

# 重庆市四面山旅游投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3438号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市四面山旅游投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市四面山旅游投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19四面专项债/19四面债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

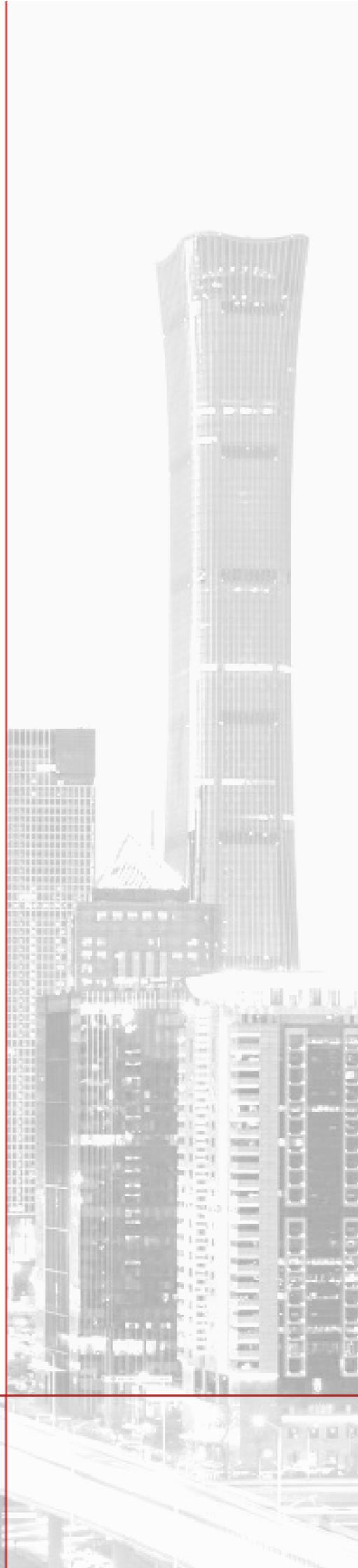
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 重庆市四面山旅游投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市四面山旅游投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
19 四面专项债/19 四面债	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“公司”）仍是江津区四面山国家级风景名胜区（以下简称“四面山景区”）旅游基础设施开发建设及景区运营主体，在四面山景区具有较强的区域专营性。江津区是重庆市传统工业强区，交通优势明显；2023 年，江津区经济实力有所增强，一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量和财政自给能力一般，债务负担很重。四面山景区是重庆市 12 家 5A 级旅游景区之一，交通通达度较好。公司代建业务回款效率低，拟建项目未来投资需求较大，公司面临较大的资本支出压力。公司资产构成仍以四面山景区相关基础设施及土地资产、应收代建款和往来款构成，整体资产质量一般。公司负债总额持续增长，整体债务负担较重，融资渠道有待优化；货币资金规模小，短期偿债压力很大。

“19 四面专项债/19 四面债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保的主体长期信用等级为 AAA，其担保显著提升了“19 四面专项债/19 四面债”偿付的安全性。同时，“19 四面专项债/19 四面债”设置了分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

### 评级展望

未来，随着重庆市江津区经济持续发展，四面山景区配套设施建设持续推进，景区游客接纳能力和服务质量持续提升，公司经营业务有望保持稳定发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司债务负担和偿债压力明显减轻。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2023 年，江津区 GDP 达到 1401.59 亿元，一般公共预算收入规模为 67.96 亿元，经济实力持续增强，一般公共预算收入持续增长；四面山景区是重庆市 12 家 5A 级旅游景区之一，交通通达度较好，公司外部发展环境良好。
- 继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到各类政府补助合计 1.81 亿元，继续获得有力的外部支持。
- 分期偿付安排及担保增信。**“19 四面专项债/19 四面债”设置了分期偿付条款，有效降低了公司的集中偿付压力。同时，兴农担保为“19 四面专项债/19 四面债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“19 四面专项债/19 四面债”的偿付安全性。

### 关注

- 资金占用明显。**截至 2023 年底，公司主要在代建项目累计确认收入 41.83 亿元；公司应收类款项和尚未结算的代建项目成本合计占资产总额的 64.61%，对公司资金形成明显占用。
- 债务负担较重，短期偿债压力很大。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 58.20%，考虑到公司所有者权益中景区内基础设施资产较多，实际权益质量较差，公司债务负担较重。同期末，公司现金短期债务比仅为 0.01 倍，且 2024 年到期债务规模较大，公司短期偿债压力很大。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	7
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				bb+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb+
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA

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

## 主要财务数据

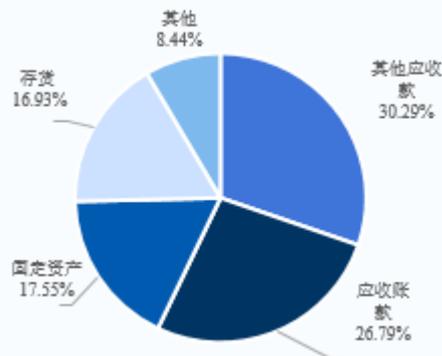
项目	合并口径	
	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	1.35	0.38
资产总额（亿元）	166.35	177.63
所有者权益（亿元）	70.72	71.92
短期债务（亿元）	28.74	40.32
长期债务（亿元）	60.84	59.80
全部债务（亿元）	89.59	100.12
营业总收入（亿元）	9.70	10.46
利润总额（亿元）	1.15	0.98
EBITDA（亿元）	2.38	2.37
经营性净现金流（亿元）	1.37	-5.97
营业利润率（%）	18.54	19.67
净资产收益率（%）	1.98	1.67
资产负债率（%）	57.49	59.51
全部债务资本化比率（%）	55.88	58.20
流动比率（%）	376.43	307.13
经营现金流流动负债比（%）	3.99	-13.11
现金短期债务比（倍）	0.05	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	37.61	42.30

项目	公司本部口径	
	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	154.27	167.35
所有者权益（亿元）	70.51	71.90
全部债务（亿元）	76.16	89.51
营业总收入（亿元）	9.50	10.23
利润总额（亿元）	1.27	1.17
资产负债率（%）	54.29	57.04
全部债务资本化比率（%）	51.93	55.46
流动比率（%）	400.68	329.92
经营现金流流动负债比（%）	14.96	-23.20

注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



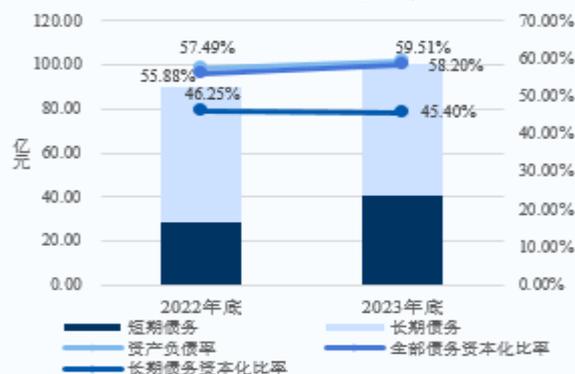
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
19 四面专项债/19 四面债	8.80 亿元	5.28 亿元	2026/09/24	调整票面利率选择权、回售选择权、债券提前偿还

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 四面专项债 /19 四面债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	张婧茜 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
19 四面专项债 /19 四面债	AAA/稳定	AA/稳定	2020/07/31	姚玥 黄焘 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 四面专项债 /19 四面债	AA+/稳定	AA/稳定	2019/06/13	喻宙宏 姚玥	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：胡元杰 [huyj@lhratings.com](mailto:huyj@lhratings.com)

项目组成员：李康楠 [likn@lhratings.com](mailto:likn@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司由重庆市四面山旅游（集团）有限公司（以下简称“四面山旅游集团”）于 2013 年 5 月出资设立，初始注册资本为 8000.00 万元。历经数次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 25.73 亿元，唯一股东为四面山旅游集团，实际控制人为重庆市江津区国有资产监督管理委员会（以下简称“江津区国资委”）。

公司是四面山景区的旅游基础设施开发建设及运营主体，主营业务包括四面山景区投资开发及运营、景区内相关配套基础设施建设等。

截至 2024 年 3 月底，公司内设工程项目部、财务部（资产运营部）、景区管理部（游客中心）等职能部门。截至 2023 年底，公司合并范围内拥有 5 家一级子公司。

截至 2023 年底，公司资产总额 177.63 亿元，所有者权益 71.92 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 10.46 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区四面山镇头道河场镇赤壁路服务中心北楼 1 至 4 层 1 号；法定代表人：秦回莉。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

“19 四面专项债/19 四面债”募集资金全部用于四面山停车场项目（以下简称“募投项目”），截至 2024 年 5 月底，该债券募集资金已按约定用途使用完毕，募投项目已基本完工达到可使用条件，剩余零星工程。“19 四面专项债/19 四面债”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“19 四面专项债/19 四面债”期限 7 年，同时附加第 4 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，“19 四面专项债/19 四面债”每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。跟踪期内，公司已正常付息还本

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 四面专项债/19 四面债	8.80	5.28	2019/09/24	7（4+3）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

江津区逐渐发展形成食品工业、汽摩及零部件、装备制造、新型材料和电子信息五大支柱产业。2023年，江津区经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入质量和财政自给能力一般，区域债务负担很重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

