信用评级公告

联合〔2022〕4660 号

联合资信评估股份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主体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主体长期信用等级为 AA，“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 涪陵交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 涪陵交通 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/03/28
18 涪陵交通 MTN002	6.00 亿元	0.10 亿元	2023/09/21

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称或“公司”）是重庆市涪陵区重要的交通基础设施建设和旅游资源开发主体。跟踪期内，重庆市涪陵区经济和财政实力有所增强，公司持续获得涪陵区政府在政府补助、资产划拨和股东注资等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建业务结算较慢、债务负担较重、存在一定短期偿债压力等因素可能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，公司基础设施建设业务不断推进，同时考虑到涪陵区旅游资源的持续培育发展，公司有望稳健经营。

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“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. **经营环境良好。**跟踪期内，重庆市涪陵区经济持续发展，公司发展的外部环境良好。2021 年，涪陵区完成地区生产总值 1402.74 亿元，增长 8.7%；一般公共预算收入 60.94 亿元，增长 10.5%。

2. **持续得到政府的有力支持。**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，跟踪期内公司在财政补贴、资产划拨及股东注资等方面得到了涪陵区政府的持续支持。

关注

1. **代建业务结算进度较慢。**公司资产中代建项目投入形成的合同资产规模较大，合同资产变现易受工程竣工决算进度、财政拨款效率等情况影响，存在一定不确定性。

2. **债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 125.46 亿元，较 2020 年底增长 18.22%；全部债务资本化比率为 66.17%，债务负担较重。

3. **公司存在一定短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月底，公司短期债务较 2020 年底增长 73.47%，现金短期债务比为 0.57 倍。

分析师：王金磊　李凯田
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.54	5.72	6.48	18.51
资产总额(亿元)	164.67	175.26	197.41	213.47
所有者权益(亿元)	54.81	56.02	62.11	64.15
短期债务(亿元)	19.01	18.75	31.27	32.52
长期债务(亿元)	75.05	87.37	85.62	92.94
全部债务(亿元)	94.06	106.12	116.89	125.46
营业总收入(亿元)	17.86	17.46	20.33	4.86
利润总额(亿元)	1.70	1.67	2.03	0.20
EBITDA(亿元)	2.42	2.37	2.78	--
经营性净现金流(亿元)	1.31	3.91	2.26	0.65
营业利润率(%)	8.63	9.12	12.73	9.97
净资产收益率(%)	2.11	2.04	2.50	--
资产负债率(%)	66.71	68.04	68.54	69.95
全部债务资本化比率(%)	63.18	65.45	65.30	66.17
流动比率(%)	275.59	322.16	230.31	270.77
经营现金流动负债比（%）	4.52	15.48	5.52	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.31	0.21	0.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.36	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.83	44.82	42.03	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	143.85	152.26	168.31	183.48
所有者权益(亿元)	50.59	52.06	58.06	60.10
全部债务(亿元)	76.53	86.58	93.08	88.21
营业总收入(亿元)	15.40	16.11	16.93	4.15
利润总额(亿元)	1.71	1.96	2.10	0.18
资产负债率(%)	64.83	65.80	65.50	67.25
全部债务资本化比率(%)	60.20	62.45	61.58	62.12
流动比率(%)	227.59	264.90	194.33	197.15
经营现金流动负债比(%)	-2.65	2.02	-10.11	--

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 涪陵交通 MTN002 18 涪陵交通 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/29	王金磊 韩晓罡	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 涪陵交通 MTN002	AA	AA	稳定	2018/09/06	张　依 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 涪陵交通 MTN001	AA	AA	稳定	2018/02/08	郝一哲 李　衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至2022年3月底，公司注册资本为15.00亿元，实收资本增至10.26亿元，主要系2021年和2022年1－3月涪陵市国资委对公司分别增资4.36亿元和1.90亿元所致。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95.13%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股4.87%[1]，公司实际控制人仍为涪陵区国资委。

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，公司业务主要为涪陵区交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2022年3月底，公司本部内设财务管理部、投资发展部、工程管理部等职能部门（详见附件1-2）。公司拥有合并范围内子公司20家（详见附件1-3）。

截至2021年底，公司资产总额197.41亿元，所有者权益62.11亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2021年，公司实现营业收入20.33亿元，利润总额2.03亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额213.47亿元，所有者权益64.15亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入4.86亿元，利润总额0.20亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1　截至2022年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期日	期限（年）
18涪陵交通MTN001	6.00	6.00	2023/03/28	5
18涪陵交通MTN002	6.00	0.10	2023/09/21	2+3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

