



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司
2022年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区
提质改造工程项目收益债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
项目收益债券概要
偿债环境
募投项目信用质量分析
项目收益债券财务预测分析
主要参与方
增信措施分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00443

大公国际资信评估有限公司通过对邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司拟发行的 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券的信用状况进行分析和评估，确定邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券(品种一)的信用等级为 AAA；2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券(品种二)的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任 席宁

二〇二二年六月二十日



项目收益债券概况

评定等级	
主体信用等级	AA
债券信用等级	品种一：AAA 品种二：AAA
项目收益债	
发行额	人民币 8.00 亿元，品种一计划发行 4.00 亿元，基础发行额为 2.50 亿元，弹性配售额为 1.50 亿元，品种二计划发行 4.00 亿元，基础发行额为 2.50 亿元，弹性配售额为 1.50 亿元
发行期限	5 年
还本付息方式	每年付息一次，分次还本，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、30%和 20%的比例偿还本金
募投项目	邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程
募集资金用途	工程项目建设
增信措施	本期债券由邛崃市建设投资集团有限公司提供差额补足承诺；天府信用增进股份有限公司为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；四川省金玉融资担保有限公司为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
差额补偿人	邛崃市建设投资集团有限公司
品种一担保人	天府信用增进股份有限公司
品种一担保人信用等级/展望	AAA/稳定
品种二担保人	四川省金玉融资担保有限公司
品种二担保人信用等级/展望	AAA/稳定
主要参与方	
项目实施主体	邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司
主承销商/债权代理人	江海证券有限公司
托管人	中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
监管人	成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行
法律顾问	北京炜衡（成都）律师事务所

评级小组负责人：杨彦

评级小组成员：尹冰

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

评级观点

本期债券为邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司(以下简称“邛崃旅投”或“公司”)作为项目实施主体发起的 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券。本次评级结果表明，近年来，邛崃市经济和财政实力持续增强，公司发展面临良好的外部环境；公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，在邛崃市建设中发挥重要作用，持续得到政府的有力支持。但同时，公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；若工程建设进度、经营收入、客流量等影响因素发生变化，或将影响测算准确性；公司资产负债率水平逐年上升，债务压力有所增加；受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响；压力测试下，运营期内，当客流量下降 20%，或当经营收入下降 10%时，募投项目存在部分年度净现金流入无法覆盖当年应付本息，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿；公司将于本期债券发行后的第 2 个计息年度按照本期债券发行总额的 25%比例偿还本金，需关注偿付压力。邛崃市建设投资集团有限公司(以下简称“邛崃建投”)为本期债券提供的差额补足承诺，具有一定的增信作用；天府信用增进股份有限公司(以下简称“天府增信”)为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用；四川省金玉融资担保有限公司(以下简称“金玉担保”)为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

正面

- 近年来，邛崃市经济和财政实力持续增强，旅游业带动全市第三产业快速发展，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，在邛崃市建设中发挥重



- 要作用，并持续得到政府在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面的有力支持；
- 邛崃建投为本期债券的差额补偿人，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务，对本期债券具有一定的增信作用；
 - 天府增信为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用，金玉担保为本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；
- 若工程建设进度、经营收入、客流量等影响因素发生变化，或将影响测算准确性；
- 随着融资规模的不断扩大，公司负债规模逐年增长，资产负债率水平逐年上升，债务压力有所增加；
- 公司受限资产规模较大，且主要为土地使用权、房屋及建筑物，对公司资产流动性造成一定影响；
- 压力测试下，运营期内，当客流量下降 20%时，或当经营收入下降 10%时，募投项目存在部分年度净现金流入无法覆盖当年应付本息，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿；
- 公司将于本期债券发行后的第 2 个计息年度按照本期债券发行总额的 25%比例偿还本金，需关注偿付压力。





评级报告声明

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

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主





体信用等级有效期至 2022 年 11 月 9 日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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





项目收益债券概要

（一）项目收益债券情况

本期债券是邛崃旅投面向合格机构投资者公开发行的项目收益债券，发行总额为人民币 8.00 亿元，按担保方式不同分设两个品种，品种一计划发行规模为 4.00 亿元，其中基础发行额 2.50 亿元，弹性配售额 1.50 亿元，品种二计划发行规模为 4.00 亿元，其中基础发行额 2.50 亿元，弹性配售额 1.50 亿元。本期债券期限为 5 年期，固定利率，本期债券将通过中央国债登记结算有限责任公司簿记建档发行系统，按照公开、公平、公正原则，以市场化利率发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在第 2 个计息年度开始偿还本金，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、30%和 20%的比例偿还本金。

本期债券品种一和品种二均设置了弹性配售选择权机制，强制触发倍数均为 2 倍，发行时间截止后，如达到强制触发倍数的（申购总量达到基础发行额的 2 倍及以上），应按照当期计划发行规模 4.00 亿元全额进行配售；如未达到强制触发倍数，应按照以下规则进行配售：若申购总量未达到基础发行额，按照承销协议约定的包销条款履行责任，应按照基础发行额 2.50 亿元进行配售；若申购总量已达到基础发行额，且未达到当期计划发行规模，不得使用弹性配售选择权，应按照基础发行额 2.50 亿元进行配售；申购总量已达到当期计划发行规模，且未达到强制触发倍数的，公司可根据授权文件并与簿记管理人协商后，确定是否启动弹性配售，如启动，应按照当期计划发行规模 4.00 亿元全额进行配售，如不启动，应按照基础发行额 2.50 亿元进行配售。

本期债券设置差额补偿机制，邛崃建投作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务。此外，本期债券品种一由天府增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，本期债券品种二由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

公司承诺在募投项目竣工验收并办理权利凭证后 10 个工作日内，将项目建设、运营所形成的资产或收益权按照法律法规规定可以抵押或质押的部分，足额向债权代理人办理抵质押手续。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程（以下简称“募投项目”）。

募投项目总投资 14.60 亿元，其中项目资本金 6.60 亿元，通过发行本期债券融资 8.00 亿元，截至本报告出具日，项目资本金已到位。募投项目自 2019 年 1 月开始实施，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，项目工期预计延长





1.75 年，建设期调整为 2019 年 1 月至 2022 年 9 月，总建设工期 45 个月。

(三) 交易结构

为保障本期债券的还本付息，公司已设立募集资金使用专户、项目收入归集专户及偿债资金专户，明确了本期债券的募集资金使用用途和还款安排，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

公司与成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行签署了《账户及资金监管协议》。在成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行开立募集资金使用专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，明确了本期债券的募集资金使用用途和还款安排。募集资金使用专户是用于接收募集资金的专项账户，账户资金专项用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程，保障了募集资金专项专用；项目收入归集账户是用于接收项目运营期间收入的专项账户；偿债资金专户为用于偿还本期债券本息的专项账户，资金来源由项目收入归集专户划转资金、差额补偿人补足资金构成，偿债资金专户中的资金只能用于本期债券的还本付息，不得用作其他用途。成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行对于募投项目资金的有效监管将有效保证募投项目的资金使用，以及上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

本期债券交易结构见图 1，主要交易流程如下：

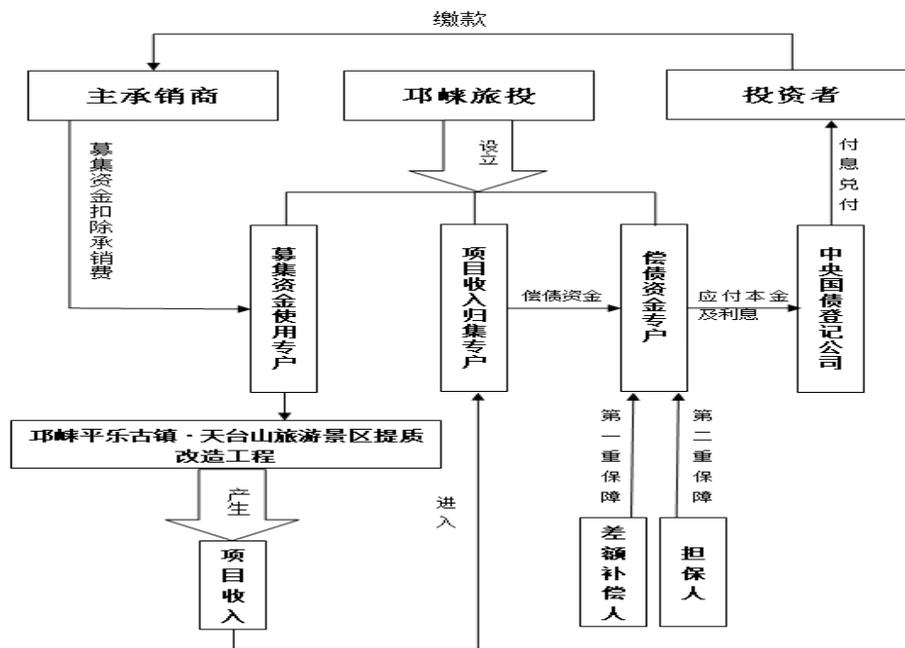


图 1 本期项目收益债券交易结构图

资料来源：根据公司提供资料整理

(1) 参与方：公司与债权代理人江海证券有限公司(以下简称“江海证券”)



签订了《2020 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券债权代理协议》，公司、主承销商和监管银行签订《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券账户及资金监管协议》，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户，由监管银行对募集资金使用、项目收入归集和偿债资金划付进行监管，确保募集资金用于募投项目建设及运营、项目收入及时归集和本期债券本息按时足额偿付。

(2) 募集资金使用专户：根据本期债券募集说明书，公司在本期债券发行前 5 个工作日于监管行分别开立唯一的募集资金使用专户，专门用于项目收益债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并按约定定期将投资情况告知债权人。本账户资金专项用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程，不得改变资金用途，并在付息日或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款。

(3) 项目收入归集专户：根据本期债券募集说明书，公司在本期债券发行前 5 个工作日于偿债资金监管行开立唯一的项目收入归集专户，专门用于本期债券募投项目所产生的所有收入，不得用作其他用途，并按照约定向偿债资金专户中划转应付本息金额，每年划转次数为 2 次。公司不得在收入归集专项账户设定任何权利限制。项目全部收入归集至项目收入归集专户后，公司可以列支运营成本，一个计息期内所扣除的运营成本不得高于项目可研报告或第三方评估报告测算的运营成本（二者孰低），且每年列支划转次数不得超过 4 次，支付完毕后剩余收入应立即转入偿债资金专户，支付运营成本后转入偿债资金专户的累计资金规模不得低于项目可研报告或第三方评估报告同期测算规模（两者孰高）。

(4) 偿债资金专户：根据本期债券募集说明书，公司在本期债券发行前 5 个工作日在偿债资金监管行开立唯一的偿债资金专户，专门用于项目收益债券偿债准备资金的接收、存储及划转，包括但不限于从收入募集资金使用专户及项目收入归集专户中划转的资金、偿债准备金以及公司或差额补偿人划入的其他资金。除偿还债券本息外，偿债资金专项账户中的资金不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款，并按约定定期将投资情况告知债权人。公司不得在偿债资金专户设定任何权利限制。

(5) 日常经营账户：主要用于除本期项目收益债券募集资金投资项目之外的企业日常经营与结算。该日常经营账户与本期债券中的募集资金账户、项目收入归集账户以及偿债资金专户相互独立。对于项目收入归集账户与日常经营账户





的资金划拨管理，公司将严格按照《项目收益债券管理暂行办法》与资金监管协议的有关要求专款专用，保证项目收入归集专户每年及时足额向偿债资金专户划转当年债券本金及利息，待项目收入归集专户累计余额达到本期债券全部本息后，公司方能将项目收入归集专户中的额外资金向公司日常经营账户划转。

(6) 差额补偿人：邛崃建投对本期债券存续期内的偿债资金专项账户中的余额无法覆盖债券本息时，将承担差额补足义务。邛崃建投作为本期债券的差额补偿人，若本期债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付本期债券当期本息时，邛崃建投在收到监管银行通知后按约定在付息日或兑付日 15 个工作日内补足本期债券当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。

