

信用等级公告

联合[2018] 593 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月六日



重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2018 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: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 3~6 亿元

本期中期票据期限: 2+3 年, 附第二年末公司
调整票面利率选择权和投
资者回售选择权

偿还方式: 按年付息, 一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构贷款本息及应付
债券本息

评级时间: 2018 年 9 月 6 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.79	4.13	16.89	24.54
资产总额(亿元)	92.87	112.87	135.85	147.44
所有者权益(亿元)	41.45	42.98	45.46	45.56
短期债务(亿元)	0.00	4.08	31.36	27.42
长期债务(亿元)	40.99	45.00	43.19	62.82
全部债务(亿元)	40.99	49.08	74.55	90.24
营业收入(亿元)	17.44	19.22	19.31	4.82
利润总额(亿元)	1.34	1.50	2.61	0.10
EBITDA(亿元)	1.73	1.83	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	-19.66	8.44	1.52	-3.90
营业利润率(%)	10.05	9.43	9.70	9.23
净资产收益率(%)	2.75	2.56	4.35	--
资产负债率(%)	55.36	61.92	66.54	69.10
全部债务资本化比率(%)	49.72	53.31	62.12	66.45
流动比率(%)	542.09	247.39	157.55	212.97
全部债务/EBITDA(倍)	23.67	26.82	24.51	--
经营现金流流动负债比(%)	-190.43	34.05	3.22	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 依 郝一哲

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

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司(以下简称“涪陵交旅”或“公司”)作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体。近年来随着在建项目的推进、旅游业务的开展以及重庆龙头港物流发展有限公司纳入合并范围, 公司资产规模、收入规模有所增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司债务规模和债务负担持续上升、旅游项目和港口建设未来投资规模较大、外部融资压力加大等等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来, 重庆市涪陵区经济保持快速增长, 地区财政实力较强, 公司作为涪陵区重要的基础设施建设和旅游开发主体, 获得了较大的政府支持。公司基础设施代建业务整体规模较大, 同时考虑到新增的港口业务和逐渐增长的旅游收入, 未来公司盈利能力可获得有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 重庆市涪陵区经济保持快速增长, 地区财政实力较强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体, 在资产注入和财政补贴等方面得到了涪陵区政府的大力支持。
3. 近年来, 公司旅游业务收入快速增长。
4. 公司经营活动流入量对本期中期票据拟发行规模上限的保障能力较好。

关注

1. 公司资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大，资产整体质量一般。
2. 近年来，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，并且存在一定的短期偿债压力；基础设施建设、旅游资源开发和港口建设方面的后续投资支出规模较大，公司面临较大的资金筹措压力。
3. 近年来，受代建项目回款进度及往来款波动等因素影响，公司经营活动净现金流稳定性差。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“涪陵交旅”）前身为重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司（以下简称“中龙交建”），于 2002 年 1 月 24 日成立，初始注册资本为 1000 万元。2010 年 8 月 16 日经重庆市涪陵区人民政府涪府函[2010]335 号文批准更名为“重庆市涪陵交通建设投资有限公司”；2011 年 9 月，根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会（以下简称“涪陵区国资委”）涪国资发[2011]17 号文件批准，更为现名，并增加资本金 2.40 亿元；2012 年 10 月，涪陵区国资委对公司增加注册资本 1.50 亿元；2017 年 3 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司注资 0.73 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 4.73 亿元，其中涪陵区国资委持股 84.57%，农发基金持股 15.43%，公司实际控制人为涪陵区国资委。

公司经营范围：全区交通基础设施建设（凭相关资质证书执业）；全区交通基础设施资产的管理；全区旅游资源招商、规划、开发、建设、管理；交通、旅游建设项目投资；酒店管理；仓储服务（不含危险品）；物业管理（凭相关资质证书执业）。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设办公室、人力资源部、财务管理部、工程管理部、投资企划部、经营管理部、工程招投标中心、监察审计部、安全管理部、土地开发部共 10 个职能部门，合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 135.85 亿元，所有者权益 45.46 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）。2017 年公司实现营业收入 19.31 亿元，利润总额 2.61 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 147.44 亿元，所有者权益 45.56 亿元（其中少数股东

权益 0.72 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.82 亿元，利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址：重庆市涪陵区兴华东路（荔枝顺江 1、2 社）C 区负 1 层至 13 层；法定代表人：洪又亮。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册 12 亿元中期票据，分为两期发行。其中公司于 2018 年 3 月成功发行 2018 年度第一期中期票据 6 亿元。公司计划发行 2018 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 3 亿元，发行规模上限 6 亿元，期限为 2+3 年，附第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还金融机构贷款本息及应付债券本息。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。

2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升，财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重(71.2%)也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元，同比增长7.2%(实际增长1.3%)，增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势；基于基础设施建设投资

存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降；制造业投资增速(4.8%)小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值(15.3万亿元)和进口总值(12.5万亿元)同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(56.3%)较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，

这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(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，从而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 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

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》发改办财金【2018】194 号	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。
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。

资料来源：联合资信综合整理

（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. 旅游行业分析

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十二五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2017年，国内旅游市场高速增长，出入境市场平稳发展，供给侧结构性改革成效明显。国内旅游人数50.01亿人次，比上年同期增长12.8%；入出境旅游总人数2.7亿人次，同比增长3.7%；全年实现旅游总收入5.40万亿元，增长15.1%。初步测算，全年全国旅游业对GDP的综合贡献为9.13万亿元，占GDP总量的11.04%。旅游直接就业2825万人，旅游直接和间接就业7990万人，占全国就业总人口的10.28%。

近十年，随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2014~2016年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入分别同比增长15%、13%和14%。根据国内旅游抽样调查结果，2017年全年，国内旅

游人数50.01亿人次，比上年同期增长12.8%。

2017年6月12日，国家旅游局发布《全域旅游示范区创建工作导则》，提出创建工作要实现“五个目标”，并起到相应的示范引领作用：实现旅游治理规范化；实现旅游发展全域化；实现旅游供给品质化；实现旅游参与全民化；实现旅游效应最大化，成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游投资规模逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

3. 区域经济环境

公司作为重庆市涪陵区国资委出资并管理的交通建设投融资和旅游资源开发的重要平台，自成立以来承担着全区交通基础设施建设的重要任务，以及相关资产的经营和管理。目前，公司主要根据政府规划从事区内道路施工、旅游开发业务。公司的经营发展受重庆市涪陵区经济水平及未来发展规划影响大。

(1) 地区概况

涪陵区居重庆市及三峡库区腹地，位于长江、乌江交汇处，面积2942.34平方公里，辖26个乡镇、街道办事处。2017年底，全区户籍户数45.71万户，户籍人口115.83万人。涪陵素有渝东南大门之称，是乌江流域20多个县市区物资集散地。

涪陵地处重庆一小时经济圈内，是重庆六大区域性中心区县之一，是重庆主城连接渝东20余个区县的综合交通枢纽和商贸物流中心。渝怀、渝利和南涪三条国家级干线铁路交汇于涪陵，涪陵距离重庆江北国际机场仅80公里。涪陵龙头港和黄旗港可常年停靠万吨巨轮。《涪陵区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年全年公路、水上运输实现货运量0.73亿吨，比上年增长9.3%，实现货运周转量606.58亿吨公里，增长14.0%；完成公路客运量0.23亿人次，下降11.7%，客运周转量9.44亿人公

里，下降 22.1%。全年港口货物吞吐量 3052 万吨，比上年增长 10.4%。

交通路网方面，2010 年 12 月 21 日，中共重庆市委、重庆市人民政府颁布《关于加快涪陵区经济社会发展的决定》，指出要建设渝东综合交通枢纽和物流大通道，完善交通网络，到 2020 年实现铁路半小时到重庆主城、1 小时到周边地级城市，高速公路半小时到重庆主城、2 小时到周边地级城市。截至 2017 年底，涪陵区内公路里程达到 5827 公里；“三高两铁”建成通车，全区高速公路里程达 130 公里；铁路通车里程达 170 公里；全区行政村公路通达率为 100%。

