庆市最主要的轨道运营主体，线路运营模式及范围基本未发生改变，2023 年以来新通车 5 段线路，自有线路运营里程合计增加 30.90 公里；此外，公司继续将 4 号线一期经营权整体对外出租，同时受托运营管理 1 号线尖壁段和 9 号线一期。截至 2024 年 3 月末，公司自有线路的在运营里程合计 394.78 公里<sup>1</sup>，占全市在运营线路总里程的 73.35%，公司管理的在运营线路里程合计 417.02 公里，占全市在营线路总里程的 77.48%；2023 年，公司受托运营线路实现收入 3.27 亿元，委外运营线路实现收入 2.68 亿元<sup>2</sup>。2023 年以来，公司运营的轨道交通线路定价标准未发生变化，起步价仍为 2 元，根据里程不同，票价定价范围在 2~10 元之间，并在此基础上实施最高票价 7 元封顶的优惠票价。

<sup>1</sup> 公司线路运营情况表详见附二。

<sup>2</sup> 受托运营线路收入计入其他收入，委外运营线路收入计入租赁收入和其他收益，2023 年较上年增长主要系上年委外经营时间不满 1 年所致，2023 年委外线路运营收入包含协议收入 2.17 亿元和计入其他收益的补贴收入 0.51 亿元。

2023 年以来，受外部不利事件结束及 5 号线北延伸线和 10 号线二期等 5 段线路新通车等因素的影响，公司线路的运营情况改善，客运量大幅回升，2023 年客运总量较上年增长超过 40%，客票收入同比大幅增长 46.71%；同时，受通车线路增加的影响，运营成本整体有所上升。

**表 4：近年来公司轨道交通运营数据**

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
客运票款收入（亿元）	26.81	13.60	19.95	4.63
年度客运量（亿乘次）	10.97	9.11	12.99	3.38
日均客运量（万乘次）	300.57	249.54	355.96	371.03
列车开行列次（万列次）	150.91	140.05	153.36	36.85
运营里程（万公里）	27,991.41	27,184.11	31,511.43	8,169.56
业务成本（亿元）	47.21	55.02	58.95	15.43
其中：人工	28.88	31.84	33.53	9.49
能耗	4.21	5.33	5.87	1.33
维修维护费	3.97	4.38	5.36	0.96
安全管理	3.15	3.52	4.06	1.01

注：1、除客运票款收入指标外，均含试运营数据；2、2024 年 1~3 月的运营数据为期间数据，非年化数据；3、2021 年客运票款收入口径包含政府购买服务补贴。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，随着通车线路运营状况的改善，公司运营轨道的经营缺口同比缩小，盈亏平衡对运营补贴的依赖度降低，公司 2023 年收到轨道交通运营补贴资金 82.01 亿元，同比下降 3.85%。

**表 5：公司近年来收到的轨道交通运营补贴明细（亿元）**

运营补贴构成	2021	2022	2023	2024.1~3
计入主营业务收入	9.98	-	-	-
其中：政府购买城市轨道交通公共服务补贴	9.98	-	-	-
计入其他收益	23.59	85.29	82.01	9.89
其中：综合运营财政补贴	6.04	37.08	38.42	9.89
轨道交通发展专项补贴	17.50	47.70	43.00	-
其他类别补贴	0.05	0.51	0.59	-
计入在建工程	0.18	-	-	-
其中：试运营线路补贴	0.18	-	-	-
合计	33.75	85.29	82.01	9.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**经营性业务板块**，跟踪期内，公司经营性业务板块仍主要包括轨道周边资源开发、资产租赁及广告经营等，具体经营情况如下：

2023 年以来，公司资源开发业务范围、模式及项目储备未发生明显变化，因合作方资金链问题，三号线童家院子车辆基地上盖综合开发（一期）前期停工数年，并于 2022 年末复工，公司已售 3.21 万平方米，公司销售房屋于 2023 年交房 1.54 万平方米，当年确认 1.83 亿元联合建房项目收入，截至 2024 年 3 月末，该项目公司已投入 15.35 亿元（含代财政出资的 5.00 亿元盖板费），后续销售回款及交房情况值得关注；同期末，公司在建资源开发项目仅海峡路 TOD 租赁住房，项目后续投资较少，且暂无其他拟开发项目，资源开发业务后续项目储备不足。

