跟踪评级公告

联合[2016] 1231 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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	2015/2/3-2022/2/2	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	5.57	10.98	5.79
资产总额(亿元)	60.18	88.00	92.87
所有者权益(亿元)	38.47	39.47	41.45
短期债务(亿元)	2.65	4.85	0.00
全部债务(亿元)	3.65	21.91	40.99
营业收入(亿元)	9.29	15.72	17.44
利润总额 (亿元)	1.47	1.32	1.34
EBITDA(亿元)	1.78	1.41	1.73
经营性净现金流(亿元)	1.85	0.28	-19.66
营业利润率(%)	14.57	8.45	10.05
净资产收益率(%)	3.01	2.71	2.75
资产负债率(%)	36.07	55.15	55.36
全部债务资本化比率(%)	8.67	35.70	49.72
流动比率(%)	131.67	165.42	542.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	15.58	23.67
经营现金流动负债比(%)	8.96	0.89	-190.43

分析师

张 丽　陈 茜

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的重要投融资主体，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，随着新接项目的增多和旅游业务的开展，公司资产规模、收入规模稳定增长。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、旅游项目未来投资规模较大，外部融资压力加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年 5 月武陵山大裂谷景区正式开园运营，未来随着景区的深入开发和宣传效果的释放，公司旅游业务收入将有望进一步提高，进而对公司盈利能力提供有力支撑。

综合考虑，联合资信维持公司的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。

优势

1. 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，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。
2. 跟踪期内，公司旅游业务收入快速增长，为盈利能力的提高提供了有力支撑。
3. 公司经营活动流入量对“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”分期偿还本金的保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内，公司存货规模进一步上升，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. 跟踪期内，公司长期债务大规模增长，债

务负担有所加重。

3. 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。
4. 公司经营活动净现金流波动大。

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 2015 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 2015 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、安全监察部共 7 个职能部门，拥有子公司 14 家（见附件 2）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 92.87 亿元，所有者权益 41.45 亿元。2015 年公司实现营业收入 17.44 亿元，利润总额 1.34 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。

三、宏观经济和政策环境

1．宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2．政策环境

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于

2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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调整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。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，中国旅游业发展又迈上新台阶。2015 年国内旅游人数 40 亿人次，同比增长 10.5%；国内旅游收入 34195 亿元，同比增长 13.1%。入境游客 1.34 亿人次，同比增长 4.1%。出境旅游人数 1.28 亿人次，同比增长 9.7%，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 2941.46 平方公里，辖 26 个乡镇、街道办事处。2015 年末，全区户籍户数 46.20 万户，户籍人口 116.19 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。2015 年，全年公路、水上运输完成货运量 0.62 亿吨，比上年增长 6.9%，完成货运周转量 453.93 亿吨公里，增长 19.70%；完成客运量 0.30 亿人次，下降 0.7%，客运周转量 14.99 亿人公里，增长 7.7%。全年港口

货物吞吐量2507万吨，比2013年增长10.3%。

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2015年底，涪陵区境内公路里程达到5711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%。机动车保有量180864辆，其中营运汽车8528辆（载客汽车1860辆，载货汽车6668辆）。年末营运船舶344艘。

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。

2015年涪陵区全年接待游客883.69万人次，比上年增长16.7%。其中，国内游客883.63万人次，增长16.7%；入境游客602人次，下降9.7%。实现旅游总收入47.8亿元，增长22.8%。截至2015年底，涪陵区拥有三星级以上饭店5家，星级饭店床位数达1281张。全年完成旅游项目投资65.23亿元，比上年增长148.5%。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。2015年全区实现地区生产总值（GDP）813.19亿元，比上年可比增长11.9%，其中，第一产业增加值51.77亿元，可比增长4.3%；第二产业增加值493.29亿元，可比增长12.8%；第三产业增加值268.13亿元，可比增长11.2%。按常住人口计算，人均GDP达到71427元，按年末人民币兑美元汇率中间价（6.4936元/美元）换算，达到11000美元。三次产业结构从2014年的6.3:61.5:32.2调整为6.3:60.7:33.0。

