

信用评级公告

联合〔2023〕4123号

联合资信评估股份有限公司通过对张家界市经济发展投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17张家界专项债/PR张家界”“23张家经投MTN002”和“21张家界专项债01/21张家界”的信用等级为AA，维持“22张家界专项债01/22张家界”和“22张家界专项债02/22张经投”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

张家界市经济发展投资集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
张家界市经济发展投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
常德财鑫融资担保有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
17 张家界专项债/PR 张家界	AA	稳定	AA	稳定
23 张家界经投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 张家界专项债 01/21 张家界	AA	稳定	AA	稳定
22 张家界专项债 01/22 张家界	AA+	稳定	AA+	稳定
22 张家界专项债 02/22 张经投	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 张家界专项债 /PR 张家界	10 亿元	7 亿元	2027-07-24
23 张家界经投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2026-04-10
21 张家界专项债 01/21 张家界	4 亿元	4 亿元	2028-12-10
22 张家界专项债 01/22 张家界	5.50 亿元	5.50 亿元	2029-04-29
22 张家界专项债 02/22 张经投	5.50 亿元	5.50 亿元	2029-06-14

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“张家界经投”）是张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台。依托张家界著名景区资源，自成立以来，公司获得政府多项优质旅游资产注入及财政补贴等支持，区域旅游资源持续向公司集中。跟踪期内，外部环境对公司旅游主业冲击大，核心景区客流量大幅减少，受益于基础设施建设收入结转增加，公司主营业务收入维持增长，但经营性利润仍亏损，政府补贴及贴息收益为利润总额核心来源。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施业务建设及回款周期长、往来款快速增长、有息债务较快增长且债务负担重以及对外担保规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来，依托张家界市政府对公司的大力支持，以及旅游出行需求的恢复，公司旗下旅游资源收益水平有望得到恢复。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 张家界专项债/PR 张家界”“23 张家界经投 MTN002”和“21 张家界专项债 01/21 张家界”的信用等级为 AA，维持“22 张家界专项债 01/22 张家界”和“22 张家界专项债 02/22 张经投”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 张家界景区旅游资源禀赋优势明显。**张家界景区地质景观具有原始性、典型性和特殊性，享有“世界自然遗产”“国家级风景名胜区”“国家地质公园”“国家森林公园”等称号。
- 公司作为张家界市政府旅游开发运营的重要主体，在旅游业务运营方面占据独特优势并持续获得政府优质旅游资产注入。**跟踪期内，公司收到武陵源核心景区大门票中 82.35 元/张的分成及交通工具票价中政府资源有偿使用费部分，旅游资源持续集中。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁻
个体调整因素：—				—
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：公司作为张家界市政府旅游开发运营重要主体及区域内最大的城市基础设施建设投融资平台，在旅游业务运营方面占据独特优势并持续获得政府优质资产注入及补贴，政府支持力度大。				+4
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022
核心旅游收入（亿元）	2.76	4.76	3.53
资产总额（亿元）	540.77	150.30	208.05
所有者权益（亿元）	207.67	70.59	123.17
营业总收入（亿元）	19.32	6.03	8.04
营业利润率（%）	11.06	53.04	25.51
利润总额（亿元）	1.17	1.08	-12.69
资产负债率（%）	61.60	53.03	40.80
全部债务资本化比率（%）	55.53	49.38	26.68
全部债务/EBITDA	29.27	12.03	-5.76
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	1.25	-5.17

注：公司 1 为重庆酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司公司，公司 2 为云南世博旅游控股集团有限公司
资料来源：Wind

分析师：李明 张梦苏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司是张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台，区域地位显著。公司承担张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设的任务，区域地位显著，可持续获得补贴支持。2022 年，公司获得政府补助 5.55 亿元及财政贴息资金 3.00 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司旅游收入尚未恢复，经营性利润仍亏损。2022 年，公司旅游业务客流量依旧承压，旅游服务业务收入同比下降 21.14%，毛利率同比下降 45.89 个百分点至-12.32%。

2. 公司关联方往来款规模快速增长，持续推升有息债务规模，债务负担重。公司其他应收款（关联方往来款）快速增长，年均复合增长 19.64%，对资金占用大。同时，公司持续在城市基础设施建设领域进行投资，截至 2022 年底有息债务较 2021 年底增长 10.25%至 259.35 亿元，全部债务资本化比率为 55.53%。2023 年，公司本部到期债券金额为 34.10 亿元，存在集中偿付压力。

3. 存在一定或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 75.49 亿元，担保比率为 36.76%，被担保方均地处张家界市，且主要为张家界市属国有企业，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.44	12.06	12.81	13.17
资产总额(亿元)	486.98	516.26	540.77	546.59
所有者权益(亿元)	195.68	203.04	207.67	205.34
短期债务(亿元)	44.89	52.72	74.44	58.48
长期债务(亿元)	181.67	182.52	184.92	206.90
全部债务(亿元)	226.56	235.24	259.35	265.38
营业收入(亿元)	10.84	16.46	19.32	1.82
利润总额(亿元)	0.56	0.91	1.17	-2.40
EBITDA(亿元)	6.17	7.47	8.86	--
经营性净现金流(亿)	-17.69	-9.93	-6.08	0.04
营业利润率(%)	14.57	16.65	11.06	16.54
净资产收益率(%)	0.36	0.59	0.64	--
资产负债率(%)	59.82	60.67	61.60	62.43
全部债务资本化比率	53.66	53.67	55.53	56.38
流动比率(%)	284.89	263.48	240.27	265.24
经营现金流动负债比	-17.87	-8.32	-4.35	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.23	0.17	0.23

EBITDA 利息倍数(倍)	1.11	1.08	1.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.75	31.49	29.27	--
公司本部 (本部)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	382.32	413.42	428.60	433.37
所有者权益(亿元)	183.69	186.78	191.65	190.14
全部债务(亿元)	136.75	147.87	157.85	159.92
营业收入(亿元)	7.00	5.49	13.34	0.00
利润总额(亿元)	2.80	3.03	4.56	-1.51
资产负债率(%)	51.95	54.82	55.28	56.13
全部债务资本化比率	42.67	44.19	45.16	45.68
流动比率(%)	284.44	268.02	243.29	272.26
经营现金流动负债比	-19.78	-17.45	-8.68	--

注：公司2023年一季度财务数据未经审计；合并口径其他流动负债中有息部分已调整至短期债务，长期应付款中有息部分已调至长期债务；本部其他流动负债有息部分已调整至短期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 张家界投 MTN002	AA	AA	稳定	2023-3-17	郭察理 张梦苏	旅游企业信用评级方法 V4.0.202208 旅游企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 张家界专项债 01/22 张家界； 21 张家界专项债 01/21 张家界； 17 张家界专项债 /17 张家界	AA+ AA	AA	稳定	2022-6-16	郭察理 刘丙江	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 张家界专项债 02/22 张经投	AA+	AA	稳定	2022-5-19	郭察理 刘丙江	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 张家界专项债 01/22 张家界	AA+	AA	稳定	2022-3-11	郭察理 刘丙江	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
21 张家界专项债 01/21 张家界	AA	AA	稳定	2021-11-16	刘祎焜 刘丙江	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 张家界专项债 /17 张家界	AA	AA	稳定	2021-6-25	刘祎焜 王喜梅	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 张家界专项债 /17 张家界	AA	AA	稳定	2020-6-29	刘哲 刘祎焜	旅游企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

						分表) (V3.0.201907)	
17 张家界专项债 /17 张家界	AA	AA	列入信 用评级 观察名 单	2020-6- 10	刘哲 刘炜烜	旅游企业信用评 级方法 (V3.0.201907) 旅游企业主体信 用评级模型(打 分表) (V3.0.201907)	阅读全文
17 张家界专项债 /17 张家界	AA	AA	稳定	2017-7-4	方晓 刘哲	联合资信工商企 业主体评级方法 (2013年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

张家界市经济发展投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司关于张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“张家界经投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

张家界经投前身为张家界市经济发展投资有限责任公司，是经张家界人民政府以张政函（1999）124号文件批准成立的国有独资公司。2005年6月，经张家界市人民政府批准，公司名称变更为现名。经历多次增资扩股，截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为10000.00万元。公司原股东为张家界旅游经济开发区管委会。根据《张家界市人民政府关于授权市人民政府国有资产监督管理委员会对市属国家出资企业全面履行出资人职责有关问题的通知》，公司股东于2013年5月9日变更为张家界市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“张家界国资委”），张家界国资委是公司出资人和实际控制人。2020年12月16日，根据《张家界市财政局张家界市人力资源和社会保障局张家界市人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（张财企（2020）576号），张家界国资委拟将其持有的公司10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”），本次股权划转事宜已于2021年2月2日完成工商变更手续。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元，张家界国资委持有公司90.00%的股权，是公司控股股东及实际控制人。

