

信用等级公告

联合[2015]027 号

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司拟发行的 2015 年公司债券进行主动评级，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_{Pi}**

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 **AA_{Pi}**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  

分析师：  

二零一五年一月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

2015 年重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 公司债券主动评级报告

评级结果：

本期债券信用等级：AA_{Pi}

主体长期信用等级：AA_{Pi}

评级展望：稳定

本期债券发行额度：8 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：单利按年付息；分期偿付本金，存续期第 3~7 年每年偿还发行规模的 20%

评级时间：2015 年 1 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	41.10	49.12	60.18
所有者权益(亿元)	34.19	36.42	38.47
长期债务(亿元)	0.64	0.04	1.00
全部债务(亿元)	0.99	0.24	3.65
营业收入(亿元)	9.14	11.30	9.29
利润总额(亿元)	1.69	1.44	1.47
EBITDA(亿元)	1.83	1.50	1.78
经营性净现金流(亿元)	0.34	1.77	1.84
营业利润率(%)	14.35	14.23	14.57
净资产收益率(%)	4.73	2.98	3.10
资产负债率(%)	16.82	25.85	36.07
全部债务资本化比率(%)	2.81	0.65	8.67
流动比率(倍)	2.15	1.50	1.32
EBITDA 利息倍数(倍)	18.47	150.22	6.36
EBITDA/全部债务(倍)	1.84	6.25	0.49
EBITDA/本期发债额(倍)	0.23	0.19	0.22

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称“交旅集团”或“公司”）的评级，反映了其所在的涪陵地区经济发展较快，财政实力不断增强；作为涪陵地区交通基础设施建设和旅游资源开发重要的投融资主体，公司在资产注入、财政资金投入等方面得到了政府的大力支持，并且公司交通基础设施建设项目由政府回购，执行情况较好；公司近三年资产规模增长较快，收入基本保持稳定，目前债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司资产流动性一般，旅游项目未来投资规模较大，资金筹措压力较大等对公司未来经营发展的不利因素。

随着未来武陵山旅游区开发工作的全面开展以及土地一级开发业务的深入推进，旅游开发业务收入和土地出让金的返还将有力提升公司的盈利能力。

本期债券设立了本金提前分期偿还条款，降低了本金集中偿付风险；同时，本期债券设立了偿债资金专项账户并为全体债券持有人聘请债权代理人。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 涪陵区地理位置优越、工业基础良好，旅游业发展迅速，公司经营发展的外部环境良好。

2. 公司是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，在资产注入、财政资金投入等方面得到了政府的大力支持。

3. 公司交通基础设施建设项目由政府回购，且执行情况良好。

4. 公司近三年资产规模增长较快，债务负担轻。

关注

1. 公司资产中无形资产、其他应收款和存货占比较高，资产质量一般。

2. 公司净资产中储备土地出让受到限制，公司所有者权益质量受到一定影响。

3. 公司旅游业务处于建设初期，收入规模较小，盈利能力一般。

4. 公司未来在旅游资源开发方面的支出将会明显增加，面临一定的资金筹措压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

[Http://www.unitedratings.com.cn/](http://www.unitedratings.com.cn/)

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市涪陵交通旅游建设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。联合评级、评级人员与重庆市涪陵交通旅游建设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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

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“交旅集团”）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，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26日根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会涪国资发〔2011〕17号文件批准，更名为交旅集团。公司初始注册资本1,000万元，经多次增资及股权变更，截至2013年底，注册资本增至4亿元，其中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”）持股99.43%，重庆群洲实业（集团）有限公司持股0.57%。重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

公司经营范围为：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2013年底，公司拥有控股子公司10家，其中有重庆市涪陵区石夹沟旅游开发有限公司、重庆华昌隆水利开发有限公司等8家公司为2013年度根据涪国资发【2012】254号划入公司。

截至2013年底，公司合并资产总额60.18亿元，所有者权益38.47亿元。2013年公司实现营业收入9.29亿元，利润总额1.47亿元。

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：瞿伦明。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2015年发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期固定利率债券，同时设本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末，逐年按照债券发行总额20%的比例偿还本金。本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金8亿元人民币，所募资金拟用于武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程。

3. 本期债券筹集资金投资项目概况

武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程（以下简称“本期募投项目”）已经重庆市涪陵区发展和改革委员会以涪发改委发〔2012〕1007号文件核准，同时获得重庆市涪陵区环境保护局以渝（涪）环准〔2012〕312号和重庆市涪陵区国土资源局以涪国土预审发〔2012〕15号文件批复。项目投资估算范围为规划区内的各项基础设施、观光游览及运动设施、旅游要素建设及其与开发建设有关的（不含地产开发）配套工程。武陵山旅游度假区建设项目拟分三期投入：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，投资额26.49亿元；二期重点完善基础设施，需要投7.64亿元；三期重点解决旅游度假设施建设，需要投入16.92亿元。其中一期项目建设总投资26.49亿元，拟使用本期债券募集资金8亿元，占一期项目总投资的30.20%。该项目一期工程于2012年12月开工建设，

截至2013年底已完成投资2.16亿元，已完成投资占项目总投资比例8.15%。

根据项目可行性研究报告，财务评价范围为项目建设的所涵盖五大旅游景点、两大服务核中各种档次的住宿餐饮娱乐设施所产生的全部收益等。武陵山旅游度假区建设项目采取“统一规划，分期建设”的方式进行，项目执行边投入、边建设、边运行的“三边”政策。在效益估算上，武陵山旅游度假区建设项目于2012年底投入建设，建设期为2012~2022年；2014年投入运行，并开始体现收入，整个运营期为2014-2031年。在项目运营期，累计现金流入249.40亿元，累计流出155.67亿元，扣除时间价值后的财务净现值5.04亿元，内部收益率9.23%，高于基准收益率（按8%计算）和银行贷款利率，武陵山旅游度假区建设项目整体拥有较好的财务盈利能力。

三、行业分析

（一）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年中国实现国内生产总值568,845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2,000万元以上的企业，下同）实现利润总额62,831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237,810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436,528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41,600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2,592亿美元。

2014年以来，中国经济继续在合理区间运行。消费平稳增长，进出口形势逐季好转，投资增速和物价涨幅有所放缓，经济结构调整步伐加快。前三季度，实现国内生产总值（GDP）42.0万亿元，同比增长7.4%，其中，各季度同比分别增长7.4%、7.5%和7.3%，环比分别增长1.5%、2.0%和1.9%。前三季度居民消费价格（CPI）同比上涨2.1%，贸易顺差为2,316亿美元。

总体看，中国宏观经济依然稳中求进，未来发展态势良好。

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，中国财政累计收入为129,143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基础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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6,885亿元，比上年增加1,044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2,803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4,082亿元，增加1,369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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1,000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[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

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。

（二）行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

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

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

（2）行业政策

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT) 责任等方式举借政府性债务(3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月,银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,

《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

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

(3) 中国基础设施建设发展展望

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

2013 年全年,全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元,比上年增长 19.30%,扣除价格因素,实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 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 7.17 万亿,比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元,比上年增长 14.20%;新开工项目 38.93 万个,比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底,中国城镇化率为 53.70%,较上年提高 1.13 个百分点,未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

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

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的

作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域环境概况

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。公司的经营发展取决于重庆市涪陵区经济水平及未来发展规划。

（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 2,941.46 平方公里，辖 26 个乡镇、街道办事处。2013 年末，全区户籍户数 46.27 万户，户籍人口 116.77 万人。涪陵素有渝东南大门之称，是乌江流域 20 多个县市区的物资集散地。

