



CREDIT RATING REPORT

报告名称

邛崃市天际山水文化旅游投资集团 有限公司2022年邛崃平乐古镇·天 台山旅游景区提质改造工程项目收 益债券2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

项目收益债券概要

偿债环境

募投项目信用质量分析

项目收益债券财务预测分析

主要参与方

增信措施分析

债务履约情况

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00459

大公国际资信评估有限公司通过对邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司发行的“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的信用状况进行跟踪评级，确定“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月六日



评定等级

主要观点

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01	4.00	5	AAA	AAA	2024.06
22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02	4.00	5	AAA	AAA	2024.06

项目收益债券

还本付息方式	每年付息一次，分次还本，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本次债券发行总额的 25%、25%、30% 和 20% 的比例偿还本金
增信措施	本次债券由邛崃市建设投资集团有限公司提供差额补足承诺；天府信用增进股份有限公司为本次债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；四川省金玉融资担保有限公司为本次债券品种二提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
差额补偿人	邛崃市建设投资集团有限公司
品种一担保人	天府信用增进股份有限公司
品种一担保人信用等级/ 展望	AAA/稳定
品种二担保人	四川省金玉融资担保有限公司
品种二担保人信用等级/ 展望	AAA/稳定

主要参与方

项目实施主体	邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司
主承销商/债权代理人	江海证券有限公司
托管人	中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
监管人	成都农村商业银行股份有限公司邛崃支行
法律顾问	北京炜衡（成都）律师事务所

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券（以下简称“本次债券”或“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”）是邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司（以下简称“邛崃旅投”或“公司”）作为项目实施主体发起的项目收益债券。跟踪期内，成都市和邛崃市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，仍为公司发展提供良好的外部环境；公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，继续得到当地政府的支持。但同时，公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响；公司面临较大的短期偿债压力和较大的或有风险；邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程（以下简称“募投项目”）进度不及预期，截至 2024 年末，暂未产生运营收益，无法用募投项目产生的收入偿还第 3 个计息年度的本息，若偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付当期本息，将触发差额补偿机制；压力测试下，当募投项目经营收入下降 12% 时，债券存续期第 4 年累计净现金流入将无法覆盖当期应偿付债券本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。邛崃市建设投资集团有限公司（以下简称“邛崃建投”）为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供差额补足承诺；天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增信”）为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级小组负责人：赵 婧

评级小组成员：付国晶

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2024 年，成都市和邛崃市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，仍为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，继续得到当地政府在财政补贴方面的支持；
- 邛崃建投作为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务；
- 天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；
- 金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响；
- 截至 2024 年末，非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司短期偿债压力仍较大；
- 截至 2024 年末，公司对外担保规模较大，担保比率较高，公司面临较大的或有风险；
- 募投项目进度不及预期，截至 2024 年末，暂未产生运营收益，无法用募投项目产生的收入偿还第 3 个计息年度的本息，若偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付当期本息，将触发差额补偿机制；
- 压力测试下，当募投项目经营收入下降 12%时，债券存续期第 4 年累计净现金流入将无法覆盖当期应偿付债券本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；

- 本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的邛崃旅投 2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

项目收益债券概要

（一）募投项目

本次债券注册总额 8.00 亿元，均用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程（以下简称“募投项目”）。募投项目总投资 14.60 亿元，资金来源一是公司自筹 6.60 亿元，二是公司发行项目收益债券融资 8.00 亿元，其中“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”4.00 亿元和“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”4.00 亿元均已于 2022 年 8 月发行。根据《邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，截至 2024 年末，募投项目已顺利完工，尚未完成竣工验收，处于试运行阶段，且天台山旅游景区于 2024 年末创 5A 成功，景区采用优惠促销政策，产生收益相对较少，其中募投项目暂未产生收益。根据公司提供的银行流水，募集资金使用专户于 2022 年 8 月 22 日收到“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的扣除承销费后的募集资金款项合计 7.90 亿元，截至 2024 年末，该账户累计支付邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目的工程款 7.90 亿元，累计支付手续费及其他费用 1,194.00 元，累计收到银行结息 73.67 万元，募集资金使用专户余额为 73.59 万元。

（二）项目收益债券情况

“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”是邛崃旅投面向合格机构投资者公开发行的项目收益债券，发行总额为人民币 8.00 亿元，其中，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”的发行规模为 4.00 亿元，“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的发行规模为 4.00 亿元，期限为 5 年期，固定利率，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在第 2 个计息年度开始偿还本金，第 2、3、4、5 个计息年度末分别按本次债券发行总额的 25%、25%、30%和 20%的比例偿还本金。