涪陵区旅游资源丰富，依托“三大世界之最（榨菜、白鹤梁、816 地下核军工洞）”和“二个国内罕见（易理文化、武陵山）”资源，当地正在加快建设国家级旅游精品：积极推进武陵山大裂谷景区 5A 创建提升工程；816 地下核军工洞景区开发权已完成收购并积极创建 4A 级景区；以榨菜文化、易理文化为基础规划的榨菜文化小镇，点易园核心区建设项目已开工建设；国家文物局审批通过《白鹤梁题刻全国重点文物保护单位保护规划》，白鹤梁题刻已具备提交申遗申请的基本要素，正在向重庆市文物局提交申遗申请。

2017 年涪陵区全年接待游客 1549.16 万人次，比上年增长 29.0%。其中，国内游客 1542.99 万人次，增长 28.5%。入境游客 61705 人次，增长 75.8 倍。实现旅游总收入 98.06 亿元，增长 36.0%。全区拥有国家 A 级景区 7 个，其中 4A 级 4 个（白鹤梁、武陵山大裂谷、武陵山国家森林公园、大木花谷林下花园）；有一家市级旅游度假区（武陵山旅游度假区）；拥有三星级以上饭店 5 家，星级饭店床位数达 1211 张。全年完成旅游项目投资 103.54 亿元，比上年增长 14.8%。

总体来看，涪陵区地理位置优越、旅游资源丰富，未来经济发展潜力较大。

（2）区域经济

涪陵地区经济近年来保持了较快的增长。根据《涪陵区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年涪陵区实现地区生产总值(GDP) 992.24 亿元，比上年可比增长 9.7%。按产业分，第一产业增加值 60.45 亿元，可比增长 4.1%；第二产业增加值 604.82 亿元，可比增长 11.4%；第三产业增加值 326.97 亿元，可比增长 7.2%。三次产业结构从 2016 年的 6.5:60.1:33.4 调整为 6.1:61.0:32.9。非公有制经济增加值占 GDP 比重为 62.7%。

2017 年涪陵区全社会固定资产投资 800.08 亿元，比上年增长 15.5%，其中基础设施投资 246.83 亿元，增长 6.3%，占投资总额的比重为 30.9%。分产业看，第一产业投资 12.72 亿元，增长 227.1%；第二产业投资 372.02 亿元，增长 17.7%；第三产业投资 415.34 亿元，增长 11.5%。

总体来看，涪陵区地理经济持续增长，外部环境向好。

（3）财政状况

根据 2015~2017 年《重庆市涪陵区预算执行情况》，重庆市涪陵区本级分别实现财政总收入 169.24 亿元、161.08 亿元和 151.85 亿元。2015~2017 年，涪陵区本级一般公共预算收入分别为 40.25 亿元、44.33 亿元和 45.40 亿元，其中税收收入分别 22.30 亿元、24.48 亿元和 26.35 亿元，占比为 55.41%、55.22%和 58.04%。2015~2017 年，涪陵区转移性收入分别为 96.61 亿元、101.11 亿元和 89.15 亿元，占地方综合财力的 57.09%、62.77%和 58.71%，为地方综合财力的重要组成部分。整体来看，涪陵区税收收入对一般公共预算收入贡献率一般，地方综合财力对转移性支付的依赖程度高；但考虑到作为三峡移民库区，涪陵区拥有特殊的税收分成体制，全区增值税和企业所得税直接由中央与区财政分成，地方税收收入未来将有较大的增长空间。

根据重庆涪陵区财政局提供的数据，2017 年底重庆涪陵区地方政府债务余额为 101.28 亿

元，以直接债务为主。

总体来看，涪陵区综合财政实力较强，税收收入稳定增长，上级补助对当地财政收入形成重要补充，政府债务负担可控。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 4.73 亿元，其中涪陵区国资委持股比例为 84.57%，中国农发重点建设基金有限公司持股比例为 15.43%。公司实际控制人为涪陵区国资委。

2. 企业规模

公司作为重庆市涪陵区国资委出资成立的公司，根据涪府发[2011]60 号文件，公司主要从事全区交通基础设施建设的重要任务，以及相关资产的经营和管理，是涪陵区唯一的交通建设投资主体，对于区内交通基础设施项目建设、城镇化建设的有效推进起了重要作用。自公司前身涪陵区中龙交通建设有限公司成立以来，一直承担涪陵区交通基础设施建设的任务，公司长期积累了较为丰富的工程项目经验。

根据区政府 2011 年 125 号会议纪要，公司作为唯一一家负责武陵山风景区开发投资建设的国有企业，在景区开发、运营方面拥有天然的资源垄断优势。

涪陵区另有重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“涪陵国投”）和重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司（以下简称“涪陵新城”），其中涪陵国投主要负责区内的土地整治开发和国有资产运营，涪陵新城主要负责涪陵新区的基础设施及保障房建设。公司与上述两家公司职能分工明确，不存在相互竞争。

3. 人员素质

公司高级管理人员共 6 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长洪又亮先生，1963 年出生，中

共党员，在职本科学历；历任涪陵地区农委干事、副主任科员、乡镇企业科副科长，涪陵地区农委办公室主任、经营管理科科长，涪陵市扶贫开发领导小组办公室副主任、主任、党组副书记、党组书记，重庆市涪陵区农林水利建设集团有限公司董事长、党委书记；现任公司党委书记及董事长。

公司总经理姜洪平先生，1964 年出生，中共党员；历任重庆市涪陵区江东街道党工委书记，重庆市涪陵区国土资源局局长、党组书记，重庆市涪陵区武陵山旅游区管委会副主任；现任公司总经理、党委副书记。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有员工 392 人。从员工文化素质情况来看，高中及以下占 19.90%，大专占 46.17%，本科及以上学历占 33.93%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 16.49%，30~50 岁的占比 74.73%，50 岁以上的占比 8.78%。

总体看，公司高管人员具有丰富的行业经验；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发重要的投融资主体，公司在财政资金投入和景区政策支持等方面得到了涪陵区政府的大力支持，为公司的经营和发展提供了较强的保障。

财政补贴

财政资金投入方面，根据涪财政发[2014]21 号《重庆市涪陵区财政局关于落实区政府决议给予重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司财政补贴的通知》，在 2014 年~2020 年期间，涪陵区财政局将分批次给予公司财政补贴，其中 2015~2017 年，每年将给予公司财政补贴 6500 万元，2017~2020 年，在原有每年补贴金额基础上，根据当年区财政情况及项目实际投资需求酌情予以增加；补贴资金将专项用于武陵山旅游度假区的基础设施建设，并同时增加

国有资本公积金。2015年，公司收到财政补贴6500.00万元，确认营业外收入6146.05万元，其余部分冲减“其他应收款—财政局”。2016年，公司共收到财政补贴9496.27万元，全部确认为营业外收入，其中6500.00万元为根据[2014]21号文给予的财政补贴，2996.27万元为区政府给予的旅游开发补助等。2017年，公司收到财政补贴2.05亿元，全部确认为其他收益。

景区政策支持

景区政策支持方面，为支持公司发展，区政府规定武陵山旅游区正式运营后5年内产生的区级收入全额返还给公司用于旅游区开发（区级收入包括土地开发收入、税费收入等）。2015年公司收到返还的土地增值收益2306万元，在在建工程科目体现。2016年及2017年，公司未收到土地增值收益。

根据2015年12月29日《重庆市涪陵区人民政府办公室第104次常务会会议纪要》，涪陵区政府审议通过了《重庆市涪陵区财政局关于请求审定武陵山乡、大木乡政府财政有关事项的请示》，同意：（1）武陵山乡、大木乡两乡原财政体制明确的收入（含税收、非税和土地出让收入）全部归属公司，政府性债务余额和运转经费技术部分由公司承接；（2）两乡政府性债务由区财政审核后按国库直接支付方式进行支付；两乡运转经费保障从2015年起执行，由

区财政通过两级财政结算方式予以拨付，鉴于2015年已近年底，核定基数部分如年内不能实现支出则将指标用于消化两乡债务，自2016年起两乡运转支出增量部分由区财政承担；（3）旅游区内的土地出让收入，只提取中央和市上规定解缴部分，区级提取部分全额用于旅游区建设。

