



CREDIT RATING REPORT

报告名称

重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】369 号

大公国际资信评估有限公司通过对重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司及“13 涪陵国投债/PR 涪国资”、“14 渝涪陵 MTN001”、“15 涪国投小微债/15 涪小微”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“16 涪陵 02”、“17 涪陵 01”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级,确定重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+, 评级展望维持稳定,“13 涪陵国投债/PR 涪国资”、“14 渝涪陵 MTN001”、“15 涪国投小微债/15 涪小微”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“16 涪陵 02”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”信用等级维持 AA+,“17 涪陵 01”信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十五日



评定等级



主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	987.32	991.28	899.13	804.70
所有者权益	556.79	554.34	538.59	506.21
总有息债务	382.34	394.19	319.87	263.12
营业收入	14.09	52.94	43.78	30.06
净利润	2.41	12.11	11.86	8.15
经营性净现金流	1.99	22.78	12.45	12.89
流				
毛利率	33.20	30.71	27.19	32.01
总资产报酬率	0.35	1.58	1.60	1.26
资产负债率	43.61	44.08	40.10	37.09
债务资本比率	40.71	43.03	37.26	34.20
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.67	0.79	0.60
经营性净现金流/总负债	0.46	5.71	3.78	8.63

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 涪陵国投债/PR 涪国资	17	7	AA+	AA+	2018.06
14 渝涪陵 MTN001	21	5+2	AA+	AA+	2018.06
15 涪国投小微债/15 涪小微	7	3+1	AA+	AA+	2018.06
15 渝涪陵 MTN001	20	5+N	AA+	AA+	2018.06
15 涪陵 01	15	3+2	AA+	AA+	2018.06
16 涪陵 01	15	3+2	AA+	AA+	2018.06
16 涪陵 02	20	3+2	AA+	AA+	2018.06
16 渝涪陵 MTN001	20	5+N	AA+	AA+	2018.06
17 涪陵 01	20	3+2	AAA	AAA	2018.06
18 涪陵 01	20	3+2	AA+	AA+	2018.05
18 涪陵 Y1	5	3+N	AA+	AA+	2018.12
19 涪陵 Y1	14	3+N	AA+	AA+	2018.12
19 涪陵国投 MTN001	18	5	AA+	AA+	2018.09

评级小组负责人: 唐 川

评级小组成员: 黄子健 王海云

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

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”或“公司”)主要负责涪陵区主要的国有资本投融资及运营。跟踪期内,公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体,继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持;公司的营业收入和利润同比均有所增长,食品加工业务具有较强的市场竞争力,收入来源较为稳定;同时需关注公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临一定的资本支出压力;公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。此外,“15 涪国投小微债/15 涪小微”设立了风险储备基金及政府风险缓释基金,为直接偿债资金来源提供补充,仍具有一定增信作用;中证信用增进股份有限公司(以下简称“中证信用”)为“17 涪陵 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,涪陵区经济实力继续稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司仍是涪陵区最重要的国有资本投融资运营主体,继续获得政府在税收优惠、财政补贴及资产划拨等方面的支持;
- 公司的营业收入和利润同比均有所增长,食品加工业务具有较强的市场竞争力,收入来源较为稳定;
- “15 涪国投小微债/15 涪小微”设立了风险储备基金及政府风险缓释基金,为直接偿债资金来源提供补充,仍具有一定的增信作用;
- 中证信用为“17 涪陵 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临一定资本支出压力;
- 2018 年末,公司有息债务规模继续增

长,在总负债中占比很高,债务压力加大;

- 公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为大公《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的涪陵国投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 涪陵国投债/PR 涪国资	17.00	3.40	2013.01.21~2020.01.21	涪陵区棚户区改造	项目已完工，已按募集资金要求使用
14 渝涪陵 MTN001	21.00	20.90	2014.06.20~2021.06.20	置换借款	已按募集资金要求使用
15 涪国投小微债/15 涪小微	7.00	0.00 ¹	2015.09.09~2019.09.09	支持涪陵区内中小企业	剩下余额未找到投资者，其余全部兑付
15 渝涪陵 MTN001	20.00	20.00	2015.12.30~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	置换借款	已按募集资金要求使用
15 涪陵 01	15.00	14.98	2015.08.12~2020.08.12	置换信托借款和补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 涪陵 01	15.00	14.78	2016.01.20~2021.01.20	置换信托借款和补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 涪陵 02	20.00	20.00	2016.11.04~2021.11.04	偿还贷款及补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 渝涪陵 MTN001	20.00	20.00	2016.06.01~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
17 涪陵 01	20.00	20.00	2017.08.14~2022.08.14	偿还债务及补充流动资金	已按募集资金要求使用
18 涪陵 01	20.00	20.00	2018.10.30~2023.10.30	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
18 涪陵 Y1	5.00	5.00	2018.12.19~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
19 涪陵 Y1	14.00	14.00	2019.04.22~发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
19 涪陵国投 MTN001	18.00	18.00	2019.04.04~2024.04.04	偿还集团本部与下属子公司借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 债券余额 1 万元。



发债主体

涪陵国投前身是重庆市涪陵国有资产投资经营有限公司，由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”）全额出资于 1994 年 3 月 17 日成立。2008 年 4 月 28 日，经股东会决议，公司注册资本由 10.00 亿元增加到 20.00 亿元。2012 年 3 月 26 日，经股东会决议，公司改名为重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司。截至 2018 年末，公司注册资本 20.00 亿元，涪陵区国资委为公司的唯一股东和实际控制人；公司纳入合并报表范围内的二级子公司同比没有变化，仍为 16 家（见附件 1-3）。

公司依照《公司法》和其他法律法规建立了规范化的公司治理结构，依法设立了董事会和监事会。公司下设办公室、计划财务部、投资发展部、资产管理部、融资业务部和审计监察部等部门。部门设置可以满足公司日常经营需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 6 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，同时，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公



共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）会等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，



是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

近年来，调味品行业发展较快，较低的行业壁垒使得行业竞争激烈程度较高；调味品的特性使得调味品企业竞争趋于多元化；随着修订后的食品安全法正式实施，调味品的行业标准和监管力度将继续提升。

榨菜属于腌菜类，是食品调味品的一种，随着城市居民人均年度调味品消费支出的持续增长，2016~2017 年，调味品行业销售收入从 3,073.7 亿元增长至 3,322.1 亿元，首次突破 3,300 亿元。2015 年以来我国调味品行业的利润总额规模仍保持快速增长，2017 年已接近 300 亿元。综合来看，我国调味品行业整体盈利能力正在不断提升。



大部分调味品生产所需的技术含量较低，单位产品价格比较低，属于低行业壁垒产品，且调味品作为生活必需品有较高的需求空间，较大的市场规模，因此，调味品市场竞争较为激烈，中国不同地区的饮食文化以及调味品消费者不同的烹饪需求使得调味品具有很明显的地域性；此外，随着人们生活水平的不断提高，生活节奏的加快，对调味品健康化和方便化也提出了较高的要求。调味品的特性对企业生产技术和渠道销售提出了较高的要求，目前调味品行业已经由单一的价格竞争转向以产品特色、生产工艺、销售方式为核心的多元化竞争模式。

2015 年 10 月 1 日，修订后的《中华人民共和国食品安全法》正式实施，其对食品违法惩处力度和食品监管机制做出重大调整，预计未来，调味品行业标准及监管力度将持续提升。

