

# 信用等级公告

联合[2018] 266 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拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司  
2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年二月八日



# 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 一次还本

募集资金用途: 偿还有息负债 (金融机构贷款及应付债券)

评级时间: 2018 年 2 月 8 日

### 财务数据

| 项目             | 2014 年 | 2015 年  | 2016 年 | 2017 年<br>9 月 |
|----------------|--------|---------|--------|---------------|
| 现金类资产(亿元)      | 10.98  | 5.79    | 4.13   | 9.10          |
| 资产总额(亿元)       | 88.00  | 92.87   | 112.87 | 122.15        |
| 所有者权益(亿元)      | 39.47  | 41.45   | 42.98  | 43.38         |
| 短期债务(亿元)       | 4.85   | 0.00    | 4.08   | 10.13         |
| 长期债务(亿元)       | 17.06  | 40.99   | 45.00  | 52.75         |
| 全部债务(亿元)       | 21.91  | 40.99   | 49.08  | 62.88         |
| 营业收入(亿元)       | 15.72  | 17.44   | 19.22  | 14.51         |
| 利润总额 (亿元)      | 1.32   | 1.34    | 1.50   | 0.50          |
| EBITDA(亿元)     | 1.41   | 1.73    | 1.83   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.28   | -19.66  | 8.44   | 0.61          |
| 营业利润率(%)       | 8.45   | 10.05   | 9.43   | 8.68          |
| 净资产收益率(%)      | 2.71   | 2.75    | 2.56   | --            |
| 资产负债率(%)       | 55.15  | 55.36   | 61.92  | 64.49         |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.70  | 49.72   | 53.31  | 59.18         |
| 流动比率(%)        | 165.42 | 542.09  | 247.39 | 246.06        |
| 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  | --            |

注: 2017 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

郝一哲 李 衡

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://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”) 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, 主要从事道路交通基础设施建设。近年来随着在建项目的推进、旅游业务的开展以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、旅游项目和港口建设未来投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

近年来, 重庆市涪陵区经济水平和财政实力不断增强, 公司作为涪陵区重要的基础设施建设和旅游开发平台, 获得了较大的政府支持。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

### 优势

1. 近年来, 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, 在资产注入和财政补贴等方面得到了涪陵区政府的大力支持。
3. 近年来, 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本期中期票据的保障能力较好。

#### 关注

1. 公司资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大，资产整体质量一般。
2. 近年来，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，并且存在一定的短期偿债压力；基础设施建设、旅游资源开发和港口建设方面的后续投资支出规模较大，公司面临较大的资金筹措压力。
3. 近年来，受代建项目回款进度及往来款波动等因素影响，公司经营活动净现金流稳定性差。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、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。2017 年 3 月，根据涪陵区国资委[2017]75 号文和公司、涪陵区人民政府、涪陵区国资委和中国农发重点建设基金有限公司签订《中国农发重点建设基金投资协议》，将公司于 2016 年 7 月取得的专项建设基金 7300 万元以注册资本金形式注入，投资期限 19 年，到期后拟由公司股东涪陵区国资委收购股权实现退出。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 4.73 亿元，其中涪陵区国资委持股比例为 84.57%，中国农发重点建设基金有限公司持股比例为 15.43%。公司实际控制人为涪陵区国资委。

公司经营范围：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 2017 年 9 月底，公司本部内设办公室、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 19 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（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2016 年公司实现营业收入 19.22 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 122.15 亿元，所有者权益 43.38 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.51 亿元，利润总额 0.50 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。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册 12 亿元中期票据，分为两期发行，其中本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 6 亿元，发行期限为 5 年，偿还方式为按年付息，到期一次性还本。公司计划将本期中期票据募集资金用于偿还有息负债（金融机构贷款及应付债券）。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产



企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年1-9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1-9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1-9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1-6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增

速（15.9%）较1-6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1-6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1-9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1-6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1-9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济

产生影响。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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设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。

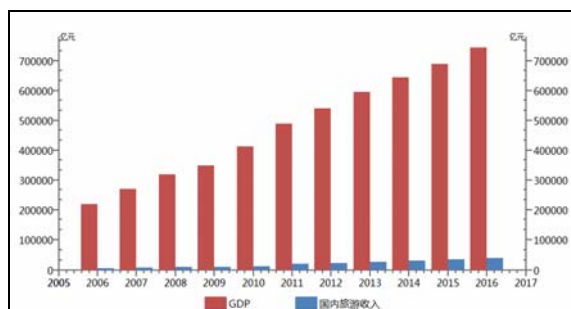
近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 旅游行业分析

旅游行业作为一项可选消费品，其长期可持续发展主要依赖于经济的增长及居民可支配收入的增加。2016 年全国居民人均可支配收入 23821 元，较上年增长 8.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33616 元，较上年增长 7.8%；农村居民人均可支配收入 12363 元，较上年增长 8.2%。在居民可支配收入持续增长的推动下，中国旅游行业正处于较快速的发展时期，已基本进入大众化、产业化发展阶段；目前，中国已成为世界第一大出境旅游客源国和第四大入境旅游接待国。



图1 2006~2016年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

国内游是中国旅游市场重要的组成部分，国内出游人数占总出游人数的比例始终保持在90%以上。根据国家旅游局数据显示，2014~2016年国内旅游人次持续上升，国内居民保持着较强的出游意愿，年均复合增长率为8.01%，其中2016年国内旅游出游人数为44.4亿人次，同比增长11%；实现国内旅游收入3.94万亿元，同比增长15.19%。

