

信用评级公告

联合〔2021〕4219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及其相关存续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，“15涪陵交旅债/PR涪交旅”“18涪陵交通MTN001”和“18涪陵交通MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十九日



重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AA	AA	稳定
15 涪陵交旅债 /PR 涪交旅	AA	AA	稳定
18 涪陵交通 MTN001	AA	AA	稳定
18 涪陵交通 MTN002	AA	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 涪陵交旅债 /PR 涪交旅	8.00 亿元	1.60 亿元	2022/02/03
18 涪陵交通 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/03/28
18 涪陵交通 MTN002	6.00 亿元	0.10 亿元	2023/09/21

评级时间：2021 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市涪陵区重要的交通基础设施建设和旅游资源开发主体。跟踪期内，重庆市涪陵区经济和财政实力持续发展，公司持续获得涪陵区政府在资金注入及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，公司在建及拟建项目较多，面临较大资金支出压力，债务负担进一步加重，及旅游业务受疫情影响较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着重庆市涪陵区经济持续增长，公司基础设施代建业务量充足，同时考虑到涪陵区旅游资源的持续培育发展，公司有望稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 涪陵交旅债/PR 涪交旅”“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 经营环境良好。跟踪期内，重庆市涪陵区经济持续发展，公司发展的外部环境良好。2020 年，涪陵区完成地区生产总值 1225.08 亿元，增长 4.3%；一般公共预算收入 55.14 亿元，增长 1.3%。
2. 持续得到政府的有力支持。公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，跟踪期内公司在资金注入及财政补贴方面得到了涪陵区政府的支持。

关注

1. 资产质量一般。公司资产构成以存货和在建工程为主，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. 债务负担进一步加重。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 112.80 亿元，较 2019 年底增长 19.92%；全部债务资本化比率为 65.73%，较 2019 年底上升 2.55 个百分点，债务负担进一步加重。
3. 资本支出压力较大。公司在建及拟建项目规模较大，

分析师：王金磊 韩晓昱

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9层（100022）

网址：www.lhratings.com

未来存在较大的资本支出压力。公司景区开发运营投资回报期较长，且存在收益不及预期的可能。

4. 旅游业务受疫情影响大。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游收入有所下降，部分旅游项目暂停营业。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	18.73	7.54	5.72	6.77
资产总额(亿元)	163.57	164.67	175.26	185.10
所有者权益(亿元)	53.75	54.81	56.02	58.80
短期债务(亿元)	12.93	19.01	18.75	20.21
长期债务(亿元)	78.91	75.05	87.37	92.58
全部债务(亿元)	91.84	94.06	106.12	112.80
营业总收入(亿元)	19.45	17.86	17.46	4.39
利润总额(亿元)	1.92	1.70	1.67	0.11
EBITDA(亿元)	2.32	2.42	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	1.31	3.91	-1.19
现金收入比(%)	94.22	92.92	99.51	103.91
营业利润率(%)	8.01	8.63	9.12	10.66
净资产收益率(%)	2.47	2.11	2.04	--
资产负债率(%)	67.14	66.71	68.04	68.24
全部债务资本化比率(%)	63.08	63.18	65.45	65.73
流动比率(%)	346.83	275.59	322.16	323.83
速动比率(%)	97.63	57.49	66.94	69.39
经营现金流负债比(%)	14.52	4.52	15.48	--
现金短期债务比(倍)	1.45	0.40	0.31	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	0.61	0.41	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.51	38.83	44.82	--

项目	公司本部			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	137.83	143.85	152.26	161.24
所有者权益(亿元)	49.45	50.59	52.06	54.84
全部债务(亿元)	71.44	76.53	86.58	86.27
营业收入(亿元)	15.13	15.40	16.11	3.98
利润总额(亿元)	2.22	1.71	1.96	0.10
资产负债率(%)	64.12	64.83	65.80	65.99
全部债务资本化比率(%)	59.09	60.20	62.45	61.14
流动比率(%)	286.70	227.59	264.90	281.89
经营现金流负债比(%)	-27.61	-2.65	2.02	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 涪陵交通 MTN002 18 涪陵交通 MTN001 15 涪陵交旅债 /PR 涪交旅	AA	AA	稳定	2020/06/24	郝一哲 徐玲晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 涪陵交通 MTN002	AA	AA	稳定	2018/09/06	张依 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 涪陵交通 MTN001	AA	AA	稳定	2018/02/08	郝一哲 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 涪陵交旅债 /PR 涪交旅	AA	AA	稳定	2014/06/24	程晨 刘新泉	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2021年1月，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”）向公司增加注册资本10.27亿元，公司注册资本由4.73亿元增至15.00亿元，并对公司实缴增资2.70亿元。截至2021年3月底，公司注册资本增至15.00亿元，实收资本增至6.70亿元。其中，涪陵区国资委持股95.13%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股4.87%¹，公司实际控制人仍为涪陵区国资委。

公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，公司业务主要为涪陵区交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营。