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。2013 年，全年公路、水上运输完成货运量 5,494 万吨，比上年增长 17.5%，完成货运周转量 494.53 亿吨公里，增长 20.1%；完成客运量 1.09 亿人次，增长 13%，客运周转量 15.72 亿人公里，增长 8.9%。全年港口货物吞吐量 2,016 万吨，比上年增长 9.1%。

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。构建公路运输大通道，力争 2013 年涪陵——丰都、涪陵——南川高速公路建成通车，加快垫江——涪陵——武隆、丰都——涪陵（大木）——武隆（仙女山）高速公路前期研究并适时开工建设，力争到 2015 年涪陵境内高速公路超过 100 公里，基本形成紧密联系主城、联通“两翼”的高速公路网骨架。加大涪陵国、省道公路建设和改造投入力度，畅通道路交通。截至 2013 年底，涪陵区境内公路里程达到 4,714 公里。“三高两铁”建成通车，全区高速公路里程达 130 公里，已经提前完成“十二五”规划目标；铁路通车里程达 168 公里。全区行政村公路通达率为 100%，行政村公路通畅率为 83%。根据《涪陵区综合交通运输“十二五”发展规划》，未来涪陵区公路建设目标是基本形成以“四高二环十二射四联线”为骨架的公路网络，基本实现境内的所有乡镇、街道办事处依托高速或干道公路到涪陵城区 30 分钟通达；二级及以上公路里程占总里程的 26%以上；行政村公路通畅率达到 90%以上。

旅游方面，涪陵区现代旅游业始于 20 世纪 80 年代初，90 年代发展较快。特别是 1998 年以来，旅游景区建设投入加大。2003 年底，经国家旅游局委托重庆市政府验收合格，涪陵成功创建“中国优秀旅游城区”。到 2007 年，国家、地方财政和社会累计投入建设资金 5 亿多元，先后开发、开放了武陵山国家森林公园、石夹沟、御泉河、雨台山、小溪、周易园、大梁山农业生态旅游园区、太极集团涪陵医药工业园区（全国工业旅游示范点）、太极森林公园、望州公园、北山道院、法雨寺、插旗山等 13 个景区（点）。

根据 2013 年涪陵区政府工作报告，涪陵区旅游业已经逐步形成“一带+两区”的空间布局，白鹤梁列入全市六大精品景区，816 核军工洞体等景点对外开放，武陵山旅游开发、北山户外综合

健身运动等项目正式启动，以白鹤梁为核心的人文遗产旅游带、以武陵山为核心的高山休闲度假区加快打造，以大顺—龙潭—青羊为轴心的坪上农耕文化旅游区纳入发展规划。

2013 年涪陵区全年接待游客 626.77 万人次，比上年增长 33.4%。其中，国内游客 626.58 万人次，增长 15.6%；入境游客 1912 人次，增长 20.4%。实现旅游总收入 31.05 亿元，增长 41.5%。重点旅游项目加快建设，白鹤梁成功创建 4A 级景区、再次列入国家申遗预备名单，武陵山纳入重庆大仙女山旅游发展战略规划，加快“大裂谷”等重点旅游项目建设，武陵山旅游区提档升级稳步推进。

（2）区域经济

涪陵地区经济近年来保持了较快的增长。2013 年全区实现地区生产总值（GDP）690.04 亿元，比上年可比增长 13.0%，其中，第一产业增加值 45.53 亿元，可比增长 5.3%；第二产业增加值 431.42 亿元，可比增长 16.7%；第三产业增加值 213.09 亿元，可比增长 7.5%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 62,272 元，按年末人民币兑美元汇率中间价（6.0969 元/美元）换算，首次突破 1 万美元，达到 10214 美元。

2013 年涪陵区全社会固定资产投资 501.46 亿元，比上年增长 14.1%。分产业看，第一产业投资 7.23 亿元，比上年下降 29.5%；第二产业投资 195.04 亿元，增长 19.6%；第三产业投资 299.19 亿元，增长 12.4%。按类别分，建设与改造投资 433.74 亿元，增长 12.6%；房地产开发投资 67.72 亿元，增长 25.2%。区内项目投资 452.20 亿元，增长 16.9%；跨区投资 49.26 亿元，下降 6.0%。

2010 年 12 月，重庆市委办公厅发布了《中共重庆市委、重庆市人民政府关于加快涪陵区经济社会发展的决定》（渝委发【2010】37 号）（以下简称“《决定》”），明确提出涪陵区未来发展目标：到 2015 年，人均 GDP 超过 8 万元，城市人口达到 80 万元左右；着力实施“326”工业发展战略，即发展三大工业园区、建设船舶建造基地和能源保障基地、大力发展六大支柱产业，促进产业高新化、集群化、品牌化；壮大现代服务经济体系，加快发展金融、物流、旅游和商贸等第三产业。此外，《决定》还提出了包括土地规划、财税支持和能源保障等在内的支持涪陵地区加快发展的保障措施。

总体来看，涪陵地理位置优越、旅游资源丰富、工业基础良好，基本形成了化工化纤、装备制造、食品医药等六大支柱产业，金融、旅游等第三产业发展迅速，未来经济发展潜力较大。

（3）财政状况

随着重庆市涪陵区经济的快速发展，其财政实力也逐年增强。如下表所示，2013 年重庆市涪陵区实现财政总收入 142.13 亿元，近三年复合增长 14.31%。2013 年实现一般预算收入 44.82 亿元，年复合增长 19.44%。2011~2013 年，涪陵区一般预算收入以税收收入为主，税收收入逐年递增，占一般预算收入的比例分别为 61.87%、61.96%和 63.01%，税收收入对涪陵区一般预算收入贡献率偏低。涪陵区作为三峡移民库区，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，为地方税收收入的增长预留了较大空间。

表 1 重庆涪陵区本级财政情况（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	1,087,714	1,246,477	1,421,268
增长比率	37.00%	14.60%	14.02%
财政总支出	1,035,761	1,180,245	1,359,098
地方财政收入	705,634	783,616	905,888

一般预算收入	314,161	378,100	448,193
其中：税收收入	194,369	234,277	282,402

资料来源：公司提供

重庆涪陵区地方政府债务主要由直接债务构成，截至 2013 年底，重庆涪陵区本级地方政府债务余额为 70.45 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 50.91%，总体来看，重庆涪陵区地方政府债务负担适宜。

表 2 重庆涪陵区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截止 2013 年 12 月）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	612,738	（一）地方一般预算本级收入	448,193
1、外国政府贷款		1、税收收入	282,402
2、国际金融组织贷款	3,141	2、非税收入	165,791
3、国债转贷资金	1,169	（二）转移支付和税收返还收入	485,305
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	163,158
5、解决地方金融风险专项借款	5,946	2、专项转移支付收入	277,728
6、国内金融机构借款	513,105	3、税收返还收入	44,419
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	450,430
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资	24,810		
（1）中央代发地方政府债券	24,810		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
7、其他	64,568	（四）预算外财政专户收入	
（二）担保债务余额	183,545		
1、政府担保的外国政府贷款	905		
2、政府担保的国际金融组织贷款	584		
3、政府担保的国内金融机构借款	182,056		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	704,511	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,383,928
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	50.91%		

资料来源：公司提供

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，增值税和企业所得税直接与中央分成的体制为当地税收收入的增长预留了较大空间。随着涪陵经济的发展以及土地出让的增加，涪陵区未来财政实力增长潜力较大。2013 年底，涪陵区本级地方综合财力为 138.39 亿元，政府债务率为 50.91%，相对于涪陵区经济总量和财政综合实力来看，其债务水平不高，偿债能力较强。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司股东为重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会（持股 99.43%）和重庆群洲实业（集团）有限公司（持股 0.57%）。重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