2017年以来，中国旅游市场规模继续稳步扩大，1-9月，国内旅游人数38.03亿人次，同比增长13.17%；国内旅游收入3.38万亿元，同比增长16.55%。随着居民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

在国内旅游市场快速发展的同时，中国出境游市场亦增长迅猛，目前中高收入人群已成为出境游市场发展的主要驱动力。根据国家旅游局数据显示，中国出境旅游人次由2010年的5739万人次增长至2016年的12200万人次，年均复合增长率为13%，高于同期国内游年均人次增长速度。受国际经济形势低迷以及中国日渐增长的境外消费需求的影响，发达国家对华签证政策的日渐放宽，吸引了更多的中国游客出境旅游。联合资信认为，未来出境游市场具备较大的发展空间，或将成为未来细分旅游市场中的新兴增长点。

相比于出境游的发展速度，中国入境游人次整体增速缓慢，入境旅游人次由2010年的13376万人次增长至2016年的13844万人次，年均复合增长率不足1%，但2014年以来，受益于

政府积极推行72小时过境免签、144小时过境免签等一系列便利化政策，加之政府加大了旅游外交的推广力度，2014~2016年，中国入境旅游人次保持着较好的增长态势。

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，随着国民经济的持续增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场收入规模呈现不断增长态势。2014~2016年，国内旅游收入分别为3.03万亿元、3.42万亿元和3.94万亿元，年均复合增长14.03%。

从旅游行业投资情况看，根据2017年全国旅游工作会议报告显示，全国旅游直接投资继2015年突破万亿元大关后，2016年达到12997亿元，同比增长29.05%，预计高出全国固定资产投资增速20个百分点。其中，民营旅游投资积极性高涨，占旅游投资总额的59%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现良好的发展态势，旅游投资规模逐年快速增长。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

### 3. 区域环境

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。《涪陵区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，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《关于加快涪陵地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积极创建 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，正在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，涪陵区地理位置优越、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，根据 2015~2017 年《重庆市涪陵区预算执行情况》，重庆市涪陵区政府

分别实现财政总收入 169.24 亿元、161.08 亿元和 151.85 亿元。2015~2017 年，涪陵区本级一般公共预算收入分别为 40.25 亿元、44.33 亿元和 45.40 亿元，其中税收收入分别 22.30 亿元、24.48 亿元和 26.35 亿元，占比为 55.41%、55.22% 和 58.04%。2015~2016 年，涪陵区转移性收入分别为 96.61 亿元、101.11 亿元和 89.15 亿元，占地方综合财力的 57.09%、62.77% 和 58.71%，为地方综合财力的重要组成部分。整体来看，涪陵区税收收入对一般公共预算收入贡献率一

般，地方综合财力对转移性支付的依赖程度高；但考虑到作为三峡移民库区，涪陵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，地方税收收入未来将有较大的增长空间。

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 重庆市涪陵区县本级政府财力情况（单位：万元）

| 地方财力            | 2015 年     | 2016 年     | 2017 年     |
|-----------------|------------|------------|------------|
| （一）一般公共预算收入     | 402542.00  | 443341.00  | 454011.00  |
| 1. 税收收入         | 223029.00  | 244792.00  | 263513.00  |
| 2. 非税收入         | 179513.00  | 198549.00  | 190498.00  |
| （二）转移性收入        | 966131.00  | 1011059.00 | 891470.00  |
| 1. 上级补助收入       | 560040.00  | 569717.00  | 590815.00  |
| 2. 乡镇（街道）上解收入   | 33647.00   | 26964.00   | 29039.00   |
| 3. 地方政府一般债券转贷收入 | 182200.00  | 292000.00  | 120500.00  |
| 4. 调入资金         | 19213.00   | 26513.00   | 30709.00   |
| 5. 上年结转         | 171031.00  | 95865.00   | 120407.00  |
| （三）政府性基金收入      | 323683.00  | 156423.00  | 173041.00  |
| 地方综合财力=（一）+（二）  | 1692356.00 | 1610823.00 | 1518522.00 |

资料来源：涪陵区财政局

总体来看，涪陵区综合财政实力较强，税收收入稳定增长，上级补助对当地财政收入形成重要补充，政府债务负担可控。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本为 4.73 亿元，其中涪陵区国资委持股比例为 84.57%，中国农发重点建设基金有限公司持股比例为 15.43%。公司实际控制人为涪陵区国资委。

### 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 号会议纪要，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

公司高层管理人员共 6 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长洪又亮先生，1963 年出生，中



共产党员，在职本科学历。历任涪陵地区农委干事、涪陵地区农委副主任科员、涪陵地区农委乡镇企业科副科长、涪陵地区农委办公室主任、经营管理科科长、涪陵市扶贫开发领导小组办公室副主任、主任、党组副书记、党组书记、重庆市涪陵区农林水利建设集团有限公司董事长、党委书记。现任公司党委书记及董事长。

公司总经理姜洪平先生，1964年出生，中共党员。历任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。现任公司总经理、党委副书记。

截至2017年9月底，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%。

总体看，公司高管人员具有丰富的行业经验；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

#### 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。

##### 财政补贴

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

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）全部归属公司，政府性债务余额和运转经费技术部分由区交旅集团承接；（2）两乡政府性债务由区财政审核后按国库直接支付方式进行支付；两乡运转经费保障从2015年起执行，由区财政通过两级财政结算方式予以拨付，鉴于2015年已近年底，核定基数部分如年内不能实现支出则将指标用于消化两乡债务，自2016年起两乡运转支出增量部分由区财政承担；（3）旅游区内的土地出让收入，只提取中央和市上规定解缴部分，区级提取部分全额用于旅游区建设。

