跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 882 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”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十六日

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	2015/2/3-2022/2/3	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	10.98	5.79	4.13
资产总额(亿元)	88.00	92.87	112.87
所有者权益(亿元)	39.47	41.45	42.98
短期债务(亿元)	4.85	0.00	4.08
长期债务(亿元)	17.06	40.99	45.00
全部债务(亿元)	21.91	40.99	49.08
营业收入(亿元)	15.72	17.44	19.22
利润总额 (亿元)	1.32	1.34	1.50
EBITDA(亿元)	1.41	1.73	1.83
经营性净现金流(亿元)	0.28	-19.66	8.44
营业利润率(%)	8.45	10.05	9.43
净资产收益率(%)	2.71	2.75	2.56
资产负债率(%)	55.15	55.36	61.92
全部债务资本化比率(%)	35.70	49.72	53.31
流动比率(%)	165.42	542.09	247.39
全部债务/EBITDA(倍)	15.58	23.67	26.82
经营现金流动负债比(%)	0.89	-190.43	34.05

分析师

陈 茜　郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

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，跟踪期内，随着在建项目的推进和旅游业务的开展及重庆龙头港物流发展有限公司纳入合并范围，公司资产规模、收入规模有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司债务规模和债务负担持续上升、基建和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。

公司基础设施代建业务整体规模较大，同时考虑到新增的港口业务和逐渐增长的旅游收入，未来公司盈利能力可获得有力支撑。

综合考虑，联合资信确定维持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”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，重庆市涪陵区经济保持快速增长，地区财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体，跟踪期内公司在工程款拨付、财政补贴和资产划拨等方面得到了涪陵区政府的持续支持。
3. 跟踪期内，公司旅游业务收入快速增长，基础设施代建业务收入持续增加。
4. 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

货占比较高，基础设施代建项目收入确认与回款时间不一致，公司前期垫资压力较大。

2. 跟踪期内，公司长期债务持续增长，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后续投资支出规模较大，面临一定的资金筹措压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
跟踪评级报告

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“涪陵交旅”）前身为重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司（以下简称“中龙交建”），于 2002 年 1 月 24 日成立，初始注册资本为 1000 万元。2010 年 8 月 16 日经重庆市涪陵区人民政府涪府函[2010]335 号文批准更名为“重庆市涪陵交通建设投资有限公司”；2011 年 9 月，根据重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会（以下简称“涪陵区国资委”）涪国资发[2011]17 号文件批准，更为现名，并增加资本金 2.40 亿元；2012 年 10 月，涪陵区国资委对公司增加注册资本 1.50 亿元。截至 2016 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 2016 年底，公司本部设有办公室、人力资源部、财务管理部、工程管理部、投资企划部、经营管理部、工程招投标中心、监察审计部、安全管理部、土地开发部共 10 个职能部门，合并范围内子公司 18 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 112.87 亿元，所有者权益 42.98 亿元。2016 年公司实现营业收入 19.22 亿元，利润总额 1.50 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、存续债券概况及募集资金使用情况

“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 3 日。募集资金将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、旅游接待住宿等项目建设，该项目投资总额为 26.49 亿元，本期债券投资额占项目投资总额的 30.20%。截至报告出具日，本期债券资金 8.00 亿元已全部投入使用。公司已于 2017 年 1 月 22 日兑付当年利息。

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 2016 年底已投资 22.58 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，目前正处于“5A”景区创建的升级改造和配套设施完善中。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业

结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手

段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（1）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（2）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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44.4亿人次，同比增长11.0%；国内旅游收入3.94万亿元，同比增长15.19%。入境游客1.38亿人次，同比增长3.8%。出境旅游人数1.22亿人次，同比增长4.3%，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。公司的经营发展受重庆市涪陵区经济水平及未来发展规划影响大。

（1）地区概况

涪陵区居重庆市及三峡库区腹地，位于长江、乌江交汇处，面积2941.46平方公里，辖26个乡镇、街道办事处。2016年末，全区户籍户数46.11万户，户籍人口116.42万人。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。2016年，全年公路、水上运输完成货运量0.67亿吨，比上年增长8.5%，完成货运周转量531.97亿吨公里，增长17.2%；完成客运量0.26亿人次，下降13.3%，客运周转量12.13亿人公里，下降19.1%。全年港口货物吞吐量2766万吨，同比增长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2016年底，涪陵区境内公路里程达到5728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189865辆，其中营运汽车8441辆（载客汽车1695辆，载货汽车6746辆）。年末营运船舶

341 艘。

涪陵区旅游资源丰富，依托“三大世界之最（榨菜、白鹤梁、816 地下核军工洞）”和“二个国内罕见（易理文化、武陵山）”资源，当地正在加快建设国家级旅游精品：积极推进武陵山大裂谷景区 5A 创建提升工程；816 地下核军工洞景区开发权已完成收购并力争在 2017 年创建成 4A 级景区；以榨菜文化、易理文化为基础规划的榨菜文化小镇，点易园核心区建设项目已开工建设；国家文物局审批通过《白鹤梁题刻全国重点文物保护单位保护规划》，白鹤梁题刻已具备提交申遗申请的基本要素，拟于 2017 年下半年正式向重庆市文物局提交申遗申请。

2016 年涪陵区全年接待游客 1201.16 万人次，比上年增长 35.9%。其中，国内游客 1201.08 万人次，增长 35.9%；入境游客 803 人次，增长 33.4%。实现旅游总收入 72.11 亿元，增长 50.9%。截至 2016 年底，涪陵区拥有三星级以上饭店 5 家，星级饭店床位数达 1211 张。全年完成旅游项目投资 90.20 亿元，比上年增长 38.3%。

（2）区域经济

涪陵地区经济近年来保持了较快的增长。根据《涪陵区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年全区实现地区生产总值（GDP）896.22 亿元，比上年可比增长 11.1%，其中，第一产业增加值 58.29 亿元，可比增长 4.5%；第二产业增加值 538.67 亿元，可比增长 12.6%；第三产业增加值 299.26 亿元，可比增长 9.6%。按常住人口计算，人均 GDP 达到 78306 元，可比增长 10.5%，按年末人民币兑美元汇率中间价（6.6423 元/美元）换算，达到 11789 美元。三次产业结构从 2015 年的 6.4:60.7:32.9 调整为 6.5:60.1:33.4。

2016 年涪陵区全社会固定资产投资 789.21 亿元，比上年增长 17.7%，其中基础设施投资 275.01 亿元，增长 53.9%，占投资总额的比重为 34.8%。分产业看，第一产业投资 12.07 亿元，比上年增长 122.3%；第二产业投资 338.09 亿元，增长 3.4%；第三产业投资 439.05 亿元，增长 29.9%，其中房地产开发投资 98.57 亿元，增长 5.8%。区内项目投资 776.741 亿元，增长 17.6%；跨区投资 12.05 亿元，增长 27.2%。

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，2016 年重庆市涪陵区区本级实现财政总收入 145.44 亿元，同比增长 6.26%。2016 年，涪陵区本级一般公共预算收入为 44.33 亿元，其中税收收入为 24.48 亿元，占比为 55.22%，税收收入对涪陵区一般公共预算收入贡献率偏低。2016 年，涪陵区转移性收入为 101.11 亿元，为地方综合财力的主要构成。整体来看，跟踪期内，涪陵区财政收入有所增长，但上级补助收入为主的转移性收入占比大；但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 2016 年底，重庆涪陵区地方政府债务余额为 100.40 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 69.03%，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	2016 年
（一）一般公共预算收入	402542.00	443341.00
1．税收收入	223029.00	244792.00
2．非税收入	179513.00	198549.00
（二）转移性收入	966131.00	1011059.00
1．上级补助收入	560040.00	569717.00
2．乡镇（街道）上解收入	33647.00	26964.00
3．地方政府一般债券转贷收入	182200.00	292000.00
4．调入资金	19213.00	26513.00
5．上年结转	171031.00	95865.00
地方综合财力=（一）+（二）	**1368673.00**	**1454400.00**

资料来源：涪陵区财政局

总体来看，涪陵区综合财政实力不断增强，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。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至 2016 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 2016 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．企业规模

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

根据区政府 2011 年 125 号议事纪要，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 2016 年底，公司拥有员工 376 人。从员工文化素质情况来看，高中及以下占 21.28%，大专占 46.54%，本科及以上学历占 32.18%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 16.49%，30~50 岁的占比 74.73%，50 岁以上的占比 8.78%。

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”。2016 年，公司共收到财政补贴 9496.27 万元，全部确认为营业外收入，其中 6500.00 万元为根据[2014]21 号文给予的财政补贴，2996.27 万元为区政府给予的旅游开发补助等。

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

根据 2015 年 12 月 29 日《重庆市涪陵区人民政府办公室第 104 次常务会会议纪要》，涪陵区政府审议通过了《重庆市涪陵区财政局关于请求审定武陵山乡、大木乡政府财政有关事项的请示》，同意：（1）武陵山乡、大木乡两乡原财政体制明确的收入（含税收、非税和土地出让收入）全部归属区交旅集团，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，只提取中央和市级上规定解缴部分，区级提取部分全额用于旅游区建设。

根据上述文件，目前公司已经承接了武陵山乡、大木乡两乡在武陵山旅游度假区工程建设及招商引资过程中形成的债务余额。具体支付方式为：由公司将偿债款项现行划转至涪陵区财政局，再由涪陵区财政局支付给债权人。截至 2016 年底，公司已支付债务余额 4153.08 万元。两乡财政收支方面，对于两乡财政收入超过财政支出（以 2015 年核定基数为标准）的部分归属于公司，不足的部分由公司补足。截至 2016 年底，两乡财政仍由涪陵区财政局代收代支，尚未办理结算。

根据区府第 14 号文件和重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）2016 年股东决议及股权转让协议，涪陵区国资委将涪陵交旅全资子公司恒达公司持有的龙头港公司 5000 万元股权无偿转让给公司；截至 2016 年底，公司对龙头港公司的持股比例为 80.00%，公司获得其控制权并将龙头港公司纳入合并范围，并抵消其长期股权投资。

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
2016 年	--	--	--	9496.27	营业外收入

合计	**286922.28**	--	--	**27461.21**	--

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等方面的较大支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

八、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，2016 年公司主营业务收入 19.17 亿元，同比大幅增长 10.19%，主要来源于跟踪期内交委道路安保工程和大木乡安置房工程、北山新城景观大道工程等项目的收入及公司旅游板块的收入增长。2016 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，2016 年占比增加至 2.43%。目前，公司仍在加大对该板块的资金投入，2016 年公司新收购了 816 地下核军工洞景区，未来随着公司持有旅游资源的增加和武陵山大裂谷等景区的逐步成熟，旅游收入占比将进一步提升。

表 3　2014~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同业务	152576.52	97.33	7.41	168844.21	97.07	8.92	183892.56	95.94	7.55
旅游业务	426.49	0.27	82.64	1533.76	0.88	75.38	4657.73	2.43	77.99
其他	3753.20	2.40	49.26	3567.99	2.05	49.28	3123.45	1.63	49.28
合计	**156756.21**	**100.00**	**8.61**	**173945.96**	**100.00**	**10.33**	**191673.74**	**100.00**	**9.94**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 9.94%，同比下降 0.39 个百分点，其中建造合同业务毛利率为 7.55%，同比下降 1.37 个百分点。建造合同业务毛利率的下降主要系营改增政策实行后，该板块会计核算方法变动所致；2016 年公司旅游业务毛利率为 77.99%，同比有所增长，主要因武陵山大裂谷景区创建 5A 景区工作已接近尾声，人工成本较 2015 年有所回落。近年来，公司旅游业务板块毛利率均维持在较高水平。

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，大部分是受大部分是受重庆市涪陵区交通委员会（以下简称“涪陵区交委”）和重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“涪陵国投”）委托建设，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。2016 年，公司实现建造合同收入 18.39 亿元，为公司收入最主要构成板块，占公司主营业务收入的 95.94%，该板块收入同比增长 8.91%。

公司基础设施建设板块业务的经营模式、业务流程为：公司与涪陵区交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，涪陵区交委根据第三方造价咨询机构审查认可的费用总额，支付公司项目前期费用、工程建设费、财务费用、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，涪陵区交委在 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　2016年基础设施建设板块收入明细

（单位：万元）

项目名称	项目收入
大木乡安置房	46872.64
交委道路安保工程	24277.09
大木乡景区工程	6504.85
李渡水磨滩安置房工程	9837.88
高山湾交通综合换乘枢纽工程	15802.10
北山新城景观大道工程	21201.84
武陵山道路工程	19861.53
涪陵长江三桥至北山坪工程	270.21
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	7597.34
页岩气示范区物流通道工程	8789.71
龙头港安置房工程	9349.13
大石溪码头	41.85
零星工程	13486.39
合计	**183892.56**

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，公司会收到涪陵国投、区财政局、涪陵区人民江北街道办事处财政办支付的工程款，在“其他应付款”科目反映；待工程项目竣工决算且通过政府审计后，涪陵区财政局、涪陵区交通委、涪陵国投和公司再结清往来款。由于部分财政回款需要在政府审计后到位，所以项目回款与收入确认时间存在一定时滞性。

2016 年确认收入的交通及基础设施项目主要有大木乡安置房、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、高山湾交通综合换乘枢纽工程、武陵山道路工程和李渡水磨滩安置房工程等。

2016 年，公司在建基础设施建设项目主要为高山湾交通综合换乘枢纽工程、交委道路安保工程、李渡水磨滩安置房工程、武陵山道路工程和涪陵马武至龙潭公路工程等。截至 2016 年底，上述项目合计完成投资 54.49 亿元。

表5　2016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	截至 2016 年底已完成投资	还需投资额
高山湾交通综合换乘枢纽工程	交通设施建设	53114.97	26540.58	22639.95
武陵山安置房	安置房建设	42936.00	42936.00	0.00
交委道路安保工程	出口整治，高切坡等	100763.44	100763.44	0.00
大木乡景区工程	路基、路面、路灯灯杆等	30056.64	30056.64	0.00
零星工程	--	49363.98	49363.98	0.00
李渡水磨滩安置房工程	安置房建设	按双方确认的工程实际投入 8%毛利率	68438.44	--
大木乡安置房工程	安置房建设	按双方确认的工程实际投入 8%毛利率	35203.40	--
北山新城景观大道工程	路基、路面、路灯灯杆等	52165.90	52165.90	0.00
武陵山道路工程	路基、路面、路灯灯杆等	按双方确认的工程实际投入 8%毛利率	49952.18	--

涪陵长江三桥至北山坪工程	路基、路面、路灯灯杆等	23789.91	22863.96	925.95
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	路基、路面、路灯灯杆等	34489.50	21977.48	12512.02
页岩气示范区物流通道工程	路基、路面、路灯灯杆等	10287.95	9053.40	1234.55
龙头港安置房工程	龙头港安置房一、二期工程	36720.00	28438.92	8281.08
涪陵马武至龙潭公路工程	路基、路面、路灯灯杆等	222277.00	7126.26	215150.74
合计	--	--	**544880.58**	--

资料来源：公司提供

注：1.此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分；

2.李渡水磨滩安置房工程、武陵山道路工程和大木乡安置房工程与发包方签订单价合同，无具体总投资金额；

3.公司武陵山安置房项目、交委道路安保工程、大木乡景区工程和北山新城景观大道工程已完工，但尚未进行竣工决算，仍在存货中反映。

2017 年，公司预计建设项目 89 个，投资 146.21 亿元，其中：交通建设项目 25 个，投资 124.62 亿元；旅游建设项目 62 个，投资 19.92 亿元；安置房建设项目 2 个，投资 1.67 亿元。短期内公司存在较大的投资支出压力。

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，承担了较多的道路交通基础设施建设项目，政府回购模式为相关项目建设提供了较强资金保障。未来公司仍将承担涪陵区较多的基础设施建设，为公司收入的实现提供一定保障，但短期内投资支出压力大。

旅游项目开发

旅游开发业务是公司的另一大主要任务，得到了区政府的大力支持。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、816 地下核军工洞景区、文馨湖旅游度假区、雨台山度假区、天宝湖旅游度假区、青羊湖旅游度假区、北山特色文化旅游区和乌江画廊风景区。其中，武陵山旅游度假区和御泉河旅游风景区已正式运营，客流量日趋增长，游客接待能力逐步增强。目前公司旅游板块收入来源主要是门票和住宿餐饮。2016 年，公司通过收购方式取得了 816 地下核军工洞的景区开发及经营权，计划于 2017 年实现 4A 景区创建；“两江游”旅游项目已基本投资完毕，将于 2017 年开始运营；其他旅游项目仍处于开发阶段。2016 年公司旅游板块实现收入 4657.73 万元，同比大幅增长 203.68%。

武陵山旅游度假区建设项目建设期为 2012~2022 年，分三期进行：一期重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等要素建设，投资规模 26.49 亿元；二期重点完善基础设施，投资规模 7.64 亿元；三期重点解决旅游度假设施建设，投资规模 16.92 亿元。目前，公司主要在进行一期建设项目的推进，截至 2016 年底已完成投资 22.58 亿元。截至 2016 年底，涪陵职业培训中心完成土建、管网及景观绿化，武陵山客栈完成装修并交付使用。项目执行边投入、边建设、边运行的模式。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。2016 年 10 月，武陵山大裂谷景区顺利通过了国家旅游局组织的 5A 景观质量评审，未来将按照 5A 级景区的具体要求，在功能完善、基础设施、形象塑造、市场拓展等方面仅需整改提升。预计将于 2017 年下半年通过国家 5A 级景区验收。

公司“两江游”旅游项目继续推进，截至 2016 年底已投入 0.56 亿元，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。

816 地下核军工洞，因“三线建设进洞的原子能反应堆及化学后处理工程” 、“中国第二个核原料工业基地（代号 816）”而得名，是世界上已知的最大人工洞体工程。816 地下核军工洞于 1966 年开始动工修建；1984 年因国际形势变化而停建；2010 年 4 月，816 地下核军工洞首次作为旅游景区对外开放；2015 年 7 月至 2016 年 9 月，该景区完成了第一期提档升级，并于 9 月 25 日重新开放；2016 年 12 月，经重庆市国有资产监督管理委员会和涪陵区国资委批复，公司从重庆化医控股（集团）公司处收购了重庆泽惠健康产业有限公司全部股权，获得了 816 地下核军工洞景区的经营权。该工程原计划总投为 7.46 亿元，至 1984 年工程停建时，已完成 85%的建筑工程、60%的安装工程。整个工程长约 20 余公里，主洞室共 12 层，高达 79.6 米，拱顶跨高 31.2 米，完全隐藏在山体内部。洞内共有大型洞室 18 个，道路、导洞、支洞、隧道及竖井 130 多条。该工程囊括了三线建设、国防军事、核能利用等诸多元素，具有较高的国防军事、历史文化研究价值，未来将打造成为当地重要的爱国主义教育和国防教育景区。

跟踪期内，随着景区开发面积的扩大和宣传效果的显现，武陵山大裂谷景区游客数量快递增长，公司旅游板块收入规模同比大幅增长。未来，“两江游”、816 地下核军工洞的正式运营和各景区的升级改造，将成为公司旅游板块的增长点；但较大规模的景区开发投入，也将使公司面临一定的融资压力。

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。2016 年，公司实现其他业务收入 3123.45 万元，同比下降 12.46%，主要是由于当年设计费收入和客运站经营管理收入小幅下降所致。

未来发展

跟踪期内，公司将龙头港公司纳入合并范围后，新增了重庆港龙头作业区的港口建设及运营业务，相关业务目前主要由子公司龙头港公司负责。重庆港龙头作业区项目总投资约 60.00 亿元，该项目计划分三期进行建设，其中：一期工程投资 13.26 亿元，建设工期为 2015 年 7 月至 2017 年 7 月；二期工程投资 19.68 亿元，建设工期为 2017 年 5 月至 2019 年 4 月；三期工程投资 28.04 亿元，建设工期暂未确定。截至 2016 年底，龙头港公司在建项目为重庆港龙头作业区一期工程。该项目总投资 13.26 亿元，其中建筑安装工程费用 8.27 亿元，其他费用 3.86 亿元（主要为征地拆迁费 3.21 亿元），基本预留费用 0.89 亿元，建设期贷款利息 0.24 亿元。根据重庆市交通规划勘察设计院出具的《重庆港龙头作业区一期工程可行性研究报告》，募投项目的建设期为 24 个月，预计将于 2017 年 7 月投入运营，运营期前 4 年（2017~2020 年）的生产负荷分别为 45%、65%、80%和 90%，之后年度全负荷运转。截至 2016 年底，重庆港龙头作业区一期工程已累计投资 10.29 亿元。

公司未来将以“二港、三路、一枢纽”为重点，加快交通、港口等基础设施建设；另一方面将逐步扩大公司旅游产业，推动武陵山大裂谷景区提档升级，加快其他旅游资产开发进度。公司将着力打造以旅游、地产、港口和基础设施建设为核心的业务模式，增强自身核心竞争力和盈利能力。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年度财务报表，该报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计意见。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围内新增 3 家控股子公司，分别为龙头港公司、重庆枳人酒店管理有限公司和重庆市涪陵兴港港务物流有限公司。其中，重庆龙头港物流发展有限公司注册资本为 2.50 亿元，主要业务为仓储服务、装卸搬运和货运代理服务；重庆枳人酒店管理有限公司注册资本为 1000.00 万元，主要业务为住宿服务、酒店管理等，为公司新设立的全资子公司；重庆市涪陵兴港港务物流有限公司注册资本 1.00 亿元，主要业务为道路货运、内河货物运输和货物装卸等。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 112.87 亿元，所有者权益 42.98 亿元。2016 年公司实现营业收入 19.22 亿元，利润总额 1.50 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 112.87 亿元，同比增长 21.53%，主要来自存货和在建工程的增长；构成方面，流动资产占 54.31%，非流动资产占 45.69%，流动资产占比有所下降。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 61.30 亿元，同比增长 9.52%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占比分别为 6.73%、5.65%、84.89%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 4.13 亿元，同比下降 28.67%，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 2016 年底，公司其他应收款为 3.46 亿元，同比减少 28.40%，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 2.50 亿元，为对重庆化医控股（集团）公司的股权转让款[1]。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.66 亿元，账龄以 1 年内级 2 至 3 年的为主，占比分别为 40.53%和 56.35%；不计提坏账准备的其他应收款 0.40 亿元，主要为应收重庆市涪陵区交通委员会等政府部门的资金，考虑到欠款单位为涪陵区政府部门和区域内国有企业，公司对这部分其他应收款未计提坏账准备。截至 2016 年底，公司其他应收款科目整体坏账准备计提比例为 8.73%。

截至2016年底，公司存货52.03亿元，同比增长16.92%，主要系由于公司基础设施建设投入加大和房地产开发业务持续投入所致。存货中已完工未决算的项目合计40.07亿元，待未来结算后政府将拨付代建资金，并对公司未来现金流形成一定保障。公司存货中房地产开发成本11.94亿元，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2016年底，天怡苑、北山坪和南湖雅园项目仍处于开发阶段，尚未对外出售。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计51.57亿元，同比快速增长39.73%。主要以在建工程（占39.96%）和无形资产（占51.35%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 1.04 亿元，同比下降 36.72%。根据区府第 14 号文件和重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）2016 年股东决议及股权转让协议，涪陵区国资委将涪陵交旅全资子公司恒达公司持有的龙头港公司 5000 万元股权无偿转让给公司；截至 2016 年底，公司

[1]重庆化医控股（集团）公司以 3.00 亿元的价格将泽惠健康产业有限公司（以下简称“惠泽公司”）转让给涪陵交旅，公司于 2016 年 12 月 30 日支付了 2.50 亿元。根据股权协议转让合同，2017 年 4 月 1 日起涪陵交旅正式负责泽惠公司的企业经营管理，且实物资产交接手续完善前泽惠公司的盈利或亏损及风险由重庆化医控股（集团）公司享有或承接。截至 2016 年 12 月 31 日，未满足购买日确认条件“购买方实际上已经控制了被购买方的财务和经营决策，并享有相应的收益和风险。”涪陵交旅并未取得对泽惠公司的控制权，不能将泽惠公司纳入合并范围。特将投资的 2.50 亿元计入其他应收款，并不计提坏账准备。

对龙头港公司的持股比例为 80.00%，公司获得其控制权并将龙头港公司纳入合并范围，并抵消其长期股权投资。

截至 2016 年底，公司在建工程为 20.61 亿元，同比增加 15.45 亿元，其中 10.29 亿元为龙头港公司纳入合并范围后带来的龙头港码头，剩余部分主要为武陵山游客接待中心、武陵山大裂谷景区工程的持续投入。

截至 2016 年底，公司无形资产 26.48 亿元，较 2015 年底变动不大，主要以土地使用权（占 99.28%）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 10.30 亿元、划拨地账面价值 0.26 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。截至 2016 年底，被用于抵押的土地资产账面价值为 3.57 亿元，占全部土地使用权账面价值的 13.58%，占比较低。公司土地大多为商业用地，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，公司资产规模持续增长，资产仍以流动资产为主，但占比有所下降；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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 42.98 亿元，同比增长 3.69%，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 2016 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 9.42%、72.23%、1.30%和 17.05%。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计69.88亿元，同比增长35.91%，主要来自流动负债的增加。截至2016年底，公司负债中流动负债占35.45%，非流动负债占64.55%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 24.78 亿元，同比大幅增加 14.46 亿元，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加；构成主要为短期借款（占 13.96%）、应付账款（占 37.07%）和其他应付款（占 40.46%）。

2016 年公司新增短期借款 3.46 亿元，其中抵押借款 2.36 亿元（抵押物为公司部分土地使用权），保证借款 0.30 亿元，信用借款 0.80 亿元。

截至2016年底，公司应付账款为9.18亿元，同比快速增长78.87%，主要是2016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69.02%。

截至2016年底，公司其他应付款为10.02亿元，同比增加7.23亿元，主要为龙头港公司纳入合并范围后新增的6.14亿元其他应付款。公司其他应付款中主要是往来款，往来单位主要为涪陵国有资产投资经营有限公司（3.21亿元）；重庆市涪陵区人民政府江北街道办事处财政办（2.23亿元）、重庆市白涛化园区开发（集团）有限公司（0.66亿元）。从账龄上看，1年以内的76.27%，1~2年的占18.72%，2~3年的占2.26%，3年以上的占2.74%。其他应付款中往来款不计利息。

表 6 截至 2016 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
涪陵国有资产投资经营有限公司	32074.53	1 年以内	往来款
重庆市涪陵区人民政府江北街道办事处财政办	22316.80	1 年以内	往来款
重庆市白涛化园区开发（集团）有限公司	6628.00	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
重庆市涪陵区国土资源局桥南管理所	1250.46	3 年以上	往来款
合计	**64976.07**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 45.11 亿元，同比增长 9.76%，主要来自应付债券的增加；构成主要为长期借款（占 9.79%）和应付债券（占 89.97%）。

截至 2016 年底，公司长期借款 4.42 亿元，同比增长 26.15%，包括抵押借款 1.23 亿元和信用借款 3.19 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券为 40.58 亿元，主要为发行的非公开定向债务融资工具、非公开公司债、企业债、中小企业私募债等，详见下表。

表7 截至2016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	3.80	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	-0.04
15 涪陵交旅债	8.00	7	6.68	-0.03
中小企业私募债	5.00	3	9.50	-0.08
非公开公司债第二期	7.00	5	4.50	-0.06
合计	**41.80**	--	--	**-1.22**

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 49.08 亿元，同比增加 8.09 亿元；公司有息债务以长期债务为主（占比 91.69%）。

截至 2016 年底，公司资产负债率为 61.92%，较 2015 年上升 6.56 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.31%和 51.15%，较 2015 年底分别上升 3.59 个百分点和 1.43 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担有所加重；公司有息债务的增加主要来自长期债务的增长。从未来发展看，公司基础设施代建项目较多，加之旅游及港口板块未来投资规模大，预计公司对外部债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能继续上升。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.22 亿元，同比增长 10.15%，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 18.39 亿元，同比增长 8.91%，占营业收入 95.70%；旅游业务收入 0.47 亿元，同比增长 263.48%，占营业收入 2.42%。建造合同业务收入主要来自大木乡安置房工程、交委道路安保工程、北山新城景观大道工程等项目。公司旅游业务收入同比增加 3123.97 万元，主要系前期宣传效果显现后，景区客流量获得了大幅增长。公司其他业务经营正常，2016 年收入略有下降，但对公司盈利能力影响不大。2016 年，公司营业成本 17.26 亿元，同比增长 10.69%，主要为建造合同业务的成本。

受营改增后会计核算方式调整的影响，2016 年建造合同业务毛利率有所下降，当年公司营业利润率同比下降 0.62 个百分点至 9.43%。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用 1.29 亿元，同比增长 32.39%。其中销售费用 0.05 亿元，同比增长 10.15%，主要来自管理费用的增加，管理费用占期间费用的 93.02%；2016 年管理费用为 1.20 亿元，同比上升 23.05%，主要系随着旅游业务的扩大公司相关岗位人员增加，职工薪酬增加所致；财务费用-0.05 亿元。2016 年期间费用占营业收入

比重为 6.71%，同比增加 1.13 个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

2016 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 0.95 亿元，同比增长 53.65%，主要为根据涪财政文[2015]103 号文，重庆市涪陵区财政局给予公司的财政补贴 0.93 亿元。

2016年，公司实现利润总额1.50亿元，同比增长12.21%，净利润1.10亿元，同比小幅下降3.28%，主要系2016年财政划拨的部分补助收入不符合免税条件，同期所得税费用较2015年增加0.20亿元所致。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率为4.51%，同比增加0.95个百分点；净资产收益率为2.56%，同比增下降0.19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，带来利润总额的上升；但公司总体盈利能力仍处于偏低水平。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 30.97 亿元，同比大幅增长 198.43%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 18.83 亿元，同比增长 96.01%，主要系当年收到前期代建项目回款所致；收到其他与经营活动有关的现金 12.13 亿元，较 2015 年增加 11.36 亿元，主要是收到的旅游局建设补助资金、移民资金、拆迁安置房土地出让金返还、大裂谷景区专项资金、北山新城土地出让金返还等合计 11.12 亿元。经营活动现金流出 22.54 亿元，同比下降 24.98%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 19.63 亿元和支付的各项税费 1.35 亿元。2016 年，公司经营活动现金流量净流入 8.44 亿元。公司收入按照施工进度进行确认，竣工决算后由委托方支付相应款项，收入结算节点与现金回流时间存在差异，各年度间现金流量情况波动较大。2016 年公司实现的收入回款规模较大，现金收入比由 2015 年的 55.08%上升为 98.01%。

从投资活动来看，2016 年公司投资活动现金流出为 14.16 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 11.66 亿元，较 2015 年增加 10.48 亿元，主要是对武陵山景区及龙头港的建设投入。2016 年投资活动产生的现金净流出为-14.16 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入为 13.23 亿元，其中取得借款收到的现金 6.23 亿元，发行第二期非公开公司债流入 7.00 亿元；公司筹资活动现金流出为 9.17 亿元，主要为偿还到期债务 5.31 亿元及利息支付 3.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 4.06 亿元。

总体看，跟踪期内，受益于基础设施建设板块的收入回流，公司收入实现质量有所提升；同时伴随武陵山景区和重庆港龙头作业区的不断后续建设开发，公司投资活动的资金需求将日益增加，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年随着公司短期借款的增加，流动比率和速动比率分别均快速下降，分别为247.39%和37.38%，较2015年底分别下降294.70个百分点和73.64个百分点；同时考虑到公司存货中竣工未决算项目较多，回款期不确定，实际保障能力可能低于指标值。2016年，公司经营活动流入大规模增加，经营活动现金流动负债比上升至34.05%。考虑到公司短期借款规模不大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为1.83亿元，同比上升5.65%。但受到公司债务规模扩增的影响，公司EBITDA利息倍数降至0.49倍；全部债务/EBITDA上升至

26.82倍。跟踪期内，随着公司非公开公司债券的发行和新增部分长期借款，公司长期偿债能力指标有所弱化。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2016年底，公司无对外担保。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度总额为23.22 亿元，尚未使用的额度为12.80亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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》（机构信用代码：G1050010200015430H），截至 2017 年 5 月 17 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，公司得到了政府的持续支持，随着未来公司旅游开发业务和和港口运营业务的全面开展以及基础设施代建业务的规模扩大，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。

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。2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为本期公司债券发行额度的0.23倍、3.87倍和1.05倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好。

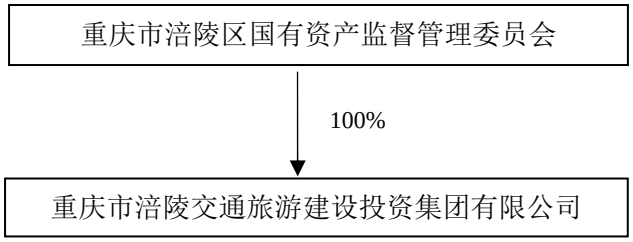
考虑到本期债券设置提前偿付条款，本期债券将于发行后第三年末至第七年末分别偿还本金 1.60 亿元，公司 2016 年经营性现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为本期公司债券分期偿还本金的 19.36 倍、5.27 倍和 1.14 倍。“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”提前分期偿付本金，有助于缓解债券的集中偿付压力。

十一、结论

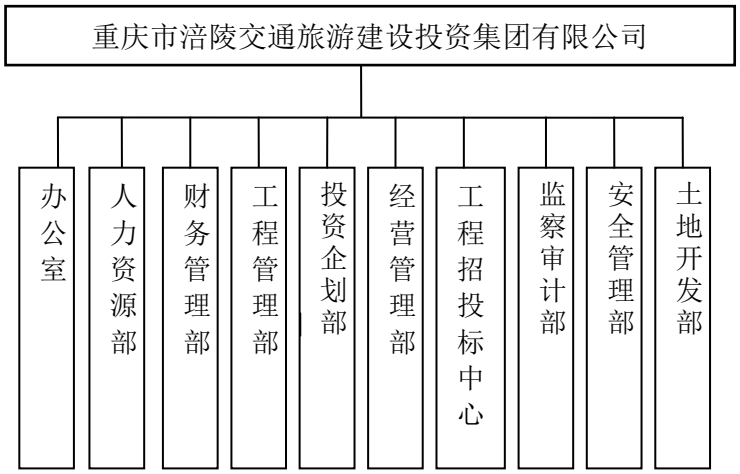
综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 涪陵交旅债/15 涪交旅”的信用等级为 AA。

[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。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.98	5.79	4.13
资产总额(亿元)	88.00	92.87	112.87
所有者权益(亿元)	39.47	41.45	42.98
短期债务(亿元)	4.85	0.00	4.08
长期债务(亿元)	17.06	40.99	45.00
全部债务(亿元)	21.91	40.99	49.08
营业收入(亿元)	15.72	17.44	19.22
利润总额(亿元)	1.32	1.34	1.50
EBITDA(亿元)	1.41	1.73	1.83
经营性净现金流(亿元)	0.28	-19.66	8.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	40.68	56.35	43.76
存货周转次数(次)	0.58	0.40	0.36
总资产周转次数(次)	0.21	0.19	0.19
现金收入比(%)	64.52	55.08	98.01
营业利润率(%)	8.45	10.05	9.43
总资本收益率(%)	1.77	3.56	4.51
净资产收益率(%)	2.71	2.75	2.56
长期债务资本化比率(%)	30.18	49.72	51.15
全部债务资本化比率(%)	35.70	49.72	53.31
资产负债率(%)	55.15	55.36	61.92
流动比率(%)	165.42	542.09	247.39
速动比率(%)	58.16	111.02	37.38
经营现金流动负债比(%)	0.89	-190.43	34.05
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.91	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	15.58	23.67	26.82

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。