2. 公司经营优势

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。

3. 人员素质

截至 2013 年底，公司拥有员工 458 人。从员工文化素质情况来看，高中及以下占 35.81%，大专占 48.03%，本科及以上学历占 16.16%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 29.26%，30~50 岁的占比 66.38%，50 岁以上的占比 4.37%。

公司共有高级管理人员 8 人，瞿伦明为公司法定代表人。

公司董事长瞿伦明，51 岁，研究生学历，曾任涪陵区市政工程公司党支部书记、经理，涪陵区建委副主任、党委委员，涪陵区房管局党组书记、局长，涪陵区交委主任、委员会委员、书记、党委书记。

公司总经理兰志友，48 岁，大学本科学历，道桥高级工程师，曾担任四川省黔江地区交通局工程计划科副科长、道桥工程师，四川省黔江地区交通勘察设计院副院长，重庆市涪陵区交通委员会建设管理科副科长，重庆市涪陵区交通委员会科长，重庆市涪陵区公路养护管理处副处长，重庆市涪陵区公路局副局长。

公司总经济师曾江颖，39 岁，研究生学历，历任涪陵中龙交通建设有限公司党支部书记、常务副总经理，涪陵区恒达交通资产管理有限公司党支部书记、常务副总经理。

整体看，公司员工年龄结构和整体素质适合公司现阶段发展要求，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。

4. 政府支持

（1）资产划入和资金支持

2008 年，根据涪国资发【2008】231 号和涪国资发【2008】232 号文件，重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司和重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司股权无偿划拨给中龙交建，划转基准日为 2008 年 12 月 30 日；根据涪国资发【2009】245 号文件，重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司（以下简称“恒达公司”）股权无偿划拨给中龙交建，划转基准日为 2010 年 1 月 1 日。2013 年，根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会文件涪国资发【2012】254 号《重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会关于同意重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司无偿划转石夹沟等公司股权的批复》，重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会 2013 年度将重庆市涪陵区石夹沟旅游开发有限公司、重庆华昌隆水利开发有限公司、重庆海迅实业有限责任公司、重庆市涪陵区雨台山度假村有限公司、重庆市天宏公路勘察设计有限公司、重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司、重庆市涪陵区公路工程监理有限公司、重庆枳路建筑工程质量检测有限公司等 8 家公司股权无偿划转至公司，共计增加资本公积 5.82 亿元。

土地资产注入方面，2009 年，根据重庆市国资委【2009】243 号、【2009】246 和【2009】247 号文件，公司无偿获得了 14 宗国有土地，经评估的入账价值为 8.83 亿元；根据重庆市涪陵区国资委【2011】313 号文件，2011 年，公司无偿获得李渡街办事处水磨滩村土地，经评估的入账价值为 8.91 亿元。公司其他土地资产主要是 2010 年恒达公司划入时产生的。

另外，根据涪国资发[2012]17 号文件，公司收到涪陵区兴华东路的 12 宗综合用房（面积 46,077.42 平方米）价值 1.10 亿元，计入资本公积科目。

货币增资方面，2011 年重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会两次以货币资金增资合计 11,000 万元；根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会涪国资发[2011]54 号文件，重庆市涪陵区交通管理委员会核销之前年度对公司的往来款 29,371.84 万元（计入公司“其他应付款”科目中）以增加公司的资本公积。

财政补贴方面，作为涪陵区交通基础设施建设和旅游项目开发管理主体，公司每年都能获得一定数量的财政补贴。根据涪财政发【2009】212 号文件的要求，为推动涪陵交通发展，落实涪陵区农村公路建设规划，2009 年~2014 年公司每年获得财政补贴款 2700 万元。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 2014~2016 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。未来随着公司承担建设项目的增多，公司将继续得到政府给予的财政补贴款。

表 3 公司主要获得政府支持情况（单位：万元）

时间	拨入资产	备注	入账科目	财政补助资金 (经营性补助)	入账科目
2009	88,280.85	划拨地	资本公积		
2010				2,775.10	营业外收入
2011	89,073.04	水磨滩村出让地	资本公积	2,734.38	营业外收入
	6,000.00	货币增资	实收资本		
	5,000.00	货币增资	实收资本		
	29,371.84	资本金	资本公积		

2012	11,023.41	12 宗综合用房	资本公积	472.43	营业外收入
2013	58,173.14	8 个公司股权	资本公积	2,804.72	营业外收入
合计	286,922.28		-	8,786.63	-

资料来源：公司提供

总体来看，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，公司在资产注入和财政资金投入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。

（2）景区政策支持

为支持公司发展，加快武陵山风景区开发进程，区政府给予公司一定的税费优惠等支持政策：

- 1) 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）。由于目前旅游区起步阶段，区级收入将于武陵山旅游景区正式对外营业时（预计于 2014 年 8 月）开始核算。
- 2) 涪陵区内重点交通建设项目和旅游资源的开发产生的收益由公司受益并有旅游资源的控制职责。

目前，由于武陵山旅游项目建设进度延后，2013 年实现旅游收入仍然很低，此部分返还暂未实现。

（3）政府回购

2011 年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债务偿还安排的通知（涪财政发【2011】47 号）规定公司承建的所有道路交通基础设施建设项目由区财政局全额回购。

涪陵区交通委员会和公司签订回购协议，公司负责项目的投融资和项目管理，工程完工并由审计部门出具工程项目决算审计报告后，由涪陵区政府进行回购并按项目决算金额的一定比例给予代建管理费（一般为 2%-4%），公司将尚未结算的工程投入计入存货科目，待结算完成后结转营业收入。

另外，截至 2013 年底，公司拥有的土地账面价值 26.69 亿元（均办有土地使用权证，大多数位于涪陵城区，用于融资、出让和后期开发），公司现有土地储备也为公司资金平衡提供支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由涪陵区国有资产监督管理委员会出资设立的国有独资企业法人。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》。

公司作为国有控股公司，不设股东会，设董事会、监事会和经营层。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 5 人组成，纪委书记任监事会主席，由涪陵区国资委外派人员、涪陵区交通委员会代表以及职工监事组成；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、业务需要设置了党群工作部、行政综合部、投资规划部、旅游发展部、工程管理部、财务融资部和安全监察部等职能部门，各职能部门分工明确、相互协作。

内部管理制度方面，公司建立了工程质量管理、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，集团公司设计财务融资部，对所属各企业及参股、控股公司的资产实行统一管理。集团公司要求下属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，并报送集团公司计划财务融资部备案，接受集团公司的财务监督。

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，母公司应牢牢把握以下融资决策权：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。

六、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重要的投融资主体，公司收入主要来自涪陵地区道路交通基础设施建设和旅游项目开发。主营业务收入中的其他业务收入主要是对国有资产运营取得，来自于发电收入、客运站经营管理收入和实验费收入。公司的主营业务收入主要来源于交通基础设施项目建设，随着已完工项目的增多，公司主营业务收入逐年增加，2011年~2013年，公司主营业务收入分别为90852.62万元、112715.30万元和92489.55万元。近三年公司旅游业务收入较少。

表4 2011年~2013年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

	2011年			2012年			2013年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
交通基础设施项目建设	90,852.62	100.00	14.61	111,192.28	98.65	14.24	90,308.50	97.64	14.07

旅游业务				44.81	0.04	82.96	228.92	0.25	84.53
其他				1,478.21	1.31	46.32	1,952.13	2.11	46.39
合计	90,852.62	100.00	14.61	112,715.30	100.00	14.76	92,489.55	100.00	14.93

数据来源：公司提供

毛利率方面,2011年~2013年公司交通基础设施建设毛利率分别为14.61%、14.24%和14.07%，基本稳定；2012~2013年旅游业务毛利率分别为82.96%和84.53%，维持在较高的水平。

