

信用评级公告

联合〔2023〕7180号

联合资信评估股份有限公司通过对黄山旅游集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持黄山旅游集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十八日

黄山旅游集团有限公司

主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
黄山旅游集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2023 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：贺苏凝 刘晓彤

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对黄山旅游集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为黄山旅游风景区的唯一经营主体，在资源禀赋、品牌知名度、旅游产业配套能力等方面保持既有优势。2022 年，公司核心旅游板块经营业绩受需求端拖累有所下滑，地产项目结转增加带动主业收入同比有所回升，但当期利润总额仍发生亏损；2023 年一季度，受益于旅游出行需求的恢复，公司旅游板块经营业绩同比大幅提升。同时，联合资信也关注到旅游地产项目回款有所放缓等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2023 年，旅游市场有望进入恢复性上升通道，随着公司进一步提升运营能力和效率，公司整体竞争实力有望得以巩固，业绩水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 资源禀赋极强，品牌知名度极高。**公司拥有中国十大风景名胜之一、全国“5A”级旅游景区黄山旅游风景区的垄断经营权，并独家运营景区内多家酒店。
- 整体债务负担尚可，财务弹性良好。**公司债务负担尚可，截至 2023 年 3 月底公司本部持有上市公司黄山旅游发展股份有限公司 40.66% 股权（参考市值为 42.32 亿元），未质押，财务弹性良好。

关注

- 旅游行业易受外部环境影响。**2022 年，外部超预期因素对旅游市场的不利影响尚未全部消除，2022 年公司利润总额发生亏损。
- 房地产项目去化存在放缓趋势。**2022 年，公司房地产销售现金回流 2.98 亿元，同比下降 56.95%。公

司房地产销售端显现疲软态势，需关注新建项目开发及销售进度。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.16	36.60	34.46	29.96
资产总额(亿元)	101.64	110.81	121.69	117.58
所有者权益(亿元)	51.24	52.93	50.79	51.84
短期债务(亿元)	6.31	9.37	19.61	12.69
长期债务(亿元)	19.07	21.91	27.23	32.15
全部债务(亿元)	25.38	31.28	46.85	44.85
营业总收入(亿元)	17.68	14.14	18.02	7.02
利润总额(亿元)	2.51	2.75	-0.56	1.19
EBITDA(亿元)	4.74	5.95	3.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	-7.61	-6.68	0.93
营业利润率(%)	33.34	32.82	25.51	35.43
净资产收益率(%)	2.86	3.11	-1.54	--
资产负债率(%)	49.59	52.23	58.26	55.91
全部债务资本化比率(%)	33.13	37.14	47.98	46.38
流动比率(%)	222.74	195.10	180.48	226.38
经营现金流负债比(%)	0.53	-22.07	-16.21	--
现金短期债务比(倍)	7.16	3.91	1.76	2.36
EBITDA 利息倍数(倍)	13.96	8.47	2.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	5.26	13.10	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	52.83	51.80	65.59	63.23
所有者权益(亿元)	24.11	24.57	23.55	23.41
全部债务(亿元)	24.57	24.37	38.61	36.01
营业总收入(亿元)	0.04	0.04	0.03	0.02
利润总额(亿元)	0.52	1.37	-0.39	-0.24
资产负债率(%)	54.36	52.57	64.10	62.97
全部债务资本化比率(%)	50.46	49.79	62.12	60.60
流动比率(%)	307.39	302.88	195.72	263.98
经营现金流负债比(%)	0.16	-18.60	-5.18	--
现金短期债务比(倍)	4.20	2.47	0.95	1.13

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2021 年至 2023 年一季度，合并口径及本部其他应付款及其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023.04.24	贺苏凝 刘晓彤	旅游企业信用评级方法 V4.0.202208 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA	稳定	2017.07.19	孔祥一 刘嘉敏 张源	主体评级方法总论（2013 年） 消费服务行业企业评级模型（2016 年）	阅读全文
AA+	稳定	2015.07.16	刘晓濛 胡鑫	主体评级方法总论（2013 年） 消费服务行业企业评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2012.09.24	张成 肖雪	--	阅读全文
AA-	稳定	2011.11.28	刘新宇 张成	--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受黄山旅游集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 4 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

黄山旅游集团有限公司

主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于黄山旅游集团有限公司（以下简称“公司”或“黄山旅游集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

黄山旅游集团是 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。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 8.38 亿元，黄山市国有资产监督管理委员会（以下简称“黄山市国资委”）间接持有公司 100% 的股权，为公司实际控制人。

下属上市公司黄山旅游发展股份有限公司（以下简称“黄山旅游”）是由公司独家发起，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（A 股股票简称“黄山旅游”，股票代码为“600054.SH”；B 股股票简称“黄山 B 股”，股票代码“900942.SH”）。截至 2023 年 3 月底，公司持有黄山旅游 40.66% 的股份，为其第一大股东，所持股权无质押，期末参考市值为 42.32 亿元。

跟踪期内，公司组织架构及主营业务范围未发生变动。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 121.69 亿元，所有者权益 50.79 亿元（含少数股东权益 26.47 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.02 亿元，利润总额-0.56 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 117.58 亿元，所有者权益 51.84 亿元（含少数股东权益 26.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.02 亿元，利润总额 1.19 亿元。

