

信用评级公告

联合〔2021〕904号

联合资信评估股份有限公司通过对张家界市经济发展投资集团有限公司拟发行的 2021 年度第一期短期融资券信用状况进行综合分析和评估，确定张家界市经济发展投资集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十三日

张家界市经济发展投资集团有限公司

2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元

本期短期融资券期限：一年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 月 23 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

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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
公司作为张家界市政府旅游开发运营重要主体及区域内最大的城市基础设施建设投融资平台，在旅游业务运营方面占据独特优势并持续获得政府优质资产注入，政府支持力度大。				+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

评级观点

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期短期融资券的还本付息能力很强，安全性很高。

优势

1. 张家界景区旅游资源禀赋优势明显。张家界景区地质景观具有原始性、典型性和特殊性，享有“世界自然遗产”“国家级风景名胜区”“国家地质公园”“国家森林公园”等称号。
2. 公司作为张家界市政府旅游开发运营的重要主体，在旅游业务运营方面占据独特优势并持续获得政府优质旅游资产注入。近年来，张家界市政府陆续将包括武陵源核心景区门票、杨家界索道门票、天门山景区门票在内的部分政府资源有偿使用费和天门旅投 45% 股权等旅游资产注入公司，旅游资源持续集中。
3. 公司是张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台，获得的政府支持力度较大。公司承担张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设的任务，可持续获得补贴支持。2018 年和 2019 年获得政府补助分别为 0.41 亿元和 1.79 亿元，2020 年公司获得政府补助 3.70 亿元及财政贴息资金 2.20 亿元。

关注

1. 旅游行业易受突发公共卫生事件影响。2020 年新型冠状病毒疫情的爆发抑制了旅游出行需求，公司旅游业务客流量严重承压，2020 年营业收入同比下滑 31.06% 至 10.84 亿元，经营性利润为负，利润总额下滑至 0.56 亿元。2021 年 7 月底，新冠疫情在张家界

分析师：刘祎烜

张梦苏

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

地区有所反复，对区域内旅游产业形成较大冲击，联合资信将持续关注公司旅游业务恢复情况。

2. **公司资产流动性偏弱。**截至2020年底，以委托代建开发成本为主的存货和其他应收款（关联方往来款）在流动资产中占比分别为51.91%和38.80%，对资金占用影响大。

3. **公司经营性净现金流受往来款影响大。**2018—2020年，受支付往来款及对外拆借规模增加影响，公司经营活动现金净流量分别为4.89亿元、-18.04亿元和-17.69亿元。

4. **存在一定或有负债风险。**截至2021年6月底，公司对外担保余额54.42亿元，担保比率为28.10%，担保比率高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	36.42	13.32	16.36	11.67
资产总额 (亿元)	400.02	416.17	486.98	493.88
所有者权益 (亿元)	165.81	166.65	195.68	193.66
短期债务 (亿元)	21.49	30.19	44.89	42.73
长期债务 (亿元)	147.97	158.39	181.67	180.45
全部债务 (亿元)	169.46	188.59	226.56	223.18
营业收入 (亿元)	16.56	15.72	10.84	3.27
利润总额 (亿元)	1.73	1.57	0.56	-2.07
EBITDA (亿元)	8.44	7.51	6.17	--
经营性净现金流 (亿元)	4.89	-18.04	-17.69	2.99
营业利润率 (%)	35.93	37.46	14.57	27.54
净资产收益率 (%)	0.98	0.82	0.36	--
资产负债率 (%)	58.55	59.96	59.82	60.79
全部债务资本化比率 (%)	50.54	53.09	53.66	53.54
流动比率 (%)	297.23	266.10	284.89	261.73
经营现金流负债比 (%)	6.19	-22.11	-17.87	--
现金短期债务比 (倍)	1.70	0.44	0.41	0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.29	1.10	1.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.07	25.11	36.75	--

