信用评级公告

联合〔2021〕6706 号

联合资信评估股份有限公司通过对酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 桃花源 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20桃花源MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20桃花源MTN001	10亿元	10亿元	2025-03-30

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年7月27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	V3.0.201907
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

评级观点

酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为酉阳县内唯一旅游资源开发经营主体，对区域内旅游资源享有优先经营权。跟踪期内，公司持续在财政补贴、税收减免、债务置换和资金支持等方面得到了地方政府的有力支持。2020年，公司旅游产业受新冠疫情影响明显，收入规模及毛利率均同比大幅下降，部分景区出现经营性亏损。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司主要旅游资源配套设施升级改造及配套建设仍未完工，尚未带来经济效益，客户资源对旅行社依赖程度高，债务负担持续加重以及资产流动性弱等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

“20桃花源MTN001”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兴农担保担保实力极强，其担保有效提高了本期债券偿付的安全性。

未来随着景区内盈利项目的进一步开发及配套项目的逐步成熟，公司旅游板块收入及盈利能力有望得以提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20桃花源MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司为酉阳县唯一旅游资源开发经营主体，对区域内旅游资源享有垄断经营权。**公司拥有5A级景区桃花源景区、4A级景区龚滩古镇、4A级景区酉阳神龟峡等景区的垄断经营权，为酉阳县唯一旅游资源开发经营主体，区域地位重要。
2. **跟踪期内，公司在财政补贴、税收减免、债务置换和资金支持等方面得到地方政府的有力支持。**2020年，公司收到旅游开发补贴1.60亿元。2021年以来，酉阳县财政局已下达2021年再融资债券资金

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司为酉阳县唯一旅游资源开发经营主体，在财政补贴、税收减免、债务置换和专项债资金支持等方面得到地方政府的有力支持				+3

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： 刘嘉敏　闫　旭
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

专项用于置换相关存量隐性债务的偿还。同时，公司部分在建项目可获得政府专项债资金支持，政府支持力度大。

3. **存续中期票据拥有担保增信措施，大幅提升了其本息偿付的安全性。**公司存续中期票据“20 桃花源 MTN001”由兴农担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，兴农担保担保实力极强，其担保有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

关注

1. **2020 年，公司旅游主业受新冠疫情影响明显，收入规模及毛利率同比大幅下降。**受疫情影响，公司各大景区均采取了不同程度的暂停营业、人流控制等举措，综合导致 2020 年公司营业收入为 4.44 亿元，同比大幅下滑 42.17%，同期公司综合毛利率为 35.61%，同比减少 25.70 个百分点。
2. **公司债务负担持续加重。**公司景区配套项目的开发不断推升资金需求，跟踪期内，公司整体债务规模持续增长，债务负担进一步加重，在建及拟建项目投资规模大，未使用授信额度较小，对外融资压力大。
3. **公司资产流动性及变现能力弱，其他应收款对资金形成占用。**跟踪期内，公司存货、在建工程和固定资产随旅游地产和景区升级改造等投入不断增加，其他应收款账龄偏长，对资金形成占用。
4. **公司本部债务负担较重，直接融资占比高。**截至 2020 年底，公司本部全部债务为 37.04 亿元，存续债券余额为 33.00 亿元，直接融资占比高。公司景区经营和升级改造主体主要为下属子公司，本部收入规模较小，利润主要来自政府补助，偿债来源依赖再融资。

主要财务数据：

合并口径				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.19	7.43	7.62	11.31
资产总额(亿元)	138.75	156.28	182.21	197.64
所有者权益(亿元)	71.49	73.78	76.54	80.70
短期债务(亿元)	11.98	10.56	12.78	10.06
长期债务（亿元）	48.78	65.90	78.44	92.40
全部债务(亿元)	60.76	76.46	91.22	102.46
营业收入(亿元)	7.71	7.68	4.44	1.30
利润总额（亿元）	2.92	2.57	0.88	0.05
EBITDA(亿元)	5.52	5.14	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	0.17	4.93	0.15
营业利润率(%)	67.02	56.97	23.74	57.18
净资产收益率(%)	3.48	3.09	1.00	--
资产负债率(%)	48.47	52.79	57.99	59.17
全部债务资本化比率(%)	45.94	50.89	54.38	55.94
流动比率(%)	214.11	280.39	279.36	395.87
经营现金流动负债比（%）	13.92	1.25	28.51	--
现金短期债务比(倍)	1.10	0.70	0.60	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.56	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.01	14.88	21.34	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	86.38	94.81	112.57	122.81
所有者权益(亿元)	56.48	57.50	60.55	61.66
全部债务(亿元)	26.47	27.38	37.04	46.42
营业收入(亿元)	2.79	2.73	2.18	0.61
利润总额(亿元)	1.56	1.07	1.38	0.11
资产负债率（%）	34.61	39.35	46.22	49.80
全部债务资本化比率(%)	31.91	32.26	37.96	42.95
流动比率(%)	128.97	247.81	201.78	267.73
经营现金流动负债比(%)	35.48	-8.65	29.77	--

注：1.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他应付款已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算
资料来源：联合资信根据公司提供财务报表整理

评级历史：

债项名称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 桃花源 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/9/11	刘嘉敏 闫旭	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 桃花源 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/3/17	刘嘉敏 闫旭	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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，符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 45080.00 万元，酉阳土家族苗族自治县财政局（以下简称“酉阳县财政局”）持有公司 100.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 182.21 亿元，所有者权益合计为 76.54 亿元（无少数股东权益）。2020 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 197.64 亿元，所有者权益合计为 80.70 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.30 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司注册地址：重庆市酉阳县钟多镇桃花源大道桃源金水岸；法定代表人：唐万刚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“20 桃花源 MTN001”，募集资金 10.00 亿元，用于偿还有息债务；截至本报告出具日，存续债券募集资金已按计划使用 8.55 亿元，跟踪期内按时付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 桃花源 MTN001	10.00	10.00	2020-03-30	5年

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增

长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2018－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速。
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收

收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。近年来，中国旅游经济保持较快增长态势，但新冠肺炎疫情短期对旅游业生产经营造成较大冲击。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2020年，新冠肺炎疫情对旅游业产生了前

所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据，2020年入出境旅游市场几乎全面停滞，国内旅游人数28.79亿人次，较上年同期减少30.22亿人次，同比下降52.1%；分季度看，国内旅游呈现降幅收窄趋势，其中一季度国内旅游人数2.95亿人次，同比下降83.4%；二季度国内旅游人数6.37亿人次，同比下降51.0%；三季度国内旅游人数10.01亿人次，同比下降34.3%；四季度国内旅游人数9.46亿人次，同比下降32.9%。中国旅游经济自2021年第二季度开始已经进入了有序复苏到全面复苏的新通道。

2. 行业竞争

中国旅游业市场存在产业化层次较低、发展模式单一等问题，行业规范和发展存在挑战。

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，均存在差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。从长远看，国家政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

3. 区域经济环境

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，重庆市旅游业同比受到较大冲击，酉阳县经济发展保持稳定，第三产业占比有所下滑，随着疫情防控的有序推进及经营的逐步恢复，公司外部发展环境有望保持稳定。

