

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0414号

陕西旅游集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”信用状况进行了跟踪评级。经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任
二〇二三年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或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、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月24日至2024年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月24日

陕西旅游集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/24	AA/稳定	莫琛	薛梅

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
21 陕旅 01	AAA	AAA	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
22 陕旅债 01/22 陕旅 01	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	15.69
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	资源禀赋及品牌竞争力	15.00	9.00
				交通基础设施的完备度	15.00	9.00
			盈利能力和运营效率	毛利率	5.00	3.36
利润总额	10.00	6.22				
总资产周转次数	5.00	1.52				
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	3.10			
	经营现金流动负债比	10.00	4.68			
	EBITDA 利息倍数	10.00	5.04			
调整因素					无	
个体信用状况					a+	
外部支持					+2	
评级模型结果					AA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

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，控股股东和实际控制人均为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会。

评级观点

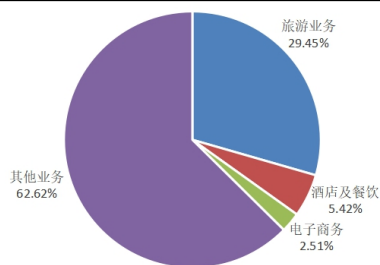
陕西省财政实力较强，旅游资源丰富，2023 年以来国内居民旅行需求回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司是陕西省大型国有独资旅游集团，2023 年丝绸之路欢乐风情城项目开业，在省内旅游行业市场竞争力进一步增强；陕西信用增进有限责任公司和中债信用增进投资股份有限公司分别为“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，跟踪期内旅行社板块受行业需求下滑影响较大，业绩修复较慢，收入有所下降；以投资性房地产公允价值变动收益为主的非经常性损益对公司盈利水平的影响较大；公司有息债务规模较大且持续增长，2023 年面临集中偿付压力。

外部支持方面，公司作为陕西省国资委全资持股的重点旅游企业，跟踪期内，公司获得政府补助 0.41 亿元，未来仍将在资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持。

综合分析，东方金诚维持陕旅集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2022 年主营业务收入构成



2020~2022 年末全部债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	338.24	391.72	423.45
所有者权益（亿元）	68.20	79.07	85.21
全部债务（亿元）	208.11	235.91	234.37
营业总收入（亿元）	31.64	40.39	40.23
利润总额(亿元)	5.42	4.94	5.64
经营性净现金流（亿元）	-15.41	8.26	6.01
营业利润率（%）	18.48	26.95	17.77
资产负债率（%）	79.84	79.81	79.88
流动比率（%）	78.58	79.33	65.61
全部债务/EBITDA（倍）	17.69	19.11	16.81
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.41	1.86

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年审计报告

优势

- 陕西省财政实力较强，区域经济保持较快发展，旅游资源丰富，2023 年以来国内居民旅行需求回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境；
- 公司是陕西省大型国有独资旅游集团，拥有国家 5A 级景区华清池、国家 4A 级景区少华山的景区经营权，运营景区较为优质，知名度较高，2023 年丝绸之路欢乐风情城项目开业，市场竞争力进一步增强；
- 作为陕西省国资委全资持股的重点旅游企业，跟踪期内，公司获得政府补助 0.41 亿元，未来仍将在资金等方面将持续获得股东及各方支持；
- 陕西信用增进有限责任公司和中债信用增进投资股份有限公司分别为“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，旅行社板块受外部环境影响需求下滑较大，业绩修复较慢，旅行社板块收入有所下降；
- 公司以房地产开发成本为主的存货、应收账款及其他应收款规模较大，对营运资金形成占用；
- 2022 年，公司综合毛利率有所下降，利润总额受投资性房地产公允价值变动收益影响较大；
- 公司有息债务维持较大规模，资产负债率水平较高，2023 年面临一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。跟踪期内国内旅游行业回暖，公司新增丝绸之路欢乐风情城项目，预计 2023 年主业盈利能力有所提升，整体来看公司运营景区较为优质，区域竞争力较强，且作为陕西省国资委全资持股企业，融资渠道畅通，仍将保持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《旅游企业信用评级方法及模型》（RTFC017202208）

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022/6/10	高君子、薛梅	《东方金诚旅游企业信用评级方法及模型（RTFC017202004）》	阅读原文
AA/稳定	AA	2015/8/6	李燕勃、谭亮、丁晓飞	《东方金诚工商企业信用评级方法》（2014 年 5 月）	阅读原文

注：自 2015 年 8 月 6 日（首次评级）以来，公司主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 陕旅 01	2022/6/10	6.00	2021/12/20~2031/12/20	不可撤销连带责任担保	陕西信用增进有限责任公司/AAA/稳定
22 陕旅债 01/22 陕旅 01	2022/6/10	8.00	2022/3/22~2029/3/22	不可撤销连带责任担保	中债信用增进投资股份有限公司/AAA/稳定

注：跟踪期内，“21 陕旅 01”附第 3 个、6 个和第 9 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

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（以下简称“陕旅集团”或“公司”）主体和“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

陕旅集团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。公司控股股东和实际控制人均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”）。跟踪期内，陕旅集团注册资本仍为 9.52 亿元，陕西省国资委持有公司 100.00% 股权，均未发生变化。

公司是陕西省大型国有独资旅游集团，拥有国家级 5A 级景区——华清池、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，旅游资源丰富，知名度较高，在陕西省内旅游行业具有较强的市场竞争力。公司丝绸之路风情城二期项目 2023 年 4 月 28 日投入运营，旅游业务规模进一步扩大。

截至 2022 年末，公司资产总额 423.45 亿元，所有者权益合计 85.21 亿元，资产负债率为 79.88%，纳入合并报表的二级子公司共 16 家，其中包含两家新三板上市公司，陕西骏途网西游电子商务股份有限公司（股票简称“骏途网”，股票代码“839202.NQ”）和陕西旅游文化产业股份有限公司（股票简称“陕西旅游”，股票代码“870432.NQ”）。2022 年，公司实现营业收入 0.23 亿元，利润总额 5.64 亿元。

债项本息兑付及募集资金使用情况

“21 陕旅 01”

公司于 2020 年 7 月 10 日获中国证券监督管理委员会出具的《关于核准陕西旅游集团有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2020〕1444 号），注册规模为不超过 8.00 亿元，陕西旅游集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2021 年 12 月发行，债券简称“21 陕旅 01”，发行金额为 6.00 亿元，起息日为 2021 年 12 月 20 日，到期日为 2031 年 12 月 20 日，初始票面利率 6%，附第 3 年末、第 6 年末和第 9 年末投资者回售选择权、发行人赎回选择权和调整票面利率选择权。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。

截至本报告出具日，“21 陕旅 01”正常付息，尚未到本金偿付日，上述资金已全部按照募集说明书中约定用途用于偿还到期债务。

“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”

公司于 2021 年 4 月 13 日获国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于陕西旅游集团有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券【2021】104 号），注册规模为 8.7

亿元，2022年陕西旅游集团有限公司公司债券（第一期）于2022年3月发行，债券简称“22陕旅债 01/22 陕旅 01”，发行金额为8.00亿元，票面利率为4.07%，起息日为2022年3月22日，到期日为2029年3月22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。

跟踪期内，“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”正常付息，尚未到本金偿付日。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向陕西旅游产业投资基金合伙企业。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策

面支持力度有望进一步加码。

行业及区域经济环境

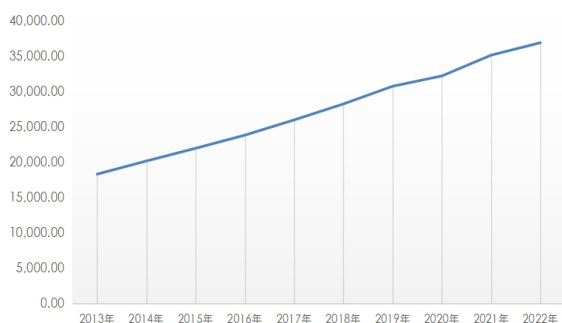
陕旅集团主要从事旅游景区运营及旅行社业务，归属于旅游行业，经营区域主要在陕西省内。

旅游行业

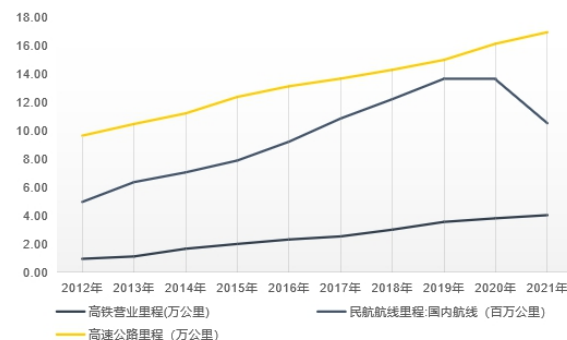
2022 年居民可支配收入增速放缓，居民出入境受到制约，民航航线里程急剧下降，但在基建稳增长的政策导向下高铁营业里程略有提升，高速公路里程增速平稳

旅游行业长期以来得益于国内经济发展、人均可支配收入增长、庞大的人口基数、消费水平提升以及交通持续改善等，国民旅游消费需求不断提高，当前我国经济增速下行压力较大，居民收入增速波动放缓。2022 年，全国居民人均可支配收入 36883 元，比上年名义增长 5.0%，扣除价格因素实际增长 2.9%，增速较上年有所放缓，但与经济增长基本同步。2022 年居民出入境受到制约，民航航线里程急剧下降，但在基建稳增长的政策导向下高铁营业里程略有提升、高速公路里程增速平稳。