公司本部 (母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	295.35	321.62	382.32	384.96
所有者权益 (亿元)	152.20	152.59	183.69	182.03
全部债务 (亿元)	103.01	113.69	136.75	139.86
营业收入 (亿元)	8.12	7.05	7.00	0.00
利润总额 (亿元)	0.28	0.91	2.80	-1.66
资产负债率 (%)	48.47	52.56	51.95	52.71
全部债务资本化比率 (%)	40.36	42.70	42.67	43.45
流动比率 (%)	371.79	277.73	284.44	284.65
经营现金流负债比 (%)	4.36	-29.22	-19.78	--

注: 2021 年 1-6 月财务数据未经审计; 合并口径现金类资产已剔除受限货币资金; 合并口径长期应付款中有息部分已调至长期债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021-6-25	刘祎烜 王喜梅	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
AA	稳定	2020-6-30	刘哲 刘祎烜	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
AA	列入信用评级观察名单	2020-6-10	刘哲 刘祎烜	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
AA	稳定	2015-7-29	杨学慧 刘晓濛	联合资信工商企业主体评级方法 (2013 年)	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张家界市经济发展投资集团有限公司(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、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;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。

张家界市经济发展投资集团有限公司

2021 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

张家界市经济发展投资集团有限公司（以下简称“公司”或“张家界经投”）前身为张家界市经济发展投资有限责任公司，是经张家界市人民政府以张政函（1999）124号文件批准成立的国有独资公司。2005年6月，经张家界市人民政府批准，公司名称变更为现名。经历多次增资扩股，截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为10000.00万元。公司原股东为张家界旅游经济开发管委。根据《张家界市人民政府关于授权市人民政府国有资产监督管理委员会对市属国家出资企业全面履行出资人职责有关问题的通知》，公司股东于2013年5月9日变更为张家界市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“张家界国资委”），张家界国资委是公司出资人和实际控制人。2020年12月16日，根据《张家界市财政局张家界市人力资源和社会保障局张家界市人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（张财企〔2020〕576号），张家界国资委拟将其持有的公司10%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）。本次股权划转事宜已于2021年2月2日完成工商变更手续。截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元，张家界国资委持有公司90.00%的股权，是公司控股股东及实际控制人。

公司主要经营范围：法律、法规允许的经济投资活动及旅游服务；政策允许的信息产业、高科技产业及国内贸易开发、经营以及城市基础设施建设开发；景区维护。

截至2021年6月底，公司下属10家子公司，包括一家A股上市公司张家界旅游集团股份有限公司（以下简称“张旅集团”，股票代码：

000430.SZ）。截至2021年6月底，公司直接持有张旅集团27.83%的股权（其中49.99%已质押），通过子公司张家界市武陵源旅游产业发展有限公司（以下简称“武陵源产发”）间接持有张旅集团7.47%的股权，其中50.00%已质押。

截至2021年6月底，公司本部内设总经理办公室、人力资源部、财务资产部、资本运营部、证券融资部、审计合约部和招商合作部等职能部门（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司合并资产总额为486.98亿元，所有者权益合计为195.68亿元（含少数股东权益9.68亿元）。2020年，公司实现营业收入10.84亿元，利润总额0.56亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额为493.88亿元，所有者权益合计为193.66亿元（含少数股东权益9.48亿元）。2021年1—6月，公司实现营业收入3.27亿元，利润总额-2.07亿元。

公司注册地址：张家界市大庸桥月亮湾花园；法定代表人：刘少龙。

二、本期短期融资券概况

公司已于2021年注册了总额度为10亿元的短期融资券（中市协注〔2021〕CP112），本期计划发行2021年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），本期短期融资券拟发行金额为10亿元，期限为一年。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

张家界景区旅游资源禀赋优势显著，公司作为张家界市政府旅游开发运营重要主体，在旅游业务运营方面占据独特优势，本部及旗下

子公司拥有武陵源核心景区等优质旅游资源的经营权和收益权。同时，公司作为张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台，肩负着张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设的任务。

张家界景区以地质景观的原始性、典型性和特殊性，身兼“世界自然遗产”“国家级风景名胜”“国家地质公园”“国家森林公园”等称号，已成为国内外著名热点旅游目的地之一，旅游资源禀赋优势显著。

