



邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司 2023年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司2023年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
评级日期	2023-09-26

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到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”）的控股股东为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”），公司是邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，定位清晰，业务可持续性较好且近年来持续获得邛崃市政府较大力度支持；同时中证鹏元也关注到近年公司持续的项目建设投入沉淀较大规模资金，财务杠杆快速增长，刚性债务占比较大，未来资本开支需求仍较大，仍需通过再融资平衡资金缺口，面临较大或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司所处的良好区域环境及平台定位仍将维持，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.6	2022	2021	2020
总资产	137.72	132.97	113.83	97.54
所有者权益	68.68	68.72	67.17	65.39
总债务	53.92	51.20	40.01	26.75
资产负债率	50.14%	48.32%	40.99%	32.96%
现金短期债务比	0.91	1.18	1.32	1.15
营业收入	2.64	5.15	5.05	4.69
其他收益	0.01	1.20	1.20	1.20
利润总额	-0.05	1.69	2.13	2.81
销售毛利率	8.94%	7.08%	6.54%	7.20%
EBITDA	--	3.13	3.53	4.09
EBITDA 利息保障倍数	--	1.17	1.73	2.50
经营活动现金流净额	0.71	0.90	-4.51	-2.21

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王鹏
wangp@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **邛崃市位于成都市半小时经济圈，近年新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药等工业经济发展势头较好。**邛崃市是中国最大的白酒原酒基地，拥有金六福、文君酒、古道江湖酒、崃山二曲等邛酒品牌；以新能源新材料、食品饮料（白酒）、生物医药为三大支柱产业，三大支柱产业产值占规上工业总产值的比重超过 70%，近年保持较快发展。
- **公司定位为邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，业务可持续性较好。**公司定位清晰，承担了区域内旅游产业相关的工程建设及景区运营，截至 2023 年 6 月末，公司存货中已投资暂未结算金额约 32.24 亿元，未来业务可持续性较好。
- **邛崃市政府过往较强的支持记录。**2017-2020 年，邛崃市政府陆续向公司注入资产、拨付注册资本金，合计增加公司资本实力约 48 亿元，其中拨付资金合计 13.33 亿元，注入土地、旅游资产等合计 34.73 亿元，较大幅度提升公司资本实力。同时公司 2020-2022 年均获得政府补助 1.20 亿元，有效提升了当期利润水平。

关注

- **项目沉淀资金较重，资产受限比例较大且旅游资产收益性较弱。**公司资产以旅游产业相关项目投入成本、土地使用权、旅游资产及应收款项为主，2023 年 6 月末上述资产合计占公司总资产的 82.20%。代建项目回款依赖于当地政府的结算安排且项目即时变现能力较差，应收款项回款时间具有不确定性；自营项目收益受市场环境等因素影响存在不确定性，旅游资产收益性较弱；2023 年 6 月末公司受限资产占总资产比例达 23.49%。
- **随着项目建设持续投入和债务滚续，财务杠杆持续增长且总负债中刚性债务占比较大，公司面临一定的债务偿付压力。**随着项目建设持续投入和债务滚续，近年公司对外融资规模扩张较快，2023 年 6 月末总债务占总负债比例达 78.09%，其中长短期债务比例约为 8: 2；公司 EBITDA 利息保障倍数持续下滑，且公司利润中投资性房地产公允价值变动占比较高，未来存在一定不确定性。公司项目回款较慢，近年公司经营活动净现金流表现较差，难以覆盖建设支出及未来投资计划，未来仍须通过再融资平衡资金缺口。
- **面临较大或有负债风险。**截至 2023 年 6 月末，公司对外担保占净资产比重达 55.51%，被担保对象均为当地国有企业，均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
邛崃建投	主要承担邛崃市主城区的基础设施建设、安置房建设、土地整理等工作	324.69	167.56	10.49
天新交建	城中村改造、土地拆迁、交通基建及相关运营服务主体	178.27	148.29	4.54
羊安新城	邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区的基础设施建设主体	166.46	61.42	9.43
龙腾水利	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体	140.73	72.71	5.37
邛崃旅投	邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体	132.97	68.72	5.15

注：（1）“邛崃建投”系邛崃市建设投资集团有限公司简称、“天新交建”系成都市天新交通建设有限公司简称、“羊安新城”系成都市羊安新城开发有限公司简称、“龙腾水利”系成都市龙腾水利开发有限公司简称，下同；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **bbb+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司定位清晰，是邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邛崃市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与邛崃市政府的联系非常紧密以及对邛崃市政府非常重要。同时，中证鹏元认为邛崃市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

一、主体概况

公司成立于2016年3月，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”）出资设立，初始注册资本5.00亿元、实收资本0.50亿元。2019年及2020年邛崃市国资中心分别向公司增资1.02亿元、3.48亿元。2023年3月，公司增加注册资金至20亿元，由邛崃市国资中心以货币资金认缴。截至2023年6月末，公司注册资本为20亿元，实收资本为5.00亿元，邛崃市国资中心持股100%，是公司唯一股东和实际控制人。

公司是邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，主要负责邛崃市范围内旅游相关基础设施项目建设以及平乐古镇天台山旅游景区的开发和运营。主要业务包括旅游产业相关工程建设、景区运营等。截至2023年6月末，公司纳入合并范围内子公司合计12家，详见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济

衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

邛崃市位于成都半小时经济圈内，是中国最大白酒原酒基地，旅游资源较丰富，但经济发展水平和财政实力均较弱；以新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，工业经济

发展势头较好

区位特征：邛崃市隶属成都市，交通较便捷，是中国白酒原酒之乡，拥有丰富的旅游资源。邛崃市是成都市下辖县级市，位于成都平原西南部，在成都市“半小时经济圈”内，距成都市区约65公里、天府新区成都直管区约33公里，距成都双流机场约50公里、成昆铁路普兴火车站40公里，是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。邛崃市现有成雅快铁、成名高速公路、成雅高速公路、成温邛快速路、成新蒲快速路、新邛路等交通要道，成雅快铁在邛崃市境内设邛崃站，已实现公交化运行，半小时内可达成都市区，目前已形成“四轨四高六快”外联交通体系，开行邛崃至重庆直达动车，积极融入成渝地区双城经济圈建设。邛崃市酿酒文化历史悠久，是中国最大白酒原酒基地，被称作“中国白酒原酒之乡”，拥有金六福、文君酒、古道江湖酒、崃山二曲等邛酒品牌。此外，邛崃市旅游资源丰富，拥有4A级旅游景区中国酒村-邛酒文化风情旅游村落天台山、平乐古镇、邛崃天台山旅游景区、芦沟竹海风景区；连续三年获评“全国县域旅游综合实力百强县”，2022年1-9月邛崃市共接待游客1,083.01万人次，实现旅游综合收入73.81亿元。邛崃市总面积为1,377平方公里，下辖14个镇乡（街道）。截至2022年末，邛崃市常住人口为60.13万人，较2020年11月1日零时的60.30万人略有下降。

从城市空间格局来看，邛崃市打造产业发展推动中部、东部、西部区域三区协同发展。依托东部区域天府新区新能源新材料产业功能区、中部区域天府现代种业园与邛崃绿色食品产业功能区、西部区域龙门山生态价值转化示范区，沿天邛雅高速打造串联三区、向东融入成渝地区双城经济圈、向西辐射带动雅康地区的东、西、中产业联动发展轴，以产业功能区产城融合发展带动重大功能设施沿轴线布局，形成三区协同、双向联动发展新格局。

图 1 邛崃市区位图

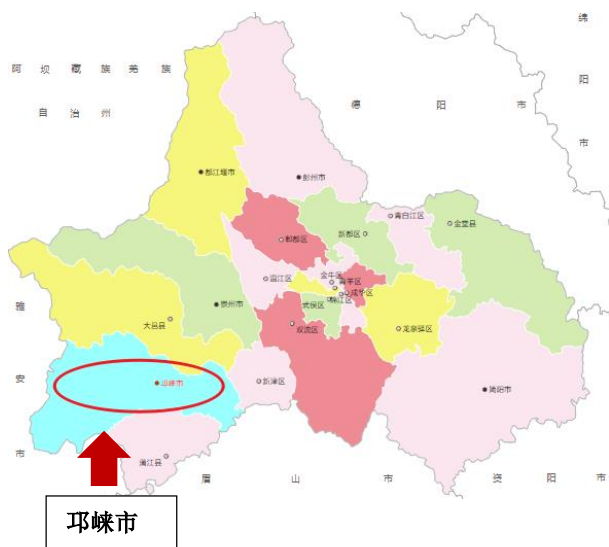
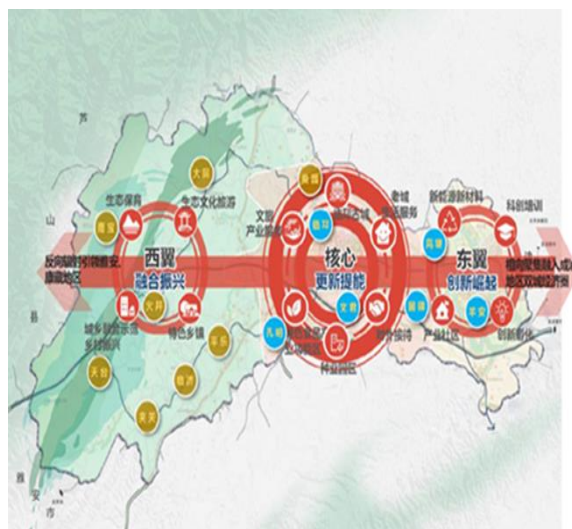


图 2 邛崃市主体功能区分区图



资料来源：中国民政部、邛崃市政府官网

经济发展水平：邛崃市经济体量不大，2022年位居成都市20个区县第18名，投资驱动经济继续增

长但增速有所回落，整体发展水平相对落后。近年邛崃市地区生产总值持续增长，2022年全市实现地区生产总值400.63亿元，在成都市20个区县中排名第18，同比增长3.8%，增速高于全国及全市平均水平。邛崃市三次产业结构由2020年的15.3:41.1:43.6调整为2022年的13.4:41.2:45.4，经济结构以第二、三产业为主且占比提升。近年投资对邛崃市经济增长的驱动力较强，2020-2021年邛崃市固定资产投资保持两位数增长，2022年增速虽有所下滑，但仍保持较高水平，其中服务业投资同比增长14.4%。2022年邛崃市社会消费品零售总额同比下降1.8%，其中餐费收入同比下降15.3%，消费市场低迷。近年来邛崃市人均GDP整体有所提升，但仍处较低水平，整体经济发展水平较弱。