“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”设置差额补偿机制，根据《账户及资金监管协议》和《差额补偿协议》，当“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”当期本息时，邛崃建投在收到监管银行通知后按约定在付息日或兑付日 15 个工作日前补足“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。此外，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”由天府增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”已到期本金及利息均已按时支付。



表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01	4.00	3.00	2022.08.22~2027.08.22	邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程	募集资金已全额到位并按要求使用完毕，截至 2024 年末，募集资金使用专户余额为 73.59 万元
22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02	4.00	3.00	2022.08.22~2027.08.22		

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）交易结构

截至 2024 年末，募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户均已设立。

截至 2024 年末，募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户均已设立。项目运营收入将全部进入项目收入归集账户、按协议约定划转至专项偿债账户且受严格监管，为本次债券的还本付息偿还提供有力保障。“22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02”的交易结构见图 1，主要交易流程如下：

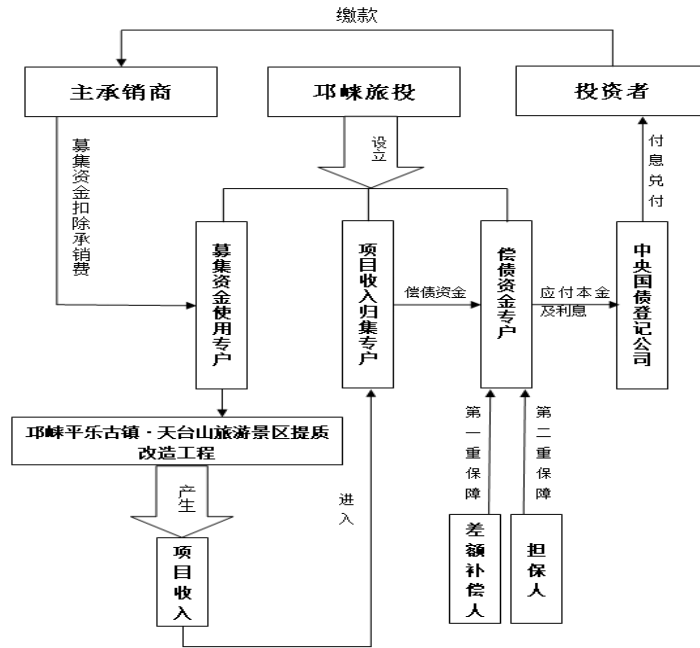


图 1 “22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02” 交易结构图

资料来源：根据公司提供资料整理

(1) 参与方：公司与债权代理人江海证券有限公司（以下简称“江海证券”）签订了《2020 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券债权代理协议》，公司、主承销商和监管银行签订《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券账户及资金监管协议》，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户，由监管银行对募集资金使用、项目收入归集和偿债资金划付进行监管，确保募集资金用于募投项目建设及运营、项目收入及时归集和本次债券本息按时足额偿付。



(2) 募集资金使用专户：公司应在本次债券发行前 5 个工作日于监管行分别开立唯一的募集资金使用专户，专门用于项目收益债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并按约定定期将投资情况告知债权代理人。本账户资金专项用于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程，不得改变资金用途，并在付息日或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款。

根据公司提供的银行流水，募集资金使用专户（成都农村商业银行股份有限公司账号：1000010005641406）情况为，2022 年 8 月 22 日，募集资金使用专户余额人民币 789,800,000.00 元；2022 年 11 月 23 日支付工程款 215,780,800.00 元；2022 年 11 月 25 日支付工程款 161,835,600.00 元；2022 年 11 月 28 日支付工程款 215,780,800.00 元；2022 年 11 月 30 日支付工程款 196,402,400.00 元；此外，2022 年，公司支付对公账户余额变动短信服务费合计 50.00 元，支付因支付工程款产生的银行费用合计 800.00 元，支付支票手续费 4.00 元，收到银行结息合计 732,643.35 元；2023 年，公司支付对公账户余额变动短信服务费合计 120.00 元，收到银行结息合计 2,527.07 元；2024 年，公司支付对公账户余额变动短信服务费合计 120.00 元，支付银行询证函（手续费）100.00 元，收到银行结息合计 1,493.08 元。截至 2024 年 12 月 31 日，募集资金使用专户余额为 735,869.50 元。