公司享有张家界核心景区（武陵源风景名胜区）在内多处旅游资源的经营权和门票分成收益权。1988年，武陵源风景名胜区列入第二批国家重点风景名胜区；1992年，由张家界国家森林公园等三大景区构成的武陵源自然风景区被联合国教科文组织列入《世界自然遗产名录》；武陵源景区分别于2004年2月和2007年被列为中国首批《世界地质公园》及中国首批5A级景区。公司下属旅游业务经营主体张家界集团拥有宝峰湖景区（5A级）、十里画廊景区（5A）等旅游资源。

2005年6月20日，张家界人民政府以张政函（2005）115号文《张家界人民政府关于划转武陵源核心景区门票分成收入的通知》，明确规定将由市政府收取的大门票中的基础设施建设费28元，资源有偿使用费20元及环保车中资源有偿使用费1元，共计49元的门票分成收益权划拨给公司。2012年12月20日，张家界人民政府以张政函（2012）162号，将市政府执收新增的武陵源核心景区载人工具和黄龙洞、宝峰湖景区门票中资源有偿使用费及50%的价格调节基金划入公司。根据张政函（2012）163号《张家界市人民政府关于划转武陵源核心景区门票中部分市级分成收入的通知》，将武陵源核心景区门票价格中张家界国家森林公园管理处门票分流收入中调整为市级收入的15元/人，及新增划归市级的资源有偿使用费2.5元/人收益权划入公司集团本部。

根据《张家界市人民政府关于划拨景区门票和交通工具票价收入中政府资源有偿使用费的通知》（张政函〔2019〕159号）文件，将武陵源核心景区门票价格中政府资源有偿使用费15.85元/人、杨家界索道票价中政府资源有偿使用费11.5元/人和天门山景区大门票和交通工具服务票价中政府资源有偿使用费6.8元/人划拨给公司，经评估上述无形资产价值为7.20亿元。同时，张家界市人民政府将武陵源核心景区门票价格中政府资源有偿使用费15.85元/人划入公司，自2020年起，公司本部将拥有武陵源核心景区大门票中82.35元/张（总票价225元/张）的门票分成收益权。2020年，公司本部收到财政划转武陵源核心景区门票收入0.89亿元，同比下降55.50%，主要系受疫情影响，武陵源核心景区收入大幅下滑所致。

同时，公司作为张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台，负责的张家界市土地开发整理、城市基础设施建设和保障性安居工程建设任务，可持续获得补贴支持，近三年获得政府补助分别为1.79亿元、1.34亿元和3.70亿元；另外，2020年公司收到财政贴息资金2.20亿元冲减财务费用-利息支出。

近年来，受景区门票价格下调、核心景区游客接待量下降、代建业务规模下降及新冠疫情的影响，公司收入规模有所下滑；2018—2020年，公司分别实现主营业务收入16.53亿元、15.70亿元和10.84亿元。

2021年1—6月，公司实现主营业务收入3.14亿元，综合毛利率为28.07%，同比均大幅增长，主要系上年同期旅游主业受疫情影响大。其中，旅游服务业务实现收入2.82亿元，毛利率为30.33%；基础设施建设业务上半年未确认收入。2021年7月底，新冠疫情在张家界地区有所反复，对区域内旅游产业形成较大冲击，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）将持续关注公司旅游业务恢复情况。

综合评估，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

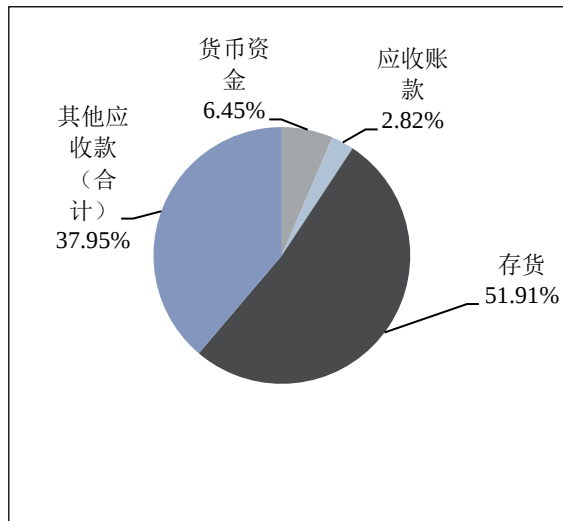
1. 资产流动性分析

2018—2020 年末，受基建业务持续投入、拆借款规模持续增长及土地使用权划入综合影响，公司资产稳定增长，以委托代建开发成本为主的存货在流动资产中占比较高，其他应收款中往来款规模大，且持续增长，对资金占用影响大。公司资产质量一般，资产流动性偏弱。

