

信用等级公告

联合[2014] 617 号

联合资信评估有限公司通过对酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月十五日



酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 5 月 15 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	34.38	52.80	57.89	58.48
所有者权益合计(亿元)	24.97	40.44	44.47	44.82
长期债务(亿元)	7.36	8.49	8.99	10.32
全部债务(亿元)	7.36	8.58	9.31	10.64
营业收入(亿元)	2.39	2.48	2.87	0.60
利润总额(亿元)	1.21	1.73	1.87	0.42
EBITDA(亿元)	1.81	2.36	2.64	--
营业利润率(%)	57.02	60.54	59.55	71.91
净资产收益率(%)	4.08	3.54	3.41	--
资产负债率(%)	27.35	23.41	23.19	23.36
全部债务资本化比率(%)	22.75	17.51	17.31	19.18
流动比率(%)	500.83	185.00	214.35	260.75
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.63	3.53	--

注 1、公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计；2、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有息长期应付款纳入长期债务核算

分析师

程 晨 张露雪

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为酉阳县旅游资源开发经营主体，公司在资产注入、财政补贴和土地出让金返还等方面得到了地方政府的大力支持。近年来，公司总资产和收入规模均有不同程度增长。同时，联合资信也关注到，目前公司资产以在建工程及无形资产为主，公司资产流动性较弱；公司旅游项目在建及拟建工程规模较大，未来融资压力较大等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

未来随着景区的逐渐成熟，景区开发投资逐步减少，旅游收入将会逐步提升。随着公司对桃花源景区内的土地整理逐步开展，公司未来获取的土地出让金返还将有力地增强公司的盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，酉阳县经济迅速增长，地方财政实力不断增强，酉阳县政府提出“旅游兴县”战略，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为酉阳县旅游资源开发经营主体，具有一定的区域垄断地位，公司在资产注入、财政补贴和土地出让金返还等方面得到了地方政府的大力支持。
3. 近年来公司资产规模快速增长，债务负担较轻。

关注

1. 酉阳县目前经济总量规模相对较小，地方可控财力对上级补助收入依赖性大。

2. 公司在建及拟建项目未来投资规模大，对外融资压力大。
3. 公司土地整理收入受宏观政策及房地产行业波动影响大，未来收入实现存在一定的不确定性。

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）与酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与酉阳县桃花源旅游投资（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，未因酉阳县桃花源旅游投资（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酉阳县桃花源旅游投资（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、酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司主体长期信用等级自 2014 年 5 月 15 日至 2015 年 5 月 14 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

酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为酉阳县翔宇国有资产经营有限责任公司，系根据酉阳土家族苗族自治县人民政府于 2005 年 12 月 30 日下发的《关于成立县翔宇国有资产经营有限责任公司的通知》（酉阳府[2005]130 号）由重庆市酉阳县人民政府授权酉阳县财政局出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本为 20000 万元，酉阳土家族苗族自治县财政局（以下简称“酉阳财政局”）以货币方式出资 600 万元；以土地资产出资 19400 万元。

2012 年 7 月 19 日，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于变更翔宇国资公司有关事项的批复》（酉阳府函[2012]145 号），公司名称变更为酉阳桃花源旅游投资有限责任公司。2012 年 8 月 29 日，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于变更桃花源旅游投资公司名称的批复》（酉阳府函[2012]194 号），公司名称变更为酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司。

2013 年 10 月 24 日，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于将桃花源旅游投资集团公司借款转为注册资本的批复》（酉阳府【2013】21 号）、《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于增加酉阳县桃花源旅游投资集团注册资本金的批复》（酉阳国资发【2013】47 号），公司注册资本增加为 45080 万元，酉阳财政局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：一般经营项目：负责酉阳县内重要旅游资源的投资、开发、建设、经营和管理；旅游基础设施建设；土地整治和开发。公司有并表子公司 4 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 57.89 亿元，所有者权益合计为 44.47 亿元。2013 年，公司实现营业收入 2.87 亿元，利润总额 1.87 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 58.48 亿元，所有者权益合计为 44.82 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司注册地址：酉阳县钟多镇桃花源大道桃源金水岸。法定代表人：唐万刚。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财

政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，

汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代

财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

目前公司经营与投资的项目集中在成都市，公司的发展直接受成都市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

2. 旅游行业分析

近十年，随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来，中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003 年由于受到 SARS 的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009 年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%；2011 年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；2012 年中国国内旅游出游人数持续增长，达 29.60 亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。2013 年是中国国旅游产业的“转型之年”，政府对于“三公开支”的不断削减以及《旅游法》和《国民旅游休闲纲要》的出台使国民常态化旅游需求成为市场的有力支撑，奠定了以国民大众旅游消费为主的市场基础。2013 年国内旅游出游人数 32.62 亿人次，同比增长 10.3%，受益于人均 GDP 持续增长，休闲旅游消费增长势头强劲。

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上 2008 年北京

奥运会、2010 年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

入境游方面，2009 年，受甲型 H1N1 流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软，根据国家旅游局公布的数据，2010 年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数 1.34 亿人次（同比增长 5.8%），入境过夜旅游人数 5566 万人次（同比增长 9.4%）；旅游外汇收入 458 亿美元，同比增长 15.5%。2011 年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者 1.35 亿人次，同比增长 1.24%。2012 年，人民币持续升值、次贷危机后美国增长乏力、欧洲诸国深陷债务危机，汇率上涨及需求不旺制约着入境游的发展。2012 年 1~12 月全国共计接待入境旅游者 1.32 亿人次，同比下降 2.23%。2013 年，受金融危机深层次、周边国家签证政策放松所带来的竞争加剧、雅安地震以及 H7N9 禽流感等多因素影响，中国入境旅游持续处于低谷。2013 年入境旅游人数 12908 万人次，同比下降 2.5%，其中，入境过夜游客人数 5569 万人次，同比下降 3.5%；旅游外汇收入 517 亿美元，同比增长 3.3%。中国入境旅游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的增长阶段。

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近几年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。国家旅游局统计数据显示，2009 年~2011 年，中国出境旅游总人数分别达到 0.48 亿人次、0.57 亿人次和 0.70 亿人次，分别同比增长 4.0%、20.4%和 22.4%；2012 年，中国出境旅游总人数达 0.83 亿人次，同比增长

