

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0196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

二〇二四年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 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2024年6月21日至2025年6月20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

2024年6月21日

陕西旅游集团有限公司
主体及相关债项2024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	2024/6/21	AA+/稳定	莫琛	吕春阳

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 陕旅 01	AAA	AAA
22 陕旅债 01/22 陕旅 01	AAA	AAA
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”。		

评级模型			
1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	20.00	12.12
	资源禀赋及品牌竞争力	15.00	9.00
市场竞争力	交通基础设施的完备度	15.00	9.00
	毛利率	5.00	3.32
盈利能力和运营效率	利润总额	10.00	6.26
	总资产周转次数	5.00	1.99
	资产负债率	10.00	3.09
债务负担和保障程度	经营现金流动负债比	10.00	5.06
	EBITDA 利息倍数	10.00	4.77
	调整因素	无	
个体信用状况		a+	
外部支持		+3	
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

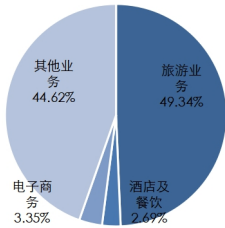
陕西省财政实力较强，旅游资源丰富，2023 年以来国内居民旅行需求释放，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，拥有华清宫、黄河壶口瀑布、少华山、白鹿原等十大景区经营权，运营景区优质，知名度较高，2023 年“长恨歌”入选全国文化和旅游标准化示范典型经验名单，为陕西省唯一一例品牌，在陕西省内市场竞争力进一步增强；公司核心景区成熟度高，受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，跟踪期内公司营业收入、毛利润大幅增长，盈利能力增强；陕西信用增进有限责任公司和中债信用增进投资股份有限公司分别为“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 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，公司房地产开发项目去化率较低，国内房地产行业销售仍未显著好转，销售去化压力大；资产以投资性房地产、在建工程等非流动资产为主，存货、应收账款和其他应收款规模较大，受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱；有息债务整体增长且总额较高，在建项目尚需投入规模较高，对外部融资存在依赖。

外部支持方面，公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，业务规模较大，对区域经济起到积极的促进作用，2023 年公司获得政府补助 0.65 亿元、陕西省财政厅拨款 3.30 亿元，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持。

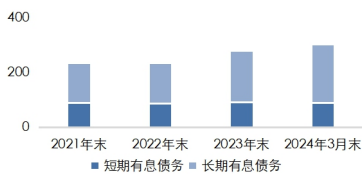
综合分析，东方金诚维持陕旅集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2023 年主营业务收入构成



全部有息债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	391.72	423.45	473.18	503.12
所有者权益（亿元）	79.07	85.21	95.62	107.69
全部债务（亿元）	235.91	234.37	278.91	303.15
营业总收入（亿元）	40.39	40.23	73.56	12.29
利润总额(亿元)	4.94	5.64	5.35	0.31
经营性净现金流（亿元）	8.26	6.01	10.57	5.19
营业利润率（%）	26.95	17.77	22.26	36.06
资产负债率（%）	79.81	79.88	79.79	78.60
流动比率（%）	79.33	65.61	79.09	93.03
全部债务/EBITDA（倍）	19.11	16.81	17.95	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.86	0.95	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月合并财务报表。

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释放，为公司业务发展提供了良好的外部环境；
- 公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，拥有华清宫、黄河壶口瀑布、少华山、白鹿原等十大景区经营权，运营景区优质，知名度较高，2023 年“长恨歌”入选全国文化和旅游标准化示范典型经验名单，在陕西省内市场竞争力进一步增强；
- 公司核心景区成熟度高，受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，跟踪期内，公司营业收入、毛利润大幅增长，盈利能力增强；
- 公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，业务规模较大，对区域经济起到积极的促进作用，2023 年公司获得政府补助 0.65 亿元、陕西省财政厅拨款 3.30 亿元，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持；
- 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

- 公司房地产开发项目去化率较低，国内房地产行业销售仍未显著好转，未来销售去化压力较大；
- 公司资产以投资性房地产、在建工程等非流动资产为主，存货、应收账款和其他应收款规模较大，受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱；
- 跟踪期内，公司有息债务整体增长且总额较高，在建项目尚需投入规模较高，对外部融资存在依赖。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着陕西省旅游经济的发展和下属旅游景区成熟度不断提升，公司主营业务将稳定增长，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》（RTFC017202403）

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	2023/12/28	莫琛、薛梅	《旅游企业信用评级方法及模型》 (RTFC017202208)	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 2023 年 12 月 28 日，公司主体信用等级由 AA 上调至 AA+。

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	2023/12/28	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	2023/12/28	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 2023 年末，公司资产总额 473.18 亿元，所有者权益合计 95.62 亿元，资产负债率为 79.79%，纳入合并报表的二级子公司共 12 家，其中包含两家新三板上市公司，陕西骏途网文化旅游科技股份有限公司（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”）。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 73.56 亿元和 12.29 亿元，利润总额 5.35 亿元和 0.31 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需偏弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长

期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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

2023年以来我国出台多项政策带动整个旅游行业进入复苏周期，国内居民旅游需求释放，整体发展态势良好

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，2023年全年全国居民人均可支配收入39218元，比上年增长6.3%，扣除价格因素，实际增长6.1%，增速较上年提升。当期居民出入境制约减少，民航航线里程增长，高铁营业里程提升、高速公路里程增速平稳。

2023年3月，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。2023年3月20日，为进一步激发消费活力，创新消费场景，优化消费环境，推动消费加快恢复成为经济主拉动力，文化和旅游部组织开展2023年文化和旅游消费促进活动，活动贯穿2023年全年，围绕五一、中秋、十一、元旦等传统节日、法定假日和暑期等旅游旺季，广泛动员文化和旅游企事业单位，积极联动金融机构、电商平台、新媒体平台。2023年9月，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》的通知，为国内旅游行业营造了良好的市场环境和规范的市场秩序。以上多项政策的出台带动整个旅游行业进入复苏周期，国内居民旅游需求释放。

根据国家统计局发布的《2023年国民经济和社会发展统计公报》，全年国内出游48.9亿人次，比上年增长93.3%。其中，城镇居民国内出游37.6亿人次，增长94.9%；农村居民国内出游11.3亿人次，增长88.5%。国内游客出游总花费49133亿元，增长140.3%。其中，城镇居民出游花费41781亿元，增长147.5%；农村居民出游花费7353亿元，增长106.4%。入境游客8203万人次，其中外国人1378万人次，香港、澳门和台湾同胞6824万人次。入境游客总花费530亿美元。国内居民出境10096万人次，其中因私出境9684万人次，赴港澳台出境7704万人次。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。

截至 2023 年末，全国星级酒店 6468 家，随着居民商旅需求的提升，酒店行业整体业绩修复，利润提升，预计 2024 年国内居民消费扩大、新型城镇化和乡村振推进，酒店企业盈利能力继续增强

根据国家文化和旅游部发布《2023 年四季度全国星级饭店统计调查报告》显示共有 6468 家星级旅游饭店（以下简称“星级饭店”）的统计数据通过省级文化和旅游行政部门审核。当期全国星级饭店营业收入合计 424.36 亿元，其中餐饮收入占营业收入的 41.42%，客房收入占营业收入的 41.89%；平均房价为 373.18 元/间夜，同比增长 16.07%；平均出租率为 49.49%，同比增长 34.67%；每间可供出租客房收入为 184.68 元/间夜，同比增长 56.18%；每间客房分摊营业收入为 37920.16 元/间，同比增长 51.94%。2023 年，居民出行意愿提升，“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增长，旅游企业复苏显著，酒店企业盈利增强利润提升，业绩将较快修复。预计 2024 年随着国内居民消费扩大、新型城镇化和乡村振的推进，酒店企业盈利能力继续增强。

随着行业持续出清及内部资源整合，预计 2024 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

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子，我国 2023 年酒店业连锁化率突破 40%接近欧洲水平，但较美国 70%的水平差距仍大。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，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 2024 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，近年来持续出台旅游消费政策提振信心，扩大旅游消费市场，计划到 2025 年文旅产业总收入突破 1 万亿元，增加值占全省地区生产总值比重突破 10%，为公司业务的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，经济和财政实力较强，为文旅业务的发展提供了良好的外部环境。2023 年全省实现地区生产总值 33786.07 亿元，在全国排名第十四，按不变价格计算，同比增长 4.3%。分产业看，第一产业增加值 2649.75 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 16068.90 亿元，

