

重庆旅游投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年一月二十一日



2019 年度重庆旅游投资集团有限公司信用评级报告

受评对象

重庆旅游投资集团有限公司

主体信用等级

AA

评级展望

稳定

概况数据

重庆旅投	2015	2016	2017	2018.9
总资产(亿元)	210.93	193.71	201.07	206.07
所有者权益合计(亿元)	59.72	54.18	56.72	56.75
总负债(亿元)	151.21	139.53	144.35	149.31
总债务(亿元)	119.59	115.10	118.16	127.51
营业总收入(亿元)	21.47	18.15	22.41	15.49
净利润(亿元)	0.22	0.22	0.11	0.03
EBIT(亿元)	3.23	3.62	3.63	--
EBITDA(亿元)	6.42	7.22	7.21	--
经营活动净现金流(亿元)	0.01	0.52	4.58	1.08
营业毛利率(%)	12.12	8.87	13.47	23.96
总资产收益率(%)	1.63	1.79	1.84	--
资产负债率(%)	71.69	72.03	71.79	72.46
总资本化比率(%)	66.69	67.99	67.57	69.20
总债务/EBITDA(X)	18.64	15.94	16.38	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.50	1.28	1.34	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2018 年 1-9 月财务报表未经审计；因缺乏相关数据，2018 年 1-9 月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际将各期末长期应付款中有息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务。

分析师

项目负责人：白茹 rbai@ccxi.com.cn

项目组成员：王超凡 chfwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 1 月 21 日

基本观点

中诚信国际评定重庆旅游投资集团有限公司（以下简称“重庆旅投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了重庆市旅游行业发展增速较快；公司得到政府和股东的有力支持；公司旗下旅游服务业收入呈不断上升态势以及通畅的融资渠道。同时，中诚信国际也关注到公司旅游业务受外部因素影响显著、景区划转事项、经营性业务盈利能力较弱、公司杠杆水平较高以及土地出让进度放缓等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优势

- **重庆市旅游行业拥有广阔的发展空间。**2017 年 9 月重庆市人民政府办公厅印发《重庆市贯彻落实国务院“十三五”旅游业发展规划重点任务分工的通知》，旨在落实《重庆市建设国际知名旅游目的地“十三五”规划》，并预计于 2020 年把旅游产业培育成为重庆市综合性战略支柱产业，旅游总收入达到 4,500 亿元，年均增长 15%，旅游增加值占地区生产总值的比重达 8%，重庆市旅游行业发展空间广阔。
- **有力的股东支持。**2017 年 11 月，重庆市国资委将其持有的公司 100%股权划转至重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），同月公司收到渝富控股 4 亿元现金注资，本次股权划转后公司仍为重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团以及重庆市重要的旅游产业项目市场化经营运作主体，实际控制人仍为重庆市国资委，在土地、资金支持和税收优惠等方面将继续获得政府有力支持。
- **公司旗下旅游服务业收入呈不断上升态势。**2015-2017 年，公司旅游服务业收入分别为 14.38 亿元、14.73 亿元和 16.65 亿元，2017 年公司主要景区、市内酒店和游轮等板块经营情况稳步提升。
- **通畅的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2018 年 9 月末，公司共获得各银行综合授信额度约 145.97 亿元，其中未使用额度约 60.30 亿元。此外，公司控股股东渝富控股参股和控股了多家重庆市金融机构，对公司融资提供有力支持。

关注

- **旅游业务受外部因素影响显著。**旅游行业受社会、经济、

重大疫情、自然灾害以及区域突发事件等多种复杂因素影响显著，导致其对外部环境依赖性很强。由于公司主要经营资产区域布局过于集中，将不利于分散外界环境波动所带来的经营风险。

- **景区资产划转和拟出售房地产开发业务事项。**公司拟向巫山县人民政府转让巫山景区及储备土地，转让事宜待公司与巫山县人民政府签署完成全部协议并上报重庆市国资委审批通过后生效，巫山县政府将以承接债务本息的方式支付交易对价，中诚信国际将对巫山景区及储备土地转让相关事宜的进展保持关注。此外，2018年6月，公司公告称拟公开转让旗下房地产开发主体，中诚信国际将对公司剥离房地产开发业务的进展保持关注。
- **经营性业务盈利能力较弱。**2015~2017年，公司经营性业务利润分别为-4.93亿元、-6.17亿元和-3.73亿元，景区和景区酒店投资规模大，客流量水平一般，期间费用高，使得经营性业务利润持续亏损，利润总额主要依赖公允价值变动损益和政府补贴，且2017年以来政府补贴出现较大波动。
- **债务规模较大，杠杆水平较高。**截至2018年9月末，公司总债务规模为127.51亿元，资产负债率为72.46%，财务杠杆处于较高水平。
- **土地转让进度放缓或造成一定资金平衡压力。**公司土地储备整治业务易受土地政策和土地供应市场的影响，并且土地转让价格和交易量依赖于房地产市场的景气程度。目前公司土地转让进度较慢，2017年以来公司未进行土地转让，或带来一定资金平衡压力。

声明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

重庆旅游投资集团有限公司前身为重庆旅游投资有限公司（以下简称“旅投公司”），系国有独资公司重庆交通旅游投资集团有限公司（以下简称“交旅集团”）的全资子公司。在取消政府还贷性二级公路收费的前提下，根据重庆市政府《专题研究处置重庆交旅集团二级公路债务等有关问题的会议纪要》（2010-2-14）以及重庆市国资委《关于交旅集团二级公路债务移交有关问题的会议纪要》（2010-3-5）精神，二级公路债务及项目储备地仍保留在交旅集团，交旅集团的旅游资产及债务所对应的项目储备地整体无偿划转给旅投公司。划转完成后，旅投公司更名为重庆旅游投资集团有限公司，并将股权直接上收为重庆市国有资产管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。2017年11月10日，公司发布了《重庆旅游投资集团有限公司关于国有股权划转的公告》，公告称：根据渝国资[2017]411号通知，重庆市国资委将其持有的公司100%股权无偿划转至渝富控股¹；股权划转后，公司作为市属国有重点企业管理体制不变，公司仍为重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团以及重庆市重要的旅游产业项目市场化经营运作主体，公司实际控制人仍为重庆市国资委，公司在土地、资金支持和税收优惠等方面将继续获得政府有力支持。2017年11月，渝富控股对公司现金注资4亿元²。2018年10月，公司已完成相关工商变更登记。截至2018年9月末，公司注册资本为10.00亿元，公司控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国资委。

公司经营范围为对旅游资源开发项目进行投资，组织相关投资项目的建设和经营管理，物业管理，酒店管理；此外，公司还在市政府批准范围内进行土地储备整治业务。作为重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团、重庆市重要旅游产业项目市场化经营运作主体，公司已发展成为长江中上游地区经营规模最大的旅游开发运营企业之一。

截至2017年末，公司总资产201.07亿元，所

有者权益56.72亿元，资产负债率71.79%；2017年公司实现营业总收入22.41亿元，净利润0.11亿元，经营活动净现金流4.58亿元。

截至2018年9月末，公司总资产为206.07亿元，所有者权益56.75亿元，资产负债率72.46%；2018年1~9月，公司实现营业总收入15.49亿元，净利润0.03亿元，经营活动净现金流1.08亿元。

宏观经济和政策环境

2018年三季度，在中美冲突持续与内部风险不减双重挑战下，中国经济增长有所放缓。不过，虽然经济运行所面临的内外不确定性增多，但在经济持续转型升级、宏观政策边际调整和改革开放政策效应释放等因素支撑下，四季度经济增长或略好于预期。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

经济总体下行，但结构性利好因素仍存。前三季度，GDP同比增长6.7%，较上半年回落0.1个百分点，较去年同期回落0.2个百分点，名义GDP持续回落。其中，三季度GDP同比增长6.5%，较二季度回落0.2个百分点，较去年同期回落0.3个百分点，为2009年二季度以来最低值。内外需求放缓背景下，工业和制造业增速稳中趋缓；虽然土地购置费支撑房地产投资保持较快增长，制造业投资回升，但基建投资仍未见起色，投资持续低位运行；居民实物消费表现低迷，社会消费品零售总额增速延续个位数运行；外需对经济增长的贡献率今年以来维持在负区间，中美贸易冲突背景下出口面临的不确定性持续存在。然而，虽然经济下行压力已然显现，但经济运行中依然存在一定的积极因素：今年以来第三产业对经济增长的贡献率维持在60%以上，包含服务在内的最终消费

¹ 重庆渝富控股集团有限公司是重庆市国有资产监督管理委员会管理的国有独资有限责任公司。

² 由于公司股权尚未变更，本次增资计入公司资本公积。

对经济增长的贡献率接近 80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业，占规模以上工业增加值比重不断提升，工业内部结构有所优化；企业利润增长虽有放缓但仍处于 2015 年以来较高水平，经济运行微观基础并未出现大幅恶化；民间投资回暖，新动能投资占比提高，投资结构稳步调整。综合来看，经济增长放缓并未打断中国经济的转型升级过程，这将为未来长期可持续发展提供一定保障。此外，虽然三季度以来鲜菜、鲜果价格扰动带动 CPI 回升，但近期价格影响因素较为短期化，随着翘尾因素走弱，通胀并无需过分担忧。