根据上述文件，公司承接了武陵山乡、大木乡两乡在武陵山旅游度假区工程建设及招商引资过程中形成的债务余额。具体支付方式为：由公司将偿债款项先行划转至涪陵区财政局，再由涪陵区财政局支付给债权人。截至2017年9月底，公司已支付债务余额4515.32万元，已全部支付完毕。两乡财政收入超过财政支出（以2015年核定基数为标准）的部分归属于公司，不足的部分由公司补足。截至2018年3月底，两乡财政仍由涪陵区财政局代收代支，尚未办理结算。

股权划转

根据区府第14号文件和重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）2016年股东决议及股权转让协议，涪陵区国资委将全资子公司恒达公司持有的龙头港公司5000万元股权无偿转让给公司。截至2018年3月底，公司对龙头港公司的持股比例为80%，重庆航运建设发展有限公司对其持股20%。

表2 公司主要获得政府支持情况（单位：万元）

时间	拨入资产			财政补助资金（经营性补助）	
	金额	备注	入账科目	金额	入账科目
2009年	88280.85	划拨地	资本公积	--	--
2010年	--	--	--	2775.10	营业外收入
2011年	76073.04	水磨村出让地	资本公积	2734.38	营业外收入
	13000.00		实收资本	--	--
	6000.00	货币增资	实收资本	--	--
	5000.00	货币增资	实收资本	--	--
	29371.84	资本金	资本公积	--	--
2012年	11023.41	12宗综合用房	资本公积	472.43	营业外收入
2013年	58173.14	8个公司股权	资本公积	2804.72	营业外收入
2014年	--	--	--	3032.26	营业外收入
2015年	--	--	--	6146.05	营业外收入

2016年	5000.00	龙头港公司股权	资本公积	9496.27	营业外收入
2017年	--	--	--	20456.78	其他收益

资料来源：公司提供

总体上看，涪陵区政府对公司定位明确；近年来公司得到了涪陵区政府在资产注入、政策和财政补贴等方面的大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1050010200015430H），截至2018年9月5日，除有1笔已结清的关注类贷款外¹，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规、规章的要求，公司制定并完善了《公司章程》。

公司设有股东会，涪陵区国资委占持股比例84.57%、中国农发重点建设基金有限公司持股比例15.43%（对公司不享有管理控制权），公司设董事会、监事会和经营层，由股东会选举和更换非职工代表的董事、监事，总经理由董事会聘任或解聘。董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5人组成，设董事长1名。监事会由3人组成，均为职工监事。经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

2. 内部管理

公司根据自身定位、业务需要设置了办公室、人力资源部、财务管理部、工程管理部、投资企划部、经营管理部、工程招投标中心、监察审计部、安全管理部、土地开发部等10个职能部门。

¹中信银行重庆渝北支行于2013年1月25日向公司发放期限为一年期的贷款5000万元；2013年4月20日当日应付利息32.29万元，因支付行系统故障原因，导致付息到账延迟。

内部管理制度方面，公司建立了工程质量管理制度、工程安全管理制度、财务管理制度、资金管理制度、人事管理制度和内部审计制度等各项制度，目前总体执行情况较好。

公司工程部建立了工程部科室制度、项目管理制度、工程廉政建设制度、工程质量制度、工程计量制度、工程安全管理制度和工程档案制度等管理制度，并建立了对工程建设项目管理的绩效考核办法。

为了加强公司的资金管理，规范资金运作，控制资金管理风险，降低资金成本，保障各项经营活动高效、有序地进行，公司建立了集团公司资金管理制度，其中包括月度资金计划管理、资金支付管理、现金管理、银行存款管理、银行票据管理、财务印章管理、担保管理和处罚规定等制度。

公司建立了集团公司财务管理制度，由公司财务管理部对所属各企业及参股、控股公司的资产实行统一管理。公司要求下属子公司贯彻执行国家的财务会计政策法规，执行集团公司的有关规定，制定本单位的具体实施办法并负责实施，并报送公司财务管理部备案，接受公司的财务监督。

为了更好地控制整个集团的融资风险，保持合理的资本结构，避免因融资不当而危及集团生存，母公司享有以下融资决策权：重大投资项目的融资，超过资产负债率安全线的举债融资，导致母公司股份比例变动的融资，增加子公司注册资本的融资，子公司的并购融资与租赁融资，发行债券、发行股票，以及子公司改制中所涉及的融资问题。母公司在集中重大融资权的同时，赋予子公司的融资决策权仅限于：在资产负债率安全线内的限额举债、提存的折旧费、税后利润留成、与自行决策的投资相配合的融资，如流动资金借款、拨改借款；子公司自行决策的融资项目，则应由母公司审

查或备案。

公司对下属子公司采取集权式财务管理模式，公司本部在集团公司内部履行“七大中心”管理职责，即投资管理中心、融资管理中心、资金结算中心、资本运营监控中心、税费管理中心、财务预算控制中心、财务会计管理中心，不断加强公司投融资、资金和财务预算等方面的管理力度。

总体看，公司内部管理制度较为健全，内部管理能基本满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体，公司业务主要为涪陵地区道路交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营。主营业务

收入中的其他业务收入包括客运站经营管理收入、设计费收入、发电收入、实验费收入和监理收入等。

近三年，随着公司基建项目的大规模推进和旅游业务的开展，公司主营业务收入不断增加。2015~2017年，公司主营业务收入分别为17.39亿元、19.17亿元和19.23亿元，年均复合增长5.15%。其中建造合同收入波动增长，三年分别为16.88亿元、18.39亿元和17.91亿元，主要来源于涪陵马武至龙潭公路工程、李渡水磨滩安置房工程等项目的收入。近三年，公司旅游业务收入快速增长，占主营业务收入比重持续扩大，2017年占比增加至4.87%。目前，公司仍在加大对该板块的资金投入，未来随着公司持有旅游资源的增加和武陵山大裂谷等景区的逐步成熟，旅游收入占比将进一步提升。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			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	收入	占比	毛利率
建造合同业务	168844.21	97.07	8.92	183892.56	95.94	7.55	179080.84	93.11	5.44	46974.71	97.51	9.81
旅游业务	1533.76	0.88	75.38	4657.73	2.43	77.99	9364.11	4.87	86.09	574.13	1.19	50.11
其他	3567.99	2.05	49.28	3123.45	1.63	49.28	3879.82	2.02	44.58	626.47	1.30	-23.88
合计	173945.96	100.00	10.33	191673.74	100.00	9.94	192324.78	100.00	10.16	48175.31	100.00	9.85

资料来源：公司提供

毛利率方面，2015~2017年公司主营业务毛利率略有波动，分别为10.33%、9.94%和10.16%。其中建造合同业务毛利率分别为8.92%、7.55%和5.44%，毛利率逐年下降主要系受营改增后会计核算方式调整的影响和人工及建筑材料成本增加所致。2015~2017年公司旅游业务毛利率分别为75.38%、77.99%和86.09%，2015年及2016年毛利率较低主要系部分进行升级改造（包括武陵山大裂谷景区）；随着景区逐步改造完成，旅游业务毛利率水平有所回升。整体看，公司旅游业务板块毛利率均维持在较高水平。

2018年1~3月，公司主营业务收入4.82

亿元，其中建造合同收入4.70亿元，占主营业务收入的97.51%。同期，工程施工毛利率为9.81%，系各项目毛利率存在差异导致整体业务毛利率出现波动；公司主营业务毛利率为9.85%。

2. 业务经营分析

基础设施建设（建造合同业务板块）

基础设施建设是公司的核心业务之一，也是公司目前收入的重要来源。交通基础设施项目主要集中在涪陵区，主要是受重庆市涪陵区交通委员会（以下简称“涪陵区交委”）和重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司（以下

简称“涪陵国投”)委托进行建设,主要包括公路施工、高速公路建设和公路的养护等,以及涪陵区部分安置房项目工程。2015~2017年及2018年1~3月,公司分别实现建造合同收入16.88亿元、18.39亿元、17.91亿元和4.70亿元,为公司收入最主要构成板块,占公司主营业务收入的90.00%以上。

公司基础设施建设板块业务的经营模式和业务流程为:公司与涪陵区交委签署项目建设合同,公司先行垫支项目前期费用、工程建设费用、财务费用,项目竣工验收合格后,涪陵区交委根据第三方造价咨询机构审查认可的费