表2　2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80

[1] 为明股实债，审计认定为长期债务，未体现在“实收资本”

规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇

化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，涪陵区经济和财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。

根据《重庆市涪陵区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年涪陵区实现地区生产总值（GDP）1402.74亿元，按可比价格计算，同比增长8.7%。其中，第一产业实现增加值90.89亿元，同比增长6.4%；第二产业实现增加值782.78亿元，同比增长6.7%；第三产业实现增加值529.07亿元，同比增长12.0%。三次产业结构为6.5:55.8:37.7。

2021年，涪陵区全部工业增加值619.66亿元，比上年可比增长11.2%，工业增加值占地区生产总值的比重为44.2%。

2021年，涪陵区全社会固定资产投资444.45亿元，同比增长7.5%，其中，基础设施投资实现104.02亿元，同比增长16.7%。分行业看，工业投资实现204.39亿元，同比增长10.7%；房地产开发投资实现103.09亿元，同比下降9.6%。房地产业商品房施工面积621.10万平方米，同比上升2.2%。

2021年，涪陵区公路、水上运输实现货运量8578万吨，比上年增长19.6%，实现货运周转量606.82亿吨公里，增长15.0%；完成公路客运量1089万人次，下降15.5%，客运周转量41105万人公里，下降13.1%。全年港口货物吞吐量3166万吨，比上年增长22.2%。

2021年，涪陵区接待游客2602.25万人次，比上年增长13.0%；实现旅游总收入220.15亿元，增长13.0%。全年完成旅游项目投资33亿元。

根据《关于重庆市涪陵区 2021 年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，重庆市涪陵区一般公共预算收入为 60.94 亿元，同口径增长 10.5%，其中税收收入完成 49.02 亿元，增长 18.8%，税收收入占比为 80.4%。一般公共预算支出为 120.57 亿元，下降 5.8%，财政自给率为50.54%，财政自给能力较弱。同期，涪陵区政府性基金预算收入 75.86 亿元，增长 26.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人均为涪陵区国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍具有一定的区域竞争优势。

2021年，公司仍作为重庆市涪陵区重要的交通基础设施建设主体，主要负责涪陵区内的道路、安置房以及武陵山景区的部分基础设施建设项目，此外主营业务还包括建造合同业务、旅游业务和港口业务。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500102733979033A），截至 2022 年 5 月 9 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 1 笔关注类

贷款，系因支付行系统故障原因，导致付息到账延迟。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自建造合同收入和旅游业务收入。2021 年，公司营业收入有所增长，毛利率小幅上升。

2021 年，公司实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 16.50%，其中建造合同业务及旅游业务收入均有所增长。

毛利率方面，2021年，因确认收入项目不同，公司建造合同业务毛利率有所上升；旅游业务毛利率较上年有所下降，主要系人工成本增加以及部分旅游资产转固导致折旧费增加所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年提高3.51个百分点。

2022年1－3月，公司营业收入相当于2021年全年营业收入的23.92%，仍以建造合同业务和旅游收入为主。同期，公司综合毛利率较2021年全年水平下降3.46个百分点。

表 3　公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
建造合同业务	163060.35	93.41	8.42	184232.87	90.60	12.23	45577.08	93.71	6.86
旅游业务	7227.10	4.14	43.55	11664.92	5.74	32.72	2541.66	5.23	78.76
房地产销售	0.00	0.00	--	1383.52	0.68	20.06	0.00	0.00	--
其他业务	4267.75	2.44	37.50	6067.10	2.98	33.70	517.69	1.06	8.99
合计	**174555.20**	**100.00**	**10.59**	**203348.41**	**100.00**	**14.10**	**48636.42**	**100.00**	**10.64**

注：尾差系四舍五入所致；其他业务收入主要包括客运站经营管理收入、设计费收入、实验费收入、监理收入和租金等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担交通基础设施项目的建设，项目回款与收入确认时间存在时滞。公司在建及拟建项目尚需投入规模较小，资金支出压力不大。

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。公司开展的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局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”，系涪陵区国资委下属全资子公司）委托建设，小部分受重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司（涪陵区国资委子公司）、重庆市涪陵区江元实业发展有限公司（涪陵国投子公司）委托建设，项目主要包括公路施工、高速公路建设、公路养护、生态修复项目等，此外公司还承担涪陵区部分安置房项目工程。