展望未来，中国经济面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。今年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然中国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

针对内外环境的变化，宏观经济政策有所调整。10 月举行的政治局会议强调“确保经济平稳运行”，货币政策边际宽松，财政通过减税降费提振内需，金融监管节奏和力度调整以减弱对市场的冲击。同时，缓解民营企业融资难等结构性问题的政策加速落地。

综合来看，虽然中国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信国际认为，中国经济虽然短期存在下行压力，

但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

行业及区域经济环境

旅游行业概况

旅游行业作为一项可选消费品，其长期可持续发展的核心驱动力主要来自于区域经济增长以及居民可支配收入的增加。自 2011 年以来，随着经济增速的回落，城乡居民收入增速均呈现出放缓的态势，其中我国城镇居民年人均可支配收入增速由 2011 年的 14.1% 回落至 2017 年的 9.0%；同期，我国农村居民人均可支配收入增速从 17.9% 下降至 8.6%。尽管收入增速有所放缓，但在居民可支配收入持续增长的推动下，我国旅游行业正处于快速发展时期，目前我国已成为世界第三大入境旅游接待国和出境旅游消费国，并形成全球最大的国内旅游市场，旅游业已基本进入大众化、产业化发展阶段。

图 2：近年来国内旅游人数平稳增长



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

国内游是我国旅游市场重要的组成部分，国内出游人数占总出游人数的比例始终保持在 90% 以上。2017 年国内旅游业市场高速增长，供给侧结构性改革成效明显。国内旅游人数预计达 50.01 亿人次，同比增长 12.8%；全年实现国内旅游收入达 4.57 万亿元，同比增长 15.9%。中诚信国际注意到，尽管国内旅游总花费增速受自然灾害、国际国内经济环境等因素影响有所下滑，但随着国民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

图 3：近年来国内旅游收入增长稳定



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

在国内旅游市场快速发展的同时，我国出境游市场亦增长迅猛，目前中高收入人群已成为出境游市场发展的主要驱动力。根据国家旅游局数据显示，我国出境旅游人次由 2011 年的 7,025 万人次增长至 2017 年的 13,051 万人次，年均复合增长率为 11%。

图 4：近年来国内出境旅游情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受国际经济形势低迷以及中国日渐增长的境外消费需求的影响，发达国家对华签证政策的日渐放宽，吸引了更多的中国游客出境旅游。中诚信国际认为，未来出境游市场具备较大的发展空间，或将成为未来细分旅游市场中的新兴增长点。

相比于出境游的发展速度，我国入境游人次整体增速缓慢，入境旅游人次由 2011 年的 13,542 万人次增长至 2017 年的 13,948 万人次，年均复合增长率不足 1%；2017 年入境游同比增速降至 0.8%。

图 5：近年来我国入境旅游人数



资料来源：国家旅游局，中诚信国际整理

2018 年 6 月，国家发展改革委印发了《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》（以下简称“指导意见”），指导意见明确，2018 年在推进完善国有景区门票价格形成机制的同时，降低重点国有景区门票价格要取得明显成效；到 2020 年，基本健全以景区正常运营成本为基础，科学、规范、透明的景区门票价格形成机制。指导意见强调，各地区要按照指导意见要求，以 5A 级国有景区为重点，通过开展定价成本监审或成本调查，清理规范门票价格“额外负担”等，在今年“十一”黄金周之前实实在在降低一批重点国有景区门票价格。在降低门票价格同时，不得提高景区内交通运输等其他游览服务价格，变相增加游客负担。

总的来看，我国旅游市场呈现良好的发展态势。其中，国内游目前依然是我国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内其在我国旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；另外，随着国内中高收入人群的扩大，出境游市场未来将具备较大的发展空间；同时相比于出境游的发展速度，我国入境游市场整体增速缓慢。同时，中诚信国际关注门票价格的下降对旅游企业盈利性的影响。

酒店行业概况

酒店是旅游行业的主要基础设施，其数量和服务质量是旅游行业发展水平的重要标志之一，在国民经济中的重要地位日益显现；另外，酒店作为旅游行业的下游产业，与旅游行业变动趋势相关度较高，受旅游客源规模变动影响较大。按照经营业态

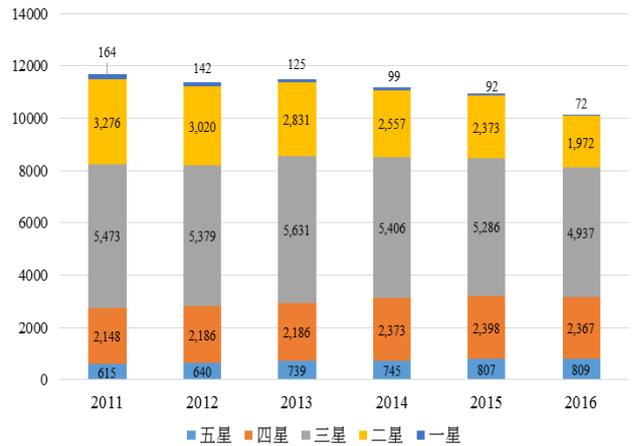
划分，目前我国酒店行业主要划分为星级酒店和经济型酒店两种主要业态。

星级酒店

酒店是旅游行业的主要基础设施，其数量和服务质量是旅游行业发展水平的重要标志之一，在国民经济中的重要地位日益显现；另外，酒店作为旅游行业的下游产业，与旅游行业变动趋势相关度较高，受旅游客源规模变动影响较大。按照经营业态划分，目前我国酒店行业主要划分为星级酒店和经济型酒店两种主要业态。

近年来，受我国经济增速放缓、政府限制三公消费的影响，星级酒店经营受到明显影响，星级酒店家数增速明显放缓，国家旅游局统计填报的星级酒店数量甚至出现下滑。根据国家旅游局《2017年第四季度全国星级饭店统计公报》，截至2017年末，全国共有9775家酒店通过省级旅游主管部分审核，其中一星级66家、二星级1,774家、三星级4,721家、四星级2,392家、五星级822家。

图6：近年来全国填报星级酒店数量情况（单位：家）



资料来源：国家旅游局，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，近年来经济连锁型酒店快速发展对国内中低星级酒店的冲击愈加明显，经济连锁型酒店的出现抢占了部分低端客源市场，同时星级饭店较经济型饭店经营成本高，部分中低星级饭店转型成为经济连锁型酒店，全国中低星级酒店填报数量持续下滑。2017年，三星级以下（含三星级）酒店填报合计数为6,561家，同比下降6.02%。

高星级酒店在定位和客源群体方面与中低星级酒店存在明显差异。目前，我国高端星级酒店以商务酒店和度假观光酒店类型为主，客源以入境过夜游客、国内商务访客和度假观光游客为主，其消费能力较高。由于我国高端星级酒店投资建设依赖于房地产商和酒店管理集团捆绑的发展模式，而房地产开发商更注重物业自身的升值潜力而非酒店本身的盈利能力，导致近年我国高端酒店市场供给呈现增加态势。全国四星级及以上酒店（含四星级）数量由2012年末的2,826家增长至2017年末的3,214家。

表1：近年来星级酒店经营情况

		单位：亿元、元/间/天、%				
		五星级	四星级	三星级	二星级	一星级
RevPAR	2013	385.33	207.53	120.42	82.20	66.34
	2014	373.30	191.62	113.21	85.27	52.31
	2015	363.46	188.18	114.36	86.05	61.84
	2016	367.98	189.77	113.80	90.50	49.34
	2017	392.60	200.51	118.02	89.45	46.79
平均房价	2013	687.36	362.76	216.42	152.09	128.75
	2014	678.73	354.86	213.6	160.89	106.75

	2015	642.49	338.64	215.89	163.31	123.97
	2016	614.84	333.23	215.37	170.44	111.08
	2017	620.57	332.54	215.99	167.69	97.46
	2013	56.06	57.21	55.64	54.05	51.53
	2014	55.00	54.00	53.00	53.00	49.00
出租率	2015	56.57	55.57	52.97	52.69	49.88
	2016	59.85	56.95	52.84	53.10	44.42
	2017	63.26	60.30	54.64	53.34	48.01

资料来源：国家旅游局、中诚信国际整理

从星级酒店的经营指标来看，不同星级的酒店的表现有所差异。其中受经济形势影响和经济连锁型酒店的挤压，低星级酒店增长较为乏力，特别是一星级酒店，在具体经营指标方面，2015~2017年，低星级酒店平均房价整体有所下降，其中一星级酒店平均房价持续下降，年均降幅达11.34%，二、三星级酒店整体仅有小幅上升，出租率方面，近年来一星级酒店出租率亦呈下降趋势，二、三星级酒店出租率小幅提升。

高星级酒店方面，近年来虽然国内高星级酒店供需情况仍然有所失衡，但随着高星级酒店在营销及经营上不断进行自身调整，部分酒店积极采取以价换量的经营策略，加之旅游消费市场的保持增长以及消费升级趋势的延续，国内高星级酒店的经营情况有所复苏，2016年四星级和五星级酒店平均房价仍然有所下降，但2017年五星级酒店平均房价已有所回升，同时2016~2017年高星级酒店的出租率持续上升，在出租率的带动下，2016年以来高星级酒店RevPAR持续增长。

