

跟踪评级公告

联合[2015] 1037 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“15涪陵交旅债/15涪交旅”AA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 涪陵交旅债/15 涪交旅	8 亿元	2015/2/3-2022/2/3	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	0.63	5.57	10.98
资产总额(亿元)	49.12	60.18	88.00
所有者权益(亿元)	36.42	38.47	39.47
短期债务(亿元)	0.20	2.65	4.85
全部债务(亿元)	0.24	3.65	21.91
营业收入(亿元)	11.30	9.29	15.72
利润总额(亿元)	1.44	1.47	1.32
EBITDA(亿元)	1.50	1.78	1.41
经营性净现金流(亿元)	1.77	1.84	0.28
营业利润率(%)	14.23	14.57	8.45
净资产收益率(%)	2.89	3.01	2.71
资产负债率(%)	25.85	36.07	55.15
全部债务资本化比率(%)	0.65	8.67	35.70
流动比率(%)	150.20	131.67	165.42
全部债务/EBITDA(倍)	0.16	2.06	15.58
经营现金流负债比(%)	14.09	8.93	0.89

分析师

刘新泉 卜彦花

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 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, 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”)承担了较多的道路交通基础设施建设项目, 随着项目建设的不断推进, 公司资产规模和收入规模同比快速增长。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大幅上升、盈利能力有所下降、旅游项目未来投资规模较大等对公司未来发展不利的因素。

2014 年 9 月武陵山大裂谷景区投入运营, 未来随着景区开发的逐步推进, 旅游业务收入将有力提升公司的盈利能力。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”AA 的信用等级。

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, 跟踪期内公司在工程款拨付和财政补贴等方面得到了政府的有力支持。
3. 公司经营活动流入量对“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内, 公司其他应收款和存货规模进一步上升, 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. 跟踪期内, 公司债务规模大幅上升, 债务

- 负担有所加重。
3. 跟踪期内，受基础设施建设业务毛利率下降影响，公司利润总额、净利润同比下降，总体盈利能力有所下降；公司收入实现质量下降。
 4. 公司基础设施建设和旅游资源开发方面的投资支出规模较大，面临一定的资金筹措压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆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。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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及“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，更为现名。公司初始注册资本 1000 万元，经多次增资及股权变更，截至 2014 年底，注册资本增至 4.00 亿元，由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”）全额持股。公司实际控制人为涪陵区国资委。

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 2014 年底，公司本部设有办公室、人力资源部、投资规划部、旅游发展部、工程管理部、财务融资部、安全监察部等 7 个职能部门，拥有控股子公司 12 家（见附件 2）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 88.00 亿元，所有者权益 39.47 亿元。2014 年公司实现营业收入 15.72 亿元，利润总额 1.32 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.40%。增长平稳主要表现为，在实现 7.40% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.10% 左右，居民消费价格上涨 2.00%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8.00%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.80%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.20%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394.00 亿元，比上年名义增长 12.00%（扣除价格因素实际增长 10.90%）。固定资产投资（不含农户）502005.00 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.10%）。全年进出口总额 264335.00 亿元人民币，比上年增长 2.30%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350.00 亿元，比上年增加 11140.00 亿元，增长 8.60%。其中，中央一般公共预算收入 64490.00 亿元，比上年增加 4292.00 亿元，增长 7.10%；地方一般公共预算收入（本级）75860.00 亿元，比上年增加 6849.00 亿元，增长 9.90%。一般公共预算收入中的税收收入 119158.00 亿元，同比

增长 7.80%。全国一般公共财政支出 151662.00 亿元，比上年增加 11449.00 亿元，增长 8.20%。其中，中央本级支出 22570.00 亿元，比上年增加 2098.00 亿元，增长 10.20%；地方财政支出 129092.00 亿元，比上年增加 9351.00 亿元，增长 7.80%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.20%；人民币贷款余额同比增长 13.60%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900.00 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.00%左右，居民消费价格涨幅 3.00%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.50%以内，进出口增长 6.00%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体

地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融

资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。

2. 旅游行业分析

近十年，随着国民经济健康快速的生长、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。从旅游业的发展规律看，GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009 年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%；2011 年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；2012 年中国国内旅游出游人数持续增长，达 29.60 亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性；2013 年是中国国内旅游产业的“转型之年”，政府对于“三公开支”的不断削减以及《旅游法》和《国民旅游休闲纲要》的出台使国民常态化旅游需求成为市场的有力支撑，奠定了以国民大众旅游消费为主的市场基础；2014 年更被旅游局定为“智慧旅游年”，随着与更多国家达成签证免签、延长、简化等协定以及旅游政策的规范，我国旅游

业发展又迈上新台阶。2014 年国内旅游人数 36.30 亿人次，同比增长 11.40%，出境旅游人数 1.16 亿人次，同比增长 18.20%，休闲旅游消费增长势头强劲。

更需注意的是，旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。

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 2941.46 平方公里，辖 26 个乡镇、街道办事处。2014 年末，全区户籍户数 46.33 万户，户籍人口 116.67 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。2014 年，全年公路、水上运输完