(7) 担保人：天府增信和金玉担保分别为本期债券品种一及品种二提供全额无条件不可撤销连带责任担保，保证范围分别为本期债券品种一及品种二的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证责任的期间分别为本期债券品种一及品种二期限及届满之日起二年。若公司不能兑付本期债券利息和/或本金，在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时，并且差额补偿人也无法在本期债券还本付息日前 15 个工作日按时补足差额，担保人应主动承担担保责任，应在还本付息日 5 个工作日内将差额部分划入偿债资金专户，该差额部分在还本付息前 5 个工作日划入本期债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

偿债环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”。2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，城投行业风险整体可控。近年来，成都市和邛崃市经济与财政实力持续增强，公司发展面临良好的外部环境。

(一) 宏观环境

过去三年，我国国民经济保持平稳运行，宏观经济政策坚持“稳字当头”。2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。中长期看，我国经济长期向好趋势不会改变，经济结构的持续优化将逐步释放内需增长空间，经济发展质量将得到不断提升。

近几年我国经济面临经济转型升级与疫情突发等多方面考验，经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，2018~2020 年，三年 GDP 同比分别增长 6.8%，



6.0%和 2.2%，经济增速逐步放缓，但供给侧结构性改革不断深入推进之下，经济结构得到优化，内需潜能逐步释放，经济运行总体保持在合理区间，2020 年面对新型冠状病毒全球大流行的突然爆发，我国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体，彰显我国经济的强健韧性。2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构进一步优化，第一产业和第三产业对 GDP 的累计同比贡献较上年同期有所提升，第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%。需求端来看，社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。

近几年，我国宏观经济政策坚持“稳字当头”，政策工具储备充足，根据宏观经济走势适时调整政策组合，以保持经济增速在合理区间。2021 年针对我国经济修复态势，宏观经济政策仍将保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展。2021 年，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度，同时财政持续贯彻“政府过紧日子”的要求，降低行政运行成本。支出结构上，切实兜牢基层“三保”底线，教育、科学技术、社会保障和就业分别增长 3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。货币政策在 2021 年仍保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，上半年经济稳增长压力较小，市场修复态势整体向好，政策层面保持少干预、多引导的方式，通过预期管理引导市场自我修复。进入下半年后，疫情扰动增大，经济修复压力上升，央行坚持稳字当头，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势，稳增长压力增大，预计 2022 年经济增速将有所回落。面对新形势，我国宏观调控强调“跨周期”和“逆周期”调控政策的有机结合，政策发力将总体前置，货币政策、财政政策、产业政策将统筹协调，联动发力，进一步释放内需增长潜力，基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，



扎实推进共同富裕。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，经济长期向好趋势不会改变，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

（二）行业环境

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院及各部委陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强地方政府隐性债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年 1 月，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务被分类纳入预算管理。2016 年 7 月，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年 4 月，财政部等六部委联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强对融资平台公司的融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。随后，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出更加规范的要求。随后，财政部印发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发





【2018】101号），明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020年，受疫情影响，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算受到一定程度影响。为缓解城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境边际收紧。

2021年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。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》（国发【2021】5号）（以下简称“国发5号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发5号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发5号文再次提出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。2021年7月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021年12月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。





预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

成都市作为四川省省会城市，近年来经济与财政实力持续增强。

成都市位于我国四川盆地西部，东与德阳、资阳毗邻，西与雅安、眉山、阿坝接壤；是四川省省会，是西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，也是长江上游和西部的重点经济中心，区位优势突出，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。截至 2021 年末，成都市下辖 12 个区，3 个县，代管 5 个县级市，全市土地面积为 14,335 平方公里，成都市常住人口 3,212.43 万人。

表 1 2019~2021 年成都市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19,917.0	8.6	17,716.7	4.0	17,012.7	7.8
人均地区生产总值（元）	94,622	6.7	-	-	103,386	6.0
一般公共预算收入	1,697.9	11.7	1,520.4	2.5	1,483.0	7.9
规模以上工业增加值	-	11.4	-	5.0	-	7.8
全社会固定资产投资	-	10.0	-	9.9	-	10.0
社会消费品零售总额	9,251.8	14.0	8,118.5	-2.3	7,478.4	9.9
进出口总额	8,222.0	14.8	7,154.2	22.4	5,822.7	16.9
三次产业结构	2.9:30.7:66.4		3.7:30.6:65.7		3.6:30.8:65.6	

数据来源：2019~2021 年成都市国民经济和社会发展统计公报、《成都市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案报告及相关报表》

近年来，成都市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，经济及财政实力持续增强。在国家支持西部开发的背景下，成都市经济保持稳定增长，地区生产总值均居四川省首位。产业结构方面，成都市不断优化区域经济结构，第三产业所占比重逐年上升。2019 年以来，受益于重点产业的快速发展，财政实力逐年增强。

成都市工业基础雄厚，目前形成了电子信息产品制造业、机械产业、汽车产业、石化产业、食品饮料及烟草业、建材冶金工业和轻工行业八大特色优势产业。2019~2021 年，成都市规模以上工业增加值增速有所波动，全社会固定资产投资增速亦有所波动，其中 2021 年全社会固定资产投资同比增长 10.0%，分产业看，第一产业投资增长 10.3%；第二产业投资增长 9.8%，其中工业投资增长 9.7%；第三产业投资增长 10.0%。分经济类型看，国有经济投资增长 1.7%；非国有经济投资增长 14.6%；基础设施投资下降 4.1%。重点区域投资较快增长，四川天府新区成都直管区、成都东部新区完成投资分别增长 16.3%、20.0%。2019~2021 年，成都市社会消费品零售总额和进出口逐年均有所增加但增速均有所波动，其中





2021 年成都市社会消费品零售总额和进出口总额增速分别为 14.0%和 14.8%。整体来看，2021 年成都市全市经济呈现总体平稳的运行态势。

2022 年 1~4 月，成都市规模以上工业增加值累计同比增长 7.7%，社会消费品零售总额为 2,952.1 亿元，累计同比增长 0.2%；固定资产投资额累计同比增长 4.8%，其中第一产业同比增长 14.3%，第二产业同比增长 9.0%，第三产业同比增长 3.4%；外贸进出口总额（海关数）2,743.5 亿元，累计同比增长 16.8%；一般预算收入为 543.6 亿元，累计同比下降 5.1%。

综合来看，成都市是我国西部地区重要的经济中心，受益于国家支持西部开发的政策，近年来经济及财政整体实力持续增强。

近年来，邛崃市经济和财政实力持续增强，但经济总量在成都市下辖区县中处于下游；旅游业带动邛崃市第三产业快速发展，为邛崃市的财政实力提供了支撑，公司发展面临良好的外部环境。

邛崃市是四川省成都市下辖的县级市，位于成都市西南部，北靠大邑县，南连蒲江县，西依芦山县，东接新津县。截至 2021 年末，邛崃市下辖 6 个街道办事处、8 个镇，117 个村，72 个社区。行政区域面积 1,377 平方公里，根据邛崃市第七次全国人口普查公报，截至 2020 年 11 月 1 日零时，邛崃市全市常住人口 60.30 万人。

近年来，邛崃市交通基础设施逐步完善，成蒲高铁的建成运营使邛崃市纳入成都市“半小时经济圈”，同时将其与成都双流机场相连接。作为川西地区重要的交通枢纽和西藏连接四川的重要物资集散地，邛崃市拥有成温邛高速公路、邛名高速、成新蒲快速路、成温邛快速路、新邛路等交通要道与外界相连；未来将重点推进成蒲铁路、成都经济区环线高速邛崃段、G318 线绕城路等交通通道建设，将使其与周边的互联互通更为便捷。同时，邛崃市气候温和，水质清纯，土质宜于酩香，适宜酿造白酒，是成都地区唯一的名优白酒酿造基地，亦是中国最大白酒原酒基地。

从经济总量看，2019~2021 年，邛崃市经济保持快速增长，经济实力持续增强，但目前经济规模仍偏小，2021 年邛崃市经济总量在成都市 20 个区（市、县）中均排名第 18 位，处于下游位置。从拉动经济增长动能看，2019~2021 年，邛崃市固定资产投资增速有所波动，以工业投资为主，有助于工业产能扩张和地区经济增长，2021 年邛崃市固定资产投资增速有所提升。2019~2021 年，邛崃市规模以上工业增加值逐增长，依托成都绿色食品产业功能区和天府新区邛崃产业园区发展载体，邛崃市已形成绿色食品饮料及优质白酒、医药医械、新能源新材料三大主导产业，2021 年实现产值 228.68 亿元，占规上工业总产值 75.20%。



**表 2 2021 年成都市各区县（市）主要经济指标（单位：亿元、位）**

主要城市	地区生产总值		一般公共预算收入	
	金额	排名	金额	排名
成都市	19,916.98	-	1,697.90	-
龙泉驿区	1,504.39	1	80.05	7
金牛区	1,472.90	2	97.38	2
青羊区	1,454.93	3	93.62	3
武侯区	1,358.77	4	103.24	1
成华区	1,273.27	5	85.40	6
锦江区	1,260.64	6	88.45	5
双流区	1,130.56	7	90.17	4
新都区	1,000.11	8	72.00	8
郫都区	724.19	9	50.92	9
温江区	688.13	10	50.00	10
青白江区	620.16	11	45.01	11
简阳市	620.09	12	40.23	13
彭州市	601.99	13	40.10	14
金堂县	524.38	14	41.96	12
都江堰市	484.28	15	40.00	15
新津区	444.41	16	32.77	16
崇州市	442.59	17	30.54	17
邛崃市	386.32	18	30.48	18
大邑县	317.40	19	20.02	19
蒲江县	203.94	20	12.48	20

数据来源：成都市及各区县（市）2021 年国民经济和社会发展统计公报

在旅游业的带动下，邛崃市第三产业快速发展。邛崃市是巴蜀四大古城之一、古南方丝绸之路西出成都第一站和茶马古道第一镇，历史文化遗产丰富，山川景色秀丽。2019 年，平乐古镇·天台山创建国家 5A 级旅游景区已通过省检初评，邛崃被列入四川首批天府旅游名县候选县和省级全域旅游示范区，旅游产业蓬勃发展。2018~2020 年，邛崃市全年接待游客分别为 1,294 万人次、1,631 万人次和 1,366 万人次，实现旅游综合收入分别为 66.8 亿元、169.0 亿元和 100.05 亿元。2021 年 1~3 月，邛崃市共接待游客 307.32 万人次，同比增长 670.23%，实现旅游综合收入 19.26 亿元。公司未提供 2021 年邛崃市全年借贷游客人次。

财政收入方面，2019 年以来，邛崃市一般预算收入逐年增长，同期，税收收入以增值税、契税及土地增值税为主，税收收入在一般预算收入中的占比分别为 62.99%、53.49%和 53.38%。

**表 3 2019~2021 年邛崃市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	386.32	8.6	350.84	5.1	330.73	9.0
人均地区生产总值（元）	-	-	56,633	6.0	53,413	8.9
一般公共预算收入	30.48	12.3	27.65	10.2	25.10	20.2
规模以上工业增加值	-	12.5	-	8.3	-	12.5
全社会固定资产投资	-	17.4	271.50	10.3	246.14	11.6
社会消费品零售总额	123.26	23.1	100.09	-1.6	101.32	11.3
进出口总额（亿美元）	-	-	1.76	-	1.34	-
三次产业结构	-		15.3:41.1:43.6		14.3:41.6:44.1	

数据来源：2019~2020 年邛崃市国民经济和社会发展统计公报、邛崃市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告及相关附表

邛崃市政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，近年来，邛崃市政府性基金收入有所波动，政府性基金收入易受宏观经济、土地供需及城市规划及政策等因素影响，具有一定不确定性。2019~2021 年，全市转移性收入有所波动，在财政本年收入中分别占比 51.65%、46.35%和 38.42%，是财政本年收入的重要补充。

表 4 2019~2021 年邛崃市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2021 年	2020 年	2019 年
财政 收入	一般预算收入	30.48	27.65	25.10
	其中：税收收入	16.27	14.79	15.81
	政府性基金收入	35.82	38.11	21.39
	转移性收入	25.47	30.48	24.01
财政 支出	一般预算支出	57.00	54.26	50.27
	政府性基金支出	43.00	32.34	20.16