总体来看，高星级酒店呈典型的强周期经济特性，抗周期波动风险能力较弱，经济形势的波动以及供应过剩局面使得我国高星级酒店运营面临较大的挑战，但伴随着经济水平的发展、居民收入水平的提高以及旅游消费的增长，长期来看我国高星级酒店依然存在发展空间；同时经济型连锁酒店凭借其规模化效应、标准化经营、品牌知名度等优势，抢占了部分低星级酒店的市场份额。

区域经济概况

重庆市位于长江上游，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。全

市面积8.24万平方公里，下辖19个行政区和19个县（自治县）。

2017年，重庆市全年实现地区生产总值19,500.27亿元，同比增长9.3%。按产业分，第一产业增加值1,339.62亿元，增长4.0%；第二产业增加值8,596.61亿元，增长9.5%；第三产业增加值9,564.04亿元，增长9.9%。三次产业结构比为6.9:44.1:49.0。非公有制经济实现增加值11,924.69亿元，增长9.5%，占全市经济的61.2%。其中，民营经济实现增加值9,832.61亿元，增长9.9%，占全市经济的50.5%。

2017年，全市接待游客5.42亿人次，实现旅游总收入3,308亿元，同比分别增长20.3%和25.1%。其中，接待入境游客358.35万人次，旅游外汇收入19.48亿美元，同比分别增长13.2%和15.5%，超额完成各项年度目标任务。

2016年11月重庆市人民政府办公厅印发《重庆市建设国际知名旅游目的地“十三五”规划的通知》（渝府办发【2016】225号）（以下简称“十三五”规划），计划将于2020年把旅游产业培育成为重庆综合性战略支柱产业，建成以“山水之都·美丽重庆”为统领，以三大国际旅游目的地、四条主题精品旅游线、四级目的地体系、七大国际旅游品牌为支撑的国际知名旅游目的地。根据十三五规划，2020年重庆市旅游综合实力将明显增强，旅游总收入达到4,500亿元，年均增长15%，旅游增加值占地区生产总值的比重达到8%；旅游客源市场进一步拓展，国际及地区航线数量达到100条，入境游客达到500万人次，年均增长12%以上，旅游总人数达到5.26亿人次；打造一批具有世界吸引力和影响力的旅游品牌；形成以长江三峡、世界遗产、山水之都及国家A级旅游景区为支撑的旅游产品系

列，培育形成一批特色精品旅游线路，创建一批世界级、国家级旅游品牌。

随着十三五规划的出台，旅游业作为重庆市综合性战略支柱产业的地位进一步得到提升，未来重庆将建设成为国际知名旅游目的地，旅游行业仍具有广阔的发展前景。但中诚信国际也注意到，重庆市经济发展质量不高、自主创新能力不强、产业结构有待优化，房地产等相关行业对经济贡献较大，但房地产行业区域分化不断凸显，这些都将成为制约其经济发展的因素。

竞争优势及抗风险能力

政府和股东支持

公司作为重庆市国资委下属的大型企业、重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团以及重庆市重要的旅游产业项目市场化经营主体，负责对全市重要旅游资源进行投资、招商、规划、开发、建设、经营和管理；同时，公司承担了较多的政策性建设开发任务，得到国家和重庆市政府的大力支持，享受较多的税收优惠政策。公司的政府补助主要体现在政府补贴，近年来公司获得的各项政府补贴主要包括税收减免及返还、重庆市财政局拨入贷款贴息资金、部分景区经营补偿资金和土地补偿款等。2015~2017年，公司政府补贴分别为1.93亿元、4.68亿元和1.36亿元。

截至2018年9月末，公司拥有土地储备14,826亩，其中7,534亩已办理土地储备证，432亩已办理土地使用权证，均已缴纳土地出让金及相关税费；土地用途包括综合用地、商住用地、城镇混合住宅用地等。2018年12月7日，公司与巫溪县人民政府签订《协议书》，拟转让巫溪县景区所属储备土地741亩，交易价格为4.1471亿元。

2018年10月，公司完成股权变更工商登记，渝富控股成为公司控股股东。渝富控股是重庆市重要的金融、工业、科技、能源和经营性城建项目等产业投资及资产管理的投资实体，控股了三峡担保、西南证券、重庆银海租赁、重庆进出口担保和重庆兴农担保等金融公司；参股了重庆银行和重庆农村商业银行等金融公司。2017年末，渝富控股总资产

2,023.56亿元，所有者权益951.28亿元，资产负债率52.99%。2017年渝富控股实现营业收入总收入62.06亿元，净利润35.69亿元，经营活动净现金流73.36亿元。2017年渝富控股向公司增资4.00亿元，未来渝富控股将与公司在项目投资、业务发展等方面实现协同，渝富控股旗下的金融机构亦将为公司投融资提供有力支持。

较为优质的旅游资源

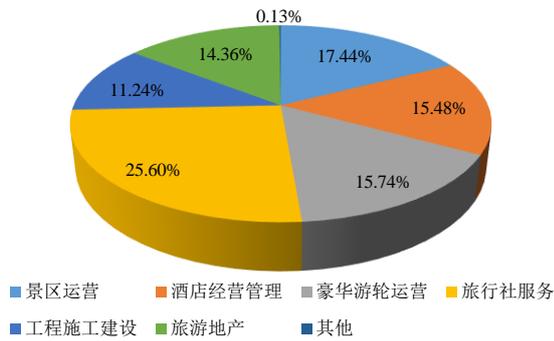
公司旅游要素相对完整，拥有山、水、峡谷、乐园、旅行社、邮轮、景区酒店等多样化旅游要素，且景区资源较为优质；此外，公司作为重庆市主要旅游景区投资运营主体，在旅游资源获取、项目投资、业务运营等方面均能获得较多的政策支持。2018年9月末，公司拥有5个景区，包括1个国家5A级旅游景区和4个国家4A级旅游景区（不含巫山景区）。随着公司景区、邮轮、酒店等旅游相关业务的加速发展，各业务之间协同发展效益逐步展现。另外，公司土地储备资源丰富，未来可以给公司带来一定的收益和现金流，保障公司项目投资、业务运营和债务偿还所需资金。

整体来看，公司作为重庆市主要旅游景区投资运营主体，在旅游资源获取、项目投资、业务运营等方面均获得了较多的政策支持；拥有较为优质和多元的旅游资源，将充分享受到行业发展带来的收益，公司具有较强的竞争及抗风险能力。

业务运营

根据重庆市政府对公司的定位，公司负责对全市重要旅游资源进行投资、开发、建设、经营和管理；此外，公司还在市政府批准范围内实施土地储备整治。公司主要业务分为旅游服务业收入（包括景区业务、旅行社业务、酒店业务、邮轮业务）、房地产开发业务和工程施工业务。2015~2017年，公司营业总收入分别为21.47亿元、18.15亿元和22.41亿元，其中旅游服务业收入分别为14.38亿元、14.73亿元和16.65亿元。2018年1~9月，公司实现营业收入总收入15.49亿元。

图 7：2017 年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供

旅游服务业

景区业务

景区资产方面，2015 年 5 月经重庆市国资委批准，公司向重庆市丰都县人民政府协议转让丰都北岸旅游经营管理权及公司在北岸旅游区、南天湖景区及相关项目的投资建筑物，2016 年完成相关转让手续。2017 年 3 月公司发布公告称，2016 年末，公司完成了奉节景区的转让工作，2016 年底收回对

奉节景区 8.17 亿元贷款本金，并提前归还奉节项目贷款，在此基础上将奉节景区无偿划转给对手方，2016 年完成相关转让手续。2016 年 12 月 28 日，公司与巫山县人民政府签署协议并报重庆市国资委审批，公司拟向重庆市巫山县人民政府转让巫山景区经营权及相关附属工程，巫山县政府以承接债务本息的方式支付交易对价。截至 2018 年 9 月末，公司对巫山小三峡、小小三峡景区进行了经营管理权的移交，但产权移交需待重庆市国资委批复后进行，巫山景区资产仍纳入公司合并范围。2017 年 6 月，公司与云阳县政府签订云阳张飞庙景区改革有关协议，无偿出让云阳张飞庙景区，云阳县政府承担债务总额 9,016 万元，相关款项云阳县政府于当日付清。受上述事项影响，截至 2018 年 9 月末，公司拥有主要景区 5 个，包括 1 个国家 5A 级旅游景区和 4 个国家 4A 级旅游景区（不含巫山景区）。中诚信国际将对巫山景区的划转进度保持关注。

表 2：目前公司景区业务概览（单位：万人次、亿元）

景点名称	等级	2016			2017			2018.1~9		
		客流量	营业收入	其中：门票	客流量	营业收入	其中：门票	客流量	营业收入	其中：门票
巫山小三峡	5A	15	0.21	0.17	13	0.05	0.05	1	0.01	0.01
云阳张飞庙	4A									
金刀峡	4A	42	0.18	0.13	21	0.08	0.05	34	0.13	0.07
重庆乐和乐都	4A	131	1.87	1.28	142	1.96	1.24	94	1.37	0.82
金佛山,神龙峡	5A	65	0.49	0.21	93	0.91	0.28	82	0.67	0.24
统景温泉	4A	26	0.37	0.37	38	0.53	0.31	26	0.24	0.2
阿依河、乌江山峡	4A	47	0.29	0.2	73	0.38	0.16	90	0.41	0.1
合计	--	326	3.41	2.36	379	3.91	2.09	327	2.83	1.44