用总额,支付公司项目前期费用、工程建设费、财务费用,并按核准费用总额度的1.5%~2.0%按进度按月支付项目管理费,财务费用自工程交付验收日起按10%/年计算,按月支付;工程建设费用自项目验收合格之日36个月按4:2:2:2的比例支付;项目前期费用,涪陵区交委在1年内支付,利息按10%/年计算。公司将建设产生的成本费用计入存货科目核算,并加计项目管理费、财务费用确认公司营业收入。项目经政府审计后,安排财政资金支付工程相关回款。

表4 2015~2017年公司基础设施建设板块收入明细(单位:万元)

2015年		2016年		2017年	
项目名称	项目收入	项目名称	项目收入	项目名称	项目收入
涪陵马武至龙潭公路工程	37139.61	大木乡安置房	46872.64	高山湾交通综合换乘枢纽工程	25800.38
高山湾交通综合换乘枢纽工程	10264.42	交委道路安保工程	24277.09	李渡水安置房工程	33516.52
武陵山安置房	5646.58	大木乡景区工程	6504.85	大木乡安置房工程	8495.82
交委道路安保工程	10286.71	李渡水磨滩安置房工程	9837.88	涪陵马武至龙潭公路工程	43155.87
大木乡景区工程	2459.24	高山湾交通综合换乘枢纽工程	15802.10	鹅颈关至涪陵两道路工程	18321.48
北山新城景观大道工程	15038.89	北山新城景观大道工程	21201.84	县道公路改建工程	2098.76
武陵山道路工程	14375.45	武陵山道路工程	19861.53	武陵山道路工程	21513.65
涪陵长江三桥至北山坪工程	12410.91	涪陵长江三桥至北山坪工程	270.21	页岩气示范区物流通道工程	1198.60
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	14075.08	涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	7597.34	龙头港安置房工程	3561.61
龙头港安置房工程	8310.52	页岩气示范区物流通道工程	8789.71	龙头港	3707.07
李渡水安置房工程	33975.41	龙头港安置房工程	9349.13	天怡苑	7486.49
其他	4861.41	大石溪码头	41.85	公路局工程	10224.61
		其他	13486.39		
合计	168844.23	合计	183892.56	合计	179080.84

资料来源:公司提供

财务处理方面,公司每年按照工程完工百分比确认当年收入,建设成本以及加成收益部分计入“存货”,待工程竣工决算后确认应收款。在工程竣工决算前,公司会收到涪陵国投、区财政局、涪陵区人民江北街道办事处财政办支付的工程款,在“其他应付款”科目反映;待工程项目竣工决算且通过政府审计后,涪陵区财政局、涪陵区交通委、涪陵国投和公司再结清往来款。由于部分财政回款需要在政府审计

后到位,所以项目回款与收入确认时间存在一定时滞性。

截至2018年3月底,公司已完工未结算基础设施建设项目已投资金额合计63.15亿元,已按完工百分比法确认收入,但部分回款尚未到位;在建基础设施建设项目主要为涪陵马武至龙潭公路工程、涪陵鹅颈关至涪陵西道路工程等,在建项目总投资金额33.62亿元,已完成投资5.95亿元,尚需投资27.67亿元。2018

年公司拟建项目 15 个，计划总投资 38.14 亿元，主要包括省道 S427 焦石经罗云至南沱互通新改建工程、国道 G34 改建工程、马龙路至坪上

乡镇连接线工程等。随着建设项目的持续推进，公司存在较大的投资支出压力。

表5 截至2018年3月底公司交通基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	拟回购金额	总投资金额	已投资金额	还需投资金额
高山湾交通综合换乘枢纽工程	5.31	4.92	4.92	已完工
武陵山安置房	4.29	3.98	3.98	已完工
交委道路安保工程	10.08	9.64	9.64	已完工
大木乡景区工程	3.01	2.83	2.83	已完工
零星工程	4.94	4.72	4.72	已完工
李渡水磨滩安置房工程	9.35	9.25	8.66	已完工
大木乡安置房工程	5.70	4.89	5.28	已完工
北山新城景观大道工程	5.22	4.68	4.68	已完工
武陵山道路工程	9.61	9.99	8.90	已完工
涪陵长江三桥至北山坪工程	2.51	2.38	2.20	已完工
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	3.49	3.19	3.19	已完工
页岩气示范区物流通道工程	1.03	0.95	0.95	已完工
龙头港安置房工程	3.67	3.40	3.20	已完工
涪陵马武至龙潭公路工程	4.45	20.58	4.04	16.54
鹅颈关至涪陵西道路工程	1.89	11.18	1.72	9.47
县道公路改建工程	0.22	1.86	0.20	1.66
合计	103.69	98.24	69.10	--

资料来源：公司提供

注：1.此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目；2.此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含部分结算后从存货中转出的部分。

总体来看，公司作为涪陵区唯一的交通道路基础设施建设的主体，承担了较多的道路交通基础设施建设项目，政府回购模式为相关项目建设提供了较强资金保障，但回购款支付存在一定时滞。未来公司仍将承担涪陵区较多的基础设施建设，为公司收入的实现提供一定保障，但短期内投资支出压力大。

旅游项目开发

旅游开发业务是公司的另一大主要任务，并得到了区政府景区区级收入全额返还等方面的支持。公司旅游开发业务包括相关旅游资源招商、规划、开发、建设、经营和管理，交通、旅游项目土地储备、整治等。

公司是涪陵地区重点旅游资源的开发管理主体，目前负责开发的旅游资源主要包括武陵山旅游度假区、御泉河旅游风景区、816 地下核军工洞景区、文馨湖旅游度假区、雨台山度

假区、天宝湖旅游度假区、青羊湖旅游度假区、北山特色文化旅游区和乌江画廊风景区。其中，武陵山旅游度假区、御泉河旅游风景区和“两江游”旅游项目等已正式运营，客流量日趋增长，游客接待能力逐步增强。目前公司旅游板块收入来源主要是门票和餐饮。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司旅游板块分别实现收入 1533.76 万元、4657.73 万元、9364.11 万元和 574.13 万元。

武陵山旅游度假区建设项目建设期为 2012~2022 年，分三期进行：一期重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等要素建设，投资规模 26.49 亿元；二期重点完善基础设施，投资规模 7.64 亿元；三期重点解决旅游度假设施建设，投资规模 16.92 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司一期建设项目已完成投资 25.43 亿元，二期项目已完成投资 2.51 亿元。武陵山大

裂谷景区于 2014 年 8 月 15 日开始试营业，于当年 11 月 26 日通过市旅游局国家 4A 级景区验收，并于 2015 年 5 月正式对外开放。目前公司正在以创“5A”为目标，加快景区项目建设，配套完善设施。2016 年 10 月，武陵山大裂谷景区顺利通过了国家旅游局组织的 5A 景观质量评审，未来将按照 5A 级景区的具体要求，在功能完善、基础设施、形象塑造、市场拓展等方面进行整改提升。

816 地下核军工洞因“三线建设进洞的原子能反应堆及化学后处理工程”、“中国第二个核原料工业基地（代号 816）”而得名，是世界上已知的最大人工洞体工程。816 地下核军工洞于 1966 年开始动工修建；1984 年因国际形势变化而停建；2010 年 4 月，816 地下核军工洞首次作为旅游景区对外开放；2015 年 7 月至 2016 年 9 月，该景区完成了第一期提档升级，并于 9 月 25 日重新开放；2016 年 12 月，经重庆市国有资产监督管理委员会和涪陵区国资委批复，公司从重庆化医控股（集团）公司处收购重庆泽惠健康产业有限公司全部股权，获得 816 地下核军工洞景区的经营权。该工程原计划总投为 7.46 亿元，至 1984 年工程停建时，已完成 85% 的建筑工程、60% 的安装工程。整个工程长约 20 余公里，主洞室共 12 层，高达 79.6 米，拱顶跨高 31.2 米，完全隐藏在山体内部。洞内共有大型洞室 18 个，道路、导洞、支洞、隧道及竖井 130 多条。该工程包括三线建设、国防军事、核能利用等诸多元素，具有较高的国防军事、历史文化研究价值，未来将打造成为当地重要的爱国主义教育和国防教育景区。