业务模式方面，公司与业主单位签订代建协议，公司与业主单位每3个月办理一次结算，业主单位根据其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。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。

2021 年，公司实现建造合同收入 18.42 亿元，确认收入明细见下表。截至 2021 年底，公

司已完工结算 15.09 亿元，已完工未结算 54.61 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现相关收入 4.56 亿元。

表4　2021年公司确认收入基础设施建设项目情况

（单位：亿元）

工程项目	总投资	已投资	确认收入
涪陵马武至龙潭公路工程	25.62	24.73	26.85
鹅颈关至涪陵西道路工程	10.45	10.11	11.14
县道公路改建工程	1.61	1.61	1.77
武陵山旅游景区基础设施（迎宾大道）工程	0.59	0.59	0.67
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	0.52	0.52	0.60
涪陵江东至焦石公路升级改造工程	3.84	3.84	4.42
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）	1.00	1.00	1.15
涪陵 1898 榨菜文化小镇过境公路改扩建工程	0.66	0.66	0.76
县道 X654 榨菜集团至农科院段路面改造工程	0.14	0.14	0.15
涪陵客运东站枢纽提升改造工程	0.10	0.10	0.11
国道 G351 云海路口至榨菜集团段路面大修工程	0.12	0.12	0.14
涪陵区省道 S412 丰都界至张家塘改造工程	0.30	0.30	0.34
涪陵区乡道 Y045 八新路枣子坎至两江大桥段路面延长工程	0.28	0.28	0.32
涪陵区县道 X025 三角区至丰都宗兴界段路面改造工程	0.10	0.10	0.11
S512 丰都界至张家塘段升级改造工程	0.24	0.24	0.27
渝怀二线白涛新马垭口蓄水池迁建还建工程	0.10	0.10	0.11
普通干线三年行动计划项目工程	2.86	2.86	3.29
通组公路建设工程	1.23	1.17	1.35
中化重庆涪陵化工搬迁后污水处理厂建设项目	0.81	0.65	0.75
中化重庆涪陵化工搬迁后区域土壤整治与修复项目	7.02	5.63	6.48
中化重庆涪陵化工搬迁后磷石膏堆场封场后城市复绿休闲公园项目	0.94	0.78	0.89
中化重庆涪陵化工搬迁后区域岸线生态修复项目	3.75	3.13	3.60
涪陵区长江经济带生态保护暨城乡融合发展一期(交通基础设施互联互通项目)	7.39	3.68	4.24
涪陵区军休苑优抚安置中心(三期)	0.27	0.17	0.19
合计	**69.91**	**62.49**	**69.70**

注：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；尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目总投资金额 57.48 亿元，已完成投资 52.87 亿元，2022 年 4—12 月预计投资额 3.50 亿元，2023 年预计投资额 1.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目 8 个，计划总投资 6.12 亿元，主要包括小田溪巴王陵遗址博物馆、XD01 龙白路金子山路口至建峰乌江大桥段升级改造工程和涪陵区乡道 Y066、Y041 新妙至大顺公路。整体来看，公司交通基础设施建设项目未来资金支出压力不大。

（2）旅游业务

随着新冠疫情逐步得到控制，公司旅游收入有所增长，但毛利率有所下滑。公司旅游开发存在一定的资本支出压力，景区开发运营投资回报期较长，且存在收益不及预期的可能。

公司是涪陵区重点旅游资源的开发管理主体，负责当地旅游资源的招商、规划、开发、建设、经营和管理，以及旅游项目相关的土地整理开发等工作。目前公司已投入运营的旅游资源包括武陵山大裂谷、816 工程景区、御泉河漂流、滨江夜游、乌江画廊游等，收入主要为门票、索道、游船、电瓶车、中转大巴车、餐饮、住宿以及御泉河漂流等。其中，816 工程景区是已知世界上最大的人工洞体建筑；武陵山大裂谷景区目前已完成 5A 创建项目并报送 5A 验收申报材料，等待国家文化和旅游部组织验收。

随着新冠疫情逐步得到控制，2021 年，公司实现旅游业务收入 1.17 亿元，较上年有所增长。公司旅游业务收入主要来自于武陵山大裂谷门票收入和 816 工程景区参观收入。