注：巫山景区 2016 年 12 月已被政府回购，但该资产产权移交尚未获得重庆市国资委批复，该景区收入仍纳入公司合并范围；因长江三峡旅游开发有限公司已退出云阳张飞庙和巫山小三峡景区经营，因此 2018 年数据为灵巫洞景区；因四舍五入影响表中各分项加总数与合计数存在细微差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司景区收入主要来自于景区门票收入，另外还有餐饮娱乐、游客运输、索道等收入。目前，乐和乐都是公司游客量和景区收入的主要贡献来源，2017 年以来，公司加强金佛山景区的营销推广力度，近年来游客量有明显提高。神龙峡、统景温泉等景区受承载量和季节性因素影响，现有景区客流量扩展空间有限；乌江山峡周边竞品形成的竞争压力较大，目前以搭线销售为主。

景区接待旅游人数，2015~2017 年公司各景区

接待旅游人数合计分别为 489 万人次、326 万人次和 379 万人次；其中 2016 年受公司将奉节景区划转给奉节县政府影响，当年景区接待人数同比有所下降，2017 年公司加大景区宣传力度，通过给予渠道客户门票让利吸引客流量，当年景区接待人数同比有所增长。2018 年 1~9 月，公司旗下旅游景区共接待游客量 327 万人次，同比增长 14.50%。

表 3: 近年来景区门票调整情况

2015 年	门票价格
神龙峡	100 元/人
金佛山景区	90 元/人
统景温泉	周末景区门票调至 148 元/人
2016 年	门票价格
神龙峡	淡季门票下调至 80 元/人
金佛山景区	淡季门票下调至 70 元/人
统景温泉	周一至周五 118 元/人、周末 148 元/人
2017 年	门票价格
神龙峡	淡季门票下调至 50 元/人
金佛山景区	淡季门票上调至 80 元/人

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

景区票价调整方面, 近年来公司每年对部分景区进行提质改造, 得益于此公司部分景区门票价格有所增长; 但由于同期公司景区划转较为频繁, 景区收入整体呈下降态势。2015~2017 年公司景区业务收入分别为 4.07 亿元、3.41 亿元和 3.91 亿元, 其中同期门票收入分别为 2.62 亿元、2.36 亿元和 2.09 亿元。2018 年 1~9 月, 公司实现景区收入 2.83 亿元, 其中公司各景区共实现门票收入 1.44 亿元。

公司在建景区项目以提质改造项目为主, 截至

表 4: 截至 2018 年 9 月末, 公司星级酒店概况 (单位: 间)

酒店名称	星级	开业时间	客房数	客房出租率			
				2015	2016	2017	2018.1~9
金佛山天星大酒店	四星级	2009.9	357	36%	43%	47%	47%
野生世界大酒店	五星级	2010.12	106	40%	38%	40%	40%
云阳两江假日酒店	五星级	2011.7	143	64%	62%	66%	68%
巫山江山红叶酒店	五星级	2013.11	191	58%	60%	64%	61%
金刀峡两江假日酒店	四星级	2011.5	90	20%	20%	15%	18%
龚滩仁义酒店	三星级	2011.1	63	38%	41%	44%	42%
阿依河仁义酒店	四星级	2013.12	370	16%	22%	37%	26%
彭水两江酒店	四星级	2015.1	221	43%	48%	52%	53%
JW 万豪酒店	五星级	2015.1	454	46%	64%	72%	73%
统景两江假日酒店	四星级	2014.11	296	33%	45%	46%	40%
道真两江假日酒店	尚未评级	2014.1	104	45%	37%	54%	54%
两江假日酒店	尚未评级	2015.10	265	--	52%	61%	70%
金佛山两江酒店	尚未评级	2015.1	63	6%	11%	16%	15%
合计	--	--	2,723	--	--	--	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

截至 2018 年 9 月末, 公司在运营酒店共计 13 家, 其中五星级酒店 4 家、四星级酒店 5 家, 客房个数共计 2,723 间, 公司酒店经营区域主要位于重庆地区。近年来公司酒店业务收入呈波动态势,

2018 年 9 月末, 公司主要在建景区项目共计 3 个, 计划投资总额 43.11 亿元, 目前已进入投资尾期, 投资压力较小。

总的来看, 近年来公司景区划转较为频繁, 旅游景区整体收入规模呈波动态势。中诚信国际认为已划转的丰都和奉节景区收入规模较小、债务负担较大、盈利能力偏弱, 对公司整体经营影响有限; 此外, 公司目前已阶段性完成向巫山县人民政府转让巫山景区及储备土地。中诚信国际将持续关注巫山景区划转事宜后续进展、公司主要景区的客流水平和盈利能力的提升情况。

酒店业务

公司全资子公司重庆两江假日酒店管理公司 (以下简称“两江假日酒店”) 是公司酒店业务主要经营平台, 并负责旗下核心景区建设酒店建设和管理。公司旨在打造“两江酒店”、“仁义酒店”等旅投集团酒店品牌体系, 目前两江假日酒店已发展成为我国西部地区规模较大的内资酒店管理公司。

2015~2017 年分别为 3.01 亿元、3.56 亿元和 3.47 亿元, 其中 2017 年受公司将旗下部分酒店餐饮业务外包影响, 公司当期酒店收入同比小幅下降 2.53%。2018 年 1~9 月酒店业务收入为 3.30 亿元。

2016年以来公司无新投资酒店。截至2018年9月末，公司仅有贵宾楼1家在建酒店项目，该项目总投资金额0.81亿元，已投资0.55亿元，公司暂时放缓了投资进度，该酒店已经进入后期阶段，未来酒店业务资本支出压力较小。

总的来看，目前酒店经营管理已成为公司旅游板块的核心收入来源之一。中诚信国际认为，公司酒店业务收入较为依赖JW万豪酒店和两江假日酒店，旗下位于景区的酒店经营受景区客流量的影响较大，中诚信国际将对公司景区酒店经营和盈利情况保持关注。

游轮业务

公司全资子公司重庆长江黄金游轮有限公司（以下简称“游轮公司”）是公司游轮业务经营平台，负责对长江游轮进行投资建设和经营管理。游轮公司按照“高端定位、市场运作、分批建造、错位经营”的总体思路，投资建造7艘“长江黄金”系列五星级游轮（以下简称“黄金游轮”），截至目前均已通过五星级评审会。

目前，公司游轮业务收入主要来源于船票销售、餐饮娱乐和景点门票，且以船票收入占比最高。游轮公司已开辟了重庆至宜昌航线，未来计划逐步开辟重庆至武汉、南京、上海等航线。2015³~2017年，游轮的接待游客人数分别为13.10万人次、14.20万人次和16.80万人次，随着长江三峡游轮景气度回升及加大游轮营销宣传力度呈不断增长态势。2015~2017年，公司游轮业务收入分别为2.52亿元、2.54亿元和3.53亿元，2016年以来随着接待游客人数的增长以及旺季上调船票价格呈不断增长态势。2018年1~9月游轮接待游客的人数为12.07万人次，同比下降4.70%，实现收入2.71亿元，同比增长5.90%。

总体来看，公司所运营的7艘游轮全部属于5星级游轮，在整个长江三峡游轮市场具有一定的价格标杆作用。得益于长江三峡游轮景气度回升及加大游轮营销宣传力度，公司游轮待客量增长以及游

轮收入均呈不断增长态势。中诚信国际将对公司游轮业务的盈利情况和承运安全性保持关注。

旅行社业务

重庆阳光国际旅行社有限公司（以下简称“阳光国旅”）和重庆渝之旅国际旅行社有限公司是公司旅行社业务主要经营平台。2015~2017年，旅行社业务分别实现营业收入4.78亿元、5.22亿元和5.74亿元，呈现逐年增长态势。近年来公司旅行社采取了建立O2O在线门票销售平台并重点拓展优势产品黄金游轮的销售等系列措施，实现产品与销售网络良性互动，从而有力保证了营业收入的增长。截至2018年9月末，公司共有旅行社网点346个；2018年1~9月，公司旅行社业务实现收入4.35亿元，同比下降2.10%。

总体来看，得益于公司增加旅行社网点布控及建立了O2O在线门票销售平台，近三年公司旅行社业务收入持续增长。

房地产业务

公司房地产业务运营主体为重庆旅投景典房地产开发有限公司（以下简称“景典公司”）。2018年6月公司发布公告，计划转让景典公司100%股权和债权，截至2017年9月末，景典公司总资产账面价值24.99亿元，约占公司2017年末资产的13.12%，净资产的4.69%；景典公司2017年收入3.22亿元，占公司2017年合并收入的14.39%，景典公司转让后公司将退出房地产开发业务，中诚信国际对公司转让景典公司的进度。

