



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 延安旅游（集团）有限公司 主体与相关债项2024年度 跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2024】00839

大公国际资信评估有限公司通过对延安旅游（集团）有限公司及“22 延旅债/22 延旅专项债”的信用状况进行跟踪评级，确定延安旅游（集团）有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“22 延旅债/22 延旅专项债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十八日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
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 延旅债/22 延旅专项债	5.00	7 (3+4)	AA+	AA+	2023.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023	2022	2021
总资产	151.15	149.52	137.22
所有者权益	55.95	55.31	55.04
总有息债务	75.91	78.82	66.72
营业收入	5.20	4.72	2.88
净利润	0.62	0.33	0.44
经营性净现金流	5.82	6.25	10.95
毛利率	29.18	18.57	31.94
总资产报酬率	0.49	0.12	0.22
资产负债率	62.98	63.01	59.89
债务资本比率	57.57	58.76	54.80
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.48	0.26	0.59
经营性净现金流/总负债	6.15	7.08	13.51

注: 公司提供了 2021~2023 年财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙) 分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 肖 尧

评级小组成员: 张行行 海 晨

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

延安旅游(集团)有限公司(以下简称“延旅集团”或“公司”)作为延安市国有旅游资源经营的重要主体, 仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务。跟踪期内, 延安丰富的红色资源仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境, 公司旅游资源质量仍较好, 且能够继续得到政府及股东的有力支持; 但公司期间费用率仍较高, 以融资租赁借款为主的非标融资余额规模仍较大, 面临较大的成本压力, 且有息债务规模仍很大, 公司仍面临很大的短期债务压力。此外, 延安城市建设投资(集团)有限责任公司(以下简称“延安城投”)为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 延安历史悠久, 红色资源丰富, 是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地, 仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境;
- 公司拥有以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区垄断经营管理权, 旅游资源质量仍较好;
- 公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体, 为延安市地方旅游业的龙头企业, 2023 年能够继续得到政府及股东的有力支持;
- 延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 2023 年, 公司期间费用率仍较高, 对利润形成严重侵蚀;
- 公司以融资租赁借款为主的非标融资余额规



模仍较大，面临较大的成本压力；

- 2023 年末，公司有息债务规模仍很大，占总负债的比重仍很高，同时期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数很低，公司仍面临很大的短期债务压力。



## 评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>3.76</b>
（一）市场竞争力	3.95
（二）运营能力	1.00
（三）可持续发展能力	1.83
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>3.91</b>
（一）偿债来源	3.94
（二）债务与资本结构	5.45
（三）保障能力分析	1.60
（四）现金流量分析	4.85
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>a-</b>
<b>外部支持</b>	<b>4</b>
<b>模型结果</b>	<b>AA</b>

外部支持说明：公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，能够继续得到政府及股东的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 a 变动至本次评级的 a-，理由为 2023 年（末）公司净资产复合增长率同比有所下降，担保比率同比有所上升，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数同比有所下降等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 3 个子级调整为本次评级的 4 个子级，理由为公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，能够继续得到政府及股东的有力支持，同时 2023 年公司发行的私募债“23 延旅债”由延安城投提供担保。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 延旅债/22 延旅专项债	AA+	2023/06/26	肖尧、刘银玲	一般工商企业信用评级方法（V.3.0）	点击阅读全文
AA/稳定	22 延旅债/22 延旅专项债	AA+	2022/09/16	肖尧、刘银玲	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2020/08/27	李婷婷、赵婧	产业投融资控股企业信用评级方法（V.2.1）	未查询到相关公开披露信息



## 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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对延安旅游（集团）有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是大公国际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。

五、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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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）。

六、本报告系大公国际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。大公国际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。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，延旅集团主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和個人不得复制、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

根据大公国际承做的延安旅游（集团）有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象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。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次被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 延旅债 /22 延旅专项债	5.00	5.00	2022.09.30 ~ 2029.09.30	3.00 亿元用于安塞黄土风情园提升改造工程项目，2.00 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

延旅集团前身为延安“四山”管理委员会（即森林公园），2000 年 5 月，根据延政发【2000】22 号文件，延安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“延安市国资委”）决定将延安“四山”管理委员会（即森林公园）改制设立为有限责任公司（延安通达旅游有限公司），初始注册资本和实收资本均为 1.20 亿元。2004 年 9 月，更为现名。2011 年 9 月和 12 月，经过两次增资，公司注册资本及实收资本均增至 2.50 亿元。根据延市国资函【2015】11 号文件，2015 年 9 月，延安市国资委将持有的公司股权全部划转至延安城投，并于当年 10 月完成工商变更。2020 年 9 月，根据延市国资发【2020】146 号文件，延安市国资委同意延安城投向公司增资 10 亿元，公司注册资本增至 12.50 亿元，出资期限为截至 2025 年 5 月 20 日。截至 2023 年末，公司注册资本 12.50 亿元，实收资本 2.50 亿元，为延安城投全资子公司，实际控制人仍为延安市国资委；纳入合并范围的二级子公司共 16 家，其中 12 家全资子公司、4 家控股子公司。

公司依据有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立和完善了法人治理结构。公司设股东会，延安城投为公司唯一股东，履行出资人职责。董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生，设董事长和董事会秘书各 1 名，董事会对股东会负责，公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层作出决定。监事会由 5 名监事组成<sup>1</sup>。经理层设总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名，经理层对董事会负责。公司下设党群工作部、对外合作部和战略投资部等部门，保障公司运营。2023 年 10 月 9 日，公司发布《关于董事长、法定代表人、信息披露事务负责人发生变动的公告》，公告中披露根据《中共延安市人民政府国有资产监督管理委员会委员会关于冯祺等同志任免职的通知》（延市国资党发【2023】39 号）要求，冯祺同志任公司董事长，同时公司法定代表人及信息披露事务负责人同步变更为冯祺。

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 2024 年 6 月 6 日，公司本部未发生关注类或不良类信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均按时还本付息。

<sup>1</sup> 截至报告出具日，公司监事会实际履职为 3 名监事，暂缺 2 名监事。





## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。**

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

### （二）行业环境

**2023 年，我国旅游复苏不断提速，旅游市场景气度较高，全国全年旅游总人次及总花费均同比大幅增长；旅游业是现代服务业的重要组成部分，国家政策支持力度较大。**

旅游行业属于可选消费范畴，长期以来得益于国内经济发展、人均可支配收入增长、庞大的人口基数、消费水平提升、消费结构改变以及交通持续改善等因素，我国旅游业持续发展，但旅游业较为敏感，易受政治、经济、自然环境等因素影响。2023 年，我国旅游复苏不断提速，旅游市场景气度较高，根据文旅部发布的数据，2023 年国内出游人次 48.91 亿，同比增长 93.3%，其中，城镇居民国内出游人次 37.58 亿，同比增长 94.9%；农村居民国内出游人次 11.33 亿，同比增长 88.5%。同期，国内游客出游总花费 4.91 万亿元，比上年增加 2.87 万亿元，其中，城镇居民出游花费 4.18 万亿元，同比增长 147.5%；农村居民出游花费 0.74 万亿元，同比增长 106.4%。入境游客 8,203 万人次，其中外国人 1,378 万人次，香港、澳门和台湾同胞 6,824 万人次，入境游客总花费 530 亿美元。2024 年以来，国内市场环境逐步好转，居民消费能力进一步释放。根据文旅部发布的国内旅游抽样调查统计结果，2024 年一季度，国内出游人次 14.19 亿，比上年同期增加 2.03 亿，同比增长 16.7%，其中，城镇居民国内出游人次 10.77 亿，同比增长 14.1%；农村居民国内出游人次 3.42 亿，同比增长 25.7%。