2015年涪陵区全社会固定资产投资670.46亿元，比上年增长15.9%。分产业看，第一产业投资5.43亿元，比上年下降11.1%；第二产业投资327.11亿元，增长6.3%；第三产业投资337.92亿元，增长27.6%。按类别分，建设与改造投资577.26亿元，增长14.0%；房地产开发投资93.20亿元，增长29.4%。区内项目投资660.63亿元，增长14.8%；跨区投资9.83亿元，增长198.8%。

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，2015年重庆市涪陵区区本级实现财政总收入136.87亿元，同比增长37.32%。2015年，涪陵区本级一般公共预算收入为40.25亿元，其中税收收入为22.30亿元，占比为55.40%。跟踪期内，涪陵区区本级税收收入同比增长15.07%，但整体来看，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。

重庆涪陵区地方政府债务主要由直接债务构成，截至2015年底，重庆涪陵区地方政府债务余额为85.10亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为62.18%，总体来看，重庆涪陵区地方政府债务负担可控。

表 1　重庆市涪陵区区本级政府财力情况(单位：万元)

地方财力（2015 年度）	金额
（一）一般公共预算收入	402542.00
1．税收收入	223029.00
2．非税收入	179513.00
（二）转移性收入	966131.00
1．上级补助收入	560040.00
2．乡镇（街道）上解收入	33647.00
3．地方政府一般债券转贷收入	182200.00
4．调入资金	19213.00
5．上年结转	171031.00
地方综合财力=（一）+（二）	1368673.00

资料来源：涪陵区财政局

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；政府债务负担可控。

五、基础素质分析

1．产权结构

截至 2015 年底，公司注册资本为 4.00 亿元，为涪陵区国资委出资的国有独资公司。截至 2015 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 号议事纪要，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 2015 年底，公司拥有员工 387 人。从员工文化素质情况来看，高中及以下占 24.03%，大专占 46.77%，本科及以上学历占 29.20%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 19.64%，30~50 岁的占比 71.32%，50 岁以上的占比 9.04%。

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”。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”。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）。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。

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）全部归属区交旅集团，政府性债务余额和运转经费技术部分由区交旅集团承接；（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。

表 2　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 年	88280.85	划拨地	资本公积	--	--
2010 年	--	--	--	2775.10	营业外收入
2011 年	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 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
合计	**286922.28**	--	--	**17964.94**	-

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

2015 年 9 月，根据涪国资发[2015]257 号文件，任命洪又亮先生为公司董事长，同时免去瞿伦明先生公司董事长一职。属正常人事任免。

洪又亮先生，1963 年出生，中共党员，在职大学学历。先后任涪陵地区农委干事、涪陵地区农委副主任科员、涪陵地区农委乡镇企业科副科长、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。现任公司委员会书记及董事长。具有丰富的工作和管理经验。

跟踪期内，公司管理体制未调整。

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。

随着已完工项目的增多，公司主营业务收入不断增加，2015 年公司主营业务收入 17.39 亿元，同比大幅增长 10.98%，主要来源于跟踪期内新建武陵山道路工程和大木乡安置房工程的收入及公司旅游板块的收入增长。2015 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。近年来公司正在重点加大对该板块的资金投入，随着未来武陵山项目的投入运营，旅游收入占比将进一步提升。

表 3　2013~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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
建造合同业务	90308.50	97.64	14.07	152576.52	97.33	7.41	168844.21	97.07	8.92
旅游业务	228.92	0.25	84.53	426.49	0.27	82.64	1533.76	0.88	75.38
其他	1952.13	2.11	46.39	3753.20	2.40	49.26	3567.99	2.05	49.28
合计	**92489.55**	**100.00**	**14.93**	**156756.21**	**100.00**	**8.61**	**173945.96**	**100.00**	**10.33**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2015 年公司毛利率为 10.33%，同比上升 1.72 个百分点，其中建造合同业务毛利率为 8.92%，同比提高了 1.51 个百分点。建造合同业务毛利率的提高主要系新增的大木乡安置房工程及武陵山道路工程签约毛利率较之前其他项目略高所致；2015 年公司旅游业务毛利率为 75.38%，同比有所下降，主要因武陵山大裂谷景区创建 5A 景区期间人工成本大幅增长所致，但旅游业务板块毛利率仍维持在较高水平。

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。2015 年，公司实现建造合同收入 16.88 亿元，为公司收入最主要构成板块，占公司主营业务收入的 97.07%，该板块收入同比增长 10.66%。

