

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]242 号

陕西旅游集团有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 陕西旅游债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“16 陕西旅游债”的债项信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]242 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对陕西旅游集团有限公司及其发行的“16 陕西旅游债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持陕西旅游集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“16 陕西旅游债”的债项信用等级为 AA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十六日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与陕西旅游集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与陕西旅游集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西旅游集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因陕西旅游集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 陕西旅游集团有限公司2016年企业债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发；引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年6月26日

陕西旅游集团有限公司主体及 “16陕西旅游债” 2017年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】242号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2017年6月26日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2016年6月24日

债项概况

债项简称：“16陕西旅游债”
发行金额：3.50亿元
存续期：2016年3月1日至2023年3月1日，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

谢笑也

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德
胜国际中心B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对陕西旅游集团有限公司（以下简称“陕旅集团”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为陕西省旅游资源较为丰富，跟踪期内经济保持较快增长，为公司旅游景区经营及相关业务的开展提供了良好的区域环境；公司拥有华清池等景区经营权及华山索道经营权，旅游资源较好，跟踪期内，旅游景区接待游客人次有所增加，旅游业务收入及利润保持稳定；公司其他业务新增旅游综合体开发管理和电子商务等业务，2016年收入及利润较上年明显增长，成为收入和利润的重要补充。

同时，东方金诚关注到公司流动资产中其他应收款占比较高，存在一定的流动性风险；跟踪期内，公司金延安在建项目投资金额较大，面临较大的资金支出压力；公司债务规模增加较快，资产负债率较高，债务负担较重。

综合考虑，东方金诚维持陕西旅游集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“16陕西旅游债”的债项信用等级为AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 债项信用等级：AA
 评级时间：2017年6月26日

上次评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 债项信用等级：AA
 评级时间：2016年6月24日

债项概况

债项简称：“16 陕西旅游债”
 发行金额：3.50 亿元
 存续期：2016年3月1日至2023年3月1日，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
 偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

谢笑也

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	62.14	92.40	119.27	121.25
所有者权益（亿元）	22.51	23.81	25.34	25.22
全部债务（亿元）	29.68	62.29	87.45	84.70
营业总收入（亿元）	16.77	24.83	25.88	4.40
利润总额（亿元）	1.38	1.51	1.83	-0.34
EBITDA（亿元）	4.19	4.84	6.37	-
营业利润率（%）	42.86	35.12	34.84	40.33
净资产收益率（%）	5.42	4.71	5.67	-
资产负债率（%）	63.78	74.24	78.76	79.20
全部债务资本化比率（%）	56.87	72.35	77.53	77.06
流动比率（%）	134.48	302.79	249.43	212.72
全部债务/EBITDA（倍）	7.08	12.88	13.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.00	2.48	1.85	-

注：表中数据来源于2014年~2016年经审计的公司合并财务报告和2017年1~3月公司未经审计的合并财务报表。

优势

- 陕西省旅游资源较为丰富，跟踪期内经济保持较快增长，为公司旅游景区经营及相关业务的开展提供了良好的区域环境；
- 公司拥有华清池等景区经营权及华山索道经营权，旅游资源较好，跟踪期内，旅游景区接待游客人次有所增加，旅游业务收入及利润保持稳定；
- 公司其他业务新增旅游综合体开发管理和电子商务等业务，2016年收入及利润较上年明显增长，成为收入和利润的重要补充。

关注

- 公司流动资产中其他应收款占比较高，存在一定的流动性风险；
- 跟踪期内，公司金延安在建项目投资金额较大，面临较大的资金支出压力；
- 公司债务规模增加较快，资产负债率较高，债务负担较重。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及陕西旅游集团有限公司 2016 年企业债券跟踪评级安排，东方金诚基于陕旅集团提供的 2016 年度审计报告、2017 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

陕西旅游集团有限公司（以下简称“陕旅集团”或“公司”）是经陕西省人民政府授权的文化旅游产业投资与资本运营单位，主要从事旅游景区运营、旅行社经营及餐饮和酒店等相关业务的国有独资企业。公司控股股东为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”），实际控制人为陕西省人民政府。

陕旅集团成立于 1998 年 12 月，初始注册资本 30000 万元，全部由陕西省人民政府出资。2013 年 6 月 30 日，陕西省国资委将陕西旅游集团公司划归陕西省文化企业国有资产监督管理办公室管理。2014 年 12 月 19 日，陕西省人民政府成立陕西省行政文化资产监督管理局（以下简称“文资局”），主要负责管理陕西省内经营性资产和文化企业，陕西旅游集团公司归属文资局管理，并履行出资人职责。2015 年 6 月 8 日，陕西旅游集团公司更名为陕西旅游集团有限公司；2015 年 12 月，根据陕西省国资委（陕国资文资发[2015]370 号）文件，同意陕旅集团修改公司章程，并将公司股东变更为陕西省国资委，由陕西省行政文化资产监督管理局代行出资人义务及职权。截至 2017 年 3 月末，陕旅集团注册资本 30000 万元，陕西省国资委持有 100% 股权。

截至 2016 年末，公司（合并）资产总额 119.27 亿元，所有者权益合计 25.34 亿元，资产负债率为 78.76%。2016 年，公司实现营业收入 25.88 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司（合并）资产总额 121.25 亿元，所有者权益合计 25.22 亿元，资产负债率为 79.20%；公司纳入合并报表的子公司共 22 家（详见附件一）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.40 亿元，利润总额-0.34 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委关于陕西旅游集团有限公司发行企业债券核准的批复（发改财金【2015】3124 号文件批准），公司于 2016 年 3 月发行 3.5 亿元企业债券，债券简称“16 陕西旅游债”，票面利率为 4.58%，起息日为 2016 年 3 月 1 日，到期及付息日为 2023 年 3 月 1 日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，公司已足额按期支付“16 陕西旅游债”的债券利息。

截至本报告出具日，上述资金已全部按照募集说明书中约定用途用于白鹿原文化产业基地一期项目的建设。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3 月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和

3.3个百分点。一季度，社会融资规模增量为6.9万亿元，比上年同期多2268亿元。其中，表内人民币信贷增加4.2万亿元，同比少增3856亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增1.7万亿元，占同期各项贷款增量的40.4%，比2016年占比低4.5个百分点，企业中长期贷款增加2.6万亿元，同比多增7081亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从1月末至3月末收缩1.1万亿元，降幅达3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3月累计，全国一般公共预算收入4.4万亿元，同比增长14.1%，较上年同期上升7.6个百分点。1~3月累计，全国一般公共预算支出4.6万亿元，同比增长21.0%，较上年同期上升5.6个百分点。一季度财政收支相抵，出现1551亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017年还安排了政府性基金专项债券8000亿元、新增地方政府一般债务限额8300亿元、地方政府债券置换存量债务约3.0万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

陕旅集团主要从事旅游景区运营及旅行社业务，归属于旅游行业，经营区域全部在陕西省内。

旅游行业

受益于我国居民收入的不断增长及消费观念的逐步改变，旅游出行成为居民生活中的重要内容之一，2016年全国出游人数和旅游业总收入继续增长

近年来，我国经济稳步增长，城乡居民收入持续提升。根据国家统计局数据，2015年我国人均GDP为49351元，同比增长6.3%；城镇居民人均可支配收入33616元，比上年增长7.8%，扣除价格因素，实际增长5.6%。

受益于我国居民收入的增长及消费观念的逐步改变，近年来我国旅游行业发展迅速。2006年~2016年，全国旅游业总收入从0.89万亿元增长至4.69万亿元，年均复合增长率为18.03%。2016年，我国旅游业实现总收入4.69万亿元，同比增长13.60%，增速较2015年下降1.60个百分点，仍处较高水平。

