



成都文化旅游发展集团有限责任公司

2017 年度企业信用评级报告



## 评级声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



DA GONG

# 成都文化旅游发展集团有限责任公司

## 2017 年度企业信用评级

大公报D【2017】1175号

### 评级结果

主体信用等级/展望

AA+/稳定



### 联系方式

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：孙 逊 王维佳

联系电话：+86-10-51087768

客服电话：+86-4008-84-4008

传 真：+86-10-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

地 址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号  
鹏润大厦 A 座 29 层

### 评级观点

大公评定成都文化旅游发展集团有限责任公司（以下简称“成都文旅”或“公司”）主体信用等级为 AA+，展望为稳定。本次评级结果是大公对成都文旅所处偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力进行分析之后给出的综合判断：

1、中国政府以稳中求进的审慎态度和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，中央及地方政府持续推进城镇化建设并出台多项监管政策，公司面临的法律环境较好；近年来，中国经济整体表现为稳中有进，主要经济指标仍处于合理区间；成都市经济实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部偿债环境。

2、成都文旅作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营公司，承担成都市文化、旅游、体育资源的优化配置与拓展开发及建设职能，得到地方政府的有力支持。公司下属旅游资源知名度较高，质量较好，同时根据成都市国资委发布的优化市属国有资本

布局的工作方案，将对成都文旅进行改组，公司资产规模及质量有望得到进一步提升。

3、公司可变现资产规模逐年增长，以流动资产为主；融资渠道较为多元化，债务融资能力较强。但公司代建业务收入存在一定不确定性，利润总额对补贴收入依赖程度较高，且近年来补贴收入规模有所波动，经常性收入对债务的保障能力有待增强。

4、公司存量债务偿还能力较好，资产负债率处于合理水平，未来仍存在一定的债务增长空间，总债务偿还能力较好；但近年来公司有息债务在债务总额中占比逐年增长，且公司偿债能力对债务收入依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。

## **展望**

预计未来，国内经济环境及行业政策仍较好，信用供给仍较为旺盛，公司发展面临的偿债环境仍较好；公司下属旅游资源较好，公司及子公司在成都市文化、旅游、体育产业发展中起到重要作用，能获得地方政府的有力支持。但公司偿债能力对债务收入依赖程度较高，政府补助收入是公司净利润的主要来源，且近年来规模有所波动；公司能够获得较为稳定的偿债来源，对存量及新增债务形成较好的保障。综合考虑，大公对未来1~2年成都文旅信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%、倍数)

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
总资产	132.28	136.32	136.52	118.41
所有者权益	56.72	55.67	55.37	38.47
总有息债务	63.40	64.66	67.43	59.82
营业收入	6.81	17.49	16.59	15.69
毛利率	44.64	28.39	21.75	20.83
净利润	0.38	0.16	0.50	0.21
EBITDA	-	38,505	35,656	30,529
经营性净现金流	8.38	2.03	-2.39	4.22
资产负债率	57.12	59.16	59.45	67.51
净债务率	44.57	47.49	44.96	57.04
总资产报酬率	0.38	0.14	2.12	2.03
EBITDA 利息保障倍数	-	0.98	0.76	0.72
自由现金流覆盖率	0.37	0.07	-0.26	0.03

注: 公司提供了2014~2016年审计报告和2017年1~6月财务报表, 2014~2016年审计报告由中准会计师事务所分别审计并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年1~6月财务报表未经审计。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十一月三日



## 评级报告导读

大公主体信用评级是对受评主体债务偿还安全度的评价。公司信用评级报告是依据《大公信用评级原理》，通过偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面对主体信用风险状况的判断。

《大公信用评级原理》认为：偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的宏观制度环境；受评主体财富创造能力是其偿债来源的根本和基石；偿债来源是确定受评主体可用偿债来源与财富创造能力的偏离度，一般来说，偏离度越大，可用偿债来源稳定性和安全性越差；相反，偏离度越小，可用偿债来源稳定性和安全性越强；根据受评主体债务状况等调整指数对可用偿债来源偏离度进行调整，最终确定债务偿还安全度，对应信用等级。债务偿还安全度越高，信用等级越高，反之，债务偿还安全度越低，信用等级越低。

具体要素分析如下：

- 1、偿债环境主要从政治法律环境和信用环境两方面分析宏观制度环境及其运行态势对受评主体财富创造能力和偿债来源的影响；
- 2、财富创造能力分析的是受评主体盈利能力及其对偿债来源的贡献；
- 3、偿债来源主要通过分析受评主体初级偿债来源、现金支出及可用偿债来源，对受评主体可用偿债来源与财富创造能力的偏离度进行度量；
- 4、偿债能力分析是运用偿债环境、财富创造能力和债务管理指数对可用偿债来源偏离度进行调整得到存量、新增和总债务偿还能力。

## 一、受评主体概况

### 1、历史沿革与业务概况

成都文旅由成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）于2007年3月出资成立，初始注册资本为50,000万元，由成都市国资委分期出资，首期以货币资金出资人民币10,000万元。2008年9月，根据成国资规【2008】139号文件批准，成都市国资委以货币资金增加投入8,000万元并以资本公积转增实收资本12,000万元。2009年5月，根据成国资规【2009】110号文件批准，成都市国资委以货币资金形式增资20,000万元。2010年，根据成国资规【2010】125号文件，成都市国资委以货币资金形式增资15,000万元，以资本公积转增实收资本5,000万元。2011年，根据成国资产权【2011】36号文件批准，成都市国资委以货币资金形式增资10,000万元。2013年根据成国资产权【2013】35号文件批准，成都市国资委以货币资金形式增资700万元，以资本公积转增实收资本9,300万元。2014年根据成财外【2014】280号文件，成都市国资委以货币资金形式增资13,500万元。截至2017年6月末，成都文旅实收资本为10.35亿元，股东为成都市国资委。

公司主要涉及旅游景区运营、景区代建和旅行社等业务，截至2017年6月末，公司拥有全资子公司9家，控股子公司10家（公司全资及控股子公司情况详见附件3）。

### 2、产权状况与公司治理

成都市国资委持有公司100%股份，为公司实际控制人。根据公司章程，公司设有董事会、经理和监事会。公司董事会由5名董事组成，设董事长1名。公司设经理，由董事会聘任或解聘，负责公司日常生产经营和管理。公司监事会成员5名，其中2名为职工监事。

公司下设董事会办公室、审计部、集团办公室、人力资源部、计划财务部等12个部门，各职能部门分工明确，制订了各项内部管

理制度，治理结构较为完善。

### 3、核心竞争力

公司作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营公司，承担成都市文化、旅游、体育资源的优化配置与拓展开发及建设职能，得到地方政府的有力支持。公司下属旅游资源知名度较高，质量较好，同时随着成都中青旅的划入，对公司的产业链起到了进一步的完善作用。

### 4、债务链管理

成都文旅重视内部债务管理，对内部现金需求进行合理分配，部分需求通过经营及投资收益来满足，部分通过外部融资弥补。同时，公司注重外部债务链维护，与运作规范的金融机构等构建战略合作关系。

成都文旅持续关注债权人的商业规则和要求，结合自身现金情况合理配置外部债务的期限结构，一方面获得必要的外部资金支持，另一方面保持清晰合理的债务链条，确保债务安全。2014~2016年末及2017年6月末，公司资产负债率分别为67.51%、59.45%、59.16%和57.12%。

### 5、债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2017年9月10日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的债券及2015年5月及8月发行的两期非公开定向融资工具均未到兑付日，到期利息已正常偿还。



## 二、偿债环境

中国政府以稳中求进的审慎态度和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，主要经济指标仍处于合理区间；我国信用风险有所上升但总体处于可控范围；新型城镇化为经济发展的新增长点，随着建设步伐的推进，地方政府投融资平台仍面临良好的偿债环境

### 1、国内政治法律环境

中国政府稳中求进的审慎态度和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障

十八大以来，中国经济转型战略布局基本完成，结构性改革有望持续、深入推进。2015年中央政府在产业结构优化、区域协调发展、国有企业改革、保障民生和对外开放等多个重点领域做出战略部署，中长期战略布局基本形成。2016年中共中央围绕供给侧结构性改革重点部署“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务，并在推动财税、金融、国企、土地改革，及促进民营经济和区域协调发展等方面推出具体落实措施和指导意见。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。一方面，中国着力化解产能过剩导致的有效供给不足，为中国实现现代化进程创造上升空间；另一方面，中国积极推动的保就业、促民生等措施有助于缓解社会压力，防止结构调整期间的社会矛盾激化，帮助中国顺利实现经济转型和跨越中等收