公司主要经营范围：法律、法规允许的经济投资活动及旅游服务；政策允许的信息产业、高科技产业及国内贸易开发、经营以及城市基础设施建设开发；景区维护。

截至2023年3月底，公司下属10家子公司，包括一家A股上市公司张家界旅游集团股份有限公司（以下简称“张旅集团”，股票代码：000430.SZ）。截至2023年3月底，公司直接持有张旅集团27.83%的股权（其中49.99%已质押），通过子公司张家界市武陵源旅游产业发展有限公司（以下简称“武陵源产发”）间接持有张旅集团7.47%的股权，（其中50.00%已质押）。

截至2023年3月底，公司本部内设总经理办公室、人力资源部、财务资产部、资本运营部、证券融资部、审计合约部和招商合作部等职能部门（详见附件1-2）。

截至2022年底，公司合并资产总额540.77亿元，所有者权益207.67亿元（含少数股东权益7.73亿元）；2022年，公司实现营业收入总收入19.32亿元，利润总额1.17亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额546.59亿元，所有者权益205.34亿元（含少数股东权益7.53亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入总收入1.82亿元，利润总额-2.40亿元。

公司注册地址：张家界市大庸桥月亮湾花园；法定代表人：刘少龙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	余额	起息日	期限
17 张家界专项债/17 张家界	10.00	7.00	2017-07-24	10
23 张家经投 MTN002	10.00	10.00	2023-04-10	3
21 张家界专项债 01/21 张家界	4.00	4.00	2021-12-10	7
22 张家界专项债 01/22 张家界	5.50	5.50	2022-04-29	7

22 张家界专项债 02/22 张经投	5.50	5.50	2022-06-14	7
合计	35.00	32.00	--	--

资料来源：联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年3月底，公司存续期普通优先债券包括“17张家界专项债/PR张家界”“20张家界经投MTN002”“21张家界专项债01/21张家界”和“23张家界经投MTN002”，合计金额31.00亿元。

“17张家界专项债/PR张家界”每年付息一次，分次还本，从债券存续期第3、第4、第5、第6、第7、第8、第9和第10个计息年度末分别按照债券发行总额10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和15%的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

“21张家界专项债01/21张家界”设置分期还本，第3个计息年度开始偿还本金，第3至第7个年度分别按照本金总额10%、15%、20%、25%和30%的比例偿还债券本金。存续期后5年利息随本金一起支付。

2. 担保债券

截至2023年3月底，公司存续期担保债券包括“22张家界专项债01/22张家界”“22张家界专项债02/22张经投”，金额为11.00亿元。由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“22张家界专项债01/22张家界”同时设置分期还本条款，第3个计息年度开始偿还本金，第3至第7个年度分别按照本金总额10%、15%、20%、25%和30%的比例偿还债券本金。存续期后5年利息随本金一起支付。

“22张家界专项债02/22张经投”同时设置分期还本条款，第3个计息年度开始偿还本金，第3至第7个年度分别按照本金总额10%、15%、20%、25%和30%的比例偿还债券本金。存续期后5年利息随本金一起支付。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022年外部环境对

旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1%和 30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1%和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《2022 年旅游行业信用风险总结与展望》。

2. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧

了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

3. 区域经济环境

旅游业是张家界市重要支柱产业。2022 年，受外部环境影响，张家界市旅游业收入大幅下滑。2023 年一季度，张家界市旅游业有所恢复，旅游人次收入大幅增长。

张家界市位于湖南省西北部，总面积 9653 平方公里，占湖南省面积的 4.5%，是以发展旅游业为特征的新兴省辖地级市，是中国最重要的旅游城市之一，是湘鄂渝黔革命根据地的发源地和中心区域，旅游资源丰富。

2022 年，张家界全市旅游等级区(点)30 家，比上年增长 3.5%。其中，4A 级及以上 14 家，增长 16.7%。实现旅游总收入 275.2 亿元，下降 28.8%。接待国内外游客 2045.4 万人次，下降 23.3%。其中国内游客 2044.9 万人次，下降 23.3%。

2023 年一季度，全市经济内生动力得到持续释放。一是旅游人次收入大幅增长。一季度，全市共接待国内外游客 747.6 万人次，同比增长 212.4%；旅游总收入 99.8 亿元，增长 187.6%。二是交通运输业稳步恢复。一季度，全市公路客货换算周转量 7.2 亿吨公里，增长 11.5%。其中，公路客运量 449.8 万人，增长 36.1%；公路旅客周转量 41934.0 万人公里，增长 60.6%。三是住宿餐饮业持续回暖。一季度，全市住宿餐饮业增加值 5.9 亿

元,增长20.1%。住宿业营业额、餐饮业营业额分别增长42.4%、26.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,张家界国资委和湖南国投分别持有公司90.00%和10.00%的股权,张家界国资委是公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

张家界景区旅游资源禀赋优势显著,公司作为张家界市政府旅游开发运营重要主体,在旅游业务运营方面占据独特优势,本部及旗下子公司拥有武陵源核心景区等优质旅游资源的经营权和收益权。同时,公司作为张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台,承担张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设的任务。

张家界景区以地质景观的原始性、典型性和特殊性,身兼“世界自然遗产”“国家级风景名胜”“国家地质公园”“国家森林公园”等称号,已成为国内外著名热点旅游目的地之一,旅游资源禀赋优势显著。

公司享有张家界核心景区(武陵源风景名胜区)在内多处旅游资源的经营权和门票分成收益权。1988年,武陵源风景名胜区列入第二批国家重点风景名胜区;1992年,由张家界国家森林公园等三大景区构成的武陵源自然风景区被联合国教科文组织列入《世界自然遗产名录》;武陵源景区分别于2004年2月和2007年被列为中国首批《世界地质公园》及中国首批5A级景区。公司下属旅游业务经营主体张旅集团是张家界市唯一一家上市公司(证券简称“张家界”),也是国内最早上市的旅游企业之一,拥有宝峰湖景区(5A级)、十里画廊景区(5A级)等旅游资源。

公司作为张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台,2013年与张家界市人民政

府签订《张家界市经济发展投资集团有限公司基础设施建设委托代建整体框架协议》,计划从2016年起采用委托代建模式承担张家界市城市基础设施项目的建设任务,负责张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设。2020年底,因委托代建框架协议到期及基础设施建设需求放缓,公司与张家界市政府重新签订补充协议,对协议期外存量项目未来回款安排做出约定(详见经营部分分析)。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:915100002018168664),截至2023年6月13日,公司本部未结清和已结清信贷信息中,均不存在不良类或关注类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2023年6月15日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司内部治理结构、主要管理制度延续,高级管理人员未发生变化,管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,受益于基础设施建设项目结转增加及确认土地一级整治收益,公司主营业务收入维持增长,但旅游及相关业务收入及毛利率受外部冲击影响大,公司综合毛利率同比有所下滑。

2022年,公司实现主营业务收入19.15亿元,同比增长18.21%,主要来自基础设施建设业务增长。

从收入构成看，2022年，公司旅游服务板块收入为2.76亿元，同比下降21.14%；基础设施建设业务收入持续增长，主要受已完工项目验收回款结算进度影响，2022年同比增长5.15%至12.45亿元；其他业务板块收入同比大幅增至3.94亿元，为土地一级整治收益，该业务可持续性弱。

毛利率方面，2022年公司主营业务综合毛利率为12.17%，较上年下降5.38个百分点，主要系旅游服务业务毛利率同比下滑较大所致。其中，旅游服务业务毛利率为-12.32%，同比下降45.89个百分点；基础设施建设板块毛

利率同比下降3.65个百分点至12.53%，主要系2021年结算的武陵源产发基础设施建设业务毛利率较高所致；其他业务板块毛利率为28.17%。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入1.81亿元，同比增长151.39%，主要系旅游相关业务收入同比大幅增长所致；同期，毛利率同比大幅增长70.82个百分点至20.60%。基础设施建设业务通常在年末进行结算，故一季度未确认收入。2023年一季度，公司实现利润总额-2.40亿元，亏损规模同比减少0.23亿元。