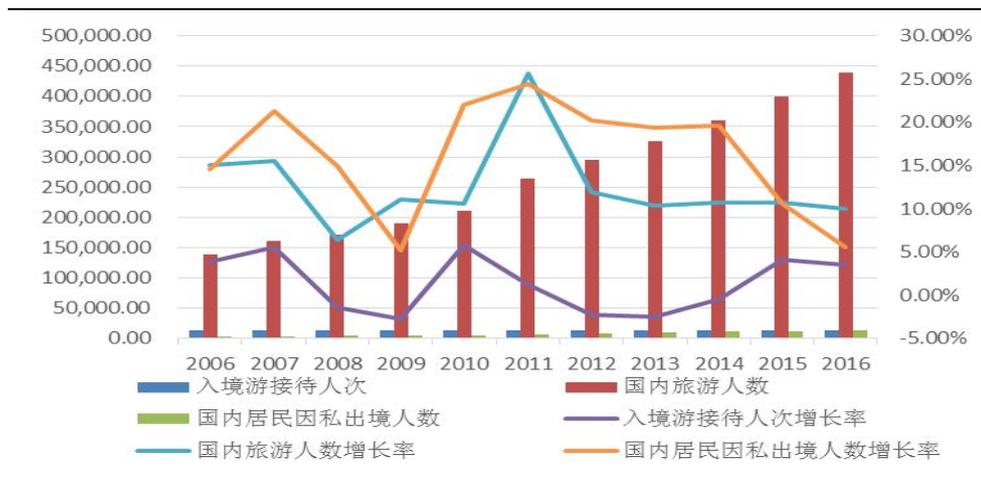
图 1：2006 年~2016 年全国旅游业总收入及其增长趋势



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

我国旅游市场主要包括国内游、入境游和出境游三类，其中国内出游人数占总出游人数的比例在 90%以上。2006 年~2016 年，我国国内旅游人数由 13.94 亿人次增长至 44.00 亿人次，年均复合增长率达到 12.18%。2016 年，我国居民出游率为 3.3 次，预计到 2020 年，年人均出游次数将达到 5 次以上。

图 2：2006 年~2016 年我国游客人数及增长率



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2016 年，我国旅游业直接投资继续保持快速增长，将改善当前我国旅游业旅游产品有效供给不足的问题，促进旅游企业的持续发展

旅游产品结构性失调、有效供给不足一直是中国旅游产业发展的主要问题。过去三十多年来，我国旅游发展模式主要为景点旅游模式，旅游产品开发长期停留在观光旅游产品层次上，休闲度假产品较少，旅游娱乐和旅游购物不发达；另一方面，旅游业的发展又受制于景区接待和服务能力的提升，每逢节假日，大多数 5A 和 4A 级旅游景区人满为患，游客休闲放松的出行目的难以满足。因此，在全民旅游和个人旅游、自驾游为主的全新阶段，旅游景区已难以满足庞大的国内游客需求，旅游产品供给跟不上消费升级的需求、服务水平跟不上旅游业快速发展的问題已成为制约我国旅游业发展的重要因素。

2016年，我国旅游业直接投资达12997亿元，同比增长29.05%。十三五时期，依据相关规划，我国将继续加大旅游交通、景区景点、自驾车营地等基础设施的建设，通过实现从景点旅游到全域旅游发展模式的转变，增加有效供给，实现旅游供求的积极平衡，为未来旅游企业的发展提供良好的外部环境。

景区是旅游产业链的核心，同时景区具有不可复制性和稀缺性，因此拥有较高知名度景区资源的旅游企业具有较强的竞争实力

国内旅游业的竞争主要来自于国内和国外两个市场。由于我国国内旅游与出境旅游相比存在着比较明显的成本优势，我国旅游业的竞争大部分来自于国内市场。

我国旅游资源较为丰富，各旅游景区（点）都具有独特性且分布比较分散，各旅游景区（点）所占市场份额都比较小。截至2016年末，中国国内旅游景区个数已经超过7000多个，其中国家旅游局共确定了184家5A级旅游风景区，198家4A旅游景区。影响客源的因素主要包括旅游景区（点）的性质与知名度、地理位置与交通便利情况、接待能力与水平及宣传与推广等。因此，在众多景区中，景区级别越高往往对游客的吸引力越大，4A级和5A级景区等知名度较高的景区将具有较大的竞争优势。

同时，旅游行业对外部环境的依赖性很强，受社会、经济、重大疫情和自然灾害以及区域突发事件等多种复杂因素影响较大。

区域经济

陕西省经济近年来保持较快增长，地方财政收入增长较快，为公司旅游景区经营及相关业务的开展提供了良好的区域环境

陕西省位于中国内陆腹地，横跨黄河和长江两大流域中部，是连接中国东、中部地区和西北、西南的重要枢纽，自然区划上因秦岭-淮河一线而横跨北方与南方。陕西省总面积20.58万平方公里，2016年末人口3812.62万人，下辖西安1个副省级市、宝鸡等9个地级市及1个农业示范区。

近年来，陕西省经济发展迅速。2016年，陕西省国民生产总值实现19165.39亿元，比上年增长7.6%；人均生产总值50268元，比上年增长4.68%。随着陕西省经济的快速发展，陕西省人均收入及可支配收入也有所提升，2016年，全省居民人均可支配收入18874元，比上年增加1479元，名义增长8.5%；全年城镇居民人均可支配收入28440元，比上年增加2020元，名义增长7.6%；全年农村居民人均可支配收入9396元，比上年增加707元，名义增长8.1%。

随着经济的快速发展，陕西省财政实力不断增强，2016年全省财政总收入1833.93亿元，同比增长6.0%。财政支出方面，2016年陕西省全省财政支出4390.57亿元，同比增长6.5%。公共财政预算支出主要用于农林水务、教育、医疗卫生、住房保障支出以及社会保障与就业等关系社会民生的领域。

2016年，陕西省旅游经济继续呈现出快速增长的良好发展势头。据统计，2016年全省接待境内外游客4.49亿人次，比上年增长16.5%；旅游总收入3813.43亿元，增长26.9%。其中，接待入境游客338.20万人次，增长15.4%；国际旅游收入23.38亿美元，增长16.9%；接待国内游客4.46亿人次，增长16.5%；国内旅游收入3658.92亿元，增长26.0%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润基本保持稳定，毛利率有所下降

陕旅集团主营业务为旅游、餐饮和酒店等相关业务。2017年1~3月，公司主营业务收入实现4.40亿元，毛利润1.84亿元，毛利率41.75%。2016年，公司主营业务收入25.43亿元，同比增长4.23%。

表1：2014年~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游收入	12.40	78.87	19.39	79.12	17.09	67.22	2.57	58.38
餐饮收入	1.05	6.65	1.55	6.31	1.15	4.51	0.30	6.78
酒店客房收入	0.61	3.91	0.91	3.71	0.86	3.37	0.16	3.68
其他收入	1.66	10.57	2.66	10.86	6.33	24.90	1.37	31.16
合计	15.72	100.00	24.51	100.00	25.43	100.00	4.40	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

收入构成方面，公司收入绝大部分来源于旅游收入。2016年，公司旅游收入、餐饮收入、酒店客房收入和其他业务收入占比分别为67.22%、4.51%、3.37%和24.90%。公司其他业务包括旅游综合体开发业务、电子商务业务、影视业务、运输业务、旅游商品销售及工程业务等。