入陷阱。

## 2、国内信用环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年上半年，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.9%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.6%，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比增长19.6%。同期，全国公共财政预算收入为9.43万亿元，同比增长9.8%；政府性基金预算收入为2.30万亿元，同比增长27.8%。此外，2017年上半年，我国全社会融资规模增量为11.17万亿元，同比多增1.36万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加8.21万亿元，同比多增0.73万亿元。截至2017年6月末，广义货币（M2）余额163.13万亿元，同比增长9.5%，增速较去年同期下降

2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，

坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

### 3、区域经济环境

作为我国西部地区重要的经济中心，成都市受益于国家支持西部开发的政策，经济结构不断优化，近年来经济保持较快发展

成都市位于中国华西地区东部，成都平原腹地，东与德阳、资阳毗邻，西与雅安、眉山、阿坝接壤，是四川省省会，中国西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，也是长江上游和西部的重要经济中心，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。成都市下辖锦江区、青羊区等十一区，双流县、金堂县等九县，行政面积共计 1.24 万平方公里。

在国家支持西部开发的背景下，近年来成都市经济保持较快增长。2016 年成都市实现地区生产总值 12,170.2 亿元，同比增长 7.7%，增速高全国平均水平 1 个百分点；全年完成固定资产投资 8,370.5 亿元，同比增长 14.3%，增速同比提高 8.5 个百分点，投资总量位居全国副省级城市第一；规模以上工业增加值同比增长 7.4%，完成工业投资 2,246.2 亿元，同比增长 41.0%，工业投资增速位于全国副省级城市第一；进出口总额为 2,713.4 亿元，同比增长 11.0%，增速由负转正；产业结构方面，2014~2016 年，成都市不断优化区域经济

结构，第二产业所占比重逐年下降，三次产业比例从 2014 年的 3.7:45.3:51.0 调整为 2016 年的 3.9:43.0:53.1。2014~2016 年，成都市地方一般预算收入分别为 1,025.2 亿元、1,157.6 亿元和 1,175.4 亿元，财政收入稳步增长，财政整体实力不断增强。

同时，成都旅游业发挥了对经济和现代服务业的综合带动作用，对国民经济的发展贡献更加突出。2016 年，成都旅游业实现增加值 1,169.44 亿元，同比增长 18.98%，比上年提高 7.48 个百分点；占全市 GDP 比重 9.61%，比上年提高 0.51 个百分点；占全市第三产业增加值比重 18.09%，比上年提高 0.86 个百分点。2016 年接待国内游客 2.0 亿人次，比上年增长 4.7%；国内旅游收入 2,425.6 亿元，增长 22.1%；接待入境旅游人数 272.3 万人次。

**表1 2014~2016年成都市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	12,170.2	7.7	10,801.2	7.9	10,056.6	8.9
全部工业增加值	4,508.6	6.9	4,056.2	7.4	3,855.4	11.2
全社会固定资产投资	8,370.5	14.3	7,007.0	5.8	6,620.4	1.8
社会消费品零售总额	5,647.4	10.4	4,946.2	10.7	4,468.9	12.0
进出口总额（亿美元）	2,713.4 <sup>1</sup>	11.0	395.3	-29.2	558.4	10.4
一般公共预算收入	1,175.4	7.0	1,157.6	12.9	1,025.2	14.1
三次产业结构	3.9:43.0:53.1		3.5:43.7:52.8		3.7:45.3:51.0	

数据来源：2014~2016 年成都市国民经济和社会发展统计公报

2017 年 1~6 月，成都市实现地区生产总值 6,111.4 亿元，同比增长 8.2%；固定资产投资总额 4,804.4 亿元，同比增长 14.8%，社会消费品零售额 3,111.8 亿元，同比增长 11.4%。

总体来看，作为我国西部地区重要的经济中心，成都市受益于国家支持西部开发的政策，经济结构不断优化，近年来经济保持较快发展。

<sup>1</sup> 2016 年进出口总额单位为亿元。

#### 4、区域政策及信用环境

成都市将加快经济转型升级、保持经济中高速增长，纳入“十三五”规划，旅游业和文化创意等行业能够拥有良好的政策环境

根据成都市“十三五”规划，在“十三五”期间，成都市发展目标为在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，保持经济中高速增长，2020年地区生产总值达到2010年的三倍以上；转型发展成效明显，建设中西部先进制造业领军城市、现代化国际化服务业区域核心城市，三次产业结构调整为2.7:42.8:54.5；在副省级城市中的领先地位进一步巩固提升，加快建设国家中心城市。

产业发展方面，围绕打造“世界旅游目的地城市”目标，瞄准不同人群的消费、体验需求，大力推进旅游与商贸、文化、体育、会展融合发展，构建观光游、购物游、文化游、乡村游、休闲游、商务游、会议游、体验游等丰富的城市旅游产品体系。加快旅游环境建设，提升旅游公共服务水平，加强区域旅游合作，建设以泛成都为中心的旅游门户。着力打造具有国际吸引力的旅游精品，深化与国际旅游机构和组织的交流与合作，完善涉外旅游服务体系，强化国际营销和旅游集成服务功能，积极融入国际旅游市场产业链。同时高品质建设文化基础设施，推进文化产业园区和基地特色化、差异化发展，支持市场主体发展演艺娱乐、艺术品原创、传媒动漫游戏、创意设计、出版发行、版权服务、非物质文化遗产项目生产性保护开发等。大力推动文化创意产业与城乡建设、科技、金融、旅游、会展、体育等行业融合创新发展，支持发展文化体育竞赛表演业。支持文化创意企业拓展海外市场，发展外包服务。进一步完善文化市场体系，优化文化创意产业创新创业环境。

### 三、财富创造能力

作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营主体，公司下属旅游资源质量较好，并能得到当地政府的有力支持；公司营业收入逐年上升，总体财富创造能力较好。

#### 1、市场需求

旅游业对我国经济的拉动作用逐年增强，旅游经济总体平稳发展

国务院把旅游业列入战略性支柱产业，旅游业已经成为国民经济重要产业，对经济的拉动作用逐年增强。目前与旅游相关的行业超过 110 个，旅游业发展带动了社会投资，促进了相关产业发展，其中，农科旅游业对住宿业的贡献率超过 90%，对民航和铁路客运业的贡献率超过 80%。

虽然我国经济增长速度有所放缓，但全国旅游行业围绕国家战略部署以及《国务院关于加快发展旅游业的意见》的贯彻落实做了大量工作。旅游产业运行总体较为景气，游客满意度也止跌回升。国内生产总值及城乡居民收入稳定增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内旅游人数和旅游总收入总体保持稳步增长。2013~2015 年，我国国内旅游收入分别为 2.63 万亿元、3.03 万亿元和 3.43 万亿元，同比分别增长 15.7%、15.4%和 13.2%；国内旅游人次分别为 32.6 亿人次、36.1 亿人次和 40.0 亿人次，同比增长分别为 10.3%、10.7%和 10.0%。2015 年中国接待国内外旅游人数超过 41 亿人次，旅游总收入突破 4 万亿元，比 2014 年分别增长 10%和 12%。2015 年接待入境旅游 1.33 亿人次，同比增长 4%，入境旅游外汇收入 1,175.7 亿美元，同比增长 0.6%。2015 年全国旅游业对 GDP 的直接贡献为 3.32 万亿元，占 GDP 总量比重为 4.9%；综合贡献为 7.34 万亿元，占 GDP 总量的 10.8%。

2016 年上半年，我国旅游市场规模稳步扩大，继续领跑宏观经

济。国内旅游人数 22.36 亿人次，比上年同期增长 10.47%；入出境旅游 1.27 亿人次，同比增长 4.1%；上半年实现旅游总收入 2.25 万亿元，同比增长 12.4%。随着国家将旅游业提升至保增长、扩内需、调结构的重要战略性地位，各地政府积极推出政策加快发展旅游业，目前旅游市场正值快速发展时期。随着各地区重点推进休闲度假旅游产品，依托重大项目建设提升旅游产业核心竞争力，全国范围内包括食、住、行、游、购、娱在内完整旅游产业体系正在形成。

## 2、市场竞争力

### (1) 旅游景区运营板块

旅游景区运营业务是公司业务发展的核心板块，主要收入来源包括景区门票收入、景区索道收入、酒店收入等；目前在建项目较多，未来面临一定的投资压力，但随着各项目建设的完成，该业务收入有望提升

