



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司2022年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券  
2023年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点  
项目收益债券概要  
偿债环境  
募投项目信用质量分析  
项目收益债券财务预测分析  
主要参与方  
增信措施分析  
债务履约情况  
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2023】00770

大公国际资信评估有限公司通过对邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司发行的“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”的信用状况进行跟踪评级,确定“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”的信用等级维持 AAA。特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任:

二〇二三年六月二十七日



## 项目收益债券

## 主要观点

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01	4.00	5	AAA	AAA	2022.06
22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02	4.00	5	AAA	AAA	2022.06

### 项目收益债券

还本付息方式	每年付息一次，分次还本，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本次债券发行总额的 25%、25%、30% 和 20% 的比例偿还本金
增信措施	本次债券由邛崃市建设投资集团有限公司提供差额补足承诺；天府信用增进股份有限公司为本次债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；四川省金玉融资担保有限公司为本次债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
差额补偿人	邛崃市建设投资集团有限公司
品种一担保人	天府信用增进股份有限公司
品种一担保人信用等级/展望	AAA/稳定
品种二担保人	四川省金玉融资担保有限公司
品种二担保人信用等级/展望	AAA/稳定

### 主要参与方

项目实施主体	邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司
主承销商/债权代理人	江海证券有限公司
托管人	中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
监管人	成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行
法律顾问	北京炜衡（成都）律师事务所

评级小组负责人：李婷婷

评级小组成员：张澳夫

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券（以下简称“本次债券”或“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”）是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”）作为项目实施主体发起的项目收益债券。跟踪期内，成都市和邛崃市的地区生产总值及一般预算收入均有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。但同时，公司受限资产规模仍较大，且在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响；截至 2022 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，在负债总额中占比较高，公司面临较大偿债压力；截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额大幅增长，对外担保比率较高，且担保对象区域较为集中，公司面临一定或有风险；项目进度不及预期，邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程（以下简称“募投项目”）目前尚未投入使用，项目尚未实现收入，未来收入实现具有一定不确定性，或影响第二个计息年度的本息覆盖；压力测试下，当募投项目经营收入下降 16% 或客流量削减 30% 时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。邛崃市建设投资集团有限公司（以下简称“邛崃建投”）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”提供差额补足承诺；天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增信”）为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任



保证担保，仍具有很强的增信作用；四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 正面

- 成都市和邛崃市的地区生产总值及一般公共预算收入均有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持；
- 邛崃建投为“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”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务；
- 天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司受限资产规模仍较大，且在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响；
- 截至 2022 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，在负债总额中占比较高，公司面临较大偿债压力；
- 截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额大幅增长，对外担保余额在 2022 年末净资产中占比较高，且担保对象区域较为集中，公司面临一定或有风险；
- 项目进度不及预期，募投项目目前尚未投入使用，项目尚未实现收入，未来收入实现具有一定不确定性，或影响第二个计息年度的本息覆盖；
- 压力测试下，当募投项目经营收入下降 16%或客流量削减 30%时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿

- 人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；
- 本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。



## 评级报告声明

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、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在



有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

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。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的邛崃旅投 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 项目收益债券概要

### （一）募投项目

本次债券注册总额 8.00 亿元，均用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程（以下简称“募投项目”）。募投项目总投资 14.60 亿元，资金来源一是公司自筹 6.60 亿元，二是公司发行项目收益债券融资 8.00 亿元，其中“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”4.00 亿元和“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”4.00 亿元均已于 2022 年 8 月发行。项目建设工期预计为 3.75 年，根据《关于“22 邛崃旅投项目债 01、22 邛旅 01”和“22 邛崃旅投项目债 02、22 邛旅 02”项目实施进展情况及账户收支情况的说明》，截至 2022 年 11 月末，募投项目已完成工程量的 85%；募集资金使用专户于 2022 年 8 月 22 日收到“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”的扣除承销费后的募集资金款项合计 7.90 亿元，截至 2022 年 11 月末，该账户累计支付邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目的工程款 7.90 亿元，累计支付手续费及其他费用 840.00 元，累计收到银行结息 23.04 万元，募集资金使用专户余额 22.99 万元。募投项目目前尚未投入使用，项目尚未实现收入。

### （二）项目收益债券情况

“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”是邛崃旅投面向合格机构投资者公开发行的项目收益债券，发行总额为人民币 8.00 亿元，其中，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”的发行规模为 4.00 亿元，“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的发行规模为 4.00 亿元，期限为 5 年期，固定利率，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在第 2 个计息年度开始偿还本金，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本次债券发行总额的 25%、25%、30%和 20%的比例偿还本金。

“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”设置差额补偿机制，根据《账户及资金监管协议》和《差额补偿协议》，当“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”存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付



“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”当期本息时，邛崃建投在收到监管银行通知后按约定在付息日或兑付日 15 个工作日内补足“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”当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。此外，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”由天府增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“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”尚未到还本付息日。

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01	4.00	4.00	2022.08.22~ 2027.08.22	邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程	已按募集资金用途使用，截至 2022 年末，余额为 73.22 万元
22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02	4.00	4.00	2022.08.22~ 2027.08.22		

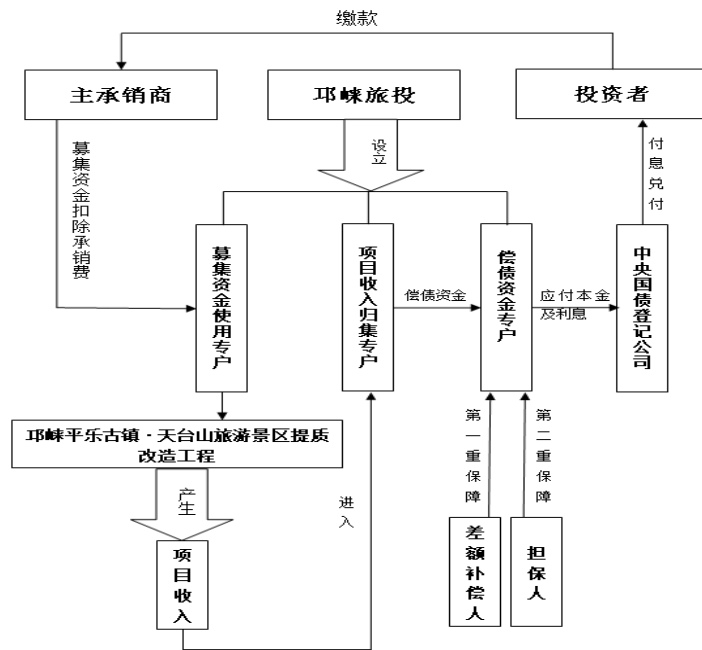
数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）交易结构

截至 2022 年末，募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户均已设立。

截至 2022 年末，募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户均已设立。项目运营收入将全部进入项目收入归集账户、按协议约定划转至专项偿债账户且受严格监管，为本次债券的还本付息偿还提供有力保障。“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”的交易结构见图 1，主要交易流程如下：





**图1 “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” 交易结构图**

资料来源：根据公司提供资料整理

(1) 参与方：公司与债权代理人江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）签订了《2020 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券债权代理协议》，公司、主承销商和监管银行签订《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券账户及资金监管协议》，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户，由监管银行对募集资金使用、项目收入归集和偿债资金划付进行监管，确保募集资金用于募投项目建设及运营、项目收入及时归集和本次债券本息按时足额偿付。

(2) 募集资金使用专户：公司应在本次债券发行前 5 个工作日于监管行分别开立唯一的募集资金使用专户，专门用于项目收益债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并按约定定期将投资情况告知债权代理人。本账户资金专项用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程，不得改变资金用途，并在付息日或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款。

根据公司提供的银行流水，募集资金使用专户（成都农村商业银行股份有限公司账号：1000010005641406）情况为，2022 年 8 月 22 日，募集资金使用专户余额人民币 789,800,000.00 元；2022 年 11 月 23 日支付工程款 215,780,800.00 元；2022 年 11 月 25 日支付工程款 161,835,600.00 元；2022 年 11 月 28 日支付



工程款 215,780,800.00 元;2022 年 11 月 30 日支付工程款 196,402,400.00 元;此外,公司当年支付对公账户余额变动短信服务费合计 50.00 元,支付因支付工程款产生的银行费用合计 800.00 元,支付支票手续费 4.00 元,收到银行结息合计 732,643.35 元;截至 2022 年 12 月 31 日,募集资金使用专户余额为 732,189.35 元。

(3) 项目收入归集专户:公司应在本次债券发行前 5 个工作日于偿债资金监管行开立唯一的项目收入归集专户,专门用于本次债券募投项目所产生的所有收入,不得用作其他用途,并按照约定向偿债资金专户中划转应付本息金额,每年划转次数为 2 次。公司不得在收入归集专项账户设定任何权利限制。项目全部收入归集至项目收入归集专户后,公司可以列支运营成本,一个计息期内所扣除的运营成本不得高于项目可研报告或第三方评估报告测算的运营成本(二者孰低),且每年列支划转次数不得超过 4 次,支付完毕后剩余收入应立即转入偿债资金专户,支付运营成本后转入偿债资金专户的累计资金规模不得低于项目可研报告或第三方评估报告同期测算规模(两者孰高)。根据公司提供的银行流水,项目收入归集专户(成都农村商业银行股份有限公司账号:1000030005641486)情况为,2022 年 8 月 22 日至 2022 年 12 月 31 日,项目收入归集专户无资金存入、使用支取情况;截至 2022 年 12 月 31 日,项目收入归集专户余额为 0.00 元。

