

信用等级公告

联合[2016] 639号

联合资信评估有限公司通过对黄山旅游集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

黄山旅游集团有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年五月十三日



黄山旅游集团有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款、补充运营资金

评级时间: 2016 年 5 月 13 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.63	4.05	8.78	8.45
资产总额(亿元)	70.95	72.54	80.82	79.73
所有者权益(亿元)	24.15	25.70	32.59	33.36
短期债务(亿元)	15.84	12.69	14.98	14.79
全部债务(亿元)	38.11	36.87	35.65	35.46
营业收入(亿元)	14.70	17.39	21.79	3.74
利润总额(亿元)	3.22	2.13	3.37	0.61
EBITDA(亿元)	7.05	6.51	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	3.54	5.54	8.31	0.29
净资产收益率(%)	9.97	4.76	6.48	--
资产负债率(%)	65.96	64.57	59.68	58.16
速动比率(%)	40.41	37.74	63.19	65.24
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	2.40	3.29	--
经营现金流流动负债比(%)	14.72	24.88	31.01	--
现金偿债倍数(倍)	1.54	1.35	2.93	2.82

注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 将公司其他流动负债中的短期融资券调整计入短期债务和全部债务; 3. 将公司长期应付款中的融资租赁款调整计入长期债务和全部债务。

分析师

黄滨 孔祥一

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)评定,黄山旅游集团有限公司(下称“公司”)拟发行的2016年度第一期短期融资券(下称“本期短期融资券”)的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司拥有的黄山风景区旅游资源具有不可复制性,作为黄山旅游景区的唯一经营主体,公司在景区范围内具有垄断经营权,竞争优势明显。
2. 公司园林开发、索道板块毛利率高,盈利能力强。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量及净流量对本期短期融资券保障能力较强。

关注

1. 公司存货规模较大,且主要为旅游地产开发成本,资产流动性一般。
2. 公司未来计划资本支出规模较大,存在一定资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与黄山旅游集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与黄山旅游集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因黄山旅游集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由黄山旅游集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、黄山旅游集团有限公司 2016 年第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

黄山旅游集团有限公司（以下简称“黄山集团”或“公司”）位于黄山风景区，是1999年5月25日经黄山市人民政府政函〔1998〕8号批准，由黄山旅游发展总公司改制组建设立的。公司经安徽省人民政府授权经营黄山风景区国有资产，是具有独立法人地位、资格和独立财务核算体系的国有独资公司。黄山风景区管理委员会（以下简称“管委会”）持有其100%的股权。截至2016年3月底，公司注册资本8.38亿元。

公司下属黄山旅游发展股份有限公司（以下简称“黄山股份”）是由黄山集团独家发起，并先后向境内外投资者发行B股、A股筹集资金成立的上市公司（股票代码：600054）。截至2016年3月底，公司拥有其39.69%的股份，为第一大股东。

截至2016年3月底，黄山集团设有总裁办公室、战略发展中心、财务审计中心、资本运营部等四个职能部门。经营范围涵盖景区管理、酒店、索道、旅行社服务、旅游地产、旅游食品等领域。

截至2015年底，公司合并资产总额为80.82亿元，所有者权益合计为32.59亿元（含少数股东权益18.73亿元）。2015年，公司实现营业收入21.79亿元，利润总额3.37亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为79.73亿元，所有者权益合计为33.36亿元（含少数股东权益19.07亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入3.74亿元，利润总额0.61亿元。

公司注册地址：安徽黄山市屯溪区天都大道天都大厦901号；法定代表人：叶正军。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2016年注册短期融资券额度3亿元，公司本期计划发行短期融资券3亿元，发行期限365天，到期一次还本，所募集资金将用

于偿还银行借款和补充运营资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是黄山市最大的旅游企业，拥有黄山景区内旅游资源的垄断经营权，具有较强的竞争优势。

在旅游方面，公司主要的景区资源是黄山旅游风景区。黄山景区是全国重点风景名胜区、全国文明旅游区、中国十大风景名胜之一、国家“5A”级旅游景区、“ISO14000国家示范区”，也是全国唯一一个同时拥有世界文化遗产、自然遗产和世界地质公园等称号的景区。除黄山旅游风景区外，公司还拥有花山谜窟景区，该景区位于黄山市东郊，是国家级重点风景名胜区、国家AAAA级旅游风景区。公司拥有的旅游资源具有不可复制性，竞争优势较为明显。