(1) 流动资产

2018—2020 年末，公司资产规模不断增长，年均增长 10.33%。截至 2020 年底，公司资产总额 486.98 亿元，较上年底增长 17.01%。资产构成方面，流动资产占 57.92%，非流动资产占 42.08%，资产结构以流动资产为主。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



数据来源：联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长。截至 2020 年底，公司流动资产为 282.04 亿元，较上年底增长 29.93%，主要由货币资金（占 6.45%）、应收账款（占 2.82%）、存货（占 51.91%）和其他应收款（合计）（占 37.95%）构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下

降，年均复合减少 29.51%。截至 2020 年底，公司货币资金 18.19 亿元，较上年底增长 35.99%，其中银行存款 16.10 亿元；使用受限的货币资金 2.09 亿元，占货币资金的 11.49%，主要为子公司张家界市城市建设投资有限公司用于质押的定期存单 2 亿元，受限比例较低。

2018—2020 年末，公司应收账款快速增长，截至 2020 年底，公司应收账款较上年底大幅增长 77.69%至 8.02 亿元，主要为应收委托代建市政项目 BT 回购款，其中，对张家界市财政局应收账款共为 7.42 亿元，占应收账款期末余额的 92.01%，未计提减值。

2018—2020 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 20.42%。截至 2020 年底，公司其他应收款账面价值为 105.97 亿元，较上年底增长 23.19%，主要系往来款规模增长所致。采用个别认定作为风险特征组合的应收款项占公司其他应收款账面余额的 99.49%，公司共计提坏账准备 0.58 亿元，计提比例极低。公司往来款对方多为政府机构及各级平台公司，款项收回可能性大；公司前五名其他应收款合计 67.10 亿元，占全部其他应收款的 63.32%，集中度高，主要欠款单位为张家界市澧水风貌带建设开发有限责任公司（15.16 亿元）、张家界市棚户区改造投资有限公司（15.08 亿元）、张家界市高铁新区开发建设有限公司（13.69 亿元）、张家界国资委（12.83 亿元）和张家界市财政局（10.33 亿元），前三笔款项拆借对象为张家界市国资委企业，其拆借款为政府项目投入，预计 2021-2025 年逐步回款；张家界市财政局拆借款主要为委托公司进行项目建设（未纳入公司基础设施建设业务范围）投入发生的建设往来款；与张家界国资委的拆借款用于投资张家界产业项目，为非经营性资金拆借款。公司其他应收款中往来款预计于一年内收回的部分合计 0.14 亿元，联合资信将持续关注上述款项回收情况。

2018—2020 年末，公司存货波动增长，截至 2020 年底，公司存货账面价值为 146.40 亿

元,较上年底增长 33.47%,主要系张家界市政府终止收回土地事项并将土地入账(土地入账价值 28.17 亿元)以及开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本 118.16 亿元(委托代建项目未完工结算部分)构成;公司共计提 67.75 万元跌价准备,全部为修理备件。

截至 2021 年 6 月底,公司资产受限部分合计 65.63 亿元,占公司资产总额的 13.29%,主要包括土地使用权、景区经营及门票分成权和上市公司股权质押。其中,无形资产受限 52.27 亿元(包括景区门票收费权受限 34.68 亿元)。

截至 2021 年 6 月底,公司资产总额 493.88 亿元,较 2020 年底变动不大。其中,流动资产 287.25 亿元;货币资金较 2020 年底减少 19.90%至 14.57 亿元;其他应收款较 2020 年底增长 5.67%至 113.10 亿元。