成货运量 0.58 亿吨，比上年增长 8.00%，完成货运周转量 379.26 亿吨公里，增长 15.70%；完成客运量 0.33 亿人次，增长 2.00%，客运周转量 13.92 亿人公里，增长 3.20%。全年港口货物吞吐量 2273.30 万吨，比 2013 年增长 0.70%。

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 2014 年底，涪陵区境内公路里程达到 4923 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%，行政村公路通畅率为 88.50%。

旅游方面，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。

2014 年涪陵区全年接待游客 757.36 万人次，比上年增长 20.80%。其中，国内游客 757.29 万人次，增长 20.90%；入境游客 667 人次，下降 65.10%。实现旅游总收入 38.92 亿元，增长 25.4%。重点旅游项目加快建设，

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。2014 年全区实现地区生产总值（GDP）757.48 亿元，比上年可比增长 12.00%，其中，第一产业增加值 47.97 亿元，可比增长 4.80%；第二产业增加值 466.10 亿元，可比增长 14.10%；第三产业增加值 243.41 亿元，可比增长 8.90%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 67215 元，按年末人民币兑美元汇率中间价（6.1190 元/美元）换算，达到 10985 美元。三次产业结构从 2013 年的 6.6:62.5:30.9 调整为 6.3:61.5:32.2。

2014 年涪陵区全社会固定资产投资 578.60 亿元，比上年增长 15.40%。分产业看，第一产业投资 6.11 亿元，比上年下降 15.50%；第二产业投资 307.59 亿元，增长 57.70%；第三产业投资 264.89 亿元，下降 11.50%。按类别分，建设与改造投资 506.57 亿元，增长 16.80%；房地产开发投资 72.02 亿元，增长 6.40%。区内项目投资 575.31 亿元，增长 27.20%；跨区投资 3.29 亿元，下降 93.30%。

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，2014 年重庆市涪陵区实现财政总收入 153.22 亿元，同比增长 7.80%。2014 年实现一般公共预算收入 50.07 亿元，同比增长 11.70%。2012~2014 年，涪陵区一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入逐年递增，占一般公共预算收入的比例分别为 61.96%、63.01%和 62.06%，税收收入对涪陵区一般公共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	2012 年	2013 年	2014 年
财政总收入	1246477	1421268	1532171
增长比率	14.60%	14.02%	7.80%
财政总支出	1180245	1359098	1505416
地方财政收入	783616	905888	1006157
一般公共预算收入	378100	448193	500744
其中：税收收入	234277	282402	310740

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 2014 年底，重庆涪陵区本级地方政府债务余额为 69.12 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 46.60%，总体来看，重庆涪陵区地方政府债务负担适中。

表 2 重庆涪陵区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	591880	（一）地方一般公共预算本级收入	500744
1、外国政府贷款		1、税收收入	310740
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	190004
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	485195
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	172440
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	268033
6、国内金融机构借款	446120	3、税收返还收入	44722
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	497393
（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	45710		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
7、其他	100050	（四）预算外财政专户收入	

(二) 担保债务余额	198708		
1、政府担保的外国政府贷款	820		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	197888		
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%	691234	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1483332
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	46.60%		

资料来源：公司提供。

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

五、基础素质分析

1. 产权结构

2014 年 10 月，根据涪陵区国资委《关于同意重庆群洲实业（集团）有限公司退股的批复》，经与区财政局沟通，并经区政府第 78 次常务会议审定，同意由公司通过资本公积以国有资本收益额名义上缴 600 万元至涪陵区财政，涪陵区财政再专项安排 600 万元资金用于回购重庆群洲实业（集团）有限公司所持公司 227 万元股权。回购后，公司注册资本仍为 4.00 亿元，为涪陵区国资委出资的国有独资公司。截至 2014 年底，公司股东为涪陵区国资委（持股 100.00%），为公司的实际控制人。

2. 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。

3. 人员素质

截至 2014 年底，公司拥有员工 324 人。从员工文化素质情况来看，高中及以下占 25.00%，大专占 50.62%，本科及以上学历占 24.38%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 22.53%，30~50 岁的占比 70.99%，50 岁以上的占比 6.48%。

整体看，跟踪期内公司员工年龄结构和整体素质适合公司现阶段发展要求。

4. 政府支持

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 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。

2014 年，公司收到财政补贴 6500.00 万元，确认营业外收入 3032.26 万元，其余部分冲减“其他应收款—财政局”。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。

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）。2014 年公司收到返还的土地增值收益 5572.10 万元，在在建工程科目体现。

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	88280.85	划拨地	资本公积		
2010				2775.10	营业外收入
2011	89073.04	水磨村出让地	资本公积	2734.38	营业外收入
	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	11023.41	12 宗综合用房	资本公积	472.43	营业外收入
2013	58173.14	8 个公司股权	资本公积	2804.72	营业外收入
2014				3032.26	营业外收入
合计	286922.28		-	11818.89	-