增长 4.5%；第三产业增加值 15067.42 亿元，增长 4.1%。

陕西省自然区划上因秦岭-淮河一线而横跨北方与南方，旅游资源丰富，是中华民族和华夏文明的重要发祥地之一，中华优秀传统文化、革命文化和社会主义先进文化相关旅游资源丰富。旅游行业来看，2023 年受益于文化和旅游系统创新供给、旅游消费政策提振信心和各级政府各部门综合保障等多重因素共同促进，接待省外游客 1.09 亿人次，同比增长 271.94%；全年实现收入 7729.86 亿元。2024 年一季度，全省接待国内游客 21685.12 万人次，国内旅游收入 1746.53 亿元，同比 2019 年分别增长 19.72%和 29.18%，同比 2023 年分别增长 41.10%和 64.73%。旅游行业景气度回升。

文化旅游作为陕西省的战略性支柱产业，与现代能源、先进制造、战略性新兴产业一并被陕西省政府列为大力发展的 4 个万亿级产业集群。2023 年 9 月，中共陕西省委宣传部和陕西省文化和旅游厅印发了《陕西省打造万亿级文化旅游产业实施意见（2021-2025 年）》的通知，从优化文旅交通线路、提升文旅数字化水平、做大做强国有文化旅游企业等多个方面促进陕西省文旅产业的高质量发展，力争到 2025 年文旅产业总收入突破 1 万亿元，增加值占全省地区生产总值比重突破 10%，年接待国内外游客突破 9 亿人次。

2023 年 12 月 28 日，陕西省人民政府办公厅印发《关于加快文旅产业发展若干措施的通知》，将成立省万亿级文旅产业集群高质量发展工作领导小组，紧盯打造万亿级文旅产业集群目标，强化“大文旅概念，推出更多高流量旅游目的地、优质旅游产品和精品旅游线路；推进龙头企业培育和人才培养，强化交通住宿、餐饮、购物等旅游基础服务设施保障，统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，加快构建具有陕西特色的现代化旅游产业体系。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，公司旅游业务收入大幅增长，进而带动营业收入、毛利润、毛利率显著增长，公司盈利能力整体增强

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，受行业复苏后居民出行增加，公司营业收入同比大幅增长 82.85%至 73.56 亿元。收入构成方面，受旅游行业整体复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，公司旅游业务收入规模及占比均较 2022 年显著增长；其他业务收入规模持续增长，占营业收入比重 44.62%，仍较高；当期其他业务和旅游业务收入合计占营业收入比重达 93.96%。

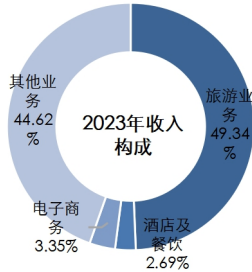
毛利润方面，2023 年，公司毛利润 19.53 亿元，同比显著增长，主要系旅游业务毛利润大幅增长。受益于旅游行业回暖后，旅游业务毛利率提升至 30.23%，公司整体毛利率显著增长，盈利能力整体提高。

2024 年一季度，公司实现营业收入 12.29 亿元，同比增长 30.59%；毛利润 4.54 亿元，同比增长 35.33%；毛利率 36.91%，同比增长 1.29 个百分点，继续回暖。

图表 1：公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况¹（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游业务	15.06	37.28	11.85	29.45	36.29	49.34	7.69	62.56
酒店及餐饮	2.03	5.02	2.18	5.42	1.98	2.69	0.44	3.61
电子商务	2.55	6.32	1.01	2.51	2.47	3.35	0.36	2.97
其他业务	20.76	51.39	25.19	62.62	32.82	44.62	3.79	30.87
合计	40.39	100.00	40.23	100.00	73.56	100.00	12.29	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游业务	4.33	28.74	0.06	0.52	10.97	30.23	2.50	32.54
酒店及餐饮	0.98	48.22	1.11	51.08	1.22	61.49	0.25	56.39
电子商务	0.48	18.90	0.08	7.79	0.36	14.76	0.01	4.11
其他业务	6.19	29.83	7.08	28.12	6.98	21.27	1.77	46.65
合计	11.98	29.65	8.34	20.72	19.53	26.55	4.54	36.91

数据来源：公司提供，东方金诚整理



旅游业务

公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，拥有 5A 级景区华清宫、黄河壶口瀑布旅游区，4A 级景区少华山、白鹿原影视城等十大景区的经营权，运营景区较为优质，知名度较高，2023 年“长恨歌”旅游演艺文化品牌入选全国文化和旅游标准化示范典型经验名单，在陕西省旅游行业市场竞争力及知名度进一步增强

公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业²，拥有 5A 级景区华清宫、黄河壶口瀑布旅游区，4A 级景区少华山、白鹿原影视城、中国·周原、诸葛古镇等十大景区的经营权，并建设运营了丝路风情城、圣地河谷·金延安等大型文旅中心区，运营景区优质，知名度较高；2023 年 11 月，经陕西省文化和旅游厅推荐，子公司陕西华清宫文化旅游有限公司申报的“‘长恨歌’标准化模式铸就旅游演艺文化品牌”入选由中华人民共和国文化和旅游部评定的“全国文化和旅游标准化示范典型经验名单”，系陕西省唯一一例，在省内市场竞争力进一步增强。

收入方面来看，跟踪期内随着旅游行业景气度恢复，公司旅行社业务、景区运营业务收入均同比大幅增长。2023 年，公司旅游业务收入 36.29 亿元，同比增长 206.35%，毛利润 10.97 亿元，毛利率大幅提高至 30.23%。

¹ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

² 资料来源：<http://whhlyt.shaanxi.gov.cn/mobile/content/content.html?id=15141>，《陕西省文化和旅游厅关于拟确定 96 家文旅企业入选首批省级文化和旅游“白名单”》

图表 2：旅游业务收入构成（单位：亿元、%）

分类	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅行社收入	6.22	41.32	3.15	26.63	15.80	43.54	2.89	37.65
景区运营	8.85	58.68	8.70	73.37	20.49	56.46	4.79	62.35
其中：门票收入	1.47	9.75	0.35	2.92	3.63	10.01	0.98	12.75
索道收入	1.83	12.14	1.09	9.23	4.36	12.01	0.78	10.09
演艺收入	1.47	9.75	0.91	7.69	5.43	14.95	1.54	19.97
商品销售收入	1.62	10.75	3.03	25.58	3.34	9.21	0.25	3.31
其他	2.46	16.29	3.31	27.95	3.73	10.28	1.25	16.22
合计	15.06	100.00	11.85	100.00	36.29	100.00	7.69	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

1.旅行社业务

跟踪期内，国内居民境内游、出境游需求增长，旅行社业务快速修复，收入和毛利润同比显著提升

公司是陕西省较早经营入境旅游及出境旅游的单位之一，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，通过多年的经营积累了丰富的业务经验，在陕西省旅行社行业内品牌认可度较高，截至 2023 年末合计拥有省内旅行社门市部 203 家，同比增加 62 家，分公司 96 家。

旅行社业务涵盖旅行社组团和地陪接待，盈利来源于客人团费和代客支付房、餐、车费等赚取的差价，结算模式包括现收现付、预收预付和应收应付，收取的客人团费主要是现收现付，支付供应商的结算模式为应收应付。跟踪期内，境内游需求增长，旅行社板块在国内业务的推动下快速修复，2023 年，旅行社业务实现收入 15.80 亿元，毛利润 0.66 亿元，毛利率 4.16%，均同比增长。

图表 3：公司旅行社业务收入构成表（单位：亿元、%）

分类		2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
项目	构成	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅行社	出境	0.08	1.29	-	-	3.91	24.74	1.09	37.79
	入境	0.12	1.93	-	-	0.34	2.16	0.03	1.18
	国内	5.99	96.30	2.49	78.80	9.32	58.98	1.36	47.15
	小计	6.19	99.52	2.49	78.80	13.57	85.88	2.49	86.12
票务代理		0.04	0.48	0.67	21.20	2.23	14.12	0.40	13.87
合计		6.22	100.00	3.16	100.00	15.80	100.00	2.89	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2.景区运营

