信用等级公告

联合〔2019〕1614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，“15涪陵交旅债/PR涪交旅”“18涪陵交通MTN001”和“18涪陵交通MTN002”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

二〇一九年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

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	4.80 亿元	2022/2/3	AA	AA
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	2023/3/28	AA	AA
18 涪陵交通 MTN002	6.00 亿元	2023/9/21	AA	AA

跟踪评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.13	16.89	18.73	18.33
资产总额(亿元)	112.87	135.85	163.57	168.05
所有者权益(亿元)	43.48	45.46	53.75	53.31
短期债务(亿元)	4.08	31.36	12.93	11.38
长期债务(亿元)	45.00	43.19	78.91	88.91
全部债务(亿元)	49.08	74.55	91.84	100.30
营业收入(亿元)	19.22	19.31	19.45	4.66
利润总额(亿元)	1.50	2.61	1.92	0.08
EBITDA(亿元)	1.83	3.04	2.32	--
经营性净现金流(亿元)	8.44	1.52	3.67	-2.72
营业利润率(%)	9.43	9.70	8.01	8.16
净资产收益率(%)	2.53	4.35	2.47	--
资产负债率(%)	61.47	66.54	67.14	68.28
全部债务资本化比率(%)	53.02	62.12	63.08	65.29
流动比率(%)	252.49	157.55	346.83	447.30
经营现金流动负债比(%)	34.75	3.22	14.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.82	24.51	39.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.78	0.61	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.公司提供了 2016—2018 年三年连审审计报告，2016 年和 2017 年财务数据以此为准；3.本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算

分析师：郝一哲　张　依　徐羚晏
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

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”）是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体。跟踪期内，重庆市涪陵区经济持续增长，地区财政实力较强。随着在建项目的推进和旅游业务的开展，公司资产规模快速增长，并持续获得涪陵区政府财政补贴、资产划入方面的支持。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。

随着重庆市涪陵区经济持续增长，公司基础设施代建业务量充足，同时考虑到港口业务、房地产业务和旅游业务等经营性业务持续发展，公司收入和盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市涪陵区经济持续增长，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及资产划入方面得到了涪陵区政府的持续支持。

关注

1. 公司资产中已完工未结算项目投入规模较大，资产流动性容易受结算进度及政府回

款效率影响。

2. 跟踪期内，公司债务规模上升速度较快，债务负担加重。
3. 公司基础设施建设、房地产和旅游资源开发方面的后续投资支出规模较大，面临较大的资金筹措压力。

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”）及相关债券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，公司股权结构、经营范围、注册资本和合并范围均未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为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%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股15.43%，公司实际控制人仍为涪陵区国资委。

截至2018年底，公司资产总额163.57亿元，所有者权益53.75亿元（其中少数股东权益0.50亿元）。2018年，公司实现营业收入19.45亿元，利润总额1.92亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额168.05亿元，所有者权益53.31亿元（其中少数股东权益0.50亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入4.66亿元，利润总额0.08亿元。

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：姜洪平。

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”“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”债券余额合计 16.80 亿元。其中“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”在跟踪期内已按时分期还本付息；“18 涪陵交通 MTN001”在跟踪期内已按时付息；“18 涪陵交通 MTN002”未到付息日。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	票面利率
15 涪陵交旅债/PR 涪交旅	4.80 亿元	2015/2/3	6.68%
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	2018/3/28	6.85%
18 涪陵交通 MTN002	6.00 亿元	2018/9/21	7.20%

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2019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2019年3月底已投资26.49亿元。武陵山大裂谷景区于2014年8月15日开始试营业，同年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；2016年10月通过国家5A级旅游景区景观质量评审，并于2017年6月完成5A创建提档升级，目前处于等待国家景评委组织验收阶段。

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2019年3月底，募集资金已全部使用完毕。

公司于2018年9月20日发行6亿元“18涪陵交通MTN002”，期限为5年，募集资金用于偿还有息负债。截至2019年3月底，募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料

烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关

产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提

供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险’”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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。

2018 年 3 月，文化部和国家旅游局组建成为文化和旅游部，按照“宜融则融、能融尽融；以文促旅、以旅彰文”的工作思路，以文化拓展旅游经济发展空间，以供给侧改革促进品质旅游发展，不断增强民众对旅游的获得感。国内旅游市场持续高速增长，入境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展。全年，国内旅游人数 55.39 亿人次，比上年同期增长 10.8%；入出境旅游总人数 2.91 亿人次，同比增长 7.8%；全年实现旅游总收入 5.97 万亿元，同比增长 10.5%。初步测算，全年全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%。旅游直接就业 2826 万人，旅游直接和间接就业 7991 万人，占全国就业总人口的 10.29%。