**表 6：截至 2024 年 3 月末公司在开发上盖物业项目情况（亿元）**

项目名称	建设内容	开发模式	资金来源	总投资额	已投资额	已销售	已回款	备注
三号线童家院子车辆基地上盖综合开发（一期）	占地 42 万平方米，建筑面积 83 万平方米，主要为住宅	合作开发	自筹+财政资金（盖板建设拨款 4.80 亿元）	15.35	15.35	4.16	4.06	与盛怀公司合作开发，分配可售面积约 19.5 万平方米，已售 3.21 万平方米

海峡路 TOD 租赁住房	建筑面积 4.48 万平方米，住宅和商业	自主开发	自筹+贷款	5.11	1.33	-	-	商业及住房建成后拟用作保租房对外出租
<b>合计</b>		--	--	<b>20.46</b>	<b>16.68</b>	<b>4.16</b>	<b>4.06</b>	--

注：1、总投资额为公司应投资口径，包含财政拨付的 5.00 亿元盖板费；2、三号线童家院子车辆基地上盖综合开发（一期）暂未办理竣工，故列作在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续利用车站冠名、列车冠名、桥墩广告、车内招贴广告、视频广告、站内招贴广告和灯箱广告获取广告收入，2023 年外部不利因素影响解除以来，公司运营线路的客流量回升明显，当期实现广告业务收入 0.81 亿元，同比大幅回升 37.87%，租金收入主要受委外线路当期运营一个完整年度的影响较上年增长 51.57%。随着通车线路的增长和客流量的增加，预计广告业务收入未来仍有一定的增长空间，租金收入和其他收入或将保持相对平稳，但现阶段上述经营性业务收入规模相对较小，对改善公司整体盈利状况的贡献度有限。

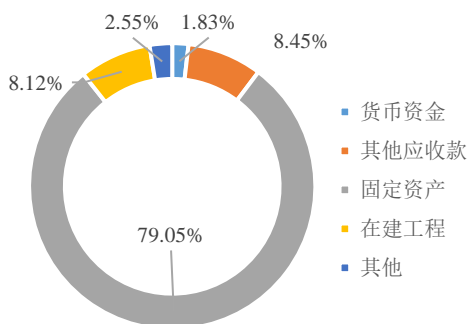
## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司总资产规模随在建项目稳步投入而保持增长，项目资本金到位及时，资本实力进一步扩充，资本结构和债务结构总体保持平稳；受运营票款增加的影响，当期补助收入虽小幅下降，但公司仍实现盈亏平衡；公司 2023 年收到的税收返还资金减少，融资力度随投资放缓同步减弱，整体净现金流同比下降，偿债能力指标波动不大，短期偿债压力小幅上升。

### 资本实力与结构

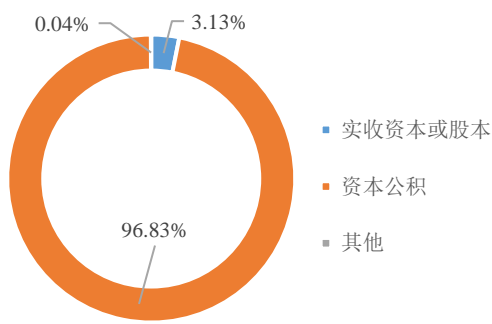
跟踪期内，公司仍是重庆市最重要的轨道交通投资建设及运营主体，资产结构未发生显著变化，总资产规模主要随轨道项目投入的增加而保持增长。2023 年，5 号线北延线、9 号线二期和 10 号线二期等线路通车转固，年末固定资产同比大幅增加，在建工程大幅减少。此外，2023 年末，公司其他应收款和存货较上年末小幅增长，其他应收款增加主要系当期运营线路代垫利息款，按相关约定计入对重庆市财政局的其他应收款所致，存货受资源开发项目投入的影响有所增加；同期末，因公司当期收回对区县国企出借的通车线路征地拆迁款，期末长期应收款有所减少。2024 年 3 月末，公司总资产较上年末小幅增加，当期仅在建线路投资带动在建工程有所增长，固定资产规模因折旧而小幅降低，其他科目较上年末变化较小。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成情况



注：因未分配利润为负，故上图将其剔除。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，主要受益于股东注入大规模的轨道建设资本金，公司资本实力持续增强，2023 年收到

