



# 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0480 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 15 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 涪交 02”	AA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为涪陵区保持较好的经济实力，潜在的支持能力强；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”）作为涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体，职能地位明确，跟踪期内持续获得有力的外部支持；同时，仍需关注项目投资压力较大、债务增长较快且面临短期偿债压力、主营业务盈利能力较弱等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司地位显著提升，业务范围及职能定位大幅扩展；股东及相关各方向公司注入大量优质资产，公司资本实力大幅提升，资产质量明显改善；各项财务指标大幅改善且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**涪陵区经济实力大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

### 正面

- **涪陵区保持较好的经济实力。**2022年，涪陵区实现地区生产总值（GDP）1,504.37亿元，增长2.6%，GDP和人均GDP在重庆市38个区县中分别排名第5名和第3名，涪陵区经济持续增长，为公司发展提供良好的外部支持。
- **公司职能定位明确，获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司职能定位明确，仍为涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体，继续在景区政策、项目建设、资产及资金注入、政府补助等方面获得来自涪陵区政府的大力支持，所有者权益规模大幅上升。

### 关注

- **面临较大的投资压力，项目资金平衡情况有待关注。**截至2023年3月末，公司主要代建项目、港口及旅游项目尚需投资规模仍较大，且旅游、港口等项目后期的运营和资金平衡情况有待关注。
- **债务增长较快且面临短期偿债压力。**2022年以来，公司负债及债务规模均增长较快，且存在债务集中到期，公司面临短期偿债压力；公司财务杠杆仍较高，各项偿债指标均较弱。
- **主营业务盈利能力较弱。**2022年，政府补助占公司利润总额的比重上升至79.16%，公司主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖较大。

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：柴文丽 wlchai@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

涪陵交旅（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	175.26	197.28	255.06	268.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	56.02	62.00	95.76	95.93
负债合计（亿元）	119.24	135.27	159.31	172.87
总债务（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
经营性业务利润（亿元）	1.68	2.22	2.68	0.23
净利润（亿元）	1.15	1.55	1.92	0.18
EBITDA（亿元）	2.36	2.75	3.38	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.91	2.26	4.75	2.41
总资本化比率（%）	65.45	65.34	59.06	61.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	0.41	0.44	--

注：1、中诚信国际根据涪陵交旅提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2021 年财务数据为下年审计报告期初数，2020 年、2022 年及 2023 年一季度财务数据为审计报告或财务报表期末数；2、因会计政策变更，2021 年期初数与 2020 年期末数存在差异，特此说明；3、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；4、公司未提供 2023 年一季度财务报表现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	涪陵交旅	合川农投	德感建设
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	重庆市涪陵区	重庆市合川区	重庆市江津区
GDP（亿元）	1,504.37	1,000.28	1,330.02
一般公共预算收入（亿元）	60.03	53.17	67.65
所有者权益合计（亿元）	95.76	117.51	68.59
总资本化比率（%）	59.06	50.38	55.53
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.44	--	0.67

注：1、合川农投系“重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司”简称，德感建设系“重庆市德感工业园区建设有限公司”简称；2、合川农投指标未经调整。

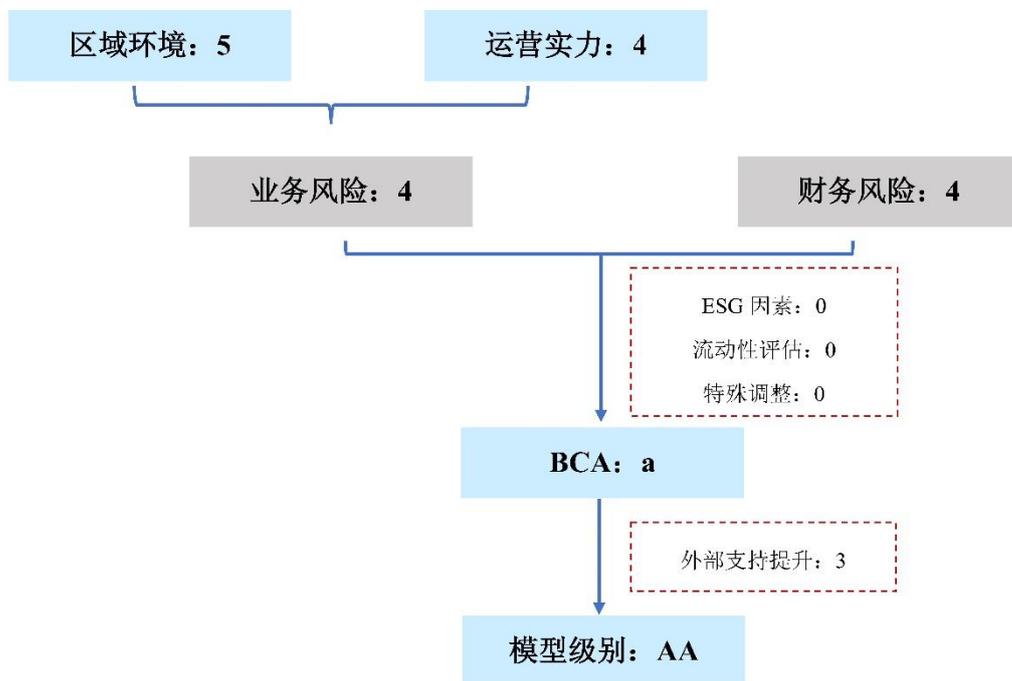
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 涪交 02	AA	AA	2022/6/23	10.00	10.00	2020/03/11~2025/03/11	附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 评级模型

### 重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，公司业务风险中等。跟踪期内，公司的职能定位、业务布局、主要业务模式及对手方未发生明显变化，在建项目仍较为充足，业务稳定性和可持续性较强，并具备一定的业务竞争力。公司在建旅游项目、港口项目尚需投资规模较大，且旅游项目的资金平衡存在一定不确定性，未来需持续关注公司面临的压力及项目资金平衡情况。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于涪陵区政府的有力支持，跟踪期内公司资本实力显著提升，财务杠杆亦整体下降；但是公司资产流动性和收益性仍较弱，负债及债务规模增长较快且面临短期偿债压力；公司利润对政府补助依赖较大，主要偿债指标均有待提升。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对涪陵交旅个体基础信用等级无影响，涪陵交旅具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，涪陵区政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，主要体现在涪陵区的区位优势，及 2022 年经济不断增长；公司区域重要性较高，仍是涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设主体，跟踪期内在景区政策、项目建设、资产及资金投入、政府补助等方面继续获得来自涪陵区政府的有力支持，且与涪陵区政府保持较高的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 涪交 02”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还金融机构借款及补充流动资金，截至 2023 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，