公司地处酉阳县，位于重庆市东南方向。酉阳县地处武陵山腹地，与渝、鄂、湘、黔四省（市）接壤，酉阳历史文化悠久，有 2200 多年建县史，曾是 800 年州府所在地。酉阳县附近有张家界、凤凰、恩施大峡谷等著名景区，与酉阳县旅游景区形成较好资源集群效应，对游客具有一定带动作用。

根据《酉阳县 2020 年经济运行分析》，酉阳县 2020 年实现地区生产总值 201.15 亿元，较上年增长 2.0%，第一产业增加值 40.21 亿元，较上年增长 5.1%；第二产业增加值 34.98 亿元，较上年增长 1.3%，其中工业增加值 16.76 亿元，较上年增长 3.8%，建筑业增加值 18.22 亿元，较上年下降 1.1%；第三产业增加值 125.96 亿元，较上年增长 1.3%。三次产业结构比为 20.0：17.4：62.6，第一产业提高 1.7 个百分点，第二产业下降 0.5 个百分点，第三产业下降 1.2 个百分点。

根据《2020 年重庆市旅游业统计公报》，2020 年全市接待过夜游客 6441.48 万人次，同比减少 35.50%，A 级景区接待游客 16114.3 万人次，同比减少 40.4%，旅游产业增加值总额 979.18 亿元，同比下降 4.80%，旅游产业增加值占 GDP 比重同比下降 0.5 个百分点。截至 2020 年底，全市拥有国家 A 级旅游景区 262 个，其中：5A 级景区 10 个，4A 级景区 121 个，3A 级景区 81 个，2A 级景区 49 个，1A 级景区 1 个。新评定 41 个（其中：5A 景区 2 个，4A 景区 18 个，3A 景区 16 个）。

六、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 45080.00 万元，实际控制人为酉阳县财政局，持股比例 100.00%。

2. 企业规模及竞争力

公司是酉阳县国有旅游资源综合开发的经营主体，无偿拥有酉阳县旅游景区独家经营权，同时负责开发经营旅游景区规划范围内的土地整治业务，具有区域垄断经营优势。跟踪期内，公司持续在财政补贴、税收减免、债务置换和资金支持等方面获得政府有力支持。

（1）旅游资源

2011年12月，酉阳县政府将桃花源景区、龙潭古镇、阿蓬江国家湿地公园、酉水河国家湿地公园委托公司进行经营管理，经营期限为2012年1月1日至2062年12月31日，期满双方无异议自动延长或续期50年。2012年，酉阳县人民政府将酉阳桃花源实业开发投资有限公司（桃花源景区经营主体，以下简称“桃花源实业公司”）100%股权无偿划转给公司。

2014年1月，酉阳县政府以公司作为全县旅游景区开发、经营、建设和管理的经济主体，稳步推进对全县旅游资源的整合运营；分期分批将龚滩古镇、龙潭古镇、酉水河国家湿地公园、阿蓬江国家湿地公园等旅游景区经营权移交给公司，同步将相关经营主体控股权全部划转给公司。

2015年，酉阳县人民政府将重庆市山水画廊旅游开发有限公司（龚滩古镇经营主体）与重庆市大河口旅游开发有限责任公司（阿蓬江国家湿地公园经营主体）100%股权无偿划入公司。

2016年9月，为进一步加强市旅游业提档升级和转型发展，市政府同意命名涪陵武陵山等5个旅游度假区为市级旅游度假区，其中包括重庆酉阳桃花源民俗生态旅游度假区。

截至2021年3月底，公司控股5A级景区桃花源景区、4A级景区龚滩古镇、4A级景区酉阳神龟峡（阿蓬江大峡谷）景区、4A级景区龙潭古镇的开发经营主体，并拥有酉水河国家湿地公园、大板营原始森林和南腰界革命传统教育基地的景区经营权。

（2）财政补贴及税收减免

根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于对酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司进行补贴的通知》（酉阳府〔2017〕73号），酉阳县人民政府同意自2017年起，县财政每年给公司筹集安排补贴资金30000万元，支持公司经营发展。2020年，公司收到旅游开发补贴1.60亿元。

根据《减、免税通知书》（酉国税减〔2012〕75号），公司所处地区享受西部大开发企业所得税优惠政策，西部大开发所得税优惠政策下的税率为15%，每年获得一定额度税费减免。2020年，公司获得税费减免798.78万元。

（3）债务置换和政府专项债资金支持

2021年以来，酉阳县财政局先后下达公司2021年再融资债券资金专项用于置换相关存量隐性债务偿还。此外，根据《酉阳土家族苗族自治县财政局关于下达2019年新增债券资金计划的通知》酉阳财政函〔2019〕638号，子公司可获得2019年棚户区改造专项债券资金2.00亿元，专项用于酉阳县小坝棚户区改造（一期）建设项目。根据《酉阳土家族苗族自治县财政局关于下达2020年新增债券资金计划的通知》酉阳财政函〔2020〕170号，子公司酉阳县桃花源健康养老产业有限公司可获得2020年政府专项债券资金5.90亿元，专项用于酉阳县新城医院项目建设，截至本报告出具日，上述资金均已到位。公司项目获得政府专项债资金支持力度大。

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基本信用信息报告（授信机构自查版），截至2021年6月11日，公司本部未结清和已结清贷款信息中不存在关注类和不良类信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司业务收入主要来源仍为旅游开发及服务板块，2020 年，公司主业受新冠疫情影响明显，收入规模及毛利率同比大幅下降。

公司目前业务主要包括对酉阳县内主要旅游资源进行开发经营及管理，并根据政府授权对县城及景区内土地进行整治开发及政府回购业务。2020 年，公司实现营业收入为 4.44 亿元，同比大幅下滑，主要是由于旅游开发及服务收入受疫情影响明显，当期实现收入仅 3.92 亿元，占营业收入比重为 88.34%；公司土地开发整理及政府回购业务收入 0.51 亿元，主要来自小坝棚户区改造项目。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率为 35.61%，同比减少 25.70 个百分点，主要系公司旅游开发及服务板块经营业绩受疫情影响明显，但固定成本未明显减少所致。2020 年，公司土地开发整理及政府回购业务毛利率 35.17%。

2021 年 1－3 月，公司旅游开发及服务板块经营逐步恢复，当期公司实现营业收入 1.30 亿元，毛利率 58.71%，较上年同期分别增加 8993.73 万元和 56.70 个百分点。

表 3　近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游开发及服务	72547.84	94.10	68.33	76496.05	99.62	61.79	39225.39	88.34	30.80	11968.50	92.28	60.68
土地开发整理及政府回购	4245.28	5.51	100.00	--	--	--	5050.58	11.37	35.17	1000.00	7.71	35.20
其他	304.51	0.39	7.07	289.28	0.38	-67.52	126.54	0.28	0.28	0.85	0.01	100.00
合计	**77097.63**	**100**	**69.83**	**76785.33**	**100**	**61.31**	**44402.51**	**100.00**	**35.61**	**12969.35**	**100.00**	**58.71**

