

信用评级公告

联合〔2023〕4275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 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

二〇二三年六月二十七日

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	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 MTN002	6.00 亿元	0.10 亿元	2023/09/21

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			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	F4	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		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP（亿元）	1504.37	1000.28	1000.28	1545.70
一般公共预算收入（亿元）	60.03	53.17	53.17	75.40
资产总额（亿元）	255.06	406.28	268.47	359.82

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“公司”）是重庆市涪陵区基础设施建设和旅游资源开发的重要主体。跟踪期内，重庆市涪陵区经济稳步发展，公司持续获得涪陵区政府在资产划拨、资金注入和财政补贴方面的支持。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其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开发持续推进开发，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 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，经济和财政实力位于重庆市下辖区县前列。2022 年，涪陵区完成地区生产总值 1504.37 亿元，同比增长 2.6%。

2. **持续得到政府的有力支持。**公司是涪陵区基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，跟踪期内公司在资产划拨、资金注入和财政补贴方面得到了涪陵区政府的支持。

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，存在一定短期偿债压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 151.93 亿元，较 2021 年底增加 35.04 亿元；全部债务资本化比率为 61.30%，债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司短期债务 30.38 亿元，现金短期债务比为 0.54 倍。

3. **旅游板块、港口板块投资规模较大，投资回收周期较长。**截至 2023 年 3 月底，公司旅游板块尚需投资 9.92 亿元，港口板块龙头港尚需投资 54.73 亿元，拟建港口项目预计总投资 6.74 亿元。

所有者权益（亿元）	95.76	150.26	117.51	97.16
营业总收入（亿元）	18.70	15.87	10.91	36.07
利润总额（亿元）	2.58	2.18	1.56	5.46
资产负债率（%）	62.46	63.02	56.23	73.00
全部债务资本化比率（%）	59.06	59.72	50.99	71.15
全部债务/EBITDA（倍）	40.73	80.96	30.77	35.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.25	0.45	0.86

注：公司 1 为重庆市合川工业投资（集团）有限公司，公司 2 重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司，公司 3 为成都中法生态园投资发展有限公司
 资料来源：公开资料

分析师：胡元杰 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.72	6.48	12.18	16.27
资产总额（亿元）	175.26	197.41	255.06	268.80
所有者权益（亿元）	56.02	62.11	95.76	95.93
短期债务（亿元）	18.75	31.27	33.09	30.38
长期债务（亿元）	87.37	85.62	105.04	121.55
全部债务（亿元）	106.12	116.89	138.14	151.93
营业总收入（亿元）	17.46	20.33	18.70	5.29
利润总额（亿元）	1.67	2.03	2.58	0.26
EBITDA（亿元）	2.37	2.78	3.39	--
经营性净现金流（亿元）	3.91	2.26	4.75	2.41
营业利润率（%）	9.12	12.73	11.89	13.30
净资产收益率（%）	2.04	2.50	2.00	--
资产负债率（%）	68.04	68.54	62.46	64.31
全部债务资本化比率（%）	65.45	65.30	59.06	61.30
流动比率（%）	322.16	230.31	232.79	267.63
经营现金流动负债比（%）	15.48	5.52	10.32	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.21	0.37	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.42	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.82	42.03	40.73	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	152.26	168.31	209.04	218.96
所有者权益（亿元）	52.06	58.06	91.34	91.53
全部债务（亿元）	86.58	93.08	88.96	92.52
营业总收入（亿元）	16.11	16.93	16.21	4.24
利润总额（亿元）	1.96	2.10	2.69	0.25
资产负债率（%）	65.80	65.50	56.31	58.20
全部债务资本化比率（%）	62.45	61.58	49.34	50.27
流动比率（%）	264.90	194.33	188.35	201.09
经营现金流动负债比（%）	2.02	-10.11	29.15	--

注：1. 公司 2023 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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	AA	AA	稳定	2022/06/24	王金磊 李凯田	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 15.00 亿元，实收资本增至 12.99 亿元，系 2022 年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”）对公司增资 4.63 亿元；涪陵区国资委和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 95.13% 和 4.87%¹ 股权，公司实际控制人仍为涪陵区国资委。