景典公司以住宅开发为主，项目主要位于重庆市的远郊区县，面向在外务工返乡的首次置业以及农村改善型人群。近年来房地产业务开发进度有所波动，2015~2017年公司开复工面积分别为6.20万平方米、5.10万平方米和9.00万平方米；2015~2017年公司竣工面积分别为12.60万平方米、14.70万平方米和2.00万平方米，2017年受前期开复工面积较少影响，公司竣工面积较小。2018年1~9月公司开复工面积和竣工面积分别为20.14万平方米和7.06万平方米。

³ 2015年6月1日深夜，承载了400多名旅客的重庆东方轮船公司旗下的“长江之星”大型豪华邮轮在长江湖北监利大马洲水道段突遇龙卷风倾覆，396名旅客遇难。

表 5：近年来公司房地产开发运营情况

指标	2015	2016	2017	2018.1~9
开复工面积（万平方米）	6.20	5.10	9.00	20.14
竣工面积（万平方米）	12.60	14.70	2.00	7.06
合同销售面积（万平方米）	6.30	7.26	9.31	2.73
合同销售金额（亿元）	2.37	2.88	3.72	1.26
结算金额（亿元）	3.01	2.21	3.22	0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产项目全部用于对外销售。2015~2017年及2018年1~9月，公司合同销售额分别为2.37亿元、2.88亿元、3.72亿元和1.26亿元。公司在售房地产项目共5个，总可售面积96.94万平方米，已售面积28.60万平方米，未来仍面临较大的去化压力。

2016年以来，公司无新获取项目。截至2018年9月末，公司房地产在建项目3个，预计总投资51.27亿元，已投资金额29.99亿元，未来仍面临一定资本支出压力。

表 6：截至2018年9月末公司在售房地产情况

（单位：万平方米）

项目名称	总可售面积	已售面积
彭水依城项目	6.84	6.56
郪景蓝湾项目	33.06	6.47
石柱苹果园	12.59	8.41
道真公园王府	26.35	3.71
彭水依云项目	18.08	3.44
合计	96.94	28.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，中诚信国际注意到，公司项目多位于重庆市郊区，目标客户群体购买力较为有限，房地产项目面临较大的去化压力和一定的投资压力，盈利性较差，中诚信国际将关注景典公司的出售进

表 7：截至2018年9月末公司土地储备情况（单位：亩、亿元）

供地地区	土地位置	取得方式	取得时间	入账价值（亿元）	现有存量土地办证情况				其中有政府批文	
					小计	办储备证	办权证	待办证	面积	文号
巫溪	马镇坝北井大道以北	储备	2011.2	4.06	788	788	--	--	788	渝府地（2011）286号
巫山	巫山巫峡镇龙江、龙水村	储备	2008.5	0.26	2,500	2,500	--	--	2,500	渝府地（2007）635号
彭水	长滩乡、县城、外河坝	储备	2009.12	1.75	731	--	--	--	--	会议纪要

度。

土地储备整治

根据渝府【2011】78号文，重庆旅投根据旅游景区投资规模和盈利情况，向市政府申请土地储备，把旅游景区投资与土地资源开发利用结合起来，将土地资源作为项目资金补充筹融渠道，利用土地收益弥补项目资金缺口，实现投融资现金流平衡。2018年9月末，公司拥有土地储备14,826亩，其中7,534亩已办理土地储备证，432亩已办理土地使用权证，均已缴纳土地出让金及相关税费，土地用途包括综合用地、商住用地、城镇混合住宅用地等。上述已办理土地使用权证的土地可直接出让，可为公司贡献一定的经营现金流，增强公司资本实力。

项目运作方面，土地一级开发完成之后，公司向所在地区土地管理相关部门提出具体地块出让申请，由土地管理部门组织以招拍挂形式出让。资金运作方面，当土地出让后，实现的土地出让收入直接缴入重庆市财政设立的专户，资金到账后一定时间内由财政、国土部门按照以下次序进行分配：①成本返还，公司先期支付的土地征收费用及前期开发的成本费用全部返还给公司，由财政从核算专户直拨至公司；②税费上缴，应由出让方缴纳的税费经财政、国土部门审核确认后由财政从核算专户全部解入相关的税、费专户；③溢价分配，公司所有储备土地在出让环节实行最优惠政策，土地出让过程的增值收益全额返还作为公司的资本金注入。另外，一部分土地由各地政府溢价回购，溢价部分以政府补助形式返还给公司。

永川	永川区卫星湖办事处辖区内	储备	2010.1	3.42	3,000	3,000	--	--	3,000	渝国土房管文[2010]362号
南川	西城街道办事处	储备	2009.9	6.46	557	--	557	--	557	渝府地[2009]830号
渝北	统景镇	储备、转让	2012.9	14.26	3,414	414	--	3,000	3,414	渝国土房管文[2012]70号
大足	大荣路及南环二路旁、龙水湖、龙岗	储备、转让	2004.9	0.63	3,147	--	18	3,129	3,147	渝府地(2004)703号
合计	--	--	--	30.84	14,826	7,534	432	6,129	14,095	--

注：表中入账价值指土地储备评估价值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地出让方面，公司土地储备整治业务易受土地政策和土地供应市场的影响，并且土地转让价格和交易量依赖于房地产市场的景气程度。2016年公司转让土地470亩，转让总价款3.68亿元；在转让奉节景区过程中，奉节景区内2,800亩储备土地也一并转让。2017年及2018年1~9月，受公司改革进度安排影响，公司未发生土地转让。2018年12月7日，公司与巫溪县人民政府签订《协议书》，拟转让巫溪县景区所属储备土地741亩，交易价格为4.1471亿元。

总体来看，公司为政府投资、开发旅游项目，需要通过土地转让获得溢价平衡资金和盈利；中诚信国际将关注公司土地出让情况及其对公司资金平衡的影响。

工程施工

公司工程施工业务主要由下属子公司重庆交旅建设工程有限公司负责运营。重庆交旅建设工程有限公司具有公路工程施工总承包贰级、房屋建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包叁级、公路路面和路基工程专业承包贰级、公路交通工程专业承包交通安全设施分项和土石方工程专业承包叁级资质。

公司工程施工建设业务主要为外部公司提供市政路桥工程建设和公司所属景区道路以及配套设施建设。受施工合同签订的波动性等因素影响，公司工程施工业务收入具有明显波动；2015~2017年，公司工程施工收入分别为3.69亿元、0.28亿元和2.52亿元。

总的来看，受施工合同签订的波动性等因素影

响，公司工程施工业务收入具有明显波动；中诚信国际将对工程施工业务的持续性以及工程施工业务收入对公司营业总收入的影响保持关注。

战略规划

公司将根据重庆市委市政府的战略部署，逐步打造西部知名的多元化支柱型国有旅游投资经营集团公司，大力发展旅游业，培育具备核心竞争力的主业产业链体系。未来，公司将贯彻旅游业的主业发展方向，通过旅游业的做大做强，使景区旅游、旅游地产、酒店、游轮等产业协同发展。

资产划转方面，目前巫山景区已完成业务移交，产权移交尚在办理中；景典公司的出售计划仍在推进中。公司明确了以旅游业为主的发展思路，根据国资委要求逐步剥离其他非核心、财务表现较差的业务板块，不断提高公司的经营和业绩水平。

资本运作方面，公司将通过新增项目、现有项目债转股等形式减少资金投入，分散项目风险，并通过引入其他投资者，提高旅游项目的经营效率、管理水平和盈利能力。此外，公司未来将与控股股东渝富控股在项目投资领域形成一定协同作用。

总的来看，公司战略规划较明晰，未来项目端投资者的引入有望提高公司经营和财务实力。

管理

产权结构

2018年9月末公司注册资本为10.00亿元。根据渝国资(2017)441号文件，重庆市国有资产监督管理委员会无偿划转本集团全部股权给重庆渝富控股集团有限公司，已完成工商变更登记；公司

实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。

治理结构

公司实行集中决策、分级管理和专业化经营的管理体制。公司不设股东会，并根据中国法律法规及相关规定建立了董事会、监事会、经营管理层等决策、监督及经营管理机构，明确了职权范围，建立了规范的法人治理结构。公司已建立起了适合自身业务特点的组织结构，组织机构健全，运作正常有序，能独立行使经营管理职权。

公司按照扁平型直线职能制结构设置职能部门，设有办公室（董事会办公室）、党群工作部（党委办公室、纪委办公室、工会办公室、团委）、人力资源部（人才配置中心）、法律审计部（监事会办公室）、企业管理部（安全办公室）、财务融资部、投资发展部、资产管理部和市场营销部，共 9 个职能部门。以公司各职能部门为核心，公司建立了覆盖战略规划、财务管理、经营计划、人力资源、内部审计和办公管理的制度体系，制定了包括《公司章程》在内的较为完善的公司治理制度，建立了以《公司章程》为基础，以管理规章为支撑的制度体系，形成了以董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营管理体系。

管理水平

资金管理方面，公司对资金使用项目进行严格的会计控制，专门设立有财务融资部，确保筹措资金的合理、有效使用，防止筹措资金被挤占、挪用、挥霍浪费，具体措施包括对资金支付设定批准权限，审查资金的合法性、真实性、有效性，对资金项目进行严格的预算控制，将资金实际开支控制在预算范围之内。