表1 2022年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
成华区	1,360.58	5.0%	9.85	89.90	28.95
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	64.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
彭州市	638.92	5.0%	8.14	41.32	34.31
邛崃市	400.63	3.8%	6.65	31.09	20.72
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

表2 邛崃市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	400.63	3.8%	386.32	8.6%	350.84	5.1%
固定资产投资	289.21	7.1%	--	17.4%	271.50	10.3%
社会消费品零售总额	121	-1.8%	123.26	23.1%	100.09	-1.6%
进出口总额（亿美元）	--	--	2.77	--	1.76	--
人均 GDP（万元）	6.65		6.41		5.82	
人均 GDP/全国人均 GDP	77.61%		79.12%		80.31%	

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2021年邛崃市国民经济与社会发展统计公报、邛崃市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：邛崃市以新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，工业经济发展势头较好。邛崃市工业经济发展较好，拥有天府新区新能源新材料产业功能区和绿色食品产业功能区，形成了新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药三大主导产业。2022年，邛崃市实现全口径工业增加值124.38亿元，同比增长4.9%；规模以上工业企业172户，规模以上工业增加值同比增长6.4%；新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药等重点行业实现规模以上营业收入272.45亿元，实现利税33.3亿元。新能源新材料产业招商引资表现较好，2021年引进总投资140.8亿元的上海璞泰来新能源电池材料全产业链项目，已于2022年2月开工建设，预计2023年一期10万吨产能建成投产；

2022年引进融捷磷酸铁锂正极材料、明超绿色新能源材料项目，投资金额均为50亿元，全面建成达产后预计可实现年产值超过300亿元，预计年税收超过15亿元。2022年邛崃市新能源新材料产业实现产值130亿元，同比增长99.6%，发展势头较为强劲。食品饮料（含优质白酒）产业以达能、伊利、水井坊、金六福及巴克斯酒业为代表；医药医械产业逐渐成链，2021年威高医疗装备产业园、成都医疗器械创享中心建成投运，2022年金鼓中硼硅玻璃等项目竣工投产，欧康医药北交所上市，形成了以天台山制药为代表的医药生产、以威高集团为代表的医疗器械、以金鼓药用包装为代表的药用包装产业格局。

财政及债务水平：邛崃市财政实力较弱且质量不高，财政自给能力持续弱化，政府债务余额不断扩张。2022年邛崃市实现一般公共预算收入较上年变化不大，同口径增长7.1%，其中税收收入15.07亿元，同口径增长为3.8%，占比为48.47%，近年税收收入占比持续下滑，主要税种为增值税、企业所得税和城建税。非税收入主要来自国有资本经营收入。2022年邛崃市实现一般公共预算支出66.63亿元，财政自给率有所下降，财政自给程度较弱。受房地产市场低迷等影响，近年全市政府性基金收入逐年下降，2022年国有土地使用权出让收入18.20亿元，占比达87.84%。近年邛崃市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为14.84%，整体债务规模一般。

表3 邛崃市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	31.09	31.08	27.65
税收收入占比	48.47%	52.77%	53.49%
财政自给率	46.66%	52.82%	50.96%
政府性基金收入	20.72	35.23	38.11
地方政府债务余额	85.37	76.10	64.73

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：邛崃市政府网站，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司是邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，主要承担了区域内旅游产业相关工程建设以及景区运营业务，定位清晰，但以总资产和净资产计公司规模均在邛崃市各城投公司中排名较后；目前公司代建项目已投资暂未结算规模较大，可持续性较好，但在建代建及自营项目尚需投资规模较大，需关注自营项目建设进度以及收益实现情况

公司承担了邛崃市范围内旅游相关基础设施项目建设以及平乐古镇天台山旅游景区的开发和运营。近年营业收入持续小幅增长，主要来自旅游产业相关工程建设，景区运营及其他业务形成一定补充；毛利润主要来自工程建设，其他业务板块持续亏损，整体毛利率水平持续较低。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------------	--------	--------	--------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	2.20	83.07%	15.25%	4.31	83.67%	15.25%	4.12	81.53%	15.25%	3.83	81.68%	15.25%
景区运营	0.04	1.61%	23.89%	0.06	1.22%	-0.89%	0.09	1.86%	15.57%	0.09	1.89%	9.97%
其他	0.40	15.32%	-26.90%	0.78	15.11%	-37.54%	0.84	16.61%	-37.27%	0.77	16.43%	-33.15%
合计	2.64	100.00%	8.94%	5.15	100.00%	7.08%	5.05	100.00%	6.54%	4.69	100.00%	7.20%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务采用代建模式，以旅游类项目为主；近年工程建设收入规模小幅增长，已投资待结算的项目成本规模较大，收入可持续性较好；但业务回款受委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，且持续的项目投入给公司带来较大的资金压力