数据来源：2019~2021 邛崃市财政决算报告

财政支出方面，近年来，邛崃市财政本年支出规模持续增加，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度一般。同期，政府性基金支出增长较快。

2019~2021 年末，邛崃市地方政府债务余额分别为 54.29 亿元、64.73 亿元和 75.97 亿元，持续增长；其中 2021 年末，邛崃市一般债务余额为 25.79 亿元，专项债务余额为 50.18 亿元。

2022 年一季度，邛崃市实现地区生产总值 91.98 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.3%，分产业看，第一产业实现增加值 8.01 亿元，增长 4.8%；第二产业实现增加值 39.44 亿元，增长 7.5%；第三产业实现增加值 44.54 亿元，增长 7.6%。

综合而言，近年来，邛崃市经济和财政实力持续增强，但经济总量在成都市



下辖区县中处于下游，依托成都绿色食品产业功能和天府新区邛崃产业园区发展载体，邛崃市已形成食品饮料及优质白酒、医药医械、新能源新材料三大主导产业，加之旅游业带动邛崃市第三产业快速发展，为邛崃市的财政实力提供了支撑，公司发展面临良好的外部环境。

募投项目信用质量分析

（一）项目实施主体分析

邛崃旅投系由邛崃市国有资产投资监督服务中心（以下简称“邛崃市国资中心”）于 2016 年 3 月出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 0.50 亿元。2019 年 3 月和 8 月，公司分别收到邛崃市国资中心缴纳的投资款 0.40 亿元和 0.62 亿元，实收资本增至 1.52 亿元。2020 年 2 月和 3 月，公司分别收到邛崃市国资中心缴纳的投资款 0.90 亿元和 2.58 亿元，实收资本增至 5.00 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邛崃市国资中心持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司是按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有公司，内部设有项目运营部、办公室、总工办、项目部、财务部及融资部 6 个部门（见附件 1-1）。公司设董事会，由邛崃市国资中心指定公司董事长，董事会成员为 3 人；监事会设监事 3 人，监事会主席由邛崃市国资中心委派；公司设总经理 1 名，负责公司日常管理经营工作。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司为 9 家，包括全资子公司 7 家和控股子公司 2 家（见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 5 月 27 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司未公开发行过债券，未查询到违规或被监管处罚的情形。

公司提供了 2019~2021 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2021 年财务报表分别进行了审计，并均出具标准无保留意见的审计报告。

公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，营业收入和毛利润主要来源于基础设施工程建设项目，近年来收入水平持续增长，业务结构稳定。

公司是邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，近年来营业收入和毛利润主要来源于基础设施工程建设项目。

2019~2021 年，公司营业收入持续增长，业务结构稳定，其中工程建设收入为公司收入的主要来源。近年来工程建设收入持续增长。停车场收入、船票收入和观光车收入三项收入均为景区运营收入，2019~2021 年，受疫情的影响，景区运营收入分别为 1,241 万元、822 万元和 876 万元，有所波动，景区运营收入对





公司收入形成一定的补充。公司同时经营汽车租赁业务、酒销售业务、商铺租赁业务和酒店业务等，规模均较小，对收入的贡献有限。2020 年公司新购入车辆，租赁业务规模同比增加 173 万元。酒店业务为公司 2019 年新增业务，主要由子公司邛崃市文君精品酒店有限公司（以下简称“文君精品酒店”）和成都天顺鑫农业投资开发有限公司负责，2019 年以来，酒店业务收入逐年增加。2019~2021 年，受到疫情的影响，酒销售业务和商铺租赁业务收入均有所下滑。其他收入主要系公司将部分旅游景区基础设施资产出租给邛崃市文化体育和旅游局（以下简称“邛崃市文旅局”）形成的租金收入，近年来逐年增长并对公司营业收入提供一定补充。

表 5 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	50,514	100.00	46,896	100.00	45,723	100.00
工程建设	41,186	81.53	38,306	81.68	37,393	81.78
景区运营	876	1.73	822	1.75	1,241	2.71
商铺租赁	62	0.12	64	0.14	78	0.17
汽车租赁	275	0.54	266	0.57	93	0.20
酒销售	36	0.07	79	0.17	116	0.25
酒店业务	573	1.13	344	0.73	324	0.71
其他业务	7,506	14.86	7,014	14.96	6,478	14.17
毛利润	3,302	100.00	3,378	100.00	2,931	100.00
工程建设	6,283	190.29	5,843	173.00	5,704	194.58
景区运营	205	6.20	148	4.39	410	14.00
商铺租赁	-59	-	-60	-	-14	-
汽车租赁	-35	-	-34	-	-40	-
酒销售	7	0.22	41	1.23	37	1.27
酒店业务	-20	-	26	0.76	-152	-
其他业务	-3,079	-	-2,587	-	-3,014	-
毛利率	6.54		7.20		6.41	
工程建设		15.25		15.25		15.25
景区运营		23.35		18.03		33.06
商铺租赁		-93.93		-93.46		-17.84
汽车租赁		-56.06		-12.81		-43.42
酒销售		20.06		52.24		32.09
酒店业务		-3.53		7.51		-46.89
其他业务		-41.02		-36.89		-46.52

数据来源：根据公司提供资料整理



从毛利率来看,2019 年以来,公司综合毛利率水平有所波动,其中,2020 年综合毛利率同比增长 0.79 个百分点,主要是当年酒店业务毛利润同比大幅增长所致。2019 年以来,公司工程建设业务毛利率持续保持稳定;同期,公司景区运营毛利率有所波动,公司将船票和停车场业务委托给邛崃市天台山景区管理有限公司经营,停车场和游船业务毛利率稳定于 100%,受疫情的影响,观光车的毛利率波动较大。2019 年以来,汽车租赁毛利率有所波动,受收入波动但折旧摊销规模稳定的影响,汽车租赁业务毛利率持续呈现亏损状态。2019 年以来,酒店业务毛利率有所波动,其中 2020 年毛利率为正主要系文君精品酒店被征用为定点隔离酒店,未对外经营,每月收入较为固定。其他业务毛利率持续为负,主要是出租给邛崃市文旅局的旅游景区基础设施资产每年折旧成本较大所致。

近年来,公司营业收入持续增长,政府补助是利润总额的重要补充;公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体,在邛崃市建设中发挥重要作用,并持续得到政府在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面的有力支持;公司经营性净现金流持续净流出,缺乏对债务和利息的保障能力;公司融资渠道包括银行借款和融资租赁,融资渠道有待拓宽;公司在建工程建设项目尚需投资规模较大,未来面临一定的资本支出压力。

2019~2021 年,公司营业收入持续增长,政府补助每年均为 1.20 亿元,是利润总额的重要补充。同期,利润总额有所波动,其中 2020 年由于投资性房地产公允价值变动收益 1.74 亿元,利润总额同比上升;期间费用主要为管理费用,规模逐年增加;此外,财务费用逐年增加,主要是公司借款主要用于项目建设,计入财务费用的利息支出规模增加所致;由于营业收入增速较快,公司期间费用率逐年增长,分别为 4.47%、6.40%和 7.55%。近年来,公司总资产报酬率和净资产收益率均有所波动,均处于较低水平,整体盈利能力较弱。

现金流方面,公司经营活动现金流入主要来自工程代建业务经营回款、政府补助款及收到的往来款,近年来公司经营活动现金流入分别为 13.97 亿元、17.37 亿元和 18.23 亿元,逐年增加;公司经营活动现金流出主要系支付的往来款、项目投资和业务运营等支出,近年来公司经营活动现金流出分别为 21.00 亿元、19.57 亿元和 22.73 亿元,有所波动。近年来,公司经营性净现金流持续净流出,缺乏对债务和利息的保障能力,其中 2020 年工程项目回款较多,经营活动现金净净流出有所改善,2021 年经营活动现金流净流出金额较大,主要系当年邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目拆迁安置支出较多所致。同期,投资性现金流持续净流出,分别为-0.60 亿元、-3.29 亿元和-3.60 亿元,其中 2020 年以来流出规模较大,主要是当年在建工程支出增加所致。2019~2021 年,公司现金回笼率分别为 31.45%、200.01%和 125.70%,政府回款波动性较大。



截至 2021 年末，公司在建自营工程建设项目主要系平乐古镇天台山景区智慧旅游项目、临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目，项目总投资为 8.73 亿元，已投资 3.94 亿元，尚需投资 4.79 亿元；在建代建项目主要系文脉巷片区拆迁项目、邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目和大北街-兴贤街特色街区项目，项目总投资为 39.00 亿元，已投资 18.55 亿元，尚需投资 20.45 亿元。公司在建工程建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

债务收入方面，公司融资渠道包括银行借款和融资租赁，融资渠道有待拓宽。截至 2021 年末，公司已取得银行授信额度 53.34 亿元，尚未使用授信额度 11.29 亿元，主要合作银行包括中国工商银行、成都农商行、中国农业发展银行、农业银行、广发银行等，短期借款利率区间为 4.95%~6.53%，长期借款为 35.37 亿元，利率区间为 4.15%~7.92%。同期，公司融资租赁款为 2.38 亿元（利率 6.60%~8.88%）。

筹资性现金流是公司可用偿债来源的重要组成部分，2019~2021 年，公司筹资性现金流持续为净流入状态。同期，公司借款所收到的现金分别为 2.89 亿元、11.62 亿元和 19.04 亿元，逐年增加。公司偿还债务所支付的现金分别为 4.44 亿元、4.32 亿元和 5.75 亿元，债务偿还对债务融资依赖程度相对较高。

作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，近年来，公司在邛崃市建设中发挥重要作用，并持续得到政府在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面的有力支持。在资产划拨方面，2019 年，根据《邛崃市国有资产监督管理和金融工作局关于文脉巷片区资产划转有关事宜的通知》（邛国金发【2019】85 号）将文脉巷片区 1 至 4 号地块，面积合计 79.11 亩土地及 30,124 平方米的房屋划转给公司，当年资本公积增加 3.58 亿元。在资金注入方面，2020 年 2 月和 2020 年 3 月，公司分别收到邛崃市国资中心注资款 0.90 亿元和 2.58 亿元，实收资本从 1.52 亿元增至 5.00 亿元。在财政补贴方面，2019~2021 年，公司收到邛崃市人民政府给予的财政补贴均为 1.20 亿元。

近年来，公司资产规模逐年增长；公司受限资产规模较大，且主要为土地使用权、房屋及建筑物，对公司资产流动性造成一定影响。

2019~2021 年末，公司资产规模分别 83.34 亿元、97.54 亿元、113.83 亿元，逐年增长，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要是银行存款，2019~2021 年末，货币资金分别为 2.51 亿元、6.58 亿元和 9.73 亿元，规模逐年增加，2021 年末同比增加 3.22 亿元，主要系新增借款。2021 年末，公司受限货币资金为 4.24 亿元。公司应收账款主要是代建款项，2019~2021 年末，应收账款分别为 11.74 亿元、7.20 亿元和 5.61 亿元，逐年有