2018 年，文化和旅游部进一步实施源头治理，支持引导文化市场经营单位改进服务、转变形象，修订《全国文化市场黑名单管理办法》《旅游市场黑名单管理办法（试行）》，研究制定《关于实施旅游服务质量提升计划的指导意见》《在线旅游经营服务管理暂行规定》，为提升质量、规范管理提供政策保障。旅游安全和假日工作稳步推进，围绕“五一”“十一”和暑期、汛期等重点时段，加大对旅行社、A 级旅游景区安全检查和安全隐患排查力度。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现较快发展态势；文化和旅游部的组建对旅游市场秩序的维护以及产业发展有着极大正面意义。随着旅游产业发展的地位上升，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 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 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%。三次产业结构调整优化为 6.1:61.0:32.9。非公有制经济增加值占 GDP 比重为 62.7%。

2018 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%。

2018 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 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》以及重庆市涪陵区财政局提供的数据，2018 年重庆市涪陵区一般公共预算收入为 55.31 亿元，同比下降 8.5%，主要系非税收入下降所致；一般公共预算支出为 126.54 亿元，同比增长 0.1%。其中，税收收入 41.74 亿元，同比增长 8.8%，占当年一般公共预算收入 75.46%。同期，涪陵区政府性基金预算收入 50.00 亿元，同比增长 101.5%；转移性收入为 68.51 亿元，为地方财

政收入的主要构成。2018 年，涪陵区地方可控财力为 155.17 亿元。

2018 年底重庆市涪陵区地方政府债务余额为 115.11 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，受非税收入下降影响一般预算收入有所下降，但在上级政府的大力支持下转移性收入快速增长，政府性基金收入大幅增长，政府债务负担可控。

六、基础素质分析

公司是重庆市涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，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。2018 年，公司在财政补贴和资产划拨方面持续得到了涪陵区政府的支持。其中，收到财政补贴 2.14 亿元，全部确认为其他收益；根据涪国资发〔2018〕276 号文件，收到涪陵区国资委划拨高山湾交通综合换乘枢纽站 6.97 亿元，全部确认为资本公积。

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），截止 2019 年 5 月 10 日，公司本部有 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，主要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，因董事会及监事会届满换届选举，根据《重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司董事会决议》《重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司股东会决议》及《重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司职工代表大会决议》，公司董事长、董事、监事变动如下：选举姜洪平为董事长（法定代表人），免去洪又亮董事长（法定代表人）职务；选举江山为职工董事，免去范文常职工董事职务；选举周平为监事会主席，选举余静为监事；选举黄燕、李青兰、舒虹为职工监事，免去刘平、石伟、汪雅琼职工监事职务。

姜洪平，男，汉族，1964 年 3 月出生，中共党员。历任重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司党委副书纪、总经理、董事、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、重庆市涪陵区武陵山旅游区管委会副主任。现任公司党委书纪、董事长兼总经理。

除上述变动外，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。公司收入主要来自于建造合同收入、旅游业务收入和房地产销售收入，主营业务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。

2018 年公司实现主营业务收入 19.40 亿元，较上年略有增长。其中，建造合同收入 15.51 亿元，同比下降 13.42%，主要是由于代建项目量下降，建造合同收入主要来源于涪陵马武至龙潭公路工程、鹅颈关至涪陵西道路工程等项目。同期，旅游业务收入有一定增长，2018 年为 1.07 亿元，在主营业务收入中的比重上升至 5.48%。2018 年公司新增房地产销售收入 2.50 亿元，主要来源于公司为重庆工贸技术学院教职工定向开发的“南湖雅苑”房地产项目。

表 3　公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	179080.84	93.11	5.44	155057.07	79.94	6.03	44892.34	97.06	7.56
旅游	9364.11	4.87	86.09	10652.74	5.49	60.30	678.15	1.47	64.67
房地产销售	--	--	--	25004.06	12.89	2.79	--	--	--
其他业务	3879.82	2.02	44.58	3252.94	1.68	13.90	682.01	1.47	3.27
合计	**192324.78**	**100.00**	**10.16**	**193966.81**	**100.00**	**8.72**	**46252.50**	**100.00**	**8.34**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 8.72%，较上年下降 1.44 个百分点。其中，建造合同业务毛利率为 6.03%，同比上升 0.58 个百分点；旅游业务毛利率为 60.30%，同比下降 25.79 个百分点，主要是武陵山游客接待中心和索道完工转为固定资产，导致成本中折旧增加；公司新增的房地产业务主要为定向开发，导致毛利率水平较低，为 2.79%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 4.63 亿元，其中建造合同收入 4.49 亿元。同期，公司整体毛利率为 8.34%。