江津区位于重庆西南部，东邻重庆市巴南区、綦江区，南连贵州省习水县，西接重庆市永川区、四川省合江县，北靠重庆市璧山区、九龙坡区、大渡口区，全区幅员面积3218平方公里，辖5个街道、25个镇。截至2023年底，江津区常住人口133.45万人，常住人口城镇化率为62.94%。

江津区是重庆市传统工业强区。江津工业起步于三线建设时期，重庆长风机械制造有限责任公司、重庆齿轮箱有限责任公司等多家大型国有军工企业迁入江津。江津工业园区成立于2002年，是重庆市政府首批批准的16个特色工业园区之一，由双福工业园、珞璜工业园、德感工业园、白沙工业园组成，2015年成为继重庆两江新区、西永微电园后的第三个千亿级园区，工业园区产值常年排位区县特色园区之首。江津区基本形成装备制造、汽摩及零部件、新型材料、电子信息、食品工业五大百亿级产业集群，连续15年跻身重庆工业十强区县。

江津区是重庆西南向综合交通枢纽，境内长江黄金水道127公里（占全市近1/5），重庆二环高速、三环高速、渝泸高速、四面山高速在此交汇，成渝铁路、渝黔铁路、渝贵铁路穿境而过，轨道交通5号线加快建设，3号线远期将延伸于此，年吞吐能力1500万吨的珞璜铁路综合物流枢纽和年吞吐能力1000万吨的珞璜长江枢纽港即将建成，水公铁联运交通优势明显。江津区是承接重庆主城功能疏解的重要区域，有200平方公里在重庆二环高速以内，集聚了双福农贸城、和润汽摩城、攀宝钢材市场等一批市级专业市场。

图表1·江津区主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
GDP（亿元）	1258.00	1330.02	1401.59	318.20
GDP增速（%）	8.4	3.2	7.0	5.6
固定资产投资增速（%）	6.4	5.5	10.4	4.4
三产结构	10.1:56.1:33.8	10.0:56.6:33.4	9.9:56.2:33.9	/
人均GDP（万元）	/	9.79	10.43	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江津区政府公开信息，2021—2023年，江津区地区生产总值持续增长。2023年，江津区三次产业比重由2021年的10.1:56.1:33.8调整为9.9:56.2:33.9，二产优势明显。2023年，江津区规模以上工业增加值比上年增长8.5%，规模以上工业企业营业收入1896.2亿元，比上年增长7.6%。同期，江津区固定资产投资总额比上年增长10.4%，其中，工业投资增长11.2%。

图表 2 • 江津区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	63.09	67.65	67.96
一般公共预算收入增速（%）	3.1	7.2	0.5
税收收入（亿元）	43.77	34.02	38.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.38	50.29	56.70
一般公共预算支出（亿元）	121.90	116.04	120.68
财政自给率（%）	51.76	58.30	56.31
政府性基金收入（亿元）	75.16	50.34	35.12
地方政府债务余额（亿元）	223.10	246.73	309.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江津区政府公开信息，2021—2023 年，江津区一般公共预算收入分别为 63.09 亿元、67.65 亿元和 67.96 亿元。2023 年，江津区税收收入占一般公共预算收入的比重为 56.70%，财政自给率为 56.31%，一般公共预算收入质量和财政自给能力一般。2021—2023 年，江津区政府性基金预算收入持续下降，土地市场低迷对政府性基金预算收入影响大。

四面山景区位于重庆西南部，距重庆中心城区约 130 公里，处于渝川黔旅游金三角核心地带，是重庆市 12 家 5A 级旅游景区之一。景区幅员面积 213.37 平方公里，海拔高度 1000~1500 米，主要有望乡台、土地岩、龙潭湖、洪海、珍珠湖等核心景区。近年来，四面山景区荣获过“国家体育产业示范单位”“中国（重庆）气候旅游目的地”“中国气候康养地”“重庆十佳文明旅游风景区”等荣誉称号。交通通达度方面，2018 年通车的 S21 江津—习水高速公路在四面山景区设有互通枢纽立交，由重庆主城区至四面山景区仅需 2 小时车程。此外，公司开通了由重庆主城区、江津区等地前往四面山景区的直通车班线，整体交通通达度较好。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司仍是四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体，在四面山景区具有区域专营优势。

企业规模和竞争力方面，公司仍是四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体。江津区主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。总体看，江津区主要基础设施建设主体在展业区域上有所划分，不存在明显的竞争关系。公司主营业务包括四面山景区的投资开发及运营以及景区内相关配套基础设施建设，在四面山景区具有区域专营优势。

