

酉阳县桃花源旅游投资（集团） 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7396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，维持“20 桃花源 MTN001”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

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

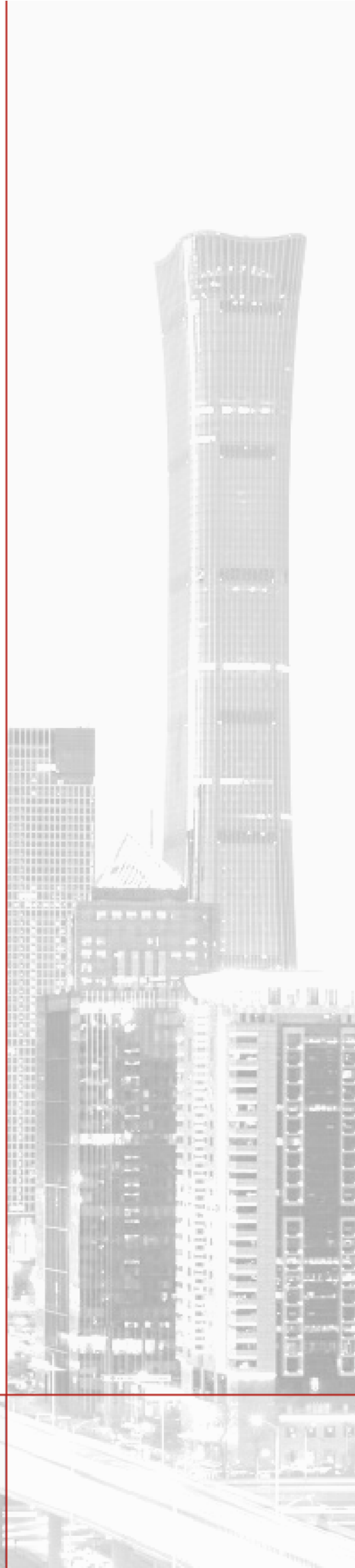
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、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。

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。



酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
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	

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”）是酉阳县内唯一的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。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化。随着旅游行业复苏，公司旅游开发及服务业务收入大幅增长，综合毛利率水平同比提升。财务方面，2023 年，公司收入规模大幅提升，财务费用快速增长，对利润侵蚀加大影响，主业盈利能力仍弱，以经营发展补贴为主的非经营性损益对利润总额贡献很大；资产流动性弱，其他应收款对资金形成较大占用；权益稳定性较强；整体债务负担较重，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，存在一定或有负债风险。公司存续债券“20 桃花源 MTN001”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其对“20 桃花源 MTN001”的担保有效提升本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为酉阳县唯一旅游资源开发经营主体，在财政补贴及税收减免等方面持续得到地方政府的有力支持。

评级展望

未来，随着旅游需求进一步释放、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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力、资产质量，盈利能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著下滑；公司区域重要性明显下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等。

优势

- **公司为酉阳县唯一的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、酉阳神龟峡、叠石花谷和松鼠丛林等的垄断经营权，为酉阳县唯一的旅游资源开发经营主体，区域地位显著。
- **跟踪期内，公司在财政补贴及税收等方面得到地方政府的有力支持。**2023 年，公司收到旅游开发补贴 1.92 亿元，并继续享受西部大开发企业所得税优惠政策。
- **存续中期票据拥有担保增信措施，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”由重庆兴农提供无条件不可撤销连带责任保证担保，重庆兴农担保实力极强，其担保有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

关注

- **公司存在较大规模的对外担保。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保规模 26.20 亿元，主要为对出表子公司的担保，存在一定或有负债风险。
- **公司主业盈利能力弱。**2023 年，财务费用快速增长，对利润侵蚀加大影响，公司经营性利润持续亏损，其他收益占利润总额比重为 183.91%，非经常损益对公司利润总额贡献很大。
- **公司资产流动性弱，其他应收款对资金形成较大占用。**公司资产中以在建工程、固定资产和无形资产为主的非流动资产占比高，资产流动性弱。此外，截至 2024 年 3 月底，公司其他应收款余额 39.27 亿元，持续增长，主要为应收当地财政局及国有企业的往来款，对资金形成较大占用，需关注后续回款情况。
- **在建项目投资规模大，仍存在投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 36.06 亿元，累计投资 26.42 亿元，未来仍面临一定投资压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [旅游企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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

主要财务数据

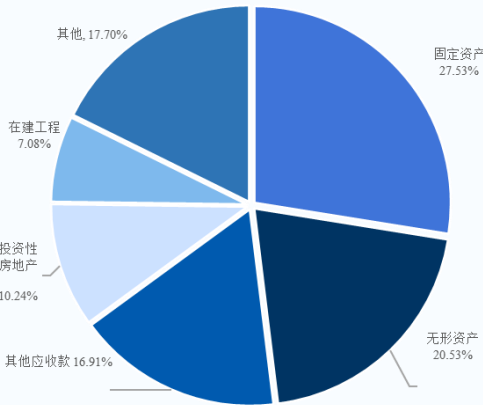
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.14	1.70	6.93
资产总额（亿元）	150.30	158.08	178.05
所有者权益（亿元）	70.59	74.06	74.03
短期债务（亿元）	9.41	12.44	9.49
长期债务（亿元）	59.47	59.71	72.24
全部债务（亿元）	68.88	72.15	81.73
营业总收入（亿元）	6.03	7.92	1.75
利润总额（亿元）	1.08	1.04	0.30
EBITDA（亿元）	5.72	5.93	--
经营性净现金流（亿元）	2.77	5.62	0.87
营业利润率（%）	53.04	57.36	61.30
净资产收益率（%）	1.35	1.14	--
资产负债率（%）	53.03	53.15	58.42
全部债务资本化比率（%）	49.39	49.35	52.47
流动比率（%）	191.09	178.06	202.98
经营现金流动负债比（%）	15.37	24.67	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.04	12.16	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	117.31	126.82	137.10
所有者权益（亿元）	59.88	62.51	57.16
全部债务（亿元）	39.97	36.65	46.59
营业总收入（亿元）	1.99	2.44	0.60
利润总额（亿元）	0.32	-0.01	-0.29
资产负债率（%）	48.96	50.71	58.31
全部债务资本化比率（%）	40.03	36.96	44.91
流动比率（%）	146.22	108.69	128.97
经营现金流动负债比（%）	4.24	8.62	--