项目资本金 63.63 亿元，同年，股东回购前期国开发展基金有限公司的投资，叠加 4 号线二期资本金划出，公司资本公积减少 3.82 亿元；2024 年一季度，公司收到项目资本金 17.00 亿元，期末经调整的所有者权益合计进一步增加。轨道项目投资和资本金到位进度整体匹配，跟踪期内，公司负债随所有者权益同步增长，负债结构较为稳定，2023 年末及 2024 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率较 2022 年末基本持平，预计公司的资本结构短期内将继续保持相对平稳。

**表 7：近年来公司资本结构与债务结构相关指标（亿元、%）**

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	45.57	37.24	39.89	44.06
其他应收款	230.24	202.89	207.16	203.32
固定资产	1,672.05	1,704.94	1,922.49	1,901.36
在建工程	145.84	250.45	155.56	195.33
总资产	2,181.53	2,251.07	2,383.53	2,405.32
非流动资产占比	85.19	88.12	88.35	88.38
经调整的所有者权益合计	983.63	1,056.46	1,116.70	1,127.25
资产负债率	54.91	53.07	53.15	53.14
总资本化比率	50.11	49.74	49.23	49.31
总债务	987.89	1,045.37	1,082.64	1,096.35
短期债务/总债务	5.62	7.13	9.90	10.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年以来，公司债务结构总体平稳，银行借款仍为主要的债务来源，2024 年 3 月末占总债务的 86.42%，公司非标类融资占比较上年同期小幅下降，占比 3%左右。公司未来债务到期的分布总体仍较为均衡，但受银行借款和债券融资即将到期规模增加的影响，2023 年末短期债务占总债务的比重同比有所上升。

**表 8：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）**

债务类型	占比	债务余额	2024.4-12	2025	2026	2027 及以后
银行借款	86.42	916.63	48.47	72.04	67.07	729.05
债券融资	10.56	112.00	20.00	30.00	36.00	26.00
非标类融资	3.02	32.06	5.90	6.17	4.00	15.99
合计	100.00	1,060.69	74.37	108.21	107.07	771.04

注：上表债务数据不包含计入其他应付款的股东借款。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司 2023 年轨道运营票款收入同比大幅增加，通车线路里程增多带动运营成本小幅上升，当期收到的补贴收入虽较上年小幅下降，但当期经营总体仍实现盈亏平衡。受过往多年增值税在 2022 年集中留抵退税，并于 2023 年恢复常态的影响，公司 2023 年收到的税收返还资金同比减少，带动经营活动净现金流同比大幅下滑，但得益于补助资金的足额到位，经营活动现金收支仍有盈余，收入质量仍较好；2023 年以来，公司轨道项目投资力度受项目周期变化及融资政策和外部环境收紧影响而有所减弱，投资活动现金净流出规模同比大幅减少；公司主要在建项目的资本金及银行融资在跟踪期内到位较为及时，筹资活动净现金流对项目投资的资金缺口形成补充，2023 年现金及现金等价物规模同比微增。2024 年一季度，在经营补贴资金和项目融资的保障下，公司投资和运营项目付息的现金支出继续得以保障，现金及现金等价物继续保持小幅度的净增加。

**表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2021	2022	2023	2024.1-3
经营活动产生的现金流量净额	2.29	79.48	45.14	11.18

投资活动产生的现金流量净额	-170.76	-204.28	-96.51	-26.01
筹资活动产生的现金流量净额	172.90	116.46	54.01	19.00
现金及现金等价物净增加额	4.44	-8.33	2.64	4.17
收现比	1.08	0.87	0.90	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营和财务状况保持稳健，2023 年 EBITDA 较上年基本持平，经营活动净现金流同比大幅减少，经营对债务本金的偿付保障能力仍较弱，经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数虽有下滑，但经营所得仍能够覆盖当期的利息支出，偿债压力整体相对平稳。受 2023 年以来短期债务比重上升的影响，公司非受限货币资金对短期债务的保障比例有所下滑，短期偿债压力小幅上升。截至 2024 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 1,334.72 亿元，可用授信余额为 53.89 亿元，公司可用债券批文额度剩余 50.00 亿元，考虑短期内的建设及还本付息需求，公司具备一定的备用流动性。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
EBITDA	6.44	50.56	51.53	--
总债务/EBITDA	153.51	20.68	21.01	--
EBITDA 利息保障倍数	0.16	1.11	1.16	--
经营活动产生的现金流量净额/总债务	0.002	0.08	0.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.06	1.74	1.02	--
非受限货币资金/短期债务	0.78	0.47	0.36	0.38