18.41%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2011 年中国旅游外汇收入为 485 亿美元，而居民出境花费预计将达到 690 亿美元，旅游服务贸易逆差达 225 亿美元。2012 年 1~12 月中国旅游外汇收入为 500.28 亿美元，预计出境游消费达 800 亿美元，逆差进一步扩大。2013 年，受益于国内经济稳定增长，人均收入持续增加，人民币汇率升值以及多国放宽对华签证政策等多因素影响，中国出境旅游继续保持高速增长态势，服务贸易逆差进一步扩大。同时由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。2013 年中国公民出境总人数 9819 万人次，比上年增长 18.0%。其中，赴台人数 292 万人次，同比增长 11.0%。

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。

3. 区域经济

公司作为酉阳县国有旅游资源的开发经营及土地一级开发整理的主体，业务范围涉及旅游区土地一级开发和旅游资源经营。公司的经营发展取决于酉阳县经济水平及未来发展规划。

酉阳县地处渝东南的武陵山区，位于渝鄂湘黔四省市结合部，下辖 39 个乡镇，户籍人口 84 万（2012 年），其中 84% 为土家族和苗族等少数民族，为重庆市少数民族人口最多的县。

2009 年 2 月，国务院出台《关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》将重庆市“一圈两翼”战略规划列入国家开发战略任务。2011 年 10 月《武陵山片区区域发展和扶贫攻坚规划》获得国务院批复，规划在财政、税收、金融、投资、产业、土地、生态补偿、帮扶政策等方面提出了一系列优惠举措，并要求加大中央财政均衡性转移支付力度；中央财政有关专项转移支付向片区内重点区域倾斜；省级财政要提高转移支付水平。近年来，随着政府优惠政策的不断落实、资金支持力度的加大、区域交通环境的逐步改善，酉阳县工业经济的快速发展，三次产业结构由 2008 年的 34.7:29.7:35.6 优化至 2012 年 21.6:45.1:33.3。

酉阳县 2011~2013 年地区生产总值年均复合增长 14.13%。2013 年全年实现地区生产总值 100.25 亿元，比上年增长 10.10%；实现工业总产值 82.18 亿元，较上年增长 24.2%；完成全社会固定资产投资 114.92 亿元，同比增长 9.80%；完成工业投资 37.20 亿元，同比减少 6.10%。

随着经济快速发展，酉阳县财政实力也有所提高。2011~2013 年，酉阳县一般预算收入分别为 6.90 亿元、8.65 亿元和 10.38 亿元，年复合增长 22.69%，增长速度较快，但一般预算收入水平偏低。

表 1 2010~2012 年酉阳县主要经济指标（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	100.25	10.10%	89.29	11.90%	76.96	16.10%
第一产业增加值	20.75	4.30%	19.28	5.40%	17.38	5.50%
第二产业增加值	45.35	11.20%	40.24	13.60%	33.44	22%
第三产业增加值	34.15	11.90%	29.77	13.60%	26.14	16.40%

工业增加值	30.53	14.80%	26.18	15.50%	20.94	27.30%
固定资产投资	114.92	9.80%	104.64	9.50%	95.53	22.10%

资料来源：酉阳县 2011~2013 年国民经济和社会发展统计公报

从酉阳县地方综合财力来看，酉阳县综合财力由地方一般预算收入、转移支付和税收返还收入以及国有土地使用权出让收入构成。2013年，酉阳县地方综合财力合计46.43亿元。转移支付和税收返还收入为酉阳县收入的最主要来源（占70.29%），其中一般性转移支付收入、专项转移支付收入和税收返还收入分别占比50.68%、48.06%和1.26%；另外，2013年，一般预算收入和基金收入分别占酉阳县综合财力的22.37%和7.34%。

整体看，酉阳县地方综合财力中转移支付和税收返还收入整体占比很大，财力对上级补助收入的依赖性较大；未来随着酉阳县区域经济的发展，地方综合财力有望稳步增长，为完善地区基础设施建设提供有力保障。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，酉阳县政府债务余额为 8.21 亿元，主要为直接债务，债务率为 17.68%。总体看，酉阳县本级综合财力构成中一般预算占比较低，上级补助收入比重大，对其增长的稳定性造成一定影响。酉阳县本级政府债务负担较轻。

酉阳县旅游资源丰富，拥有桃花源国家

5A 级旅游景区、龙潭古镇国家 4A 级旅游景区等多个旅游景区；拥有酉阳民歌、酉阳民歌、土家摆手舞 3 个国家非物质文化遗产，是“中国著名土家摆手舞之乡”、“中国著名民歌之乡”、“中国土家文化发祥地”、“中国原生态旅游胜地”。

酉阳县周边旅游资源也极为丰富，毗邻长江三峡、湖南张家界、湖南凤凰及贵州梵净山等知名景点。国务院发布的《武陵山片区区域发展与扶贫攻坚规划（2011-2020 年）》指出“要推进武陵山区省际生态文化旅游协作，建成国内外具有重大影响力的生态文化旅游区”。2006-2011 年酉阳县游客接待人数复合增长率达 66.79%，旅游收入复合增长率达 64.55%。

酉阳县政府于 2009 年 3 月发布《关于加快旅游产业发展的意见》，明确提出“旅游兴县”战略；《酉阳土家族苗族自治县国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》亦提出，要“加快发展生态民俗旅游业”。未来，公司作为酉阳县旅游资源开发经营主体，将得到政府的大力支持。

表 2 酉阳县本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截止 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	103858	（一）直接债务余额	81353
1. 税收收入	66254	1. 国债转贷资金	708
2. 非税收入	37604	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	326336	3. 国内金融机构借款	65800
1. 一般性转移支付收入	165391	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	65800
2. 专项转移支付收入	156819	4. 债券融资	
3. 税收返还收入	4126	（1）中央代发地方政府债券	
（三）国有土地使用权出让收入	34097	5. 国际金融组织贷款	2094
1. 国有土地使用权出让金	32349	（1）世界银行贷款	665
2. 国有土地收益基金	1941	（2）亚洲开发银行贷款	1429
3. 农业土地开发资金	44	6. 拖欠工资和工程款	12751
4. 新增建设用地有偿使用费	-237	7. 其他（村级及其他单位借款）	
（四）预算外财政专户收入		（二）担保债务余额	1502