资料来源：公司提供。

总体上看，涪陵区政府对公司定位明确；跟踪期内公司得到了涪陵区政府在财政补贴和税收政策方面的较大支持。

六、管理分析

2014 年 6 月，根据涪国资发[2014]160 号文件，任命姜洪平先生为公司总经理、董事，同时免去兰志友先生公司总经理、董事一职。属正常人事任免。

姜洪平先生，51 岁，中共党员，先后任四川省涪陵地区涪陵市政府办秘书、涪陵市政府办秘书三科科长、副局长级秘书、涪陵市政府副秘书长（局级秘书、正科级）、涪陵地委办公室第二秘书科主任干事、涪陵市委办公室第二秘书科主任干事、涪陵市委办公室第二秘书科副科长（正科级）、涪陵市委办公室第三秘书科科长、涪陵区委办公室第三秘书科科长、涪陵区委办公室副主任、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。具有丰富的工作经验。

跟踪期内，公司无其他管理方面重大变化。

七、经营分析

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主要是对国有资产运营取得，来自于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。

随着已完工项目的增多，公司主营业务收入不断增加，2014 年公司主营业务收入 156756.21 万元，同比大幅增长 69.49%，主要来源于建造合同收入的大幅增长。2014 年公司旅游业务收入快速增长，但占主营业务收

入比重不高，随着未来武陵山项目的投入运营，公司旅游收入占比会逐渐提升。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入情况

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建造合同业务	111192.28	98.65	14.24	90308.50	97.64	14.07	152576.52	97.33	7.41
旅游业务	44.81	0.04	82.96	228.92	0.25	84.53	426.49	0.27	82.64
其他	1478.21	1.31	46.32	1952.13	2.11	46.39	3753.20	2.40	49.26
合计	112715.30	100.00	14.76	92489.55	100.00	14.93	156756.21	100.00	8.61

资料来源：审计报告

毛利率方面，2014 年公司建造合同业务毛利率为 7.41%，同比下降了 6.66 个百分点，主要是由于人工和物资成本上升、市场竞争激烈公司降低了利润空间以及债务规模上升导致融资成本增加并资本化计入存货和在建工程科目所致；2014 年旅游业务毛利率为 82.64%，同比略有下降，但仍维持较高水平。

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，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，此外公司还承担涪陵区部分安置房项目工程。2014 年，公司实现建造合同收入 15.26 亿元，为公司收入最主要构成板块，占公司主营业务收入的 97.33%，该板块收入同比大幅增长 68.95%。

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，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，安排财政资金将支付工程相关回款。

表 5 2013~2014 年确认工程代建收入项目明细

（单位：万元）

2013 年		2014 年	
项目名称	项目收入	项目名称	项目收入
武陵山景区工程	22700.00		
石夹沟景区工程	350.00		-
大木乡景区工程	6700.00	大木乡景区工程	14944.76
零星工程	1950.00	零星工程	17401.75
交委道路安保工程	49488.50	交委道路安保工程	23600.47
龙头港安置房一期工程	9120.00	龙头港安置房一期工程	9340.95
		北山新城建设项目林荫大道工程	49999.15
		武陵山安置房	37289.42
合计	90308.50	合计	152576.52

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，建设成本和毛利润部分计入存货，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“涪陵国资”）、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、涪陵国资和公司再结清往来款。

2014 年确认收入的交通及基础设施项目有大木乡景区工程、零星工程、交委道路安保工程、龙头港安置房一期工程、北山新城建设项目林荫大道工程和武陵山安置房。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间存在一定时滞性。

截至 2014 年底，公司基础设施在建项目主要为龙头港安置房工程、武陵山景区基础设施建设工程、武陵山安置房、交委道路安保工程、大木乡景区工程、北山新城景观大道工程和李渡安置房工程等，在建项目总投资为 38.22 亿元，已完成投资 33.64 亿元。

表6 2014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	2014 年底已完成投资	还需投资额
龙头港安置房工程	龙头港安置房一、二期工程	36720	27580.95	9139.05
武陵山景区基础设施建设工程	路基、路面、路灯灯杆等	21600	21600	0
农村公路项目	路基、路面硬化等零星工程	34000	34000	0
大木乡景区工程	路基、路面、路灯灯杆等	24104	21644.76	2459.24
武陵山安置房	武陵山安置房	42936	37289.43	5646.57
交委道路安保工程	出口整治、高切坡整治等	96401	86114.29	10286.71
北山新城景观大道工程	路基、路面、路灯灯杆等	50328	49999.15	328.85
零星工程		41138	37966.71	3171.29
李渡安置房工程		35000	20220.87	-
合计	-	382227	336416.16	45810.84

资料来源：公司提供

注：武陵山景区基础设施建设工程和农村公路项目已完工尚未结算。

2015 年，公司预计建设项目 34 个，投资 24.77 亿元，其中：交通建设项目 9 个，投资 9.80 亿元；旅游建设项目 16 个，投资 8.50 亿元；安置房建设项目 3 个，投资 0.97 亿元；合作项目 3 个，投资 0.90 亿元。短期内存在一定的投资支出压力。

总体来看，跟踪期内，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。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，但短期内存在一定的投资支出压力。

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。2014 年公司旅游收入为 426.49 万元，同比大幅增长 86.31%；其中门票收入 250.00 万元，住宿餐饮收入 174.16 万元，其余为娱乐设施收入 2.33 万元；其余旅游资源均处于规划设计阶段。

2014 年，公司积极推进工程进度，实现武陵山大裂谷景区成功开放。大裂谷景区于 2014 年 8 月 15 日成功开放，并于 11 月 26 日通过市旅游局国家 4A 级景区验收，目前正全力推进游客中心、培训中心、两乡安置房等房建项目及作大路、武平路、综合服务区大道等环线公路和玉龙湾水库、平安阁索道、塘垭口索道、古乐坊、游客换乘区等景区重要节点的建设。同时，“两江游”旅游项目取得突破。巴王、巴都号游船已下水，正在进

行内部装饰装修。配套的乌江画廊鹦歌峡、乌江赤壁观景平台基础浇筑完毕，主体建筑正抓紧建设中。武陵山旅游度假区建设项目（存续期债券募投项目）未来投资规模较大，将分三期实施。截至 2014 年底，公司累计已完成投资 4.98 亿元。

跟踪期内，武陵山大裂谷景区成功开放对公司旅游板块收入提升贡献较大。由于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。

其他业务

其他业务收入主要是对国有资产运营取得，来自于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。2014 年，公司实现其他业务收入 3753.20 亿元，同比大幅增长 92.26%，主要是由于当年新增设计费收入 1086.80 万元，系子公司重庆市天宏公路勘察设计有限公司的为公路、桥梁的设计服务费；该设计费收入在此前年度计入建造合同收入中，2014 年将该笔收入归入其他类科目所致。同期，客运站经营管理收入实现 1346.69 万元，同比增长 5.95%。

未来发展规划

公司以“统筹总体规划，分步推进实施，三年夯实基础，六年加速壮大，九年做大做强”为发展目标，立足于旅游产业，把握好交通建设，培育和发展旅游、地产、养老、能源、资本服务等核心业务，在实现企业集团化、产业多元化、管理科学化的基础上，将交旅集团建设成具有鲜明产业特色、产权结构明晰、主营业务突出、综合效益良好、有较强市场开拓力、有较强核心竞争力和品牌知名度的现代化实业集团。

八、募集资金使用情况

“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”募集资金 8.00 亿元，存续期为 2015 年 2 月 3 日至 2022

年 2 月 2 日。募集资金拟全部用于武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程，重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等要素建设，投资总额为 26.49 亿元，本期债券投资额占项目投资总额的 30.20%。截至目前，本期债券资金已投入 4.00 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。

合并范围方面，2014 年，合并范围内新增 2 家控股子公司，重庆市巴都游轮有限公司和重庆市博坤客运有限公司；其中，重庆市巴都游轮有限公司成立于 2014 年 12 月 30 日，注册资本 5000.00 万元，经营范围为住宿、餐饮服务、娱乐服务、销售预包装食品及烟酒、港口经营、旅游产品开发、广告发布等；重庆市博坤客运有限公司成立于 2013 年 12 月 3 日，注册资本 260.00 万元，设立当年业务较少，未纳入合并范围，从 2014 年 1 月 1 日始纳入合并范围。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 88.00 亿元，所有者权益 39.47 亿元。2014 年公司实现营业收入 15.72 亿元，利润总额 1.32 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 15.72 亿元，同比增长 69.29%，主要来自交通基础设施建设项目的增加，其中主营业务收入 15.68 亿元，同比增长 69.49%，占营业收入 99.70%。主营业务收入主要由建造合同收入（占 97.33%）和客运站经营管理收入（占 0.86%）构成，二者分别同比增长 68.95%、5.95%。公司其他业务经营正常，在营业总收入中占比较小，对公司盈利能力影响不大。

2014 年，公司营业成本 14.33 亿元，同比增长 81.94%，其中主营业务成本占比

99.98%，同比增长 82.06%，主要为建造合同成本（占比 98.62%）。

受建造合同业务毛利率下降影响，2014 年，公司营业利润率同比减少 6.12 个百分点至 8.45%。

期间费用方面，2014 年，公司期间费用 0.31 亿元，同比增长 15.29%。其中销售费用 0.03 亿元，同比增长 98.48%，主要是业务宣传费的增长，销售费用占期间费用的 10.15%；管理费用 0.26 亿元，同比下降 4.84%，占期间费用 84.46%；财务费用 0.02 亿元，占期间费用 5.39%。2014 年期间费用占营业收入比重为 1.70%，同比减少 1.61 个百分点。公司期间费用控制能力强。