资料来源：公司提供

表 4　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司旅游开发及服务业务收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游产业相关收入	51600.16	71.13	65.43	49861.56	65.18	60.27	25383.66	64.71	11.75	7903.59	66.04	50.96
租赁收入	15274.25	21.05	89.59	14686.27	19.2	91.15	11022.95	28.10	89.53	3850.73	32.17	89.65
运输收入	2777.03	3.83	72.88	2387.73	3.12	60.14	703.67	1.79	-29.32	84.90	0.71	-130.04
演出收入	124.03	0.17	-273.9	2246.22	2.94	73.56	176.47	0.45	-362.43	--	--	--
旅游地产销售收入	1233.12	1.70	15.00	536.00	0.70	15.00	1728.29	4.41	14.60	88.33	0.74	100.00
旅游服务及货物销售收入	1539.25	2.12	16.37	2011.45	2.63	24.38	200.83	0.51	-91.57	40.95	0.33	78.34
产权竞卖服务收入	--	--	--	4766.81	6.23	3.68	9.52	0.02	100.00	1.34	0.01	100.00
合计	**72547.84**	**100.00**	**68.33**	**76496.05**	**100.00**	**61.79**	**39225.39**	**100.00**	**30.80**	**11968.5**	**100.00**	**60.68**

注：商铺租赁业务中公司主要的成本是资产折旧及房屋日常维护费，房屋的折旧成本一部分没有进入租赁成本，而是旅游产业成本
资料来源：公司提供

2. 旅游开发及服务

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游开发及服务除旅游地产销售外，各业务板块收入及毛利率均明显下滑，部分经营主体发生业绩亏损。

（1）旅游产业

公司旅游产业收入主要来自景区门票和船票收入，截至2021年3月底，公司产生经营效益的景区包括：酉阳桃花源5A级景区、龚滩古镇4A级景区、酉阳神龟峡4A级景区、叠石花谷景区。

从公司各景区收入构成来看，跟踪期内，公司景区门票收入主要来自团队游客，2020年，公司桃花源景区团队游客占比83.60%，较上年增加4.34个百分点，龚滩景区团队游客占比为88.05%，较上年减少5.05个百分点。

表 5　截至 2020 年底公司主要景区经营主体及财务状况（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	主营经营景区/业务
酉阳县桃花源实业开发投资有限公司	100.00	635568.79	201549.42	12048.56	-4284.34	桃花源 5A 景区
重庆大河口旅游开发有限责任公司	100.00	129792.24	46562.38	2114.23	2115.90	神龟峡 4A 景区
重庆市山水画廊旅游开发有限公司	100.00	202394.29	135995.77	5104.22	1974.21	龚滩 4A 景区
酉阳桃花源旅游地产开发有限责任公司	100.00	267576.61	73505.80	1736.39	-344.73	房地产业务

资料来源：公司提供

表 6　2018－2021 年 1－3 月公司主要景区门票/船票情况（单位：万元、万人次）

项目		2018 年度		2019 年度		2020 年		2021 年 1—3 月	
		金额	人数	金额	人数	金额	人数	金额	人数
桃花源景区	桃花源景区门票收入	23907.81	270.22	21453.73	263.91	8877.33	128.80	3129.28	38.34
龚滩古镇景区	龚滩门票收入	11222.57	204.97	10070.61	197.90	6225.63	105.45	1325.34	24.28
	龚滩乌江画廊船票收入（未统计散客人数）	9307.37	91.25	9659.70	81.87	4860.83	42.34	1755.56	13.20
酉阳神龟峡景区	酉阳神龟峡景区船票收入（未统计散客人数）	4411.29	38.63	4227.51	37.86	2114.23	21.01	128.32	1.28
叠石花谷景区	门票收入	--	--	648.04	15.42	2929.56	58.73	1570.51	19.34
合计	--	**48849.04**	**604.32**	**46059.58**	**596.96**	**25007.58**	**356.33**	**7909.01**	**96.44**

注：1. 景区人数与景区门票/船票乘积与门票/船票收入差距较大，主要系景区门票/船票价格为标准票价，实际营业中公司会举行不同力度营销活动，相关收入均根据实际收入确认；2. 上表中桃花源景区的门票收入包含了景区内部份商品销售收入。所以收入与表 4 统计口径略微存在差异。

资料来源：公司提供

桃花源景区

公司桃花源景区由桃花源实业公司（注册资本2.50亿元，公司持股比例100%）经营。跟踪期内，桃花源景区仍主要由世外桃源、伏羲洞、桃花源国家森林公园、酉州古城、二酉山片区构成，集秦晋历史文化、土家民俗文化、自然生态文化、天坑溶洞地质奇观于一体，同时配套森林酒店及游客集散中心的复合型景区。

截至2020年底，桃花源景区收益主要来自世外桃源和伏羲洞门票，周边交通有重庆黔江武陵山机场（1.5小时车程），同时连接包茂高速、渝湘高速，渝湘高铁酉阳站已在建设中，预计2025年开通，建成后将大幅提升游客往来便利性。桃花源景区门票由桃花源实业公司收取，跟踪期内，门票价格未发生变动，仍为散

客100元/人，团体票团队90元/人，2020年，受疫情期间闭园和限流影响，桃花源景区接待游客128.80万人次，较上年的263.91万人次大幅下降，桃花源景区实现收入0.89亿元，同比下降58.62%。受此影响，桃花源实业公司当期利润总额亏损0.43亿元。

龚滩古镇景区

龚滩古镇景区经营实体和开发建设主体为山水画廊公司，龚滩古镇的收益来源主要为景区门票收入和船票收入，跟踪期内景区门票价格未发生变化，龚滩古镇门票价格86元/人，由公司本部直接收取。受疫情影响，2020年，龚滩古镇实现门票收入0.62亿元，同比下降38.18%；游客共计105.45万人次，同比下降46.72%。

游船方面，跟踪期内公司新增客船1艘游船，截至2021年3月底，龚滩景区共有16艘游船。2020年，船票收入0.49亿元，同比下降49.68%；游客共计42.34万人次，同比下降48.28%。

酉阳神龟峡景区

酉阳神龟峡景区由重庆大河口公司（注册资本3.14亿元，公司持股比例100%）开发经营。酉阳神龟峡（阿蓬江大峡谷）景区收入主要来源于其游船项目，截至2021年3月底共投入运营13艘游船，跟踪期内未新增游船。2020年，神龟峡景区实现船票收入0.21亿元，游客共计21.01万人次，同比分别下降49.99%和44.51%。

叠石花谷景区

2019年10月，公司新开发叠石花谷景区，经营主体为桃花源实业公司。叠石花谷景区位于酉阳县城南郊12公里，有叠石祭坛、二十四戏神、叠石天坑、叠石古遗迹区等15处叠石景点；花谷区总占地面积1100余亩。2020年，叠石花谷景区实现门票收入0.29亿元，游客共计58.73万人次。

其他景区

除上述景区外，公司还有龙潭古镇、酉水河国家湿地公园、大板营原始森林和南腰界革命传统教育基地，均尚未产生收益。

同时，公司持续进行景区服务能力提升，在桃花源景区周边建设自驾营地、小火车、游乐场、索道、滑道、玻璃栈道、运动基地、木屋酒店等配套项目，其中游乐场已于2021年5月1日开业，自驾营地、木屋酒店预计在2021年8月开业，小火车项目预计2021年底前开业。后续配套项目的运营将为公司经营性收入提供一定补充。