2．业务经营分析

基础设施建设（建造合同业务）

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。

公司交通基础设施建设板块业务的经营模式为：公司与业主单位签订代建协议。公司采取招投标、竞争性比选等方式确定施工单位或服务单位，并与施工单位或服务单位签订合同。工程开工建设后，公司与施工单位每 3 个月办理一次结算，公司按照工程进度的 60%支付工程款。工程项目的其他费用，公司按照合同约定支付给提供服务单位。公司与业主单位每 3 个月办理一次结算，业主单位根据本单位资金情况支付代建工程款给公司。公司前期代垫的工程款及其有关费用，业主单位按照公司的综合融资成本支付利息。工程项目完工并经政府审计后，根据政府审计结果，业主单位与公司办理工程结算，并支付工程剩余款项。公司同时根据政府审计结果并收到业主单位工程款后再支付工程款给施工单位。

2018 年，公司实现建造合同收入 15.51 亿元，为公司收入最主要构成板块，占公司主营业务收入的 79.94%，该板块收入较上年有一定下降。2019 年 1—3 月，公司实现相关收入 4.49 亿元。2018 年和 2019 年 1—3 月，公司建造合同业务板块分别收到回款 14.26 亿元和 2.29 亿元。

表4　2018年基础设施建设收入明细

（单位：万元）

项目名称	项目收入
涪陵马武至龙潭公路工程	88270.76
鹅颈关至涪陵西道路工程	29142.53
县道公路改建工程	6506.41
武陵山旅游景区基础设施(武陵山至金子山公路改扩建工程)	6036.12
涪陵 1898 榨菜文化小镇过境公路改扩建工程	1007.65
涪陵江东至焦石公路升级改造工程	3271.47
龙潭黑塘水库复建公路工程	1526.74
武陵山旅游景区基础设施（迎宾大道）	6734.40
武陵山旅游区交通道路建设（龙塘坝北支路）	8280.00
华峰集团场坪工程	2384.14
零星工程	1896.85
合计	155057.07

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账款。在工程竣工决算前，公司会收到业主支付的工程款，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，业主单位再结清相关款项。由于业主单位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2019年3月底公司已完工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
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	86580.03
大木乡安置房工程	按双方确认的工程实际投入 8%毛利率	52805.10
武陵山道路工程	按双方确认的工程实际投入 8%毛利率	88954.47
交委道路安保工程	96401.00	96401.00
武陵山旅游景区基础设施（迎宾大道）工程	5856.00	5856.00
武陵山旅游景区基础设施(武陵山至金子山公路改扩建）工程	5248.80	5248.80
北山新城景观大道工程	46818.33	46818.33
涪陵区熊家沟至北山坪公路工程	31934.72	31934.72
龙头港安置房工程	32000.00	32000.00
合计	**--**	**446598.45**

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

截至 2019 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、鹅颈关至涪陵西道路工程等，在建项目总投资金额 40.77 亿元，已完成投资 19.92 亿元，尚需投资 20.85 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资金额	已投资金额	还需投资金额
涪陵马武至龙潭公路工程	全长 38.438km，路基宽 20m，包括新建大桥 14 座，中桥 1 座，涵洞 149 道，设计时速 60km/h	222277.00	133593.73	88683.27
鹅颈关至涪陵西道路工程	全长 4.98km，城市快速路标准，设计速度 60km/h，双向四车道。	111846.00	49443.57	62402.43
县道公路改建工程	--	18612.00	8657.57	9954.43
涪陵江东至焦石公路升级改造工程	全长约 31.8 公里，升级为三级公路.沥青混凝土路面.	38400.00	3844.75	34555.25
涪陵区乡道 Y040 线南两高速新村服务区至龙潭新建公路工程（龙潭黑塘水库复建公路）	全长 6.938 公里，三级公路，路基宽 7.5 米。隧道一处、桥梁两座，沥青混凝土路面.	10000.00	1827.60	8172.40
涪陵 1898 榨菜文化小镇过境公路改扩建工程	全长 1.46 公里，一级公路，路基宽度 22 米，沥青混凝土路面.	6600.00	1876.22	4723.78
合计	**--**	**407735.00**	**199243.44**	**208491.56**

资料来源：公司提供

注：此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程

2019 年公司预计建设项目 10 个，计划总投资 3.63 亿元，主要包括李渡长江大桥拓宽改造工程、涪陵区县道 XY01 酒井至石沱段公路改建工程和涪陵区省道 S102 大顺至南两高速龙潭互通段公路新建工程等。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。未来公司在建、拟建项目数量充足且投资规模较大，为公司收入的实现提供一定保障，已投资部分回款较慢，未来项目建设投资压力大。

旅游项目开发

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，目前拥有武陵山旅游度假区、御泉河旅游风景区、816 地下核工程景区、文馨湖旅游度假区、雨台山旅游度假区、北山特色文化旅

游区、涪州古城、涪陵大溪河景区、两江游和乌江画廊风景区等旅游资源。其中：武陵山大裂谷、816地下核工程、御泉河漂流和“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。2018年公司旅游板块实现收入10652.74万元，同比增长13.76%。2019年1—3月，公司实现旅游板块收入678.15万元，主要受景点季节性周期影响。