表2：2014年~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游收入	4.75	38.29	5.37	27.72	6.54	38.27	0.93	36.16
餐饮收入	0.68	64.62	0.92	59.19	0.48	42.20	0.18	59.21
酒店客房收入	0.61	99.67	0.91	99.62	0.82	95.26	0.16	99.38
其他收入	0.55	33.05	1.73	64.87	1.08	17.07	0.57	41.64
合计	6.59	41.89	8.92	36.40	8.92	35.09	1.84	41.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润方面，2016年，公司主营业务毛利润8.92亿元，较上年变化不大。2016年，公司主营业务毛利润贡献中旅游业务占比最高。毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为35.09%，有所下降，主要是由于其他业务毛利率下降所致。

旅游业务

陕旅集团旅游业务收入主要来源于子公司陕西旅游股份有限公司（以下简称“陕旅股份”）和陕西旅游文化产业发展股份有限公司（以下简称“陕西发展”）的旅游景区运营收入和旅行社经营收入。其中，旅游景区业务的运营主体为陕旅股

份下属子公司陕西华清宫文化旅游有限公司（以下简称“华清池”）、陕西少华山旅游发展有限责任公司（以下简称“少华山”）和陕西发展下属子公司陕西太华旅游索道公路有限公司（以下简称“太华索道”）；旅行社业务主要由陕旅股份下属子公司陕西海外旅游有限责任公司（以下简称“陕西海外”）和陕西中国旅行社有限责任公司运营（以下简称“陕西中旅”）。

受益于良好的旅游景区资源，跟踪期内公司旅游景区接待游客人次有所增加，收入及利润基本保持稳定

2016年，公司旅游业务实现收入17.09亿元，同比减少6.82%；毛利润为6.54亿元，同比增长23.86%；毛利率为38.27%，较上年提升10.55个百分点。2017年1~3月，公司旅游业务收入为2.57亿元，毛利润为0.93亿元，毛利率为36.16%，毛利率较2016年变化不大。

陕旅集团旅游景区运营收入主要来源于旅游景区门票销售、索道收入及景区内商业演出收入。公司拥有国家级5A级景区—华清池以及国家4A级景区—少华山的景区经营权，同时拥有著名的五岳之一华山的索道经营权。

公司景区门票收入主要来源于华清池景区，少华山景区门票收入规模还较小。华清池景区旺季和淡季普通票价分别为110元/人次和80元/人次；2015年其票价变更为全年150元/人次，主要由于华清池与骊山一体化经营合作完成，其景区门票同时包含华清池以及骊山两个景区。2016年，公司景区接待游客359.68万人次，同比增长30.16%；2017年1~3月，公司景区接待游客59.83万人次。除门票收入外，近年来公司华清池景区内《长恨歌》剧目演出的商业演出收入不断增长。2016年该商业演出共接待观众63.50万人次，实现收入1.21亿元，与2015年基本持平。

表 3：公司景区业务门票收入情况表¹

单位：万人次、亿元

2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入
242.80	1.66	276.34	3.72	359.68	3.43	59.83	0.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 4：公司《长恨歌》演出收入情况

单位：万人次、元/人、亿元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
观看人数	50.32	59.70	63.50	0.56
平均票价	192.56	201.17	196.83	221.95
总收入	0.96	1.20	1.21	0.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

索道运营方面，公司目前运营的主要索道分别为华山风景区内的华山西峰索道和少华山索道。2016年及2017年1~3月，华山西峰索道分别运送旅客225.77万人次和26.27万人次，实现收入2.49亿元和0.24亿元。公司少华山索道投入运营

¹ 此处门票收入数据包括华清池景区和少华山景区门票收入总额。

时间较长，但由于少华山索道设计的客运承载力较小，2016年及2017年1~3月分别运送游客22.57万人次和2.14万人次，运营收入为1838万元和184万元。

表5：公司索道情况简介

索道名称	投资总额 (亿元)	启用时间	折旧年限 (年)	单向运力 (人次/小时)	最大运力 (万人次/年)	单程票价 (元/人次)
华山西峰索道	5.20	2013.04	30	1500	540	140
少华山索道	0.35	2011.07	30	400	150	65
合计	5.55	-	-	1900	690	--

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着低价策略的逐步退出，跟踪期内公司旅行社业务收入略有下滑

公司是陕西省内较早经营入境旅游及出境旅游的单位之一，通过多年的经营，目前公司在陕西省内品牌认可度较高。截至2017年3月末，公司下属陕西海外和陕西中旅合计拥有省内旅行社门市部170家，其中自营105家，特许经营65家，公司每年向特许经营门市部收取管理费5万元。

2014年~2016年，公司旅行社业务分别实现收入7.44亿元、10.40亿元和8.22亿元。2015年，公司以低价策略大力发展旅行社业务，导致当年旅行社业务收入增长较快，随着低价策略的逐步退出，2016年公司旅行社业务收入略有下滑。但受国内游竞争压力加大影响，公司调整了部分国内游线路价格，国内游收入有所波动。2017年1~3月，公司旅行社业务实现收入1.26亿元。

表6：公司旅行社业务收入构成表

单位：亿元、%

项目	构成	2014年度		2015年度		2016年		2017年1~3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅行社	出境	2.89	38.80	3.23	31.06	3.46	42.07	0.60	47.58
	入境	1.12	15.09	1.78	17.09	1.21	14.72	0.10	7.66
	国内	2.50	33.64	4.31	41.47	3.06	37.17	0.41	32.51
	小计	6.51	87.54	9.32	89.62	7.73	93.96	1.11	87.75
	票务代理	0.93	12.46	1.08	10.38	0.50	6.04	0.15	12.25
	合计	7.44	100.00	10.40	100.00	8.22	100.00	1.26	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

餐饮业务

受西安唐乐宫公司演出场所升级及酒店升级改造影响，跟踪期内公司餐饮业务收入和毛利率下降明显

公司餐饮业务收入主要来自于陕旅股份下属子公司西安唐乐宫有限公司（以下简称“西安唐乐宫公司”）以及西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店三家酒店的餐饮收入。2016年，公司餐饮业务实现收入1.15亿元，同比减少25.81%；实现毛利润0.48亿元，同比下降50.00%，毛利率为42.20%，较上年下降16.99个百分点。2016年，公司餐饮业务收入和利润均有所下滑，主要系下属西安唐乐宫公司演出场所升级及酒店升级改造所致。

西安唐乐宫公司的运营收入主要来自西安唐乐宫的餐饮收入。西安唐乐宫创建

于 1988 年，是采用中国唐代宫廷艺术风格装饰，以演出仿唐歌舞的“剧院式餐厅”，可容纳 650 位宾客同时用餐。2016 年和 2017 年 1~3 月，西安唐乐宫分别实现营业收入 0.41 亿元和 0.09 亿元。另外，公司经营的西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店三家酒店也有一定的餐饮收入。

酒店业务

公司经营的酒店均为中高档酒店，区位条件较好，跟踪期内入住率有所提升

公司目前共经营 3 家酒店，分别为西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店，位于西安市内，均为四星级中高档酒店。其中西安宾馆是陕西省首家四星级涉外旅游饭店，地处碑林区长安路北段 58 号，自开业以来，先后接待过 40 余位国家元首和社会名流。截至 2016 年末，西安宾馆共有客房 525 间；唐城宾馆地处雁塔区含光路南段 229 号，拥有客房 379 间；东方大酒店地处雁塔区朱雀大街 393 号，拥有客房 292 间。

表 7：公司主要酒店情况

单位：间

酒店名称	开业时间	星级	位置	客房数
西安宾馆	1982 年	四星级	西安市内	525
唐城宾馆	1986 年	四星级	西安市内	379
东方大酒店	1992 年	四星级	西安市内	292
合计	-	-	-	1196

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年，公司酒店业务实现营业收入分别为 0.86 亿元，毛利率为 95.26%，分别同比下降 5.49%和 4.36 个百分点，主要由于公司业务板块划分口径有所变化，新增电子商务收入，将原来涉及到酒店收入的部分划分至电子商务收入所致。近年来公司酒店入住率有所提升。