（2）旅游租赁

公司租赁收入主要来自于景区及景区周边物业出租产生的收入，由集团本部、子公司、桃花源实业公司、酉阳县桃花源旅游产业服务有限责任公司和酉阳桃花源旅游地产开发有限责任公司（以下简称“旅游地产公司”）持有，主要分布在酉州古城风情街及县城内等地。其中，酉州古城全长1.3公里，于2010年动工，2011年建成，面积47928.75平方米，共有商铺127家，公司租赁给当地居民配套景区内酒店及餐饮服务，获取商铺租赁收入。公司与古城商铺租户签订的租赁合同约定的租赁期一般在5～8年，并约定每年租金将在上一年度租金的基础上上浮一定百分比。2020年，公司实现租赁收入为11022.95万元，同比下降24.94%，主要系受疫情影响，公司对租户免征2～3个月租金，租赁收入同比大幅下降。

表 7　公司近三年一期主要物业出租情况（单位：万元、平方米）

名称	租赁主体	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
酉州古城风情街	集团本部	租赁收入	3143.35	2483.94	2998.67	921.39
		总面积	47928.75	47928.75	47928.75	47928.75
		出租面积	37963.16	37963.16	43031.75	41398.78

		单位面积租金	69.00 元/平方米/月	75 元/平方米/月	10-104 元/平方米/月	10-104 元/平方米/月
		出租率	80.00%	80.00%	89.00%	86.00%
会议中心	集团本部	租赁收入	2755.77	2976.23	1695.66	610.44
		总面积	50372.63	50372.63	50372.63	50372.63
		出租面积	47854.00	47854.00	34108.07	34108.07
		单位面积租金	47.99 元/平方米/月	52 元/平方米/月	56 元/平方米/月	62 元/平方米/月
		出租率	95.00%	95.00%	68.00%	68.00%
综合写字楼	集团本部	租赁收入	2956.12	3192.61	2586.02	930.97
		总面积	54056.00	54056.00	54056.00	54056.00
		出租面积	51353.20	51353.20	51353.20	51353.20
		单位面积租金	47.97 元/平方米/月	52 元/平方米/月	56 元/平方米/月	63 元/平方米/月
		出租率	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
县城内门面	集团本部、实业公司、地产公司、桃花源产业服务公司	租赁收入	4264.78	4769.80	3742.60	1387.93
		总面积	30423.69	30423.69	30423.69	30423.69
		出租面积	28902.51	28902.51	28902.51	28902.51
		单位面积租金	130 元/平方米/月	138 元/平方米/月	138 元/平方米/月	138 元/平方米/月
		出租率	90.00%	95.00%	95.00%	95.00%
地块租赁	地产公司、集团本部	--	**2154.23**	---	--	--
租赁收入合计	**--**	**--**	**15274.25**	**14686.27**	**11022.95**	**3850.73**

资料来源：公司提供

（3）旅游地产

公司旅游地产开发规模较小，由旅游地产公司经营，主要对酉阳县内景区周边地产、景区配套物业等进行开发，在拿地成本方面具有一定优势。

公司开发项目主要有阳光佳苑、馨园小区、城南农贸市场楼盘、瑞康嘉苑和桃源世家项目等。截至2021年3月底，阳光佳苑、馨园小区、城南农贸市场楼盘项目均已售罄；瑞康嘉苑位于酉阳县桃花源城北新区，项目定位商住一体，截至2021年3月底，项目已全部投资完毕，实现销售回款累计4151.77万元。

公司主要在建项目为桃源世家，系公司于2015年拍得地块，位于酉阳县酉州古城东侧，桃源世家项目计划投资8.04亿元，主要包含、住宅及商业用房、车库、桃源大舞台基础设施配套工程，截至2021年3月底，已完成投资62.35%，实现销售26304.96万元。

除桃源世家外，公司未来拟用于房地产开发的土地储备还包括酉阳县酉师校地块，地址位于酉阳县钟多街道桃花源大道中路124号，占地面积49.10亩，楼面价265万元/亩，目前尚无开发计划。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司已完工旅游地产项目情况（单位：万元/平方米、万元、平方米）

项目名称	项目主体	平均售价	类型	总投资额	总建筑面积	已销售面积	截至 2020 年 3 月底合计实现销售总额	尚未销售面积
馨园小区	旅游地产公司	0.25	住宅、商铺	4600.00	29630.14	29630.14	7274.92	0.00
城南农贸市	旅游地	0.27	住宅、	2300.00	14399.00	14399.00	3859.51	0.00

场综合楼	产公司		商铺					
阳光佳苑	旅游地产公司	0.23	住宅、商铺	6700.00	53628.00	53628.00	12071.43	0.00
瑞康嘉苑	旅游地产公司	0.38	住宅、商铺	1612.97	9738.74	9018.74	4151.77	720.00
桃源世家	旅游地产公司	0.69	住宅	80392.81	132727.85	26304.96	0.00	106422.89
合计	--	--	--	**95605.78**	**240123.73**	**132980.84**	**27357.63**	**107142.89**

资料来源：公司提供

表9　截至2021年3月底公司在建房地产项目情况

项目名称	项目主体	类型	总投资额（万元）	总建筑面积（平方米）	资金来源	建设期间	已完成投资（万元）	投资进度	已售面积	尚未销售面积
桃源世家	旅游地产公司	住宅	80392.81	132727.85	银行贷款70%、自筹30%	2016-2021	50128.8	62.35%	26304.96	106422.89

资料来源：公司提供

（4）其他板块

公司其他板块还包括旅游运输、旅游演艺、旅游服务及货物销售等景区消费项目，其中旅游运输收入主要为景区内旅游大巴、环保观光车、景区内中转大巴车的运营收入；旅游演艺板块收入主要来源于桃花源景区的桃源大舞台之梦幻桃源；旅游服务及货物销售旅游服务板块主要包括酉阳县内旅游商品和户外游乐项目服务等。跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司景区游客人次大幅下滑，导致景区内运输、演艺及消费收入大幅减少，2020年，上述三个业务板块实现收入分别为703.67万元、176.47万元和200.83万元。

3. 经营效率

2020年，公司存货周转次数和总资产周转次数变化不大，分别为0.15次和0.03次；销售债权周转次数下降，为8.16次，总体看，公司整体经营效率偏低。

4. 未来规划

跟踪期内，公司在建项目仍主要为景区配套基础设施建设与升级改造，未来仍存在一定投资规模及筹资压力。

跟踪期内，公司投资项目仍主要为酉阳桃花源旅游景区升级改造项目、龚滩古镇（含游客接待中心/码头建设）、阿蓬江大峡谷景区配套基础设施建设项目和龚滩片区、小坝片区棚户区改造项目、酉阳新城医院项目和农旅融合示范项目等。公司在建项目预计总投资合计52.89亿元，截至2021年3月底已累计投资26.28亿元，未来仍面临一定投资压力。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司在建项目投资情况及未来投资计划（单位：万元）

项目名称	建设期间	预计总投资	资金安排		截至 2021 年 3 月底累计投资金额	未来投资计划		
			自筹	融资		2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
酉阳桃花源旅游景区升级改造项目	2011-2020	183000.00	36600.00	146400.00	138536.93	40000.00	4463.07	--
龚滩古镇（含游客接待中心/码头建设）	2016-2019	50000.00	10000.00	40000.00	41452.57	4000.00	2500.00	2047.43
阿蓬江大峡谷景区配套基础设施建设项目	2015-2019	40000.00	8000.00	32000.00	35605.40	2000.00	2394.60	--
酉阳县小坝片区棚户区改造项目	2018-2021	45000.00	9000.00	36000.00	8732.77	--	--	--

酉阳新城医院	2020-2023	123304.77	25304.77	98000.00	29594.08	30000.00	40000.00	43304.77
农旅融合示范项目	2020-2023	87562.28	27562.28	60000.00	8886.15	30000.00	25000.00	23676.13
合计	--	**528867.05**	**116467.05**	**412400.00**	**262807.90**	**106000.00**	**74357.67**	**69028.33**

注：建设期为大规模投入的期间，部分在建项目虽已超建设期，但大规模投入已经完成，后续投入为景区日常绿化及修复的投入
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，中审华会计师事务所对公司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；公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年底，公司合并范围共 13 家子公司，较上年底增加 2 家子公司，是酉阳县龚滩旅游开发有限公司及重庆青艾酒店有限责任公司；2021 年一季度，公司合并范围较 2020 年底未发生变化。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 182.21 亿元，所有者权益合计为 76.54 亿元（无少数股东权益）。2020 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 197.64 亿元，所有者权益合计为 80.70 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.30 亿元，利润总额 0.05 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司存货、在建工程和固定资产随旅游地产和景区升级改造等投入不断增加，其他应收款对资金形成占用。整体看，公司资产流动性及变现能力弱。

截至 2020 年底，公司资产总额为 182.21 亿元，较上年底增长 16.59%，主要系旅游地产及景区配套升级改造投入增加使得存货、固定资产规模增加所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 26.53%，非流动资产占 73.47%。公司资产以非流动资产为主。

截至2020年底，公司流动资产为48.33亿元，较上年底增长26.54%，构成主要为货币资金（占15.76%）、其他应收款（合计）（占30.25%）和存货（占45.88%）。

截至2020年底，公司货币资金为7.62亿元，较上年底增长2.55%，其中受限货币资金0.92亿元。公司其他应收款（合计）为14.62亿元，较上年底增长54.06%，主要来自往来款的增长，公司其他应收款主要由往来款（12.98亿元）和保证金（1.39亿元）构成，其他应收款金额前五名余额合计10.98亿元，占2020年底余额的75.14%，集中度高。

表 11 截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
酉阳县财政局	5.55	37.98	往来款	1 年以内
财政支付中心（900012）	2.02	13.81	财政支付中心存款	1 年以内
财政支付中心（1602）	1.65	11.32	财政支付中心存款	1 年以内
酉阳县人民政府桃花源街道办事处	1.23	8.44	往来款	1 年以内
桃花源街道办事处	0.53	3.60	拆迁补偿款	2-3 年&3-4 年&4-5 年
合计	**10.98**	**75.14**	--	--

资料来源：根据公司提供审计报告整理

截至2020年底，公司存货为22.18亿元，较上年底增长15.04%，其中开发成本为18.81亿元，较上年底增加2.93亿元，主要是桃源世家项目等旅游地产投入增加所致。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 133.88 亿元，较上年底增长 13.37%，主要来自固定资产增长。截至 2020 年底，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 13.02%）、固定资产（合计）（占 29.65%）、在建工程（占 19.93%）和无形资产（占 35.1%）构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 17.43 亿元，较上年底增长 14.74%，由前期固定资产、存货等转入，后续采用公允价值计量。公司固定资产（合计）为 39.69 亿元，较上年底增长 99.26%，同时在建工程为 26.68 亿元，较上年底下降 25.95%，主要系在建工程转固所致，截至 2020 年底，公司在建工程构成主要包括酉阳桃花源旅游景区升级改造项目 12.05 亿元、龚滩古镇 4.00 亿元，阿蓬江景区 3.34 亿元和小坝新城建设 3.72 亿元。截至 2020 年底，公司无形资产为 46.99 亿元，较上年底增长 5.87%，主要为土地使用权和林权，其中，土地使用权主要分布在酉阳县城区内、小坝农场、渤海农场、龙潭古镇、龚滩古镇等地。

截至 2020 年底，公司受限资产 31.94 亿元，其中，受限货币资金为 0.92 亿元，存货 6.01 亿元，固定资产 0.26 亿元，无形资产 8.27 亿元，在建工程 0.92 亿元，投资性房地产 15.36 亿元，主要用于借款抵押。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 197.64 亿元，较 2020 年底增长 8.47%，主要来自货币资金和存货的增长，其中流动资产占 29.25%，非流动资产占 70.75%。公司资产仍以非流动资产为主，公司资产科目变动不大。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担进一步加重；所有者权益中实收资本及资本公积合计占比较高，权益稳定性较强。

（1）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 105.67 亿元，较上年底增长 28.07%，其中，流动负债占 16.37%，非流动负债占 83.63%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 17.30 亿元，较上年底增长 27.01%，主要为短期借款（占 17.63%）和一年内到期的非流动负债（占 54.59%）。截至 2020 年底，公司短期借款为 3.05 亿元，较上年底增长 8.39%，其中，保证借款 2.66 亿元，质押借款 0.39 亿元；一年内到期的非流动负债为 9.44 亿元，较上年底增长 21.87%，构成主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 88.37 亿元，较上年底增长 28.28%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年底，公司长期借款为 34.04 亿元，较上年底增长 25.22%，主要系在建项目资金需求上升，融资力度加大所致。截至 2020 年底，公司应付债券为 22.87 亿元，较上年底增长 35.36%，主要系当期发行 10 亿元“20 桃花源 MTN001”所致。截至 2020 年底，公司长期应付款（合计）为 29.87 亿元，较上年底增长 27.77%，主要系医院棚改项目专项应付款增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 91.22 亿元，较上年底增长 19.30%，其中短期债务占 14.01%，长期债务占 85.99%，债务结构合理。截至 2020 年底，公司资产负债率、和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.99%和 54.38%和 50.61%，较上年底分别增加 5.20 个百分点、3.48 个百分点和 3.43 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 116.94 亿元，较 2020 年底增长 10.67%，其中流动负债占 12.49%，非流动负债占 87.51%，非流动负债占比进一步增加。截至 2021 年 3 月底，公司应付债券 32.88 亿元，较上年底增长 43.76%，主要是发行 10 亿元私募公司债“S20 酉 01”。同期，公司债务规模较上年底进一步增至 102.46 亿元，短期债务与长期债务占比分别为 9.82%和 90.18%，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 59.17%、55.94%和 53.38%。

（2）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 76.54 亿元，较上年底增长 3.75%，公司无少数股东权益，所有者权益主要由实收资本（占 5.89%）、资本公积占（67.00%）和未分配利润（占 17.21%）

构成。其中，资本公积小幅增加 1.32 亿元，主要是由于将财政划入的房屋和土地资产评估入账。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 80.70 亿元，较 2020 年底增长 5.43%，其中资本公积较 2020 年底增长 8.01%至 55.39 亿元，主要来自财政转入的隐性债置换资金，公司所有者权益结构变动不大。

4. 盈利能力

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游主业业绩同比大幅下滑，当期利润主要来自其他收益。

2020 年，公司旅游产业各板块受疫情影响收入明显下滑，公司实现营业收入 4.44 亿元，同比下降 42.17%，营业成本 3.04 亿元，同比增长 2.44%；2020 年，公司营业利润率为 23.74%，同比减少 33.23 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 2.52 亿元，同比下降 8.79%，其中销售费用为 0.11 亿元，同比下降 80.85%，主要系疫情期间公司控制成本费用；财务费用为 1.77 亿元，同比增长 15.05%，主要系债务规模增长，利息支出增加所致；期间费率为 56.69%，同比增长 20.95 个百分点，受疫情影响，公司 2020 年期间费用对利润侵蚀大幅增加。

2020 年，公司利润总额为 0.88 亿元，同比下降 65.66%，其中，其他收益为 1.81 亿元，主要为政府补助，同比增长 78.23%，利润总额对政府补助依赖加大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.30 亿元，较上年同期的 0.40 亿元大幅增长；利润总额由上年同期的-0.40 亿元增至 0.05 亿元，基本与 2019 年一季度收入和利润水平持平，主要系上年同期受新冠疫情影响很大。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营性现金流保持净流入，因景区配套建设持续投入，投资活动净支出规模仍较大，存在一定资金压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 36.97 亿元，同比增长 102.92%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.31 亿元，同比下降 6.54%；收到其他与经营活动有关现金为 30.63 亿元，较上年的 11.47 亿元大幅增长，主要是由于公司收到酉阳县新城医院项目专项债资金，同时政府补贴资金有所增长，审计将公司在财政支付中心账户的资金从银行存款调整至其他应收款，导致往来款增加。同期，公司经营活动现金流出为 32.04 亿元，同比增长 77.50%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 5.16 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 24.91 亿元，同比增长 194.83%，主要系地产项目投入增加，同时审计将公司在财政支付中心的账户从银行存款调整至其他应收款，导致往来款增加所致。当期，公司经营活动现金流量净额维持净流入，为 4.93 亿元。同期，公司现金收入比为 142.05%，同比增加 54.16 个百分点，桃源世家楼盘预售带动公司现金回款情况增加。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出为 13.31 亿元，同比下降 14.84%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 11.49 亿元；投资支付的现金为 1.70 亿元，主要为公司对桃花源景区及配套项目和菖蒲景区的项目投入；2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，当期投资活动现金流量净额为-13.02 亿元，较上年同期略有收窄。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入为 29.35 亿元，同比下降 12.95%，主要为取得借款收到的现金为 28.82 亿元；筹资活动现金流出为 20.03 亿元，同比下降 13.52%，其中偿还债务支付的现金为 15.14 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 4.19 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.32 亿元，同比下降 11.71%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入

为 6.31 亿元，经营活动现金净流量为 0.15 亿元；投资活动现金净流量为-6.04 亿元；筹资活动现金净流量为 9.59 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司主业受疫情影响盈利能力弱化，偿债来源依赖对外筹资，授信余额较小。考虑到公司为酉阳县唯一旅游资源开发经营主体，在资产注入、财政补贴、资金支持等方面得到地方政府的有力支持，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年底，公司流动比率为 279.36%，较上年底减少 1.03 个百分点。2020 年底，公司速动比率为 151.18%，较上年底增加 12.29 个百分点。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为 28.51%，同比增加 27.26 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产 7.62 亿元，为短期债务的 0.61 倍。公司短期偿债能力一般。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 395.87%和 217.16%，现金短期债务比为 0.60 倍。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 4.27 亿元，同比下降 16.79%；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.76 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 21.34 倍，公司长期偿债指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 69.47 亿元，其中未使用额度 23.80 亿元，公司授信余额较小，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以长期股权投资和无形资产等非流动资产为主，本部有息债务中直融占比较高，偿债来源主要为再融资；公司景区经营和升级改造主体主要为下属子公司，本部收入规模较小，利润主要来自政府补助。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 112.57 亿元，其中流动资产为 37.75 亿元；非流动资产为 74.82 亿元。流动资产主要构成为货币资金 2.04 亿元和其他应收款 32.70 亿元；非流动资产主要构成为长期股权投资 22.80 亿元，固定资产 9.16 亿元和无形资产 31.27 亿元。

表 12 截至 2020 年底本部其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
旅游地产公司	9.03	27.65	往来款	1 年以内
桃花源实业公司	8.74	26.76	往来款	1 年以内
酉阳县财政局	5.55	16.98	往来款	1 年以内
财政支付中心（900012）	2.02	6.18	财政支付中心存款	1 年以内
财政支付中心（1602）	1.65	5.06	财政支付中心存款	1 年以内
合计	**26.99**	**82.64**	--	--

资料来源：根据公司提供审计报告整理

截至 2020 年底，母公司负债合计为 52.03 亿元，其中全部债务为 37.04 亿元（其中直接融资 33.00 亿元），包括长期债务 32.90 亿元，短期债务 4.14 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 46.22%，全部债务资本化比率为 37.96%，长期债务资本化比率为 35.21%。截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 60.55 亿元，其中实收资本 4.51 亿元，资本公积 46.43 亿元。

2020 年，母公司营业收入为 2.18 亿元，营业成本为 1.21 亿元，期间费用为 1.00 亿元；其他收益为 1.60 亿元，利润总额为 1.38 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 19.74 亿元，经营活动现金流出为 14.17 亿元，经营活动现金流净额为 5.57 亿元，投资活动现金流净额为-3.57 亿元，筹资活动现金流净额为-2.13 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值具备保障能力。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额（以行权计）合计 1.40 亿元；截至

2020 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 6.70 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 4.79 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部未来待偿债券本金（以行权计）峰值 22.80 亿元，2020 年，公司经营活动现金流入量为 36.97 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 1.62 倍；公司经营活动现金流量净额为 4.93 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 0.22 倍；2020 年，公司 EBITDA 是未来待偿债券本金峰值的 0.19 倍，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较高。

表13　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
一年内到期债券余额	1.40
未来待偿债券本金峰值	22.80
现金类资产/一年内到期债券余额	4.79
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.22
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

注：现金类资产已剔除受限货币资金
资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、担保方担保能力分析

1. 担保条款

“20 桃花源 MTN001”由兴农担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期中期票据本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人担保能力分析

（1）担保人概况

兴农担保系由重庆渝富资本运营集团有限公司[1]（以下简称“重庆渝富”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）及重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）共同发起设立，是全国第一家专司农村“三权”抵押融资的重庆市属国有重点企业，于 2011 年 8 月 31 日在重庆市工商行政管理局登记注册，注册资本 30.00 亿元，截至 2020 年 6 月末，兴农担保注册资本及实收资本均为 52.20 亿元，渝富控股持股比例未发生变化，为 60.00%，重庆城投持股比例上升至 28.51%，重庆水务持股比例下降至 11.49%，兴农担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

（2）经营分析

兴农担保营业总收入主要来源于担保业务和委托贷款业务，近年来得益于债券担保业务规模的增长，营业总收入呈持续增长趋势。2017－2019 年，净利润规模呈持续大幅增长趋势，2018 年增幅较大。