2. 现金流分析

2018—2020 年,公司经营活动现金流以往来款为主,经营活动现金流净额持续大幅净流出;受代建项目持续投入影响,公司投资活动现金流均呈净流出状态,对外融资需求较大。

从经营活动来看,2018—2020 年,公司经营活动现金流入及流出量快速下降。2020 年,公司经营活动现金流入量 50.87 亿元,同比下降 9.02%,主要为收到其他与经营活动有关的现金 37.91 亿元,主要由收到往来款构成(32.33 亿元)。2020 年,公司经营活动现金流出量 68.56 亿元,以支付其他与经营活动有关的现金为主(主要为支付其他往来款 55.60 亿元)。2020 年,公司经营活动现金流量净额为-17.69 亿元。同期,公司现金收入比增长 2.33 个百分点至 117.32%。

从投资活动来看,2018—2020 年,公司投资活动现金流入及流出均快速下降,2020 年,公司投资活动现金流入 0.76 亿元,其中收到其他与投资活动有关的现金 0.63 亿元,主要为收到统借统还的本金及利息 0.54 亿元;同期,公

司投资活动现金流出 7.08 亿元,主要为代建业务购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金;公司投资活动净现金流仍呈净流出态势,2020 年为-6.32 亿元,净流出规模同比有所减少。

2018—2020 年,筹资活动产生的现金流量净额分别为 15.87 亿元、7.13 亿元和 26.80 亿元。从筹资活动来看,2020 年公司筹资活动现金流入量为 96.12 亿元,主要为取得借款及发行债券收到的现金;公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。

2021 年 1—6 月,公司经营活动现金流量净额为 2.99 亿元;公司投资活动现金净流出 2.97 亿元,主要系子公司张旅集团和武陵源产发增加固定资产、在建工程款项的资金投入、支付投标保证金所致;公司筹资活动现金净流出 4.63 亿元。

3. 短期偿债能力分析

考虑到公司现金类资产较为充裕,公司短期偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年末,公司流动比率和速动比率均逐年上升,三年加权平均值分别为 281.72%和 136.35%。截至 2020 年底,公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至 284.89%和 137.01%。现金类资产对短期债务的保障能力有所弱化,2018—2020 年末,公司现金短期债务比分别为 1.70 倍、0.44 倍和 0.41 倍。

截至本报告出具日,公司将于一年内到期兑付(含行权)的债券余额合计 23.60 亿元,截至 2021 年 6 月底,公司现金类资产为 11.67 亿元,对一年内到期的债券余额保障能力弱。

表 1 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	行权日	债券余额(亿元)
17 张家界专项债/PR 张家界	2027-07-24	2022-7-24	8.00
20 张家经投 MTN002	2025-04-21	2023-4-21	5.00
20 张家经投 MTN001	2025-03-16	2023-3-16	10.00

18 张家经投 MTN001	2023-11-23	2021-11-23	10.00
20 张家经投 PPN001	2023-09-02	--	13.10
19 张家经投 PPN002	2022-09-25	--	2.40
19 张家经投 PPN001	2022-05-29	--	5.60
合计	--	--	54.10

资料来源: Wind

截至2021年6月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币210.64亿元,尚未使用额度21.15亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。另外,公司控股子公司张旅集团为国内A股上市公司,具有直接融资渠道。

截至2021年6月底,公司对外担保余额54.42亿元(详见附件2),担保比率为28.10%,担保比率高。被担保方均地处张家界市,区域集中度很高。考虑到上述对外担保未设置反担保措施,公司存在一定或有负债风险。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(中征码:4308000000079663),截至2021年9月13日,公司本部近三年无不良信贷信息记录。

五、本期短期融资券偿还能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响
本期短期融资券发行后公司实际债务负担变化不大。

公司本期短期融资券发行上限金额为10亿元,占2021年6月底短期债务的23.40%,占全部债务的4.48%,对公司现有债务结构存在一定影响。

截至2021年6月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.79%和53.54%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还本息债务,债券发行后,实际债务负担变化不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