公司注册地址：安徽省黄山市屯溪区天都大道天都大厦 901 号；法定代表人：章德辉。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为25.30亿人次和2.04万亿元，同比分别下降22.1%和30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为2022年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及OTA主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分

别为3.08亿人次和3758亿元，同比分别增长23.1%和30%，这两个数字分别恢复到2019年同期的89%和73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见[《2022年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

2. 房地产行业

2022年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续2021年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022年11月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023年房地产行业分析》](#)。

3. 区域经济概况

黄山市背靠长三角，经济实力较强，交通便利，区位优势明显，经济总量和财政收入保持增长，为公司创造了良好的外部环境。

黄山市背靠长三角，目前黄山市高速公路密度更是达到长三角发达地区平均水平，尤其是建成、在建和规划中的10条高铁线路，将使黄山市成为安徽省内继合肥市之后又一形成“米字型”高铁线路的城市，如今黄山市已进入杭州、合肥等城市“1.5小时经济圈”以及上海等城市“2.5小时经济圈”，便利的交通有利于扩展景区客源圈，区位优势明显。

根据《黄山市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，黄山市分别实现地区生产总值 850.4 亿元和 957.4 亿元和 1002.4 亿元，按可比价格计算，2022 年地区生产总值较 2021 年增长 0.6%；全市一般公共预算收入分别为 83.9 亿元、88.3 亿元和 90.7 亿元，2022 年扣除留抵退税因素后较上年增长 4.1%。2022 年，黄山市接待国内外游客 5723.08 万人次，比上年下降 9.4%。旅游总收入 470.8 亿元，下降 12.5%。年末全市有 A 级及以上旅游景点（区）56 家 61 处，其中 5A 级景区 3 家 8 处；星级饭店 32 家，其中四星级及以上饭店 24 家；旅行社 230 家。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为8.38 亿元，黄山市国资委间接持有公司100%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在景区资源禀赋、品牌知名度、旅游产业配套能力等方面保持既有优势。

公司主要的旅游资源是黄山旅游风景区，公司是其唯一经营主体。黄山旅游风景区位于安徽省黄山市境内，总面积1200平方公里，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。除黄山风景区外，公司还拥有花山谜窟景区和太平湖景区，均为国家4A级景区。

黄山旅游是公司旅游业务的经营主体。截至2023年3月底，黄山旅游合并资产总额52.40 亿元，所有者权益43.59亿元（含少数股东权益2.07亿元）；2022年，黄山旅游实现营业总

收入8.00亿元，利润总额-1.41亿元（2021年为0.81亿元）；2023年1—3月，黄山旅游实现营业收入3.38亿元，同比增长1.62倍；利润总额0.83亿元，同比扭亏为盈（2022年1—3月利润总额为-0.86亿元）。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91341000704953950Q），截至2023年7月24日，公司本部无未结清不良信贷信息，已结清的信贷信息中有7笔关注类款项。根据公司出具的相关说明，上述关注类贷款系银行系统原因造成。公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月24日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员有所变动；除此以外，法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2023年4月起，黄山市组织部研究决定，原总裁陶平任督导员，原任职务自动免去；冯家成自2023年4月起任公司党委副书记、董事、总裁。

冯家成先生，1974年11月出生，研究生学历，中共党员。曾任黄山市财政局国库支付中心、非税收入征收管理局科长，黄山市财政局非税收入征收管理局副局长，黄山市财政局副局长，黄山交通投资集团有限公司党委副书记、董事、常务副总裁、总裁，黄山市审计局党组书记、局长。2023年4月起任公司党委副书记、董事、总裁。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，旅游板块收入受需求拖累出现下滑，地产板块加快结转带动公司营业总收入同比增长；因旅游行业固定成本较高，综合毛利率均同比下降。2023年一季度，受益于旅游出行环境改善，公司营业收入同比大幅增长。

旅游板块是公司核心主业，包含酒店、索道、景区、旅游服务及徽菜业务。2022年，公司实现营业收入18.02亿元，同比增长27.44%。其中，旅游板块各业务受出行游客人数下降影响，收入同比均有所下降；旅游地产

业务实现收入8.66亿元，受当期结转规模大影响，同比增长111.74%。

2022年，公司综合毛利率同比下降6.14个百分点至32.19%。其中，旅游业务毛利率同比均有不同程度下滑，主要系客流减少所致；旅游地产业务毛利率同比有所增长，主要系结转项目成本差异所致。