所下降，其中 2021 年末，公司应收账款为 5.61 亿元，同比减少 1.59 亿元，主要欠款方为邛崃市人民政府，占总应收账款的 99.16%；账龄方面，主要为 3 年以内到期。2019~2021 年末，公司其他应收款分别为 7.47 亿元、10.79 亿元和 6.98 亿元，有所波动，2021 年前五大欠款方占比 79.43%，均为当地国有企业及事业单位的往来款，其中邛崃市文旅局的欠款金额占比最大，为 42.39%，2021 年其他应收款同比减少 3.81 亿元，其他应收款前 5 名欠款方分别为邛崃市文化体育和旅游局占比 42.39%，邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区管理委员会占比 15.48%，邛崃市供销合作社农业服务有限公司占比 8.59%，邛崃市国有资产投资监督服务中心占比 7.20%，邛崃市城市投资开发有限责任公司占比 5.77%；从账龄结构来看，一年以内其他应收款占比 14.25%，1~2 年占比 26.62%，2~3 年占比 48.53%。2019~2021 年末，公司存货分别为 9.52 亿元、13.23 亿元和 26.72 亿元，逐年增加，主要构成为开发成本和待开发土地，2021 年末，存货同比增加 13.49 亿元，主要是临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目建设导致，公司开发成本大幅增加所致。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。2019~2021 年末，投资性房地产分别为 21.05 亿元、22.78 亿元和 23.71 亿元，逐年小幅增加，主要系持有并准备增值后转让的住宅或商业出让类的土地使用权，2019 年 12 月，公司董事会决议并同意将成本法核算的拟开发的住宅或商业土地使用权转换为采用公允价值计量的投资性房地产核算，经中京民信（北京）资产评估有限公司评估，公司该部分土地使用权截至 2020 年末的评估价值为 22.78 亿元；2021 年末，公司处置部分土地，剩下土地使用权估值为 23.71 亿元。2019~2021 年末，公司固定资产分别为 22.92 亿元、21.93 亿元和 21.50 亿元，主要由旅游资产和专用设备组成，受折旧影响规模逐年下降。2019~2021 年末，公司无形资产主要由景区特许经营权、收费权和土地使用权组成，分别为 6.56 亿元、10.10 亿元和 9.84 亿元，规模有所波动，其中 2020 年末，无形资产同比增加 3.54 亿元，主要是邛崃国资中心划入土地的用途变更为临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目建设（古城生态环境建设与保护项目）【土地使用权川（2020）邛崃市不动产权第 0003826 号】，将原计入存货的土地使用权转入无形资产核算所致；2021 年无形资产同比变化不大。

2021 年末，公司受限资产为 30.67 亿元，占总资产比重为 26.94%，占净资产比重为 45.66%，公司受限资产规模较大，且主要为土地使用权、房屋及建筑物，对公司资产流动性造成一定影响。





随着融资规模的不断扩大,公司负债规模逐年增长,资产负债率水平逐年上升,债务压力有所增加;公司对外担保比率较低,但有部分被担保企业存在亏损,且无反担保措施,存在一定或有负债风险。

随着融资规模的不断扩大,2019~2021 年末,公司负债总额分别为 23.81 亿元、32.15 亿元和 46.66 亿元,逐年增长,负债结构以非流动负债为主。同期,公司资产负债率分别为 28.57%、32.96%和 40.99%,逐年上升,债务压力有所增加。

公司流动负债主要由短期借款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。2019~2021 年末,公司短期借款分别为 0.40 亿元、1.70 亿元、2.25 亿元,逐年增加,但规模较小,其中 2021 年主要构成为保证借款、抵押借款、保证并抵押借款。2019~2021 年末,公司应交税费分别为 1.33 亿元、1.46 亿元和 1.97 亿元,规模逐年增长,主要由企业所得税和增值税构成。同期,一年内到期的非流动负债分别为 3.01 亿元、4.03 亿元和 5.10 亿元,逐年增长,主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成;2021 年末,一年内到期的长期借款为 3.56 亿元,一年内到期的长期应付款为 1.53 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。2019~2021 年末,长期借款分别为 11.31 亿元、18.64 亿元和 31.81 亿元,随着公司发展及在建项目的增多,长期借款规模逐年增加,其中 2021 年末同比增加 13.17 亿元,款项性质主要为保证借款、质押借款、保证及质押借款和信用借款等构成,其中 2021 年末金额比较大的款项包括信用借款为 10.40 亿元,保证借款为 12.71 亿元,抵押+保证+质押借款为 6.64 亿元。2019~2021 年末,长期应付款分别为 4.24 亿元、2.38 亿元和 0.85 亿元,主要是融资租赁款项,规模逐年下降,2021 年末同比减少主要是偿还部分融资租赁款所致,当年无新增融资租赁款。2019~2021 年末,递延所得税负债分别为 3.25 亿元、3.69 亿元和 4.02 亿元,逐年有所增加,公司递延所得税负债主要系采用公允价值模式计量的投资性房地产评估增值产生应纳税暂时性差异所致。

2019~2021 年末,公司总有息债务分别为 18.96 亿元、26.75 亿元和 40.01 亿元,逐年增加,主要是长期借款的增加;截至 2021 年末,公司总有息债务规模在负债总额中占比 85.75%,其中短期有息债务为 7.35 亿元,占总有息债务比重为 18.37%。截至 2021 年末,公司非受限资金 5.49 亿元,非受限货币资金不能完全覆盖短期有息债务。截至本报告出具日,公司未提供 2021 年末有息债务期限结构。

2019~2021 年末,公司所有者权益分别为 59.53 亿元、65.39 亿元和 67.17 亿元,规模逐年增加,资本实力有所增强。其中,2020 年末,公司所有者权益同





比增加 5.86 亿元，主要是邛崃市国资中心对其注资 3.48 亿元，公司注册资本增加至 5.00 亿元，同时未分配利润有所增加。2021 年末，所有者权益同比增加 1.78 亿元，主要系未分配利润的增加所致；资本公积同比小幅减少，主要系根据邛崃天旅文化旅游开发有限公司（以下简称“天旅文化”，后更名为“成都市崃岭工程项目管理有限公司”）股东会决议，邛崃市天际山水旅游交通服务有限公司和邛崃市天际山水旅游开发建设有限公司同意将其持有的天旅文化 100% 股权无偿转让给成都崃岭投资集团有限公司。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 8,916 万元，担保比率 1.33%，担保比率很低，被担保方邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司¹（以下简称“景瑞文化”），担保期限为 2021 年 6 月 18 日至 2024 年 5 月 19 日，担保余额为 0.36 亿元。景瑞文化为国有企业，成立于 2018 年 8 月，根据公司提供的被担保企业 2021 年财务报表显示，景瑞文化实现营业收入 6.52 万元，且净利润处于亏损，该笔担保无反担保措施，存在一定的或有负债风险。被担保方成都市天府现代种业园开发建设有限公司（以下简称“现代种业园开发”），担保期限为 2021 年 9 月 18 日至 2036 年 8 月 26 日，担保余额为 0.15 亿元，根据公司提供的被担保企业 2021 年财务报表显示，现代种业园开发实现营业收入 239.47 万元，净利润为 -2,031.21 万元，该笔担保无反担保措施，存在一定或有负债风险；被担保方成都市龙腾水利开发有限公司（以下简称“龙腾水利”），根据担保期限为 2021 年 10 月 29 日至 2022 年 10 月 28 日，担保余额为 0.30 亿元，根据公司提供的被担保企业 2021 年财务报表显示，龙腾水利 2021 年营业收入为 5.66 亿元，净利润为 0.72 亿元；被担保方邛崃市回澜水质净化有限公司（以下简称“回澜水质”）担保期限为 2021 年 12 月 10 日至 2022 年 12 月 9 日，担保余额为 0.08 亿元，根据公司提供的被担保企业 2021 年财务报表显示，回澜水质营业收入为 0.24 亿元，净利润为 0.22 亿元。

截至 2021 年末，公司无重大诉讼事项。

（二）募投项目分析

募投项目主要为景区建设及基础设施建设，开发建设周期长，此外，疫情反复，或将对公司项目投运后的客流量产生不利影响，需持续保持关注；募投项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入，收入结构较为分散。

邛崃平乐古镇·天台山旅游景区以南丝路文化为核心，以良好的自然人文历史资源条件为基础，以古镇、山水、禅林为特色，以创建国家 5A 级旅游景区为载体，以景区可持续发展为目标，提高景区旅游基础条件，改善区域景观环境，

¹ 根据公开资料显示，景瑞文化的经营范围是主要是餐饮服务；各类工程建设活动；房地产开发经营等。





完善产品体系，打造“平乐古镇·天台山”文化自然观光、主题休闲度假、户外运动和乡村生活体验于一体的休闲度假旅游目的地。项目工程包括景区建设及基础设施建设两大部分内容，涉及建设用地 312.65 亩，商业和配套建筑面积 110,700 平方米，停车场面积 115,700 平方米。项目审批方面，项目可行性研究报告已获得邛崃市发展和改革局批准，项目的用地、选址也已经得到相关部门的批准，具体情况如下所示：

景区建设包括平乐古镇片区、天台山片区、南丝路田园风光带、景区周边配套道路和景区沿线风貌整治五大块内容。

表 6 募投项目涉及的主要批复文件

印发时间	批准文件	发文机关	批准文号
2017.06.09	建设项目选址意见书	邛崃市规划管理局	选字第 510183201718004 号
2017.06.14	邛崃市国土资源局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程的用地预审意见	邛崃市国土资源局	邛国土资函【2017】134 号
2017.07.06	邛崃市环境保护局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程环保初评意见	邛崃市环境保护局	邛环函【2017】69 号
2017.07.10	邛崃市发展和改革局关于邛崃·平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程节能评估和审查的批复	邛崃市发展和改革局	邛发改审批【2017】311 号
2017.07.17	关于对邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程社会稳定风险评估的函复	邛崃市维护稳定工作领导小组办公室	邛稳办 2017【6】号
2017.07.20	邛崃市发展和改革局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复	邛崃市发展和改革局	邛发改审批【2017】315 号
2017.08.02	建设用地规划许可证	邛崃市规划管理局	地字第 510183201725406 号
2017.08.05	建设工程规划许可证	邛崃市规划管理局	建字第 510183201733251 号
2018.08.16	邛崃市国土资源局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程用地情况的说明	邛崃市国土资源局	邛国土资函【2018】60 号

数据来源：根据公司提供资料整理

基础设施建设内容包括：车行道 12.70 千米、步行道 55.70 千米、停车场 115,700 平方米（4,628 个停车位、926 个充电桩）；给水系统包括 D300 管 8,000 米、D200 管 10,000 米、D150 管 15,000 米、D100 管 20,000 米；排水系统 16,000 米；电力电讯系统包括 1200×1500 管沟 9,000 米、高压电缆 48,000 米、500 千





伏安变压器 2 台、低压线路 9,500 米、弱电系统 16,000 米；环保设施包括垃圾桶 800 个、垃圾中转站 2 座、公厕 6,150 平方米；标志系统 1,750 个、景观灯具 1,500 套、LED 广告牌 200 块、座椅 1,500 套、旅游客运车辆 30 辆、景区观光车 30 辆、游船 20 艘。

根据邛崃市发展和改革委员会《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复》(邛发改审批【2017】315 号),募投项目总投资 146,011 万元,其中工程费用 107,890 万元,工程建设其他费用 25,990 万元(含建设用地费 18,759 万元),预备费 5,756 万元,建设期利息 6,375 万元;拟使用债券募集资金 8.00 亿元,占项目总投资的 54.79%;自筹项目资本金 6.60 亿元,占投资总额的 45.21%。由于受疫情及本期债券募集资金进度影响,项目工期预计延长 1.75 年,项目期由原 2019 年 1 月至 2020 年 12 月调整为 2019 年 1 月至 2022 年 9 月,目前项目已开工建设,自筹 6.60 亿资本金已全部到位,截至 2021 年末,公司已投入 6.59 亿元。根据公司提供的《募投项目进度说明》,截至 2022 年 6 月 13 日,募投项目投资完成率为 45.14%,项目正在进行主体工程土建施工,项目进度受募集资金尚未到位的影响,进度较 2021 年末暂无变化。

根据邛崃市国资中心出具的《邛崃市国有资产投资监督服务中心关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程超概算情况下追加投资的说明》,在项目建设施工期间,由于存在不确定性因素,可能导致项目的总投资超过项目的相关预算安排。对于超出预算部分,拟通过项目实施主体邛崃旅投以其他业务收入补充资金或申请银行借款解决,仍不足的部分将由邛崃市国资中心以追加资金注入的方式完成项目的建设及运营。疫情发生前,2019 年 1~6 月平乐古镇接待游客 242.64 万人次,天台山接待游客 17.98 万人次,2021 年 1~6 月,平乐古镇接待游客 258.86 万人次,天台山接待游客 19.68 万人次,从上述数据来看,2021 年上半年公司旅游板块的客流量已经恢复到疫情之前的情况。鉴于公司未提供最新平乐古镇和天台山接待游客人次以及近期疫情反复,或将对公司项目投运后的客流量产生不利影响,需持续关注。

项目收益债券财务预测分析

本期债券财务预测主要依据 2022 年 1 月安徽伟森咨询有限责任公司出具的《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》(GZ-TY200628)。

本财务预测主要基于以下条件:

1、根据本期项目收益债券发行及偿债安排,测算计算期为 20 年,其中项目建设期为 3 年(即第 1~3 年),运营期 17 年(即第 4~20 年)。

2、项目收入测算



募投资项目收入主要由经营收入构成。

经营收入

项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入。

(1) 旅游客运专线收入

平乐古镇·天台山旅游景区距成都 93 公里，约 1 小时 30 分钟车程，距成都机场约 1.5 小时车程。目前进入该景区主要交通工具为乘坐出租车、汽车客运和自驾，交通便捷度较差，平乐古镇·天台山旅游景区将申报 5A 景区，配套旅游专线不仅有利于提高游客交通便捷度，而且为景区申报 5A 景区提供较好的基础，有助于游客人流量的增长。

根据邛崃市交通运输局《关于同意天际山水文化旅游投资集团客运班线票价的函》（邛交函【2017】25 号），“天台山客运站至成都机场客运站全程票价为 40 元/人，平乐客运站至成都机场客运站全程票价为 30 元/人；天台山客运站至成都东客站全程票价是为 46 元/人，平乐客运站至成都东客站全程票价为 36 元/人”。根据调查，开通旅游客运专线后，大部分接送旅客发往机场方向，2022~2025 年，预测旅游专线人数分别为 304.22 万人、327.12 万人、353.12 万人和 374.96 万人，其中：天台山客运站至成都机场客运站占比 25%，平乐客运站至成都机场客运站占比 50%，天台山客运站至成都东客站占比 10%，平乐客运站至成都东客站占比 15%；则旅游专线综合票价为：35 元/人。

根据邛崃旅游局的统计数据，平乐古镇和天台山景区从成都方向过来的游客约占 40%，预估乘坐旅游专线人数占比 50%，则乘坐旅游专线游客数约占总游客数的 20%；考虑景区游客分流因素，返程乘坐旅游专线人数按 15% 计算，则旅游专线整体发送客流为总游客数的 35%。

(2) 自营项目收入

自营项目收入包含：观光游览车、游船、旅游产品销售、高山玩水、高何红色旅游体验基地收入。

① 观光游览车

根据邛崃市发展和改革局转发《成都市物价局关于天台山景区交通运输工具价格的函》（邛发改【2017】71 号）和成都市物价局《关于天台山景区交通运输工具价格的函》（成价函【2010】30 号），天台山游客中心至正天台山最高观光车票价单程为 23 元/人次，全程及支线的具体站点按梯形票价计算，具体票价情况如下：





表 7 天台山游客中心至正天台观光车梯形票价情况（单位：元/人/次）

站点	正天台	小九寨	花石海	小磨房	银顶峰	大酒店	等安乐	南线票房
游客中心	23	19	18	15	14	13	12	5
南线票房	18	14	13	10	9	8	7	-
等乐安	11	7	6	3	2	1	-	-
大酒店	10	6	5	2	1	-	-	-
银顶峰	9	5	4	1	-	-	-	-
小磨房	8	4	3	-	-	-	-	-
花石海	5	1	-	-	-	-	-	-
小九寨	4	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》

此外天台山大酒店-旅游新村票价为 3 元/人/次，南线票房-肖家湾票价为 3 元/人/次，根据目前观光游览车运行情况，天台山景区 90% 的游客会选择乘坐观光游览车往返全程。2022~2025 年观光游览车运行预测人数分别为 54.33 万人、58.17 万人、62.63 万人和 66.80 万人。考虑本项目建设完成后，可供游玩的景点更多，游客中途下车的情况将有所增加，到终点站的游客按 60%，中途下车游客按 40% 计算，中途下车游客票价根据小九寨-南线票房按中位数计算，则观光游览车往返双程综合票价为： $2 \times [23 \times 60\% + (19 + 18 + 15 + 14 + 13 + 12 + 5) \div 7 \times 40\%] = 38.5$ 元/人。

②游船

根据邛崃市物价局《关于天台山风景区十八里香草沟景点收取游船费的通知》（邛价发【2004】41 号），十八里香草沟游船收费 10 元/人次（含往返游船费及草鞋、导游图）。游船消费人数按天台山景区游客人数 30% 估算。

③旅游产品销售

本项目在“丝路印象-旅游集散中心”设置约 10,000 平方米的旅游产品展销中心，专销邛崃特产，如：文君茶、邛崃黑茶、花楸贡茶、老坎麻饼、文君酒、邛酒、邛崃黑猪、竹编工艺品、邛竹杖、邛陶工艺品等。2022~2025 年，旅游产品消费预测收入 1,086.66 万元、1,163.34 万元、1,252.62 万元和 1,335.96 万元。旅游产品消费人数按天台山景区游客人数 20% 估算，人均消费按 90 元测算。

④高山玩水

高山玩水年消费人数按天台山景区游客人数的 20% 估算。高山玩水子项目票价为：漂流项目 80 元/人，子母木船和水上气球项目为 30 元/人，其余项目均为 20 元/人，套票价格 180 元/人。

根据类似水上项目景区消费情况，预测本项目选择套票游客占消费人数的 50%，单独选择漂流项目的游客占消费人数的 20%，单独选择子母木船和水上气球项目的游客占消费人数的 10%，单独选择溯溪寻源项目的游客占消费人数的





10%，单独选择水上秋千项目的游客占消费人数的 5%，单独选择水上风车项目的游客占消费人数的 5%。

则高山玩水游客人均综合消费为：

$$=180 \times 50\% + 80 \times 20\% + 30 \times 10\% + 20 \times 10\% + 20 \times 5\% + 20 \times 5\% = 113 \text{ 元/人。}$$

⑤高何红色旅游体验基地

高何红色旅游体验基地设置穿军装、走革命路、参观遗址遗迹、听红色故事、吃行军餐等项目，消费人数按天台山景区游客人数的 15%估算，高何红色旅游体验基地票价 100 元/人。

(3) 商业和广告位出租收入

①商业出租

项目拟建配套商业建筑面积 45,500 平方米可对外出租，其中：丝路印象 2,000 平方米、马帮部落 8,000 平方米、台子坝中心地区 11,500 平方米、平沙落雁 1,000 平方米、梦回南丝路 15,000 平方米、水乡人家 8,000 平方米。

根据调查，邛崃市商铺租金约为 3 元左右/平方米/天，参照邛崃市商铺出租价格，本项目配套商业租金按 2.00 元/平方米/天（一年按 365 天计算），年出租率按 80%测算。保守估算，计算期不考虑租金增长。年商业出租收入 2,657.20 万元。

②广告位出租

为提高项目经济效益，待项目建成后拟在游客服务中心、停车场、配套商业等合适位置设置 LED 商业广告牌，本项目共设置广告牌 200 块。

参照邛崃市广告位出租价格，本项目广告位租金 5 万元/块/年。保守估算，计算期不考虑租金增长，年广告位出租收入 700 万元。年出租率按 70%测算。

(4) 商业出售收入

项目拟建配套商业建筑面积 21,000 m²对外出售，其中：马帮部落 6,000 m²、台子坝中心地区 15,000 m²。配套商业于计算期 2022~2025 年销售，各年销售比例分别为：35.00%、25.00%、30.00%、10.00%。

根据调查，邛崃市商铺售价为 23,000~33,000 元/m²，参照邛崃市商铺出售价格，根据参考售价和项目实际情况，本项目销售均价保守估算按 18,000.00 元/m²。商业出售收入 37,800.00 万元。

(5) 停车场和充电桩收入

①停车服务费

根据邛崃市发展和改革局《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及充电桩标准的函》（邛发改【2017】67 号），景区停车服务收费标准为 15 分钟以内免费，15 分钟至 12 小时（含）收费 10 元，12 小时以上收





费 20 元。参照天台山景区历史停车占比情况，停车 15 分钟以内的车辆占比按 10% 计算，15 分钟至 12 小时（含）的车辆占比按 70% 计算，12 小时以上的车辆占比按 20% 计算，本项目停车服务费收入为 $10 \times 70\% + 20 \times 20\% = 11$ 元/个天。

本项目建设停车位 4,628 个，按 11 元/个/天计算，年有效经营天数按 240 天计算，使用率为 70%。保守估算，计算期不考虑收费增长，年停车服务费收入 855 万元。

② 充电桩充电服务费

根据邛崃市发展和改革局《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及充电桩标准的函》（邛发改【2017】67 号），停车场充电桩的充电服务费为 0.6 元/千瓦时。

本项目在新建停车场配建充电桩 926 个，快充（功率 40kw）和慢充（功率 7kw）按 7:3 配置，每天按充电 3 小时计算，日充电量为 $3 \times (40 \times 70\% + 7 \times 30\%) = 90.3$ 千瓦时/桩，年有效经营天数按 240 天，使用率按 50% 计算。保守估算，计算期不考虑收费增长，年充电桩充电服务费收入 602 万元。

按上述标准计算，项目计算期 20 年收入总额为 507,409 万元，包括旅游客运专线收入 254,133 万元，项目自营收入 133,629 万元，商业和广告位出租收入 57,072 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 24,774 万元。

3、成本费用预测

募投项目总成本费用由经营成本、折旧费和财务费用构成。项目经营成本包括：工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本；募投项目计算期 20 年总成本合计 151,270 万元，其中经营成本 57,967 万元，折旧金额合计 78,603 万元。债券存续期内，项目总成本合计 45,601 万元，其中经营成本 12,406 万元，折旧金额共计 18,495 万元，利息共计 14,700 万元。

4、公司拟发行项目收益债券 8.00 亿元，年利率以 7.50% 估算。本次测算范围为公司本期发行债券资金 8.00 亿元。

（一）项目收益预测

本次募投项目主要是经营收入构成；运营期第 1 年产生收入的估值较为乐观，若工程进度、客流量或经营收入情况等因素变动，将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响；且商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差。

公司在银行设置独立于日常经营账户的债券募集资金使用专户、项目收入归集专户、偿债资金专户，分别存放项目收益债券的募集资金、项目收入资金和项目收益债券还本付息资金。项目所产生的收入资金全部存入专户，并用于债券的还本付息。募投项目收入主要是经营收入构成，根据上述假设条件，本期债券存





续期项目收入合计 129,704 万元，全部为经营收入。经营收入包括旅游客运专线收入 47,580 万元，自营收入 25,067 万元，商业和广告位出租收入 13,429 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 5,829 万元。商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差。

表 8 本次募投项目建设期及债券存续期内收入及成本测算情况（单位：万元、%）

项目	合计	建设期			运营期			
		-			债券存续期			
		第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
一、项目收入（不含税）	129,704	-	-	-	34,322	31,740	35,003	28,639
1、旅游客运专线	47,580	-	-	-	10,648	11,449	12,359	13,124
2、自营收入	25,067	-	-	-	5,630	6,027	6,489	6,921
观光游览车	9,314	-	-	-	2,092	2,239	2,411	2,572
游船	806	-	-	-	181	194	209	223
旅游产品销售	4,839	-	-	-	1,087	1,163	1,253	1,336
高山玩水	6,075	-	-	-	1,364	1,461	1,573	1,677
高何红色旅游体验基地	4,032	-	-	-	906	969	1,044	1,113
3、商业配套	13,429	-	-	-	3,357	3,357	3,357	3,357
商业出租	10,629	-	-	-	2,657	2,657	2,657	2,657
广告位出租	2,800	-	-	-	700	700	700	700
4、商业出售	37,800	-	-	-	13,230	9,450	11,340	3,780
5、停车场和充电桩收入	5,829	-	-	-	1,457	1,457	1,457	1,457
二、项目成本	45,601	-	-	-	13,632	12,141	10,871	8,956
1、经营成本	12,406	-	-	-	3,009	3,018	3,247	3,133
2、折旧费	18,495	-	-	-	4,624	4,624	4,624	4,624
3、摊销费	-	-	-	-	-	-	-	-
4、财务费用	14,700	-	-	-	6,000	4,500	3,000	1,200
三、流转税费	7,263	-	-	-	1,922	1,777	1,960	1,604
增值税（5%）	6,485	-	-	-	1,716	1,587	1,750	1,432
城市维护建设（7%）	454	-	-	-	120	111	123	100
教育费附加（5%）	324	-	-	-	86	79	88	72
四、税前净利润	76,840	-	-	-	18,767	17,822	22,172	18,079
减：所得税	11,341	-	-	-	1,833	2,455	3,113	3,939
五、净利润	79,023	-	-	-	20,498	22,366	24,340	11,818