表 8：公司酒店经营指标

单位：%、元/间

酒店名称	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
西安宾馆	61.19	196.03	68.55	197.85	74.39	194.58	68.62	175.98
唐城宾馆	58.97	264.42	67.31	240.00	70.32	239.92	58.59	230.59
东方大酒店	67.77	247.21	70.02	197.52	76.76	195.30	66.59	199.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为旅游综合体开发管理和电子商务等业务，跟踪期内收入及利润增长明显

公司其他业务包括旅游商品销售、旅游综合体开发管理业务、电子商务业务、影视、运输业务、设计业务和工程业务。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司其他业务收入分别为 6.33 亿元和 1.37 亿元，占公司营业收入总额比例分别为 24.90%和

31.16%。2016年，公司其他业务收入6.33亿元，同比增长137.97%，主要系旅游综合体开发管理收入和电子商务收入²增长所致。2016年，旅游综合体开发管理和电子商务收入分别为1.78亿元和3.55亿元。

公司金延安项目未来投资支出规模较大，存在一定的投资风险

公司下属子公司陕旅延安公司运作了金延安项目。金延安项目位于延安圣地河谷文化旅游产业园区，属于该园区建设的一期工程。该项目规划建设老延安城文化核心区和综合服务区二个功能区。老延安城文化核心区由核心文化商业组团、历史文化组团、文化休闲娱乐组团、民俗文化组团、主题酒店、陕北风光科普中心、文化生活组团和鲁艺红色文化艺术组团等八个部分组成。综合服务区拟链接各大功能区，服务于整个金延安板块，形成一个全方位人性化综合服务区。综合服务区包括停车场、汽车主题旅馆、五星级酒店、游客综合服务中心等设施。

为建设实施金延安项目，延安市人民政府成立了延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会（以下简称“圣地河谷管委会”），负责延安圣地河谷文化旅游产业园区的开发和管理。根据圣地河谷管委会和陕旅延安公司签署的土地一级开发委托协议，由陕旅延安公司代为实施金延安项目的土地一级开发工作，圣地河谷管委会将按金延安项目用地的土地整理成本加20%的利润分配给陕旅延安公司，在土地受让人支付土地出让价款后，圣地河谷管委会将按照协议支付上述款项用于项目开发建设。

金延安项目计划总投资51.20亿元，项目建设期4年，2013年8月开工建设，项目建设资金来源于陕旅延安公司自筹资金17.41亿元和外部融资33.79亿元。陕旅延安公司自筹资金主要来源于土地整理收入和自有资金，外部融资拟通过发行10亿元项目收益债和申请银行贷款解决。

截至2017年3月末，金延安项目已投入资金20.09亿元，完成了钟楼及博物馆、西大街、南大街部分区域建设；未来还面临着较大的资本支出压力，存在一定的投资风险。

公司作为陕西省国有独资的旅游产业集团，可获得一定的政府支持

陕旅集团作为陕西省国资委的全资子公司，是陕西省重点支持的大型旅游企业，拥有陕西省内旅游资源开发与建设的优先选择权，有利于公司旅游资源的储备和旅游景区业务的可持续发展。

同时，陕西省政府还通过注资和债转股的方式，补充公司资本金。根据陕西省财政厅陕财预呈（2014）43号文件《陕西省财政厅关于注入陕旅集团资本金的请示》，由陕西省政府出资5亿元作为资本金注入陕西旅游集团有限公司，其中通过陕西金融控股集团拨付1亿元，由省发改委筹措2亿元，财政厅筹措2亿元，截至2016年末陕旅集团已收到省发改委和财政厅拨付款项共计4亿元³。

² 公司旅游综合体开发收入和电子商务收入2015年之前规模较小，将其划分至旅游门票、旅行社收入等；现由于两个板块收入增长较大，故将其单独列出。

³ 2014年末公司“资本公积”增加5亿元，截至2017年3月末，公司暂未收到的陕西金融控股集团1亿拨付款已计入“其他应收款”。

企业管理

产权结构

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 30000 万元，陕西省国资委有 100% 股权，为公司的控股股东，实际控制人为陕西省人民政府。

公司治理和管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

财务分析

财务概况

公司提供了 2014 年~2016 年审计报告和 2017 年 1~3 月的合并财务报表。信永中和会计师事务所对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；希格码会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年和 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2017 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司有 22 家，其中，全资子公司 17 家，控股子公司 5 家，与 2016 年末无变化。

资产构成与资产质量

公司资产总额有所增长，流动资产占比较大；流动资产中其他应收款占比较高，影响了公司资产的流动性

2014 年~2016 年末，随着经营规模的扩大，公司总资产逐年增长，分别为 62.14 亿元、92.40 亿元和 119.27 亿元。近三年公司流动资产分别为 27.61 亿元、61.70 亿元和 66.25 亿元，占总资产的比重分别为 44.43%、66.77%和 55.55%；公司非流动资产分别为 34.53 亿元、30.71 亿元和 53.01 亿元，占比分别为 55.57%、38.30%和 44.55%。截至 2016 年末，公司资产以流动资产为主。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 121.25 亿元，较 2016 年末有所上升，以流动资产为主。其中，公司流动资产占比为 56.46%，非流动资产占比为 43.54%。

图 3：2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成



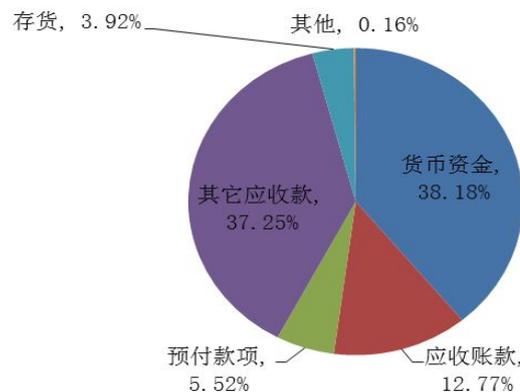
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2017 年 3 月末，公司流动资产为 68.46 亿元，主要由货币资金、其他应收款和应收账款构成，占流动资产比例分别为 38.39%、32.88%和 16.51%。

2014 年~2016 年末，公司流动资产逐年增加，分别为 27.61 亿元、61.70 亿元和 66.25 亿元。2016 年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项构成，占流动资产比例分别为 38.18%、37.25%、12.77%和 5.52%。

图 4：2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

受经营规模扩大影响，公司近三年货币资金逐年增加，分别为 12.25 亿元、21.88 亿元和 25.30 亿元。货币资金增长主要来自公司债券融资和借款增加。2016 年末，公司货币资金主要为银行存款，占比 98.06%；现金占比 0.30%；受限资金 4160 万元，占比 1.64%。

公司近三年其他应收款账面价值分别为 12.31 亿元、25.90 亿元和 24.68 亿元，有所波动。2016 年末，公司其他应收账款主要系应收关联方陕西旅游集团投资控股有限公司欠款 19.20 亿元，欠款客户前 5 名见下表，金额合计占比 81.53%。公司按照账龄分析法对其他应收款计提坏账准备 0.17 亿元。由于账龄长无法收回等原因，公司对某些单项金额虽不重大的其他应收账款单项全额计提坏账准备 604.50 万元。