公司现金类资产及经营活动现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度尚可。

截至2021年6月底,公司现金类资产(剔除受限部分)为11.67亿元,为本期短期融资券发行金额的1.17倍。公司现金类资产较充裕,对本期短期融资券的保障能力尚可。

2018—2020年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行金额的8.44倍、5.59倍和5.09倍,公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行金额的-1.21倍、-2.92倍和-2.40倍,公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券本金覆盖程度低。

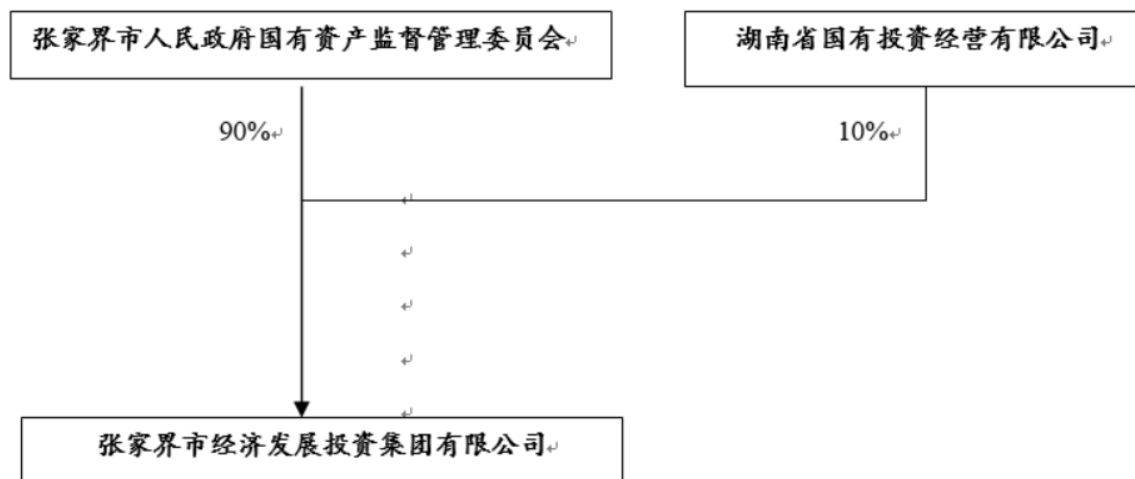
六、结论

公司作为张家界旅游业经营开发的重要主体以及张家界市政府最大的城市基础设施建设投融资平台。依托张家界著名景区资源,自成立以来,公司获得政府多项优质旅游资产注入及财政补贴等支持,旅游资源持续集中。2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,公司核心景区客流量大幅减少,导致整体收入规模显著下降,经营性利润亏损。旅游行业易受突发公共卫生事件影响、公司基础设施业务建设周期长且回款存在不稳定性、往来款快速增长、有息债务快速增长且负担重以及对外担保规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。未来,随着国内疫情逐渐得到控制,公司景区接待陆续恢复,依托张家界市政府对公司的大力支持,公司旗下旅游资源不断有效整合,协同效应将进一步增强。高铁通车以及市内景区道路修缮完成,交通条件的优化将对公司未来发展形成良好支撑。