在旅游地产板块方面，截至2016年3月底，公司拥有土地储备466亩，均为黄山市内的优质地段，未来面临一定的升值空间。

在下属经营实体方面，截至2016年3月底，公司拥有旅游商务酒店13家，其经营地点除旅游景区之外，还遍布于黄山市内，是黄山市最大的旅游商务酒店管理企业。

黄山股份是公司最重要的子公司，是由公司作为独家发起人，于1996年11月18日在中国安徽省黄山市成立的股份公司，目前注册资本4.98亿元，主要经营旅游服务、酒店经营、旅游运输、饮食服务、旅游资源开发、旅游商品开发、旅游商品开发销售、其他与旅游相关贸易活动及广告代理。截至2016年3月底，公司对其持股39.69%。黄山股份的A股及B股均在上海证券交易所上市（股票简称：黄山旅游；股票代码：A股600054，B股900942）。

作为黄山市国资委出资的国有独资企业，公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的相关要求，制定并完善了《黄山旅游集团有限公司章程》。

公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高。

目前公司已经形成旅游、旅游地产及其它三大板块。2013~2015年，公司经营情况保持良好发展态势，营业收入持续增长；2015年，公司实现营业收入 21.79 亿元，同比增长 25.32%。其中，旅游板块是公司收入及利润的主要来源，包括酒店、索道、园林开发及旅游服务相关业务等。

受益于景区接待游客人数的增加，2015年，公司酒店业务实现营业收入 5.55 亿元，同比增长 11.59%；园林开发业务实现营业收入 2.79 亿元，同比增长 6.31%；旅游服务业务实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 24.14%。近三年，公司旅游地产板块收入波动较大，其中 2014 年达到近三年最低位，主要受宏观调控政策及需求疲软影响；2015 年，由于部分项目交房确认收入，公司旅游地产板块实现营业收入 4.07 亿元，同比大幅增加 2.77 亿元，成为公司第二大收入来源。公司其他业务板块主要包括供水、洗涤、用电服务等后勤业务、农产品加工业务和高速公路运营业务等。2015 年该板块实现营业收入 2.17 亿元，占营业收入的比重为 9.96%。

毛利率方面，2015 年公司酒店业务和园林开发业务的毛利率分别为 86.42% 和 31.84%，分别同比增长 2.36 个百分点和 2.73 个百分点，主要受益于部分酒店管理模式的改善带动经营效率提升和游客人数的增长；公司索道业务毛利率始终保持较高水平，2015 年为 85.82%；而旅游服务业务的毛利率在旅游板块中最低，2015 年为 14.59%。公司旅游地产板块毛利率近三年呈下降趋势，2015 年下降至 12.55%，主要由于部分房型成本较高。

近年来，公司资产规模稳定增长，资产以非流动资产为主，整体资产质量较好。公司所有者权益稳定一般，有息债务规模有所下降；公司营业收入增速较快，期间费用率较高，整体盈利能力较强；公司短期偿债能力一般。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级

为 AA⁺，评级展望为稳定。

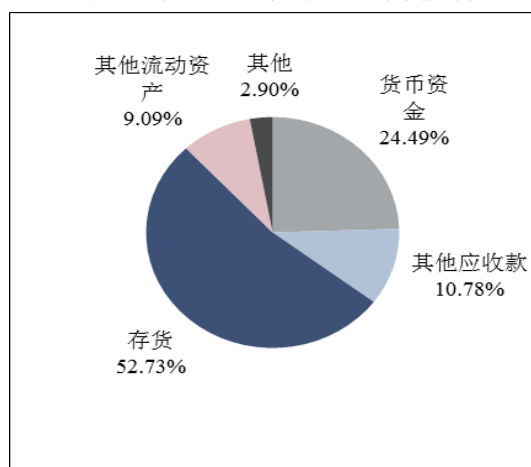
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015 年，公司资产总额有所增长，年均增幅 6.73%，主要由于自公司黄山股份 2015 年完成非公开发行后货币资金增加所致。截至 2015 年底，公司资产总额为 80.82 亿元，同比增长 11.41%，其中流动资产占 44.33%，非流动资产占 55.67%，非流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 18.34%，主要来自货币资金、存货和其他流动资产的增长。截至 2015 年底，公司流动资产 35.83 亿元，同比增长 37.92%，主要由货币资金（占 24.49%）、其他应收款（占 10.78%）、存货（占 52.73%）和其他流动资产（占 9.09%）构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年复合增长率为 37.77%，主要由于子公司黄山股份 2015 年收到非公开发行募集资金所致。截至 2015 年底，公司货币资金 8.78 亿元，主要是银行存款（占 99.87%），其余为现金和其他货币资金，金额较小。公司货币资金中无使用受限资金。