		1. 政府担保的国内金融机构借款	
		2. 政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	464291	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	82104
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	17.68%		

资料来源：酉阳县财政局

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 45080 万元，酉阳土家族苗族自治县财政局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是酉阳县国有旅游资源综合开发的经营主体，主要从事酉阳县国有旅游资源的投资建设和经营管理、酉阳县城区及其所负责开发经营旅游景区规划范围内的土地整治等业务。目前，公司拥有 5A 级景区酉阳桃花源、4A 级景区龙潭古镇、阿蓬江国家湿地公园、酉水河国家湿地公园四个景区的经营管理权。

3. 人员素质

目前，公司本部高管人员 11 名，其中，董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 1 名，总经理助理 1 名。公司高管人员全部拥有大专及以上学历。

公司董事长杨洪勇先生，现年 45 岁，研究生学历，历任重庆市共青团酉阳县书记，重庆市酉阳县计委主任，重庆市酉阳县政府办公室主任，重庆市酉阳县委常委，重庆市酉阳县政协副主席。

公司总经理唐万刚先生，现年 48 岁，本科学历，历任重庆市酉阳县扶贫开发办综合科长，重庆市酉阳县发展改革委员会副主任，重庆市酉阳县人民政府办公室副主任。

截至 2013 年底，公司拥有在职员工 263 人，按学历构成划分，本科及以上学历 69 人，占比 26.24%，大专学历 87 人，占比 33.08%，高中中专及以下学历 107 人，占比 40.68%。

整体看，公司高层管理人员长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富；公司在职人员整体文化素质尚可，能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为酉阳县旅游资源开发经营主体，公司在资产注入、财政补贴、所得税优惠和土地出让金返还等方面得到了地方政府的大力支持。

资产注入及委托经营

2010~2012 年，为提升公司的融资能力，酉阳县累计向公司注入 5027.21 亩土地（在“无形资产”科目中反映）及 56.15 万平方米的房产（在“固定资产”科目中反映），合计评估价值为 32.45 亿元，计入资本公积。

2011 年 12 月 20 日，酉阳县政府与公司签订了《酉阳县旅游景区委托开发经营管理协议书》，将桃花源景区（含古桃源、伏羲洞、桃花源国家森林公园、酉州古城、二酉山片区，规划面积 50 平方公里）、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，自 2012 年 1 月 1 日起至 2062 年 12 月 31 日止，期限 50 年。其中，桃花源景区及龙潭古镇均纳入公司合并报表。

2012 年，根据《酉阳土家族苗族自治县财政局关于划转桃花源实业公司股权的通知》（酉阳国资发【2012】9 号），酉阳县财政局将其所持的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”）100% 股权无偿划拨给公司，桃花源实业成为公司全资子公司，公司资本公积增加 5.50 亿元。

2013 年 10 月 24 日，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于将桃花源旅游投资集团公司借款转为注册资本的批复》（酉阳府

【2013】21 号），酉阳县政府同意县财政局将应收 10080 万元往来款作为对公司新增注册资本；根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于增加酉阳县桃花源旅游投资集团注册资本的批复》（酉阳国资发【2013】47 号），酉阳财政局增加公司资本注册金 1.50 亿元。截至 2013 年底，公司注册资本增加为 45080 万元。

2014 年 1 月，根据酉阳县十三届县委第 52 次（2014 年第 3 次）常委会议纪要及《2014 年旅游工作意见》，酉阳县政府将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、酉水河湿地公园、阿蓬江（酉阳）湿地公园等旅游景区经营权移交给公司，同步将重庆市山水画廊旅游开发公司、酉水河旅游发展公司、重庆大河口旅游开发公司控股权全部划转给公司。

财政补贴

近年来，公司主要获得的资金支持情况详见表 3。2010~2013 年酉阳县财政局分别向公司补贴 5162.20 万元、2033.00 万元、5931.54 万元和 8000.00 万元，在“营业外收入”科目中反映。其中，根据《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于对桃花源旅投集团进行专项补贴的通知》（酉阳府发【2013】5 号文），酉阳县财政自 2013 年起，每年给公司定向补贴 8000 万元的旅游发展专项资金。2014 年 1~3 月，公司收到旅游发展专项资金 1154.88 万元。

表 3 公司主要获得财政补贴情况（单位：万元）

年度	补贴名称	金额	政策文件名称
2010 年	土地整治补贴、公益项目建设补贴、旅游开发综合补贴	5162.20	酉阳土家族苗族自治县财政局关于下达 2010 年度财政补贴资金的通知（酉阳国资函【2010】6 号）
2011 年	公益项目建设补贴、旅游开发综合补贴	2033.00	酉阳土家族苗族自治县财政局关于下达 2011 年度财政补贴资金的通知（酉阳国资函【2011】10 号）

2012 年	旅游开发综合补贴	5931.54	酉阳土家族苗族自治县财政局关于下达 2012 年度财政补贴资金的通知（酉阳国资函【2012】8 号）
2013 年	旅游开发综合补贴	8000.00	酉阳土家族苗族自治县人民政府关于将桃花源旅游投资集团公司借款转为注册资本的批复（酉阳府【2013】21 号）
2014 年 1~3 月	旅游开发综合补贴	1154.88	酉阳土家族苗族自治县人民政府关于将桃花源旅游投资集团公司借款转为注册资本的批复（酉阳府【2013】21 号）
合计		14281.62	

资料来源：公司提供

所得税优惠

公司所处地区享受西部大开发企业所得税优惠政策，每年获得一定额度税费减免。根据《减、免税通知书》（酉国税减【2012】75 号），2011 年~2013 年，公司获得税费减免额分别为 1320.5 万元、1779.8 万元和 1156.1 万元。

土地出让金返还

根据酉阳县政府《关于翔宇公司土地整治收益分配管理的批复》（酉阳府函【2008】128 号），酉阳县城规划范围内（老县城）的土地由公司统一实施征地拆迁和土地整治工作，县城规划区范围的土地出让金，剔除应计提的各项基金费用后的 60%返还给公司，作为公司的主营业务收入。