表 9：2016 年末公司其他应收款金额前五名单位情况

单位：亿元、%

单位名称	与本公司关系	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
陕西旅游集团投资控股有限公司	关联方	19.20	1 年以内、1-2 年、 2-3 年	75.98
陕西金融控股集团	非关联方	1.00	2-3 年	3.96
渤海证券有限公司	非关联方	0.21	3 年以上	0.81
延安市宝塔区河庄坪人民政府	非关联方	0.11	3 年以上	0.44
白鹿原管委会	非关联方	0.09	1 年以内、1-2 年	0.34
合计	—	20.60	—	81.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年~2016 年末，公司应收账款⁴账面价值分别为 1.09 亿元、6.47 亿元和 8.46 亿元。2016 年末，公司应收账款中居前五位的客户分别是延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会、渭南市华山景区盛意达电子商务有限公司、郎酒陕西办事处、李敏和陕西古建园林建设公司。上述 5 家客户应收账款总额 6.56 亿元，占全部应收账款比重为 77.05%。公司按账龄分析法提取坏账准备 446.21 万元，按账龄分析法提取坏账准备的应收账款组合中账龄 1 年以内的占比 74.41%、账龄 1 年~2 年的占比 14.05%、账龄 2 年~3 年的占比 0.66%，账龄 3 年以上的占比 10.87%。此外，公司根据应收账款实际情况对部分单项金额虽不重大的应收账款单独计提坏账准备 22.50 万元。

近年来，公司预付款项分别为 1.05 亿元、2.19 亿元和 3.66 亿元，逐年增长。从账龄结构来看，预付款项账龄在 1 年以内的占比 79.74%；账龄在 1~2 年的占比 16.21%；账龄在 2~3 年的占比 2.55%；账龄在 3 年以上的占比 1.49%。公司提取坏账准备 450.16 万元。

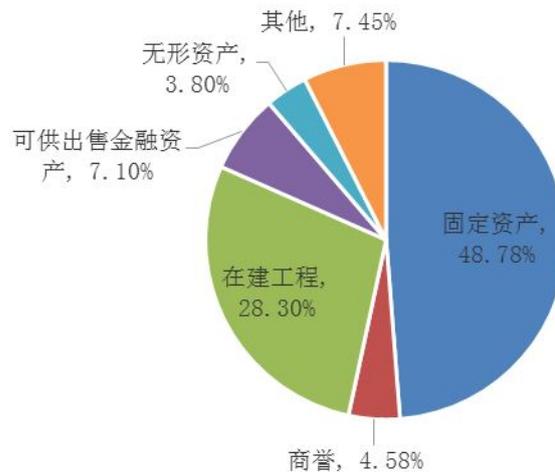
2. 非流动资产

2017年3月末，公司非流动资产为52.79亿元，主要由固定资产、在建工程和可供出售金融资产构成，占比分别为52.42%、24.15%和7.13%。

2014 年~2016 年末，公司非流动资产逐年增加，分别为 34.53 亿元、30.71 亿元和 53.01 亿元。截至 2016 年末，公司非流动资产主要以固定资产、在建工程、可供出售金融资产、商誉和无形资产为主，上述五项合计占比 92.55%。

⁴ 2015 年应收账款、预付账款和长期应收款数据与前次披露数据相差较大，主要系公司更换会计事务所对相应科目进行追溯调整所致。

图 5:截至 2016 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近三年固定资产分别为 21.46 亿元、20.86 亿元和 25.86 亿元。截至 2016 年末，公司固定资产中房屋建筑物 18.07 亿元，占比 51.79%；机器设备 6.03 亿元，占比 17.29%；土地资产 3.04 亿元，占比 8.72%；其他固定资产合计 5.77 亿元，占比 16.54%。

公司在建工程近年有所波动，分别为 5.84 亿元、3.21 亿元和 15.00 亿元。截至 2016 年末，公司在建工程同比大幅增长，主要系白鹿原文化产业基地项目、金延安项目及汉中诸葛古镇项目新增投入所致。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产、商誉和无形资产分别为 3.76 亿元、2.43 亿元和 2.01 亿元，其中可供出售的金融资产全部为按成本价值计量的可供出售权益工具，商誉主要为公司进行收购活动在合并报表中形成的商誉，无形资产主要是土地使用权。

资本结构

受未分配利润和资本公积增长影响，公司所有者权益有所上升

2017 年 3 月末，公司所有者权益 25.22 亿元。其中资本公积 13.13 亿元、少数股东权益 7.28 亿元以及实收资本 3.00 亿元。

2016 年末，公司所有者权益为 25.34 亿元，同比增长 6.43%，主要由于未分配利润和资本公积增长所致。截至 2016 年末，公司归属于母公司的所有者权益合计 18.13 亿元，其中实收资本为 3.00 亿元，占比 16.54%；资本公积 13.12 亿元，占比 72.39%；未分配利润 1.65 亿元，占比 9.09%。公司少数股东权益为 7.21 亿元，占比 39.74%。

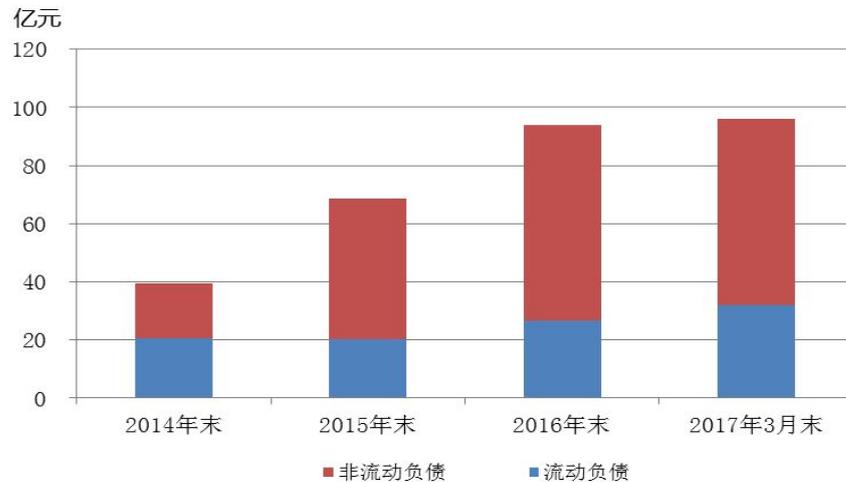
跟踪期内，公司债务规模增长明显，以长期债务为主，资产负债率较高

2017 年 3 月末，公司负债总额 96.04 亿元，以非流动负债为主，占比 66.49%；流动负债 32.19 亿元，占比 33.51%。

2016 年末，公司负债总额为 93.93 亿元，同比增长 36.93%。其中流动负债为 26.56 亿元，占比 28.28%；非流动负债为 67.36 亿元，同比增长 39.70%，主要是

长期借款和应付债券大幅增加所致。

图 6:2014 年~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成



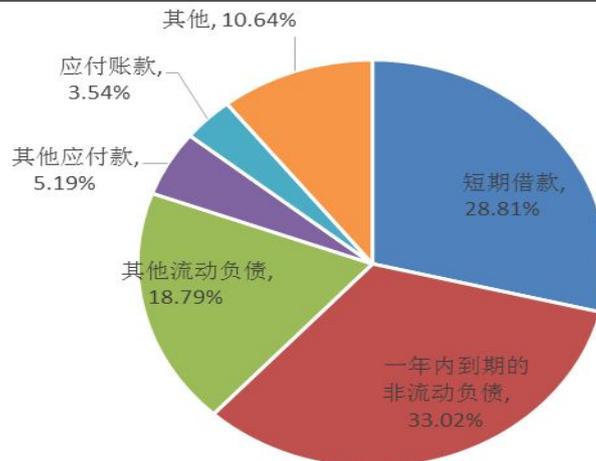
资料来源:公司提供,东方金诚整理

1. 流动负债

2017 年 3 月末,公司流动负债为 32.19 亿元,其中一年内到期的非流动负债、短期借款和预收款项占比分别为 30.10%、21.59%和 20.85%。

截至 2016 年末,公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他流动负债、其他应付款和应付账款构成,占流动负债比重分别为 33.02%、28.81%、18.79%、5.19%和 3.54%,合计占比达 89.36%。