图表 1 近年我国居民人均可支配收入（元/人）



图表 2 近十年全国高铁、高速公路、民航营业里程数



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年 12 月以来我国出台多项政策支持旅游行业复苏，预计 2023 年旅游行业将全面回暖，发展前景向好

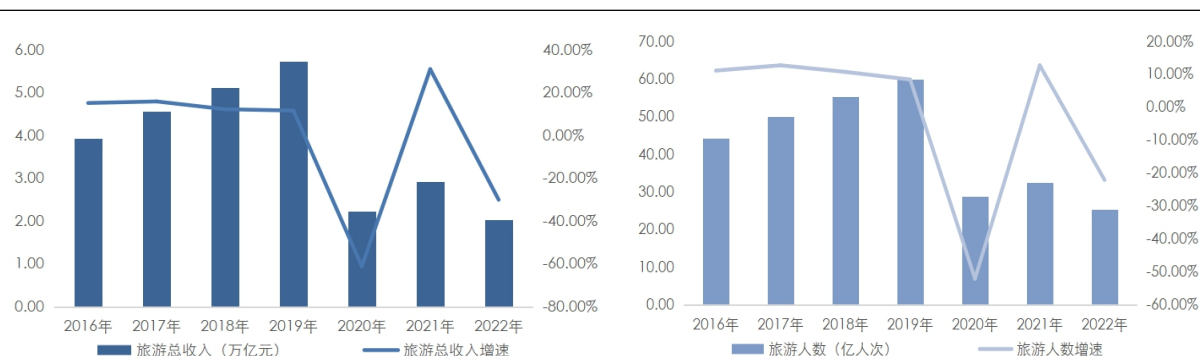
根据国家统计局发布的《2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年全年国内游客 25.3 亿人次，比上年下降 22.1%。其中，城镇居民游客 19.3 亿人次，下降 17.7%；农村居民游客 6.0 亿人次，下降 33.5%。国内旅游收入 20444 亿元，下降 30.0%。其中，城镇居民游客花费 16881 亿元，下降 28.6%；农村居民游客花费 3563 亿元，下降 35.8%。

2022 年 12 月 7 日，国务院发布“新十条”；12 月 9 日，文化和旅游部对相关工作指南再次进行了调整更新；2023 年 3 月 31 日，国家文化和旅游部发布关于恢复旅行社经营外国人入境团队旅游业务的通知：自即日起，恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。以上多项政策的出台带动整个旅游行业进入复苏周期。长期来看，随着居民人均可支配收入增长、交通基础设施完善及居民消费观念的改变，旅游行业整体发展态势

良好。

2023年以来，旅游行业复苏势头强劲，“五一”黄金周出行需求全面释放。2023年“五一”假期，文旅行业复苏势头强劲，全国假日市场平稳有序。根据文化和旅游部数据中心测算，2023年“五一”假期期间（4月29日~5月3日）全国国内旅游出游合计2.74亿人次，同比增长70.83%，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元，同比增长128.90%，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。2023年五一假期全国出行需求迎来全面释放，旅游消费呈现“井喷式”增长，出游人数创近年来新高。整体来看，“五一”旅游强劲复苏，全国假日市场平稳有序，叠加国内政策支持、消费回暖，旅游行业前景向好。

图表3 全国旅游业总收入及其增长趋势(万亿元) 图表4 我国游客人数及增长率(亿人次)



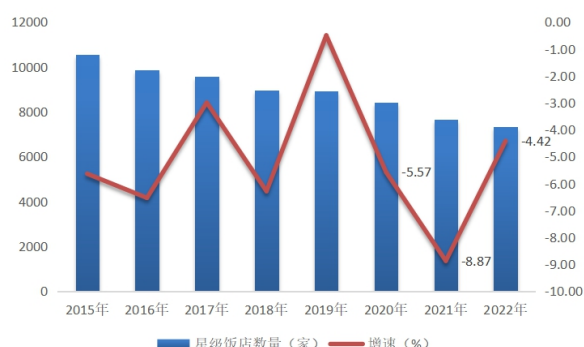
资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022年居民出行量的下降短期内对旅游和酒店行业负面影响显著，但自2023年起，旅游出行需求大幅回升，预计2023年，随着居民商旅需求的提升，酒店行业整体业绩将较快修复

根据国家文化和旅游部发布《2022年度全国星级饭店统计调查报告》显示，2022年全国7337家星级饭店，同比下降339家；营业收入为1177.68亿元，1379.43亿元，同比下降14.63%，收入主要来自客房和餐饮，其中餐饮收入占比39.73%，客房收入占比40.32%。全国星级饭店平均房价为318.48元/间夜，同比下降4.92%；平均出租率为38.35%，同比下降8.19个百分点。2022年3月以来，居民出行意愿下降，“清明”假期、“五一”假期全国国内旅游出游人次与国内旅游收入同比大幅下滑，旅游企业短期内承压。同时，居民出行量的下降短期内对旅游和酒店行业的负面影响显著，酒店行业的个人需求和差旅需求均明显下降，同时居民收入下降从而间接对旅行消费需求产生不利影响，酒店出租率有所下降，2022年酒店企业盈利承压。

自2023年起，旅游出行需求大幅回升，全国星级酒店平均房价和平均出租率均有所提升。2023年第一季度，全国星级饭店平均房价358.07元/间夜，较2022年全年增长39.59元/间夜，平均出租率43.28%，较2022年全年提升4.93个百分点。预计2023年，随着居民商旅需求的提升，酒店行业整体业绩将较快修复。

图表 5 我国星级酒店数量情况



图表 6 餐饮/住宿固定资产投资完成额



资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年酒店企业经营恢复情况不佳，行业持续出清，预计 2023 年随着行业持续出清及内部资源整合，酒店品牌化和连锁化提升仍为行业发展趋势

国内酒店集团开始逐渐向轻资产模式转型，以提高现金流稳定性，实现长期稳健发展。从国际惯例来看，酒店集团多从重资产起步，经营前期主要依靠自建酒店进行经营，待酒店品牌形成竞争力后，再逐步向轻资产转型。目前万豪、喜达屋等国际酒店集团已经完成了向轻资产的转型，收入和利润主要依靠管理费和挂牌费，提高了经营的稳定性。

由于酒店行业对现金流依赖性较强，部分中小酒店企业存在资金链断裂风险，将面临倒闭危机，而龙头企业具有较强的现金保障能力和融资能力，从国内酒店行业经营模式来看，连锁化率提升空间仍大，三大酒店龙头市占率持续扩张。以 30 间客房以上酒店数为连锁化率计算的分母，我国 2021 年酒店业连锁化率达 41.2%，接近欧洲水平，但较美国 70% 的水平差距仍大。酒店行业元气大伤，多数中小企业抵御风险能力较弱选择退出市场。预计未来几年国内酒店行业龙头有望开启新一轮并购重组浪潮。

整体来看，2022 年酒店企业经营恢复情况不佳，行业持续出清。短途游和近郊度假的旅游需求增加带动酒店客源本地化，豪华酒店、高档酒店以及连锁酒店具备更强的抗风险能力。随着行业持续出清及内部资源整合，预计 2023 年酒店品牌化和连锁化提升仍为行业发展趋势。此外，随着跨省游和出入境游的恢复，主要旅游城市的酒店亦面临较好的发展机遇。

区域经济

陕西省财政实力较强，区域经济保持较快发展，旅游资源丰富，2023 年国内旅游出行需求回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境

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，旅游资源丰富。

2022 年，陕西省经济继续增长，根据《2022 年陕西省国民经济和社会发展统计公报》数据，全年生产总值 32772.68 亿元，比上年增长 4.3%。其中，第一产业增加值 2575.34 亿元，增长 4.3%，占生产总值的比重为 7.9%；第二产业增加值 15933.11 亿元，增长 6.2%，占生产

总值的比重为 48.6%；第三产业增加值 14264.23 亿元，增长 2.6%，占生产总值的比重为 43.5%。人均生产总值 82864 元，比上年增长 4.3%，陕西省财政实力较强，区域经济保持较快发展。

2023 年一季度，陕西省 GDP 增速较上年同期加快 0.2 个百分点，高于全国 0.8 个百分点，居全国第 8 位，较上年同期前移 12 位。从生产端看，第三产业增加值增速居全国第 6 位，前移 13 位；第一产业增加值增速居全国第 8 位，前移 13 位；建筑业总产值增速居全国第 8 位，前移 6 位。从需求端看，社会消费品零售总额增速居全国第 4 位，前移 23 位；固定资产投资增速居全国第 12 位，前移 3 位。

受春节、春季旅游和出行客流量大幅增加影响，住宿餐饮业等接触性服务消费加快复苏。一季度陕西省客房收入同比增长 22.9%，较去年全年加快 30.1 个百分点；餐饮收入保持 30%以上的高速增长，同比加快 35.9 个百分点，预计 2023 年陕西省旅游行业将呈现蓬勃发展状态，国内旅游出行需求的显著回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

业务运营

经营概况

跟踪期内，国内旅游行业趋势下行，公司将持有的体育之窗项目部分出售，2022 年营业收入同比持平，旅游业务毛利率下降，公司盈利能力整体降低，随着 2023 年旅游行业整体复苏，预计未来公司盈利能力将有所增强

跟踪期内，陕旅集团仍主营旅游、酒店及餐饮、电子商务等业务，营业收入 40.23 亿元，同比基本维持。收入构成方面，受 2022 年旅游行业整体趋势下行影响，居民旅行出行需求减弱，公司将持有的体育之窗项目 2 号楼出售，其他业务收入占营业收入比重继续提升，当期其他业务和旅游业务收入合计占营业收入比重达 92.07%。