截至2021年3月底，公司本部内设办公室、人力资源部、财务管理部等职能部门（详见附件1-2）；截至2021年3月底，公司拥有合并范围内子公司18家。

截至2020年底，公司合并资产总额175.26亿元，所有者权益56.02亿元（含少数股东权益0.50亿元）；2020年，公司实现营业收入17.46亿元，利润总额1.67亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额185.10亿元，所有者权益58.80亿元（含少数股东权益0.50亿元）；2021年1—3月，公司实现营

业收入4.39亿元，利润总额0.11亿元。

公司注册地址：重庆市涪陵区兴华东路（荔枝顺江1、2社）C区负1层至13层；法定代表人：姜洪平。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券“15涪陵交旅债/PR涪交旅”“18涪陵交通MTN001”和“18涪陵交通MTN002”余额合计7.70亿元（详见表1）。跟踪期内，“15涪陵交旅债/PR涪交旅”已按时分期还本并付息；“18涪陵交通MTN001”已按时付息；根据公司2020年8月发布的“18涪陵交通MTN002”调整票面利率选择权和投资者回售选择权的公告，“18涪陵交通MTN002”发行规模6.00亿元，发行利率7.20%，本次回售5.90亿元，未回售部分0.10亿元，利率调整为5.50%。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
15 涪陵交旅债/PR 涪交旅	8.00	1.60	2015/02/03	6.68	7
18 涪陵交通 MTN001	6.00	6.00	2018/03/28	6.85	5
18 涪陵交通 MTN002	6.00	0.10	2018/09/21	5.50	5（2+3）
合计	20.00	7.70	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“15涪陵交旅债/PR涪交旅”期限为7年，债券设置分期偿还条款，分别在存续期的第3~7年等额偿付本金，募集资金将全部用于武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程，重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等项目建设。

武陵山旅游度假区建设项目（一期）工程总投资26.49亿元，截至2021年3月底已完成全

¹ 为明股实债，审计认定为长期债务，未体现在“实收资本”

部投资。武陵山大裂谷景区于2014年8月15日开始试营业，同年11月26日通过市旅游局国家4A级景区验收，并于2015年5月正式对外开放；2016年10月通过国家5A级旅游景区景观质量评审，并于2017年6月完成5A创建提档升级，目前尚未通过国家景评委组织验收。

截至跟踪评级日，上述债券募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业

² 文中GDP增长均为实际增速，下同

较计算的几何平均增长率，下同

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比

率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券

融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提

高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业与区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，涪陵区经济和财政实力维持稳定，旅游业发展较快，公司发展的外部环境良好。

根据《重庆市涪陵区2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年涪陵区实现地区生产总值(GDP)1225.08亿元，按可比价格计算，同比增长4.3%。其中，第一产业实现增加值83.20亿元，同比增长4.8%；第二产业实现增加值679.01亿元，同比增长5.1%；第三产业实现增加值462.87亿元，同比增长3.0%。三次产业结构为6.8:55.4:37.8。

2020年，涪陵区全部工业增加值517.00亿元，比上年可比增长6.0%，工业增加值占地区

生产总值的比重为42.2%。

2020年，涪陵区全社会固定资产投资420.50亿元，同比增长8.0%，其中，基础设施投资实现89.15亿元，同比下降0.4%。民间投资活跃，全年民间投资实现252.81亿元，同比增长33.4%。分行业看，工业投资实现184.69亿元，同比增长5.4%，房地产开发投资实现113.99亿元，增长1.0%。房地产业商品房施工面积607.81万平方米，同比下降11.3%。

2020年，涪陵区公路、水上运输实现货运量7170万吨，比上年下降7.3%，实现货运周转量527.86亿吨公里，下降23.9%；完成公路客运量1289万人次，下降42.9%，客运周转量47321万人公里，下降41.8%。全年港口货物吞吐量2562万吨，比上年下降18.0%。

2020年，涪陵区接待游客2301.86万人次，比上年增长7.1%。其中，国内游客2301.68万人次，增长7.4%。入境游客1792人次，下降97.6%。实现旅游总收入194.74亿元，增长20.8%。全区拥有国家A级景区11个，其中4A级5个（白鹤梁水下博物馆、武陵山大裂谷、武陵山国家森林公园、大木花谷·林下花园、816地下核工程）；有一家市级旅游度假区（武陵山旅游度假区）；拥有四星级饭店3家，星级饭店床位数达855张。有星级农家乐45家。美心红酒小镇成为全市网红打卡新地标。全年完成旅游项目投资16.30亿元。

根据《关于重庆市涪陵区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年，重庆市涪陵区一般公共预算收入为55.14亿元，同口径增长1.3%，其中税收完成41.27亿元，下降3.8%，税收占比为74.85%。剔除减税政策影响，税收增长5.1%。一般公共预算支出为128.00亿元，增长0.9%，财政自给率为43.08%。同期，涪陵区政府性基金预算收入59.77亿元，下降10.6%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍主要负责涪陵区交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营，持续在资金注入及财政补贴方面获得涪陵区政府的支持。

2020年，公司在财政补贴方面持续得到了涪陵区政府的支持，收到财政补贴1.51亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