2. 交通基础设施建设

交通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，大部分是受涪陵区交委委托建设，主要包括公路施工、高速公路建设和公路的养护等。2013年，公司实现道路工程施工收入9.03亿元，占公司营业收入的97.64%。

公司基础设施建设板块业务的经营模式、业务流程为：公司与重庆市涪陵区交通委会签署项目建设合同，项目前期费用、工程建设费用、财务费用由公司先行垫支，项目竣工验收合格后，重庆市涪陵区交通委员会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、项目管理费，其中项目管理费按核准费用额度的1.5%-2.0%按进度按月支付，财务费用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，重庆市交通委员会在1年内支付，利息按10%/年计算。公司将建设成本计入存货科目核算，每年决算部分完成后结转成本，并加计项目管理费、财务费用确认公司营业收入。

成立以来，公司先后完成了涪陵区农村公路新建及改造工程、白涛化工园区主干公路一期工程 and 二期工程、大木林场至木根公路和涪陵乌江大桥至丝绸厂路面改造工程等项目，项目数量累计为74个。2011年~2013年已完工项目累计总投资为39.87亿元，其中大部分项目均已由涪陵区政府回购，近三年项目回购成本占总投资的比例约为74.54%。

2013年，公司交通建设投资13.31亿元，公司实施建设项目21个，熊家沟至北山坪、南沱联丰村2条公路，S105线渝建路岔路口至程宏声度假村段公路路面改造、G319厦成线涪陵段等工程完工，截至2013年底，公司交通基础设施在建项目主要为交委道路安保工程、龙头港安置房工程、农村公路项目和武陵山景区基础设施建设工程等，在建项目总投资为20.20亿元，已完成投资15.99亿元。其中龙头港安置房工程项目位于重庆市涪陵区龙桥办事处沙溪村2、3组（涪陵区火车站站前大道沙溪沟），安置房总建筑面积：22.32万平方米，一期、二期共2,534套，项目总投资约11亿。正在建设的主要在建和拟建工程项目有道路新建及改造、龙头港安置房工程、农村公路、焦大路和作大路等。

公司道路建设项目大部分采取招投标形式委托第三方进行施工，之前年度也有部分项目是由原二级子公司宏伟公路（2013年划出）作为工程承包方。

表5 2013年底公司存货中主要在建及拟建在建项目情况（单位：万元）

工程项目	合同金额	累计发生工程成本	累计发生工程毛利	工程结算	已完工未结算
道路新建工程	18,380	15,810	2,570	-	18,380
龙头港安置房工程	110,000	57,696	10,182	-	67,877
2013年农村公路项目	34,000	28,329	5,671	-	34,000

武陵山景区基础设施建设工程	21,600	19,125	2,475	-	21,600
交委道路安保工程	11,300	10,125	1,175	-	11,300
大木乡景区工程	6,700	5,968	732	-	6,700
2014 年度涪陵区道路新建及改造工程	52,480				
2014 年涪陵区农村公路项目	34,000				
涪陵区焦大公路改造工程	25,000				
涪陵作大路	18,601				
合计	332,061	137,052	22,805	-	159,857

资料来源：公司提供

根据涪陵市交通建设发展的相关规划，未来几年内，公司为达成“一年突破，两年见效，三年成规模”发展目标，公司将继续加快道路交通基础设施的改扩建，并加大对旅游专项道路的建设，公司未来道路交通基础设施建设项目会进一步增加。

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，随着涪陵区道路交通基础设施的改扩建的推进，公司此部分收入增长仍有较大空间。

3. 旅游项目开发

旅游开发业务是公司的另一大主要任务，得到了区旅游局的大力支持。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、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，武陵山旅游度假区和御泉河旅游风景区处于开发初期，目前已具备一定的接待能力，收入来源主要是门票和住宿餐饮收入。2013 年公司旅游收入为 228.92 万元，其中门票收入 91.57 万元，住宿餐饮收入 68.68 万元，其余为娱乐设施收入 68.67 万元；其余旅游资源均处于规划设计阶段。

目前，公司主要的开发范围是武陵山旅游区。武陵山旅游度假区包括武陵山大裂谷景区、武陵山国家森林公园、大木花谷景区、角邦寨景区和金山寺景区，角邦寨景区和金山寺景区目前处于详细规划阶段。

2012 年，公司为了加快旅游规划的编制，聘请了国内著名的规划设计单位—北京达沃斯巅峰旅游规划设计院，为武陵山旅游区编制旅游规划。2012 年，公司与香港金时集团、群州实业集团初步达成了合作意向，共同开发武陵山旅游度假区。截至 2013 年底，公司旅游在建项目总投资 26.49 亿元，公司在建的旅游项目主要是武陵山大裂谷景区、李渡水磨滩安置房工程、文馨湖旅游开发项目和坪上片区项目等（计入在建工程核算），已完成投资 2.16 亿元。公司旅游在建项目资金来源主要依靠自筹，后期依靠财政补贴、武陵山旅游区正式运营后 5 年内产生的区级收入返还、政府划拨的土地出让收入、景区经营收入和租金收入来平衡。

公司近期拟开发的旅游项目还包括武陵山国家森林公园的升级改造和御泉河旅游风景区等，未来将根据公司发展规划逐步开发文馨湖旅游度假区、天宝湖旅游度假区和青羊湖旅游度假区等景区。

综上所述，公司承担的旅游开发项目较多，旅游开发项目前期投入较大，公司面临一定的资

金筹措压力。

4. 未来发展规划

公司未来发展的总体思路是：按照“交通大提速、旅游大发展”的要求，大力推进涪陵的交通和旅游建设。公司将逐步启动旅游地产开发，提升土地价值，增强公司土地潜在收益。对武陵山旅游度假区和御泉河旅游风景区具备开发条件的区域，按照科学规划、生态优先、分步开发的原则，通过引进实力雄厚、社会美誉度高、带动作用巨大的开发商独资或合作的模式，实行旅游地产资源保护式开发，保证可持续发展、协调发展。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度三年连审的财务报表已经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

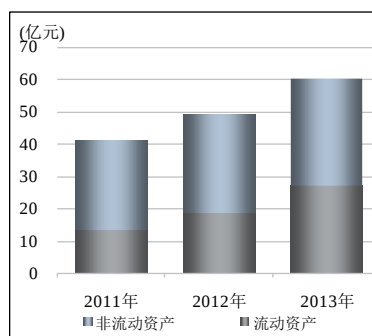
合并范围方面，2013年，涪陵区国资委无偿划转重庆市涪陵区石夹沟旅游开发有限公司、重庆华昌隆水利开发有限公司、重庆海迅实业有限责任公司、重庆市涪陵区雨台山度假村有限公司、重庆市天宏公路勘察设计有限公司、重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司、重庆市涪陵区公路工程监理有限公司、重庆枳路建筑工程质量检测有限公司全部股权至公司（共计增加资本公积5.82亿元），并纳入合并财务报表范围；此外，2013年涪陵区国资委将公司对重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司的全部股权划出（资本公积减少4.93亿元），不纳入公司合并财务报表范围。由于上述股权变动合计影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2013年底，公司合并资产总额60.18亿元，所有者权益38.47亿元。2013年公司实现营业收入9.29亿元，利润总额1.47亿元。

2. 资产质量

2011~2013年底，公司资产总额年复合增长21.00%，主要是由于公司交通基础设施项目建设不断投入和关联单位对公司往来款的增加所致。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，2011~2013年底，公司非流动资产占资产总额的比例分别为67.43%、61.52%和54.92%，非流动资产占比逐年下降。截至2013年底，公司资产总额60.18亿元，其中流动资产合计占45.08%，非流动资产合计占54.92%。