预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

涪陵区地处重庆市中部、三峡库区腹心地带，位于长江、乌江交汇之处，幅员面积 2,942 平方公里，辖 27 个乡镇街道，截至 2022 年末常住人口 111.52 万人。涪陵区是工业强区，拥有长江经济带国家级转型升级示范开发区、国家新型工业化产业示范基地（食品）、国家火炬重庆涪陵现代中医药特色产业基地等多块金字招牌，近年来形成了以材料、清洁能源、消费品、装备制造、生物医药、电子信息六大产业为主导的工业发展体系。

依托优越的区位优势和良好的产业基础，2022 年以来涪陵区经济继续增长。2022 年，涪陵区实现 GDP1,504.37 亿元，GDP 和人均 GDP 在重庆 38 个区县中分别排名第 5 名和第 3 名，排名仍然较高；因高温、限电、山火等超预期不利因素的影响，GDP 增速较 2021 年下降较多，为 2.6%。分产业来看，2022 年涪陵区第一产业增加值 92.45 亿元，第二产业增加值 869.96 亿元，第三产业增加值 541.96 亿元，分别可比增长 3.7%、2.2%和 3.1%，三次产业比由 2021 年的 6.5:55.8: 37.7 调整为 6.1:57.8:36.1。整体来看，2022 年以来涪陵区保持较好的经济实力。

表 1：2022 年重庆市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
重庆市	29,129.03	--	9.07	--	2,103.40	--
渝北区	2,297.11	1	10.30	10	58.96	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.51	7	56.10	7
江北区	1,602.80	3	17.10	2	67.20	3
渝中区	1,560.90	4	26.80	1	40.80	13
<b>涪陵区</b>	<b>1,504.37</b>	<b>5</b>	<b>13.47</b>	<b>3</b>	<b>60.03</b>	<b>4</b>
江津区	1,330.02	6	9.79	12	67.65	2
永川区	1,202.80	7	10.49	9	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.14	26	71.54	1
沙坪坝区	1,106.70	9	7.45	22	40.30	15
巴南区	1,022.00	10	8.58	15	40.40	14
合川区	1,000.28	11	8.11	18	53.17	8
南岸区	922.13	12	7.63	21	56.80	6
璧山区	921.00	13	12.07	6	43.56	10
长寿区	918.60	14	13.36	4	50.40	9
荣昌区	817.30	15	12.22	5	26.84	22
大足区	817.20	16	9.79	11	43.00	11
綦江区	770.79	17	7.66	20	28.92	21
北碚区	742.01	18	8.83	14	36.45	17
铜梁区	733.63	19	10.69	8	40.17	16
开州区	662.03	20	5.51	31	30.60	18
梁平区	577.16	21	8.98	13	30.11	19

潼南区	558.51	22	8.14	17	30.03	20
云阳县	557.69	23	6.02	29	18.14	30
垫江县	530.60	24	8.21	16	21.10	27
忠县	508.10	25	7.07	28	22.57	26
南川区	421.42	26	7.38	24	22.72	25
奉节县	395.20	27	5.31	34	16.90	32
丰都县	391.17	28	7.07	27	25.19	24
秀山土家族苗族自治县	358.21	29	7.21	25	17.05	31
大渡口区	338.89	30	7.88	19	18.41	29
彭水苗族土家族自治县	282.13	31	5.39	33	16.75	33
黔江区	281.67	32	5.74	30	25.91	23
武隆区	265.94	33	7.44	23	20.32	28
酉阳土家族苗族自治县	231.66	34	3.82	36	15.09	34
巫山县	222.24	35	4.79	35	10.22	36
石柱土家族自治县	209.07	36	5.40	32	12.93	35
巫溪县	123.88	37	3.19	38	8.84	37
城口县	66.31	38	3.34	37	6.20	38

注：部分地市的人均 GDP 系根据 2022 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2022 年，涪陵区一般公共预算收入基本与 2021 年持平，税收收入占一般公共预算收入的比重仍大于 80.00%，收入质量较好；财政平衡率较 2021 年下降 0.79 个百分点，财政自给能力依然处于较低水平。受地价及土地出让行情变动的影 响，2022 年政府性基金收入同比下降 3.9%。再融资环境方面，截至 2022 年末，涪陵区地方政府债务余额为 233.53 亿元，区域内主要城投企业的债务规模呈继续增长态势，区域整体债务负担仍较重。但涪陵区内融资渠道尚保持畅通，2022 年以来主要城投企业在直接融资市场表现较为活跃，发行债券种类涵盖公司债、中期票据、私募债、PPN、超短期融资券等，债券发行成本和发行利差在重庆市下属区县中均处于较低水平。未来需进一步关注涪陵区地方政府和城投企业的偿债压力，以及宏观政策等因素对涪陵区再融资环境产生的影响。

表 2：近年来涪陵区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,225.08	1,402.74	1,504.37
GDP 增速（%）	4.3	8.7	2.6
一般公共预算收入（亿元）	55.14	60.94	60.03
一般公共预算收入增速（%）	1.3	10.5	2.6
税收收入占比（%）	74.85	80.44	80.19
一般公共预算支出（亿元）	128.00	120.57	120.66
财政平衡率（%）	43.08	50.54	49.75
政府性基金收入（亿元）	59.77	75.86	72.90

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。2、2022 年一般公共预算收入增速为扣除留底退税因素后的增速。

资料来源：涪陵区人民政府网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的职能定位、业务布局、主要业务模式及对手方未发生明显变化，公司在建项目仍较为充足，业务稳定性和可持续性较强，并具备一定的业务竞争力。建造合同业务仍为公司的核心业务和最主要收入来源，受项目结算进度的影响，2022 年公司建造合同业务收入有所下降，带动全年营业总收入下滑。公司在建旅游项目、港口项目尚需投资规模较大，且旅游项目的资金平衡依靠项目自身运营收益，存在一定不确定性。整体来看，公司业务风险中等，需持续关注公司项目建设和业务开展中面临的投资压力