截至 2022 年 3 月底，公司旅游业务在建项目为武陵山大裂谷景区工程、816 工程景区提档升级、涪陵区主城都市区夜间文化旅游等项目。项目计划总投资 38.66 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司已投资 28.89 亿元，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别预计投资 2.30 亿元、3.50 亿元和 3.50 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司旅游业务拟建项目为武陵山大裂谷景区交通升级建设项目—峡谷观光索道和穿山扶梯、武陵山大裂谷景区体验升级建设项目—舍身崖高空体验区、武陵山枳人酒店改造以及 816 工程烈士陵园修缮及停

车场等配套项目，项目计划总投资 3.50 亿元。

（3）港口业务

跟踪期内，公司港口业务处于建设及试运营阶段，投资规模大；未来港口建成后，将为公司带来一定规模的现金流入。

龙头港是交通运输部“十二五”规划的重点港口，定位为长江上游大型的铁、公、水多式联运枢纽港。龙头港总占地约 4600 亩，估算投资 115.00 亿元，主要分为港区、铁路、疏港道路、办公辅助四个板块。其中港区板块规划建设 5000 吨级泊位 20 个（其中，多用途泊位 16 个、散货泊位 4 个），设计年通过能力 3000 万吨，其中集装箱 150 万标箱，件杂货 500 万吨，散货 1000 万吨，港区板块计划分五期建设，估算总投资 72.00 亿元；铁路板块占地 1445 亩，估算投资 23.00 亿元；疏港道路板块配套建设 4 条疏港公路，估算投资 19.00 亿元；办公辅助板块主要规划布置综合办公大楼、职工宿舍、职工食堂等办公和生活辅助配套设施，估算投资 1.00 亿元。

根据政府安排，上述港口项目暂由重庆港务物流集团有限公司（以下简称“重庆港务”）受托经营，所产生的营业收入主要体现在重庆港务账面。根据重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）与重庆港务约定，重庆港务每个月支付龙头港公司 10.00 万元运营费，并按照每集装箱 190 元的价格支付额外补贴。2021 年，龙头港公司实现收入 0.12 亿元。

（4）房地产开发

公司房地产开发规模较小，整体销售去化情况一般，2021 年实现销售收入规模较小。

公司房地产开发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。

天科公司在售项目为天怡苑及南湖雅苑项目。天怡苑采用市场化经营模式，位于武陵山旅游度假区，项目总投资3.20亿元，可供销售面积7.70万平方米；目前已销售0.70万平方米，预计2022年交付使用。南湖雅苑项目总投资2.60亿元，可供销售面积9.7万平方米，目前已销售8.53万平方米。

截至2022年3月底，公司暂无拟建房地产开发项目。

3. 未来发展

公司对未来发展定位为整合交通、旅游、文化资源，成为具有投资、开发、运营全链条服务能力的综合性区域发展运营商。具体的业务发展目标为：文化旅游方面，公司加快旅游产业的发展，围绕创“5A”，推动武陵山大裂谷景区提档升级，挖掘重庆市涪陵 816 工程景区、御泉河景区、滨江夜游、乌江画廊游等单个景点的资源特色，打造差异性。交通基建方面，在做优代建业务，稳定收入的基础上，探索性介入产业链上具有市场发展潜力的业务及其延伸业务，落实与政府和涪陵国投的结算工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有合并范围内子公司20家。2021年，公司合并范围内新增2家子公司。2022年1－3月，公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构均衡；资产构成以存货、合同资产和在建工程为主，合同资产变现易受工程竣工决算进度、财政拨款效率等情况影响，存在一定不确定性。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长12.64%。公司资产结构均衡，较上年底变化不大。

表 5　公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	5.72	3.27	5.99	3.04	18.51	8.67
应收账款	5.55	3.16	6.90	3.50	5.03	2.36
其他应收款	4.71	2.69	5.06	2.56	3.60	1.69
存货	64.40	36.75	20.12	10.19	20.23	9.48
合同资产	--	--	54.61	27.66	56.20	26.33
流动资产	**81.30**	**46.39**	**94.34**	**47.79**	**106.30**	**49.80**
固定资产	16.61	9.48	17.78	9.00	17.61	8.25
在建工程	43.19	24.64	51.16	25.92	55.49	25.99
无形资产	19.45	11.10	19.16	9.71	19.09	8.94
其他非流动资产	12.88	7.35	12.88	6.53	12.88	6.03
非流动资产	**93.97**	**53.61**	**103.08**	**52.21**	**107.17**	**50.20**
资产总额	**175.26**	**100.00**	**197.41**	**100.00**	**213.47**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长4.72%。货币资金中受限资金0.16亿元，主要为施工保证金和销售商品房保证金。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长24.47%。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.30亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.97亿元，占比为82.95%，集中度较高，欠款方主要交通基础设施建设项目的委托方。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长7.23%，主要系保证金、押金和备用金等增加所致。其他应收款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.07亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额占比为63.54%，集中度较高。