表2 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
旅游服务业	3.08	28.45	28.90	3.50	21.61	33.57	2.76	14.41	-12.32	1.71	94.47	20.85
旅行社服务业	0.28	2.60	17.95	0.40	2.47	19.50	--	--	--	--	--	--
酒店服务	0.20	1.80	-54.82	0.20	1.23	-61.16	--	--	--	--	--	--
基础设施建设	5.99	55.28	13.04	11.84	73.09	16.18	12.45	65.01	12.53	--	--	--
其他	1.29	11.88	12.81	0.26	1.60	-77.65	3.94	20.58	28.17	0.10	5.53	10.00
合计	10.84	100.00	16.44	16.20	100.00	17.55	19.15	100.00	12.17	1.81	100.00	20.60

注：2020—2021年其他业务包括殡仪服务、租赁服务和商品房销售业务等；2022年其他业务为土地一级整治收益，该业务可持续性弱；自2022年起，旅行社服务业及酒店业务收入均合并到旅游服务业板块
资料来源：公司提供

2. 旅游服务业

2022年，旅游服务业板块收入及毛利率均同比有所下降；2023年一季度，旅游服务业收入及毛利率均有反弹。

公司旅游服务业收入主要由本部的门票分成收入、下属张旅集团和武陵源产发的景区运营收入构成。根据相关政府批文，公司获得了由张家界市人民政府划入的张家界部分景区、载人工具门票分成收益权。另一方面，张旅集团和武陵源产发负责景区的运营与维护，运营的景区包括武陵源核心景区(5A级)、张家界宝峰湖景区(5A级)、十里画廊风景区(5A级)、杨家界索道，上述景区的门票收入均计入营业收入，营业成本主要包括日常运营维护费用、固定资产折旧及景区票价中政府配套成本部分。同时，张旅集团通过旅行社服务为景区带来充足的客源。

在景区运营资产方面，武陵源产发与张旅集团有明确职责分工，武陵源产发主要经营核心景区门票收入，张旅集团主要经营景区内部相关客运、餐饮、酒店等开发业务。

截至2022年底，张旅集团资产总额28.62亿元，所有者权益11.08亿元；2022年，张旅集团实现营业收入1.32亿元，同比下降33.67%，利润总额-2.76亿元，同比大幅下滑，主要系财务费用增加所致。截至2023年3月底，公司及下属子公司共持有张旅集团35.30%股权，其中已质押股份比例为50.00%。

武陵源产发主要从事景区经营并承担部分基础设施建设项目，收入主要来源为武陵源核心景区门票收入。2022年，武陵源产发实现营业收入5.76亿元，同比下降32.31%，主要系当期基础设施建设板块政府回购规模下降所致；实现利

润总额 0.19 亿元，同比增长 35.71%，主要系获得政府补贴 2.59 亿元所致。截至 2022 年底，武陵源产发资产总额 136.49 亿元，所有者权益为 74.63 亿元。

2023 年 1—3 月，公司实现旅游服务业收入 1.71 亿元，同比增长 755.33%；毛利率同比大幅增长至 20.85%。

(1) 本部景区门票分成

近年来，张家界市对旅游资源进行整合，公司多次获得政府对部分张家界旅游资产收益权的划拨。截至 2022 年底，公司本部可获得的武陵源核心景区门票分成收益包括武陵源核心景区大门票中 82.35 元/张（总票价 225 元/张）；除核心景区外，公司门票分成收益包括宝峰湖普通门票价格中市政府资源使用费 3 元/张部分和游船票价中市政府资源使用费 5.7 元/张部分（普通门票价格为 30 元，游船票价为 60 元，优惠价资源使用费减半征收）；黄龙洞景区门票价格中市政府资源使用费 7 元/张部分（普通门票价格为 96 元/张，优惠价资源使用费减半征收）。

武陵源核心景区的门票收入严格实施“收支两条线”的管理模式。由张家界森林公园管理处下辖的门票站负责日常门票的收取工作，并在当日结算后即开始分流，门票价格中由市政府征收

的基础设施建设费、资源有偿使用费等直接流向市财政局，其他部分先流入武陵源产发账户，再由武陵源产发分成给其他相关单位；到每年集中结算时，张家界市财政局将公司本部依其享有的部分门票分成收益权应得的门票收益在经专项审计后划转给公司本部。

2022 年，公司本部收到财政划转武陵源核心景区门票收入为 0.80 亿元。

(2) 旅游经营

张旅集团拥有张家界宝峰湖景区（5A 级）、十里画廊风景区（5A 级）、杨家界索道等旅游资源，武陵源产发是核心景区资产的经营主体。此外，张旅集团全资控股张家界市中国旅行社有限公司（以下简称“张家界中旅”）与张家界自由旅神国际旅行社有限公司（以下简称“自由国旅”），组织团体游与散客游，为景区引入了客流，完善了旅游经济的链条，有助于整合旅游资源。

表 3 近年来公司景区接待量（单位：万人次）

游客接待量	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
核心景区	108.65	172.35	112.25	76.07
宝峰湖景区	14.46	7.47	26.78	15.68
十里画廊	57.23	63.06	35.83	14.67
杨家界索道	56.58	61.85	25.09	18.94

注：统计口径未包含免票人次

资料来源：公司提供

表 4 近年来张旅集团主要景区收入及毛利率（单位：万元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
十里画廊观光电车	1854.74	10.96	2362.77	49.45	1184.91	-37.98	469.21	-0.67
宝峰湖景区	1304.61	-49.09	1116.69	-60.41	1457.36	-20.26	861.35	35.16
杨家界索道	3516.80	26.06	4041.29	31.73	1453.06	-45.86	1197.82	40.35
合计	6676.15	7.18	7520.75	23.62	4095.33	-290.11	2528.32	30.97

资料来源：公司提供

2022 年，武陵源核心景区接待人数 112.25 万人次，同比下降 34.87%；2022 年张旅集团下属景区接待人数合计 87.70 万人次，同比下降 33.75%，实现收入 4095.33 万元，同比下降 45.55%。其中，宝峰湖接待人数 26.78 万人次，同比大幅增长，实现收入 1457.36 万元，

同比增长 30.51%，主要系加强营销宣传力度，游客人数增加所致。

2023 年一季度，受益于旅游出行需求的恢复，公司景区游客接待量均同比大幅增长。

门票价格方面，2020 年 10 月 23 日，根据《张家界市发展和改革委员会关于武陵源

核心景区环保车交通运输服务价格有关事项的通知》和《张家界市发展和改革委员会关于转发〈省发改委关于武陵源核心景区门票价格有关事项的通知〉的通知》，自 2020 年 11 月 1 日起，武陵源核心景区现行普通门票价格 225 元/人次拆分为景区门票价格 165 元/人次和环保车服务价格 60 元/人次，环保客运车票单独售卖，游客可自主选择购买环保车票。武陵源核心景区年票（未拆分环保车车票）价格为每人次 298 元，游客购票后一年内可不限次数进入景区。景区对旅行社团购、网络提前购票的游客实行价格优惠：旺季普通门票为每人次 182 元，淡季普通门票为每人次 91 元；环保车票价对旅行社团购、网络提前购票的游客按照 48 元/人次实行价格优惠。此外，2020 年起公司响应国有景区门票减价的号召，针对特殊群体出台的免票政策预计将长期存在。

环保客运方面，截至 2022 年底，公司拥有可载客车辆 328 辆，一般运营期限 10 年，载客车辆平均剩余运营年限 5 年。截至 2022 年底，公司客运业务年载客运力 809.40 万人次/年，最高载客人次 2.59 万人次/日。2022 年总接待人数及载客人数均同比大幅下降。

表 5 2020—2022 年公司旅游客运业务经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
可载客车辆数量（辆）	339	338	328
年载客运力（万人次/年）	994.00	1310.00	809.40
最高载客人次（万人次/日）	3.50	5.00	2.59
接待人数（万人次）	121.55	178.67	111.89
载客人数（万人次）	201.56	232.47	146.14

资料来源：公司提供

3. 基础设施建设业务

公司是张家界最大的城市基础设施建设的实施主体，承担张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设的任务。跟踪期内，受本部基础设施建设项目政府