毛利润方面，2022 年，公司毛利润 8.34 亿元，同比减少 30.38%。毛利率方面，跟踪期内公司旅游业务毛利率仅为 0.52%，使得整体毛利率显著下降，盈利能力整体降低。

长远来看，2023 年 1 季度开始，随着国内旅游行业复苏，陕西省旅游经济同步提振，公司收入和利润水平均有所增长，2023 年 4 月末，公司重点打造的丝绸之路欢乐风情城项目开始营业，预计将带动公司旅游业务收入提升，盈利能力将有所增强。

图表 7：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况（亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游业务	17.40	54.98	15.06	37.28	11.85	29.45
酒店及餐饮	1.76	5.56	2.03	5.02	2.18	5.42
电子商务	2.65	8.39	2.55	6.32	1.01	2.51
其他业务	9.84	31.08	20.76	51.39	25.19	62.62
合计	31.64	100.00	40.39	100.00	40.23	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游业务	1.35	7.74	4.33	28.74	0.06	0.52
酒店及餐饮	0.96	54.49	0.98	48.22	1.11	51.08
电子商务	0.51	19.23	0.48	18.90	0.08	7.79
其他业务	3.32	33.79	6.19	29.83	7.08	28.12
合计	6.14	19.40	11.98	29.65	8.34	20.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

旅游业务

公司是陕西省大型国有独资旅游集团，拥有国家 5A 级景区华清池、国家 4A 级景区少华山的景区经营权，运营景区较为优质，知名度较高，2023 年丝绸之路欢乐风情城项目开始运营，在陕西省旅游行业市场竞争力进一步增强

公司旅游业务包括景区运营、旅行社业务等，作为陕西省大型国有独资旅游集团，公司拥有国家级 5A 级景区——华清池、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，旅游资源丰富，知名度较高，2023 年丝绸之路欢乐风情城项目开始运营，公司在陕西省旅游行业的市场竞争力进一步增强。

图表 8：旅游业务收入构成（亿元、%）

分类	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占旅游业务比重	收入	占旅游业务比重	收入	占旅游业务比重
旅行社收入	9.41	54.07	6.22	41.32	3.15	26.63
景区运营	7.99	45.93	8.85	58.68	8.70	73.37
其中：门票收入	1.32	7.57	1.47	9.75	0.35	2.92
索道收入	1.60	9.21	1.83	12.14	1.09	9.23
演艺收入	1.21	6.96	1.47	9.75	0.91	7.69
商品销售收入	1.68	9.66	1.62	10.75	3.03	25.58
其他旅游业务收入	2.18	12.53	2.46	16.29	3.31	27.95
合计	17.40	100.00	15.06	100.00	11.85	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

收入方面来看，跟踪期内公司旅行社业务同比下降较多，主要原因在于境内旅行社业务收入降幅明显，海外旅行社业务仍未恢复，出入境均未产生收入，同时受行业整体需求下滑影响，国内居民组团及中长途出行减少所致。2022年，旅游业务收入11.85亿元，同比减少21.31%，毛利润0.06亿元，毛利率大幅下降至0.52%，系以人工费用为主的不变成本占比提升以及安全、医疗、卫生等维护支出增加所致。

1. 景区运营

2022年居民组团及中长途出行减少，景区接待游客下滑，公司景区运营业务收入和获利同比均有所减少

公司景区运营收入主要来源于旅游景区门票销售、景区内商业演出收入及索道收入。华清池景区是公司景区门票收入的主要来源，跟踪期内，华清宫景区门票仍为120元/人次。少华山景区门票收入规模较小。

2022年，公司华清池和少华山景区共接待游客44.63万人次，同比减少73.04%，门票收入0.30亿元，同比减少77.94%。

图表9：公司主要景区门票收入情况表（万人次、亿元）

景点	2020年		2021年		2022年	
	人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入
华清池	126.04	1.20	153.37	1.31	33.88	0.28
少华山	9.77	0.02	12.18	0.05	10.75	0.02
合计	135.81	1.22	165.55	1.36	44.63	0.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

除门票收入外，公司演艺收入主要来自公司华清池景区内的《长恨歌》剧目演出，2022年该商业演出共接待观众31.88万人次，实现收入0.76亿元，同比均有所减少。

图表10：公司《长恨歌》演出收入情况（万人次、元/人、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
观看人数	43.70	56.19	31.88
平均票价	242.46	232.00	238.39
合计	1.06	1.31	0.76

数据来源：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，2022年华山西峰索道实现营业收入1.08亿元，同比-37.57%；少华山索道投入运营时间较长，但由于设计的客运承载力较小，收入和运送游客人次规模均较小，2022年实现运营收入0.01亿元。

图表 11：公司运营索道情况

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	1,500	540	140
少华山索道	0.35	2011.07	30	400	150	65
合计	5.55	-	-	1900	690	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司旅游业务除景区运营和旅行社业务外，还包含商品销售业务和其他旅游业务。其中商品销售收入主要来自于陕西海外贸易有限责任公司、文物总店以及公司旅游景区自营商店的商品销售收入，2022 年公司商品销售收入为 3.03 亿元，同比有所提升系农副产品线上渠道销售拓展所致。

公司其他旅游业务收入主要来自诸葛古镇和白鹿原景区的自营收入、商户租金收入等。2022 年其他旅游业务实现收入 3.31 亿元，同比有所提升，未来随着以上景区知名度的增加和建成运营项目的增多，将对公司收入形成有益补充。

2.旅行社业务

跟踪期内，旅行社板块受行业需求下滑影响较大，业绩修复较慢，2022 年旅行社板块收入下降较多

公司旅行社业务由陕西中国旅行社有限责任公司和陕西海外旅游有限责任公司负责，主要提供入境旅游、出境旅游和国内旅游服务。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，目前在陕西省内品牌认可度较高。

截至 2022 年末，公司下属陕中旅和陕海外合计拥有省内旅行社门市部 123 家，同比减少 28 家，分公司 86 家。

公司旅行社业务的运营模式包括传统旅行社组团和接待为主的经营模式，盈利来源于客人团费和代客人支付房、餐、车费等赚取的差价。跟踪期内，旅行社板块受行业需求下滑影响较大，业绩修复较慢，2022 年，旅行社业务实现收入 3.15 亿元，同比-49.36%；毛利率为 2.82%。

图表 12：公司旅行社业务收入构成表（亿元、%）

分类		2020 年度		2021 年度		2022 年度	
项目	构成	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅行社	出境	1.69	18.00	0.08	1.29	-	-
	入境	0.13	1.35	0.12	1.93	-	-
	国内	6.77	72.00	5.99	96.30	2.49	78.80
	小计	8.59	91.35	6.19	99.52	2.49	78.80
票务代理		0.81	8.65	0.04	0.48	0.67	21.20
合计		9.41	100.00	6.22	100.00	3.16	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至目前，公司出入境业务仍尚未恢复，预计旅行社板块整体业绩修复尚需一定周期。

酒店和餐饮业务

公司经营的酒店均为中高档酒店，区位条件较好，2022 年餐饮和酒店业务收入同比均有所增长

公司酒店及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”）以及西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店酒店的餐饮收入。公司目前主要经营 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 2022 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。

公司经营的酒店均为中高档酒店，区位条件较好，2022 年入住率小幅增长，当期酒店及餐饮业务实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 35.45%，毛利率为 77.89%，同比增长 6.69 个百分点。

餐饮业务方面，公司的餐饮收入主要来自西安唐乐宫、西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店的餐饮收入。2022 年，餐饮业务实现收入 1.03 亿元，其中西安唐乐宫、西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店的分别实现餐饮收入 0.31 亿元、0.15 亿元、0.12 亿元和 0.10 亿元，均有所增长，占餐饮收入的比例分别为 29.72%、14.78%、16.84%和 14.08%；毛利润 0.22 亿元，毛利率 21.32%。

图表 13：酒店业务入住率（%、元/间）

酒店名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	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	37.92	233.46	49.33	255.77	73.73	285.00
唐城宾馆	43.94	225.41	55.52	272.23	72.83	308.73
东方大酒店	43.50	216.02	51.24	262.00	83.73	280.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

电子商务业务

跟踪期内，居民出行需求下滑，以门票代订为主的旅游服务收入大幅减少，电子商务业务收入和利润水平整体均有所减弱

公司电子商务业务的收入主要来源于全资子公司陕西骏景旅游发展集团有限公司（以下简称“骏景集团”）的子公司骏途网。骏途网通过自主搭建的互联网销售平台，向 OTA、团购网站等线上机构客户以及个人用户提供景区电子门票、酒店预订以及旅游线路等产品的线上预订服务，通过销售价格与采购价格之间的差价以及向上游供应商提供在线旅游技术服务收取的技术服务费实现盈利。

图表 14：公司电子商务业务收入构成情况（亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游服务收入	1.92	72.22	2.13	83.53	0.72	71.51
技术服务收入	0.53	19.97	0.27	10.59	0.04	3.87
其他收入	0.21	7.81	0.15	5.88	0.25	24.62
合计	2.65	100.00	2.55	100.00	1.01	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司电子商务业务收入和毛利润分别为 1.01 亿元和 0.08 亿元，同比均有所减少系居民出行需求下滑，以门票代订为主的旅游服务收入大幅减少，电子商务业务收入和利润水平整体均有所减弱所致。

其他业务

2022 年公司将体育之窗项目部分楼宇出售，使得其他业务收入增加，对营业收入和利润的贡献程度提升

公司其他业务包括旅游综合体开发管理、影视业务、房产销售、和运输业务等业务。以旅游综合体开发管理业务、房产销售为主。

2022 年，公司其他业务收入 25.19 亿元，占公司主营业收入总额比例提升至 62.62%，包括体育之窗 2 号楼宇销售收入 15.10 亿元，其他业务收入毛利率 28.12%，同比减少 1.71 个百分点。