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，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　2013~2015年确认工程代建收入项目明细

（单位：万元）

2013 年		2014 年		2015 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
大木乡景区工程	6700.00	大木乡景区工程	14944.76	大木乡景区工程	3537.67
交委道路安保工程	49488.50	交委道路安保工程	23600.47	交委道路安保工程	11365.15
龙头港安置房工程	9120.00	武陵山安置房	37289.42	武陵山安置房	6725.01
武陵山景区工程	22700.00	龙头港安置房工程	9340.95	龙头港安置房工程	8310.52
石夹沟景区工程	350.00	北山新城建设项目林荫大道工程	49999.15	李渡水磨滩安置房工程	65453.66
零星工程	1950.00	零星工程	17401.75	大木乡安置房工程	19707.69
				武陵山道路工程	49494.81
				零星工程	4249.72
合计	**90308.50**	**合计**	**152576.52**	**合计**	**168844.23**

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。

2015 年确认收入的交通及基础设施项目有武陵山安置房、交委道路安保工程、大木乡景区工程、零星工程、武陵山道路工程、李渡水磨滩安置房工程、大木乡安置房工程和龙头港安置房工程。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。

2015 年，公司在建基础设施建设项目主要为龙头港安置房工程、武陵山安置房、交委道路安保工程、李渡水磨滩安置房工程和武陵山道路工程等。截至 2015 年底，上述项目合计完成投资 36.55 亿元。其中，大木乡景区工程、交委道路安保工程、北山新城景观大道工程已于 2015 年底竣工。

表5　2015年公司交通基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资	2015 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	30114.08	6605.92
大木乡景区工程	路基、路面、路灯灯杆等	24104	24104.00	0
武陵山安置房	武陵山安置房	42936	9011.64	33924.36
交委道路安保工程	出口整治、高切坡整治等	96401	96401.00	0
北山新城景观大道工程	路基、路面、路灯灯杆等	50328	50328.00	0
零星工程	--	41138	41138.00	0
李渡水磨滩安置房工程	--	按照双方确认的工程实际投入 8%毛利率结算	54196.28	--
武陵山道路工程	--	按照双方确认的工程实际投入 8%毛利率结算	40195.45	--
大木乡安置房工程	--	按照双方确认的工程实际投入 8%毛利率结算	10264.42	--
武白路工程	--		9750.84	
合计	--	--	**365503.70**	--

注：公司在建项目中李渡水磨滩安置房工程、武陵山道路工程、大木乡安置房工程和武白路工程与发包方签订单价合同，无具体总投资金额。

资料来源：公司提供

2016 年，公司预计建设项目 90 个，投资 14.81 亿元，其中：交通建设项目 13 个，投资 5.3 亿元；旅游建设项目 70 个，投资 3.72 亿元；安置房建设项目 6 个，投资 1.44 亿元；合作项目 1 个，投资 4.35 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。2015 年公司旅游收入为 1533.76 万元，同比大幅增长 259.62%；其中门票收入 966.00 万元，住宿餐饮收入 423.55 万元，其余为娱乐设施收入 144.21 万元；其余旅游资源均处于规划设计阶段。

武陵山大裂谷景区于 2014 年 8 月 15 日开始试营业，于 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，全力推进游客中心、职业培训中心、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。其中，职业培训中心 A/B 区主体已完工，正在进行屋面及外墙装饰施工中，预计将在 2016 年投入使用；武陵山旅游环线公路生态修复工程全面完工；玉龙湾水库边坡治理完工，正在实施大坝混凝土浇筑中；平安阁索道、天门洞索桥主体等配套设施已建设完成；精品酒店正处在装修过程中，预计今年实现入住。

同时，“两江游”旅游项目不断推进。目前两艘游船和趸船的建造和装饰都已全部完工。乌江画廊鹦歌峡和乌江赤壁观景平台项目土建、装饰、绿化工程均已全部完成。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 2015 年底，公司累计已完成投资 18.66 亿元。

跟踪期内，武陵山大裂谷景区的运营对公司旅游板块收入提升贡献较大。由于公司目前旅游项目大多处于前期开发阶段，资金支出较大，公司面临一定的融资压力。

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 年，公司实现其他业务收入 3567.99 万元，同比减少 4.93%，主要是由于当年客运站经营管理收入小幅下降所致。