2021年1月，公司收到股东涪陵区国资委注入资金2.70亿元，公司实收资本增至6.70亿元。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：5504010000222586），截至2021年5月13日，公司本部有1笔已结清的关注类贷款，系中信银行重庆渝北支行于2013年1月25日向公司发放期限为一年期的贷款5000万元，主要因支付行系统故障原因，导致付息到账延迟。公司无其他未结清和已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自建造合同收入和旅游业务收入。跟踪期内，公司营业收入维持稳定，毛利率小幅提高。

作为涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体，公司业务主要为涪陵区交通基础设施建设（含部分安置房建设）、旅游项目开发和国有资产运营。

2020年，公司实现营业收入17.45亿元，同比变化不大。其中，建造合同收入同比小幅上升；旅游业务收入受新冠疫情影响收入有所下降。跟踪期内，公司未确认房地产销售收入，

主要系公司在售房产项目接近尾声所致。

毛利率方面，2020年，公司建造合同业务毛利率有所上升，属于正常波动；旅游业务毛利率较上年有所下降，主要系疫情影响。受上述因素综合影响，2020年公司业务综合毛利率

较上年提高0.88个百分点。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年全年营业收入的24.99%；仍以建造合同业务和旅游收入为主。同期，公司综合毛利率较2020年全年水平有所增长。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同业务	158548.52	88.78	6.49	163060.35	93.41	8.42	40743.02	92.73	8.95
旅游	10955.96	6.13	48.68	7227.10	4.14	43.55	2506.22	5.70	46.33
房地产销售	4806.56	2.69	1.85	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他业务	4282.56	2.40	38.13	4267.75	2.44	37.50	689.92	1.57	33.75
合计	178593.59	100.00	9.71	174555.20	100.00	10.59	43939.16	100.00	11.47

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

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担交通基础设施项目的建设，项目回款与收入确认时间存在时滞，回款较为滞后。公司在建及拟建项目规模较大，未来存在较大的资本支出压力。

基础设施建设是公司的核心业务之一，也是公司目前收入的重要来源。公司开展的交通基础设施项目主要集中在涪陵区，大部分是受重庆市涪陵区交通局和重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“涪陵国投”，系涪陵区国资委下属全资子公司）委托建设，小部分受重庆市涪陵区中龙交通建设有限公司（涪陵区国资委子公司）、重庆市涪陵区江元实业发展有限公司（涪陵国投子公司）委托建设，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部分安置房项目工程。

公司交通基础设施建设板块经营模式为：公司与业主单位签订代建协议，公司采取招投标、竞争性比选等方式确定施工单位或服务单位，并与施工单位或服务单位签订合同。工程开工建设后，公司与施工单位每3个月办理一

次结算，公司按照工程进度的60%支付工程款。工程项目的其他费用，公司按照合同约定支付给提供服务单位。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。

财务处理方面，公司每年按照工程完工百分比确认当年收入，建设成本和毛利润部分计入“存货”，待工程竣工决算后确认应收账款。在工程竣工决算前，公司会收到业主支付的工程款，在“其他应付款”科目反映；待工程项目竣工决算且通过政府审计后，业主单位再结清相关款项。由于业主单位回款需要在政府审计后到位，所以项目回款与收入确认时间存在一定时滞性。

2020年，公司实现建造合同收入16.31亿元，为公司收入最主要来源，占公司营业收入的93.41%，确认收入明细见下表。2021年1—3月，公司实现相关收入4.07亿元。

表5 2020年公司确认收入基础设施建设项目情况（单位：万元）

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	20.58	20.58	3.72
涪陵马武至龙潭公路工程（补充）	5.04	2.11	2.21
鹅颈关至涪陵西道路工程	10.45	9.84	2.15
涪陵江东至焦石公路升级改造工程	3.84	3.84	1.30
渝怀二线白涛新马垭口蓄水池迁建重建工程	0.10	0.10	0.11
普通干线三年行动计划项目工程	2.86	2.60	2.99
通组公路建设工程	1.23	1.07	1.23
中化重庆涪陵化工搬迁后污水处理厂建设项目	0.81	0.17	0.19
中化重庆涪陵化工搬迁后区域土壤整治与修复项目	7.02	0.88	1.01
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	0.27	0.31
中化重庆涪陵化工搬迁后区域岸线生态修复项目	3.75	0.72	0.83
华峰集团年产 15 万吨环己酮 10 万吨己二胺及其包装综合利用项目场平工程	0.12	0.12	0.13
郭龙路新建工程（二标段）	0.04	0.04	0.05
南岸浦片区路网升级改造项目（曾银大道改造段）	0.03	0.03	0.03
横一路改线及纵一路 KD+460-KD+560 段项目	0.01	0.01	0.02
涪陵区李渡长江大桥环境应急设施建设过程	0.01	0.01	0.01
重庆万凯新材料科技有限公司年产 120 万吨食品级 PET 高分子新材料（一期）项目	0.01	0.01	0.01
图语酒店消防大修整改造工程	0.01	0.01	0.01
岭口村沟脚至瓦厂坝公路	0.00	0.00	0.00
合计	56.84	42.40	16.31