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2019年3月底，公司一期建设项目已完成投资26.49亿元，二期项目已完成投资3.22亿元。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，并于2017年6月完成5A创建提档升级，目前处于等待国家景评委组织验收阶段。

跟踪期内，在旅游行业持续景气的背景下，随着景区设施的完善，公司旅游板块收入规模同比有所增长，但未来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16.46亿元，建设工期为2017年7月至2023年7月；三期工程投资28.04亿元，建设工期暂未确定。

截至2019年3月底，重庆港龙头作业区一期工程已累计投资12.98亿元。一期工程7、8#泊位于2017年5月16日开港试运营；9#泊位已于2018年10月完成建设并交工验收，目前正在办理9#泊位试运行手续以及永久运营许可。二期工程于2017年7月启动建设，截至2019年3月底，已投资3.18亿元。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，目前正在推进水工平台、接岸平台及引桥的建设。12#、13#泊位正处于优化设计阶段。

房地产销售

公司房地产销售业务主要由子公司重庆天科房地产开发有限公司（以下简称“天科公司”）负责。

2018年，公司实现房地产销售收入2.50亿元，毛利率2.79%，主要系天科公司开发的“南湖雅苑”楼盘实现销售收入所致；全年签约销售面积82044.00万平方米。“南湖雅苑”楼盘的合作模式为：重庆工贸职业技术学院与天科公司签订代建合同，采用定向商品房开发模式进行代建，资金来源自教职工全额自筹。天科公司负责项目建设全过程，包括前期手续办理、工程、房屋竣工验收、分户房地产权证等工作，并收取一定的代建管理费。除“南湖雅苑”项目外，公司其余房地产开发均采用市场化经营模式。

2019年1—3月，公司新开工面积4500.00万平方米；截至2019年3月底，已竣工面积为97049.00万平方米，剩余可销售面积15005.00万平方米。

表7　截至2019年3月底公司在建房地产项目情况

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资	已建成面积	累计合同销售面积

天怡苑	24020.00	65000.00	10053.97	--	--
南湖雅苑	29000.00	97049.00	27007.38	97049.00	82044.00
合计	**53020.00**	**162049.00**	**37061.35**	**97049.00**	**82044.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建房地产项目共 8 个，均为商品房开发项目，已支付相关土地出让金 10.69 亿元，计入存货—开发成本中。拟建项目处于土地取得阶段，2019 年无进一步投资计划。

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。2018 年，公司实现其他业务收入 3252.94 万元，同比下降 16.16%，主要系实验费、监理和设计费收入减少所致。2019 年 1—3 月，公司实现其他收入 682.01 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2016—2018年三年连审财务报表，该报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。该审计报告对2017年数据存在差错调整，对2017年多确认的少数股东权益进行更正。公司提供的2019年1—3月财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司共计 19 家。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司合并范围无变化，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 163.57 亿元，所有者权益 53.75 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2018 年公司实现营业收入 19.45 亿元，利润总额 1.92 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 168.05 亿元，所有者权益 53.31 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.66 亿元，利润总额 0.08 亿元。

2．资产质量

2018 年底，公司资产总额 163.57 亿元，同比增长 20.41%，主要来自存货和固定资产的增长。2018 年底，公司流动资产和非流动资产分别占比 53.57%和 46.43%，较上年底变化不大。

表 8　公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.89	12.43	18.73	11.45	18.33	10.91
存货	52.55	38.69	62.97	38.49	63.64	37.87
流动资产合计	**74.20**	**54.62**	**87.63**	**53.57**	**90.29**	**53.73**
固定资产	2.95	2.17	16.31	9.97	16.29	9.70
在建工程	27.27	20.08	25.09	15.34	26.93	16.02
无形资产	16.39	12.06	19.86	12.14	19.86	11.82
其他非流动资产	12.82	9.44	12.88	7.88	12.88	7.67
非流动资产合计	**61.65**	**45.38**	**75.94**	**46.43**	**77.76**	**46.27**

资产总计	**135.85**	**100.00**	**163.57**	**100.00**	**168.05**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 87.63 亿元，同比增长 18.10%，主要来自存货的增加，构成主要为货币资金和存货。

2018 年底，公司货币资金为 18.73 亿元，同比增长 10.92%，主要系发行债券获得的资金增加所致。公司货币资金中无受限资金。

2018 年底，公司应收账款为 2.42 亿元，较上年底变化不大，其中不计提坏账的应收账款 1.96 亿元，占公司应收账款余额的 79.12%，主要为应收涪陵区交委的工程结算款。

2018 年底，公司其他应收款为 2.45 亿元，同比增长 84.66%，主要系代付涪陵区交委工程款增加所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.35 亿元，账龄以 1 年内的为主，占比 70.74%，累计计提坏账准备 0.05 亿元；不计提坏账准备的其他应收款 1.65 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，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。