2023 年受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，公司景区运营业务收入、毛利润均同比大幅增长

公司景区运营业务包括门票销售、索道运营、演艺收入和商品销售等。2023 年受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，景区运营业务收入和毛利

润同比大幅增长，毛利率提高，盈利能力增强。

(1) 门票销售

门票收入主要来源华清池，少华山和丝路欢乐世界等。华清池景区是我国著名的文化旅游景区，也是国家首批 5A 级旅游示范景区。景区门票收入 100% 归属公司，由公司直接收取，每年缴纳 1500 万元税款至当地税务机关，年终 15 日内进行决算，多退少补。华清宫景区门票 2023 年仍为 120 元/人次。

少华山是国家级森林公园、国家 4A 级旅游景区，由于开发时间较晚，成熟度较低，收入规模小。景区门票由管委会统一管理，实行收支两条线，门票收入由管委会按月全部上交区财政，由区财政全额返还管委会后按比例核算，其中 40% 用于公司日常运营，其余部分用于公司重大投资建设项目补助及管委会正常运转。

丝路欢乐世界景区由公司和沣西新城共同投资开发，该景区依托西安“丝绸之路起点”和“华夏文明之源”的双重文化身份，建成集文化旅游、科技体验、主题游乐、休闲娱乐、文化创意于一体的国内首个综合性丝绸之路主题乐园。地处沣西新城核心区，地铁五号线双站接驳，交通便利，于 2023 年 4 月 28 日开业。

2023 年，受益于行业回暖叠加丝路欢乐世界于 4 月末开始运，景区客接游客 478.05 万人次，门票收入 3.63 亿元，均同比大幅提升。

图表 4：公司主要景区门票收入情况表（单位：万人次、亿元）

景点	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入
华清池	153.37	1.31	33.88	0.28	376.48	3.27	84.53	0.73
少华山	12.18	0.05	10.75	0.02	26.91	0.04	5.59	0.004
丝路欢乐世界	-	-	-	-	74.34	0.29	31.98	0.24
合计	165.55	1.36	44.63	0.30	478.05	3.63	122.10	0.98

数据来源：公司提供，东方金诚整理

(2) 索道运营

公司运营的索道仍为华山风景区内的华山西峰索道和少华山索道，较 2022 年末无变化。少华山索道于 2011 年 7 月投入运营，单向运输能力 400 人/小时，最大运力 150 万人次/年。2023 年合计运送游客 417.25 万人次，同比增长 359.07%，实现运营收入 4.36 亿元，同比增长 298.73%。

图表 5：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	1500	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

(3) 演艺收入

公司演艺收入主要来源于陕西华清池旅游有限公司旗下的大型实景历史舞剧《长恨歌》。该演艺以唐明皇与杨贵妃爱情故事为主线，将历史与文化、自然与艺术相结合，还原盛唐情景的大型实景历史舞剧，2023年“长恨歌”标准化模式铸就旅游演艺文化品牌入选中华人民共和国文化和旅游部评定的“全国文化和旅游标准化示范典型经验名单”，系陕西省唯一一例，对游客吸引力较高。2023年行业恢复后，景区游客接待量增长带动演艺业务观看人数，同时为满足游客需求《长恨歌》每晚演出场次从2场增加至3~4场。2023年该商业演出共接待观众214.41万人次，实现收入5.43亿元，同比均大幅增长。

图表 6：公司《长恨歌》演出情况（单位：万人次、元/人、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
观看人数	56.19	31.88	214.41
平均票价	232.00	238.39	253.00
合计收入	1.31	0.76	5.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

（4）商品销售业务和其他业务

公司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，2023年公司商品销售收入为3.34亿元，同比小幅提升。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，2023年其他旅游业务实现收入3.73亿元，同比小幅增长，对公司收入形成有益补充。

综合来看，公司核心景区成熟度高，跟踪期内，随着旅游业务恢复，公司旅游业务收入和利润水平均显著增长。随着文化和旅游系统创新供给、旅游消费政策提振信心和各级政府各部门综合保障等多重因素的共同促进，未来国内居民旅游需求将进一步释放，公司旅游业务收入和利润情况将进一步增长，现金流更加稳定。

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，餐饮和酒店业务收入小幅下降，毛利润有所增长

2023年，公司酒店和餐饮业务实现收入1.98亿元，同比小幅下降；毛利润1.22亿元，毛利率61.49%，均有所增长。

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，均为西安市内的四星级中高档酒店，区位条件较好。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2023年末，西安宾馆共有客房499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。2023年，公司经营酒店入住率有所下降，系上年酒店被政府征用所致，2023年恢复正常运营；当期酒店业务实现收入0.79亿元，同比下降31.32%。

图表 7：酒店业务入住率（%、元/间）

酒店名称	2021 年		2022 年		2023 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	49.33	255.77	73.73	285.00	66.42	252.19
唐城宾馆	55.52	272.23	72.83	308.73	72.29	260.58
东方大酒店	51.24	262.00	83.73	280.12	85.58	269.37

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司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，2023 年实现收入 1.19 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 0.48 亿元、0.28 亿元、0.24 亿元和 0.19 亿元，均有所增长。

电子商务业务

跟踪期内，居民出行需求增长，门票代订为主的旅游服务收入大幅增加，电子商务业务收入和利润水平整体均有所增强

电子商务业务的收入主要来源于子公司骏途网。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。

2023 年，公司电子商务业务收入和毛利润分别为 2.47 亿元和 0.36 亿元，同比均大幅增长，系跟踪期内居民出行需求增长，以门票代订为主的旅游服务收入大幅增加。

图表 8：公司电子商务业务收入构成情况（亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游服务收入	2.13	83.53	0.72	71.51	2.39	96.79
技术服务收入	0.27	10.59	0.04	3.87	0.02	0.98
其他收入	0.15	5.88	0.25	24.62	0.06	2.23
合计	2.55	100.00	1.01	100.00	2.47	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2023 年公司将体育之窗项目部分楼宇出售及结转地产项目，使得其他业务收入增加，对营业收入和利润的贡献程度较高，但房地产开发项目去化率较低，目前国内房地产行业销售仍未显著好转，在售项目未来销售去化压力较大

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，以旅游综合体开发管理和房产销售为主。

2023 年，公司其他业务收入 32.82 亿元，同比增长 30.30%，其中旅游综合体开发管理收入 1.47 亿元，同比增长 10.89%，房产销售收入 10.32 亿元，较 2022 年 1.84 亿元大幅增长；毛利润 6.98 亿元，毛利率 21.27%，均同比小幅下降。

旅游综合体开发管理业务收入主要来源于金延安项目，收入来源于土地整理收入以及公司自建持有的经营性设施的自营项目收入，即收益包括土地整理收入和自营项目收入。金延安项目代建、土地开发整理部分的总投资金额为 6.80 亿元，截至 2017 年末已完工，截至 2023 年末，该项目回款金额为 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。

公司房地产销售业务主要来源于：一、自行开发建设商品房；二、持有的未开发的土地；三、体育之窗项目部分楼宇。2023 年房产销售收入大幅增长系项目完工交付，集中确认收入及出售体育之窗项目所致。商品房销售方面，截至 2023 年末公司在手房地产项目 3 个，分别为金旅城·四海唐人街、南星台和南璟台。其中金旅城·四海唐人街项目为大型城市旅游文化综合体项目，住宅基本去化完毕，在售部分以写字楼为主，剩余可售面积 2.67 万平方米；南星台项目业态以住宅为主，2023 年末去化率约 70%，剩余可售面积约 0.99 万平方米；南璟台项目业态以住宅为主，剩余可售面积约 2.53 万平方米。2023 年，公司在售项目实现合同销售金额 1.15 亿元，合同销售面积 0.6 万平方米，受国内房地产行业销售仍未好转影响，项目销售去化压力较大。