回购确认收入影响，基础设施建设业务收入大幅增长，但该业务回款周期长，资金占用规模大。

2013 年，公司与张家界市人民政府签订《张家界市经济发展投资集团有限公司基础设施建设委托代建整体框架协议》，计划从 2016 年起采用委托代建模式承担张家界市城市基础设施项目的建设任务。项目完工后，市政府委托专业机构对城市基础设施建设项目实际发生的成本进行确认，根据经确认的成本加成 15% 确认为公司当年的工程代建收入，由市财政局负责支付相应代建款项。其中，结算成本由公司的前期费用、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和其他费用等投入构成。对于已完工项目，公司在项目竣工后由市财政及审计部门进行项目竣工审计，按照决算审计报告结转成本并确认收入，市政府在结算报告出具后的 7 年内按约定比例支付项目结算资金，约定支付比例通常为第一年 10%，第二年 10%，第三年 15%，第四年 15%，第五年 20%，第六年 15%，第七年 15%。2020 年底，因委托代建框架协议到期及基础设施建设需求放缓，公司与张家界市政府签署《张家界市投资建设与转让收购模式投资建设项目总承包协议补充协议》（以下简称“《补充协议》”），《补充协议》中明确在代建期内已建设完成尚未回购及在建未完工项目，项目业主将继续按原协议履行回购义务，按照每年公司报送并经甲方核准的结算报告结算，分期拨付代建项目回购资金。《补充协议》的签订对公司协议期外存量项目未来回款形成有效保障。

公司负责代建项目主要包括：张家界市沿江旧城改造工程、沙堤大道、贺龙体育中心、五路六园项目及澧水风貌带建设项目等。2022 年，公司基建业务确认收入 12.45 亿元。其中，本部代建收入合计 8.49 亿，武陵源产发代建收入 3.96 亿元。2023 年 1—3 月，公司

未结转基建业务收入。截至 2023 年 3 月底，公司存货中的开发产品成本 117.47 亿元，主要为委托代建工程项目。

截至 2023 年 3 月底，公司主要代建项目总投资额 126.64 亿元，已累计完成投资 74.01 亿元，未来尚需投资 52.63 亿元，其中 2023 年 4—12 月计划投资 1.42 亿元；历史累计回款 55.95 亿元。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	承建主体 (本部/子 公司名称)	计划总 投资额	截至 2023 年 3 月底已完 成投资额	2023 年 4—12 月 投资计划	2024 年投资计 划	资金来源	项目状态
贺龙体育中心	广场	本部	14.10	12.07	0.30	0.40	贷款+自有	在建
八达路/天门山景区连线	道路	本部	4.79	4.74	0.00	0.00	贷款+自有	完工
火车站广场建设	广场	本部	4.65	4.60	0.00	0.00	贷款+自有	完工
澧水风貌带	风貌带	本部	5.54	4.90	0.02	0.02	贷款+自有	在建
白马泉高架桥	道路	本部	4.25	4.17	0.00	0.00	贷款+自有	完工
城市基础设施	基础设施	本部	3.80	3.52	0.00	0.20	贷款+自有	在建
向家坪安置区项目	安置区建设	武陵源产 业公司	3.41	3.39	0.00	0.00	贷款+自有	在建
武陵山大道建设项目	道路	本部	35.50	4.07	0.10	0.21	贷款+自有	在建
罗公坪项目	土地	武陵源产 业公司	2.90	2.88	0.00	0.00	贷款+自有	在建
张罗路两侧土地收储（土地改道路）	土地整理	本部	4.02	2.90	0.05	0.04	贷款+自有	在建
火车站广场周边	广场	本部	1.98	1.85	0.00	0.00	贷款+自有	完工
政府零星项目	其他	本部	2.43	2.43	0.00	0.00	贷款+自有	在建
“五路”提质改造	道路	本部	9.35	3.79	0.50	2.00	自有资金	在建
文苑古镇项目	古镇	武陵源产 业公司	2.92	1.80	0.07	0.10	贷款+自有	在建
百溪沟城市棚户区改造项目	棚户区改造	武陵源产 业公司	3.42	2.70	0.02	0.05	贷款+自有	在建
沙坪四期	房屋	武陵源产 业公司	1.72	1.54	0.01	0.07	贷款+自有	在建
鹭鹭湾桥重建	道路	本部	1.52	1.52	0.00	0.00	贷款+自有	完工
市中心城区“三化三改”	基础设施	本部	2.59	1.66	0.02	0.04	贷款+自有	完工
澧水大桥重建	桥梁	本部	1.99	1.96	0.00	0.00	贷款+自有	完工
仙人溪两侧环境整治	土地整理	本部	3.20	1.37	0.20	0.30	贷款+自有	在建
城市“四路”改造	道路	本部	2.59	1.50	0.03	0.03	贷款+自有	完工
沙堤大道	道路	本部	7.47	2.23	0.09	0.12	贷款+自有	完工
澧兰中路	道路	本部	1.20	1.17	0.00	0.00	贷款+自有	完工
大唐西市项目	土地整理	本部	1.30	1.25	0.01	0.01	贷款+自有	在建
合计	--	--	126.64	74.01	1.42	3.59	--	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司作为张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台，在依托张家界著名景区资源的同时，获得政府的多项优质旅游资产注入及财政补贴等支持，在旅游业务运营方面占据独特优

势。公司针对自身运营状况以及行业发展趋势制定了详细的战略发展目标。

整合旅游资源，打造旅游精品。公司拥有武陵源核心景区、宝峰湖景区和十里画廊风景区等众多旅游资源和部分景区的门票收益权。公司将在各个景区间建立快速通道，景点人情

风味相互补充，避免同质化建设，对各景区资源进行合理整合，不断优化套票搭配，形成多组合多选择的旅游套餐等。

加大旅游促销，拓展旅游市场，提高旅游产业效益。公司将努力增加游客的游览时间，提升客户体验，发挥价值链的效益。

建设生态旅游新城，完善永定区核心服务区功能。公司立足于张家界自身优异的自然生态景观，紧抓生态旅游这一未来旅游行业的重要发展方向，将市区基础设施建设和景区自然风光紧密结合起来。

5. 经营效率

公司经营效率较低。

2022年公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数有所增长，分别为1.00次、0.11次和0.04次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2022年底公司财务报表合并范围较2021年底无变化；截至2023年3月底，公司合并范围较2022年底无变化，公司合并范围内子公司10家。公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额540.77亿元，所有者权益207.67亿元（含少数股东权益7.73亿元）；2022年，公司实现营业总收入19.32亿元，利润总额1.17亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额546.59亿元，所有者权益205.34亿元（含少数股东权益7.53亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.82亿元，利润总额-2.40亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，受基建业务持续投入和拆借款规模持续增长综合影响，公司资产总额较上年底有所增长。其中，以委托代建开发成本为主的存货在流动资产中占比较高，其他应收款中往来款规模大，且账期长，对资金占用影响大；公司资产质量一般，资产流动性偏弱。

（1）流动资产

截至2022年底，公司合并资产总额540.77亿元，较上年底增长4.75%。其中，流动资产占62.13%，非流动资产占37.87%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动资产336.00亿元，较上年底增长6.87%，主要系应收账款及其他应收款增加所致。公司流动资产主要由应收账款（占7.60%）、其他应收款（占45.14%）和存货（占43.12%）构成。

截至2022年底，公司货币资金11.90亿元，较上年底变化不大，其中银行存款8.89亿元；使用受限的货币资金3.14亿元，占货币资金的26.39%，受限比例较高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值25.52亿元，较上年底增长93.14%，主要为应收代建回购款，其中，对张家界市财政局的应收账款合计21.13亿元，占应收账款期末余额的82.80%，未计提减值。

截至2022年底，公司存货144.88亿元，较上年底变化不大。公司存货主要由开发成本116.55亿元（委托代建项目未完工结算部分）以及土地使用权28.19亿元构成；公司尚未计提跌价准备。

截至2022年底，公司其他应收款账面价值为151.67亿元，较上年底增长10.40%，主要系往来款规模增长所致。公司共计提坏账准备2.10亿元，计提比例极低。公司往来款对方多为政府机构及各级平台公司；公司前五名其他应收款合计85.98亿元，占全部其他应收款的55.91%，集中度高，主要欠款单位为张家界市澧水风貌带建设开发有限责任公司（21.01亿

元)、张家界市棚户区改造投资有限公司(25.81亿元)、张家界市高铁新区开发建设有限公司(18.77亿元)、张家界国资委(10.83亿元)和张家界财政局(9.56亿元),前三笔款项拆借对象为张家界市国资委下属企业,其拆借款为政府项目投入,预计1~5年逐步回款;张家界财政局拆借款主要为委托公司进行项目建设(未纳入公司基础设施建设业务范围)投入发生的建设往来款;与张家界国资委的拆借款用于投资张家界产业项目,为非经营性资金拆借款。公司其他应收款中往来款预计于一年内收回的部分合计6.80亿元。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产204.77亿元,较上年底增长1.44%,公司非流动资产主要由长期股权投资(占12.15%)、固定资产(占21.90%)、在建工程(占17.86%)和无形资产(占37.93%)构成。