## 及未来资金平衡情况。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率									
建造合同业务	16.31	93.41	8.42	18.42	90.60	12.23	16.69	89.24	12.65	4.70	88.80	12.30
客运站经营业务	0.13	0.72	0.71	0.15	0.76	9.72	0.11	0.60	4.96	0.02	0.43	-8.36
旅游业务	0.72	4.14	43.55	1.17	5.74	32.72	0.89	4.78	25.79	0.28	5.34	20.75
实验检测业务	0.05	0.31	60.54	0.07	0.34	50.17	0.05	0.27	34.05	0.09	1.72	80.86
监理业务	0.04	0.24	55.77	0.04	0.18	34.42	0.03	0.14	32.94	0.005	0.09	-68.73
酒店及餐饮业务	0.05	0.31	74.22	0.05	0.25	75.25	0.09	0.46	29.14	0.01	0.22	-19.94
设计费业务	0.04	0.25	60.99	0.05	0.27	66.14	0.04	0.23	64.16	0.005	0.09	100.00
房地产销售业务	--	--	--	0.14	0.68	20.06	0.18	0.95	15.85	0.0004	0.01	116.13
其他业务	0.11	0.61	33.56	0.24	1.18	28.19	0.62	3.34	8.43	0.17	3.29	16.86
<b>合计/综合</b>	<b>17.46</b>	<b>100.00</b>	<b>10.59</b>	<b>20.33</b>	<b>100.00</b>	<b>14.10</b>	<b>18.70</b>	<b>100.00</b>	<b>13.40</b>	<b>5.29</b>	<b>100.00</b>	<b>13.94</b>

注：1、其他业务收入包括港口码头收入、租金和水电收入等；2、各项加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 建造合同业务

跟踪期内，建造合同业务仍为公司核心业务和最主要收入来源，保持较好的业务稳定性和可持续性，需继续关注业务回款情况及未来投资压力。

跟踪期内，建造合同业务仍为公司核心业务和最主要的收入来源，2022 年及 2023 年 1~3 月建造合同业务收入占公司营业总收入的比重均超过 88%。公司建造合同业务的运营主体和业务模式均未发生变化，仍采用委托代建模式，公司与委托方签订委托代建合同，从委托方处承接到项目后作为承包方负责项目的投融资职能，项目完工审计后，委托方按照审计后金额支付总回购款（投资成本加 8%~15%的收益加成）的 95%~97%，剩余款项作为质保金自项目竣工日起 1~2 年内支付。受项目结算进度的影响，2022 年公司建造合同业务收入有所下降，带动公司营业总收入水平下降。且因收益加成比例为 8%~15%，2022 年以来公司建造合同业务毛利率仍处于较低水平。截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目共计 32 个，项目完成投资 71.96 亿元，已确认收入 85.44 亿元，累计已回款 28.76 亿元，回款进度较慢。同期末，公司主要在建项目计划总投资 19.52 亿元，尚需完成投资 11.10 亿元；主要拟建项目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，计划投资 15.10 亿元。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
<b>在建项目</b>		
涪陵区乡道 Y066、Y041 新妙至大顺公路	0.57	0.36
涪陵区江北爻里文化小镇基础设施建设项目一期工程	13.50	5.59
北岩书院项目	2.30	1.09
邱家榨菜作坊综合整治工程	1.02	0.35
文物维修项目	0.38	0.12
X177 杉涪路百胜至小拱桥段升级改造工程	0.60	0.39
S527 线建峰乌江大桥东桥头至铁路桥段升级改造工程	1.16	0.53
<b>小计</b>	<b>19.52</b>	<b>8.42</b>
<b>拟建项目</b>		
小田溪巴王陵遗址博物馆	4.00	--
涪陵区国道 G319 白涛场镇段改建工程	3.97	
G319 线大溪河至乌江大桥段边坡坠石安全隐患整治工程	0.07	
S528 天台至御泉河段路面改造工程	0.20	

S529 聚宝至断石桥路面改造工程	0.07	
S521 齐曲村委至隆兴路面改造工程	0.12	
S529 线寿坝至同乐改造工程	0.33	
涪陵区乡道 Y085 白小路太和场至开山岭段改建工程	0.30	
涪陵区 X077 白武路提档升级工程	0.08	
XB13 焦干路干龙坝至双鸭溪路面改造工程	0.08	
XB12 焦大路白鹿村采石场至双江路口路面改造工程	0.20	
XB12 焦大路精细化提升改造工程	0.08	
涪陵区百胜镇对外连接工程	0.75	
S527 线铁路桥至工农桥段升级改造	1.08	
XB19 白小路风门垭至南坳坪段升级改造	0.35	
南两高速对外连接道暨 Y040 新石路扩宽改造工程	0.46	
涪陵区石丛路路面改造工程	0.32	
X185 酒井至藁市段路面改造工程	0.40	
JC 项目场外排水工程	1.70	
涪陵鹅颈关至涪陵西道路工程（新增照明配套）	0.15	
渝涪高速水磨滩互通收费站及交安设施工程	0.40	
<b>小计</b>	<b>15.10</b>	--
<b>合计</b>	<b>34.62</b>	<b>8.42</b>

注：各项加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 旅游业务

**跟踪期内公司保持较为丰富的旅游项目储备；未来随着在建旅游项目逐步投入运营，旅游业务发展前景较好；在建及拟建旅游项目尚需一定投资规模，项目建成后的收益情况存在较大不确定性，需对此保持关注。**

跟踪期内，公司作为涪陵区重点旅游资源的开发管理主体，继续负责涪陵区旅游资源的招商、规划、开发、建设、经营和管理，以及交通旅游项目相关的土地整理开发等工作。截至 2023 年 3 月末，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、滨江夜游和乌江画廊游等，公司负责项目建设资金筹集，建成后通过门票、电瓶车、中转大巴、索道及住宿餐饮等经营性业务收入来实现资金平衡。2022 年，受到外部不利因素的冲击，公司旅游业务收入较 2021 年下降 23.93%，2023 年 1~3 月该业务收入有所回升。

武陵山旅游度假区由子公司重庆市涪陵武陵山旅游开发有限公司经营管理，是公司旅游板块的主要收入来源。公司已取得武陵山大裂谷景区、武陵山角邦寨景区、武陵山金山寺景区等的独家开发权。武陵山大裂谷景区位于长江上游地区、涪陵城区东南约 45 公里的武陵山乡境内，一期项目于 2014 年 8 月开始试营业，2014 年 11 月通过重庆市旅游局国家 4A 级景区验收，并于 2015 年 5 月正式对外开放。2016 年 10 月，武陵山大裂谷景区通过国家旅游局组织的 5A 景观质量评审，5A 景区提档升级基本完成。武陵山旅游度假区收入以景区门票、电瓶车、中转大巴、索道、餐饮、住宿等收入为主。2022 年及 2023 年 1~3 月，武陵山旅游度假区分别实现旅游收入 9,039.45 万元和 2,628.55 万元。