未来发展

公司在建项目已经部分实现运营，对后续建设资金来源形成一定补充，但在建项目规模较大，投资回报周期较长，对外部融资存在较大依赖

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建项目主要为金延安、陕西国际体育之窗（全运会赛事指挥和新闻媒体中心）、丝绸之路风情城二期：丝路欢乐世界、民航西关棚改项目等，在建项目计划总投资额 183.61 亿元，已完成投资 107.71 亿元。

上述在建项目均已经部分实现运营，对后续建设资金来源形成一定补充，但在建项目规模较大，投资回报周期较长，对外部融资存在较大依赖。

图表 9：截至 2023 年末公司主要在建项目情况³（单位：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	39.76	77.63	自筹、贷款	-
陕西国际体育之窗（全运会赛事指挥和新闻媒体中心）	40.51	33.84	83.53	自筹、贷款	2024 年
丝绸之路风情城二期：丝路欢乐世界	45.00	29.01	80.00	自筹、贷款	2024 年
民航西关棚改项目	43.00	0.73	-	自筹、贷款	2027 年
南璟未来金旅城一期	6.88	4.37	63.52	自筹、贷款	2025 年
合计	183.61	107.71	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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

³ 表中陕西国际体育之窗（全运会赛事指挥和新闻媒体中心）总投资、已投资数据未剔除已结转收入部分，截至 2023 年末该项目已累计结转收入 20.41 亿元。

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

跟踪期内，公司董事、总经理任公正辞任，职工董事陈小军辞任，新聘任董事、总经理陈小军；监事李彦和退休，尚待聘任。除部分董事人员变更外，公司在治理结构、内部管理与发展战略等方面无其他重大变化。

“十四五”期间，公司将以综合性文化和旅游产业为核心产业，将继续通过项目带动战略，以“创新驱动、转型升级、全面发展”为指导，专心致力于旅游产业的发展，以景区业务为核心，重点培养发展旅游文化业务、酒店管理业务和旅游纪念品开发业务，提升旅行社、酒店和旅游汽车业务。以资本运作为手段，持续优化公司资产结构，加强品牌运营与专业管理，通过科学决策和管理，打造充满活力、富有吸引力和品牌领导力的现代旅游企业集团。。

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 2023 年审计报告。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 12 家，较 2022 年末减少 2 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规模仍较大，对营运资金形成占用

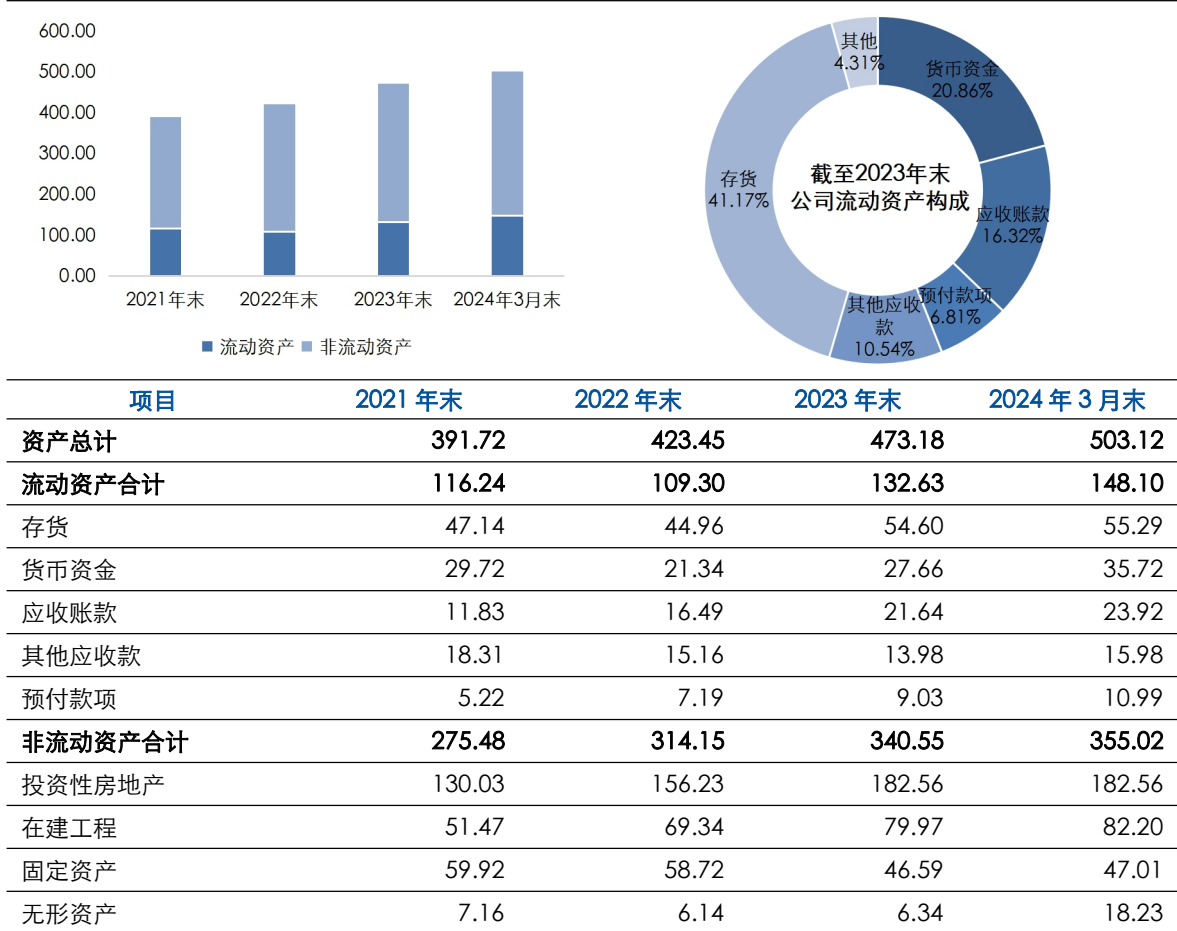
2023 年，公司资产总额同比增长 11.75%至 473.18 亿元，主要原因公司加大在建工程、房地产项目投入以及投资性房地产增长所致。从资产构成来看，投资性房地产、固定资产和在建工程等非流动资产占资产总额比重较高，非流动资产占资产总额比重达 71.97%，较 2022 年下降 2.22 个百分点。

2023 年末，公司流动资产同比增长 21.53%，主要系货币资金和存货的增加所致，仍主要由存货、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 41.17%、20.86%、16.32%、10.54%和 6.81%，合计占比 95.69%。

公司存货主要由房地产项目的开发成本及库存商品构成，2023 年存货账面价值同比大幅增长 21.45%至 54.60 亿元，系加大房地产项目投资所致。其中房地产开发成本 52.36 亿元，库存商品 1.07 亿元，累计计提跌价准备 0.01 亿元。存货周转次数为 1.09 次，同比有所增长。

公司货币资金主要是银行存款，2023 年末，随着经营好转及融资规模增加，公司货币资金期末余额同比增长 29.62%至 27.66 亿元，其中银行存款 14.65 亿元，其他货币资金 12.97 亿元；受限资金规模为 12.97 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。

图表 10：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

2023 年末公司应收账款同比增长 31.26%达 21.64 亿元，前五大应收客户规模 6.21 亿元，占比 28.00%，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、1 至 2 年（含 2 年）为主，账面余额分别为 7.37 亿元、9.75 亿元；公司应收账款计提坏账准备 0.55 亿元，计提比例为 2.47%。

图表 11：截至 2023 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	18.56	0.0004
中国二十二冶集团有限公司	0.76	3.41	0.0076
西安玖江源贸易有限公司	0.69	3.13	0.0069
陕西天香源贸易有限公司	0.38	1.71	0.0038
西安喜旺商业运营管理有限公司	0.26	1.19	0.0026
合计	6.21	28.00	0.021

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，2023年末，公司将部分借款收回，其他应收账款同比减少7.76%，至13.98亿元，计提坏账准备1.16亿元，其中单项计提坏账准备0.59亿元。当期前五大其他应收款客户合计金额为13.29亿元，占其他应收款期末账面余额比例为87.83%。整体来看，公司往来款规模较大，存在一定的资金占用。