表6　2021年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
重庆市涪陵区规划和自然资源局	土地回收款	1.38	1~2 年	26.43
重庆市涪陵城市建设投资集团有限公司	借款	1.16	1 年以内	22.19
重庆市涪陵中龙交通建设有限公司	借款	0.26	1 年以内	5.04
重庆市涪陵区武陵山乡人民政府	往来款	0.31	0~2 年	6.04
交银金融租赁有限责任公司	保证金	0.20	3~4 年	3.84
合计	--	**3.31**	--	**63.54**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司存货较上年底下降68.76%。主要系公司调整已完工未结算资产至合同资产所致。存货主要由开发成本和工程施工款构成，其中房地产开发成本 18.50 亿元，主要为开发房地产项目的成本和购地成本（公司部分土地暂无开发计划）。

截至2021年底，公司新增合同资产全部为已完工未结算资产，包括涪陵马武至龙潭公路工程21.40亿元，鹅颈关至涪陵西道路工程7.55亿元及中化重庆涪陵化工搬迁后区域土壤整理与修复项目5.42亿元

截至2021年底，公司固定资产较上年底增长7.02%，主要系公司景区建设项目完工结转所致。固定资产主要由房屋建筑物、景区资产、道路交通、交通枢纽站场、交通运输工具等构成。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长18.47%，主要系铁路专用线和武陵山大裂谷景区工程的持续投入。

截至2021年底，公司无形资产较上年底变化不大，主要由土地使用权（占85.27%）、特许使用权（占14.04%）和岸线使用权（占0.66%）构成。

截至2021年底，公司其他非流动资产由储备用地（占98.29%）和林权证（占1.71%）构成，较上年底无变化。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长8.13%，主要系公司融资规模扩大带动货币资金增长所致；资产结构较上年底变动不大。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 4.94 亿元，占资产总额比重为 2.50%。其中受限土地使用权 2.42 亿元，用于抵押借款；受限房屋及建筑物 1.91 亿元，用于抵押借款；受限股权 0.60 亿元，为质押的重庆市涪陵区武陵山旅游开发有限公司股权。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受政府注资影响，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司所有者权益 62.11 亿元，较上年底增长 10.87%，主要系涪陵区国资委对公司增资 4.36 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.16%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.46%、61.49%和 22.19%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底，公司所有者权益64.15亿元，较上年底增长3.28%，主要系涪陵区国资委对公司增资1.90亿元所致。

（2）负债

公司债务规模有所增长，构成以长期债务为主，债券融资占比较高，债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 13.47%。公司负债以非流动负债为主。

表7　公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	4.65	3.90	6.15	4.55	11.05	7.40
应付账款	4.11	3.45	4.97	3.67	3.39	2.27
一年内到期的非流动负债	14.10	11.82	25.12	18.57	21.47	14.38
流动负债	**25.23**	**21.16**	**40.96**	**30.27**	**39.26**	**26.29**
长期借款	26.20	21.97	26.34	19.46	24.73	16.56
应付债券	57.90	48.55	44.58	32.95	57.88	38.76
长期应付款（合计）	3.28	2.75	15.22	11.25	19.25	12.89
递延收益	6.53	5.47	8.05	5.95	8.05	5.39
非流动负债	**94.01**	**78.84**	**94.35**	**69.73**	**110.07**	**73.71**
负债总额	**119.24**	**100.00**	**135.31**	**100.00**	**149.33**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 32.26%，包括保证借款 4.65 亿元和信用借款 1.50 亿元。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 20.67%，主要系武陵山大裂谷景区工程、龙头港二期建设、铁路专线、816 景区工程提档升级、涪陵区主城都市区夜间文化旅游等项目建设应付工程款增加所致。公司应付账款以未结算工程款为主。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 78.23%，包括一年内到期的长期借款 5.88 亿元，一年内到期的应付债券 13.57 亿元和一年内到期的长期应付款 5.68 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底变化不大。公司长期借款包括保证借款 16.71 亿元、信用借款 11.70 亿元、质押借款 2.70 亿元和抵押借款 1.10 亿元，其中一年内到期的部分 5.88 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 23.00%，主要系到期兑付及调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增加 11.94 亿元，主要系公司融资租赁款大幅增加所致。公司长期应付款均为有息债务，已调整至长期债务核算。