数据来源：《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》

募投项目总成本费用包括运营成本、折旧费和财务费用，其中运营成本包括工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本等。债券存续期内，（1）工资及福利费用，项目完成并正常运行后，需配置管理和服务人员 80 人，人均工资福利按 5 万元/年计算；（2）项目管理费用按总收入 2.00%估算；（3）其他费用包括业务、招待、学习、经营其他等费用，按总收入的 1.50%估算。（4）



自营项目运营成本包括游览车和游船的日常维护和设备更新费用,以及旅游产品的购进成本等,综合成本按自营项目收入的 25.00%估算。运营期第 1 年产生收入的估值较为乐观,若工程进度、客流量或经营收入情况等因素变动,将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响。根据《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》(以下简称“评估报告”),项目计算期为 20 年,其中建设期为 3 年,运营预测期按 17 年计算,项目建设期的预测较为乐观。截至目前,募投项目已延期至 3 年 9 个月,募投项目产生的收益也降滞后 9 个月,评估报告中运营期第 1 年预测的经营收入较为乐观。此外,从募投项目进度来看,未来继续延期的可能性较大,项目运营期或将继续后延,未来现金流产生滞后于预期,需关注债券发行期间,若募投项目未投入运营,现金流对债券本息覆盖不足的风险。

(二) 现金流预测

募投项目现金流测算建立在多项假定基础上,若客流量发生变化可能导致募投项目现金流与评估预测存在一定偏差;若项目收入归集不规范,累计现金流对本期债券覆盖的分析将失效。

本期债券还本付息的主要来源是募投项目运营收入。由于项目建设期不产生经营性现金流,因此建设期当年应付利息计入项目总投资,由公司自有资金覆盖。根据评估报告,按照计算期 20 年计算,募投项目税后财务内部收益率(所得税后)为 12.09%,静态投资回收期(所得税后)为 9.25 年(含建设期 3 年),整体而言,本项目具有一定盈利能力和抗风险能力。

募投项目于债券存续期第 2 年开始产生现金流入。公司每年需要按照募集说明书约定的相应比例偿还本金并支付利息,本报告采用募投项目当年现金净流入对本息的覆盖情况和累计现金净流入对本息的覆盖情况进行债务安全保障的测算,原则上 $CA1/PI$ 或者 $CA2/PI$ 大于 1,可以认为公司能安全对本期债券还本付息。当年现金净流入是指在项目运营收入的基础之上抵扣掉项目运营当年所产生的所有实际产生现金流出的运营成本后的差额,累计现金净流入是指当年现金净流入加上之前年度偿还债券本息之后剩余的偿债资金后的总额。若项目收入归集不规范,累计现金流对本期债券覆盖的分析将失效。

依据评估报告中募投项目收益预测,债券存续期第 2 年开始,当年项目收入分别为 34,322 万元、31,740 万元、35,003 万元及 28,639 万元,公司现金流入合计对当年债券本息的覆盖倍数分别为 1.13 倍、1.10 倍、1.10 倍及 1.39 倍,当年现金净流入对当期应偿付债券本息能够实现较好覆盖($CA1/PI$ 大于 1)。





表 9 募投项目现金流对当年本息保障情况（单位：万元、倍）

债券年度	本金	利息	本息 (PI)	现金流入	现金流出	CA1	上期还本付息结余	CA2	CA1/PI	CA2/PI
1	-	6,000	6,000	-	-		-	-	-	-
2	20,000	6,000	26,000	34,322	4,931	29,351	-	29,391	1.13	1.13
3	20,000	4,500	24,500	31,740	4,795	26,945	3,391	30,336	1.10	1.24
4	24,000	3,000	27,000	35,003	5,208	29,795	5,836	35,632	1.10	1.32
5	16,000	1,200	17,200	28,639	4,736	23,903	8,632	32,535	1.39	1.89

注：当年现金净流入（CA1）=不含税项目收入-现金流出

现金流出=经营成本+流转税费

累计可用于偿还本息的净现金流量（CA2）=现金流入-现金流出+上期还本付息结余

数据来源：公司提供数据整理，大公测算

（三）压力测试

本次募投项目运营收入源自旅游客运专线、自营收入、商业配套、商业出售、及停车场和充电桩收入；压力在测试下，若经营收入下降 10%，债券存续期第 3 年和第 4 年将无法覆盖当年应付本息；若经营收入下降 20%，债券存续期内累计净现金流均无法覆盖当年应付本息；单变量压力测试表明，运营期内，当客流量削减 20%时，第 3~4 年当年现金净流入无法覆盖当年应付本息，累计净现金流入在第 4 年无法覆盖当年应付本息；当客流量削减 30%时，第 2~5 年累计净现金流入均无法覆盖当期应付本息；本报告财务测算建立在多项假定基础上，若工程建设进度、经营收入、客流量等影响因素发生变化，或将影响测算准确性；多重因素影响下，差额补偿启动可能性将进一步提高，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿。

本次募投项目的现金流入来自旅游客运专线、自营收入、商业配套、商业出售、及停车场和充电桩收入，现金流出为经营成本、税费以及本期债券的本息支出。本部分加压测试主要考察调整相关因素变动时累计可用于偿还本息的净现金流量对于债券应付本息的覆盖情况。债券存续期内，旅游客运专线收入占比 36.68%、自营收入占比 19.33%、商业配套收入占比 10.35%、商业出售收入占比 29.14%、停车场和充电桩收入占比 4.49%。其中，自营收入、商业配套收入、停车场和充电桩收入占比较小，旅游客运专线和商业出售收入占比较高，对项目现金流的影响较大。累计税费及本期债券的本息支出对募投项目现金流的影响相对较小，故本部分不做加压。

本报告对项目经营收入分别下降 5%、10%及 20%进行加压测算。测试结果表明：正常情况下，当募投项目经营收入下降 5%，则债券存续期当期现金流入和累计现金流可以覆盖当年本息；当募投项目经营收入下降 10%时，债券存续期第 2





年和第 3 年当年现金净流入对本息的覆盖倍数分别为 0.99 倍和 0.99 倍，将无法覆盖本期债券的当年应付本息；当募投项目经营收入下降 20% 时，债券存续期第 2~5 年累计净现金流均无法覆盖本期债券的当年应付本息，需要启动差额补偿机制，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿。

表 10 经营收入加压测试下募投项目现金净流入对债券本息保障情况（单位：倍）²

债券年度	经营收入下降 5%		经营收入下降 10%		经营收入下降 20%	
	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI
2	1.07	1.07	1.02	1.02	0.90	0.90
3	1.04	1.12	0.99	1.01	0.88	0.77
4	1.05	1.16	0.99	1.00	0.88	0.67
5	1.32	1.57	1.25	1.24	1.11	0.59

数据来源：大公测算

考虑到未来可能在地发生的自然灾害或者疾病或者未来当地旅游市场竞争进一步加剧等问题可能对募投项目未来收入产生的影响程度，本报告选择对景区实际人流量进行压力测试。根据邛崃市旅游局的统计数据，2010~2019 年平乐古镇景区旅游人次由 305.45 万增长到 707.40 万。根据 2015~2019 年旅游人次增长率采用 5 年移动平均法测算出 2021~2025 年（2020 年受疫情影响，不作为数据分析源）增长率分别为 7.15%、6.71%、7.56% 和 7.97%，则 2021~2025 年平乐古镇景区旅游人次分别为 757.98 万、808.84 万、869.99 万、939.33 万、997.10 万。2022 年上半年，疫情反复对募投项目今后运营造成一定影响，客流量预测较为乐观。

表 11 客流量加压测试下募投项目现金净流入对债券本息保障情况（单位：倍）

债券年度	客流量下降 10%		客流量下降 20%		客流量下降 30%	
	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI
2	1.08	1.08	1.03	1.03	0.98	0.98
3	1.04	1.12	0.98	1.01	0.92	0.90
4	1.05	1.16	0.98	0.99	0.93	0.84
5	1.29	1.54	1.20	1.19	1.11	0.86

数据来源：大公测算

客流量加压情况显示，运营期内，当客流量削减 10% 的时候，当年现金净流入和累计现金净流入可以覆盖债券本息；当客流量削减 20% 时，第 2~3 年当年现金净流入无法覆盖当年应付本息，累计净现金流入在第 4 年无法覆盖当年应付本息；当客流量削减 30% 时，第 2~5 年累计净现金流入均无法覆盖当期应付本息，触发差额补偿机制，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿。但由于压力测试仅考虑部分单变量的加压测试，部分项目单个定价

² 募投项目从第债券存续第 2 年开始有现金流入，因此从债券存续第 2 年开始测算募投项目现金净流入对债券本息保障情况。



收费的加压测试对现金流总体情况并不敏感，因此对募投项目收费和定价的初期估计仍需保持关注。本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。

主要参与方

承销商/债权人：江海证券有限公司

江海证券原名为江海证券经纪有限责任公司，成立于 2003 年 12 月，由原哈尔滨市国际信托投资公司证券营业部、原哈尔滨市财政证券公司、原哈尔滨市证券交易中心重组设立而来，初始注册资本为 1.09 亿元。

2006 年 10 月，江海证券吸收合并天元证券经纪有限公司，并由哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“哈投集团”）增资 2.00 亿元，合并及增资后，江海证券注册资本达到 3.21 亿元。2008 年 9 月，江海证券由原股东哈投集团、齐齐哈尔市财政局实施定向增资，注册资本金变更为 5.53 亿元。2009 年 3 月，由吉林亚泰（集团）股份有限公司、原股东黑龙江省大正投资集团有限责任公司实施增资，江海证券注册资本变更为 13.63 亿元。2009 年 6 月，江海证券更为现名。2015 年 5 月，由哈投集团实施增资，江海证券注册资本变更为 17.86 亿元。2016 年，哈投集团旗下上市子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，证券代码：600864.SH）收购江海证券其他原股东的股权，成为江海证券唯一出资人，2016 年 7 月，江海证券完成股东变更工商登记手续。2016 年 10 月，哈投股份对江海证券增资 49.81 亿元。截至 2020 年末，江海证券注册资本和实收资本均为 67.67 亿元，为哈投股份全资子公司。哈投股份控股股东为哈投集团，持有哈投股份 37.79% 股权，哈投集团为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”）全资子公司，江海证券实际控制人为哈尔滨市国资委。江海证券的经营经营范围包括：证券经纪、证券承销与保荐、证券投资咨询、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、代销金融产品；自有房屋租赁。

截至 2021 年末，江海证券拥有 51 家证券营业部以及 19 家分公司，其中黑龙江省内设立营业部 32 家。黑龙江省外设立 19 家证券营业部、19 家分公司。江海证券下辖两家子公司，其中江海证券投资（上海）有限公司和江海证券创业投资（上海）有限公司均为全资子公司，位于上海市，江海汇鑫期货有限公司为参股子公司，位于山东省济南市。

2019~2021 年，江海证券分别实现营业收入 15.58 亿元、18.64 亿元和 12.87 亿元，净利润分别为 1.86 亿元、1.32 亿元和 1.95 亿元。

江海证券业务债券承销业务经验较为丰富，作为主承销商为本期债券的顺利实施提供了较好保障。



增信措施分析

（一）差额补偿机制

邛崃建投为本期债券的差额补偿人，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务，对本期债券具有一定的增信作用。

根据《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券差额补偿协议》，邛崃建投对本期债券存续期内的偿债资金专项账户中的余额无法覆盖应付债券本金和利息的部分，承担差额补足义务。邛崃建投作为本期债券的差额补偿人，若在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人按约定在付息/兑付日前第 15 个工作日补足偿债资金专户余额与本期债券当期本息的差额部分。

表 12 2019~2021 年（末）邛崃建投主要财务指标³（单位：亿元）

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
总资产	321.95	245.11	219.93
所有者权益	170.35	126.74	121.17
总有息债务	141.59 ⁴	70.52	38.14
营业收入	9.28	7.56	7.17
净利润	1.62	0.82	1.06
经营性净现金流	4.07	-16.03	-9.12
资产负债率（%）	47.09	48.29	44.90
债务资本比率（%）	45.39 ⁵	35.75	23.94
毛利率（%）	15.74	12.24	15.41
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.27	0.62
经营性净现金流/总负债	2.68	-14.76	-9.30