公司目前拥有西岭雪山、宽窄巷子、大熊猫生态园度假区、平乐古镇、安仁古镇和金堂县五凤溪古镇等优质旅游资源，均由公司与景区所在地政府合资成立的项目公司负责运营。

**表2 2014~2016年及2017年1~6月公司旅游景区运营收入情况（单位：亿元）**

收入	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
西岭雪山景区	1.75	2.11	2.17	2.19
宽窄巷子景区	0.38	0.74	0.68	0.56
其他景区运营	0.09	0.22	0.04	0.03

数据来源：根据公司提供资料整理

**西岭雪山风景区属国家 AAAA 级风景名胜区，收入主要来源于门票收入及索道收入**

西岭雪山风景区位于成都市大邑县境内，据成都市区 95 公里，总面积 482.8 平方公里，每年 12 月至次年 3 月为积雪期，属世界自然遗产，被评为 AAAA 级旅游景区、国家重点风景名胜区。文旅集团 2009 年与大邑县政府合作，对西岭雪山景区进行了全方位的升级改造。

西岭雪山景区的索道、滑雪场和酒店餐饮等业务由下属子公司成



都文化旅游发展股份有限公司（以下简称“文旅股份”）负责，公司持股比例为 66.67%；景区的门票业务、基建及日常维护等工作则由子公司成都西岭雪山旅游开发有限责任公司负责，上述两家子公司均拥有西岭雪山景区独家经营权至 2049 年末，期满后可与西岭雪山管委会商议是否延长。

西岭雪山景区的收入来源主要为景区门票收入、景区索道收入、景区酒店收入和景区滑雪收入等。西岭雪山景区每年向地方政府支付 350 万元景区资源有偿使用费用，其余收入全部归为公司的经营收入。根据四川省物价局及大邑县物价局颁发的收费许可证，公司门票由企业自主定价（川价发【2004】261 号）。

**表3 2014~2016年及2017年1~6月公司西岭雪山景区运营情况（单位：万人次、亿元）**

收入	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
游客数量	56	68	76	81
营业收入	1.75	2.11	2.17	2.19
其中：门票收入	0.57	0.67	0.66	0.68
索道收入	0.67	0.81	0.91	0.94
滑雪等娱乐项目收入	0.35	0.37	0.36	0.35
酒店客房餐饮收入	0.12	0.16	0.18	0.18
场地租赁等其他收入	0.04	0.09	0.06	0.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，西岭雪山景区游客数量逐年下降，主要是受到成都市周边新设滑雪娱乐场所的影响。目前西岭雪山景区门票执行价格为淡季（3 月至 11 月）60 元/人，分别于 2016 年和 2017 年初各上调 10 元/人，雪季（12 月至次年 2 月）120 元/人，其中元旦、春节为 160 元/人；上山索道执行价格夏季和冬季均为 120 元/人往返，单程 70 元/人。

西岭雪山景区内，公司下属酒店共有 3 座，分别为山地度假酒店、映雪酒店、斯堪的纳酒店，合计客房数共 173 间，挂牌价为 280 元~1,180 元不等。2016 年，山地度假酒店、映雪酒店、斯堪的纳酒店的入住率分别为 26.22%、32.38%和 19.13%。

宽窄巷子景区为成都市三大历史文化名城保护街区之一，目前属于开放式景区，公司依靠景区内的院落租赁、院落自营、景区内的街面花车租赁、场地租赁等实现收入

宽窄巷子是成都市三大历史文化保护区之一，少城文化的代表。位于四川省成都市青羊区长顺街附近，由宽巷子、窄巷子、井巷子三条历史文化街区平行排列组成，全为青黛砖瓦的仿古四合院落，宽窄巷子于 2008 年 6 月正式对外营业。

宽窄巷子由子公司成都宽窄巷子投资管理有限责任公司负责运营，宽窄巷子历史文化街区保护项目的内容包括拆迁安置、改造土地、景观建设等，政府对宽窄巷子项目的土地出让金采取先缴后返的方式。景区目前属于开放式景区，未收取门票，公司依靠景区内的院落租赁、院落自营、景区内的街面花车租赁、场地租赁等实现收入。

**表4 2014~2016年及2017年1~6月公司宽窄巷子景区运营情况（单位：万人次、亿元）**

收入	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
游客数量	952	1,989	1,968	1,913
营业收入	0.38	0.74	0.68	0.56

数据来源：根据公司提供资料整理

宽窄巷子目前的收入主要由租金收入和管理费收入构成，另有少量的广告收入和宣传收入。近年来，运营收入逐年增长，未来公司拟采取多种方式进行运营，包括改变目前单纯的出租方式，对部份核心院落实行联营、自营，扩大街面广告收入、停车收入等。

截至 2017 年 6 月末，宽窄巷子可出租的院落和铺面面积各为 2.10 万平方米和 0.07 万平方米，已全部出租，院落和铺面的平均月租金分别为 225 元/平方米和 718 元/平方米。

除西岭雪山及宽窄巷子外，公司在建景区共七个。古镇景区均已完成立项审批手续，同时项目已做部分投入，已完成一定形象提升工作

目前公司在建景区共 7 个，包括：大熊猫生态园国际度假区、

平乐古镇风景区（二期）、安仁古镇风景区、西来古镇风景区、三岔湖风景区、金堂县古镇风景区（一期）和金堂县五凤古镇风景区（二期）。

其中大熊猫生态园国际度假区分四期建设，目前一期至三期已建成，主要以实体熊猫观赏和科研教育为主，第四期主要以虚拟熊猫游乐园为主题，尚在建设中。

古镇风景区中，平乐古镇风景区主要以运动休闲、旅游观光为主，目前一期已经建成试营业，二期尚在建设过程中；安仁古镇风景区主要以历史博物馆群落、文博会展为主，尚在建设过程中；西来古镇风景区主要以文化休闲、禅茶养生、商务会议为主，尚在建设过程中；三岔湖风景区主要以山地运动、商务会展、生态旅游为主，尚在建设过程中；金堂县五凤古镇风景区主要以水上运动项目、嬉水、亲水、旅游观光为主，一期已建成试营业，二期尚在建设过程中。

**表5 截至2017年6月末公司主要已建、在建经营性项目情况（单位：亿元）**

已建项目	概算投资	总投资	
宽窄巷子（二期工程前期土地整理）	6.30	6.58	
安仁古镇景区（民国风情体验区一期）	0.40	0.33	
西来古镇景区（古榕树片区旅游接待商业区）	0.88	0.57	
平乐古镇景区（平沙落雁旅游接待商业区）	1.00	1.10	
西岭雪山景区（西岭雪山酒店）	4.05	4.43	
<b>合计</b>	<b>12.63</b>	<b>13.00</b>	
在建项目	总投资	已投资	建设周期
宽窄巷子二期	6.00	4.66	2009~2018
大熊猫生态园国际度假区（四期）	8.50	3.98	2007~2018
龙池项目	3.46	1.00	2010~2018
安仁古镇内文化交流中心等项目	6.29	5.50	2009~2017
京剧团项目	1.16	1.24	2010~2017
金沙剧场项目	5.50	0.68	2011~2018
五凤溪古镇（二期）	9.60	0.56	2017~2019
其他	3.45	1.44	2016~2021
<b>合计</b>	<b>43.56</b>	<b>19.07</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

古镇风景区运营模式通常为进行初步开发之后，当地政府以经

营性资产入股与公司合作成立项目公司,公司以自有资金投入项目建设,形成旅游产品后通过运营景区管理获取收益,同时在约定年限内,项目所在地政府通常会以景区未建成时双方合作区域内的实际入库税收数额为基数,属于地方政府的增量部分税收在一定期限内以约定比例返还给公司作为补贴。

截至 2017 年 6 月末,公司主要在建经营性项目计划总投资为 43.56 亿元,已投资 19.07 亿元,仍需投资 24.49 亿元,未来仍面临一定的投资压力。

总体来看,旅游景区运营业务是公司业务发展的核心板块,主要收入来源包括景区门票收入、景区索道收入、酒店收入等;目前在建项目较多,未来面临一定的投资压力,但随着各项目建设的完成,该业务收入有望提升。

## (2) 景区代建板块

公司通过与景区所在地政府成立项目公司,对景区进行开发,同时获得代建收入;该业务易受项目所在景区整体规划和年度建设任务影响,同时承担的代建项目具有不确定性,但目前已完成投资但尚未结算的资金规模较大,对该业务未来收入可形成一定保障

公司自成立以来,先后投入大量资金用于景区基础设施建设,包括三岔湖风景区环湖路一期,安仁镇景区基础设施、平乐古镇景区环境整治、大熊猫生态园环境整治等景区内基础设施,以及景区内的土地整理、基础设施、城市配套、城中村改造等,均由公司控股的、与当地政府合资成立的项目公司负责。