未来发展

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，一方面将以“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、地产和基础设施建设为核心的业务模式，在

实现企业集团化、产业多元化、管理科学化的基础上，促进交旅集团成为具有鲜明产业特色、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 8.00 亿元已全部投入使用。

武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程总投资 26.49 亿元，截至 2015 年底已投资 18.66 亿元。武陵山大裂谷景区于 2014 年 8 月 15 日开始试营业，于 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。目前公司正在进行游客中心、职业培训中心、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。

九、财务分析

公司提供的2015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，2015 年，根据重庆市涪陵区国资委（2015）401 号文件、（2015）402 号文件和（2015）403 文件，公司合并范围内新增 3 家控股子公司，分别为重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司、重庆天科房地产开发有限公司和重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司。其中，重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司注册资本为 5000.00 万元，经营范围为从事道路、桥梁工程相关业务；重庆天科房地产开发有限公司注册资本为 2000.00 万元，经营范围为房地产开发；从事建筑相关业务；出租和管理自建商品房及配套设施。重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司注册资本 1000.00 万元，经营范围为负责全区公路、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。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 92.87 亿元，所有者权益 41.45 亿元。2015 年公司实现营业收入 17.44 亿元，利润总额 1.34 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 17.44 亿元，同比增长 10.95%，主要来自建造合同业务和旅游业务的增加，其中建造合同业务 16.88 亿元，同比增长 10.66%，占营业收入 97.07%；旅游业务收入 0.15 亿元，同比增长 259.62%，占营业收入 0.88%。建造合同业务收入的增长主要系公司在 2015 年新增两项重大工程（武陵山道路工程和大木乡安置房工程），公司按照完工百分比法核算工程收入，随着工程成本投入的增加，工程收入也相应增加。公司旅游业务收入同比增加 1107.27 万元，主要是武陵山大裂谷景区于 2015 年 5 月正式对外开园带来了大额的景区相关收入。公司其他业务经营正常，2015 年收入较为稳定，对公司盈利能力影响不大。2015 年，公司营业成本 15.60 亿元，同比增长 8.85%，主要为建造合同业务的成本（占比 98.60%）。

受旅游收入规模大幅增长及建造合同业务合约毛利率提高影响，2015 年公司营业利润率同比提高 1.60 个百分点至 10.05%。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用 0.97 亿元，同比增长 216.75%。其中销售费用 0.05 亿元，同比增长 47.68%，主要系公司武陵山大裂谷景区开业后，为扩大景区的知名

度和培育客流，公司投放了较多广告，相应广告宣传费用大幅增长所致，销售费用占期间费用的 4.73%；管理费用 0.97 亿元，同比上升 275.32%，占期间费用 100.08%，主要系 2015 年公司新增自用土地摊销所致；财务费用-0.05 亿元，占期间费用-4.81%。2015 年期间费用占营业收入比重为 5.58%，同比增加 3.62 个百分点。公司期间费用控制能力有所减弱。

2015 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 0.62 亿元，同比增长 102.60%，主要为重庆市涪陵区财政局根据重庆市涪陵区财政局《关于明确对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2015 年财政补贴的通知》给予公司的日常经营活动财政补贴 0.60 亿元。

2015年，公司实现利润总额1.34亿元，同比增长1.19%，净利润1.14亿元，同比增长6.73%，主要系政府补助增加所致。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率为3.56%，同比增加1.79个百分点；净资产收益率为2.75%，同比增加0.04个百分点，公司总体盈利能力偏低。

总体看，跟踪期内，受建造合同业务增长和旅游业务收入增长的带动，公司营业收入、营业成本同比均有一定幅度的增长；同时公司获得的财政补助的增加，带来利润总额和盈利指标不同程度的上升；但公司总体盈利能力仍处于偏低水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流入 10.38 亿元，同比下降 36.83%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 9.61 亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 0.77 亿元，主要是财政补助等营业外收入、单位及个人往来款。经营活动现金流出 30.04 亿元，同比大幅增长 85.99%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 17.72 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 11.72 亿元，主要为往来拆借款。2015 年，公司经营活动现金流量净流出 19.66 亿元。公司收入按照施工进度进行确认，与收入结算节点存在差异，相关差额计入存货科目进行核算。受此影响，2015 年公司现金收入比为 55.08%，同比大幅下降。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流出为 1.53 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.18 亿元，2015 年公司购入固定资产规模与去年相比规模大幅减少。2015 年投资活动产生的现金净流出为-1.06 亿元。