数据来源：根据邛崃建投提供资料整理

邛崃建投是经邛崃市市场和质量监督管理局批准，于 2010 年 5 月 17 日成立的国有独资有限责任公司，由邛崃市工业发展投资有限公司（以下简称“邛崃工业”）、成都市邛州文化旅游投资开发有限公司和邛崃市城市投资开发有限责任公司（以下简称“邛崃城投”）出资组建，持股比例分别为 40.00%、30.00%和 30.00%，初始注册资本为 0.20 亿元。2011 年 2 月 25 日，根据《关于同意市国资局收购市建投集团股份的批复》（邛府函【2011】48 号），邛崃市国资中心以 0.20 亿元收购邛崃建投 100.00% 股权，同时增加注册资本至 1.00 亿元，出资方

³ 邛崃建投提供了 2018~2020 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对邛崃建投 2018~2020 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

⁴ 邛崃建投 2021 年总有息债务根据公开资料获取，按照最大口径计算，包括短期借款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款。

⁵ 由于总有息债务根据公开资料按照最大口径计算所得，因此该指标计算结果可能与实际结果存在一定偏差。



式为货币 0.10 亿元、实物 0.70 亿元；2013 年 12 月，邛崃建投将邛崃工业划归为邛崃建投全资子公司；2019 年，根据邛崃市国资中心《关于同意邛崃市建设投资集团有限公司增加注册资本金的批复》（邛国资【2019】1 号），邛崃建投注册资本将逐步增加至人民币 10.00 亿元。截至 2021 年末，邛崃建投注册资本为 30 亿元，实收资本为 10.90 亿元；邛崃建投唯一控股股东为成都市沱江投资集团有限公司，实际控制人为邛崃市国资中心。截至 2021 年末，邛崃建投持股比例超过 50% 的公司共 6 家，纳入合并范围的子公司共 5 家，分别为邛崃市工业发展投资有限公司、邛崃市国盛商贸有限公司、邛崃国盛项目管理有限公司、成都邛崃人力资源服务有限责任公司、及邛崃市文笔山公墓管理有限公司。

邛崃建投作为邛崃市基础设施建设主体，主要从事土地整理、基础设施建设及安置房建设等业务。2019~2021 年，邛崃建投营业收入分别为 7.17 亿元、7.56 亿元和 9.28 亿元，逐年稳步增长。2019~2021 年，邛崃建投毛利率分别为 15.41%、12.24% 和 15.74%，有所波动。

截至 2021 年末，邛崃建投总资产 321.95 亿元，资产负债率为 47.09%；2021 年，邛崃建投实现营业收入 9.28 亿元，净利润 1.62 亿元，经营性净现金流为 4.07 亿元。

综合来看，邛崃建投作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补偿义务，具有一定的增信作用。

（二）担保分析

品种一担保人——天府信用增进股份有限公司

天府增信为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任担保，具有很强的增信作用。

天府增信原名为天府（四川）信用增进股份有限公司，成立于 2017 年 8 月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“铁投集团”）、四川交投产融控股有限公司（以下简称“四川交投”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）、成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都空港兴城投资集团有限公司（原名为成都双流兴城建设投资有限公司，以下简称“兴城投资”）、成都交子金融控股集团有限公司（原名为成都金融控股集团有限公司，以下简称“成都金控”）和成都工投资产经营有限公司（以下简称“成都工投”）共同出资发起设立，出资比例分别为 25.00%、15.00%、15.00%、15.00%、7.50%、7.50%、7.50%、5.00% 和 2.50%。2019 年 10 月，成都金控将其持有股份全部划转至成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金融”）。2020 年 1 月，兴城投资





将其持有全部股份划转至成都空港产业兴城投资发展有限公司（原名为成都双流产业新城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”）。2020 年 8 月，天府增信变更为现名。2021 年 4 月，铁投集团将其持有股份全部划转至四川铁头资本控股有限公司（以下简称“铁投资本”）。2021 年 7 月，成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司（以下简称“产业资本”）。2021 年 10 月，交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）。截至 2021 年末，天府增信注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，四川发展、四川金控、铁投资本、四川交投、中银投资、高投集团、空港产业兴城、交子新兴金融及产业资本持股比例分别为 25.00%、15.00%、15.00%、15.00%、7.50%、7.50%、7.50%、5.00%及 2.50%，控股股东为四川发展。截至 2021 年 3 月末，天府增信拥有 1 家控股子公司。

表 13 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末天府增信增信业务构成情况（单位：亿元、%）

业务品种	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定向债务融资工具	191.10	39.12	179.10	39.19	143.00	48.37	48.60	52.94
公司债	174.70	35.77	160.20	35.05	88.00	29.77	29.40	32.03
企业债	90.60	18.55	85.60	18.73	32.30	10.93	-	-
债权融资计划	15.50	3.17	15.50	3.39	15.50	5.24	-	-
中期票据	10.00	2.05	10.00	2.19	10.00	3.38	10.00	10.89
资产支持证券	6.54	1.34	6.66	1.45	6.82	2.31	-	-
CRMW ⁶	-	-	-	-	-	-	3.80	4.14
增信业务余额	488.44	100.00	457.06	100.00	295.62	100.00	91.80	100.00
增信责任余额⁷	397.16	-	372.08	-	242.96	-	76.20	-

数据来源：根据天府增信提供资料整理

天府增信主要开展基础类增信业务，包含标准债券和非标准金融产品增信业务，客户以成都区域及四川省内其他市州的外部信用评级 AA（含）级及以上国有企业和地方政府融资平台公司为主。定向债务融资工具及公司债是天府增信最主要的增信业务品种。从行业分布来看，天府增信的客户集中分布在城投类及产业类行业，客户集中度较高，不利于风险分散。从增信业务剩余期限上看，天府增信的增信项目剩余期限主要集中在 3~5 年，期限较为集中，需要关注可能形成的代偿损失对天府增信流动性管理形成的压力。

天府增信营业收入以债券增信业务收入和投资收益为主，得益于业务的快速发展，近年来收入水平持续增长。2021 年，天府增信营业收入同比增长 27.33%，

⁶ CRMW 指信用风险缓释凭证，是指由标的实体以外的机构创设的，为凭证持有人就标的债务提供信用风险保护的，可交易流通的有价凭证。

⁷ 2017 年 10 月 1 日施行的《融资担保监督管理条例》规定，被担保人主体信用评级 AA 级及以上的债券担保责任余额按担保在保余额的 80% 计算，故公司增信业务余额与增信责任余额形成较大差值。





盈利水平进一步提升。资产负债方面，随着银行借款及业务收入带来可用资金的增多，天府增信资产规模保持增长，并因此加大了对投资资产的配置。为适应业务快速发展需要，天府增信不断拓宽融资渠道，负债规模随之增长，且负债主要由保险合同准备金、长期借款和应付债券构成，其中有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。此外，得益于自身盈利积累，天府增信净资产规模进一步增长。

总的来看，天府增信是四川省唯一一家信用增进机构，在四川省区域金融体系中地位重要；得益于业务的快速发展，天府增信盈利水平进一步提升；天府增信债务融资渠道较为丰富，且得益于自身盈利积累，净资产规模进一步增长，资本实力较强。但另一方面，天府增信增信业务区域、行业和客户集中度均较高，不利于分散风险；天府增信有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；天府增信增信业务期限较为集中，需要关注可能形成的代偿损失对流动性管理形成的压力。

表 14 2019~2021 年天府增信主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	85.58	77.27	59.61
期末净资产	64.46	61.50	43.82
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
营业收入	11.46	9.00	5.09
净利润	6.08	5.77	3.38
期末增信余额	640.46	457.06	295.62
期末增信责任余额	518.76	372.08	242.96
期末风险准备金	6.12	2.81	0.90
期末准备金拨备率	-	0.45	0.37
期末增信责任放大比例（倍）	8.06	5.98	5.54
当期担保代偿率	-	0.00	0.00
总资产收益率	7.47	8.42	6.61
净资产收益率	9.65	10.96	7.86

注：2021 年部分增信业务相关指标数据天府增信未提供

数据来源：根据天府增信、邛崃旅投提供资料以及公开资料整理

天府增信为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

品种二担保人——四川省金玉融资担保有限公司

金玉担保为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

金玉担保原名为四川省金玉担保有限公司，是 2007 年 11 月经原四川省金融工作局和四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）审批成立的国有融资担保公司，初始注册资本为 9,900 万元，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“四川水电”）出资，2011 年 5 月更为现名。2013





年 6 月,原四川金鼎产融控股有限公司(以下简称“金鼎控股”)出资 3.00 亿元入股金玉担保;2017 年 12 月,金玉担保引入中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”);2019 年 7 月,四川水电将其持有金玉担保的全部股权转让给金鼎控股。经多次增资及转股,截至 2021 年末,金玉担保实收资本为 50.00 亿元,金鼎控股及农发基金的持股比例分别为 60.00%和 40.00%;金鼎控股为金玉担保的控股股东,四川省能源投资集团有限责任公司(以下简称“四川能投”)为金鼎控股的实际控制人,金玉担保的实际控制人为四川能投。

金玉担保的担保业务由融资性担保业务及非融资性担保业务构成,其中融资性担保业务包括贷款担保和债券担保,非融资性担保业务主要为保函类担保。近年来,金玉担保重点发展债券担保业务,同时积极拓展以履约保函为主的非融资担保产品,担保业务规模增长较快。

表 15 2019~2021 年末金玉担保业务构成情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	202.08	88.76	103.54	80.59	55.24	75.16
其中:债券担保	163.98	72.02	56.83	44.23	10.00	13.61
贷款担保	38.10	16.73	46.71	36.36	45.24	61.56
非融资性担保	25.60	11.24	24.94	19.41	18.25	24.84
担保余额	227.68	100.00	128.48	100.00	73.49	100.00

数据来源:根据金玉担保提供资料整理

融资性担保业务始终是金玉担保最主要的担保业务构成。其中,贷款担保业务以中国农业发展银行的项目贷款担保和流动资金贷款担保为主,但受经济下行及疫情影响,金玉担保审慎开展流动资金贷款担保业务,贷款担保业务规模呈收缩趋势。金玉担保着力开展债券担保业务,债券担保客户以成都市内的国有企业为主,2020 年以来债券担保已成为最主要的担保业务类型。金玉担保的非融资性担保业务以工程类保函为主,通过与银行合作开发分离式保函、推出电子保函等产品,不断丰富业务品种,同时提升开立保函速度,非融资性担保业务规模保持增长。





表 16 2019~2021 年金玉担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	65.09	59.85	57.13
期末净资产	53.23	52.33	52.11
期末实收资本	50.00	50.00	50.00
各项收入合计	4.11	2.35	1.82
担保业务收入	3.08	1.71	1.19
投资收益	-	0.24	0.41
净利润	1.84	2.08	1.46
期末担保余额	227.68	128.48	73.49
期末担保风险准备金	6.44	4.14	2.90
期末准备金拨备率	3.81	4.52	5.48
期末融资担保在保余额放大倍数（倍）	3.80	1.98	1.06
期末累计担保代偿率	3.56	3.54	3.32
总资产收益率	2.94	3.56	2.61
净资产收益率	3.48	3.99	2.83

数据来源：根据金玉担保提供资料整理

随着担保业务快速拓展，金玉担保各项收入水平快速提升，同时委托贷款业务收入和投资收益成为重要补充。金玉担保资产规模整体稳步增长，货币资金在资产中的占比始终处于较高水平，资产流动性很强，有利于其满足履行代偿责任时的资金支出需求；有息债务规模逐年减少，且在保业务剩余期限集中在 3 年以上，短期内或有负债到期可能引起的代偿压力较小；实收资本处于较高水平，融资担保在保余额放大倍数较低，未来业务拓展空间较大。此外，作为四川省主要的国有融资担保公司之一，金玉担保在四川省融资担保体系内发挥重要作用，自成立以来得到各级政府和股东在资本补充、业务拓展、资金补助及奖励等方面的有力支持。但另一方面，金玉担保的担保风险准备金计提力度不断加大，推动营业总成本增加，导致盈利水平有所波动；累计担保代偿率持续上升并处于较高水平，担保业务质量有待改善，且代偿回收能力有待增强；受担保规模增长较快影响，准备金拨备率水平持续下降。