2023年一季度，公司营业总收入同比增长41.53%至7.02亿元，主要系旅游出行环境改善，景区接待量同比上升所致；综合毛利率18.52%。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
酒店业务	2.44	13.78	6.04	2.69	19.00	8.16	2.40	13.34	1.45
索道业务	2.42	13.69	72.54	2.75	19.46	74.52	2.27	12.60	67.71
景区业务	0.89	5.03	31.52	1.15	8.14	20.39	0.82	4.57	-68.16
旅游服务业务	2.01	11.37	9.60	2.53	17.92	8.49	2.30	12.79	7.40
徽菜业务	0.82	4.65	11.77	1.35	9.54	29.63	1.30	7.19	14.26
旅游地产业务	9.14	51.66	43.34	4.09	28.92	33.05	8.66	48.09	47.29
其他业务	1.23	6.93	6.97	1.65	11.67	5.79	1.65	9.15	-2.06
合并抵消	-1.26	-7.10	--	-2.07	-14.66	--	-1.39	-7.72	-26.60
合计	17.68	100.00	39.45	14.14	100.00	38.33	18.02	100.00	32.19

注：2021年，上市公司旅游股份年报审计将徽菜业务从原酒店业务剥离，新设徽菜业务；同时，将太平湖和花山谜窟景区业务从原旅游服务业务剥离，并入“景区业务”；物资运输中心、采配中心业务从原酒店业务剥离，并入旅游服务业务，2020年数据做同口径调整。

资料来源：公司提供

2. 旅游板块

旅游板块业绩对外部环境的敏感度较高，2022年，受旅游出行人数下降影响，旅游板块收入及盈利均同比下降。2023年一季度，旅游出行环境改善带动下，公司景区游客接待量同比大幅改善，经营业绩提升明显。

（1）景区业务

公司景区业务收入主要来源为各景区门票收入。2022年，公司景区业务实现收入0.82亿元，同比下降28.48%，毛利率大幅下降至-68.16%，主要系花山谜窟景区提升项目转固，折旧摊销成本升高所致；门票收入中，黄山风景区贡献0.62亿元、花山谜窟及太平湖景区合

计贡献0.20亿元。公司景区门票价格如下表。

表2 公司各景区门票价格

景区名称	门票价格
黄山风景区	淡季 150 元/人；旺季 190 元/人
花山谜窟景区	日游 98 元/人；夜游 128 元/人（不分淡旺季）
太平湖景区	63 元/人（不分淡旺季）

资料来源：公司提供

从游客人次来看，2022年，黄山风景区共接待进山游客139.69万人次，同比减少16.56%。

2023年1—3月，黄山风景区共接待进山游客84.51万人次，同比大幅增长。

（2）索道

索道收入与门票收入具有高度的正相关性。截至2023年3月底，公司拥有四条索道资产，分别是云谷索道、太平索道、玉屏索道和西海观光缆车，四条索道均为全国“5S”索道，其剩余使用年限均在15~20年，运行状况良好。

表3 黄山旅游风景区内索道价格明细

索道名称	索道价格
云谷索道	淡季 65 元/人；旺季 80 元/人
玉屏索道	淡季 75 元/人；旺季 90 元/人
太平索道	淡季 65 元/人；旺季 80 元/人
西海观光缆车	淡季 80 元/人；旺季 100 元/人

资料来源：公司提供

2022年，公司四条索道共接待游客308.95万人次，同比下降14.67%；实现索道收入2.27亿元，同比下降17.49%。公司索道业务营业成

本主要为折旧费、运营成本和人工费等，运营成本不高，业务毛利率较高。

表4 公司索道接待游客人数情况（单位：万人次）

索道名称	2020 年	2021 年	2022 年
云谷索道	114.66	122.07	97.20
玉屏索道	146.61	164.18	139.87
太平索道	16.78	28.84	28.31
西海观光缆车	35.15	46.98	43.57
合计	313.20	362.07	308.95

资料来源：公司提供

（3）酒店

截至2023年3月底，公司下属酒店、商务旅馆共13家，其中四星级6家，五星级1家，主要分布在黄山风景区和黄山市区。公司经营黄山风景区内7家酒店旅馆，在景区内具有垄断性。公司酒店平均房价及入住率情况见下表。

表5 截至2023年3月底公司主要酒店情况表（单位：元/间、间、%）

类别	名称	星级	平均房价	地址	客房数	入住率		
						2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
景区内酒店	白云宾馆	四星	1070.87	黄山风景区天海景区	202	44.85	33.13	58.96
	北海宾馆	四星	--	黄山风景区北海景区	--	--	--	0
	云丛山宿	--	3154.58	黄山风景区北海景区	13	40.93	37.83	44.79
	狮林大酒店	四星	904.67	黄山风景区北海景区	97	33.53	26.39	48.05
	玉屏楼宾馆	四星	976	黄山风景区玉屏景区	65	31.05	37.25	54.91
	排云楼宾馆	四星	1134.24	黄山风景区西海景区	156	20.72	34.23	37.55
	西海饭店	四星	1042.27	黄山风景区西海景区	297	14.43	26.28	31.97
黄山市区或山脚	黄山国际大酒店	五星	255.45	黄山市中心	336	40.08	30.54	51.78
	黄山轩辕国际大酒店	--	249.41	黄山市黄山区甘棠	268	12.41	10.22	19.57
	昱城皇冠假日酒店	--	458.19	黄山市中心	481	28.23	27.42	33.98
	汤泉大酒店	--	176.88	黄山风景区南大门外	47	27.61	33.92	53.18
	天都国际饭店	--	241	黄山市中心	520	--	26.13	36.61
	崇德楼酒店	--	82.9	黄山市屯溪区	268	32.10	33.67	25.20
合计	--	--	--	--	2750	-	-	-