注：此表仅包含在存货科目中核算的基础设施工程，表中已完成投资额为累计数，内含确认收入后从存货中转出的部分
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建基础设施建设项目主要为涪陵马武至龙潭公路工程、鹅颈关至涪陵西道路工程等，在建项目总投资金额 60.06 亿元，已完成投资 42.60 亿元，尚需投资 17.46 亿元。

表6 截至2021年3月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	投资计划	
			2021 年	2022 年
涪陵马武至龙潭公路工程	25.62	24.89	0.74	0.00
鹅颈关至涪陵西道路工程	10.45	10.12	0.32	0.00
普通干线三年行动计划项目工程	2.86	2.60	0.26	0.00
通组公路建设工程	1.23	1.17	0.06	0.00
中化重庆涪陵化工搬迁后污水处理厂建设项目	0.81	0.17	0.64	0.00
中化重庆涪陵化工搬迁后区域土壤整治与修复项目	7.02	2.30	2.36	2.36
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	0.27	0.67	0.00
中化重庆涪陵化工搬迁后区域岸线生态修复项目	3.75	0.72	1.51	1.51
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	0.37	5.62	1.40
合计	60.06	42.60	12.18	5.28

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司拟建项目 12 个，计划总投资 7.91 亿元，主要包括涪陵区县道 XY02 葛麻湾至五马石段公路改建工程、涪陵区乡道 Y066 及 Y041 新妙至大顺公路等道路工程和小田溪巴王陵遗址博物馆项目（暂定）。随着建设项目的持续推进，公司存在较大的资金支出压力。

（2）旅游业务

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游收入有所下降；随着旅游开发的继续推进，公司存在一定的资本支出压力，景区开发运营投资回报期较长，且存在收益不及预期的可能。

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

2020 年，公司实现旅游业务收入 0.72 亿元，受新冠肺炎疫情影响，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。受新冠肺炎疫情影响，公司御泉河景区漂流活动、滨江夜游和乌江画廊游的游船均暂停营业，截至 2021 年 3 月底尚未恢复。

2021 年 1—3 月，公司实现旅游收入 0.25 亿元，较去年同期有所增长。

武陵山旅游度假区建设项目建设期为 2012—2022 年，分三期进行：一期重点投入景区改造、基础设施、旅游接待住宿等要素建设，投资规模 26.49 亿元；二期重点完善基础设施，投资规模 7.64 亿元；三期重点解决旅游度假设施建设，投资规模 16.92 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司一期建设项目已完成投资，二期项

目仍在推进之中，项目已投资 28.35 亿元。2020 年，武陵云海国际酒店建设完成并投入使用，对公司旅游业务发展起到一定积极作用。

截至 2021 年 3 月底，公司旅游业务拟建项目为 816 工程景区提档升级项目，主要包括道路改造建设，游客接待中心、施工部队营区、进洞区、印象街、纪念体验区、三线乐园区等项目建设，旅游配套服务设施等工程。该项目计划总投资 2.00 亿元，2021 年计划投资 0.78 亿元。

（3）港口业务

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

公司在重庆港龙头作业区的港口建设及运营业务主要由子公司重庆龙头港物流发展有限公司（以下简称“龙头港公司”）负责。重庆港龙头作业区项目总投资约 60.00 亿元，该项目计划分三期进行建设，其中：一期工程投资 13.26 亿元，建设工期为 2015 年 7 月至 2017 年 7 月；二期工程投资 16.46 亿元，建设工期为 2017 年 7 月至 2023 年 7 月；三期工程投资 28.04 亿元，建设工期暂未确定。

截至 2020 年底，重庆港龙头作业区项目已累计投资 19.60 亿元。一期工程 7、8、9#泊位均已开始试运营。二期工程于 2017 年 7 月启动建设，主要包括 5000 吨级 5#、6#多用途泊位 2 个和 12#、13#散货泊位 2 个，以及相应设施设备、陆域堆场、进出港道路。5#、6#泊位水工建筑物于 2017 年 7 月开工建设，预计 2021 年 7 月可修建完成；12 号、13 号泊位正优化设计方案，建设工期暂未确定。

根据政府安排，上述港口项目暂由重庆港务物流集团有限公司（以下简称“重庆港务”）受托经营，所产生的营业收入主要体现在重庆港务账面。根据龙头港公司与重庆港务约定，重庆港务每个月支付龙头港公司 10.00 万元运营费，并按照每集装箱 190 元的价格支付额外补贴。2020 年，龙头港公司实现收入 68.87 万元。

(4) 房地产开发

跟踪期内，公司未实现房地产销售收入，预计年内房地产项目将交付使用，公司暂无拟建房产项目。

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。

2020年及2021年1—3月，天科公司均未实现房地产销售收入；同期，天科公司分别销售天怡苑4250平方米和1167平方米，销售金额体现在“预收账款”。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；项目目前处于预售阶段，预计年内可交付使用。