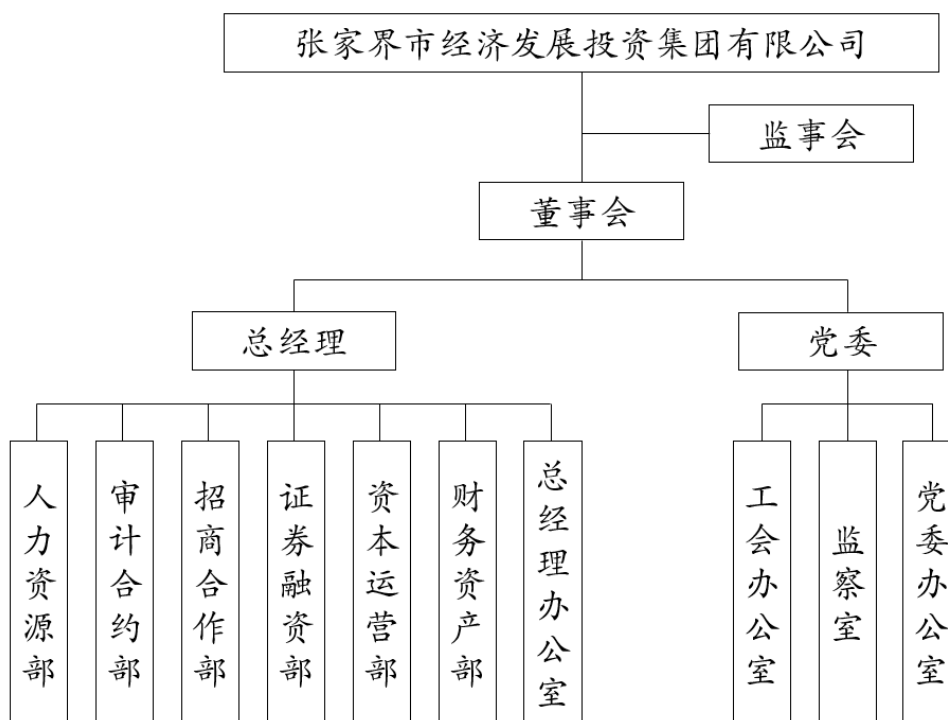
本期短期融资券的发行对公司实际债务负担变化不大,公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度尚可。

总体看,公司主体偿债风险很小,本期短期融资券的还本付息能力很强,安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月底公司对外担保明细

单位：万元

担保人	被担保方	担保总额	担保余额	期限
公司	张家界茅岩河旅游开发股份有限公司	25000.00	8780.00	2016/10/10-2032/03/09
		29000.00	7000.00	2020/09/24-2035/09/21
		12000.00	9700.00	2019/10/01-2034/09/22
	张家界市高铁新区开发建设有限公司	3000.00	3000.00	2020/03/25-2023/03/24
		50000.00	43499.00	2016/10/25-2024/10/25
		65000.00	39250.00	2017/05/08-2026/12/31
	张家界市棚户区改造投资有限公司	49800.00	20000.00	2017/05/18-2022/05/18
		6500.00	3500.00	2017/06/29-2022/06/18
		40000.00	36800.00	2019/02/11-2043/12/31
		20000.00	20000.00	2021/03/31-2028/12/20
	张家界市公共交通发展有限公司	45000.00	6500.00	2016/03/17-2028/03/09
		20000.00	15500.00	2018/12/14-2033/12/13
		6000.00	2850.00	2020/04/15-2023/04/15
	张家界西线旅游环保客运有限责任公司	2000.00	1350.00	2019/06/27-2022/06/27
		29000.00	12000.00	2021/03/25-2035/09/21
	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	20000.00	14624.00	2019/07/25-2022/07/22
		34000.00	25000.00	2020/09/11-2023/09/11
	张家界美界环保科技有限公司	3000.00	3000.00	2021/01/04-2022/01/04
		1000.00	1000.00	2020/12/09-2021/12/09
	张家界游客中心有限公司	9500.00	3820.00	2018/12/21-2027/12/21
		9500.00	5000.00	2020/03/21-2027/12/07
	张家界远大住宅工业有限公司	9000.00	6997.00	2019/01/28-2024/01/15
		2700.00	2000.00	2020/09/02-2021/09/01
	张家界产业投资（控股）有限公司	13500.00	13480.00	2021/01/12-2027/12/29
		1000.00	1000.00	2021/01/29-2022/01/29
	张家界经济开发区开发建设有限公司	40000.00	40000.00	2017/11/03-2037/05/28
		40000.00	30000.00	2021/03/25-2036/03/24
		3000.00	3000.00	2020/03/25-2023/03/24
	张家界市桑植县红色旅游开发有限责任公司	27259.00	10449.00	2021/02/05-2036/02/01
	桑植县工业园开发建设有限公司	15000.00	13800.00	2017/12/27-2022/12/27
	张家界市市政工程有限	8000.00	8000.00	2020/12/08-2021/12/08

担保人	被担保方	担保总额	担保余额	期限
	责任公司	8800.00	5000.00	2020/05/29-2023/05/29
	张家界市土地房产开发有限责任公司	45000.00	25000.00	2021/03/16-2024/01/20
	张家界市园林有限公司	15000.00	14999.00	2020/12/30-2022/12/10
	张家界金程广告传媒有限公司	5000.00	4000.00	2020/06/30-2023/06/30
	张家界市绕城公路建设开发有限公司	14000.00	14000.00	2016/01/04-2033/12/31
	张家界市市场开发建设有限责任公司	3500.00	2750.00	2016/12/29-2021/11/25
	张家界溇澧城镇开发建设投资有限责任公司	80000.00	50000.00	2019/03/26-2026/03/26
武陵源产发	张家界市中电嘉旺综合开发有限公司	20000.00	13700.00	2018/01/08-2022/12/21
	张家界市武陵源景区旅游投资有限公司	11500.00	11500.00	2021/1/24-2024/1/24
	张家界经济开发区开展建设有限公司	11400.00	8500.00	2017/01/05-2024/01/05
	金祥商贸有限责任公司	16200.00	13881.50	2019/01/15-2029/01/14
合计		787359.00	544229.50	

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.42	13.32	16.36	11.67
资产总额(亿元)	400.02	416.17	486.98	493.88
所有者权益(亿元)	165.81	166.65	195.68	193.66
短期债务(亿元)	21.49	30.19	44.89	42.73
长期债务(亿元)	147.97	158.39	181.67	180.45
全部债务(亿元)	169.46	188.59	226.56	223.18
营业收入(亿元)	16.56	15.72	10.84	3.27
利润总额(亿元)	1.73	1.57	0.56	-2.07
EBITDA(亿元)	8.44	7.51	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	-18.04	-17.69	2.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	53.97	6.89	1.70	--
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	150.49	114.99	117.32	99.28
营业利润率(%)	35.93	37.46	14.57	27.54
总资本收益率(%)	1.34	1.00	0.57	--
净资产收益率(%)	0.98	0.82	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	47.16	48.73	48.14	48.23
全部债务资本化比率(%)	50.54	53.09	53.66	53.54
资产负债率(%)	58.55	59.96	59.82	60.79
流动比率(%)	297.23	266.10	284.89	261.73
速动比率(%)	141.78	131.64	137.01	125.76
经营现金流动负债比(%)	6.19	-22.11	-17.87	--
现金短期债务比(倍)	1.70	0.44	0.41	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.10	1.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.07	25.11	36.75	--

注：2021 年 1-6 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限部分；长期应付款中有息部分已调至长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.88	8.82	13.71	8.77
资产总额(亿元)	295.35	321.62	382.32	384.96
所有者权益(亿元)	152.20	152.59	183.69	182.03
短期债务(亿元)	15.23	20.33	36.42	36.04
长期债务(亿元)	87.78	93.37	100.33	103.82
全部债务(亿元)	103.01	113.69	136.75	139.86
营业收入(亿元)	8.12	7.05	7.00	0.00
利润总额(亿元)	0.28	0.91	2.80	-1.66
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.07	-18.37	-16.31	-7.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.47	3.49	1.22	--
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	147.84	127.00	129.98	--
营业利润率(%)	25.29	27.27	13.41	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	0.19	0.59	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	36.58	37.96	35.32	36.32
全部债务资本化比率(%)	40.36	42.70	42.67	43.45
资产负债率(%)	48.47	52.56	51.95	52.71
流动比率(%)	371.79	277.73	284.44	284.65
速动比率(%)	156.13	149.35	146.26	284.65
经营现金流动负债比(%)	4.36	-29.22	-19.78	--
现金短期债务比(倍)	1.50	0.43	0.38	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1-6 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 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 + 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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 张家界市经济发展投资集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

张家界市经济发展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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

张家界市经济发展投资集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，张家界市经济发展投资集团有限公司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张家界市经济发展投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现张家界市经济发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如张家界市经济发展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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与张家界市经济发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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，亦不对公司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。
5. 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。