截至 2023 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 25 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 255.06 亿元，所有者权益 95.76 亿元（含少数股东权益 0.60 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.70 亿元，利润总额 2.58 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 268.80 亿元，所有者权益 95.93 亿元（含少数股东权益 0.60 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.29 亿元，利润总额 0.26 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：周德宏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 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)	起息日	期限 (年)
18 涪陵交通 MTN002	6.00	0.10	2018/09/21	2+3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲

¹ 为明股实债，审计认定为长期债务，未体现在“实收资本”

突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，涪陵区经济稳步增长，一般公共预算收入小幅下降但质量较好，公司发展的外部环境良好。

涪陵区地处重庆市中部、三峡库区腹心地带，是“世界榨菜之乡”、水下碑林“白鹤梁”和国家级页岩气示范区所在地。截至 2022 年底，涪陵区常住人口 111.52 万人，城镇化率为 73.36%。

根据《重庆市涪陵区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年涪陵区实现地区生产总值（GDP）1504.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.6%。其中，第一产业增加值 92.45 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%；第二产业增加值 869.96 亿元，同比增长 2.2%；第三产业增加值 541.96 亿元，同比增长 3.1%；三次产业结构为 6.1:57.8:36.1。

2022 年，涪陵区实现全部工业增加值 698.34 亿元，同比增长 1.7%，工业增加值占地区生产总值的比重为 46.4%。

2022 年，涪陵区完成固定资产投资（不含农户）454.81 亿元，按同口径计算，同比增长 2.3%。其中，基础设施投资 96.77 亿元，同比下降 7.0%；工业投资 226.91 亿元，同比增长 11.0%；房地产开发投资 103.12 亿元，同比基本保持稳定；商品房施工面积 465.25 万平方米，同比下降 25.1%。

2022 年，涪陵区公路、水上运输实现货运量 8360 万吨，比上年下降 2.5%，实现货运周转量 614.54 亿吨公里，增长 1.3%；完成公路客运量 715 万人次，下降 34.3%，客运周转量 23787 万人公里，下降 42.1%。全年港口货物吞吐量 3540 万吨，比上年增长 11.8%。

2022 年，涪陵区接待游客 2832.27 万人次，同比增长 8.8%；实现旅游总收入 264.16 亿元，同比增长 20.0%；完成旅游项目投资 38.14 亿元。

根据《涪陵区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，重庆市涪陵区一般公共预算收入为 60.03 亿元，同比下降 1.5%，扣除留抵退税因素后，同口径增长 2.6%。其中，税收收入完成 48.14 亿元，占一般公共预算收入的 80.19%。同期，涪陵区一般公共预算支出为 120.66 亿元，财政自给率为 49.75%，财政自给能力较弱。2022 年，涪陵区完成政府性基金预算收入 72.90 亿元，同比下降 3.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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。

跟踪期内，公司仍为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，主要负责涪陵区内道路、安置房以及武陵山旅游度假区的部分基础设施项目建设，同时负责涪陵区旅游资源开发管理和港口运营。

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2023年6月15日，公司无未结清关注类和不良类信贷记录，近5年无已结清关注类和不良类信贷记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年6月15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，公司法人治理结构和管理制度均无重大变化，部分高级管理人员发生变更。根据相关任命文件，周德宏担任公司董事长，李曦担任公司董事、总经理，李松原、徐君侠担任公司董事、副总经理，张旭东担任公司副总经理，王夕拥担任公司监事会主席，佟澍担任公司监事，汪秋羊担任公司职工董事，黄燕担任公司职

工监事，周建华担任公司监事；姜洪平不再担任公司董事长，周德宏不再担任公司董事、总经理，李永伟、覃江不再担任公司董事、副总经理，熊军不再担任公司副总经理，田厚明不再担任公司监事会主席，周平不再担任公司监事，江山不再担任公司职工董事，舒虹不再担任公司职工监事，何世琼不再担任公司监事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自建造合同收入和旅游业务收入。2022年，公司营业总收入和毛利率同比均有所下降。

2022年，公司营业总收入同比下降8.05%，仍主要由建造合同收入构成。其中，建造合同业务及旅游业务收入均有所下降；港口码头业务收入大幅增长，主要系龙头港一期工程自2022年6月起由重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）独立经营以及大石溪码头自2022年10月起投入运营所致。