(3) 项目收入归集专户：公司应在本次债券发行前 5 个工作日于偿债资金监管行开立唯一的项目收入归集专户，专门用于本次债券募投项目所产生的所有收入，不得用作其他用途，并按照约定向偿债资金专户中划转应付本息金额，每年划转次数为 2 次。公司不得在收入归集专项账户设定任何权利限制。项目全部收入归集至项目收入归集专户后，公司可以列支运营成本，一个计息期内所扣除的运营成本不得高于项目可研报告或第三方评估报告测算的运营成本（二者孰低），且每年列支划转次数不得超过 4 次，支付完毕后剩余收入应立即转入偿债资金专户，支付运营成本后转入偿债资金专户的累计资金规模不得低于项目可研报告或第三方评估报告同期测算规模（两者孰高）。根据公司提供的银行流水，项目收入归集专户（成都农村商业银行股份有限公司账号：1000030005641486）情况为，2023 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，项目收入归集专户无资金存入、使用支取情况；截至 2024 年 12 月 31 日，项目收入归集专户余额为 0.00 元。

(4) 偿债资金专户：公司应在本次债券发行前 5 个工作日在偿债资金监管行开立唯一的偿债资金专户，专门用于项目收益债券偿债准备资金的接收、存储及划转，包括但不限于从收入募集资金使用专户及项目收入归集专户中划转的资金、偿债准备金以及公司或差额补偿人划入的其他资金。除偿还债券本息外，偿债资金专项账户中的资金不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前 5 个工作日全部转化为活期存款，并按约定定期将投资情况告知债权代理人。公司不得在偿债资金专户设定任何权利限制。

根据公司提供的银行流水，偿债资金专户（成都农村商业银行股份有限公司账号：1000060005641102）情况为，2023 年 7 月收到行内转账合计 41,203,060.00 元；2023 年 8 月向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（备付金）跨行转账合计 25,071,253.50 元，向中央结算邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司兑付专户跨行转账合计 16,130,000.00 元，向中央国债登记结算有限责任公司跨行转账 806.50 元；此外，2023 年，公司支付对公账户余额变动短信服务费合计 60.00 元，支付对公跨行柜台转账汇款手续费合计 709.00 元，收到银行结息合计 8,568.73 元；2024 年 7 月收到跨行转账合计 241,212,060.00 元；2024 年 8 月向中国证券登记结算有限责任公司



上海分公司（备付金）跨行转账合计 150,577,528.50 元，向中央结算邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司兑付专户跨行转账合计 90,630,000.00 元，向中央国债登记结算有限责任公司跨行转账 4,531.50 元；此外，2024 年，公司支付对公账户余额变动短信服务费合计 120.00 元，支付银行询证函（手续费）100.00 元，支付对公跨行柜台转账汇款手续费合计 809.00 元，收到银行结息合计 35,187.99 元。截至 2024 年 12 月 31 日，偿债资金专户余额为 42,958.72 元。

（5）日常经营账户：主要用于除本次项目收益债券募集资金投资项目之外的企业日常经营与结算。该日常经营账户与本次债券中的募集资金账户、项目收入归集账户以及偿债资金专户相互独立。对于项目收入归集账户与日常经营账户的资金划拨管理，公司将严格按照《项目收益债券管理暂行办法》与资金监管协议的有关要求专款专用，保证项目收入归集专户每年及时足额向偿债资金专户划转当年债券本金及利息，待项目收入归集专户累计余额达到本次债券全部本息后，公司方能将项目收入归集专户中的额外资金向公司日常经营账户划转。

（6）差额补偿人：本次债券设置了差额补偿机制，邛崃建投对本次债券存续期内的偿债资金专项账户中的余额无法覆盖债券本息时，将承担差额补足义务。邛崃建投作为本次债券的差额补偿人，若本次债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付本次债券当期本息时，邛崃建投在收到监管银行通知后按约定在付息日或兑付日 15 个工作日前补足本次债券当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。

（7）担保人：天府增信和金玉担保分别为“22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任担保，保证范围分别为“22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02”的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证责任的期间分别为“22 邛崃旅投资项目债 01/22 邛旅 01”及“22 邛崃旅投资项目债 02/22 邛旅 02”期限及届满之日起二年。若公司不能兑付本次债券利息和/或本金，在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本次债券当期本息时，并且差额补偿人也无法在本次债券还本付息日前 15 个工作日按时补足差额，担保人应主动承担担保责任，应在还本付息日 5 个工作日前将差额部分划入偿债资金专户，该差额部分在还本付息前 5 个工作日划入本次债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，



显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供



坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路上从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，成都市和邛崃市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，仍为公司发展提供良好的外部环境。

成都市是四川省省会，是西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，也是长江上游和西部的重点经济中心，在我国经济社会发展战略布局中仍具有重要地位。成都市下辖锦江区、青羊区等十二区，都江堰市、邛崃市等五个县级市，金堂县、大邑县等三县，行政面积共计 1.43 万平方公里，2024 年末常住人口 2,147.4 万人，常住人口城镇化率 80.8%。