金玉担保为本期债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券品种一和品种二到期不能偿还的风险极小。近年来，邛崃市经济和财政实力持续增强，旅游业带动全市第三产业快速发展，公司发展面临良好的外部环境；公司作为邛崃市旅游基础设施建设主体，在邛崃市建设中发挥重要作用。但同时，公司经营净现金流持续净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；若工程建设进度、经营收入、



客流量等影响因素发生变化，或将影响测算准确性；随着融资规模的不断扩大，公司负债规模逐年增长，资产负债率水平逐年上升，债务压力有所增加；公司受限资产规模较大，且主要为土地使用权、房屋及建筑物，对公司资产流动性造成一定影响；压力测试下，运营期内，当客流量下降 20%时，或当经营收入下降 10%时，募投项目存在部分年度净现金流入无法覆盖当年应付本息，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本期债券本金及利息，将触发担保代偿；公司于本期债券发行后的第 2 个计息年度按照本期债券发行总额的 25%比例偿还本金，需关注偿付压力。邛崃建投为本期债券提供的差额补足承诺，具有一定的增信作用；天府增信为本期债券品种一提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用；金玉担保为本期债券品种二提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。





跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券（以下简称“本期债券”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

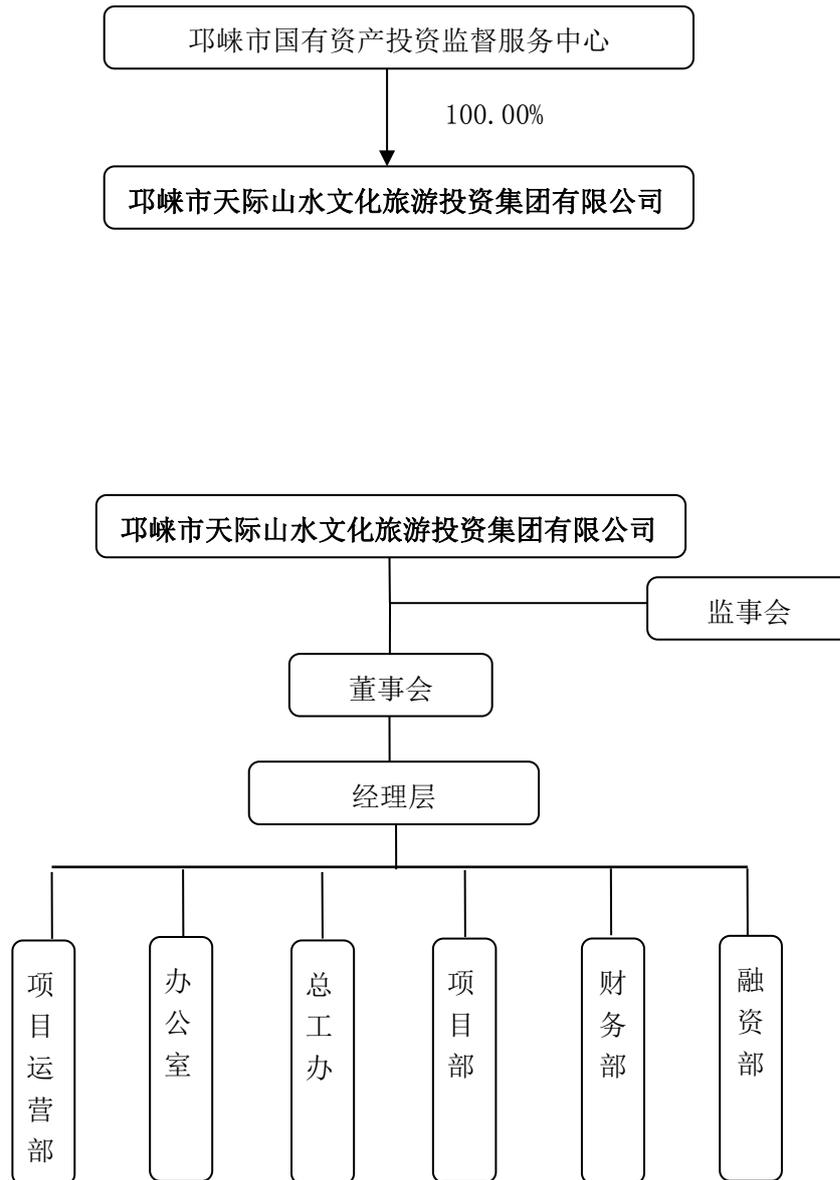




附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司子 公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	邛崃市天际山水旅游交通服务管理有限公司	10,000	100.00
2	邛崃市天际山水景区管理有限公司	15,000	100.00
3	邛崃市天际山水旅游开发建设有限公司	10,000	100.00
4	成都崃一口文化创意有限公司	800	96.88
5	邛崃市乐游旅游运业有限公司	200	55.00
6	邛崃市文君精品酒店有限公司	756	100.00
7	成都市文脉旅游发展有限公司	40,000	100.00
8	成都市云涧山水文化旅游开发有限公司	500	100.00
9	成都天顺鑫农业投资开发有限公司	5,400	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 邳崧市天际山水文化旅游投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	97,288	65,835	25,061
应收账款	56,148	72,036	117,384
其他应收款	69,824	107,915	74,661
存货	267,240	132,306	95,207
固定资产	215,040	219,291	229,181
总资产	1,138,287	975,392	833,386
短期借款	22,490	17,000	4,000
其他应付款	6,394	2,404	2,657
一年内到期的非流动负债	51,010	40,328	30,128
流动负债合计	99,813	74,392	50,091
长期借款	318,102	186,405	113,075
非流动负债合计	366,811	247,072	187,994
负债合计	466,624	321,464	238,086
实收资本(股本)	50,000	50,000	15,200
资本公积	435,186	435,575	435,533
所有者权益	671,662	653,929	595,301
营业收入	50,514	46,896	45,723
利润总额	21,272	28,148	12,546
净利润	18,739	23,723	12,384
经营活动产生的现金流量净额	-45,064	-22,057	-70,253
投资活动产生的现金流量净额	-36,021	-32,944	-6,002
筹资活动产生的现金流量净额	76,237	89,675	2,030
EBIT	21,951	28,260	13,146
EBITDA	35,318	40,860	25,045
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.73	2.49	2.04
总有息债务	400,110	267,503	189,589
毛利率(%)	6.54	7.20	6.41
总资产报酬率(%)	1.93	2.90	1.58
净资产收益率(%)	2.79	3.63	2.08
资产负债率(%)	40.99	32.96	28.57
应收账款周转天数(天)	456.76	727.04	789.22
经营性现金流利息保障倍数(倍)	-2.21	-1.34	-5.73
担保比率(%)	1.33	-	0.34



2-2 邛崃市建设投资集团有限公司主要财务指标⁸

(单位：万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	181,803	149,768	91,850
应收账款	161,351	132,287	131,878
其他应收款	203,914	179,365	128,772
存货	2,271,671	1,831,710	1,730,192
固定资产	232	196	211
总资产	3,219,515	2,451,070	2,199,278
短期借款	53,376	30,000	34,940
其他应付款	197,286	151,206	326,393
一年内到期的非流动负债	73,988	71,566	66,000
流动负债合计	423,135	353,120	511,191
长期借款	276,695	265,630	244,970
非流动负债合计	1,092,879	830,512	476,376
负债合计	1,516,014	1,183,632	987,567
实收资本（股本）	109,004	109,004	61,004
资本公积	1,421,093	1,005,067	1,005,215
所有者权益	1,703,501	1,267,438	1,211,711
营业收入	92,772	75,578	71,702
利润总额	22,988	10,963	14,216
净利润	16,169	8,222	10,646
经营活动产生的现金流量净额	40,711	-160,291	-91,221
投资活动产生的现金流量净额	-936	-47,422	1,204
筹资活动产生的现金流量净额	-19,980	266,131	97,804
EBIT	23,314	11,032	14,216
EBITDA	23,314	11,051	14,238
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.27	0.62
总有息债务	-	714,153	381,362
毛利率（%）	15.74	12.24	15.41
总资产报酬率（%）	0.72	0.45	0.65
净资产收益率（%）	0.95	0.65	0.88
资产负债率（%）	47.09	48.29	44.90
应收账款周转天数（天）	569.73	629.15	161.80
经营性现金流利息保障倍数（倍）	-	-3.92	-3.97
担保比率（%）	48.33	50.96	51.87

⁸ 数据来源：根据邛崃旅投提供资料整理。



2-3 天府信用增进股份有限公司主要财务指标⁹

(单位：亿元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
现金及存放中央银行款项	19.95	16.67	12.58
应收利息	-	0.52	0.34
持有至到期投资	-	19.88	14.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	2.39	-
交易性金融资产	10.90	-	-
一年内到期的非流动资产	21.08	-	-
应收款项类投资	-	37.73	32.35
债权投资	20.69	-	-
资产总计	85.57	77.27	59.61
短期借款	-	-	5.00
长期借款	12.47	9.04	10.30
应付债券及票据	5.00	5.00	-
负债合计	21.12	15.76	15.79
实收资本	40.00	40.00	40.00
盈余公积	1.73	1.13	0.55
一般风险准备	3.35	2.02	0.84
其他权益工具	15.00	15.00	-
未分配利润	4.34	3.33	2.42
所有者权益合计	64.46	61.50	43.82
营业收入	11.46	9.00	5.09
主营业务收入	6.95	5.33	2.79
利息收入	0.37	0.35	0.45
投资收益	4.13	3.23	1.86
营业支出	3.36	1.31	0.55
业务及管理费	0.48	0.39	0.28
利润总额	8.09	7.67	4.54
净利润	6.08	5.77	3.38
经营活动产生的现金流量净额	4.52	3.51	1.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.82	-10.04	-14.24
筹资活动产生的现金流量净额	-0.41	10.62	13.44
增信责任余额	518.76	372.08	242.96
增信责任放大比例（倍）	8.06	5.98	5.54
风险准备金	6.12	2.81	0.90
准备金拨备率（%）	-	0.45	0.37
总资产收益率（%）	7.47	8.42	6.61
净资产收益率（%）	9.65	10.96	7.86

⁹ 数据来源：根据天府增信和邛崃旅投提供资料整理。



2-4 四川省金玉融资担保有限公司主要财务指标¹⁰

(单位：万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	416,090	434,493	392,596
应收代位追偿款	60,669	54,299	44,870
其他应收款	2,405	11,068	51,101
其他流动资产	115,303	58,937	21,042
可供出售金融资产	-	27,100	54,501
固定资产	6,960	5,300	5,482
其他非流动资产	-	562	389
资产合计	650,885	598,480	571,339
其他应付款	10,990	12,181	12,262
其他流动负债	64,439	41,357	29,029
长期借款	452	661	859
负债合计	118,560	75,194	50,213
实收资本	500,000	500,000	500,000
资本公积	4,120	4,120	4,120
盈余公积	8,591	6,755	4,671
未分配利润	19,614	12,411	12,336
所有者权益合计	532,325	523,285	521,127
营业收入	38,809	20,517	14,069
投资收益	-	2,419	4,072
营业成本	1,259	604	717
净利润	18,366	20,840	14,636
经营活动产生的现金流量净额	69	23,651	8,657
投资活动产生的现金流量净额	-12,463	28,942	12,252
筹资活动产生的现金流量净额	-9,567	-9,593	-15,353
准备金拨备率 (%)	3.81	4.52	5.48
融资担保在保余额放大倍数 (倍)	3.80	1.98	1.06
累计担保代偿率 (%)	3.56	3.54	3.32
总资产收益率 (%)	2.94	3.56	2.61
净资产收益率 (%)	3.48	3.99	2.83

¹⁰ 数据来源：根据金玉担保提供资料整理。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
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
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)





附件 4 担保公司各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%





附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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。





5-3 担保能力信用等级符号和定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。