图1 2011~2013年底公司资产构成

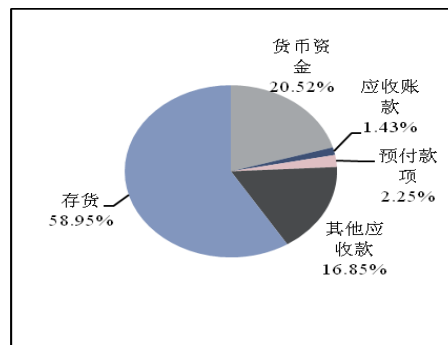


资料来源：公司审计报告

流动资产

2011~2013年底，公司流动资产年复合增长42.36%。截至2013年底，公司流动资产合计27.13亿元，其中货币资金、其他应收款和存货占比较大，如图2所示。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金5.57亿元，其中其他货币资金1.50亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至2013年底，公司应收账款0.39亿元，其中，重庆市涪陵区交通委员会工程欠款0.37亿元，占全部应收账款的92.90%，此部分欠款账龄为2~3年。

截至2013年底，公司其他应收款为4.57亿元，较2012年底下降55.76%，主要是由于当年收回了对涪陵区交通委员会的往来款、代垫款；其他应收款中对龙头港物流发展公司的建设借款2.05亿元，占其他应收款总额的44.44%，账龄为2-3年。考虑到欠款单位主要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，但对公司的资金造成一定占用。

2011~2013年底，随着公司道路与旅游基础设施建设的不断投入，公司存货规模快速增长，年均复合增长65.50%。截至2013年底，公司存货为15.99亿元，较2012年底大幅增长117.97%，主要是由于已完工未办理竣工决算的交通基础设施建项目和旅游开发项目增加所致；截至2013年底，存货中绝大部分为已完工未结算的项目，待未来结算后政府将拨付代建资金，并对公司代建业务收入形成一定保障。

表6 截至2013年底公司交通基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资	已完成投资
道路新建工程	路基、路面硬化等	18,380.00	18,380.00
龙头港安置房工程	龙头港安置房一、二期工程	110,000.00	67,877.39
农村公路项目	路基、路面硬化等零星工程	34,000.00	34,000.00
武陵山景区基础设施建设工程	路基、路面、路灯灯杆等	21,600.00	21,600.00
交委道路安保工程	出口整治、高切坡整治等	11,300.00	11,300.00
大木乡景区工程	路基、路面、路灯灯杆等	6,700.00	6,700.00
合计		201,980.00	159,857.39

资料来源：公司提供

非流动资产

2011~2013年底，公司非流动资产年均增长9.20%，2013年底为33.05亿元。公司非流动资产主要包括无形资产、固定资产和在建工程，分别占80.85%、7.71%和6.54%。

近三年，公司无形资产波动增长，主要为土地使用权。截至2013年底，公司土地使用权账面原值为26.73亿元。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、划拨和储备土地，其中出让地账面价值9.92亿元、划拨地账面价值0.36亿元、储备地账面价值12.66亿元以及涪陵区长江大桥地上权3.75亿元。公司土地全部为商业用地，大部分位于涪陵城区，具有一定的升值潜力。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。

表7 2013年底无形资产中主要土地使用权明细（单位：万元）

资产名称	土地使用权证号	账面原值	土地性	抵押银
涪陵区义和镇红春村7社，李渡街道水磨滩	303房地证2011T字第00031号	49,998.43	出让	
涪陵区义和镇红春村7社	303房地证2011T字第00032号	16,626.63	出让	
涪陵区义和镇红春村8社	303房地证2011T字第00033号	8,366.60	出让	
涪陵区义和镇红春村8社	303房地证2011T字第00034号	14,081.38	出让	
涪陵区桥南开发区内117号 ¹	303房地证2013T字第00025号	10,746.33	出让	工商银行
涪陵区天子殿七组	303房地证2011T字第000306	2,017.24	划拨	
涪陵区江东办事处插旗居委七组	303房地证2011T字第000308	55.92	划拨	
涪陵区兴华东路45号	303房地证2011T字第000309	369.79	划拨	
涪陵区人民西路76号	303房地证2011T字第000310	162.52	划拨	
涪陵区天子殿五、六组	303房地证2009T字第000007	18,200.13	储备	
涪陵区天子殿一、六组	303房地证2009T字第000008	5,075.39	储备	
涪陵区天子殿三、七组	303房地证2009T字第000009	9,068.96	储备	
涪陵区天子殿八组	303房地证2009T字第000010	4,669.16	储备	
涪陵区天子殿八组	303房地证2009T字第000011	3,154.67	储备	
涪陵荔枝四组、高山湾四组	303房地证2012储字第000013	21,118.65	储备	
涪陵区四环路	303房地证2012储字第000014	15,272.33	储备	
涪陵区高山湾三组	303房地证2012储字第000015	6,342.22	储备	
涪陵区荔枝一组、高山湾三组	303房地证2012储字第000016	5,379.34	储备	
涪陵区江北办事处黄旗居委六组	303房地证2011储字第000058	19,168.56	储备	
涪陵区江北办事处黄旗居委六组	303房地证2011储字第000059	19,171.14	储备	
重庆市涪陵区长江大桥	303房地证2011T字第000307	37,515.08	地上权	
李渡镇幸福村2社	涪区国用（2001）临字第057	116.70	出让	
涪陵区中山西路108号	涪国用（2002）00733号	576.56	出让	
合计		267,253.73		

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司在建工程为2.16亿元，主要为公司旅游建设项目及相关的旅游配套项目，如武陵山大裂谷景区、李渡水磨滩安置房工程、文馨湖旅游开发项目和坪上片区项目等；近三年来公司固定资产快速增长，主要为房屋建筑物、机器设备和运输设备等，截至2013年底，固定资产账面价值为2.87亿元。

截至2013年底，公司长期股权投资主要是对重庆旅游融资担保有限公司（持股比例15%）和重

¹ 根据涪府函【2010】530号文件，2010年公司子公司恒达公司承接了南引道公路，涪陵区政府同意将该宗地无偿划转到恒达公司名下用作抵支恒达公司修建南引道的垫支并免交出让金，该宗土地于2013年获得土地使用权证。

庆龙头港发展有限公司（持股比例50%）的投资。

截至2013年底，公司投资性房地产0.92亿元，为重庆市涪陵区滨江路（糠壳湾）土地。

总体来看，公司资产规模逐年增长，非流动资产主要为无形资产，储备土地占比高；流动资产中其他应收款和存货数额较大，流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013年底，公司负债总额逐年上升，年均复合增长率77.23%，截至2013年底，公司负债合计21.71亿元，其中流动负债94.91%，非流动负债占5.09%，公司负债以流动负债为主。

2011~2013年底，公司流动负债增长较快，年均复合增长率为82.06%。截至2013年底，公司流动负债为20.60亿元，主要为应付账款（占12.94%），其他应付款（占67.84%）和应交税费（占6.28%）。

公司应付账款主要是应付材料供应商的材料款和施工单位的工程款。截至2013年底，公司应付账款2.66亿元，其中，1年以内的占74.96%，1~2年的占11.26%，2~3年的占11.35%。

2011~2013年底，公司其他应付款快速增长，年复合增长率为101.52%。截至2013年底，公司其他应付款为13.98亿元，主要是与重庆市涪陵国有资产投资经营有限公司（5.97亿元）、重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司（4.37亿元）的无息往来款；其中，1年以内的占65.48%，1~2年的占23.62%。

公司非流动负债中绝大部分是长期借款。2011~2013年底，公司长期借款有所波动，截至2013年底为1.00亿元，全部为保证贷款，是由重庆市三峡担保集团有限公司做担保获得的借款，于2018年8月28日到期。