公司通过与景区所在地的地方政府或其派出机构签订景区基础设施工程委托建设合同,由地方政府或其派出机构委托公司负责建设,公司为负责景区内的土地整理、基础设施、城市配套、城中村改造等建设内容的唯一主体。公司通常负责整个景区的规划、建设组织、材料采购等事项,工程款项由项目公司垫付,代建资金在完成单个项目建设竣工结算后一次性支付,包括代建劳务费和代建费

用，其中代建劳务费是指委托方在代建工程结束后，以项目竣工结算额为基数，付给公司的合理酬劳，比例通常为按 5%~8%的比例；代建费用是指公司为建设投入的资金，在结算代建费收入时，双方根据审定的投资额进行结算。

该业务易受项目所在景区整体规划和年度建设任务影响，同时承担的代建项目具有不确定性，因此该板块收入波动性较强。但公司目前已投入建设且尚未结算的金额较大，如三岔湖景区、平乐古镇景区、西来古镇景区等，安仁古镇景区已在 2016 年 11 月签订结算协议。截至 2017 年 6 月，公司代建业务在建项目计划总投资 54.83 亿元，已完成投资 43.40 亿元，仍需投入 11.43 亿元，未来将面临一定的投资压力；其中已投入但尚未结算的资金为 24.49 亿元，预计 2017 年可收款 5.67 亿元。

**表6 截至2017年6月末公司代建业务在建项目情况（单位：亿元、%）**

项目名称	概算投资	已投资	完成进度	开工时间	未结算资金
三岔湖景区基建项目	12.0	12.0	100.00	2009.03	3.90
安仁古镇景区基建项目	23.5	16.0	68.00	2009.02	13.52
平乐古镇景区基建项目	10.0	7.0	70.00	2009.04	3.68
西来古镇景区基建项目	5.0	4.0	80.00	2009.05	3.22
五凤溪古镇景区基建项目	4.3	4.4	74.00	2012.06	0.17
<b>合计</b>	<b>54.83</b>	<b>43.40</b>	-	-	<b>24.49</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，该业务模式为通过与景区所在地政府成立项目公司，负责景区内土地整理、基础设施建设、相关配套设施等项目建设，获得代建收入；但该业务易受项目所在景区整体规划和年度建设任务影响，同时承担的代建项目具有不确定性，具有较强的波动性；但目前已完成投资但尚未结算的资金规模较大，对该业务未来收入可形成一定保障。

### （3）旅行社板块

公司旅行社业务在四川省内竞争力较强，但近年来受线上旅游及自驾游等旅游形式影响较大，毛利率水平较低

公司旅行社业务由子公司成都中国青年旅行社（以下简称“成

都中青旅”）负责。根据成国资产权【2013】3号文件，经成都市国资委、成都市旅游局批准，成都中国青年旅行社成建制整体无偿划转给公司，划转基准日为2012年1月1日。成都中青旅收到客户支付款项（旅游团费）时，按照收到的总款项开具发票并确认收入，其中大部分款项将支付给第三方。未来成都中青旅将致力于提高毛利率水平，争取各大航空公司、各地合作的景区、酒店、餐饮等更大的折扣，以降低营业成本，获取更多的利润。成都中青旅的划入丰富了公司的产业链，对公司所运营的景区、酒店等业务也有所增益。

**表7 2014~2016年及2017年1~6月成都中青旅收入指标（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~6月		2016年		2015年		2014年	
	接待人次	收入	接待人次	收入	接待人次	收入	接待人次	收入
国内游	9.98	0.96	19.43	1.96	14.18	2.14	17.61	2.83
出境游	0.30	0.25	2.70	1.29	2.80	1.26	2.22	2.01
入境游	5.48	0.98	12.29	2.01	6.24	2.82	5.97	2.27
<b>合计</b>	<b>15.76</b>	<b>2.19</b>	<b>34.42</b>	<b>5.26</b>	<b>23.22</b>	<b>6.22</b>	<b>25.80</b>	<b>7.12</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

成都中青旅目前为四川省内最大的旅行社之一，2014~2016年，成都中青旅收入分别为7.12亿元、6.22亿元和5.26亿元，逐年下降，接待人次有所波动，主要是由于近年来各类旅行社数量增长较快，同业竞争压力增加，且各类新型旅游模式兴起所致。近年来受线上旅游及自驾游等旅游形式影响较大，毛利率水平较低。

### 3、盈利能力

公司营业收入主要来源于代建、旅游景区运营、旅行社等业务；近年来，公司营业收入持续增长，受公司代建业务及其他业务收入持续增长的影响，公司综合毛利率逐年上升

公司主要从事旅游景区运营业务、代建业务和旅行社业务等，近年来公司营业收入保持增长，主要是受益于公司旅游景区运营业务及其他业务的逐年增长。

旅游景区运营业务为公司主营业务的核心，收入来源包括景区门票收入、景区索道收入、景区酒店收入、景区资产、场地租赁收入等。公司目前已建成的著名景区有西岭雪山风景名胜区和宽窄巷子风景名胜区，业务收入近年来保持增长。

公司代建业务模式为通过与景区所在地政府成立项目公司，对景区进行开发，同时获得代建收入。公司通常负责整个景区的规划、建设并垫付工程款项，竣工结算后收取代建劳务费和代建费用。近年来公司代建业务收入逐年增长，但该业务易受项目所在景区整体规划和年度建设任务影响，具有一定不确定性。

**表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司业务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~6 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>6.81</b>	<b>100.00</b>	<b>17.49</b>	<b>100.00</b>	<b>16.59</b>	<b>100.00</b>	<b>15.69</b>	<b>100.00</b>
代建业务	0.78	11.53	7.18	41.02	6.04	36.41	4.32	27.54
旅游景区运营	2.22	32.65	3.06	17.51	2.89	17.42	2.78	17.72
景区资产转让	-	-	-	-	0.14	0.81	0.05	0.33
旅行社业务	2.21	32.51	5.22	29.85	6.22	37.47	7.12	45.34
文化创意及宣传	0.06	0.95	0.52	2.99	0.55	3.30	0.75	4.81
其他业务	1.52	22.37	1.51	8.63	0.76	4.59	0.67	4.26
<b>毛利润</b>	<b>3.04</b>	<b>100.00</b>	<b>4.97</b>	<b>100.00</b>	<b>3.61</b>	<b>100.00</b>	<b>3.27</b>	<b>100.00</b>
代建业务	0.78	25.82	1.52	30.66	0.85	23.64	0.92	28.08
旅游景区运营	1.56	51.38	1.60	32.29	1.59	44.02	1.66	50.71
景区资产转让	-	-	-	-	0.10	2.90	-0.04	-1.21
旅行社业务	0.08	2.50	0.34	6.86	0.38	10.46	0.19	5.88
文化创意及宣传	0.05	1.72	0.22	4.35	0.18	4.89	0.11	3.48
其他业务	0.56	18.57	1.28	25.83	0.51	14.09	0.43	13.06
<b>毛利率</b>		<b>44.64</b>		<b>28.39</b>		<b>21.75</b>		<b>20.83</b>
代建业务		100.00		21.22		14.13		21.24
旅游景区运营		70.27		52.35		54.96		59.59
景区资产转让		-		-		77.45		-75.57
旅行社业务		3.44		6.53		6.07		2.70
文化创意及宣传		81.08		41.28		32.20		15.08
其他业务		37.07		84.98		66.78		63.91

数据来源：根据公司提供资料整理

公司旅行社业务主要由子公司成都中青旅负责，在四川省内具

有较强竞争力，但由于该业务近年来受线上旅游及自驾游等其他旅游形式影响较大，收入逐年降低。公司还会通过投放广告、组织活动等方式获得文化创意及宣传收入，近年来该项收入主要来自于宽窄巷子景区。公司为引入高端业态、知名品牌，对建成的景区资产会适当进行转让，2014年及2015年公司对于宽窄巷子中的院落进行了转让，分别实现收入0.14亿元和0.05亿元。

公司其他收入近年来逐年增长，主要由物业管理、租赁收入及非通常性销售、出让收入构成，2016年同比大幅增长，主要原因为公司实现1098项目农迁房销售收入0.70亿元，计入其他收入。

2017年1~6月，公司实现营业收入6.81亿元，同比增加2.06亿元，主要为2017年1~6月公司实现1098项目农迁房销售收入0.70亿元，出让1098项目国际学校地块收入0.78亿元，计入其他收入，同时导致公司综合毛利率同比增长5.14个百分点。

综合来看，公司营业收入主要来源于代建、旅游景区运营、旅行社等业务；近年来，公司营业收入持续增长，受公司代建业务及其他业务收入持续增长的影响，公司综合毛利率逐年上升。