融资管理方面，公司实行严格的融资审批管理，一是对融资额实现总量控制，将融资额与公司净资产和负债比率严格挂钩；二是对融资规定严格的审批程序，所有融资、担保申请均须按照国资委国有资产监督管理要求和集团“三重一大”议事决策程序进行，必须符合全面预算管理要求，按照已审批通过的资金计划进行，属于董事会审议权限的事项，还须经董事会审议通过后进行；原则上，集团及子

公司不对外提供担保、借款和或有负债风险，对非控股公司提供担保的，其他股东必须不低于持股比例同等担保；三是严格落实融资单位的担保或抵押，对于不能提供反担保和保证措施的单位原则上不提供融资。

关联交易管理方面，为确保公司关联交易正常开展，公司在确认和处理有关关联方之间关联关系与关联交易时，遵循的原则和采取的措施如下：一是尽量避免或减少与关联方之间的关联交易；二是确定关联交易价格时，应遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的原则，并以书面协议方式予以确定；三是对于必须发生的关联交易，应切实履行信息披露的有关规定；四是关联决策人员或单位回避表决的原则；五是必要时聘请独立财务顾问或专业评估机构发表意见和报告。

公司形成了较为成熟的人力资源管理体系，明确了岗位的任职资格、人力资源开发管理措施等。公司与全部员工签订了劳动合同，实行岗位薪资制度，定岗定薪，岗变薪变；按照国家规定，公司为职工个人建立和缴纳了养老、医疗、失业和工伤等保险金；建立了有效的激励约束机制，为不断提高公司员工素质，确保内部控制的有效实施以及公司长远发展打下了坚实基础。

总的来看，公司根据法律法规相关规定及自身运营实际情况建立了较为完善的法人治理结构，并设置了相应的职能部门及区域公司运行具体事务，保证公司高效运转。

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告、中审众环会计师事务所重庆分所（特殊普通合伙）⁵ 审计并出具标准无保留意见的 2016 年财务报告、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2018 年 1~9 月财务报告。公司财务报告均依据新会计准则编制，此外，

⁵由于公司与瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所的协议到期，经国资委指定，聘任中审众环会计师事务所重庆分所（特殊普通合伙）为公司审计事务所。

2016~2017 年公司财务报告均对前期数据进行差错更正，具体更正情况详见审计报告附注。为计算有息债务，中诚信国际将 2015~2017 年末及 2018 年 9 月末长期应付款科目中有息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务。

资本结构

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司总资产分别为 210.93 亿元、193.71 亿元、201.07 亿元和 206.07 亿元，呈一定波动态势；其中 2016 年丰都景区和奉节景区不再纳入合并范围⁶，使得公司资产规模有所下降；2017 年受景区的持续投入，以及部分土地和建筑物重估影响，资产规模有所增长。公司的总资产以非流动资产为主且以固定资产占比最高，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 67.11%、67.21%、65.34% 和 63.76%。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产分别为 141.55 亿元、130.20 亿元、131.38 亿元和 131.39 亿元，主要由固定资产、在建工程、投资性房地产和无形资产构成，2018 年 9 月末以上四项占非流动资产的比重分别为 53.13%、15.93%、20.84% 和 5.80%。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司固定资产分别为 75.52 亿元、70.38 亿元、71.05 亿元和 69.81 亿元，在建工程分别为 26.84 亿元、22.77 亿元、19.60 亿元和 20.93 亿元，2016 年受奉节和丰都景区的转让，公司固定资产和在建工程账面价值同比有所下降。

公司投资性房地产主要由用于租赁的房屋及建筑以及土地使用权构成。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司投资性房地产分别为 21.31 亿元、21.48 亿元、27.38 亿元和 27.38 亿元，2017 年公司将部分房屋由固定资产转入投资性房地产，将部分土地由无形资产转入投资性房地产，公司投资性房地产规模有所增长，同时以公允价值重新计量使得当期其他综合收益的税后净额达 1.28 亿元。公司计

入投资性房地产的土地使用权主要位于重庆市渝北区、永川区、巴南区以及南川区等，计入投资性房地产的房屋和物业主要位于重庆市江北区、渝中区、巴南区以及南川区等。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司无形资产分别为 9.84 亿元、8.38 亿元、7.55 亿元和 7.62 亿元，主要由景区周边土地使用权构成。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司总负债分别为 151.21 亿元、139.53 亿元、144.35 亿元和 149.31 亿元，2016 年受转让丰都和奉节景区的影响，公司总负债有所下降；2017 年以来公司融资规模有所扩大，总负债同步上升。公司总负债主要由有息债务、其他应付款、应付账款和预收款项构成。

有息债务方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司有息债务分别为 119.59 亿元、115.10 亿元、118.16 亿元和 127.51 亿元⁷；其中 2016 年受景区划转的影响，公司当期末总债务有所下降；2017 年以来随着景区的投入和利息的支付，公司债务规模有所扩大。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司短期债务分别为 25.34 亿元、15.55 亿元、22.08 亿元和 18.68 亿元，占总债务的比重分别为 21.19%、13.51%、18.69% 和 14.65%。整体来看，公司债务负担相对较大，但公司银行借款期限较长，且借款利率相对合理。

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司所有者权益分别为 59.72 亿元、54.18 亿元、56.72 亿元和 56.75 亿元。2016 年奉节景区和丰都北岸旅游区的剥离使得当期末资本公积减少，进而导致了所有者权益的下降；2017 年公司收到股东渝富控股 4.00 亿元增资，计入资本公积，权益规模有所增长。具体来看，2018 年 9 月末，公司实收资本 10.00 亿元，资本公积 42.23 亿元，其他综合收益 3.80 亿元，未分配利润 0.07 亿元。

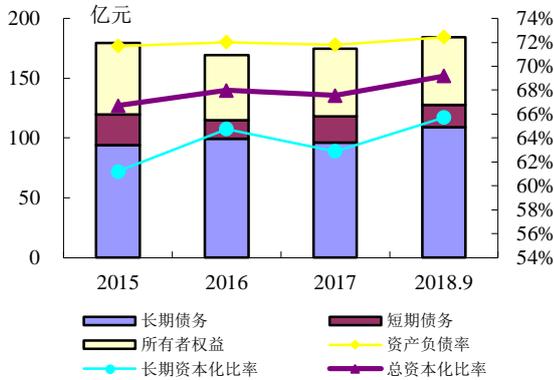
财务杠杆方面，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司资产负债率分别为 71.69%、72.03%、71.79% 和 72.46%，总资本化比率分别为 66.69%、67.99%、67.57% 和 69.20%。整体来看，公司财务杠杆波动相对小，但杠杆率处于较高水平，中诚信国际将关注

⁶ 2016 年公司完成丰都景区的转让，截至目前部分股权转让款尚未收回；2016 年完成奉节景区的无偿划转，公司承担的奉节景区贷款已由收购方完成清偿。

⁷ 此外，2017 年末公司其他非流动负债中包含 0.50 亿元定向债务融资工具，年化收益率 4.75%。

渝富控股对公司的增资情况，以及公司未来资本结构的改善情况。

图 8：近年来公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

值得关注的是，公司拟向巫山县人民政府转让巫山景区及储备土地，相关资产账面价值约 3.5 亿元，约占公司 2016 年末总资产的 1.81%，约占公司 2016 年末净资产的 6.46%；巫山景区 2016 年收入约为 0.17 亿元，占公司 2016 年合并收入的 0.94%。巫山县政府将以承接负债方式支付交易对价，目前巫山景区经营权已完成交接，但资产划转尚在办理过程中。此外，公司公告计划转让景典公司，截至 2017 年 9 月末，景典公司总资产账面价值 24.99 亿元，约占公司 2017 年末资产的 13.12%，净资产的 4.69%；景典公司 2017 年收入 3.22 亿元，占公司 2016 年合并收入的 14.39%。中诚信国际关注景典公司的转让进度。

总体来看，近年来公司资产及债务规模受资产划转和土地、建筑物重估影响整体有所波动，但债务规模及财务杠杆仍保持较高水平，中诚信国际将关注公司资本结构的改善情况以及未来的投资压力。

盈利能力

近年来受工程施工业务收入结转变化影响，公司营业收入规模有所波动，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月营业总收入分别为 21.47 亿元、18.15 亿元、22.41 亿元和 15.49 亿元。分板块来看，各期景区运营收入分别为 4.07 亿元、3.41 亿元、3.91 亿元和 2.83 亿元，2016 年受景区数量减少影响，景区运营

收入明显下降；2017 年现有景区经营情况良好，收入规模有所提升。酒店经营管理方面，2016 年得益于两江假日酒店的满年度经营，以及 JW 万豪入住率的提升，公司酒店经营管理收入有所增长；2017 年受酒店单价下调影响，收入小幅下降；2018 年 1~9 月，主力酒店两江假日酒店和 JW 万豪酒店入住率进一步提高，酒店经营管理收入同比明显增长。豪华游轮方面，2017 年得益于接待游客量的提升，豪华游轮运营收入明显增长。公司旅行社服务收入近年来实现稳步增长。工程施工建设收入受结转周期影响，稳定性较差。旅游地产受当期结转项目不同而有所波动。