截至2022年底,公司长期股权投资24.89亿元,较上年底增长2.07%,主要为持有张家界天门旅游经济投资有限责任公司(以下简称“天门旅投”)股权23.75亿元。2022年公司长期股权投资权益法下确认的投资收益合计0.46亿元。

截至2022年底,公司固定资产44.84亿元,较上年底增长3.29%。当年由在建工程转入固定资产合计8.17亿元,资产回购减少3.72亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物(占88.45%)构成;公司固定资产累计计提折旧12.53亿元,未计提减值损失。

截至2022年底,公司在建工程36.58亿元,较上年底变化不大,主要为杨家坪片区城市棚户区改造(5.72亿元)、天子山项目(3.56亿元)、袁家界项目(3.84亿元)、S248插分线公路建设项目(3.36亿元)等。公司尚未计提减值准备。

截至2022年底,公司无形资产77.68亿元,较上年底下降1.89%,主要为门票分成收益权29.70亿元和张家界武陵源核心景区门票经营收益权38.95亿元;公司无形资产累计摊销15.36亿元,其中2022年新增张家界武陵源核

心景区门票经营收费权计提摊销1.11亿元。公司无形资产未计提减值准备。

截至2022年底,公司其他权益工具投资较上年底减少6.34亿元,主要为退出张家界双键空调有限公司2.30亿元和深圳市前海建和投资管理有限公司3.55亿元投资;截至2022年底,公司商誉较上年底增加5.26亿元至6.97亿元,主要为新增湖南武陵源索道有限公司商誉5.26亿元(该标的股权转让价款为6.60亿元)。

截至2023年3月底,公司合并资产总额546.59亿元,较上年底增长1.08%。其中,流动资产占62.65%,非流动资产占37.35%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底,公司资产受限部分合计59.67亿元,占公司资产总额的10.92%,主要包括土地使用权、景区经营及门票分成权和上市公司股权质押。其中,以门票收费权为主的无形资产受限39.76亿元。

3. 资本结构

截至2022年底,公司所有者权益有所增长,权益构成保持稳定;有息债务持续增长,期限以长期为主,整体债务负担重,其中一年内到期债务规模较大,存在一定集中兑付压力。

(1) 所有者权益

截至2022年底,公司所有者权益207.67亿元,较上年底增长2.28%,主要系资本公积(子公司武陵源产发收到政府划拨固定资产增加资本公积2.54亿元)及未分配利润较上年底增长。其中,归属于本部所有者权益占比为96.28%,少数股东权益占比为3.72%。公司归属于本部所有者权益199.94亿元,其中实收资本1.00亿元,资本公积181.25亿元,未分配利润16.12亿元。

截至2023年3月底,公司所有者权益205.34亿元,较2022年底减少2.33亿元,主要系公司一季度亏损导致未分配利润减少。公司权益结构变动不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额 333.10 亿元，较上年底增长 6.35%。其中，流动负债占 41.98%，非流动负债占 58.02%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 139.84 亿元，较上年底增长 17.20%。公司流动负债主要由短期借款(占 6.23%)、预收款项(占 20.77%)、其他应付款(占 22.57%)、一年内到期的非流动负债(占 39.84%)和其他流动负债(占 7.16%)构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 8.72 亿元，较上年底增长 1.81%，构成上主要为质押借款(4.98 亿元)和抵押借款(2.95 亿元)。

截至 2022 年底，公司预收款项 29.05 亿元，较上年底下降 9.57%，主要为土地整理款 29.03 亿元。

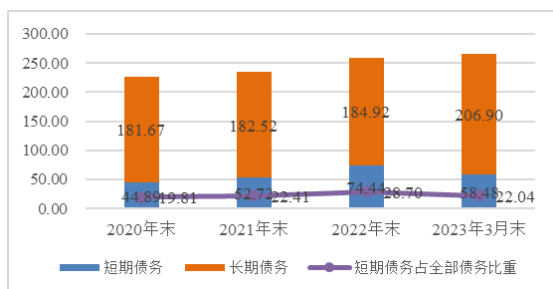
截至 2022 年底，公司其他应付款 29.10 亿元，较上年底增长 5.32%，主要系公司其他往来款增加所致，构成上以往来款为主，占其他应付款的 99.38%，往来款主要为外部项目公司开发建设项目所缴纳的约定金，截至 2022 年底，其他应付款前五名合计 18.17 亿元，占其他应付款总额的 62.45%，集中度高。

表 7 2022 年底公司其他应付款前五名情况

(单位：亿元)

名称	金额	占比 (%)
张家界市土地房产开发有限责任公司	8.58	29.50
张家界市交通建设投资集团有限公司	3.32	11.41

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构 (单位：亿元，%)



注：短期债务占全部债务比重为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

张家界市市政工程有限责任公司	2.52	8.66
张家界临空经济发展有限公司	2.50	8.60
湖南发展集团湘发城市建设投资有限公司	1.24	4.28
合计	18.17	62.45

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 55.72 亿元，较上年底增长 63.15%，主要为一年内到期的长期借款 26.57 亿元和一年内到期的应付债券 26.00 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 10.01 亿元，为发行的短期融资券 10.00 亿元，已调整至有息债务。

截至 2022 年底，公司非流动负债 193.26 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款(占 56.95%)、应付债券(占 26.39%)和长期应付款(占 10.44%)构成。

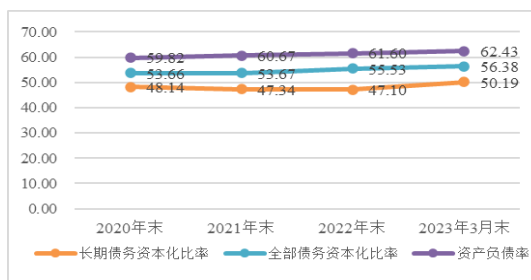
截至 2022 年底，公司长期借款 110.07 亿元，较上年底下降 0.13%，其中质押借款 89.93 亿元、抵押借款 23.83 亿元、保证借款 11.62 亿元、信用借款 9.62 亿元，一年内到期部分为 26.57 亿元。

截至 2022 年底，公司应付债券 51.00 亿元，较上年底下降 5.73%。

截至 2022 年底，公司长期应付款 20.17 亿元，较上年底增长 12.26%，主要系张家界财政局拨入土地专项债新增 3.86 亿元所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 341.25 亿元，较上年底增长 2.45%。其中，流动负债占 37.83%，非流动负债占 62.17%。公司负债结构较上年底变化不大。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平 (单位：%)



注：图中数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司全部债务 259.35 亿元，较上年底增长 10.25%。其中短期债务占 28.70%，长期债务占 71.30%。截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上

年底有所增长，分别为 61.60%和 55.53%，长期债务资本化比率较上年底有所下降，为 47.10%。有息债务未来到期分布和债务类别如下表所示，其中一年内到期债务 89.18 亿元。

表 8 截至 2022 年底公司有息债务到期分布情况及债务类别（单位：亿元）

有息债务类别	到期时间			合计
	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	
信用类债券	16.90	34.10	36.00	87.00
银行贷款	13.17	13.84	104.53	131.54
非银行金融机构贷款	3.91	4.68	7.04	15.63
其他有息债务	--	2.58	19.16	21.74
合计	33.98	55.20	166.73	255.91

注：尾差系债务统计口径有差异

资料来源：公司 2022 年公司债券年度报告

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 265.38 亿元，较上年底增长 2.32%，其中长期债务合计 206.90 亿元，短期债务合计 58.48 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 62.43%、56.38%和 50.19%。

表 9 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 张家界专项债 02	2029-06-14	5.50
22 张家界专项债 01	2029-04-29	5.50
21 张家界专项债 01	2028-12-10	4.00
17 张家界专项债/PR 张家界	2027-07-24	7.00
21 张家界 01	2026-11-02	15.00
23 张家经投 MTN002	2026-04-10	10.00
23 张家经投 MTN001	2026-02-27	10.30
20 张家经投 PPN001	2023-09-02	13.10
22 张家经投 PPN002	2023-12-28	10.00
22 张家经投 CP001	2023-09-01	10.00
合计	--	90.40

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司收入规模有所增长，但经营性利润仍亏损，利润总额对政府补贴及贴息支持依赖性很强。

2022 年，营业总收入同比增长 17.40%至 19.32 亿元。同期，公司营业成本增长 25.81%至 16.83 亿元。2022 年，公司营业利润率为 11.06%，同比下降 5.59 个百分点。