旅游景区方面，影响旅游业客源的因素主要包括旅游景区的性质与知名度、地理位置与交通便利情况、接待能力与水平及宣传和推广等。在众多景区中，往往景区级别越高对游客的吸引力越大，竞争力也越强。截至 2023 年 12 月 14 日，全国共有 A 级旅游景区约 1.49 万家，景区资源丰富。截至 2024 年 2 月 18 日，全国共有 5A 级景区 340 个，从区域分布看，5A 级景区主要集中在东部沿海





地区以及中部地区，其中江苏 26 个、浙江 21 个、新疆和四川各 17 个，总量居全国前三。

酒店业对经济周期较为敏感，在全球经济进入下行周期，我国经济增速放缓背景下，酒店业整体不乐观，行业竞争激烈，近年来星级酒店数量呈逐年减少趋势。2023 年末，全国共有星级酒店 7,245 家，同比下降约 1.3%，其中五星级 772 家，四星级 2,325 家，三星 3,471 家；随着旅游市场有所回暖，全年星级酒店营业收入同比增长约 36.6%。

政策方面，旅游业是现代服务业的重要组成部分，对于扩大就业、拉动内需消费及加速经济发展等具有很大作用，基于此，近年来中央及地方政府积极推出多项政策加快旅游业发展。2023 年 4 月，工信部和文旅部发布《关于加强 5G+智慧旅游协同创新发展的通知》，推动 5G 在旅游业的创新应用与融合，着力推动旅游场所 5G 网络建设基本完善。2023 年 9 月，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》的通知，在加大优质旅游产品和服务供给、激发旅游消费需求、加强入境旅游工作和提升行业综合能力等方面分别提出若干条具体措施。2023 年 11 月，文旅部印发《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》的通知，旨在贯彻落实释放旅游消费潜力、满足人民群众多层次旅游消费需求，提出“到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升”等主要目标。总体来看，我国对旅游业政策支持力度较大，旅游发展环境持续优化。

### （三）区域环境

**2023 年，延安市地区生产总值同比增长；但规模以上工业总产值同比减少，一般公共预算收入同比有所下降，政府债务规模继续增长，债务压力进一步加重。**

延安市位于陕西省北部，北连榆林，南接关中咸阳、铜川、渭南三市，东隔黄河与山西临汾、吕梁相望，西邻甘肃庆阳。全市总面积 3.7 万平方公里，辖 1 市 2 区 10 县，2023 年末全市常住人口 226.14 万人。延安是中国革命圣地、陕北地区政治、经济、文化和军事中心，也是国务院首批公布的历史文化名城之一。

2023 年，延安市地区生产总值同比增长 1.8%；规模以上工业总产值同比减少 7.3%；固定资产投资同比增长 1.7%，增速由负转正；社会消费品零售总额同比小幅增长。根据延安市统计局公开披露数据，2024 年 1~3 月，延安市实现地区生产总值 547.2 亿元，同比增长 4.0%，规模以上工业增加值同比增长 4.8%，固定资产投资同比增长 9.9%，实现社会消费品零售总额 103.6 亿元，同比增长 0.1%。

**表 2 2021~2023 年延安市主要经济财政指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2,280.2	1.8	2,231.9	4.6	2,004.6	8.1
规模以上工业总产值	-	-7.3	-	24.9	-	40.7
固定资产投资	-	1.7	-	-2.9	-	-23.1
社会消费品零售总额	445.9	0.1	445.6	7.5	414.7	7.8
三次产业结构	10.5:61.0:28.5		10.1:62.8:27.1		10.4:61.4:28.2	
一般公共预算收入	165.1		180.4		150.1	
其中：税收收入	128.8		150.6		119.8	
政府性基金收入	34.2		36.4		88.2	
一般公共预算支出	508.0		477.4		416.8	

数据来源：根据公开披露资料整理

2023 年，延安市以税收收入为主的一般预算收入完成 165.1 亿元，同比有所下降，其中税收收



入占比 78.01%，财政收入质量较好；一般预算支出完成 508.0 亿元，同比继续增长，主要为教育支出、社会保障和就业支出及农林水支出；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模有所下降。2023 年末，延安市地方政府债务余额为 658.0 亿元，其中一般债务余额 339.0 亿元，专项债务余额 319.0 亿元，政府债务规模继续增长，债务压力进一步加重。

**延安历史悠久，红色资源丰富，是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地，仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境。**

延安历史悠久，文物古迹荟萃，有“塞上咽喉”、“军事重镇”之称，其标志性建筑宝塔山，是革命圣地的象征，融自然景观与人文景观为一体，市内还有杨家岭革命旧址、凤凰山麓革命旧址、中华民族始祖黄帝轩辕氏陵墓等众多历史文化景观。同时，陕北民歌、陕北大秧歌、安塞腰鼓、农民画等民间艺术久负盛名，独具特色。旅游资源环境提升方面，延安市先后实施了六大文化旅游园区建设、十大革命旧址景区内部文化提升和外部环境整治工程、26 个重点文化旅游建设项目和旧城改造计划等工程，硬件环境持续改善。截至 2024 年 3 月 6 日，延安市拥有 A 级旅游景区 52 个，其中 5A 级和 4A 级景区分别为 4 个和 6 个。

根据延安市政府发布数据，目前延安市内有历史遗迹 8,545 处，革命旧址 445 处，珍藏文物近 7 万件，是全国爱国主义、革命传统和延安精神三大教育基地，国务院首批命名的中国历史文化名城。基于丰富的红色资源，近年来延安红色旅游发展迅速，吸引众多游客到革命老区观光，红色旅游成为延安经济新的增长点。2023 年，延安市接待游客数量为 4,198.77 万人次，实现旅游综合收入 330.70 亿元。延安市通过“旅游+”不断促进文旅产业融合发展，提升红色旅游商品文化内涵，并结合精准扶贫，推出以延川县文安驿镇、梁家河村和宝塔区康坪村为代表的“知青游”红色旅游线路，催生乡村旅游产品。整体来看，延安历史悠久，红色资源丰富，仍可为公司核心业务发展提供良好的产业环境。