表 8：近年来公司收入构成情况（单位：亿元）

	2015	2016	2017	2018.1~9
景区运营	4.07	3.41	3.91	2.83
酒店经营管理	3.01	3.56	3.47	3.30
豪华游轮运营	2.52	2.54	3.53	2.71
旅行社服务	4.78	5.22	5.74	4.35
旅游服务业小计	14.38	14.73	16.65	13.19
工程施工建设	3.69	0.28	2.52	0.79
旅游地产	3.01	2.21	3.22	0.73
其他	0.39	0.93	0.03	0.78
合计	21.47	18.15	22.41	15.49

资料来源：公司提供

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司营业毛利率分别为 12.12%、8.87%、13.47% 和 23.96%，呈波动态势，但均处于行业较低水平。分板块来看，景区运营方面，2016 年由于乐乐都主题公园和统景风景区提档升级等项目建设完工转为固定资产，折旧快速增长，导致公司景区毛利率同比下降 6.88 个百分点至 18.18%；2017 年得益于游客量的提升，毛利率水平实现回升。酒店运营管理方面，2016 年受两江假日酒店和 JW 万豪酒店转为固定资产，折旧规模增大，公司酒店板块毛利率同比下降 9.54 个百分点至 17.70%；万豪酒店和两江假日酒店渡过培育期，加之剥离毛利率较低的餐饮业务，酒店业务毛利率回升较快。豪华游轮运营方面，船票价格相对稳定，但成本方面对成品油价格敏感度高，盈利性波动较大，2016 年公司加大成本管控力度，毛利率有所上升，但仍处于很弱的水平；2017 年公司黄金游轮业务景气度回升带动游轮业务毛利率增幅

较大；2018年1~9月，受成品油价格持续上涨，公司黄金邮轮业务毛利率快速下滑。旅行社服务主要为景区运营业务的线下端口，带动景区和酒店流量，自身毛利率相对低。工程施工建设的稳定性较差，毛利率波动幅度亦较大。旅游地产方面，受公司房地产项目区位溢价率低，受众购买力差，毛利率处于低水平。

表 9：近年来公司毛利率水平（单位：%）

	2015	2016	2017
景区运营	25.06	18.18	21.00
酒店经营管理	27.24	17.70	30.00
豪华游轮运营	-7.94	4.33	19.50
旅行社服务	3.14	3.07	3.98
旅游服务业小计	--	--	--
工程施工建设	6.5	7.14	4.32
旅游地产	10.63	2.26	2.40
其他	--	--	--
合计	12.12	8.87	13.47

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司三费合计分别为6.67亿元、7.48亿元和7.12亿元，三费收入占比分别为31.06%、41.18%和31.77%，均呈现波动态势。具体来看，财务费用是影响公司期间费用的主要因素，2015~2017年公司费用化利息支出分别为2.34亿元、3.20亿元和2.78亿元，资本化利息支出分别为1.95亿元、2.43亿元和2.62亿元，2016年不考虑年末奉节景区转让，公司净融资增长，利息支出有所增长，且货币资金下降使得利息收入下降，综合导致财务费用大幅增长；2017年利息资本化增多，财务费用有所下降。2017年公司加大了广告宣传和旅行社的返点，销售费用明显增长。2017年由于会计准则变化，计入管理费用的税金计入税金及附加，公司管理费用有所降低。2018年1~9月，公司三费合计3.86亿元，三费收入占比为24.93%。总的来看，受固定资产折旧和财务费用影响，公司各年度期间费用均高于毛利率水平，三费占收入比均处于高位，费用控制能力有待提升。

表 10：近年来公司期间费用分析

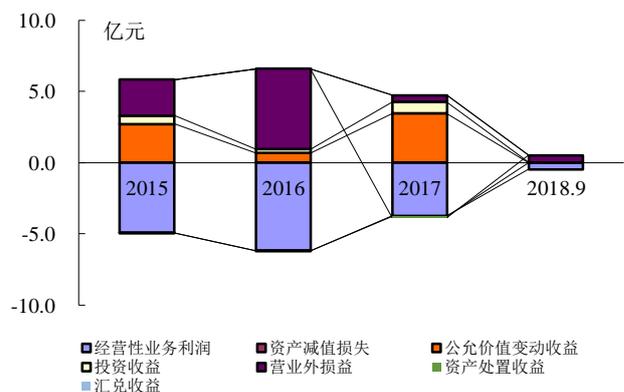
单位：亿元	2015	2016	2017	2018.1~9
销售费用	1.14	1.15	1.67	0.50

管理费用	3.33	3.11	2.70	1.55
财务费用	2.21	3.21	2.75	1.81
三费合计	6.67	7.48	7.12	3.86
三费收入占比	31.06%	41.18%	31.77%	24.93%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2015~2017年，公司利润总额分别为0.89亿元、0.43亿元和0.85亿元，净利润分别为0.22亿元、0.22亿元和0.11亿元，公司利润主要由营业外损益和公允价值变动构成。各期经营性业务利润分别为-4.93亿元、-6.17亿元和-3.73亿元，由于公司各业务板块毛利率均很低，期间费用高企，导致公司经营性业务利润亏损规模较大，2017年由于部分补贴由营业外损益转至其他收益，公司经营性业务利润亏损额有所收窄。2015~2017年公司营业外损益分别为2.55亿元、5.66亿元和0.47亿元，中诚信国际关注到2017年公司获得政府补助金额⁸为1.36亿元，由于公司对外投资有所缩减，且营改增后营业税返还相关支持的取消，使得公司政府补贴同比大幅下降70.99%，中诚信国际对公司获取政府补助情况保持关注。2015~2017年公司分别确认公允价值变动收益2.71亿元、0.67亿元和3.45亿元，2017年公司将部分土地和建筑物调至投资性房地产核算，当期土地和物业重估对公司利润贡献大，但该部分不产生现金流。各期公司确认投资收益0.58亿元、0.27亿元和0.81亿元，其中2017年公司处置重庆大酒店有限公司股权确认了较为可观的投资收益。2018年1~9月，公司经营性业务利润亏损0.47亿元，营业外损益0.50亿元，利润总额为0.06亿元，净利润0.03亿元。

图 9：近年来公司利润总额构成



⁸ 包括计入其他损益的政府补助和计入营业外收入的政府补助。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司收入规模受景区划转和工程施工建设收入确认影响而有所波动，受部分景区仍处于培育期影响，公司各板块毛利率处于行业较低水平，折旧摊销和期间费用对利润的侵蚀程度大，景区活跃度和经营管理情况有待提高，经营性业务持续亏损，对政府补助和物业重估的依赖程度较大，且 2017 年以来政府补助有所减少。中诚信国际将持续关注公司经营业务盈利改善情况及后续政府补助的稳定性。

现金流

2015~2017 年公司经营活动净现金流分别为 0.01 亿元、0.52 亿元和 4.58 亿元，2015~2016 年，由于房地产业务投资支出节奏有所放缓，经营活动净现金流实现增长，但公司主营业务持续亏损，房地产开发板块现金流仍然保持净流出状态，加之部分工程款的结清，导致经营活动净现金流持续保持在较低水平；2017 年受房地产业务投入下降、回款规模提高，以及工程施工业务回款的增长的影响，经营活动净现金流同比大幅增长。2018 年 1~9 月，公司经营活动净现金流为 1.08 亿元。

近年来公司景区改造升级工程持续进行，投资活动净现金流持续为负，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司投资活动净现金流分别为-6.24 亿元、-7.53 亿元、-3.88 亿元和-2.80 亿元，但 2017 年以来主要在建项目以进入投资尾期，投资支出有所降低，投资活动净现金流流出规模有所减小。

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司筹资活动净现金流分别为 11.65 亿元、3.43 亿元、1.04 亿元和 4.85 亿元，由于每年保持一定的投资支出，而经营活动净现金流相对较弱，公司对外融资的依赖较大。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元）

	2015	2016	2017	2018.1~9
经营活动产生现金流入	28.68	29.35	27.82	19.15
经营活动产生现金流出	28.66	28.84	23.25	18.07
经营活动净现金流	0.01	0.52	4.58	1.08
投资活动产生现金流入	3.10	2.51	12.97	0.01
投资活动产生现金流出	9.34	10.04	16.85	2.81

投资活动净现金流	-6.24	-7.53	-3.88	-2.80
筹资活动产生现金流入	35.54	37.59	57.61	24.87
其中：吸收投资所收到的现金	--	0.05	4.04	--
借款所收到的现金	31.43	35.84	53.57	11.06
筹资活动产生现金流出	23.89	34.16	56.57	20.02
其中：偿还债务所支付的现金	16.71	25.49	46.78	16.51
筹资活动净现金流	11.65	3.43	1.04	4.85
现金及现金等价物净增加额	5.42	-3.59	1.74	3.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司经营获现能力较弱，景区的提质改造以及房地产在建仍有一定资金需求，公司将通过股权和债权融资，以及土地出让等形式实现投融资平衡。

偿债能力

2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司有息债务分别为 119.59 亿元、115.10 亿元、118.16 亿元和 127.51 亿元。同期末短期债务分别为 25.34 亿元、15.55 亿元、22.08 亿元和 18.68 亿元，占总债务的比重分别为 21.19%、13.51%、18.69%和 14.65%。同期末公司资产负债率分别为 71.69%、72.03%、71.79%和 72.46%，总资本化比率分别为 66.69%、67.99%、67.57%和 69.20%，债务负担较重，财务杠杆较高。