图 7:2016 年末公司流动负债构成



资料来源:公司提供,东方金诚整理

2016 年末,公司一年内到期的非流动负债分别为 8.77 亿元,同比大幅增长,主要由于一年内到期的长期借款和应付债券大幅增加所致。

公司短期借款较上年减少 45.29%,为 7.65 亿元。其中保证借款 3.35 亿元,占比 43.71%;质押借款 2.61 亿元,占比 34.07%;抵押借款 1.70 亿元,占比 22.22%。

公司其他应付款为 1.38 亿元,同比增长 21.15%。截至 2016 年末,公司其他

应付款主要为应付陕西文化产业小额贷款有限公司等单位的工程款。其中，公司其他应付款中1年以内的占比79.18%，1~2年的占比14.35%，2年以上的占比6.47%。

2016年公司其他流动负债和应付账款分别为4.99亿元和0.94亿元，其中其他流动负债全部为短期应付债券，应付账款全部为公司与客户的往来款。

2. 非流动负债

2017年3月末，公司非流动负债合计63.85亿元，其中应付债券32.09亿元，较2016年末增长22.99%，主要系2017年第一季度新发行6亿元私募债所致；公司长期借款23.18亿元，长期应付款7.97亿元。

截至2016年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，占非流动负债比重分别为45.64%、38.73%和14.78%。

公司长期借款较2015年末增长30.01%，为30.75亿元，其中保证借款22.63亿元，占比73.60%；信用借款8.12亿元，占比26.40%。

截至2016年末，公司应付债券余额32.09亿元，主要为2014年公司发行3.00亿元的私募债，2015年公司发行6.00亿元的中期票据和8.00亿元的私募债和2016年发行的3.5亿元企业债、4亿元PPN和5亿元非公开公司债；长期应付款为9.96亿元，主要为平安国际融资租赁有限公司5年期设备款3.37亿元、上海诚泰租赁5年期融资租赁款2.84亿元、平安融资租赁8年起租贷款1.90亿元及国开发展基金有限公司借款1.85亿元。

3. 债务负担

截至2017年3月末，公司有息债务规模为84.70亿元，其中短期有息债务占比28.51%；公司资产负债率为79.20%，全部债务资本化比率为77.06%。公司目前债务负担处于较高水平。

2016年末，公司全部债务87.45亿元，同比增长40.40%，主要由长期借款和应付债券增长所致。截至2016年末，公司全部债务以长期有息债务为主。

2016年末，受非流动负债大幅增长影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为78.76%、72.27%和77.53%。公司目前债务负担处于较高水平。

表 10：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月末
短期有息债务	10.65	14.44	21.42	21.47
长期有息债务	19.02	47.85	66.03	63.24
全部债务	29.68	62.29	87.45	84.70
长期债务资本化比率	45.80	66.78	72.27	71.49
全部债务资本化比率	56.87	72.35	77.53	77.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至2017年3月末，公司对外担保金额5.36亿元，占当期末总资产比例为4.42%，占净资产比例为21.26%。公司对外担保对象为陕西文化产业投资控股（集团）有限公司。

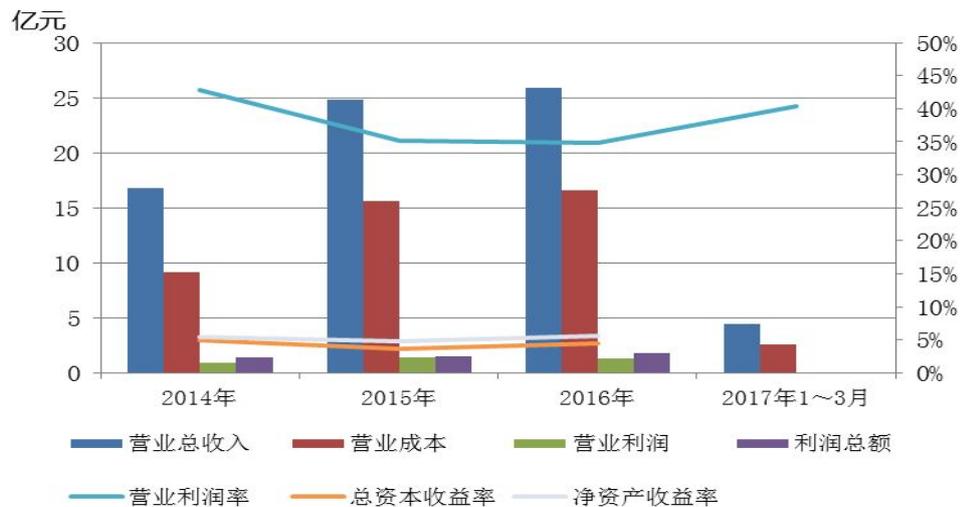
盈利能力

跟踪期内公司营业收入有所上升，期间费用增长较快，公司整体盈利能力一般

2017年1~3月，公司营业收入为4.40亿元，利润总额为-0.34亿元，主要由于一季度为经营淡季，公司所属景点收入受到较大影响所致。

2016年，受景区门票价格调升和旅行社业务规模扩大影响，公司的营业收入保持增长，为25.88亿元；营业利润营业利润率分别为1.33亿元和34.84%，与上年基本持平。

图 8：2014 年~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司期间费用有所增加，占营业收入的比重保持较高水平。公司期间费用以销售费用和管理费用为主。总体来看，公司费用控制能力一般。

表 11：2014 年~2016 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用	2.77	3.12	3.37
管理费用	2.62	3.22	3.48
财务费用	0.99	1.06	0.93
期间费用合计	6.37	7.39	7.78
期间费用占营业收入比重	38.00	29.78	30.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司利润总额同比增长 21.39%，为 1.83 亿元。2016 年公司实现投资收益 0.20 亿元，实现营业外收入 0.53 亿元，其中营业外收入主要来自政府补助、固定资产处置利得和其他利得。

公司总资本收益率为 4.33%，较上年提升 0.77 个百分点，净资产收益率为 5.67%，较 2015 年提升 0.96 个百分点，主要是当年净利润增幅大于净资产增幅所致。

现金流

近三年公司经营活动现金流状况逐年趋好，随着投资规模不断增加，对外融资增长较快

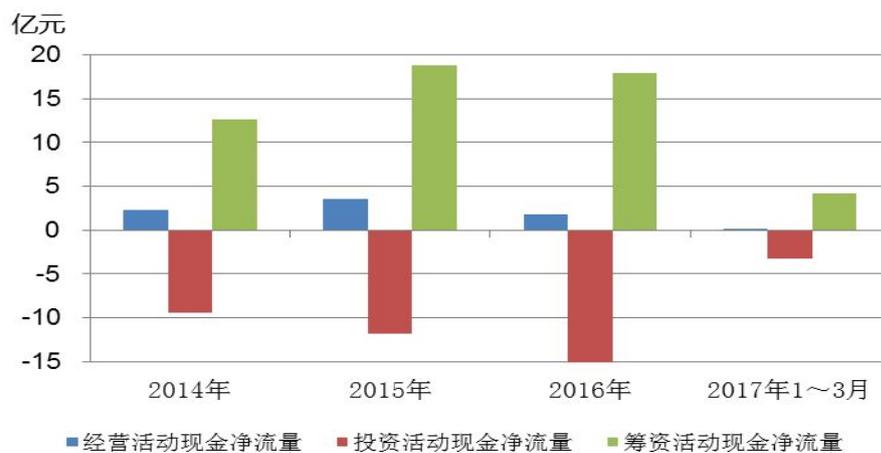
2017年1~3月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为0.07亿元、-3.24亿元和4.16亿元。