从筹资活动来看，2015 年公司筹资活动现金流入为 20.66 亿元，均为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为 2.55 亿元，主要为偿还债务和利息支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 18.11 亿元，同比大幅增加 4.56 亿元。

总体看，跟踪期内，受公司收入确认时点与结算节点存在差异及政府拨款时滞性的影响，公司收入实现质量下降；同时伴随武陵山景区等旅游项目的不断开发，公司投资活动的资金需求将日益增加，对外融资压力加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 92.87 亿元，同比增长 5.53%，主要来自流动资产中存货的增长；构成方面，流动资产占 60.26%，非流动资产占 39.74%，流动资产占比持续增加，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 55.97 亿元，同比增长 7.85%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占比分别为 10.34%、8.64%、79.52%。

截至 2015 年底，公司货币资金 5.79 亿元，同比减少 47.28%，主要系公司项目开发和建

设投入增加所致。公司货币资金中无受限资金。

截至 2015 年底，公司其他应收款 4.84 亿元，同比减少 25.19%，其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 1.88 亿元，账龄以 1 年内为主，占比 70.98%；不计提坏账准备的其他应收款 2.96 亿元，全部为应收重庆市涪陵区交通委员会资金 2.96 亿元，主要系往来款，占全部其他应收款的 59.38%。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。总坏账准备计提比例为 2.81%。

表 6 截至 2015 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	29556.59	1-3 年	59.38
重庆市龙头港物流发展有限公司	4798.74	1 年以内至 2 年	9.67
重庆市白涛化园区开发（集团）有限公司	1575.64	1 年以内	3.17
重庆兴农融资担保有限责任公司	1000.00	1-2 年	2.01
重庆万美有限公司	700.00	1-2 年	1.41
重庆市三峡担保集团有限公司	500.00	2-3 年	1.01
合计	**38130.97**	**--**	**76.65**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货44.50亿元，同比32.26%，主要系由于公司基础设施建设投入加大和新增房地产开发业务所致。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，并对公司未来现金流形成一定保障。公司存货中新增房地产开发成本7.95亿元，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2015年底已完成投资7.80亿元。天怡苑、北山坪和南湖雅园项目目前都处于开发阶段，尚未对外出售。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 36.91 亿元，同比增长 2.21%，主要以长期股权投资（占 4.44%）、固定资产（占 6.85%）、在建工程（占 13.98%）和无形资产（占 72.13%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.64 亿元，同比增加 0.65 亿元，主要为 2015 年新增对重庆旅游融资担保有限公司和涪陵金三峡宏声度假村有限责任公司的投资所致。

截至 2015 年底，公司在建工程 5.16 亿元，同比增加 0.18 亿元，为武陵山景区设施改造工程。

截至 2015 年底，公司无形资产 26.62 亿元，同比增加 0.11 亿元，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 9.17 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 2015 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 3.97%，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稳定增长，资产以流动资产为主；公司存货、其他应收款和无形资产占比较高，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，资产整体质量一般。

表7 2015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	未抵押
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	未抵押
涪陵区兴华东路 45 号	303 房地证 2011T 字第 000309 号	369.79	划拨	未抵押
涪陵区人民西路 76 号	303 房地证 2011T 字第 000310 号	162.52	划拨	未抵押
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	未抵押
涪陵区义和镇红春村 7 社	303 房地证 2011T 字第 00032 号	16626.63	出让	未抵押
涪陵区义和镇红春村 8 社	303 房地证 2011T 字第 00033 号	8366.60	出让	未抵押
涪陵区义和镇红春村 8 社	303 房地证 2011T 字第 00034 号	14081.38	出让	未抵押
重庆市涪陵区长江大桥	303 房地证 2011T 字第 000307 号	37515.08	地上权	未抵押
涪陵区天子殿五、六组	303 房地证 2009T 字第 000007 号	18200.13	储备	未抵押
涪陵区天子殿一、六组	303 房地证 2009T 字第 000008 号	5075.39	储备	未抵押
涪陵区天子殿三、七组	303 房地证 2009T 字第 000009 号	9068.96	储备	未抵押
涪陵区天子殿八组	303 房地证 2009T 字第 000010 号	4669.16	储备	未抵押
涪陵区天子殿八组	303 房地证 2009T 字第 000011 号	3154.67	储备	未抵押
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	未抵押
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	未抵押
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	未抵押
涪陵区四环路	303 房地证 2012 储字第 000014 号	15272.33	储备	未抵押
涪陵区高山湾三组	303 房地证 2012 储字第 000015 号	6342.22	储备	未抵押
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	未抵押
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
涪陵区武陵山乡石夹沟村五社	303D 房地证 2014 字第 000377 号	1115.00	出让	未抵押
涪陵区武陵山乡武陵山村二社	303D 房地证 2014 字第 000378 号	2130.00	出让	未抵押
合计	--	**270703.69**	--	--