2018年底，公司存货62.97亿元，同比增长19.81%，主要来自开发成本和已完工未结算工程的增加。存货中已完工未结算的项目合计45.37亿元，待未来结算后政府将拨付代建资金，结算时点受政府安排影响大，目前对公司资金存在较大占用。公司存货中房地产开发成本17.58亿元，为天科公司开发房地产项目的成本和购地成本。

2018年底，公司非流动资产合计75.94亿元，同比增长23.19%，以固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。

2018年底，公司固定资产为16.31亿元，同比增长13.36亿元，主要是武陵山游客接待中心（5.74亿元）、索道（1.01亿元）项目完工由在建工程转入固定资产形成，以及划拨的高山湾交通综合枢纽中心（6.97亿元）。

2018 年底，公司在建工程为 25.09 亿元，同比增长 7.34%，主要为龙头港码头、武陵山大裂谷景区工程、大石溪码头和 816 核工洞体改扩建的持续投入。

2018 年底，公司无形资产 19.86 亿元，同比增长 21.16%，主要包括土地使用权、特许使用权和岸线使用权等。新增的无形资产为龙头港公司于 2018 年 12 月购入的土地，土地证正在办理过程中。

2018 年底，公司其他非流动资产 12.88 亿元，由储备用地（占比 98.29%）和林权证（1.71%）构成，较上年底变化不大。

2018 年底，公司受限土地使用权账面价值合计 1.08 亿元，受限房屋及建筑物账面价值合计 0.32 亿元，公司受限资产占资产总额的 0.86%。

2019 年 3 月底，公司资产总额 168.05 亿元，较 2018 年底增长 2.74%。资产构成中流动资产占比 53.73%，与上年相比变化不大。2019 年 3 月底，受在建工程持续投入影响，公司非流动资产 77.76 亿元，较 2018 年底增长 2.40%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产仍以流动资产为主；受竣工决算进度和财政拨款效率影响，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 53.75 亿元，同比增长 18.25%，主要系涪陵区国资委划拨高山湾交通综合换乘枢纽站给公司导致资本公积增加。所有者权益结构方面，2018 年底，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 7.44%、70.98%、1.37%和 19.28%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 52.81 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

2018年底，公司负债合计109.82亿元，同比增长21.49%，主要来自非流动负债的增加。同期，公司负债结构变化较大，非流动负债占比由47.89%提升至76.99%，转变为以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债合计 25.27 亿元，同比大幅减少 21.83 亿元，主要来自一年内到期的非流动负债的减少；构成以一年内到期的非流动负债（占 40.80%）、应付账款（占 30.46%）、其他应付款（占 15.89%）和短期借款（占 10.37%）为主。

2018 年底，公司短期借款 2.62 亿元，同比下降 53.47%，其中抵押借款 0.56 亿元（抵押物为公司商业用房），保证借款 2.06 亿元。

2018 年底，公司应付账款 7.70 亿元，同比下降 7.24%，主要系结算部分工程款所致。

2018年底，公司其他应付款4.15亿元，同比下降23.22%，主要系与重庆市涪陵区李渡新区龙桥工业园区管委会、重庆市涪陵区财政局等单位的往来款结清所致。从对象来看，2018年公司其他应付款前五名单位款项合计3.40亿元，占其他应付款总额的84.79%，较为集中。其他应付款中往来款/拆借款不计利息。

2018年底，公司一年内到期的非流动负债10.31亿元，同比下降59.94%，构成为一年内到期的长期借款5.98亿元、一年内到期的应付债券3.40亿元，其余为即将到期的长期应付款。

2018 年底，公司非流动负债合计为 84.55 亿元，同比增长 95.31%，主要系应付债券增长所致；构成主要为长期借款（占 27.21%）和应付债券（占 61.84%）。

2018 年底，公司长期借款 23.01 亿元，同比增长 24.20%，主要系公司子公司增加 6 亿元保证贷款所致，除此之外均为信用借款。

2018 年底，公司应付债券 52.28 亿元，同比增长 112.00%，系当年公司成功发行 4.50 亿元“18 涪交 01”、6.00 亿元“18 涪陵交通 MTN001”、5.00 亿元“18 涪陵交通 PPN001”、6.00 亿元“18 涪陵交通 MTN002”和 11.20 亿元“18 涪交 03”所致。

2018 年底，公司长期应付款 3.62 亿元，系龙头港公司于 2018 年 1 月将重庆龙头港作业区一期工程及其附属设备设施以售后回租的方式进行融资租赁，租期 60 个月，本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算。

表 9　2017—2019 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	31.36	12.93	11.38
长期债务	43.19	78.91	88.91
全部债务	74.55	91.84	100.30
长期债务资本化比率	48.72	59.48	62.51
全部债务资本化比率	62.12	63.08	65.29
资产负债率	66.54	67.14	68.28

资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 91.84 亿元，同比增长 23.19%。其中长期债务 78.91 亿元，占全部债务比重自 57.93%大幅上升至 85.92%，有息债务以长期债务为主。