公司应收账款规模较小。截至 2015 年底，应收账款规模随公司业务量的扩大而增长，公

司应收账款账面价值 0.79 亿元，同比增长 27.93%；公司对应收账款按账龄分析法计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例 16.18%，其中账龄在 1 年以内的占 85.25%，1 至 2 年的占 2.24%，2 年以上的 12.49%，账龄较短。从集中度来看，截至 2015 年底，公司应收账款余额前五名金额占应收账款期末余额合计数的 28.51%，集中度较高。

表 1 2015 年底公司应收账款前 5 名

单位名称	期末余额（元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
新国线集团（黄山）运输有限公司	15742471.24	16.58
安徽省高速公路联网运营有限公司	4682795.50	4.93
黄山风景区管委会	3286467.06	3.46
谭志刚	1793397.34	1.89
黄山温泉风景区联合旅游管理有限公司	1560507.74	1.64
合计	27065638.88	28.51

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司预付款项波动下降，年均降幅 21.39%。截至 2015 年底，公司预付款项 0.25 亿元，同比增长 63.08%，主要系公司预付团费增加所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 83.10%，1 至 2 年的占 12.29%，2 至 3 年的占 2.53%，3 年以上的占 2.08%，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应收款有所波动，年均增长 2.44%，主要为应收的借款。截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 3.86 亿元，同比增长 11.14%，其中 3.20 亿元为应收黄山市交通运输局的借款（因政府已确认需支付于公司，故未计提坏账准备），其余主要为往来款。公司按账龄法对其他应收款计提坏账准备 0.37 亿元，计提比例 35.79%，计提比例高；其中账龄 1 年以内的占 62.61%，1 至 2 年的占 6.94%，2 年以上的占 30.44%（坏账准备计提比率 100%）。截至 2015 年底，公司其他应收款前 5 名如下所示：

表 2 截至 2015 年底公司其他应收款前 5 名

单位名称	款项性质	金额(万元)	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)
黄山市交通运输局	借款	32000.00	75.60
新国线集团(黄山)运输有限公司	往来款	2366.77	5.59
东阳第三建筑公司黄山分公司	借款	1219.08	2.88
黄山市房地产事务管理局	项目基金	1176.84	2.78
徽州区财政局	保证金	425.85	1.01
合计	--	37188.54	87.86

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司存货规模有所增长，年均增幅 9.11%。截至 2015 年底，公司存货为 18.89 亿元，同比增长 7.54%，主要由开发产品（占 18.63%）和开发成本（占 79.75%）构成，主要以旅游地产开发成本为主。2015 年公司对存货中的开发产品计提跌价准备 0.22 亿元。

2013~2015 年，公司其他流动资产波动增长，分别为 0.46 亿元、0.12 亿元和 3.26 亿元。截至 2015 年底，公司其他流动资产余额较上年底大幅增长 3.14 亿元，主要由于公司将部分闲置资金（2.79 亿元）用于购买银行理财产品所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 79.73 亿元，较 2015 年底相比变化不大，其中流动资产和非流动资产占比分别为 44.15% 和 55.85%，资产结构总体变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 8.45 亿元，较 2015 年底下降 3.67%；应收账款较 2015 年底下降 28.61% 至 0.56 亿元；公司其他应收款 3.66 亿元，较 2015 年底下降 5.30%；其他流动资产 3.08 亿元，较 2015 年底下降 5.60%。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长。流动资产中，货币资金较为充足，以开发成本为主的存货占比大，资产流动性一般，整体资产质量较好。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量不断增长，年均增幅 14.47%，主要为销售商品提供劳务收到的现金。

2015年，受益于客流量的增长，公司经营活动产生的现金流入量为26.24亿元，同比增长16.73%；其中销售商品提供劳务收到的现金21.38亿元，同比增长16.07%，收到其他与经营活动有关的现金4.83亿元，同比增长20.04%，主要为收到的景区门票专营权使用费（2.42亿元）、风景名胜资源保护费（0.72亿元）和风景区建设维护费（0.31亿元）等款项。2013~2015年，公司经营活动现金流出有所增长，年均增幅4.28%，主要为购买商品接受劳务支付的现金。2015年，公司经营活动现金流出为17.93亿元，同比增长5.87%；其中购买商品接受劳务支付的现金7.96亿元，同比增长14.72%，支付其他与经营活动有关现金4.20亿元，同比下降12.55%，主要是公司支付的景区门票专营权使用费（2.38亿元）、风景名胜资源保护费（0.30亿元）和风景区建设维护费（0.34亿元）。2013~2015年，公司经营活动现金流量净额表现为净流出，分别为3.54亿元、5.54亿元和8.31亿元。