图表 12：截至 2023 年末公司前五大其他应收款客户情况⁴（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	5.89	1 年以内，3~4 年，4~5 年	38.92	0.04
陕西省实业发展集团有限公司	往来款	5.53	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3 年以上	36.56	-
延安华尔商业管理有限公司	往来款	0.80	1 年以内，3~4 年，4~5 年	5.30	0.008
陕西省体育训练中心	押金	0.60	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3 年以上	3.95	-
陕西省水上运动管理中心	押金	0.47	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3 年以上	3.10	-
合计	-	13.29	—	87.83	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司预付款项主要是预付工程款，2023 年，公司预付款项 9.03 亿元，同比增长 25.64%，系项目建设推进所致，其中前五大预付款方合计金额 3.71 亿元，占比 41.14%。

2023 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 8.40%，达 340.55 亿元，投资性房地产、在建工程、固定资产占非流动资产比重分别为 53.61%、23.48%、13.68%，合计占比 90.77%。

公司投资性房地产采取以公允价值入账的计量方式，2023 年末投资性房地产期末公允价值为 182.56 亿元，同比增长 16.85%，系当期原固定资产金延安部分项目、冠城国际项目转入投资性房地产及原投资性房地产公允价值增值所致。

图表 13：截至 2023 年末公司投资性房地产情况（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	2023 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	3.79
文物大厦	西安市碑林区南大街 129 号	已办理	商用	0.88	3.53
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	4.51
白鹿原	西安市蓝田县	已办理	商用/娱乐用地	59.55	8.73
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	27.39
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	37.01	35.31

⁴ 截至 2023 年末公司对陕西省体育训练中心、陕西省水上运动管理中心计提坏账准备分别为 0.6 万元、0.5 万元。

图表 13: 截至 2023 年末公司投资性房地产情况 (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 (土地面积)	2023 年底 账面价值
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	7.66 (土地面积)	11.32
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	14.21
西城往事	陕西省西咸新区	已办理	商用	9.76 (土地面积)	22.05
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	3.33 (土地面积)	8.11
冠诚国际	西安市高新区唐延路 39 号冠诚国际 2 幢	已办理	商用	-	4.65
豪布斯卡	西安市航天产业基地航创路 1 号	已办理	商用	2.85	5.82
其他	-	-	-	-	0.95
合计	-	-	-	-	182.56

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, 期末余额分别为 32.36 亿元、27.15 亿元和 6.09 亿元, 2023 年, 金延安项目、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 15.33%达 79.97 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, 2023 年末, 固定资产账面价值同比减少 20.66%至 46.59 亿元, 主要系部分固定资产转入投资性房地产所致。

截至 2024 年 3 月末, 公司资产总额 355.02 亿元, 较期初增长 4.25%, 资产构成变化不大, 货币资金较期初增长 29.13%, 无形资产受子公司收到新划拨土地影响, 较期初大幅增长。

从资产受限情况来看, 截至 2023 年末, 公司受限资产为 139.87 亿元, 规模同比变化不大, 占总资产的比重为 29.56%, 占净资产 146.27%, 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 14：截至 2023 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	12.97	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	139.87	-

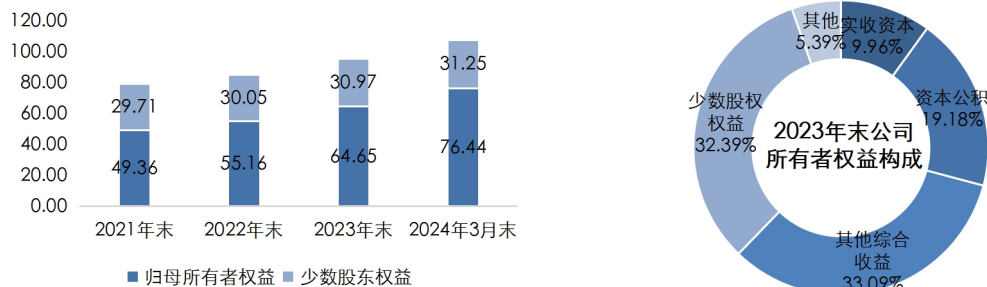
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

2023 年公司所有者权益规模继续增长，陕西省财政厅拨付资金 3.30 亿元，资本实力增强，少数股东权益占净资产比重仍较高

2023 年公司所有者权益同比增长 12.22%为 95.62 亿元，主要系投资性房地产评估增值及陕西省财政厅拨付资金所致。公司净资产仍主要由实收资本、资本公积、其他综合收益、少数股东权益构成，占所有者权益比重分别为 9.96%、19.18%、33.09%和 32.39%，合计占比 94.61%，少数股东权益占净资产比重仍较高。

图表 15：公司所有者权益结构情况（亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	9.52	9.52	9.52	9.52
资本公积	13.47	14.47	18.34	30.38
其他综合收益	25.74	26.59	31.64	31.64
未分配利润	0.04	3.98	4.52	4.27
归属母公司所有者权益	49.36	55.16	64.65	76.44
少数股东权益	29.71	30.05	30.97	31.25
所有者权益	79.07	85.21	95.62	107.69

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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 26.69%主要系为更好促进公司发展，陕西省财政厅拨款所致，一是 2023 年 9 月 6 日，陕西省财政厅出具的《陕西省财政厅关于拨付 2023 年省级国有资本经营预算资金的通知》（陕财办资【2023】

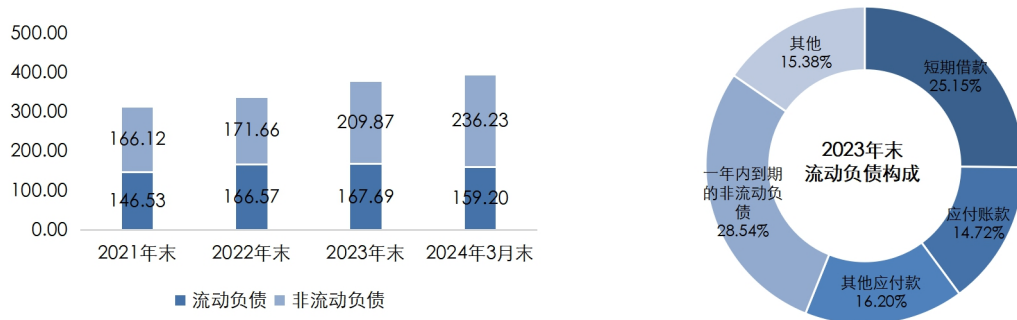
100 号)，陕西省财政厅向陕西旅游拨付注册资本金 3.00 亿元，暂列资本公积，二是收到陕西省财政厅拨付的省属企业改革发展专项资金 0.30 亿元；其他综合收益同比增长 18.98%达 31.64 亿元，主要由新增投资性房地产后评估增值形成；未分配利润同比增长 13.69%，主要系经营积累；少数股东权益较 2022 年末变化不大。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 107.69 亿元，同比增长 12.62%，其中资本公积同比大幅增长 65.65%至 30.38 亿元，系子公司收到新划拨土地所致。

跟踪期内，公司有息债务有所增长，2023 年待偿还规模较高，面临集中偿付压力

跟踪期内，公司项目建设支出增加借款规模扩大，负债总额同比增长 11.63%达 377.56 亿元。从负债构成来看，非流动负债占比 55.58%，较 2022 年末增加 4.83 个百分点。

图表 16：公司负债构成情况（亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	312.65	338.24	377.56	395.43
流动负债合计	146.53	166.57	167.69	159.20
短期借款	33.99	44.35	42.18	39.21
一年内到期的非流动负债	52.99	42.04	47.86	49.16
其他应付款	23.51	29.35	27.17	26.02
应付账款	23.67	28.09	24.68	21.91
合同负债	2.22	9.53	10.69	10.18
非流动负债合计	166.12	171.66	209.87	236.23
长期借款	81.43	85.72	110.78	134.05
应付债券	23.36	29.24	52.85	59.20
长期应付款	36.74	28.46	19.16	16.96
递延所得税负债	16.03	20.37	20.16	20.16

资料来源：审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债规模变化不大，同比增长 0.67%达 167.69 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 25.15%、28.54%、16.20%、14.72%和 6.37%，合计占比 90.99%。