截至 2021 年底，公司递延收益较上年底增长 23.29%，系公司收到政府拨付的铁路专用线建设资金。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.36%，主要系融资规模扩大所致，负债结构较上年底变化不大。

表8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	18.75	31.27	32.52
长期债务	87.37	85.62	92.94
全部债务	106.12	116.89	125.46
资产负债率	68.04	68.54	69.95
全部债务资本化比率	65.45	65.30	66.17
长期债务资本化比率	60.93	57.96	59.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务规模方面，公司 2021 年债券融资占比为 26.53%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 125.46 亿元，较上年底增长 7.33%。其中，短期债务占 25.92%，长期债务占 74.08%，以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率较上年底提高 0.50 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别降低 0.15 个百分点和 2.98 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司上述指标均有所上升。公司债务负担较重。

从有息债务到期分布看，公司 2022 年 4—12 月及 2023—2024 年分别需要偿还有息债务 21.37 亿元、26.09 亿元和 13.76 亿元。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入有所上升，利润总额对财政补助的依赖较大。

2021年，公司营业收入同比增长16.50%；营业成本同比增长11.92%；营业利润率为12.73%，同比提高3.61个百分点。

2021年，公司期间费用为1.54亿元，同比增长8.53%，主要系管理费用增长所致。2021年，公司期间费用率为7.55%，同比下降0.56个百分点。

2021年，公司获得政府补助1.18亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”，占利润总额的58.13%，利润总额对财政补助的依赖较大。

表 9　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入（亿元）	17.46	20.33	4.86
营业成本（亿元）	15.61	17.47	4.35
费用总额（亿元）	1.42	1.54	0.29
利润总额（亿元）	1.67	2.03	0.20
营业利润率（%）	9.12	12.73	9.97
总资本收益率（%）	0.78	0.93	--
净资产收益率（%）	2.04	2.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.22 个百分点、0.45 个百分点。

2022年1－3月，公司营业收入相当于2021年全年营业收入的23.92%；利润总额0.20亿元；营业利润率较2021年同期下降0.69个百分点。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流呈小幅净流入；项目建设持续投入，投资活动现金仍呈大额净流出状态，资金依赖对外融资；随着项目建设的持续推进以及债务还本付息，未来公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 1.82%，主要为代建项目回款；经营活动现金流出同比增长 6.13%，主要系公司代建项目持续投入所致；公司经营活动现金流呈净流入状态，净流入规模有所减少。2021 年，公司现金收入比同比下降 8.02 个百分点，整体收入实现质量仍较好。

投资活动现金流方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模仍小；投资活动现金流出同比下降 9.65%，主要为旅游板块及港口板块的支出。2021 年，公司投资活动现金仍呈净流出

状态。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比减少18.95%，主要为取得的借款资金；筹资活动现金流出同比减少25.87%，主要为偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金仍呈净流入状态，净流入规模有所扩大。

表10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	23.73	23.30	7.40
经营活动现金流出量	19.83	21.04	6.74
经营活动现金净流量	**3.91**	**2.26**	**0.65**
投资活动现金流入量	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出量	11.27	10.18	4.29
投资活动现金净流量	**-11.26**	**-10.18**	**-4.29**
筹资活动现金流入量	55.29	44.81	37.32
筹资活动现金流出量	49.62	36.78	21.16
筹资活动现金净流量	**5.67**	**8.03**	**16.16**
现金收入比	**99.51**	**91.49**	**121.49**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为 0.65 亿元、-4.29 亿元和 16.16 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标表现偏弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 11　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	322.16	230.31	270.77
	速动比率（%）	66.94	181.19	219.24
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.57
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.37	2.78	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.82	42.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底有所下降，速动比率较上年底大幅上升。截至 2022 年3月底，公司现金短期债务比提升至0.57倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA和EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标偏弱。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 6.10 亿元，担保比率为 9.51%。全部为对重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司的担保，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信 90.86 亿元，未使用额度 41.76 亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司收入规模较大，整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至2021年底，母公司资产总额168.31亿元，较上年底增长10.54%。其中，流动资产84.33亿元，非流动资产83.98亿元。截至2021年底，母公司货币资金为3.96亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为58.06亿元，较上年底增长11.52%。在所有者权益中，实收资本占14.40%、资本公积占65.54%、未分配利润占18.04%，所有者权益稳定性强。

截至2021年底，母公司负债总额110.25亿元，较上年底增长10.04%。其中，流动负债43.39亿元，非流动负债66.86亿元。母公司资产负债率为65.50%，较2020年降低0.30个百分点。截至2021年底，母公司全部债务93.08亿元。其中，短期债务占28.63%、长期债务占71.37%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率61.58%，母公司债务负担较重。

2021年，母公司营业收入为16.93亿元，利润总额为2.10亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 183.48 亿元，所有者权益为 60.10 亿元，负债总额 123.39 亿元；母公司资产负债率 67.25%；全部债务 98.54 亿元，全部债务资本化比率 62.12%，

现金短期债务比 0.59 倍。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 4.15 亿元，利润总额 0.18 亿元。

十、外部支持

公司在政府补助、资产划拨和股东注资方面得到了政府的持续支持。

政府补助

2021 年，公司获得政府补助 1.18 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”，

资产划拨

2021 年，公司接受涪陵区财政局无偿划转房屋资产，增加资本公积 741 万元。

股东注资

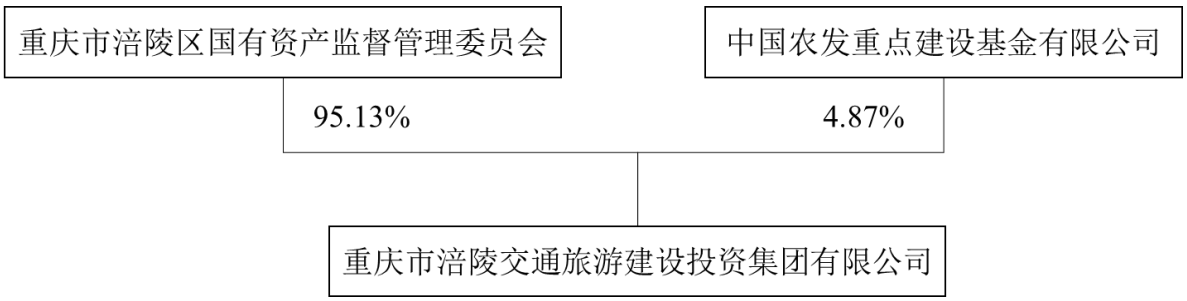
2021 年，公司获得涪陵区国资委增资，增加实收资本 4.36 亿元。

2022 年 1－3 月，公司获得涪陵区国资委增资，增加实收资本 1.90 亿元。

十一、结论

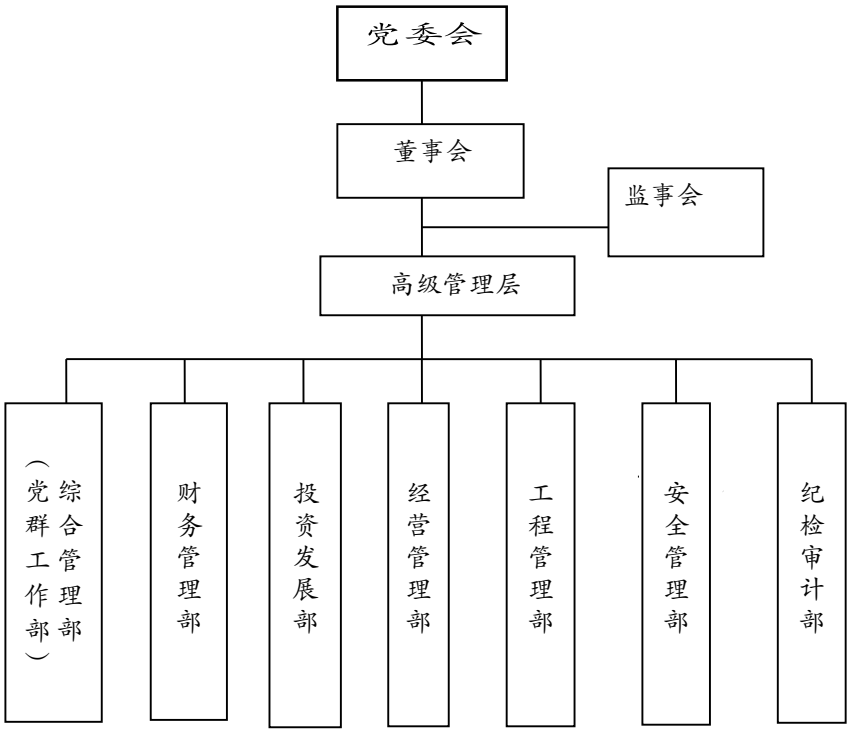
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）	持股形式	注册资本（万元）	业务性质
1	重庆市涪陵区武陵山旅游开发有限公司	100.00	直接	6000.00	旅游
2	重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司	100.00	直接	150.00	旅游
3	重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司	100.00	直接	40100.00	投资及资产经营管理
4	重庆海迅实业有限责任公司	100.00	直接	1000.00	酒店服务
5	重庆市天宏公路勘察设计有限公司	100.00	直接	150.00	勘察设计
6	重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司	100.00	直接	4000.00	客运站经营管理
7	重庆市涪陵区公路工程监理有限公司	100.00	直接	200.00	施工监理
8	重庆枳路建筑工程质量检测有限公司	100.00	直接	180.00	工程质量检测
9	重庆天科房地产开发有限公司	100.00	直接	2000.00	房地产开发
10	重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	100.00	直接	10500.00	工程施工
11	重庆市涪陵兴港港务物流有限公司	100.00	直接	10000.00	运输
12	重庆龙头港物流发展有限公司	80.00	直接	25000.00	仓储物流
13	重庆枳人酒店管理有限公司	100.00	间接	1000.00	酒店服务
14	重庆市巴都游轮有限公司	100.00	直接	5000.00	旅游
15	重庆泽惠健康产业有限公司	100.00	直接	1000.00	旅游
16	重庆武陵山旅游客运有限公司	100.00	直接	260.00	商务服务
17	重庆涪陵祥瑞客运西站有限公司	100.00	直接	900.00	道路运输
18	重庆涪陵旅游发展集团有限公司	100.00	直接	20000.00	旅游
19	重庆涪陵交通工程技术咨询有限公司	100.00	直接	1000.00	技术服务
20	重庆梦回世纪文化传播有限公司	70.00	间接	500.00	文化艺术