2024 年，成都市地区生产总值同比增长 5.7%，仍为公司发展提供了良好的外部环境；分产业看，第一产业增加值 540.1 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 6,752.9 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 16,218.3 亿元，增长 6.0%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.0%、28.4%和 70.6%，三次产业结构为 2.3:28.7:69.0。按常住人口计算，2024 年，成都市人均地区生产总值 109,669 元，同比增长 5.1%。2024 年，成都市规模以上工业增加值增速同比增长；从经济增长的驱动因素来看，固定资产投资增速同比增长，社会消费品零售总额增速同比下降；对外贸易方面，成都市货物进出口总额及增速均有所提升。同期，成都市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入 1,373.64 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 70.46%。

表 2 2022~2024 年成都市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23,511.3	5.7	22,074.7	6.0	20,817.5	2.8
人均地区生产总值（元）	109,669	5.1	103,465	5.5	98,149	2.0
一般公共预算收入	1,949.50	1.1	1,929.06	12.0	1,722.43	5.8 ¹
规模以上工业增加值	-	4.8	-	4.1	-	5.6
固定资产投资	-	7.3	-	2.0	-	5.0
社会消费品零售总额	10,835.3	3.3	10,001.6	10.0	9,096.5	-1.7
货物进出口总额	8,390.0	12.1	7,489.8	-9.7	8,346.4	1.6
三次产业结构	2.3:28.7:69.0		2.7:28.9:68.4		2.8:30.8:66.4	

数据来源：2022~2024 年成都市国民经济和社会发展统计公报、成都市 2022~2023 年财政决算报告及相关附表、成都市 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案报告及相关报表

邛崃市是四川省成都市下辖的县级市，位于成都市西南部，北与大邑县毗邻，东邻新津区、眉山市彭山区，西与雅安市雨城区、芦山县接壤，南与蒲江县、雅安市名山区相连，邛崃市下辖 6 个街道、8 个镇，行政区域面积 1,377 平方公里；截至 2023 年末，邛崃市全市常住人口为 59.79 万人。

2024 年，邛崃市地区生产总值继续增长，仍为公司发展提供了良好的外部环境；其中，第一产业实现增加值 46.3 亿元，同比增长 2.5%，第二产业实现增加值 176.2 亿元，同比增长 8.1%，第三

¹ 扣除留抵退税因素后。



产业实现增加值 231.2 亿元，同比增长 5.9%。经济增长动能方面，2024 年，邛崃市规模以上工业增加值增速和社会消费品零售总额增速均有所下降，固定资产投资增速转为正值。

表 3 2022~2024 年邛崃市主要经济财政指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	453.76	6.4	425.22	6.2	400.63	3.8
人均地区生产总值（元）	-	-	70,917	6.7	66,506	4.0
规模以上工业增加值	-	7.7	-	8.3	-	6.4
固定资产投资	-	9.8	-	-24.0	-	7.1
社会消费品零售总额	140.1	5.3	133.04	10.0	121.00	-1.8
三次产业结构	-		12.8:40.3:46.9		13.4:41.2:45.4	
一般公共预算收入	37.29		36.59		31.09	
其中：税收收入	16.87		16.83		15.07	
政府性基金收入	22.47		29.10		20.72	
一般公共预算支出	66.93		62.82		66.63	
政府性基金支出	38.77		42.45		29.97	

数据来源：2022~2023 年邛崃市国民经济和社会发展统计公报、关于邛崃市 2022~2024 年财政预算执行情况和 2023~2025 年预算草案的报告及相关附表、邛崃市人民政府公开数据、彭州统计月报 2024.12

财政收入方面，2024 年，邛崃市一般公共预算收入同比增长，其中，税收收入在一般公共预算收入中的占比为 45.23%；同期，政府性基金收入同比下降。财政支出方面，2024 年，邛崃市一般公共预算支出同比增长，政府性基金支出同比下降。

2024 年末，邛崃市地方政府债务余额同比增长，为 116.45 亿元²，其中，一般债务余额为 33.12 亿元，专项债务余额为 83.33 亿元，政府债务压力继续增大。

募投项目信用质量分析

（一）项目实施主体分析

邛崃旅投系由邛崃市国有资产投资监督服务中心（以下简称“邛崃市国资中心”）于 2016 年 3 月出资组建的有限责任公司，初始注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 0.50 亿元。后经多次注资，截至 2024 年末，公司注册资本为 20.00 亿元，认缴期限为 2033 年 12 月 31 日，实收资本为 5.00 亿元，邛崃市国资中心持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人（见附件 1-1）。同期，公司纳入合并范围的子公司共 13 家，较 2023 年末新增设立一家邛崃市天旅建设开发有限公司（见附件 1-2）。