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 94.71 亿元，占当期末总资产的 3.94%。此外，公司全部在运营轨道线路的票款、地下商业及广告的收费权等均已受限。或有事项方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项，但公司与重庆城铁房地产开发有限公司存在一笔标的金额 1.50 亿元的合作协议纠纷尚在仲裁委审理中，后续裁决结果及对公司的影响值得关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司报告期内无未结清或已结清不良信贷记录，也不存在已发行债券到期未偿付本息的情况。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司跟踪期内虽发生运营安全事故，但 ESG 对持续经营和信用风险影响较小。**

环境方面，公司以轨道交通建设为主，同时开展资产租赁、广告等多元化业务，涉及的环境风险相对较小。

社会方面，公司对员工关怀较好，社会趋势对公司经营发展无负面影响，公司近年来无重大工商

<sup>3</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

行政处罚，但跟踪期内公司轨道线路的建设运营中出现过安全事故和人员伤亡。

治理方面，公司建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，在财务管理、资金管理、投资开发、资产经营、子公司管理等方面制定了一系列内部控制制度，股权关系、组织结构和层级在跟踪期内保持稳定，治理风险较低。

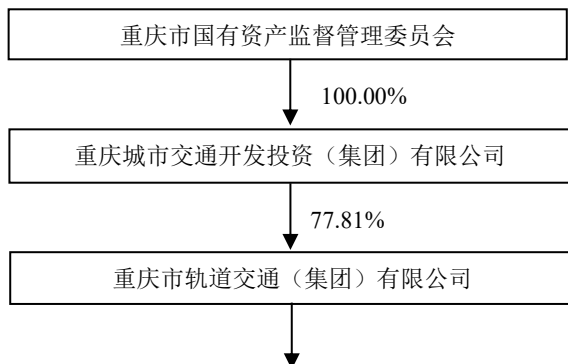
## 外部支持

跟踪期内，重庆市维持重要的国家战略地位，经济实力保持增长，税收和财政预算收入同比上升，产业及金融资源集聚，但区域土地市场表现下滑，且保持较大的债务压力。同时，公司维持重庆市最重要的轨道交通建设及运营主体的重要定位，继续负责全市大部分核心线路的投资和运营，业务民生属性很强，对区域发展很重要，区域重要性突出；此外，公司业务开展继续获得重庆市在资金和政策上的大力支持，2023 年继续收到 82.01 亿元运营补贴资金和 63.63 亿元资本金，有效保障了公司的轨道建设和运营线路正常经营与还本付息。综上，跟踪期内重庆市政府维持很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 评级结论

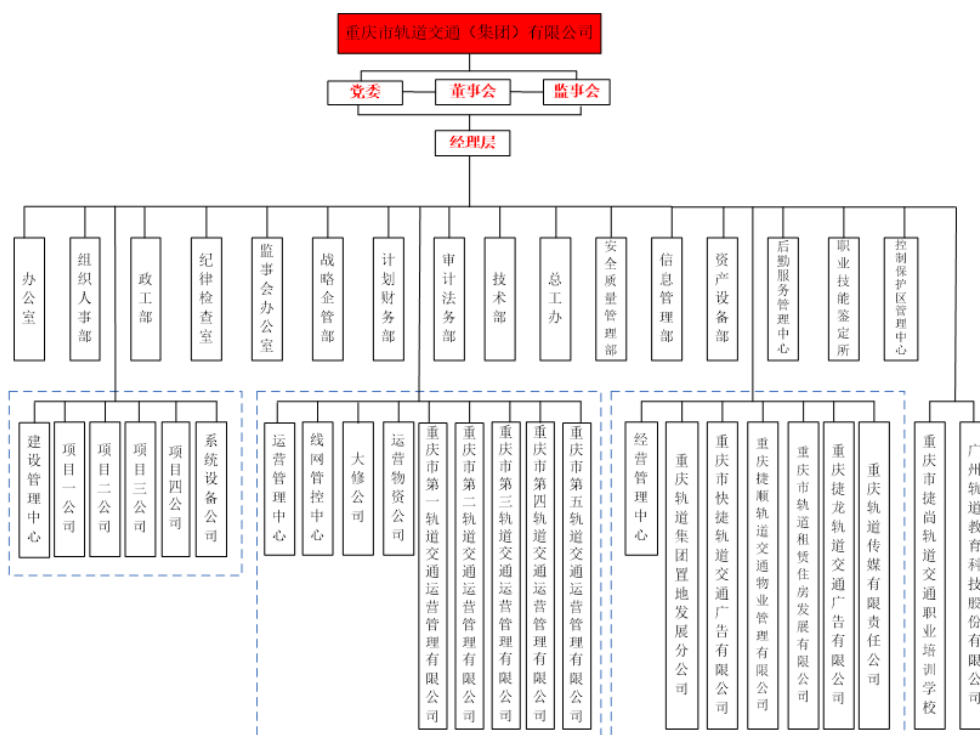
综上所述，中诚信国际维持重庆市轨道交通（集团）有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：重庆市轨道交通（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
重庆市快捷轨道交通广告有限公司	设计、制作、发布字牌、路牌、灯箱广告等	200.00	100.00
重庆市捷顺轨道交通物业管理有限公司	物业保洁、植物租摆	300.00	100.00
重庆捷龙轨道交通广告有限公司	设计、制作、发布字牌、路牌、灯箱广告等	100.00	50.00
重庆市捷尚轨道交通职业培训学校	利用非财政性拨款的教育经费、自愿从事非营利性社会服务活动的社会组织	50.00	100.00
重庆市轨道租赁住房发展有限公司	房地产开发经营；建筑智能化系统设计；餐饮服务；食品销售	200.00	100.00
重庆市第一轨道交通运营管理有限公司	城市公共交通	1,000.00	100.00
重庆市第二轨道交通运营管理有限公司	城市公共交通	1,000.00	100.00
重庆市第三轨道交通运营管理有限公司	城市公共交通	1,000.00	100.00
重庆市第四轨道交通运营管理有限公司	城市公共交通	1,000.00	100.00
重庆市第五轨道交通运营管理有限公司	城市公共交通	1,000.00	100.00