截至2021年3月底，公司暂无拟建房地产开发项目。

(5) 其他业务

公司其他业务收入主要为对国有资产的运营收益，包括客运站经营管理收入、设计费收入、实验费收入、监理收入和租金等。2020年，公司其他业务收入及毛利率水平均较上年基本持平。2021年1—3月，公司实现其他收入0.07亿元。

3. 未来发展

公司对未来发展定位为：整合交通、旅游、文化资源，成为具有投资、开发、运营全链条服务能力的综合性区域发展运营商。具体的业务发展目标为：文化旅游方面，公司加快旅游产业的发展，围绕创“5A”，推动武陵山大裂谷景区提档升级，挖掘重庆市涪陵816工程景区、御泉河景区、滨江夜游、乌江画廊游等单个景

点的资源特色，打造差异性。交通基建方面，在做优代建业务，稳定收入的基础上，探索性介入产业链上具有市场发展潜力的业务及其延伸业务，落实与政府和涪陵国有资产投资经营有限公司的结算工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有合并范围内子公司18家。2020年，公司合并范围内新增2家子公司，减少1家子公司。2021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较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡；资产构成以存货和在建工程为主，存货变现易受工程竣工决算进度、财政拨款效率及房地产开发情况影响，存在一定不确定性。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长6.43%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.41	4.50	5.72	3.27	6.77	3.66
应收账款	5.15	3.13	5.55	3.16	5.77	3.12
其他应收款	2.92	1.78	4.71	2.69	5.11	2.76
存货	63.19	38.38	64.40	36.75	68.92	37.23
流动资产	79.85	48.49	81.30	46.39	87.71	47.39

固定资产	15.73	9.55	16.61	9.48	16.41	8.87
在建工程	34.67	21.06	43.19	24.64	46.88	25.32
无形资产	19.71	11.97	19.45	11.10	19.38	10.47
其他非流动资产	12.88	7.82	12.88	7.35	12.88	6.96
非流动资产	84.82	51.51	93.97	53.61	97.39	52.61
资产总额	164.67	100.00	175.26	100.00	185.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 1.81%，变化不大。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 22.71%，主要系项目支出所致。货币资金中无受限资金。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 7.74%，主要系公司项目结算规模增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 5.14 亿元，占比为 90.73%，集中度高。欠款主要来自区交通局的代建工程建设款项。

截至 2020 年底，公司较上年底增长 61.28%，主要系与政府下属企业往来款增加所致。其他应收款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.10 亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为 3.71 亿元，占比为 77.11%，集中度高。

表8 2020年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
重庆市涪陵区规划和自然资源局	往来款	1.38	1 年以内	28.61
重庆市涪陵区交通局	往来款	0.94	2~3 年	19.63
重庆市涪陵城市建设投资集团有限公司	往来款	0.67	1 年以内	13.93
重庆市涪陵中龙交通建设有限公司	往来款	0.43	1 年以内	8.97
重庆市涪陵区武陵山乡人民政府	往来款	0.29	1 年以内	5.96
合计	--	3.71	--	77.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 1.92%，较上年底变化不大。存货主要由开发成本和已完工未结算资产构成。其中房地产开发成本 17.93 亿元，主要为开发房地产项目的成本和购地成本(公司部分土地暂无开发计划)；

已完工未结算资产 46.47 亿元，主要为代建项目成本，待未来结算后政府将拨付代建资金，但结算时点受政府安排影响大，变现存在一定不确定性。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.79%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 5.61%，主要系公司运营景区的项目完工结转所致。固定资产主要由武陵山游客接待中心、索道项目以及高山湾交通综合枢纽中心构成。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 24.55%，主要系龙头港和武陵山大裂谷景区工程的持续投入。

截至 2020 年底，公司无形资产较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权(占 84.17%)、特许使用权(15.14%)和岸线使用权(占 0.66%)构成。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 12.88 亿元，由储备用地(占 98.29%)和林权证(占 1.71%)构成，较上年底无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.61%，主要系代建项目投入和龙头港及武陵山大裂谷景区工程投入所致。资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 4.92 亿元，占资产总额比重为 2.81%。其中受限土地使用权 2.23 亿元，用于抵押借款；受限房屋及建筑物 2.09 亿元，用于抵押借款；受限股权 0.60 亿元，为质押的重庆市涪陵区武陵山旅游开发有限公司股权。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2020 年，公司所有者权益小幅增长，构成较上年底变化不大，权益结构稳定性较强。2021 年一季度，受股东注资影响，公司权益规模进一步增长。

截至 2020 年底，公司所有者权益 56.02 亿元，较上年底增长 2.20%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.11%，少数股东权益占比为 0.89%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.14%、68.04%和 22.12%。所有者权益结构稳

定性较强。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 58.80 亿元，较上年底增长 4.96%，主要系涪陵区国资委对公司增资 2.70 亿元，公司实收资本增至 6.70 亿元。