图表 3 • 2023 年（底）江津区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
西部科学城江津公司	江津区国资委	江津区重要的基础设施投融资建设主体和园区开发主体，区域范围主要涉及西部科学城江津园区（除德感工业园区）和珞璜工业园区	957.97	357.55	28.73	2.89	62.68
滨江新城	西部科学城江津公司	江津区滨江新城和双福新区重要的基础设施建设主体	679.66	268.96	20.64	1.96	60.43
双福建设	滨江新城	江津区双福新区重要的基础设施建设主体	288.73	91.03	9.32	0.80	68.47
珞璜建设	西部科学城江津公司	江津区珞璜工业园区唯一的土地整理开发和基础设施建设的投融资主体	247.10	243.41	8.07	1.82	64.84
江津华信	江津区国资委	江津区重要的基础设施和园区开发投资建设主体，区域范围主要涉及几江城区、德感工业园区、白沙工业园区、现代农业园区	632.77	236.82	20.93	5.26	62.57
德感公司	重庆德感城市建设发展集团有限公司	江津区德感工业园唯一的基础设施建设主体	169.14	66.48	7.62	1.53	60.69

白沙公司	重庆津沙企业 经营管理有限 公司	江津区白沙工业园唯一的基础设施建设主体	/	/	/	/	/
公司	四面山旅游集 团	四面山国家级风景名胜区内重要的旅游基础设施开发建设及景区运营主体	177.63	71.92	10.46	0.98	59.51

注：滨江新城为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司的简称，双福建设为重庆市双福建设开发有限公司的简称，珞璜建设为重庆市江津区珞璜建设开发有限公司的简称，江津华信为重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司的简称，德感公司为重庆市德感工业园区建设有限公司的简称，白沙公司为重庆白沙建设有限公司的简称  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9150011606619926XN），截至2024年5月14日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至2024年6月26日，联合资信未发现公司股东、公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司免去周伶俐公司监事职务，选举宋丽为公司监事；免去杨欣欣公司总经理兼执行董事及法定代表人的职务，委派秦回莉为公司总经理兼执行董事兼法定代表人，上述人员变动已办妥工商登记备案手续。

截至2024年4月底，公司拥有董事1名，监事1名，无缺位情况。秦回莉女士，1989年3月出生，本科学历；曾任四面山旅游集团党群办副主任、党群人事部部长；自2023年8月起任公司执行董事、总经理。

除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍以工程代建收入为主，受益于工程代建业务结算工程量增加以及景区运营情况向好，公司2023年营业总收入有所增长，毛利率有所提升。

图表4·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	8.66	88.55	15.56	9.31	88.97	15.35
景区运营及酒店管理	0.54	5.52	37.36	0.77	7.37	65.99
其他	0.50	5.15	87.87	0.38	3.66	83.91
合计	9.70	100.00	20.47	10.46	100.00	21.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）工程代建业务

跟踪期内，公司继续承担四面山景区以及周边区域重大基础设施建设的投资开发任务，模式仍为委托代建，回款效率低；拟建项目尚需投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。公司自营项目已基本完工，未来收益受旅游市场环境存在一定不确定性。

跟踪期内，公司工程代建业务模式仍为委托代建模式。在委托代建模式下，公司受重庆市江津区四面山管理委员会（以下简称“四面山管委会”）、重庆市江津区四屏镇人民政府（以下简称“四屏镇政府”）等单位委托自筹资金在四面山景区及其周边区域开展基础设施建设和管理，委托方根据项目建设进度按照成本加成模式与公司进行结算，加成比例在15%~25%之间，公司据此确认收入。

截至2023年底，公司主要在在建项目计划总投资28.57亿元，已投资43.86亿元，部分项目因建设周期较长，材料、人工等成本投入增加，已投资金额已超过计划投资金额。同期末，公司主要在在建项目累计确认收入45.68亿元，但尚未实现回款，回款效率低，对公司资金形成明显占用。同期末，公司主要拟建项目为江津区四屏镇湾头污水处理及配套工程和灵仙湖水库工程项目，计划总投资合计12.31亿元，资金全部来自于公司自筹，存在较大的资金支出压力。

此外，公司采用自建自营模式开展募投项目建设，新建停车场 10 个（停车位约 1 万个），建设资金来源于公司自有资金及“19 四面专项债/19 四面债”募集资金，建成后计划通过停车位租售收入、充电桩运营收入、配套商业收入等实现资金回笼。截至 2023 年底，四面山停车场项目累计投资 10.44 亿元，已基本完工且转入固定资产，未来收益受旅游市场环境存在一定不确定性。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	已确认收入
创 5A 景区建设工程	131200.00	226276.39	220020.75
江津区四面山旅游度假区基础设施建设项目	120000.00	191936.40	198283.66
水环境保护项目（支管工程）	8000.00	6028.79	--
水口寺钓鱼基地	2600.00	1600.55	--
响水滩管护站装饰工程	6800.00	3000.00	--
四面山员工宿舍装修工程	2300.00	820.39	--
望乡台卧龙湖停车场工程	4500.00	2000.00	--
头道河停车场	7674.19	5000.00	--
四面山马家坪至双凤道路挖补改造工程	800.00	1511.32	--
大洪海景区防洪桥路口改造工程	1800.00	429.85	--
<b>合计</b>	<b>285674.19</b>	<b>438603.69</b>	<b>418304.41</b>