公司工程建设的运营主体为公司本部，主要负责邛崃市范围内旅游基础设施项目建设，采用委托代建模式。2016年9月，公司与邛崃市人民政府签订了《邛崃市旅游基础设施建设项目工程委托代建协议》（以下简称《协议》），根据《协议》约定，邛崃市旅游基础设施建设项目均由公司负责代建，公司负责工程项目投融资工作，负责工程项目质量、投资、进度控制等，项目建设完工后，公司移交已完工项目并根据完工项目投资成本编制工程完工验收结算确认单，由邛崃市政府对完工项目进行验收及对项目投资成本进行审核确认，审核完成后邛崃市政府与公司签订项目移交清单及项目结算确认单，并指定邛崃市财政局或其他政府机构按照项目投资成本的118%与公司进行结算。实际操作过程中，公司每年与邛崃市人民政府签署项目移交清单及项目结算确认单，并按照结算文件所明确结算金额确认收入。

近年公司确认收入的项目主要有临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目，平乐片区、天台山片区、邛窑遗址公园片区及其他片区旅游基础设施建设项目，收入规模持续小幅增长。截至2023年6月末，公司主要在在建的旅游基础设施项目详见下表，叠加已完工旅游基础设施项目，公司存货中已投资暂未结算金额约32.24亿元；公司主要拟建项目为邛酒梦工厂等项目，项目计划总投资合计为6.59亿元。截至2023年6月末，公司主要在建、拟建项目尚需投资22.91亿元。

表5 截至 2023 年 6 月末公司主要在建旅游基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建设期间
邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目	21.14	6.43	2021-2024
临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（拆迁部分）	8.00	8.11	2019-2023
大北街-兴贤街特色街区打造项目（拆迁部分）	7.44	5.85	2021-2023
邛崃市城南片区土地征拆及整治工程	5.00	4.98	2021-2023
合计	41.58	25.37	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 截至 2023 年 6 月末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	计划开工时间	是否签订代建协议
邛酒梦工厂项目	6.00	2023/03	--

市民文体活动中心（体艺健身中心提档升级）	0.59	2023/02	框架协议
合计	6.59	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）其他业务

公司还涉及景区运营、汽车租赁、酒销售、酒店业务等多种业务，但业务规模较小且汽车租赁、酒销售、酒店业务等业务盈利能力弱；公司自营项目整体投资规模较大，需关注其项目建设进度以及收益实现情况

根据《中共邛崃市委常委会会议纪要（十三届134次2016-6号）》，由公司对邛崃市旅游资源进行统一经营管理，享有平乐古镇天台山景区开发经营权，负责平乐古镇·天台山景区的基础设施建设、景区景点开发、市政设施维护及景区公交、旅行社业务及其他经营性项目的经营管理。公司享有平乐古镇天台山景区的停车场收费权、公交车运营收费权、景区游览车收费权及其他服务类项目的收费权，公司经营的旅游资产主要由政府划拨，近年景区运营收入主要来自配套商业出租、停车服务、游船服务、观光车服务等，收入规模较小且2022年出现亏损。

公司汽车租赁、酒销售业务、酒店业务等其他业务收入规模较小，且近年持续亏损，主要系汽车租赁等业务折旧摊销规模较大所致。

截至2023年6月末公司主要在建自营项目详见下表，主要系与旅游相关的商业设施建设，其中邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目系22邛崃旅投项目债01/22邛旅01、22邛崃旅投项目债02/22邛旅02的募投项目，项目位于邛崃市西南部，涉及平乐古镇片区、天台山片区、南丝路田园风光带、景区沿线风貌整治、景区车行道、停车场等建设，未来收入主要来自旅游客运专线收入、观光游览车等游览项目收入、配套商业出租及出售收入、广告位出租收入、停车服务费收入、充电桩充电服务费收入，但上述收入依赖景区客流量等因素，未来收益可能不及预期。临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（自营建设部分）包括新建部分商住用房、新建地下车库、片区内景观等；大北街-兴贤街特色街区打造项目（自营建设部分）主要包括新建产业社区、历史文化街区改造等。值得注意的是，公司自营项目总体投资规模较大，建设周期较长，在项目建设和运营期间，项目能否按期竣工及正常投入运营受施工进度、人力成本等影响存在不确定性。同时，自营项目的收入实现情况易受邛崃市市场环境、租金水平、出租率等因素影响，项目建成之后的收益实现面临一定不确定性。

表7 截至 2023 年 6 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建设期
邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目	14.60	8.82	2022-2024
临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（自营建设部分）	8.00	6.60	2019-2023
大北街-兴贤街特色街区打造项目（自营建设部分）	5.07	1.23	2021-2024
合计	27.67	16.65	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，近年公司获得较大力度政府支持

2019-2020年，公司分别收到邛崃市国资中心拨付的注册资本金1.02亿元、3.48亿元；2017-2019年，邛崃市政府通过划入景区旅游资产、土地等增加公司资本公积约43.55亿元，其中公司取得的旅游资产详见表9，评估价值合计32.27亿元，未办理权证，采用评估价值入账；上述划入的资产增强了公司资本实力。此外，公司2020-2022年均获得政府补助1.20亿元，有效提升了当期利润水平。