负债

公司债务规模有所增长，构成以长期债务为主，债务负担进一步加重。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 8.54%，主要系公司扩大融资规模。公司负债以非流动负债为主，较上年变动不大。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.45	4.05	4.65	3.90	5.30	4.20
应付账款	7.89	7.19	4.11	3.45	4.49	3.56
一年内到期的非流动负债	14.56	13.26	14.10	11.82	14.91	11.81
流动负债	28.97	26.38	25.23	21.16	27.09	21.44
长期借款	11.72	10.67	26.20	21.97	30.88	24.45
应付债券	60.67	55.23	57.90	48.55	51.45	40.74
长期应付款	2.66	2.42	3.28	2.75	10.25	8.12
递延收益	5.73	5.21	6.53	5.47	6.53	5.17
非流动负债	80.88	73.62	94.01	78.84	99.22	78.56
负债总额	109.86	100.00	119.24	100.00	126.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 12.91%，主要系应付账款下降所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 4.49%，主要系扩大融资规模所致。公司短期借款包括抵押借款 0.60 亿元、保证借款 1.60 亿元和信用借款 2.45 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款较上年底下降 47.87%，主要系结算部分工程款项所致。公司应付账款以未结算工程款为主。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 3.21%，包括一年内到期的长期借款 6.16 亿元，一年内到期的应付债券 6.58 亿元和一年内到期的长期应付款 1.35 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底

增长 16.23%，主要系扩大融资规模所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 123.55%，主要系项目资金需求较大，扩大融资规模所致。公司长期借款包括保证借款 13.52 亿元、信用借款 14.25 亿元、质押借款 2.90 亿元和抵押借款 1.70 亿元，其中一年内到期的部分 6.16 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底下降 4.58%，主要系偿还债务及结转至一年内到期所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 23.38%，主要系公司新增融资租赁款所致。公司长期应付款均为有息债务，已调整至长期债务核算。

截至 2020 年底，公司递延收益较上年底增长 13.97%，系公司收到政府补贴的铁路专用线中央基建资金。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.92%，主要系扩大融资规模所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	19.01	18.75	20.21
长期债务	75.05	87.37	92.58
全部债务	94.06	106.12	112.80
资产负债率	66.71	68.04	68.24
全部债务资本化比率	63.18	65.45	65.73
长期债务资本化比率	57.79	60.93	61.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

债务规模方面，截至 2020 年底，公司全部债务 106.12 亿元，较上年底增长 12.82%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 112.80 亿元，较上年底增长 6.29%。债务结构方面，短期债务占 17.92%，长期债务占 82.08%，以长期债务为主。其中，短期债务 20.21 亿元，较上年底增长 7.82%。长期债务 92.58 亿元，较上年底增长 5.96%。

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.32 个百分点、2.27 个百分点和 3.14 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.20 个百分点、0.28 个百分点和 0.23 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司 2021—2024 年分别需要偿还有息债务 14.67 亿元、25.27 亿元、18.15 亿元和 28.00 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入基本稳定，利润总额对财政补助的依赖较大。

2020 年，公司实现营业收入 17.46 亿元，

同比下降 2.26%；营业成本 15.61 亿元，同比下降 3.21%；营业利润率为 9.12%，同比提高 0.49 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 1.42 亿元，同比增长 4.96%，主要系管理费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 8.11%，同比提高 0.56 个百分点。

2020 年，公司获得政府补助 1.51 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”，占利润总额的 90.42%，利润总额对财政补助的依赖较大。

表11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	17.86	17.46	4.39
营业成本	16.13	15.61	3.89
期间费用	1.35	1.42	0.36
其他收益	1.58	1.50	0.00
利润总额	1.70	1.67	0.11
营业利润率	8.63	9.12	10.66
总资产收益率	0.91	0.78	--
净资产收益率	2.11	2.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季度整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.13 个百分点、0.07 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年营业收入的 25.17%；实现利润总额 0.11 亿元；营业利润率较 2020 年提升 1.54 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动现金流入及流出量均有所增长，收入实现质量好；项目建设持续投入，导致投资活动现金仍大额净流出，资金来源依赖对外融资；随着项目建设的持续推进以及偿债需求，未来公司存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入 23.73 亿元，同比增长 27.44%，主要系收到往来款增加所致；经营活动现金流出 19.83 亿元，同比增长 14.51%，主要系公司代建项目持续投入所致。2020 年，公司经营活

动现金净流入 3.91 亿元，同比增长 198.54%。2020 年，公司现金收入比为 99.51%，同比提高 6.59 个百分点，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模不大；投资活动现金流出 11.27 亿元，同比增长 16.04%，主要系公司龙头港及武陵山大裂谷景区工程投入增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 11.26 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 55.29 亿元，同比增长 235.50%，主要系扩大融资规模所致；筹资活动现金流出 49.62 亿元，同比增长 155.77%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金净流入 5.67 亿元，由净流出转为净流入。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	18.62	23.73	5.78
经营活动现金流出量	17.31	19.83	6.97
经营活动现金净流量	1.31	3.91	-1.19
投资活动现金流入量	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出量	9.71	11.27	4.69
投资活动现金净流量	-9.71	-11.26	-4.69
筹资活动现金流入量	16.48	55.29	20.34
筹资活动现金流出量	19.40	49.62	13.41
筹资活动现金净流量	-2.92	5.67	6.92
现金收入比	92.92	99.51	103.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