从债务指标来看，受长期债务规模大幅上升同时短期债务规模下降影响，2018 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 67.14%、63.08%和 59.48%，较上年底分别上升 0.60 个、0.96 个和 10.76 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 114.74 亿元，较 2018 年底增长 4.48%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占 17.59%，非流动负债占 82.41%，公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底小幅

上升。

2019 年 3 月底，公司流动负债 20.19 亿元，较上年底下降 20.11%，主要系往来款结清和到期债券兑付所致。2019 年 3 月底，公司非流动负债 94.55 亿元，较上年底增长 11.83%；其中长期借款 23.01 亿元，较上年底无变化；应付债券 62.28 亿元，同比快速增长 19.13%，主要系当期公司成功发行 10.00 亿元“19 涪陵交通 PPN001”所致。公司将于 2021 年面临债券最大集中兑付金额 19.8 亿元。

表10　2019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	4.80	2015/2/3	7
16 涪交旅	7.00	2016/10/25	3+2
重庆港龙头作业区一期工程项目收益债	6.00	2017/11/1	5+5
17 涪交 01	2.00	2017/12/15	5
18 涪交 01	4.50	2018/3/7	3+2
18 涪陵交通 MTN001	6.00	2018/3/28	5
18 涪陵交通 PPN001	5.00	2018/4/27	3+2
18 涪陵交通 MTN002	6.00	2018/9/21	2+3
18 涪交 03	11.20	2018/10/30	2+1
19 涪陵交通 PPN001	10.00	2019/3/21	3
合计	64.30	--	--

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。

2019 年 3 月底，受应付债券增长影响，公司全部债务 100.30 亿元，较 2018 年底增长 9.21%，长期债务比重上升至 88.65%。2019 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 68.28%、65.29%和 62.51%，上述债务指标较 2018 年底分别上升 1.14 个、2.21 个和 3.03 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升速度较快，债务负担进一步加重，长期债务占比升高。随着基建项目、旅游及港口业务投资持续增加，公司债务负担或将继续上升。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 19.45 亿元，较上年底变化不大，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，2018 年为 17.71 亿元，较上年略有提高。2018 年，公司营业利润率为 8.01%，较上年下降 1.69 个百分点，主要系资产减值损失有所增加所致。

期间费用方面，2018 年公司期间费用 1.26 亿元，较 2017 年底变化不大，仍以管理费用为主。2018 年，公司管理费用为 1.12 亿元，占期间费用的 88.81%；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。2018 年，公司期间费用占营业收入的 6.48%，较上年底略有减少，公司期间费用控制能力尚可。

2018 年，公司其他收益 2.14 亿元，占营业利润的 112.04%，系公司与日常经营活动相关的政府补贴。

2018年，公司实现利润总额1.92亿元，同比下降26.57%，净利润1.33亿元，较上年底下降32.86%，主要系长期股权投资中重庆市旅游融资担保有限公司破产清算全额计提减值损失所致。

表 11　公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
营业收入	19.31	19.45	4.66
其他收益	2.05	2.14	--
营业外收入	0.01	0.01	--
利润总额	2.61	1.92	0.08
营业利润率	9.70	8.01	8.16
总资本收益率	1.66	0.93	--
净资产收益率	4.35	2.47	--

资料来源：根据公司财务报表整理

盈利指标方面，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.93%和2.47%，同比下降0.73个和1.88个百分点。

2019年1—3月，公司营业收入4.66亿元，相当于2018年全年的23.96%；营业成本4.34亿元，相当于2018年全年的23.94%；利润总额806.65万元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持稳定，利润总额对财政补助的依赖较大，公司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，2018 年，公司经营活动现金流入 21.17 亿元，同比下降 9.76%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 18.33 亿元，同比下降 4.92%；收到其他与经营活动有关的现金 2.84 亿元，同比下降 32.10%，主要系收到单位及个人往来减少所致。经营活动现金流出 17.50 亿元，同比下降 20.25%，系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致，构成主要为购买商品、接受劳务支付的现金 12.66 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 2.98 亿元。2018 年，公司经营活动现金净流入 3.67 亿元。2018 年公司现金收入比为 94.22%，收入实现质量较上年有所下降。

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入小，投资活动现金流出为 15.31 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 15.17 亿元，同比增加 70.99%，主要是对大石溪码头及龙头港码头等在建工程的建设投入。2018 年投资活动产生的现金净流出 15.31 亿元。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入为 52.98 亿元，其中取得借款收到的现金 15.28 亿元，发行债券收到的现金 32.70 元，收到其他与筹资活动有关的现金 5.00 亿元。同期，公司筹资活动现金流出为 39.50 亿元，主要为偿还到期债务 35.23 亿元和支付利息 3.82 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 13.48 亿元。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
经营活动现金流入量	23.46	21.17	4.03
经营活动现金流出量	21.94	17.50	6.75
经营活动产生的现金流量净额	1.52	3.67	-2.72
投资活动产生的现金流量净额	-9.07	-15.31	-4.46
筹资活动产生的现金流量净额	20.32	13.48	6.78
现金收入比	99.84	94.22	85.53