旅游综合体开发管理业务收入主要来源于金延安项目，公司于 2018 年开始获得土地返还收入，截至 2022 年末累计回笼 3.94 亿元，未回款资金确认为对延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会的应收账款，账面余额 4.12 亿元，具体资金回笼安排尚未明确。

未来发展

丝绸之路欢乐风情城项目于 2023 年 4 月投入运营，将对公司收入形成一定补充

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建项目主要为金延安项目和陕西国际体育之窗（全运会赛事指挥和新闻媒体中心）等，在建项目计划总投资额 91.45 亿元，已完成投资 73.22 亿元。

其中金延安项目计划总投资 51.22 亿元，截至 2022 年末，金延安项目累计投资 41.80 亿元，已完成总投资额的 81.68%。陕西国际体育之窗预计 2023 年完工，项目完工后 3 号楼将用于出租。

图表 15：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元、%）

项目名称	总投资	已投资	建设进度	资金来源	完工时间
金延安项目	51.22	41.80	81.68	金融机构借款及集团公司支持	2023 年
陕西国际体育之窗（全运会赛事指挥和新闻媒体中心）	40.25	31.42	78.06	自筹+贷款	2023 年
合计	91.47	73.22	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资建设的丝绸之路欢乐风情城项目总占地面积 37.82 万平方米（折合 567 亩），项目以“丝路、欢乐、科技”为核心定位，以丝绸之路为时空脉络，丝路沿线国家的文化风情为主线进行主题化演绎。园区分为中国、亚细亚和欧洲三大主题板块，内设九个风情主题风区，拟成为未来西安的“欢乐新地标”，该项目已经于 2023 年 4 月开园正式运营，预计将对公司收入形成一定补充。

公司治理及战略

跟踪期内，公司治理结构未发生变化，十四五规划期间，公司将以综合性文化和旅游产业为核心产业，向投资型公司转型，打造文化和旅游产业的投资平台

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、法规的规定，设立了董事会、监事会等决策及监督机构的法人治理机构。跟踪期内，公司董事会仍由 7 人组成，组织结构未发生重大变化。

十四五规划期间，公司将以综合性文化和旅游产业为核心产业，向投资型公司转型，打造文化和旅游产业的投资平台。争取在十四五规划末，成为国内一流的文旅产业投资型平台公司。

投资方面，公司将以重大项目投资为依托，通过“旅游+金融”的方式，以控股、参股等形式，实现文化和旅游产业项目的布局。实现集团由传统旅游运营向文化和旅游投资型公司转型发展；产业布局方面，公司在省内主要旅游目的地均有重点布局，实现旅游演艺、景区运营管理、索道投资在全国多地布局，输出管理，形成知名品牌；并在“一带一路”沿线城市布局；业务比例方面，优化调整投资及运营业务比例，实现投资占比 60%，产业运营占比 40%，力争在未来 5 年内，将公司打造成为资产规模超过 500 亿元的投资型文旅产业平台。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 14 家，同比增加 1 家。

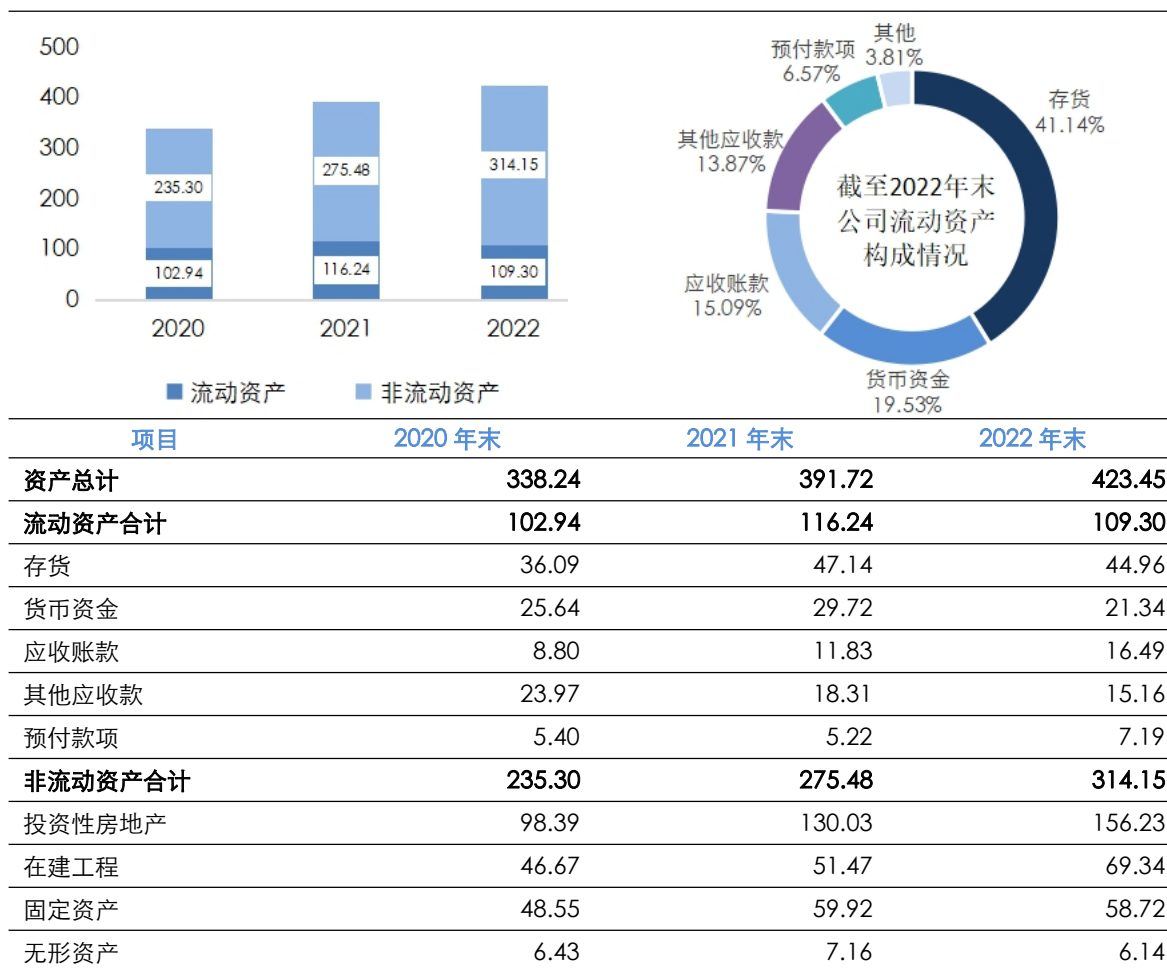
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司投资性房地产增长，资产规模提升，以关联方借款为主的其他应收款有所减少但规模仍较大，对营运资金形成占用

2022 年，公司资产总额同比增长 8.10%达 423.45 亿元，主要原因一系在建的丝绸之路风情城二期项目和金延安项目建设资金投入增加，二系投资性房地产增长所致。从资产构成来看，投资性房地产、固定资产和在建工程等非流动资产占资产总额比重较高，非流动资产占资产总额比重达 74.19%，占比继续提升。

2022 年末，公司流动资产随着货币资金和存货的下滑同比减少 5.97%为 109.30 亿元，主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付账款等构成，占流动资产比重分别为 41.14%、19.53%、15.09%、13.87%和 6.57%，合计占比 96.19%。

图表 16：公司主要资产构成情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司存货主要由房地产项目的开发成本及库存商品构成，2022 年存货账面价值同比减少 4.62%至 44.96 亿元，系房地产项目销售去化所致。其中房地产开发成本 40.29 亿元，库存商品 3.39 亿元，累计计提跌价准备 0.02 亿元。存货周转次数为 0.69 次，同比变化不大。

公司货币资金主要是银行存款，2022 年末，随着项目的开发建设，公司货币资金期末余额同比减少 28.18%至 21.34 亿元，其中银行存款 10.06 亿元，其他货币资金 11.23 亿元；受限资金规模为 11.21 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款等。

2022 年末公司应收账款同比增长 39.36%达 16.49 亿元，前五大应收客户规模 5.27 亿元，占比 31.01%，主要为应收延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会旅游综合开发管理业务款 4.12 亿元；从账龄分布来看，应收账款账龄以 1 年以内为主，占比为 70.24%；计提坏账准备 0.48 亿元，计提比例为 2.86%，其中单项计提坏账准备 0.20 亿元。

图表 17：截至 2022 年末公司前五大应收账款客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	坏账准备
延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会	4.12	24.26	-
中国二十二冶集团有限公司	0.34	2.01	0.0034
西安市人民医院（西安市第四医院）	0.34	1.98	-
陕西华山旅游集团有限公司	0.26	1.52	0.016
西安市碑林区政府	0.21	1.24	-
合计	5.27	31.01	0.019

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要是往来款，2022 年末，公司将部分借款收回，其他应收账款同比减少 17.22%为 15.16 亿元，计提坏账准备 0.92 亿元，其中单项计提坏账准备 0.59 亿元。当期前五大其客户合计金额为 13.04 亿元，占其他应收款期末账面余额比例 81.45%。整体来看，公司往来款规模较大，存在一定的资金占用。