表8 公司重要的资本公积变动情况（单位：亿元）

年份	主要资本公积变动情况	文件号	金额
2019年	政府划入土地	邛国金发[2019]21号、邛国金发[2019]85号，已办理权证	3.59
2017年	公司无偿取得邛崃市财政局拨付的资本性投资	《关于明确邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司政府资本性投资的通知》	8.83
	邛崃市政府无偿划拨景区旅游资产	《邛崃市人民政府关于注入天台山及平乐古镇景区相关资产至邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司的通知》	31.14
	邛崃市政府无偿划拨运营车辆	邛崃市第十八届政府第11次常务会议	0.002
	小计	--	39.97
合计		--	43.55

注：合计数系四舍五入差异。

资料来源：公司提供

表9 政府划入景区旅游资产明细（单位：亿元）

资产情况	评估方法	评估价值
平乐-天台山景区旅游设施资产	成本法	2.52
平乐-天台山景区道路设施资产	成本法	8.72
平乐古镇白沫江景观带及配套设施	成本法	10.16
天台山景区观光车及香草沟游船运营权	收益法	5.31
平乐-天台山景区供排水、公厕及街道管线项目资产	成本法	1.65
平乐游客中心、停车场及正天台停车场商业街设施	成本法	2.31
“平乐古镇游客中心”的摆渡车等经营权	收益法	1.61
合计	--	32.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近年公司合并报表范围变化情况如下表，2023年1-6月合并范围未发生变化，截至2023年6月末公司纳入合并范围内子公司合计12家。

表10 近年公司合并报表范围变化情况

期间	公司名称	持股比例	变动方向	变动原因
2020 年	成都市云洞山水文化旅游开发有限公司	100.00%	增加	新设
2021 年	成都天顺鑫农业投资开发有限公司	100.00%	增加	购入
	邛崃天旅文化旅游开发有限公司	100.00%	减少	划出
2022 年	邛崃市天瑞旅游发展有限公司	100.00%	增加	购入
	邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司	75.00%	增加	购入
	四川西游景区管理有限公司	100.00%	增加	购入

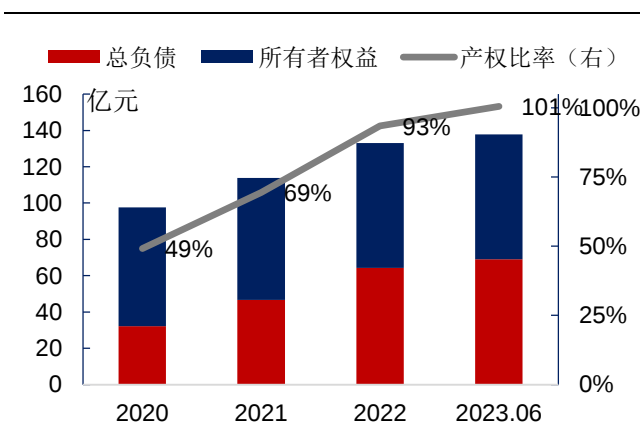
资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

公司资产规模不断提升，但增量主要来自债务融资；公司资产以旅游产业相关的项目投入成本、土地使用权、旅游资产及应收款项为主，项目沉淀资金较重，资产受限比例较大且旅游资产收益性较弱，整体资产流动性较弱

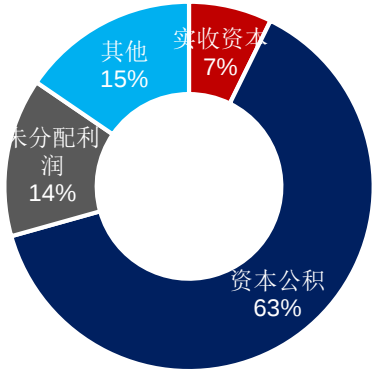
受益于利润累计及政府增资，近年公司资本实力持续小幅增长，但债务融资规模增速较快，2023年6月末公司产权比率较2020年末增长约52个百分点至约101%，考虑到公司获得政府注入的资产主要系旅游类资产，目前资产收益性较弱，公司整体财务杠杆水平较高。从权益结构来看，所有者权益主要来自邛崃市政府以资产注入方式对公司增资形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以存货（代建项目成本、待开发土地）、投资性房地产（土地使用权）、固定资产（旅游资产）、在建工程（自营项目投入成本）、应收款项（邛崃市政府及相关部门的工程款、往来款）为主，2023年6月末上述资产合计占公司总资产的82.20%。随着旅游类基础设施建设项目的持续投入，近年存货规模持续快速增长；公司存货中开发成本主要系与旅游相关的代建项目投入成本，截至2023年6月末账面价值合计34.78亿元，主要包括邛崃市高何片区土地征拆及整治工程、邛崃市东南片区生态文化社

区城市更新项目等项目，但项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力较差；2023年6月末存货中待开发土地账面价值合计1.33亿元，采用成本法计量，共35宗，面积合计11.75万平方米，均为出让用地，证载用途主要为商业用地、住宅用地。