2011~2013年，公司全部有息债务分别为0.99亿元、0.24亿元和3.65亿元，其中长期借款占比分别为64.65%、16.67%和27.40%。截至2013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36.07%、8.67%和2.53%，随着债务规模的上升，分别较2012年上升10.22、8.02和2.42个百分点，但整体负债水平依然较低。

总体来看，公司负债以流动负债为主，其他应付款占比较高；公司有息债务规模不大，目前有息债务负担较轻。

所有者权益

2011~2013年底，公司所有者权益年均复合增长6.07%，主要来自实收资本和未分配利润的增加。实收资本方面，公司股东重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会于2011年增资2.40亿元，2012年将1.48亿元资本公积转为实收资本。截至2013年底，公司实收资本为4.00亿元。2012年，根据涪国资发[2012]17号文件，重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会将涪陵区兴华东路的12宗综合用房（面积46,077.42平方米）价值1.16亿元无偿划转给公司；2013年，根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会文件涪国资发【2012】254号《重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会关于同意重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司无偿划转石夹沟等公司股权的批复》，重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会2013年将重庆市涪陵区石夹沟旅游开发有限公司、重庆华昌隆水利开发有限公司、重庆海迅实业有限责任公司、重庆市涪陵区雨台山度假村有限公司、重庆市天宏公路勘察设计院有限公司、重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司、重庆市涪陵区公路工程监理有限公司、重庆枳路建筑工程质量检测有限公司股权无偿划转至公司，共计增加资本公积5.82亿元；根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会文件涪国资发【2013】168号《重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会

委员会关于划转重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司股权的通知》，重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会2013年度将重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司股权从公司转出，该事项减少资本公积4.93亿元。截至2013年底，公司资本公积29.91亿元中，储备土地账面价值为12.66亿元，占比较高，由于出让受限，该部分净资产质量较差。

从构成来看，公司所有者权益以资本公积为主，截至2013年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.40%、77.76%和11.11%，无少数股东权益。综合来看，由于公司净资产中储备土地出让受限，公司所有者权益质量受到一定影响。

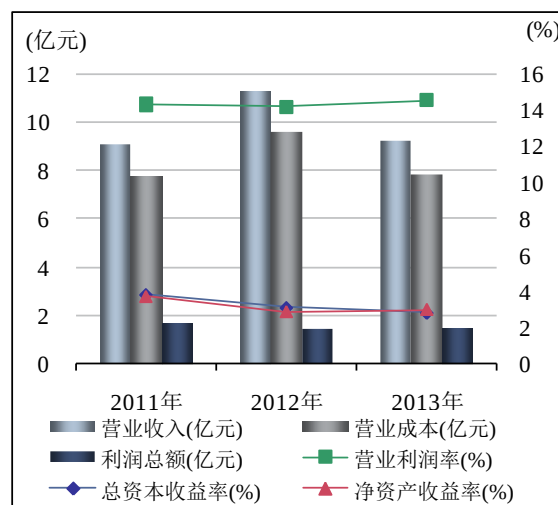
4. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于交通基础设施项目建设和旅游业务，旅游收入占比不大。近年来，随着涪陵区经济的快速发展，公司不断承担交通基础设施项目建设，收入规模较为稳定，2011~2013年，公司营业收入分别为9.14亿元、11.30亿元和9.29亿元；同期，公司营业成本同营业收入变动趋势较一致，公司营业利润率较为稳定，2011~2013年，分别为14.35%、14.23%和14.57%。

2011~2013年，公司期间费用控制能力较好，占营业收入的比重较低，2013年，公司管理费用占营业收入比重为2.87%。

2011~2013年，公司获得政府补助收入分别为2,700万元、468.13万元和2,804.72万元，均为农村公路建设补助（涪财政发[2009]212号）。

图3 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司利润总额和净利润较为稳定，2013年分别为1.47亿元和1.16亿元。从资产盈利指标来看，2011~2013年，公司总资本收益率分别为4.85%、2.95%和3.05%；净资产收益率分别为4.73%、2.98%和3.10%。两项指标有所弱化，目前盈利能力弱。

总体来看，公司近三年营业收入规模较为稳定，但公司整体业务盈利能力弱，政府补助对利润形成一定的补充。未来随着武陵山旅游区开发工作的全面开展，配套设施的逐步完善，旅游开发业务带动的收入将逐步显现，公司盈利能力将有所增强。

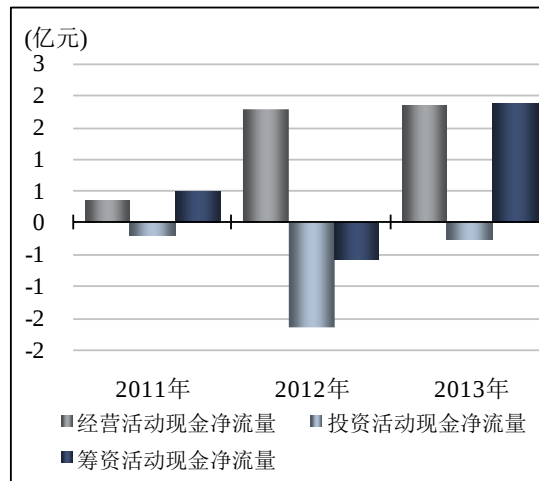
5. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量年复合增长38.39%，2013年为17.69亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增加，2011~2013年分别为8.93亿元、11.51亿元和17.34亿元，主要是收到交通基础设施建设项目回购款；但是由于销售商品、提供劳务收到的现金中包含公司收到的部分往来款，现金收入比水平较高，2011~2013年分别为97.69%、101.90%和186.68%，2013年现金收入比高是由于公司收回了其他应收款中的借款以及获得其他往来款所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴以及收到的往来款，其中，2012年收到往来款2.17亿元。经营活动现金流出方面，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年增加，2011~2013年分别为8.74亿元、11.29亿元和14.83亿元，主要是对交通基础设施项目的工程投资支出。2011~2013年，公司经营性净现金流分别为0.34亿元、1.77亿元和1.84亿元。

2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量全部为现金流出，主要是购建固定资产的支出，主要为武陵山旅游开发项目、大木旅游开发项目和武陵山大裂谷景区栈道工程等在建工程投资。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.20亿元、-1.64亿元和-0.25亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要是吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，2011年和2012年吸收投资收到的现金分别为11,000万元和227万元，分别是涪陵区国资委和重庆群洲实业（集团）有限公司以货币资金出资对公司的货币资金投入以增加公司实收资本。现金流出主要以偿还到期债务和支付借款利息为主，2013年公司支付的支付银行承兑汇票保证金计入支付其他与筹资活动有关的现金。2011~2013年，公司筹资性净现金流分别为0.49亿元、-0.59亿元和1.86亿元。

图4 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，近年来公司经营活动收入实现质量较好且获现能力逐年提升；目前投资规模不大，经营活动现金流能基本满足投资需求；但随着未来公司旅游业务和交通设施建设的投入增加，公司外部融资需求将会有所增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底公司流动比率和速动比率分别为1.32倍和0.54倍，流动比率水平较好，但由于公司其他应收款和存货较多，回款期不确定，实际保障能力相对较低。截至2013

年底，公司现金类资产为5.57亿元，是公司短期债务的2.10倍，现金类资产对公司短期债务的覆盖程度较好。2013年，公司经营活动现金净流量/流动负债为8.93%。由于短期债务规模较小，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA分别为1.83亿元、1.50亿元和1.78亿元。EBITDA全部债务比水平较高，三年平均值为2.49。总体看，公司债务规模较小，公司对全部债务的保护能力较好。