2023 年末，公司短期借款较期初下降 4.88%为 42.18 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别为 9.95 亿元，27.36 亿元，1.35 亿元和 3.52 亿元。公司一年内到期的非流动负债为 47.86 亿元，同比增长 13.84%，主要包括一年内到期的长期借款 29.14 亿元，应

付债券 5.89 亿元，租赁负债 7.55 亿元，长期应付款 5.24 亿元，其中一年内到期的债券为美元债，发行金额 5.17 亿元，到期日 2024 年 9 月 24 日。

公司其他应付款主要为往来款、暂收款暂借款，2023 年末，公司其他应付款同比下降 7.43% 为 27.17 亿元，其中往来款 17.61 亿元，暂收款、暂借款 5.04 亿元。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，2023 年末，公司应付账款 24.68 亿元，同比下降 12.13%，以一年内应付款项为主。2023 年末，随着项目销售，公司合同负债同比增长 12.15% 至 10.69 亿元，其中预收房款 9.23 亿元。

图表 17：截至 2023 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	往来款	10.20	2~3 年
陕西秦农农村商业银行股份有限公司	往来款	4.45	1~2 年
陕西省水务集团商业保理有限公司	往来款	2.84	1 年以内，1~2 年
陕西建工第七建设集团有限公司	工程款	0.76	2~3 年
西安智纯信息咨询合伙企业（有限合伙）	往来款	0.71	1 年以内，1~2 年
合计	-	18.95	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

非流动负债方面，2023 年末，公司非流动负债同比增长 22.26% 为 209.87 亿元，系 2023 年以来，公司不断调整债务期限结构，偿还短期债务，增加长期有息债务规模；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 52.79%、25.18%、9.13% 和 9.61%，合计占比 96.71%。

2023 年末，公司长期借款增长至 110.78 亿元，同比提升 29.24%，主要由保证借款、信用借款和抵押借款构成，分别为 58.88 亿元、13.64 亿元和 32.88 亿元，抵押借款及信用借款规模同比增幅较大；应付债券同比增长 80.74% 至 52.85 亿元，系 2023 年公司新发行多只债券，包括“23 陕旅 01”、“23 陕旅 02”、“23 陕旅 03”、“23 陕西旅游 MTN001”等。

公司长期应付款主要是融资租赁款，为降低融资成本，公司持续减少在手融资租赁款规模，2023 年末，公司长期应付款 19.16 亿元，同比下降 32.68%。2023 年末，公司递延所得税负债 20.16 亿元，同比变化不大。

图表 18：截至 2023 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
国银金融租赁股份有限公司	7.12
诚泰融资租赁	2.53
中化商业保理（上海）有限公司	2.10
华夏金融租赁有限公司	1.59
平安国际融资租赁有限公司	0.94
合计	14.28

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他非流动负债跟踪期内小幅减少，主要是非标借款，2023 年末为 3.29 亿元。

图表 19：截至 2023 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）	1.50
华源赛晟合伙企业	0.69
西安华新融玺资产管理合伙企业（有限合伙）	0.74
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	0.008
合计	3.29

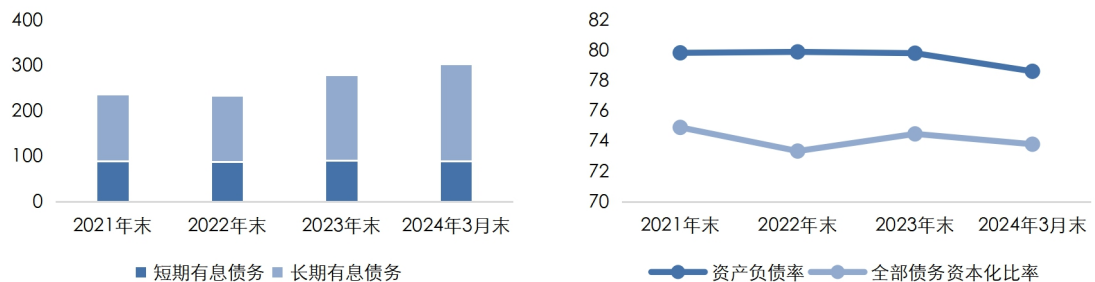
数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 395.43 亿元，较期初增长 4.73%，主要系长期借款、应付债券增加所致。

2023 年末，公司全部债务规模同比增 19.00%至 278.91 亿元，短期有息债务占比 32.68%，占比较 2022 年末下降 4.72 个百分点，2023 年以来公司持续调整债务期限结构，短期有息债务占比下降较多。同期末，公司资产负债率为 79.79%，同比下降 0.09 个百分点；全部债务资本化比率为 74.47%，同比上升 1.13 个百分点。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 2023 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 91.15 亿元，面临一定的集中偿付压力。

图表 20：公司有息债务构成情况（亿元、%）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期有息债务（亿元）	89.94	87.65	91.15	89.06
长期有息债务（亿元）	145.97	146.72	187.75	214.09
全部债务（亿元）	235.91	234.37	278.91	303.15
资产负债率（%）	79.81	79.88	79.79	78.60
长期债务资本化比率（%）	64.86	63.26	66.26	66.53
全部债务资本化比率（%）	74.90	73.34	74.47	73.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

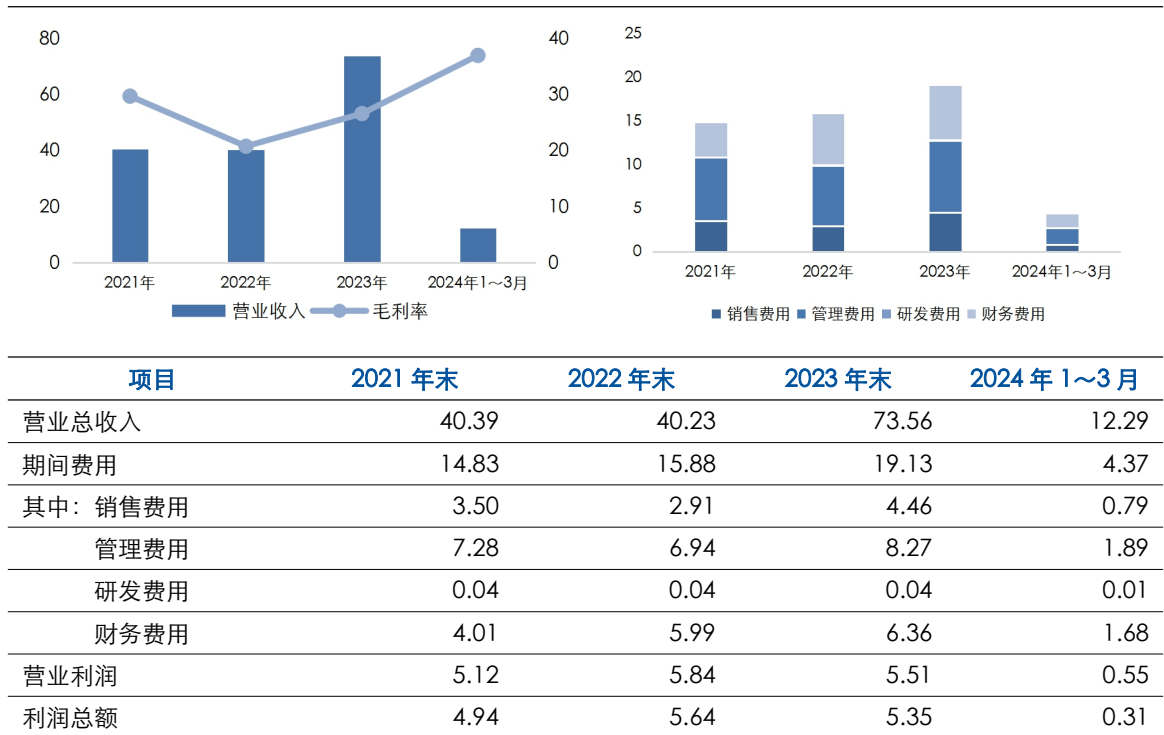
对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外提供担保共计 22.55 亿元，占净资产的比例 23.58%，被担保单位主要为陕西文化产业投资控股（集团）有限公司 16.32 亿元、三亚苑鼎演艺有限公司 4.58 亿元。