## 财富创造能力

公司作为延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务；2023 年，随着外部冲击缓解及红色旅游热度提升，旅游市场回暖，公司营业收入同比有所增长，由于景区业务扭亏及酒店业务毛利率同比增长，公司毛利率同比大幅提升。

公司作为延安市国有旅游资源经营的重要主体，仍主要从事延安市旅游景区运营管理及旅游市场开发等业务，收入来源主要为景区运营、酒店业务和商品销售业务等，其他业务主要包括物业业务、培训业务、租赁业务等。

2023 年，公司营业收入同比有所增长，分板块来看，随着外部冲击缓解及红色旅游热度提升，旅游市场回暖，景区业务和旅游业务收入均同比增长，带动酒店业务收入同比继续增长，公司旗下酒店与当地干部学院及党政机关均建立了长期合作关系，客源较为稳定；商品销售业务同比继续增长，主要系酒店配套销售服务业务收入同比大幅增长所致；房产销售业务收入同比大幅下降，主要系 2023 年新交房规模同比下降所致；由于 2023 年公司工程项目完工结转规模增加，工程业务收入同比大幅增长。同期，公司毛利润大幅增长，主要系随着旅游市场环境好转，公司景区业务扭亏及酒店业务毛利润同比增长所致。

表 3 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>5.20</b>	<b>100.00</b>	<b>4.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2.88</b>	<b>100.00</b>
景区业务	0.69	13.36	0.25	5.32	0.41	14.14
酒店业务	1.49	28.73	1.10	23.33	1.07	37.20
商品销售业务	1.77	34.14	1.36	28.79	0.73	25.30
旅游业务	0.34	6.55	0.04	0.94	0.23	8.10
工程业务	0.38	7.35	0.21	4.42	0.08	2.78
房产销售业务	0.10	2.00	1.40	29.73	0.00	0.00
其他业务	0.41	7.86	0.35	7.45	0.36	12.47
<b>毛利润</b>	<b>1.52</b>	<b>100.00</b>	<b>0.88</b>	<b>100.00</b>	<b>0.92</b>	<b>100.00</b>
景区业务	0.17	11.22	-0.20	-22.53	0.08	9.22
酒店业务	0.90	59.59	0.53	60.65	0.56	60.89
商品销售业务	0.17	11.16	0.20	22.57	0.17	18.50
旅游业务	0.03	2.07	0.00 <sup>3</sup>	0.53	-0.06	-6.15
工程业务	0.01	0.74	0.01 <sup>4</sup>	1.09	0.01	0.58
房产销售业务	0.02	1.34	0.16	18.66	0.00	0.00
其他业务	0.21	13.87	0.17	19.03	0.16	16.96
<b>毛利率</b>		<b>29.18</b>		<b>18.57</b>		<b>31.94</b>
景区业务		24.50		-78.64		20.82
酒店业务		60.52		48.27		52.28
商品销售业务		9.54		14.55		23.36
旅游业务		9.20		10.51		-24.25
工程业务		2.95		4.56		6.61
房产销售业务		19.48		11.65		-
其他业务		51.52		47.41		43.45

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，2023 年公司毛利率同比大幅提升，分板块来看，受到旅游市场回暖影响，景区业务毛利率同比由负转正；酒店业务毛利率仍较高，且同比有所增长，主要系 2023 年公司调整旗下酒店间抵消成本所致；商品销售业务毛利率同比继续下降，主要系新增销售品类毛利率较低所致；旅游业务毛利率同比有所下降；工程业务毛利率水平仍较低；房产销售业务毛利率同比有所增长，主要系 2022 年房产销售收入中包含部分原价转让土地收入所致；其他业务涉及细分领域较多且各细分领域盈利相对较好，毛利率相对较高且 2023 年同比继续增长。

### （一）景区业务

公司拥有以国家 5A 级旅游景区宝塔山为核心的四个风景区垄断经营管理权，旅游资源质量仍较好；2023 年，随着旅游市场回暖，公司景区整体客流量及门票收入均同比大幅增长。

公司拥有国家 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，垄断经营以宝塔山为核心的四个风景区旅游资源，旅游资源质量仍较好。景区业务包括旅游景区门票收入和旅游观光车运营及租车业务，

<sup>2</sup> 部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。

<sup>3</sup> 2022 年旅游业务毛利润为 46.90 万元。

<sup>4</sup> 2022 年工程业务毛利润为 95.34 万元，2021 年毛利润为 52.83 万元。



其中门票收入为该板块收入的主要来源。

景区运营方面，公司仍垄断运营的景区包括宝塔山、清凉山、万花山和杜公祠。其中，宝塔山景区是国家 5A 级旅游景区，位于延安城东地，是革命圣地延安的标志和象征，先后被评为国家红色旅游经典景区、省级平安景区和省级文明风景旅游区等；清凉山景区是国家 3A 级旅游景区，位于延安城北，主要包括以万佛洞等石窟为主的佛教历史文物古迹，以中共中央在延安时期的新闻及出版单位旧址为主的革命文物和遗址以及太和山道教教观等；万花山景区是国家 3A 级旅游景区，位于延安城西南 15 公里处的杜甫川中，占地 200 公顷，为中国四大牡丹源生地之一，西北最大的牡丹栽培基地，旅游旺季集中于每年的 4~5 月；杜公祠景区是国家 3A 级旅游景区，位于宝塔区七里铺，景区由杜甫祠堂、诗史堂、少陵阁以及摩崖石刻等部分组成。2023 年，随着旅游市场回暖，公司景区整体客流量及门票收入均同比大幅增长，主要来源于宝塔山景区客流量和门票收入的增长。

**表 4 2021~2023 年公司景区门票收入情况（单位：万人次、万元）**

项目	等级	2023年		2022年		2021年	
		客流量	门票收入	客流量	门票收入	客流量	门票收入
宝塔山景区	5A	139.42	3,780.96	13.63	688.44	68.51	2,454.61
清凉山景区	3A	3.06	108.22	1.09	35.77	3.84	77.41
万花山景区	3A	2.58	65.25	0.86	23.81	1.24	31.62
杜公祠景区	3A	0.33	2.88	0.35	11.01	0.20	9.78
<b>合计</b>	-	<b>145.39</b>	<b>3,957.31</b>	<b>15.93</b>	<b>759.03</b>	<b>73.79</b>	<b>2,573.42</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司所辖景区票价由延安市物价局核定发布。根据 2018 年 8 月 24 日延安市物价局文件《延安市物价局关于降低宝塔山等重点景区门票价格的通知》（延市价发【2018】66 号），宝塔山、清凉山、万花山景区及杜公祠景区的门票分别为 60 元/人次、40 元/人次、30 元/人次、10 元/人次。公司对宝塔山等景区的运营模式包括合作模式和散客模式两大类，其中，合作模式为公司与旅行社等合作方建立长期合作关系，每年向合作方收取一定人数内的打包门票收入，若进园游客数超过协定部分，则对超过人数的游客收取相对较低的门票，资金结算账期一般为 1~3 个月，通过银行转账结算；散客模式主要通过年票、季票和学生春秋游等方式，增加日常门票收入，采取现金、POS 机等方式结算，基本无账期。