注：1、公司对重庆捷龙轨道交通广告有限公司实质管控，虽持股比例不超过 50%，但纳入合并范围；2、截至 2024 年 3 月末，公司其他股东及持股比例包括：国开发展基金有限公司（9.64%）、重庆轨道交通投资有限公司（5.00%）、重庆信城基础设施股权投资基金合伙企业(有限合伙)（5.56%）、重庆对外建设（集团）有限公司（1.99%）；3、公司 2023 年新设 5 家轨道运营公司，对公司线路进行运营管理，不承接线路资产。



资料来源：公司提供

## 附二：公司轨道交通运营线路及票价标准明细

表 1：截至 2024 年 3 月末公司自有和受托运营轨道交通线路情况（公里）

自有线路	起终点	长度	开通运行时间	备注	
1 号线	1 号线	39.74	小什字—沙坪坝	2011 年 07 月 28 日	
			沙坪坝—大学城	2012 年 12 月 30 日	
			大学城—尖顶坡	2014 年 12 月 30 日	
			朝天门—小什字	2020 年 12 月 31 日	
2 号线	2 号线主线	31.36	较场口—新山村段	2005 年 06 月 28 日	
	2 号线延伸段		新山村—鱼洞段	2014 年 12 月 30 日	
	3 号线一期		二塘—龙头寺	2011 年 12 月 30 日	
3 号线	3 号线二期	67.09	龙头寺—机场	2011 年 12 月 30 日	
	3 号线南延伸段		二塘—鱼洞	2012 年 12 月 28 日	
	3 号线北延伸段		碧津—举人坝	2016 年 12 月 28 日	
6 号线	6 号线一期	63.33	五里店—康庄	2012 年 9 月 28 日	
			康庄—礼嘉	2012 年 12 月 26 日	
			上新街—五里店	2014 年 12 月 30 日	
			茶园—上新街	2014 年 12 月 30 日	
	6 号线二期		礼嘉—北碚	2013 年 12 月 31 日	
	6 号线支线一期		礼嘉—悦来	12.58	2013 年 5 月 15 日
	悦来—沙河坝	14.02	2020 年 12 月 31 日		
5 号线	5 号线一期	16.42	园博中心—大石坝	2017 年 12 月 28 日	
			石桥铺-跳蹬	18.60	2021 年 1 月 20 日
			大石坝—石桥铺	4.70	2023 年 11 月 20 日
	5 号线北延伸段		园博中心—悦港北路	8.64	2023 年 2 月 27 日
10 号线	10 号线一期	34.28	鲤鱼池—王家庄	2017 年 12 月 28 日	
	10 号线二期		后堡—鲤鱼池	4.90	2023 年 1 月 18 日
			后堡—兰花路	4.96	2023 年 11 月 30 日
4 号线	4 号线一期	15.66	2018 年 12 月 28 日	线路经营权整体出租给 4 号线建设运营公司	
9 号线	9 号线二期	7.70	2023 年 1 月 18 日		
环线	环线一期	27.90	重庆图书馆—重庆北站南广场—上浩	2018 年 12 月 28 日	
			重庆西站-重庆图书馆	5.00	2021 年 1 月 20 日
	环线二期	9.50	上浩-海峡路	2018 年 12 月 28 日	
			海峡路-二郎	2019 年 12 月 30 日	
		二郎-重庆西站	2.60	2021 年 1 月 20 日	
<b>合计</b>	--	<b>394.78</b>	--		
受托运营线路	起终点	长度	开通运行时间	备注	
1 号线尖顶段	尖顶坡-璧山	5.60	2019 年 12 月 30 日	线路业主为璧山区国企	
9 号线一期	高滩岩-兴科大道	32.30	2022 年 1 月 25 日	线路业主为 9 号线公司	
<b>合计</b>	--	<b>37.90</b>	--		
<b>总计</b>	--	<b>432.68</b>	--		