从兴农担保收入结构来看，2017－2019 年，担保业务收入占比分别为 81.62%、78.59%和 82.99%，占比仍较高，受担保业务规模持续增长影响，2017－2019 年，担保业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长 31.84%。2017－2019 年，利息收入占比分别为 18.36%、21.37%和 16.78%，利息收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长 25.02%。手续费及佣金收入主要来源于委托贷款等业务，在兴农担保营业总收入中的占比很小。2017－2019 年，兴农担保净利润呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 435.63%，其中 2018 年净利润增幅较大，同比大幅增加 2.07 亿元，主要系资产减值损失规模下降所致，2019 年实现净利润 2.57 亿元，同比增长 19.15%。

兴农担保作为市属重点担保分公司，业务包括贷款担保、债券担保和非融资性担保业务，近年来兴农担保积极拓展债券担保业务，担保责任余额持续大幅增长。2017－2019 年，兴农担保担保业务当年发生额分别为 289.72 亿元、

[1] 2020 年 7 月，由“重庆渝富资产经营管理集团有限公司”更名为“重庆渝富资本运营集团有限公司”

306.15 亿元和 372.01 亿元，三年复合增长 13.32%，主要是债券担保业务规模快速增长所致。2017－2019 年末，兴农担保期末担保责任余额分别为 384.29 亿元、555.80 亿元和 549.19 亿元，三年复合增长 19.55%，其中，债券担保期末责任余额占比分别为 20.89%、53.66%和 68.53%，债券担保责任余额占比逐年大幅提升。融资性担保放大倍数方面，2017－2019 年，受债券担保业务规模较快增长影响，兴农担保融资性担保放大倍数持续增长，融资性担保放大倍数分别为 3.73 倍、4.84 倍和 9.68 倍，放大倍数接近监管上限，展业空间有限。

2017－2019 年，兴农担保投资业务整体规模呈波动下降趋势，2019 年受担保新规出台影响，委托贷款业务规模降幅明显；同时，需关注委托贷款业务在经济下行背景下，面临的逾期和违约风险上升。兴农担保通过资金财务部开展资金业务，投资对象主要是理财产品、权益工具、结构性存款、长期股权投资和基金等，同时还以自有资金委托金融机构向第三方发放贷款。2017－2019 年末，兴农担保投资资产余额分别为 16.92 亿元、20.27 亿元和 17.03 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 0.32%，2019 年末较上年末大幅下降 15.98%，主要系受担保新规影响，兴农担保收缩委托贷款规模所致。从投资结构来看，兴农担保投资的理财产品主要为非标债权，期限均在一年以内，2019 年末理财产品投资规模为 5.88 亿元，较上年末下降 3.92%，占比为 34.55%；委托贷款主要是针对重庆市属国有企业发放的贷款，2019 年，委托贷款业务规模 2.64 亿元，较上年末大幅减少 4.79 亿元，占比下降至 15.51%；兴农担保权益工具投资包括重庆渝泓土地开发有限公司发行的 5.00 亿元可转换债券，期限两年，其他权益工具投资主要为对未并表区县担保公司的股权投资，权益工具投资 8.13 亿元，较上年末增长 24.69%，占比为 47.74%。未来，兴农担保资金运用标的将进一步导向货币市场基金、国债等低风险资产。

（3）风险控制

兴农担保根据不同业务类型，设立了较为完善的风险管理制度、完整的业务操作规程，并根据不同性质的客户采取相应的反担保措施，起到了一定的风险缓释作用。

近年来，兴农担保代偿金额波动较大，2018 年代偿规模大幅上升，主要系区县子公司代偿，2019 年受并表范围变化影响，当期代偿规模大幅下降，兴农担保代偿率水平较高，联合评级将持续关注后续代偿率的变化以及代偿反担保执行及追偿的落实情况。

近年来，为应对代偿风险加大的不利局面，兴农担保逐步调整贷款担保行业结构，退出潜在风险较大的建筑、房地产和采矿等行业项目，压缩贷款担保规模，并通过介入债券担保业务以及开展诉讼保全担保等非融资性担保业务，以优化担保业务结构，提升业务质量。

2017－2019 年，兴农担保当期发生代偿金额分别为 2.95 亿元、10.47 亿元和 4.44 亿元，2017－2019 年，当期代偿率分别为 1.83%、7.77%和 8.20%，2018 年以来代偿金额和代偿率均大幅上升，一方面，由于 2016 和 2017 年兴农担保为充分发挥传统银行贷款担保业务对“三农”客户的支持作用，通过与银行协调担保贷款展期或借新还旧、向在保客户发放委托贷款等方式，延缓代偿风险暴露。2018 年以来，受不良贷款考核压力加大影响，商业银行明显加大对担保公司贷款追偿力度。同时，随着担保公司资产分类监管政策的逐步实施，兴农担保对在保客户发放委托贷款的规模明显收缩，受以上因素综合影响，兴农担保代偿风险暴露，当期代偿金额和代偿率均大幅上升，其中尤以担保客户实力较弱的区县担保公司为主，反担保措施多为土地、商品房产等。2017－2019 年末，兴农担保累计担保代偿额分别为 13.46 亿元、25.27 亿元和 10.78 亿元，2019 年受并表区县子公司下降至 4 家影响，兴农担保当期代偿规模下降明显，累计担保代偿率分别为 2.45%、3.70%和 3.34%，代偿率水平较高。截至目前，

兴农担保债券担保业务未发生违约事项。

从追偿情况来看，兴农担保通过资产保全部针对风险项目及时制定处置方案，以保证代偿项目及时回收，兴农担保代偿客户的反担保措施主要包括个人保证、法人保证、土地抵押、股权质押和“三权”资产抵押等。截至 2019 年末，兴农担保累计收回代偿款 3.19 亿元，累计代偿回收率为 35.20%，代偿回收率水平一般。

（4）财务分析

兴农担保运营资金主要来源于股东投入的资本金、利润留存和国开行及农发行拨入政策性基金贷款资金，2019 年受股东增资及解除与区县子公司的股权托管协议的综合影响，导致所有者权益规模小幅下降；兴农担保实际资产负债水平不高。

2017－2019 年末，兴农担保资产呈波动下降趋势，2019 年受合并范围变化影响，资产规模有所下降，兴农担保资产以货币资金、委托贷款和政府拨入的专项扶贫资金为主，整体资产质量尚可但流动性一般。2017－2019 年，受担保业务收入和利息收入增长综合影响，兴农担保营业总收入呈持续增长趋势，2017 年受资产减值损失大幅增加影响，净利润规模较小，2018 年和 2019 年，资产减值损失规模下降，兴农担保盈利能力有所回升，盈利能力属一般水平。兴农担保净资产较为充足，代偿能力保障指标整体较好，整体代偿能力极强。

（5）综合评价

兴农担保作为重庆市市属国有重点担保公司，受政府支持力度大。兴农担保资本实力位居全市第一，业务范围覆盖重庆各个区县，具备很强区域竞争力。近年来随着债券担保业务的快速发展，带动营业收入规模增长，担保业务规模位居行业前列。同时，联合资信也关注到，近年来，宏观经济下行压力较大，兴农担保客户信用风险上升，2018 年兴农担保代偿规模较大，累计代偿率水平高；同时，兴农担保存在较高的行业集中度风险。

未来随着业务持续发展和政府的持续支持，兴农担保代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合资信对兴农担保的评级展望为稳定。基于对兴农担保主体长期信用状况的综合评估，联合资信评定兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