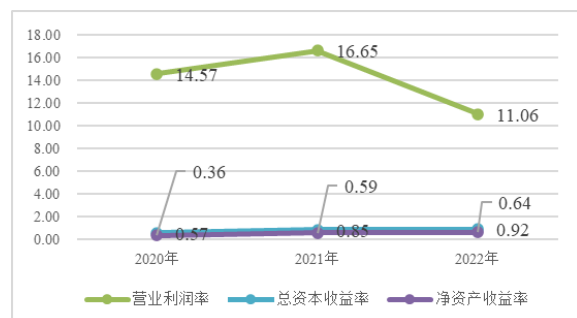
从期间费用来看，2022 年公司期间费用为

6.89 亿元，同比增长 13.82%。其中，公司财务费用为 2.93 亿元，管理费用 3.63 亿元，期间费用率为 35.66%，同比减少 1.11 个百分点，仍对利润侵蚀影响大。

2022 年，公司实现投资收益 0.54 亿元，主要为持有的天门旅投权益法下核算的收益 0.46 亿元；实现其他收益 5.55 亿元，同比下降 3.57%，主要为财政局对公司的经营补贴 2.40 亿元及政府补助 2.59 亿元。

2022 年，公司实现利润总额 1.17 亿元，同比增长 29.58%。其中，非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为 6.10 亿元，是利润总额的 5.20 倍；同期，公司收到财政贴息资金 3.00 亿元，直接冲减财务费用-利息支出，该贴息支持为当期利润总额的 2.56 倍。总体看，跟踪期内，公司经营性利润仍亏损，利润总额对政府补贴及贴息支持依赖性很强。

图 3 2020—2022 年公司盈利指标



注：图中数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别增长至0.92%和0.64%。

2023年1—3月，公司实现营业收入1.82亿元，同比增长149.32%；利润总额为-2.40亿元，亏损规模同比减少0.23亿元。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流仍以往来款为主，且呈净流出状态；受当期收购湖南武陵源索道有限公司影响，公司投资活动净流出规模同比扩大，对外融资需求大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量92.37亿元，同比增长20.53%，主要为收到其他与经营活动有关的现金86.36亿元，主要由收到往来款构成（81.22亿元）。2022年，公司经营活动现金流出量98.46亿元，以支付其他与经营活动有关的现金为主（主要为支付其他往来款92.15亿元）。2022年，公司经营活动现金流量净额为-6.08亿元。同期，公司现金收入比同比下降65.25个百分点至27.55%。

2022年，公司投资活动现金流入3.67亿元，同期，公司投资活动现金流出9.34亿元，主要为取得湖南武陵源索道有限公司支付的现金净额6.60亿元；公司投资活动现金流仍呈净流出态势，2022年为-5.67亿元，净流出规模同比有所扩大。

2022年，筹资活动产生的现金流量净额为11.97亿元，同比大幅扩大。从筹资活动来看，2022年公司筹资活动现金流入量为69.71亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.04亿元；公司投资活动现金净流出0.70亿元；公司筹资活动现金净流入1.01亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较弱，未使用授信额度较小，间接融资渠道有待拓宽；对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表10 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	284.89	263.48	240.27
	速动比率（%）	137.01	138.85	136.66
	经营现金/流动负债（%）	-17.87	-8.32	-4.35
	经营现金/短期债务（倍）	-0.39	-0.19	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.23	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.17	7.47	8.86
	全部债务/EBITDA（倍）	36.75	31.49	29.27
	经营现金/全部债务（倍）	-0.08	-0.04	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	1.11	1.08	1.02
	经营现金/利息支出（倍）	-3.19	-1.44	-0.70

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率较上年底下降至240.27%，速动比率较上年底下降至136.66%；现金类资产对短期债务的保障能力逐年弱化。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别为265.24%和152.33%，现金短期债务比为0.17倍。

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA同比增长至8.86亿元；同期，公司EBITDA利息倍数有所下降，2022年为1.02倍，全部债务/EBITDA有所下降，2022年为29.27倍。

截至2023年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币249.00亿元，尚未使用额度75.40亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。另外，公司控股子公司张旅集团为国内A股上市公司，具有直接融资渠道。

截至2023年3月底，公司对外担保余额75.49亿元（详见附件2），担保比率为36.76%，担保比率高。被担保方均地处张家界市，且主要为张家界市属国有企业，区域集中度很高。上述对外担保未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务概况

公司本部主要开展基础设施建设业务，且承担了主要融资职能，资产流动性偏弱，债务负担较重。

截至2022年底，本部资产总额428.60亿元，较上年底增长3.67%。其中，流动资产285.21

亿元（占 66.55%），非流动资产 143.39 亿元（占 33.45%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 6.64%）、其他应收款（占 51.31%）和存货（占 38.69%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 78.92%）和无形资产（占 20.73%）构成。

截至2022年底，本部负债总额236.95亿元，较上年底增长4.55%。其中，流动负债117.23亿元（占49.48%），非流动负债119.72亿元（占50.52%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占24.43%）、预收款项（占24.76%）、一年内到期的非流动负债（占38.55%）和其他流动负债（占8.53%）构成；非流动负债主要由长期借款（占40.03%）、应付债券（占42.60%）和长期应付款（占16.90%）构成。截至2022年底，本部全部债务157.85亿元。其中，本部短期债务为58.93亿元。截至2022年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.28%、45.16%和34.04%。

截至2022年底，本部所有者权益为191.65亿元，较上年底增长2.61%，其中实收资本为1.00亿元、资本公积合计169.31亿元、未分配利润合计19.85亿元。

2022年，公司本部实现营业收入13.34亿元；当期利润总额4.56亿元，同比均大幅增长。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为-10.17亿元，投资活动现金流量净额为3.17亿元，筹资活动现金流量净额为7.47亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额为433.37亿元，流动资产占比为66.91%；负债总额为243.23亿元，全部债务规模合计159.92亿元（短期债务44.07亿元）；所有者权益为190.14亿元（包括实收资本1.00亿元和资本公积169.31亿元）。2023年1—3月，公司本部未实现营业收入，利润总额为-1.51亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司直接控股股东为张家界国资委。根据《张家界2022年国民经济和社会发展统计公

报》，全年地区生产总值592.4亿元，比上年增长2.3%。分产业看，第一产业增加值87.8亿元，增长3.1%；第二产业增加值75.9亿元，下降4.0%；第三产业增加值428.8亿元，增长3.4%。

2022年，张家界市一般公共预算收入44.6亿元，比上年下降23.3%，主要系旅游产业受外部环境冲击较大。其中，地方财政收入35.4亿元，下降1.9%。税收收入23.8亿元，下降4.4%；非税收入11.6亿元，增长3.6%。一般公共预算支出213.3亿元，增长16.6%。

2022年，张家界市固定资产投资比上年下降15.7%。分经济类型看，国有投资增长8.3%，非国有投资下降24.7%，民间投资下降30.5%。分产业看，第一产业投资下降29.8%，第二产业投资增长30.0%，第三产业投资下降23.9%。

2023年一季度，全市地区生产总值147.6亿元，同比增长4.3%。其中，第一产业增加值11.4亿元，增长1.5%；第二产业增加值16.9亿元，下降1.6%；第三产业增加值119.3亿元，增长5.5%。

2. 支持可能性

作为张家界市旅游产业开发、城市基础设施建设主要的投融资主体，公司区域地位显著，获得了当地政府的大力支持，享有政府的多项资产划入，并持续获得补贴及贴息支持。

根据《张家界市人民政府关于划拨景区门票和交通工具票价收入中政府资源有偿使用费的通知》（张政函〔2019〕159号）文件，张家界市人民政府将武陵源核心景区门票价格中政府资源有偿使用费15.85元/人划入公司，自2020年起，公司本部将拥有武陵源核心景区大门票中82.35元/张（总票价225元/张）的门票分成收益权。2022年，公司本部收到财政划转武陵源核心景区门票收入0.80亿元。

公司负责的张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设任务，可持续获得补贴支持，近三年获得政府补助分别为3.70亿元、5.76亿元和5.55亿元；另外，2020—2022年公司收到财政贴息资金分别为2.20亿元、2.96亿元和3.00亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

公司存续期普通优先债券包括“17张家界专项债/PR张家界”“21张家界01”“21张家界专项债01/21张家界”“23张家经投MTN002”“23张家经投MTN001”“20张家经投PPN001”“22张家经投PPN002”“22张家经投CP001”，合计金额79.40亿元。