图表 18：截至 2022 年末公司前五大其他应收款客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备
长安汇通有限责任公司及其子公司	往来款	6.45	1 年以内 1.02 亿元，1~2 年	40.14	-
			2.78 亿元，2~3 年 0.72 亿元，		
			3~4 年 1.93 亿元		
陕西省实业发展集团有限公司	往来款	5.34	1 年以内 2.77 亿元，1~2 年 1.10 亿元	33.24	-
延安华尔商业管理有限公司	往来款	0.64	1~2 年 0.005 亿元；2~3 年 0.25 亿元；3 年以上 0.28 亿元	3.99	-
陕西信用增进投资股份有限公司	往来款	0.36	1 年以内	2.24	-
领航控股（延安）投资置业有限公司	出让金	0.30	1 年以内	1.84	-
合计	-	14.26	-	81.45	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

预付款主要是预付工程款，2022 年，公司预付款项 7.21 亿元，同比增长 37.62%系项目建设推进所致。前五大预付款方合计金额 2.75 亿元，占比 38.18%。

2022 年末，公司在建项目持续推进叠加投资性房地产增加，非流动资产同比增长 14.04%达 314.15 亿元，投资性房地产、在建工程、固定资产和无形资产占非流动资产比重分别为 49.73%、22.07%、18.69%和 1.95%，合计占比 92.45%。

公司投资性房地产采取以公允价值入账的计量方式，2022 年末投资性房地产期末公允价值

为 156.23 亿元，同比增长 20.15%，系当期合并西安曲新化工科技有限公司和西安希耶罗商贸有限公司，新增雅苑和颐园项目所致。

图表 19：截至 2022 年末公司前五大其他应收款客户情况（单位：亿元、万平方米）

项目	位置	产权证书 获取情况	业态	建筑面积	2022 年底 账面价值
四海唐人街	陕西省西安市太华路南路与凤城三路十字 交汇处西南角	已办理	商用	12.36	25.41
中邦颐道酒店	上海市浦东新区川沙镇王桥路 999 号	已办理	商用	1.70	3.78
文物大厦	西安市碑林区南大街 129 号	已办理	商用	0.88	3.52
东方大酒店	小寨西路 26 号 1 幢	已办理	商用	1.08	2.31
诸葛古镇	汉中勉县武侯镇武侯村	已办理	商用	1.53	4.16
白鹿原	西安市蓝田县	已办理	商用/娱乐用地	59.55	6.80
金延安项目	延安圣地河谷文化旅游产业园区	已办理	商用	17.81	15.59
周文化景区周原京都项目	岐山县凤鸣镇北郭村、陵头村	已办理	商用	1.80	4.46
体育之窗	西安市高新区唐延路	已办理	商用		
雅苑	西咸新区沣西新城钓鱼台路（沣渭大道） 以东、天元路以南、德惠路（纵五路）以 西、资川里二路（新元路）以北	已办理	住宅兼 商业	37.01 （土地面积）	36.26
颐园	沣西新城钓鱼台路（沣渭大道）以东，资 川里四路（横十路）以南，德惠路（纵五 路）以西，天元路以北	已办理	住宅兼 容商业	9.13	13.98
西城往事	陕西省西咸新区	已办理	商用		
四海唐乐街（南璟未来）	西安航天基地雁塔南路与航天南路十字西 南角	已办理	商用	7.66 （土地面积）	11.11
其他	-	-	-	9.76 （土地面积）	20.71
合计	-	-	-	-	156.23

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司目前在建项目主要为金延安项目、丝绸之路风情城二期·丝路欢乐世界项目和陕西白鹿原文化产业基地项目，期末余额分别 26.22 亿元、20.28 亿元和 5.23 亿元，2022 年，丝绸之路风情城二期·丝路欢乐世界项目建设进度加快，建设支出增加，在建工程同比增长 34.72%达 69.34 亿元。整体来看，公司在建项目规模较大，后续待投入规模较高，存在一的资金支付压力。

公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具及其他设备等，2022 年末，固定资产账面价值同比减少。2.01%至 58.72 亿元，主要系岐山周公庙景区完工转固所致，当期计提折旧 3.28 亿元。

2022 年末，公司无形资产同比减少 14.37%为 6.14 亿元，主要来自土地使用权。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，公司受限资产为 138.11 亿元，受限规模大幅提升，

占总资产的比重为 32.62%，占净资产 162.08%，占净资产比重较高，资产流动性一般，主要由受限投资性房地产、在建工程、货币资金、存货、固定资产等构成。

图表 20：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	11.21	履约保证金、用于担保的定期存款或借款质押及其他
存货	38.54	借款抵押
投资性房地产	77.11	借款抵押
长期股权投资	4.17	借款质押
固定资产	4.64	借款抵押
在建工程	2.44	借款抵押
合计	138.11	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

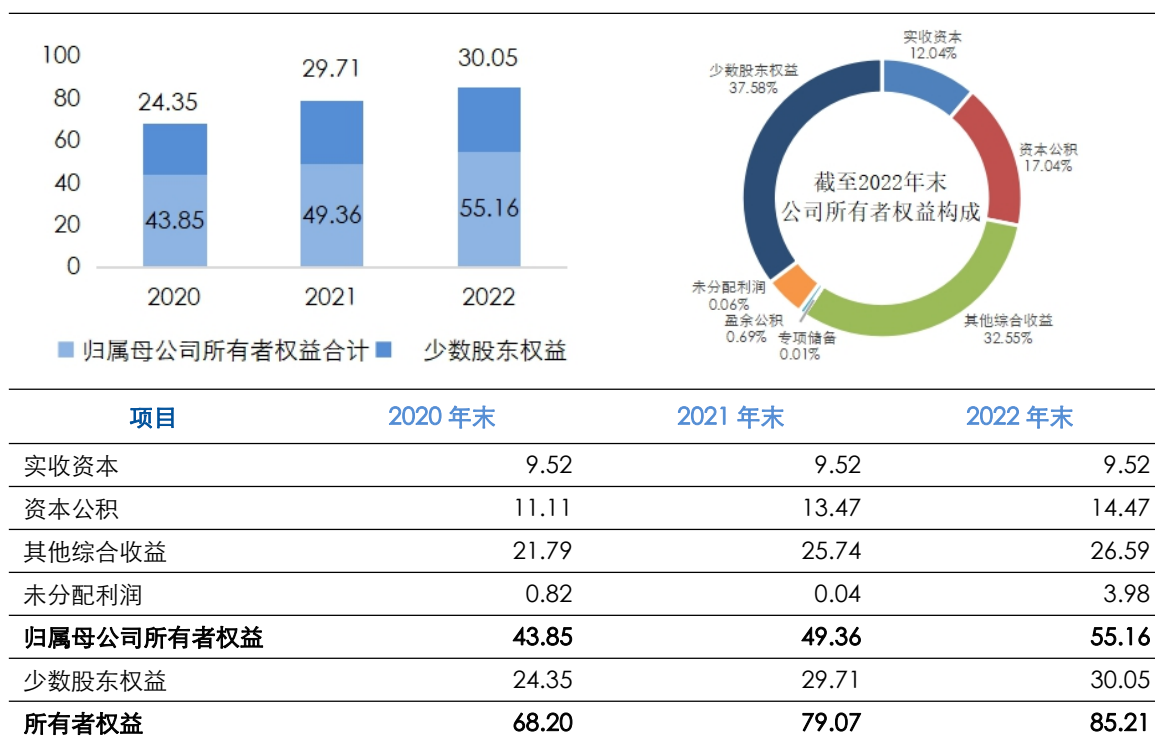
资本结构

2022 年公司所有者权益规模同比继续增长，资本实力增强，少数股东权益占净资产比重仍较高

2022 年公司净资产同比增长 7.77%为 85.21 亿元，主要原因一系投资性房地产评估增值，二系财政补助增加所致。少数股东权益、其他综合收益、资本公积和实收资本占所有者权益比重分别为 35.26%、31.21%、16.99%和 11.17%，合计占比 94.63%，少数股东权益占净资产比重仍较高。

跟踪期内，公司实收资本较期初无变化，仍为 9.52 亿元，资本公积同比增长 1.00 亿元主要系新增财政补贴所致；未分配利润同比大幅提升至 3.98 亿元，当期公司存货转投资性房地产，其他综合收益同比增长 3.31%达 26.59 亿元，当期公司陕旅（三亚）旅游投资有限公司有合伙企业增资，少数股东权益均有所增长，期末余额为 30.05 亿元。

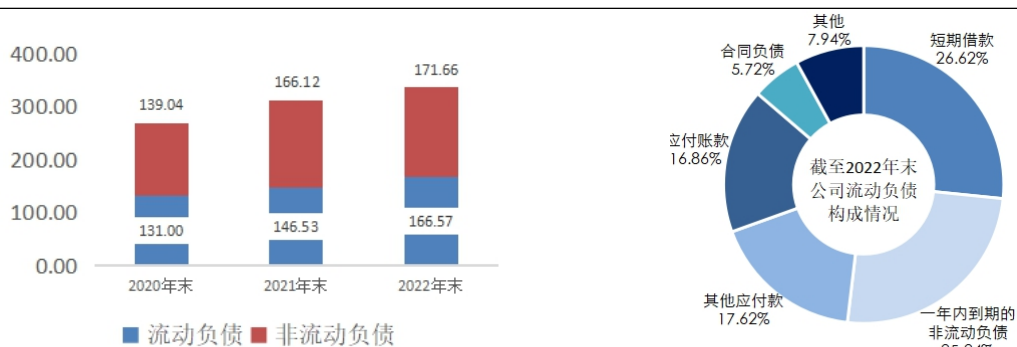
图表 21：公司所有者权益结构情况（亿元）



公司有息债务维持较大规模，2023 年待偿还 87.65 亿元，面临集中偿付压力

跟踪期内，经营性借款和应付规模均有所增长，房地产、在建工程等项目支出增加借款规模扩大，负债总额同比增长 8.18% 达 338.24 亿元。从负债构成来看，非流动负债占比相对较高，占比 50.75%。