注：总投资额为建设初期的预估数，部分项目因建设周期较长，材料、人工等成本投入增加，已投资金额已超过计划总投资金额

资料来源：公司提供

## （2）景区及酒店运营

**跟踪期内，受益于景区整体运营情况向好，公司景区运营收入有所增长。**

四面山景区是重庆市 12 家 5A 级旅游景区之一，主要包括望乡台、土地岩、龙潭湖、洪海、珍珠湖等核心景区，大小景点共计 128 个。公司运营的酒店包括四面山大酒店、雅竹居大酒店等，均位于四面山景区内或景区附近，主要为游客提供住宿和餐饮服务。

收费标准方面，根据重庆市物价局（现重庆市发展和改革委员会）及重庆市江津区物价局（现重庆市江津区发展和改革委员会）于 2016 年 5 月联合下发的收费许可证（许可证号：81021001001），四面山风景区内各景点实行“一票制”，游船、观光车项目需另行收费。此外，根据四面山管委会于 2018 年 7 月下发的《关于授予重庆市四面山旅游投资有限公司江津四面山停车场特许经营权的批复》（四面山管委发〔2018〕43 号），公司拥有江津区四面山停车场经营服务特许经营权，期限为 15 年。

图表 6 • 截至 2023 年底公司景区收费定价情况

收费项目	收费标准	批准文号
景区门票	旺季 90 元/人、淡季 60 元/人	渝价〔2018〕159 号、渝价〔2016〕62 号
景区观光车票	40 元/人（往返）	渝价〔2016〕63 号
景区船票（大洪海）	30 元/人（单程）、45 元/人（往返）	津发改委〔2017〕126 号
景区船票（龙潭湖）	30 元/人（往返）	津发改委〔2017〕126 号

资料来源：公司提供

公司景区运营业务主要包括四面山景区门票收入、景区娱乐设施单独收费和旅行社运营等收入。2023 年，公司景区运营情况整体向好，景区运营以及酒店运营收入有所增长。公司景区运营及酒店管理业务成本主要由景区运营维护成本及景区营销成本构成，2023 年成本下降主要系 2023 年末进行景区大型维护所致。

## 2 未来发展

公司未来将以四面山为中心整合区域小循环，拓展渝西中循环，扩大渝川黔旅游“金三角”大循环，依托重庆市、四川省和贵州省人口优势及旅游需求，在自然风景资源的基础上，加快开展景区基础设施建设，稳步推进配套设施建设，提高景区游客接纳能力和服务质量。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 5 家。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，因应收往来款以及代建款增加，公司资产总额有所增长。公司资产主要由四面山景区相关基础设施及土地资产、应收代建款和往来款构成，其中应收类款项对公司资金形成明显占用，景区基础设施资产变现周期长，公司整体资产质量一般。

图表 7· 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>129.35</b>	<b>77.76</b>	<b>139.71</b>	<b>78.65</b>
应收账款	43.21	25.97	47.60	26.79
其他应收款	46.87	28.17	53.80	30.29
存货	30.06	18.07	30.06	16.93
<b>非流动资产</b>	<b>37.00</b>	<b>22.24</b>	<b>37.92</b>	<b>21.35</b>
固定资产	22.38	13.46	31.18	17.55
<b>资产总额</b>	<b>166.35</b>	<b>100.00</b>	<b>177.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，主要系应收基础设施代建款以及往来款增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占 99.40%），受限资金规模为 18.43 万元，全部为保证金。公司应收账款主要为应收四屏镇政府（占 52.77%）和四面山管委会的基础设施代建款（占 44.63%），集中度高，上述应收款项未区分账龄。同期末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.03 亿元。截至 2023 年底，受基础设施代建款未及时回款影响，公司应收账款有所增长。同期末，公司其他应收款主要为应收江津区属国有企业的往来款构成，其中账龄组合余额 18.56 亿元，账龄以 1~2 年（占 23.17%）、3~4 年（占 24.95%）和 4~5 年（占 45.58%）为主，整体账龄偏长，公司累计计提坏账准备 3.99 亿元。从集中度看，前五大应收对象均为江津区属国有企业，上述对象的余额合计占其他应收款余额的 76.25%，集中度较高。整体看，公司应收类款项回款风险较小，但对公司资金形成明显占用。

图表 8· 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比 (%)	款项性质
四面山旅游集团	28.61	49.51	往来款
重庆市江津区远达市政工程有限公司	4.54	7.86	往来款
珞璜建设	4.00	6.92	往来款
重庆市福昊物业管理有限公司	3.91	6.77	往来款
重庆市江津区华博水务有限公司	3.00	5.19	往来款
<b>合计</b>	<b>44.07</b>	<b>76.25</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司存货主要由基础设施代建项目开发成本（占 44.46%）和待开发土地（占 55.52%）构成，公司未对存货计提减值准备。公司待开发土地主要为城镇住宅用地和其他商服用地（面积 120.36 万平方米，账面价值 16.21 亿元，其中 0.28 亿元的土地未缴纳土地出让金），其中尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值为 3.49 亿元。跟踪期内，公司固定资产较上年末增长 39.30%，主要系募投资项目由在建工程转固所致。截至 2023 年底，公司固定资产主要以四面山景区相关的房屋及建筑物（占 99.78%）为主，累计计提折旧 8.31 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值 (万元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	18.43	0.00	保证金
存货	54414.21	3.06	借款抵押
固定资产	8780.10	0.49	借款抵押
无形资产	37078.13	2.08	借款质押
合计	100390.87	5.63	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，受益于经营利润累积，公司所有者权益小幅增长，实收资本和资本公积的占比较高。公司所有者权益稳定性较高。

截至 2023 年底，受益于经营利润累积，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本和资本公积分别占 35.77% 和 52.60%，资本公积主要由景区内基础设施资产、土地使用权、工程项目及房产等组成。公司所有者权益结构稳定性较强。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况 (单位：亿元)

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	25.73	36.38	25.73	35.77
资本公积	37.83	53.49	37.83	52.60
未分配利润	6.30	8.90	7.36	10.23
所有者权益合计	70.72	100.00	71.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，非标融资占比较高，融资渠道有待优化，公司持续面临较大的偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年增长 10.54%，主要系融资规模扩大所致。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业往来款形成的其他应付款。

图表 11 • 公司主要负债情况 (单位：亿元)

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	34.36	35.93	45.49	43.03
短期借款	4.78	5.00	10.70	10.13
一年内到期的非流动负债	24.16	25.26	29.78	28.17
非流动负债	61.27	64.07	60.22	56.97
长期借款	27.53	28.79	43.78	41.41
长期应付款	18.17	19.00	12.55	11.88
负债总额	95.63	100.00	105.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

有息债务方面，公司长期应付款均为融资租赁借款，融资成本在 8.00% 以内，本报告将其纳入长期债务计算。截至 2023 年底，公司全部债务为 100.12 亿元，较上年增长 11.76%，其中银行借款、债券类融资以及融资租赁占比分别为 62.42%、15.17% 以及 22.41%，非标融资占比较高，融资渠道有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增加，长期债务资本化比率较上年底小幅下降，公司债务负担较重。考虑到公司货币资金规模小，且 2024 年到期债务规模较大，公司持续面临较大的偿债压力。

图表 14 • 截至 2024 年 5 月底公司本部存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率 (%)	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
24 四面 01	2024/05/31	5	2.65	5.00	5.00	2027/06/04	2029/06/04
19 四面专项债	2019/09/23	7	7.20	8.80	5.28	2024/09/24	2026/09/24
19 四面山	2019/11/18	5	7.00	10.00	10.00	--	2024/11/19

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 15 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
有息债务（亿元）	40.32	34.50	21.42	3.88	100.12
占有息债务的比例	40.27%	34.46%	21.39%	3.88%	100.00%

资料来源：公司提供

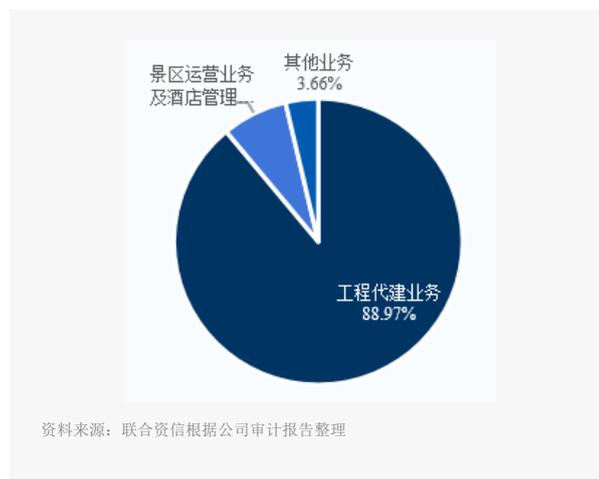
2023 年，受益于工程代建业务结算工程量增加以及景区运营情况向好，公司营业总收入有所增长，营业利润率有所提升。非经营性损益方面，公司收到政府补助等其他收益 1.81 亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度较高。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	9.70	10.46
营业成本	7.71	8.20
期间费用	1.64	2.00
其他收益	2.01	1.81
利润总额	1.15	0.98
营业利润率 (%)	18.54	19.67
总资产收益率 (%)	0.89	0.72
净资产收益率 (%)	1.98	1.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金转为净流出，收现质量差，投资活动现金持续净流出。随着在建项目持续投入和债务滚续需要，公司外部融资需求仍较大。