经营活动现金流方面，2016年，公司经营活动现金流入为30.38亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为24.69亿元，主要是公司旅游景区门票及索道收入、演出收入、旅行社收入和餐饮客房收入所形成的现金流入。同期，公司经营活动现金流出为28.63亿元，主要是购买商品、支付职工工资等的现金流出。2016年，公司经营性净现金流为1.75亿元，同比下降50.16%，主要由于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。

投资活动现金流方面，2016年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额均保持较高水平，2016年公司投资活动现金流量净额为-15.49亿元。

筹资活动现金流方面，公司主要依靠银行贷款及发行债券进行融资，2016年发行债券收到的现金17.19亿元，主要是公司发行企业债、PPN及私募债所致。筹资活动的现金流出主要是偿还到期债务，2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为17.92亿元。

图9：2014年~2016年及2017年1~3月公司现金流情况



数据来源：公司提供资料，东方金诚整理

偿债能力

2016年，公司流动比率和速动比率分别为249.43%和239.64%，两指标均有所下降。2017年3月，公司流动比率和速动比率较2016年末均有所下滑，分别为212.72%和205.38%。

表 12：2014 年~2016 年及 2017 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
流动比率	134.48	302.79	249.43	212.72
速动比率	130.19	282.41	239.64	205.38
经营现金流动负债比	11.27	17.28	6.61	-
EBITDA 利息倍数	3.00	2.48	1.85	-
全部债务/EBITDA	7.08	12.88	13.74	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 6.37 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.85 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 13.74 倍。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 2 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的企业债券等融资工具均按期支付利息。

抗风险能力及结论

陕西省旅游资源较为丰富，跟踪期内经济保持较快增长，为公司旅游景区经营及相关业务的开展提供了良好的区域环境；公司拥有华清池等景区经营权及华山索道经营权，旅游资源较好，跟踪期内，旅游景区接待游客人次有所增加，旅游业务收入及利润保持稳定；公司其他业务新增旅游综合体开发管理和电子商务等业务，2016 年收入及利润较上年明显增长，成为收入和利润的重要补充。

公司流动资产中其他应收款占比较高，存在一定的流动性风险；跟踪期内，公司金延安在建项目投资金额较大，面临较大的资金支出压力；公司债务规模增加较快，资产负债率较高，债务负担较重。

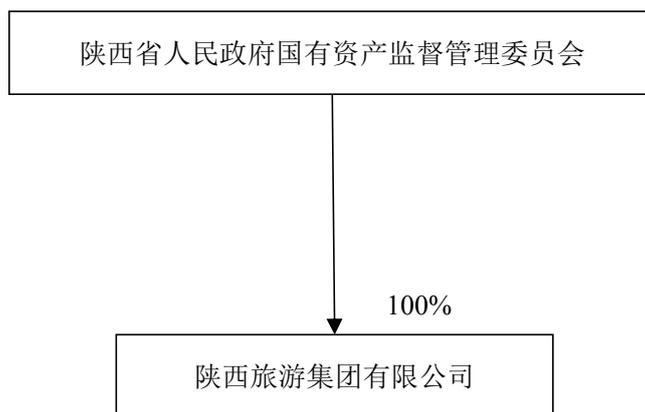
综合考虑，东方金诚维持陕西旅游集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定，并维持“16 陕西旅游债”的债项信用等级为 AA。

附件一：截至 2017 年 3 月末陕旅集团子公司情况

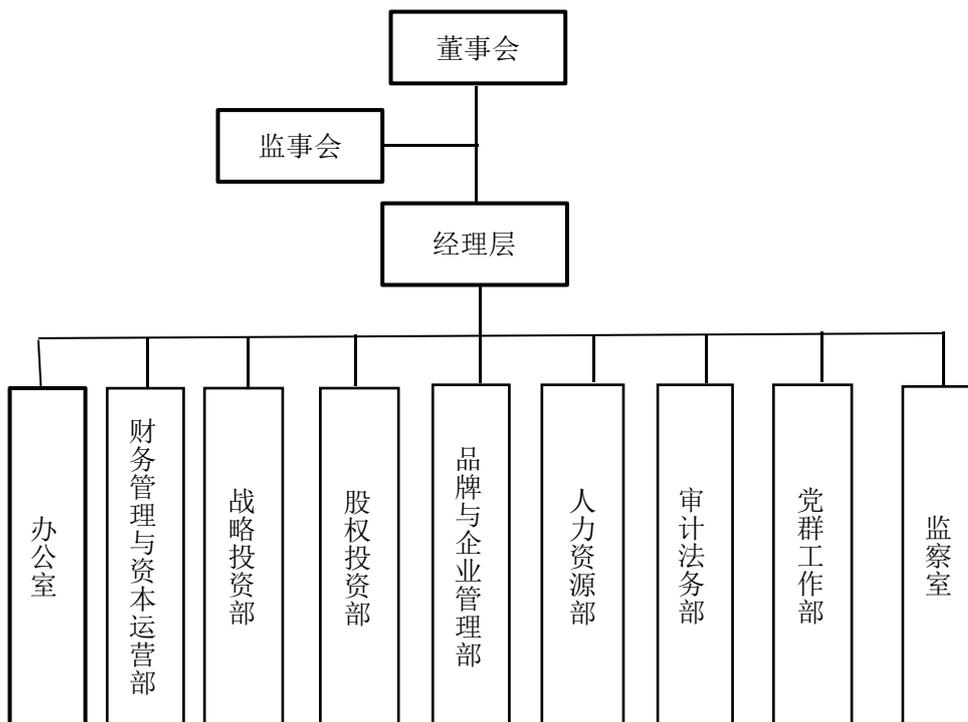
序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持权比例 (%)
1	陕西省文物总店	其他文化艺术业	230.00	100.00
2	陕西白鹿原影业有限责任公司	电影和影视节目制作	500.00	100.00
3	陕西海外贸易有限责任公司	批发销售烟、酒、茶	2000.00	100.00
4	西安唐城饭店资产投资有限公司	投资与资产管理	10000.00	100.00
5	西安东方大酒店	旅游饭店	3400.00	100.00
6	西安唐城宾馆	旅游饭店	4300.00	100.00
7	西安宾馆	旅游饭店	12000.00	100.00
8	陕西文物大厦物业管理有限责任公司	饭店管理	150.00	100.00
9	陕西旅游股份有限公司	旅游资源开发、管理	5391.19	51.00
10	陕西旅游集团延安文化旅游产业投资有限公司	旅游管理服务	34394.89	70.04
11	陕西旅游集团影视文化有限公司	影视策划	1000.00	100.00
12	西安朱雀饭店	旅游饭店	490.58	100.00
13	陕西白鹿原旅游文化发展有限公司	旅游开发	12000.00	100.00
14	陕西旅游集团汉中文化旅游产业有限公司	旅游资源开发、管理	10000.00	100.00
15	陕西骏景旅游发展集团有限公司	旅游资源开发	2600.00	100.00
16	陕西旅游集团岐山周文化旅游产业发展有限公司	旅游项目开发	18000.00	55.55
17	中金旅投资控股有限公司	资产管理	40000.00	100.00
18	西咸新区丝路文化旅游发展有限公司	旅游开发	100000.00	66.00
19	陕西金旅资产管理有限公司	资产管理	3000.00	100.00
20	陕西旅游集团朗德演艺有限公司	演出及影视策划	1000.00	100.00
21	陕西旅游文化产业股份有限公司	旅游服务业	5800.00	47.59
22	陕西睿景旅游文化发展有限公司	旅游景区管理	27500.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件二：截至 2017 年 3 月末公司股权结构图