2014 年，公司营业外收入及营业外支出均有所增加，其中营业外收入 0.31 亿元，同比增长 8.17%，主要为政府补助 0.30 亿元。

2014 年，公司实现利润总额 1.32 亿元，同比下降 10.23%，净利润 1.07 亿元，同比下降 7.92%，主要是受营业利润率下降所致。

盈利指标方面，2014 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.77% 和 2.71%，同比减少 1.09 和 0.30 个百分点，总体盈利能力偏低。

总体看，跟踪期内，受建造合同业务增长带动，公司营业收入、营业成本同比均有较大幅度的增长；但受建造合同业务毛利率下降影响，利润总额和盈利指标均出现不同程度的下降；公司总体盈利能力仍偏低。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年，公司经营活动现金流入 16.43 亿元，同比下降 7.10%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 10.15 亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 6.28 亿元，主要是营业外收入、单位及个人往来款。经营活动现金流出 16.15 亿元，同比增长 1.92%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 12.69 亿元；同期，公司支付其他

与经营活动有关的现金 3.05 亿元，主要是单位及个人往来款。2014 年，公司经营活动现金流量净额 0.28 亿元，同比下降 84.84%。2014 年公司现金收入比为 64.52%，同比大幅下降，主要是由于 2013 年公司将收到的往来款计入销售商品、提供劳务收到的现金，以及当年基础设施建设项目尚未审计，财政回款未全部到位所致。

从投资活动来看，2014 年公司投资活动现金流出为 9.54 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 9.04 亿元，主要是对旅游景区相关项目的建设投资对龙头港安置房工程和武陵山安置房工程的投资。2014 年投资活动产生的现金净流出为 9.51 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -9.23 亿元，公司经营活动产生的净现金流不能满足自身投资需要，面临一定的资金需求压力。

从筹资活动来看，2014 年公司筹资活动现金流入为 18.37 亿元，均为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为 4.82 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 13.55 亿元，同比大幅增加 11.69 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量下降；随着旅游项目投资加快，投资活动资金需求加大，对外融资压力加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 88.00 亿元，同比增长 46.24%，主要来自货币资金和存货等流动资产的增长；构成方面，流动资产占 58.97%，非流动资产占 41.03%，流动资产占比近年来首次超过非流动资产占比。

截至 2014 年底，公司流动资产 51.89 亿元，同比增长 91.29%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占比分别为 21.15%、12.46%、64.84%。

截至 2014 年底，公司货币资金 10.98 亿元，同比增长 97.15%，主要因为银行存款和其他货币资金的增加。其中公司 2014 年发行的非公开定向债 10 亿元暂时未使用的资金留存在单位银行账户中；其他货币资金 2.58 亿元，为银行承兑汇票保证金。

截至 2014 年底，公司其他应收款 6.47 亿元，同比增长 41.47%，其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.23 亿元，账龄以 1 年内为主，占比 75.31%；不计提坏账准备的其他应收款 5.33 亿元，其中应收涪陵区交通委资金 4.52 亿元，主要系往来款，占全部其他应收款的 68.93%。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，公司未计提坏账准备。总坏账准备计提比例为 1.36%。

表 7 截至 2014 年底公司其他应收款前五大单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	年限	占其他应收款总额比例
重庆市涪陵区交通委员会	45191.40	2-3 年至 4 年	68.93
重庆市龙头港物流发展有限公司	6151.42	1 年以内至 2 年	9.39
重庆市涪陵区国土资源局	1665.00	1 年以内	2.54
重庆龙头港物流园区建设领导小组办公室	190.00	1 年以内	0.29
重庆市涪陵区路政管理支队	52.15	2 至 3 年	0.08
合计	53249.96		81.25

资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司存货 33.65 亿元，同比 110.41%，主要是由于公司基础设施建设投入加大所致。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。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 36.11 亿元，同比增长 9.27%，主要以固定资产（占 6.32%）、在建工程（占 13.78%）和无形资产（占 73.40%）为主。

截至 2014 年底，公司在建工程 4.98 亿元，同比增加 2.82 亿元，为武陵山景区建设工程。

截至 2014 年底，公司无形资产 26.51 亿元，同比下降 0.80%，主要以土地使用权（占 99.89%）为主。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 13.79 亿元以及涪陵区长江大桥地上权 3.75 亿元。截至 2014 年底，被用于抵押的土地资产账面价值为 1.07 亿元，占全部土地使用权账面价值的 4.02%，占比较低。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。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模随流动资产增长而快速增长，流动资产占资产总额比重首次超过非流动资产；公司其他应收款和存货规模进一步上升，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，资产整体质量一般。

表 8 2014 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	土地性质	抵押银行
涪陵区天子殿七组	303 房地证 2011T 字第 000306 号	3033.53	划拨	
涪陵区江东办事处插旗居委七组	303 房地证 2011T 字第 000308 号	55.92	划拨	
涪陵区兴华东路 45 号	303 房地证 2011T 字第 000309 号	369.79	划拨	
涪陵区人民西路 76 号	303 房地证 2011T 字第 000310 号	162.52	划拨	
涪陵区义和镇红春村 7 社，李渡街道办事处水磨滩村 6 社	303 房地证 2011T 字第 00031 号	49367.09	出让	