从偿债能力指标看，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 6.42 亿元、7.22 亿元和 7.21 亿元，尽管公司利润总额低，但其中折旧、摊销及财务费用对利润的影响较大，近年来公司 EBITDA 有所波动，同时公司债务规模有所波动，使得 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力随之波动，但整体处于较弱水平。2015~2016 年公司经营活动净现金流相对较弱，无法覆盖债务本息，2017 年公司经营活动净现金流大幅好转，其对债务本息的覆盖能力有所增强，但仍处于较弱水平。2018 年 9 月末，公司未受限货币资金为 13.81 亿元，无法有效覆盖短期债务。整体来看，公司主营业务盈利和现金流获取能力较低，公司偿债指标偏弱。

表 12：近年来公司偿债能力分析

指标	2015	2016	2017	2018.9
总债务（亿元）	119.59	115.10	118.16	127.51
短期债务（亿元）	25.34	15.55	22.08	18.68
货币资金（亿元）	15.11	9.54	11.57	14.40

EBITDA (亿元)	6.42	7.22	7.21	--
经营活动净现金流 (亿元)	0.01	0.52	4.58	1.08
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.00	0.09	0.85	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.00	0.00	0.04	0.01*
EBITDA 利息倍数(X)	1.50	1.28	1.34	--
总债务/EBITDA(X)	18.64	15.94	16.38	--
资产负债率 (%)	71.69	72.03	71.79	72.46
总资本化比率 (%)	66.69	67.99	67.57	69.20

注：因缺乏相关数据，2018年1~9月部分指标无法计算；带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有权受到限制的资产方面，截至2018年9月末，公司受限资产总额28.27亿元，占同期末总资产的比重为13.72%。

或有负债方面，截至2018年9月末，公司存在3笔主要未决诉讼，合计金额不超过5,000万元，均为工程施工类诉讼。对外担保方面，同期末公司不存在对外担保情况。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至2018年9月末，公司共获得各银行综合授信额度约145.97亿元，其中未使用额度约60.30亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供资料，截至2018年9月末，公司本部及下属子公司无逾期借款或其他不良信用记录。公司本部及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

评级展望

总体来看，近年来重庆市旅游行业发展增速较快，公司为重庆市国资委下属的大型国有企业、重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团和重庆市重要旅游产业项目市场化经营运作的主体，持续获得政府的有力支持。渝富控股成为公司控股股东后，有望得到股东的资金支持和资源协同。近年来，公司旅游服务业收入呈不断上升态势，融资渠道相对畅通。同时，中诚信国际也关注旅游行业易受外部因素影响、公司目前涉及景区划转事项、经营性盈利能力弱、杠杆水平处于高位以及土地出让进度放缓等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际评定重庆旅游投资集团有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**。

中诚信国际关于重庆旅游投资集团有限公司 的跟踪评级安排

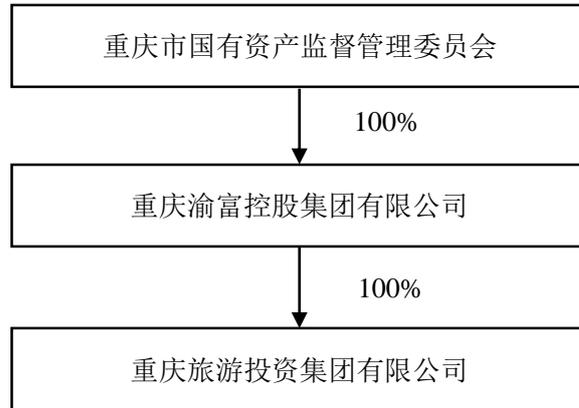
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对重庆旅游投资集团有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

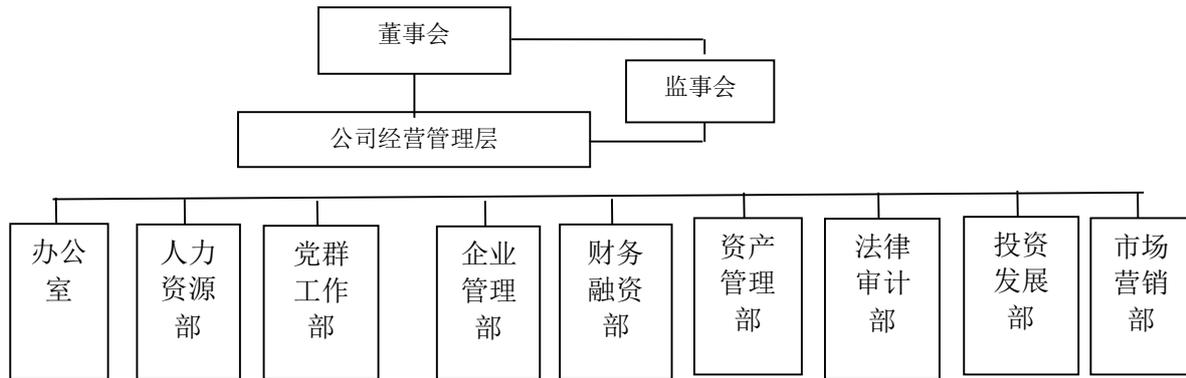
2019年1月21日

附一：重庆旅游投资集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附二：重庆旅游投资集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附三：重庆旅游投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017	2018.9
货币资金	151,140.25	95,390.68	115,715.84	144,000.07
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	39.60	38.95	0.00	0.00
应收账款净额	89,411.26	48,765.03	59,752.00	59,621.50
其他应收款	47,159.50	80,623.05	67,659.38	68,836.03
存货净额	370,778.11	388,007.70	415,087.85	444,240.68
长期投资	55,427.45	56,401.33	45,713.61	41,863.79
固定资产	755,188.75	703,832.07	710,504.09	698,108.98
在建工程	268,445.16	227,701.33	196,002.56	209,292.04
无形资产	98,435.91	83,826.87	75,504.76	76,241.29
总资产	2,109,336.13	1,937,130.15	2,010,704.48	2,060,659.39
其他应付款	156,676.44	115,978.81	95,456.76	87,309.22
短期债务	253,365.11	155,467.11	220,814.30	186,829.33
长期债务	942,548.59	995,559.76	960,767.60	1,088,259.44
总债务	1,195,913.69	1,151,026.86	1,181,581.90	1,275,088.77
净债务	1,044,773.44	1,055,636.19	1,065,866.06	1,131,088.70
总负债	1,512,095.89	1,395,301.06	1,443,541.17	1,493,132.05
费用化利息支出	23,389.87	31,958.72	27,783.25	--
资本化利息支出	19,457.64	24,271.29	26,200.00	--
所有者权益合计	597,240.24	541,829.08	567,163.30	567,527.34
营业总收入	214,707.74	181,522.84	224,084.29	154,923.25
三费前利润	17,402.14	13,019.34	22,389.56	33,945.00
投资收益	5,797.43	2,746.29	8,083.09	227.23
净利润	2,197.89	2,210.31	1,084.62	343.63
EBIT	32,314.96	36,249.93	36,257.53	--
EBITDA	64,164.29	72,225.25	72,146.19	--
经营活动产生现金净流量	124.97	5,153.67	45,788.22	10,781.16
投资活动产生现金净流量	-62,434.53	-75,321.49	-38,786.94	-28,030.72
筹资活动产生现金净流量	116,460.50	34,269.13	10,404.49	48,533.80
现金及现金等价物净增加额	54,150.94	-35,898.56	17,405.75	31,284.23
资本支出	90,717.61	92,849.65	37,119.16	28,115.98
财务指标	2015	2016	2017	2018.9
营业毛利率 (%)	12.12	8.87	13.47	23.96
三费收入比 (%)	31.06	41.18	31.77	24.93
EBITDA/营业总收入 (%)	29.88	39.79	32.20	--
总资产收益率 (%)	1.63	1.79	1.84	--
流动比率 (X)	1.30	1.73	1.59	2.06
速动比率 (X)	0.61	0.67	0.64	0.83
存货周转率(X)	0.54	0.44	0.48	0.37*
应收账款周转率 (X)	2.62	2.66	4.13	3.46*
资产负债率 (%)	71.69	72.03	71.79	72.46
总资本化比率 (%)	66.69	67.99	67.57	69.20
短期债务/总债务 (%)	21.19	13.51	18.69	14.65
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.00	0.00	0.04	0.01*
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.00	0.03	0.21	0.08*
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.00	0.09	0.85	--
总债务/EBITDA (X)	18.64	15.94	16.38	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.25	0.46	0.33	--
EBITDA 利息倍数 (X)	1.50	1.28	1.34	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2018年1-9月财务报表未经审计；因缺乏相关数据，2018年1-9月部分指标无法计算；为计算有息债务，中诚信国际将各期末长期应付款中有息债务调整至长期债务，将其他流动负债中的短期融资券调整至短期债务；加“*”数据经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

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

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

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-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入/应收账款平均净额

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+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

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。

附五：主体信用等级的符号及定义

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	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。