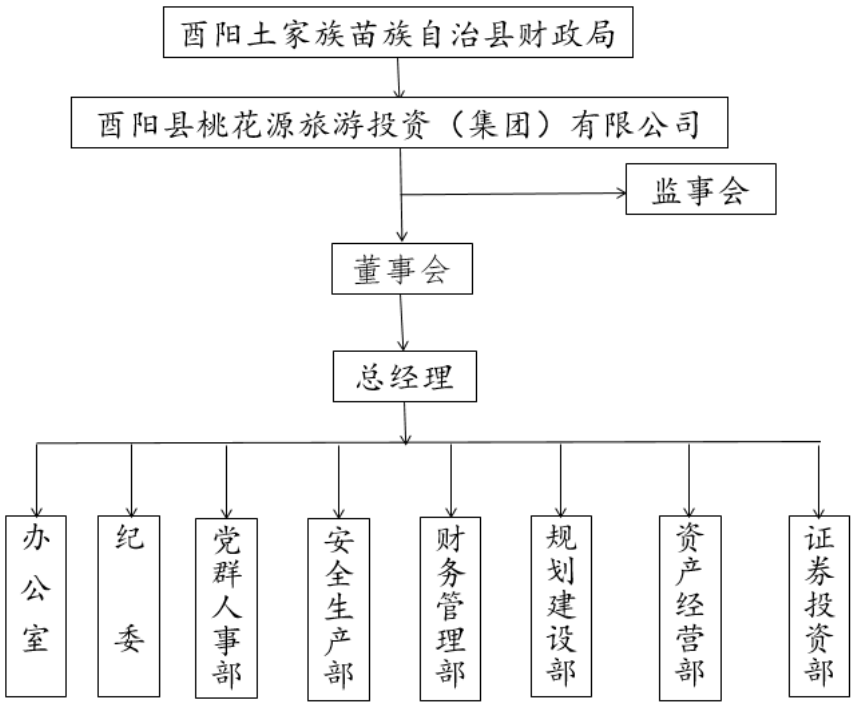
3. 本期中期票据担保能力

“20 桃花源 MTN001”债券余额 10.00 亿元，占兴农担保 2019 年底净资产的 10.22%，占担保责任余额的 1.82%，所占比例低；占 2019 年净利润的 389.11%，立即偿还此笔担保债务对兴农担保影响较小。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20桃花源MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例（%）
酉阳桃花源实业开发投资有限责任公司	旅游景区经营和管理	100
酉阳县桃花源旅游运输有限公司	汽车经营服务	100
重庆酉州风情文艺演出有限责任公司	演出场所经营	100
酉阳桃花源旅游地产开发有限责任公司	旅游景区配套旅游地产项目开发、销售	100
酉阳县龙潭古镇旅游开发投资有限责任公司	旅游资源开发、经营和管理	100
重庆桃花源旅游产业发展有限责任公司	旅游商品开发生产与销售，旅游文化传播，旅游信息咨询及服务	100
重庆大河口旅游开发有限责任公司	旅游资源开发	100
重庆市山水画廊旅游开发有限公司	营业性演出	100
酉阳县菖蒲旅游开发有限责任公司	旅游资源开发	100
酉阳县桃花源健康养老产业有限公司	养生养老项目、健康养老项目开发	100
酉阳县龚滩旅游开发有限公司	港口经营、水上运输、旅游商品零售；旅游接待	100
重庆青艾酒店有限责任公司	住宿服务，餐饮服务	100

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.19	7.43	7.62	11.31
资产总额（亿元）	138.75	156.28	182.21	197.64
所有者权益（亿元）	71.49	73.78	76.54	80.70
短期债务（亿元）	11.98	10.56	12.78	10.06
长期债务（亿元）	48.78	65.90	78.44	92.40
全部债务（亿元）	60.76	76.46	91.22	102.46
营业收入（亿元）	7.71	7.68	4.44	1.30
利润总额（亿元）	2.92	2.57	0.88	0.05
EBITDA（亿元）	5.52	5.14	4.27	--
经营性净现金流（亿元）	2.36	0.17	4.93	0.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.55	21.50	8.16	--
存货周转次数（次）	0.19	0.18	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.03	--
现金收入比（%）	119.73	87.89	142.05	94.46
营业利润率（%）	67.02	56.97	23.74	57.18
总资本收益率（%）	2.71	2.22	1.36	--
净资产收益率（%）	3.48	3.09	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	40.56	47.18	50.61	53.38
全部债务资本化比率（%）	45.94	50.89	54.38	55.94
资产负债率（%）	48.47	52.79	57.99	59.17
流动比率（%）	214.11	280.39	279.36	395.87
速动比率（%）	136.87	138.89	151.18	217.16
经营现金流动负债比（%）	13.92	1.25	28.51	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.70	0.60	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	1.56	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.01	14.88	21.34	--

注：1.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 公司其他应付款已经调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已经调整至长期债务及其相关指标中核算
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.49	2.19	2.04	3.95
资产总额（亿元）	86.38	94.81	112.57	122.81
所有者权益（亿元）	56.48	57.50	60.55	61.66
短期债务（亿元）	9.85	2.11	4.14	3.50
长期债务（亿元）	16.62	25.27	32.90	42.91
全部债务（亿元）	26.47	27.38	37.04	46.42
营业收入（亿元）	2.79	2.73	2.18	0.61
利润总额（亿元）	1.56	1.07	1.38	0.11
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	5.93	-1.01	5.57	-5.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.09	27.68	24.65	--
存货周转次数（次）	0.60	0.76	0.72	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	137.68	48.80	114.21	29.86
营业利润率（%）	59.24	42.20	30.79	80.70
总资本收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	2.43	1.78	2.28	--
长期债务资本化比率（%）	22.74	30.53	35.21	41.04
全部债务资本化比率（%）	31.91	32.26	37.96	42.95
资产负债率（%）	34.61	39.35	46.22	49.80
流动比率（%）	128.97	247.81	201.78	267.73
速动比率（%）	118.15	234.08	192.48	267.73
经营现金流动负债比（%）	35.48	-8.65	29.77	--
现金短期债务比（倍）	0.46	1.04	0.49	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3-3　重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	221.10	229.63	211.42
可快速变现资产（亿元）	50.78	38.80	57.47
可快速变现资产/期末担保责任余额（%）	13.21	6.98	10.46
负债总额（亿元）	126.04	131.22	113.58
实际资产负债率（%）	49.95	49.57	45.60
所有者权益（亿元）	95.06	98.42	97.84
营业总收入（亿元）	6.12	7.43	10.46
投资收益（亿元）	0.22	0.32	0.26
净利润（亿元）	0.09	2.16	2.57
营业利润率（%）	6.76	30.02	28.88
总资产收益率（%）	0.05	0.96	1.17
净资产收益率（%）	0.10	2.23	2.62
期末担保责任余额（亿元）	384.29	555.80	549.19
融资性担保放大倍数（倍）	3.73	4.84	9.68
当期担保代偿率（%）	1.83	7.77	8.20
累计担保代偿率（%）	2.45	3.70	3.34
担保赔付率（%）	59.11	179.27	51.13
拨备覆盖率（%）	143.43	98.81	273.18
代偿准备金比率（%）	18.51	58.83	25.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+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 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。详见下表：

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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。