盈利能力

随着行业回暖，2023 年公司营业收入大幅增，获利能力增强，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

2023 年随着行业回暖，公司景区的成熟度较高，公司实现营业收入 73.56 亿元，同比大幅增长 82.85%，毛利率 26.55%，同比增长 5.83 个百分点。

图表 21：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，2023 年，公司期间费用规模 19.13 亿元，占营业收入的比重 26.00%，随着公司业务规模及债务规模增长，公司管理费用、财务费用和销售费用均有所提升，分别同比增长 19.21%、6.17%、52.91%。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 5.93 亿元，主要是确认的投资性房地产公允价值投资增值；当期确认投资收益 1.81 亿元，主要为公司持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益 1.81 亿元；其他收益主要为政府补助，当期确认规模 0.69 亿元，其中政府补助 0.65 亿元。

2023 年，公司净利润 2.07 亿元，同比增长 45.37%；总资本收益率为 1.95%；净资产收益率为 2.17%，同比均有所提升。

整体来看，公司核心景区成熟度高，外部不利影响消除后，公司收入有所增长；但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。预计随着居民出行需求的提升，依托良好的景区资源，公司主营业务获利水平将进一步增长。

现金流

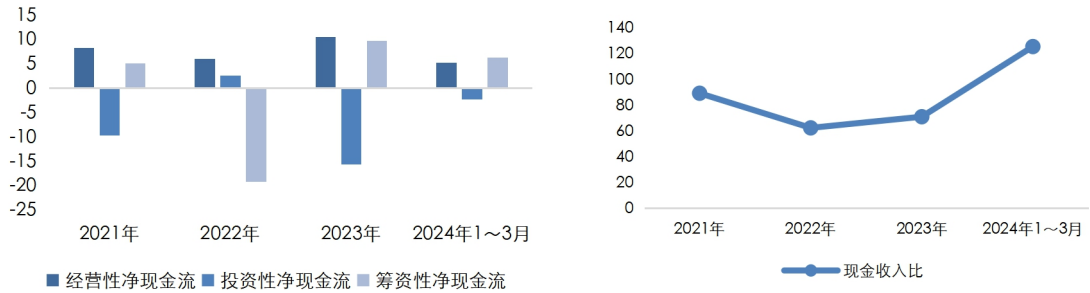
2023 年，公司经营活动产生的净现金流维持净流入且流入规模增长，公司投资项目较多，

对外部融资存在一定的依赖性

2023年，公司经营性净现金流维持净流入，净流入规模同比增长75.93%，现金收入比有所增长，为71.01%。公司投资项目较多，跟踪期内项目建设进度加快，投资性现金流出维持较大规模，2023年投资活动净流出15.70亿元。

筹资活动方面，2023年，公司在建项目待投资规模较大，加大筹资规模，筹资活动现金净流入9.69亿元，对外部融资存在一定的依赖性。

图表 22：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，2023年末，公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为79.09%和46.53%；随着文旅业务恢复，经营性净现金流好转，公司经营现金流动负债比为6.30倍，同比显著增长。

从长期偿债能力指标看，2023年，公司EBITDA为15.53亿元，EBITDA利息倍数由上年的1.86倍下降至0.95倍；公司全部债务/EBITDA由上年的16.81倍提高至17.95倍。

图表 23：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）	2024年3月（末）
流动比率	79.33	65.61	79.09	93.03
速动比率	47.16	38.62	46.53	58.30
经营现金流动负债比	5.64	3.61	6.30	-
EBITDA 利息倍数	1.41	1.86	0.95	-
全部债务/EBITDA	19.11	16.81	17.95	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司全部债务规模为278.91亿元，短期有息债务91.15亿元，其中短期借款42.18亿元，一年内到期的非流动负债47.86亿元。筹资活动前现金流为-5.13亿元，无法覆盖当期债务。截至2024年3月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计315.80亿元，尚未使用的授信额度为120.24亿元，未使用授信额度较为充裕。公司可通过银行借款续作、经营性回款、账面货币资金、发行信用债等融资产品偿还债务，外部融资渠道畅通。

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2024年5月15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0.65亿元、陕西省财政厅拨款3.30亿元，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持

公司是陕西省国资委全资持有的国有文化和旅游企业，拥有5A级景区华清宫、黄河壶口瀑布旅游区，4A级景区少华山、白鹿原影视城、中国·周原、诸葛古镇等十大景区的经营权，并建设运营了丝路风情城、圣地河谷·金延安等大型文旅中心区，运营景区优质，知名度较高，规模较大，直接和间接推动地方就业，对区域经济起到积极的促进作用，在政策、资金、优良资产/资源注入等方面能够持续得到控股股东及相关各方的有力支持。

2023年9月6日，依据陕西省财政厅出具的《陕西省财政厅关于拨付2023年省级国有资本经营预算资金的通知》（陕财办资【2023】100号），陕西省财政厅向陕西旅游拨付注册资本金3.00亿元，上述资金已全部收到；2023年，公司还收到陕西省财政厅拨付的省属企业改革发展专项资金0.30亿元。

2023年11月，经陕西省文化和旅游厅推荐，子公司陕西华清宫文化旅游有限公司申报的“‘长恨歌’标准化模式铸就旅游演艺文化品牌”入选由中华人民共和国文化和旅游部评定的“全国文化和旅游标准化示范典型经验名单”，系陕西省唯一一例，在陕西省打造万亿级文旅产业中起到推动作用，区域市场地位进一步提升。

此外，2023年，公司累计获得政府补贴0.65亿元。

整体来看，跟踪期内公司持续获得股东陕西省国资委的支持，预计未来陕西省国资委对公司的支持意愿仍很强。

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，陕西信用增进投资股份有限公司（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，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。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，陕西省财政厅将所持股权转让给其全资子公司陕西财金投资管理有限责任公司，同时更名为陕西信用增进有限责任公司。2020年3月和2022年2月，先后完成两次增资扩股，2022年末实收资本为47.84亿元。2023年3月完成股份制改制，更名为陕西信用增进投资股份有限公司，并通过净资产折股进一步提升注册资本⁵。截至2023年末，陕西增信注册资本和实收资本均为55.00亿元，其中陕西金资持股21.26%，为控股股东，实际控制人为陕西省财政厅。

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和投资业务。

图表 24：截至 2023 年末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

担保能力分析

作为陕西省内唯一一家省属信用增进公司，陕西增信增信业务和投资业务稳步开展，在省内金融系统具有较高的重要性；依托国有股东背景和资本实力，陕西增信省内债券增信市场占有率超过 60%，同时通过创新信用衍生品业务、加强债券交易等推动公司业务持续发展，区域竞争优势显著；盈利能力处于行业较好水平，持续的利润积累带动资本实力持续增强，2023 年末净资产增至 64.51 亿元，代偿能力进一步增强；作为陕西金资债券市场业务板块的核心子公司，陕西增信在助力陕西省内企业提高债券发行效率、稳定区域债券市场等方面承担着重要作用，能够在资本补充和业务开展方面获得控股股东陕西金资的较大支持。东方金诚关注到，陕

⁵ 陕西增信分别于 2022 年 8 月 3 日、2023 年 3 月 8 日召开董事会、股东会，于 2023 年 3 月 27 日取得陕西省财政厅的批复[陕西省财政厅关于陕西信用增进有限责任公司整体变更设立股份有限公司的批复（陕财办国金〔2023〕13 号）]，于 2023 年 3 月 30 日召开创立大会暨 2023 年第一次临时股东大会，以 2022 年 3 月 31 日股份制改制基准日，经审计的账面净资产值为人民币 5,655,394,265.69 元。按 1.028:1 的比例折合为股份有限公司的股本，共计 55 亿股，每股面值为人民币 1 元，现有股东按照各自所持陕西增信股权比例持有相应数额的股份。2023 年 3 月 30 日，陕西增信就整体变更设立股份公司事项在西安市市场监督管理局办理了工商登记手续，并换领了新的《营业执照》。根据该《营业执照》，陕西增信名称为陕西信用增进投资股份有限公司，类型为其他股份有限公司（非上市），注册资本为 55.00 亿元，营业期限为长期。