车辆服务方面，公司旅游观光车运营主要是向游客提供景区内参观线路的观光车服务。公司持有线路经营权，统一负责观光车辆的运营。租车业务服务类型包括公务活动、大型会议接待用车以及旅游包车等。



**表 5 截至 2023 年末公司景区业务主要在建项目情况（单位：亿元）<sup>5</sup>**

在建项目名称	预计总投资	已完成投资	预计尚需投资	建设周期
南区大道等基础设施项目	27.23	26.64	0.59	2020 年至今
宝塔山景观提升工程	11.98	11.80	0.18	2017 年至今
黄帝陵景区游客服务中心	7.75	9.33	-	2019 年至今
延安宾馆灾后重建项目	7.34	7.62	-	2014 年至今
潮塔小镇工程	8.94	7.76	1.18	2017 年至今
安塞风情园项目	5.27	5.93	0.45	2016 年至今
黄龙公司项目	6.52	4.85	1.66	2017 年至今
<b>合计</b>	<b>75.02</b>	<b>73.94</b>	<b>4.06</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司景区业务在建工程主要包括潮塔小镇工程和黄龙公司项目等，预计总投资规模 75.02 亿元，预计尚需投资 4.06 亿元。

## （二）酒店业务

公司经营的部分酒店客源结构主要为干部学院和党政机关，客源结构较为稳定；2023 年，公司酒店业务收入同比继续增长，对公司整体业绩的贡献仍较大。

公司酒店业务主要通过自持物业提供星级水平较高的酒店服务业务，包括住宿、餐饮、会议、娱乐、购物等综合服务；收入来源主要为住宿和餐饮。公司下属经营延旅·延安万花山宾馆（以下简称“万花山宾馆”）、延安旅游大厦（以下简称“旅游大厦”）、延安隆华花园酒店（以下简称“隆华花园酒店”）、延旅·黄陵宾馆、延旅·延安宾馆（以下简称“延安宾馆”）、西安时代大酒店及黄陵子午岭酒店等酒店；除西安时代大酒店位于西安市外，其余酒店均位处延安市区域内。

旅游大厦、隆华花园酒店、万花山宾馆和延安宾馆营业收入是酒店业务收入的主要来源，这四家酒店客源结构主要为干部学院和党政机关，客源较为稳定，但由于近年来党政机关严控管理费用，省外培训情况有所减少，对酒店业务收入有一定影响。其中，延安宾馆于 2020 年开业，为公司规模最大酒店，毗邻宝塔山、清凉山、凤凰山、延安革命纪念馆等景区，拥有客房 456 间及 600 平方米的全日制餐厅、可容纳 1,000 人同时用餐。旅游大厦位于延安市延河大桥西侧，座落在市中心街的黄金地段凤凰广场，占地面积 5.50 亩，建筑面积 2.30 万平方米，层高 17 层，是一家集住宿、餐饮、娱乐、会务、商务、购物于一体的现代化四星级综合性大酒店，拥有可同时容纳 500 人就餐的宴会厅及 200 间客房等。隆华花园酒店位于延安宝塔区西沟隆华路，临近文化沟和延安国家森林公园，是以“旅游度假、休闲娱乐”为主题，集商务办公、客房、餐饮、会议为一体的多功能型酒店，拥有可同时容纳 700 人就餐的生态餐厅、259 间客房及可一次性停放 200 辆车的延安最大的停车场。延安万花山宾馆位于宝塔区杜甫川，是延安市一家省级园林式度假酒店，也是延安干部培训学院主要培训基地，客源优势明显；占地面积 4.50 万平方米，拥有可同时容纳 800 人就餐的宴会厅、可容纳 700 余人的大礼堂及会议室等，设有游泳馆、乒乓球、羽毛球等康体设施。

2023 年，公司酒店业务收入同比继续增长，主要包括住宿服务和餐饮服务两大类，其中住宿服务收入 0.64 亿元，餐饮服务收入 0.86 亿元，均同比增长；酒店业务对公司整体业绩的贡献仍较大。

<sup>5</sup> 根据公司提供情况说明，黄帝陵景区游客服务中心、延安宾馆灾后重建项目已达到可运营状态，后续还有少量维护支出；表格中部分项目为包含景区运营、酒店及周边设施建设的综合性项目，延安宾馆灾后重建项目主要涉及延安宾馆的维护建设及运营。



### （三）商品销售业务

2023 年，公司商品销售业务收入同比继续增长，仍以副食品收入为主，酒店配套销售服务业务收入同比大幅增长，对公司营业收入及盈利形成了有益补充。

公司商品销售业务主要为自制纪念品、副食品及酒店配套销售服务业务，其中酒店配套销售服务业务包括酒店婚宴及会议销售、糖酒销售、茶叶烟酒销售等。经营模式方面，纪念品及副食品以自营店零售模式为主，采取自主或统一定价策略；会议销售通常与干部学院和党政机关合作，客户群体主要为企事业单位，针对不同的客户采取不同的协议定价策略。

2023 年，公司商品销售业务收入同比继续增长，仍以副食品收入为主；此外，酒店配套销售服务业务收入同比大幅增长，对公司营业收入及盈利形成有益补充。

### （四）旅游业务

公司旅游业务运营主体延安国旅是延安市唯一一家具有出境资质的国际旅行社，在延安市具有较高的品牌知名度；2023 年，受到旅游市场回暖影响，旅游业务接待旅客人数大幅增长，出境业务有所恢复。

公司旅游业务主要由子公司延安国际旅行社（以下简称“延安国旅”）负责，主要包括国内游、出境游和入境游三类业务。延安国旅成立于 1993 年，注册资本 400 万元，是经国家旅游局批准的延安市唯一一家具有出境资质的国际旅行社，在延安市具有较高的品牌知名度。目前，延安国旅拥有 20 家营业部，基本实现了对延安市主要区域的全覆盖。

**表 6 2021~2023 年公司游客人数统计情况（单位：人次）**

业务类型	2023 年	2022 年	2021 年
国内游	97,434	5,199	24,928
出境	94	-	-
入境	-	-	-
合计	97,528	5,199	24,928

数据来源：根据公司提供资料整理

旅游业务位于当地旅游产业链的中间位置，可以与公司旅游产业链和丰富的旅游景区资源形成联动；经营模式以传统旅行社组团和接待为主，盈利模式以收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等，赚取差价为主，成本主要由旅行团的房费、餐费及交通费构成。2023 年，受到旅游市场回暖影响，旅游业务接待旅客人数大幅增长，出境业务有所恢复。