公司近三年的现金收入比分别为107.60%、105.93%和98.11%，公司收入实现质量有所下滑。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均增幅78.99%，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2015年，公司投资活动现金流入量为0.19亿元，同比下降73.61%；其中收到其他与投资活动有关的现金0.12亿元，较上年大幅下降82.38%，主要由于利息收入和银行理财产品收回的减少所致。2013~2015年，公司投资活动现金流出规模波动下降，年均降幅18.87%，主要由构建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。2015年，公司投资活动现金流出5.30亿元，同比增长50.48%；其中构建固定资产、无形资产等支付的现金2.34亿元，同比下降29.65%，支付其他与投资活动有关的现金2.90亿元，较上年大幅增长2.74亿元，主要由于购买理财产品支出2.78亿元。2013~

2015年，公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-7.99亿元、-2.80亿元和-5.11亿元。

随着公司经营状况的良好发展和投资规模的下降，近两年公司经营活动现金流量能够满足投资需求。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入主要分别为43.42亿元、15.71亿元和36.01亿元，其中取得借款收到的现金分别是40.38亿元、15.30亿元和30.86亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为39.92亿元、19.03亿元和34.48亿元，其中偿还债务支付的现金分别为37.52亿元、16.52亿元和32.23亿元。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.49亿元、-3.32亿元和1.53亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.29亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.05亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.67亿元。同期现金收入比为116.36%，较2015年提高18.25个百分点。

总体看，随景区客流量增长带动旅游主业收入增长，公司经营性现金流量净额表现良好；考虑到公司在建和拟建项目，尤其是旅游地产项目投入规模较大，未来存在一定融资需求。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面，2013年~2015年，公司流动比率和速动比率呈上升态势，三年均值分别为118.90%和47.11%，2015年分别为133.68%和63.19%。公司速动比率较低，主要由于存货规模较大。2013年~2015年，由于经营活动现金流量净额的增幅大于流动负债的增幅，公司经营现金流动负债比呈上升趋势，分别为14.72%、24.88%和31.01%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为140.91%和65.24%。总体看，公司短期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司共获得各家商业

银行授信额度总量为 53.73 亿元，尚未使用的额度为 39.09 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司核心子公司黄山股份为上市公司，公司具备直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响
公司本期短期融资券发行额度为 3 亿元，占 2016 年 3 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 20.28% 和 8.46%；本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.16% 和 51.53%；预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 59.68% 和 53.55%，公司债务负担加重。考虑到本期短期融资券募集资金将用于偿还银行借款，实际债务水平将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2013~2015 年，公司现金类资产分别为 4.63 亿元、4.05 亿元和 8.78 亿元，对本期短期融资券的保障倍数分别为 1.54 倍、1.35 倍和 2.93 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产为 8.45 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 2.82 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 20.03 亿元、22.48 亿元和 26.24 亿元，分别为本期短期融资券的 6.68 倍、7.49 倍和 8.75 倍，对本期短期融资券的保障能力较强；公司经营活动现金净流量分别为 3.54 亿元、5.54 亿元和 8.31 亿元，分别为本期短期融资券的 1.18 倍、1.85 倍和 2.77 倍，对本期短期融资券的保障能力较强。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量及净流量对本期短期融资券的保障能力较强。

六、结论

黄山风景区旅游资源具有不可复制性，作为景区的唯一经营主体，公司在景区范围内具有垄断经营权，同时较强的政府背景，也使得公司能够在政策上获得管委会较大的支持；此外，公司拥有多家旅游商务酒店，是黄山市最大的旅游商务酒店管理企业。随着玉屏索道和部分酒店的升级改造完成，以及京福高铁、黄行高铁的建成通车，公司的内部及外部环境得到优化，旅游板块盈利能力进一步增强。未来公司将积极推动景区开发和整合，加快推进旅游地产项目开发和库存去化，公司整体竞争力有望进一步提高。