投资性房地产均为土地使用权，以公允价值计量，近年账面价值小幅增长，2023年6月末账面价值合计24.37亿元，共63宗，面积合计99.24万平方米，均为出让用地，证载用途主要为商业用地、住宅用地，主要位于邛崃市平乐镇、天台山镇等镇乡区域。固定资产主要系景观道路设施、游客中心、停车场等旅游资产以及房屋、建筑物等构成，其中旅游资产主要系政府划拨。在建工程系公司与旅游相关的自营项目投入成本，2022年规模大幅增长，主要系邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目投入规模较大所致。应收账款主要为应收政府工程款，2023年6月末前两大应收对象邛崃市人民政府和邛崃市文化体育和旅游局合计欠款占应收账款总额的比例达99.37%；其他应收款为公司与当地政府部门和国企的往来款等；应收款项回收风险较为可控，但回收时间不确定，对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，公司货币资金一定比例因借款质押使用受限，对短期债务覆盖程度尚可。无形资产主要系收费权、土地使用权以及游船、停车场等特许经营权，受计提摊销影响近年逐年小幅下降。截至2023年6月末，公司受限资产包括货币资金5.90亿元、存货0.68亿元、投资性房地产21.45亿元、固定资产0.85亿元、无形资产3.48亿元，合计32.35亿元，占总资产比例达23.49%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.55	7.66%	9.72	7.31%	9.73	8.55%	6.58	6.75%
应收账款	8.87	6.44%	6.12	4.60%	5.61	4.93%	7.20	7.39%
其他应收款	6.93	5.04%	7.24	5.45%	6.98	6.13%	10.79	11.06%
存货	36.13	26.23%	35.90	27.00%	26.72	23.48%	13.23	13.56%
流动资产合计	66.25	48.10%	62.66	47.12%	53.93	47.38%	40.89	41.92%
固定资产	19.97	14.50%	20.47	15.39%	21.50	18.89%	21.93	22.48%
在建工程	16.92	12.29%	15.14	11.38%	3.94	3.46%	1.06	1.09%
投资性房地产	24.37	17.70%	24.37	18.33%	23.71	20.83%	22.78	23.36%
无形资产	9.44	6.85%	9.57	7.20%	9.84	8.64%	10.10	10.36%
非流动资产合计	71.47	51.90%	70.31	52.88%	59.90	52.62%	56.65	58.08%
资产总计	137.72	100.00%	132.97	100.00%	113.83	100.00%	97.54	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入可持续性较好，但业务盈利能力较弱；政府补助和公允价值变动收益是利润的重要来源，但政府补助未来受区域财政政策调整影响存在不确定性，房产增值未来易受区域内房地产市场景气度波动影响

公司主要开展工程建设业务、景区运营等业务。工程建设收入是公司收入最主要的来源，待结算项目较充足，收入持续性较好，但收入规模受项目建设进度和结算安排等影响可能存在波动；景区运营等业务对公司收入形成一定补充。毛利率方面，工程建设业务毛利率保持稳定，景区运营受商业出租率、游客人数下降等影响，2022年毛利率下滑至负，其他业务因折旧摊销规模较大持续亏损。

从利润构成来看，公司主营业务盈利能力较弱，政府补助和来自房产增值的公允价值变动收益形成有力支撑。其他收益均系政府补助，未来区域财政政策调整可能导致补助规模波动；2020-2022年投资性房地产公允价值变动收益分别为1.74亿元、1.07亿元及0.66亿元，该收益未来受区域房地产市场景气度波动影响较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023年 1-6月	2022年	2021年	2020年
营业收入	2.64	5.15	5.05	4.69
营业利润	-0.05	1.69	2.12	2.80
其他收益	0.01	1.20	1.20	1.20
公允价值变动收益	0.00	0.66	1.07	1.74
利润总额	-0.05	1.69	2.13	2.81
销售毛利率	8.94%	7.08%	6.54%	7.20%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务以长期债务为主，但总债务规模持续快速上升，面临一定的债务偿付压力

公司负债以刚性债务为主。随着项目建设持续投入和债务滚续，近年公司对外融资规模扩张较快，2023年6月末总债务较2020年末增长101.57%，占负债总额的比例达78.09%。2023年6月末公司债务中长期债务比例约为8：2。公司借款类型以银行借款、债券融资为主，非标融资较少，2023年6月末占比分别约为81.13%、15.35%和3.51%。其中，银行借款包括保证、信用和抵质押借款，期限多为3年期及10年期以上，授信方主要有中国农业发展银行、成都银行、成都农村商业银行、农业银行、浙商银行等；2022年公司新增债券融资（22邛崃旅投项目债01/22邛旅01、22邛崃旅投项目债02/22邛旅02），发行主体均为公司本部且设置担保，期限均为5年期，当期利率分别为5.00%、5.30%；非标融资主要系融资租赁借款，融资成本较高。

其余主要负债中，2022年其他应付款大幅增长，主要系新增对当地国有企业的往来款所致，具有一定偿付弹性。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。

表13 截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
------	------	-------	-------

银行借款	43.75	10.61	33.13
债券融资	8.28	0.35	7.93
非标融资	1.89	0.68	1.22
合计	53.92	11.64	42.28