随着景区开发面积的扩大和宣传效果的显现，武陵山大裂谷景区游客数量快速增长，公司旅游板块收入规模同比大幅增长。未来，816 地下核军工洞的正式运营和各景区的升级改造，将成为公司旅游板块的增长点；但较大规模的景区开发投入，也将使公司面临一定的融资压力。

港口运营

公司重庆港龙头作业区的港口建设及运营业务主要由子公司重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）负责。重庆港龙头作业区项目总投资约 60.00 亿元，该项目计划分三期进行建设，其中：一期工程投资 13.26 亿元，建设工期为 2015 年 7 月至 2017 年 7 月；二期工程投资 19.68 亿元，建设工期为 2017 年 5 月至 2019 年 4 月；三期工程投资 28.04 亿元，建设工期暂未确定。

截至 2018 年 6 月底，重庆港龙头作业区一期及二期工程已累计投资 13.89 亿元。一期工程除 9#泊位因由散货泊位调整为多用途泊位、水工结构物正在建设外，其余工程已全部建成，并于 2017 年 5 月 16 日开港试运营。9#泊位已于 2017 年底完成水工平台主体工程，目前正在安装靠船构件，计划 2018 年 7 月底全面完成。二期工程于 2017 年 7 月启动建设；主要包括 5000 吨级 5#、6#多用途泊位 2 个和 12#、13#散货泊位 2 个，以及相应设施设备、陆域堆场、进出港道路。5#、6#泊位水工建筑物已于 2017 年 6 月 8 日开工建设，2018 年 4 月完成平台桩基施工，目前正拆除水上措施钢平台，为平台下部施工做准备；12#、13#泊位正优化设计，预计 2018 年年底完成施工招标。

其他业务

公司其他业务收入主要为对国有资产的运营收益，包括客运站经营管理收入、设计费收入、实验费收入和发电收入等。2015~2017 年，公司其他业务收入有所下滑，分别为 3567.99 万元、3123.45 万元和 3879.82 万元，2016 年其他收入下降系设计费收入和客运站经营管理收入小幅下降所致，2017 年得益于住宿和监理收入增加其他收入有所增加。2018 年 1~3 月，公司实现其他业务收入 626.47 万元。

3. 未来发展

公司未来将以“二港、三路、一枢纽”为重点，加快交通、港口等基础设施建设；另一

方面将逐步扩大公司旅游产业，推动武陵山大裂谷景区提档升级，加快其他旅游资产开发进度。公司将着力打造以旅游、地产、港口和基础设施建设为核心的业务模式，增强自身核心竞争力和盈利能力。

八、财务分析

1. 财务质量

公司提供了2015~2017年度合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2018年3月底，公司合并范围内一级子公司共计17家。2016年，公司合并范围内新增3家控股子公司，分别为重庆龙头港物流发展有限公司、重庆积人酒店管理有限公司和重庆市涪陵兴港港务物流有限公司。2017年，公司合并范围新增全资子公司重庆泽惠健康产业有限公司。2018年1~3月，公司合并范围无变化。鉴于近年来公司合并范

围有所变动，以下分析将以2017年以及2018年1~3月财务数据为主。

截至2017年底，公司合并资产总额135.85亿元，所有者权益45.46亿元（其中少数股东权益0.72亿元）。2017年公司实现营业收入19.31亿元，利润总额2.62亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额147.44亿元，所有者权益45.46亿元（其中少数股东权益0.72亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入4.82亿元，利润总额0.10亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额持续增长，年复合增长20.94%。2017年底，公司资产总额为135.85亿元，同比增长19.54%，主要来自货币资金、在建工程和其他非流动资产的增长。2017年底，公司流动资产和非流动资产分别占比54.62%和45.38%。

流动资产

2015~2017年，受货币资金持续增加影响，公司流动资产持续增长，年均复合增长15.15%。2017年底，公司流动资产74.20亿元，同比增长21.06%，主要由货币资金和存货构成。

表6 2015~2017年及2018年3月公司资产结构（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.79	6.23	4.13	3.66	16.89	12.43	24.39	16.54
其他应收款	4.84	5.21	3.46	3.07	1.33	0.98	1.28	0.87
存货	44.50	47.92	52.03	46.10	52.55	38.69	53.44	36.25
流动资产合计	55.97	60.26	61.30	54.31	74.20	54.62	82.97	56.28
固定资产	2.53	2.72	2.47	2.19	2.95	2.17	2.93	1.99
在建工程	5.16	5.56	20.61	18.26	27.27	20.08	30.12	20.43
无形资产	26.62	28.67	26.48	23.46	16.39	12.06	16.38	11.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	12.82	9.44	12.82	8.70
非流动资产合计	36.91	39.74	51.57	45.69	61.65	45.38	64.46	43.72
资产总计	92.87	100.00	112.87	100.00	135.85	100.00	147.44	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司货币资金分别为5.79亿元、4.13亿元和16.89亿元。2017年较上年底增长309.12%，主要系借款获得的资金增加

所致。公司货币资金中无受限资金。

2015~2017年，公司应收账款持续增长。2017年底，公司应收账款为2.42亿元，同比增

长 274.95%，其中政府等不计提坏账的应收账款 1.85 亿元，占公司应收账款总额的 74.88%，为应收涪陵区交通委员会、涪陵区公路局和涪陵区武陵山乡人民政府的工程款；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.41 亿元，账龄以 2 年内以的为主，累计计提坏账准备 0.05 亿元。

2015~2017 年，公司其他应收款持续减少，年复合下降 47.61%。2017 年底，公司其他应收款为 1.33 亿元，同比减少 61.67%，主要系重庆泽惠健康产业有限公司（以下简称“泽惠公司”）的股权转让完成，相关款项结转所致²。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.70 亿元，账龄以 2 年内的为主，占比 79.31%；政府等不计提坏账准备的其他应收款 0.71 亿元，主要为应收重庆市涪陵区武陵山乡人民政府等政府部门的资金，公司未计提坏账准备。考虑到欠款单位为涪陵区政府部门和区域内国有企业，其他应收款坏账风险不大，公司未计提坏账准备，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成占用，降低了资产流动性。公司对其他按账龄分析法划分的其他应收款计提坏账准备计提比例为 11.77%。

2015~2017 年，公司存货持续增加，年均复合增长 8.67%，主要系在建项目持续投入所致。2017 年底，公司存货 52.55 亿元，基本与上年持平。存货中已完工未结算的项目合计 38.54 亿元，待未来结算后政府将拨付代建资金，并对公司未来现金流形成一定保障。公司存货中房地产开发成本 14.00 亿元，为子公司重庆天科房地产开发有限公司开发的房地产项目。目前重庆天科房地产开发有限公司共有天怡苑、北山坪和南湖雅园三个开发项目，总投入预计约 14.58 亿元，开发面积为 65.11 万平方米，截至 2017 年底，天怡苑、北山坪和南湖雅园项目仍处于开发阶

²重庆化医控股（集团）公司以 3.00 亿元的价格将泽惠健康产业有限公司（以下简称“泽惠公司”）转让给涪陵文旅，公司于 2016 年 12 月 30 日支付了 2.50 亿元。根据股权协议转让合同，2017 年 4 月 1 日起涪陵文旅正式负责泽惠公司的企业经营管理，且实物资产交接手续完善前泽惠公司的盈利或亏损及风险由重庆化医控股（集团）公司享有或承担。截至 2017 年 12 月 31 日，涪陵文旅取得对泽惠公司的控制权，将泽惠公司纳入合并范围。

段，尚未对外出售。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增加，年均复合增长 29.24%。2017 年底，公司非流动资产合计 61.65 亿元，同比增长 19.54%。主要以在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。

2015~2017 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合下降 13.12%。2017 年底，公司长期股权投资为 1.24 亿元，同比增长 19.28%。2016 年，根据区府第 14 号文件和重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）2016 年股东决议及股权转让协议，涪陵区国资委将全资子公司恒达公司持有的龙头港公司 5000 万元股权无偿转让给公司，同年公司对龙头港公司增资 5000 万元，2016 年底公司对龙头港公司的持股比例上升至 80.00%，公司获得其控制权并将龙头港公司纳入合并范围，并抵消其长期股权投资。2017 年底，公司长期股权投资主要系公司与重庆市涪陵岩气产业投资发展有限公司、重庆中孚能源开发有限公司共同出资组建重庆国宏新能源有限公司，注册资本 1.00 亿元，公司持股比例 20%。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 129.87%。2017 年底，公司在建工程为 27.27 亿元，同比增长 32.34%，主要为龙头港码头、武陵山游客接待中心、武陵山大裂谷景区工程和乌江画廊的持续投入。