图表 22：2020 年~2022 年末公司负债构成情况（亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	270.04	312.65	338.24
流动负债合计	131.00	146.53	166.57
短期借款	22.84	33.99	44.35
一年内到期的非流动负债	39.02	52.99	42.04
其他应付款	23.31	23.51	29.35
应付账款	14.89	23.67	28.09
合同负债	0.16	2.22	9.53
非流动负债合计	139.04	166.12	171.66
长期借款	55.19	81.43	85.72
应付债券	30.48	23.36	29.24
长期应付款	35.35	36.74	28.46
递延所得税负债	12.03	16.03	20.37

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司经营性借款增加、房地产项目销售，合同负债增长，流动负债同比增长 13.68%达 166.57 亿元，短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款、应付账款和合同负债占流动负债比重分别为 26.62%、25.24%、17.62%、16.86%和 5.72%，合计占比 92.06%。

2022 年末，公司短期借款较期初增长 30.48%为 44.35 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别为 24.65 亿元，13.32 亿元，3.79 亿元和 2.58 亿元。

一年内到期的非流动负债为 42.04 亿元，包括一年内到期的长期借款 26.09 亿元，应付债券 1.06 亿元，长期应付款 14.85 亿元。

公司其他应付款主要为与关联方的往来款，2022 年末，公司其他应付款同比增长 24.85%为 29.35 亿元，其中往来款 20.25 亿。

图表 23：截至 2022 年末公司前五大其他应付款客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
西安万科共筑房地产开发有限公司	暂借款	10.20	1 年以内
长安汇通有限责任公司	往来款	5.00	1 年以内
陕西省水务集团商业保理有限公司	往来款	2.88	1 年以内
西安鸿翔投资有限公司	往来款	0.89	1 年以内
陕西建工第七建设集团有限公司	往来款	0.76	1 年以内
合计	-	19.73	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

应付账款主要为应付工程款以及对外采购原材料及景区、旅行社应付经营款项等，2022 年末，随着项目建设的推进，公司应付账款 28.09 亿元，同比增长 18.68%，以一年内应付款项为主。

2022 年末，项目开盘销售，公司预收房款 8.18 亿元，合同负债大幅提升至 9.53 亿元。

非流动负债方面，2022 年末，公司非流动负债同比增长 3.34% 为 171.66 亿元，长期借款、应付债券、长期应付款、递延所得税负债占非流动负债比重分别为 49.93%、17.03%、16.58% 和 11.87%，合计占比 95.42%。

2022 年末，公司长期借款增长至 85.72 亿元，同比提升 5.26%，长期借款主要由保证借款、信用借款和抵押借款构成，分别为 56.52 亿元、7.89 亿元和 12.18 亿元，新增保证借款大幅提升。

2022 年末，公司新发行债券 2 只，分别为“22 陕旅 01”和“22 陕旅 MTN001”，应付债券规模增长至 29.24 亿元。

图表 24：截至 2022 年末公司应付债券（单位：亿元、%）

项目	期末余额	发行日期	债券期限	发行金额
SXTOUR 3 09/24/24	5.45	2019-4-26	3 年	5.00
21 陕旅 01	7.88	2021-9-24	3 年	8.00
22 陕旅 01	7.86	2021-12-20	10 年	8.00
22 陕旅 MTN001	4.99	2022-3-21	7 年	5.00
17 延安 01	1.96	2017-10-12	10 年	3.50
18 延安 01	1.10	2018-5-3	10 年	1.42
合计	29.24	-	-	39.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司长期应付款主要是融资租赁款，2022 年末，公司长期应付款 16.31 亿元，较期初有所减少。

图表 25：截至 2022 年末公司前五大长期应付款客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额
中国信达资产管理股份有限公司	8.32
华夏金融租赁有限公司	2.86
诚泰融资租赁（上海）有限公司	2.59
平安国际融资租赁有限公司	1.44
招银金融租赁有限公司	1.10
合计	16.31

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末，公司递延所得税负债增长 27.11%至 20.37 亿元。

公司其他非流动负债跟踪期内小幅减少，主要是非标借款，2022 年末为 3.30 亿元。

图表 26：截至 2022 年末公司其他非流动负债情况（单位：亿元）

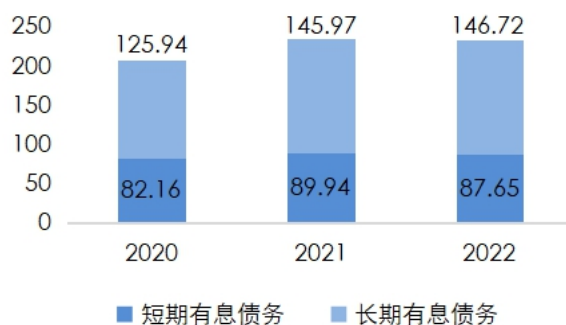
单位名称	期末余额
西安君冶股权投资合伙企业（有限合伙）	1.03
华源赛晟合伙企业	1.01
西安华新融玺资产管理合伙企业（有限合伙）	0.91
西安旅游发展基金合伙企业（有限合伙）	0.35
待处理固定资产损益	0.001
合计	3.30

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末，公司全部债务规模小幅下滑 0.66%至 234.37 亿元，短期有息债务占比 37.40%。同期末，公司资产负债率为 79.88%，同比变化不大；全部债务资本化比率为 73.34%。整体来看，公司债务规模较高，偿债压力较大。

从有息债务期限结构来看，以 2022 年末，公司有息债务为基础，公司 2023 年需到期偿还的有息债务规模较大，为 87.65 亿元，面临一定的集中偿付压力。

图表 27：公司有息债务构成情况（亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期有息债务（亿元）	82.16	89.94	87.65
长期有息债务（亿元）	125.94	145.97	146.72
全部债务（亿元）	208.11	235.91	234.37
资产负债率（%）	79.84	79.81	79.88
长期债务资本化比率（%）	64.87	64.86	63.26
全部债务资本化比率（%）	75.32	74.90	73.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

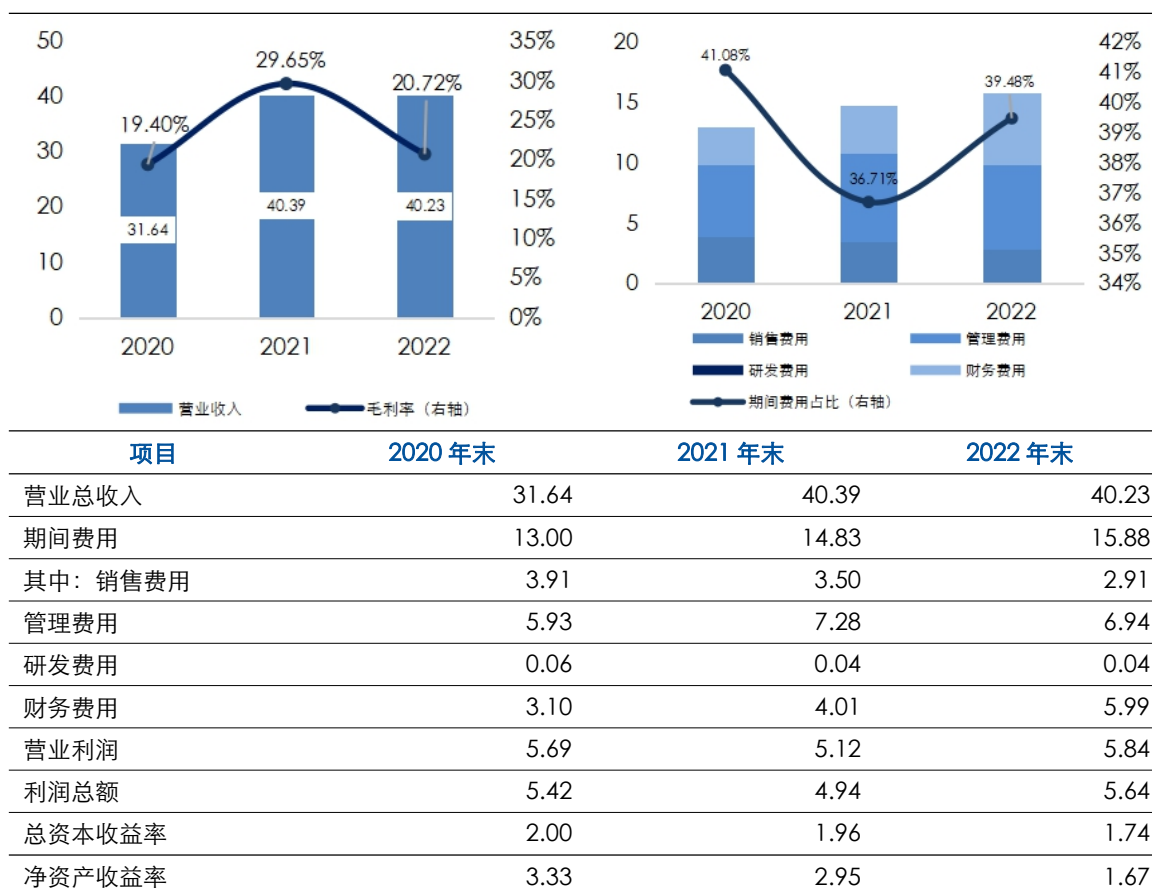
对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外提供担保共计 16.24 亿元，占净资产的比例 19.06%，被担保单位主要为陕西旅游集团朗德演艺有限公司和陕西文化产业投资控股（集团）有限公司。