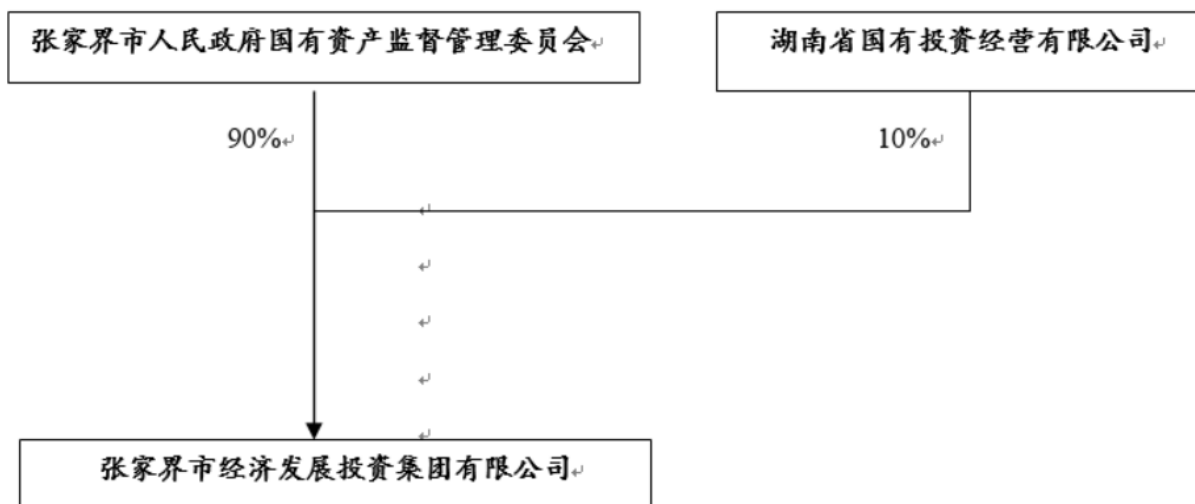
2. 担保债券

截至2022年5月底，公司存续期担保债券包括“22张家界专项债01/22张家界”和“22张家界专项债02/22张经投”，金额为11.00亿元。由常德财鑫提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2023年3月13日出具的常德财鑫融资担保有限公司2023年主体信用评级报告，经联合资信评定，常德财鑫主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

十二、结论

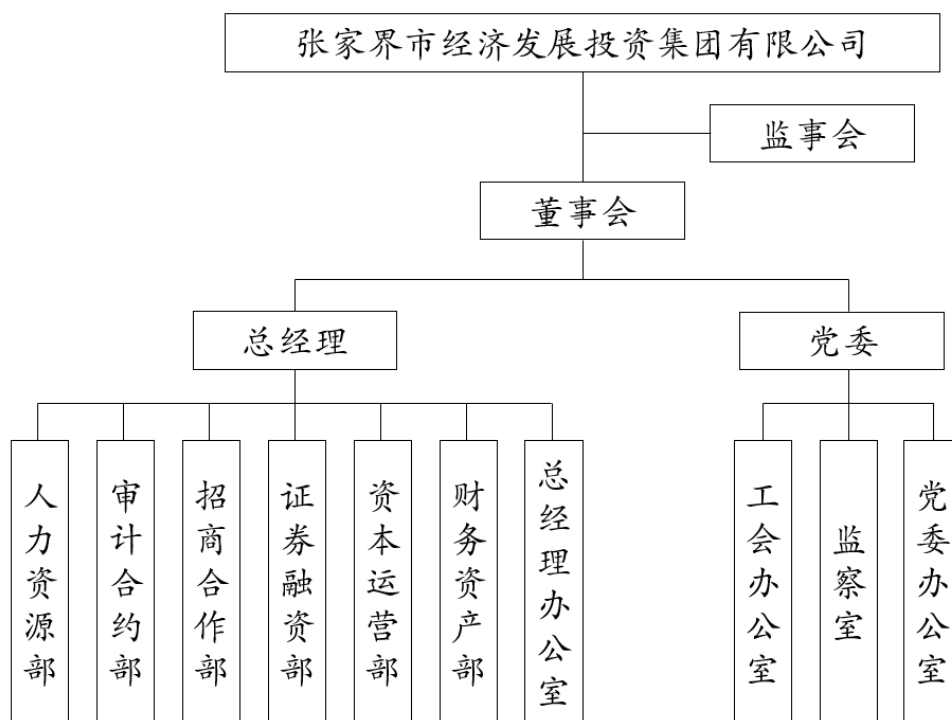
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17张家界专项债/PR张家界”“23张家经投MTN002”和“21张家界专项债01/21张家界”的信用等级为AA，维持“22张家界专项债01/22张家界”和“22张家界专项债02/22张经投”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底张家界市经济发展投资集团有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底张家界市经济发展投资集团有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司对外担保明细

担保人	被担保方	融资余额	担保金额	被担保融资机构银行	期限
公司	张家界远大住宅工业有限公司	2,497.00	9,000.00	北京银行	2019.1.28-2024.1.15
	张家界远大住宅工业有限公司	3,000.00	3,000.00	农行张家界市分行	2022.9.16-2023.9.15
	张家界游客服务中心	7,717.00	9,500.00	建设银行	2018.12.21-2027.12.21
	张家界游客服务中心			中国建设银行张家界分行南庄坪支行	2020.3.21-2027.12.07
	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	5,000.00	5,000.00	北京银行长沙分行	2022.7.29-2023.7.25
	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	4,500.00	4,500.00	北京银行长沙分行	2022.7.29-2023.7.25
	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	18,315.00	34,000.00	农业银行张家界分行	2020.9.11-2023.09.11
	张家界市政工程有限公司	5,000.00	8,800.00	建行张家界市分行	2020.5.29-2023.5.29
	张家界市政工程有限公司	8,000.00	12,000.00	北京银行	2023.1.13-2024.1.12
	张家界市政工程有限公司	4,000.00		北京银行	2023.3.29-2024.3.25
	张家界市政工程有限公司	2,000.00	2,400.00	工商银行张家界永定支行	2023.1.1-2023.12.31
	张家界市绕城公路建设开发有限公司	14,000.00	14,000.00	农发行	2016.1.4-2033.12.31
	张家界市棚户区改造投资有限公司	35,050.00	40,000.00	工商银行张家界市分行	2019.2.11-2043.12.31
	张家界市棚户区改造投资有限公司	18,000.00	20,000.00	中国银行张家界分行	2021.3.31-2028.12.20
	张家界茅岩河旅游开发股份有限公司	9,600.00	10,000.00	工行南庄坪支行	2019.10.01-2034.9.22
	张家界茅岩河旅游开发股份有限公司	8,550.00	13,500.00	农业银行张家界分行	2016.10.10-2032.3.9
	张家界茅岩河旅游开发股份有限公司	7,321.78	10,000.00	微银金融租赁	2021.6.18-2026.6.18
	张家界茅岩河旅游开发股份有限公司	16800	21470.2	农发行桑植县支行	2023.1.2-2038.12.21
	张家界市高铁新区开发建设有限公司	41,999.00	50,000.00	长沙银行张家界分行	2016.10.25-2024.10.25
	张家界市高铁新区开发建设有限公司	38,500.00	65,000.00	工商银行永定支行	2017.5.8-2026.12.31
张家界西线环保客运有限公司	27,900.00	32,000.00	农发行桑植县支行	2020.9.24-2035.9.21	