(4) 偿债资金专户:公司应在本次债券发行前 5 个工作日在偿债资金监管行开立唯一的偿债资金专户,专门用于项目收益债券偿债准备资金的接收、存储及划转,包括但不限于从收入募集资金使用专户及项目收入归集专户中划转的资金、偿债准备金以及公司或差额补偿人划入的其他资金。除偿还债券本息外,偿债资金专项账户中的资金不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金,只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资,并在付息或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款,并按约定定期将投资情况告知债权代理人。公司不得在偿债资金专户设定任何权利限制。根据公司提供的银行流水,偿债资金专户(成都农村商业银行股份有限公司账号:1000060005641102)情况为,2022 年 8 月 22 日至 2022 年 12 月 31 日,偿债资金专户无资金存入、使用支取情况;截至 2022 年 12 月 31 日,偿债资金专户余额为 0.00 元。

(5) 日常经营账户:主要用于除本次项目收益债券募集资金投资项目之外的企业日常经营与结算。该日常经营账户与本次债券中的募集资金账户、项目收入归集账户以及偿债资金专户相互独立。对于项目收入归集账户与日常经营账户的资金划拨管理,公司将严格按照《项目收益债券管理暂行办法》与资金监管协议的有关要求专款专用,保证项目收入归集专户每年及时足额向偿债资金专户划



转当年债券本金及利息，待项目收入归集专户累计余额达到本次债券全部本息后，公司方能将项目收入归集专户中的额外资金向公司日常经营账户划转。

(6) 差额补偿人：本次债券设置了差额补偿机制，邛崃建投对本次债券存续期内的偿债资金专项账户中的余额无法覆盖债券本息时，将承担差额补足义务。邛崃建投作为本次债券的差额补偿人，若本次债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付本次债券当期本息时，邛崃建投在收到监管银行通知后按约定在付息日或兑付日 15 个工作日前补足本次债券当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。

(7) 担保人：天府增信和金玉担保分别为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任担保，保证范围分别为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证责任的期间分别为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”期限及届满之日起二年。若公司不能兑付本次债券利息和/或本金，在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本次债券当期本息时，并且差额补偿人也无法在本次债券还本付息日前 15 个工作日按时补足差额，担保人应主动承担担保责任，应在还本付息日 5 个工作日前将差额部分划入偿债资金专户，该差额部分在还本付息前 5 个工作日划入本次债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

## 偿债环境

### (一) 宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积



极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

## （二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。



### （三）区域环境

2022 年，成都市和邛崃市的地区生产总值及一般预算收入均有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境。

2022 年，成都市实现地区生产总值 20,817.5 亿元，同比增长 2.8%，仍为公司发展提供了良好的外部环境；三次产业结构调整为 2.8:30.8:66.4；其中，第一产业增加值 588.4 亿元，同比增长 3.8%，第二产业增加值 6,404.1 亿元，同比增长 5.5%，第三产业增加值 13,825.0 亿元，同比增长 1.5%。经济增长动能方面，2022 年，成都市规模以上工业增加值同比增长 5.6%，全社会固定资产投资同比增长 5.0%，社会消费品零售总额为 9,096.5 亿元，同比下降 1.7%，货物进出口总额为 8,346.4 亿元，同比增长 1.6%。2022 年，成都市一般预算收入为 1,722.4 亿元，同比增长 1.5%。

邛崃市是四川省成都市下辖的县级市，位于成都市西南部，北靠大邑县，南连蒲江县，西依芦山县，东接新津县。截至 2022 年末，邛崃市下辖 6 个街道、8 个镇、117 个行政村、72 个社区（居委会），行政区域面积 1,377 平方公里，截至 2022 年末，邛崃市全市常住人口为 60.13 万人。

2022 年，邛崃市地区生产总值有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；三次产业结构调整为 13.4:41.2:45.4；其中，第一产业增加值 53.68 亿元，同比增长 4.3%，第二产业增加值 165.06 亿元，同比增长 5.2%，第三产业增加值 181.89 亿元，同比增长 2.4%。同期，邛崃市人均地区生产总值为 66,506 元，同比增长 4.0%。经济增长动能方面，2022 年，邛崃市规模以上工业增加值的增速为 6.4%，全社会固定资产投资的增速为 7.1%，社会消费品零售总额为 121.00 亿元，增速为-1.8%。

**表 2 2020~2022 年邛崃市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	400.63	3.8	386.32	8.6	350.84	5.1
人均地区生产总值（元）	66,506	4.0	-	-	56,633	6.0
一般预算收入	31.09	7.1	30.48	12.3	27.65	10.2
规模以上工业增加值	-	6.4	-	12.5	-	8.3
全社会固定资产投资	-	7.1	-	17.4	271.50	10.3
社会消费品零售总额	121.00	-1.8	123.26	23.1	100.09	-1.6
三次产业结构	13.4:41.2:45.4		-		15.3:41.1:43.6	

数据来源：2020~2021 年邛崃市国民经济和社会发展统计公报、关于邛崃市 2021~2022 年财政预算执行情况和 2022~2023 年财政预算草案的报告、邛崃市市情简介

根据《关于邛崃市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，邛崃市一般预算收入为 31.09 亿元，同比增长 7.1%；其中，税



收收入为 15.07 亿元，同比增长 3.8%，占一般预算收入的比重为 48.47%；政府性基金收入为 20.72 亿元。同期，邛崃市一般预算支出为 66.63 亿元，同比增长 13.0%；政府性基金支出为 29.97 亿元。2022 年末，邛崃市地方政府债务限额为 88.05 亿元；地方政府债务余额为 85.37 亿元，其中，一般债务余额为 28.84 亿元，专项债务余额为 56.53 亿元。

## 募投项目信用质量分析

### （一）项目实施主体分析

邛崃旅投系由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”）于 2016 年 3 月出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 0.50 亿元。后经多次注资，截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，邛崃市国资中心持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。同期，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，较 2021 年末增加 3 家（见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司章程与治理结构无变化（见附件 1-1）。

公司提供了 2022 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，仍主要负责邛崃市的工程建设和景区运营等业务；2022 年，公司营业收入同比有所增长，工程建设业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；截至 2022 年末，公司在建工程建设项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，仍主要负责邛崃市的工程建设和景区运营等业务。2022 年，公司营业收入同比有所增长，营业收入仍主要来源于工程建设业务，景区运营业务<sup>1</sup>为公司营业收入提供一定补充。其中，工程建设业务收入同比有所增长，主要系受项目结算进度影响；景区运营业务收入同比有所下降，主要系景区项目分批施工、影响收入；其他业务收入同比有所下降。

<sup>1</sup> 包括商铺租赁、停车场、船票和观光车四项业务。



**表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.15	100.00	5.05	100.00	4.69	100.00
工程建设业务	4.31	83.67	4.12	81.53	3.83	81.68
景区运营业务	0.06	1.22	0.09	1.86	0.09	1.89
其他业务	0.78	15.11	0.84	16.61	0.77	16.43
毛利润	0.36	100.00	0.33	100.00	0.34	100.00
工程建设业务	0.66	180.21	0.63	190.29	0.58	173.00
景区运营业务	0.00	-0.15	0.01	4.42	0.01	2.62
其他业务	-0.29	-80.06	-0.31	-94.71	-0.26	-75.62
毛利率	7.08		6.54		7.20	
工程建设业务	15.25		15.25		15.25	
景区运营业务	-0.89		15.57		9.97	
其他业务	-37.54		-37.27		-33.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司毛利润仍主要来源于工程建设业务。毛利率方面，2022 年，公司毛利率为 7.08%，同比有所增长，其中，工程建设业务毛利率无变化，景区运营毛利率为负，主要系景区项目施工期间收入较少所致，其他业务毛利率变化不大。

截至 2022 年末，公司在建工程建设项目主要包括临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目、邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目和大北街-兴贤街特色街区打造项目等，预计总投资 43.10 亿元，已完成投资 25.21 亿元，未来仍需投资 17.89 亿元，公司在建工程建设项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力。

**表 4 截至 2022 年末公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元、年）**

序号	项目名称	预计总投资	已完成投资	项目类型	项目建设期间
1	临邛古城文脉巷片区街巷复兴项目	16.00	13.58	代建+自营	2020~2023
2	邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目	14.60	8.60	自营	2019~2023
3	大北街-兴贤街特色街区打造项目	12.50	6.34	代建+自营	2021~2023
合计		43.10	28.52	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年，公司营业收入同比有所增长，期间费用仍对利润形成一定侵蚀，政府补助仍是公司利润总额的重要来源；公司融资渠道较为多样，包括银行借款、发行债券和非标融资等。

2022 年，公司营业收入同比有所增长，营业利润同比有所下降，以管理费用和财务费用为主的期间费用同比有所增长，期间费用仍对利润形成一定侵蚀。同期，公司计入其他收益的政府补助为 1.20 亿元，计入营业外收入的政府补助为 4.66 万元，政府补助仍是公司利润总额的重要来源。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，且仍处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

2022 年，公司融资渠道较为多样，包括银行借款、发行债券和非标融资等。银行借款方面，公司与多家银行保持长期合作关系，截至 2022 年末，公司短期借款和长期借款余额分别为 4.69 亿元和 34.23 亿元；同期，公司获得银行授信额度为 66.65 亿元，已使用授信额度为 48.05 亿元，未使用授信额度 18.59 亿元。债券融资方面，截至 2023 年 5 月末，公司存续债券余额为 8.00 亿元。非标融资方面，公司非标融资主要包括融资租赁和基金，计入长期应付款科目，截至 2022 年末，非标融资余额为 1.18 亿元，其中一年内到期的为 0.39 亿元。