跟踪期内，《公司章程》和组织架构未发生变化（见附件 1-1）；公司法定代表人、董事长、经理发生变动，根据公司于 2024 年 11 月 11 日发布的《邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司法定代表人、董事长、经理变动的公告》，公司法定代表人、董事长、经理由吴思麟变更为张磊，截至本报告出具日，上述人员工商变更登记手续已完成。

公司提供了 2022~2024 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了带有关键审计事项段的无保留意见的审计报告，提醒财务报表使用者关注属于财务报表重要项目的收入确认；北京澄宇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了

² 数据来源：《关于邛崃市 2024 年预算执行情况与 2025 年预算草案的报告》。



审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，仍主要负责邛崃市的工程建设和景区运营等业务；2024 年，营业收入同比增长，工程建设业务仍是营业收入和毛利润的主要来源；在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司作为邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体，仍主要负责邛崃市的工程建设和景区运营等业务。2024 年，营业收入同比增长，营业收入仍主要来源于工程建设业务，其他业务收入为营业收入提供一定补充。其中，工程建设业务收入同比有所增长，主要系受项目结算进度影响；景区运营业务收入包括停车场、船票和观光车三项业务，同比小幅减少，主要系商铺租赁业务收入于 2024 年计入其他业务收入中所致，2024 年商铺租赁业务收入 49.40 万元；其他业务收入同比增长，主要包括汽车租赁、酒店业务和酒销售、商铺租赁业务等收入。

表 4 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.91	100.00	5.69	100.00	5.15	100.00
工程建设业务	4.57	77.24	4.43	77.73	4.31	83.67
景区运营业务 ³	0.09	1.50	0.09	1.65	0.06	1.22
其他业务	1.26	21.26	1.17	20.62	0.78	15.11
毛利润	0.76	100.00	0.85	100.00	0.36	100.00
工程建设业务	0.70	91.36	0.68	79.70	0.66	180.21
景区运营业务	0.03	4.26	0.03	2.97	-0.00	-0.15
其他业务	0.03	4.39	0.15	17.33	-0.29	-80.06
毛利率		12.90		14.88		7.08
工程建设业务		15.25		15.25		15.25
景区运营业务		36.50		26.84		-0.89
其他业务		2.66		12.50		-37.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司毛利润仍主要来源于工程建设业务。毛利率方面，2024 年，毛利率同比下降，其中，工程建设业务毛利率无变化；景区运营毛利率进一步提升，主要系处于亏损状态的商铺租赁业务调整计入其他业务所致；其他业务毛利率同比下降，主要系酒店等其他业务毛利率下降以及处于亏损状态的商铺租赁业务调整计入其他业务所致。

截至 2024 年末，公司主要在建项目包括大北街-兴贤街特色街区打造项目、邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目和募投项目等，预计总投资 59.44 亿元，已完成投资 33.76 亿元，主要拟建项目预计总投资 32.75 亿元，在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

³ 2023~2024 年，景区运营业务收入分别为 936.69 万元和 889.22 万元；2022 年，景区运营业务毛利润为-5.56 万元。



表 5 截至 2024 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元、年）

序号	在建项目名称	预计总投资	已完成投资	项目类型	项目建设期间 ⁴
1	大北街-兴贤街特色街区打造项目	12.50	8.04	代建+自营	2021~2024
2	邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目 ⁵	14.60	11.52	自营	2019~2024
3	邛崃市东南片区生态文化社区城市更新项目	21.14	7.81	代建+自营	2021~2025
4	邛酒梦工厂项目	6.00	2.42	自营	2023~2025
5	四川省邛崃经开区天府潮饮园项目	1.80	0.58	自营	2024~2025
6	天府潮饮园二期征拆及整治工程	1.40	1.28	代建	2023~2025
7	邛崃市茶兰景区征拆及整治项目	2.00	2.11	代建	2023~2025
合计		59.44	33.76	-	-
序号	拟建项目名称 ⁶	预计总投资	项目类型	计划建设期间	
1	邛崃迴澜文化体验园	15.50	自营	2025~2027	
2	临邛古城活化利用保护项目	10.00	自营	2025~2027	
3	邛崃文君迴澜庄园项目	4.95	自营	2025~2027	
4	火井温泉度假酒店项目	2.30	自营	2025~2027	
合计		32.75	-	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，政府补助仍是公司利润总额的重要来源；公司融资渠道较为多样，包括银行借款、发行债券和非标融资。