注：上表含应付利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.04	5.86%	4.69	7.29%	2.25	4.82%	1.70	5.29%
其他应付款	8.03	11.62%	6.17	9.61%	0.64	1.37%	0.24	0.75%
一年内到期的非流动负债	7.60	11.00%	3.58	5.58%	5.10	10.93%	4.03	12.54%
流动负债合计	22.55	32.66%	17.13	26.67%	9.98	21.39%	7.44	23.14%
长期借款	33.13	47.99%	34.23	53.28%	31.81	68.17%	18.64	57.99%
应付债券	7.93	11.48%	7.91	12.32%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	1.26	1.82%	0.79	1.23%	0.85	1.82%	2.38	7.39%
递延所得税负债	4.18	6.05%	4.18	6.51%	4.02	8.62%	3.69	11.46%
非流动负债合计	46.49	67.34%	47.11	73.33%	36.68	78.61%	24.71	76.86%
负债合计	69.05	100.00%	64.25	100.00%	46.66	100.00%	32.15	100.00%
总债务	53.92	78.09%	51.20	79.70%	40.01	85.75%	26.75	83.21%
其中：短期债务	11.64	21.59%	8.27	16.15%	7.35	18.37%	5.73	21.43%
长期债务	42.28	78.41%	42.93	83.85%	32.66	81.63%	21.02	78.57%

注：长、短期债务占比系其占总债务比重。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续增长，2023年6月末上升至50.14%，考虑到公司资产收益性较弱，实际负债经营程度较高。总债务规模的增长导致公司利息支出上升较快，公司EBITDA对利息支出的保障程度持续下降。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，近年公司经营活动净现金流表现较差，难以覆盖项目建设支出及未来投资计划，公司面临较大的资金压力，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2023年6月末，公司银行授信剩余额度为19.33亿元，尚有一定流动性储备，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表15 公司偿债能力指标

项目	2023年6月	2022年	2021年	2020年
资产负债率	50.14%	48.32%	40.99%	32.96%
现金短期债务比	0.91	1.18	1.32	1.15
EBITDA 利息保障倍数	--	1.17	1.73	2.50

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公开信息查询，2022年12月12日，因通过国家统计局联网直报平台报送的2022年3月朱水碾街五指路特色街区改造项目本年完成投资上报数存在误差，提供不真实资料，公司受到成都市统计局警告处罚。

治理方面，根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，由邛崃市国资中心作为出资人履行对公司的监督职责，公司董事会成员、总经理、副总经理、监事会成员、财务负责人均由邛崃市国资中心委派或更换。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年8月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年6月末，公司对外担保余额合计38.12亿元，占同期末净资产的比例为55.51%，被担保对象均为当地国有企业，均无反担保措施，公司面临较大或有负债风险。

表16 截至 2023 年 6 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
成都市龙腾水利开发有限公司	2.40	2025/8/10
	0.45	2025/8/10
	1.50	2023/9/28
	0.40	2024/1/2
成都市水美乡村发展有限公司	0.06	2037/7/27
	0.05	2037/7/27
	0.05	2024/12/29
	0.15	2036/8/26
成都市天府现代种业园开发建设有 限公司	0.31	2036/8/26
	0.13	2036/8/26
	0.61	2036/8/26

成都市天新功能区商业运营管理有限公司	1.00	2052/6/27
	0.97	2052/6/27
	0.10	2024/3/29
成都市未来赛道企业管理有限公司	0.99	2024/6/27
	1.18	2024/6/12
	4.00	2034/11/29
成都市羊安新城开发建设有限公司	3.00	2034/11/29
	1.50	2025/12/19
	5.80	2025/2/21
	8.50	2038/1/1
	0.23	2038/1/1
	0.40	2027/3/30
邛崃市国益资产运营管理有限公司	0.80	2027/3/30
	3.55	2028/1/1
合计	38.12	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是邛崃市政府下属重要企业，邛崃市国资中心直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邛崃市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与邛崃市政府的联系非常紧密。公司是邛崃市国资中心下属一级企业，全资持股；公司主要领导人由股东任命，股东对公司重要投融资决策、定位有决定权，公司业务基本来自政府相关单位，邛崃市政府有实际控制权；且近年邛崃市政府和股东对公司有较大力度的支持，预计未来公司与邛崃市政府联系稳定。

（2）公司对邛崃市政府非常重要。公司虽然不是邛崃市最核心的平台，但是公司主要负责邛崃市旅游基础设施建设和景区运营，最主要的目标是提供公共产品和服务，在旅游基础设施建设方面对当地政府贡献很大，且公司已发债。

七、结论

公司是成都市邛崃市基础设施建设和运营主体之一，控股股东和实控人均为邛崃市国资中心，定位为邛崃市重要的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，定位清晰。邛崃市位于成都市半小时经济圈，近年新能源新材料、食品医疗（优质白酒）、生物医药等工业经济发展势头较好，为公司发展提供良好基础。虽然公司项目资金沉淀较重，土地使用权及旅游资产收益性较弱，资产受限比例较大，面临较大或有负债风险，财务杠杆持续增长且总负债中刚性债务占比较大，但公司代建业务可持续性较好，近年