2015~2017 年，公司无形资产呈下降趋势，年均复合减少 21.54%，主要以土地使用权和特许使用权为主。2017 年底，公司无形资产 16.39 亿元，较上年底减少 10.09 亿元，主要系土地使用权重的储备用地和林权证重新分类至其他非流动资产核算所致。2017 年，公司新增特许使用权和岸线使用权合计 2.81 亿元，为新纳入合并范围的惠泽健康所持有的 816 地下核工程景点特许使用权和巴都邮轮收购的三宗码头岸线。无形资产中的土地使用权主要为根据重庆市国资委 [2009]243 号、[2009]246 号和 [2009]247 号文件、涪府函 [2010]530 号文件和

重庆市涪陵区国资委[2011]313号文件获得的出让及划拨用地，其中出让地账面价值10.30亿元、划拨地账面价值0.26亿元、以及涪陵区长江大桥地上权3.75亿元，公司土地大多为商业用地，主要位于涪陵城区，具有一定的升值潜力。截至2017年底，被用于抵押的土地资产账面价值为5.90亿元。

2017年，公司新增其他非流动资产12.82亿元，系公司持有的储备用地和林权证。公司储备地规模较大，使用用途受到一定限制；涪陵区政府将不再向公司划转国有用地进行储备，未来这些储备地将根据需求及规划逐步转为划拨或出让用地。

2017年底，公司受限土地使用权账面价值合计5.90亿元，受限房屋及建筑物账面价值合计1.18亿元，公司受限资产占资产总额的5.22%。

2018年3月底，公司资产总额147.44亿元，较2017年底增长8.53%，主要系货币资金及在建工程增加所致；流动资产占总资产56.28%，非流动资产占总资产的43.72%，资产构成中流动资产占比较2017年底有所上升。2018年3月底，公司流动资产82.97亿元，较2017年底增长11.82%，其中：货币资金24.39亿元，较2017年底大幅增加7.51亿元，增幅为44.45%，系取得银行借款和发行债券所致。2018年3月底，公司非流动资产64.46亿元，受在建工程持续投入影响，较2016年底增长8.23%。

总体来看，近年来，公司资产规模持续增长；公司存货、在建工程、无形资产和其他非流动资产占比较高，资产流动性受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大，且储备土地占比高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，受未分配利润增长影响，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长4.72%。2017年底，公司所有者权益为45.46

亿元，同比增长5.76%。所有者权益结构方面，2017年底，公司归属母公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为8.94%、69.72%、1.27%和20.07%。截至2018年3月底，公司所有者权益45.56亿元，基本与上年底持平。

总体看，近年来公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017年，公司负债总额持续增加，年均复合增长32.59%。2017年底，公司负债合计90.39亿元，同比增长29.35%，主要来自流动负债的增加。2015~2017年，公司负债中流动负债比重持续上升，三年分别为20.08%、35.45%和52.11%，相应地非流动负债比重持续下降，2017年公司负债变为以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均增长113.59%。2017年底，公司流动负债合计47.10亿元，同比大幅增加22.32亿元，主要来自短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债的增加。

2015~2017年，公司短期借款持续增长，三年分别为0亿元、3.46亿元和5.63亿元。2017年公司短期借中抵押借款2.50亿元（抵押物为公司房产，信用借款3.13亿元。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，年均复合增长27.12%。2017年底，公司应付账款为8.30亿元，同比下降9.66%，主要是公司交通基础设施工程建设、武陵山大裂谷景区建设、乌江画廊、两江游游船等建设项目持续开发，由于这些工程项目未办理工程计量、竣工决算等资料和手续，款项未支付给建筑施工等单位；从账龄上看，以1年以内为主，占比为70.08%，1~2年占比为23.92%，2年以上占比为6.03%。

2015~2017年，公司其他应付款波动较大，三年分别为2.79亿元、10.02亿元和5.27亿元，主要为往来款。2016年底，公司其他应付款同比增加7.23亿元，主要为龙头港公司划入合并范围后新增的6.14亿元其他应付款。2017年底，

公司其他应付款同比下降47.41%，主要系与涪陵国有资产投资经营有限公司、重庆市涪陵区人民政府江北街道办事处财政办等单位的往来款偿付所致。从对象来看，2017年公司其他应付款前五单位款项合计3.55亿元，占其他应付款总额的67.95%，较为集中。

表7 2017年底公司其他应付款前五大单位情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	账龄	内容
重庆市涪陵区李渡新区龙桥工业园区管委会	1.07	1年以内	往来款
重庆市涪陵区财政局	0.90	1年以内	往来款
重庆市白涛化园区开发(集团)有限公司	0.66	1年以内	往来款
重庆市涪州古城文化旅游开发建设有限责任公司	0.65	1-2年	往来款
重庆市涪陵农林水利建设投资集团有限公司	0.27	3年以上	往来款
合计	3.55	--	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司一年内到期的非流动负债分别为0亿元、0.62亿元和25.73亿元。2017年底, 该科目大幅增长, 系公司将即将到期偿付的5亿元“14涪陵交通PPN001”、5亿元“14涪陵交通PPN002”、8亿元“15涪陵01”和4.84亿元中小企业私募债重新分类至该科目所致, 公司一年内到期的非流动负债规模较大, 公司面临一定的短期偿付压力。

2015~2017年, 公司非流动负债波动, 年均复合增长2.64%。2017年底, 公司非流动负债合计为43.29亿元, 同比下降4.02%; 构成主要为长期借款(占42.79%)和应付债券(占56.97%)。

2015~2017年, 公司长期借款快速增长, 年均复合增长130.01%。2017年底, 公司长期借款18.53亿元, 较上年底增加14.11亿元, 全部为信用借款。

2015~2017年, 公司应付债券分别为37.49亿元、40.58亿元和24.66亿元。2017年底, 公司应付债券大幅下降主要系一年内到期的相关债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

表8 公司债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	0.00	4.08	31.36	27.42
长期债务	40.99	45.00	43.19	62.82
全部债务	40.99	49.08	74.55	90.24
长期债务资本化比率	49.72	51.15	48.72	57.96
全部债务资本化比率	49.72	53.31	62.12	66.45
资产负债率	55.36	61.92	66.54	69.10

资料来源: 根据公司财务报表整理

有息债务方面, 2015~2017年, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长34.86%。2017年底, 公司全部债务74.55亿元, 同比增长51.90%; 其中长期债务43.19亿元, 占全部债务的57.93%, 有息债务以长期债务为主。2017年, 公司短期债务快速增长, 占比由2016年的8.31%上升至42.07%, 公司面临一定的短期偿付压力。

从债务指标来看, 受全部债务规模大幅上升同时短期债务比重上升影响, 2015~2017年, 公司资产负债率和全部债务资本化比率呈现上升趋势, 同时长期债务资本化比率呈下降趋势。2017年底, 上述指标分别为66.54%、62.12%和48.72%。

表9 2018年3月底公司应付债券情况
(单位: 亿元、年)

债券名称	余额	发行日期	期限
梧桐金合3号	1.80	2014/1/27	5
15涪陵交旅债	6.40	2015/2/2	7
17涪陵01	5.00	2017/12/15	3
16涪交旅	7.00	2016/10/25	5
重庆港龙头作业区一期工程项目收益债	6.00	2017/11/1	10
18涪陵01	4.50	2018/3/7	3+2
18涪陵交旅MTN001	6.00	2018/3/27	5
合计	36.70	--	--