资料来源：公司审计报告

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 41.45 亿元，同比增长 5.04%，主要是盈余公积和未分配利润增长带动。所有者权益结构方面，截至 2015 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 9.65%、74.20%、1.09%、15.05%，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2015年底，公司负债合计51.42亿元，同比增长5.94%，主要来自非流动负债的增加，其中流动负债占20.08%，非流动负债占79.92%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 10.32 亿元，同比减少 67.09%，主要来自短期借款、应付票据和其他应付款的大幅减少；构成主要为应付账款（占 49.73%）、应交税费（占 17.93%）和其他应付款（占 27.02%）。

截至2015年底，公司应付账款5.13亿元，同比增长7.67%，主要是2015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63.46%。

截至2015年底，公司其他应付款2.79亿元，同比大幅下降86.01%。其他应付款中主要是往来款，包括：（1）重庆建工第三建设

有限责任公司及重庆建工第二建设有限公司的款项为工程履约保证金，到期按合同约定退还；（2）重庆市涪陵区国土资源局桥南管理所为南引道工程项目支付的预付款，待收到发票及完善相关手续后进行后续处理；（3）收到的重庆工贸职业技术学院的土地摘牌款，将在2016年度确认收入，该笔款项无需偿付。从账龄上看，1年以内的71.09%，1-2年的占16.74%，2-3年的占2.75%，3年以上的占9.42%。其他应付款中往来款/拆借款不计利息。

表 8 截至 2015 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
重庆工贸职业技术学院	10926.85	1 年以内	往来款
重庆市涪陵农林水利建设投资集团有限公司	2706.28	1-2 年	往来款
重庆建工第三建设有限责任公司	2200.00	1 年以内	往来款
重庆市涪陵区国土资源局桥南管理所	1250.46	3 年以上	往来款
重庆建工第二建设有限公司	1022.63	1 年以内	往来款
合计	**18106.22**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 41.10 亿元，同比增长 139.37%，主要来自应付债券的大规模增长；构成主要为长期借款（占 8.52%）和应付债券（占 91.23%）。

截至 2015 年底，公司长期借款 3.50 亿元，同比增长 13.58%，为抵押借款 3.08 亿元和信用借款 0.42 亿元。

截至 2015 年底，公司应付债券为 37.49 亿元，分别为面值 4.80 亿元、期限 5 年的梧桐金合 3 号 4.29 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，面值 8.00 亿元、期限 3 年的非公开公司债第一期 7.94 亿元，面值 8.00 亿元、期限 7 年的 15 涪陵交旅债 7.96 亿元，面值 3.00 亿元、期限 3 年的中小企业私募债 2.96 亿元，面值 5.00 亿元、期限 3 年的中小企业私募债 4.84 亿元。其中 2015 年新增债券为非公开定向债务融资工具一期、15 涪陵交旅债及两期中小企业私募债，面值共计 24.00 亿元。

表9 截至2015年底公司应付债券情况

（单位：亿元、年、%）

债券名称	额度	期限	利率	溢折价摊销
梧桐金合 3 号	4.80	5	8.80	-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
非公开公司债第一期	8.00	3	6.00	-0.06
15 涪陵交旅债	8.00	7	6.68	-0.04
中小企业私募债	3.00	3	8.50	-0.04
中小企业私募债	5.00	3	9.50	-0.16
合计	**38.80**	--	--	**-1.31**