盈利能力

2022 年，公司收入及盈利均有所减少，期间费用率仍较高，以投资性房地产评估增值为主的非经常性损益对公司利润影响仍很大，主营业务获利能力有待加强

2022 年，公司营业收入同比变化不大，为 40.23 亿元，毛利率 20.72%，同比减少 8.93 个百分点。

图表 28:公司营业收入及盈利能力（亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

期间费用方面，2022 年，公司期间费用规模 15.88 亿元，占营业收入的比重 39.48%，管理费用、财务费用和销售费用分别为 6.94 亿元、5.99 亿元和 2.91 亿元，财务费用增长，公司期间规模较大且占收入比重较高，对利润空间有所挤占。

非经常性损益方面，当期公司公允价值变动收益 13.59 亿元，主要是确认的投资性房地产公允价值投资增值，同比提升 83.70%，当期确认投资收益 0.85 亿元，包括公司获得的债权投资持有期间的利息收益 0.12 亿元，持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益 0.72 亿元。公司资产减值损失和信用减值损失规模仍较小。

2022 年，公司净利润 1.43 亿元，同比减少 38.83%；总资本收益率为 1.72%；净资产收益率为 1.67%，同比均有所下滑。

整体来看，公司主营业务盈利水平不佳，利润仍依赖于投资性房地产的评估增值等其他，非经常性的收益对公司盈利水平的影响很大。预计 2023 年随着旅游经济的恢复，依托良好的景区资源，公司主营业务获利水平将有所增长。

现金流

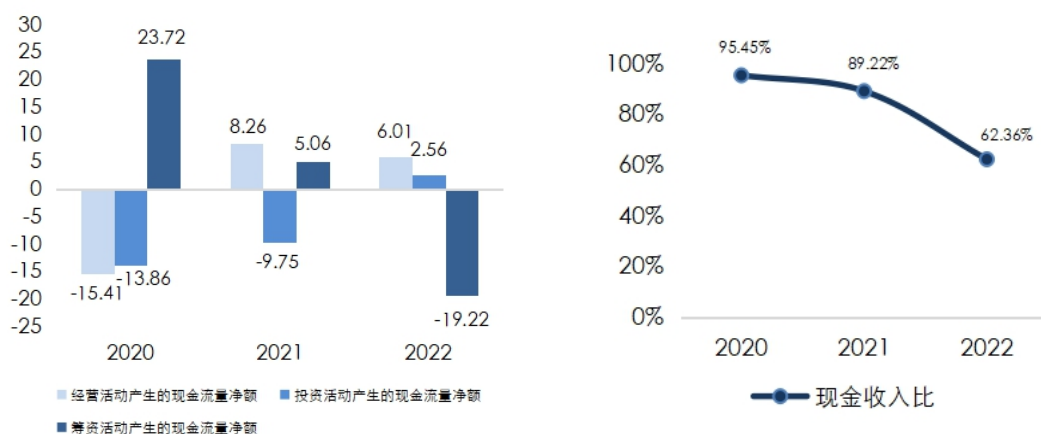
2022 年，公司经营活动产生的净现金流维持净流入，公司投资项目较多，对外部融资存在一定的依赖性

2022 年，公司经营性净现金流维持净流入，但现金收入比有所下降，2022 年为 62.36%。

公司投资项目较多，随着项目建设的推进，投资性现金流出维持较大规模。2022 年，公司投资活动现金流入为 23.15 亿元，主要来自体育之窗销售款项，投资活动产生的现金流量净额由净流出转为净入 2.56 亿元。

筹资活动方面，2022 年，公司偿还借款，筹资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，公司目前投资项目仍较多，规模较大，对外部融资存在一定的依赖性。

图表 29：公司现金流和现金收入比情况（亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率和速动比仍维持较低水平，且随着流动负债的提升有所减少，分别为 65.61%和 38.62%，经营现金流动负债比为 3.61 倍，同比小幅减少。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 13.94 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 1.41 倍提升至 1.86 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 19.11 倍下降至 16.81 倍。

截至 2022 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 305.28 亿元，尚未使用的授信额度为 121.97 亿元，未使用授信额度较为充裕。

总体来看，跟踪期内公司有息债务规模增长，债务负担加重。但考虑到公司运营景区较为优质，区域竞争力较强，公司其他业务如房地产、旅游综合开发管理业务等可为公司盈利带来一定补充，且公司作为陕西省国资委全资控股企业，融资渠道畅通，公司仍将保持很强的偿债能力。

图表 30：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	78.58	79.33	65.61
速动比率	51.04	47.16	38.62
经营现金流动负债比	-11.76	5.64	3.61
EBITDA 利息倍数	1.64	1.41	1.86
全部债务/EBITDA	17.69	19.11	16.81

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司全部债务规模为 234.37 亿元，公司未受限货币资金期末余额 10.13 亿元，短期有息债务 87.65 亿元，未受限货币资金对短期有息债务覆盖程度弱。2022 年公司筹资活动前净现金流为 8.57 亿元。预计 2023 年，公司盈利能力有所提升，经营性净现金流继续净流入，预计筹资活动前净现金流继续为正，截至 2022 年末，公司从国内各商业银行获得的综合授信额度为 305.28 亿元，已使用 183.31 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 8 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。截至本报告出具日，公司存续期内债券均按期兑付利息。

外部支持

作为陕西省国资委全资控股的重点旅游企业，跟踪期内，公司获得政府补助 0.41 亿元，未来仍将在资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持

陕西省是中国古人类和中华民族文化重要的发祥地之一，也是中国文化旅游资源最富集的省份之一。全省具有良好开发前景的旅游资源 1 万余处，世界文化遗产 9 处，国家级历史文化名城 6 座，省级历史文化名城 11 座，国家级风景名胜区 6 家，国家水利风景区 38 处，省级以上水利风景区 80 处，3A 及以上景区 460 家，旅游资源丰富。

公司是陕西省主要的国有旅游产业集团，在财政、税收方面能够享受国家统一制定的优惠政策，并可在资金支持等方面持续得到控股股东及相关各方的有力支持，2022 年，累计获得政府补贴 0.41 亿元，未来仍将在资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持。

担保能力分析（1）

担保条款

跟踪期内，“21 陕旅 01”担保条款未发生变化，陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕西增信”）为“21 陕旅 01”提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

陕西增信前身为成立于 2013 年 1 月的西安经金融资担保有限公司，由西安经开城投、西安经开金控和西安经开区管委会共同出资组建，初始注册资本 15.00 亿元，并于 2016 年 11 月更名为陕西扶贫富民融资担保有限公司。2017 年，陕西增信股权调整¹，陕西金资成为第一大股东，随后更名为陕西投融资担保有限责任公司。2018 年 1 月，陕西增信引入陕西省财政厅、陕西省水务集团有限公司等 8 家法人股东，实收资本增加至 28.49 亿元。同年，陕西省财政厅将其持有的股权划转至陕西财投。2018 年 5 月，通过将资本公积 0.81 亿元和未分配利润 0.70 亿元转增实收资本，注册资本增至 30.00 亿元。2019 年 10 月，经陕西省人民政府批复同意，

¹ 陕西金资通过受让西安经开城投 7.55 亿元股权，入股陕西增信并成为公司第一大股东，同时西安经开区管委会将所持的全部 1.00 亿元股权转让给西安经开金控，退出股东序列。

更名为现名，成为全国第五家信用增进机构。2020年3月，陕西增信完成增资扩股并引入新股东，注册资本和实收资本均增至40.00亿元²。

2021年陕西增信根据股东会审议通过的《关于陕西信用增进有限责任公司启动股份制改制的议案》，同意将陕西增信组织形式由有限公司整体变更为股份有限公司。截至股改基准日2022年3月31日，陕西增信将经审计的账面净资产值按照1.028:1的比例折合为股份有限公司股本，共计55亿股，每股面值1元。2022年5月西安经发控股（集团）有限责任公司与西安经开金融控股有限公司签订《股权转让协议》，将西安经发控股（集团）有限责任公司持有陕西增信的12%股权转让给西安经开金融控股有限公司。截至报告出具日，上述股改和股权转让已完成。

图表 31：股改和股权转让完成后陕西增信股东持股情况（单位：%）

排名	股东名称	简称	股东性质	持股比例
1	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西金资	国有企业	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	陕财投	国有企业	18.24
3	西安经开金融控股有限公司	西安经开	国有企业	16.40
4	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	榆阳国资	国有企业	12.54
5	陕西省水务集团有限公司	水务集团	国有企业	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	榆林财金	国有企业	6.27
7	陕西延长石油资本控股有限公司	延长石油	国有企业	4.40
8	陕西粮农集团有限责任公司	粮农集团	国有企业	2.20
9	陕西建工集团有限公司	建工集团	国有企业	2.20
10	宝鸡市金融控股有限公司	宝鸡金控	国有企业	2.20
11	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	秦汉新城	国有企业	2.09
12	西安航天基地创新投资有限公司	西安航天	国有企业	2.09
13	深圳开源证券投资有限公司	开源证券	国有企业	1.77
14	天津骏泰企业管理有限公司	天津骏泰	民营企业	1.04
15	西安陕鼓动力股份有限公司	陕鼓动力	国有企业	1.03
合计				100.00

资料来源：陕西增信提供，东方金诚整理

陕西增信立足于陕西省，业务辐射全国，主营业务包括信用增进业务（包括信用产品的创设和交易、信用增进的评审、培训等）、资产投资和投行业务（资产管理及资产受托管理、咨询顾问服务）三大块业务。

担保能力分析

陕西省综合经济实力不断增强，社会融资规模保持稳步增长，直接融资占比持续提升，为陕西增信增信业务的开展提供了良好的环境和基础；控股股东陕西金资综合实力极强，能够在资本补充和业务开展方面给予陕西增信较大支持；陕西增信作为陕西省内唯一一家债券增信机构，项目储备丰富，截至2022年末债券增信业务余额较上年增长96.37%至194.01亿元，债