2012 年 12 月 30 日，为了支持公司发展，酉阳县政府发布《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于加快推进桃花源旅游投资（集团）有限公司发展的意见》（酉阳府发【2012】78 号文）。根据该文件，酉阳桃花源国际休闲旅游度假区规划范围内的土地，其土地整治成本公司据实核算后由财政全额进行补偿，土地出让金扣除土地整治成本及各项基金费用后 50%返还公司。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由酉阳财政局出资，按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建的国有独资公司。

公司章程规定，公司设董事会，董事会成员为7人，其中一名董事由公司职工大会民主选举产生。设董事长1人，可以设副董事长。董事长、副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，届满后可连选连任。

公司监事会由5名监事组成，其中3名由出资人委派，2名由公司职工大会民主选举产生的职工代表出任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，总理由董事兼任的，须经出资人同意。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。总经理任期3年，期满可连任。

总体看，公司董事、监事及高级管理人员全部由政府任命，经营决策受政府影响大，治理结构有待完善。

2. 管理水平

公司制订了《酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司章程》，并根据公司实际情况对其进行修订。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定了《酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司财务会计管理制度》，逐步完善财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。在往来款项管理方面，公司定期对往来账户进行清理和核对，对应收款项按账龄长短逐项进行列示和分析，月底对各往来款项的余额列出分户清单，并将清单送交相关业务部门。在资金筹集管理方面，公司财务部门在年末根据公司次年的业务经营计划和投资计划，对次年的资金需求进

行预测，编制次年的资金预算，报总经理办公会审核，提交董事会研究决定。

预算管理方面，公司实行预算管理，通过财务预算的编制，审批执行有效地调整和控制公司生产经营活动，促使公司达到经营目标。公司按照“上下结合、分级编制”的程序，依据财务管理关系，逐层组织做好各级财务预算编制工作。对于预算内的资金拨付，按照授权审批程序执行，对预算外和超预算的项目支出，应当由公司财务预算领导小组同意，董事会批准。对于无预算、无合同、无凭证、无手续的项目支出，原则上不予支付。

资金管理方面，公司资金管理遵循“集中统一管理”、“收支预算管理”、“收支‘两条线’”、“量入为出、量力而行”和“合理使用，降低成本”五项原则。公司对外筹资由公司财务管理部门拟订方案，经总经理办公会讨论通过后执行，应提交公司董事会审议的，按公司董事会的决议执行。对外筹资须以公司资产作抵押、质押的，应经公司董事会审议批准。未经公司董事会批准，公司不得对外提供担保、抵押。

总体看，公司内部管理制度较为健全，内部管理能力基本满足公司日常经营需求。

六、经营分析

1. 经营现状

公司是酉阳县国有旅游资源开发经营及土地一级开发整理的主体。2011~2013年，公司营业收入有所增长，年复合增长率为9.46%。从构成来看，公司收入由旅游业务收入和土地整治及开发收入两部分组成，其中随着2012年公司几大景区经营权的确定，桃花源景区门票收入纳入公司收入范围（阿蓬江国家湿地公园、酉水河国家湿地公园目前处于建设期，尚未产生门票收入；龙潭古镇景区属于开放性景区暂未收取门票），旅游业务收入占比大幅增长，由2011年的11.65%上升至2013年的

73.79%。2013 年，公司实现营业收入 2.87 亿元，较 2012 年增长 15.47%，其中旅游开发收入 2.12 亿元，土地整治及开发业务收入 0.75 亿元（其中当年确认的土地整治收入为 0.62 亿元，其余部分为收到公司之前项目的补偿款尾款）。

从毛利率看，2011~2013 年，公司毛利率小幅波动，但均维持在较高水平，主要由于公司景区为天然资源，经营成本较低。其中 2011 年，公司土地整治及开发业务毛利率较高，主要由于当年土地整治成本较低所致。2013 年，

公司旅游业务板块毛利率为 72.30%，较 2012 年有所下降，主要由于公司加大营销力度，营销费用、劳务费等成本增加所致。2013 年，公司综合毛利率为 64.96%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，占 2013 年全年的 20.87%；从毛利率看，由于公司部分土地开发业务成本于年底确认，公司土地开发业务毛利率有所上升；2014 年一季度公司毛利率上升 12.45 个百分点，至 77.41%。

表 4 公司营业收入、营业成本和毛利率情况（单位：万元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
旅游业务收入	2789.47	1559.78	44.08	15077.73	1998.71	86.74	21174.52	5865.32	72.30	5687.85	1228.30	78.40
土地整治及开发业务收入	21158.15	7416.68	64.95	9771.98	6462.32	33.87	7520.54	4190.33	44.28	300.00	124.28	58.57
合计	23947.62	8976.46	62.52	24849.71	8461.02	65.95	28695.06	10055.65	64.96	5987.85	1352.58	77.41

资料来源：公司提供

旅游业务

公司是酉阳县主要国有旅游资源的投资建设及经营管理主体，负责酉阳县主要旅游景区的投资建设及部分景区的经营管理。

公司的旅游收入主要包含门票收入、景区配套商铺及房屋的出租与销售收入、旅游客运等旅游服务收入。2011 年，公司旅游收入主要为景区配套商铺及房屋的出租与销售收入，该部分收入规模较小。2012 年，随着几大景区经营权的确定，桃花源景区门票收入纳入公司收入范围，大幅提升了公司旅游业务的收入规模。2013 年，公司旅游业务收入持续增长，为 2.12 亿元，桃花源景区共接待旅客 223.39 万人次，实现门票收入 14428 万元。同时，由于

桃花源景区经营性成本较低，且景区内部分在建工程尚未转入固定资产计提折旧，桃花源景区门票业务毛利率较高，大幅提升了公司旅游业务的毛利率水平。未来，随着在建工程完工结转，公司旅游业务毛利率存在下降风险。

公司除负责上述具有经营权的四大景区投资建设外，还负责赵世炎故居的投资建设。公司旅游业务在建项目的资金主要来自外部融资，后期通过旅游产业收入及旅游景区内土地整理出让实现收益平衡。截至 2014 年 3 月底，公司旅游业务在建项目计划投资额总计 29.63 亿元，已完成投资 13.69 亿元，未来需投资 15.94 亿元，公司面临重大的资金压力。

表 5 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	截至 2014 年 3 月底已完成投资	投资计划		
			2014 年	2015 年	2016 年
桃花源旅游景区升级改造	203000.00	54616.38	37398.17	47398.17	70,87.28
景区配套道路项目	31000.00	32407.55	0	0	0

景区牌坊景点	150.00	112.83	25.00	22.17	0
景区配套宾馆建设项目	6600.00	921.41	2000.00	2000.00	1678.59
景区配套设施建设项目	2800.00	813.48	1000.00	493.26	493.26
景区配套停车场	1475.00	166.67	500.00	400	408.33
桃花源综合写字楼	12000.00	14911.49	0	0	0
景区古城楼景点	399.63	184.85	100.00	57.39	57.39
十二生肖园景点	5500.00	5110.00	390.00	0	0
景区九重塔	280	40.03	239.97	0	0
桃花源广场扩建	8000.00	7871.77	1128.24	0	0
赵世炎故居	8000.00	7925.02	74.91	0	0
游客集散中心	6000.00	7478.86	0	12000.00	5539.81
度假区线路改造	120	107.36	12.65	0	0
龙潭古镇景区项目	2000.00	39.07	80.94	0	0
写字楼二次装修	9000.00	4223.6	4000.00	2776.40	0
合计	296324.63	136930.37	46949.88	65147.39	78764.66

资料来源：公司提供

目前，公司部分景区尚处于建设期或属于开放性景区，暂未产生门票收入。同时，公司为提高桃花源景区的人气及知名度，对门票给予旅行社较大幅度折扣，由于未来投资额较大，公司对外融资压力大。未来随着各景区逐步建成并收取门票，桃花源景区知名度上升，公司门票收入及配套服务收入有望继续提升。

土地一级整理开发

酉阳县政府以桃花源景区为核心设立桃花源生态旅游度假区以促进该县旅游产业发展，公司受酉阳县政府委托逐步由县城基础设施建设的投融资及运营转型到负责桃花源景区区域内的旅游基础设施建设等的投融资及运营，并获得区域内的土地出让收益。

根据酉阳县政府《关于翔宇公司土地整治收益分配管理的批复》（酉阳府函【2008】128号），酉阳县城规划范围内（老县城）的土地由公司统一实施征地拆迁和土地整治工作。酉阳县政府根据城市总体规划，将待整治土地委托公司进行整治，达到出让条件后，根据县政府的供地计划交由酉阳县国土资源和房屋管理局（以下简称“酉阳县国土局”）进行挂牌出让。根据酉阳府函【2008】128号文，县城规划区范围的土地出让金，剔除应计提的各项基金费用后的60%返还给公司（反映在“营业收入”科目）。截至2013年底，公司土地整理

业务均根据该政策实现收益返还。

2011~2013年，经公司整治后交酉阳县国土局挂牌出让县城规划区范围内土地的面积分别为459.00亩、86.77亩和74.12亩，分别确认土地出让收入2.12亿元、0.98亿元和0.75亿元。其中2011年出让的土地地理位置较差，所以出让收入并未随着出让面积的大幅提高而攀升。受商住土地市场需求减弱的影响，公司整治的城区土地出让量2013年有所下滑。根据公司预测，未来酉阳县城规划范围内（老县城）的土地整理业务每年需投入约3300万元（根据2011年~2013年数据测算），将每年给公司带来约7000万元收入。

表6 2011~2013年公司土地整治业务情况

项目	2011年	2012年	2013年
交国土拍卖面积（亩）	459	86	74
成交价总额（万元）	42339	22195	11119
确认的土地整治收入（万元）	21158	9772	6236

资料来源：公司提供

此外，公司还参与了酉阳桃花源景区规划范围内的土地整治业务。根据酉阳府发【2012】78号文，该规划范围内的土地，其土地整治成本公司据实核算后由财政全额进行补偿，土地出让金扣除土地整治成本及各项基金费用后50%返还公司。截至2013年底，公司已完景区土地整治投资6588.14万元，

根据规划，未来3年仍需投入约2亿元。

2014年1~3月，经公司整治后交酉阳县国土局挂牌桃花源景区内土地的面积约为20.5亩。自2014年起，公司计划每年整理出让该区域土地面积约为300亩。不考虑土地价格的长期增长趋势，结合目前土地市场成交价格情况，按照40.00万元/亩的净收益保守测算，根据公司土地出让计划，预计2014~2016年期间，公司每年可分别实现土地出让净收益1.20亿元。

总的来看，公司土地储备资源较丰富。由于桃花源景区紧邻酉阳县城核心区，未来土地升值空间较大，公司土地整治业务盈利空间较有保障。考虑到土地市场易受房地产市场需求及宏观政策调控的影响，未来公司土地整理收入存在一定不确定性。

2. 未来发展

公司作为酉阳县旅游资源的重要开发经营主体，在前期得到了政府的大力支持。截至2013年底，公司旅游业务在建项目计划投资额总计29.63亿元，已完成投资13.69亿元，未来需投资15.94亿元。未来随着景区的逐渐成熟，旅游收入将会逐步提升。

土地整理方面，根据公司预测，未来酉阳县城规划范围内（老县城）的土地整理业务每年需投入约3300万元（根据2011年~2013年数据测算），将每年给公司带来约7000万元收入。截至2013年底，公司已完成景区内土地整治投资6588.14万元，根据公司规模，未来仍需投入7836.24万元。

整体来看，公司旅游业务在建项目较多，公司面临较重的资金压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了由中喜会计师事务所有限责任公司审计并出具无保留意见的2011~2013年三年连审财务报告。2011年，公司合并范

围新增1家全资子公司重庆酉州风情文艺演出有限责任公司；2012年，公司合并范围新增1家全资子公司酉阳桃花源实业开发投资有限责任公司；2012年，酉阳县翔隆农业开发有限责任公司不再纳入公司合并范围；2013年，公司合并范围新增1家全资子公司酉阳县龙潭古镇旅游开发投资有限责任公司。合并范围变化对公司合并报表影响不大。

截至2013年底，公司合并资产总额为57.89亿元，所有者权益合计为44.47亿元。2013年，公司实现营业收入2.87亿元，利润总额1.87亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为58.48亿元，所有者权益合计为44.82亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入0.60亿元，利润总额0.42亿元。

2. 资产质量

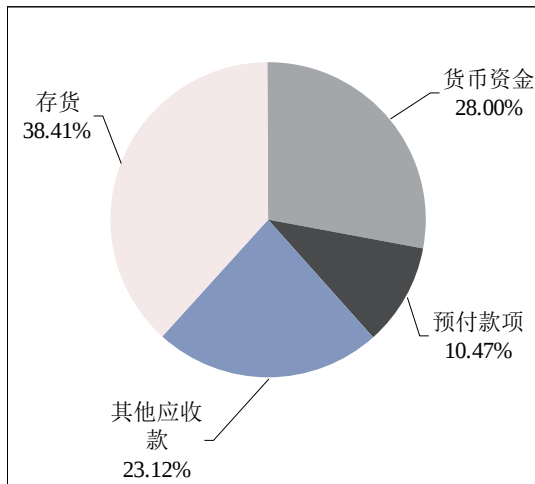
2011~2013年，受益于政府资产的注入，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为29.77%。截至2013年底，公司资产总额57.89亿元，同比增长9.63%。从构成来看，非流动资产合计占83.73%，较2012年小幅下降2.71个百分点；流动资产占16.27%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产波动中有所下降，年复合变动率为-4.10%。截至2013年底，公司流动资产合计9.42亿元，同比增长31.59%，主要来自存货和货币资金的增长。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金（占28.00%）、预付款项（占10.47%）、其他应收款（占23.12%）和存货（占38.41%）构成。

2011~2013年，公司货币资金快速增长。截至2013年底，公司货币资金2.64亿元，同比增长22.30%，主要为银行存款（占99.99%），其中0.16亿元为应付票据保证金。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要为预付工程款。2011~2013年，公司预付款项有较大幅度波动，年均复合增长 1.17%。截至 2013 年底，公司预付款项合计 0.99 亿元，较 2012 年底增长 75.75%，主要为未完工项目预付工程款。

表 7 截至 2013 年底公司预付账款金额前 5 名
(单位：万元)

单位名称	金额	账龄	未结算原因
秀山建材建筑有限责任公司	2030.00	1-2 年	未完工
云南绿大地生物科技股份有限公司	1510.62	1 年内	未完工
四川盛凌建筑工程有限公司	1241.48	1 年内 1-2 年	未完工
重庆亚伸房地产开发有限公司	706.36	1-2 年	未完工
重庆长寿建设工程有限公司	667.57	1-2 年 2-3 年	未完工
合 计	6156.03		

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司其他应收款波动下降，年复合变动率为-28.38%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 2.18 亿元，同比增长 23.25%，主要为应收酉阳县财政局暂借款和与酉阳县创达建设开发有限责任公司等单位之间的往来款。公司其他应收款集中程度较高

表 8 截至 2013 年底公司其他应收款金额前 5 名
(单位：万元)

单位名称	金额	与公司关系	账龄	占比
酉阳县财政局	8587.23	关联方	1 年内、 1-2 年	39.04
酉阳县创达建设开发有限责任公司	4092.48	第三方	1 年内	18.60
宏达建筑安装工程有限责任公司	2470.00	第三方	1 年内、 1-2 年	11.23
酉阳土家族苗族自治县第二建筑公司	1856.78	第三方	1 年内、 1-2 年	8.44
酉阳县翔隆农业开发有限责任公司	1691.25	第三方	1 年内、 2-3 年	7.69
合 计	18697.74			85.00

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货波动中有所下降。截至 2013 年底，公司存货的账面余额合计 3.62 亿元，同比增长 35.34%，主要由于土地开发项目增长所致。从构成来看，公司存货主要由开发成本（占 99.89%）构成，主要为之前年度承担建设的基础设施项目、保障房安置房项目（2.49 亿元）及小部分土地开发成本（6588.14 万元）等。公司未计提存货跌价准备。根据政府规划，公司不再承担基建项目建设，存货中留存的基础设施项目开发成本预计政府将在 2016 年底之前完成回购，2014~2016 年回购金额分别为 8170.71 万元、8240.41 万元和 8522.47 万元。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产呈快速增长趋势，年均复合增长率为 41.71%。截至 2013 年底，公司非流动资产 48.47 亿元，同比增长 6.19%，主要来自在建工程大幅增长；构成主要以固定资产（占 8.93%）、在建工程（占 25.36%）和无形资产（占 65.65%）为主。

2011~2013 年，公司固定资产净额年复合增长 50.53%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 4.53 亿元，构成主要为房屋、建筑物（占 98.34%）。2012 年公司固定资产增加 2.55 亿元主要由存货结转的文体中心项目。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧 0.20 亿元，账面净值 4.33 亿元。

2011~2013 年，随着投资金额增长，公司

在建工程快速增长，年复合增长率为 59.71%。截至 2013 年底，公司在建工程合计 12.29 亿元，同比增长 40.01%，主要为景区配套道路项目（增长 2.87 亿元）、酉阳桃花源旅游景区升级改造项（新增 2.33 亿元）和桃花源综合写字楼（增长 0.87 亿元）等增长所致。

2011~2013 年，公司无形资产呈波动增长趋势，年均复合变动率为 35.21%。截至 2013 年底，公司无形资产 31.82 亿元，同比小幅减少 1.95%，主要受土地使用权累计摊销影响。公司无形资产构成中土地使用权占比超过 99.99%，主要为政府划入公司的土地资产，土地面积合计 5027.19 亩，其中工业用地、办公用地及公共用地合计 114.39 亩，账面价值 4669.91 万元，其余部分全部为商住用地或混合用地。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 58.48 亿元，较 2013 年底增长 1.02%。其中流动资产合计 8.61 亿元，较 2013 年底减少 8.56%，主要来自货币资金的减少；公司非流动资产 49.87 亿元，占资产总额比重为 85.28%。公司资产构成较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司在建工程 13.69 亿元，较去年底增长 11.41%，主要来自桃花源旅游景区升级改造及景区配套道路等项目投资额的增长。

总体看，公司资产近年来快速增长，但资产中无形资产、在建工程和固定资产占比较高，资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 33.43%，2013 年底为 44.47 亿元，主要是资本公积大幅增长所致。截至 2013 年底，公司所有者权益中实收资本占 10.14%、资本公积占 77.56%、盈余公积占 3.10%、未分配利润占 9.20%。

2013 年，根据酉阳府【2013】21 号文和酉阳国资发【2013】47 号文，公司实收资本增加至 45080 万元。近三年，公司资本公积大

幅增长，三年分别为 20.43 亿元、34.49 亿元和 34.49 亿元，年均增长率 29.94%，主要来自酉阳县财政局注入公司的土地使用权及无偿划入酉阳桃花源实业开发投资有限责任公司股权形成的资本公积。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.82 亿元，较 2013 年底增长 0.80%，主要来自未分配利润的增长。

总体来看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额快速增长，年均复合变动率为 19.49%。截至 2013 年底，公司负债总额合计 13.42 亿元，从负债结构来看，受预收款项大幅增长影响，公司流动负债占比小幅上升，为 32.73%。

流动负债方面，2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均增幅为 46.59%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 4.39 亿元，主要由短期借款（占 3.64%）、应付票据（占 3.64%）、其他应付款（占 39.84%）、应交税费（占 16.35%）和预收款项（占 36.52%）构成。

截至 2013 年底，公司短期借款新增 0.07 亿元，为 0.16 亿元。2013 年，公司新增应付票据 0.16 亿元。

2011~2013 年，公司预收款项快速增长，主要来自预收购房款的增长。截至 2013 年底，公司预收款项合计 1.60 亿元，主要为桃花源旅游地产公司预收待出售的开发产品款项及财政拨入待确认公益性项目建设开发成本回购款项。

表 9 截至 2013 年底公司其他应付款金额前 5 名
(单位: 万元, %)

单位名称	金额	占比	款项内容
重庆进出口信用担保有限公司	8000.00	45.71%	往来款
重庆田超建筑工程有限公司	3500.00	20.00%	往来款
秀山汇豪实业(集团)有限公司	2500.00	14.28%	往来款
重庆市酉阳县建筑公司	500.00	2.86%	往来款
文跃武	500.00	2.86%	往来款
合 计	15000.00	85.71%	

资料来源：公司审计报告

2011~2013年,公司其他应付款波动增长,三年复合增长率为63.30%。截至2013底,公司其他应付款1.75亿元,较去年底减少21.35%。其中应付酉阳县财政局的往来款为73.89万元,较2012年底大幅减少,主要由于根据2013年2月酉阳县政府下发的《酉阳土家族苗族自治县人民政府关于将桃花源旅投集团公司借款转为注册资本的批复》(酉阳府【2013】21号文),酉阳县政府同意县财政局将应收10080万元往来款作为对公司新增注册资本。

非流动负债方面,2011~2013年,公司非流动负债不断增长,其中2011年和2012年,公司长期负债全部为长期抵押借款,截至2013年底,公司非流动负债合计9.03亿元。公司长期借款合计8.19亿元,其中抵押借款占比98.96%。2013年,公司新增长期应付款0.80亿元,为应付远东国际租赁有限公司有息融资租赁款。2013年,公司新增0.04亿元专项应付款,为酉阳县财政局拨入121示范工程专项款。

2011~2013年,公司有息债务规模逐年增长,债务结构方面以长期债务为主。截至2013年底,公司全部债务为9.31亿元(已将有关有息长期应付款纳入长期债务核算),其中长期债务8.99亿元,占比96.56%。2011~2013年,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均呈逐渐下降趋势。截至2013年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为23.19%、16.82%和17.31%。

截至2014年3月底,公司负债合计13.66亿元,较2013年底增长1.77%;其中流动负债占24.17%,较2013年底减少8.55个百分点,主要由于预收款项及其他应付款减少所致。截至2014年3月底,公司预收款项1.08亿元,较去年底减少32.63%,主要由于公司确认了财政拨款入公益性项目建设开发成本回购款项(在资产表中“存货”科目相应减少);公司其他应付款1.38亿元,较2013年底减少20.91%,主要由于公司偿还了秀山汇豪公司日常借款

2500.00万元及支付了在建工程项目施工方保证金1100.00万元所致。

截至2014年3月底,公司全部有息债务总额10.64亿元,较2013年底增长14.27%。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均有小幅上升,分别为23.36%、19.18%和18.71%。

总体看,目前公司整体债务负担较轻,整体偿付压力小。但公司目前在建项目规模相对较大,外部筹资规模将随项目建设的推进快速扩张,债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

2011~2013年,公司营业收入小幅增长,年均复合变动率为9.46%,主要来自旅游业务收入的增长。2013年公司实现营业收入2.87亿元,较2012年增长15.47%,其中旅游业务收入2.12亿元,占73.79%,土地整治及开发业务收入0.75亿元,占26.21%。

近三年,公司期间费用快速增长,年均复合增长35.93%,2013年,公司期间费用0.63亿元,主要来自于公司管理费用及财务费用的增长。2011~2013年,公司管理费用不断上升,分别为0.14亿元、0.17亿元和0.28亿元。随着公司有息债务规模的增长,公司财务费用呈波动增长趋势,2012年为0.35亿元,公司期间费用占营业收入的22.13%,期间费用对公司营业利润侵蚀较大。

为了支持公司经营发展,政府近三年来持续为公司提供财政补贴。2011~2013年,公司获得财政补助资金分别为0.20亿元、0.59亿元和0.80亿元,分别占利润总额的16.74%、34.38%和42.71%。

从盈利指标看,公司主业盈利能力较好。2013年,公司主营业务利润率为59.55%,较2012年小幅下降1.20个百分点。同时,公司总资产收益率及净资产收益率均有所下降,2013年分别为2.82%和3.41%,指标值偏低。

2014年1~3月,公司实现营业收入0.60

亿元，占 2013 年全年的 20.87%，收入较去年同期有所增长，主要由于一季度公司旅游业务收入持续增长所致；公司 2014 年一季度营业成本仅占 2013 年全年 13.45%，实现利润总额 0.42 亿元。2014 年 1~3 月，由于公司无形资产摊销、固定资产折旧等期间费用于年底一次性计提且部分主营业务成本未结转，公司营业利润率为 71.91%，盈利指标较 2012 年大幅上升。

总体来看，由于公司业务具有较强的区域垄断性，虽然公司收入规模较小，但毛利率水平较高。但是，由于期间费用对公司营业利润侵蚀较大，利润总额对补贴收入依赖较大。同时，公司整治的土地及拥有权证的土地出让易受当地国家宏观调控及土地市场价格波动的影响，公司未来收入规模变化具有一定不确定性。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受其他应收款和存货大幅减少影响，公司流动比率和速动比率呈波动大幅下降趋势，2011~2013 年底流动比率分别为 500.83%、185.00%和 214.35%，速动比率分别为 293.38%、115.90%和 132.02%。截至 2014 年 3 月底，上述两项指标分别为 260.75%和 149.32%，均较 2012 年底有所提升，主要系公司流动负债减少所致。2011~2013 年，经营现金流动负债比呈波动下降趋势，受经营活动现金流净额大幅下降影响，2013 年，该项指标由 2012 年的 65.10%下降至 34.10%。总体看，由于公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.81 亿元、2.36 亿元和 2.64 亿元。公司的全部债务/EBITDA 倍数近三年分别为 4.07 倍、3.63 倍和 3.53 倍。考虑到公司未来项目投资规模较大，保障能力还会有所下降，公司整体偿债能力一般，考虑到公司在资产注入、财政补贴、所得税优惠和土地出让金

返还等方面得到了地方政府的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保

截至 2014 年 3 月底，公司获得授信总额 10.89 亿元，已使用 9.70 亿元，尚未使用余额 1.19 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（2012 银行版，机构信用代码：G1050024210821781S），截至 2014 年 5 月 5 日，公司无不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

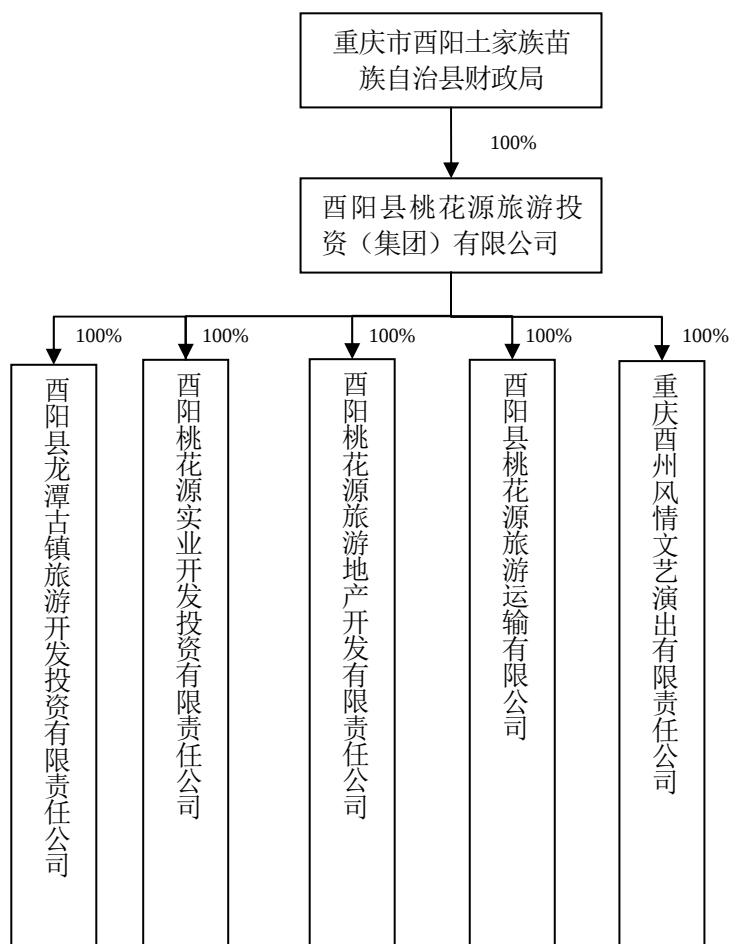
基于对公司自身经营和财务风险，以及酉阳县区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到酉阳县政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

近年来，酉阳县经济迅速增长，地方财政实力不断增强，以及酉阳县政府提出的“旅游兴县”战略，为公司营造了良好的外部发展环境。公司作为酉阳县旅游资源开发经营主体，公司在资产注入、财政补贴和土地出让金返还等方面得到了地方政府的大力支持。

近年来，公司总资产和收入规模均有不同程度增长。同时，联合资信也关注到，目前公司资产以在建工程及无形资产为主，公司资产流动性较弱；公司旅游项目在建工程规模较大，未来融资压力较大。未来随着景区的逐渐成熟，旅游收入将会逐步提升；随着公司对桃花源景区内的土地整理逐步开展，公司未来获取的土地出让金返还将有力地增强公司的盈利能力。总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.77	2.16	2.64	1.73
资产总额(亿元)	34.38	52.80	57.89	58.48
所有者权益(亿元)	24.97	40.44	44.47	44.82
短期债务(亿元)	0.00	0.09	0.32	0.32
长期债务(亿元)	7.36	8.49	8.99	10.32
全部债务(亿元)	7.36	8.58	9.31	10.64
营业收入(亿元)	2.39	2.48	2.87	0.60
利润总额(亿元)	1.21	1.73	1.87	0.42
EBITDA(亿元)	1.81	2.36	2.64	--
经营性净现金流(亿元)	1.23	2.52	1.50	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	126.57	262.68	--	--
存货周转次数(次)	0.21	0.24	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	102.67	102.81	136.00	100.00
营业利润率(%)	57.02	60.54	59.55	71.91
总资本收益率(%)	3.77	3.30	2.82	--
净资产收益率(%)	4.08	3.54	3.41	--
长期债务资本化比率(%)	22.75	17.36	16.82	18.71
全部债务资本化比率(%)	22.75	17.51	17.31	19.18
资产负债率(%)	27.35	23.41	23.19	23.36
流动比率(%)	500.83	185.00	214.35	260.75
速动比率(%)	293.38	115.90	132.02	149.32
经营现金流动负债比(%)	60.25	65.10	34.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.07	3.63	3.53	--

注：1、公司 2014 年一季度财务报表未经审计；

2、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关长期应付款纳入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司主体长期信用等级有效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。

酉阳县桃花源旅游投资（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。酉阳县桃花源旅游投资（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酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现酉阳县桃花源旅游投资（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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如酉阳县桃花源旅游投资（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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司主体长期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酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