涪陵区义和镇红春村 7 社	303 房地证 2011T 字第 00032 号	16626.63	出让	
涪陵区义和镇红春村 8 社	303 房地证 2011T 字第 00033 号	8366.60	出让	
涪陵区义和镇红春村 8 社	303 房地证 2011T 字第 00034 号	14081.38	出让	
涪陵区桥南开发区内 117 号	303 房地证 2013T 字第 00025 号	10746.33	出让	工商银行重庆涪陵支行
重庆市涪陵区长江大桥	303 房地证 2011T 字第 000307 号	37515.08	地上权	
涪陵区天子殿五、六组	303 房地证 2009T 字第 000007 号	18200.13	储备	
涪陵区天子殿一、六组	303 房地证 2009T 字第 000008 号	5075.39	储备	
涪陵区天子殿三、七组	303 房地证 2009T 字第 000009 号	9068.96	储备	
涪陵区天子殿八组	303 房地证 2009T 字第 000010 号	4669.16	储备	
涪陵区天子殿八组	303 房地证 2009T 字第 000011 号	3154.67	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 号	30428.16	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 号	19171.14	储备	
涪陵荔枝四组、高山湾四组	303 房地证 2012 储字第 000013 号	21118.65	储备	
涪陵区四环路	303 房地证 2012 储字第 000014 号	15272.33	储备	
涪陵区高山湾三组	303 房地证 2012 储字第 000015 号	6342.22	储备	
涪陵区荔枝一组、高山湾三组	303 房地证 2012 储字第 000016 号	5379.34	储备	
合计		267458.69		

资料来源：公司审计报告

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 39.47 亿元，同比增长 2.59%，主要是未分配利润增长带动。所有者权益结构方面，截至 2014 年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 10.14%、75.79%、0.91%、13.17%，无少数股东权益。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 48.54 亿元，同比增长 123.59%，主要来自非流动负债的增加，其中流动负债占 64.63%，非流动负债占 35.37%，公司负债以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 31.37 亿元，同比增长 52.26%，主要来自应付票据和其他应付款的增长；构成主要为应付票据（占 13.02%）、应付账款（占 15.20%）和其他应收款（占 63.55%）。

截至 2014 年底，公司应付票据 4.08 亿元，均为银行承兑汇票，同比大幅增长 580.77%，主要是由于：公司支付工程款办理的部分银行承兑汇票；公司采取银行承兑汇票融资方式办理的部分银行承兑汇票；公司因金融机构要求在借款或发行私募债时做综合回报而

办理的银行承兑汇票。

截至 2014 年底，公司应付账款 4.77 亿元，同比增长 78.94%，主要是 2014 年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增多，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 81.63%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 19.94 亿元，同比大幅增长 42.64%。其他应付款中主要是交通基础设施建设款往来款，由涪陵区财政局、涪陵区交通委是通过涪陵国资支付给公司，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、涪陵国投集团和公司再结清往来款；此外，涪陵国投集团对公司拆借款用于水磨滩、龙头港建设，收到重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司往来款用于交通基础设施建设，收到江北街道办事处有关北山坪等公路工程款，待工程项目竣工决算且通过政府审计后，公司与江北街道办事处结清往来账。从账龄上看，1 年以内的占 45.65%，1-2 年的占 34.54%，2-3 年的占 15.21%。其他应付款中往来款/拆借款

不计利息。

表9 截至2014年底公司其他应付款前五大单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	所欠金额	账龄	内容
重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	64237.00	1年以内至4年	往来款
重庆市涪陵区财政局	22284.47	1年以内至2年	往来款
重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	21239.24	1年以内	往来款
供重庆市涪陵区人民政府江北街道办事处财政办	18962.00	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	4000.00	1年以内	往来款
合计	130722.71		

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底, 公司非流动负债合计17.17亿元, 同比增长1452.44%, 主要来自应付债券的增长; 构成主要为长期借款(占17.96%)和应付债券(占81.41%)。

截至2014年底, 公司长期借款3.08亿元, 同比增长208.30%, 均为抵押借款; 应付债券13.98亿元, 其中面值5.00亿元、期限5年的梧桐金合3号4.49亿元, 面值5.00亿元、期限4年的非公开定向债务融资工具一期4.75亿元, 面值5.00亿元、期限4年的非公开定向债务融资工具二期4.75亿元。

表10 截至2014年底公司应付债券情况

债券名称	额度(亿元)	期限(年)	利率(%)	溢折价摊销(亿元)
梧桐金合3号	5.00	5	7.00	-0.51
非公开定向债务融资工具一期	5.00	4	7.20	-0.25
非公开定向债务融资工具二期	5.00	4	7.50	-0.25
合计	15.00	--		-1.02