2021 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 -1.19 亿元、-4.69 亿元和 6.92 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现偏弱，考虑到公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体以及涪陵区政府的支持，公司整体偿债风险很低。

表13 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	275.59	322.16	323.83

速动比率(%)	57.49	66.94	69.39
经营现金流动负债比(倍)	4.52	15.48	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.31	0.33
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	2.42	2.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.83	44.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 275.59% 和 57.49% 分别提高至 322.16% 和 66.94%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 323.83% 和 69.39%，较上年底分别提高 1.67 和 2.45 个百分点。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比为 15.48%，同比提高 10.97 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比下降至 0.31 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比提升至 0.33 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 有所下降，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标偏弱。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 7.30 亿元，其中对重庆三峡银行股份有限公司担保 6.10 亿元，为非公开定向债权投资工具保证担保；对富滇银行股份有限公司重庆涪陵分行担保 1.20 亿元，为流动资金贷款保证担保。被担保方均为地方银行且运营正常，或有负债风险可控。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信额度 118.21 亿元，未使用额度 36.04 亿元。

7. 母公司财务分析

母公司收入规模较大，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 152.26 亿元，较上年底增长 5.85%。其中，流动资产 75.25

亿元（占49.42%），非流动资产77.01亿元（占50.58%）。截至2020年底，母公司货币资金为3.07亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为52.06亿元，较上年底增长2.91%。在所有者权益中，实收资本占7.68%、资本公积占73.09%、未分配利润占17.29%，所有者权益稳定性强。

截至2020年底，母公司负债总额100.19亿元，较上年底增长7.44%。其中，流动负债28.41亿元（占28.35%），非流动负债71.79亿元（占71.65%）。母公司2020年资产负债率为65.80%，较2019年提高0.98个百分点。截至2020年底，母公司全部债务86.58亿元。其中，短期债务占19.14%、长期债务占80.86%。截至2020年底，母公司现金短期债务比为0.19倍，存在较大的短期偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率62.45%，母公司债务负担较重。

2020年，母公司营业收入为16.11亿元，利润总额为1.96亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额161.24亿元，所有者权益为54.84亿元，负债总额106.40亿元；母公司资产负债率65.99%；全部债务86.27亿元，全部债务资本化比率61.14%。2021年1—3月，母公司营业收入3.98亿元，利润总额0.10亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计49.70亿元，一年内到期债券余额11.60亿元，公司将于2025年达到偿债峰值，需偿还28.00亿元。2020年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为5.72亿元、23.73亿元、3.91亿元和2.37亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较弱，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	11.60
未来待偿债券本金峰值	28.00
2020年现金类资产/一年内到期债券余额	0.49
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.85
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.14
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