816 工程景区位于武陵山脉山体内部，号称“世界第一人工洞体”，2002 年以前一直是军事保密区域；2002 年 4 月，中央军委、国防科工委同意对 816 工程解密；2010 年首次作为旅游景区对外开放；2015 年 7 月至 2016 年 9 月，该景区完成了三分之一的改造，重新对外开放。2016 年 12 月，经重庆市国有资产监督管理委员会和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”)批复,公司以 3.00 亿元从重庆化医控股(集团)公司处收购该景区的永久经营权,2017 年 4 月完成资产交接。2022 年及 2023 年 1~3 月,816 工程景区分别实现旅游收入 1,230.19 万元和 316.86 万元。由于缺乏宣传及开发度不足,2022 年以来 816 工程景区收入规模仍然较小,目前公司拟对景区按 5A 级景区标准进行规划升级改造,争取升级为 5A 级景区。

御泉河景区由子公司重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司负责运营,主要提供漂流、旅游住宿及餐饮服务。由于道路改造等原因,御泉河景区暂停营业,截至 2023 年 3 月末尚未恢复营业。

“滨江夜游、乌江画廊游”旅游项目由子公司重庆市巴都游轮有限公司负责运营,依托乌江与长江交汇的地理优势即两岸的自然风光、历史文化开展两江游,目前已建成大型观光游轮两艘,小型游轮若干。该项目总投资 6,900.00 万元,于 2017 年 4 月正式投入运营。2022 年及 2023 年 1~3 月,该项目分别实现旅游收入 51.08 万元和 0.61 万元。

目前,公司正在加快景区项目建设,完善配套设施。截至 2023 年 3 月末,公司主要在建旅游项目计划总投资 40.02 亿元,未来尚需投资 6.42 亿元,项目建设资金来源主要为公司自筹。考虑到旅游项目建成后主要依靠自身收益平衡资金,但是公司景区运营情况和收入易受外界因素的影响,存在较大的不确定性,已形成的收入规模普遍较小,未来需持续关注景区运营和资金平衡情况。

表 5: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建旅游项目情况(亿元)

项目名称	总投资	已投资
武陵山大裂谷景区工程	35.72	31.96
816 地下核工程景区 4A 提档升级	0.25	0.24
816 工程景区提档升级项目(一期)接待中心基础	2.00	0.60
816 工程景区 1、2 号桥处治工程	0.01	0.009
816 工程景区洞前区道路改线工程	0.06	0.04
141、142 后勤服务中心维修工程	0.15	0.04
816 工程遗址 19 栋干打垒营房保护修缮(景观绿化)工程	0.04	0.0002
816 工程遗址 19 栋干打垒营房保护修缮工程	0.07	0.04
816 烈士陵园道路工程	0.28	0.0002
周煌故居遗址保护利用工程	0.54	0.02
涪陵区主城都市区夜间文化旅游项目	0.94	0.67
合计	40.02	33.60

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 港口建设

**跟踪期内,公司仍主要负责重庆龙头港作业区的建设,港口业务保持较好的发展前景并继续获得外部支持;但港口建设尚处于前期投入阶段,尚需投资规模较大,存在较大融资压力。**

根据涪陵区区委、区政府的规划,公司作为涪陵区交通基础设施建设的投融资主体,未来将整合更多经营性资源,在港口、码头、车站站场经营等交通相关业务方面开展多元化经营,负责开发、建设及运营管理涪陵区所有的港口码头资源,港口建设业务具有区域专营性。跟踪期内,公司主要在建港口项目仍集中于重庆港龙头作业区,截至 2023 年 3 月末计划总投资 95.39 亿元,已完成投资 40.66 亿元,尚需投资 54.73 亿元,建设资金主要由公司自筹,存在较大融资压力。

重庆港龙头作业区是交通运输部“十二五”规划的重点港口,是重庆市“1+3”核心枢纽港之一,定位为长江上游大型的铁、公、水多式联运枢纽港。重庆港水运口岸扩大开放龙头港项目已经由国

务院同意，作为“十四五”首批、也是西部地区唯一的项目，纳入 2022 年的国家口岸开放年度审理计划。龙头港作业区总占地约 4,600 亩，估算投资 115.00 亿元，主要分为港区、铁路、疏港道路、办公辅助四个板块。港区板块规划建设 5,000 吨级泊位 20 个（其中多用途泊位 16 个、散货泊位 4 个），设计年通过能力 3,000 万吨，其中集装箱 150 万标箱，件杂货 500 万吨，散货 1,000 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 1,445 亩，估算总投资 23.00 亿元。疏港道路板块配套建设 4 条疏港公路，估算总投资 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。

除龙头港作业区外，公司还负责大石溪码头和清溪作业区的建设。截至 2023 年 3 月末，公司对大石溪码头和清溪作业区分别完成投资 2.20 亿元和 0.24 亿元，前期成本均已由“在建工程”转入“固定资产”，公司暂无在大石溪码头和清溪作业区的在建项目，需持续关注后期项目开展情况。

2022 年 11 月，根据《重庆市涪陵区财政局关于拨付交旅集团扶持发展资金的通知》，重庆龙头港作业区一期工程获得扶持发展补助 5,862 万元。预计未来涪陵区政府将继续在港口建设方面对公司提供支持。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建港口项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
龙头港码头	72.00	26.20
龙头港铁路专用线项目	21.67	12.98
重庆港龙头作业区仓储一期工程一标段	1.72	1.48
合计	95.39	40.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

**跟踪期内，公司开展的房地产业务、客运站经营、监理服务、酒店住宿等其他业务运营较稳定，丰富了公司业务多样性和收入结构，但收入规模仍整体较小，对公司利润的贡献有限。**

公司房地产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“天科房地产”）运营。天科房地产拥有房地产开发暂定二级资质，开发项目包括天怡苑项目、积人小镇（上街）项目、武陵山酒店集群项目、北山新城项目及南湖雅苑项目。南湖雅苑项目实际为代建模式，建成后直接出售给重庆工贸技术职业学院教职工。2022 年，南湖雅苑项目结转销售收入 0.18 亿元；2023 年 1~3 月，南湖雅苑项目未结转收入。除南湖雅苑项目外，其余均为商品房项目，其中天怡苑项目正在预售。

公司客运站经营业务主要由子公司重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司（以下简称“科顺公司”）负责。科顺公司具备道路客运站场经营许可，按照国家收费许可收取客运代理费（售票收入的 10%）、旅客站务费（0.3~2.5 元/人）、退票手续费、车辆安全例检费、卫生费、停车费等费用，作为客运站业务收入。跟踪期内，公司主要经营的客运站仍为涪陵高山湾交通枢纽，位于涪陵江南主城西部，是江南主城综合公交、客运班线、出租汽车、旅游集散中心及今后城市轻轨的客运换乘中心。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现客运站收入 0.11 亿元和 0.02 亿元，2022 年客运站收入较 2021 年有所下降。

公司工程监理业务主要由子公司重庆市涪陵区公路工程监理有限公司（以下简称“涪陵监理”）负

责。涪陵监理持有交通运输部核发的交通建设工程监理乙级企业资质证书，业务范围为在全国范围内从事二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司监理收入分别为 0.03 亿元和 0.005 亿元，整体较为平稳。

公司经营的酒店主要分布在武陵山大裂谷景区和大木花谷景区附近，属度假型酒店，跟踪期内在营酒店包括积人酒店、云海国际酒店、云谷租租等，经营业务以住宿、餐饮、会务、娱乐等为主。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现住宿收入 0.09 亿元和 0.01 亿元。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。受益于涪陵区政府的大力支持，跟踪期内公司资本实力显著提升，财务杠杆亦整体下降；但是公司资产流动性和收益性仍较弱，负债及债务规模增长较快且面临短期偿债压力；公司利润对政府补助依赖较大，主要偿债指标均有待提升。**

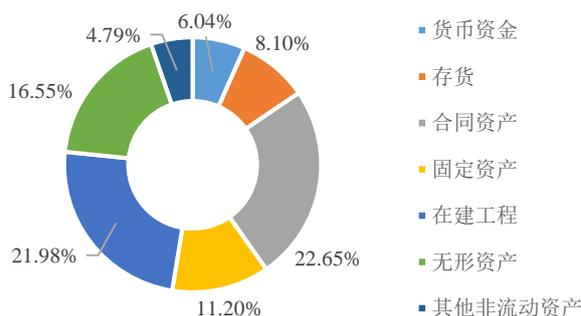
### 资本实力与结构

*跟踪期内，公司资产规模随着业务开展不断增加，资本实力亦因政府支持而显著提升；公司资产流动性和收益性均偏弱，财务杠杆整体下降但仍处于较高水平，未来需继续关注公司负债、债务规模及偿债压力。*

作为涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体，近年来公司匹配涪陵区政府发展战略，服务于涪陵区内交通类基础设施、港口及旅游项目建设，资产主要由项目建设产生的存货、合同资产、在建工程等构成，并形成以非流动资产为主的资产结构。跟踪期内，公司资产和所有者权益进一步增加，非流动资产占总资产的比重上升至 57% 左右。公司存货主要为出让地和工程施工成本，跟踪期内规模变化不大；合同资产为在建基础设施项目，在建工程主要为港口和旅游项目，均随着项目建设投入而不断增加；2022 年末，公司固定资产较期初增长 70.76%，系港口码头转固所致，其中龙头港一期码头、大石溪码头和清溪码头分别转固 10.66 亿元、2.20 亿元和 0.24 亿元；同期末，公司无形资产亦大幅增加至 44.74 亿元，系重庆龙头港物流发展有限公司由在建工程转入无形资产-铁路专用线土地 3 宗共计 4.81 亿元，涪陵区政府根据涪财政文[2022]137 号向公司注入 19.53 亿元广告经营权，及涪陵区武陵山乡人民政府和大木乡人民政府向公司划拨两处停车位经营权 1.58 亿元所致。公司应收类款项占比较小，2022 年末和 2023 年 3 月末这一比重分别为 4.58% 和 3.99%，其中，其他应收款主要为往来款，应收类款项对公司资金占用较小。整体来看，公司资产以委托代建项目、港口、旅游项目和土地资产为主，土地资产中部分储备用地，资产流动性整体偏弱；公司所拥有的优质景区资产及在建港口码头预计未来收益前景较好，跟踪期内涪陵区政府继续对公司注入广告经营权等经营性资产，但目前公司已确认的经营性收入和现金流规模相对较小，资产收益性仍较弱。

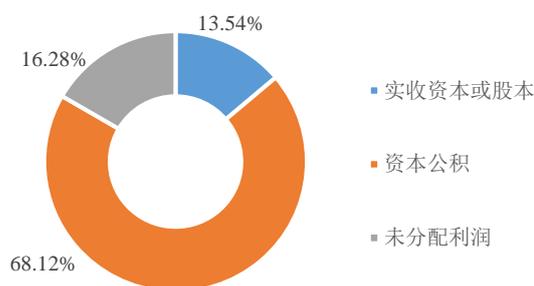
2022 年以来，受益于涪陵区政府的大力支持，公司资本实力显著提升，2022 年末所有者权益大幅增加至 96.76 亿元，增幅超过 50%。2022 年，公司收到股东注资 4.63 亿元，期末实收资本增加至 12.99 亿元。同期末，公司资本公积同比增加 27.16 亿元，主要系涪陵区政府无偿划转子公司股权、停车位经营权、闲置房产和经营性资产、广告经营权及下达化债资金。预计未来涪陵区政府将继续向公司拨付资金及划转资产，公司资本实力将进一步增厚。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债结构未发生变化，仍以非流动负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末非流动负债占比均在 70.00%以上。公司负债主要由债务、应付账款和递延收益构成，递延收益主要为政府补助，刚性债务占比较高。受益于自有资本实力的增强，跟踪期内公司财务杠杆水平整体有所下降，但仍处于较高水平，且刚性债务占比较大。随着项目建设的继续推进，预计未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，需对公司负债及债务规模、偿债压力保持关注。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	175.26	197.28	255.06	268.80
非流动资产占比	53.61	52.18	57.97	57.08
经调整的所有者权益合计	56.02	62.00	95.76	95.93
资产负债率	68.04	68.57	62.46	64.31
总资本化比率	65.45	65.34	59.06	61.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司经营获现情况有所改善，但是经营活动净现金流规模仍较小，由投资产生的资金缺口仍主要依赖外部融资弥补，股东支持亦是 2022 年公司补充资金的重要渠道。**

跟踪期内，公司现金流结构较 2021 年保持稳定。2022 年，公司收现比上升至 1.04，经营获现情况有所改善。

公司经营活动现金流入仍主要为实际收到的委托代建项目收入及往来款，经营活动现金流出主要为实际支付的委托代建项目成本。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司经营活动净现金流规模仍较小。

公司投资活动主要为对武陵山大裂谷景区、重庆龙头港作业区等项目的投资，2022 年以来由于公司对旅游板块和港口板块的投资力度较大，投资活动现金流出缺口进一步扩大。

如前所述，公司投资活动产生较大资金缺口，经营活动净现金流较小且存在一定波动，加之债务偿还金额的增加，公司对外部融资的依赖性较大。跟踪期内，公司继续通过银行借款、发行债券、非标融资等方式筹资资金，而筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息。公司外部融资活动较为活跃，筹资活动现金流入及流出规模均较大，未来需持续关注公司在资本市场的再融资能力及受融资监管政策变化的影响。同时，得益于股东的有力支持，2022 年公司吸收投资收到的现金为 6.40 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.91	2.26	4.75	2.41
投资活动产生的现金流量净额	-11.26	-10.18	-18.99	-9.13
筹资活动产生的现金流量净额	5.67	8.03	19.30	10.85
现金及现金等价物净增加额	-1.68	0.11	5.07	4.13
收现比	1.00	0.91	1.04	1.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司债务增长较快，2022 年末债务期限结构有所优化，但未来几年仍存在债务集中到期压力，且非受限货币资金无法完全覆盖短期债务；公司利润依赖政府补助，主要偿债指标较弱；未来需对公司的偿债压力特别是短期偿债压力保持关注。

跟踪期内，公司债务规模较快增长，2022 年末总债务增幅为 18.18%。融资渠道方面，2022 年末银行借款和债券融资仍为公司债务的主要组成部分，且二者比重相近；非标融资占比约 14%，占比较高。债务期限方面，以长期债务为主的债务期限结构符合公司业务开展的需要，跟踪期内短期债务占总债务的比重持续下降，公司债务期限结构有所优化。但从债务到期分布来看，截至 2023 年 3 月末，公司未来三年到期债务规模较大，且公司各期末非受限的货币资金均无法完全覆盖短期债务，公司面临较大短期偿债压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	成本	期末余额	2023 年 4~12 月到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期
银行借款	4.57~7.22%	69.46	12.82	20.59	3.39	32.67
债券融资	4.5%~9.5%	61.10	8.10	2.70	39.30	11.00
非标融资	4.83%~7.87%	20.97	4.79	7.73	6.28	2.17
合计	--	151.53	25.70	31.02	48.96	45.84

注：到期债务根据公司实际偿还情况计算，与财务报表口径存在一定差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司利润主要由经营性业务利润构成，政府补助占利润的比重上升至 79.16%，利润对政府补助的依赖性较强。同期，利润总额仍为公司 EBITDA 的主要组成部分，但是折旧和摊销占 EBITDA 的比重亦有所上升。债务规模的增长导致公司利息支出上升，公司主要偿债指标均较弱，2022 年 EBITDA 和经营活动净现金流均无法保障利息支出，需持续关注公司的偿债压力。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	106.12	116.89	138.14	151.93
短期债务占比	17.67	26.76	23.96	19.99
非受限货币资金/短期债务	0.31	0.19	0.33	0.53
EBITDA	2.36	2.75	3.38	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.35	0.41	0.44	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.58	0.34	0.61	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 6.73 亿元，占期末总资产的 2.50%，包括抵押受限的土地使用权、房屋及建筑物、林权资产及质押受限的子公司股权等，受限资产比

重不大，存在一定抵质押融资空间。同期末，公司无对外担保情况。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
土地使用权	5.14	抵押融资
房屋及建筑物	0.97	抵押融资
子公司股权	0.60	质押融资
林权	0.02	抵押融资
合计	6.73	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月，公司近三年不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体，没有显著规模的资产划出。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，业务布局、营业收入和盈利情况基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计为 14~20 亿元，股权投资预计为 0~1 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，预计 2023 年债务类融资净增加额约 18~28 亿元。

### 预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	65.34	59.06	54.48~66.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.41	0.44	0.27~0.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

近年来公司经营活动净现金流为正，但净流入规模较小。截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面资金为 16.23 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司共获得银行授信、债券批文、融资租赁批文共计 187.47 亿元，尚未使用额度为 51.17 亿元，其中银行授信尚未

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

使用额度 26.47 亿元，备用流动性尚可。此外，涪陵区经济基础较好，区域内企业流动性相对充裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；且近年来公司在直接融资市场表现活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设和债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出仍主要集中于代建项目及港口码头、旅游项目的建设，公司面临资金支出压力。同时，公司面临短期偿债压力，且预计利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>1</sup>

**中诚信国际认为，公司环境表现一般，存在行政处罚事项；但在社会和治理方面的表现优于行业平均水平，能够积极承担责任、安全生产、建立较为健全的内控及治理结构并保障公司的稳健经营。整体来看，公司 ESG 表现未对公司信用实力产生不利影响。**

环境方面，公司表现一般。公司所处行业的环境风险相对较小，但是公司在环境管理、资源管理、绿色发展、排放物管理方面的表现均弱于行业平均水平，且存在行政处罚事项。

社会方面，公司积极承担国企、股东及债权人责任，无负面安全生产事件发生，但在产品责任、社会贡献等维度的表现有待进一步提升。

治理方面，公司建立了较为健全的内控及治理结构，并能够制定符合行业政策和公司经营目标的发展战略，保障公司的正常稳健经营，并较好地履行信息披露义务，整体表现优于行业平均水平。

## 外部支持

**中诚信国际认为，涪陵区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

近年来，涪陵区产业结构不断优化，形成了以材料、清洁能源、消费品、装备制造、生物医药、电子信息六大产业为主导的工业发展体系，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑。2022 年，涪陵区经济继续增长，GDP 和人均 GDP 在重庆 38 个区县中分别排名第 5 名和第 3 名，排名较高。涪陵区政府及主要城投企业债务负担较高，偿债压力较大，但区域融资渠道整体保持畅通，直接融资市场较为活跃。整体来看，涪陵区具有强支持能力。

**同时，涪陵区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性较强：涪陵区共有 3 家主要区级平台，分别为重庆市涪陵实业发展集团有限公司（以下简称“涪陵实业”）、涪陵交旅和重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司（以下简称“涪陵新城”）。涪陵实业是涪陵区最重要的国有资本投资运营主体，承担区内的土地整治开发、基础设施建设等城市建设任务，以及区内重大项目投资和重点产业孵化；涪陵新城是涪陵区新城区重要的基础设施投融资建设主体，主要从事涪陵区新城区内的基础设施及保障房建设、土地出让等业务；公司是涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体，业务具有区域专营

<sup>1</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

性，与其他区级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。

2) 与政府的关联度较高：公司由涪陵区国资委直接控股，根据涪陵区政府规划承担涪陵区交通类基础设施及旅游项目的建设和投融资任务，股权结构和业务开展均与涪陵区政府具有较高的关联度。

3) 过往支持力度较大：公司在景区政策、项目建设、资产及资金注入及政府补助方面继续获得来自涪陵区政府的大力支持。在景区政策方面，为支持公司发展，涪陵区政府规定武陵山旅游度假区正式运营后 5 年内产生的区级收入全额返还给公司用于旅游开发。在项目建设方面，2022 年 11 月，根据《重庆市涪陵区财政局关于拨付交旅集团扶持发展资金的通知》，重庆龙头港作业区一期工程获得扶持发展补助 5,862 万元。在资金及资产注入方面，2022 年，控股股东涪陵区国资委对公司注资 4.63 亿元，公司期末实收资本增加至 12.99 亿元；涪陵区国资委无偿划转重庆市涪陵体育产业发展有限公司、重庆市涪陵建设工程质量监督检测中心有限公司股权至公司，分别增加公司资本公积 0.12 亿元、0.58 亿元；涪陵区财政局向公司下达化债资金合计 1.78 亿元；公司收到停车位经营权，增加资本公积 1.58 亿元；涪陵区财政局向公司无偿化入闲置房产和经营性房产，增加资本公积 3.58 亿元；涪陵区政府向公司注入广告经营权，增加资本公积 19.53 亿元。整体来看，跟踪期内涪陵区政府对公司的支持力度较大。

表 13：涪陵区区级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会 95.13%	涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体	255.06	95.76	62.46	18.70	1.92	55.88
重庆市涪陵实业发展集团有限公司	重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会 100.00%	涪陵区最重要的国有资本投资运营主体，承担区内的土地整治开发、基础设施建设等城市建设任务，以及区内重大项目投资和重点产业孵化	--	--	--	--	--	--
重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	重庆市涪陵实业发展集团有限公司 100.00%	涪陵区重要的国有资本运营主体	1,280.58	677.41	47.10	71.46	20.79	299.45
重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司	重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会 100.00%	涪陵新城区重要的基础设施投融资建设主体	560.95	254.26	54.67	19.25	3.64	143.92

注：1、大股东及持股比例为截至本报告出具日最新情况；2、债券余额为审计报告口径，债券余额=应付债券+一年内到期的应付债券。  
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，涪陵区政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，涪陵交旅与合川农投、德感建设等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府对上述公司均具有强支持能力，且上述公司均为区国资委实际控制的基础设施投融资

### 主体，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，2022 年，重庆市涪陵区与重庆市合川区、重庆市江津区等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。涪陵交旅与上述公司均为区国资委实际控制的基础设施投融资主体，当地政府对它们的支持意愿相似。

其次，涪陵交旅的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，涪陵交旅与可比对象均承担了重要的基础设施开发任务，主营业务突出，并形成了较为多元的业务结构。

然后，涪陵交旅的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和所有者权益规模均高于比较组平均水平，但资产负债率也较高；公司营业收入和利润规模大于其他可比对象；公司债务规模及财务杠杆均较高，且主要偿债指标较弱，存在较大偿债压力，但公司备用流动性尚可，且在债券市场表现活跃，具备一定的再融资能力。

表 14：2022 年同行业对比表

	涪陵交旅	合川农投	德感建设
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	重庆市涪陵区	重庆市合川区	重庆市江津区
GDP（亿元）	1,504.37	1,000.28	1,330.02
GDP 增速（%）	2.6	2.6	3.2
人均 GDP（万元）	13.47	8.11	9.79
一般公共预算收入（亿元）	60.03	53.17	67.65
公共财政平衡率（%）	49.75	57.85	58.30
政府债务余额（亿元）	233.53	178.39	246.73
控股股东及持股比例	重庆市涪陵区国有资产 监督管理委员会 95.13%	重庆市合川城市建设投 资（集团）有限公司 95.88%	重庆市江津区华信资产 经营（集团）有限公司 95.74%
职能及地位	涪陵区唯一的交通类基 础设施和旅游资源开发 的建设投资主体	合川区城乡基础设施、 新农村建设、农业、水 利重点工程等项目的建 设主体	德感工业园唯一的基 础设施建设及土地整治主 体
核心业务及收入占比	建造合同收入 89.24%、旅游收入 4.78%	土地业务 73.22%、代 建业务 17.81%	项目代建 71.91%、土 地整治 27.14%
总资产（亿元）	255.06	268.47	163.16
所有者权益合计（亿元）	95.76	117.51	68.59
总债务（亿元）	138.14	119.30	85.67
总资本化比率（%）	59.06	50.38	55.53
资产负债率（%）	62.46	56.23	57.96
营业总收入（亿元）	18.70	10.91	8.64
净利润（亿元）	1.92	1.33	1.67
EBITDA（亿元）	3.38	3.97	2.24
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.44	--	0.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.75	0.93	0.44
可用银行授信余额（亿元）	26.47	--	0.90
债券融资余额（亿元）	55.88	58.71	17.34

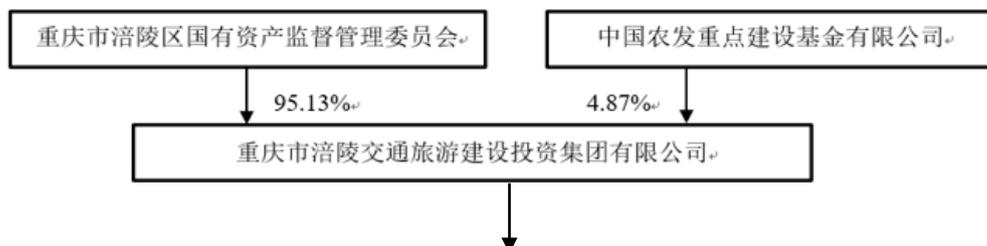
注：1、控股股东及持股比例为截至本报告出具日最新情况；2、合川农投财务指标未经调整；3、债券融资余额为财务报表口径，债券融资余额=应付债券+一年内到期的应付债券。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

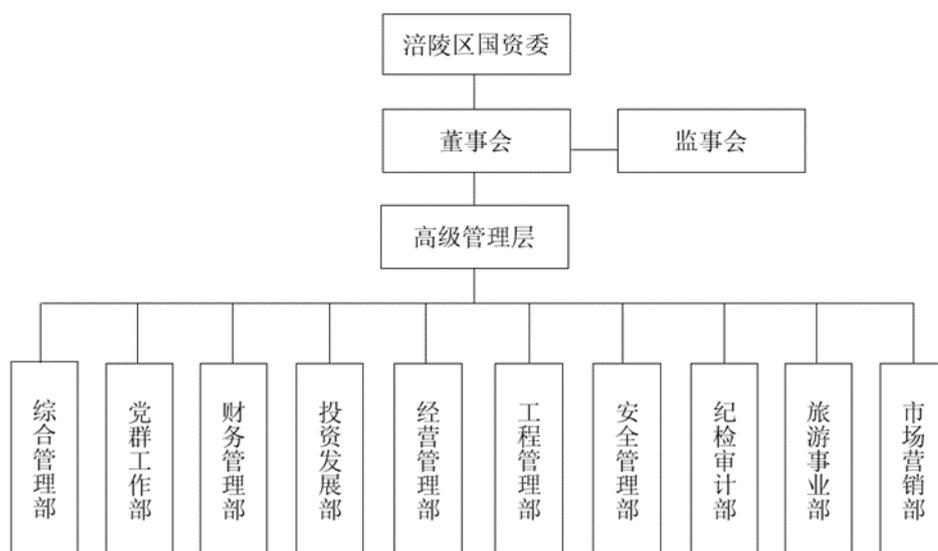
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 涪交 02”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2023 年 3 月末)



序号	二级子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	重庆市涪陵武陵山旅游开发有限公司	6,796.00	100.00
2	重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司	2,300.00	100.00
3	重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司	40,100.00	100.00
4	重庆海迅实业有限责任公司	1,000.00	100.00
5	重庆市天宏公路勘察设计有限公司	150.00	100.00
6	重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司	5,180.00	100.00
7	重庆市涪陵区公路工程监理有限公司	200.00	100.00
8	重庆枳路建筑工程质量检测有限公司	180.00	100.00
9	重庆天科房地产开发有限公司	2,000.00	100.00
10	重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	10,500.00	100.00
11	重庆市涪陵兴港港务物流有限公司	10,000.00	100.00
12	重庆龙头港物流发展有限公司	25,000.00	80.00
13	重庆市巴都游轮有限公司	5,000.00	100.00
14	重庆泽惠健康产业有限公司	1,000.00	100.00
15	重庆涪陵旅游发展集团有限公司	20,000.00	100.00
16	重庆涪陵交通工程技术咨询有限公司	1,000.00	100.00
17	重庆市涪陵体育产业发展有限公司	1,000.00	100.00
18	重庆市涪陵建设工程质量监督检测中心有限公司	1,000.00	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	57,237.95	59,941.31	121,046.99	162,323.60
非受限货币资金	57,237.95	58,314.21	108,966.99	162,323.60
应收账款	55,450.78	69,016.91	64,298.59	64,875.68
其他应收款	47,141.12	50,550.67	52,435.49	42,263.68
存货	644,049.32	201,175.99	222,766.18	217,729.44
长期投资	8,406.31	8,967.20	8,971.32	17,910.78
在建工程	431,868.17	511,618.97	541,388.32	590,920.58
无形资产	194,501.63	191,628.56	447,364.12	444,767.11
资产总计	1,752,620.00	1,972,762.19	2,550,628.85	2,688,027.77
其他应付款	15,641.09	35,432.21	39,232.94	40,837.32
短期债务	187,464.24	312,742.01	330,946.40	303,763.87
长期债务	873,735.76	856,150.87	1,050,426.44	1,215,500.02
总债务	1,061,199.99	1,168,892.88	1,381,372.84	1,519,263.89
负债合计	1,192,438.92	1,352,718.87	1,593,072.92	1,728,710.31
利息支出	67,545.56	66,330.80	77,557.64	--
经调整的所有者权益合计	560,181.08	620,043.32	957,555.93	959,317.46
营业总收入	174,555.20	203,348.41	186,980.97	52,937.93
经营性业务利润	16,777.94	22,155.98	26,832.37	2,273.12
其他收益	15,018.06	11,633.00	20,427.21	1.74
投资收益	43.94	58.67	84.48	0.00
营业外收入	121.47	181.42	353.56	294.42
净利润	11,452.36	15,512.21	19,171.02	--
EBIT	17,743.23	21,180.04	25,784.27	--
EBITDA	23,614.84	27,469.33	33,842.16	2,273.12
销售商品、提供劳务收到的现金	173,697.00	186,038.93	194,965.83	60,661.59
收到其他与经营活动有关的现金	63,630.45	46,964.64	48,544.04	32,324.00
购买商品、接受劳务支付的现金	162,004.47	146,797.21	139,702.07	45,000.22
支付其他与经营活动有关的现金	16,205.17	40,133.41	33,998.90	14,940.37
吸收投资收到的现金	0.00	43,600.00	64,047.00	0.00
资本支出	112,709.99	96,979.78	189,992.21	82,632.57
经营活动产生的现金流量净额	39,067.82	22,591.41	47,524.54	24,128.94
投资活动产生的现金流量净额	-112,566.58	-101,790.24	-189,911.32	-91,308.64
筹资活动产生的现金流量净额	56,681.33	80,275.09	193,039.56	108,456.32
现金及现金等价物净增加额	-16,817.43	1,076.26	50,652.78	41,276.61
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	10.59	14.10	13.40	13.94
期间费用率（%）	8.11	7.55	8.47	9.01
应收类款项占比（%）	5.85	6.06	4.58	3.99
收现比（X）	1.00	0.91	1.04	1.15
资产负债率（%）	68.04	68.57	62.46	64.31
总资本化比率（%）	65.45	65.34	59.06	61.30
短期债务/总债务（%）	17.67	26.76	23.96	19.99
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.58	0.34	0.61	--
总债务/EBITDA（X）	44.94	42.55	40.82	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.09	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	0.41	0.44	--

注：1、中诚信国际根据涪陵交旅提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2021 年财务数据为下年审计报告期初数，2020 年、2022 年及 2023 年一季度财务数据为审计报告或财务报表期末数；2、因会计政策变更，2021 年期初数与 2020 年期末数存在差异，特此说明；3、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；4、公司未提供 2023 年一季度财务报表现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn