

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0336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”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”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”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”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

二〇二五年六月二十日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/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 2025 年 6 月 20 日至 2026 年 6 月 19 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

2025 年 6 月 20 日

陕西旅游集团有限公司

主体及相关债项2025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	2025/6/20	AA+/稳定	莫琛	吕春阳

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
21 陕旅 01	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	20.00	12.99
22 陕旅债 01/22 陕旅 01	AAA	AAA	市场竞争力	资源禀赋及品牌竞争力	15.00	9.00
25 陕旅 V1	AAA	AAA		交通基础设施的完备度	15.00	9.00
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”。			盈利能力和运营效率	毛利率	5.00	3.27
				利润总额	10.00	7.27
			债务负担和保障程度	总资产周转次数	5.00	2.62
				资产负债率	10.00	3.80
				经营现金流动负债比	10.00	5.50
			EBITDA 利息倍数		10.00	4.56
			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。

评级观点

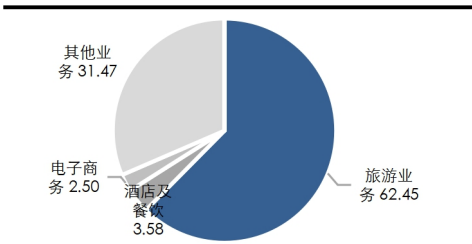
跟踪期内，区域经济保持较快发展，旅游消费市场扩大，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司是陕西省最大的省属国有文化和旅游企业，跟踪期内公司营业收入、毛利润大幅增长；陕西信用增进有限责任公司、中债信用增进投资股份有限公司和中证信用融资担保有限公司分别为“21 陕旅 01”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司房地产开发项目去化率仍较低；受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱；公允价值变动收益对利润影响仍较大；有息债务整体增长且总额较高，在建项目尚需投入规模较高，对外部融资存在依赖。

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，公司 2024 年收到拨入土地、获得政府补助 0.55 亿元、2025 年 5 月收到陕西省财政厅拨付注册资本金 5 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。

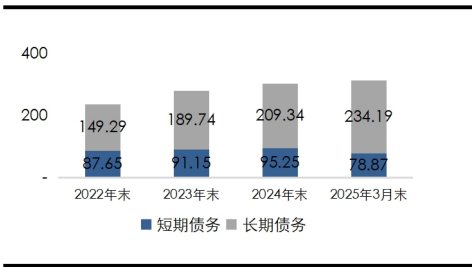
综合分析，东方金诚维持陕旅集团主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”的信用等级为 AAA。

主要指标及依据

2024 年主营业务收入构成（单位：%）



全部有息债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	423.45	473.18	511.54	524.46
所有者权益（亿元）	85.21	95.62	122.69	127.82
全部债务（亿元）	234.37	278.91	304.59	313.07
营业总收入（亿元）	40.23	73.56	93.07	13.73
利润总额(亿元)	5.64	5.35	7.88	0.31
经营性净现金流（亿元）	6.01	10.57	9.67	0.66
营业利润率（%）	17.77	22.26	20.78	33.08
资产负债率（%）	79.88	79.79	76.02	75.63
流动比率（%）	65.61	79.09	96.54	115.88
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	18.08	19.03	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	0.95	1.02	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 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，山西省政府持续出台旅游消费政策提振信心，旅游消费市场扩大，计划到 2025 年文旅产业总收入突破 1 万亿元，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，第四次荣膺“中国旅游集团 20 强”，在陕西省内市场竞争力仍很强；
- 公司核心景区成熟度高，得益于居民出行热情持续、出入境旅游恢复、丝路欢乐世界项目客流量明显增长等，跟踪期内，公司营业收入、毛利润大幅增长，盈利能力继续增强；
- 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，跟踪期内收到拨入土地、获得政府补助 0.55 亿元、陕西省财政厅拨付注册资本金 5 亿元等，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及相关部门的支持；
- 陕西信用增进有限责任公司、中债信用增进投资股份有限公司和中证信用融资担保有限公司分别为“21 陕旅 01”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司房地产开发项目去化率仍较低，国内房地产行业销售仍未显著好转，未来销售去化压力仍较大；
- 公司受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱，公允价值变动收益对利润影响仍较大；
- 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》（RTFC017202504）

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	2025/4/11	莫琛、吕春阳	《旅游企业信用评级方法及模型》(RTFC017202403)	-
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

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	2024/6/21	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	2024/6/21	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
25 陕旅 V1	2025/4/11	6.00	2025/4/25~2035/4/25	不可撤销连带 责任担保	中证信用融资担保有限公司/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%；“25 陕旅 V1”设置本金提前偿还条款，在存续期的第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末分别偿付本期债券本金的 20%、20%、20%、20%、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”）主体和相关债项的跟踪评级安排，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。

截至 2024 年末，公司资产总额 511.54 亿元，所有者权益合计 122.69 亿元，资产负债率为 76.02%，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”）。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 93.07 亿元和 13.73 亿元，利润总额 7.88 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；跟踪期内，公司选择下调票面利率，调整后票面利率为 3.20%，调整后的起息日为 2024 年 12 月 20 日。

“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，根据债券本金提前偿还条款，提前偿还本金 1.60 亿元，存续债券本金余额 6.40 亿元。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。

“25 陕旅 V1”

陕西旅游集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行乡村振兴公司债券（第一期）于 2025 年 4 月发行，债券简称“25 陕旅 V1”，发行金额为 6.00 亿元，起息日为 2025 年 4 月 25 日，到期日为 2035 年 4 月 25 日，票面利率 3.41%，在本期债券存续期的第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末分别偿付本期债券本金的 20%、20%、20%、20%、20%。每年付息一次。

截至本报告出具日，“25 陕旅 V1”尚未到付息日和本金偿付日，上述资金部分已按照募集说明书中约定用途用于偿还有息债务，剩余部分待按照募集说明书约定用途用于乡村振兴领域相关项目的建设、运营、收购，或者偿还项目的有息债务。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大

促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业及区域经济环境

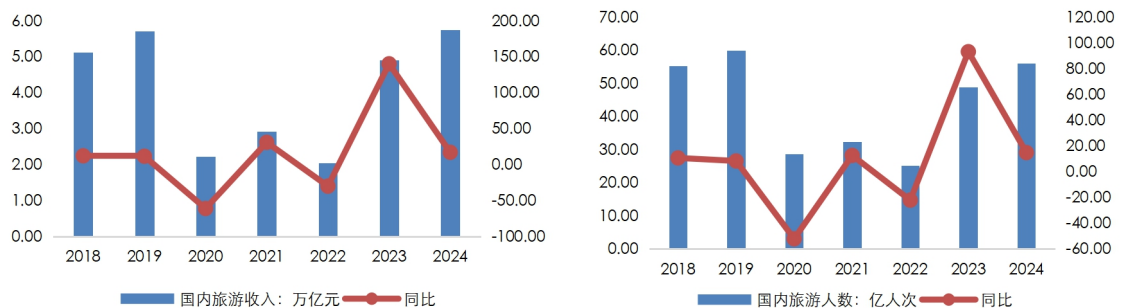
陕旅集团主要从事旅游景区运营及旅行社业务，归属于旅游行业。

旅游行业

国内旅游业 2024 年延续高景气，在政策鼓励及强烈出行意愿支撑下，预计未来旅游消费呈现稳步增长行情

2023 年，我国分批次逐步恢复出境游、入境游和港澳台旅游，国务院、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、改善旅游消费环境、完善旅游交通以及拓宽融资渠道等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。2024 年政府工作报告指出“培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点”、“落实带薪休假制度”、“提升外籍人员来华工作、学习、旅游便利度，优化支付服务”等，积极鼓励旅游业快速发展。2024 年以来，中央及地方政府陆续出台相关消费刺激政策文旅消费。

图表 1：全国旅游业情况（单位：万亿元、亿人次、%）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

根据文化和旅游部数据显示，2024 年，国内出游人次 56.15 亿，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%。其中，城镇居民国内出游人次 43.70 亿，同比增长 16.3%；农村居民国内出游人次 12.45 亿，同比增长 9.9%。分季度看，一季度国内出游人次 14.19 亿，同比增长 16.7%；二季度国内出游人次 13.06 亿，同比增长 11.8%；三季度国内出游人次 15.12 亿，同比增长 17.2%；四季度国内出游人次 13.78 亿，同比增长 13.2%。2024 年，国内游客出游总花费 5.75 万亿元，比上年增加 0.84 万亿元，同比增长 17.1%。其中，城镇居民出游花费 4.93 万亿元，同比增长 18.0%；农村居民出游花费 0.83 万亿元，同比增长 12.2%。

总体来看，国内旅游业 2024 年延续高景气，在政策鼓励及强烈出行意愿支撑下，预计未来旅游消费呈现稳步增长行情。

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。2024 年全省实现地区生产总值 35538.77 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分产业看，第一产业增加值 2621.96 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 14518.97 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 18397.84 亿元，同比增长 5.0%。

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。从旅游行业来看，2024 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，全省全年共接待国内游客 8.17 亿人次，旅游收入 7668 亿元；接待入境游客 46.77 万人次，按可比口径同比增长 77%；举办大型营业性演出 66 场，直接票房收入 6.56 亿。

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，得益于居民出行热情持续、出入境旅游恢复、丝路欢乐世界项目客流量显著增长等因素，公司旅游业务收入大幅增长，进而带动营业收入、毛利润增长，毛利率仍维持较高水平

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，受居民出行热情持续、出入境旅游恢复，公司营业收入同比增长 26.53%。收入构成方面，受免签政策带动出入境旅游复苏、国内旅游业持续火热等多种因素影响，公司旅游业务收入规模及占比均较 2023 年显著增

长；其他业务收入规模小幅下降，占营业收入比重 31.47%，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 93.92%。

毛利润方面，2024 年，公司毛利润同比小幅增长；毛利率有所下降，主要系旅游业务中低毛利的旅行社业务占比较高所致。

2025 年一季度，公司实现营业收入 13.73 亿元，同比增长 11.72%；毛利润 4.66 亿元，同比有所增长；毛利率 33.93%，同比略有下降，但仍维持较高水平。

图表 2：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况¹（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游业务	11.85	29.45	36.29	49.34	58.12	62.45
酒店及餐饮	2.18	5.42	1.98	2.69	3.34	3.58
电子商务	1.01	2.51	2.47	3.35	2.32	2.50
其他业务	25.19	62.62	32.82	44.62	29.29	31.47
合计	40.23	100.00	73.56	100.00	93.07	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游业务	0.06	0.52	10.97	30.23	12.45	21.42
酒店及餐饮	1.11	51.08	1.22	61.49	1.94	58.05
电子商务	0.08	7.79	0.36	14.76	0.14	6.22
其他业务	7.08	28.12	6.98	21.27	5.97	20.36
合计	8.34	20.72	19.53	26.55	20.50	22.02

资料来源：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，跟踪期内，在陕西省旅游行业市场竞争力及知名度依然强

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；2024 在中国旅游研究院和中国旅游协会主办的“2024 中国旅游集团化发展论坛”上，公司第四次荣膺“中国旅游集团 20 强”，在省内市场竞争力仍很强。

收入方面来看，跟踪期内受益于出入境旅游恢复、居民出行热情持续较高，公司旅行社业务收入同比大幅增长，景区运营业务中门票、索道、演艺等收入均同比显著增长。2024 年，公司旅游业务收入同比增长 60.15%，毛利润 12.45 亿元，毛利率因旅行社业务利润空间低而下降至 21.42%。

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业“白名单”》

图表 3：公司旅游业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅行社收入	3.15	26.63	15.80	43.54	37.65	64.77
景区运营	8.70	73.37	20.49	56.46	20.48	35.23
其中：门票收入	0.35	2.92	3.63	10.01	4.88	8.39
索道收入	1.09	9.23	4.36	12.01	4.79	8.24
演艺收入	0.91	7.69	5.43	14.95	6.82	11.73
商品销售收入	3.03	25.58	3.34	9.21	0.54	0.94
其他	3.31	27.95	3.73	10.28	3.44	5.92
合计	11.85	100.00	36.29	100.00	58.12	100.00

资料来源：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，带动旅行社业务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 2024 年末合计拥有省内旅行社门市部 234 家，同比有所增加。

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，境内游需求增长叠加出境游恢复，旅行社板块在国内外业务的推动下快速修复，2024 年，旅行社业务收入同比增长 138.27%，毛利润 0.69 亿元，毛利率下降至 1.83%。

图表 4：公司旅行社业务收入构成表³（单位：亿元、%）

项目	分类 构成	2022 年		2023 年		2024 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅行社	出境	-	-	3.91	24.74	12.38	32.89
	入境	-	-	0.34	2.16	1.44	3.83
	国内	2.49	78.80	9.32	58.98	23.32	61.95
	小计	2.49	78.80	13.57	85.88	37.15	98.67
票务代理		0.67	21.20	2.23	14.12	0.50	1.33
合计		3.16	100.00	15.80	100.00	37.65	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.景区运营

2024 年受居民出行热情较高、丝路欢乐世界项目客流量显著增长等因素影响，公司景区运营业务中门票、索道、演艺等收入、毛利润均有所增长

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。2024 年受居民出行

³ 公司 2024 年度票务代理收入仅包含两家旅行社子公司。

热情较高、丝路欢乐世界项目客流量显著增长等因素影响，景区运营业务毛利润同比有所增长，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日常运转。

丝路欢乐世界景区由公司 and 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；2024 年丝路欢乐世界新增四台游乐设备，投运《丝路小世界》，开放《李希霍芬传奇》排演现场，推出 60 分钟旅游版《丝路之声》，业态更加丰富。

2024 年，受益于居民出行热情较高、丝路欢乐世界项目客流量显著增长，主要景区接待游客量、门票收入均同比显著提升。

图表 5：公司主要景区门票收入情况表（单位：万人次、亿元）

景点	2022 年		2023 年		2024 年	
	人数	门票收入	人数	门票收入	人数	门票收入
华清池	33.88	0.28	376.48	3.27	382.77	3.33
少华山	10.75	0.02	26.91	0.04	37.04	0.06
丝路欢乐世界	-	-	74.34	0.29	150.49	0.99
合计	44.63	0.30	477.73	3.60	570.30	4.38

资料来源：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 2023 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。2024 年合计运送游客 464.69 万人次，同比增长 11.37%，实现运营收入 4.79 亿元，同比增长 9.87%。

图表 6：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	-

资料来源：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。2024 年旅游市场持续火热，景区游客接待量增长带动演艺业务观看人数增长。2024 年该商业演出共接待观众 249.51 万人次，实现收入 6.82 亿元，同比均大幅增长。

图表 7：公司《长恨歌》演出情况（单位：万人次、元/人、亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
观看人数	31.88	214.41	249.51
平均票价	238.39	253.00	273.36
收入	0.76	5.43	6.82

资料来源：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，2024 年公司商品销售收入为 0.54 亿元，同比明显下降。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，2024 年其他旅游业务实现收入 3.44 亿元，同比有所下降，但仍对公司收入形成一定补充。

综合来看，公司核心景区成熟度高，跟踪期内，受益于旅游市场居民出行增长，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，2024 年会议较多带动餐饮和酒店业务收入、毛利润大幅增长

2024 年，公司酒店和餐饮业务实现收入 3.34 亿元、毛利润 1.94 亿元，均同比大幅增长，系会议较多带动餐饮及会议服务、洗衣等增值服务需求增加所致；毛利率 58.05%，小幅下降，但仍维持较高水平。

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 2024 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。2024 年，公司经营酒店入住率整体有所下降；当期酒店业务实现收入 1.18 亿元，同比增长 49.71%，主要系会议较多带动会议服务等增值服务需求增加所致。

图表 8：酒店业务入住率（单位：%、元/间）

酒店名称	2022 年		2023 年		2024 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	73.73	285.00	66.42	252.19	70.10	234.94
唐城宾馆	72.83	308.73	72.29	260.58	69.15	253.32
东方大酒店	83.73	280.12	85.58	269.37	79.87	261.14

资料来源：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，2024 年实现收入 2.16 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 0.42 亿元、0.31 亿元、0.24 亿元和 0.19 亿元。

电子商务业务

跟踪期内，公司门票代订为主的旅游服务收入小幅下降，但由于市场竞争加剧等因素影响，整体利润水平有所下降

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。

2024 年，公司电子商务业务收入和毛利润同比均有所下降，系跟踪期内竞争加剧、文旅消费模式变化、旅游目的地热度变化所致，以门票代订为主的旅游服务收入小幅下降所致。

图表 9：公司电子商务业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游服务收入	0.72	71.51	2.39	96.79	2.24	96.25
技术服务收入	0.04	3.87	0.02	0.98	0.09	3.75
其他收入	0.25	24.62	0.06	2.23	-	-
合计	1.01	100.00	2.47	100.00	2.32	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2024 年公司将体育之窗项目部分楼宇出售及结转地产项目，使得其他业务收入维持较高规模，对营业收入和利润的贡献程度仍较高，但房地产开发项目去化率仍较低，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仍较大

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。

2024 年公司其他业务收入小幅下降，其中旅游综合体开发管理收入 2.14 亿元，同比增长 73.03%，房产销售收入 10.44 亿元，较 2023 年小幅增长；毛利润 5.97 亿元，毛利率 20.36%，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 2024 年末，该项目回款金额为 3.95 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。2024 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 2024 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，2024 年末去化率约 90%，剩余可售面积约 0.9 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。2024 年，公司在售项目实现合同销售金额 0.35 亿元，合同销售面积 0.12 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，但在建项目规模仍较大，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 2024 年末，公司在建项目主要为金延安、陕西国际体育之窗、丝绸之路风情城二期：丝路欢乐世界、白鹿原文化产业基地项目、民航西关棚改项目等，在建项目计划总投资额 196.24 亿元，已完成投资 128.50 亿元。

上述部分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，但在建项目规模仍较大，投资回报周期较长，对外部融资存在较大依赖。

图表 10：截至 2024 年末公司主要在建项目情况⁴（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	51.20	42.81	83.61	自筹	2026 年 12 月
陕西国际体育之窗	40.51	36.92	91	自筹、贷款	2015 年 12 月
丝绸之路风情城二期：丝路欢乐世界	45.64	35.90	95	自筹、贷款	2025 年
白鹿原文化产业基地项目	9.00	6.26	69.56	自筹	-
民航西关棚改项目	43.00	0.82	拆迁准备	自筹、贷款	2027 年
南璟未来金旅城一期	6.89	5.79	84.03	自筹、贷款	2025 年
合计	196.24	128.50	-	-	-

资料来源：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

⁴ 表中金延安项目、丝绸之路风情城二期：丝路欢乐世界主体已完工并投入运营，剩余小部分改造升级工程，但尚未转入固定资金，暂按照在建工程统计；陕西国际体育之窗总投资、已投资数据未剔除已结转收入部分，截至 2024 年末该项目已累计结转收入 29.02 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4名董事发生变更，总会计师退休，新聘任总会计师、副总经理；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。

近期公司发展战略未发生重大变化，仍将以综合性文化和旅游产业为核心产业，向投资型公司转型，打造文化和旅游产业的投资平台。作为省属大型文旅企业，公司将继续强化使命担当，创造消费、引领丝路旅游发展，为文旅强省建设做出贡献。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年审计报告。北京精勤成思会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024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2025年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共12家，较2023年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司在建工程、投资性房地产等增长，资产规模提升，以关联方借款为主的其他应收款规模较大，对营运资金形成占用

2024年末公司资产总额同比增长8.11%至511.54亿元，主要原因公司加大在建工程及房地产项目投入、投资性房地产增长以及往来款增加所致。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71.12%，较2023年下降0.85个百分点。

2024年末，公司流动资产同比增长11.39%，主要系其他应收款和存货的增加所致，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。2024年末公司应收账款同比下降15.17%，前五大应收客户变化不大，收回中国二十二冶集团有限公司部分账款；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）、2至3年、3年以上账面余额分别为7.34亿元、2.50亿元、4.22亿元、5.06亿元，期限较长；公司应收账款计提坏账准备0.76亿元，计提比例有所提升。

图表 11：截至 2024 年末公司前五大应收账款客户情况

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）	坏账准备（万元）
延安圣地河谷文化旅游产业园区管委会	4.12	21.54	4.12
中国二十二冶集团有限公司	0.55	2.86	273.34
陕西天香源贸易有限公司	0.38	1.99	189.87
西安喜旺商业运营管理有限公司	0.26	1.38	132.25
西安恒硕达金属材料有限公司	0.24	1.26	-
合计	5.55	29.02	599.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要是往来款，2024 年末大幅增长 68.34%，主要系往来款增长，计提坏账准备 1.67 亿元；当期前五大其他应收款客户合计金额为 19.81 亿元，占其他应收款期末账面余额比例为 78.60%。整体来看，公司往来款规模较大，存在一定的资金占用。

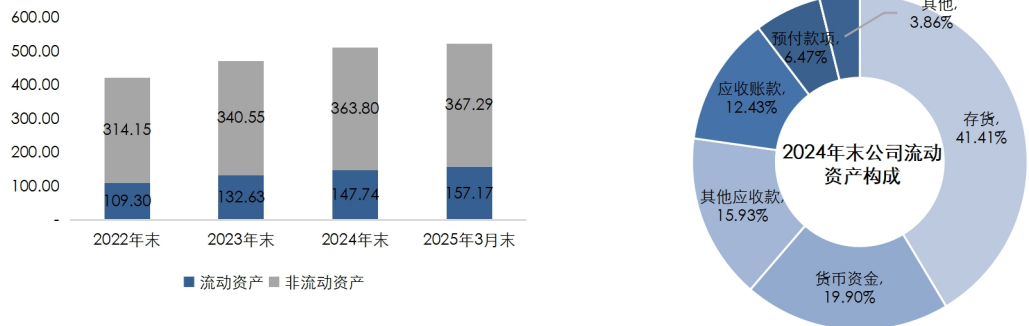
图表 12：截至 2024 年末公司前五大其他应收款客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
长安汇通有限责任公司及其子公司	往来款	10.91	1 年以内，1~2 年，2~3 年	43.29
陕西省实业发展集团有限公司	往来款	5.73	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3 年以上	22.75
海南春邑伟业投资管理有限公司	往来款	1.49	1 年以内，1~2 年，2~3 年	5.90
西安万奥特瑞贸易有限公司	往来款	0.88	1 年以内	3.48
延安华尔商业管理有限公司	往来款	0.80	1 年以内，2~3 年，3 年以上	3.18
合计	-	19.81	—	78.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金主要是银行存款，规模小幅增长，期末受限资金规模为 6.60 亿元，主要为履约保证金和用于担保的定期存款或通知存款等；预付款项主要是预付工程款，2024 年同比小幅增长；存货主要由房地产项目的开发成本及库存商品构成，2024 年存货账面价值同比大幅增长 12.04%，系加大房地产项目投资所致，其中开发成本 56.96 亿元，存货周转次数为 1.25 次，同比有所增长。

图表 13：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	21.34	27.66	29.41	32.89
应收账款	16.49	21.64	18.36	18.05
其他应收款	15.16	13.98	23.54	24.68
预付款项	7.19	9.03	9.56	11.92
存货	44.96	54.60	61.18	63.74
流动资产合计	109.30	132.63	147.74	157.17
投资性房地产	156.23	182.56	200.63	200.63
在建工程	58.72	46.59	44.78	44.41
固定资产	69.34	79.97	91.90	95.73
无形资产	6.14	6.34	6.35	6.32
非流动资产合计	314.15	340.55	363.80	367.29
资产总额	423.45	473.18	511.54	524.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 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 6.83%。公司投资性房地产采取以公允价值入账的计量方式，2024 年末同比增长 9.90%，系当期新转入体育之窗项目、曲江射击场土地项目及投资性房地产公允价值增值所致；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，2024 年末小幅下降；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壶口景区建设工程，同比增长 14.92%，系年内上述项目建设支出增加，增加投资额分别为 5.60 亿元、5.66 亿元和 1.04 亿元，整体来看公司在建项目规模较大，后续待投入规模较高，存在一的资金支付压力。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较 2024 年末增长 2.53%，资产构成变化不大。

从资产受限情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产为 95.45 亿元，规模同比下降较多，系跟踪期内公司用信用类贷款偿还部分抵押、质押类借款，受限资产占总资产的比重为 18.66%，占净资产 77.80%，占净资产比重较高，资产流动性一般。

图表 14：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限规模	受限原因	科目名称	受限规模	受限原因
货币资金	6.60	履约保证金、用于担保的定期存款或借款质押及其他	长期股权投资	4.17	借款质押
应收账款	0.05	借款质押	固定资产	2.18	借款抵押
存货	20.95	借款抵押	在建工程	2.84	借款抵押
投资性房地产	57.31	借款抵押	无形资产	1.36	借款抵押

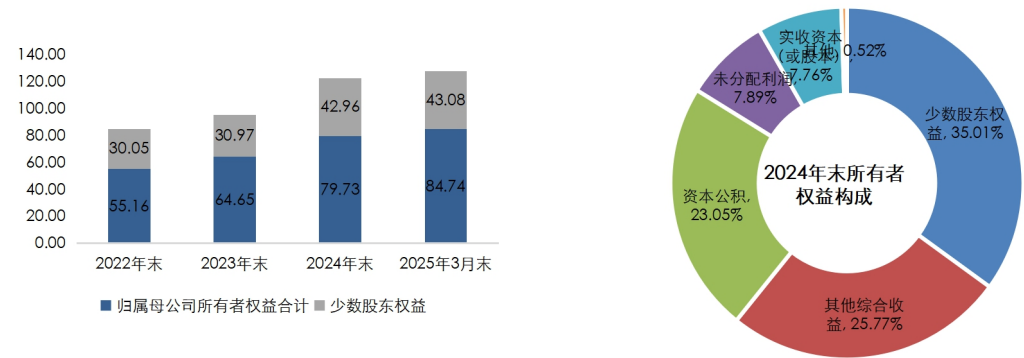
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

2024 年公司所有者权益规模继续增长，资本实力增强，少数股东权益占净资产比重仍较高

2024 年公司所有者权益同比增长 28.30%，主要系投资性房地产评估增值及少数股东权益增长所致。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，其中少数股东权益占净资产比重仍较高。跟踪期内，公司实收资本较期初无变化，仍为 9.52 亿元；资本公积同比增长 54.22%，一是子公司收到拨入土地评估增值 9.46 亿元，二是公司收到省级专项资金 0.48 亿元；未分配利润同比增长 114.27%，主要系经营积累；少数股东权益较 2023 年末增长 38.69%系增加了权益类信托资金计划所致。

图表 15：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



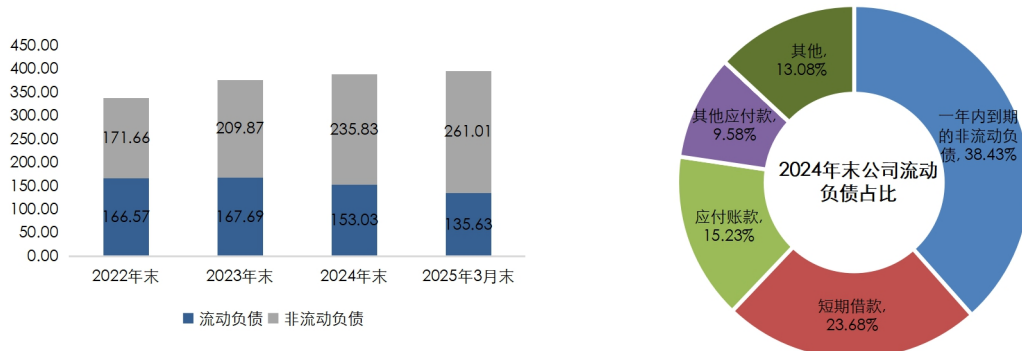
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益继续小幅，主要系发行永续债“25 陕旅 Y1”带动其他权益工具增长 5.00 亿元。

跟踪期内，公司有息债务有所增长，2025 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 2.99%。从负债构成来看，非流动负债占比 60.65%，较 2023 年末增加 5.06 个百分点。

图表 16：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	44.35	42.18	36.24	37.55
应付账款	28.09	24.68	23.31	23.05
合同负债	9.53	10.69	5.91	6.31
其他应付款	29.35	27.17	14.66	13.64
一年内到期的非流动负债	42.04	47.86	58.80	41.07
流动负债合计	166.57	167.69	153.03	135.63
长期借款	85.72	110.78	117.79	144.70
应付债券	29.24	52.85	78.28	77.48
长期应付款	28.79	19.16	13.18	11.78
递延所得税负债	20.37	20.16	21.66	21.66
非流动负债合计	171.66	209.87	235.83	261.01
负债总额	338.24	377.56	388.86	396.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债规模同比下降 8.74%，主要系短期借款及其他应付款规模下降。公司短期借款主要为保证借款和信用借款，期末规模较 2023 年末下降 14.09%，主要系公司调整债务期限结构降低短期借款规模所致；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，期末小幅下降；合同负债主要为预收房款，因项目销售规模下降而有所降低；其他应付款主要为往来款、暂收款暂借款，2024 年末同比下降 46.04%，其中往来款 3.85 亿元，较上年末大幅降低，暂收款、暂借款 5.54 亿元，变化不大。

非流动负债方面，2024 年末，公司非流动负债同比增长 12.37%，系 2024 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。2024 年末，公司长期借款同比增长 6.33%；应付债券同比增长 48.12%，系 2024 年公司新发行多只债券，包括“24 陕旅 01”、“24 陕旅 02”、“24 陕西旅游 MTN001”、“24 陕西旅游 MTN002”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，2024 年末，公司长期

应付款同比下降 31.21%。公司其他非流动负债主要是非标借款，跟踪期内变化不大。

图表 17：截至 2024 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	7.82
陕西省交通融资租赁有限公司	1.57
诚泰融资租赁（上海）有限公司	0.87
陕西有色融资租赁有限公司	0.57
深圳江铜融资租赁有限公司	0.52
合计	11.36

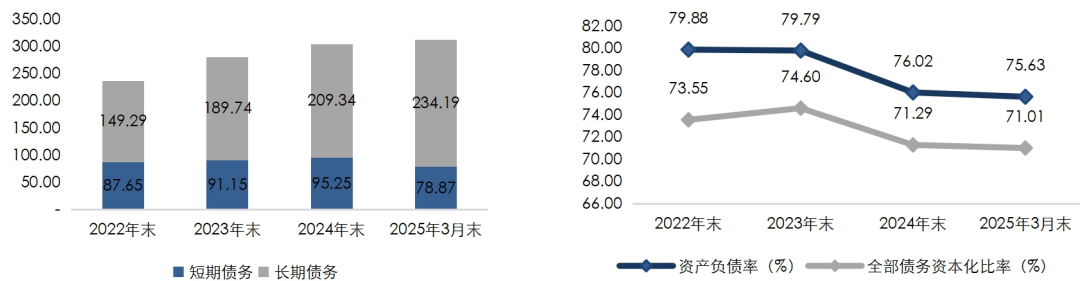
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额有所增长，主要系长期借款增加所致。

2024 年末，公司全部债务⁵规模同比增 8.44%至 304.59 亿元，短期有息债务占比 31.27%，占比较 2023 年末下降 1.18 个百分点，2024 年以来公司持续调整债务期限结构，短期有息债务占比继续下降。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比例均有所下降。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 2024 年末，公司有息债务为基础，公司 2025 年需到期偿还的有息债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

图表 18：公司债务负担情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外提供担保共计 23.89 亿元，占净资产的比例 19.47%，被担保单位主要为陕西文化产业投资控股（集团）有限公司 16.85 亿元、三亚苑鼎演艺有限公司 5.33 亿元。

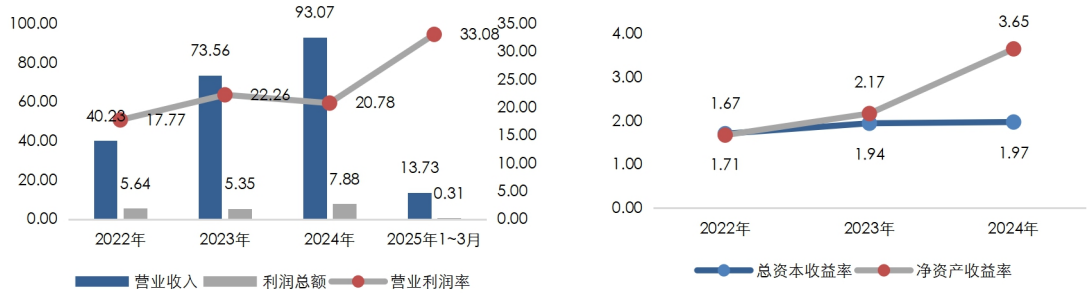
盈利能力

2024 年受益于居民出行热情持续、出入境旅游恢复、丝路欢乐世界项目客流量显著增长等因素，公司营业收入大幅增长，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

2024 年受益于居民出行热情持续、出入境旅游恢复、丝路欢乐世界项目客流量显著增长等因素，公司实现营业收入 93.07 亿元，同比大幅增长 26.53%，毛利率 22.02%，有所下降。

⁵ 公司 2024 年末及 2025 年 3 月末其他长期有息债务口径为长期应付款科目期末余额。

图表 19：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 1~3 月
期间费用	15.88	19.13	18.99	4.36
其中：销售费用	2.91	4.46	5.04	0.90
管理费用	6.94	8.27	8.40	1.86
研发费用	0.04	0.04	0.10	0.03
财务费用	5.99	6.36	5.46	1.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

期间费用方面，2024 年，公司期间费用规模 18.99 亿元，占营业收入的比重 20.41%，同比有所下降，占收入比重较高，对利润空间有所挤占；其中财务费用同比下降 14.19%。

非经常性损益方面，当期公司公允价值变动收益 7.85 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 0.76 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；其他收益主要为政府补助，当期确认规模 0.55 亿元，其中政府补助 0.46 亿元。

2024 年，公司净利润同比增长 116.09%；总资本收益率有所下降，净资产收益率同比有所提升。

整体来看，公司核心景区成熟度高，得益于外部旅游市场环境表现较好以及景区客流量增长，公司收入大幅增长；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。

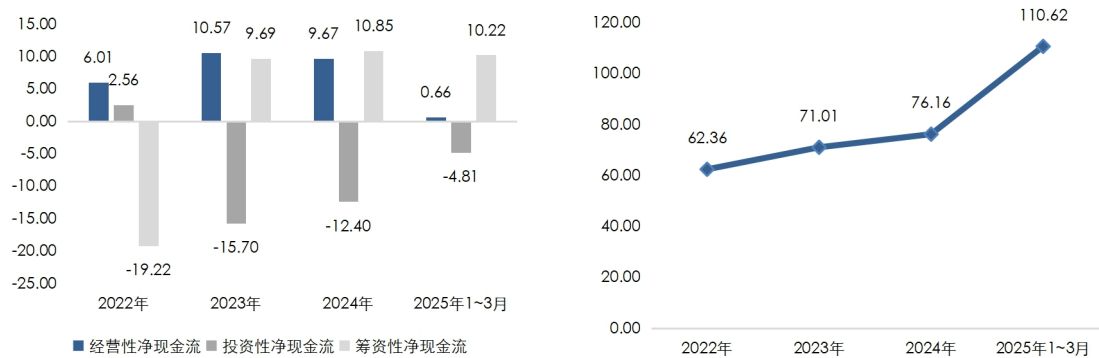
现金流

跟踪期内公司经营活动产生的现金流维持净流入且流入规模较高，公司投资项目较多，对外部融资存在一定的依赖性

2024 年公司经营性净现金流维持净流入，现金收入比有所增长。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。筹资活动方面，2024 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 10.85 亿元，对外部融资存在一定的依赖性。

2025 年一季度，公司经营性净现金流仍为净流入，投资活动表现为净流出，筹资规模较高。

图表 20：公司现金流及现金收入比情况（单位：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，2024 年末，公司流动比率和速动比率均有所提升；随着短期债务规模下降，公司经营现金流动负债比同比有所增长。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，债务规模增长导致全部债务/EBITDA 有所提升。

图表 21：公司偿债能力主要指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	65.61	79.09	96.54	115.88
速动比率（%）	38.62	46.53	56.57	68.89
经营现金流动负债比（%）	3.61	6.30	6.32	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	0.95	1.02	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	18.08	19.03	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模为 304.59 亿元，短期债务 95.25 亿元，其中短期借款 36.24 亿元，一年内到期的非流动负债 58.80 亿元。筹资活动前净现金流为-2.73 亿元，无法覆盖当期债务。截至 2025 年 1 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 342.68 亿元，尚未使用的授信额度为 113.49 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 2025 年 5 月 21 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，公司收到拨入土地、获得政府补

助 0.55 亿元、陕西省财政厅划拨的资本金 5 亿元等，未来仍将在政策、资金等方面将持续获得股东及各方支持

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。

2024 年，公司收到拨入子公司陕西省体育产业集团有限公司的曲江土地，该地块评估增值 9.46 亿元，计入资本公积；同时，公司收到省级专项资金 0.48 亿元，用于推动省重点产业发展，上述资金计入资本公积。

根据《陕西省财政厅关于拨付陕西旅游集团有限公司注册资本金的通知》（陕财办资【2025】24 号），陕西省财政厅从 2025 年省级国有资本经营预算中拨付公司注册资本金 5 亿元，上述资金已于 2025 年 5 月底到账。

此外，2024 年，公司累计获得政府补贴 0.55 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⁶。截至 2024 年末，陕西增信注册资本和实收资本

⁶ 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。

均为 55.00 亿元，其中陕西金资持股 21.26%，为第一大股东，实际控制人为陕西省财政厅。

图表 22：截至 2024 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	经开金控	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	陕西建工投资集团股份有限公司	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	航天创投	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，陕西增信依托国有股东背景和资本实力，稳步开展增信业务和投资交易业务，在省内金融系统具有较高的的重要性，区域竞争优势显著；得益于债券投资收益的增厚，陕西增信净利润保持良好增长，盈利能力仍保持在同业较好水平；得益于持续的利润积累带动资本实力持续增强，2024 年末净资产增至 68.44 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，陕西增信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，公司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，叠加区域部分企业风险有所暴露，公司风险管控压力有所上升。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⁷、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司⁸、北京国有资本运营管理有限公司、首钢总公司⁹、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 23：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

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

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 2017 年更名为首钢集团有限公司。

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。

担保能力分析（3）

担保条款

跟踪期内，“25 陕旅 V1”担保条款未发生变化，中证信用融资担保有限公司为“25 陕旅 V1”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

中证融担是由中证信用全资设立的专营融资担保业务的全国性担保公司，资本实力很强

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）成立于 2019 年 12 月 9 日，初始注册资本为 30.00 亿元，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全额出资设立。作为中证信用旗下专职于开展融资担保相关业务的子公司，中证融担于 2019 年 12 月获得深圳市地方金融监督管理局出具的《融资担保业务经营许可证》¹⁰。为提升子公司资本实力，2019 年 12 月 16 日中证信用以现金出资方式向公司增资 10.00 亿元，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元。

中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，是由东吴证券股份有限公司等 20 家公司共同出资组建的全国性专业信用服务机构，初始注册资本 33.00 亿元。经过多次增资扩股，截至 2024 年末中证信用实收资本增至 45.86 亿元，股东共 34 家，股权结构较为分散，无实际控制人。同期末，中证信用下设 1 家北京分公司、7 家一级控股子公司和 2 家联营公司，业务涵盖信用增进、信用评级、风险管理和信用资产交易管理在内的全信用价值链服务领域。

作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，中证融担业务范围包括发行债券担保业务、借款类担保业务和其他融资担保业务，同时以自有资金开展投资业务。

担保能力分析

基于中证信用较为成熟的业务模式、数据风控手段以及渠道积累等，中证融担融资担保业务实现快速发展，盈利能力处于行业较好水平；中证融担债券担保业务客户以综合实力较强的省、市级和部分经济发达地区的区县级城投公司为主，客户准入标准较高，银行贷款担保底层以小额分散的中小微企业为主，中证融担代偿风险相对较低；中证融担实收资本 40.00 亿元，资本实力很强，且资产结构以货币资金和流动性较好的投资资产为主，为其业务拓展和代偿提供有力支撑；中证融担是对中证信用全信用价值链上核心业务板块的承接，在母公司各业务板块中地位重要，能够获得母公司在公司治理、业务拓展、风险控制、资本补充等方面的较大支持。

同时，东方金诚也关注到，中证融担担保客户以公用事业类和金融类企业为主，行业集中

¹⁰ 许可证编号：粤（深圳）A0005。

度较高，在城投公司融资政策延续收紧态势下，中证融担债券担保业务规模和营业收入增长存在一定压力；中证融担投资资产中资产管理和信托计划规模较大，易受宏观经济、监管政策影响，存在信用风险管理压力。

中证信用融资担保有限公司的担保代偿能力极强，对“25 陕旅 V1”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，山西省政府持续出台旅游消费政策提振信心，旅游消费市场扩大，计划到 2025 年文旅产业总收入突破 1 万亿元，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，第四次荣膺“中国旅游集团 20 强”，在陕西省内市场竞争力仍很强；公司核心景区成熟度高，得益于居民出行热情持续、出入境旅游恢复、丝路欢乐世界项目客流量明显增长等，跟踪期内，公司营业收入、毛利润大幅增长，盈利能力继续增强；陕西信用增进有限责任公司、中债信用增进投资股份有限公司和中证信用融资担保有限公司分别为“21 陕旅 01”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”的本息到期偿付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

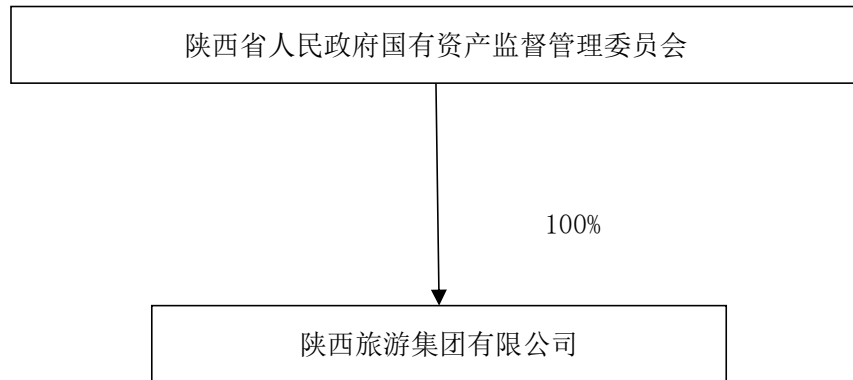
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司房地产开发项目去化率仍较低，国内房地产行业销售仍未显著好转，未来销售去化压力仍较大；公司受限资产占净资产比重较高，资产流动性弱，公允价值变动收益对利润影响仍较大公司有息债务整体增长且总额较高，在建项目尚需投入规模较高，对外部融资存在依赖。

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，公司 2024 年收到拨入土地、获得政府补助 0.55 亿元、2025 年 5 月收到陕西省财政厅拨付注册资本金 5 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。

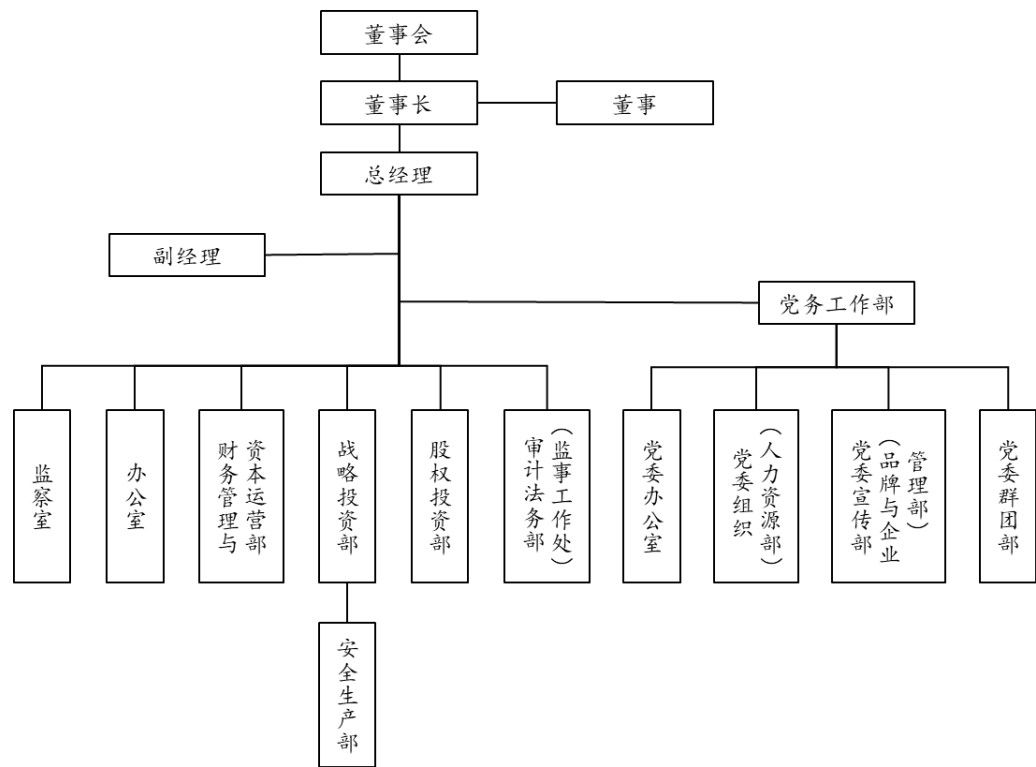
综上，东方金诚维持公司主体信用等级¹¹为 AA+，评级展望为稳定，维持“21 陕旅 01”、“22 陕旅债 01/22 陕旅 01”和“25 陕旅 V1”的信用等级为 AAA。

¹¹本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图



附件二：截至 2024 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	423.45	473.18	511.54	524.46
所有者权益（亿元）	85.21	95.62	122.69	127.82
负债总额（亿元）	338.24	377.56	388.86	396.64
短期债务（亿元）	87.65	91.15	95.25	78.87
长期债务（亿元）	149.29	189.74	209.34	234.19
全部债务（亿元）	236.93	280.89	304.59	313.07
营业收入（亿元）	40.23	73.56	93.07	13.73
利润总额（亿元）	5.64	5.35	7.88	0.31
净利润（亿元）	1.43	2.07	4.48	0.13
EBITDA（亿元）	13.94	15.53	16.00	0.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.01	10.57	9.67	0.66
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	2.56	-15.70	-12.40	-4.81
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.22	9.69	10.85	10.22
毛利率（%）	20.72	26.55	22.02	33.93
营业利润率（%）	17.77	22.26	20.78	33.08
销售净利率（%）	3.54	2.82	4.81	0.96
总资本收益率（%）	1.71	1.94	1.97	-
净资产收益率（%）	1.67	2.17	3.65	-
总资产收益率（%）	0.34	0.44	0.88	-
资产负债率（%）	79.88	79.79	76.02	75.63
长期债务资本化比率（%）	63.66	66.49	63.05	64.69
全部债务资本化比率（%）	73.55	74.60	71.29	71.01
货币资金/短期债务（%）	24.35	30.35	30.87	41.70
非筹资性现金净流量债务比率（%）	3.62	-1.83	-0.90	-1.32
流动比率（%）	65.61	79.09	96.54	115.88
速动比率（%）	38.62	46.53	56.57	68.89
经营现金流动负债比（%）	3.61	6.30	6.32	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	0.95	1.02	-
全部债务/EBITDA（倍）	16.99	18.08	19.03	-
应收账款周转率（次）	-	3.86	4.65	-
销售债权周转率（次）	-	3.85	4.64	-
存货周转率（次）	-	1.09	1.25	-
总资产周转率（次）	-	0.16	0.19	-
现金收入比（%）	62.36	71.01	76.16	110.62

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（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（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。