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2024 年 3 月末重庆市轨道交通票价情况

里程	票价
0~6 公里（含）	2 元
6~11 公里（含）	3 元
11~17 公里（含）	4 元
17~24 公里（含）	5 元
24~32 公里（含）	6 元
32~41 公里（含）	7 元
41~51 公里（含）	8 元（实际支付 7 元）
51~63 公里（含）	9 元（实际支付 7 元）
63 公里以上	10 元（实际支付 7 元）

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 附三：重庆市轨道交通（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	45.57	37.24	39.89	44.06
非受限货币资金	43.35	35.01	38.42	42.59
应收账款	1.14	0.50	1.13	1.21
其他应收款	230.24	202.89	207.16	203.32
存货	14.39	15.82	21.35	21.86
长期投资	0.06	0.07	0.08	0.14
在建工程	145.84	250.45	155.56	195.33
无形资产	11.61	2.93	3.01	2.93
总资产	2,181.53	2,251.07	2,383.53	2,405.32
其他应付款	84.74	57.61	58.41	52.11
短期债务	55.54	74.58	107.17	110.95
长期债务	932.35	970.79	975.48	985.41
总债务	987.89	1,045.37	1,082.64	1,096.35
总负债	1,197.90	1,194.61	1,266.83	1,278.07
利息支出	39.97	45.67	44.26	--
所有者权益合计	983.63	1,056.46	1,116.70	1,127.25
营业总收入	30.12	22.21	30.35	7.01
经营性业务利润	0.68	0.13	0.54	-9.15
其他收益	23.61	85.29	82.01	9.89
投资收益	0.01	0.02	0.02	0.00
营业外收入	0.05	0.02	0.05	0.00
净利润	0.55	0.20	0.27	-9.15
EBIT	0.56	43.15	43.22	--
EBITDA	6.44	50.56	51.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金	32.43	19.41	27.18	6.83
收到其他与经营活动有关的现金	19.01	97.27	84.60	20.03
购买商品、接受劳务支付的现金	18.17	21.78	26.14	4.95
支付其他与经营活动有关的现金	5.42	4.77	5.45	0.96
吸收投资收到的现金	55.00	73.00	63.63	17.00
资本支出	170.96	204.49	96.55	25.93
经营活动产生的现金流量净额	2.29	79.48	45.14	11.18
投资活动产生的现金流量净额	-170.76	-204.28	-96.51	-26.01
筹资活动产生的现金流量净额	172.90	116.46	54.01	19.00
现金及现金等价物净增加额	4.44	-8.33	2.64	4.17
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	-65.45	-176.08	-116.24	-142.43
期间费用率(%)	3.77	195.61	144.45	129.14
应收类款项/总资产(%)	11.74	9.85	9.39	9.15
收现比(X)	1.08	0.87	0.90	0.98
资产负债率(%)	54.91	53.07	53.15	53.14
总资本化比率(%)	50.11	49.74	49.23	49.31
短期债务/总债务(%)	5.62	7.13	9.90	10.12
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.06	1.74	1.02	--
总债务/EBITDA(X)	153.51	20.68	21.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.68	0.48	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.16	1.11	1.16	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期其他应付款中的股东借款依据公司提供的资料调入长期债务；3、因公司未提供 2024 年一季度报现金流量表补充资料，且部分指标不具备可比基础，故相关指标失效，以“--”列式。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn