信用等级公告

联合[2018] 1219 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司的主体长期信用等级为AA，维持“15涪陵交旅债/PR涪交旅”和“18涪陵交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 涪陵交旅债/PR 涪交旅	6.40 亿元	2022/2/3	AA	AA
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	2023/3/28	AA	AA

跟踪评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

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

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 依　郝一哲
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

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，公司资产规模、所有者权益规模有所增长。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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”和“18 涪陵交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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，跟踪期内公司在财政补贴方面得到了涪陵区政府的持续支持。

关注

1. 公司资产中存在大规模已完工未结算项目投入，资产流动性受结算进度及政府回款效率影响大。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担加重，存在一定短期债务偿付压力。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于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”）主体长期信用及“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”和“18 涪陵交通 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司注资 0.73 亿元，相关款项已实缴到位，公司注册资本增加至 4.73 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 84.57%，农发基金持股 15.43%，公司实际控制人仍为涪陵区国资委。

跟踪期内，公司合并范围内新增一家全资子公司重庆泽惠健康产业有限公司，公司经营范围无变化。

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

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 147.44 亿元，所有者权益 45.56 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.82 亿元，利润总额 0.10 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，由联合资信所评“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”和“18 涪陵交通 MTN001”债券余额合计 12.40 亿元。其中“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”在跟踪期内已按时还本付息；“18 涪陵交通 MTN001”发行未满一年，尚未付息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
15 涪陵交旅债/PR 涪交旅	6.40 亿元	2022/2/3	6.68%
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	2023/3/28	6.85%

资料来源：联合资信整理

公司于 2015 年 2 月 2 日发行 8 亿元“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”，期限为 7 年，债券设置分期偿还条款，分别在存续期的第 3~7 年等额偿付本金，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。截至 2018 年 3 月底，募集资金已全部投入使用。

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 2018 年 3 月底已投资 25.43 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。

公司于 2018 年 3 月 27 日发行 6 亿元“18 涪陵交通 MTN001”，期限为 5 年，募集资金用于偿还有息负债。截至 2018 年 3 月底，募集资金尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步

显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

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

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

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

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

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口

总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

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

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规

模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2　2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 旅游行业分析

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

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

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2014～2016 年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入分别同比增长 15%、13%和 14%。根据国内旅游抽样调查结果，2017 年全年，国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%。

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

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

3. 区域经济环境

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

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

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

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

根据《关于重庆市涪陵区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年重庆市涪陵区区本级一般公共预算收入为 45.40 亿元，同比增长 5.2%，包括税收收入 26.35 亿元，占比为 58.04%，税收收入对涪陵区一般公共预算收入贡献率偏低；政府性基金预算收入 17.30 亿元，同比增长 10.6%；涪陵区转移性收入为 70.90 亿元，为地方财政收入的主要构成。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。

根据重庆涪陵区财政局提供的数据，2017 年底重庆涪陵区地方政府债务余额为 101.28 亿元，以直接债务为主。

总体来看，跟踪期内，涪陵区经济持续发展，区本级一般预算收入有所增长，但转移性收入有所下降，政府债务负担可控。

六、基础素质分析

公司是交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体，同时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。2017 年，公司在财政补贴方面持续得到了涪陵区政府的支持，收到财政补贴 2.05 亿元，全部确认为其他收益。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1050010200015430H），截至 2018 年 3 月 14 日，公司有 1 笔已结清的关注类贷款，系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 日因支付行系统故障原因，导致付息到账延迟。公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要投融资主体，公司业务主要为涪陵地区道路交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营。主营业务收入中的其他业务收入包括客运站经营管理收入、设计费收入、发电收入、实验费收入和监理收入等。

2017 年公司主营业务收入 19.23 亿元，较上年略有增长。其中建造合同收入 17.91 亿元，较上年有所下降，主要来源于涪陵马武至龙潭公路工程、北李渡水安置房工程等项目的收入；旅游业务收入快速增长，2017 年为 0.94 亿元，在主营业务收入的比重上升至 4.87%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同业务	183892.56	95.94	7.55	179080.84	93.11	5.44	46974.71	97.51	9.81
旅游业务	4657.73	2.43	77.99	9364.11	4.87	86.09	574.13	1.19	50.11
其他	3123.45	1.63	49.28	3879.82	2.02	44.58	626.47	1.30	-23.88
合计	**191673.74**	**100.00**	**9.94**	**192324.78**	**100.00**	**10.16**	**48175.31**	**100.00**	**9.85**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 10.16%，较上年有所提高。其中建造合同业务毛利率为 5.44%，同比下降 2.11 个百分点，主要受营改增后会计核算方式调整的影响和人工及建筑材料成本增加所致；旅游业务毛利率为 86.09%，主要系武陵山大裂谷景区创建 5A 景区工作已接近尾声且各景区门票收入增加所致。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入 4.82 亿元，其中建造合同收入 4.70 亿元，占主营业务收入的 97.51%。同期，工程施工毛利率为 9.81%，系各项目毛利率存在差异导致整体业务毛利率出现波动；公司整体毛利率为 9.85%。

2. 业务经营分析

基础设施建设（建造合同业务板块）

基础设施建设是公司的核心业务之一，也是公司目前收入的重要来源。交通基础设施项目主要集中在涪陵区，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。2017 年，公司实现建造合同收入 17.91 亿元，为公司收入最主要构成板块，占公司主营业务收入的 93.11%，该板块收入较上年略有下降。2018 年 1~3 月，公司实现相关收入 4.70 亿元。

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。

表4　2017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
高山湾交通综合换乘枢纽工程	25800.38
李渡水安置房工程	33516.52
大木乡安置房工程	8495.82
涪陵马武至龙潭公路工程	43155.87
鹅颈关至涪陵两道路工程	18321.48
县道公路改建工程	2098.76
武陵山道路工程	21513.65
页岩气示范区物流通道工程	1198.60
龙头港安置房工程	3561.61
龙头港	3707.07
天怡苑	7486.49
公路局工程	10224.61
合计	**179080.84**

资料来源：公司提供

注：各项加总数与合计数不一致系四舍五入所致。

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相关款项。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。

表5　截至2018年3月底公司交通基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	还需投资金额
高山湾交通综合换乘枢纽工程	53114.97	53114.97	已完工
武陵山安置房	42936	42936.00	已完工
交委道路安保工程	100763.44	100763.44	已完工
大木乡景区工程	30056.64	30056.64	已完工
零星工程	49363.98	49363.98	已完工
李渡水磨滩安置房工程	按双方确认的工程实际投入8%毛利率	93506.44	已完工
大木乡安置房工程	按双方确认的工程实际投入8%毛利率	57029.51	已完工
北山新城景观大道工程	52165.9	52165.90	已完工
武陵山道路工程	按双方确认的工程实际投入8%毛利率	96070.82	已完工
涪陵长江三桥至北山坪工程	23789.91	25099.43	已完工
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	34489.5	34886.03	已完工
页岩气示范区物流通道工程	10287.95	10287.95	已完工
龙头港安置房工程	36720	36720.00	已完工
涪陵马武至龙潭公路工程	222277.00	44450.54	177826.46
鹅颈关至涪陵西道路工程	111846.00	18871.12	92974.88
县道公路改建工程	18612.00	2161.72	16450.28
合计	--	**747484.49**	--

资料来源：公司提供

注：1.此表包含已完工但尚未进行竣工决算的项目；2.此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分；3.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；

截至 2018 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目主要为涪陵马武至龙潭公路工程、涪陵鹅颈关至涪陵西道路工程等，在建项目总投资金额 35.27 亿元，已完成投资 6.55 亿元，尚需投资 28.72 亿元。2018 年公司拟建项目 37 个，计划总投资 75.54 亿元，主要包括省道 S427 焦石经罗云至南沱互通新改建工程、国道 G348 蔡家庙至龙桥改建工程（4 号通道）、涪陵小田

溪乌江大桥及引道工程、新石组团一级公路工程等。随着建设项目的持续推进，公司存在较大的投资支出压力。

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任务，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、御泉河旅游风景区和“两江游”旅游项目等已正式运营，客流量日趋增长，游客接待能力逐步增强。目前公司旅游板块收入来源主要是门票和住宿餐饮。2017 年公司旅游板块实现收入 9364.11 万元，同比大幅增长 101.04%。2018 年 1~3 月，公司实现旅游板块收入 574.13 万元，主要受季节性影响。

武陵山旅游度假区建设项目建设期为 2012~2022 年，分三期进行：一期重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等要素建设，投资规模 26.49 亿元；二期重点完善基础设施，投资规模 7.64 亿元；三期重点解决旅游度假设施建设，投资规模 16.92 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司一期建设项目已完成投资 25.43 亿元，二期项目已完成投资 2.51 亿元。2016 年 10 月，武陵山大裂谷景区顺利通过了国家旅游局组织的 5A 景观质量评审，未来将按照 5A 级景区的具体要求，在功能完善、基础设施、形象塑造、市场拓展等方面进行整改提升。

跟踪期内，随着景区开发面积的扩大和宣传效果的显现，公司旅游板块收入规模同比大幅增长，但较大规模的景区开发投入，也将使公司面临一定的融资压力。

港口运营

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

截至 2018 年 3 月底，重庆港龙头作业区一期工程已累计投资 15.89 亿元。除 9#泊位因由散货泊位调整为多用途泊位、水工结构物正在建设外，其余工程已全部建成，并于 2017 年 5 月 16 日开港试运营。9#泊位已于 2017 年底完成水工平台主体工程，目前正在安装靠船构件，计划 2018 年 7 月底全面完成。

二期工程于 2017 年 7 月启动建设；截至 2018 年 3 月底，已投资 0.74 亿元。二期工程主要包括 5000 吨级 5#、6#多用途泊位 2 个和 12#、13#散货泊位 2 个，以及相应设施设备、陆域堆场、进出港道路。5#、6#泊位水工建筑物已于 2017 年 6 月 8 日开工建设，2018 年 4 月完成平台桩基施工，目前正拆除水上措施钢平台，为平台下部施工做准备；12#、13#泊位正优化设计，预计 2018 年年底前完成施工招标。

其他业务

公司其他业务收入主要为对国有资产的运营收益，包括客运站经营管理收入、设计费收入、实验费收入和发电收入等。2017 年，公司实现其他业务收入 3879.82 万元，同比增长 24.22%，主要系监理和住宿收入增加所致。2018 年 1~3 月，公司实现其他收入 626.47 万元。

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017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。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 17 家。2017 年，公司合并范围内新增一家全资子公司重庆泽惠健康产业有限公司。2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内公司合并范围变化不大，财务数据具有较强可比性。

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

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 147.44 亿元，所有者权益 45.56 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.82 亿元，利润总额 0.10 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额为 135.85 亿元，同比增长 20.36%，主要来自货币资金、在建工程和其他非流动资产的增长。2017 年底，公司流动资产和非流动资产分别占比 54.62%和 45.38%，较上年底变化不大。

表 6 2016~2018 年 3 月底公司资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.13	3.66	16.89	12.43	24.39	16.54
存货	52.03	46.10	52.55	38.69	53.44	36.25
流动资产合计	**61.30**	**54.31**	**74.20**	**54.62**	**82.97**	**56.28**
在建工程	20.61	18.26	27.27	20.08	30.12	20.43
无形资产	26.48	23.46	16.39	12.06	16.38	11.11
其他非流动资产	0.00	0.00	12.82	9.44	12.82	8.70
非流动资产合计	**51.57**	**45.69**	**61.65**	**45.38**	**64.46**	**43.72**
资产总计	**112.87**	**100.00**	**135.85**	**100.00**	**147.44**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

2017 年底，公司流动资产 74.20 亿元，同比增 21.06%，主要由货币资金和存货构成。

2017 年底，公司货币资金为 16.89 亿元，同比增长 309.12%，主要系借款获得的资金增加所致。公司货币资金中无受限资金。

2017 年底，公司应收账款为 2.42 亿元，同比增长 274.95%，其中政府不计提坏账的应收账款 1.85 亿元，占公司应收账款总额的 74.88%，为应收涪陵区交通委员会、涪陵区公路局和涪陵区武陵山乡人民政府的工程款；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.62 亿元，账龄以 2 年内以的为主，累计计提坏账准备 0.05 亿元。

2017 年底，公司其他应收款为 1.33 亿元，同比减少 61.67%，主要系重庆泽惠健康产业有限公司（以下简称“泽惠公司”）的股权转让

完成，相关款项结转所致[1]。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.70 亿元，账龄以 2 年内的为主，占比 79.31%，累计计提坏账准备 0.08 亿元；政府等不计提坏账准备的其他应收款 0.71 亿元，主要为应收重庆市涪陵区武陵山乡人民政府等政府部门的资金，坏账风险不大，但回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成占用，降低了资产流动性。

2017年底，公司存货52.55亿元，基本与上年持平。存货中已完工未结算的项目合计38.54亿元，待未来结算后政府将拨付代建资金，并对公司未来现金流形成一定保障。公司存货中房地产开发成本14.00亿元，为子公司重庆天科房地产开发有限公司开发的房地产项目，尚未对外出售。

2017年底，公司非流动资产合计61.65亿元，同比增长19.54%，以在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。

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

2017 年底，公司无形资产 16.39 亿元，较上年底减少 10.09 亿元，主要系储备用地和林权证重新分类至其他非流动资产核算所致。2017 年底，公司其他非流动资产 12.82 亿元。

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

2018 年 3 月底，公司资产总额 147.44 亿元，较 2017 年底增长 8.53%，主要系货币资金及在建工程增加所致。资产构成中流动资产占比较 2017 年底上升至 56.28%，其中：货币资金 24.39 亿元，较 2017 年底大幅增加 7.51 亿元，增幅为 44.45%，系取得银行借款和发行债券所致。2018 年 3 月底，受在建工程持续投入影响，公司非流动资产 64.46 亿元，较 2016 年底增长 4.57%。

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；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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益为 45.46 亿元，同比增长 5.76%，主要系未分配利润的增长。所有者权益结构方面，2017 年底，公司归属母公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 8.94%、69.72%、1.27%和 20.07%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 45.56 亿元，基本与上年底持平。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债合计90.39亿元，同比增长29.35%，主要来自流动负债的增加。2017年底公司负债结构变化较大，以流动负债为主，流动负债和非流动负债分别占52.11%和47.89%。

2017 年底，公司流动负债合计 47.10 亿元，同比大幅增加 22.32 亿元，主要来自一年内到期的非流动负债的增加；构成以一年内到期的非流动负债（占 54.63%）、应付账款（占 17.62%）、短期借款（占 11.95%）和其他应付款（占 11.19%）为主。

2017 年底，公司短期借款 5.63 亿元，同比增长 62.73%，其中抵押借款 2.50 亿元（抵押物为公司房产），信用借款 3.13 亿元。

2017年底，公司其他应付款5.27亿元，同比下降47.41%，主要系与涪陵国有资产投资

[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“泽惠公司”）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）公司享有或承担。截至 2017 年底，涪陵交旅取得对泽惠公司的控制权，将泽惠公司纳入合并范围。

经营有限公司、重庆市涪陵区人民政府江北街道办事处财政办等单位的往来款结清所致。从对象来看，2017年公司其他应付款前五名单位款项合计3.55亿元，占其他应付款总额的67.95%，较为集中。其他应付款中往来款/拆借款不计利息。

2017年底， 公司一年内到期的非流动负债大幅增长至25.73亿元，系公司将即将到期偿付的5亿元“14涪陵交通PPN001”、5亿元“14涪陵交通PPN002”、8亿元“15涪陵01”和4.84亿元中小企业私募债重新分类至该科目所致。

2017 年底，公司非流动负债合计为 43.29 亿元，同比下降 4.02%；构成主要为长期借款（占 42.79%）和应付债券（占 56.97%）。2017 年底，公司长期借款 18.53 亿元，较上年底增加 14.11 亿元（包括农发基金注资的 7300 万元，年利率 1.20%，期限 30 年），全部为信用借款；应付债券 24.66 亿元，同比下降 39.23%，系一年内到期的相关债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

表 7　2016~2018 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 74.55 亿元，同比增长 51.90%；其中长期债务 43.19 亿元，占全部债务的 57.93%，有息债务以长期债务为主。2017 年，公司短期债务快速增长，占比由 2016 年的 8.31%上升至 42.07%。

从债务指标来看，受全部债务规模大幅上升同时短期债务比重上升影响，2017 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 66.54%、62.12%和 48.72%，较上年底变化 4.62 个、8.81 个和-2.43 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 101.88 亿元，较 2017 年底增长 12.71%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占 38.24%，非流动负债占 61.76%，公司负债结构由上年底以流动负债为主变为以非流动负债为主。2018 年 3 月底，公司流动负债 38.96 亿元，较上年底下降 17.28%，主要系往来款结清和到期债券兑付所致。2018 年 3 月底，公司非流动负债 62.92 亿元，较上年底增长 45.34%；其中长期借款 24.25 亿元，较上年底增长 30.93%；应付债券 33.56 亿元，较上年底增长 36.09%，主要系 2018 年公司成功发行 4.50 亿元“18 涪陵 01”和 6.00 亿元“18 涪陵交旅 MTN001”所致，公司将于 2020 年面临债券最大集中兑付金额 8.60 亿元。

表8　2018年3月底公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

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

资料来源：公司提供

注：余额包括相关债券一年内到期的部分。

2018 年 3 月底，受长期借款和应付债券大幅上升影响，公司全部债务 90.24 亿元，较 2017 年底增长 21.05%，长期债务比重上升至 69.61%。2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.10%、66.45%和 57.96%，上述债务指标较 2017 年底分别增加 2.56 个、4.33 个和

9.24 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担有所加重，短期债务占比升高。从未来发展看，公司基础设施代建项目较多，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

2017 年，公司营业收入为 19.31 亿元，基本与上年持平，主要来自建造合同业务和旅游业务。同期，公司营业成本与营业收入同趋势变化，2017 年为 17.28 亿元，较上年变化不大。2017 年，公司营业利润率为 9.70%。

期间费用方面，2017 年公司期间费用 1.28 亿元，较 2016 年底变化不大，仍以管理费用为主。2017 年，公司管理费用为 1.16 亿元，占期间费用的 90.78%；公司财务费用呈现负值，主要系公司利息支出部分资本化，同时银行存款获取利息收入所致。2017 年，公司期间费用占营业收入的 6.62%，较上年底略有减少，公司期间费用控制能力尚可。

2017 年，公司其他收益 2.05 亿元，占营业利润的 78.18%，系公司与日常经营活动相关的政府补贴。

2017年，公司实现利润总额2.61亿元，同比增长74.06%，净利润1.98亿元，较上年底增长79.28%，主要系2017年财政划拨的补助较多所致。

表 9　公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	19.22	19.31	4.82
其他收益	--	2.05	0.00
营业外收入	0.95	0.01	0.00
利润总额	1.50	2.61	0.10
营业利润率	9.43	9.70	9.23
总资本收益率	1.22	1.66	--
净资产收益率	2.56	4.35	--

资料来源：根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.66%和4.35%，同比增加0.44个和1.79个百分点。

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

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持稳定；财政补助规模持续增加；利润总额对财政补助的依赖较大，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，2017 年，公司经营活动现金流入 23.46 亿元，同比下降 24.26%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 19.28 亿元，较上年略有增长；收到其他与经营活动有关的现金 4.18 亿元，同比下降 65.57%，主要是收到的政府补贴及往来款。经营活动现金流出 21.94 亿元，同比略有下降，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 18.08 亿元和支付的各项税费 1.95 亿元。2017 年，公司经营活动现金流量净流入 1.52 亿元。2017 年公司现金收入比为 99.84%，收入实现质量较上年有所提升。

从投资活动来看，2017 年公司投资活动无现金流入，投资活动现金流出为 9.07 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.87 亿元，较上年减少 2.78 亿元，主要是对武陵山景区及龙头港的建设投入。2017 年投资活动产生的现金净流出 9.07 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入为 37.60 亿元，全部为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为 17.28 亿元，主要为偿还到期债务 13.14 亿元及利息支付 4.14 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 20.32 亿元。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入量	30.97	23.46	5.47
经营活动现金流出量	22.54	21.94	9.38
经营活动产生的现金流量净额	8.44	1.52	-3.90
投资活动产生的现金流量净额	-14.16	-9.07	-2.85
筹资活动产生的现金流量净额	4.06	20.32	14.26
现金收入比	98.01	99.84	101.26

资料来源：根据公司财务报表整理

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

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好；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，公司流动比率和速动比率呈相反方向变化，2017年分别为157.55%和45.97%，较2016年底分别变化-89.85个百分点和8.59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。2017年，经营活动现金流动负债比大幅下降至3.22%。2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.89倍。跟踪期内，公司短期债务规模大幅上升，公司面临一定短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为3.04亿元，同比上升66.25%；EBITDA利息倍数由上年的0.49倍上升至0.78倍；全部债务/EBITDA由上年的26.82倍下降至24.51倍。同时考虑到公司未来基础设施项目竣工决算并审计后将收到财政资金安排回款，以及公司得到了涪陵区政府持续的资金和政策等方面支持，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

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

十、 存续期债券偿还能力分析

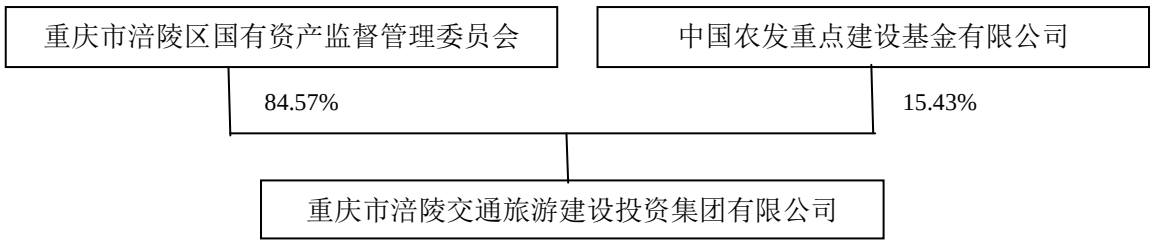
截至 2018 年 3 月底，联合资信所评“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”和“18 涪陵交通 MTN001”债券余额合计 12.40 亿元。2017 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为上述两只存续债券合计余额的 0.25 倍、1.89 倍和 0.12 倍，经营活动现金流入量对上述两只存续债券余额的覆盖程度较好。

“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”设置了分期偿付条款，“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”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 2017 年经营性现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为上述两只存续债券单年最高偿付本金（7.60 亿元）的 0.40 倍、3.09 倍和 0.20 倍。“15 涪陵交旅债/PR 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。

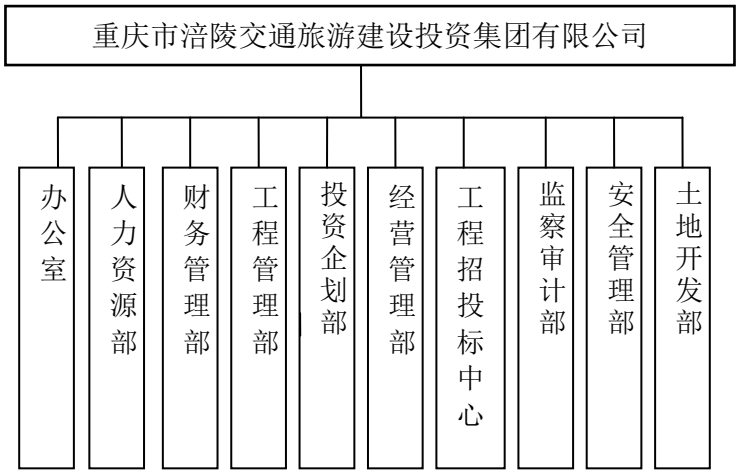
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”、“18 涪陵交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件1-3　2018年3月底公司合并范围内一级子公司情况

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

附件2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.79	4.13	16.89	24.54
资产总额(亿元)	92.87	112.87	135.85	147.44
所有者权益(亿元)	41.45	42.98	45.46	45.56
短期债务(亿元)	0.00	4.08	31.36	27.42
长期债务(亿元)	40.99	45.00	43.19	62.82
全部债务(亿元)	40.99	49.08	74.55	90.24
营业收入(亿元)	17.44	19.22	19.31	4.82
利润总额(亿元)	1.34	1.50	2.61	0.10
EBITDA(亿元)	1.73	1.83	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	-19.66	8.44	1.52	-3.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	56.35	43.76	12.62	--
存货周转次数(次)	0.40	0.36	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.16	--
现金收入比(%)	55.08	98.01	99.84	101.26
营业利润率(%)	10.05	9.43	9.70	9.23
总资本收益率(%)	1.42	1.22	1.66	--
净资产收益率(%)	2.75	2.56	4.35	--
长期债务资本化比率(%)	49.72	51.15	48.72	57.96
全部债务资本化比率(%)	49.72	53.31	62.12	66.45
资产负债率(%)	55.36	61.92	66.54	69.10
流动比率(%)	542.09	247.39	157.55	212.97
速动比率(%)	111.02	37.38	45.97	75.81
经营现金流动负债比(%)	-190.43	34.05	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	0.49	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.67	26.82	24.51	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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。