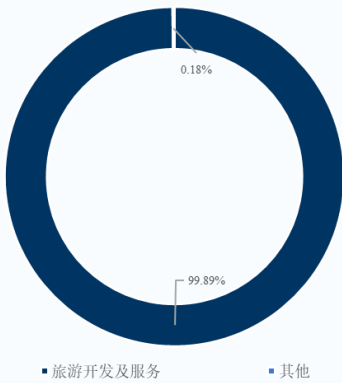
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他应付款已调整至短期债务及其相关指标中核算、长期应付款中的有息部分已调整至长期债务及其相关指标中核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

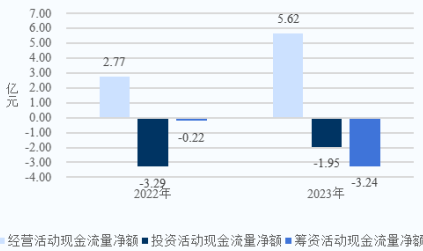
2023 年底公司资产构成



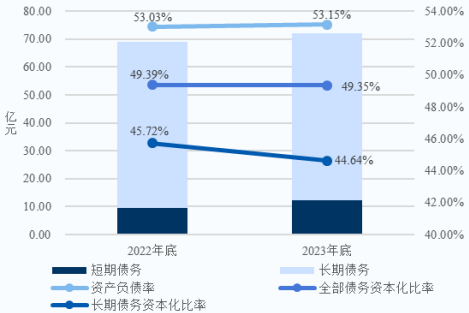
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 桃花源 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/03/30	回售，调整票面利率

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 桃花源 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/26	闫力 谭心远	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	阅读全文
20 桃花源 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2020/03/17	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谭心远 tanxy@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为酉阳县翔宇国有资产经营有限责任公司，系酉阳土家族苗族自治县人民政府（以下简称“酉阳县人民政府”）根据酉阳府[2005]130号，授权酉阳土家族苗族自治县财政局（以下简称“酉阳县财政局”）出资设立的国有独资公司。跟踪期内，公司股权结构发生变化，原由酉阳土家族苗族自治县财政局（以下简称“酉阳县财政局”）100.00%持股。2022年2月，公司董事会决议同意公司注册资本由人民币15.00亿元增加至人民币15.78亿元，同意由重庆文化旅游发展集团有限公司、重庆发展产业有限公司、重庆乌江画廊旅游开发有限公司、重庆市江北区国有资本投资运营管理集团有限公司按程序向公司分别注资1.40亿元、1.00亿元、0.95亿元与0.50亿元；上述投资方合计持有公司4.94%股权。截至2023年底，除重庆乌江画廊旅游开发有限公司尚未出资到位，其他投资方均已出资，相关工商变更登记均已完成。截至2024年3月底，公司注册资本及实收资本均为15.59亿元，酉阳县财政局持有公司95.064%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。公司主业以旅游开发及服务为主，按照联合资信行业分类标准划分为旅游企业。

截至2023年底，公司合并资产总额158.08亿元，所有者权益74.06亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2023年，公司实现营业总收入7.92亿元，利润总额1.04亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额178.05亿元，所有者权益74.03亿元（含少数股东权益0.00亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入1.75亿元，利润总额0.30亿元。

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：万洁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表。“20桃花源MTN001”募集资金已使用完毕，跟踪期内正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20桃花源MTN001	10.00	10.00	2020/03/30	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分子行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《[2024 年旅游行业信用风险展望](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，重庆市和酉阳县经济保持增长、旅游资源丰富，仍为公司发展提供良好外部环境。

重庆位于中国内陆西南部、长江上游地区，是一座独具特色的“山城、江城”，地貌以丘陵、山地为主，旅游资源丰富，有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等壮丽景观。2023 年末，全市拥有国家 A 级旅游景区 294 个，其中 5A 级景区 11 个，4A 级景区 153 个，3A 级景区 86 个。重庆市文化和旅游发展委员会公布的数据显示，2023 年，全市接待过夜游客 1.03 亿人次，同比增长 88.1%；全市重点监测的 130 家 A 级旅游景区共接待游客 1.53 亿人次，同比增长 98.9%；全市旅游及相关产业实现增加值 1206.82 亿元，同比增长 13.5%，占全市 GDP 比重 4.0%。

2023 年，重庆市经济和居民收入维持较高水平，实现地区生产总值 30145.79 亿元，同比增长 6.1%，人均地区生产总值达到 94135 元，同比增长 6.4%；实现工业增加值 8333.35 亿元，同比增长 5.8%。

酉阳县是重庆市主要的少数民族聚居地之一，位于重庆市的东南边缘，地处武陵山腹地，与渝、鄂、湘、黔四省（市）接壤，以桃花源镇、龙潭麻旺镇和龚滩镇为中心，形成酉中、酉东、酉西三大片区，是重庆市乃至西南地区进入沿海的重要陆上通道。2023 年，酉阳县实现地区生产总值 244.01 亿元，同比增长 5.5%；人均地区生产总值 40449 元，同比增长 6.1%。全年文化、旅游及相关产业增加值 18.26 亿元，占全县地区生产总值比重为 7.5%，同比增长 1.3 个百分点。