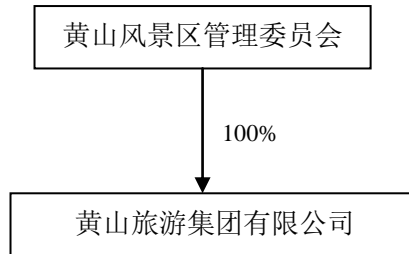
近年来，公司旅游地产板块受政策及地产景气度影响波动较大。同时，公司未来资本支出规模大，存在对外融资需求。

公司资产规模稳步增长，资产质量较好，2015 年子公司非公开发行完成后，资产负债水平下降明显；公司营业收入持续增长，旅游板块盈利能力强。

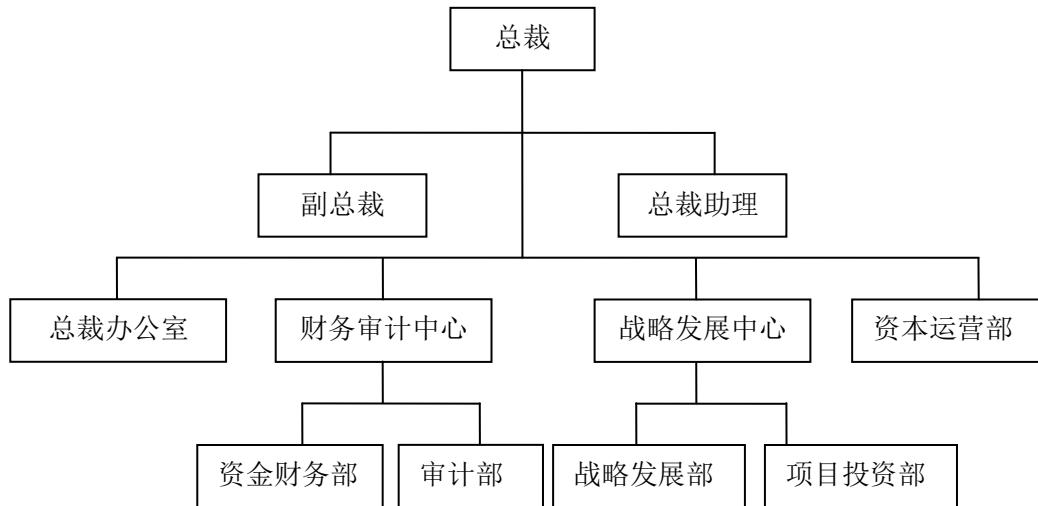
本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。目前公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.63	4.05	8.78	8.45
资产总额(亿元)	70.95	72.54	80.82	79.73
所有者权益(亿元)	24.15	25.70	32.59	33.36
短期债务(亿元)	15.84	12.69	14.98	14.79
长期债务(亿元)	22.27	24.18	20.67	20.68
全部债务(亿元)	38.11	36.87	35.65	35.46
营业收入(亿元)	14.70	17.39	21.79	3.74
利润总额(亿元)	3.22	2.13	3.37	0.61
EBITDA(亿元)	7.05	6.51	7.94	--
经营性净现金流(亿元)	3.54	5.54	8.31	0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.22	30.34	31.07	--
存货周转次数(次)	0.47	0.53	0.66	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.24	0.28	--
现金收入比(%)	107.60	105.93	98.11	116.36
营业利润率(%)	44.70	43.97	39.23	37.88
总资本收益率(%)	6.91	5.42	5.98	--
净资产收益率(%)	9.97	4.76	6.48	--
长期债务资本化比率(%)	47.97	48.48	38.81	38.27
全部债务资本化比率(%)	61.21	58.93	52.24	51.53
资产负债率(%)	65.96	64.57	59.68	58.16
流动比率(%)	106.44	116.59	133.68	140.91
速动比率(%)	40.41	37.74	63.19	65.24
经营现金流动负债比(%)	14.72	24.88	31.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	2.40	3.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	5.67	4.49	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.68	7.49	8.75	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.18	1.85	2.77	--
现金偿债倍数(倍)	1.54	1.35	2.93	2.82

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 将公司其他流动负债中的短期融资券调整计入短期债务和全部债务；3. 将公司长期应付款中的融资租赁款调整计入长期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 黄山旅游集团有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

黄山旅游集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。黄山旅游集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注黄山旅游集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现黄山旅游集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如黄山旅游集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送黄山旅游集团有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司
二零一六年五月十三日