资料来源: 公司审计报告

有息债务方面, 截至2014年底, 公司全部债务21.91亿元, 同比大幅增加18.26亿元; 其中短期债务4.85亿元(占22.14%), 长期债务17.06亿元(占77.86%), 公司有息债务以长期债务为主。

截至2014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同比有所下降, 分别为55.15%、35.70%和30.18%, 分别较2013年上升19.08、27.03和27.65个百分点。总体看, 跟踪期内, 公司债务规模快速上升, 债务负担有所加重; 有息债务的增加主要来自长期债务的增长, 债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2014年, 公司流动比率和速动比率分别为165.42%和58.16%, 同比分别上升33.75和4.11个百分点; 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。2014年, 公司经营活动现金流动负债比为0.89%, 同比减少8.04个百分点。考虑到公司非受限货币资金较充足且短期债务规模较小, 短期偿债能力较适宜。

从长期偿债能力指标看, 2014年, 公司EBITDA为1.41亿元, 同比下降20.75%。EBITDA利息倍数为1.00倍; 全部债务/EBITDA为15.58倍, 同比大幅上升。跟踪期内, 随着公司长期债务大幅增长, 导致公司长期偿债能力指标弱化。但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, 公司整体长期偿债能力仍处于适宜范围。

截至2014年底, 公司对外担保余额共计3.56亿元, 占同期净资产比例为8.90%, 系对重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司中小企业私募债券(担保金额3亿元)和流贷(担保金额0.56亿元)的担保, 担保金额分别为3.00亿元和0.56亿元, 担保期限分别为2013年12月至2016年12月以及2014年12月至2015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2015年3月底, 公司共获得银行授信额度总额为14.20亿元, 尚未使用的额度为

7.65 亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

5. 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 2015 年 6 月 10 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，过往债务履约情况良好。

6. 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。

7. 存续期债券偿还能力分析

公司于2015年2月发行期限为7年的公司债券“15涪陵交旅债/15涪交旅”，额度为8.00亿元。2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流入净额分别为本期公司债券发行额度的0.18倍、2.05倍、0.04倍。经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好。

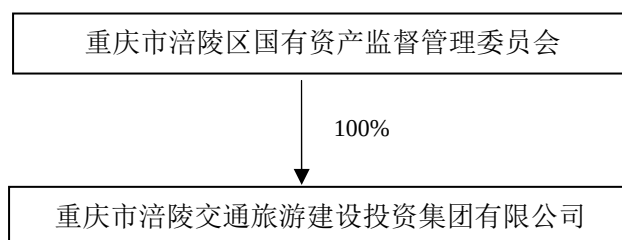
考虑到本期债券设置提前偿付条款，本期债券将于发行后第三年末至第七年末分别偿还本金 1.60 亿元，公司 2014 年经营性现金流入量、经营性现金净额和 EBITDA 分别为本期公司债券分期偿还本金的 10.27 倍、0.18 倍和 0.88 倍。“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。

十、结论

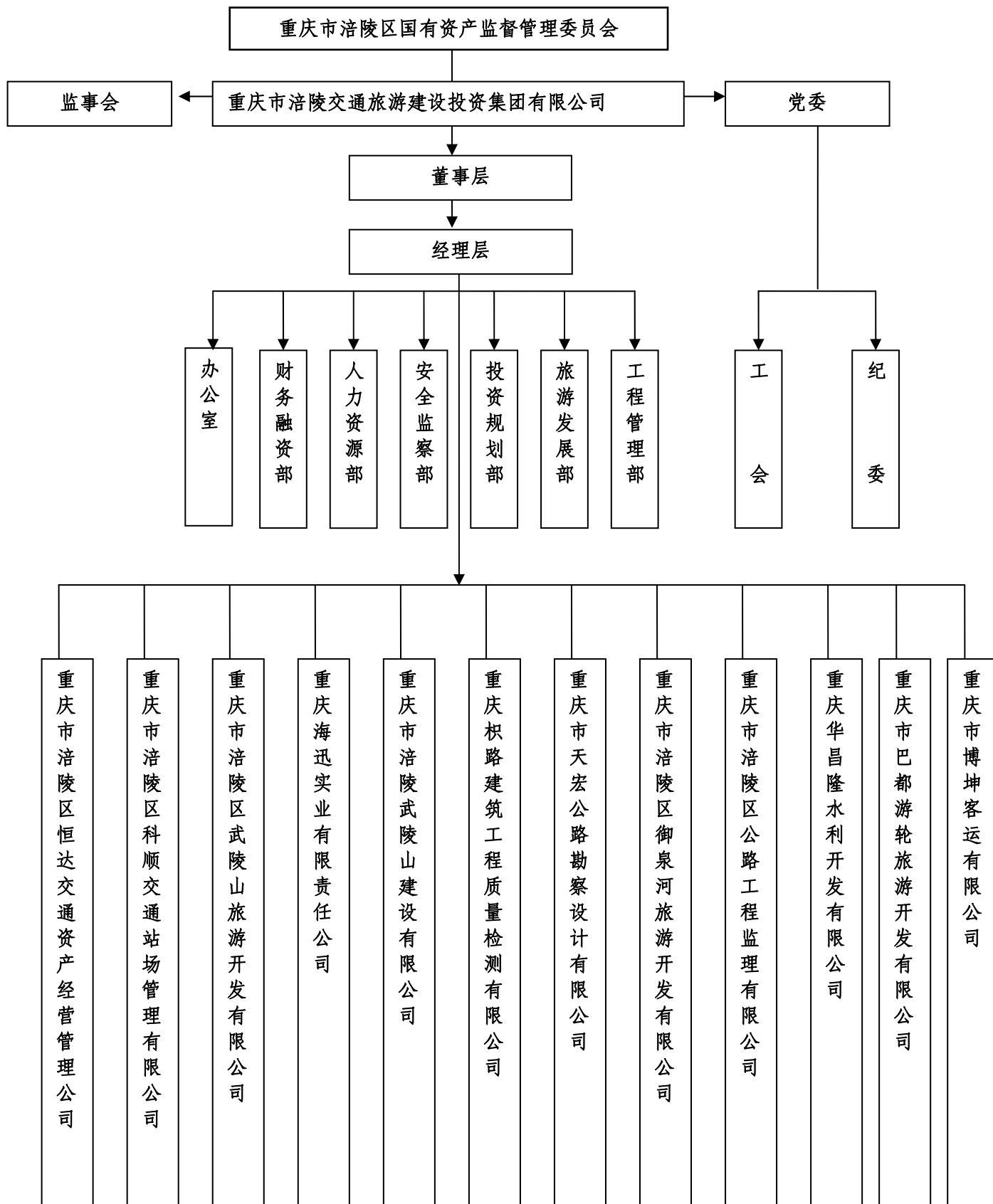
综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”AA 的信用等级。