资料来源: 公司提供

注: 余额包括相关债券一年内到期的部分。

2018年3月底, 公司负债总额101.88亿元, 较2017年底增长12.71%, 主要系非流动负债

增长所致。其中流动负债占 38.24%，非流动负债占 61.76%，公司负债结构由上年底以流动负债为主变为以非流动负债为主。2018 年 3 月底，公司流动负债 38.96 亿元，较上年底下降 17.28%，主要系往来款结清和到期债券兑付所致。2018 年 3 月底，公司非流动负债 62.92 亿元，较上年底增长 45.34%；其中长期借款 24.25 亿元，较上年底增长 30.93%；应付债券 33.56 亿元，较上年底增长 36.09%，主要系 2018 年公司成功发行 4.50 亿元“18 涪陵 01”和 6.00 亿元“18 涪陵交旅 MTN001”所致，公司将于 2020 年面临债券最大集中兑付金额 8.60 亿元。

2018 年 3 月底，受长期借款和应付债券大幅上升影响，公司全部债务 90.24 亿元，较 2017 年底增长 21.05%，长期债务比重上升至 69.61%。2018 年 3 月底，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 69.10%、66.45%和 57.96%，上述债务指标较 2017 年底分别增加 2.56 个、4.33 个和 9.24 个百分点。

总体看，近年来公司整体债务规模持续上升，债务负担有所加重；短期债务比重大幅上升，公司面临一定短期偿付压力。从未来发展看，公司基础设施代建项目较多，加之旅游及港口板块未来投资规模大，预计公司对外部债务融资的依赖程度依然较大，债务负担有进一步上升的可能。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入增长，年均复合增长 5.21%。2017 年，公司营业收入为 19.31 亿元，基本与上年持平，主要来自建造合同业务和旅游业务。同期，公司营业成本与营业收入同趋势变化，年均复合增长 5.26%，2017 年为 17.28 亿元，较上年变化不大。

表 10 公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	17.44	19.22	19.31	4.82
其他收益	--	--	2.05	0.00

营业外收入	0.62	0.95	0.01	0.00
利润总额	1.34	1.50	2.61	0.10
营业利润率	10.05	9.43	9.70	9.23
总资产收益率	1.42	1.22	1.66	--
净资产收益率	2.75	2.56	4.35	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017 年，公司营业利润率略有波动。受营改增后会计核算方式调整的影响，2016 年建造合同业务毛利率有所下降，当年公司营业利润率同比下降 0.62 个百分点至 9.43%；2017 年得益于毛利率较高的旅游业务比重上升，公司营业利润率有所回升。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用分别为 0.97 亿元、1.29 亿元和 1.28 亿元，主要为管理费用。随着公司旅游业务的扩大以及广告宣传费用的增加，近三年公司管理费用呈上升趋势，年均复合增长 9.07%，2017 年为 1.16 亿元，占期间费用的 90.78%。同期，公司财务费用均呈现负值，分别为主要系公司利息支出部分资本化同时银行存款获取利息收入所致，2015~2017 年，期间费用率分别为 5.58%、6.71%和 6.62%，公司期间费用控制能力尚可。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 0.62 亿元和 0.95 亿元，主要为政府补助。2017 年，其他收益 2.05 亿元，占营业利润的 78.18%，系因会计准则调整公司与日常经营活动相关的政府补贴调整至该科目核算。

2015~2017 年，公司实现利润总额持续增长，年均复合增长 39.76%；2017 年，公司实现利润总额 2.61 亿元，同比增长 74.06%，净利润 1.98 亿元，同比增长 31.68%，主要系 2017 年财政拨款的补助较多所致。

盈利指标方面，近三年，公司总资产收益率分别为 1.42%、1.22%和 1.66%；公司净资产收益率分别为 2.75%、2.56%和 4.35%。整体看，近年来公司盈利能力有所提高，但整体偏低。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.82 亿元，相当于 2017 年全年的 24.95%；营业成本 4.34 亿元，相当于 2017 年全年的 25.13%；利润总额 975.83 万元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率为 9.23%，较 2017 年略有下降。

总体看，近年来随着基建项目的推进和旅游业务的开发，公司营业收入、营业成本均呈现增长态势；财政补助规模持续增加，且稳定性较好；利润总额对财政补助的依赖较大，公司总体盈利能力偏弱。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动现金流入在波动中快速增长，年均复合增长50.34%，2017年为23.46亿元，同比下降24.26%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中销售商品、提供劳务收到的现三年分别为9.61亿元、18.83亿元和19.28亿元，主要为当年收到前期代建项目回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为0.77亿元、12.13亿元和4.18亿元，主要是收到旅游局建设补助资金、移民资金、拆迁安置房土地出让金返还、大裂谷景区专项资金、北山新城土地出让金返还等。2015~2017年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合减少14.54%，2017年为21.94亿元，同比下降2.64%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金18.08亿元和支付的各项税费1.95亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为-19.66亿元、8.44亿元和1.52亿元。公司收入按照施工进度进行确认，竣工决算后由委托方支付相应款项，收入结算节点与现金回流时间存在差异，各年度间现金流量情况波动较大。

从现金收入比来看，近三年公司现金收入比分别为55.08%、98.01%和99.84%，近年来公司收入实现质量明显改善。

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小。2015~2017年，公司投资活动现金流出在波动增长，年均复合增长143.25%，2017年为9.07亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金8.87亿元，主要是对武陵山景区及龙头港的建设投入。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额持续为负，2017年为-9.07亿元。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入在波动中有所增长，年均复合增长34.89%，主要构成为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。2017年公司筹资活动现金流入为37.60亿元，同比增长184.17%，全部为取得借款收到的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长160.19%，2017年为17.28亿元，同比大幅增长259.61%，主要为偿还到期债务13.14亿元及利息支付4.14亿元。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长，其中2017年为20.32亿元，同比增长400.15%。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	10.38	30.97	23.46
经营活动现金流出量	30.04	22.54	21.94
经营活动产生的现金流量净额	-19.66	8.44	1.52
投资活动产生的现金流量净额	-1.06	-14.16	-9.07
筹资活动产生的现金流量净额	18.11	4.06	20.32
现金收入比	55.08	98.01	99.84
经营现金流流动负债比(%)	-190.43	34.05	3.22

资料来源：根据公司财务报表整理

2018年1~3月，公司经营活动现金流入量为5.47亿元，经营活动现金流出为9.38亿元，经营活动产生的现金流净流出3.90亿元；公司现金收入比为101.26%。同期，公司投资活动现金净流出2.85亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。同期，公司筹资活动现金流入为23.37亿元，筹资活动现金流出为9.12亿元，公司筹资活动产生现金净流入14.26亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠项目回款和财政补助资金，近三年波动幅度较大，近年来受益于基础设施建设板块的收入回流，收入实现质量有所提升；同时伴随武陵山景区和重庆港龙头作业区后续的建设开发，公司投资活动的资金需求将日益增加，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015~2017年公司流动

比率和速动比率均呈现下降趋势，2017年底分别为157.55%和45.97%；2018年3月底上述两指标均有所改善，分别为212.97%和75.81%。同时考虑到公司存货较多，回款期不确定，实际保障能力可能低于指标值。2015~2017年，公司经营现金流流动负债比分别为-190.43%、34.05%和3.22%，经营活动现金流入量对流动负债的保障能力弱。2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.89倍，无法完全覆盖。总体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA受利润总额持续增长影响，三年分别为1.73亿元、1.83亿元和3.04亿元；受到公司债务规模扩增的影响，公司EBITDA利息倍数波动下降，三年分别为0.91倍、0.49倍和0.78倍；全部债务/EBITDA波动上升，三年分别23.67倍、26.82倍和24.51倍。考虑到公司未来基础设施项目竣工决算并审计后将收到财政资金安排回款，以及公司得到了涪陵区政府持续的资金和政策等方面支持，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司对外担保余额9.60亿元，担保比率21.07%，担保对象主要为政府下属企业，目前被担保单位经营正常。整体看，公司存在一定或有负债风险。

表 12 2018 年 3 月底公司对外担保明细
(单位: 亿元)

被担保单位	余额
重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司	9.10
重庆市涪陵区新实建设投资有限公司	0.50
合计	9.60

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 49.90 亿元，尚未使用的额度为 13.87 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据计划基础发行规模 3 亿元，

发行规模上限 6 亿元。假设本期中期票据发行规模达到上限 6 亿元，相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 9.55%，相当于全部债务的 6.65%。