2024 年，营业收入同比增长，实现营业利润 1.51 亿元，同比增长；销售费用为 0.01 亿元，管理费用为 0.30 亿元，财务费用为 0.06 亿元，期间费用率 6.24%。同期，计入其他收益的政府补助为 1.42 亿元，计入营业外收入的政府补助为 3.11 万元，政府补助仍是公司利润总额的重要来源。

公司融资渠道较为多样，包括银行借款、发行债券和非标融资。银行借款方面，公司与多家银行保持长期合作关系，截至 2024 年末，公司短期借款和长期借款余额分别为 4.88 亿元和 48.45 亿元⁷；同期，公司获得银行授信额度为 77.47 亿元，已使用授信额度为 59.02 亿元，未使用授信额度 18.45 亿元。债券融资方面，截至 2024 年末，公司应付债券余额为 5.93 亿元⁸。非标融资方面，截至 2024 年末，公司应付融资租赁款为 3.54 亿元⁹。

⁴ 建设期间为项目立项时预计的建设期间，部分项目实际建设进度有所推迟。

⁵ 工程主体已完工，尚需支付部分尾款及质保金故列为在建项目。

⁶ 公司未提供相关项目立项批复备案文件等。

⁷ 含一年内到期部分。

⁸ 含一年内到期部分。

⁹ 含一年内到期部分。



表 6 2022~2024 年（末）公司主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产	153.67	143.70	132.97
货币资金	10.01	9.06	9.72
应收账款	6.81	6.93	6.12
其他应收款	12.85	7.63	7.24
存货	40.66	42.03	35.90
投资性房地产	37.68	24.14	24.37
固定资产	18.80	19.48	20.47
在建工程	19.33	20.80	15.14
无形资产	5.70	9.30	9.57
负债总额	77.59	69.30	64.25
短期借款	4.88	4.15	4.69
其他应付款	4.75	3.03	6.17
一年内到期的非流动负债	15.81	10.10	3.58
长期借款	36.26	37.61	34.23
应付债券	3.82	5.94	7.91
总有息债务¹⁰	62.83	59.00	51.05
短期有息债务	20.68	14.25	8.12
长期有息债务	42.14	44.75	42.93
资产负债率	50.49	48.22	48.32
所有者权益	76.08	74.41	68.72
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	47.84	47.84	43.52
盈余公积	1.52	1.36	1.18
未分配利润	11.99	10.76	9.58
营业收入	5.91	5.69	5.15
营业利润	1.51	1.33	1.69
利润总额	1.49	1.33	1.69
净利润	1.40	1.36	1.56
经营性净现金流	6.33	-6.24	0.90
投资性净现金流	-5.60	-3.47	-9.90
筹资性净现金流	0.48	9.66	7.33

数据来源：根据公司提供数据整理

2024 年末，公司资产规模同比增长；受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

2024 年末，公司资产规模同比增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2024 年末，货币资金同比小幅增长，仍主要为银行存款和其他货币资金；其中，受限货币资金为 5.02 亿元，主要为定期存款或用于担保的定期存款。同期末，应收账款同比小幅减少，仍主要为代建款项，期末最大的应收账款为应收邛崃市人民政府 6.68 亿元，占应收账款期末余额的比例为 98.02%，集中度很高；账龄方面，主要集中在 1 年以内。同期末，其他应收款同比大幅增长 68.41%，前五大其他应收款分别为应收邛崃市文化体育和旅游局 2.96 亿元、成都市峨岭工程项目管理有限公司 2.82 亿元、邛崃市兴农农业发展有限公司 1.38 亿元、邛崃市财政局 1.10 亿元和邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区管理委员会 1.08 亿元，合计占其他应收款期末余额的比例为

¹⁰ 2022 年末，一年内到期的非流动负债付息项中，不含一年内到期的应付利息；2023 年末及 2024 年末，一年内到期的非流动负债付息项中，含一年内到期的应付利息。



72.70%；账龄结构方面，主要集中于 1 年以内和 5 年以上。同期，存货仍以开发成本 37.23 亿元和待开发土地 3.42 亿元为主，期末同比小幅减少；其中，受限部分为 1.57 亿元，受限原因是借款抵押。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2024 年末，投资性房地产同比大幅增长 56.11%，主要系临邳古城文脉巷片区街巷复兴项目等转入所致；其中，受限部分为 15.89 亿元，受限原因是借款抵押。同期末，固定资产同比小幅下降，仍主要由旅游资产、专业设备、房屋及建筑物构成；其中，受限部分为 0.80 亿元，受限原因是借款抵押。同期末，在建工程同比减少，主要系临邳古城文脉巷片区街巷复兴项目完工转出所致。同期末，无形资产同比下降 38.77%，主要系土地使用权 3.79 亿元转入投资性房地产所致，期末无形资产主要由收费权和景区特许经营权构成；其中，受限部分为 1.32 亿元，受限原因是借款质押。