张家界西线环保客运有限公司	999.00	1,000.00	长沙银行张家界分行	2022.4.15-2025.4.14
张家界金程广告传媒有限公司	4,000.00	5,000.00	建设银行张家界分行	2020.6.30-2023.6.30
张家界市园林有限公司	4,268.85	7,000.00	远东国际租赁公司	2021.9.30-2024.9.30
张家界市园林有限公司	2,700.00	3,000.00	建设银行张家界市分行	2021.6.23-2024.6.23
张家界市土地房产开发有限公司	32,850.00	45,000.00	建行张家界市分行	2021.3.16-2024.01.20
桑植县工业园开发建设有限公司	12,880.00	15,000.00	华融湘江银行	2017.12.27-2025.6.27
张家界桑植红色旅游开发有限公司	19,000.00	27,259.00	农业发展银行桑植支行	2021.2.5-2036.2.1
张家界经济开发区开发建设有限公司	40,000.00	40,000.00	农发行张家界分行	2017.11.03-2037.5.28
张家界经济开发区开发建设有限公司	32,200.00	40,000.00	农业发展银行桑植支行	2021.3.25-2036.3.24
张家界产业投资(控股)有限公司	11,770.00	13,450.00	交通银行张家界市分行	2021.1.12-2027.12.29
张家界产业投资(控股)有限公司	1,000.00	1,000.00	北京银行长沙分行	2023.1.18-2024.1.18
张家界市公共交通运输发展有限公司	6,390.00	10,000.00	农业银行张家界分行	2016.3.17-2028.3.9
张家界市公共交通运输发展有限公司	15,400.00	20,000.00	工商银行张家界市分行	2018.12.14-2033.12.13
张家界市公共交通运输发展有限公司	2,600.00	6,000.00	建行张家界分行	2020.4.15-2023.4.15
张家界市公共交通运输发展有限公司	650.00	1,300.00	远东国际租赁公司	2021.8.5-2024.8.5
张家界市公共交通运输发展有限公司	841.72	1,380.00	远东国际租赁公司	2021.10.11-2024.10.11
张家界市公共交通运输发展有限公司	3,230.00	8,800.00	长沙银行张家界分行	2022.1.28-2023.1.27
张家界溇澧城镇开发建设投资有限公司	50,000.00	80,000.00	重庆兴农融资担保集团有限公司	2019.3.28-2026.3.38
张家界市自来水有限责任公司	5,850.09	8,000.00	华融金融租赁公司	2021.9.30-2026.9.30
张家界城市运营发展集团有限公司	26000	26000	交通银行湖南省分行	2022.9.30-2042.9.13
张家界城市运营发展集团有限公司	20000	20000	工商银行张家界永定支行	2022.9.26-2041.12.27
张家界城市运营发展集团有限公司	20000	20000	中国银行张家界分行	2022.9.23-2042.9.14
张家界城市运营发展集团有限公司	14000	14000	长沙银行张家界分行	2022.9.23-2042.9.13
张家界城市运营发展集团有限公司	21000	21000	长沙银行张家界分行	2023.1.19-2043.1.18

	张家界城市运营发展集团有限公司	8650	8650	工商银行张家界永定支行	2023.3.22-2041.12.27
	张家界市产投物资贸易有限责任公司	700.00	700.00	交通银行张家界分行	2022.6.30-2023.6.26
	张家界市产投物资贸易有限责任公司	1,000.00	1,000.00	农业银行张家界分行	2022.4.28-2023.4.27
	张家界市产投物资贸易有限责任公司	950	950	农发行张家界市分行营业部	2022.8.22-2023.8.27
	张家界市产投物资贸易有限责任公司	300	300	交通银行湖南省分行	2022.7.15-2023.6.26
	张家界市产投物资贸易有限责任公司	1000	1000	长沙银行张家界分行	2023.3.23-2024.3.22
	张家界经投矿产资源开发投资有限公司	3,000.00	4,050.00	农业银行张家界分行	2022.6.14-2023.6.23
	张家界临空经济发展有限公司	4,200.00	6,000.00	中国进出口银行湖南省分行	2021.2.25-2026.2.21
	张家界至顺现代农业产业园发展有限公司	20,000.00	20,000.00	农发行张家界分行营业部	2022.3.11-2040.3.8
	张家界空铁新城产业投资有限公司	7258.5	33820	农发行张家界市分行营业部	2023.2.6-2037.7.25
	张家界澧兰体育发展有限公司	2000	2000	长沙银行张家界分行	2023.3.9-2028.3.8
	张家界澧兰体育发展有限公司	26000	27118	建设银行张家界市分行	2023.1.20-2037.1.20
武陵源产发	张家界市中电嘉旺综合开发有限公司	13700	20000	包商银行	2018.1.8-2022.12.21
	张家界市金祥商贸有限责任公司	11856.5	16200	北京银行长沙分行	2019.1.15-2029.1.15
	张家界市佳禾餐饮管理有限公司	800	1080	农业银行武陵源支行	2022.6.20-2023.6.19
	张家界市佳禾餐饮管理有限公司	1000	1000	长沙银行股份有限公司张家界分行	2022.8.8-2024.8.7
	张家界市佳禾餐饮管理有限公司	1000	1000	农商行武陵源支行	2022.11.14-2025.11.13
	张家界市佳禾餐饮管理有限公司	490	490	中国银行	2023.3.20-2024.3.19
	张家界市佳禾餐饮管理有限公司	490	490	工商银行	2023.3.29-2024.3.28
	张家界市武陵源农业旅游开发有限公司	1500	2025	农业银行武陵源支行	2022.9.13-2023.9.12
	张家界市武陵源农业旅游开发有限公司	1000	1000	长沙银行股份有限公司张家界分行	2022.8.18-2023.8.17
	张家界市武陵源农业旅游开发有限公司	490	490	中国银行	2023.3.20-2024.3.19
	张家界市武陵源区智游天下网络运营有限公司	950	1282.5	农业银行武陵源支行	2022.9.9-2025.9.20

张家界市武陵源区智游天下网络运营有限公司	1000	1000	长沙银行张家界分行	2022.12.15-2023.12.15
张家界市武陵源区融媒文化传播有限公司	200	600	农业银行武陵源支行	2022.9.21-2023.9.27
张家界市武陵源景区旅游投资有限公司	2000	21000	建设银行武陵源支行	2022.9.27-2025.9.27
张家界市武陵源区插分公路建设有限责任公司	11000	27131	农业发展银行张家界市分行	2022.12.9-2037.12.8
张家界市武陵源区水利投资发展有限公司	2000	2000	长沙银行张家界分行	2022.12.15-2025.12.15
张家界市武陵源酒业公司	490	490	中国银行	2023.3.20-2024.3.19
张家界市武陵源酒业公司	490	490	工商银行	2023.3.29-2024.3.28
张家界市武陵源酒业公司	4000	4000	长沙银行张家界分行	2023.3.16-2025.3.15
合计	754,894.44	1,005,715.70		

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.44	12.06	12.81	13.17
资产总额 (亿元)	486.98	516.26	540.77	546.59
所有者权益 (亿元)	195.68	203.04	207.67	205.34
短期债务 (亿元)	44.89	52.72	74.44	58.48
长期债务 (亿元)	181.67	182.52	184.92	206.90
全部债务 (亿元)	226.56	235.24	259.35	265.38
营业收入 (亿元)	10.84	16.46	19.32	1.82
利润总额 (亿元)	0.56	0.91	1.17	-2.40
EBITDA (亿元)	6.17	7.47	8.86	--
经营性净现金流 (亿元)	-17.69	-9.93	-6.08	0.04
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.70	1.53	1.00	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.09	0.11	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比 (%)	117.32	92.80	27.55	119.77
营业利润率 (%)	14.57	16.65	11.06	16.54
总资本收益率 (%)	0.57	0.85	0.92	--
净资产收益率 (%)	0.36	0.59	0.64	--
长期债务资本化比率 (%)	48.14	47.34	47.10	50.19
全部债务资本化比率 (%)	53.66	53.67	55.53	56.38
资产负债率 (%)	59.82	60.67	61.60	62.43
流动比率 (%)	284.89	263.48	240.27	265.24
速动比率 (%)	137.01	138.85	136.66	152.33
经营现金流动负债比 (%)	-17.87	-8.32	-4.35	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.23	0.17	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.11	1.08	1.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	36.75	31.49	29.27	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息部分已调至短期债务，长期应付款中有息部分已调至长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.71	7.90	8.76	8.79
资产总额 (亿元)	382.32	413.42	428.60	433.37
所有者权益 (亿元)	183.69	186.78	191.65	190.14
短期债务 (亿元)	36.42	40.29	58.93	44.07
长期债务 (亿元)	100.33	107.58	98.93	115.85
全部债务 (亿元)	136.75	147.87	157.85	159.92
营业收入 (亿元)	7.00	5.49	13.34	0.00
利润总额 (亿元)	2.80	3.03	4.56	-1.51
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-16.31	-17.30	-10.17	-0.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.22	0.61	0.91	--
存货周转次数 (次)	0.06	0.04	0.10	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.01	0.03	--
现金收入比 (%)	129.98	79.27	13.42	/
营业利润率 (%)	13.41	16.95	17.57	/
总资本收益率 (%)	0.87	0.91	1.30	--
净资产收益率 (%)	1.53	1.62	2.38	--
长期债务资本化比率 (%)	35.32	36.55	34.04	37.86
全部债务资本化比率 (%)	42.67	44.19	45.16	45.68
资产负债率 (%)	51.95	54.82	55.28	56.13
流动比率 (%)	284.44	268.02	243.29	272.26
速动比率 (%)	146.26	151.78	149.15	168.61
经营现金流动负债比 (%)	-19.78	-17.45	-8.68	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.20	0.15	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计；本部其他流动负债已调整到短期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持