根据上述文件，公司承接了武陵山乡、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：由公司将偿债款项先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 2017 年 9 月底，公司已支付债务余额 4515.32 万元，已全部支付完毕。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 2017 年 9 月底，两乡财政仍由涪陵区财政局代收代支，尚未办理结算。

#### 股权划转

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 2017 年 9 月底，公司对龙头港公司的持股比例为 80%，重庆航运建设发展有限公司对其持股 20%。

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 | 76073.04  | 水磨村出让地   | 资本公积 | 2734.38       | 营业外收入 |
|        | 13000.00  |          | 实收资本 | --            | --    |
|        | 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；近年来公司得到了涪陵区政府在财政补贴等方面的大力支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规、规章的要求，公司制定并完善了《公司章程》。

公司设有股东会，涪陵区国资委占持股比例 84.57%、中国农发重点建设基金有限公司持股比例 15.43%（对公司不享有管理控制权），公司设董事会、监事会和经营层，由股东会选举和更换非职工代表的董事、监事，总经理由董事会聘任或解聘。董事会是公司经营管理的

最高决策机构，由 5 人组成，设董事长 1 名。监事会由 3 人组成，均为职工监事。经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行人。

### 2. 内部管理

公司根据自身定位、业务需要设置了办公室、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、土地开发部等 10 个职能部门。

内部管理制度方面，公司建立了工程质量管理制度、工程安全管理制度、财务管理制度、资金管理制度、人事管理制度和内部审计制度等各项制度，目前总体执行情况较好。

公司工程部建立了工程部科室制度、项目管理制度、工程廉政建设制度、工程质量制度、

工程计量制度、工程安全管理制度和工程档案制度等管理制度，并建立了对工程建设项目管理的绩效考核办法。

为了加强公司的资金管理，规范资金运作，控制资金管理风险，降低资金成本，保障各项经营活动高效、有序地进行，公司建立了集团公司资金管理制度，其中包括月度资金计划管理、资金支付管理、现金管理、银行存款管理、银行票据管理、财务印章管理、担保管理和处罚规定等制度。

公司建立了集团公司财务管理制度，由公司财务管理部对所属各企业及参股、控股公司的资产实行统一管理。公司要求下属子公司贯彻执行国家的财务会计政策法规，执行集团公司的有关规定，制定本单位的具体实施办法并负责实施，并报送公司财务管理部备案，接受公司的财务监督。

为了更好地控制整个集团的融资风险，保持合理的资本结构，避免因融资不当而危及集团生存，母公司应牢牢把握以下融资决策权：重大投资项目的融资，超过资产负债率安全线的举债融资，导致母公司股份比例变动的融资，增加子公司注册资本的融资，子公司的并购融资与租赁融资，发行债券、发行股票，以及子公司改制中所涉及的融资问题。母公司在集中重大融资权的同时，赋予子公司的融资决策权仅限于：在资产负债率安全线内的限额举债、提存的折旧费、税后利润留成、与自行决策的投资相配合的融资，如流动资金借款、拨改借款；子公司自行决策的融资项目，则应由母公司审查或备案。

公司对下属子公司采取集权式财务管理模

式，公司本部履行“七大中心”管理职责，即投资管理中心、融资管理中心、资金结算中心、资本运营监控中心、税费管理中心、财务预算控制中心、财务会计管理中心，不断加强公司投融资、资金和财务预算等方面的管理力度。

总体看，公司内部管理制度较为健全，内部管理能基本满足公司日常经营需求。

## 七、经营分析

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

近三年，随着公司基建项目的大规模推进和旅游业务的开展，公司主营业务收入不断增加。2014~2016 年，公司主营业务收入分别为 15.68 亿元、17.39 亿元和 19.17 亿元，年均复合增长 10.57%。主要来源于大木乡景区工程、交委道路安保工程、大木乡安置房工程、武陵山道路工程和北山新城景观大道工程等项目的收入。近三年，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 年及 2017 年 1~9 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目     | 2014 年    |        |       | 2015 年    |        |       | 2016 年    |        |       | 2017 年 1~9 月 |        |       |
|--------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|        | 收入        | 占比     | 毛利率   | 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  | 140240.45    | 96.96  | 7.37  |
| 旅游业务   | 426.49    | 0.27   | 82.64 | 1533.76   | 0.88   | 75.38 | 4657.73   | 2.43   | 77.99 | 2292.60      | 1.59   | 86.11 |
| 其他     | 3753.20   | 2.40   | 49.26 | 3567.99   | 2.05   | 49.28 | 3123.45   | 1.63   | 49.28 | 2104.48      | 1.45   | 23.99 |
| 合计     | 156756.21 | 100.00 | 8.61  | 173945.96 | 100.00 | 10.33 | 191673.74 | 100.00 | 9.94  | 144637.53    | 100.00 | 8.86  |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014~2016 年公司毛利率略有波动，分别为 8.61%、10.33%和 9.94%。其中建造合同业务毛利率分别为 7.41%、8.92%和 7.55%，2015 年该板块毛利率较高主要系新增的大木乡安置房工程及武陵山道路工程签约毛利率较之前其他项目略高所致；2016 年板块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。2014~2016 年公司旅游业务毛利率分别为 82.64%、75.38%和 77.99%，2015 年毛利率水平较低主要因 2015 年起武陵山大裂谷景区开始创建 5A 景区，近两年期间人工成本的增长所致。目前武陵山大裂谷景区创建 5A 景区工作已接近尾声，未来板块毛利率水平有望回升。整体看，公司旅游业务板块毛利率均维持在较高水平。

2017 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 14.46 亿元，其中建造合同收入 14.02 亿元，占比为 96.96%。2017 年初，公司部分景区因升级改造进行了关闭，2017 年 1~9 月旅游业务收入规模有所缩减，为 2292.60 万元，为 2016 年的 49.22%。2017 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 8.86%，较 2016 年略有下降，其中建造合同业务为 7.37%，旅游业务为 86.11%。

#### 1. 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，主要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”）委托进行建设，主要包括公路施工、高速公路建设和公路的养护等，以及涪陵区部分安置房项目工程。2014~2016 年，公司分别实现建造合同收入 15.26 亿元、16.88 亿元和 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 95.00%以上。

公司基础设施建设板块业务的经营模式和业务流程为：公司与涪陵区交委签署项目建设合同，公司先行垫支项目前期费用、工程建设费用、财务费用，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，并按核准费用总额度的 1.5%~2.0%按进度按月支付项目管理费，财务费用自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 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。公司将建设产生的成本费用计入存货科目核算，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 2014~2016年基础设施建设板块收入明细（单位：万元）

| 2014 年         |          | 2015 年         |          | 2016 年         |          |
|----------------|----------|----------------|----------|----------------|----------|
| 项目名称           | 项目收入     | 项目名称           | 项目收入     | 项目名称           | 项目收入     |
| 大木乡景区工程        | 14944.76 | 涪陵马武至龙潭公路工程    | 37139.61 | 大木乡安置房         | 46872.64 |
| 交委道路安保工程       | 23600.47 | 高山湾交通综合换乘枢纽工程  | 10264.42 | 交委道路安保工程       | 24277.09 |
| 武陵山安置房         | 37289.42 | 武陵山安置房         | 5646.58  | 大木乡景区工程        | 6504.85  |
| 龙头港安置房工程       | 9340.95  | 交委道路安保工程       | 10286.71 | 李渡水磨滩安置房工程     | 9837.88  |
| 北山新城建设项目林荫大道工程 | 49999.15 | 大木乡景区工程        | 2459.24  | 高山湾交通综合换乘枢纽工程  | 15802.10 |
| 其他             | 17401.75 | 北山新城景观大道工程     | 15038.89 | 北山新城景观大道工程     | 21201.84 |
|                |          | 武陵山道路工程        | 14375.45 | 武陵山道路工程        | 19861.53 |
|                |          | 涪陵长江三桥至北山坪工程   | 12410.91 | 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 | 14075.08 | 涪陵区熊家沟至北山坪公路工程 | 7597.34  |
|                |          | 龙头港安置房工程       | 8310.52  | 页岩气示范区物流通道工程   | 8789.71  |

|           |                  |           |                  |           |                  |
|-----------|------------------|-----------|------------------|-----------|------------------|
|           |                  | 李渡水安置房工程  | 33975.41         | 龙头港安置房工程  | 9349.13          |
|           |                  | 其他        | 4861.41          | 大石溪码头     | 41.85            |
|           |                  |           |                  | 其他        | 13486.39         |
| <b>合计</b> | <b>152576.52</b> | <b>合计</b> | <b>168844.23</b> | <b>合计</b> | <b>183892.56</b> |

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，建设成本以及加成收益部分计入存货，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滞后性。

截至 2017 年 9 月底，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 2017 年 9 月底，上述项目合计完成投资 64.09 亿元。

表5 截至2017年9月底公司交通基础设施建设在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称           | 建设内容         | 拟回购金额        | 总投资          | 截至 2017 年 9 月底已完成投资 | 还需投资额        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|
| 高山湾交通综合换乘枢纽工程  | 交通设施建设       | 5.31         | 4.92         | 4.45                | 0.86         |
| 武陵山安置房         | 安置房建设        | 4.29         | 3.97         | 4.29                | 0.00         |
| 交委道路安保工程       | 出口整治，高切坡等    | 10.08        | 9.33         | 10.08               | 0.00         |
| 大木乡景区工程        | 路基、路面、路灯灯杆等  | 3.01         | 2.79         | 3.01                | 0.00         |
| 李渡水磨滩安置房工程     | 安置房建设        | 9.99         | 9.25         | 8.14                | --           |
| 大木乡安置房工程       | 安置房建设        | 5.28         | 4.89         | 4.21                | --           |
| 北山新城景观大道工程     | 路基、路面、路灯灯杆等  | 5.22         | 4.83         | 4.80                | 0.42         |
| 武陵山道路工程        | 路基、路面、路灯灯杆等  | 10.79        | 9.99         | 8.50                | --           |
| 涪陵长江三桥至北山坪工程   | 路基、路面、路灯灯杆等  | 2.38         | 2.20         | 2.33                | 0.05         |
| 涪陵区熊家沟至北山坪公路工程 | 路基、路面、路灯灯杆等  | 3.45         | 3.19         | 2.97                | 0.48         |
| 页岩气示范区物流通道工程   | 路基、路面、路灯灯杆等  | 1.03         | 0.95         | 0.95                | 0.08         |
| 龙头港安置房工程       | 龙头港安置房一、二期工程 | 3.67         | 3.40         | 3.12                | 0.55         |
| 涪陵马武至龙潭公路工程    | 路基、路面、路灯灯杆等  | 22.23        | 20.58        | 2.33                | 19.90        |
| 其他             | --           | 4.94         | 4.57         | 4.94                | 0.00         |
| <b>合计</b>      | <b>--</b>    | <b>91.67</b> | <b>84.86</b> | <b>64.09</b>        | <b>22.34</b> |

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 14 个，计划总投资 72.19 亿元，主要包括涪陵鹅颈关至涪陵西道路工程、涪陵小田溪乌江大桥及引道工

程、新石组团一级公路工程、重庆港龙头作业区二期工程等。短期内公司存在较大的投资支出压力。



总体来看，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。

## 2. 旅游项目开发

旅游开发业务是公司的另一大主要任务，并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，未来计划实现 4A 景区创建；“两江游”旅游项目已开始运营；大溪河景区旅游项目仍处于开发阶段。2014~2016 年公司旅游板块分别实现收入 426.49 万元、1533.76 万元和 4657.73 万元，年均复合增长 230.47%。

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，公司主要在推进一期建设项目的推进，截至 2017 年 9 月底已完成投资 26.43 亿元。截至 2017 年底，涪陵职业培训中心完成土建、管网及景观绿化，正在进行内饰及收尾工作，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，截至 2017 年底，5A 景区提档升级项目基本完成，除滑道场平及滑道工程无法完工外，其他项目已完工投用。

公司“两江游”旅游项目继续推进，该项目计划总投资 9049 万元，截至 2017 年 9 月底已投入 6610 万元，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）公司处收购重庆泽惠健康产业有限公司全部股权，获得 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。该工程包括三线建设、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。

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速增长，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。

### 3. 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。2014~2016 年，公司其他业务收入有所下滑，分别为 3753.20 万元、3567.99 万元和 3123.45 万元，主要是由于设计费收入和客运站经营管理收入小幅下降所致。2017 年 1~9 月，公司实现其他业务收入 2104.48 万元。

2017 年公司将龙头港公司纳入合并范围后，其他业务板块中新增重庆港龙头作业区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。目前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，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 2017 年 9 月底，重庆港龙头作业区一期工程已累计投资 12.71 亿元，一期的 7~8 号泊位已

于 2017 年 5 月 16 日开港试运行，后续因港池淤积暂停，同年 11 月初恢复运行。根据渝交委文【2016】221 号文及【2017】10 号文，重庆市交通委员会给出关于重庆枢纽港建设与经营方案的意见，提出未来涪陵龙头港将由重庆港务物流集团有限公司、公司和重庆航发司合营，相关事宜正在协商办理过程中。

### 4. 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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2014~2015 年，公司合并范围无变化；2016 年，公司合并范围内新增 3 家控股子公司，分别为重庆龙头港物流发展有限公司、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，公司对其控制权比例为 80.00%；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。2017 年 1~9 月，公司合并范围新增重庆泽惠健康产业有限公

司。鉴于近年来公司合并范围有所变动，以下分析将以 2016 年以及 2017 年 1~9 月财务数据为主。

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（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 19.22 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 122.15 亿元，所有者权益 43.38 亿元（其中少数股东权益 0.50 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.51 亿元，利润总额 0.50 亿元。

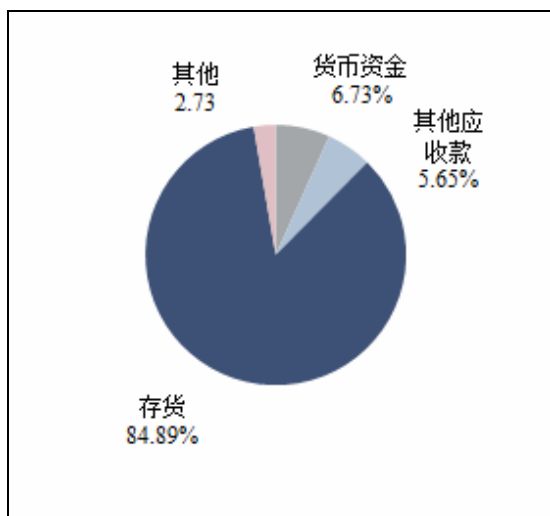
## 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年复合增长 13.25%。截至 2016 年底，公司资产总额为 112.87 亿元，同比增长 21.53%，主要来自流动资产中存货的增长。截至 2016 年底，公司流动资产和非流动资产分别占比 54.31% 和 45.69%。

### 流动资产

2014~2016 年，受存货持续增加影响，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.68%。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% 和 84.89%。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2014~2016 年，公司货币资金持续减少，年复合下降 38.68%。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。

2014~2016 年，公司其他应收款持续减少，年复合下降 26.81%。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<sup>1</sup>。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 年内以及 2~3 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资金，公司未计提坏账准备。考虑到欠款单位为涪陵区政府部门和区域内国有企业，其他应收款坏账风险不大，公司未计提坏账准备，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。公司对其他按账龄分析法划分的其他应收款计提坏账准备计提比例为 8.73%。

2014~2016 年，公司存货持续增加，年均复合增长 24.36%。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。存货中已完工未结算的项目合计 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

<sup>1</sup>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。



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

2014~2016年，公司非流动资产持续增加，年均复合增长19.50%。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。

2014~2016年，公司长期股权投资波动中有所增长，年均复合增长2.39%。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。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长103.48%。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。

2014~2016年，公司无形资产有所波动。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，主要位于涪陵城区，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。

截至2017年9月底，公司资产总额122.15亿元，较2016年底增长8.23%，主要系货币资金及在建工程增加所致；流动资产占总资产52.22%，非流动资产占总资产的47.78%，资产构成中非流动资产占比较2016年底有所上升。截至2017年9月底，公司流动资产63.78亿元，较2016年底增长4.06%；其中，货币资金9.10亿元，较2016年底大幅增加4.97亿元，增幅为120.42%，系取得银行借款所致；存货49.84亿元，较2016年底下降4.22%。截至2017年9月底，公司非流动资产58.37亿元，受在建工程增加影响，较2016年底增长8.23%；其中在建工程较2016年底增长32.47%至27.30亿元。截至2017年9月底，公司受限资产账面价值2.21亿元，用于为借款抵押或质押的土地使用权，受限比例1.81%。

总体来看，近年来，公司资产规模持续增长；公司存货、在建工程和无形资产占比较高，资产流动性受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大，且储备土地占比高，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016年，受盈余公积和未分配利润增长影响，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长4.36%。截至2016年底，公司所有者权益为42.98亿元，同比增长3.69%。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%。

截至2017年9月底，公司所有者权益43.38亿元，较2016年底增长0.91%，为未分配利润



增加所致。

总体看，近年来公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

2014~2016年，公司负债总额持续增加，年均复合增长19.99%。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。

2014~2016年，公司流动负债波动中有所下降，年均下降11.13%。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%）。

2014~2016年，公司短期借款波动较大，年均复合增长380.28%。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。

2014~2016年，公司应付账款持续增长，年均复合增长38.78%。截至2016年底，公司应付账款为9.18亿元，同比大幅增长78.87%，主要是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%；1~2年占比为23.59%；2~3年占比为7.39%。

2014~2016年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降29.09%。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，主要为龙头港公司划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）和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/拆借款不计利息。

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

2014~2016年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长62.09%。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%）。

2014~2016年，公司长期借款持续增长，年均复合增长19.70%。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。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长70.40%。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。

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       | 8.00 | 3  | 6.00 | -0.04 |

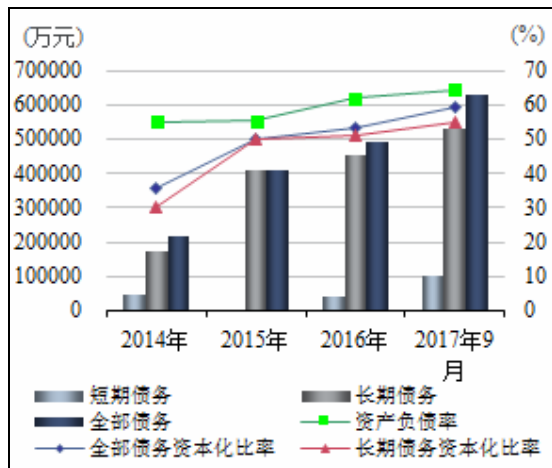
| 一期        |       |    |      |       |
|-----------|-------|----|------|-------|
| 15 涪陵交旅债  | 8.00  | 7  | 6.68 | -0.03 |
| 中小企业私募债   | 5.00  | 3  | 9.50 | -0.08 |
| 非公开公司债第二期 | 7.00  | 5  | 4.50 | -0.06 |
| 合计        | 41.80 | -- | --   | -1.22 |

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 49.66%。截至 2016 年，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%）。

从债务指标来看，受长期债务规模快速扩大及短期债务在波动中逐步缩减影响，2014~2016 年，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均呈上升态势，三年均值分别为 58.60%、48.71%和 46.53%，截至 2016 年底，上述指标分别为 61.92%、53.31%和 51.15%，较 2015 年底分别上升 6.55 个百分点、3.59 个百分点和 1.43 个百分点。

图 2 2014~2017 年 9 月底公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 78.77 亿元，较 2016 年底增长 12.72%，其中流动负债占 32.90%，非流动负债占 67.10%，公司负债以非流动负债为主。截至 2017 年 9 月底，公司全部债务 62.88 亿元，较 2016 年底增长 28.12%；公司全部债务中短期债务占 16.11%，长期债务占 83.89%。截至 2017 年 9 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 64.49%、59.18%和 54.88%，上述债务指标较 2016 年底分别增长 3.20 个、5.87 个和 3.73 个百分点。

总体看，近年来公司整体债务规模持续上升，债务负担有所加重；有息债务的增加主要来自长期债务的增长，符合行业特点；全部债务中长期债务占比高，债务结构较为合理。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，公司债务负担有进一步上升的可能。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入持续增加，年均复合增长 10.55%。2016 年，公司营业收入为 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。2014~2016 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 9.77%。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。

2014~2016 年，公司营业利润率波动增长，三年均值为 9.42%。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，受管理费用快速增长影响，公司期间费用快速增长，年均复合增长 104.78%，2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.31 亿元、0.97 亿元和 1.29 亿元，主要为管理

费用。2014~2016 年，随着公司旅游业务的扩大以及相关岗位人员逐步增加致使职工薪酬快速增长，年均复合增长 114.90%，2016 年为 1.20 亿元，同比增长 23.05%，管理费用占期间费用的 93.02%；近两年财务费用为负主要系银行存款获取利息收入所致，2016 年为-0.05 亿元。2014~2016 年，期间费用占营业收入比重分别为 1.96%、5.58%和 6.71%，公司期间费用控制能力尚可。

2014~2016 年，公司营业外收入持续增加，其中营业外收入分别为 0.30 亿元、0.62 亿元和 0.95 亿元，年复合增长 76.44%，2016 年政府补贴占营业外收入比重为 99.61%，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。2014~2016 年，公司实现利润总额持续增长，年均复合增长 6.56%；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，近三年，公司总资本收益率分别为 1.77%、3.56%和 4.51%；公司净资产收益率分别为 2.71%、2.75%和 2.56%。整体看，近年来公司总体盈利能力偏低。

2017 年 1~9 月，公司营业收入 14.51 亿元，占 2016 年全年的 75.54%；营业成本 13.18 亿元，占 2016 年全年的 76.35%；利润总额 4953.22 万元。2017 年 1~9 月，公司营业利润率为 8.68%，较 2016 年略有下降。

总体看，近年来随着基建项目的推进和旅游业务的开发，公司营业收入、营业成本均呈现增长态势；公司获得的财政补助的持续增加，且稳定性较好；利润总额对财政补助的依赖较大，公司总体盈利能力处于偏低水平。

## 5. 现金流及保障

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营

活动现金流入为 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%，主要为当年收到前期代建项目回款；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。2014~2016 年，公司经营活动现金流出在波动中有所增长，年均复合增长 18.12%。2016 年，公司经营活动产生的现金流出为 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。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额在波动中大幅增长，年均复合增长 450.04%。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。

从现金收入比来看，近三年公司现金收入比分别为 64.52%、55.08%和 98.01%，其中 2016 年公司实现的收入回款规模较大，现金收入比较 2015 年的 55.08%上升至 98.01%，但公司整体收现质量仍相对较低。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为处置固定资产等活动所产生的零星收入。2014~2016 年，公司投资活动现金流出在波动中有所增长，年均复合增长 21.85%。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。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，规模在波动中有所增长，其中 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，2014~2016 年，公司筹



资活动现金流入在波动中有所下降, 年均复合下降 15.15%, 主要构成为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。2016 年公司筹资活动现金流入为 13.23 亿元, 同比下降 35.97%, 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; 2014~2016 年, 公司筹资活动现金流出在波动中较大增长, 年均复合增长 37.87%。2016 年公司筹资活动现金流出为 9.17 亿元, 同比大幅增长 259.61%, 主要为偿还到期债务 5.31 亿元及利息支付 3.96 亿元。2014~2016 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额波动中有较大下降, 年均复合下降 45.25%, 其中 2016 年筹资活动产生的现金流量净额 4.06 亿元。

2017 年 1~9 月, 公司经营活动现金流入量为 15.46 亿元, 经营活动现金流出为 14.85 亿元, 经营活动产生的现金流量净额 6103.58 万元; 同期, 公司现金收入比为 91.49%; 公司投资活动未发生现金流入, 流出净额为 -6.91 亿元, 公司投资活动产生较大的资金需求; 同期, 公司筹资活动现金流入为 17.86 亿元, 筹资活动现金流出为 6.59 亿元, 公司筹资活动产生现金净流入 11.27 亿元。

总体看, 公司经营活动产生的现金流主要依靠项目回款和财政补助资金, 近三年波动幅度较大, 2016 年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, 受 2015 年公司不存在短期债务影响, 2014~2016 年公司流动比率和速动比率均大幅波动, 三年平均值分别为 319.41% 和 63.62%, 2016 年底分别为 247.39% 和 37.38%, 较 2015 年底分别大幅减少 294.70 个和 73.64 个百分点; 2017 年 1~9 月分别为 246.06% 和 53.79%, 受货币资金增加影响, 速动比率较 2016

年底明显提升; 同时考虑到公司其他应收款和存货较多, 回款期不确定, 实际保障能力可能低于指标值。2014~2016 年, 受经营现金流量净额波动上升幅度大于流动负债影响, 公司经营现金流动负债比波动上升, 三年分别为 0.89%、-190.43% 及 34.05%, 2016 年公司部分项目实现了回款, 经营活动现金流入量大规模增加, 经营活动现金流动负债比上升至 34.05%。截至 2017 年 9 月底, 公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.90 倍, 无法完全覆盖。总体看, 公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 公司 EBITDA 受利润总额持续增长影响, 三年分别为 1.41 亿元、1.73 亿元和 1.83 亿元; 受到公司债务规模扩增的影响, 公司 EBITDA 利息倍数持续下降, 三年分别为 1.00 倍、0.91 倍和 0.49 倍; 全部债务/EBITDA 持续上升, 三年分别 15.58 倍、23.67 倍和 26.82 倍。2016 年, 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。但考虑到公司未来基础设施项目竣工决算并审计后将收到财政资金安排回款, 以及公司得到了涪陵区政府持续的资金和政策等方面支持, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底, 公司不存在对外担保情况。

截至 2017 年 9 月底, 公司共获得银行授信额度总额为 41.09 亿元, 已使用额度 25.12 亿元, 尚未使用的额度为 15.97 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 2018 年 1 月 25 日, 除有 1 笔已结清的关注类贷款外<sup>2</sup>, 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。

<sup>2</sup> 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。



## 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，公司在资产注入、财政资金投入等方面得到了政府的大力支持，随着未来公司旅游开发业务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。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对现有债务影响

本期中期票据计划发行额度 6 亿元，占 2017 年 9 月底公司长期债务的 11.37%，占全部债务的 9.54%。

截至 2017 年 9 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 64.49%、59.18%和 54.88%。以 2017 年 9 月底财务数据为基础，并考虑到公司 2017 年 12 月发行的 2 亿元“17 涪交 01”的情况下，本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 66.67%、62.04%和 58.34%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息负债，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

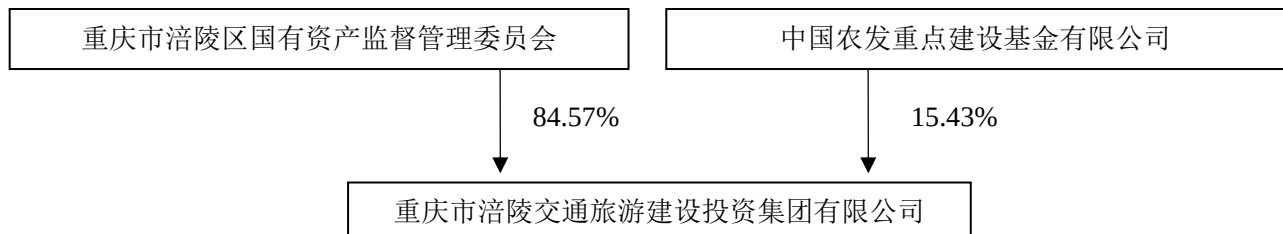
2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 16.43 亿元、10.38 亿元和 30.97 亿元，为本期中期票据的 2.74 倍、1.73 倍和 5.16 倍；经营活动现金流量净额分别为 0.28 亿元、-19.66 亿元和 8.44 亿元，为本期中期票据的 0.05 倍、-3.28 倍和 1.41 倍；EBITDA 分别为 1.41 亿元、1.73 亿元和 1.83 亿元，为本期中期票据的 0.24 倍、0.29 倍和 0.31 倍。经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

## 十、结论

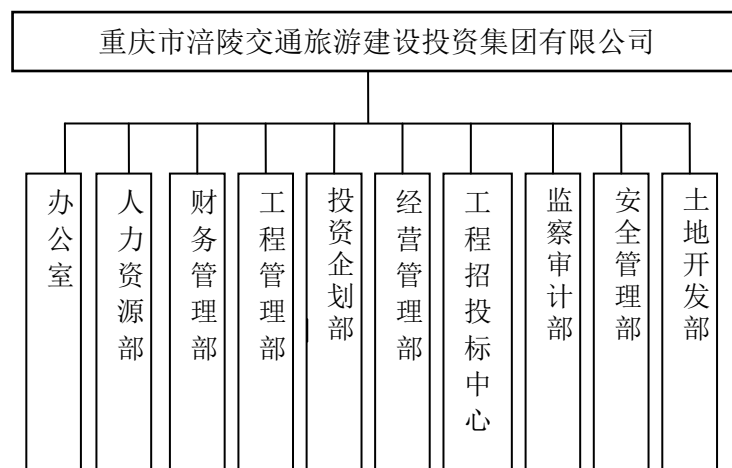
公司是重庆市涪陵区重要的交通基础设施项目建设及旅游开发主体，在区域经济发展环境和政府支持等方面具备较大优势。近年来，公司资产规模持续增长，存货、在建工程和无形资产占比高，资产流动性较弱；主营业务盈利能力弱，利润总额对政府支持依赖程度高；经营活动现金流入受竣工决算进度和财政拨款效率影响较大。随着未来公司旅游开发业务和港口运营业务的全面开展以及基础设施代建业务的规模扩大，公司整体收入将得到有效的补充，整体盈利能力也有望提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。整体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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 | 2017 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 10.98  | 5.79    | 4.13   | 9.10       |
| 资产总额(亿元)       | 88.00  | 92.87   | 112.87 | 122.15     |
| 所有者权益(亿元)      | 39.47  | 41.45   | 42.98  | 43.38      |
| 短期债务(亿元)       | 4.85   | 0.00    | 4.08   | 10.13      |
| 长期债务(亿元)       | 17.06  | 40.99   | 45.00  | 52.75      |
| 全部债务(亿元)       | 21.91  | 40.99   | 49.08  | 62.88      |
| 营业收入(亿元)       | 15.72  | 17.44   | 19.22  | 14.51      |
| 利润总额(亿元)       | 1.32   | 1.34    | 1.50   | 0.50       |
| EBITDA(亿元)     | 1.41   | 1.73    | 1.83   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.28   | -19.66  | 8.44   | 0.61       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 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  | 91.49      |
| 营业利润率(%)       | 8.45   | 10.05   | 9.43   | 8.68       |
| 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  | 54.88      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 35.70  | 49.72   | 53.31  | 59.18      |
| 资产负债率(%)       | 55.15  | 55.36   | 61.92  | 64.49      |
| 流动比率(%)        | 165.42 | 542.09  | 247.39 | 246.06     |
| 速动比率(%)        | 58.16  | 111.02  | 37.38  | 53.79      |
| 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  | --         |

注：2017 年三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                                            |
|-----------------|----------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                    |
| 资产总额年复合增长率      |                                                    |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%               |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                    |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                    |
| 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%                       |
| <b>盈利指标</b>     |                                                    |
| 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%              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                    |
| 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%                                |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                    |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                      |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                      |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                    |
| 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。

## 联合资信评估有限公司关于 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。