表 7 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限资产账面价值	受限原因
固定资产	0.80	用于借款抵押
无形资产	1.32	用于借款质押
投资性房地产	15.89	用于借款抵押
存货	1.57	用于借款抵押
货币资金	5.02	用于借款质押、保证金、定期存款
合计	24.61	-

注：分项加总与合计值存在尾差系四舍五入所致，下同。

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，受限资产账面价值合计 24.61 亿元，占总资产和净资产的比例分别为 16.01% 和 32.34%，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

2024 年末，公司负债规模同比增长，总有息债务规模仍较大；非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司短期偿债压力仍较大。

2024 年末，公司负债规模同比增长，资产负债率为 50.49%，同比小幅提升。流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，同期，短期借款同比增长 17.50%，包括保证借款、担保+抵押借款、信用借款；其他应付款同比大幅增长 56.90%，主要为往来款；一年内到期的非流动负债同比大幅增长 56.50%。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。同期，长期借款同比减少，主要由保证借款、信用借款、抵押+保证+质押借款、抵押借款等构成。同期，应付债券同比下降，仍为公司于 2022 年发行的“22 邳崂旅投项目债 01/22 邳旅 01”、“22 邳崂旅投项目债 02/22 邳旅 02”。

截至 2024 年末，总有息债务规模仍较大，为 62.83 亿元，在负债总额中的占比为 80.97%，占比仍较高，公司面临较大偿债压力；其中，短期有息债务为 20.68 亿元，占总息债务的比例为 32.92%；同期，非受限货币资金为 4.99 亿元，非受限货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，公司短期偿债压力仍较大。

表 8 截至 2024 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	20.68	16.58	10.60	1.77	1.96	11.23	62.83
占比	32.92	26.39	16.87	2.82	3.11	17.88	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2024 年末，公司对外担保规模较大，担保比率较高，公司面临较大的或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 53.61 亿元，担保规模较大，同比增加 9.78 亿元，被担保对象均为当地国有企业，区域较为集中；担保比率为 70.46%，担保比率较高，公司面临较大的或有风险。公司未提供被担保对象 2024 年度财务报表。

表 9 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保对象	担保方式	担保余额	担保到期日
1	四川上善水务有限公司	质押担保	20,000	2025.12.27
2	邛崃市兴农农业发展有限公司	质押担保	12,700	2025.11.30
3		质押担保	13,100	2026.11.30
4	邛崃市乐农农业发展有限公司 ¹¹	保证	31,087	2043.07.13
5		保证	26,000	2044.02.04
6	邛崃市国益资产运营管理有限公司	保证	35,500	2030.12.25
7		保证	7,800	2030.03.28
8	成都市羊安新城开发建设有限公司	保证	53,650	2025.02.21 ¹²
9		保证	12,000	2026.07.30
10		保证	10,000	2025.12.13
11		保证	87,290	2037.10.26
12		保证	2,458	2047.07.10
13		保证	64,800	2034.11.29
14	成都市未来赛道企业管理有限公司	保证	9,800	2025.06.26
15		保证	15,000	2025.12.17
16		保证	9,800	2027.11.25
17	成都市天新功能区商业运营管理有限公司	保证	29,400	2055.12.31
18	成都市天府现代种业园开发建设有限公司	保证	11,973	2036.08.26
19	成都市水美乡村发展有限公司	保证	975	2026.03.19
20		保证	500	2026.12.16
21		保证	1,078	2037.03.01
22	成都市龙腾水利开发有限公司	保证	15,750	2025.11.28
23		保证	14,000	2027.08.14
24		保证	18,500	2025.08.10
25		保证	3,000	2028.10.28
26		保证	4,000	2027.11.11
27		保证	4,000	2025.02.05 ¹³
28	成都酒业集团有限公司	保证	1,950	2026.03.21
29	成都泓胜建设发展有限公司	保证	20,000	2025.12.15
合计		-	536,111	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，得益于利润的累积，所有者权益同比增长。

2024 年末，公司所有者权益为 76.08 亿元，同比增加 1.68 亿元，主要系利润的累积所致。同期，实收资本仍为 5.00 亿元；资本公积仍为 47.84 亿元；未分配利润为 11.99 亿元，同比增加 1.23 亿元，系盈利积累；盈余公积 1.52 亿元，同比增加 0.16 亿元。