（三）区域环境

重庆市是我国长江上游地区重要的经济中心；2018 年，重庆市经济稳定增长，经济实力较强，为公司提供较好的发展环境。

重庆市位于中国内陆西南部、长江上游，面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县。重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是长江上游地区重要的经济中心，近年来重庆市经济保持较快增长。未来，重庆市将继续贯彻实施“一圈两翼”开发、扩大内陆开放以及产业优化升级等战略规划，国家中心城市功能及对区域的集聚辐射服务作用将得到进一步强化。

表 2 2016~2018 年重庆市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	20,363.19	6.0	19,500.27	9.3	17,558.76	10.7
人均地区生产总值（元）	65,933.00	5.1	63,689.00	8.3	57,902.00	9.6
一般公共预算收入	2,265.50	0.6	2,252.38	3.0	2,227.90	7.1
规模以上工业增加值	-	0.5	-	9.6	-	10.3
全社会固定资产投资	-	7.0	17,440.57	9.5	17,361.12	12.1
社会消费品零售总额	-	8.7	8,067.67	11.0	7,271.35	13.2
进出口总额	5,222.62	15.9	4,508.25	8.9	4,140.39	10.3
三次产业结构	6.8:40.9:52.3		6.9:44.1:49.0		7.4:44.2:48.4	

数据来源：2016~2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，重庆市地区经济继续保持增长，实现地区生产总值 20,363.19 亿元，同比增长 6.0%。三次产业结构继续优化，由 6.9:44.1:49.0 调整为 6.8:40.9:52.3。一般公共预算收入为 2,265.50 亿元，同比增长 0.6%。2018 年，重庆市实现工业增加值 5,997.70 亿元，同比增长 1.1%；规模以上工业增加值同比增长 0.5%。同期，全社会固定资产投资同比增长 7.0%；社会消费品零售总额同



比增长 8.7%；进出口总额为 5,222.62 亿元，同比增长 15.9%。

总体来看，2018 年，重庆市经济稳定增长，经济实力较强，为公司提供较好的发展环境。

涪陵区作为重庆市六大区域性中心城市之一，位于“圈翼”交界点和三峡库区，区域优势明显；2018 年，涪陵地区经济继续增长，为公司提供良好的发展环境。

重庆市涪陵区位于重庆市中部的长江、乌江交汇处，面积 2,941.46 平方公里，辖 4 个工业园区和 26 个乡镇、街道办事处。涪陵区的区位优势较为明显，作为重庆市六大区域性中心城市之一，涪陵区地处重庆市“一小时经济圈”和沿江工业走廊核心区，位于“圈翼”交界点和三峡库区，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。

表 3 2016~2018 年涪陵区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,076.13	7.1	992.24	9.7	896.22	11.1
人均地区生产总值（元）	92,443.00	6.2	85,968.00	8.7	78,306.00	9.6
一般公共预算收入	55.31	-8.5	62.63	5.0	61.40	-
规模以上工业增加值	-	8.0	492.72	9.6	444.42	-
全社会固定资产投资	406.14	-	800.08	15.5	789.21	17.7
社会消费品零售总额	273.29	-	295.34	13.5	7,271.35	13.2
进出口总额（万美元）	55.75	18.8	46.93	2.6	69.43	-
三次产业结构	6.1:57.0:36.9		6.1:61.0:32.9		6.5:60.1:33.4	

数据来源：2016~2018 年涪陵区国民经济和社会发展统计公报

2018 年，涪陵区经济继续保持增长，地区生产总值为 1,076.13 亿元，同比增长 7.1%。三次产业结构继续优化，由 6.1:61.0:32.9 调整为 6.1:57.0:36.9。一般公共预算收入为 55.31 亿元，同比减少 8.5%。同期，涪陵区规模以上工业增加值同比增长 8.0%；全社会固定资产投资为 406.14 亿元；社会消费品零售总额为 273.29 亿元。

总体来看，涪陵区经济继续保持快速增长，经济实力不断增强，为公司提供了良好的发展环境。



2018 年，涪陵区财政本年收入有所上升，地方财政仍以一般预算收入为主，财政实力较强；同期，政府性基金收入同比增长较快，受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，以土地收入为主的政府性基金收入未来收入增长存在一定的不确定性，财政收入的稳定性受到一定影响；转移性收入仍是财政本年收入的重要组成部分。

截至本报告出具日，公司未提供涪陵区 2018 年财政决算表。根据涪陵区人民政府官方网站公布的《重庆市涪陵区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案》，2018 年，涪陵区全区实现一般预算收入 55.31 亿元，同比下降 8.5%。其中，税收收入 41.74 亿元，同比增长 8.8%，税收占一般公共预算收入比重为 75.47%。从税种来看，增值税为 11.93 亿元，同比增长 11.5%；企业所得税为 8.30 亿元，同比增长 9.6%；个人所得税为 1.28 亿元，同比增长 21.9%；城市维护建设税 4.71 亿元，同比增长为 19.9%；契税为 3.45 亿元，同比增长 22.0%。同期，政府性基金预算收入 50.00 亿元，同比增加 27.36 亿元，受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，以土地收入为主的政府性基金收入未来收入增长存在一定的不确定性，财政收入的稳定性受到一定影响。涪陵区转移性收入继续大幅增长，同比增加 48.70 亿元，仍是财政本年收入的重要组成部分。

表 4 2016~2018 年涪陵区全区财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2018 年	2017 年	2016 年
财政本 年收入	财政本年收入合计	224.90	156.18	149.56
	地方财政收入	105.31	85.27	85.00
	一般预算	55.31	62.63	61.40
	其中：税收收入	41.74	38.37	36.02
	政府性基金	50.00	22.64	23.61
	转移性收入	119.60	70.90	64.56
财政本 年支出	财政本年支出合计	193.49	163.34	163.05
	地方财政支出	188.25	159.09	161.42
	一般预算	126.54	126.36	118.10
	政府性基金	61.71	32.73	43.32
	转移性支出	5.24	4.25	1.63
收支 净额	财政本年收支净额	31.41	-13.49	-7.16
	地方财政收支净额	-82.94	-76.42	-73.82
	转移性收支净额	114.35	62.93	66.66

数据来源：2016~2017 年数据根据涪陵区财政局提供资料整理；2018 年数据根据《重庆市涪陵区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案》整理

总体来看，2018 年，涪陵区财政实力同比整体大幅提升，转移性收入成为财政本年收入的主要来源；以土地收入为主的政府性基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来仍具有一定不稳定性。



2018 年，涪陵区全区一般公共预算支出同比变化不大；政府性基金预算支出同比大幅增加；政府债务规模较高，债务压力较大。

2018 年，涪陵区全区一般公共预算支出为 126.54 亿元，同比变化不大；其中一般公共服务支出为 9.67 亿元，同比下降 4.5%；教育支出为 18.28 亿元，同比增长 6.9%；社会保障和就业支出为 13.40 亿元，同比增长 7.0%；医疗卫生支出为 12.94 亿元，同比下降 4.5%；交通运输支出为 8.78 亿元，同比增长 15.2%。同期，政府性基金预算支出为 61.71 亿元，同比增长 28.98 亿元。

表 5 2016~2018 年涪陵区全区一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	126.54	100.00	126.36	100.00	118.10	100.00
狭义刚性支出 ²	54.29	42.90	53.31	42.19	57.69	48.85
社会保障和就业	13.40	10.59	12.53	9.92	12.62	10.69
医疗卫生	12.94	10.23	13.55	10.72	18.17	15.38
一般公共服务	9.67	7.64	10.13	13.53	17.00	8.39
教育	18.28	14.45	17.10	8.02	9.91	14.39
广义刚性支出 ³	-	-	78.47	62.10	79.47	67.29

数据来源：2016~2017 年数据根据涪陵区财政局提供资料整理；2018 年数据根据《重庆市涪陵区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案》整理

根据涪陵区人民政府官方网站公布的《2018 年重庆市涪陵区政府债务情况预算表》，截至 2018 年末，涪陵区政府一般债务余额为 68.60 亿元，政府一般债务限额为 69.70 亿元；政府专项债务余额为 46.60 亿元，已达到政府专项债务限额上线。涪陵区政府债务余额仍较大，政府面临较重的偿债压力。

财富创造能力

公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体，地位突出；2018 年，公司营业收入同比大幅增长，毛利润及毛利率有所提升；项目经营业务和食品加工业务仍是公司主要的收入和利润来源。

公司主要负责涪陵区国有资本投融资和运营，主体地位突出。2018 年，公司实现营业收入 52.97 亿元，同比大幅增长 20.99%；营业收入主要来自于项目经营、食品加工和铝产品等业务。同期，公司毛利润为 16.27 亿元，同比大幅增长 4.37 亿元；毛利率为 30.71%，同比增长 3.52 个百分点；公司主要利润来源是项目经营和食品加工业务。

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般公共预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.09	100.00	52.97	100.00	43.78	100.00	30.06	100.00
项目经营	4.47	31.75	17.67	33.36	15.18	34.68	15.16	50.45
土地整治开发	3.76	26.68	10.30	19.45	6.92	15.80	7.22	24.02
“地票”项目	-	-	4.38	8.26	-	-	2.52	8.38
市场化项目经营	0.71	5.07	2.99	5.65	8.26	18.88	5.30	17.63
资产处置	-	-	-	-	-	-	0.12	0.40
食品加工	5.27	37.37	19.14	36.14	15.20	34.73	11.21	37.29
页岩气销售	1.58	11.20	4.15	7.84	3.79	8.66	2.02	6.70
铝产品	2.03	14.42	8.95	16.90	6.49	14.83	-	-
其他	0.74	5.26	3.05	5.76	3.11	7.1	1.67	5.55
毛利润	4.68	100.00	16.27	100.00	11.90	100.00	9.62	100.00
项目经营	0.65	13.97	3.12	19.16	2.88	24.19	2.58	26.85
土地整治开发	0.56	12.05	2.03	12.47	1.49	12.48	1.33	13.85
“地票”项目	-	-	0.55	3.4	-	-	0.44	4.55
市场化项目经营	0.09	1.92	0.53	3.28	1.39	11.71	0.80	8.26
资产处置	-	-	-	-	-	-	0.02	0.19
食品加工	3.06	65.41	10.67	65.63	7.33	61.59	5.13	53.32
页岩气销售	0.49	10.37	0.46	2.83	0.08	0.70	0.30	3.15
铝产品	0.05	1.02	0.15	0.92	0.07	0.57	-	-
其他	0.43	9.22	1.86	11.46	1.54	12.95	1.60	16.68
毛利率	33.20		30.71		27.19		32.01	
项目经营	14.62		17.63		18.96		17.04	
土地整治开发	15.00		19.70		21.46		18.45	
“地票”项目	-		12.64		-		17.38	
市场化项目经营	12.60		17.85		16.86		15.00	
资产处置	-		-		-		15.00	
食品加工	58.14		55.76		48.22		45.78	
页岩气销售	30.76		11.07		2.21		15.05	
铝产品	2.35		1.68		1.04		-	
其他	58.29		61.10		49.58		96.13	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年, 公司项目经营业务收入为 17.67 亿元, 同比增长 15.87%; 毛利润同比小幅增长, 毛利率同比下降 1.69 个百分点。食品加工业务收入同比增加 3.94 亿元; 毛利润和毛利率同比均有所增长, 分别为 10.67 亿元和 55.76%。同期, 页岩气销售业务收入为 4.15 亿元, 同比小幅增长; 毛利润和毛利率同比均大幅增长, 分别增长 475.00%和 8.86 个百分点。公司铝产品业务继续保持增长, 营业收入为 8.95 亿元; 毛利润同比大幅增长, 为 0.15 亿元; 毛利率同比小幅增加, 为 1.68%。



2019 年 1~3 月，公司营业收入 14.09 亿元，毛利润为 4.68 亿元，毛利率有所增长为 33.21%。

（一）项目经营业务

项目经营是公司的主要收入来源，项目经营业务主要由土地整治开发、“地票”项目、市场化项目经营和资产处置业务构成；2018 年，土地整治开发和“地票”项目收入大幅增加且占比较高，市场化项目经营收入有所减少；土地整治开发收入的稳定性易受宏观经济政策环境和土地开发周期的影响；“地票”项目收入易受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响，稳定性较差。

项目经营业务主要由土地整治开发、“地票”项目、市场化项目经营和资产处置业务构成，其中土地整治开发收入和“地票”项目收入占比较高；市场化项目经营是公司营业收入的重要补充。

1、土地整治开发

公司是涪陵区重要的土地整治开发主体，承担涪陵区城乡统筹建设项目、城中村拆迁整治工程和旧城改造工程等工作，土地整理完毕后，公司及相关委办局对项目组织进行验收，确认地块达到条件后，委托涪陵区土地储备中心进行“招、拍、挂”。根据重庆市涪陵区人民政府《关于同意将重庆市涪陵国有资产投资经营有限公司土地整治开发金全额返还的批复》（涪府函【2008】457 号）文件，公司整理地块出让后的土地整治开发金将得到全额返还，作为经营性收入。土地整治行业具有高度垄断性，政府政策对该行业的发展起着主导性的作用，拆迁成本变动较大，土地整治开发收入和毛利润规模受宏观经济政策环境、土地整治项目开发周期、市场需求及土地征拆成本影响较大。

表 7 截至 2019 年 3 月末公司土地整治开发业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	概算总投资	已完成投资	建设周期
涪州古城建设项目	43.37	34.35	2014.06~2018.12
涪陵白鹤片区旧城拆迁整治项目	6.09	4.82	2011.03~2019.12
龙头港土地项目	54.35	21.58	2011.01~2019.12
李渡片区项目	36.10	30.93	2013.01~2019.12
太极南湖片区拆迁整治	21.46	18.30	2014.01~2019.12
乡镇污水处理厂项目	14.65	7.63	2012.02~2019.12
蒿枝坝项目	17.40	14.80	2011.06~2019.12
巴国民俗文化村项目	3.57	3.36	2012.01~2019.12
蔺市场镇梨香溪综合整治项目	7.26	4.53	2013.02~2019.12
白涛工业园区华峰工业园拆迁整治工程	4.61	3.31	2010.04~2019.12
涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程	116.56	105.38	2010.05~2019.12
江东旧城改造综合整治项目	22.79	20.85	2010.06~2019.12
合计	348.21	269.84	-

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2019 年 3 月末，公司土地整治业务主要在建项目预计总投资为 348.21 亿元，已完成投资 269.84 亿元，尚需投资 78.37 亿元；其中涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程、涪陵白鹤片区旧城拆迁整治项目、江东旧城改造综合整治项目已基本完工，正在办理竣工结算。同期，公司入账土地面积为 29,396.21 亩。按土地性质划分，出让土地 4,537.10 亩，划拨土地 14,601.72 亩，储备土地 10,257.41 亩。

2、“地票”项目

公司“地票”项目主要来源于城乡统筹项目，部分来自于农村土地交易所公开竞标购买，前期资金需求较高，且“地票”项目收入受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响较大。涪陵区城乡统筹项目总占地面积为 1,089.96 公顷，该项目将对涪陵区 100 平方公里规划区内的建设用地进行统一拆迁安置。公司通过对外出让“地票”获取“地票”收入。截至 2018 年末，涪陵城乡统筹建设项目累计完成投资 80.86 亿元，建成后预计可形成土地资产 16,350 亩，其中建设用地约 8,350 亩，“地票”约 8,000 亩，预计可实现总收入 82.80 亿元。2018 年，公司通过拍卖“地票”获得收入 4.38 亿元。“地票”项目收入易受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响，稳定性较差。

3、市场化项目经营

市场化项目经营目前主要为安置房及配套商业设施的销售收入。公司与涪陵区内开发企业签订《委托开发经营协议》，委托受托企业建设土地整治开发中拆迁项目所需的安置房，及安置房后期管理及经营工作。所建设的安置房一部分用于拆迁居民补偿，余下部分及商业配套设施由受托企业对外销售，公司向受托企业支付工程款和一定比例的代建费用，同时获得受托企业返还的销售收入。2018 年，市场化项目经营收入为 2.99 亿元，同比大幅减少 5.34 亿元，主要是安置房及商业配套设施销售收入受市场需求及房价影响较大。

未来，公司发展的重点主要是在涪陵区范围内进行商务中心、旅游景点等项目建设开发与经营、高速公路建设经营及物流产业。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建经营性项目预计总投资为 22.19 亿元，已完成投资 16.48 亿元，主要在建项目接近尾声。

**表 8 截至 2019 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况（单位：亿元）**

项目	概算总投资	已完成投资	建设周期	项目介绍	收入途径
重庆沿江高速公路支线白涛隧道工程	17.85	13.11	2014 年～2019 年	本项目全长 13.36 公里，其中高速公路全长 11.09 公里，双向四车道；另有二级公路连接线长 2.268 公里，双向两车道	高速公路收费权
道路地块-E	0.86	0.70	2014 年～2019 年	工程分地上地下两层，地上道路包括一条环道，五条连接道；地下道路包括一条地下车库连接道与七条进出口连接道。	-
中央商务区广场及停车库	2.27	2.04	2014 年～2019 年	中央商务广场由两层地下车库及相关设备配套用房、广场设施组成。	项目经营性收入
点易园整治改造	1.21	0.63	2014 年～2020 年	仿古建筑、园林绿化、景观及市政配套等，整治面积占地约 60 亩	项目经营性收入
合计	22.19	16.48	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）食品加工业务

2018 年，公司食品加工业务收入增长稳定，毛利率继续提高，具有较强的市场竞争力，是公司营业收入和利润的主要来源。

公司食品加工业务主要由子公司重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司（以下简称“涪陵榨菜”）负责。涪陵榨菜是我国最大的榨菜加工企业，榨菜产品全国市场占有率第一。

涪陵榨菜主营业务为榨菜产品、榨菜酱油和其他佐餐开胃菜等方便食品的研制、生产和销售，其中最主要的是榨菜产品的生产和销售，主导品牌为乌江牌系列榨菜。2018 年，公司食品加工收入为 19.14 亿元，同比增长 25.92%。

表 9 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月涪陵榨菜各地区销售额（单位：亿元）

区域	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
华南销售大区	1.36	5.64	4.94	3.84
华北销售大区	0.61	2.52	1.79	1.25
西北销售大区	0.54	1.71	1.31	0.91
西南销售大区	0.53	1.82	1.60	1.13
华中销售大区	0.66	2.28	1.70	1.26
华东销售大区	0.73	2.42	1.81	1.26
中原销售大区	0.52	1.78	1.30	0.91
东北销售大区	0.27	0.79	0.61	0.51
出口	0.04	0.14	0.11	0.14
合计	5.26	19.10	15.17	11.21

数据来源：根据公司提供资料整理



涪陵榨菜根据市场区域分布和客户终端分散等特点,在全国设立 8 个销售大区,37 个办事处,负责对经销商的销售进行指导和管理,建立销售渠道和销售网络,从而扩大终端产品的覆盖率。截至 2019 年 3 月末,涪陵榨菜已经发展和培育了 1,200 余家一级经销商,充氮或真空小包装榨菜产品通过经销模式进入了全国 34 个省级市场、264 个地市级市场、并销往海外 8 个国家和地区。

涪陵榨菜销售主要集中于华南地区,2018 年华南区域销售额为 5.64 亿元,占总销售比重分别为 29.47%。预计未来 1~2 年,公司食品加工业务收入将继续增长,仍是公司营业收入和利润的重要来源。

(三) 页岩气销售业务

2018 年,随着涪陵页岩气田产能不断释放,公司页岩气板块销售业务继续增长,是公司营业收入的主要来源。

公司页岩气板块销售业务主要通过公司本部及下属子公司重庆市涪陵页岩气产业投资发展有限公司实现,公司的页岩气主要采购于中石化重庆涪陵页岩气销售有限责任公司,销售的主要客户为重庆涪陵四合燃气有限公司,公司不进行页岩气的终端销售。

涪陵页岩气田是国家级页岩气示范区,探明储量为 3,806 亿立方米,含气面积扩大为 383.54 平方千米,是全球除北美之外最大的页岩气田。截至 2018 年,涪陵页岩气田已开钻 438 口井,投产 321 口井,日产气能力达到 1,678 万立方米/天,年产气能力 100 亿立方米。目前,整个页岩气田已累计生产页岩气 214.5 亿立方米,其中 2018 年产气 60.2 亿立方米。2018 年,公司页岩气板块销售业务继续增长,实现业务收入 4.15 亿元,是公司营业收入的主要来源。随着涪陵页岩气田产能不断释放,公司页岩气板块销售业务将稳定增长。

(四) 铝产品业务

公司铝产品业务由国丰实业负责,是公司营业收入的重要补充;2018 年,该业务收入继续增加,但毛利率仍处于较低水平。

公司铝产品销售业务主要由子公司重庆国丰实业有限公司(以下简称“国丰实业”)负责。国丰实业主要是通过电解铝及铝加工,将氧化铝、氯化铝、冰晶石炭块生产成铝加工产品销售给下游铝制品加工企业,最终用于房地产建筑、交通运输、电力电子以及包装行业。

国丰实业生产经营所需的煤炭采购主要由子公司根据所在地区的煤炭分布、实际生产需要量自主安排采购。电力方面,国丰实业积极争取直购电政策、丰枯电价政策和电力多边交易价格政策。在铝土矿采购方面,全球铝土矿资源控制比较集中,国丰实业通过国内和海外投资等方式加大对铝土矿资源的储备,为国丰实业持续发展提供资源保障。国丰实业的下游客户主要是重庆合泽实业发展有限



公司。2018 年国丰实业实现业务收入 8.95 亿元，是公司营业收入的主要来源，但毛利率仍保持在较低水平。

偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待进一步优化；公司清偿性偿债来源是以投资性房地产和其他非流动资产为主的可变现资产，可变现规模较大；整体来看，公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，能对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

2018 年，公司营业收入及净利润同比继续上涨；毛利率同比有所上升。

2018 年，公司营业收入为 52.94 亿元，同比增长 9.16 亿元；毛利率有所上升，同比增长 3.48 个百分点。公司期间费用继续上涨，为 3.92 亿元，规模较小；其中财务费用继续为负，主要是由于公司利息收入较大所致；同期，公司期间费用率略有上涨，但仍保持在较低水平。同期，公司投资收益大幅减少，同比减少 2.27 亿元，主要是长期股权投资收益大幅减少所致。2018 年，公司利润总额和净利润有所增加，分别为 14.97 亿元和 12.11 亿元，整体盈利能力较强。

表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	14.09	52.94	43.78	30.06
营业成本	9.41	36.70	31.88	20.43
毛利率	33.20	30.67	27.19	32.01
期间费用	1.57	3.92	2.89	2.49
销售费用	1.07	2.85	2.23	1.81
管理费用	0.28	1.13	1.00	0.89
财务费用	0.22	-0.06	-0.34	-0.21
期间费用/营业总收入	11.14	7.40	6.60	8.28
其他收益	0.02	0.35	0.06	-
投资收益	0.07	1.87	4.14	0.69
营业利润	3.10	13.70	12.29	6.71
营业外收入	0.00 ⁴	1.36	2.15	3.35
利润总额	3.11	14.97	14.22	10.01
净利润	2.41	12.11	11.86	8.15
总资产报酬率	0.35	1.58	1.60	1.26
净资产收益率	0.43	2.18	2.20	1.61

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 2019 年 1~3 月，公司营业外收入为 29.95 万元。



2019 年 1~3 月，公司实现营业利润为 3.10 亿元；毛利率有所增加，达到 33.20%；公司期间费用在营业收入中的占比继续上升，达到 11.14%；利润总额及净利润分别为 3.11 亿元和 2.41 亿元，同比分别增长 5.27%和 2.11%。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性现金流仍为净流入，同比大幅增长，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流净流出规模同比大幅下降；公司在建及拟建项目规模很大，经营性净现金流对资本性支出覆盖程度较弱，未来面临一定资本支出压力。

2018 年，公司经营性净现金流 22.78 亿元，同比增长 82.97%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，对债务的保障能力有所增强，公司公用事业运营业务具有区域专营优势，收入来源较为稳定，现金回笼较好。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比下降 45.90 亿元。2018 年，公司经营性净现金流利息保障倍数有所上升，为 0.94 倍；经营性净现金流/流动负债指标有所改善，为 24.97%；总体来看，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力仍较弱。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	1.99	22.78	12.45	12.89
投资性净现金流	-19.12	-42.93	-88.83	-100.33
经营性净现金流利息保障倍数	0.36	0.94	0.65	0.72
经营性净现金流/流动负债（%）	1.87	24.97	19.14	43.89

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.00 亿元，投资性净现金流继续为净流出，为-19.12 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司主要的在建项目总投资 370.40 亿元，已投资 285.32 亿元，尚需投资 85.08 亿元；其中土地整治业务的主要在建项目预计总投资为 348.21 亿元，已完成投资 269.84 亿元，尚需投资 78.37 亿元；主要在建经营项目预计总投资为 22.19 亿元，已完成投资 16.48 亿元，尚需投资 5.71 亿元。整体看来，公司的在建项目投资规模较大，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等。截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信 311.05 亿元，尚未使用银行授信额度 106.36 亿元。债券融



资方面，公司存续债券包括公司及子公司发行的企业债券、公司债券、中期票据和私募债等债务融资工具，债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 178.20 亿元和 26.75 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 120.25 亿元和 37.27 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表12 2016~2018年及2019年1~3月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	26.75	178.20	177.77	162.54
借款所收到的现金	22.10	106.88	83.41	25.92
筹资性现金流出	37.27	120.25	80.54	87.70
偿还债务所支付的现金	31.54	95.43	50.44	69.19

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，公司融资渠道多元化，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

（四）外部支持

2018 年，公司作为涪陵区公用事业运营和城市基础设施建设投融资主体，继续得到涪陵区政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持，有利于公司利润规模的进一步扩大。

公司作为涪陵区最主要的公用事业运营和城市基础设施建设投融资主体，继续得到政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。

财政补贴方面，2018 年，公司获得各类财政补贴收入 1.69 亿元，其中计入其他收益的政府补贴 0.35 亿元；另计入营业外收入的政府补助 1.34 亿元。

税收优惠方面，公司因经营范围符合“从事国家鼓励类产业的内资产业”资格，根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税【2001】202 号），享受西部大开发企业所得税优惠政策，按 15% 的税率征收所得税。根据涪国发【2010】69 号，公司免交产权过户中有公司承担的房管、国土等相关部门过户双方相关费用，包括转让费和土地交易费等；公司免交融资抵押登记、项目报建所涉及的房管、国土、规划、环保等各部门的相关费用。

综合来看，公司得到涪陵区政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持，有利于公司利润规模的进一步扩大。



（五）可变现资产

2018 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；投资性房地产在总资产中占比较高，可变现规模较大；公司受限资产主要为土地和房产，且规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2018 年末，公司总资产规模继续增长，为 991.28 亿元；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重为 81.02%。

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2018 年末，货币资金同比大幅增加 37.99 亿元，主要是因为 2018 年公司融资规模大幅增加所致。同期，应收账款为 2.81 亿元，同比变化不大；应收账款从账龄结构来看，1 年以内的应收款为占比 99.99%，账龄较短。公司其他应收款为 14.85 亿元，同比增加 19.09%，主要是因为公司与其他国有企事业单位间的往来款增加所致；从账龄结构来看，1 年以内的其他应收款占比 97.35%。同期，公司存货为 97.78 亿元，同比减少 3.58%。公司其他流动资产同比大幅减少 11.69 亿元，主要是银行理财产品大幅减少所致。

2019 年 3 月末，公司流动资产总计 187.35 亿元，占资产总额的 18.98%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

表 13 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	987.32	100.00	991.28	100.00	899.13	100.00	804.70	100.00
流动资产合计	187.35	18.98	205.21	20.70	186.48	20.74	154.16	19.16
货币资金	56.17	5.69	83.82	8.46	45.83	5.1	30.33	3.77
应收账款	3.22	0.33	2.81	0.28	2.24	0.25	1.18	0.15
其他应收款	15.07	1.53	14.85	1.50	12.47	1.39	8.11	1.01
存货	99.63	10.09	97.78	9.86	101.41	11.28	100.24	12.46
其他流动资产	12.10	1.23	5.25	0.53	16.94	1.88	5.36	0.67
非流动资产合计	799.97	81.02	786.07	79.30	712.64	79.26	650.55	80.84
可供出售的金融资产	8.13	0.82	8.13	0.82	9.60	1.07	12.65	1.57
长期应收款	18.10	1.83	18.13	1.83	12.83	1.43	6.44	0.8
长期股权投资	11.87	1.20	11.77	1.19	12.73	1.42	3.82	0.47
投资性房地产	308.55	31.25	308.55	31.13	307.84	34.24	306.53	38.09
固定资产	11.15	1.13	11.30	1.14	10.86	1.21	7.58	0.94
在建工程	19.11	1.94	18.48	1.86	14.34	1.59	9.95	1.24
其他非流动资产	417.08	42.24	404.34	40.79	342.17	38.06	301.06	37.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2018 年末，公司可



供出售金融资产为 8.13 亿元，同比减少 15.31%，主要是公司对重庆市涪蒿投资有限公司股权抵消 1.10 亿元。同期，公司长期应收款为 18.13 亿元，同比增长 41.31%，主要是融资租赁款增加所致。公司长期股权投资为 11.77 亿元，同比减少 7.56%，主要原因是重庆市涪陵区银科信用担保有限责任公司纳入合并范围所致。公司投资性房地产为 308.55 亿元，同比变化不大。公司固定资产为 11.30 亿元，同比小幅增加 4.06%。公司在建工程为 18.48 亿元，同比大幅增加 28.87%，主要是公司工程项目投入增加所致。2018 年末，公司其他非流动资产为 404.34 亿元，同比增加 18.17%，主要是北山坪旅游开发综合整治工程、大顺乡片区整治工程和乡镇污水管网整治等各项目工程追加投资所致。

2019 年 3 月末，公司非流动资产总计 799.97 亿元，占资产总额的 81.02%，仍主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值⁵为 843.55 亿元，清偿性偿债来源较为充足。在受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产主要是以土地和房产的投资性房地产，总计 151.10 亿元，占总资产的 15.30%，占净资产的 27.14%。

总体来看，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；投资性房地产和其他非流动资产在总资产中占比较高，可变现规模较大；公司受限资产主要为土地和房产，对资产流动性产生一定影响。

总体来看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待进一步改善；但公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司流动性偿债来源中，经营性净现金流为 22.78 亿元，筹资活动现金流入 178.20 亿元，外部支持主要为政府补助及资产划入，其中财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足，可对债务形成较好保障。

偿债能力

2018 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；有息债务占总负债的比重很大，偿付压力加大。

2018 年末，公司总负债为 436.94 亿元，同比增长 21.19%，负债结构仍以非

⁵ 未经专业评估。



流动负债为主，占总负债比重为 74.56%；同期，公司资产负债率为 44.08%，同比增长 3.98 个百分点。

表 14 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	430.52	100.00	436.94	100.00	360.54	100.00	298.49	100.00
流动负债合计	101.46	23.57	111.14	25.44	71.33	19.79	58.71	19.67
短期借款	39.90	9.27	33.20	7.60	22.90	6.35	4.80	1.61
应付票据	2.73	0.63	1.23	0.28	1.03	0.29	1.20	0.4
应付账款	3.84	0.89	2.86	0.65	3.36	0.93	1.99	0.67
其他应付款	6.97	1.62	7.44	1.70	5.51	1.53	4.93	1.65
一年内到期的非流动负债	39.28	9.12	58.19	13.32	31.72	8.8	40.61	13.61
非流动负债合计	329.07	76.43	325.80	74.56	289.20	80.21	239.78	80.33
长期借款	107.12	24.88	99.49	22.77	92.20	25.57	75.93	25.44
应付债券	174.81	40.60	178.40	40.83	149.73	41.53	128.79	43.15
长期应付款	21.23	4.93	22.43	5.13	23.32	6.47	12.99	4.35
专项应付款	15.93	3.70	15.83	3.62	15.37	4.26	14.59	4.89
有息负债合计	382.34	88.81	394.19	90.22	319.87	88.72	263.12	88.15
短期有息债务	79.18	18.39	91.39	20.92	54.62	15.15	45.41	15.21
长期有息债务	303.16	70.42	302.79	69.30	265.25	73.57	217.71	72.94
资产负债率	43.61		44.08		40.10		37.09	

资料来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款为 33.20 亿元，同比增长 44.98%，主要是信用借款增加所致。同期，应付票据为 1.23 亿元，同比变化不大。应付账款为 2.86 亿元，同比下降 14.72%，主要是应付工程款和应付工程款减少所致。截至 2018 年末，其他应付款为 7.44 亿元，同比大幅增长 35.03%；主要是资金往来款及保证金增加所致。同期，公司一年内到期的非流动负债为 58.19 亿元，同比大幅增长 26.47 亿元，主要是一年内到期的长期应付款增加所致。

2018 年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。公司长期借款为 99.49 亿元，同比增长 7.29 亿元，主要是保证借款增加所致。同期，应付债券为 178.40 亿元，同比增加 28.67 亿元，主要是公司于 2018 年 10 月发行 20 亿元的“18 涪陵 01”，以及于 2018 年 12 月发行 5 亿元的“18 涪陵 Y1”所致。

2019 年 3 月末，公司资产负债率为 43.61%，同比小幅下降；总负债规模有所下降，负债结构仍以非流动负债为主。



综合来看，公司 2018 年末总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；公司资产负债率有所上升，债务收入仍是公司债务偿还的主要来源。

公司有息负债规模增长较快，在总负债中占比很高，整体债务压力加大；短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

2018 年末，公司有息债务规模增长较快，为 394.19 亿元，在总负债中占比 90.22%，整体债务压力加大；其中短期有息债务为 91.39 亿元。

表 15 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	79.18	80.18	115.75	21.18	19.78	66.14	382.34
占比	20.71	20.98	30.29	5.54	5.18	17.31	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司有息债务为 382.34 亿元，占总负债的 88.81%；其中，短期有息债务为 79.18 亿元短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

2018 年末，公司对外担保余额大幅下降，对外担保规模较小，担保比率较低，或有风险可控。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 0.72 亿元，同比大幅减少 12.61 亿元，担保比率为 0.13%，被担保单位为重庆涪陵能源实业集团有限公司⁶，或有风险可控。

2018 年末，公司所有者权益同比有所增加，资本实力不断增强，内部结构基本保持稳定。

2018 年末，公司所有者权益和归属于母公司的所有者权益分别为 554.34 亿元和 518.78 亿元，分别增长 15.75 亿元和 9.67 亿元，主要是未分配利润增加所致。同期，资本公积为 398.61 亿元，未分配利润为 42.71 亿元。

2019 年 3 月末，公司所有者权益和归属于母公司的所有者权益分别为 556.79 亿元和 520.16 亿元。同期，资本公积为 398.61 亿元，未分配利润为 44.10 亿元。

公司流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖程度较强；可变现资产规模较大，对总债务覆盖能力较好，使得公司清偿性还本付息能力较强；公司盈利对利息的覆盖程度较弱。

2018 年，公司期初现金余额为 45.83 亿元，筹资性现金流入 178.20 亿元，经营性现金流入 118.46 亿元、投资性现金流入 44.62 亿元；支付的筹资性现金流出 120.25 亿元、经营性现金流出 110.17 亿元，投资性现金流出 95.68 亿元。同期，公司流动性来源为 373.00 亿元，流动性消耗为 303.48 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.23 倍。

⁶ 担保期限从 2013 年 6 月至 2020 年 6 月。



清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析。2018 年末，公司可变现资产价值为 843.55 亿元，总负债为 436.94 亿元，对外担保余额为 0.72 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.93 倍。

2018 年，公司的 EBITDA 利息保障倍数为 0.67 倍，盈利对利息保障能力较弱。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力很强；稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障，公司流动性还本付息能力很强；盈利对利息保障能力较弱。公司总体偿债能力很强。

增信措施

“15 涪国投小微债/15 涪小微”已设立风险储备基金账户和政府风险缓释基金，作为直接偿债资金来源的有益补充，仍具有一定的增信作用。

根据公司提供资料，本期债券设置了风险储备基金和政府风险缓释基金。其资金来源分别为公司已支付债券利息和委托贷款之间利差以及地方政府财政资金。具体信息如下：

风险储备基金是募集资金投放过程中带来的资金收入；主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由工商银行涪陵分行设立专门账户进行管理。截至 2018 年末，风险储备基金账户余额为 2,774.27 万元。

政府风险缓释基金是由涪陵区政府按照不低于债券发行规模 5%的比例将资金存放在工商银行涪陵分行开立的风险缓释基金账户，作为本期债券的风险缓释基金。截至 2018 年末，政府风险缓释基金已经销户，资金转入至重庆市涪陵区财政国库支付中心。

如果上述风险储备基金和政府风险缓释基金仍不能满足债券本息偿付的需求，将由公司以自身日常经营收入补偿。

综合分析，“15 涪国投小微债/15 涪小微”已设立的风险储备基金账户和政府风险缓释基金，作为直接偿债资金来源的有益补充，仍具有一定的增信作用。

中证信用为“17 涪陵 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

中证信用成立于 2015 年 5 月，是经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）同意，由中国证券业协会牵头组织多家国有大型证券公司、保险公司、政府投融资平台、互联网公司机构共同出资设立，主要从事信用增进的专业信用服务机构，初始注册资本为 33.00 亿元，全部为货币出资。中证信用纳入中国证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。经多次增资扩股后，截至 2018 年末，中证信用股本为 45.86 亿元，股权结构较为分散，第一大



股东东吴证券股份有限公司持有中证信用 4.91% 股份，并列第二大股东的安信证券股份有限公司、东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司、广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）和国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）等 17 家股东各持有中证信用 4.36% 的股份，其余股东持股比例均未超过 3.00%。

中证信用的股东以国内大型证券公司为主，其中海通证券股份有限公司、国泰君安、国信证券股份有限公司和广发证券等业务规模位居证券行业前列；另有中国人民保险集团股份有限公司等国内主要保险公司，以及前海金融控股有限公司等政府投资平台和其他多个不同领域、不同类型的投资者，股东实力雄厚，背景多元，能够在财力、人力、技术、政府关系、信息和客户渠道等方面为中证信用提供支持。

截至 2018 年末，中证信用总资产为 97.31 亿元，所有者权益为 59.68 亿元；增信责任余额为 436.77 亿元，增信责任放大比例为 7.18 倍。2018 年，中证信用实现营业收入 11.54 亿元，其中增信业务收入 1.94 亿元，净利润 3.31 亿元；总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 3.18% 和 6.20%。

中证信用营业收入主要来源于信用增进业务和投资业务。中证信用的信用增进业务涵盖了企业债、公司债、信托计划、资产支持证券、次级债、保本基金等。在投资业务方面，中证信用的投资标的主要包括基金、信托计划和理财计划。

表 16 2016~2018 年（末）中证信用主要财务数据（单位：亿元）

项目	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
总资产	97.31	110.91	63.65
净资产	60.80	59.68	44.36
实收资本	45.89	45.86	41.00
营业收入	11.54	7.96	4.77
主营业务收入	5.98	3.36	1.90
投资收益	4.92	4.24	2.61
净利润	3.31	2.96	2.20
综合收益总额	3.32	2.98	2.08
增信责任余额	436.77	479.00	212.19
信用增进责任准备金	2.11	0.94	0.33
准备金覆盖率(%)	0.48	0.20	0.15
增信责任放大比例(倍)	7.18	8.03	4.78
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00
总资产收益率(%)	3.18	3.40	3.73
加权平均净资产收益率(%)	6.20	6.34	5.07

数据来源：根据中证信用提供资料整理

综合来看，我国债券市场的较快发展和行业监管的不断完善将为中证信用提



供更加良好的发展空间。同时,随着各项业务的逐步开展和内部管理的不断完善,中证信用有望保持稳健发展,综合竞争能力将不断增强,具有很强的代偿能力。

中证信用为“17 涪陵 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

结论

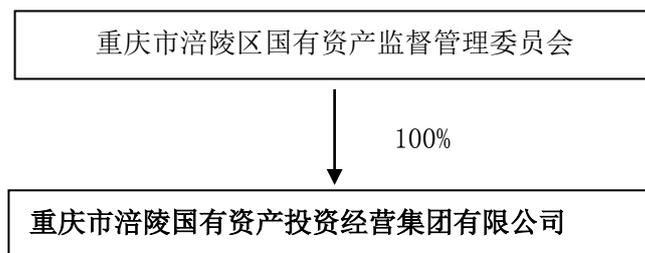
综合来看,公司的抗风险能力很强。2018 年,涪陵区经济保持较快增长,为公司提供良好的发展环境。公司仍是涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体,得到涪陵区政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。同期,公司的营业收入和利润同比有所增长,食品加工业务继续增长,是营业收入和利润的来源。公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临一定的资本支出压力。公司有息债务继续增长,且在总负债中的占比很高,偿债压力加大。公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。

综合分析,大公对公司“13 涪陵国投债/PR 涪国资”、“14 渝涪陵 MTN001”、“15 涪国投小微债/15 涪小微”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“16 涪陵 02”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”信用等级维持 AA+,“17 涪陵 01”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AA+,评级展望维持稳定。



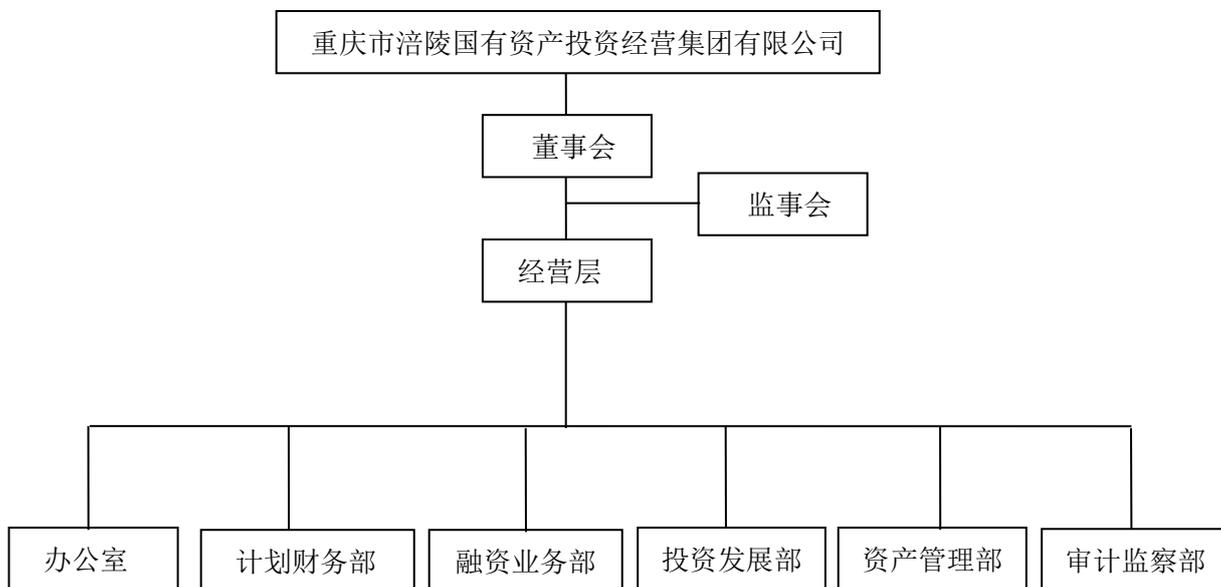
附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日涪陵国投股权结构图





1-2 截至 2018 年末涪陵国投组织结构图





1-3 截至 2018 年末涪陵国投纳入合并报表范围的二级子公司情况

单位：万元

序号	子公司名称	注册资本	行业
1	重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司	78,936	生产、加工、销售蔬菜制品等
2	重庆市清溪有色金属园区建设开发有限公司	5,000	土地整治、基础设施建设管理等
3	重庆市涪陵区兴农信用担保有限公司	10,000	贷款担保、票据承兑担保等
4	重庆市涪陵区国融典当有限责任公司	10,000	动产质押典当业务等
5	重庆市涪陵区国展产业基金管理有限公司	1,100	基金管理业务、发起设立基金
6	重庆市国宜物业管理有限责任公司	50	物业管理；房屋租赁及维护
7	重庆市涪陵高速公路建设投资有限公司	43,000	白涛隧道工程投融资、建设及运营
8	重庆升信置业有限公司	20,000	房地产开发
9	重庆市涪州古城文化旅游开发建设有限责任公司	10,000	旅游开发
10	重庆市涪陵页岩气产业投资发展有限公司	30,000	页岩气销售
11	重庆国兴融资租赁有限公司	50,000	融资租赁
12	重庆市涪陵区国开投资有限公司	1,000	资金投资
13	重庆市涪陵区金渠企业孵化器有限责任公司	80	孵化服务
14	重庆国丰实业有限公司	80,000	铝制品生产销售
15	重庆市涪陵区银科融资担保有限责任公司	20,000	融资性担保、中介服务
16	重庆国昌能源有限公司	5,000	销售：燃料油、润滑油、柴油、能源科技领域内的技术服务等

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	561,699	838,181	458,339	303,258
应收账款	32,233	28,118	22,376	11,777
其他应收款	150,701	148,496	124,727	81,144
预付款项	11,266	6,795	75,845	56,449
存货	996,284	977,766	1,014,105	1,002,429
流动资产合计	1,873,482	2,052,074	1,864,832	1,541,584
可供出售金融资产	81,281	81,281	96,006	126,492
长期股权投资	118,652	117,652	127,277	38,187
投资性房地产	3,085,450	3,085,450	3,078,436	3,065,308
固定资产	111,520	113,018	108,606	75,794
在建工程	191,138	184,759	143,366	99,467
长期待摊费用	2,044	3,891	3,891	3,891
递延所得税资产	7,044	7,374	5,821	8,443
其他非流动资产	4,170,755	4,043,431	3,421,692	3,010,591
非流动资产合计	7,999,686	7,860,729	7,126,439	6,505,460
总资产	9,873,168	9,912,803	8,991,271	8,047,043
占资产总额比 (%)				
货币资金	5.69	8.46	5.10	3.77
应收账款	0.33	0.28	0.25	0.15
其他应收款	1.53	1.50	1.39	1.01
预付款项	0.11	0.07	0.84	0.70
存货	10.09	9.86	11.28	12.46
流动资产合计	18.98	20.70	20.74	19.16
长期股权投资	1.20	1.19	1.42	0.47
其他非流动资产	42.24	40.79	38.06	37.41
非流动资产合计	81.02	79.30	79.26	80.84
负债类				
短期借款	399,000	332,000	229,000	48,000
应付账款	38,354	28,613	33,551	19,855
预收款项	15,109	19,233	25,014	15,118
其他应付款	69,652	74,400	55,061	49,319
应交税费	6,051	6,790	3,301	354
一年内到期的非流动负债	392,784	581,909	317,232	406,111
流动负债合计	1,014,574	1,111,394	713,323	587,117



2-2 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
负债类				
长期借款	1,071,226	994,876	922,000	759,290
应付债券	1,748,113	1,783,974	1,497,257	1,287,947
非流动负债合计	3,290,658	3,257,985	2,892,029	2,397,824
负债合计	4,305,232	4,369,379	3,605,352	2,984,941
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.27	7.60	6.35	1.61
应付账款	0.89	0.65	0.93	0.67
预收款项	0.35	0.44	0.69	0.51
其他应付款	1.62	1.70	1.53	1.65
应交税费	0.14	0.16	0.09	0.01
一年内到期的非流动负债	9.12	13.32	8.80	13.61
流动负债合计	23.57	25.44	19.79	19.67
长期借款	24.88	22.77	25.57	25.44
应付债券	40.60	40.83	41.53	43.15
非流动负债合计	76.43	74.56	80.21	80.33
权益类				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	3,986,061	3,986,061	3,924,391	3,872,418
盈余公积	42,950	42,950	38,184	30,503
未分配利润	440,958	427,135	366,761	302,007
归属于母公司所有者权益	5,201,629	5,187,806	5,091,133	4,841,297
少数股东权益	366,307	355,618	294,785	220,806
所有者权益合计	5,567,936	5,543,425	5,385,919	5,062,102
损益类				
营业收入	140,865	529,362	437,793	300,570
营业成本	94,101	367,010	318,772	204,346
营业税金及附加	944	11,523	11,067	12,106
销售费用	10,703	28,478	22,336	18,066
管理费用	2,798	11,308	9,964	8,928
财务费用	2,205	-599	-3,449	-2,055
资产减值损失	-	1,198	-448	932
投资收益/损失	-	4,627	1,254	1,976
营业利润	729	18,660	41,447	6,891



2-3 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
损益类				
营业外收支净额	24	12,713	19,365	32,996
利润总额	31,069	149,670	142,220	100,110
所得税	6,939	28,569	23,629	18,616
净利润	24,129	121,101	118,591	81,494
归属于母公司所有者的净利润	13,823	78,378	91,649	63,609
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.80	69.33	72.81	67.99
营业税金及附加	0.67	2.18	2.53	4.03
销售费用	7.60	5.38	5.10	6.01
管理费用	1.99	2.14	2.28	2.97
财务费用	1.57	-0.11	-0.79	-0.68
资产减值损失	-	0.23	-0.10	0.31
投资收益/损失	-	0.87	0.29	0.66
营业利润	0.52	3.52	9.47	2.29
营业外收支净额	22.04	25.87	28.06	22.33
利润总额	0.02	2.40	4.42	10.98
所得税	22.06	28.27	32.49	33.31
净利润	4.93	5.40	5.40	6.19
归属于母公司所有者的净利润	17.13	22.88	27.09	27.11
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	19,908	227,827	124,454	128,857
投资活动产生的现金流量净额	-191,211	-429,329	-888,322	-1,003,342
筹资活动产生的现金流量净额	-105,179	579,462	972,244	748,380



2-4 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
主要财务指标				
EBIT	34,584	156,274	143,656	101,582
EBITDA	-	163,583	149,959	107,630
总有息债务	3,823,390	3,941,858	3,198,698	2,631,247
毛利率(%)	33.20	30.71	27.19	32.01
营业利润率(%)	22.04	25.87	28.06	22.33
总资产报酬率(%)	0.35	1.58	1.60	1.26
净资产收益率(%)	0.43	2.18	2.20	1.61
资产负债率(%)	43.61	44.08	40.10	37.09
债务资本比率(%)	40.71	43.03	37.26	34.20
长期资产适合率(%)	110.74	111.97	116.16	114.67
流动比率(倍)	1.85	1.85	2.61	2.63
速动比率(倍)	0.86	0.97	1.19	0.92
保守速动比率(倍)	0.55	0.75	0.64	0.52
存货周转天数(天)	944.01	976.91	1,138.67	883.00
应收账款周转天数(天)	19.28	17.17	14.04	7.05
经营性净现金流/流动负债(%)	1.87	24.97	19.14	43.89
经营性净现金流/总负债(%)	0.46	5.71	3.78	8.63
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.36	0.94	0.65	0.72
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.62	0.64	0.76	0.57
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.67	0.79	0.60
现金比率(%)	55.36	75.42	64.25	51.65
现金回笼率(%)	102.67	110.46	106.65	110.28
担保比率(%)	0.13	0.13	2.47	3.50



2-5 中证信用（合并口径）主要财务数据和指标

（单位：万元）

损益类			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	115,417	79,604	47,680
利息收入	11,635	4,008	2,433
提取风险准备金	8,828	1,312	-
营业税金及附加	536	589	1,196
资产减值损失	532	-	-
营业成本	75,763	45,546	21,667
业务及管理费	46,039	29,473	15,612
投资收益	49,210	42,427	26,074
营业利润	39,654	34,058	26,012
利润总额	39,695	34,411	27,014
所得税费用	6,579	4,770	5,063
净利润	33,116	29,640	21,951
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	6,391	43,614	17,785
投资活动产生的现金流量净额	253,183	-215,187	-39,699
筹资活动产生的现金流量净额	-181,985	303,571	24,408



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数(倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数(倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
28. 流动性损耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。