2018 年 3 月底，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 69.10%、66.45%和 57.96%。以 2018 年 3 月底财务数据为基础，假设本期中期票据发行规模达到上限 6 亿元，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 70.31%、67.87%和 60.17%，公司债务负担加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构贷款本息及应付债券本息，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.38 亿元、30.97 亿元和 23.46 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的 1.73 倍、5.16 倍和 3.91 倍；经营活动现金流量净额分别为-19.66 亿元、8.44 亿元和 1.52 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的-3.28 倍、1.41 倍和 0.25 倍；EBITDA 分别为 1.73 亿元、1.83 亿元和 3.04 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的 0.29 倍、0.30 倍和 0.51 倍。

假设本期中期票据于 2018 年成功发行，发行规模达到上限 6 亿元，且投资者未在第二年末未行使回售选择权，则本期中期票据与公司已发行的 6 亿元“18 涪陵交通 MTN001”于 2023 年集中兑付，两期中期票据本金合计 12 亿元。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据本金合计的 0.86 倍、2.58 倍和 1.95 倍；经营活动现金流量净额分别为两期中期票据本金合计的-1.64 倍、0.70 倍和 0.13 倍；EBITDA 分别为两期中期票据本金合计的 0.14 倍、0.15 倍和 0.25 倍；公司存在一定的集中兑付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行规模上限的覆盖程度较好；但

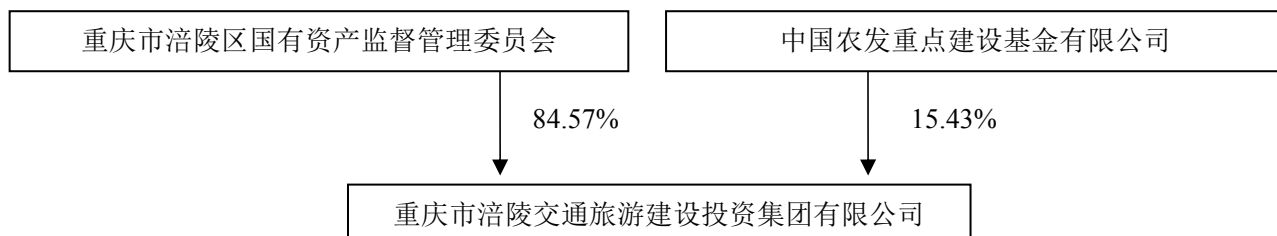
考虑到相关财务指标对公司两期中期票据集中偿付峰值的保障能力较弱，公司存在一定集中偿付压力。

十、结论

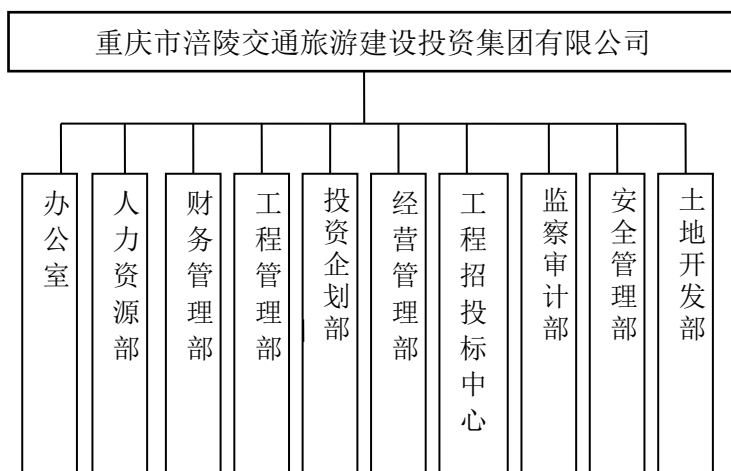
公司是重庆市涪陵区重要的交通基础设施项目建设及旅游开发主体，在区域经济发展环境和外部支持等方面具备较大优势。近年来，公司资产规模持续增长，存货、在建工程和无形资产占比高，资产流动性较弱；债务负担持续加重，未来投资规模较大；主营业务盈利能力弱，利润总额对政府支持依赖程度高；经营活动现金流入受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大。随着未来公司基础设施代建业务持续推进及旅游开发业务和港口运营业务的全面开展，公司整体收入将得到有效的补充，整体盈利能力也有望提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行规模上限的覆盖程度较好；但存在一定集中偿付压力。整体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件1-3截至2018年3月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本	出资比例	经营范围
重庆市涪陵兴港港务物流有限公司	10000 万	100%	道路货运；内河物输仓储服务；港口、码头基础设施建设；港口、码头经营管理货物装卸；港口机械、设施设备租赁；船舶维修销售；汽车配件、船舶零日用百货、文化用品工艺美术品、钢材五金交电铁矿石及铁矿产品、有色金属金属产品、化工及原料（不含危险品）；餐饮服务（不含危险品）；餐饮服务（不含危险品）；餐饮服务
重庆市巴都游轮有限公司	5000 万	100%	住宿；餐饮服务娱乐销售；预包装产品、烟；港口经营；旅游产品开发广告布
重庆泽惠健康产业有限公司	1000 万	100%	健康产业发展与推广；健康保健信息咨询(不含治疗)；健康管理；养老服务（不含医疗护理）；旅游开发等
重庆天科房地产开发有限公司	2000 万	100%	房地产开发；从事建筑相关业务；出租和管理自建商品房及配
重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司	1000 万	100%	负责全区公路、桥梁港口码头建设的管理；负责全区交通重点建设项目的资金筹措及管理
重庆市天宏公路勘察设计有限公司	150 万	100%	从事公路勘察设计相关业务、工程监理业务
重庆龙头港物流发展有限公司	25000 万	80.00%	仓储服务（不含危险化学品）；装卸搬运；货代理服务
重庆枳路建筑工程质量检测有限公司	180 万	70.00%	建筑工程质量检测；设备租赁
重庆市涪陵武陵山建设有限公司	500 万	100%	旅游区基础设施建管理；游区设备、施维护管理
重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司	40100 万	100%	从事公路、桥梁隧道码头项目的投资及产经营管理；交通项目的土地整治
重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	10000 万	100%	从事道路、桥梁工程相关业务
重庆市涪陵武陵山旅游开发有限公司	6000 万	100%	旅游景区开发、产品发、花木栽培、销售、停车服务
重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司	100 万	100%	旅游景区的开发及运营
重庆华昌隆水利开发有限公司	50 万	100%	水力发点、水利资源开发
重庆市涪陵区公路工程监理有限公司	200 万	100%	从事三类公路工程、桥梁和隧道工程项目的丙级监理业务
重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司	4000 万	100%	客运站经营、停放车洗代售客票、旅游咨询服务游产品开发、销售
重庆海迅实业有限责任公司	1000 万	100%	住宿、销售、信息咨询、车辆寄存

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)	5.79	4.13	16.89	24.54
资产总额(亿元)	92.87	112.87	135.85	147.44
所有者权益(亿元)	41.45	42.98	45.46	45.56
短期债务(亿元)	0.00	4.08	31.36	27.42
长期债务(亿元)	40.99	45.00	43.19	62.82
全部债务(亿元)	40.99	49.08	74.55	90.24
营业收入(亿元)	17.44	19.22	19.31	4.82
利润总额(亿元)	1.34	1.50	2.61	0.10
EBITDA(亿元)	1.73	1.83	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	-19.66	8.44	1.52	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	56.35	43.76	12.62	--
存货周转次数(次)	0.40	0.36	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.16	--
现金收入比(%)	55.08	98.01	99.84	101.26
营业利润率(%)	10.05	9.43	9.70	9.23
总资本收益率(%)	1.42	1.22	1.66	--
净资产收益率(%)	2.75	2.56	4.35	--
长期债务资本化比率(%)	49.72	51.15	48.72	57.96
全部债务资本化比率(%)	49.72	53.31	62.12	66.45
资产负债率(%)	55.36	61.92	66.54	69.10
流动比率(%)	542.09	247.39	157.55	212.97
速动比率(%)	111.02	37.38	45.97	75.81
经营现金流流动负债比(%)	-190.43	34.05	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	0.49	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.67	26.82	24.51	--

注：2018年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 4-1 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。

联合资信评估有限公司关于 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市涪陵交通旅游建设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重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。