² 其中原股东陕西金资和陕西财投分别增资2.00亿元和4.00亿元，同时新股东榆林财金和秦汉新城投资控股分别增资3.00亿元和1.00亿元。

券增信业务拓展速度较快，且增信放大倍数仍处于低位，未来业务开展空间较大；在股东持续增资和股权分置改革后，陕西增信实收资本提升至 47.84 亿元，代偿能力进一步增强。东方金诚关注到，陕西增信增信业务和投资业务客户以陕西省内国有企业和城投公司为主，区域和行业分布集中度很高；由于陕西增信投资资产规模较大，流动资产及现金类资产占比相对较低，且投资资产到期期限较长，流动性风险管理压力较大；伴随陕西增信增信责任余额快速上升，准备金覆盖率有所下滑。综合分析，东方金诚国际信用评估有限公司评定陕西信用增进有限责任公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

陕西信用增进有限责任公司的担保代偿能力极强，对“21 陕旅 01”提供的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。

担保能力分析（2）

担保条款

跟踪期内，“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”担保条款未发生变化，中债信用增进投资股份有限公司为“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

中债增信是国内首家专业债券信用增进机构，由交易商协会联合几家大型央企和国有企业发起设立，跟踪期内无重大经营管理变化

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合中国石油天然气集团公司³、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司⁴、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁵、中银投资资产管理有限公司 6 家大型国有企业共同发起设立。截至 2022 年 3 月末，注册资本和实收资本均为 60 亿元人民币，其中交易商协会出资 0.60 亿元，持有 1%的股份，其他六名股东均出资 9.90 亿元，各持有 16.50%的股份，股东承诺在中债增信业务发展需要时及时补充资本。主要经营范围包括企业信用增进服务、信用产品的创设和交易等。

跟踪期内，中债增信治理结构及组织架构均未发生重大变化。

图表 32：截至 2022 年 3 月末中债增信股东持股情况（单位：亿元、%）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中化资本有限公司	9.90	16.50

³ 2016 年 6 月 28 日，根据中债增信《2016 年第二次临时股东大会决议》，同意股东中国石油天然气集团公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中国石油集团资本有限责任公司。

⁴ 2019 年 7 月 2 日，根据中债增信《2019 年第二次临时股东大会会议决议》，同意股东中国中化股份有限公司将其持有的 100%的股份通过无偿划转的方式转让给中化资本有限公司。

⁵ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

4	北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50
5	首钢集团有限公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合计		60.00	100.00

资料来源：中债增信提供，东方金诚整理

担保能力分析

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债增信在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，业务经营及业务创新方面具有很强的市场地位和行业竞争力；中债增信增信业务以城投类客户和政策支持类产业客户为主，客户质量较高，代偿率极低，且代偿回收情况良好、担保准备金覆盖程度不断提高；中债增信融资渠道多元化，截至 2022 年 3 月末净资产 124.19 亿元，资本规模处于行业前列，为其业务发展奠定坚实基础；中债增信投资资产以利率债和高等级信用债为主，I 类资产占比保持在 40%以上，流动性充裕；作为交易商协会联合大型央企和国企发起设立的专业增信机构，股东实力极强，能够为其业务发展提供支持。

但同时，东方金诚关注到，中债增信增信业务客户主要为地方城投公司及金融企业，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高，部分增信业务客户存在再融资压力上升等风险因素，中债增信信用风险管控压力有所增长；受资本市场利率波动及权益市场价格波动影响，中债增信投资业务市场风险上升，且权益资产市值波动或将影响公司盈利表现。综上分析，东方金诚评定中债信用增进投资股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

中债信用增进投资股份有限公司的担保代偿能力极强，对“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”提供的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

抗风险能力及结论

陕西省财政实力较强，区域经济保持较快发展，旅游资源丰富，2023 年以来国内居民旅行需求回升，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司是陕西省大型国有独资旅游集团，拥有国家 5A 级景区华清池、国家 4A 级景区少华山的景区经营权，运营景区较为优质，知名度较高，2023 年丝绸之路欢乐风情城项目开业，市场竞争力进一步增强；陕西信用增进有限责任公司和中债信用增进投资股份有限公司分别为“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

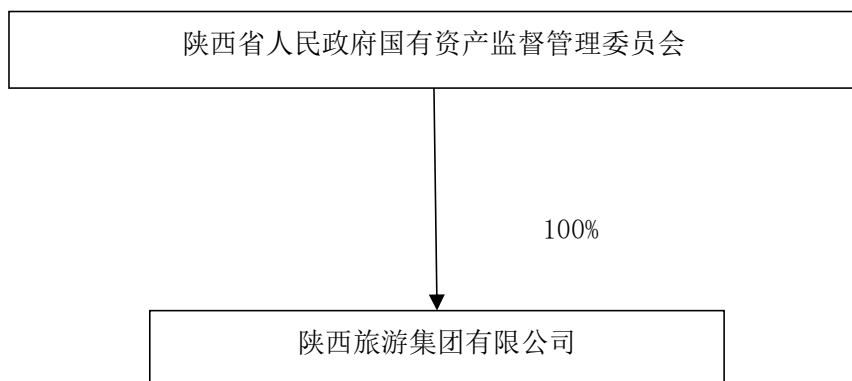
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，旅行社板块受外部环境影响需求下滑较大，业绩修复较慢，旅行社板块收入有所下降；以投资性房地产公允价值变动收益为主的非经常性损益对公司盈利水平的影响较大，主营业务获利能力有待加强；公司有息债务维持较大规模，2023 年待偿还 87.65 亿元，面临集中偿付压力。

作为陕西省国资委全资持股的重点旅游企业，跟踪期内，公司获得政府补助 0.41 亿元，未来仍将在资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持。

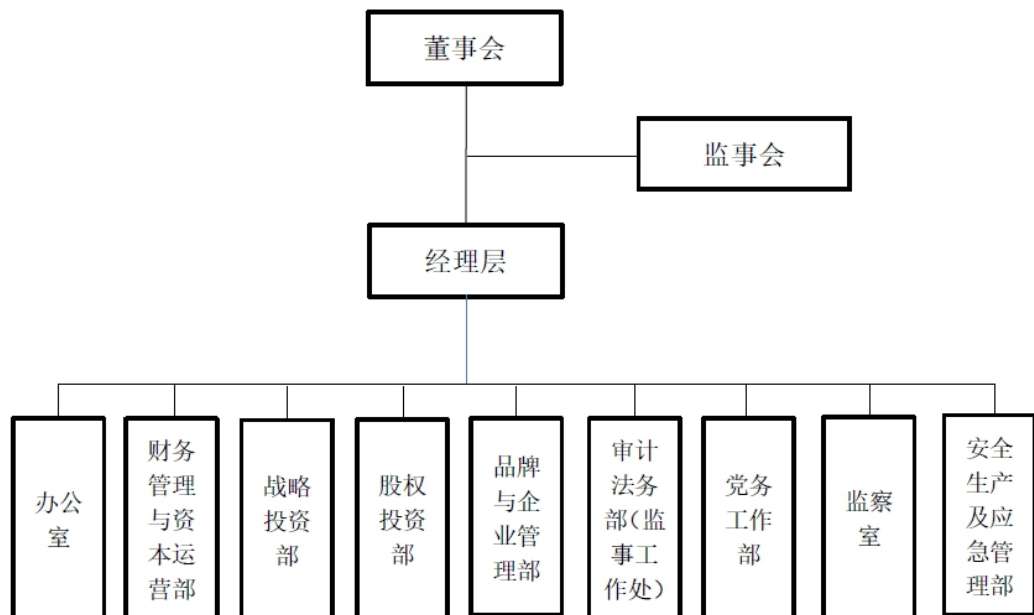
综上，东方金诚维持公司主体信用等级⁶为 AA，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的信用等级为 AAA。

⁶本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
主要财务数据及指标			
资产总额（亿元）	338.24	391.72	423.45
所有者权益（亿元）	68.20	79.07	85.21
负债总额（亿元）	270.04	312.65	338.24
短期债务（亿元）	82.16	89.94	87.65
长期债务（亿元）	125.94	145.97	146.72
全部债务（亿元）	208.11	235.91	234.37
营业收入（亿元）	31.64	40.39	40.23
利润总额（亿元）	5.42	4.94	5.64
净利润（亿元）	2.27	2.33	1.43
EBITDA（亿元）	11.77	12.35	13.94
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-15.41	8.26	6.01
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.86	-9.75	2.56
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	23.72	5.06	-19.22
毛利率（%）	19.40	29.65	20.72
营业利润率（%）	18.48	26.95	17.77
销售净利率（%）	7.19	5.77	3.54
总资本收益率（%）	1.96	1.93	1.72
净资产收益率（%）	3.33	2.95	1.67
总资产收益率（%）	0.67	0.59	0.34
资产负债率（%）	79.84	79.81	79.88
长期债务资本化比率（%）	64.87	64.86	63.26
全部债务资本化比率（%）	75.32	74.90	73.34
货币资金/短期债务（%）	31.20	33.04	24.35
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-14.06	-0.63	3.66
流动比率（%）	78.58	79.33	65.61
速动比率（%）	51.04	47.16	38.62
经营现金流动负债比（%）	-11.76	5.64	3.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.41	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	17.69	19.11	16.81
应收账款周转率（次）	7.19	3.92	2.84
销售债权周转率（次）	7.17	3.91	2.84
存货周转率（次）	2.47	0.68	0.69
总资产周转率（次）	0.19	0.11	0.10
现金收入比（%）	95.45	89.22	62.36

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务 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 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：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