附件三：截至 2017 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	122467.85	218847.87	252968.85	262864.41
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	10853.37	64663.08	84635.74	113049.58
预付款项	10531.12	21944.27	36566.84	40749.64
应收利息	353.18	10991.47	907.02	2209.99
应收股利	-	-	7.34	274.94
其它应收款	123077.60	259004.11	246817.97	225095.33
存货	8801.27	41512.42	26000.19	23620.01
一年内到期的非流动资产	-	-	169.17	169.17
其他流动资产	-	-	14467.98	16615.98
流动资产合计	276084.39	616963.23	662541.10	684649.06
非流动资产：				
可供出售金融资产	18917.92	21860.00	37618.33	37618.33
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	22535.45	-	-	-
长期股权投资	2605.88	4308.51	11767.43	11767.43
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	214568.99	208645.11	258565.48	276726.53
工程物资	7.12	4.62	3.97	-
在建工程	58411.18	32086.74	150039.35	127493.68
固定资产清理	-	-	-	8.50
无形资产	18769.17	20229.82	20125.75	19845.43
开发支出	-	-	-	-
商誉	809.24	809.24	24282.74	24282.74
长期待摊费用	8020.65	6320.09	9508.43	11957.01
递延所得税资产	32.78	607.80	694.35	694.35
其他非流动资产	600.00	12192.36	17504.78	17504.78
非流动资产合计	345278.37	307064.29	530110.63	527898.78
资产总计	621362.77	924027.52	1192651.73	1212547.83

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	106240.00	139872.60	76522.60	69500.00
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	16786.55	3400.00	3400.00
应付账款	27462.71	11186.67	9409.84	2695.76
预收款项	5492.08	5743.65	5175.19	15950.30
应付职工薪酬	3545.94	4205.02	5606.43	3233.78
应交税费	1587.20	4744.02	5007.77	3617.66
应付利息	297.88	3780.43	8999.12	10836.50
应付股利	-	1556.42	81.38	348.98
其他应付款	60377.67	11386.24	13794.04	67122.92
一年内到期的非流动负债	300.00	4500.00	87721.93	96892.00
其他流动负债	-	-	49909.03	48263.04
流动负债合计	205303.47	203761.59	265627.32	321860.93
非流动负债：				
长期借款	154950.60	236482.00	307450.00	231778.00
应付债券	28172.22	166480.56	260893.33	320877.50
长期应付款	7090.00	75519.85	99554.45	79706.00
专项应付款	600.00	2818.00	824.85	1220.76
递延收益	172.17	907.17	952.00	952.00
预计负债	-	-	-	-
递延所得税负债	-	-	3635.49	3635.49
其他非流动负债	-	-	337.60	346.35
非流动负债合计	190984.99	482207.57	673647.73	638516.11
负债合计	396288.45	685969.17	939275.05	960377.04
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
资本公积	128878.38	129173.04	131255.11	131255.11
专项储备	50.86	40.57	132.80	296.97
盈余公积	2459.30	3397.65	3454.81	3454.81
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	8035.74	13065.66	16481.03	14368.57
归属母公司所有者权益合计	169424.29	175676.92	181323.76	179375.47
少数股东权益	55650.02	62381.43	72052.92	72795.33
股东权益合计	225074.31	238058.35	253376.67	252170.79
负债与股东权益合计	621362.77	924027.52	1192651.73	1212547.83

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	167721.71	248306.06	258802.63	44001.49
其中：营业收入	167721.71	248306.06	258802.63	44001.49
减：营业成本	91618.84	156183.23	166173.11	25629.00
营业税金及附加	4212.46	4912.45	2467.10	626.44
销售费用	27715.07	31155.98	33714.34	9144.80
管理费用	26159.48	32166.61	34810.75	9454.45
财务费用	9852.69	10617.91	9306.19	3775.68
资产减值损失	937.83	-311.25	1081.34	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1767.71	100.30	2045.04	727.23
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	8993.06	13681.44	13294.84	-3901.66
加：营业外收入	5007.19	1557.55	5302.67	502.56
减：营业外支出	150.88	167.78	302.56	14.52
其中：非流动资产处置损失	-	-	-	-
三、利润总额	13849.36	15071.20	18294.95	-3413.61
减：所得税	1640.98	3850.91	3921.94	104.44
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	12208.38	11220.30	14373.01	-3518.05
归属于母公司所有者的净利润	5617.37	5968.27	3472.53	-3518.05
少数股东损益	6591.01	5252.02	10900.48	-

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	159163.94	199065.98	246900.58	43501.49
收到税费返还	0.48	23.89	328.49	-
收到的其他与经营活动有关的现金	29456.60	35437.71	56600.53	41233.20
经营活动现金流入小计	188621.02	234527.58	303829.60	84734.69
购买商品、接受劳务支付的现金	90200.94	101621.88	167632.89	36935.05
支付给职工以及为职工支付的现金	27548.47	36387.25	40733.15	13005.11
支付的各项税费	8166.47	12915.99	19302.68	1876.20
支付的其他与经营活动有关的现金	39576.07	48398.72	58615.79	32200.64
经营活动现金流出小计	165491.95	199323.84	286284.50	84017.01
经营活动产生的现金流量净额	23129.07	35203.74	17545.10	717.68
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	12500.00	2316.05	27026.67	-
取得投资收益所收到的现金	3816.55	397.67	2162.12	648.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	40.16	57.44	38.17	1.30
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-707.58	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	10000.00	1500.00	-	4596.45
投资活动现金流入小计	25649.14	4271.16	29226.95	5246.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	44554.79	31905.09	90744.98	12276.51
投资所支付的现金	53925.00	60053.14	53356.01	9000.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	0.00	40016.49	31.47
支付的其他与投资有关的现金	21244.94	30798.83	-	16341.36
投资活动现金流出小计	119724.73	122757.06	184117.48	37649.34
投资活动产生的现金流量净额	-94075.59	-118485.90	-154890.53	-32403.09
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	40000.00	1700.00	12993.33	4425.00
取得借款所收到的现金	202895.00	190563.10	265600.00	86000.00
发行债券收到的现金	28120.00	137380.00	171870.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	7786.43	76000.00	53500.00	308.03
筹资活动现金流入小计	278801.43	405643.10	503963.33	90733.03
偿还债务所支付的现金	111949.78	180487.57	245050.00	42615.13
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	17239.25	21153.39	31403.48	5066.29
支付其他与筹资活动有关的现金	23119.41	16028.47	48353.41	1471.22
筹资活动现金流出小计	152308.44	217669.42	324806.89	49152.64
筹资活动产生的现金流量净额	126492.99	187973.68	179156.45	41580.39
四、汇率变动对现金的影响额	17.11	8.50	9.96	0.58
五、现金和现金等价物净增加额	55563.58	104700.02	41820.98	9895.56

附件七：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
盈利能力				
营业利润率(%)	42.86	35.12	34.84	40.33
总资本收益率(%)	5.02	3.56	4.33	-
净资产收益率(%)	5.42	4.71	5.67	-
偿债能力				
资产负债率(%)	63.78	74.24	78.76	79.20
长期债务资本化比率(%)	45.80	66.78	72.27	71.49
全部债务资本化比率(%)	56.87	72.35	77.53	77.06
流动比率(%)	134.48	302.79	249.43	212.72
速动比率(%)	130.19	282.41	239.64	205.38
经营现金流动负债比(%)	11.27	17.28	6.61	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.00	2.48	1.85	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.08	12.88	13.74	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.13	-0.16	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-5.07	-4.28	-3.98	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.91	6.58	3.47	-
存货周转次数(次)	20.82	6.21	4.92	-
总资产周转次数(次)	0.54	0.32	0.24	-
现金收入比(%)	94.90	80.17	95.40	98.86
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	48.71	38.54	-
净资产年平均增长率(%)	-	5.77	6.10	-
营业收入年平均增长率(%)	-	48.05	24.22	-
利润总额年平均增长率(%)	-	8.82	14.93	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

注：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。