鉴于涪陵区政府具有较强的财政实力，考虑到公司得到涪陵区政府的大力支持以及账下一定规模的土地资产，都有效地提升了公司的综合偿债能力。总体看，公司的偿债能力较强。

截至2013年底，公司对外担保4.80亿元，占2013年底净资产的12.48%，系对重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司两期中小企业私募债券的担保，担保金额分别为1.80亿元和3.00亿元，担保期限分别为2013年3月至2015年3月以及2013年12月至2016年12月。重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司为涪陵区国有企业，目前经营状况稳定。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信额度总额为10.25亿元，尚未使用的额度为5.72亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（银行版），截至2014年6月19日，除有1笔已结清的关注类贷款外²，公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来重庆市涪陵区经济快速增长，涪陵区财政实力不断增强。作为涪陵区交通基础设施建设和旅游项目开发的重要投融资主体，公司在资产注入、财政资金投入等方面得到了政府的大力支持，随着未来公司旅游开发业务的全面开展，公司盈利能力有望得到提升，综合看，公司的抗风险能力较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司发行本期债券的额度为8亿元，为2013年底公司长期债务和全部债务8.00倍和2.19倍，占负债总额的比重为36.85%，对现有债务规模影响大。

截至2013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36.07%、8.67%和2.53%，本期债券发行后，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分别上升为43.58%、23.25%和18.96%，公司债务负担明显加重，但仍处于合理范围。

2. 本期债券偿债能力分析

以2011~2013年财务数据为基础，公司EBITDA对本期债券的保护倍数分别为0.23倍、0.19倍和0.22倍。经营活动现金流入量对本期债券的保护倍数分别为1.15倍、1.72倍和2.21倍。经营

² 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。

活动现金流量净额对本期债券的保护倍数为 0.04 倍、0.22 倍和 0.23 倍。经营活动净现金流入量对本期债券保障程度较好。

考虑到本期债券设置提前偿付条款，本期债券将于发行后第三年末至第七年末分别偿还本金 1.6 亿元，公司经营性现金流入量、经营性现金净额和 EBITDA 三年均值分别为本期分期偿还本金的 9.26 倍、0.95 倍和 1.18 倍。提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。

表 8 2015~2021 年度财政性资金流入情况预测表（单位：万元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
财政补贴	6,500	6,500	7,500	7,500	7,500	7,500	-
项目收益	15,000	20,000	25,000	30,000	35,000	35,000	35,000
其它（税收返还）	2,000	4,000	4,000	4,000			
合计	23,500	30,500	36,500	41,500	42,500	42,500	35,000

资料来源：公司提供

根据公司提供的未来财政性资金流入预测，本期债券存续期内财政性资金流入对本期债券的本息覆盖程度较好。总体看，考虑到公司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，涪陵区政府支持力度较大，武陵山旅游区正式运营后 5 年内产生的区级收入全部全额返还等政策以及土地出让收益作为补充将有效地提高公司的盈利和现金回流能力，公司对本期债券的保障能力较好。

3. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司在重庆三峡银行股份有限公司建立了专项偿债基金账户，偿债基金的资金来源于公司经营产生的现金流、募集资金投向项目产生的现金流等。公司将提前安排必要的还本资金，保证按时还本付息。按照公司与重庆三峡银行股份有限公司签订的偿债资金专户监管协议，重庆三峡银行股份有限公司将履行监管的职责，切实保障公司按时、足额提取偿债资金。偿债资金专户内的资金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

4. 聘请债权代理人

为维护全体债券持有人的合法权益，同时由于债券持有人具有不确定性，公司特为债券持有人聘请重庆三峡银行股份有限公司担任本期债券的债权代理人，代理债券持有人监督公司经营情况，与公司之间进行谈判及债券持有人会议授权的相关事项。

公司与重庆三峡银行股份有限公司签订了《债权代理协议》，协议主要内容为：

1) 当债权代理人已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，及时督促提醒公司，并告知债券持有人；

2) 预计公司不能偿还债务或有不能偿还债务之虞时，依法申请法定机关采取财产保全措施。公司不能偿还债务时，债权代理人应及时通知债券持有人，并在债券持有人会议决议的授权范围内，参与公司的重组、和解、重整或者破产的法律程序；

3) 公司若出现变更本期债券募集说明书约定条款、变更债权代理人、作出减资、合并、分立、重组、解散及申请破产等对债券持有人权益有重大影响的决定等事项时，债权代理人应及时通知债券持有人，并召开债券持有人会议。

4) 债权代理人应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对公司提起诉讼的情况下，根据债券持有人会议的授权，代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担；

5) 债权代理人应按照《债权代理协议》、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。债权代理人应执行债券持有人会议决议，代表债券持有人及时与公司及其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实；

6) 如果收到任何债券持有人拟发给公司的通知或要求，债权代理人应在收到通知或要求后 2 个工作日内按《债权代理协议》相关条款规定的方式将该通知或要求转发给公司。

整体看，本期债券设立了偿债资金专项账户并为全体债券持有人聘请债权代理人，为本期债券本息的按时足额偿付提供了一定保障，并能有效地保护本期债券持有人的利益。

九、综合评价

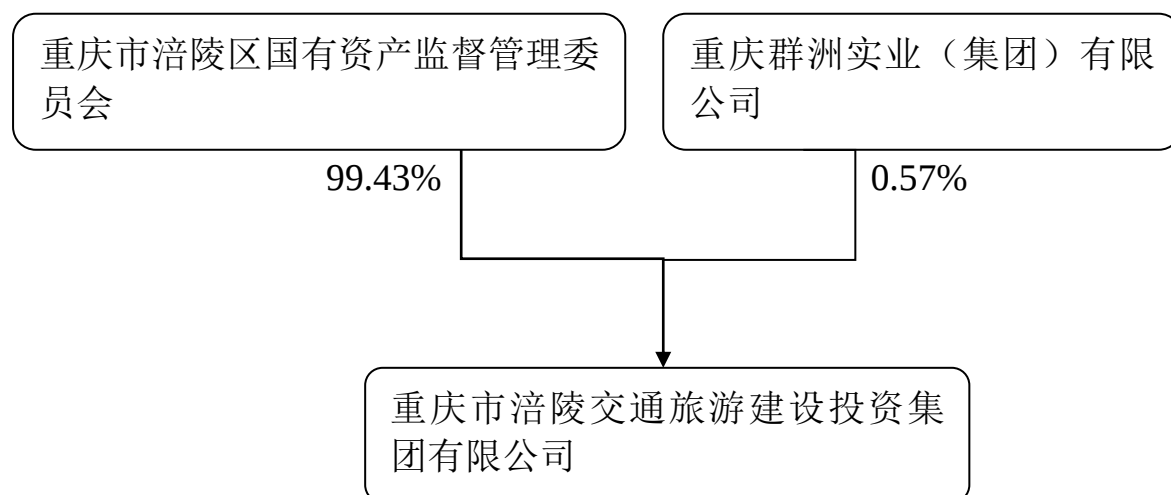
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司所在的涪陵地区经济发展较快，财政实力不断增强；作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发重要的投融资主体，在资产注入、财政资金投入和政策支持等方面得到了政府的大力支持；公司近三年资产规模和收入水平增长较快，目前债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司资产流动性一般，未来面临一定的资金筹措压力等不利因素。