毛利率方面，2022年，因确认收入项目不同，公司建造合同业务毛利率小幅上升；旅游业务毛利率较上年有所下降，主要系人工成本增加、促销活动让利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小幅下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年营业总收入的28.31%，仍以建造合同业务和旅游业务收入为主。同期，公司综合毛利率较2022年全年水平小幅增长。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建造合同	18.42	90.60	12.23	16.69	89.24	12.65	4.70	88.80	12.30
旅游业务	1.17	5.74	32.72	0.89	4.78	25.79	0.28	5.34	20.75
房地产销售	0.14	0.68	20.06	0.18	0.95	15.85	0.00	0.00	116.13
港口码头运营	0.12	0.61	0.00	0.43	2.30	1.39	0.15	2.81	17.20
其他业务	0.48	2.38	33.70	0.51	2.74	11.85	0.16	3.04	46.61
合计	20.33	100.00	14.10	18.70	100.00	13.40	5.29	100.00	13.94

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；2023年1—3月，房地产销售收入为3.58万元

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，公司继续承担区域内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，项目投入对公司资金形成占用。公司在建及拟建项目尚需投入规模较大，未来存在一定资金支出压力。

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存在一定时滞性。

2022年，公司实现建造合同收入16.69亿元，收到回款16.08亿元。截至2022年底，公司主要基础设施建设项目累计确认收入86.02亿元；尚未结算的基础设施项目成本58.72亿元。2023年1—3月，公司实现相关收入4.70亿元，收到回款5.39亿元。

表3 截至2022年底公司主要已结算基础设施建设项目投资及收入确认情况（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	25.62	27.81
鹅颈关至涪陵西道路工程	10.45	10.45	11.50
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	1.23	1.42
中化重庆涪陵化工搬迁后污水处理厂建设项目	0.81	0.81	0.93
中化重庆涪陵化工搬迁后区域土壤整治与修复项目	7.02	7.02	8.07
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	0.94	1.08
中化重庆涪陵化工搬迁后区域岸线生态修复项目	3.75	3.75	4.31
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	7.39	8.50
涪陵区军休苑优抚安置中心（三期）	0.27	0.27	0.31

涪陵区乡道 Y066、Y041 新妙至大顺公路	0.57	0.24	0.28
X654 双世路双亭子至农中段公路改造工程	0.10	0.10	0.11
XC93 蔺两路两汇场至大木冲段公路改造工程	0.17	0.17	0.19
XD01 龙白路金子山路口至建峰乌江大桥段升级改造工程	0.60	0.60	0.69
Y039 毛明路毛里石至大顺场段路面改造工程	0.33	0.33	0.38
XB18 蔺长路石沱至大沟桥段升级改造工程	0.30	0.30	0.35
卷大路生态修复工程	0.06	0.06	0.07
涪陵区江北文里文化小镇基础设施建设项目一期工程	13.50	2.92	3.49
北岩书院项目	2.30	0.77	0.88
邱家榨菜作坊综合整治工程	1.02	0.21	0.24
文物维修项目	0.38	0.04	0.04
X177 杉涪路百胜至小拱桥段升级改造工程	0.60	0.30	0.35
S527 线建峰乌江大桥东桥头至铁路桥段升级改造工程	1.16	0.21	0.25
816 烈士陵园道路工程	0.29	0.29	0.33
涪陵区省道 S528 太阳坳至武隆界改建工程	0.20	0.20	0.23
合计	91.52	76.68	86.02

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建基础设施建设项目总投资金额 19.52 亿元，已完成投资 8.42 亿元，2023 年 4—12 月预计投资额 8.88 亿元，2024 年预计投资额 2.22 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建项目主要为小田溪巴王陵遗址博物馆、涪陵区国道 G319 白涛场镇段改建工程等，计划总投资 15.10 亿元，2023 年 4—12 月预计投资额 7.77 亿元，2024 年预计投资额 3.33 亿元。由于小田溪巴王陵遗址博物馆项目土地问题尚未解决，未来两年该项目暂无投资计划。整体来看，公司基础设施建设项目未来存在一定资金支出压力。