资料来源：公司提供

板块收入方面，2022年，公司酒店业务实现收入2.40亿元，毛利率为1.45%，受需求端拖累影响，酒店板块毛利率同比下降6.71个百分点。

未来，随着景区内各酒店的升级改造完成

以及需求端复苏，公司酒店板块接待能力和盈利水平有望逐步恢复。

（4）旅游服务

公司旅游服务业务主要包括旅行社业务、

会展服务、文化旅游服务和电子商务服务和物资运输中心、采配中心业务等，其中旅行社主要从事地接业务。2022年，旅游服务业务实现收入2.30亿元，同比下降9.09%，主要系受出行人数下降影响，旅行社业务收入下降所致。

受行业特点限制及市场竞争较为激烈影响，公司旅游服务业务的盈利能力弱，但为公司其他业务提供了重要的客源支持。2021年起公司出入境游业务停止；国内游方面，2022年，公司旅行社接待3.35万人次，同比下降56.89%。

3. 旅游地产板块

公司旅游地产业务采取分期建设、滚动开发的模式，资金压力可控。2022年，公司旅游地产业务销售回款同比下降，剩余可售面积较大，需关注新项目去化速度。

公司房地产业务重点投资开发黄山市内的住宅，按照“分批开发”的策略，节奏较为谨慎。

2022年，公司房地产板块实现营业收入8.66亿元，同比增长111.74%，实现销售回款2.98亿元，同比下降56.95%，主要系市场需求疲软，签约销售金额同比大幅下降。2023年1-

3月，公司房地产实现现金回流1.55亿元，同比增长118.83%。公司负责旅游地产开发的经营主体为天都房地产开发有限公司（以下简称“天都地产”）和玉屏房地产开发有限公司（以下简称“玉屏地产”），在售项目为玉屏紫云府、齐云府、天都浦溪苑和天都南苑。

玉屏齐云府项目为居住、商业等多功能复合型项目，总建设规模约64万平方米，计划总投资约26.00亿元，采取滚动开发的模式。截至2023年3月底，玉屏齐云府项目（五、六、八期）累计投资7.00亿元，累计结转收入6.07亿元，累计实现回笼资金5.89亿元。

天都南苑项目规划总建筑面积3.78万平方米，计划总投资3.70亿元。截至2023年3月底，天都南苑项目已完成投资，确认收入销售收入3.36亿元，累计实现回笼资金3.29亿元。

天都浦溪苑项目（共五期）规划总建筑面积43.82万平方米，计划总投资28亿元。截至2023年3月底，天都浦溪苑项目（一、二期）累计投资3.99亿元，确认收入1.93亿元，累计实现回笼资金1.72亿元。

截至2023年3月底，公司剩余可售面积为23.11万平方米，货值18.67亿元，2023年预计实现资金回流5.50亿元。

表6 截至2023年3月底公司主要在售房地产项目概况（单位：亿元、平方米、元/平方米）

项目名称	总投资	累计投资	累计销售面积	剩余可售面积	已销售总额	销售进度（%）	累计回笼资金
天都南苑	3.70	3.70	26779.17	11668.82	3.36	77.70	3.29
天都浦溪苑（第一期）	3.85	2.75	30509.68	44299.11	1.93	40.78	1.72
齐云府五期	6.03	3.55	70308.34	34506.14	5.59	74.29	5.43
齐云府八期		0.90	6309.76	19734.22	0.48	23.65	0.46
玉屏紫云府	14.00	7.98	14366.13	120900.63	1.73	10.62	1.19
合计	27.58	18.88	148273.08	231108.92	13.09	--	12.09

注：天都南苑销售均价计价包含车位；

资料来源：公司提供

表7 截至2023年3月底公司在建房地产项目概况（单位：亿元、平方米）

项目名称	总投资	累计投资	资金来源	总建筑面积	开盘时间	计划实现销售收入
天都浦溪苑（一期）	3.85	2.75	自筹、开发贷	81,578.19	2021年5月	3.70
天都浦溪苑（二期）	3.50	1.24	自筹、开发贷	75,598.41	暂未确定	3.87
齐云府五期	6.03	3.55	自筹、开发贷	107551.39	2020年11月份	7.52

齐云府八期		0.90	自筹、开发贷	26615.58	2022年1月	2.03
齐云府六期	6.69	2.55	自筹、开发贷	151,628.52	暂未确定	8.53
玉屏紫云府	14.00	7.98	自筹、借款及开发贷	135,266.76	2022年10月	15.00
合 计	34.07	18.97	--	578,238.85	--	40.65

资料来源：公司提供

公司在建项目包括天都南苑、天都浦溪苑和玉屏齐云府剩余楼盘等。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产投资总额 34.07 亿元，尚需投资 15.10 亿元。

公司拟建项目主要是天都浦溪苑（三-五期），预计总投资 20.65 亿元，工期未定，拟根据市场需求等多方面因素确定开工时间。

土地储备方面，2022 年公司新增购置仙人洞地块（3.46 亿元），对应土地面积 52.12 亩。截至 2023 年 3 月底，公司土地储备合计 411.79 亩，均位于黄山市内。