资料来源：根据公司财务报表整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量为 4.03 亿元，经营活动现金流出为 6.75 亿元，经营活动产生的现金净流出 2.72 亿元；公司现金收入比为 85.53%。同期，公司投资活动现金净流出 4.46 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；公司筹资活动现金流入为 13.45 亿元，筹资活动现金流出为 6.67 亿元，公司筹资活动产生现金净流入 6.78 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量略有下降；同时伴随武陵山景区和基础设施建设项目后续建设开发，公司投资活动的资金缺口进一步扩大，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均大幅上升，2018年底分别为346.83%和97.63%，较2017年底分别提高189.28个百分点和51.66个百分点；2019年3月底分别为447.30%和132.06%。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。2018年，经营活动现金流动负债比为14.52%。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.61倍。跟踪期内，公司短期债务规模大幅下降，公司短期偿付压力得到一定缓解。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为2.32亿元，同比下降23.68%；EBITDA利息倍数由上年的0.78倍下降至0.61倍；全部债务/EBITDA由上年的24.51倍上升至39.51倍，公司EBITDA对全部债务及其利息的保障程度较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 12.10 亿元，担保比率为 22.70%，被担保方主要为区域内国有企业，目前经营情况良好，公司或有负债风险较小。

表 13　截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保单位	担保类型	担保余额	担保期限	担保方式
重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司	融资租赁	3.00	2017/2/24-2022/2/23	保证担保
重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司	债券	6.10	2018/2/14-2023/2/13	保证担保
重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	贷款	3.00	2019/1/27-2022/1/26	保证担保
合计	--	12.10	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信总额为 50.69 亿元，尚未使用的额度为 39.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

考虑到公司所开展业务在涪陵区的重要性，公司可获取涪陵区政府持续的支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力好。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模为137.83亿元，同比增长23.04%。母公司资产占合并口径资产总额的84.26%。其中，流动资产为75.15亿元，非流动资产62.68亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

2018年底，母公司所有者权益为49.45亿元，同比增长21.15%。其中，实收资本占8.09%、资本公积占77.16%，未分配利润占13.26%。母公司所有者权益稳定强。

2018年底，母公司负债规模同比上升24.13%至88.38亿元，主要由应付债券、长期借款和其他应付款构成。母公司2018年资产负债率为64.12%，整体债务负担一般。

2018年，母公司营业收入15.13亿元，占合并口径营业总收入的77.77%。营业成本为14.23亿元。同期母公司营业利润率为5.36%。母公司利润总额2.22亿元，同比增加1.95亿元。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，对合并口径营业收入和利润的贡献较高。

十、存续期债券偿还能力分析

截至2019年3月底，联合资信所评的“15涪陵交旅债/PR涪交旅”“18涪陵交通MTN001”和“18涪陵交通MTN002”债券余额合计16.80亿元。2018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三只存续债券合计余额的0.14倍、1.26倍和0.22倍，经营活动现金流入量对上述三只存续债券余额的覆盖程度尚可。

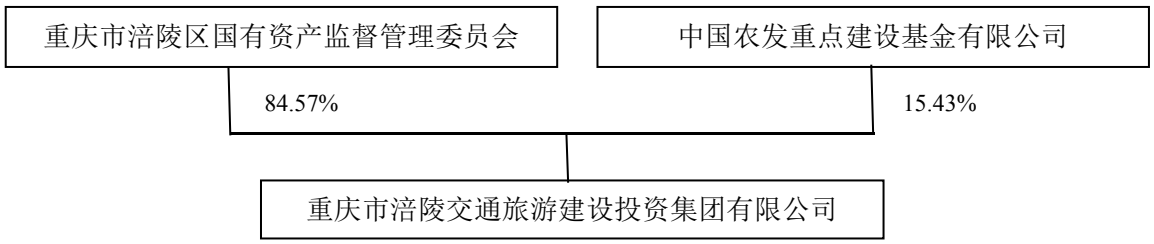
“15涪陵交旅债/PR涪交旅”设置了分期偿付条款，“15涪陵交旅债/PR涪交旅”将于发行后第三年末至第七年末分别偿还本金1.60亿元，2018年公司经营性现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为分期偿还本金的13.23倍、2.29倍和1.45倍。“15涪陵交旅债/PR涪交旅”设置的分期偿付条款，有助于缓解债券的集中偿付压力。

“18涪陵交通MTN001”和“18涪陵交通MTN002”均于2023年到期兑付，公司当年需兑付本金12亿元，2018年公司经营性现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为上述两只债券本金的1.76倍、0.31倍和0.19倍。