公司在资产注入、政府补贴等方面获得较大力度支持，预计未来将持续获得外部的较大支持。综上，公司抗风险能力尚可。

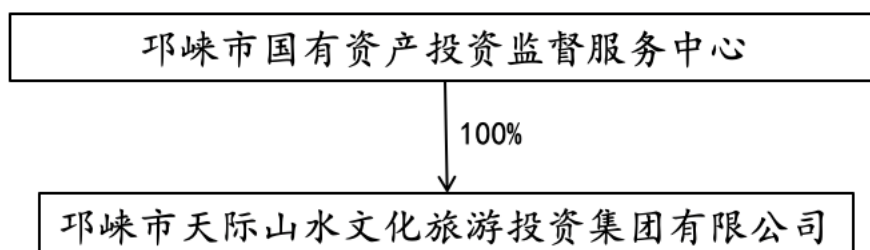
综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年 6 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	10.55	9.72	9.73	6.58
存货	36.13	35.90	26.72	13.23
流动资产合计	66.25	62.66	53.93	40.89
固定资产	19.97	20.47	21.50	21.93
在建工程	16.92	15.14	3.94	1.06
投资性房地产	24.37	24.37	23.71	22.78
非流动资产合计	71.47	70.31	59.90	56.65
资产总计	137.72	132.97	113.83	97.54
短期借款	4.04	4.69	2.25	1.70
应付账款	0.02	0.06	0.02	0.00
其他应付款	8.03	6.17	0.64	0.24
一年内到期的非流动负债	7.60	3.58	5.10	4.03
流动负债合计	22.55	17.13	9.98	7.44
长期借款	33.13	34.23	31.81	18.64
应付债券	7.93	7.91	0.00	0.00
非流动负债合计	46.49	47.11	36.68	24.71
负债合计	69.05	64.25	46.66	32.15
总债务	53.92	51.20	40.01	26.75
其中：短期债务	11.64	8.27	7.35	5.73
所有者权益	68.68	68.72	67.17	65.39
营业收入	2.64	5.15	5.05	4.69
营业利润	-0.05	1.69	2.12	2.80
其他收益	0.01	1.20	1.20	1.20
利润总额	-0.05	1.69	2.13	2.81
经营活动产生的现金流量净额	0.71	0.90	-4.51	-2.21
投资活动产生的现金流量净额	-1.11	-9.90	-3.60	-3.29
筹资活动产生的现金流量净额	1.22	7.33	7.62	8.97
财务指标	2023 年 6 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	8.94%	7.08%	6.54%	7.20%
资产负债率	50.14%	48.32%	40.99%	32.96%
短期债务/总债务	21.59%	16.15%	18.37%	21.43%
现金短期债务比	0.91	1.18	1.32	1.15
EBITDA（亿元）	--	3.13	3.53	4.09
EBITDA 利息保障倍数	--	1.17	1.73	2.50

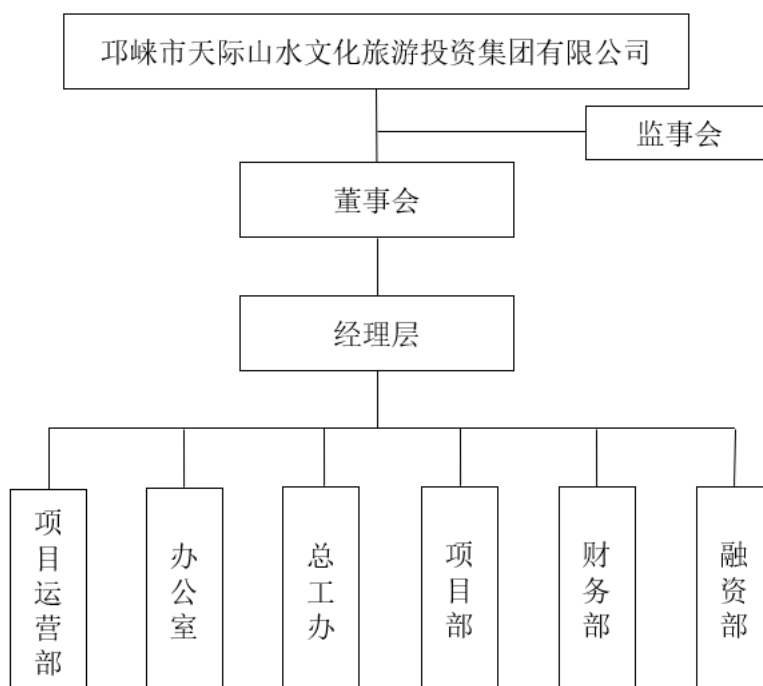
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
邛崃市天际山水旅游交通服务管理有限公司	1.00	100.00%	旅游景区交通设施设备的经营和维护等
邛崃市天际山水景区管理有限公司	1.50	94.54%	旅游景区管理、旅游宣传营销策划等
邛崃市天际山水旅游开发建设有限公司	1.00	100.00%	旅游资源及景区的开发建设等
成都峨一口文化创意有限公司	0.08	96.88%	食品销售、批发零售等
邛崃市乐游旅游运业有限公司	0.02	55.00%	县内客运、旅游客运、包车客运等
邛崃市文君精品酒店有限公司	0.08	100.00%	住宿、餐饮服务、酒店管理等
成都市文脉旅游发展有限公司	4.00	100.00%	旅游资源开发、建设、经营等
成都市云涧山水文化旅游开发有限公司	0.05	100.00%	食品经营、出版物零售、出版物批发等
成都天顺鑫农业投资开发有限公司	0.54	100.00%	种植业、养殖业投资等
邛崃市天瑞旅游发展有限公司	0.30	100.00%	旅游资源及景区的开发、建设、经营等
邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司	0.20	75.00%	餐饮服务、各类工程建设活动等
四川西游景区管理有限公司	0.005	100.00%	物业管理、房屋租赁等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。