西增信的增信业务客户以公用事业类企业为主，行业集中度较高，受城投债融资收紧及增信需求不足的影响，增信业务规模和营业收入增长存在一定压力；随着业务规模扩张以及产业类客户、省外业务的拓展，陕西增信风险管理模式仍需进一步完善。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投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。

陕西信用增进投资股份有限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⁶、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司⁷、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁸、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 2024 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。中债增信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。

图表 25：截至 2024 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
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

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

担保能力分析

作为国内首家专业债券信用增进机构，中债信增在银行间市场债券增信业务市场份额保持领先地位，具有很强的市场地位和行业竞争力；凭借多年的业务拓展经验，公司风险管理机制不断完善，各项风控制度落实情况良好，代偿率极低；中债信增投资资产以利率债和高等级信用债为主，2023年末Ⅰ类资产占比超50%，流动性较为充裕；中债信增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，中债信增增信业务客户主要为地方城投公司及政策性产业客户，且单笔增信余额较大，行业和客户集中度均较高；受监管趋严、融资环境收紧、宏观经济波动等外部因素影响，中债信增增信业务拓展将承压。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仍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释放，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，拥有华清宫、黄河壶口瀑布、少华山、白鹿原等十大景区经营权，运营景区优质，知名度较高，2023年“长恨歌”入选全国文化和旅游标准化示范典型经验名单，在陕西省内市场竞争力进一步增强；公司核心景区成熟度高，受行业复苏、丝路欢乐世界项目开业、《长恨歌》演出场次增加等多种因素影响，跟踪期内公司营业收入、毛利润大幅增长，盈利能力增强。

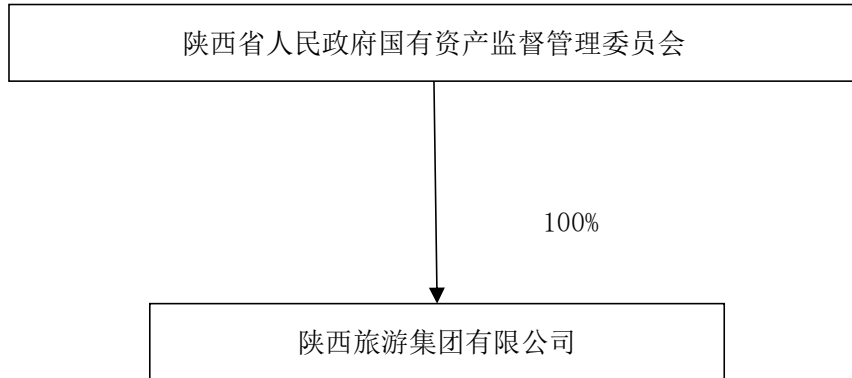
同时，东方金诚也关注到，公司房地产开发项目去化率较低，国内房地产行业销售仍未显著好转，未来销售去化压力较大；公司资产以投资性房地产、在建工程等非流动资产为主，存货、应收账款和其他应收款规模较大，受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱；跟踪期内，公司有息债务整体增长且总额较高，在建项目尚需投入规模较高，对外部融资存在依赖。

公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，业务规模较大，对区域经济起到积极的促进作用，2023年公司获得政府补助0.65亿元、陕西省财政厅拨款3.30亿元，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及相关各方的支持。

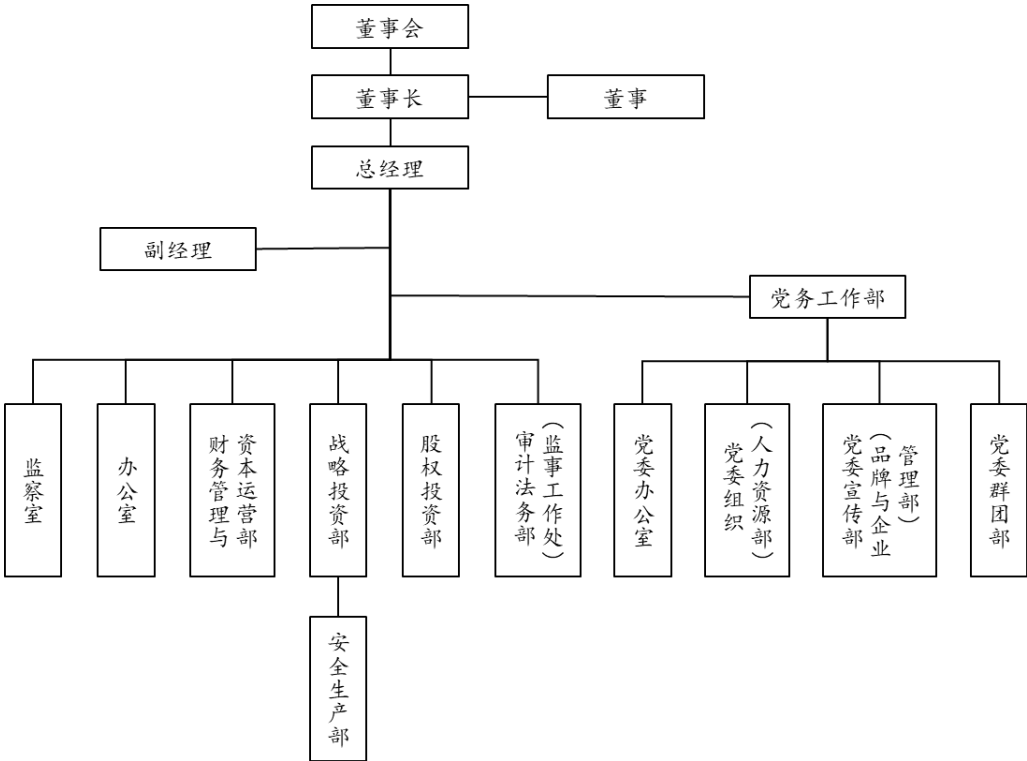
综上，东方金诚维持公司主体信用等级⁹为AA+，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”和“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”的信用等级为AAA。

⁹本次主体评级信息的有效期限列于信用等级通知书，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 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	391.72	423.45	473.18	503.12
所有者权益（亿元）	79.07	85.21	95.62	107.69
负债总额（亿元）	312.65	338.24	377.56	395.43
短期债务（亿元）	89.94	87.65	91.15	89.06
长期债务（亿元）	145.97	146.72	187.75	214.09
全部债务（亿元）	235.91	234.37	278.91	303.15
营业收入（亿元）	40.39	40.23	73.56	12.29
利润总额（亿元）	4.94	5.64	5.35	0.31
净利润（亿元）	2.33	1.43	2.07	0.03
EBITDA（亿元）	12.35	13.94	15.53	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.26	6.01	10.57	5.19
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.75	2.56	-15.70	-2.30
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	5.06	-19.22	9.69	6.28
毛利率（%）	29.65	20.72	26.55	36.91
营业利润率（%）	26.95	17.77	22.26	36.06
销售净利率（%）	5.77	3.54	2.82	0.22
总资本收益率（%）	1.93	1.72	1.95	-
净资产收益率（%）	2.95	1.67	2.17	-
总资产收益率（%）	0.59	0.34	0.44	-
资产负债率（%）	79.81	79.88	79.79	78.60
长期债务资本化比率（%）	64.86	63.26	66.26	66.53
全部债务资本化比率（%）	74.90	73.34	74.47	73.79
货币资金/短期债务（%）	33.04	24.35	30.35	40.11
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-0.63	3.66	-1.84	-
流动比率（%）	79.33	65.61	79.09	93.03
速动比率（%）	47.16	38.62	46.53	58.30
经营现金流动负债比（%）	5.64	3.61	6.30	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.86	0.95	-
全部债务/EBITDA（倍）	19.11	16.81	17.95	-
应收账款周转率（次）	3.92	2.84	3.86	-
销售债权周转率（次）	3.91	2.84	3.85	-
存货周转率（次）	0.68	0.69	1.09	-
总资产周转率（次）	0.11	0.10	0.16	-
现金收入比（%）	89.22	62.36	71.01	125.42

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