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 40.99 亿元，同比大幅增加 19.08 亿元；公司有息债务全部为长期债务。

截至 2015 年底，公司资产负债率为 55.36%，较 2014 年上升 0.21 个百分点；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均为 49.72%，较 2014 年快速上升 14.02 个百分点和 19.54 个百分点。总体看，跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担明显加重；公司有息债务的增加来自长期债务的增长。截至 2015 年底，公司全部债务均为长期债务，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年随着公司流动负债的大幅减少，公司流动比率和速动比率分别快速上升至542.09%和111.02%，同比大幅上升376.67和52.86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，实际保障能力可能低于指标值。2015年，公司经营活动流出大规模增加，经营活动现金流动负债比降至-190.43%。考虑到公司非受

限货币资金较充足且无短期债务，短期偿债能力较适宜。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为1.73亿元，同比上升23.11%。EBITDA利息倍数为0.96倍；全部债务/EBITDA为23.67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，公司长期偿债能力适宜。

截至2015年底，公司无对外担保。2014年底公司共有对重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司（以下简称“宏伟公路”）的3.56亿元担保。由于2015年宏伟公路已无偿划拨为公司的全资子公司，该部分担保转为内部担保。其中对其“13涪宏伟”中小企业私募债券的3.00亿元担保，由于宏伟公路已于2015年底到期偿付，担保责任已解除。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度总额为6.06亿元，尚未使用的额度为2.46亿元，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》（机构信用代码：G1050010200015430H），截至2016年4月6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。

[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。

十、 存续期债券偿还能力分析

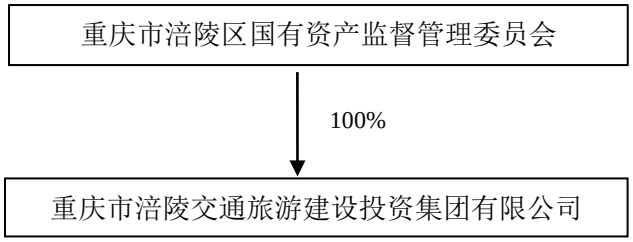
公司于2015年2月发行期限为7年的公司债券“15涪陵交旅债/15涪交旅”，额度为8.00亿元。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为本期公司债券发行额度的0.22倍和1.30倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好。

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2015年经营性现金流入量和EBITDA分别为本期公司债券分期偿还本金的6.49倍和1.08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。

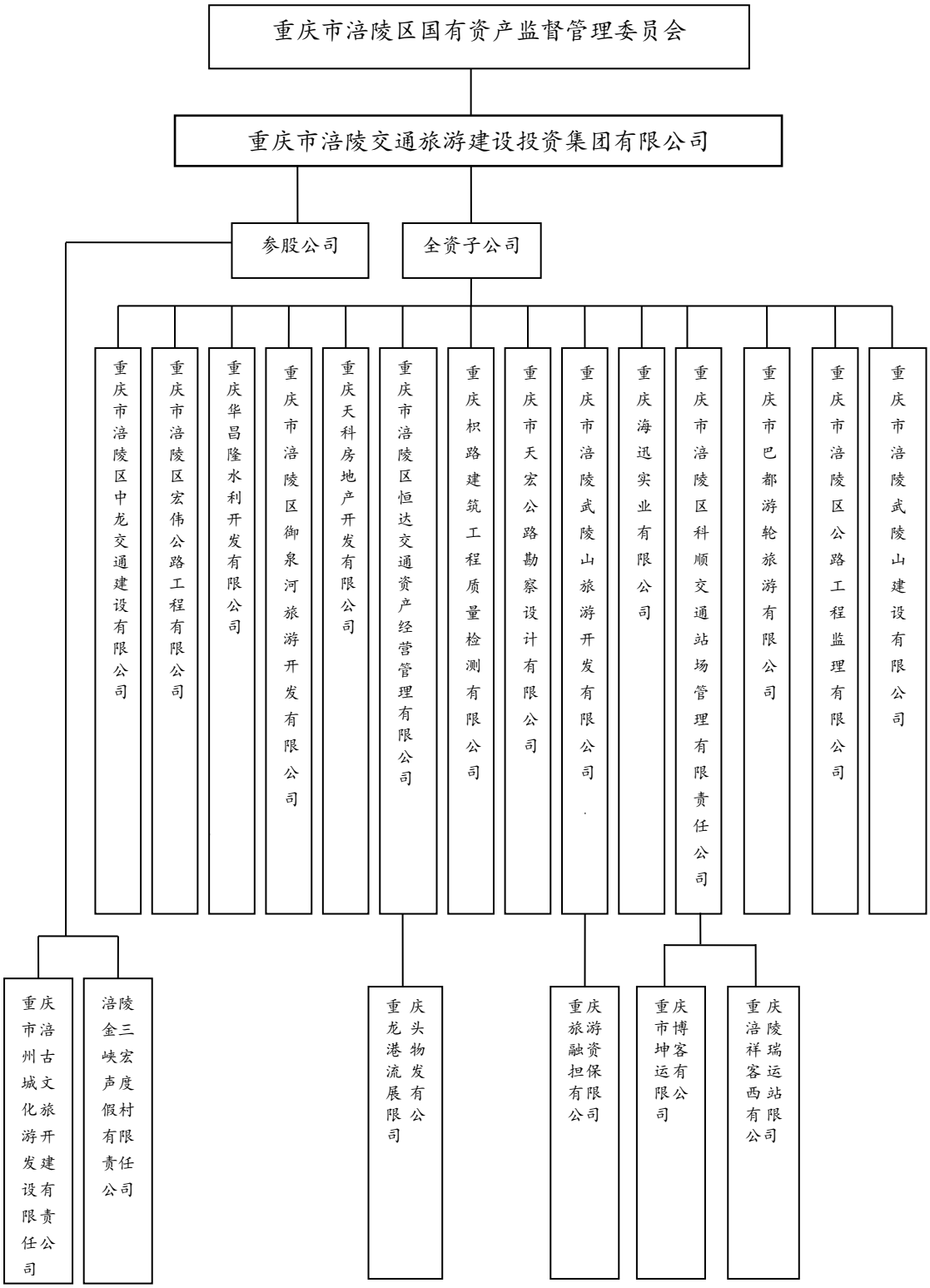
十一、结论

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。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织结构图


重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
参股公司
全资子公司
重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司
重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司
重庆华昌隆水利开发有限公司
重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司
重庆天科房地产开发有限公司
重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司
重庆枳路建筑工程质量检测有限公司
重庆市天宏公路勘察设计有限公司
重庆市涪陵武陵山旅游开发有限公司
重庆海迅实业有限公司
重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司
重庆市巴都游轮旅游有限公司
重庆市涪陵区公路工程监理有限公司
重庆市涪陵武陵山建设有限公司
重庆市州城化游发设限任公司
涪陵古文旅开建有责公司
涪陵三宏金峡度村声假限任公司
重龙港流展限司
庆头物发有公
重庆旅融担有公
庆游资保限司
重市坤运限司
庆博客有公
重涪祥客西有公
庆陵瑞运站限司

附件3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.57	10.98	5.79
资产总额(亿元)	60.18	88.00	92.87
所有者权益(亿元)	38.47	39.47	41.45
短期债务(亿元)	2.65	4.85	0.00
长期债务(亿元)	1.00	17.06	40.99
全部债务(亿元)	3.65	21.91	40.99
营业收入(亿元)	9.29	15.72	17.44
利润总额(亿元)	1.47	1.32	1.34
EBITDA(亿元)	1.78	1.41	1.73
经营性净现金流(亿元)	1.85	0.28	-19.66
财务指标			
销售债权周转次数(次)	22.14	40.68	56.35
存货周转次数(次)	0.68	0.58	0.40
总资产周转次数(次)	0.17	0.21	0.19
现金收入比(%)	186.68	64.52	55.08
营业利润率(%)	14.57	8.45	10.05
总资本收益率(%)	2.86	1.77	3.56
净资产收益率(%)	3.01	2.71	2.75
长期债务资本化比率(%)	2.53	30.18	49.72
全部债务资本化比率(%)	8.67	35.70	49.72
资产负债率(%)	36.07	55.15	55.36
流动比率(%)	131.67	165.42	542.09
速动比率(%)	54.05	58.16	111.02
经营现金流动负债比(%)	8.96	0.89	-190.43
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	1.00	0.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.06	15.58	23.67

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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 5　中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。