### （五）工程及房产销售业务

2023 年，由于工程项目完工结转规模增加，工程业务收入同比大幅增长；公司运营房地产项目少且无项目储备，未来业务可持续性存在很大不确定性。

公司工程业务主要由子公司延安市园林古建筑集团有限公司<sup>6</sup>（以下简称“古建公司”）负责，古建公司拥有古建筑工程专业承包二级、建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级和建筑装饰装修工程专业承包二级资质。经营模式方面，公司通常通过招投标方式与招标单位签订施工合同，并按合同约定的施工内容、施工期限等组织施工，招标单位按照合同金额并结合完工进度向公司支付工程款项。2023 年，由于工程项目完工结转规模增加，

<sup>6</sup> 曾用名“延安市园林古建筑工程公司”，2020 年 3 月变更为现名。





工程业务收入同比大幅增长。

**表 7 截至 2023 年末公司工程业务主要在建项目情况（单位：万元、%）**

在建项目名称	总投资额	已完成投资	建设进度	建设周期
洛川民俗东院工程	18,500.00	9,871.63	53.36	2019.09~2024.09
子长延 873 井区项目工程 <sup>7</sup>	658.17	231.61	35.19	2023.01~2024.11
子长集输线路工程	4,500.00	3,815.81	84.80	2020.06~2024.07
子长延 899 郝家坪 3 号集气站项目	460.00	249.43	54.22	2023.04~2024.06
南泥湾风貌街区项目工程	70.00	50.14	71.63	2022.08~2024.04
沿河湾碟子沟工程	56.47	48.85	86.51	2023.05~2024.03
<b>合计</b>	<b>24,244.64</b>	<b>14,267.47</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

房产销售业务为公司 2022 年的新增业务，由全资子公司延安旅游集团黄陵投资有限公司负责，该公司成立于 2016 年，注册资本 9,957.06 万元，具有商品房预（销）售许可资质。公司目前运营的房地产项目仅 1 个，为黄陵姬水湾花园小区项目。根据中铁十七局集团有限公司勘察设计院出具的《延安旅游集团黄陵投资有限公司黄陵姬水湾花园小区建设项目可行性研究报告》，该项目规划总投资 6.18 亿元，项目资金全部自筹，用地面积约 87.15 亩，总建筑面积为 18.58 万平方米，由 12 栋住宅楼、7 个商业街区和 1 个幼儿园组成，配套建设停车场、给排水、电力、绿化和道路等基础设施。截至 2023 年末，该项目已完成投资额 4.41 亿元，已销售面积 4.79 万平方米，占可销售面积的比重为 35.49%。2023 年，由于新交房规模同比下降，故房产销售业务收入同比大幅下降。由于公司运营房地产项目少且无项目储备，未来业务可持续性存在很大不确定性。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比大幅提升；期间费用同比有所增长，期间费用率同比小幅下降但仍较高，对利润形成严重侵蚀；政府补助及公允价值变动收益规模仍对公司利润形成重要支撑。

2023 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比大幅提升。期间费用同比有所增长，仍以销售费用和管理费用为主，期间费用率同比小幅下降但仍较高，对利润形成严重侵蚀。同期，公司收到的与收益相关的各项门票、经营经费补贴等政府补助分别于其他收益及营业外收入核算，计入其他收益和营业外收入的政府补助合计为 1.27 亿元，同比有所下降但规模仍较高；公允价值变动收益同比大幅增长，主要系投资性房地产公允价值变动所致。2023 年，公司营业利润同比由负转正；利润总额和净利润同比均有所增长；总资产报酬率和净资产收益率同比有所提升。总体来看，2023 年，公司盈利水平同比有所提升，政府补助及公允价值变动收益规模仍对公司利润形成重要支撑。

<sup>7</sup> 子长延 873 井区项目工程项目总投资额依据公司提供的建设工程专业分包合同进行调整。

**表 8 2021~2023 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	5.20	4.72	2.88
毛利率	29.18	18.57	31.94
期间费用	3.01	2.76	2.97
其中：销售费用	1.56	1.33	1.49
管理费用	1.41	1.39	1.38
期间费用/营业收入	57.92	58.52	103.23
其他收益	1.06	0.13	0.31
公允价值变动收益	0.95	0.18	0.19
营业利润	0.46	-1.53	-1.58
营业外收入	0.25	1.69	1.80
利润总额	0.69	0.13	0.20
净利润	0.62	0.33	0.44
总资产报酬率	0.49	0.12	0.22
净资产收益率	1.12	0.60	0.81

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道较为多元，主要包括银行借款、债券融资和非标融资等，银行融资渠道有待拓展；2023 年末，公司以融资租赁借款为主的非标融资余额规模仍较大，面临较大的成本压力。

公司融资渠道较为多元，主要包括银行借款、债券融资和非标融资等。银行借款方面，截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 44.15 亿元，结余额度 5.61 亿元，银行融资渠道有待拓展；期末银行借款规模为 28.18 亿元，主要为保证借款，无信用借款。

债券融资方面，截至 2023 年末，公司应付债券余额为 31.74 亿元，包括多期公司债券、企业债券等，融资成本在 5.38%~6.99%；海外债募集资金 0.77 亿美元，融资成本为 3.90%。

公司非标融资包括融资租赁借款和信托借款，以融资租赁借款为主。2023 年末，公司非标融资余额为 14.33 亿元，同比有所减少，融资成本在 5.34%~8.20%。总体来看，公司以融资租赁借款为主的非标融资余额规模仍较大，面临较大的成本压力。

**2023 年末，公司资产规模同比小幅增长，仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，整体资产质量一般。**

2023 年末，公司资产规模同比小幅增长，仍以非流动资产为主，非流动资产占总资产比重继续提升。



表 9 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>18.36</b>	<b>12.15</b>	<b>24.28</b>	<b>16.24</b>	<b>23.58</b>	<b>17.19</b>
货币资金	2.89	1.91	6.80	4.55	1.55	1.13
应收账款	0.99	0.65	1.01	0.68	0.88	0.64
预付款项	7.09	4.69	8.01	5.36	8.39	6.11
其他应收款	2.90	1.92	4.36	2.91	7.96	5.80
存货	3.74	2.48	3.36	2.25	3.90	2.84
<b>非流动资产合计</b>	<b>132.79</b>	<b>87.85</b>	<b>125.24</b>	<b>83.76</b>	<b>113.63</b>	<b>82.81</b>
投资性房地产	16.55	10.95	15.60	10.43	8.17	5.95
固定资产	8.46	5.60	8.89	5.95	11.17	8.14
在建工程	89.89	59.47	82.68	55.30	76.34	55.63
无形资产	13.59	8.99	13.64	9.12	13.68	9.97
<b>资产总计</b>	<b>151.15</b>	<b>100.00</b>	<b>149.52</b>	<b>100.00</b>	<b>137.22</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等。2023 年末，货币资金大幅减少，主要系偿还有息负债所致，期末受限货币资金 1.93 亿元，主要为应付票据保证金及债券保证金；应收账款同比小幅下降，账龄主要集中在 2 年以内，累计计提坏账准备 0.02 亿元，前五大合计占比 18.24%；预付款项同比有所下降，主要为预付工程款等，账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，其中 3 年以上占比为 33.57%；其他应收款同比有所下降，主要为保证金及资金往来款，账龄主要集中在 2 年以内，累计计提坏账准备 0.02 亿元，前五大合计占比 30.18%；存货同比有所增长，主要为开发产品、库存商品等。