（2）旅游业务

公司旅游开发存在一定的资本支出压力，景区开发运营一般投资回收期较长，且存在收益不及预期的可能。

公司是涪陵区旅游资源开发管理的重要主体，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。截至 2023 年 3 月底，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，收入主要来源于门票、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；武陵山大裂谷景区已报送 5A 级景区验收申报材料，等待国家文化和旅游部组织验收。

2022 年，公司实现旅游业务收入 0.89 亿元，较上年有所下降。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。景区开发运营一般投资回收期较长，且存在收益不及预期的可能。

截至 2023 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及 816 工程景区提档升级项目，项目计划总投资 40.02 亿元，已投资 33.60 亿元，2023 年 4—12 月和 2024 年分别预计投资 2.51 亿元和 0.14 亿元。

截至 2023 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一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一舍身崖高空体验区、武陵山枳人酒店改造、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

2022 年，港口业务由龙头港公司自主运营，公司相关收入有所增加；公司港口业务未来投资规模大，投资回收周期较长。

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，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（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。截至 2023 年 3 月底，龙头港计划总投资 95.39 亿元，已完成投资 40.66 亿元，尚需投资 54.73 亿元。公司港口业务拟建项目有重庆港涪陵港区清溪作业区工程、涪陵石沱移民码头改造工程，预计总投资 6.74 亿元，计划 2023 年投资 1.53 亿元。公司港口建设项目未来存在较大资金支出压力。

2022 年之前，根据政府安排，龙头港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。根据龙头港公司与重庆港务约定，龙头港公司每个月支付重庆港务 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。2022 年，根据政府安排，龙头港转由龙头港公司自主运营，公司港口码头运营收入同比增加 0.31 亿元，毛利率为 1.39%；公司 2022 年下半年开始建立港口运营团队，市场业务处于拓展初期，营业收入较少，而人工成本和折旧费用较大，导致毛利率低于同行业。

（4）房地产开发

公司房地产开发规模较小，面临销售去化压力，2022 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，截至 2023 年 3 月底已销售 0.93 万平方米，面临销售去化压力；南湖雅苑

项目采用定向销售模式，建成后定向销售给重庆工贸技术职业学院教职工，总投资 2.60 亿元，可供销售面积 9.70 万平方米，截至 2023 年 3 月底已销售 8.53 万平方米。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建房地产开发项目为武陵山旅游度假区和北山新城，预计总投资分别为 7.66 亿元和 6.69 亿元。

3. 未来发展

公司未来将整合交通、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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 25 家。2022 年，公司合并范围内新增 5 家子公司。其中，4 家系无偿划拨取得，1 家系投资设立。2023 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。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 29.20%，资产结构相对均衡。

表 4 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	5.99	3.04	12.10	4.75	16.23	6.04
应收账款	6.90	3.50	6.43	2.52	6.49	2.41
其他应收款（合计）	5.06	2.56	5.24	2.06	4.23	1.57
存货	20.12	10.19	22.28	8.73	21.77	8.10
合同资产	54.61	27.66	58.72	23.02	60.87	22.65
流动资产	94.34	47.79	107.20	42.03	115.36	42.92
固定资产	17.78	9.00	30.35	11.90	30.10	11.20
在建工程	51.16	25.92	54.14	21.23	59.09	21.98
无形资产	19.16	9.71	44.74	17.54	44.48	16.55
其他非流动资产	12.88	6.53	12.88	5.05	12.88	4.79
非流动资产	103.08	52.21	147.86	57.97	153.44	57.08
资产总额	197.41	100.00	255.06	100.00	268.80	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2022年底，得益于外部融资规模增加，公司货币资金较上年底增长101.94%，主要由银行存款（占99.99%）构成。其中，使用受限的货币资金1.21亿元，为用于质押的银行存单。

公司应收账款主要为应收交通基础设施建设业务款项。截至2022年底，公司应收账款较上年底下降6.84%，账龄以1年以内（占94.36%）为主，累计计提坏账准备0.42亿元；前五大欠款方应收账款合计余额为6.10亿元，占比为89.11%，集中度高，前五大欠款方均为涪陵区政府部门和国有企业，款项回收风险较小。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较上年底变化不大，主要由保证金/押金/备用金等（占45.59%）、一般往来款（占29.60%）和拆借款（占28.04%）构成；从账龄上看，1年以内的占38.10%、1~2年的占20.05%、2~3年的占31.89%，部分其他应收款账龄偏长，累计计提坏账准备0.18亿元；前五大欠款方其他应收款合计余额占68.40%，集中度较高，前五大欠款方均为涪陵区政府部门及国有企业，款项回收风险较小。

表 5 2022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	占比
重庆市涪陵区规划和自然资源局	土地回收款	1.38	25.42
重庆市涪陵城市建设投资集团有限公司	借款	1.20	22.17

重庆市涪陵区公共资源交易中心	借款	0.65	11.91
重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司	往来款	0.27	4.99
重庆市涪陵区武陵山乡人民政府	保证金	0.21	3.91
合计	--	3.70	68.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 10.73%。主要系工程项目和房地产项目持续投入所致；公司存货主要由房地产开发成本（19.27 亿元）和工程施工款（2.99 亿元）构成，其中房地产开发成本主要包括房地产项目购地成本和建设成本，部分土地暂无开发计划。

截至2022年底，公司合同资产较上年底增长 7.52%，均为交通基础设施项目建设成本，主要项目包括涪陵马武至龙潭公路工程（20.43亿元）、鹅颈关至涪陵西道路工程（7.71亿元）、涪陵区长江经济带生态保护暨城乡融合发展一期（6.87亿元）等。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长 70.76%，主要系龙头港一期码头、大石溪码头、清溪码头等项目竣工验收后由“在建工程”科目转入所致；公司固定资产主要由房屋建筑物、港口码头、景区资产、道路交通、交通枢纽场站、交通运输工具等构成，累计计提折旧3.98亿元。

公司在建工程主要由旅游景区和港口码头建设成本构成。截至2022年底，公司在建工程较上年底增长5.82%，主要系铁路专用线、武陵山大裂谷景区工程和龙头港二期工程持续投入所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长133.45%，主要系龙头港公司3宗铁路专用线土地使用权由“在建工程”科目转入、涪陵区人民政府无偿划拨涪陵区广告点位经营权以及武陵山乡和大木乡人民政府无偿划拨停车位经营权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占46.53%）、广告经营权（占43.65%）和特许使用权（占6.01%）构成。

截至2022年底，公司其他非流动资产由储备用地（占98.29%）和林权（占1.71%）构成，较上年底无变化。

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底增长5.39%，主要系公司融资规模扩大带动货币资金增长以及工程项目持续投入所致；资产结构较上年底变动不大。

截至2022年底，公司受限资产合计7.55亿元，占资产总额的比重为2.96%。其中受限货币资金1.21亿元，受限土地使用权4.75亿元，受限房屋及建筑物0.97亿元，受限林权0.02亿元，

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，受政府注资及资产划转影响，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益95.76亿元，较上年底增长54.18%，主要系涪陵区国资委向公司注入资产和资金所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.56%、68.25%和16.12%，所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司实收资本较2021年底增长55.36%，系涪陵区国资委对公司增资所致；公司资本公积较2021年底增长71.12%，主要系涪陵区政府部门向公司注入化债资金（1.78亿元）、广告经营权（19.53亿元）、闲置房产及经营性房产（3.58亿元）、停车位经营权（1.58亿元）所致；公司未分配利润较上年底增长12.04%。

截至2023年3月底，公司所有者权益95.93亿元，规模及构成较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，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，未来存在集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长17.74%。公司负债以非流动负债为主。

表6 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	6.15	4.55	8.05	5.05	11.15	6.45
应付账款	4.97	3.67	7.17	4.50	6.72	3.89
一年内到期的非流动负债	25.12	18.57	25.04	15.72	19.23	11.12
流动负债	40.96	30.27	46.05	28.91	43.10	24.93
长期借款	26.34	19.46	39.76	24.96	46.94	27.15
应付债券	44.58	32.95	49.79	31.25	60.79	35.16
长期应付款（合计）	15.22	11.25	15.53	9.75	13.86	8.02
递延收益	8.05	5.95	8.05	5.05	8.05	4.65
非流动负债	94.35	69.73	113.26	71.09	129.77	75.07
负债总额	135.31	100.00	159.31	100.00	172.87	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 2022 年底，公司短期借款包括质押借款 1.00 亿元、抵押借款 1.00 亿元和信用借款 6.05 亿元。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 44.38%，主要系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 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底变化不大，包括一年内到期的长期借款 10.98 亿元、一年内到期的应付债券 6.09 亿元和一年内到期的长期应付款 7.97 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款（包含一年内到期部分）包括保证借款 34.48 亿元、信用借款 11.66 亿元、质押借款 2.50 亿元和抵押借款 2.11 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 11.69%，主要由“22 涪陵交通 MTN001”“22 涪交 01”等债券构成。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底变化不大，主要为融资租赁款。公司长期应付款均为有息债务，本报告已调整至长期债务核算。

截至 2022 年底，公司递延收益较上年底无变化，系公司收到政府拨付的铁路专用线建设资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.51%，主要系融资规模扩大所致，非流动负债占比进一步提高。

表7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	31.27	33.09	30.38
长期债务	85.62	105.04	121.55
全部债务	116.89	138.14	151.93
资产负债率	68.54	62.46	64.31
全部债务资本化比率	65.30	59.06	61.30
长期债务资本化比率	57.96	52.31	55.89

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 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 18.18%，债务结构方面，债券融资占比为 40.45%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务进

一步增长，其中，短期债务占 19.99%、长期债务占 80.01%，构成以长期债务为主。

从债务指标来看，2022 年底受益于政府注资及划拨资产，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较上年底有所下降。截至 2023 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，以 2023 年 3 月底公司有息债务规模为基础，公司未来三年分别需要偿还有息债务 33.09 亿元、31.02 亿元和 48.96 亿元，未来存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对财政补助的依赖较大。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 8.05% 和 7.30%；营业利润率同比下降 0.84 个百分点。

2022 年，公司期间费用同比变化不大，期间费用率为 8.47%，对公司利润形成一定侵蚀。

2022 年，公司获得政府补助 2.07 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”，相当于利润总额的 80.22%，利润总额对财政补助的依赖较大。

表 8 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	20.33	18.70	5.29
营业成本（亿元）	17.47	16.19	4.56
期间费用（亿元）	1.54	1.58	0.48
利润总额（亿元）	2.03	2.58	0.26
营业利润率（%）	12.73	11.89	13.30
总资本收益率（%）	0.93	0.82	--
净资产收益率（%）	2.50	2.00	--

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，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年水平的 28.31%；利润总额相当于 2022 年全年水平的 9.89%；营业利润率较 2022 年同期上升 3.33 个百分点。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流呈净流入；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，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长4.51%，主要为代建项目、旅游业务、港口业务等回款；经营活动现金流出量同比下降6.86%，主要系公司代建项目投入及其他业务支出；公司经营活动现金净流入规模有所增加。2022年，公司现金收入同比提高12.78个百分点，整体收入实现质量仍较好。

投资活动现金流方面，2022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增长86.58%，主要为旅游板块及港口板块的支出。2022年，公司投资活动现金净流出规模扩大。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长50.07%，主要为取得的借款资金；筹资活动现金流出同比增长30.33%，主要为偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流入规模明显扩大。

表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	23.30	24.35	9.30
经营活动现金流出量	21.04	19.60	6.89
经营活动现金净流量	2.26	4.75	2.41
投资活动现金流入量	0.00	0.00	0.03
投资活动现金流出量	10.18	19.00	9.16
投资活动现金净流量	-10.18	-19.00	-9.13
筹资活动现金流入量	44.81	67.25	30.19
筹资活动现金流出量	36.78	47.94	19.34
筹资活动现金净流量	8.03	19.31	10.85
现金收入比	91.49	104.27	114.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023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2.41亿元、-9.13亿元和10.85亿元。

6. 偿债指标

公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通。

表10 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率（%）	230.31	232.79	267.63
	速动比率（%）	181.19	184.41	217.12
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.37	0.54
长期偿债能力	全部债务/EBITDA（倍）	42.03	40.73	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.42	0.44	--

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2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。截至2023年3月底，公司上述指标均较2022年底进一步上升，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力均小幅提升，但公司长期偿债能力指标表现仍较弱。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至2023年3月底，公司共获得银行等金融机构授信187.47亿元，未使用额度51.17亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部收入规模较大，整体债务负担适中，存在一定的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部资产总额209.04亿元，较上年底增长24.20%。其中，流动资产96.21亿元，非流动资产112.82亿元。截至2022年底，公司本部货币资金为8.29亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为91.34亿元，较上年底增长57.31%。在所有者权益中，实收资本占14.22%、资本公积占70.84%、未分配利润占13.44%，所有者权益稳定性强。

截至2022年底，公司本部负债总额117.70亿元，较上年底增长6.76%。其中，流动负债

51.08亿元，非流动负债66.62亿元。公司本部资产负债率为56.31%，较2021年底下降了9.20个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务88.96亿元。其中，短期债务占25.61%、长期债务占74.39%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化率为49.34%，公司本部债务负担适中。

2022年，公司本部营业总收入为16.21亿元，利润总额为2.69亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额为218.96亿元，所有者权益为91.53亿元，负债总额为127.43亿元；公司本部资产负债率为58.20%；全部债务为92.52亿元，全部债务资本化率为50.27%，现金短期债务比为0.64倍。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入4.24亿元，利润总额0.25亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，涪陵区经济持续增长，一般公共预算收入质量较好，经济和财政实力位于重庆市下辖区县前列。截至2022年底，涪陵区政府债务余额为233.52亿元，政府债务率为112.87%。整体看，涪陵区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

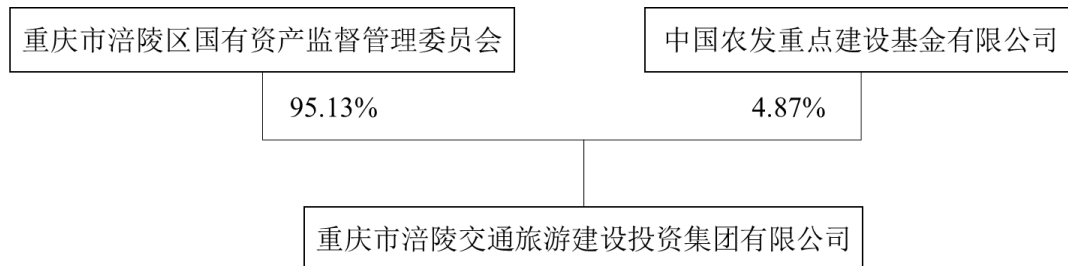
公司是重庆市涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，实际控制人为涪陵区国资委。2022年公司在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持。资产划拨方面，涪陵区国资委将重庆市涪陵体育产业发展有限公司和重庆市涪陵建设工程质量监督检测中心有限公司股权（评估值为0.70亿元）无偿划转至公司，涪陵区财政局将广告经营权（评估值为19.53亿元）、闲置房产和经营性资产（3.58亿元）无偿划转给公司，武陵山乡和大木乡人民政府将停车位经营权（1.58亿元）无偿划拨给公司；资金注入方面，涪陵区国资委向公司注资4.63亿元，涪陵区财政局向公司拨付化债资金1.78亿元；财政补贴方面，公司获得政府补贴资金2.07亿元。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且跟踪期内公司在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面获得了有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

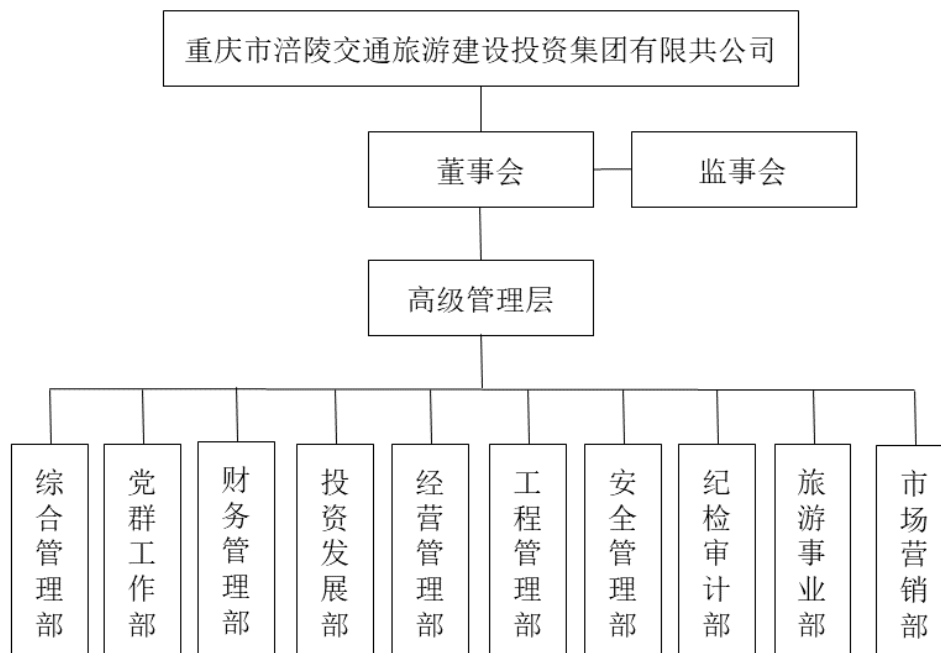
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18涪陵交通MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	6796.00	旅游
2	重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司	100.00	直接	2300.00	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	5180.00	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	100.00	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	间接	356.00	商务服务
17	重庆涪陵祥瑞客运西站有限公司	100.00	间接	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
21	重庆市涪陵建设工程质量监督检测中心有限公司	100.00	直接	1000.00	工程检测
22	重庆市涪陵体育产业发展有限公司	100.00	直接	1000.00	体育
23	重庆市泰达建设工程咨询有限公司	100.00	间接	800.00	土木工程建筑业
24	重庆市涪陵区滨江健身中心管理有限公司	100.00	间接	10.00	体育
25	重庆布谷鸟研学旅行服务有限公司	51.00	间接	200.00	商务服务业

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.72	6.48	12.18	16.27
资产总额 (亿元)	175.26	197.41	255.06	268.80
所有者权益 (亿元)	56.02	62.11	95.76	95.93
短期债务 (亿元)	18.75	31.27	33.09	30.38
长期债务 (亿元)	87.37	85.62	105.04	121.55
全部债务 (亿元)	106.12	116.89	138.14	151.93
营业总收入 (亿元)	17.46	20.33	18.70	5.29
利润总额 (亿元)	1.67	2.03	2.58	0.26
EBITDA (亿元)	2.37	2.78	3.39	--
经营性净现金流 (亿元)	3.91	2.26	4.75	2.41
财务指标				
现金收入比 (%)	99.51	91.49	104.27	114.59
营业利润率 (%)	9.12	12.73	11.89	13.30
总资本收益率 (%)	0.78	0.93	0.82	--
净资产收益率 (%)	2.04	2.50	2.00	--
长期债务资本化比率 (%)	60.93	57.96	52.31	55.89
全部债务资本化比率 (%)	65.45	65.30	59.06	61.30
资产负债率 (%)	68.04	68.54	62.46	64.31
流动比率 (%)	322.16	230.31	232.79	267.63
速动比率 (%)	66.94	181.19	184.41	217.12
经营现金流动负债比 (%)	15.48	5.52	10.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.21	0.37	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.42	0.44	--
全部债务/EBITDA (倍)	44.82	42.03	40.73	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计；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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.07	4.36	8.29	10.65
资产总额（亿元）	152.26	168.31	209.04	218.96
所有者权益（亿元）	52.06	58.06	91.34	91.53
短期债务（亿元）	16.57	26.65	22.78	16.66
长期债务（亿元）	70.01	66.43	66.17	75.86
全部债务（亿元）	86.58	93.08	88.96	92.52
营业总收入（亿元）	16.11	16.93	16.21	4.24
利润总额（亿元）	1.96	2.10	2.69	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.57	-4.39	14.89	5.73
财务指标				
现金收入比（%）	96.08	99.64	111.19	110.62
营业利润率（%）	7.37	11.19	10.74	11.25
总资本收益率（%）	1.06	1.08	1.11	--
净资产收益率（%）	2.83	2.82	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	57.35	53.36	42.01	45.32
全部债务资本化比率（%）	62.45	61.58	49.34	50.27
资产负债率（%）	65.80	65.50	56.31	58.20
流动比率（%）	264.90	194.33	188.35	201.09
速动比率（%）	101.33	194.33	188.35	201.09
经营现金流动负债比（%）	2.02	-10.11	29.15	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.16	0.36	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司未提供公司本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；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 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