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.54	5.72	6.48	18.51
资产总额（亿元）	164.67	175.26	197.41	213.47
所有者权益（亿元）	54.81	56.02	62.11	64.15
短期债务（亿元）	19.01	18.75	31.27	32.52
长期债务（亿元）	75.05	87.37	85.62	92.94
全部债务（亿元）	94.06	106.12	116.89	125.46
营业总收入（亿元）	17.86	17.46	20.33	4.86
利润总额（亿元）	1.70	1.67	2.03	0.20
EBITDA（亿元）	2.42	2.37	2.78	--
经营性净现金流（亿元）	1.31	3.91	2.26	0.65
财务指标				
现金收入比（%）	92.92	99.51	91.49	121.49
营业利润率（%）	8.63	9.12	12.73	9.97
总资本收益率（%）	0.91	0.78	0.93	--
净资产收益率（%）	2.11	2.04	2.50	--
长期债务资本化比率（%）	57.79	60.93	57.96	59.17
全部债务资本化比率（%）	63.18	65.45	65.30	66.17
资产负债率（%）	66.71	68.04	68.54	69.95
流动比率（%）	275.59	322.16	230.31	270.77
速动比率（%）	57.49	66.94	181.19	219.24
经营现金流动负债比（%）	4.52	15.48	5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.31	0.21	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.36	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.83	44.82	42.03	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.58	3.07	4.36	14.44
资产总额（亿元）	143.85	152.26	168.31	183.48
所有者权益（亿元）	50.59	52.06	58.06	60.10
短期债务（亿元）	16.06	16.57	26.65	24.61
长期债务（亿元）	60.47	70.01	66.43	73.93
全部债务（亿元）	76.53	86.58	93.08	98.54
营业总收入（亿元）	15.40	16.11	16.93	4.15
利润总额（亿元）	1.71	1.96	2.10	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.86	0.57	-4.39	8.58
财务指标				
现金收入比（%）	81.87	96.08	99.64	102.98
营业利润率（%）	5.60	7.37	11.19	8.88
总资本收益率（%）	0.98	1.06	1.08	--
净资产收益率（%）	2.46	2.83	2.82	--
长期债务资本化比率（%）	54.44	57.35	53.36	55.16
全部债务资本化比率（%）	60.20	62.45	61.58	62.12
资产负债率（%）	64.83	65.80	65.50	67.25
流动比率（%）	227.59	264.90	194.33	197.15
速动比率（%）	95.64	101.33	194.33	197.15
经营现金流动负债比（%）	-2.65	2.02	-10.11	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.19	0.16	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司未提供母公司折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持