表 10 2023 年末公司其他应收款前五大单位明细情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比
中铁建金融租赁有限公司	4,292.29	保证金	14.73
延安城市建设投资（集团）有限责任公司	1,254.33	往来款	4.30
平安国际融资租赁有限公司	1,250.01	保证金	4.29
上实融资租赁有限公司	1,050.00	保证金	3.60
基石京信（天津）融资租赁有限公司	950.00	保证金	3.26
<b>合计</b>	<b>8,796.63</b>	-	<b>30.18</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等。2023 年末，投资性房地产同比有所增长，主要系公允价值变动所致；固定资产同比小幅下降；在建工程同比有所增加，主要系潮塔小镇工程、宝塔山景观提升工程等主要在建项目进一步投入所致；无形资产变动不大，仍主要为土地使用权。

资产周转方面，2023 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 347.33 天和 69.23 天，整体资产周转效率同比变动不大。

资产受限方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模同比变化不大，仍以在建工程等为主，占总资产和净资产比重分别为 28.13%和 75.99%，规模仍较大，整体资产质量一般。

**表 11 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）**

受限资产科目	受限金额	受限占对应科目比重	受限原因
货币资金	1.93	66.88	应付票据保证金及债券保证金
投资性房地产	9.03	54.56	借款抵押
固定资产	2.55	30.10	借款抵押
在建工程	22.29	24.79	借款抵押
无形资产	6.72	49.46	借款抵押
<b>合计</b>	<b>42.52</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**（二）债务及资本结构**

2023 年末，公司负债规模同比小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

2023 年末，公司负债规模同比小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

**表 12 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.31	2.43	1.93	2.05	1.65	2.01
应付账款	5.95	6.25	5.72	6.07	4.53	5.51
合同负债	1.51	1.59	1.13	1.20	1.86	2.26
其他应付款	9.38	9.85	5.34	5.67	6.17	7.51
一年内到期的非流动负债	9.66	10.14	20.66	21.93	11.86	14.44
<b>流动负债合计</b>	<b>29.44</b>	<b>30.92</b>	<b>36.37</b>	<b>38.61</b>	<b>27.58</b>	<b>33.56</b>
长期借款	23.01	24.17	21.05	22.34	21.34	25.97
应付债券	31.74	33.34	27.10	28.76	16.34	19.88
长期应付款	8.65	9.08	7.21	7.65	14.32	17.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>65.76</b>	<b>69.08</b>	<b>57.83</b>	<b>61.39</b>	<b>54.60</b>	<b>66.44</b>
<b>负债总额</b>	<b>95.20</b>	<b>100.00</b>	<b>94.20</b>	<b>100.00</b>	<b>82.18</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>		<b>62.98</b>		<b>63.01</b>		<b>59.89</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债等。2023 年末，短期借款同比有所增长，规模仍较小，均为保证借款；应付账款同比小幅增长，主要为应付工程款和购房款等；合同负债同比有所增长，主要系预收商品服务购买款增加所致；其他应付款同比大幅增长，主要系应付往来款上升所致，账龄主要集中在 1 年以内；一年内到期的非流动负债同比大幅减少，主要系一年内到期的长期应付款大幅下降所致。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等。2023 年末，长期借款同比有所增长，主要为保证借款、质押+抵押借款等；应付债券同比有所增长，主要系新发行“23 延旅债”所致，募集资金 4.50 亿元；长期应付款同比有所增长，主要系租赁借款增加所致。

2023 年末，公司总有息债务规模仍很大，占总负债的比重仍很高，同时期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数很低，公司仍面临很大的短期债务压力。

2023 年末，公司总有息债务规模同比下降但仍很大，占总负债的比重仍很高；同时，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.08 倍，覆盖程度很低，公司仍面临很大的短期债务压



力。从债务期限结构看，有息债务仍以长期债务为主。

**表 13 2021~2023 年末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）<sup>8</sup>**

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
短期有息债务	12.51	23.47	14.73
长期有息债务	63.40	55.35	51.99
<b>总有息债务</b>	<b>75.91</b>	<b>78.82</b>	<b>66.72</b>
短期有息债务/总有息债务	16.48	29.78	22.07
总有息债务/总负债	79.74	83.67	81.19

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年末，公司对外担保企业为控股股东延安城投，风险整体可控。**

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 3.09 亿元，同比有所增长，担保比率为 5.52%，被担保企业为控股股东延安城投，系当地国有企业，风险整体可控。2023 年，延安城投营业收入 22.23 亿元，净利润 0.39 亿元，经营性净现金流 9.95 亿元；期末总资产 771.37 亿元，净资产 185.21 亿元。根据公开资料显示，截至 2023 年末，公司不存在重大未决诉讼。

**表 14 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元、%）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
延安城市建设投资（集团）有限责任公司	1,240.00	2023.09.01	2024.08.31
	190.00	2023.09.01	2025.08.31
	2,090.00	2023.10.16	2024.10.16
	30.00	2023.10.16	2025.10.16
	2,110.00	2023.11.03	2024.11.02
	1,000.00	2023.11.07	2025.11.06
	2,950.00	2023.12.01	2024.12.30
	2,290.00	2023.12.07	2025.12.29
	19,000.00	2023.06.05	2024.05.05 <sup>9</sup>
<b>合计</b>	<b>30,900.00</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年末，公司所有者权益同比继续增长。**

2023 年末，公司所有者权益同比继续增长。其中，实收资本保持不变；资本公积同比小幅下降；随着公司利润转入，未分配利润同比有所增长。

**表 15 2021~2023 年末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.50	4.47	2.50	4.52	2.50	4.54
资本公积	47.54	84.97	47.55	85.96	47.61	86.49
未分配利润	2.88	5.14	2.37	4.29	2.10	3.82
<b>所有者权益合计</b>	<b>55.95</b>	<b>100.00</b>	<b>55.31</b>	<b>100.00</b>	<b>55.04</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

**2023 年，盈利仍无法对利息形成保障。**

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.48 倍，盈利仍无法对利息形成保障。公司融资渠道较

<sup>8</sup> 公司未提供 2021~2023 年末有息债务期限结构情况。

<sup>9</sup> 此项担保业务已到期，后续未进行续保。





为多元，主要包括银行借款、债券融资和非标融资等。2023 年末，公司共获得银行授信额度 44.15 亿元，结余额度 5.61 亿元，银行融资渠道有待拓展。2023 年末，公司受限资产规模仍较大，整体资产质量一般；流动比率和速动比率分别为 0.62 倍和 0.50 倍，流动资产无法对流动负债形成完全覆盖；资产负债率同比小幅下降，总有息债务规模同比下降但仍很大，总有息债务/EBITDA 为 48.19 倍，同比大幅下降。