随着未来武陵山旅游区开发工作的全面开展，配套设施的逐步完善，公司盈利能力有望得到提升。

本期公司债券的发行对公司现有债务结构影响较大，公司经营活动现金流入量对本期公司债券的保障程度较好。

综合看，公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件2-1 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
2011年~2013年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	10,887.97	6,286.01	55,670.18	126.12
交易性金融资产				--
应收票据				--
应收账款	6,778.50	4,514.82	3,876.90	-24.37
预付款项	348.05	1,524.31	6,093.33	318.41
应收利息				--
应收股利				--
其他应收款	57,461.51	103,334.05	45,713.86	-10.81
存货	58,380.20	73,363.27	159,913.53	65.50
一年内到期的非流动资产				--
其他流动资产				--
流动资产合计	133,856.24	189,022.46	271,267.80	42.36
非流动资产：				
可供出售金融资产				--
持有至到期投资				--
长期应收款				--
长期股权投资	6,700.00	6,700.00	6,760.00	0.45
投资性房地产	7,202.16	8,032.62	9,230.46	13.21
固定资产	6,994.75	15,412.09	25,484.20	90.88
在建工程	298.72	16,218.20	21,605.11	750.45
工程物资				--
固定资产清理				--
生产性生物资产				--
油气资产				--
无形资产	255,895.67	255,764.42	267,203.92	2.19
开发支出				--
商誉				--
合并价差				--
长期待摊费用			103.98	--
递延所得税资产	43.89	72.97	100.05	50.99
其他非流动资产				--
非流动资产合计	277,135.19	302,200.30	330,487.72	9.20
资产总计	410,991.43	491,222.77	601,755.52	21.00

附件2-2 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
2011年~2013年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			20,500.00	--
交易性金融负债				--
应付票据			6,000.00	--
应付账款	17,120.15	16,558.55	26,649.65	24.76
预收款项			35.06	--
应付职工薪酬	60.88	21.33	140.68	52.02
应交税费	7,061.68	11,323.03	12,934.90	35.34
应付利息				--
应付股利				--
其他应付款	34,415.76	95,943.14	139,759.56	101.52
预计负债				--
一年内到期的非流动负债	3,500.00	2,000.00		-100.00
其他流动负债				--
流动负债合计	62,158.47	125,846.06	206,019.85	82.06
非流动负债：				
长期借款	6,400.00	400.00	10,000.00	25.00
应付债券				--
长期应付款				--
专项应付款				--
预计负债				--
递延收益				--
递延所得税负债	551.69	759.31	1,058.77	38.53
其他非流动负债				--
非流动负债合计	6,951.69	1,159.31	11,058.77	26.13
负债合计	69,110.16	127,005.36	217,078.61	77.23
所有者权益：				
实收资本(或股本)	25,000.00	40,000.00	40,000.00	26.49
资本公积	293,427.91	290,251.32	299,114.72	0.96
减：库存股				--
盈余公积	1,650.70	2,092.11	2,808.65	30.44
未分配利润	21,802.67	31,873.98	42,753.54	40.03
外币报表折算差额				--
归属于母公司权益合计	341,881.27	364,217.41	384,676.90	6.07
少数股东权益				--
所有者权益合计	341,881.27	364,217.41	384,676.90	6.07
负债和所有者权益总计	410,991.43	491,222.77	601,755.52	21.00

附件 3 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	91,361.39	112,967.91	92,878.09	0.83
减: 营业成本	77,606.49	96,147.86	78,755.78	0.74
营业税金及附加	643.85	748.08	593.06	-4.03
销售费用	63.92	54.93	157.19	56.82
管理费用	1,096.28	2,679.46	2,729.29	57.78
财务费用	72.08	100.13	219.34	--
资产减值损失	90.90	120.20	220.69	55.82
加: 公允价值变动收益	2,206.76	830.46	1,197.84	-26.32
投资收益			53.55	--
其中: 对合营企业投资收益				--
汇兑收益				--
二、营业利润	14,138.78	13,947.71	11,892.81	-8.29
加: 营业外收入	2,734.38	472.43	2,820.44	1.56
减: 营业外支出	5.49	24.51	6.35	7.58
其中: 非流动资产处置损失				--
三、利润总额	16,867.68	14,395.62	14,706.90	-6.62
减: 所得税费用	4,062.47	3,882.90	3,110.81	-12.49
四、净利润	12,805.21	10,512.72	11,596.10	-4.84
其中: 归属于母公司的净利润	12,805.21	10,512.72	11,596.10	-4.84
少数股东损益				--

附件 4-1 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	89,250.18	115,111.38	173,382.59	39.38
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与经营活动有关的现金	3,097.82	22,233.00	3,473.96	5.90
经营活动现金流入小计	92,348.00	137,344.38	176,856.55	38.39
购买商品、接受劳务支付的现金	87,411.36	112,868.78	148,337.38	30.27
支付给职工以及为职工支付的现金	701.68	700.77	3,669.60	128.69
支付的各项税费	329.54	526.70	1,095.62	82.34
支付其他与经营活动有关的现金	545.68	5,520.35	5,360.63	213.43
经营活动现金流出小计	88,988.26	119,616.60	158,463.22	33.44
经营活动产生的现金流量净额	3,359.74	17,727.77	18,393.32	133.98
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	53.55	--
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.30	--
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	53.85	--
购建固定资产、无形资产等支付的现金	472.76	16,440.95	383.01	-9.99
投资支付的现金	1,500.00	0.00	2,260.00	22.75
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流出小计	1,972.76	16,440.95	2,643.01	15.75
投资活动产生的现金流量净额	-1,972.76	-16,440.95	-2,589.16	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	11,000.00	227.00	7,580.00	-16.99
取得借款收到的现金	0.00	0.00	30,500.00	--
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
筹资活动现金流入小计	11,000.00	227.00	38,080.00	86.06
偿还债务支付的现金	5,100.00	6,000.00	4,500.00	-6.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	960.18	115.79	0.00	-100.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	15,000.00	--
筹资活动现金流出小计	6,060.18	6,115.79	19,500.00	79.38
筹资活动产生的现金流量净额	4,939.82	-5,888.79	18,580.00	93.94
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	6,326.79	-4,601.96	34,384.17	133.12
加: 期初现金及现金等价物余额	4,561.18	10,887.97	6,286.01	17.39
六、期末现金及现金等价物余额	10,887.97	6,286.01	40,670.18	93.27

附件 4-2 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2011 年～2013 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	12,805.21	10,512.72	11,596.10	-4.84
加：资产减值准备	90.90	120.20	220.69	55.82
固定资产折旧及其他	275.70	371.53	2,486.10	200.29
无形资产摊销	122.45	131.25	115.44	-2.90
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	9.59	--
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	-0.20	0.00	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	-0.01	--
公允价值变动损失	-2,206.76	-830.46	0.00	--
财务费用	960.18	2.17	0.00	-100.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税资产减少	-13.67	-29.08	-27.08	--
递延所得税负债增加	551.69	759.31	299.46	-26.32
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	-38,897.55	-14,983.07	-86,550.26	--
经营性应收项目的减少	-4,558.65	-22,784.69	-18,888.89	--
经营性应付项目的增加	34,230.22	44,458.10	109,132.18	78.55
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	3,359.74	17,727.77	18,393.32	133.98
现金及现金等价物净增加额	6,326.79	-4,601.96	34,384.17	133.12

附件 5 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	13.30	19.64	21.27
存货周转次数 (次)	1.99	1.46	0.68
总资产周转次数 (次)	0.22	0.25	0.17
现金收入比率 (%)	97.69	101.90	186.68
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.85	2.95	3.05
总资产报酬率 (%)	4.27	3.21	2.77
净资产收益率 (%)	4.73	2.98	3.10
营业利润率 (%)	14.35	14.23	14.57
费用收入比 (%)	1.19	2.51	2.87
财务构成			
资产负债率 (%)	16.82	25.85	36.07
全部债务资本化比率 (%)	2.81	0.65	8.67
长期债务资本化比率 (%)	1.84	0.11	2.53
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.47	150.22	6.36
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.84	6.25	0.49
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.19	0.22
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.34	7.39	0.50
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.14	0.54	0.43
流动比率 (倍)	2.15	1.50	1.32
速动比率 (倍)	1.21	0.92	0.54
经营现金流动负债比率 (%)	5.41	14.09	8.93
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.40	12.89	5.66

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。