4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标表现一般。

2022 年，公司销售债权周转次数为 60.84 次，同比有所提升；存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.37 次和 0.15 次，同比变动不大。

5. 在建项目

公司在建项目主要为酒店、景区升级改造项目及总部大楼建设，集中投资压力较小，公司整体资金压力可控。

除地产项目外，公司在建项目主要为景区升级改造项目及总部大楼建设，项目建设资金来源为自筹及开发贷。上述项目总投资合计 16.72 亿元，截至 2023 年 3 月底累计完成投资 7.21 亿元。

黄山东海景区开发项目一期工程正在推进，其中云谷索道下半段建设项目综合选址报告已获省住建厅批准，环境影响评价报告已获省生态环境厅批准，施工索道已完成招标工作，连接云谷索道下半段和北海景区的游步道项目已完成施工招标工作。截至 2023 年 3 月底，项目已投资 2.65 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在建及拟建项目未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	已累计投资	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资	备注
黄山东海景区开发	2017-2025 年	7.70	2.65	1.50	2.00	在建索道及游步道建设
黄山旅游大厦	2020 年-2023 年底	6.00	3.43	1.56	0.15	计划自用、出租和销售，比例未定
北海宾馆环境整治改造项目	2020 年 4 月起	3.02	1.13	0.33	0.10	--
合 计	--	16.72	7.21	3.39	2.25	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2022 年底，公司合并范围子公司较 2021 年底增加 9 家，其中 3 家为投资

新设，6 家为非同一控制下合并，另减少 2 家子公司，1 家注销清算，1 家转让。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司合并范围变化对财务数据可比性影响有限。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 121.69 亿元，所有者权益 50.79 亿元（含少数股东权益 26.47 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.02 亿元，利润总额-0.56 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 117.58 亿元，所有者权益 51.84 亿元（含少数股东权益 26.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.02 亿元，利润总额 1.19 亿元。

2. 资产质量

2022 年末，公司资产规模有所增长，资产以流动资产为主，货币资金充裕，以开发成本为主的存货规模较大，对资金存在一定占用。

总体看，资产质量较好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 121.69 亿元，较上年底增长 9.81%，主要系存货增加所致。其中，流动资产占 61.11%，非流动资产占 38.89%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9 2020—2022 年末和 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	65.09	64.04	67.30	60.74	74.36	61.11	70.50	59.96
货币资金	45.10	44.37	36.54	32.97	34.10	28.02	26.80	22.79
存货	17.20	16.92	28.49	25.71	36.75	30.20	35.16	29.91
非流动资产	36.55	35.96	43.51	39.26	47.33	38.89	47.08	40.04
固定资产	18.80	18.50	22.27	20.09	21.32	17.52	20.98	17.84
资产总额	101.64	100.00	110.81	100.00	121.69	100.00	117.58	100.00

资料来源：审计报告及财务报表

截至 2022 年底，公司流动资产 74.36 亿元，较上年底增长 10.48%。公司流动资产主要由货币资金（占 45.86%）和存货（占 49.42%）构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 34.10 亿元，较上年底下降 6.66%，主要由银行存款（34.01 亿元）构成。货币资金中无受限资金。

截至 2022 年底，公司存货 36.75 亿元，较上年底增长 29.02%，主要系房地产业务新购置仙人洞地块¹（3.46 亿元）（计入“开发成本”）以及在建项目持续投入。存货主要由开发成本（账面价值 31.70 亿元）和开发产品（账面价值 4.66 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.55 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产 47.33 亿

元，较上年底增长 8.78%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 10.69%）、投资性房地产（占 10.07%）、固定资产（占 45.03%）等构成。

截至 2022 年底，公司固定资产 21.32 亿元，较上年底下降 4.27%。固定资产主要由房屋建筑物（账面价值 17.65 亿元）构成，固定资产累计计提折旧 18.35 亿元。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 4.77 亿元，同比增长 996.42%，主要系收购湖边古村落房地产对外进行出租。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 5.06 亿元，较上年底变动不大，单项金额较大的投资包括 3.38 亿元私募基金黄山赛富旅游文化产业发展基金(有限合伙)和 1.11 亿元南京赛富股权投资基金(有限合伙)，其中黄山赛富旅游文化产业发展基金(有限合伙)主要投向旅

¹ 地块位于黄山市中心城区，前园南路西侧、新园西路北侧区域，规划用地面积 52.13 亩。

游、文化、互联网、高科技领域内的较成熟的企业，南京赛富股权投资基金(有限合伙)主要投向医药与大健康、数字经济和智能制造等新兴产业。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 117.58 亿元，较上年底下降 3.38%。其中，流动资产占 59.96%，非流动资产占 40.04%。公司资产结构相对均衡。其中货币资金进一步降至 26.80 亿元，交易性金融资产增至 3.16 亿元，主要为购买的理财产品。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产的账面价值为 13.72 亿元，均为地产项目（计入存货开发成本（主要为玉屏紫云府、浦溪天麓等项目地块）。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，结构变化不大，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 50.79 亿

元，较上年底下降 4.04%，主要系退还黄山管委会原以股权资本金划拨的黄山南大门立体停车场项目二期地块，资本公积减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 47.88%，少数股东权益占比为 52.12%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.50%、13.94%和 17.78%。权益结构较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 51.84 亿元，权益规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额和有息债务规模均有所增长，整体债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司负债总额 70.90 亿元，较上年底增长 22.48%，主要系其他流动负债增加所致。其中，流动负债占 58.12%，非流动负债占 41.88%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	29.22	57.98	34.50	59.60	41.20	58.12	31.14	47.37
短期借款	3.10	6.15	2.24	3.87	5.41	7.63	3.94	5.99
应付账款	3.54	7.02	3.83	6.61	6.52	9.20	4.65	7.08
合同负债	0.15	0.30	16.94	29.27	11.07	15.62	9.62	14.63
其他流动负债	0.01	0.02	6.02	10.40	14.13	19.93	9.01	13.71
非流动负债	21.17	42.02	23.38	40.40	29.69	41.88	34.59	52.63
长期借款	0.65	1.29	1.85	3.20	7.80	11.01	12.46	18.96
应付债券	18.42	36.56	16.56	28.61	17.07	24.08	17.24	26.22
负债总额	50.40	100.00	57.88	100.00	70.90	100.00	65.73	100.00

资料来源：审计报告及财务报表

截至 2022 年底，公司流动负债 41.20 亿元，较上年底增长 19.44%，主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他流动负债（占 34.30%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 5.41 亿

元，较上年底增长 141.58%，短期借款主要由信用借款（4.97 亿元）和保证借款（0.44 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付账款 6.52 亿元，较上年底增长 70.50%，主要系应付工程

款增加所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 11.07 亿元，较上年底下降 34.65%，主要系预售房交房所致。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 14.13 亿元，较上年底增长 134.79%，主要系发行“22 黄山旅游 SCP002（发行规模 5.00 亿元）”及“22 黄山旅游 SCP003（发行规模 5.00 亿元）”所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 29.69 亿元，较上年底增长 26.98%，主要系长期借款增加所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 7.80 亿元，较上年底增长 321.16%；长期借款主要由抵押借款（3.73 亿元）和信用借款（4.02 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 17.07 亿元，较上年底增长 3.10%，由欧元债券构成。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 46.85 亿元，较上年底增长 49.77%。债务结构方面，短期债务占 41.87%，长期债务占 58.13%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.26%、47.98%和 34.90%，较上年底分别上升 6.03 个百分点、10.84 个百分点和 5.63 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 44.85 亿元，较上年底下降 4.26%。债务结构方面，短期债务占 28.30%，长期债务占 71.70%，长期债务占比有所提升。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.91%和 46.38%，较上年底分别下降 2.35 个百分点和 1.59 个百分点，长期债务资本化比率为 38.28%，较上年底上升 3.38 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，旅游行业需求端下行影响，公

司主业经营性利润亏损导致利润总额转负，非经常性损益对利润形成补充。2023 年一季度，随着旅游行业有序复苏，公司主业收入和利润均有不同程度回升。

2022 年，公司实现营业总收入 18.02 亿元，同比增长 27.47%；营业利润率为 25.51%，同比下降 7.30 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 5.43 亿元，同比增长 58.77%，以管理费用为主，占 78.80%。2022 年，公司期间费用率为 30.12%，同比提高 5.94 个百分点。

非经常性损益方面，2022 年，公司实现投资收益 0.61 亿元，同比增长 41.20%，主要为收购股权评估增值及对联营企业确认的投资收益；公允价值变动收益-0.44 亿元，其中应付债券确认-0.52 亿元，主要为欧元债券汇兑损失；其他收益 0.23 亿元，同比增长 48.93%，主要为各项补助补贴及税收优惠。非经常性损益对公司利润总额形成补充。

从盈利指标看，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.15%和-1.54%，同比分别下降 2.60 个百分点和 4.65 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.02 亿元，同比增长 41.59%，主要系旅游主业有序复苏所致；营业利润率为 35.43%，同比增长 14.79 个百分点；利润总额同比大幅增长至 1.19 亿元。

5. 现金流

2022 年，受房产公司资金回笼下降，加之地产板块持续投入影响，公司经营活动产生的现金流表现为净流出，存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 15.53 亿元，同比下降 24.20%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.94 亿元；经营活动现金流出 22.21 亿元，同比下降 20.96%。2022 年，公司经营活动现金净流出 6.68 亿元，同比下降 12.25%。2022 年，公司

现金收入比为 71.81%，同比下降 52.75 个百分点。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 26.68 亿元，同比下降 57.38%，其中收回投资收到的现金 25.29 亿元，主要来自赎回理财产品；投资活动现金流出 35.13 亿元，同比下降 46.36%，主要系购买理财产品所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 8.45 亿元，同比增长 190.43%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 30.91 亿元，同比增长 44.30%；筹资活动现金流出 18.36 亿元，同比下降 3.42%。筹资活动以取得借款及偿付本息债务为主。2022 年，公司筹资活动现金净流入 12.55 亿元，同比增长 420.38%。公司在建及地产项目存在一定对外融资需求。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.93 亿元，投资活动现金净流出 5.57 亿元（闲置资金购买理财产品），筹资活动现金净流出 2.65 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标一般，货币资金充裕，融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 195.10%和 112.52%分别下降至 180.48%和下降至 91.28%；截至 2022 年底，公司现金类资产对短期债务覆盖能力较强。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	195.10	180.48
	速动比率（%）	112.52	91.28
	经营现金/流动负债（%）	-22.07	-16.21
	经营现金/短期债务（倍）	-0.81	-0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	3.91	1.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.95	3.58
	全部债务/EBITDA（倍）	5.26	13.10
	经营现金/全部债务（倍）	-0.24	-0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	8.47	2.39
	经营现金/利息（倍）	-10.84	-4.46

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 3.58 亿元，同比下降 39.84%；EBITDA 利息倍数由上年的 8.47 倍下降至 2.39 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.26 倍上升至 13.10 倍。

截至 2023 年 3 月底，公司不存在重大对外诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 5.00 亿元，是公司为黄山市铁路投资有限公司与国家开发银行安徽省分行的贷款提供的连带责任保证。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司对外担保明细表

（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额	担保起始日	担保到期日
黄山市铁路投资有限公司	3.00	2019.4.25	2039.4.25
黄山市铁路投资有限公司	2.00	2022.12.21	2033.1.3
合计	5.00	-	-

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司（合并口径）获得银行授信总额 86.90 亿元，尚未使用授信额度 74.39 亿元，间接融资渠道畅通。公司核心子公司黄山旅游为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 本部财务概况

公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，有息债务规模增长较快；本部持有的现金类资产和上市公司股权变现能力强，有助于提升偿债能力。公司本部基本无经营性业务，2022 年利润总额亏损主要受汇兑损益影响所致。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 65.59 亿元，较上年底增长 26.61%，主要系本部对下属子公司内部借款增加所致。其中，流动资产 37.92 亿元(占比 57.82%)，非流动资产 27.66 亿元(占比 42.18%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.90%）和其他应收款（占

55.60%)、构成：非流动资产主要由长期股权投资（占 76.36%）和投资性房地产（占 14.87%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 16.27 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 42.04 亿元，较上年底增长 54.39%。其中，流动负债 19.38 亿元（占比 46.09%），非流动负债 22.67 亿元（占比 53.91%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 22.22%）、其他应付款（合计）（占 9.26%）和其他流动负债（占 67.86%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 17.65%）和应付债券（占 75.32%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 62.12%。本部持有现金类资产 12.79 亿元（其中银行存款 12.74 亿元）和上市公司黄山旅游 40.66%股权，未质押，变现能力强，对偿债能力提供有力支持。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 23.55 亿元，主要由实收资本 8.38 亿元（占 35.59%）、资本公积合计 12.96 亿元（占 55.06%）和未分配利润合计 2.43 亿元（占 10.34%）构成。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，利润总额为-0.39 亿元，亏损主要系欧元债确认汇兑损失所致。同期，公司本部投资收益为 0.39 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-1.00 亿元，投资活动现金流净额-12.97 亿元，筹资活动现金流净额 14.04 亿元。

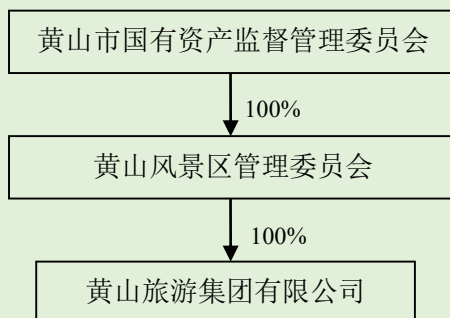
截至2023年3月底，公司本部资产总额 63.23 亿元，所有者权益为 23.41 亿元，负债总额 39.82 亿元；公司本部全部债务 36.01 亿元，全部债务资本化比率 60.60%。2023 年 1—3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，利润总额 -0.24 亿元，投资收益 -0.01 亿元。