### （三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流维持净流入，净流入规模同比有所下降；投资性净现金流维持净流出，净流出规模同比大幅下降；筹资性净现金流转为净流出。

2023 年，公司经营性净现金流维持净流入，净流入规模同比有所下降；投资性净现金流维持净流出，净流出规模同比大幅下降，主要系项目新增投入同比减少所致；筹资性净现金流转为净流出，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。

表 16 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	5.82	6.25	10.95
投资性净现金流	-2.91	-8.65	-9.78
筹资性净现金流	-6.51	6.04	-7.72
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.76	1.50	2.62
经营性净现金流/流动负债（%）	17.69	19.54	43.00
经营性净现金流/总负债（%）	6.15	7.08	13.51

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司景区业务在建工程主要包括潮塔小镇工程和黄龙公司项目等，预计总投资规模 75.02 亿元，预计尚需投资 4.06 亿元。

### 外部支持

公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，2023 年能够继续得到政府及股东的有力支持。

公司是控股股东延安城投旗下从事旅游资源开发经营的唯一主体，拥有 5A 级旅游景区宝塔山的垄断经营管理权，为延安市地方旅游业的龙头企业，2023 年能够继续得到政府及股东的有力支持。

资产划转方面，2021 年，根据延安市国资委下发的《延安市人民政府国有资产监督管理委员会关于延安城投集团将部分国有资产划拨至延安旅游集团的批复》（延市国资发【2020】228 号），延安城投将延安至吴起公路等资产划转至公司，评估值 12.62 亿元，并计入资本公积；根据公司提供资料，划拨资产目前已完工，后续由公司进行维护，未来预计由政府方进行回购。2020 年 3 月，根据延市国资发【2020】36 号文，同意公司接收延安市人民政府和黄陵县人民政府驻西安办事处整体资产，目前该事项尚未完成划转及资产入账。

融资担保方面，公司能够获得股东延安城投的融资担保支持，发行的多期债券及多笔保证类银行借款由延安城投提供担保。2023 年，公司发行的私募债“23 延旅债”由延安城投提供担保。

政府补助方面，公司政府补助主要为旅游专项资金补助和运营补助等。2023 年，公司获得的计入其他收益和营业外收入的政府补助合计为 1.27 亿元。总体来看，公司获取的政府补助规模较大，对公司利润形成重要支撑。





## 担保分析

延安城投是延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，在延安市经济社会发展中发挥重要作用；延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

延安城投前身为延安城市建设投资开发有限责任公司，系 2002 年 2 月经延安市政府常务会议第 3 号会议纪要批准，由延安市政府及延安市土地收购储备中心共同出资组建成立的有限责任公司，初始注册资本 0.90 亿元。截至 2023 年末，延安城投的注册资本为 16.74 亿元，实收资本为 13.73 亿元，控股股东和实际控制人均为延安市国资委，持股比例为 98.34%。截至 2024 年 6 月 17 日，根据子公司延安经济技术开发区投资有限公司（以下简称“延安经开建投”）公告，延安城投所持有的延安经开建投 49% 股权无偿划转至延安高新发展(集团)有限公司，股权变更后延安城投仍为延安经开建投的控股股东。

延安城投仍是延安市重要的基础设施建设及国有资产运营管理主体，在延安市经济社会发展中发挥重要作用。延安城投仍主要从事延安市国有资产运营管理，收入来源主要为商品销售、房产销售、工程建设及旅游服务等板块，同时涉及租赁、物业等多个板块，业务结构较为多元化。2023 年，延安城投公司营业收入同比小幅减少，综合毛利率小幅增加，期间费用仍以管理费用为主，延安城投收到政府补助 3.53 亿元，计入其他收益和营业外收入，公司盈利对政府补助依赖程度较高。2023 年末，延安城投总资产同比有所增加；其中，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。2023 年末，延安城投负债总额同比有所增加，以非流动负债为主；流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司资产负债率同比有所下降。同期，延安城投所有者权益同比有所增加，经营性净现金流大幅增加。截至 2023 年末，公司受限资产为 142.49 亿元，其中受限货币资金 3.26 亿元；对外担保余额为 31.13 亿元，主要为当地国有企业，担保比率为 16.81%。



表 17 2021~2023 年延安城投主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	17.08	20.85	29.07
应收账款	11.98	12.58	11.02
其他应收款	227.48	245.74	254.99
存货	145.58	134.89	135.14
固定资产	53.28	59.3	61.9
总资产	771.37	765.21	758.18
短期借款	13.55	12.45	18.83
其他应付款	127.29	112.27	116.04
流动负债合计	253.26	228.92	219.39
长期借款	202.22	219.37	245.46
应付债券	79.17	74.01	66.36
非流动负债合计	332.90	354.89	371.54
负债合计	586.17	583.80	590.94
实收资本	13.73	11.74	8.52
资本公积	135.71	135.99	130.10
所有者权益合计	185.21	181.41	167.24
营业收入	22.23	30.69	21.88
利润总额	0.51	2.25	1.03
净利润	0.39	1.37	1.60
经营性净现金流	9.95	1.27	4.42
投资性净现金流	-13.46	-13.30	-16.39
筹资性净现金流	3.00	0.40	-0.99
毛利率	12.75	12.48	12.03
净资产收益率	0.21	0.76	0.96
资产负债率	75.99	76.29	77.94
应收账款周转天数（天）	198.89	138.47	166.77
担保比率	16.81	28.25	34.14

数据来源：根据公开资料整理

整体来看，延安城投继续得到当地政府在现金注资和政府补助方面的支持，2023 年，延安城投实收资本同比增加 1.99 亿元，为现金注资；同期，延安城投收到政府补助 3.53 亿元，计入其他收益和营业外收入。

综合分析，大公国际维持延安城投信用等级 AA+，评级展望维持稳定，延安城投为“22 延旅债/22 延旅专项债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

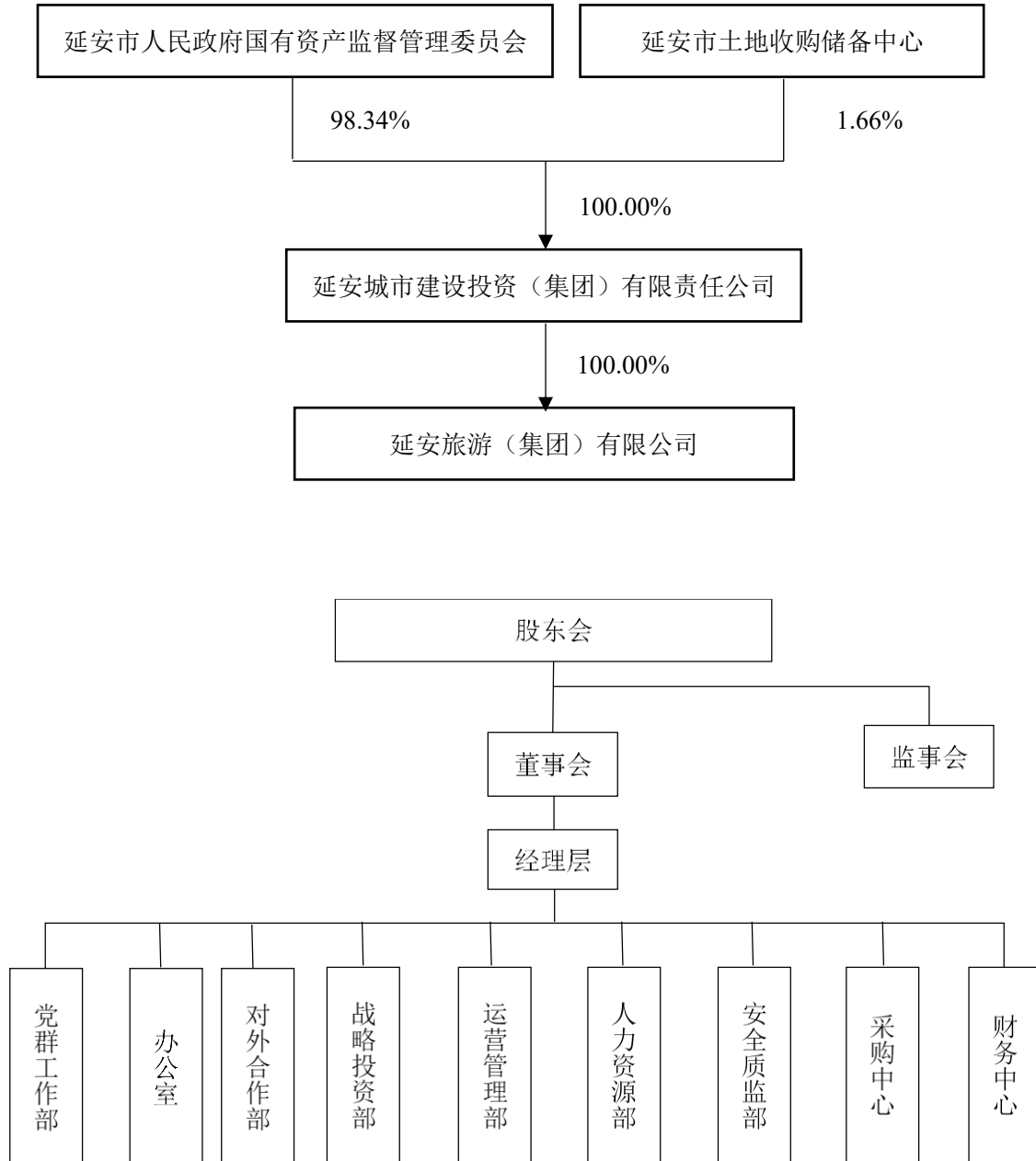
## 评级结论

综合分析，大公国际维持延旅集团信用等级 AA，评级展望维持稳定。“22 延旅债/22 延旅专项债”信用等级维持 AA+。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年末延安旅游（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



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 延安旅游（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	28,908	67,973	15,520
预付款项	70,931	80,125	83,906
存货	37,442	33,599	39,024
投资性房地产	165,515	156,000	81,705
固定资产	84,569	88,904	111,711
在建工程	898,851	826,819	763,377
无形资产	135,917	136,376	136,837
<b>总资产</b>	<b>1,511,503</b>	<b>1,495,170</b>	<b>1,372,154</b>
短期有息债务	125,068	234,750	147,279
总有息债务	759,059	788,233	667,216
<b>负债合计</b>	<b>951,974</b>	<b>942,037</b>	<b>821,756</b>
实收资本	25,000	25,000	25,000
资本公积	475,415	475,481	476,055
<b>所有者权益合计</b>	<b>559,529</b>	<b>553,133</b>	<b>550,398</b>
营业收入	51,985	47,246	28,756
其他收益	10,581	1,284	3,109
公允价值变动收益	9,516	1,787	1,899
净利润	6,246	3,309	4,431
经营活动产生的现金流量净额	58,211	62,478	109,473
投资活动产生的现金流量净额	-29,140	-86,512	-97,763
筹资活动产生的现金流量净额	-65,083	60,379	-77,181
毛利率(%)	29.18	18.57	31.94
营业利润率(%)	8.89	-32.40	-55.04
总资产报酬率(%)	0.49	0.12	0.22
净资产收益率(%)	1.12	0.60	0.81
资产负债率(%)	62.98	63.01	59.89
债务资本比率(%)	57.57	58.76	54.80
流动比率(倍)	0.62	0.67	0.86
速动比率(倍)	0.50	0.58	0.71
存货周转天数(天)	347.33	339.77	649.74
应收账款周转天数(天)	69.23	72.29	131.52
经营性净现金流/流动负债(%)	17.69	19.54	43.00
经营性净现金流/总负债(%)	6.15	7.08	13.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.76	1.50	2.62
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.22	0.04	0.07
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.48	0.26	0.59
现金回笼率(%)	115.58	72.63	164.56
担保比率(%)	5.52	2.53	8.46



## 2-2 延安城市建设投资（集团）有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年	2022 年	2021 年
其他应收款	2,274,778	2,457,394	2,549,891
存货	1,455,803	1,348,896	1,351,394
投资性房地产	516,620	453,689	236,417
固定资产	532,826	593,022	619,028
在建工程	1,522,975	1,418,372	1,339,308
无形资产	427,333	473,941	429,293
<b>总资产</b>	<b>7,713,735</b>	<b>7,652,137</b>	<b>7,581,800</b>
其他应付款	1,272,917	1,122,669	1,160,435
一年内到期的非流动负债	733,961	696,548	425,035
长期借款	2,022,240	2,193,689	2,454,554
应付债券	791,665	740,118	663,647
<b>负债合计</b>	<b>5,861,661</b>	<b>5,838,022</b>	<b>5,909,363</b>
资本公积	1,357,107	1,359,910	1,300,956
未分配利润	239,425	219,624	194,254
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,852,074</b>	<b>1,814,115</b>	<b>1,672,437</b>
营业收入	222,338	306,860	218,827
利润总额	5,103	22,510	10,350
净利润	3,873	13,708	16,014
经营活动产生的现金流量净额	99,506	12,660	44,201
投资活动产生的现金流量净额	-134,596	-132,988	-163,904
筹资活动产生的现金流量净额	29,975	4,022	-9,890
毛利率 (%)	12.75	12.48	12.03
资产负债率 (%)	75.99	76.29	77.94



## 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
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$





## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 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。

### 4-2 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。