酉阳县归属处于重庆市渝东南生态保护发展区生态民俗文化旅游带，受成渝经济圈和武汉长沙经济圈辐射，具有丰富的旅游资源和区位优势。2023 年，酉阳县有国家级旅游品牌 20 类 76 个，花田梯田、酉水河湾创建为国家 4A 级旅游景区，荣膺“2023 年中国县域旅游综合竞争力百强县市”称号；全年接待游客 3073.18 万人次，比上年增长 44.8%。实现旅游综合收入 151.63 亿元，增长 49.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是酉阳县国有旅游资源综合开发的经营主体，拥有酉阳县旅游景区独家经营权，具有区域垄断经营优势。跟踪期内，公司本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东及实控人未发生变动。

2021 年 12 月，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于进一步明确旅游景区开发经营权权限范围的批复》，酉阳县人民政府同意将酉阳桃花源景区经营权、龚滩古镇（乌江画廊）、酉阳神龟峡（阿蓬江大峡谷）、叠石花谷登景区经营权纳入公司管理范围，管理权限为 2021 年 8 月至 2062 年 12 月。截至 2024 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、酉阳神龟峡（阿蓬江大峡谷）景区、龙潭古镇、松鼠丛林景区、酉阳酉水河湾景区和酉阳花田梯田景区，并拥有酉水河国家湿地公园、大板营原始森林景区经营权。其中，酉阳酉水河湾景区和酉阳花田梯田景区为 2023 年新增 4A 级景区。

信用记录方面。根据企业信用报告（统一社会信用代码：915002427842096374），截至 2024 年 7 月 2 日，公司本部已结清的中长期借款中有 5 笔关注类贷款。根据贷款行提供的说明文件，上述关注类贷款主要系根据资产质量分类导致，还本付息均正常；存在一笔强制执行记录，原因为重庆市宇帝房地产开发有限公司申请执行公司及下属子公司酉阳桃花源实业开发投资有限责任公司（以下简称“桃花源实

业”)建设合同纠纷一案,目前已执行完毕,涉案金额 1774.62 万元。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 2024 年 7 月 25 日,联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内,公司主要治理结构、管理制度无重大变化。人员变动方面,公司董事及高级管理人员有所调整,具体情况如下:

图表 2 • 跟踪期内公司管理层变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任生效时间(新任职生效时间)	工商登记完成时间
董事	杨洪勇	董事长	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	唐万刚	董事、总经理	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	王小红	董事	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	彭琦	董事、副总经理	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	冉斌斌	董事	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	任明星	董事、副总经理	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	冉劲松	监事长、职工监事	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	邱洪斌	监事	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	田勇	监事	卸任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	万洁	董事长	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	杨福昌	董事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	黄书博	董事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	李传挺	董事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	柳集洲	董事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
董事	冉刚	职工董事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	李晓明	监事长	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	田进	职工监事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月
监事	司渊	职工监事	新任	2023 年 3 月	2023 年 10 月

资料来源:联合资信根据公司资料整理

万洁,男,1979 年出生,大专学历。曾任重庆市酉阳自治县人大办公室文秘;重庆市酉阳自治县政法委员会工作(其间:2008.07 任办公室主任);重庆市酉阳自治县机关事务服务中心党组成员、纪检组长;重庆市酉阳自治县楠木乡党委副书记、乡长、党委书记;重庆市酉阳自治县机关事务服务中心主任等职。现任公司党委书记、董事长。

黄书博,男,1993 年出生,本科学历。曾任重庆扬子江和远融资租赁有限公司高级项目经理;九州证券股份有限公司固定收益委员会融资业务岗;安信证券股份有限公司投资银行委员会债券业务岗;重庆发展投资有限公司项目投资部投资业务岗;选派至酉阳县麻旺镇米旺村任驻村第一书记。现任公司董事、副总经理(兼)。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内,随着旅游行业的复苏,公司旅游开发及服务业务收入规模大幅增长,综合毛利率水平有所增强。

公司业务主要为对酉阳县内旅游资源进行开发经营及管理。2023 年,受益于旅游行业的复苏,公司实现营业收入 7.92 亿元,同比增长 31.38%。从毛利率来看,2023 年,公司综合毛利率为 59.23%,同比提升 3.12 个百分点。

2024 年 1—3 月,公司实现营业收入 1.75 亿元,同比增长 48.31%;综合毛利率为 62.62%,同比减少 2.14 个百分点。

图表 3 •2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
旅游开发及服务	6.03	99.95%	56.17%	7.91	99.89%	59.19%	1.74	99.73%	70.11%
其他	27.32 万元	0.05%	-75.07%	90.08 万元	0.18%	94.03%	47.35 万元	0.27%	-2695.21%
合计	6.03	100.00%	56.11%	7.92	100.00%	59.23%	1.75	100.00%	62.62%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4 •2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司旅游开发及服务业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
旅游产业相关收入	4.76	78.91%	48.66%	5.98	75.49%	52.45%	1.25	71.32%	56.70%
租赁收入	1.20	19.82%	94.27%	1.66	20.90%	97.45%	0.45	25.94%	91.68%
运输收入	0.06	0.99%	-107.69%	0.03	0.44%	-22.08%	0.01	0.62%	-86.59%
演出收入	0.01	0.19%	67.64%	0.03	0.42%	-111.52%	20.50 万元	0.12%	100.00%
其他	29.34 万元	0.05%	3.47%	0.22	2.75%	-6.05%	0.03	2.00%	-59.36%
合计	6.03	100.00%	56.17%	7.91	100.00%	59.19%	1.74	100.00%	70.11%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司主要对酉阳县内旅游资源进行开发、运营及管理，拥有的景区资源较丰富，现阶段受制于景区交通配套环境，游客来源以本地及周边团队游客为主。2023 年，随着旅游行业复苏，公司各主要景区接待游客数量及收入均同比增长。

（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 2024 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 4A 级景区及松鼠丛林 4A 级景区，其余景区处于保护期或建设期（龙潭古镇、酉阳西水河湾景区和酉阳花田梯田景区等），尚未实现收入。