综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

九、结论

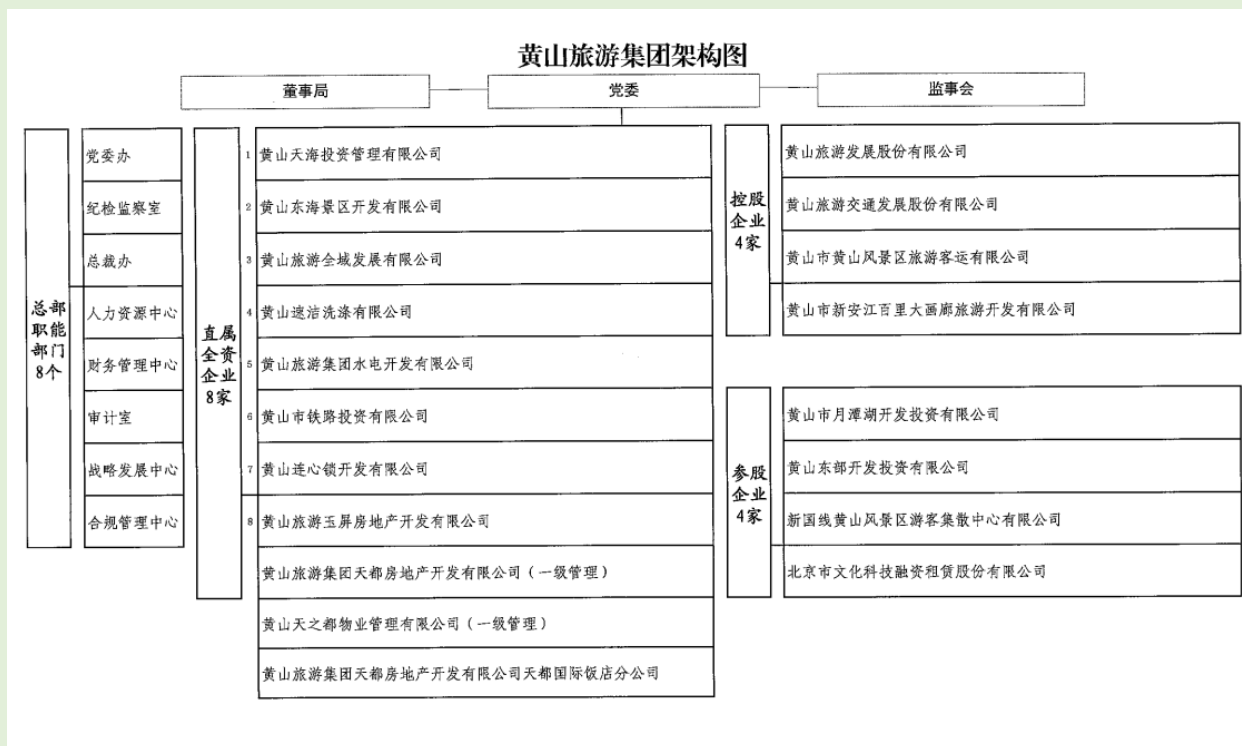
基于对公司经营风险、财务风险等方面的

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.16	36.60	34.46	29.96
资产总额(亿元)	101.64	110.81	121.69	117.58
所有者权益(亿元)	51.24	52.93	50.79	51.84
短期债务(亿元)	6.31	9.37	19.61	12.69
长期债务(亿元)	19.07	21.91	27.23	32.15
全部债务(亿元)	25.38	31.28	46.85	44.85
营业总收入(亿元)	17.68	14.14	18.02	7.02
利润总额(亿元)	2.51	2.75	-0.56	1.19
EBITDA(亿元)	4.74	5.95	3.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	-7.61	-6.68	0.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.57	45.13	60.84	--
存货周转次数(次)	0.63	0.38	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	97.56	124.56	71.81	78.62
营业利润率(%)	33.34	32.82	25.51	35.43
总资本收益率(%)	2.36	2.75	0.15	--
净资产收益率(%)	2.86	3.11	-1.54	--
长期债务资本化比率(%)	27.12	29.27	34.90	38.28
全部债务资本化比率(%)	33.13	37.14	47.98	46.38
资产负债率(%)	49.59	52.23	58.26	55.91
流动比率(%)	222.74	195.10	180.48	226.38
速动比率(%)	163.87	112.52	91.28	113.46
经营现金流动负债比(%)	0.53	-22.07	-16.21	--
现金短期债务比(倍)	7.16	3.91	1.76	2.36
EBITDA 利息倍数(倍)	13.96	8.47	2.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	5.26	13.10	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2021 年至 2023 年一季度，合并口径其他应付款及其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.67	16.17	16.62	12.80
资产总额(亿元)	52.83	51.80	65.59	63.23
所有者权益(亿元)	24.11	24.57	23.55	23.41
短期债务(亿元)	5.39	6.56	17.53	11.31
长期债务(亿元)	19.17	17.81	21.09	24.70
全部债务(亿元)	24.57	24.37	38.61	36.01
营业总收入(亿元)	0.04	0.04	0.03	0.02
利润总额(亿元)	0.52	1.37	-0.39	-0.24
EBITDA(亿元)	0.80	1.81	0.12	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	-1.75	-1.00	0.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	84.44	86.96	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	60.79	188.09	136.28	11.83
营业利润率(%)	96.27	93.78	91.03	-228.08
总资本收益率(%)	1.64	3.02	0.50	--
净资产收益率(%)	2.14	4.23	-0.84	--
长期债务资本化比率(%)	44.29	42.02	47.24	51.34
全部债务资本化比率(%)	50.46	49.79	62.12	60.60
资产负债率(%)	54.36	52.57	64.10	62.97
流动比率(%)	307.39	302.88	195.72	263.98
速动比率(%)	307.38	302.87	195.72	263.97
经营现金流动负债比(%)	0.16	-18.60	-5.18	--
现金短期债务比(倍)	4.20	2.47	0.95	1.13
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	4.13	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.57	13.46	326.66	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2021 年至 2023 年一季度，公司本部口径其他应付款及其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款中有息债务已计入长期债务

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变