



# 邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

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2024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	2024-07-24

## 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”），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，为公司发展提供良好基础。公司是邛崃市唯一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，且近年获得邛崃市政府较大力度的支持；但中证鹏元也关注到，近年公司持续的项目建设投入沉淀较大规模资金，债务规模快速增长，短期债务压力较大，未来资本开支需求仍较大，仍需通过再融资平衡资金缺口，且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。

## 联系方式

项目负责人：王钰  
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：秦方琴  
qinfq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	150.99	143.70	132.97	113.83
所有者权益	74.40	74.41	68.72	67.17
总债务	63.15	59.00	51.20	40.01
资产负债率	50.73%	48.22%	48.32%	40.99%
现金短期债务比	0.64	0.64	1.18	1.32
营业收入	1.41	5.69	5.15	5.05
其他收益	0.00	1.20	1.20	1.20
利润总额	0.03	1.33	1.69	2.13
销售毛利率	11.30%	14.88%	7.08%	6.54%
EBITDA	--	2.70	3.13	3.53
EBITDA 利息保障倍数	--	0.75	1.17	1.73
经营活动现金流净额	1.01	-6.24	0.90	-4.51

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 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、岷山二曲等邛酒品牌；以新能源新材料、食品饮料（白酒）、生物医药为三大支柱产业，2023年优质白酒及食品饮料、生物医药、新能源新材料等重点行业实现规模以上营业收入 289.24 亿元，实现利税 24.37 亿元，近年保持较快发展。
- **公司定位为邛崃市唯一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。**公司承担了区域内所有的旅游产业相关的工程建设及景区运营，定位清晰且业务具有较强专营性，截至 2023 年末，公司存货中已投资暂未结算基础设施项目金额约 40 亿元，未来业务可持续性较好。
- **近年获得较大力度外部支持。**2019-2023 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 12.41 元，其中拨付资金合计 8.82 亿元，注入土地 3.59 亿元，提升了公司资本实力。同时公司 2021-2023 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，2024 年 3 月末上述资产合计占公司总资产的 82.44%。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 年末公司受限资产占总资产比例达 21.59%。
- **自建项目尚需投资规模较大，且需关注未来收益实现情况。**截至 2023 年末，公司主要在建自营项目尚需投资规模较大。且项目建设周期较长，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。
- **总债务快速增长，其中短期债务规模较大，公司面临较大短期债务压力。**近年公司对外融资规模扩张较快，2024 年 3 月末总债务较 2021 年末增长 57.84%，占总负债比例达 82.45%，其中长短期债务比例约为 7: 3；公司现金短期债务比、EBITDA 利息保障倍数持续弱化至较低水平，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。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 年末，公司对外担保余额合计 43.83 亿元，占同期末净资产的比例为 58.90%，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	控股股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
邛崃市建设投资集团有限公司	成都市沅岷投资集团有限公司	邛崃市重要的基础设施建设主体，主要负责城区及绿色食品产业功能区道路、安置房等基础设施项目建设	339.09	169.07	11.60
成都市龙腾水利开发有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体	155.60	76.90	5.44
成都市羊安新城开发建设有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区基建主体	200.34	72.23	8.74
成都市天新交通建设有限公司	成都市沅岷投资集团有限公司	邛崃市的交通基础设施建设主体	201.58	148.04	4.45
邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市唯一的旅游基础设施建设及运营主体	143.70	74.41	5.69

注：数据均取自于 2023 年/2023 年末。

资料来源：Wind、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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy ffmx 2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy ffmx 2022V1.0</a>

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	4/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>a</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>3</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

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 a，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司定位清晰，是邛崃市唯一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。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：一方面，公司是邛崃市国资中心下属一级企业，全资持股，其对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年邛崃市政府和股东对公司有较大力度的支持；另一方面，公司在旅游基础设施建设方面对当地政府贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为邛崃市政府提供支持的能力较强，主要体现在邛崃市经济总量不断增长，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，近年一般公共预算收入持续增长；区域以新能源新材料、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。

## 一、主体概况

公司成立于2016年3月，由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2024年3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。

公司是邛崃市唯一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

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

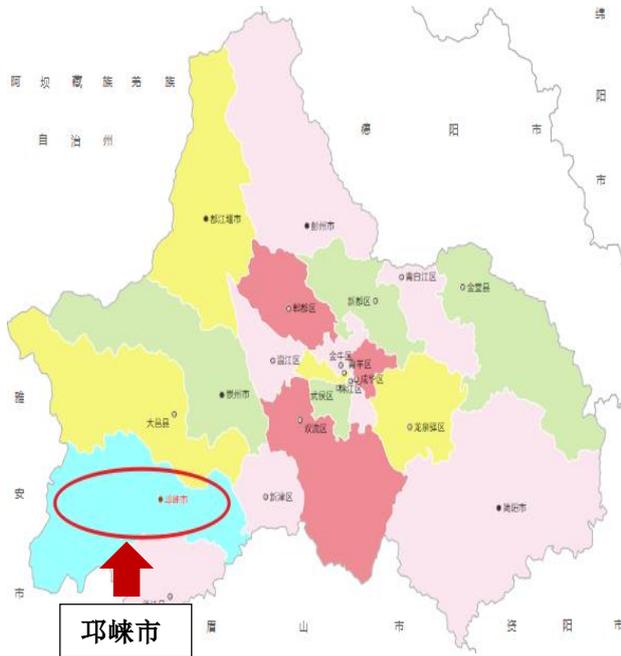
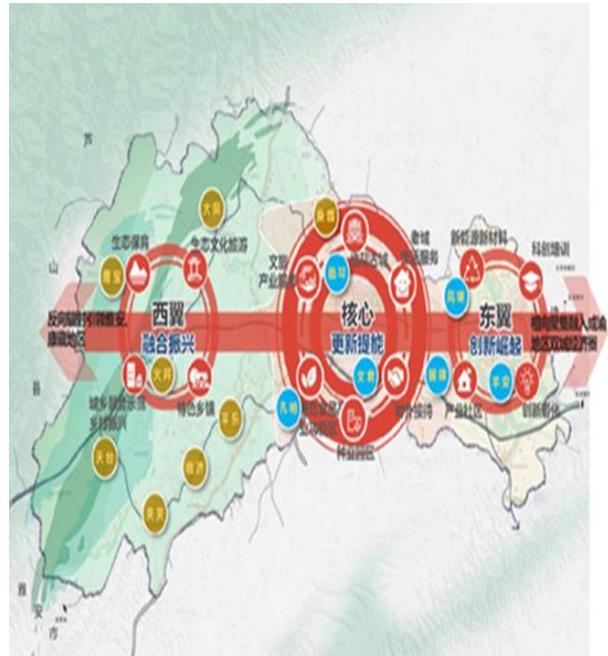
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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，近年一般公共预算收入持续增长，但经济体量偏小，2023年固定资产投资增速大幅下滑；区域以新能源新材料、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、岷山二曲等邛酒品牌。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；多次获评“全国县域旅游综合实力百强县”，2023年邛崃市共接待游客1,698.38万人次，实现旅游综合收入127.06亿元，全年接待游客人次增长15.1%，旅游收入增加24.7%。邛崃市总面积为1,377平方公里，下辖14个镇乡（街道）。截至2023年末，邛崃市常住人口为59.79万人，近年人口净流出。

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向产业联动发展轴，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，经济实力在成都市各区（市）县排名靠后，固定资产投资大幅下滑，消费市场回暖，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，2023年全市地区生产总值在成都市20个区县中排名第18，同比增长6.2%，增速略高于成都市及全国平均水平。邛崃市三次产业结构由2021年的为13.1:42.0:44.9调整为2023年的12.8:40.3:46.9，经济结构以第二、三产业为主。2022年以来邛崃市固定资产投资持续下降，2023年邛崃市全市固定资产投资下降24%，其中工业投资下降12.1%，房地产投资下降70.2%，全年商品房销售面积20.52万平方米，其中住宅销售面积16.84万平方米，实现商品房销售额16.5亿元，其中住宅销售额15.15亿元。2023年邛崃市社会消费品零售总额同比增长10.0%，其中城镇零售额和乡村零售额分别增长10.5%和4.2%。商品零售106.4亿元，增长11.3%，消费市场回暖。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 2023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
金牛区	1,601.20	6.2	12.47	100.69	5.46
青羊区	1,589.50	6.1	16.43	114.42	26.02
新都区	1,086.10	6.0	6.89	70.57	24.86
郫都区	787.50	6.0	4.66	61.74	24.86
新津区	502.70	5.3	13.45	36.90	51.20
崇州市	501.40	5.6	6.76	32.86	22.84
<b>邛崃市</b>	<b>425.22</b>	<b>6.2</b>	<b>7.09</b>	<b>36.59</b>	<b>29.10</b>

资料来源：各区（市）县政府官网，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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	425.22	6.2%	400.63	3.8%	386.32	8.6%
固定资产投资	-	-24%	289.21	7.1%	-	17.4%
社会消费品零售总额	133.04	10.0%	121	-1.8%	123.26	23.1%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	-	-
人均 GDP（万元）		7.09		6.66		6.41
人均 GDP/全国人均 GDP		79.57%		77.75%		79.12%

注：2021年人均GDP按七普数据计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2023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，2023年实现全口径工业增加值128.62亿元，同比增长6.2%，实现规模以上工业增加值增长8.3%，近年均保持较快增速。邛崃市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；2023年优质白酒及食品饮料、生物医药、新能源新材料等重点行业实现规模以上营业收入289.24亿元，实现利税24.37亿元。近年邛崃市战略性新兴产业园聚集成势，天新产业功能区获评成都市新能源新材料两大重点产业链主承载地，紫宸一期、明超电缆等项目建设完成，卓勤二期、紫宸二期等项目开工建设，2023年邛崃市新能源新材料产业实现产值140亿元，增长6.8%，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，引进四川原酒集团等企业4家和产业链配套项目10个，培养发展酒庄5家，酒企实现营业收入120亿元，2023年邛酒规上企业产值增长11.5%；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，2023年邛崃市绿色食品和医药医械产业值增长7.8%。

**财政及债务水平：**近年邛崃市一般公共预算收入持续增长但收入质量不高，财政自给能力有所提升，政府性基金收入波动较大，政府债务余额不断扩张。2023年邛崃市一般公共预算收入同比自然口径增长17.7%，其中税收收入16.83亿元，同口径增长2.5%，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。同时，2023年邛崃市实现一般公共预算支出同比小幅下跌，一般公共预算收入增加，财政自给率有所上升。受房地产市场波动等影响，近年全市政府性基金收入存在较大波动，2022年主要因国有土地使用权出让收入下滑，导致同期邛崃市政府性基金收入缩减，2023年邛崃市国有土地使用权出让收入为26.53亿元，同比增长45%，拉动政府性基金收入回升。近年邛崃市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为14.23%。

**表3 邛崃市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	36.59	31.09	31.08
税收收入占比	46.00%	48.47%	52.77%
财政自给率	58.25%	46.66%	52.82%
政府性基金收入	29.10	20.72	35.23
地方政府债务余额	99.30	85.37	76.10

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

公司是邛崃市唯一的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，主要承担了区域内所有旅游产业相关工程建设以及景区运营业务，业务具有较强专营性；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所有的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，是邛崃市唯一的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，业务具有较强专营性。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，2021-2022年其他业务板块持续亏损，公司整体销售毛利率维持较低水平，2023年其他业务板块扭亏为盈，整体毛利率水平明显提升。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年			2021年		
	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	4.43	77.73%	15.25%	4.31	83.67%	15.25%	4.12	81.53%	15.25%
景区运营	0.09	1.65%	26.84%	0.06	1.22%	-0.89%	0.09	1.86%	15.57%
其他	1.17	20.62%	12.50%	0.78	15.11%	-37.54%	0.84	16.61%	-37.27%
合计	<b>5.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.88%</b>	<b>5.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.08%</b>	<b>5.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.54%</b>

注：其他业务主要系汽车租赁、酒销售、酒店业务、资产出租等。

资料来源：公司 2020-2023 年审计报告，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；但结算进度较慢，近年回款情况持续变差

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，但回款情况仍然变差。截至2023年末，公司主要在建的旅游基础设施项目详见下表，尚需投资规模较小；但公司存货中已投资暂未结算旅游基础设施项目账面价值约40亿元，为收入持续性提供较好支撑。

**表5 截至2023年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
临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（拆迁部分）	8.00	8.26
大北街-兴贤街特色街区打造项目（拆迁部分）	7.44	5.82
邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目（拆迁部分）	7.14	6.20
邛崃市城南片区土地征拆及整治工程	5.00	5.20
<b>合计</b>	<b>27.58</b>	<b>25.48</b>

注：因原材料、人工等成本上升，部分项目累计已投资已超过预计总投资。

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，对营业收入形成一定补充；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、资产出租等其他业务收入有所波动，对营业收入形成一定补充，2021-2022年持续亏损，主要系汽车租赁等业务折旧摊销规模较大以及资产出租业务因市场行情较弱发生亏损所致，2023年扭亏为盈。

截至2023年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，预计于2019年1月开始实施，总建设工期45个月，运营期20年，预计利润总额为42.93亿元。项目涉及平乐古镇片区、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，目前项目暂未投入运营且未实现收益，项目建设及收益的实现均不及预期，需关注未来收益实现情况。邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目（自营建设部分）、临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（自营建设部分）、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、部分商用住房、文化街区改造等，未来拟通过出租、出售或自主经营等方式获取收益，收入的实现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。且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。

**表6 截至2023年末公司在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目	14.60	10.86
邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目（自营建设部分）	14.00	0.58
临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目（自营建设部分）	8.00	7.14
邛酒梦工厂项目	6.00	0.18
大北街-兴贤街特色街区打造项目（自营建设部分）	5.07	1.62
市民文体活动中心（艺体健身中心提档升级）项目	0.59	0.13
<b>合计</b>	<b>48.26</b>	<b>20.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**作为邛崃市唯一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；2017-2023年，邛崃市政府通过划入景区旅游资产、土地、资本金等增加公司资本公积约47.87亿元，其中公司取得的旅游资产详见表8，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2021-2023年均获得政府补助1.20亿元，有效提升了当期利润水平。

**表7 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
2023年	政府注入资金	《邛崃市财政局关于拨付邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司资本性投入的通知》	4.32
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
	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
2017年	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	--	47.87

注：景区旅游资产评估价值 32.27 亿元与计入资本公积的 31.14 亿元差异主要系其中含公司招拍挂土地 1.13 亿元；合计数系四舍五入差异。

资料来源：公司提供

**表8 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备	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年审计报告及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，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年合并范围内子公司未发生变化，截至2023年末公司纳入合并范围内子公司合计12家。

**表9 近年公司合并报表范围变化情况**

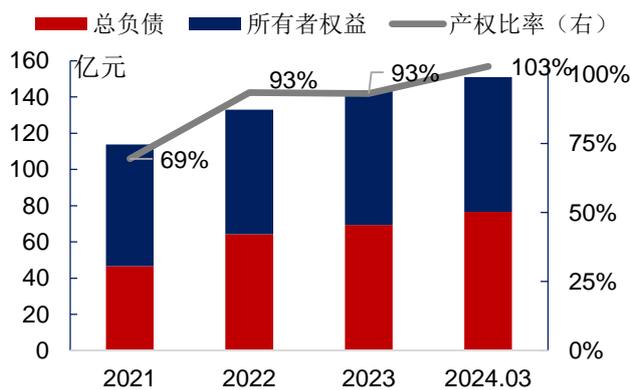
期间	公司名称	持股比例	变动方向	变动原因
2021 年	成都天顺鑫农业投资开发有限公司	100.00%	增加	购入
	邛崃天旅文化旅游开发有限公司	100.00%	减少	划出
2022 年	邛崃市天瑞旅游发展有限公司	100.00%	增加	购入
	邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司	75.00%	增加	购入
	四川西游景区管理有限公司	100.00%	增加	购入

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

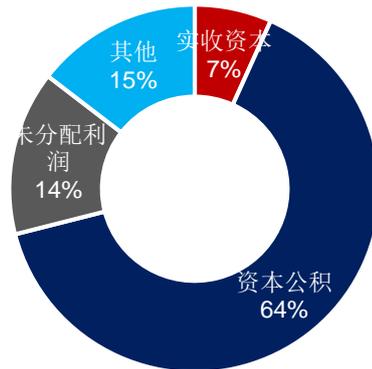
### 资本实力与资产质量

公司资产规模不断提升，其中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，2024年3月末公司产权比率较2021年末增长约34个百分点至103%，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，2024年3月末，所有者权益主要来自邛崃市政府产注入的景区旅游资产、土地、货币资金等形成的资本公积（47.84亿元）、未分配利润（10.76亿元）等构成，对负债的保障程度较弱。

**图3 公司资本结构**


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图4 2024年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以存货（在建项目成本、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，2024年3月末上述资产合计占公司总资产的82.44%。

公司存货中开发成本主要系与旅游相关的在建项目投入成本，随着项目的结转和持续投入，近年规模快速增长，截至2023年末账面价值合计40.22亿元，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年末存货中待开发土地账面价值合计1.79亿元，共37宗、面积合计15.22万平方米，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，近年账面价值小幅波动，2023年末账面价值合计24.14亿元，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。固定资产基本维持稳定，2023年末主要系景观道路设施、游客中心、停车场等旅游资产（15.43亿元）以及专业设备、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，持续快速增长，主要系邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目、临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目持续大幅较大所致。

应收账款主要为应收政府工程款，2023年末最大应收对象邛崃市人民政府应收额占应收账款总额的比例达98.82%；其他应收款为公司与当地政府部门和国企的往来款等，近年持续小幅增长；应收款项回

收时间不确定，对营运资金形成一定占用。

其他资产方面，2023年末5.27亿元货币资金主要因借款质押使用受限，对短期债务覆盖程度不足。无形资产主要系游船收费权、土地使用权以及摆渡车特许经营权等，其中游船收费权及特许经营权为政府划拨，受计提摊销影响近年逐年小幅下降。截至2023年末，公司受限资产包括货币资金5.27亿元、存货1.84亿元、投资性房地产19.64亿元、固定资产0.83亿元、无形资产3.43亿元，合计31.02亿元，占总资产比例达21.59%。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.90	8.54%	9.06	6.30%	9.72	7.31%	9.73	8.55%
应收账款	8.40	5.56%	6.93	4.83%	6.12	4.60%	5.61	4.93%
其他应收款	8.44	5.59%	7.63	5.31%	7.24	5.45%	6.98	6.13%
存货	41.70	27.62%	42.03	29.25%	35.90	27.00%	26.72	23.48%
<b>流动资产合计</b>	<b>75.07</b>	<b>49.72%</b>	<b>69.21</b>	<b>48.16%</b>	<b>62.66</b>	<b>47.12%</b>	<b>53.93</b>	<b>47.38%</b>
固定资产	19.24	12.74%	19.48	13.56%	20.47	15.39%	21.50	18.89%
在建工程	22.56	14.94%	20.80	14.47%	15.14	11.38%	3.94	3.46%
投资性房地产	24.14	15.99%	24.14	16.80%	24.37	18.33%	23.71	20.83%
无形资产	9.23	6.12%	9.30	6.47%	9.57	7.20%	9.84	8.64%
<b>非流动资产合计</b>	<b>75.93</b>	<b>50.28%</b>	<b>74.49</b>	<b>51.84%</b>	<b>70.31</b>	<b>52.88%</b>	<b>59.90</b>	<b>52.62%</b>
<b>资产总计</b>	<b>150.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>143.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>132.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>113.83</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 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，政府补助是利润的重要来源，需继续关注区域房地产市场景气度变动对投资性房地产公允价值的影响

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；景区运营及其他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、游客人数等影响波动较大，其他业务2023年扭亏为盈，带动当年销售毛利率明显提升。

从利润构成来看，公司主营业务盈利能力较弱，政府补助形成有力支撑；2021-2023年投资性房地产公允价值变动收益分别为1.07亿元、0.66亿元、-0.23亿元，持续下滑至负数，需继续关注区域房地产市场景气度变动对投资性房地产公允价值的影响。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
------	-----------	-------	-------	-------

营业收入	1.41	5.69	5.15	5.05
营业利润	0.03	1.33	1.69	2.12
其他收益	0.00	1.20	1.20	1.20
公允价值变动收益	0.00	-0.23	0.66	1.07
利润总额	0.03	1.33	1.69	2.13
销售毛利率	11.30%	14.88%	7.08%	6.54%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**公司总债务规模持续快速上升，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数持续弱化，2024年3月末短期债务占比较大，面临较大短期债务压力**

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，2024年3月末总债务较2021年末增长57.84%，占负债总额的比例达82.45%。2024年3月末公司债务中中长期债务比例约为7:3，短期债务规模较大。公司借款类型以银行借款、债券融资为主，非标融资较少，2024年3月末占比分别约为81.19%、12.99%和5.82%。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；公司存续债券为“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，近年应交税费持续增长；其他应付款波动较大，均主要系与当地国有企业的往来款。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12 截至 2024 年 3 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	51.27	16.54	34.74
债券融资	8.20	2.26	5.95
非标融资	3.68	1.38	2.29
<b>合计</b>	<b>63.15</b>	<b>20.18</b>	<b>42.98</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.86	6.34%	4.15	5.99%	4.69	7.29%	2.25	4.82%
应交税费	3.05	3.98%	2.93	4.22%	2.39	3.72%	1.97	4.23%
其他应付款	1.95	2.55%	3.03	4.37%	6.17	9.61%	0.64	1.37%
一年内到期的非流动负债	15.32	20.00%	10.10	14.58%	3.58	5.58%	5.10	10.93%

<b>流动负债合计</b>	<b>25.44</b>	<b>33.22%</b>	<b>20.43</b>	<b>29.48%</b>	<b>17.13</b>	<b>26.67%</b>	<b>9.98</b>	<b>21.39%</b>
长期借款	34.74	45.35%	37.61	54.28%	34.23	53.28%	31.81	68.17%
应付债券	5.95	7.76%	5.94	8.57%	7.91	12.32%	0.00	0.00%
长期应付款	2.29	3.00%	1.20	1.73%	0.79	1.23%	0.85	1.82%
递延所得税负债	4.11	5.37%	4.11	5.94%	4.18	6.51%	4.02	8.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>51.15</b>	<b>66.78%</b>	<b>48.87</b>	<b>70.52%</b>	<b>47.11</b>	<b>73.33%</b>	<b>36.68</b>	<b>78.61%</b>
<b>负债合计</b>	<b>76.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>69.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.66</b>	<b>100.00%</b>
总债务	63.15	82.45%	59.00	85.15%	51.20	79.70%	40.01	85.75%
其中：短期债务	20.18	31.96%	14.25	24.15%	8.27	16.15%	7.35	18.37%
长期债务	42.98	68.06%	44.75	75.85%	42.93	83.85%	32.66	81.63%

注：长、短期债务占比系其占总债务比重。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率波动增长，2024年3月末为50.73%，考虑到公司有较大部分没有收益的公益性资产，实际负债经营程度较高。短期债务持续增长，现金对其保障程度持续弱化；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至较低水平。

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2024年3月末，公司银行授信剩余额度为20.85亿元，尚有一定流动性储备，但需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表14 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	50.73%	48.22%	48.32%	40.99%
现金短期债务比	0.64	0.64	1.18	1.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.75	1.17	1.73

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 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**

环境及社会方面，根据公司提供的说明和公开资料查询，公司过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚；过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月13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年末，公司对外担保余额合计43.83亿元，占同期末净资产的比例为58.90%，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15 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日
	1.25	2025/12/27
	0.50	2030/12/25
成都市龙腾水利开发有限公司	2.85	2055/12/31
	0.30	2025/11/30
	0.40	2026/11/30
成都市水美乡村发展有限公司	0.05	2024/3/28
	0.11	2024/12/16
成都市天府现代种业园开发建设有限公司	1.20	2025/2/21
成都市天新功能区商业运营管理有限公司	1.97	2024/6/8
成都市未来赛道企业管理有限公司	0.10	2025/11/28
	0.99	2025/11/15
	5.66	2026/6/26
	1.16	2025/8/10
成都市羊安新城开发建设有限公司	1.50	2025/12/13
	8.73	2030/3/28
	7.20	2027/6/28
邛崃市国益资产运营管理有限公司	3.55	2036/8/26
	1.20	2037/3/17
邛崃市回澜水质净化有限公司	0.08	2037/10/26
邛崃市兴农农业发展有限公司	1.28	2024/9/4
	1.32	2034/11/29
蜀道融资租赁（深圳）有限公司	0.43	2025/6/27
四川上善水务有限公司	2.00	2024/1/2
<b>合计</b>	<b>43.83</b>	<b>--</b>

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，定位为邛崃市唯一的旅游基础设施建设及景区开发运营主体，定位清晰且具有较强专营性。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，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和资金压力，债务规模快速增长且面临较大短期债务压力，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

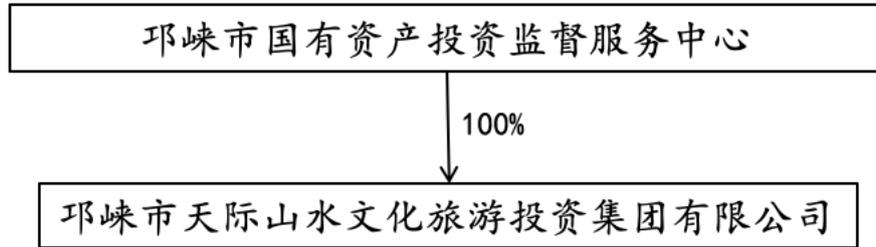
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.90	9.06	9.72	9.73
应收账款	8.40	6.93	6.12	5.61
其他应收款	8.44	7.63	7.24	6.98
存货	41.70	42.03	35.90	26.72
流动资产合计	75.07	69.21	62.66	53.93
固定资产	19.24	19.48	20.47	21.50
在建工程	22.56	20.80	15.14	3.94
投资性房地产	24.14	24.14	24.37	23.71
无形资产	9.23	9.30	9.57	9.84
非流动资产合计	75.93	74.49	70.31	59.90
资产总计	150.99	143.70	132.97	113.83
短期借款	4.86	4.15	4.69	2.25
应付账款	0.07	0.02	0.06	0.02
应交税费	3.05	2.93	2.39	1.97
一年内到期的非流动负债	15.32	10.10	3.58	5.10
流动负债合计	25.44	20.43	17.13	9.98
长期借款	34.74	37.61	34.23	31.81
应付债券	5.95	5.94	7.91	0.00
递延所得税负债	4.11	4.11	4.18	4.02
递延收益-非流动负债	4.06	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	51.15	48.87	47.11	36.68
负债合计	76.59	69.30	64.25	46.66
所有者权益	74.40	74.41	68.72	67.17
营业收入	1.41	5.69	5.15	5.05
营业利润	0.03	1.33	1.69	2.12
其他收益	0.00	1.20	1.20	1.20
利润总额	0.03	1.33	1.69	2.13
经营活动产生的现金流量净额	1.01	-6.24	0.90	-4.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.90	-3.47	-9.90	-3.60
筹资活动产生的现金流量净额	3.26	9.66	7.33	7.62
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	11.30%	14.88%	7.08%	6.54%
资产负债率	50.73%	48.22%	48.32%	40.99%
短期债务/总债务	31.95%	24.15%	16.15%	18.37%
现金短期债务比	0.64	0.64	1.18	1.32

EBITDA (亿元)	--	2.70	3.13	3.53
EBITDA 利息保障倍数	--	0.75	1.17	1.73

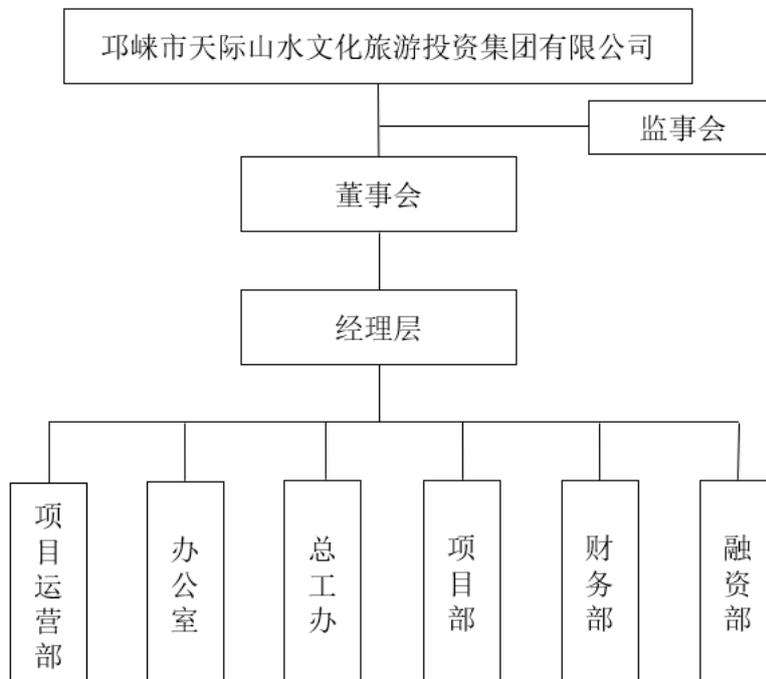
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 6 月末）



v

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年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
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
成都崃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
邛崃市天际山水景区管理有限公司	1.50	100.00%	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
成都文君酒店管理有限公司	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
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	100.00%	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 2023 年审计报告、公开资料，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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。