#### **四、偿债来源**

公司可变现资产规模较大，营业收入逐年增长，公司能够获得一定的外部支持，但安全性较高的营业利润近年来持续为负值，公司利润总额对补贴收入依赖程度很高，初级偿债来源结构有待改善

##### **● 初级偿债来源**

###### **1、盈利**

近年来公司营业收入逐年增长，受毛利率较低的旅行社业务收入逐年降低及其他收入及毛利率增长影响，公司毛利率水平持续上升；由于景区宣传管理投入及利息支出规模逐年上升，公司期间费用逐年增长，公司利润总额对补贴收入依赖程度较高



2014~2016年,公司营业收入分别为15.69亿元、16.59亿元和17.49亿元,逐年增长,主要是受益于公司代建业务及旅游景区运营业务收入近年来保持增长。

2014~2016年,受毛利率较低的旅行社业务收入逐年降低影响,公司综合毛利率逐年上升。2016年,公司综合毛利率同比上升6.64个百分点,主要是受益于公司其他收入及毛利率同比大幅增长,增长原因为公司本年内实现1098项目农迁房销售收入0.70亿元,计入其他收入。

2014~2016年及2017年1~6月,公司期间费用分别为3.93亿元、4.19亿元、4.85亿元和2.48亿元,期间费用在营业收入中占比分别为25.05%、25.26%、27.73%和36.42%,期间费用中管理费用及财务费用规模较大,近年来由于利息支出规模持续增长,公司财务费用逐年上升;同时由于公司近年来不断加强景区宣传及管理,导致公司管理费用逐年增长。

**表9 2014~2016年及2017年1~6月公司收入及利润状况(单位:亿元)**

项 目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
营业收入	6.81	17.49	16.59	15.69
营业成本	3.77	12.53	12.98	12.42
期间费用	2.48	4.85	4.19	3.93
其中:销售费用	0.29	0.60	0.48	0.68
管理费用	0.82	1.79	1.59	1.44
财务费用	1.36	2.47	2.12	1.81
期间费用/营业收入(%)	36.42	27.73	25.26	25.05
营业利润	0.45	-0.03	-0.53	-0.95
补贴收入	-	0.54	1.44	1.49
利润总额	0.51	0.39	0.76	0.53
净利润	0.38	0.16	0.50	0.21
毛利率(%)	44.64	28.39	21.75	20.83
总资产报酬率(%)	0.38	2.14	2.12	2.03
净资产报酬率(%)	0.67	0.29	0.90	0.54

数据来源:根据公司提供资料整理

2014~2016年,公司分别获得政府补助收入1.49亿元、1.44亿元和0.54亿元,主要由专项补助、引导资金、重点企业奖励和税

收返还等款项构成，政府补助收入对公司利润总额的贡献较大。2014年和2015年由于公司获得市宣传部拨付的用于安仁古镇核心区提档升级改造的专项资金，导致补助收入规模较大，2016年该项目建成并投入使用。

2017年1~6月，公司实现营业收入6.81亿元，同比增加2.06亿元，主要原因为实现1098项目农迁房销售收入0.70元，出让1098项目国际学校地块收入0.78亿元，计入其他收入；实现营业利润0.45亿元，同比减少0.13亿元，实现利润总额0.51亿元，同比减少0.07亿元。

总体来看，近年来公司营业收入逐年增长，受毛利率较低的旅行社业务收入逐年降低及其他收入及毛利率增长影响，公司毛利率水平持续上升；由于景区宣传管理投入及利息支出规模逐年上升，公司期间费用逐年增长，补贴收入对公司利润贡献较大。

## 2、经常性收入

公司经常性收入主要是经营及投资活动现金流净值扣减已支付股利后的自由现金流，受公司代建业务支出规模影响，公司经营性净现金流近年来有所波动；公司近年来自由现金流波动较大，对债务保障能力有待增强

2014~2016年，受公司代建业务影响，公司经营性现金流有所波动，分别为4.22亿元、-2.39亿元和2.03亿元，主要原因为部分2015年已完工项目的工程款于2016年结算交付。

表10 2014~2016年及2017年1~6月自由现金流对债务覆盖情况（单位：亿元、倍）				
项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	8.38	2.03	-2.39	4.22
投资性净现金流	-0.45	-0.52	-2.97	-3.51
自由现金流	7.93	1.51	-5.36	0.71
流动负债	21.58	22.97	20.72	25.82
自由现金流/流动负债	0.37	0.07	-0.26	0.03

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年，公司投资性净现金流分别为-3.51亿元、-2.97亿元和-0.52亿元。公司投资性净现金流出主要用于修建旅游设施、构建固定资产等方面，近年来由于不断对景区项目进行投资，投资性净现金流体现为净流出状态。同期，公司自由现金流/流动负债分别为0.03倍、-0.26倍和0.07倍，自由现金流对债务的保障能力有待提高。

2017年1~6月，公司经营性净现金流为8.38亿元，同比增加7.46亿元，主要原因为于2016年12月进行出让的土地出让款6.67亿元于2017年分期收回；投资性净现金流为-0.45亿元，同比增长0.17亿元。

总体来看，受公司代建业务支出规模影响，公司经营性净现金流近年来有所波动。

### 3、可变现资产

近年来，公司的可变现资产规模逐年增长，资产结构以主要由公司景区资产构成的非流动资产为主

近年来，公司的可变现资产规模逐年增长，公司资产结构以流动资产为主，2014~2016年末及2017年6月末，流动资产占总资产的比重分别为38.84%、41.41%、52.98%和49.50%。

**表11 2014~2016年末及2017年6月末公司资产结构分析（单位：亿元）**

财务指标	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
<b>流动资产合计</b>	<b>51.38</b>	<b>56.45</b>	<b>72.33</b>	<b>58.61</b>
货币资金	16.61	15.91	19.77	10.04
应收账款	2.46	9.32	8.58	5.54
其他应收款	3.54	2.83	3.93	3.04
存货	26.69	26.29	38.00	35.24
<b>非流动资产合计</b>	<b>80.91</b>	<b>79.86</b>	<b>64.19</b>	<b>59.80</b>
长期应收款	13.52	13.52	-	-
投资性房地产	11.57	10.93	10.93	11.03
固定资产	19.52	20.28	14.84	12.51
在建工程	17.60	16.49	20.04	19.58
<b>资产总计</b>	<b>132.28</b>	<b>136.32</b>	<b>136.52</b>	<b>118.41</b>

从资产可变现程度上来看，货币资产可变现程度较高，公司货币资金主要由银行存款及少量现金构成，2014~2016年末规模有所波动；2015年末，公司货币资金同比大幅增加9.73亿元，主要原因为子公司吸收少数股东权益性投资；2016年末，公司货币资金为15.91亿元，同比减少3.86亿元，主要原因为子公司所吸收的投资已投入具体项目。公司应收账款主要为应收的代建工程款，2014~2016年末，公司应收账款余额分别为5.54亿元、8.58亿元和9.32亿元，规模持续增长；从账龄来看，公司应收账款主要集中在1年以内，占比为72.49%；2017年6月末，公司应收账款余额为2.46亿元，较2016年末大幅减少6.85亿元，主要原因为收回了对成都市国土局的代建工程款6.67亿元。公司存货主要由开发成本构成，截至2016年末，公司存货为26.29亿元，其中开发成本26.16亿元，主要包括公司三岔湖景区、平乐古镇景区、西来古镇景区、安仁古镇景区、平沙落雁景区等项目及旅游基础设施代建项目的代建投入；2016年末公司存货同比大幅减少11.71亿元，主要原因为安仁古镇项目竣工后将存货中的开发成本9.94亿元转入长期应收款。

**表12 2014~2016年末及2017年6月末公司资产对债务的覆盖情况（单位：亿元）**

财务指标	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
存货	26.69	26.29	38.00	35.24
流动资产	51.38	56.45	72.33	58.61
流动负债	21.58	22.97	20.72	25.82
短期有息债务	11.31	12.56	10.68	10.13
速动比率（倍）	1.14	1.31	1.66	0.91
调整后的速动比率（倍）	1.29	1.45	1.90	1.08

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。截至2016年末，公司投资性房地产规模为10.93亿元，主要由公司宽窄巷子项目及平沙落雁项目的下属房地产构成；2014~2016年末及2017年6月末，公司固定资产分别为12.51亿元、14.84亿元、20.28亿元和19.52亿元，主要由房屋建筑物、机器设备等构成，2016年末公司固定资产同比大幅增长26.81%，主要原因为福朋酒店

等资产转固所致。2014~2016年末及2017年6月末，公司在建工程分别为19.58亿元、20.04亿元、16.49亿元和17.60亿元，主要由大熊猫生态园三/四期、新声剧场项目、宽窄巷子二期等项目构成。

截至2017年6月末，公司受限资产为8.23亿元，占总资产和净资产的比分别为6.22%和14.52%，其中用于抵押的房产为7.96亿元，用于抵押的土地为0.28亿元。

由于以土地使用权为主的存货变现能力受到多种因素影响，变现速度相对较慢，大公以调整后的速动比率，即扣减存货的流动资产占扣减预收款后的流动负债比值来反映公司可变现资产对债务的覆盖能力。2014~2016年末及2017年6月末，公司流动比率分别为2.27倍、3.49倍、2.46倍和2.38倍。同期，公司调整后的速动比率为1.08倍、1.90倍、1.45倍、1.29倍，对短期债务具有一定的保障能力。

总体来看，近年来公司的可变现资产规模逐年增长，资产结构以主要由公司景区资产构成的非流动资产为主。

#### 4、债务收入

**公司融资渠道较为多元化，债务收入对于缓解公司流动性压力起到很大作用**

公司的债务融资主要以银行借款和债券发行为主，近年来规模持续增加。截至2017年6月末，公司应付债券为2013年2月发行的5亿元7年期企业债券“13蓉文旅债”和3亿元5年期中期票据“13蓉文旅MTN1”、2013年10月发行的3亿元5年期中期票据“13蓉城文化MTN002”，2015年5月发行的2亿元3年期非公开定向融资工具“15成都文旅PPN001”、2015年8月发行的3亿元3年期非公开定向融资工具“15成都文旅PPN002”和2016年3月发行的5亿元5年期企业债券“16蓉文旅”。



表18 2014~2016年末及2017年6月末债务融资情况分析（单位：亿元、倍）

财务指标	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期借款	2.49	2.49	1.39	2.40
一年内到期的非流动负债	8.83	10.08	9.29	7.69
长期借款	28.35	31.17	34.79	28.75
应付债券	20.93	20.93	21.95	20.95
筹资性现金流入	0.50	22.54	41.00	24.66
借款所收到的现金	0.50	22.49	26.84	23.31
筹资性现金流出	7.73	27.91	25.91	26.24
偿还债务所支付的现金	5.65	23.28	21.70	21.98

数据来源：根据公司提供资料整理

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司对借新偿旧的依赖程度，2014~2016年，公司债务融资流入/债务融资流出的比率分别0.93倍、1.58倍和0.80倍，有所波动。

## 5、外部支持

作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营公司，公司能够得到地方政府的有力支持；根据成都市国资委发布的优化市属国有资本布局的工作方案，将对成都文旅进行改组，公司资产规模及质量有望得到进一步提升

成都文旅作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营公司，负责成都市文化、旅游、体育资源的优化配置与拓展开发、文化与旅游营销任务、重大文化、旅游、体育基础设施的建设与运营。

在项目建设方面，公司能够与成都周边区县政府合作，通过合成成立项目公司的方式负责当地景区基础设施、配套设施建设、土地整治、环境整治等工作，并获取代建收入。另外建成景区形成旅游产品后，可以通过运营景区管理获取收益，同时在约定年限内，能够获得项目所在地政府给予的增量部分税收返还补贴。

在政府补助方面，2014~2016年，公司分别获得政府补助收入1.49亿元、1.44亿元和0.54亿元，主要由专项补助、引导资金、重点企业奖励和税收返还等款项构成

在资本注入方面，经国资产权【2013】3号《关于成都中国青年旅行社成建制整体无偿划入成都文化旅游发展集团有限责任公司有关事宜的批复》文件批准，成都中国青年旅行社整体划转至公司，划转基准日为2012年1月1日。划转后，丰富了公司的产业链，对公司的景区、酒店业务也会有所增益。

根据成都市国资委2017年8月发布的成委厅【2017】110号文件《优化市属国有资本布局的工作方案》。成都文旅将进行改组，获得相关国有股权划转，同时作为主体整合市属国有优质文创、旅游、体育产业资源，打造成都市旅游文创运营平台。

综合来看，作为成都市文化、旅游、体育产业领域的国有资本投资运营公司，公司能够得到地方政府的有力支持；根据成都市国资委发布的优化市属国有资本布局的工作方案，将对成都文旅进行改组，公司资产规模及质量有望得到进一步提升。

### ● 现金支出

公司经营性项目的开展导致一定规模的现金流出，未来项目建设需要一定规模的资本支出，对可用偿债来源可能产生一定的影响

公司现金流出主要包括经营活动产生的经营性支出和投资活动产生的投资性支出。2014~2016年，公司经营性现金流保持较大流出规模，分别为197.01亿元、179.69亿元和127.08亿元。同期，公司投资性现金流出分别为-3.51亿元、-2.97亿元和-0.52亿元，未来公司将保持一定规模的资本支出，对可用偿债来源可能产生一定的影响。

### ● 可用偿债来源

公司可用偿债来源较为充足，但安全度较高的盈利和经常性收入规模不大，可用偿债来源的结构有待进一步改善

公司可用偿债来源包括盈利、经营性收入、可变现资产、债务收入和外部支持等构成。2014~2016年，公司营业利润持续增加，期间费用占比较高；同期，经常性收入持续为负，对债务的保障能

力较弱；可变现资产金额逐年增长，对债务的覆盖程度较高；公司资产负债率较低，债务收入对债务的偿还具有一定的保障能力。截至 2017 年 6 月末，公司银行授信总额度为 119.39 亿元，其中已使用 67.57 亿元，51.82 亿元尚未使用。

从公司可用偿债来源的结构来看，安全度较高的盈利和经常性收入占比很小，安全度次之的可变现资产主要为非流动资产构成，债务收入规模一般。综合来看，公司可用偿债来源结构有待进一步完善。

## 五、偿债能力

公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较强，公司未来存在一定的债务增长空间，且资产负债率逐年降低，总债务偿还能力较好；但近年来有息债务在总负债中占比持续上升，公司偿债能力对债务收入依赖程度较高

### 1、存量债务偿还能力

**公司资产负债率逐年降低，但有息债务占总负债的比例较高**

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司总负债分别为 79.95 亿元、81.15 亿元、80.65 亿元和 75.56 亿元，规模有所波动，资产负债率逐年降低，分别为 67.51%、59.45%、59.16%和 57.12%。公司有息债务近年来在总负债中占比较高，规模有所波动。

近年来，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年 6 月末，公司短期借款为 2.49 亿元，全部为信用借款。应付款项主要是下属子公司形成的应付施工单位的工程款，2016 年末余额为 1.56 亿元，账龄集中在 1 年以内，占比为 81.12%；2017 年 6 月末公司应付款项余额为 1.40 亿元，较 2016 年末略有降低。预收账款主要为预收的代建工程款、项目合作款及营销宣传费等，2017 年 6 月末余额为 15.76 亿元；2016 年末，公司其他应付款为 5.26 亿元，主要为应付的项目



拆迁款、借款、履约保证金等款项；从账龄来看，公司其他应付款账龄比较分散，其中在 1 年以内的占比为 25.79%，1 至 2 年的占比为 29.33%，2 至 3 年的占比为 25.33%，3 年以上的占比为 19.55%。

**表14 2014~2016年末及2017年6月末公司存量债务偿还能力分析（单位：亿元、%）**

财务指标	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
<b>债务结构</b>				
短期有息债务	16.31	12.56	10.68	10.13
总有息债务	63.40	64.66	67.43	59.82
短期有息债务/总有息债务	25.73	19.43	15.84	16.93
总有息债务/总负债	83.90	80.18	83.08	74.83
<b>债务杠杆</b>				
资产负债率	57.12	59.16	59.45	67.51
净债务率	44.57	47.49	44.96	57.04
<b>现金流保障</b>				
经营性净现金流/总负债	4.38	-7.02	-9.76	-3.66
自由现金流/总负债	-3.97	-13.28	-18.89	-7.33

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2017年6月末，公司长期借款为 28.35 亿元，其中保证借款 13.36 亿元，抵押借款 8.72 亿元，质押借款 4.60 亿元，保证借款 1.68 亿元；同期，应付债券为 20.93 亿元，包括 2013 年 2 月发行的企业债券，2013 年 2 月及 10 月发行的两期中期票据，2015 年 5 月及 8 月发行的两期非公开定向融资工具和 2016 年 3 月发行的公司债。

**表15 截至2017年6月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	>5年	合计
金额	16.31	7.23	11.14	4.96	23.75	63.40
占比	25.72	11.40	17.57	7.82	37.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司总有息债务规模持续增长，分别为 59.82 亿元、67.43 亿元、64.66 亿元和 63.40 亿元。

从有息债务期限结构方面来看，截至 2017 年 6 月末，公司存量有息债务中，短期有息债务占比 25.72%，期限结构在 2~3 年内的有息负债占比为 11.40%，3~4 年的为 17.357%，大于 5 年的为 37.45%。

2014~2016年末及2017年6月末,公司所有者权益规模分别为38.47亿元、55.37亿元、55.67亿元和56.72亿元。其中资本公积分别为16.06亿元、16.54亿元、16.54亿元和16.54亿元。

从债务杠杆的情况来看,2014~2016年末及2017年6月末,公司资产负债率总体呈下降趋势,分别为67.51%、59.45%、59.16%和57.12%。

在或有负债方面,截至2017年6月末,公司无对外担保。

总体来看,公司资产负债率逐年降低,但有息债务占总负债的比例较高,且持续上升。

## 2、新增及总债务偿还能力

近年来,公司债务规模持续增长,总有息债务逐年增加,截至2017年6月末,公司有息债务为63.41亿元,占总负债比重为83.90%。从偿债指标来看,2014~2016年末及2017年6月末,公司流动比率分别为2.27倍、3.49倍、2.46倍和2.38倍,速动比率分别为0.91倍、1.66倍、1.31倍和1.14倍,均增长较快。

此外,公司与主要银行之间保持良好的合作关系,截至2017年6月末,公司获得的银行授信总计119.39亿元,已使用67.57亿元,有51.82亿元银行授信尚未使用。

## 展望

预计未来,国内经济环境及行业政策仍较好,信用供给仍较为旺盛,公司发展面临的偿债环境仍较好;公司下属旅游资源较好,公司及子公司在成都市文化、旅游、体育产业发展中起到重要作用,能获得地方政府的有力支持。但公司偿债能力对债务收入依赖程度较高,政府补助收入是公司净利润的主要来源,且近年来规模有所波动;公司能够获得较为稳定的偿债来源,对存量及新增债务形成较好的保障。综合考虑,公司偿还债务的能力很强。

预计未来1~2年,公司在成都市国资体系中的重要地位不会发

生改变。因此，大公对未来 1~2 年成都文旅主体信用评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对成都文化旅游发展集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

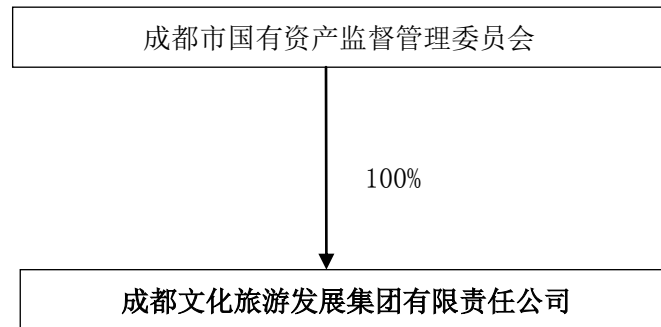
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

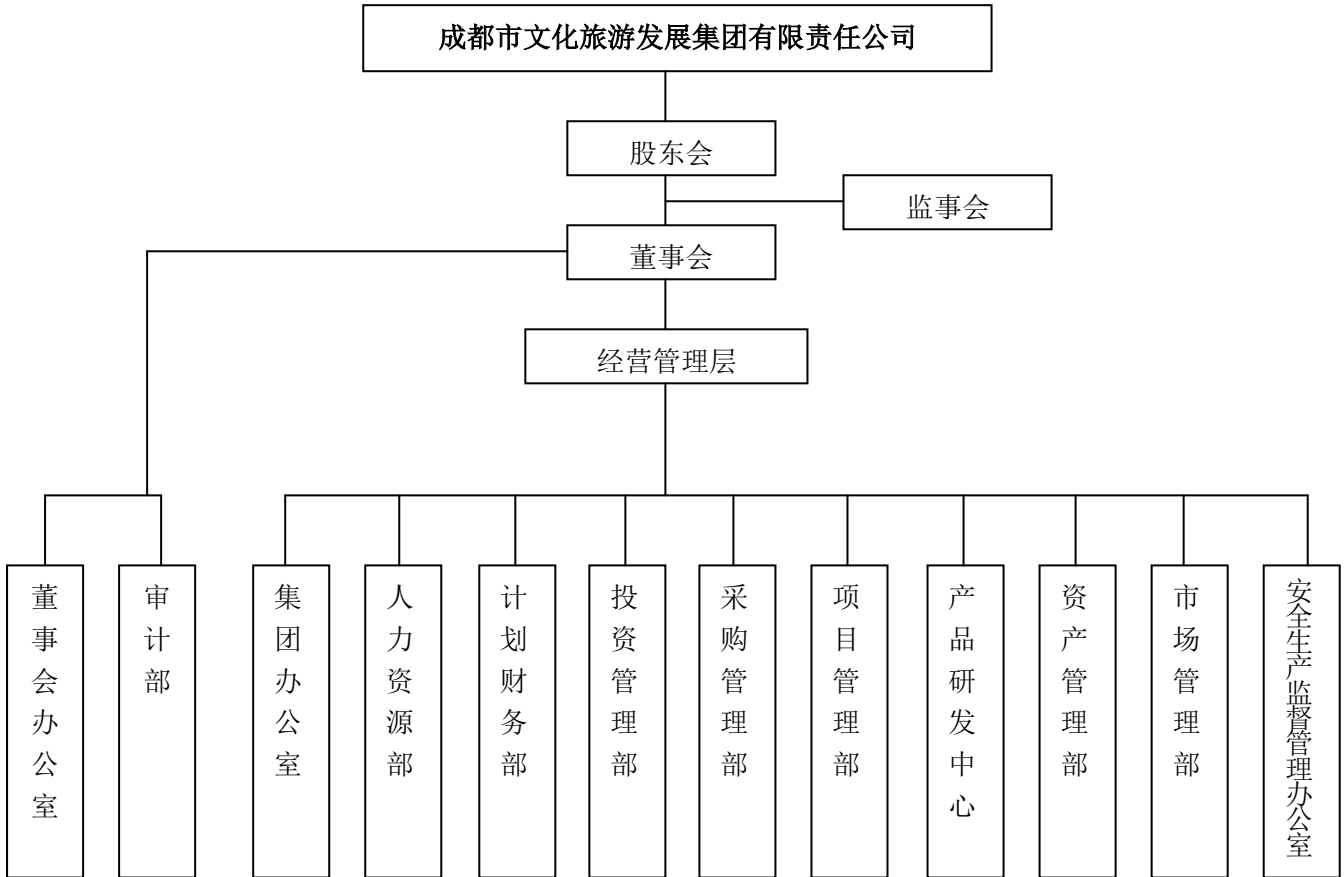
## 附录

### 附件 1 截至 2017 年 6 月末成都文化旅游发展集团有限责任公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末成都文化旅游发展集团有限责任公司组织结构图



**附件3 截至2017年6月成都文化旅游发展集团有限责任公司子公司情况**

(单位: 万元)

企业名称	注册资本	持股比例
成都文旅酒店投资管理有限公司	1,000.00	100.00
成都市灯会办公室	-	100.00
成都文旅五凤溪投资经营管理有限公司	32,000.00	51.00
成都文兴旅游发展有限公司	5,000.00	60.00
四川三岔湖建设开发有限公司	20,000.00	40.00
成都文旅邛州文化产业开发有限责任公司	15,000.00	60.00
成都安仁文博旅游发展有限公司	36,000.00	83.33
成都文旅西来古镇开发建设有限责任公司	5,000.00	60.00
成都体育产业有限责任公司	7,500.00	51.00
成都文旅龙门山旅游投资有限公司	22,000.00	50.00
成都文化旅游发展股份有限公司	7,500.00	66.67
成都中国青年旅行社	3,000.00	100.00
成都文旅蓉城企业管理有限责任公司	5,000.00	100.00
成都金控文旅股权投资基金管理有限公司	2,000.00	51.00
成都文旅酒店投资管理有限公司	1,000.00	100.00
成都市灯会办公室	-	100.00
成都文旅五凤溪投资经营管理有限公司	32,000.00	51.00
成都文兴旅游发展有限公司	5,000.00	60.00
四川三岔湖建设开发有限公司	20,000.00	40.00
成都文旅邛州文化产业开发有限责任公司	15,000.00	60.00
成都安仁文博旅游发展有限公司	36,000.00	83.33
成都文旅西来古镇开发建设有限责任公司	5,000.00	60.00
成都体育产业有限责任公司	7,500.00	51.00
成都文旅龙门山旅游投资有限公司	22,000.00	50.00
成都文化旅游发展股份有限公司	7,500.00	66.67
成都中国青年旅行社	3,000.00	100.00
成都文旅蓉城企业管理有限责任公司	5,000.00	100.00
成都金控文旅股权投资基金管理有限公司	2,000.00	51.00
成都文旅酒店投资管理有限公司	1,000.00	100.00
成都市灯会办公室	-	100.00
成都文旅五凤溪投资经营管理有限公司	32,000.00	51.00
成都文兴旅游发展有限公司	5,000.00	60.00
四川三岔湖建设开发有限公司	20,000.00	40.00
成都文旅邛州文化产业开发有限责任公司	15,000.00	60.00



附件 4 成都文化旅游发展集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

<b>资产负债表</b>				
项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	166,058	159,064	197,706	100,376
应收账款	24,647	93,193	85,845	55,359
其他应收款	35,375	28,276	39,256	30,354
预付款项	20,165	20,187	20,225	47,621
存货	266,878	262,913	379,985	352,377
流动资产合计	513,766	564,530	723,300	586,105
可供出售金融资产	15,881	15,881	15,881	2,657
投资性房地产	115,653	109,294	109,305	110,259
固定资产	195,168	202,808	148,436	125,077
在建工程	175,951	164,903	200,368	195,844
非流动资产合计	809,056	798,628	641,939	598,021
<b>总资产</b>	<b>1,322,822</b>	<b>1,363,158</b>	<b>1,365,239</b>	<b>1,184,127</b>
<b>负债类</b>				
短期借款	24,860	24,860	13,860	24,000
应付账款	13,956	15,576	12,911	15,634
预收账款	24,466	21,187	26,824	41,811
其他应付款	54,479	52,588	45,984	60,538
一年内到期的非流动负债	88,250	100,750	92,925	76,850
流动负债合计	215,844	229,716	207,189	258,244
长期借款	283,510	311,740	347,940	287,475
应付债券	209,258	209,258	219,544	209,451
非流动负债合计	539,788	576,740	604,396	541,209
<b>负债合计</b>	<b>755,632</b>	<b>806,456</b>	<b>811,585</b>	<b>799,453</b>
<b>所有者权益类</b>				
少数股东权益	167,035	166,285	159,855	50,840
实收资本	103,500	103,500	103,500	103,500
资本公积	165,433	165,433	165,433	160,631
未分配利润	32,843	29,788	33,593	28,223
<b>所有者权益合计</b>	<b>567,190</b>	<b>556,702</b>	<b>553,654</b>	<b>384,674</b>





附件4 成都文化旅游发展集团有限责任公司主要财务指标 (续表1)

(单位: 万元)

利润表				
项目	2017年6月	2016年	2015年	2014年
营业收入	68,084	174,939	165,913	156,932
营业成本	37,688	125,273	129,826	124,244
销售费用	2,949	6,014	4,801	6,761
管理费用	8,240	17,875	15,912	14,417
财务费用	13,619	24,650	21,201	18,102
营业利润	4,531	-297	-5,336	-9,464
营业外收支净额	555	4,177	12,946	14,747
利润总额	5,087	3,880	7,610	5,284
所得税	1,282	2,264	2,607	3,211
净利润	3,804	1,615	5,003	2,073
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	83,816	20,330	-23,926	42,221
投资活动产生的现金流量净额	-4,503	-5,241	-29,671	-35,128
筹资活动产生的现金流量净额	-72,319	-53,731	150,927	-15,804
财务数据				
EBIT	5,087	3,880	7,610	5,284
总有息债务	605,878	646,608	674,269	598,194
毛利率(%)	44.64	28.39	21.75	20.83
总资产报酬率(%)	0.38	2.14	2.12	2.03
净资产收益率(%)	0.67	0.29	0.90	0.54
资产负债率(%)	57.12	59.16	59.45	67.51
债务资本比率(%)	51.65	53.74	54.91	60.86
长期资产适合率(%)	136.82	141.92	180.40	154.82
流动比率(倍)	2.38	2.46	3.49	2.27
速动比率(倍)	1.14	1.31	1.66	0.91
保守速动比率(倍)	0.77	0.69	0.95	0.39
存货周转天数(天)	1,265.14	461.88	507.70	488.05
应收账款周转天数(天)	155.77	92.11	76.60	74.43
经营性净现金流/流动负债(%)	37.62	9.31	-10.28	17.00
经营性净现金流/总负债(%)	10.73	2.51	-2.97	5.40
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	12.89	0.52	-0.51	1.00
EBIT利息保障倍数(倍)	0.78	0.74	0.62	0.57
现金比率(%)	76.93	69.24	95.42	38.87
现金回笼率(%)	202.22	69.74	76.85	119.16



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
9. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
10. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
11. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
12. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
13. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
14. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
15. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
16. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
17. 存货周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
18. 应收账款周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
19. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
20. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息}^4)$
21. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>2</sup> 半年取 180 天。

<sup>3</sup> 半年取 180 天。



22. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
24. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
25. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%
26. 自由现金覆盖率（倍） = 自由现金流/流动负债
27. 自由现金流=经营活动现金流净值+投资活动现金流净值-已支付股利
28. 借新偿旧率 =（借款融资流入+发行债券融资流入）/（偿还借款流出+偿还债券流出）



附表 6

报告中相关指数定义

指数	意义
偿债环境	偿债环境是指影响受评主体偿还债务能力的宏观环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
政策支持	政策支持是指中央及地方政府对地区重点税源行业发展提供的各项政策支持。政策支持具体考察政治法律环境、行业规划、行业管制。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
初级偿债来源	初级偿债来源是指在偿债时点上的理论偿债来源，包括经常性收入、投资性收入、资产抵押债务收入、信用债务收入、资产变现收入、转移收入、外部支持和外汇收入等收入。
可用偿债来源	可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的资金来源。
偿债来源偏离度	偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。其中，风险系数的取值范围为 1~5，风险系数与可用偿债来源的可靠性呈现负向关系，即可用偿债来源的可靠性越强，对应的风险系数越小。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
总债务偿付能力	总债务偿付能力是指债务人在未来一定时期内全部债务安全度。
存量债务偿付能力	存量债务偿付能力是指债务人在一定时间内的存量债务安全度。
新增债务偿付能力	新增债务偿付能力是指债务人在一定时间内的新增债务安全度。
债务偿还安全度	<p>债务偿还安全度是指债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度，债务偿还安全度越高，说明债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度越强，偿债能力越强。债务偿还安全度是将债务主体盈利能力等因素作为调整系数对债务保障倍数进行调整后得到的，取值范围为 0~5，该指标反映了债务的安全等级，指标值越大，债务安全等级越高。其中，债务保障倍数 = <math>\frac{\sum[\text{每种偿债来源} \times (1/\text{风险系数})]}{\text{存量债务}}</math>，风险系数与偿债来源偏离度的风险系数相同，分子表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了标准化后的偿债来源对存量债务的保障程度。</p> <p>本、外币债务偿还安全度分别考察本、外币偿债来源对其本、外币债务保障程度。</p>



附表 7

信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿债环境好；财富创造能力极强；可用偿债来源偏离度极小；偿债能力极强。
AA		偿债环境良好；财富创造能力很强；可用偿债来源偏离度很小；偿债能力很强。
A		偿债环境较好；财富创造能力较强；可用偿债来源偏离度较小；偿债能力较强。
BBB		偿债环境较好，但可能会对财富创造能力产生一定的不利影响；财富创造能力一般；可用偿债来源偏离度居中等水平；偿债能力一般。
BB		偿债环境较差；财富创造能力较弱，会受到偿债环境变化的影响；可用偿债来源偏离度较大；有较高违约风险。
B		偿债环境较差；财富创造能力较弱，会受到偿债环境变化的影响；可用偿债来源偏离度较大；违约风险很高。
CCC		偿债环境很差；财富创造能力很弱，易受到偿债环境变化的影响；可用偿债来源偏离度很大；违约风险极高。
CC		偿债环境很差；财富创造能力很弱，很容易受到偿债环境变化的影响；可用偿债来源偏离度很大；基本不能保证偿还债务。
C		偿债环境极差；财富创造能力极弱，极易受到偿债环境变化的影响；可用偿债来源偏离度极大；不能偿还债务。
展望	正面	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，能够保持良好的偿债能力。
	稳定	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，基本维持现行偿债能力。
	负面	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，无法维持现行偿债能力。

注：除 AAA 级、CCC 级、CC 级、C 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。