2023 年，受业务回款减少和往来款支出增加叠加影响，公司经营活动现金由净流入转变为净流出。公司现金收入比很低，收入实现质量差。公司投资活动现金保持净流出，但规模有所缩减，主要系 2022 年用于购买广告位特许经营权的支出较大。随着在建项目持续投入和债务滚续需要，公司外部融资需求仍较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	10.21	4.49
经营活动现金流出小计	8.83	10.46
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.37</b>	<b>-5.97</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.08	1.11
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-4.08</b>	<b>-1.11</b>
筹资活动现金流入小计	49.23	55.73

筹资活动现金流出小计	45.75	49.46
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>3.48</b>	<b>6.26</b>
现金收入比	8.84	3.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很弱，长期偿债指标表现弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	376.43	307.13
	速动比率（%）	288.94	241.04
	现金短期债务比（倍）	0.05	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.38	2.37
	全部债务/EBITDA（倍）	37.61	42.30
	EBITDA/利息支出（倍）	0.44	0.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度维持较高水平，但现金类资产对短期债务的保障能力很弱。整体看，公司短期偿付压力很大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年小幅下降，对全部债务和利息支出的保障能力仍弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 23.68 亿元，担保比率为 32.93%。被担保单位均为江津区属国有企业。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼及仲裁。

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 76.10 亿元，尚未使用授信额度 16.42 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部负责运营，公司本部财务表现与合并口径相似。公司本部对子公司在财务、投融资、业务和人员等方面依照相关制度实施有效的管理，对子公司的管控力度较强。

### （五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 180 余人，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体，2023 年在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

江津区是重庆市传统的工业强区，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前。依托丰富的物产资源和便利的区位交通条件，江津区逐渐发展形成食品工业、汽摩及零部件、装备制造、新型材料和电子信息五大支柱产业，2023 年地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。四面

山景区是重庆市 12 家 5A 级景区之一，交通通达度较好。截至 2023 年底，江津区政府债务余额 309.06 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为四面山景区的旅游基础设施开发建设及运营主体，在四面山景区具有较强的区域专营性。公司在政府补助方面持续获得外部支持。2021—2023 年，公司收到政府补助分别为 2.02 亿元、2.01 亿元和 1.81 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

## 八、担保情况

“19 四面专项债/19 四面债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，截至 2023 年末，兴农担保注册资本和实收资本均为 85.90 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司分别持有三峡担保 59.51%、32.17%和 8.32%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，兴农担保实际控制人为重庆市国资委。

兴农担保主营业务为担保业务。兴农担保资本实力很强，截至 2023 年 9 月底，兴农担保所有者权益 97.65 亿元，2023 年 11 月，股东对兴农担保增资 25.00 亿元，截至 2023 年末，兴农担保注册资本和实收资本增至 85.90 亿元，资本实力进一步提升。截至 2023 年 9 月底，兴农担保期末担保业务余额 753.10 亿元，业务规模较大。

2022 年，兴农担保当期担保代偿额为 2.21 亿元，代偿金额仍较大，主要系部分代偿项目涉及前期投放的农业项目，且单笔金额较大所致；当期担保代偿率为 0.84%。截至 2022 年底，兴农担保累计担保代偿率为 2.07%，代偿行业主要集中在前期投放的农业行业。截至 2022 年末，兴农担保期末应收代偿款余额为 14.42 亿元，整体代偿款规模较大，需对后续回收情况保持关注。截至 2023 年 9 月底，兴农担保合并口径资产总额 186.72 亿元，所有者权益 97.65 亿元。2022 年，兴农担保合并口径实现营业收入 12.51 亿元，其中已赚担保费收入 9.47 亿元，利润总额 3.52 亿元。2023 年 1—9 月，兴农担保合并口径实现营业收入 11.01 亿元，其中已赚担保费收入 7.80 亿元，利润总额 3.51 亿元。

经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，增信措施的设置显著提升了“19 四面专项债/19 四面债”本息偿付的安全性。

## 九、债券偿还能力分析

“19 四面专项债/19 四面债”设置本金分期偿还条款，可有效降低集中偿付压力。“19 四面专项债/19 四面债”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“19 四面专项债/19 四面债”本息偿还的安全性。