**表 5 2020~2022 年（末）公司主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2022 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）
<b>总资产</b>	<b>132.97</b>	<b>113.83</b>	<b>97.54</b>
货币资金	9.72	9.73	6.58
应收账款	6.12	5.61	7.20
其他应收款	7.24	6.98	10.79
存货	35.90	26.72	13.23
投资性房地产	24.37	23.71	22.78
固定资产	20.47	21.50	21.93
在建工程	15.14	3.94	1.06
无形资产	9.57	9.84	10.10
<b>负债总额</b>	<b>64.25</b>	<b>46.66</b>	<b>32.15</b>
短期借款	4.69	2.25	1.70
一年内到期的非流动负债	3.58	5.10	4.03
长期借款	34.23	31.81	18.64
应付债券	7.91	-	-
<b>总有息债务</b>	<b>51.05</b>	<b>40.01</b>	<b>26.75</b>
短期有息债务	8.12	7.35	5.73
长期有息债务	42.93	32.66	21.02
<b>资产负债率</b>	<b>48.32</b>	<b>40.99</b>	<b>32.96</b>
<b>所有者权益</b>	<b>68.72</b>	<b>67.17</b>	<b>65.39</b>
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	43.52	43.52	43.56
盈余公积	1.18	0.99	0.78
未分配利润	9.58	8.21	6.55
<b>营业收入</b>	<b>5.15</b>	<b>5.05</b>	<b>4.69</b>
<b>利润总额</b>	<b>1.69</b>	<b>2.13</b>	<b>2.81</b>
<b>净利润</b>	<b>1.56</b>	<b>1.87</b>	<b>2.37</b>
<b>经营性净现金流</b>	<b>0.90</b>	<b>-4.51</b>	<b>-2.21</b>
<b>投资性净现金流</b>	<b>-9.90</b>	<b>-3.60</b>	<b>-3.29</b>
<b>筹资性净现金流</b>	<b>7.33</b>	<b>7.62</b>	<b>8.97</b>

数据来源：根据公司提供数据整理

2022 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司受限资产规模仍较大，且在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响。

2022 年末，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金同比变化不大，仍主要为银行存款和其他货币资金；其中，受限货币资金为 5.90 亿元，主要用于借款质押和保证金。同期，公司应收账款同比有所增长，仍主要为代建款项，期末最大的应收账款对象为邛崃市人民政府，占应收账款期末余额的比重为 99.14%；账龄方面，主要为 1 年以内（含 1 年）。同期，公司其



他应收款同比有所增长，前五大其他应收款对象分别为邛崃市文化体育和旅游局 2.96 亿元、邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区管理委员会 1.08 亿元、邛崃市供销合作社农业服务有限公司 0.60 亿元、成都市峨岭投资集团有限公司 0.45 亿元和邛崃市国有资产投资监督服务中心 0.50 亿元，合计占比 77.24%；账龄结构较为分散。同期，公司存货同比有所增长，仍以开发成本和待开发土地为主，2022 年末，存货同比增长 9.18 亿元，主要系龙门山片区拆迁项目、城南片区土地征拆项目和东南片区城市更新项目征拆等的投入；其中，受限部分为 0.68 亿元，受限原因是借款抵押。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2022 年末，公司投资性房地产同比有所增长，仍主要为持有并准备增值后转让的住宅或商业出让类的土地使用权，其中，受限部分为 22.31 亿元，受限原因是借款抵押。同期，公司固定资产同比有所下降，仍主要由旅游资产、专用设备和房屋以及建筑物构成；其中，受限部分为 0.86 亿元，受限原因是借款抵押。同期，公司在建工程同比大幅增长，主要系新增邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目和大北街-兴贤街特色街区打造项目。同期，公司无形资产同比略有下降，仍主要由收费权、土地使用权和景区特许经营权构成；其中，受限部分为 3.53 亿元，受限原因是借款抵押。

**表 6 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

名称	账面价值	受限原因
固定资产	0.86	借款抵押
投资性房地产	22.31	借款抵押
存货	0.68	借款抵押
无形资产	3.53	借款抵押
货币资金	5.90	借款抵押、保证金
<b>合计</b>	<b>33.28</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计为 33.28 亿元，占总资产的比重为 25.03%，占净资产的比重为 48.43%，公司受限资产规模仍较大，且在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响。

**2022 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率有所上升。**

2022 年末，公司负债规模同比有所增长，非流动负债在负债总额中占比仍较高，资产负债率有所上升。

公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。2022 年末，公司短期借款同比大幅增长，主要系保证借款的大幅增长。同期，公司一年内到



期的非流动负债同比有所下降，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款有所下降。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司长期借款同比有所增长，仍主要由保证借款、信用借款和抵押+保证+质押等构成。同期，公司新增应付债券，主要系公司发行“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”。

**截至 2022 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，在负债总额中占比较高，公司面临较大偿债压力。**

截至 2022 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，为 51.05 亿元，在负债总额中的占比为 79.46%，占比较高，公司面临较大偿债压力；其中，短期有息债务为 8.12 亿元，占总息债务的比重为 15.90%；同期，公司非受限资金为 3.82 亿元，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务。截至本报告出具日，公司未提供截至 2022 年末有息债务期限结构。

**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额大幅增长，对外担保余额在 2022 年末净资产中占比较高，且担保对象区域较为集中，公司面临一定或有风险。**

根据《邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司关于对外担保超过上年末净资产百分之二十的公告（以此为准）》，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额大幅增长，为 35.24 亿元，较 2022 年末累计净增加对外担保 21.30 亿元，对外担保余额占 2022 年末净资产的比重为 51.28%，占比较高，新增对外担保余额占 2022 年末净资产的比重为 30.99%。担保对象均为邛崃市当地企业，区域较为集中，公司面临一定或有风险。公司未提供担保对象的 2022 年度财务报表。



**表 7 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

序号	被担保企业	担保余额	担保期限
1	成都市天府现代种业园开发建设有限公司	0.15	2021.09.18~2036.08.26
2		0.31	2022.03.15~2036.08.26
3		0.13	2022.04.11~2036.08.26
4		0.61	2022.06.15~2036.08.26
5	成都市龙腾水利开发有限公司	0.30	2022.10.20~2023.04.19
6	成都市未来赛道企业管理有限公司	0.10	2022.03.30~2024.03.29
7	邛崃市国益资产运营管理有限公司	0.40	2022.03.31~2027.03.30
8		0.80	2022.04.01~2027.03.30
9	成都市羊安新城开发建设有限公司	1.19	2022.06.13~2024.06.12
10	成都市水美乡村发展有限公司	0.06	2022.07.28~2037.07.27
11		0.05	2023.03.02~2037.07.27
12	成都市龙腾水利开发有限公司	2.40	2022.08.17~2025.08.10
13		0.45	2022.12.02~2025.08.10
14	成都市龙腾水利开发有限公司	1.50	2022.09.29~2023.09.28
15	成都市羊安新城开发建设有限公司	4.00	2022.11.30~2034.11.29
16		3.00	2023.01.01~2034.11.29
17	成都市羊安新城开发建设有限公司	1.50	2022.12.20~2025.12.19
18	成都市水美乡村发展有限公司	0.05	2022.12.30~2024.12.29
19	邛崃市国益资产运营管理有限公司	3.55	2023.01.02~2028.01.01
20	成都市龙腾水利开发有限公司	0.40	2023.01.03~2024.01.02
21	成都市羊安新城开发建设有限公司	5.80	2023.02.24~2025.02.21
22	成都市羊安新城开发建设有限公司	8.50	2023.01.02~2038.01.01
合计		35.24	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，得益于利润的累积，公司所有者权益同比略有增长。

2022 年末，公司所有者权益为 68.72 亿元，同比略有增长，主要系利润的累积所致。同期，公司资本公积为 43.52 亿元，未分配利润为 9.58 亿元。

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，但对利息和债务的保障能力仍较弱，投资性现金流仍为净流出，筹资性现金流仍为净流入。

2022 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，为 0.90 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅下降所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 0.34 倍，同比有所增长，经营性净现金流对利息和债务的保障能力仍较弱。同期，公司投资性现金流仍为净流出，净流出规模为 9.90 亿元，主要系支付募投项目工程款所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流入，为 7.33 亿元。



2022 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。

2022 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持，计入其他收益的政府补助为 1.20 亿元，计入营业外收入的政府补助为 4.66 万元。

## （二）募投项目分析

募投项目主要为景区建设及基础设施建设，募投项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入，收入结构较为分散。项目进度不及预期，募投项目目前尚未投入使用，项目尚未实现收入，未来收入实现具有一定不确定性，或影响第二个计息年度的本息覆盖。

邛崃平乐古镇·天台山旅游景区以南丝路文化为核心，以良好的自然人文历史资源条件为基础，以古镇、山水、禅林为特色，以创建国家 5A 级旅游景区为载体，以景区可持续发展为目标，提高景区旅游基础条件，改善区域景观环境，完善产品体系，打造“平乐古镇·天台山”文化自然观光、主题休闲度假、户外运动和乡村生活体验于一体的休闲度假旅游目的地。募投项目主要包括景区建设及基础设施建设两大部分，涉及建设用地 312.65 亩，商业和配套建筑面积 110,700 平方米，停车场面积 115,700 平方米。项目审批方面，项目可行性研究报告已获得邛崃市发展和改革局批准，项目的用地、选址也已经得到相关部门的批准，具体情况如下所示：

景区建设包括平乐古镇片区、天台山片区、南丝路田园风光带、景区周边配套道路和景区沿线风貌整治五大块内容。



**表 8 募投项目涉及的主要批复文件**

印发时间	批准文件	发文机关	批准文号
2017.06.09	建设项目选址意见书	邳崂市规划管理局	选字第 510183201718004 号
2017.06.14	邳崂市国土资源局关于邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程的用地预审意见	邳崂市国土资源局	邳国土资函【2017】134 号
2017.07.06	邳崂市环境保护局关于邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程环保初评意见	邳崂市环境保护局	邳环函【2017】69 号
2017.07.10	邳崂市发展和改革委员会关于邳崂·平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程节能评估和审查的批复	邳崂市发展和改革委员会	邳发改审批【2017】311 号
2017.07.17	关于对邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程社会稳定风险评估的函复	邳崂市维护稳定工作领导小组办公室	邳稳办 2017【6】号
2017.07.20	邳崂市发展和改革委员会关于邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复	邳崂市发展和改革委员会	邳发改审批【2017】315 号
2017.08.02	建设用地规划许可证	邳崂市规划管理局	地字第 510183201725406 号
2017.08.05	建设工程规划许可证	邳崂市规划管理局	建字第 510183201733251 号
2018.08.16	邳崂市国土资源局关于邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程用地情况的说明	邳崂市国土资源局	邳国土资函【2018】60 号

数据来源：根据公司提供资料整理

基础设施建设内容包括：车行道 12.70 千米、步行道 55.70 千米、停车场 115,700 平方米（4,628 个停车位、926 个充电桩）；给水系统包括 D300 管 8,000 米、D200 管 10,000 米、D150 管 15,000 米、D100 管 20,000 米；排水系统 16,000 米；电力电讯系统包括 1200×1500 管沟 9,000 米、高压电缆 48,000 米、500 千伏安变压器 2 台、低压线路 9,500 米、弱电系统 16,000 米；环保设施包括垃圾桶 800 个、垃圾中转站 2 座、公厕 6,150 平方米；标志系统 1,750 个、景观灯具 1,500 套、LED 广告牌 200 块、座椅 1,500 套、旅游客运车辆 30 辆、景区观光车 30 辆、游船 20 艘。募投项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入，收入结构较为分散。

根据邳崂市发展和改革委员会《关于邳崂平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复》（邳发改审批【2017】315 号），募投项目总投资 146,011 万元，其中工程费用 107,890 万元，工程建设其他费用 25,990 万元（含建设用



地费 18,759 万元)，预备费 5,756 万元，建设期利息 6,375 万元<sup>2</sup>；拟使用债券募集资金 8.00 亿元，占项目总投资的 54.79%；自筹项目资本金 6.60 亿元，占投资总额的 45.21%。

实际操作中，2022 年 8 月，公司已发行“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”募集资金 8.00 亿元，扣除承销费后，已支付工程款 7.90 亿元，计划自筹 6.60 亿资本金，实际已投资 1.98 亿元，剩余 4.62 亿元，拟以公司自有资金完成后续投资，截至 2022 年末，公司非受限货币资金为 3.82 亿元。公司将本次债券发行后的第 2 个计息年度按照本次债券发行总额的 25%比例偿还本金，截至 2022 年 11 月末，募投项目投资完成率为 85.0%，预计于 2023 年 7 月完工，项目进度不及预期，募投项目目前尚未投入使用，项目尚未实现收入，未来收入实现具有一定不确定性，或影响第二个计息年度的本息覆盖。

根据邛崃市国资中心出具的《邛崃市国有资产投资监督服务中心关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程超概算情况下追加投资的说明》，在项目建设施工期间，由于存在不确定性因素，可能导致项目的总投资超过项目的相关预算安排。对于超出预算部分，拟通过项目实施主体邛崃旅投以其他业务收入补充资金或申请银行借款解决，仍不足的部分将由邛崃市国资中心以追加资金注入的方式完成项目的建设运营。

2019 年 1~6 月平乐古镇接待游客 242.64 万人次，天台山接待游客 17.98 万人次，2021 年 1~6 月，平乐古镇接待游客 258.86 万人次，天台山接待游客 19.68 万人次。截至本报告出具日，公司未提供最新平乐古镇和天台山接待游客人次。

## 项目收益债券财务预测分析

本次债券财务预测主要依据安徽伟森咨询有限责任公司出具的《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》(GZ-TY200628)（以下简称“《现金流专项评估报告》”）。《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》为 2022 年 1 月出具，其中对项目的预测为基于 2022 年项目投入运营基础上进行，对项目现金流流入流出的预测年份从 2022 年开始。募投项目未按原计划于 2022 年完工，进程整体后延一年，故在本报告中为与本次债券偿还的期限结构匹配，以“第 1 年”表示 2020 年，对应表示《现金流专项评估报告》中开始进行预测的 2019 年；以“第 2 年”表示 2021 年，对应表示《现金流专项评估报告》中的 2020 年，以此类推。但《现金

<sup>2</sup> 根据公司实际的债券发行情况，本次债券发行 8.00 亿元，1 年建设期利息为 4,120.00 万元。



流专项评估报告》未基于当前实际情况对项目收益及现金流预测进行更新，该报告所依据的《现金流专项评估报告》中相关假设及预测数据或与实际存在偏差。

本财务预测主要基于以下条件：

1、根据本次项目收益债券发行及偿债安排，测算计算期为 20 年，其中项目建设期为 3 年（即第 1~3 年），运营期 17 年（即第 4~20 年）。

2、项目收入测算

募投项目收入主要由经营收入构成。

### 经营收入

项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入。

#### （1）旅游客运专线收入

平乐古镇·天台山旅游景区距成都 93 公里，约 1 小时 30 分钟车程，距成都机场约 1.5 小时车程。目前进入该景区主要交通工具为乘坐出租车、汽车客运和自驾，交通便捷度较差，平乐古镇·天台山旅游景区将申报 5A 景区，配套旅游专线不仅有利于提高游客交通便捷度，而且为景区申报 5A 景区提供较好的基础，有助于游客人流量的增长。

根据邛崃市交通运输局《关于同意天际山水文化旅游投资集团客运班线票价的函》（邛交函【2017】25 号），“天台山客运站至成都机场客运站全程票价为 40 元/人，平乐客运站至成都机场客运站全程票价为 30 元/人；天台山客运站至成都东客站全程票价是为 46 元/人，平乐客运站至成都东客站全程票价为 36 元/人”。根据调查，开通旅游客运专线后，大部分接送旅客发往机场方向，第 4~7 年，预测旅游专线人数分别为 304.22 万人、327.12 万人、353.12 万人和 374.96 万人，其中：天台山客运站至成都机场客运站占比 25%，平乐客运站至成都机场客运站占比 50%，天台山客运站至成都东客站占比 10%，平乐客运站至成都东客站占比 15%；则旅游专线综合票价为：35 元/人。

根据邛崃旅游局的统计数据，平乐古镇和天台山景区从成都方向过来的游客约占 40%，预估乘坐旅游专线人数占比 50%，则乘坐旅游专线游客数约占总游客数的 20%；考虑景区游客分流因素，返程乘坐旅游专线人数按 15% 计算，则旅游专线整体发送客流为总游客数的 35%。

#### （2）自营项目收入

自营项目收入包含：观光游览车、游船、旅游产品销售、高山玩水、高何红色旅游体验基地收入。

##### ①观光游览车

根据邛崃市发展和改革局转发《成都市物价局关于天台山景区交通运输工具





价格的函》（邛发改【2017】71 号）和成都市物价局《关于天台山景区交通运输工具价格的函》（成价函【2010】30 号），天台山游客中心至正天台山最高观光车票价单程为 23 元/人次，全程及支线的具体站点按梯形票价计算，具体票价情况如下：

**表 9 天台山游客中心至正天台观光车梯形票价情况（单位：元/人/次）**

站点	正天台	小九寨	花石海	小磨房	银顶峰	大酒店	等安乐	南线票房
游客中心	23	19	18	15	14	13	12	5
南线票房	18	14	13	10	9	8	7	-
等乐安	11	7	6	3	2	1	-	-
大酒店	10	6	5	2	1	-	-	-
银顶峰	9	5	4	1	-	-	-	-
小磨房	8	4	3	-	-	-	-	-
花石海	5	1	-	-	-	-	-	-
小九寨	4	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：《现金流专项评估报告》

此外天台山大酒店-旅游新村票价为 3 元/人/次，南线票房-肖家湾票价为 3 元/人/次，根据目前观光游览车运行情况，天台山景区 90% 的游客会选择乘坐观光游览车往返全程。第 4~7 年，观光游览车运行预测人数分别为 54.33 万人、58.17 万人、62.63 万人和 66.80 万人。考虑本项目建设完成后，可供游玩的景点更多，游客中途下车的情况将有所增加，到终点站的游客按 60%，中途下车游客按 40% 计算，中途下车游客票价根据小九寨-南线票房按中位数计算，则观光游览车往返双程综合票价为： $2 \times [23 \times 60\% + (19+18+15+14+13+12+5) \div 7 \times 40\%] = 38.5$  元/人。

### ②游船

根据邛崃市物价局《关于天台山风景区十八里香草沟景点收取游船费的通知》（邛价发【2004】41 号），十八里香草沟游船收费 10 元/人次（含往返游船费及草鞋、导游图）。游船消费人数按天台山景区游客人数 30% 估算。

### ③旅游产品销售

本项目在“丝路印象-旅游集散中心”设置约 10,000 平方米的旅游产品展销中心，专销邛崃特产，如：文君茶、邛崃黑茶、花楸贡茶、老坎麻饼、文君酒、邛酒、邛崃黑猪、竹编工艺品、邛竹杖、邛陶工艺品等。第 4~7 年，旅游产品消费预测收入 1,086.66 万元、1,163.34 万元、1,252.62 万元和 1,335.96 万元。旅游产品消费人数按天台山景区游客人数 20% 估算，人均消费按 90 元测算。

### ④高山玩水

高山玩水年消费人数按天台山景区游客人数的 20% 估算。高山玩水子项目票价为：漂流项目 80 元/人，子母木船和水上气球项目为 30 元/人，其余项目均为



20 元/人，套票价格 180 元/人。

根据类似水上项目景区消费情况，预测本项目选择套票游客占消费人数的 50%，单独选择漂流项目的游客占消费人数的 20%，单独选择子母木船和水上气球项目的游客占消费人数的 10%，单独选择溯溪寻源项目的游客占消费人数的 10%，单独选择水上秋千项目的游客占消费人数的 5%，单独选择水上风车项目的游客占消费人数的 5%。

则高山玩水游客人均综合消费为：

$$=180 \times 50\% + 80 \times 20\% + 30 \times 10\% + 20 \times 10\% + 20 \times 5\% + 20 \times 5\% = 113 \text{ 元/人。}$$

#### ⑤高何红色旅游体验基地

高何红色旅游体验基地设置穿军装、走革命路、参观遗址遗迹、听红色故事、吃行军餐等项目，消费人数按天台山景区游客人数的 15% 估算，高何红色旅游体验基地票价 100 元/人。

### (3) 商业和广告位出租收入

#### ①商业出租

项目拟建配套商业建筑面积 45,500 平方米可对外出租，其中：丝路印象 2,000 平方米、马帮部落 8,000 平方米、台子坝中心地区 11,500 平方米、平沙落雁 1,000 平方米、梦回南丝路 15,000 平方米、水乡人家 8,000 平方米。

根据调查，邛崃市商铺租金约为 3 元左右/平方米/天，参照邛崃市商铺出租价格，本项目配套商业租金按 2.00 元/平方米/天（一年按 365 天计算），年出租率按 80% 测算。保守估算，计算期不考虑租金增长。年商业出租收入 2,657.20 万元。

#### ②广告位出租

为提高项目经济效益，待项目建成后拟在游客服务中心、停车场、配套商业等合适位置设置 LED 商业广告牌，本项目共设置广告牌 200 块。

参照邛崃市广告位出租价格，本项目广告位租金 5 万元/块/年。保守估算，计算期不考虑租金增长，年广告位出租收入 700 万元。年出租率按 70% 测算。

### (4) 商业出售收入

项目拟建配套商业建筑面积 21,000 m<sup>2</sup> 对外出售，其中：马帮部落 6,000 m<sup>2</sup>、台子坝中心地区 15,000 m<sup>2</sup>。配套商业于第 4~7 年销售，各年销售比例分别为：35.00%、25.00%、30.00%、10.00%。

根据调查，邛崃市商铺售价为 23,000~33,000 元/m<sup>2</sup>，参照邛崃市商铺出售价格，根据参考售价和项目实际情况，本项目销售均价保守估算按 18,000.00 元/m<sup>2</sup>。商业出售收入 37,800.00 万元。

### (5) 停车场和充电桩收入



### ① 停车服务费

根据邛崃市发展和改革局《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及充电桩标准的函》（邛发改【2017】67号），景区停车服务收费标准为 15 分钟以内免费，15 分钟至 12 小时（含）收费 10 元，12 小时以上收费 20 元。参照天台山景区历史停车占比情况，停车 15 分钟以内的车辆占比按 10% 计算，15 分钟至 12 小时（含）的车辆占比按 70% 计算，12 小时以上的车辆占比按 20% 计算，本项目停车服务费收入为  $10 \times 70\% + 20 \times 20\% = 11$  元/个天。

本项目建设停车位 4,628 个，按 11 元/个/天计算，年有效经营天数按 240 天计算，使用率为 70%。保守估算，计算期不考虑收费增长，年停车服务费收入 855 万元。

### ② 充电桩充电服务费

根据邛崃市发展和改革局《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及充电桩标准的函》（邛发改【2017】67号），停车场充电桩的充电服务费为 0.6 元/千瓦时。

本项目在新建停车场配建充电桩 926 个，快充（功率 40kw）和慢充（功率 7kw）按 7:3 配置，每天按充电 3 小时计算，日充电量为  $3 \times (40 \times 70\% + 7 \times 30\%) = 90.3$  千瓦时/桩，年有效经营天数按 240 天，使用率按 50% 计算。保守估算，计算期不考虑收费增长，年充电桩充电服务费收入 602 万元。

按上述标准计算，项目计算期 20 年收入总额为 507,409 万元，包括旅游客运专线收入 254,133 万元，项目自营收入 133,629 万元，商业和广告位出租收入 57,072 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 24,774 万元。

## 3、成本费用预测

募投项目总成本费用由经营成本、折旧费和财务费用构成。项目经营成本包括：工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本；根据《现金流专项评估报告》，募投项目计算期 20 年总成本合计 151,270 万元，其中经营成本 57,967 万元，折旧金额合计 78,603 万元。债券存续期内，项目总成本合计 45,601 万元，其中经营成本 12,406 万元，折旧金额共计 18,495 万元，利息共计 14,700 万元。实际情况中，募投项目建设期由 3 年延长至 4 年 7 个月，相关的建设成本较原预估的数值会有所增长。

4、公司发行项目收益债券 8.00 亿元，其中，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”的年利率为 5.0%，“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的年利率为 5.3%。



### （一）项目收益预测

募投项目运营期间的收入主要为经营收入，商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差；《现金流专项评估报告》财务测算基于的假设条件与项目实际建设进度产生一定时间错配，影响测算准确性；《现金流专项评估报告》中运营期第 1 年预测的经营收入较为乐观，若工程进度、客流量或经营收入情况等因素变动，将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响。

公司在银行设置独立于日常经营账户的债券募集资金使用专户、项目收入归集专户、偿债资金专户，分别存放项目收益债券的募集资金、项目收入资金和项目收益债券还本付息资金。项目所产生的收入资金全部存入专户，并用于债券的还本付息。募投项目运营期间的收入主要为经营收入，根据上述假设条件，本次债券存续期项目收入合计 129,704 万元，全部为经营收入。经营收入包括旅游客运专线收入 47,580 万元，自营收入 25,067 万元，商业和广告位出租收入 13,429 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 5,829 万元。商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差。



**表 10 本次募投项目建设期及债券存续期内收入及成本测算情况（单位：万元、%）**

项目	合计	建设期			运营期			
		-			债券存续期			
		第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
<b>一、项目收入（不含税）</b>	<b>129,704</b>	-	-	-	34,322	31,740	35,003	28,639
1、旅游客运专线	47,580	-	-	-	10,648	11,449	12,359	13,124
2、自营收入	25,067	-	-	-	5,630	6,027	6,489	6,921
观光游览车	9,314	-	-	-	2,092	2,239	2,411	2,572
游船	806	-	-	-	181	194	209	223
旅游产品销售	4,839	-	-	-	1,087	1,163	1,253	1,336
高山玩水	6,075	-	-	-	1,364	1,461	1,573	1,677
高何红色旅游体验基地	4,032	-	-	-	906	969	1,044	1,113
3、商业配套	13,429	-	-	-	3,357	3,357	3,357	3,357
商业出租	10,629	-	-	-	2,657	2,657	2,657	2,657
广告位出租	2,800	-	-	-	700	700	700	700
4、商业出售	37,800	-	-	-	13,230	9,450	11,340	3,780
5、停车场和充电桩收入	5,829	-	-	-	1,457	1,457	1,457	1,457
<b>二、项目成本</b>	<b>40,995</b>	-	-	-	11,752	10,731	9,931	8,580
1、经营成本	12,406	-	-	-	3,009	3,018	3,247	3,133
2、折旧费	18,495	-	-	-	4,624	4,624	4,624	4,624
3、摊销费	-	-	-	-	-	-	-	-
4、财务费用	10,094	-	-	-	4,120	3,090	2,060	824
<b>三、流转税费</b>	<b>7,263</b>	-	-	-	1,922	1,777	1,960	1,604
增值税（5%）	6,485	-	-	-	1,716	1,587	1,750	1,432
城市维护建设（7%）	454	-	-	-	120	111	123	100
教育费附加（5%）	324	-	-	-	86	79	88	72
<b>四、税前净利润</b>	<b>81,446</b>	-	-	-	20,647	19,232	23,112	18,455
减：所得税	20,361	-	-	-	5,162	4,808	5,778	4,614
<b>五、净利润</b>	<b>61,084</b>	-	-	-	15,486	14,424	17,334	13,841

数据来源：根据《现金流专项评估报告》整理

募投项目总成本费用包括运营成本、折旧费和财务费用，其中运营成本包括工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本等。债券存续期内，（1）工资及福利费用，项目完成并正常运行后，需配置管理和服务人员 80 人，人均工资福利按 5 万元/年计算；（2）项目管理费用按总收入 2.00%估算；（3）其他费用包括业务、招待、学习、经营其他等费用，按总收入的 1.50%估算。（4）自营项目运营成本包括游览车和游船的日常维护和设备更新费用，以及旅游产品的购进成本等，综合成本按自营项目收入的 25.00%估算。《现金流专项评估报告》财务测算基于的假设条件与项目实际建设进度产生一定时间错配，根据《现金流专项评估报告》计算，项目期为 20 年，其中建设期为 3 年，运营期为 17 年计算，实际情况中，募投项目建设期已由 3 年延长至 4 年 7 个月，相关的建设成



本较原预估的数值会有所增长，募投项目产生的收益也将滞后 1 年 7 个月，实际运营期从 2023 年开始，影响测算准确性。实际情况中，运营期的第 1 年中有 7 个月仍处于建设期，实际可以产生经营收入的月份仅有 5 个月，《现金流专项评估报告》中运营期第 1 年预测的经营收入较为乐观，若工程进度、客流量或经营收入情况等因素变动，将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响。

## （二）现金流预测

本次募投项目建设期不产生经营性现金流，建设期当年应付利息计入项目总投资，由公司自有资金覆盖；若项目收入归集不规范，累计现金流对本次债券覆盖的分析将失效。

本次债券还本付息的主要来源是募投项目运营收入。本次募投项目建设期不产生经营性现金流，建设期当年应付利息计入项目总投资，由公司自有资金覆盖。根据《现金流专项评估报告》，按照计算期 20 年计算，募投项目税后财务内部收益率（所得税后）为 11.12%，静态投资回收期（所得税后）为 9.87 年（含建设期 3 年），整体而言，本项目具有一定盈利能力和抗风险能力。

本次募投项目于债券存续期第 2 年开始产生现金流入。公司每年需要按照募集说明书约定的相应比例偿还本金并支付利息，本报告采用募投项目当年现金净流入对本息的覆盖情况和累计现金净流入对本息的覆盖情况进行债务安全保障的测算，原则上  $CA1/PI$  或者  $CA2/PI$  大于 1，可以认为公司能安全对本次债券还本付息。当年现金净流入是指在项目运营收入的基础之上抵扣掉项目运营当年所产生的所有实际产生现金流出的运营成本后的差额，累计现金净流入是指当年现金净流入加上之前年度偿还债券本息之后剩余的偿债资金后的总额。若项目收入归集不规范，累计现金流对本次债券覆盖的分析将失效。

依据《现金流专项评估报告》中募投项目现金流、融资成本按实际 5.0%和 5.3%利率以及“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”的实际发行额测算，债券存续期第 2 年开始，当年项目收入分别为 34,322 万元、31,740 万元、35,003 万元及 28,639 万元，公司现金流入合计对当年债券本息的覆盖倍数分别为 1.22 倍、1.17 倍、1.14 倍及 1.42 倍，当年现金净流入对当期应偿付债券本息的覆盖程度一般（ $CA1/PI$  大于 1）。



**表 11 募投项目现金流对当年本息保障情况（单位：万元、倍）**

债券年度	本金	利息	本息 (PI)	现金流入	现金流出	CA1	上期还本付息结余	CA2	CA1/PI	CA2/PI
1	-	4,120	4,120	-	-		-	-	-	-
2	20,000	4,120	24,120	34,322	4,931	29,351	-	29,391	1.22	1.22
3	20,000	3,090	23,090	31,740	4,795	26,945	5,271	32,216	1.17	1.40
4	24,000	2,060	26,060	35,003	5,208	29,795	9,126	38,922	1.14	1.49
5	16,000	824	16,824	28,639	4,736	23,903	12,862	36,765	1.42	2.19

注：当年现金净流入（CA1）=不含税项目收入-现金流出

现金流出=经营成本+流转税费

累计可用于偿还本息的净现金流量（CA2）=现金流入-现金流出+上期还本付息结余

数据来源：公司提供数据整理，大公测算

### （三）压力测试

本次募投项目的现金流入来自旅游客运专线、自营收入、商业配套、商业出售、停车场和充电桩收入。压力测试下，当募投项目经营收入下降 16%或客流量削减 30%时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；当募投项目经营收入下降 20%或客流量削减 42%时，债券存续期第 2~5 年累计净现金流入将均无法覆盖应付本息。本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。

本次募投项目的现金流入来自旅游客运专线、自营收入、商业配套、商业出售、停车场和充电桩收入，现金流出为经营成本、税费以及本次债券的本息支出。本部分加压测试主要考察调整相关因素变动时累计可用于偿还本息的净现金流量对于债券应付本息的覆盖情况。债券存续期内，旅游客运专线收入占比 36.68%、自营收入占比 19.33%、商业配套收入占比 10.35%、商业出售收入占比 29.14%、停车场和充电桩收入占比 4.49%。其中，自营收入、商业配套收入、停车场和充电桩收入占比较小，旅游客运专线和商业出售收入占比较高，对项目现金流的影响较大。

本报告对募投项目经营收入分别下降 5%、10%及 20%进行加压测算。压力测试结果表明：当募投项目经营收入下降 16%时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；当募投项目经营收入下降 20%时，债券存续期第 2~5 年累计净现金流入将均无法覆盖应付本息。



**表 12 经营收入加压测试下募投项目现金净流入对债券本息保障情况（单位：倍）<sup>3</sup>**

债券年度	经营收入下降 5%		经营收入下降 10%		经营收入下降 20%	
	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI
2	1.16	1.16	1.10	1.10	0.97	0.97
3	1.11	1.27	1.05	1.15	0.93	0.90
4	1.09	1.33	1.03	1.16	0.91	0.82
5	1.35	1.85	1.28	1.52	1.13	0.86

数据来源：大公测算

考虑到未来可能在地发生的自然灾害或者疾病或者未来当地旅游市场竞争进一步加剧等问题可能对募投项目未来收入产生的影响程度，本报告选择对景区实际人流量进行压力测试。单变量压力测试表明，运营期内，当客流量削减 30% 时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；当客流量削减 42% 时，债券存续期第 2~5 年累计净现金流入将均无法覆盖应付本息。但由于压力测试仅考虑部分单变量的加压测试，部分项目单个定价收费的加压测试对现金流总体情况并不敏感，因此对募投项目收费和定价的初期估计仍需保持关注。本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。

**表 13 客流量加压测试下募投项目现金净流入对债券本息保障情况（单位：倍）**

债券年度	客流量下降 20%		客流量下降 30%		客流量下降 40%	
	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI
2	1.11	1.11	1.05	1.05	1.00	1.00
3	1.04	1.15	0.98	1.03	0.92	0.91
4	1.02	1.16	0.96	0.99	0.91	0.83
5	1.22	1.47	1.13	1.11	1.04	0.78

数据来源：大公测算

## 主要参与方

**承销商/债权代理人：江海证券有限公司**

江海证券原名为江海证券经纪有限责任公司，成立于 2003 年 12 月，由原哈尔滨市国际信托投资公司证券营业部、原哈尔滨市财政证券公司、原哈尔滨市证券交易中心重组设立而来，初始注册资本为 1.09 亿元。

2006 年 10 月，江海证券吸收合并天元证券经纪有限公司，并由哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“哈投集团”）增资 2.00 亿元，合并及增资后，江海证券注册资本达到 3.21 亿元。2008 年 9 月，江海证券由原股东哈投集团、

<sup>3</sup> 募投项目从第债券存续第 2 年开始有现金流入，因此从债券存续第 2 年开始测算募投项目现金净流入对债券本息保障情况。





齐齐哈尔市财政局实施定向增资，注册资本金变更为 5.53 亿元。2009 年 3 月，由吉林亚泰（集团）股份有限公司、原股东黑龙江省大正投资集团有限责任公司实施增资，江海证券注册资本变更为 13.63 亿元。2009 年 6 月，江海证券更为现名。2015 年 5 月，由哈投集团实施增资，江海证券注册资本变更为 17.86 亿元。2016 年，哈投集团旗下上市子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，证券代码：600864.SH）收购江海证券其他原股东的股权，成为江海证券唯一出资人，2016 年 7 月，江海证券完成股东变更工商登记手续。2016 年 10 月，哈投股份对江海证券增资 49.81 亿元。截至 2020 年末，江海证券注册资本和实收资本均为 67.67 亿元，为哈投股份全资子公司。哈投股份控股股东为哈投集团，持有哈投股份 37.79% 股权，哈投集团为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”）全资子公司，江海证券实际控制人为哈尔滨市国资委。江海证券的经营范围包括：证券经纪、证券承销与保荐、证券投资咨询、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、代销金融产品；自有房屋租赁。截至 2022 年末，江海证券拥有 55 家证券营业部以及 22 家分公司，其中黑龙江省内设立营业部 33 家。黑龙江省外设立 22 家证券营业部、22 家分公司。江海证券下辖两家子公司，分别是江海证券投资（上海）有限公司和江海证券创业投资（上海）有限公司，均为江海证券的全资子公司。

2022 年，江海证券实现营业收入 10.49 亿元，净利润为 1.29 亿元。

江海证券的债券承销业务经验较为丰富，作为主承销商为“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”的顺利实施提供了较好保障。

## 增信措施分析

### （一）差额补偿分析

邛崃建投为“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”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务。

根据《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券差额补偿协议》，邛崃建投对“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”存续期内的偿债资金专户内账户余额无法覆盖应付债券本金和利息的部分，承担差额补足义务。邛崃建投作为本次债券的差额补偿人，若在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本次债券当期本息时，差额补偿人按约定在付息/兑付日前第 15 个工作日补足偿债资金专户余额与本次债券当期本息的差额部分。



**表 14 2020~2022 年（末）邛崃建投主要财务指标<sup>4</sup>（单位：亿元、%）**

项目	2022 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）
总资产	324.69	321.95	245.11
负债总额	157.13	151.60	118.36
资产负债率	48.39	47.09	48.29
所有者权益	167.56	170.35	126.74
营业收入	10.49	9.28	7.56
毛利率	12.56	15.74	12.24
利润总额	1.60	2.30	1.10
净利润	1.29	1.62	0.82
经营性净现金流	-1.53	4.07	-16.03
投资性净现金流	-2.01	-0.09	-4.74
筹资性净现金流	-8.00	-2.00	26.61

数据来源：根据公开资料整理

邛崃建投是经邛崃市市场和质量技术监督局批准，于 2010 年 5 月 17 日成立的国有独资有限责任公司，由邛崃市工业发展投资有限公司（以下简称“邛崃工业”）、成都市邛州文化旅游投资开发有限公司和邛崃市城市投资开发有限责任公司（以下简称“邛崃城投”）出资组建，持股比例分别为 40.00%、30.00%和 30.00%，初始注册资本为 0.20 亿元。后经多次股权变更及注资，截至 2022 年末，邛崃建投注册资本为 30 亿元，实收资本为 10.90 亿元；邛崃建投控股股东为成都市云崃投资集团有限公司，实际控制人为邛崃市国资中心。截至 2022 年末，邛崃建投纳入合并范围的子公司共 5 家，分别为邛崃工业、邛崃市国盛商贸有限公司、邛崃国盛项目管理有限公司、成都崃盛人力资源服务有限责任公司及邛崃市文笔山公墓管理有限公司。

邛崃建投作为邛崃市的基础设施投融资建设主体，主要从事土地整理、基础设施建设及安置房建设等业务。2022 年末，邛崃建投的总资产为 324.69 亿元，所有者权益为 167.56 亿元，资产负债率为 48.39%；2022 年，邛崃建投实现营业收入 10.49 亿元，净利润为 1.29 亿元，经营性净现金流为-1.53 亿元。

综合而言，邛崃建投作为“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”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务。

<sup>4</sup> 邛崃建投提供了 2022 年财务报表，北京兴华会计师事务所（普通合伙）对邛崃建投 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。



## （二）担保分析

### 品种一担保人——天府信用增进股份有限公司

天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

天府增信成立于 2017 年 8 月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）、成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都空港兴城投资集团有限公司、成都交子金融控股集团有限公司和成都产业资本控股集团有限公司（以下简称“产业资本”）共同出资发起设立。后经多次股权划转，截至 2022 年末，天府增信的注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，四川发展、四川金控、蜀道资本、蜀道（四川）股权投资基金有限公司、中银投资、高投集团、成都空港产业兴城投资发展有限公司、成都交子新兴金融投资集团股份有限公司及产业资本的持股比例分别为 25.00%、15.00%、15.00%、15.00%、7.50%、7.50%、7.50%、5.00%及 2.50%，天府增信的控股股东和实际控制人分别为四川发展和四川省政府国有资产监督管理委员会。

天府增信主要开展基础类增信业务，包含标准债券和非标准金融产品增信业务。同时，天府增信将信用增进服务与其他金融工具相结合探索开展创新类增信业务，即利用信用风险缓释合约和信用风险缓释凭证等信用衍生工具为客户分散信用风险。2019~2021 年末，天府增信的业务规模拓展迅速，其中定向债务融资工具及公司债始终是主要的增信业务品种。截至 2022 年 6 月末，天府增信的增信客户以城投类企业为主，行业和客户集中度较高，不利于风险分散；同期末，增信项目的剩余期限主要集中在 1~3 年，在存续增信业务中的占比为 40.01%，增信业务期限较为集中，需要关注可能形成的代偿对天府增信流动性管理形成的压力。此外，天府增信的债券投资和委托贷款的投资对象以增信客户为主，投资业务与增信业务客户重合度较高，不利于分散风险。



**表 15 2019~2021 年末及 2022 年 6 月末天府增信增信业务构成情况（单位：亿元、%）**

业务品种	2022 年 6 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司债	214.70	33.68	218.20	34.07	160.20	35.05	88.00	29.77
定向债务融资工具	198.14	31.08	215.20	33.60	179.10	39.19	143.00	48.37
企业债	161.19	25.28	150.10	23.44	85.60	18.73	32.30	10.93
中期票据	53.70	8.42	32.00	5.00	10.00	2.19	10.00	3.38
资产支持证券	6.28	0.99	6.41	1.00	6.66	1.46	6.82	2.31
超短期融资券	3.00	0.47	3.00	0.47	-	-	-	-
债权融资计划	0.50	0.08	15.50	2.42	15.50	3.39	15.50	5.24
CRMW	-	-	0.05	0.01	-	-	-	-
<b>增信业务余额</b>	<b>637.51</b>	<b>100.00</b>	<b>640.46</b>	<b>100.00</b>	<b>457.06</b>	<b>100.00</b>	<b>295.62</b>	<b>100.00</b>
<b>增信责任余额<sup>5</sup></b>	<b>513.36</b>	<b>-</b>	<b>518.76</b>	<b>-</b>	<b>372.08</b>	<b>-</b>	<b>242.96</b>	<b>-</b>

数据来源：根据天府增信提供资料整理

天府增信主要通过银行授信、发行债券等方式增加可用资金规模，债务融资能力较强。得益于永续债的发行及自身盈利的积累，天府增信净资产规模持续增长，资本实力稳步提升。盈利方面，随着增信业务和投资业务的快速拓展，天府增信净利润水平持续增长，资产收益率始终维持在较高水平，整体盈利能力较强。截至 2022 年 6 月末，天府增信尚未发生代偿。

**表 16 2020~2022 年天府增信主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	93.11	85.58	77.27
期末净资产	69.56	64.46	61.50
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
营业总收入	12.69	11.46	9.00
增信业务收入	7.63	6.89	5.31
投资收益	4.45	4.13	3.23
净利润	7.22	6.08	5.77
期末增信余额	-	640.46	457.06
期末准备金拨备率	-	1.18	0.76
期末增信责任余额放大比例	-	8.06	6.05
总资产收益率	8.09	7.47	8.42
净资产收益率	10.78	9.65	10.95

数据来源：根据天府增信提供资料整理

整体来看，天府增信在四川省区域金融体系中具有重要地位，净利润水平持续增长，整体盈利能力较强，债务融资能力较强，资本实力稳步上升；但另一方

<sup>5</sup> 2017 年 10 月 1 日施行的《融资担保监督管理条例》规定，被担保人主体信用评级 AA 级及以上的债券担保责任余额按担保在保余额的 80% 计算。公司增信责任余额参考上述方式计算。



面，天府增信的增信业务行业和客户集中度均较高，不利于分散风险，且增信业务规模快速增长，增信业务期限较为集中，需要关注可能形成的代偿对天府增信流动性管理形成的压力。

综合而言，天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

#### 品种二担保人——四川省金玉融资担保有限公司

金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

金玉担保原名为四川省金玉担保有限公司，是 2007 年 11 月经原四川省金融工作局和四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）审批成立的国有融资担保公司，初始注册资本为 9,900 万元，由四川省水电投资经营集团有限公司出资，2011 年 5 月更为现名。截至 2022 年末，金玉担保实收资本为 50.00 亿元，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股比例分别为 60.00%和 40.00%；金鼎控股为金玉担保的控股股东，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，金玉担保的实际控制人为四川能投。

金玉担保业务范围包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其它融资性担保业务；债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；在规定范围内以自有资金进行的投资业务。

金玉担保作为四川省主要的国有融资担保公司之一，持续助力四川省内直接融资，担保业务规模持续增长，截至 2022 年末，金玉担保的担保余额为 288.93 亿元。同期末，金玉担保实收资本为 50.00 亿元，位居四川省内担保机构前列，具有一定的区域市场竞争力。金玉担保的担保业务经营地区主要集中在四川省及周边省份，其中债券担保业务主要在四川省和重庆市开展，贷款担保主要在四川省开展，非融资性担保业务除四川省外拓展至江西省、云南省等地区。金玉担保的担保业务授信额度较为充足，且部分银行与公司签署风险分担机制，有利于公司担保业务持续开展和风险分散。截至 2022 年末，金玉担保获得 23 家银行合计授信额度为 333.42 亿元，已使用授信额度为 50.74 亿元，未使用授信额度 282.68 亿元，其中中国进出口银行不限制额度，凉山农村商业银行股份有限公司采用单笔授信机制。



**表 17 2019~2022 年金玉担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	68.84	65.09	59.85	57.13
净资产	54.49	53.24	52.33	52.11
实收资本	50.00	50.00	50.00	50.00
各项收入合计	4.72	4.11	2.35	1.82
担保业务收入	3.43	3.08	1.71	1.19
投资收益	0.17	-	0.24	0.41
净利润	2.19	1.84	2.08	1.46
担保余额	288.93	227.68	128.48	73.49
担保风险准备金	8.82	6.44	4.14	2.90
准备金拨备率	4.10	3.81	4.52	5.48
融资担保责任余额放大倍数（倍）	3.95	3.17	1.75	1.02
累计担保代偿率	3.10	3.56	3.54	3.32
总资产收益率	3.27	2.94	3.56	2.61
净资产收益率	4.07	3.48	3.99	2.83

数据来源：根据金玉担保提供资料整理

综合而言，金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 5 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券尚未到还本付息日。

## 评级结论

跟踪期内，成都市和邛崃市的地区生产总值及一般预算收入均有所增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的大力支持。但同时，公司受限资产规模仍较大，且在总资产中占比较高，对资产流动性产生较大影响；2022 年末，公司总有息债务规模同比大幅增长，在负债总额中占比较高，公司面临较大偿债压力；截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额大幅增长，对外担保余额在 2022 年末净资产中占比较高，且担保对象区域较为集中，公司面临一定或有风险；项目进度不及预期，募投项目目前尚未投入使用，项目尚未实现收入，未来收入实现具有一定不确定性，或影响第二个计息年度的本息覆盖；压力测试下，当募投项目经营收入下降 16%或客流量削减 30%时，第 4 年债券累计净现金流将无法覆盖应付本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；本报告财务测算建



立在一一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。邛崃建投为“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”提供差额补足承诺；天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

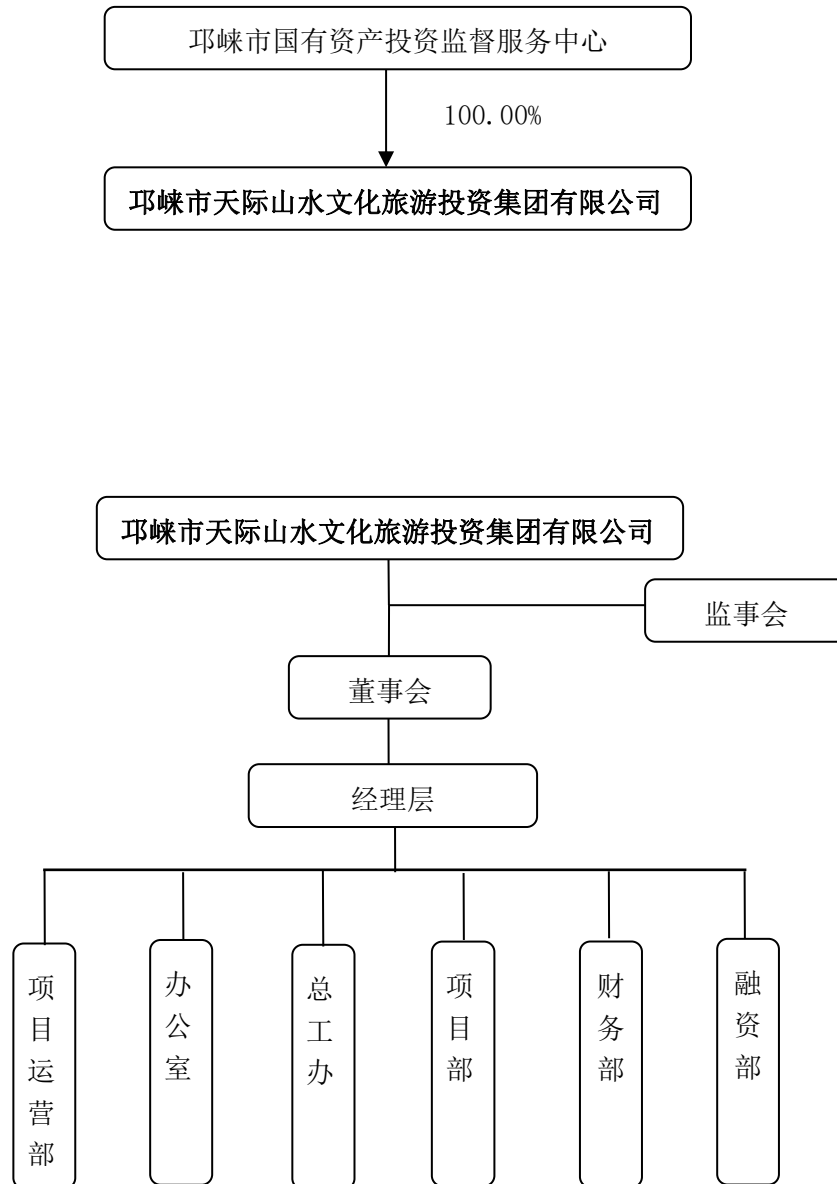
综上所述，大公评定“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”信用等级维持 AAA。



## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2022 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司

#### 股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理





## 1-2 截至 2022 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司纳入合并范围子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	邛崃市天际山水旅游交通服务管理有限公司	10,000	100.00
2	邛崃市天际山水景区管理有限公司	15,000	100.00
3	邛崃市天际山水旅游开发建设有限公司	10,000	100.00
4	成都岷一口文化创意有限公司	800	96.88
5	邛崃市乐游旅游运业有限公司	200	55.00
6	邛崃市文君精品酒店有限公司 <sup>6</sup>	756	100.00
7	成都市文脉旅游发展有限公司	40,000	100.00
8	成都市云润山水文化旅游开发有限公司	500	100.00
9	成都天顺鑫农业投资开发有限公司	5,400	100.00
10	邛崃市天瑞旅游发展有限公司	3,000	100.00
11	邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司	2,000	100.00
12	四川西游景区管理有限公司	50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 已于 2023 年 4 月更名为成都文君酒店管理有限公司。



## 附件 2 主要财务指标

### 2-1 邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	97,236	97,288	65,835
应收账款	61,225	56,148	72,036
其他应收款	72,437	69,824	107,915
存货	359,023	267,240	132,306
固定资产	204,698	215,040	219,291
<b>总资产</b>	<b>1,329,686</b>	<b>1,138,287</b>	<b>975,392</b>
短期借款	46,865	22,490	17,000
其他应付款	61,744	6,394	2,404
一年内到期的非流动负债	35,829	51,010	40,328
流动负债合计	171,335	99,813	74,392
长期借款	342,289	318,102	186,405
非流动负债合计	471,126	366,811	247,072
<b>负债合计</b>	<b>642,461</b>	<b>466,624</b>	<b>321,464</b>
实收资本（股本）	50,000	50,000	50,000
资本公积	435,186	435,186	435,575
<b>所有者权益</b>	<b>687,225</b>	<b>671,662</b>	<b>653,929</b>
营业收入	51,450	50,514	46,896
利润总额	16,880	21,272	28,148
净利润	15,563	18,739	23,723
经营活动产生的现金流量净额	8,997	-45,064	-22,057
投资活动产生的现金流量净额	-98,967	-36,021	-32,944
筹资活动产生的现金流量净额	73,326	76,237	89,675
EBIT	17,978	21,951	28,260
EBITDA	31,284	35,318	40,860
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.17	1.73	2.49
总有息债务	510,518	400,110	267,503
毛利率（%）	7.08	6.54	7.20
总资产报酬率（%）	1.35	1.93	2.90
净资产收益率（%）	2.26	2.79	3.63
资产负债率（%）	48.32	40.99	32.96
应收账款周转天数（天）	410.63	456.76	727.04
经营性现金流利息保障倍数（倍）	0.34	-2.21	-1.34
担保比率（%）	20.29	1.33	-



## 2-2 邛崃市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	74,347	181,803	149,768
应收账款	175,772	161,351	132,287
其他应收款	205,757	203,914	179,365
存货	2,414,550	2,271,671	1,831,710
固定资产	211	232	196
<b>总资产</b>	<b>3,246,855</b>	<b>3,219,515</b>	<b>2,451,070</b>
短期借款	53,365	53,376	30,000
其他应付款	198,365	197,286	151,206
一年内到期的非流动负债	199,166	73,988	71,566
流动负债合计	575,128	423,135	353,120
长期借款	261,935	276,695	265,630
非流动负债合计	996,163	1,092,879	830,512
<b>负债合计</b>	<b>1,571,291</b>	<b>1,516,014</b>	<b>1,183,632</b>
实收资本(股本)	109,004	109,004	109,004
资本公积	1,379,829	1,421,093	1,005,067
<b>所有者权益</b>	<b>1,675,564</b>	<b>1,703,501</b>	<b>1,267,438</b>
营业收入	104,942	92,772	75,578
利润总额	15,994	22,988	10,963
净利润	12,923	16,169	8,222
经营活动产生的现金流量净额	-15,302	40,711	-160,291
投资活动产生的现金流量净额	-20,105	-936	-47,422
筹资活动产生的现金流量净额	-79,958	-19,980	266,131
毛利率(%)	12.56	15.74	12.24
资产负债率(%)	48.39	47.09	48.29
应收账款周转天数(天)	578.25	569.73	629.15



## 2-3 天府信用增进股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	19.80	19.96	16.67
期末交易性金融资产	2.22	10.90	18.35
期末一年内到期的非流动资产	16.73	21.08	10.60
期末债权投资	30.02	20.69	19.88
期末其他非流动资产	8.94	8.42	11.18
<b>期末资产总计</b>	<b>93.11</b>	<b>85.58</b>	<b>77.27</b>
期末保险合同准备金	4.93	2.77	0.79
期末长期借款	9.44	12.47	9.04
期末应付债券	5.11	5.00	5.00
<b>期末负债合计</b>	<b>23.56</b>	<b>21.12</b>	<b>15.76</b>
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
期末一般风险准备	4.75	3.35	2.02
期末其他权益工具	15.00	15.00	15.00
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>69.56</b>	<b>64.46</b>	<b>61.50</b>
营业总收入	12.69	11.46	9.00
主营业务收入	7.69	6.95	5.33
利息收入	0.53	0.37	0.35
投资收益	4.45	4.13	3.23
营业总成本	3.36	3.36	1.31
提取风险准备金	2.14	2.06	0.03
净利润	7.22	6.08	5.77
经营活动产生的现金流量净额	3.77	4.52	3.51
投资活动产生的现金流量净额	-1.20	-0.82	-10.04
筹资活动产生的现金流量净额	-2.73	-0.41	10.62
期末增信余额	-	640.46	457.06
期末增信责任放大比例(倍)	-	8.06	6.05
期末风险准备金	9.68	6.12	2.81
期末准备金拨备率	-	1.18	0.76
总资产收益率	8.09	7.47	8.42
净资产收益率	10.78	9.65	10.95



## 2-4 四川省金玉融资担保有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2022 年 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
期末货币资金	43.73	41.61	43.45	39.26
期末应收账款	5.70	6.07	5.43	4.51
期末交易性金融资产	1.38	1.37	0.01	-
期末其他流动资产	7.55	9.13	5.35	2.10
期末其他非流动金融资产	2.62	2.62	2.70	-
<b>期末资产总计</b>	<b>68.84</b>	<b>65.09</b>	<b>59.85</b>	<b>57.13</b>
期末合同负债	3.41	3.66	1.67	-
期末其他流动负债	8.82	6.44	4.14	2.90
<b>期末负债合计</b>	<b>14.34</b>	<b>11.85</b>	<b>7.52</b>	<b>5.02</b>
期末实收资本	50.00	50.00	50.00	50.00
期末未分配利润	3.00	1.96	1.24	1.23
<b>期末所有者权益合计</b>	<b>54.49</b>	<b>53.24</b>	<b>52.33</b>	<b>52.11</b>
营业收入	4.53	3.88	2.05	1.41
投资收益	0.17	-	0.24	0.41
营业成本	0.10	0.13	0.06	0.07
净利润	2.19	1.84	2.08	1.46
经营活动产生的现金流量净额	3.02	0.00	2.37	0.87
投资活动产生的现金流量净额	0.07	-1.25	2.89	1.23
筹资活动产生的现金流量净额	-0.98	-0.96	-0.96	-1.54
总资产收益率	3.27	2.94	3.56	2.61
净资产收益率	4.07	3.48	3.99	2.83
期末担保余额	288.93	227.68	128.48	73.49
期末融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59	52.93
期末融资担保责任余额放大倍数(倍)	3.95	3.17	1.75	1.02
期末担保风险准备金	8.82	6.44	4.14	2.90
期末准备金拨备率	4.10	3.81	4.52	5.48
期末累计担保代偿率	3.10	3.56	3.54	3.32
期末累计代偿回收率	42.14	37.58	33.22	31.05



### 附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
存货周转天数	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)



## 附件 4 担保公司各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额×100%
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资）×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。





### 5-3 担保机构主体信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力极强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

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。