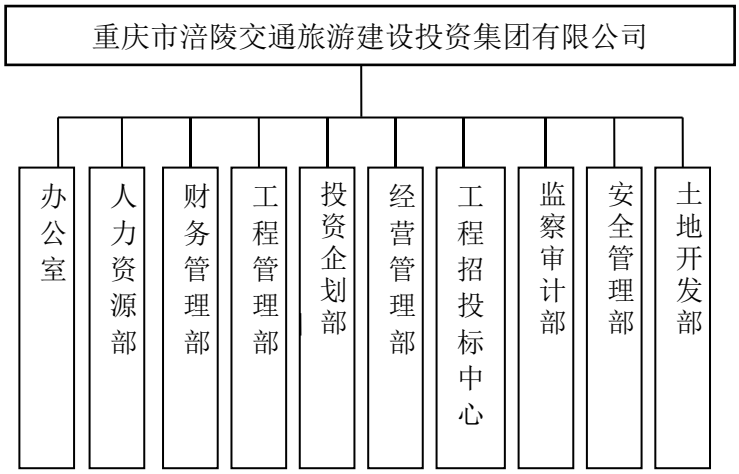
十一、结论

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

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 年 3 月底公司组织结构图



附件1-3　2019年3月底公司合并范围内一级子公司情况

（单位：万元、%）

子公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本	经营范围
重庆市涪陵区武陵山旅游开发有限公司	全资子公司	旅游开发	6000.00	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	100.00	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	40100.00	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	50.00	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	1000.00	住宿、销售、信息咨询、车辆寄存
重庆市涪陵区武陵山建设有限公司	全资子公司	旅游建设管理	500.00	旅游区基础设施建设管理；旅游区设备、设施维护管理
重庆市天宏公路勘察设计有限公司	全资子公司	勘察设计	150.00	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	4000.00	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	200.00	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	180.00	建筑工程质量检测；建筑工程设备租赁
重庆市博坤客运有限公司	全资孙公司	客运旅游	260.00	县内包车客运，县际包车客运；旅游咨询服务，旅游产品开发
重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司	全资子公司	建设管理	1000.00	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
重庆天科房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	2000.00	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
重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	全资子公司	工程施工	10000.00	从事道路、桥梁工程相关业务
重庆市涪陵兴港港务物流有限公司	全资子公司	运输	10000.00	道路货运；内河货物运输；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、船舶零配件、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、有色金属及有色金属产品、化工产品及原料（不含危险品）；餐饮服务。
重庆龙头港物流发展有限公司	80%控制权	仓储物流	25000.00	仓储服务(不含危险化学品)；装卸搬运；货运代理服务
重庆枳人酒店管理有限公司	全资孙公司	酒店服务	1000.00	酒店管理；住宿服务；餐饮服务；室内休闲娱乐服务；洗衣服务；理发及美容服务；歌舞厅娱乐服务；停车场服务；销售：食品、工艺品、古玩字画；零售：烟；会议服务；旅游产品研发。
重庆市巴都游轮有限公司	全资子公司	旅游	5000.00	住宿；餐饮服务；娱乐服务；销售：预包装产品、烟；港口经营；旅游产品开发；广告发布
重庆泽惠健康产业有限公司	全资子公司	旅游	1000.00	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；旅游开发

资料来源：公司提供

附件2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.13	16.89	18.73	18.33
资产总额(亿元)	112.87	135.85	163.57	168.05
所有者权益(亿元)	43.48	45.46	53.75	53.31
短期债务(亿元)	4.08	31.36	12.93	11.38
长期债务(亿元)	45.00	43.19	78.91	88.91
全部债务(亿元)	49.08	74.55	91.84	100.30
营业收入(亿元)	19.22	19.31	19.45	4.66
利润总额(亿元)	1.50	2.61	1.92	0.08
EBITDA(亿元)	1.83	3.04	2.32	--
经营性净现金流(亿元)	8.44	1.52	3.67	-2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.91	12.62	8.05	--
存货周转次数(次)	0.66	0.33	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.16	0.13	--
现金收入比(%)	98.01	99.84	94.22	85.53
营业利润率(%)	9.43	9.70	8.01	8.16
总资本收益率(%)	1.21	1.66	0.93	--
净资产收益率(%)	2.53	4.35	2.47	--
长期债务资本化比率(%)	50.86	48.72	59.48	62.51
全部债务资本化比率(%)	53.02	62.12	63.08	65.29
资产负债率(%)	61.47	66.54	67.14	68.28
流动比率(%)	252.49	157.55	346.83	447.30
速动比率(%)	38.14	45.97	97.63	132.06
经营现金流动负债比(%)	34.75	3.22	14.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.82	24.51	39.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.49	0.78	0.61	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；
2.2018 年审计报告对期初财务数据存在差错调整，2016 年和 2017 年数据均以 2018 年审计报告为准；
3.本报告已将长期应付款纳入全部债务及相关指标核算

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　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。

附件 4-3　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