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。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 公司全资及控股子公司概况

子公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本（元）	经营范围
重庆市涪陵区石夹沟旅游开发有限公司	全资子公司	旅游	10000000	旅游景区开发、旅游产品开发、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	全资子公司	旅游	1000000	旅游景区的开发及运营
重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司	全资子公司	投资及资产经营管理	401000000	从事公路、桥梁、隧道、码头项目的投资及资产经营管理；交通项目的土地整治
重庆华昌隆水利开发有限公司	全资子公司	水利资源开发	500000	水力发电、水利资源开发
重庆海迅实业有限责任公司	全资子公司	酒店服务	10000000	住宿、销售、信息咨询、车辆寄存
重庆市涪陵区雨台山度假村有限公司	全资子公司	旅游	5000000	旅游开发、会议服务
重庆市天宏公路勘察设计院有限公司	全资子公司	勘察设计	1500000	从事公路勘察设计相关业务、工程监理业务
重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司	全资子公司	客运站经营管理	40000000	客运站经营、停放车、洗车、代售客票、旅游咨询服务、旅游产品开发、销售
重庆市涪陵区公路工程监理有限公司	全资子公司	施工监理	500000	从事三类公路工程、桥梁工程和隧道工程项目的丙级监理业务
重庆枳路建筑工程质量检测有限公司	全资子公司	工程质量检测	1800000	建筑工程质量检测；建筑工程设备租赁
重庆市巴都游轮有限公司	全资子公司	旅游	50000000	住宿；餐饮服务；娱乐服务；销售：预包装食品、烟；港口经营；旅游产品开发；广告发布
重庆市博坤客运有限公司	全资子公司	客运旅游	2600000	县内包车客运，县际包车客运；旅游咨询服务，旅游产品开发

附件4 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.63	5.57	10.98
资产总额(亿元)	49.12	60.18	88.00
所有者权益(亿元)	36.42	38.47	39.47
短期债务(亿元)	0.20	2.65	4.85
长期债务(亿元)	0.04	1.00	17.06
全部债务(亿元)	0.24	3.65	21.91
营业收入(亿元)	11.30	9.29	15.72
利润总额(亿元)	1.44	1.47	1.32
EBITDA(亿元)	1.50	1.78	1.41
经营性净现金流(亿元)	1.77	1.84	0.28
财务指标			
销售债权周转次数(次)	20.01	22.14	40.68
存货周转次数(次)	1.46	0.68	0.58
总资产周转次数(次)	0.25	0.17	0.21
现金收入比(%)	101.90	186.68	64.52
营业利润率(%)	14.23	14.57	8.45
总资本收益率(%)	2.89	2.86	1.77
净资产收益率(%)	2.89	3.01	2.71
长期债务资本化比率(%)	0.11	2.53	30.18
全部债务资本化比率(%)	0.65	8.67	35.70
资产负债率(%)	25.85	36.07	55.15
流动比率(%)	150.20	131.67	165.42
速动比率(%)	91.91	54.05	58.16
经营现金流动负债比(%)	14.09	8.93	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	150.22	6.36	1.00
全部债务/EBITDA(倍)	0.16	2.06	15.58

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
本期债券偿债能力	
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 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。