从公司各景区收入构成来看，公司景区门票收入主要来自团队游客。2023 年，公司桃花源景区团队游客占 83.52%，同比提升 13.66 个百分点，龚滩景区团队游客占比为 88.30%，同比变化不大；受益于旅游行业复苏，各景区接待游客人数合计 758.13 万人次，同比增长 28.84%

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主要景区门票/船票情况（单位：亿元、万人次）

项目		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
		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	1.63	200.87	2.09	242.63	0.36	50.89
龚滩古镇景区	龚滩门票收入	0.81	146.95	0.82	150.24	0.15	29.73
	龚滩乌江画廊船票收入	0.92	84.27	1.19	109.56	0.24	23.31
酉阳神龟峡景区	酉阳神龟峡景区船票收入	0.29	33.11	0.39	41.49	0.08	8.66
叠石花谷景区	门票收入	0.86	107.74	1.10	138.41	0.19	25.55
松鼠丛林景区	门票收入	0.03	15.49	0.26	75.80	0.06	16.60
合计		4.54	588.43	5.85	758.13	1.08	154.74

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，收入与图表 4 统计口径存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

①桃花源景区

公司桃花源景区原由桃花源实业经营，2021 年 10 月，公司将其 51.00%股权转让给酉阳县酉州实业集团有限公司（以下简称“酉州实业”），桃花源实业不再纳入公司合并范围。根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于进一步明确旅游景区开发经营权限范围的批复》，同意公司将酉阳桃花源景区经营权从酉阳桃花源实业收回，由公司子公司重庆酉州风情文艺演出有限责任公司承接，管理权限为 2021 年 8 月至 2062 年 12 月。桃花源景区主要由世外桃源、太古洞、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。

截至 2024 年 3 月底，桃花源景区收益主要来自世外桃源和太古洞门票，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，建成后游客往来便利性有望提升。桃花源景区门票价格为散客 100 元/人，团体票团队 90 元/人。2023 年，桃花源景区接待游客同比增长 20.79%，收入同比增长 28.22%。

②龚滩古镇景区

龚滩古镇景区经营实体和开发建设主体为重庆市山水画廊旅游开发有限公司（以下简称“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，龚滩古镇小门票（演出等古镇内二销）价格 65 元/人，由公司本部直接收取。2023 年，龚滩古镇门票收入同比增长 1.33%；游客数量同比增长 2.24%。同期，船票收入同比增长 28.50%，游客人数同比增长 30.01%。

③酉阳神龟峡景区

酉阳神龟峡景区由重庆大河口旅游开发有限责任公司（以下简称“重庆大河口公司”）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。2023 年，实现船票收入 0.39 亿元，游客共计 41.49 万人次，同比分别增长 36.52%和 25.31%。

④叠石花谷景区

2019 年 10 月，公司新开发叠石花谷景区，景区经营权为公司本部。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、叠石古迹迹区等 15 处叠石景点；花谷区总占地面积 1100 余亩。2023 年，叠石花谷景区门票收入和游客数量同比分别增长 28.46%和 28.47%。

⑤松鼠丛林景区

2022 年 10 月，公司新开发的松鼠丛林景区被批准为国家 4A 级旅游景区。松鼠丛林景区主要规划建设有飞上云端、独行天下、风驰丛林、极速林梢、松鼠互动区、萌宠乐园、丛林飞越等 7 种游乐项目。2023 年，松鼠丛林景区实现门票收入 0.26 亿元，游客共计 75.8 万人次。

（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，上述物业由公司本部及子公司持有，主要分布在酉州古城风情街及县城内等地。跟踪期内，公司旅游租赁业务模式未发生较大变化。2023 年，随着旅游产业的恢复，公司租赁收入同比增长 38.54%。

图表 6 • 公司主要物业出租情况（单位：万元、平方米）

名称	租赁主体	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
酉州古城风情街	公司本部	租赁收入	2764.14	3685.56	921.39
		总面积	47928.75	47928.75	47928.75
		出租面积	41398.78	41398.78	41398.78
		单位面积租金	10-104 元/平方米/月	10-104 元/平方米/月	10-104 元/平方米/月
		出租率	86.38%	86.38%	86.38%
会议中心	公司本部	租赁收入	1977.82	2848.05	768.97
		总面积	50372.63	50372.63	50372.63
		出租面积	34108.07	34108.07	34108.07
		单位面积租金	67 元/平方米/月	70 元/平方米/月	75 元/平方米/月
		出租率	68.00%	68.00%	68.00%
综合写字楼	公司本部	租赁收入	3016.33	4021.77	1005.44
		总面积	54056.00	54056.00	54056.00
		出租面积	51353.20	51353.20	51353.20
		单位面积租金	49 元/平方米/月	65 元/平方米/月	65 元/平方米/月
		出租率	95.00%	95.00%	95.00%
县城内门面	公司本部及重庆酉州风情文	租赁收入	4191.73	6015.74	1841.02
		总面积	30423.69	30423.69	30423.69

	艺演出有限责 任公司	出租面积 单位面积租金 出租率	28902.51 158 元/平方米/月 95.00%	28902.51 173 元/平方米/月 95.00%	28902.51 212 元/平方米/月 95.00%
租赁收入合计	--	--	11950.02	16571.12	4536.82

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 其他板块

公司其他板块包括旅游运输、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、景区内中转运大巴车的运营收入；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。

2 未来发展

公司在建项目主要为景区配套基础设施建设与升级改造，未来存在一定投资压力。

截至 2024 年 3 月底，公司投资项目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和农旅融合示范项目等。公司在建项目预计总投资 36.06 亿元，截至 2024 年 3 月底累计投资 26.42 亿元，未来仍面临一定投资压力。