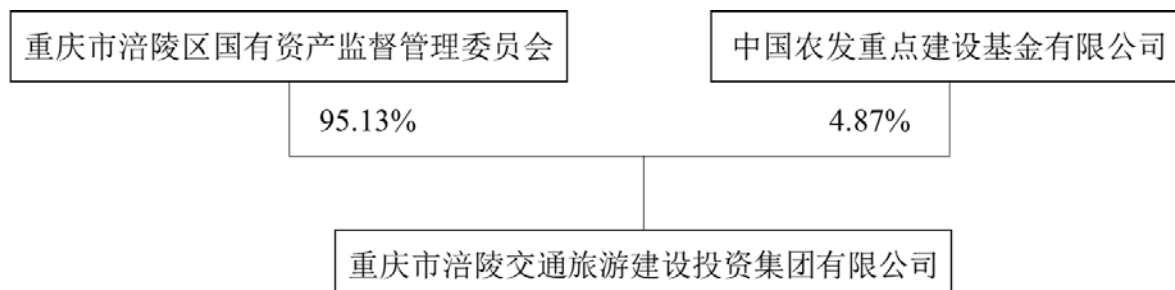
资料来源：联合资信整理

考虑到公司是涪陵区交通基础设施建设和旅游资源开发的重要主体以及涪陵区政府的支持，公司整体偿债能力很强。

十一、 结论

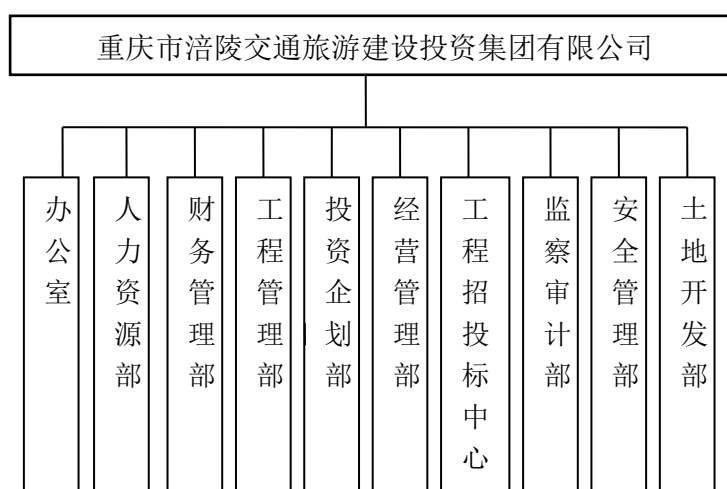
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15 涪陵交旅债/PR 涪陵交旅”“18 涪陵交通 MTN001”和“18 涪陵交通 MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本（万元）
重庆市涪陵区武陵山旅游开发有限公司	全资子公司	旅游	6000.00
重庆市涪陵区御泉河旅游开发有限公司	全资子公司	旅游	100.00
重庆市涪陵区恒达交通资产经营管理有限公司	全资子公司	投资及资产经营管理	40100.00
重庆海迅实业有限责任公司	全资子公司	酒店服务	1000.00
重庆市天宏公路勘察设计有限公司	全资子公司	勘察设计	150.00
重庆市涪陵区科顺交通站场管理有限责任公司	全资子公司	客运站经营管理	4000.00
重庆市涪陵区公路工程监理有限公司	全资子公司	施工监理	200.00
重庆枳路建筑工程质量检测有限公司	全资子公司	工程质量检测	180.00
重庆天科房地产开发有限公司	全资子公司	房地产开发	2000.00
重庆市涪陵区宏伟公路工程有限公司	全资子公司	工程施工	10500.00
重庆市涪陵兴港港务物流有限公司	全资子公司	运输	10000.00
重庆龙头港物流发展有限公司	80%控制权	仓储物流	25000.00
重庆枳人酒店管理有限公司	全资孙公司	酒店服务	1000.00
重庆市巴都游轮有限公司	全资子公司	旅游	5000.00
重庆泽惠健康产业有限公司	全资子公司	旅游	1000.00
重庆武陵山旅游客运有限公司	全资子公司	商务服务	260.00
重庆涪陵祥瑞客运西站有限公司	全资子公司	道路运输	900.00
重庆涪陵旅游发展集团有限公司	全资子公司	旅游	20000.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.73	7.54	5.72	6.77
资产总额（亿元）	163.57	164.67	175.26	185.10
所有者权益（亿元）	53.75	54.81	56.02	58.80
短期债务（亿元）	12.93	19.01	18.75	20.21
长期债务（亿元）	78.91	75.05	87.37	92.58
全部债务（亿元）	91.84	94.06	106.12	112.80
营业总收入（亿元）	19.45	17.86	17.46	4.39
利润总额（亿元）	1.92	1.70	1.67	0.11
EBITDA（亿元）	2.32	2.42	2.37	--
经营性净现金流（亿元）	3.67	1.31	3.91	-1.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.05	4.64	3.23	--
存货周转次数（次）	0.31	0.26	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	94.22	92.92	99.51	103.91
营业利润率（%）	8.01	8.63	9.12	10.66
总资本收益率（%）	0.93	0.91	0.78	--
净资产收益率（%）	2.47	2.11	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	59.48	57.79	60.93	61.16
全部债务资本化比率（%）	63.08	63.18	65.45	65.73
资产负债率（%）	67.14	66.71	68.04	68.24
流动比率（%）	346.83	275.59	322.16	323.83
速动比率（%）	97.63	57.49	66.94	69.39
经营现金流动负债比（%）	14.52	4.52	15.48	--
现金短期债务比（倍）	1.45	0.40	0.31	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.41	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.51	38.83	44.82	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.86	6.58	3.07	4.22
资产总额（亿元）	137.83	143.85	152.26	161.24
所有者权益（亿元）	49.45	50.59	52.06	54.84
短期债务（亿元）	9.38	16.06	16.57	18.01
长期债务（亿元）	62.06	60.47	70.01	68.26
全部债务（亿元）	71.44	76.53	86.58	86.27
营业收入（亿元）	15.13	15.40	16.11	3.98
利润总额（亿元）	2.22	1.71	1.96	0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-7.24	-0.86	0.57	-2.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	25.48	7.25	3.55	--
存货周转次数（次）	0.50	0.38	0.33	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	0.11	--
现金收入比（%）	61.44	81.87	96.08	110.64
营业利润率（%）	5.36	5.60	7.37	7.77
总资本收益率（%）	1.38	0.98	1.06	--
净资产收益率（%）	3.36	2.46	2.83	--
长期债务资本化比率（%）	55.65	54.44	57.35	55.45
全部债务资本化比率（%）	59.09	60.20	62.45	61.14
资产负债率（%）	64.12	64.83	65.80	65.99
流动比率（%）	286.70	227.59	264.90	281.89
速动比率（%）	159.84	95.64	101.33	104.01
经营现金流动负债比（%）	-27.61	-2.65	2.02	--
现金短期债务比（倍）	1.59	0.41	0.19	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；因缺少数据，母公司EBITDA及相关指标无法计算，用“/”标示

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