## 十、跟踪评级结论

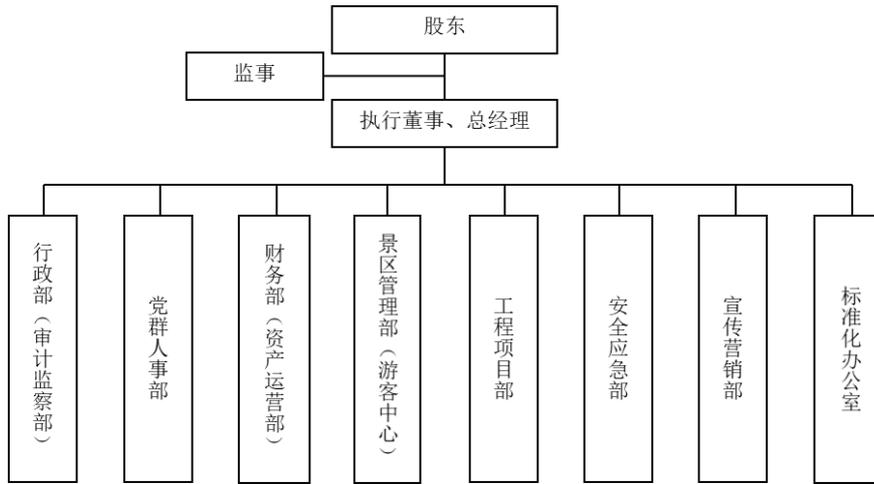
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 四面专项债/19 四面债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
重庆四面山水文化旅游有限公司	租赁和商务服务业	100.00%	--	投资设立
重庆市四面山致信实业有限公司	商务服务业	100.00%	--	投资设立
重庆市四面山酒店管理有限责任公司	住宿业	100.00%	--	无偿划拨
重庆市江津区千瀑旅行社有限责任公司	租赁和商务服务业	100.00%	--	无偿划拨
重庆长源水力发电有限公司	水力发电	100.00%	--	无偿划拨

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	1.35	0.38
应收账款（亿元）	43.21	47.60
其他应收款（亿元）	46.87	53.80
存货（亿元）	30.06	30.06
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（亿元）	22.38	31.18
在建工程（亿元）	9.93	2.03
资产总额（亿元）	166.35	177.63
实收资本（亿元）	25.73	25.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	70.72	71.92
短期债务（亿元）	28.74	40.32
长期债务（亿元）	60.84	59.80
全部债务（亿元）	89.59	100.12
营业总收入（亿元）	9.70	10.46
营业成本（亿元）	7.71	8.20
其他收益（亿元）	2.01	1.81
利润总额（亿元）	1.15	0.98
EBITDA（亿元）	2.38	2.37
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.86	0.35
经营活动现金流入小计（亿元）	10.21	4.49
经营活动现金流量净额（亿元）	1.37	-5.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.08	-1.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.48	6.26
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	0.25	0.23
存货周转次数（次）	0.28	0.27
总资产周转次数（次）	0.06	0.06
现金收入比（%）	8.84	3.30
营业利润率（%）	18.54	19.67
总资本收益率（%）	0.89	0.72
净资产收益率（%）	1.98	1.67
长期债务资本化比率（%）	46.25	45.40
全部债务资本化比率（%）	55.88	58.20
资产负债率（%）	57.49	59.51
流动比率（%）	376.43	307.13
速动比率（%）	288.94	241.04
经营现金流动负债比（%）	3.99	-13.11
现金短期债务比（倍）	0.05	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	37.61	42.30

注：1. 本报告合并口径及本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	0.84	0.26
应收账款（亿元）	43.19	47.58
其他应收款（亿元）	41.89	0.00
存货（亿元）	24.73	23.97
长期股权投资（亿元）	0.40	0.40
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	154.27	167.35
实收资本（亿元）	25.73	25.73
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	70.51	71.90
短期债务（亿元）	22.40	34.07
长期债务（亿元）	53.76	55.44
全部债务（亿元）	76.16	89.51
营业总收入（亿元）	9.50	10.23
营业成本（亿元）	7.58	8.03
其他收益（亿元）	2.01	1.81
利润总额（亿元）	1.27	1.17
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.66	0.17
经营活动现金流入小计（亿元）	9.67	1.98
经营活动现金流量净额（亿元）	4.42	-9.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.07	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.11	9.71
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	0.25	0.23
存货周转次数（次）	0.32	0.33
总资产周转次数（次）	0.06	0.06
现金收入比（%）	6.94	1.65
营业利润率（%）	18.47	19.81
总资本收益率（%）	1.04	0.88
净资产收益率（%）	2.16	1.93
长期债务资本化比率（%）	43.26	43.54
全部债务资本化比率（%）	51.93	55.46
资产负债率（%）	54.29	57.04
流动比率（%）	400.68	329.92
速动比率（%）	317.06	269.38
经营现金流动负债比（%）	14.96	-23.20
现金短期债务比（倍）	0.04	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 本报告本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “/”表示数据未获取资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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