图表 7 • 截至 2024 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 2024 年 3 月底累计投 资金额
			自筹	融资	
酉阳桃花源旅游景区升级改造项目	2011-2020 年	183000.00	36600.00	146400.00	135966.12
龚滩古镇（含游客接待中心/码头建设）	2016-2019 年	50000.00	10000.00	40000.00	25523.69
阿蓬江大峡谷景区配套基础设施建设项目	2015-2019 年	40000.00	8000.00	32000.00	42120.55
农旅融合示范项目	2020-2023 年	87562.28	27562.28	60000.00	60599.24
合计	--	360562.28	82162.28	278400.00	264209.60

注：1、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；2、桃花源实业虽已出表，但桃花源部分在建工程（酉阳桃花源旅游景区升级改造项目）转回本部
资料来源：公司提供

(四) 财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 5 家。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司较上年底无变化。公司合并范围虽有一定变化，但所涉及主体整体规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额有所增长，以非流动资产为主，在建工程和固定资产占比高；以往来款为主的其他应收款规模较大，且持续增长，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性及变现能力弱。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底增长 5.17%，其中，流动资产占 25.64%，非流动资产占 74.36%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司资产主要由其他应收款、以公允价值计量的投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。具体看，截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 17.78%，主要系与其他公司单位之间往来款增加所致，主要由对当地财政局及国有企业的往来款构成，对资金形成较大占用，需关注后续回款情况；公司投资性房地产较上年底基本保持稳定；固定资产较上年底有所增长，主要是阿蓬江景区建设、桃花源度假区建设等在建项目已完工部分转固所致；在建工程主要是菖蒲-花田景区建设项目、

¹ 根据公司 2024 年 4 月 22 日披露的公告，因公司未来发展规划调整，与原会计师事务所亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）解除合作关系。经公司董事会审议通过，由新任会计师事务所北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）执行 2023 年度公司财务报表审计业务。

桃花源度假区建设项目与龚滩景区建设项目等，较上年底有所减少，公司未对在建工程计提减值准备；无形资产主要是土地使用权、林权和特许经营权等，较上年底无明显变动。

图表8 • 2023年末公司其他应收款前五大情况

(单位: 亿元)

单位名称	账龄	金额	占其他应收款 总额比例
西阳县财政局	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年及5年以上	5.95	20.47%
西阳县兴旅营销策划有限公司	1年以内、1-2年、2-3年	12.57	43.23%
西阳土家族苗族自治县国库支付中心	1-2年	3.03	10.42%
西阳县西州实业集团有限公司	2-3年	2.01	6.90%
重庆市华茂投资有限责任公司	1年以内、2-3年	1.01	3.49%
合计	--	24.57	84.51%

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

图表9 • 2023年末公司资产受限情况

(单位: 亿元)

科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.50	借款保证金
固定资产	0.74	抵押借款
无形资产	10.09	抵押+质押借款
投资性房地产	8.85	抵押借款
应收账款	0.90	质押借款
在建工程	0.13	抵押借款
合计	21.22	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

资产受限方面，截至2023年底，公司资产受限规模合计21.22亿元，占总资产比例为13.42%，占净资产比例为28.65%，受限规模较大。

截至2024年3月底，公司合并资产总额178.05亿元，较上年底增长12.64%，其中，流动资产占34.48%，非流动资产占65.52%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。截至2024年3月底，公司其他应收款较上年底增长36.49%，主要系对当地国有企业往来款增加所致。

跟踪期内，公司权益规模略增长，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；公司有息债务持续增长，债务负担较重。

截至2023年底，公司所有者权益74.06亿元，较上年底增长4.91%，其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占21.05%、48.44%、6.85%和20.28%。所有者权益结构稳定性较强。截至2024年3月底，公司所有者权益74.03亿元，较上年底变化不大。

截至2023年底，公司负债总额84.02亿元，较上年底增长5.40%，其中，流动负债占27.10%，非流动负债占72.90%。公司负债主要由有息债务构成。截至2023年底，公司全部债务72.15亿元，较上年底增长4.75%。债务结构方面，短期债务占17.24%，其中，短期借款主要由保证借款（占70.50%）构成；长期借款主要由保证借款（占43.01%）、信用借款（占24.71%）、抵押借款+保证借款（占20.12%）和抵押借款（占10.14%）构成，抵押物主要为固定资产、无形资产和投资性房地产，质押物主要为无形资产、银行存款和应收账款等。

截至2024年3月底，公司全部债务81.73亿元，较上年底增长13.27%，主要系“S20 酉 01”债券回售后转售所致。债务结构方面，短期债务占11.61%，长期债务占88.39%。从债务指标来看，截至2024年3月底，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58.42%、52.47%和49.39%，较上年底分别提高5.27个百分点、提高3.12个百分点和提高4.75个百分点。整体看，公司债务负担较重。

2023年，公司收入规模大幅提升，财务费用快速增长，对利润侵蚀加大，主业盈利能力仍弱，以经营发展补贴为主的非经营性损益对利润总额贡献很大。

2023年，公司实现营业总收入同比提升31.38%，营业利润率同比上升4.32个百分点；期间费用总额为4.99亿元，同比增长34.47%，主要来自财务费用的增加。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为1.36%、13.51%和85.13%，公司当年期间费用率为62.96%，对利润侵蚀加重。2023年，公司其他收益1.92亿元，较上年变动不大，主要为经营发展补贴资金，其他收益占利润总额比重为183.91%，非经常损益对公司利润总额贡献很大。

2023年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.34%和1.14%，同比分别下降0.29个百分点和0.21个百分点。

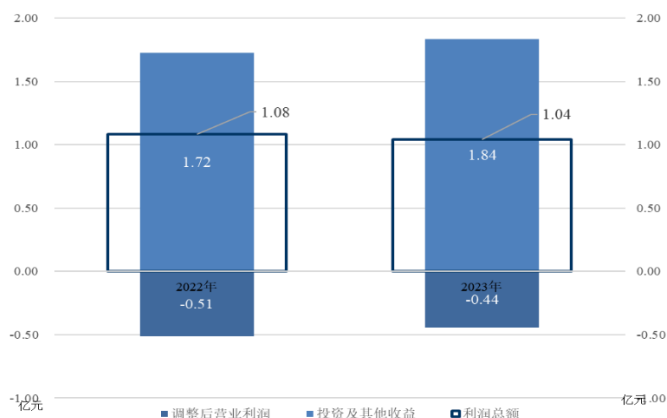
2024年1—3月，公司实现营业总收入1.75亿元，同比增长48.47%；营业利润率为61.30%，同比下降3.05个百分点。

图表10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	6.03	7.92
毛利润	3.38	4.69
投资收益	-0.20	-0.05
其他收益	1.93	1.92
利润总额	1.08	1.04
营业利润率	53.04%	57.36%
期间费用率	61.51%	62.96%
总资本收益率	2.63%	2.34%
净资产收益率	1.35%	1.14%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表11 • 2022—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营现金流保持净流入，规模及收入实现质量均大幅提升；投资活动净支出规模有所下降；筹资活动净流出规模有所增加。

2023 年，公司经营活动现金流入及流出均有所增长，受经营性业务收到的现金流入增加影响，净流入同比大幅提升，现金收入比为 104.20%，同比提高 42.70 个百分点，收入实现质量较高；投资性现金流仍为净流出，主要是景区升级改造及配套建设等在建工程投入所致，但净流出规模同比有所减少；筹资性现金流仍为净流出，且净流出规模同比有所增加，主要是偿还债务支付的现金同比大幅增加所致。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	8.60	12.47	6.83
经营活动现金流出小计	5.83	6.85	5.95
经营现金流量净额	2.77	5.62	0.87
投资活动现金流入小计	0.01	0.30	0.00
投资活动现金流出小计	3.30	2.25	2.03
投资活动现金流量净额	-3.29	-1.95	-2.03
筹资活动前现金流量净额	-0.52	3.67	-1.16
筹资活动现金流入小计	29.46	37.09	12.97
筹资活动现金流出小计	29.68	40.33	6.59
筹资活动现金流量净额	-0.22	-3.24	6.39
现金收入比	61.50%	104.20%	188.20%
现金及现金等价物净增加额	-0.74	0.43	5.23

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可；偿债来源依赖再融资，融资渠道较为畅通；对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下滑；现金短期债务比为 0.14 倍，较上年底有所提升；公司短期偿债指标表现一般。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均保持稳定，EBITDA 可对利息进行覆盖，公司长期偿债指标表现尚可。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	191.09%	178.06%	202.98
	速动比率	178.77%	164.55%	192.78

长期偿债指标	经营现金/流动负债	15.37%	24.67%	2.89
	经营现金/短期债务（倍）	0.29	0.45	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.12	0.14	0.73
	EBITDA（亿元）	5.72	5.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.04	12.16	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.08	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.25	1.26	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.61	1.19	0.88

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司已获得银行授信额度为 59.79 亿元，其中已使用部分 43.14 亿元，剩余未使用部分 16.65 亿元，融资渠道较为畅通。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 26.20 亿元，均为保证担保，主要是对出表子公司的担保，其中对桃花源实业担保 13.69 亿元。桃花源实业的控股股东为酉阳县酉州实业集团有限公司，实际控制人为酉阳土家族苗族自治县国有资产发展服务中心。截至 2023 年底，桃花源实业资产总额 31.06 亿元，所有者权益 13.72 亿元，2023 年实现收入 1.18 亿元，利润总额 0.03 亿元。公司仍存在一定或有负债风险。

图表 14 • 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额	担保生效日	担保失效日	担保方式
重庆酉阳文化旅游发展有限公司	0.90	2022.08.04	2042.07.31	保证担保
重庆市华洋旅游开发有限公司	1.15	2023.01.19	2032.12.21	保证担保
重庆市华贸投资有限责任公司	0.08	2023.03.16	2024.03.15	保证担保
酉阳县兴旅营销策划有限公司	0.07	2023.03.10	2026.03.09	保证担保
	0.10	2023.06.30	2026.06.26	保证担保
酉阳县桃花源新城建设开发有限责任公司	3.95	2022.01.04	2037.01.03	保证担保
酉阳县桃花源健康养老产业有限公司	0.52	2021.03.22	2034.12.25	保证担保
	0.48	2021.02.26	2034.12.25	保证担保
	0.30	2020.10.21	2034.12.25	保证担保
酉阳县桃花山落英文化产业发展 有限责任公司	0.07	2023.02.15	2026.02.14	保证担保
酉阳县华益实业有限公司	1.50	2023.05.31	2043.05.31	保证担保
酉阳桃花源实业开发投资有限责任公司	0.35	2021.05.26	2024.12.24	保证担保
	0.64	2021.09.27	2026.09.27	保证担保
	0.52	2018.06.14	2034.07.21	保证担保
	1.29	2018.08.31	2034.07.21	保证担保
	0.18	2021.06.11	2024.12.24	保证担保
	1.40	2018.01.28	2034.01.26	保证担保
	0.62	2018.12.29	2034.07.21	保证担保
	0.32	2021.11.05	2026.11.05	保证担保
	0.65	2021.06.30	2034.05.28	保证担保
	1.65	2020.05.29	2034.05.28	保证担保
	0.74	2020.01.10	2034.07.21	保证担保
	1.24	2020.12.23	2025.12.16	保证担保
	2.00	2018.07.31	2034.07.21	保证担保
	0.27	2020.06.19	2025.06.19	保证担保

	0.70	2021.07.07	2023.12.24	保证担保
	0.25	2020.08.28	2034.05.28	保证担保
	0.08	2021.06.29	2024.12.24	保证担保
	0.32	2021.12.02	2026.11.05	保证担保
	0.05	2021.02.26	2024.12.24	保证担保
	0.42	2019.12.27	2024.12.27	保证担保
酉阳桃花源旅游地产开发有限责任公司	2.40	2021.06.21	2024.06.21	保证担保
	0.50	2022.10.26	2024.06.21	保证担保
	0.50	2023.01.19	2024.06.21	保证担保
合计	26.20	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

3 公司本部主要变化情况

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，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，偿债来源主要为再融资。

截至 2023 年底，公司本部资产较上年底有所增长，主要为所持子公司股权、其他应收款、投资性房地产、固定资产和无形资产。其中，长期股权投资 15.14 亿元，较上年底增长 20.70%；其他应收款构成与合并口径基本一致。

公司景区经营和升级改造主体主要为下属子公司，2023 年，公司本部营业总收入为 2.44 亿元，利润总额为-66.47 万元（其中其他收益 1.88 亿元），利润总额对以政府补助为主的其他收益依赖很大。同期，公司本部投资收益为-0.05 亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为 1.13 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 36.65 亿元。其中，短期债务占 19.11%、长期债务占 80.89%。截至 2023 年底，全部债务资本化比率 36.96%，债务负担一般。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 2.89 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.13 亿元，存在一定利息支付压力；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.04 倍，债务偿还依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司所经营业务面临的环境风险不大，并积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司注重可持续发展，所经营的旅游业务面临的环境风险不大，且目前尚未受到监管处罚。

社会责任方面，公司积极履行作为国企的社会责任，近年来未发生员工劳动纠纷。

治理方面，公司已建立相对完善的法人治理结构，内部管理制度比较健全，有较为规范的管理体系。

七、外部支持

1 支持能力

酉阳县政府具备一定支持能力。

2023 年，酉阳县生产总值为 244.01 亿元，比上年增长 5.5%。分产业看，第一产业增加值 43.87 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 35.90 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 164.24 亿元，增长 5.4%。三次产业结构比为 18.0:14.7:67.3。全年人均地区生产总值达到 40449 元，比上年增长 6.1%。2023 年，酉阳县一般公共预算收入 19.05 亿元，增长 26.3%，其中税收收入 8.49 亿元，增长 11.8%。

2 支持可能性

公司作为酉阳县国有旅游资源综合开发的经营主体，持续在财政补贴等方面获得政府有力支持。

2023 年公司继续获得政府在政府补助和税收减免等方面的支持。2023 年，公司计入其他收益的政府补助 1.92 亿元，其中经营发展补贴资金 1.84 亿元。

公司所处地区享受西部大开发企业所得税优惠政策，根据《减、免税通知书》（西国税减〔2012〕75 号），公司仍继续享受税收优惠政策。

八、债券偿还能力分析

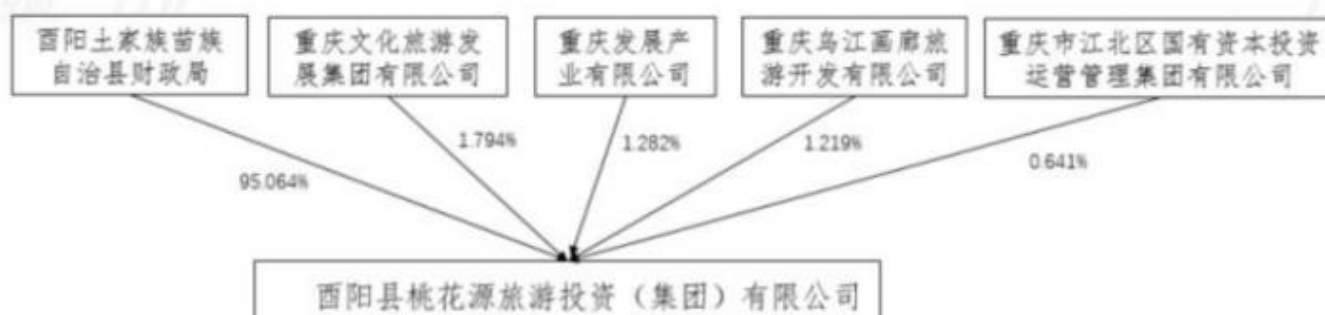
“20 桃花源 MTN001”由重庆兴农担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保；重庆兴农担保的担保实力极强，其担保有效提升了“20 桃花源 MTN001”本息偿还的安全性。

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 桃花源 MTN001”，由重庆兴农担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。基于联合资信对重庆兴农担保综合分析评估，确定重庆兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。“20 桃花源 MTN001”债券余额 10.00 亿元，占重庆兴农担保 2022 年底净资本的 14.20%，占担保责任余额的 1.47%，所占比例低，立即偿还此笔担保债务对重庆兴农担保影响较小。重庆兴农担保的担保实力极强，其担保有效提升了“20 桃花源 MTN001”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

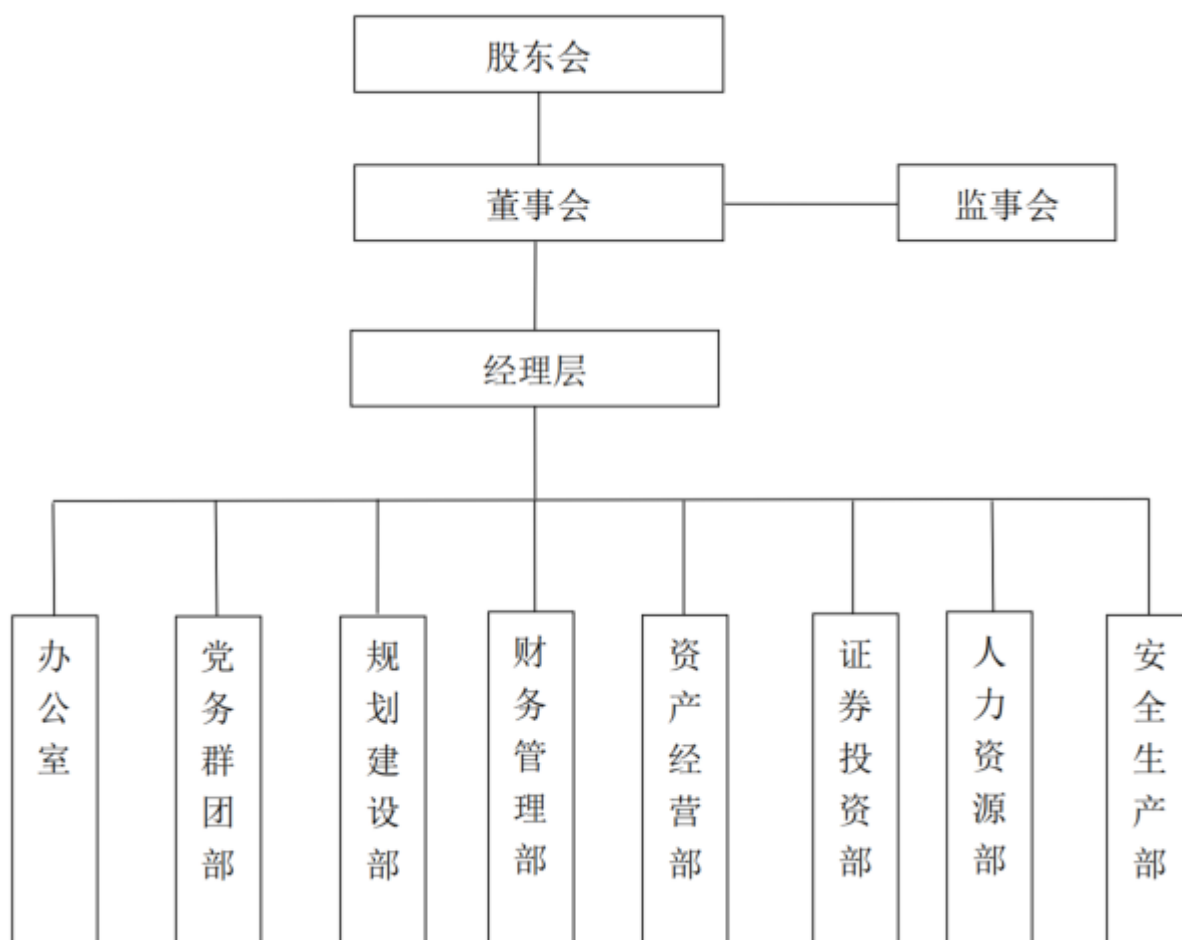
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 酉阳 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.14	1.70	6.93
应收账款（亿元）	4.45	4.18	3.19
其他应收款（亿元）	24.43	28.77	39.27
存货（亿元）	2.22	3.08	3.09
长期股权投资（亿元）	0.75	0.70	0.70
固定资产（亿元）	32.56	46.83	45.58
在建工程（亿元）	24.47	12.05	12.20
资产总额（亿元）	150.30	158.08	178.05
实收资本（亿元）	15.00	15.59	15.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	70.59	74.06	74.03
短期债务（亿元）	9.41	12.44	9.49
长期债务（亿元）	59.47	59.71	72.24
全部债务（亿元）	68.88	72.15	81.73
营业总收入（亿元）	6.03	7.92	1.75
营业成本（亿元）	2.65	3.23	0.65
其他收益（亿元）	1.93	1.92	0.44
利润总额（亿元）	1.08	1.04	0.30
EBITDA（亿元）	5.72	5.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.71	8.25	3.29
经营活动现金流入小计（亿元）	8.60	12.47	6.83
经营活动现金流量净额（亿元）	2.77	5.62	0.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.29	-1.95	-2.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.22	-3.24	6.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.95	1.84	--
存货周转次数（次）	1.19	1.22	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	61.50	104.20	188.20
营业利润率（%）	53.04	57.36	61.30
总资本收益率（%）	2.63	2.34	--
净资产收益率（%）	1.35	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	45.72	44.64	49.39
全部债务资本化比率（%）	49.39	49.35	52.47
资产负债率（%）	53.03	53.15	58.42
流动比率（%）	191.09	178.06	202.98
速动比率（%）	178.77	164.55	192.78
经营现金流动负债比（%）	15.37	24.67	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.04	12.16	--

注：注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.其他应付款中有息债务已调整至短期债务指标计算；3. 长期应付款中有息债务已调整至长期债务指标计算
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.51	0.25	4.26
应收账款（亿元）	1.55	0.91	1.14
其他应收款（亿元）	23.82	29.93	37.10
存货（亿元）	2.17	2.94	2.94
长期股权投资（亿元）	12.54	15.14	15.04
固定资产（亿元）	12.37	21.70	20.67
在建工程（亿元）	13.35	4.43	3.59
资产总额（亿元）	117.31	126.82	137.10
实收资本（亿元）	15.00	15.59	15.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.88	62.51	57.16
短期债务（亿元）	4.22	7.00	5.54
长期债务（亿元）	35.75	29.65	41.05
全部债务（亿元）	39.97	36.65	46.59
营业总收入（亿元）	1.99	2.44	0.60
营业成本（亿元）	0.92	0.93	0.14
其他收益（亿元）	1.90	1.88	0.44
利润总额（亿元）	0.32	-0.01	-0.29
EBITDA（亿元）	1.93	1.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.04	2.50	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	4.46	4.67	15.11
经营活动现金流量净额（亿元）	0.87	2.89	-2.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.13	-0.67	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.61	-2.48	6.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.40	1.98	--
存货周转次数（次）	0.43	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	52.61	102.69	5.29
营业利润率（%）	45.09	57.84	74.27
总资本收益率（%）	1.94	1.16	--
净资产收益率（%）	0.54	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	37.39	32.17	41.80
全部债务资本化比率（%）	40.03	36.96	44.91
资产负债率（%）	48.96	50.71	58.31
流动比率（%）	146.22	108.69	128.97
速动比率（%）	135.71	99.94	121.15
经营现金流动负债比（%）	4.24	8.62	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.04	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至有息债务相关指标计算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持