¹¹ 2025 年 4 月，更名为“成都市源岷水业有限公司”。

¹² 已续保，续保金额为 52,650 万元。

¹³ 已续保，续保金额为 2,000 万元。



2024 年，公司盈利对利息无法形成有效覆盖；同期末，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好；可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.76 倍，盈利对利息无法形成有效覆盖。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 2.31 倍和 0.99 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。公司可变现资产以货币资金、应收款项、存货为主，且受限资产规模较大，公司可变现资产对整体债务偿还保障能力一般。

2024 年，经营性现金流由净流出转为净流入，经营性净现金流能够对利息形成覆盖；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流仍为净流入。

2024 年，经营性现金流由净流出转为净流入，净流入规模为 6.33 亿元，主要系收到往来款等其他与经营活动有关的现金同比增长及代建项目建设等经营性支出减少所致。同期，经营性净现金流利息保障倍数为 1.66 倍，经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债分别为 24.63%和 8.61%，经营性净现金流能够对利息形成覆盖。同期，投资性现金流仍为净流出，净流出规模为 5.60 亿元，主要用于支付自营项目工程款。同期，筹资性现金流仍为净流入，为 0.48 亿元，但净流入规模大幅下降。

2024 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的支持。

2024 年，公司继续得到当地政府在财政补贴方面的支持；财政补贴方面，2024 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.42 亿元，计入营业外收入的政府补助为 3.11 万元。

（二）募投项目分析

募投项目主要为景区建设及基础设施建设，募投项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入，收入结构较为分散。截至 2024 年末，募投项目已顺利完工，但尚未完成竣工验收，暂未产生运营收益，项目进度不及预期，无法用募投项目产生的收入偿还第 3 个计息年度的本息，若偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付当期本息，将触发差额补偿机制。

邛崃平乐古镇·天台山旅游景区以南丝路文化为核心，以良好的自然人文历史资源条件为基础，以古镇、山水、禅林为特色，以创建国家 5A 级旅游景区为载体，以景区可持续发展为目标，提高景区旅游基础条件，改善区域景观环境，完善产品体系，打造“平乐古镇·天台山”文化自然观光、主题休闲度假、户外运动和乡村生活体验于一体的休闲度假旅游目的地。募投项目主要包括景区建设及基础设施建设两大部分，涉及建设用地 312.65 亩，商业和配套建筑面积 110,700 平方米，停车场面积 115,700 平方米。项目审批方面，项目可行性研究报告已获得邛崃市发展和改革局批准，项目的用地、选址也已经得到相关部门的批准，具体情况如下所示：



表 10 募投项目涉及的主要批复文件

印发时间	批准文件	发文机关	批准文号
2017.06.09	建设项目选址意见书	邛崃市规划管理局	选字第 510183201718004 号
2017.06.14	邛崃市国土资源局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程的用地预审意见	邛崃市国土资源局	邛国土资函【2017】134 号
2017.07.06	邛崃市环境保护局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程环保初评意见	邛崃市环境保护局	邛环函【2017】69 号
2017.07.10	邛崃市发展和改革局关于邛崃·平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程节能评估和审查的批复	邛崃市发展和改革局	邛发改审批【2017】311 号
2017.07.17	关于对邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程社会稳定风险评估的函复	邛崃市维护稳定工作领导小组办公室	邛稳办 2017【6】号
2017.07.20	邛崃市发展和改革局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复	邛崃市发展和改革局	邛发改审批【2017】315 号
2017.08.02	建设用地规划许可证	邛崃市规划管理局	地字第 510183201725406 号
2017.08.05	建设工程规划许可证	邛崃市规划管理局	建字第 510183201733251 号
2018.08.16	邛崃市国土资源局关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程用地情况的说明	邛崃市国土资源局	邛国土资函【2018】60 号

数据来源：根据公司提供资料整理

景区建设包括平乐古镇片区、天台山片区、南丝路田园风光带、景区周边配套道路和景区沿线风貌整治五大块内容。

基础设施建设内容包括：车行道 12.70 千米、步行道 55.70 千米、停车场 115,700 平方米（4,628 个停车位、926 个充电桩）；给水系统包括 D300 管 8,000 米、D200 管 10,000 米、D150 管 15,000 米、D100 管 20,000 米；排水系统 16,000 米；电力电讯系统包括 1200×1500 管沟 9,000 米、高压电缆 48,000 米、500 千伏安变压器 2 台、低压线路 9,500 米、弱电系统 16,000 米；环保设施包括垃圾桶 800 个、垃圾中转站 2 座、公厕 6,150 平方米；标志系统 1,750 个、景观灯具 1,500 套、LED 广告牌 200 块、座椅 1,500 套、旅游客运车辆 30 辆、景区观光车 30 辆、游船 20 艘。募投项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入，收入结构较为分散。

根据邛崃市发展和改革局《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程可行性研究报告的批复》（邛发改审批【2017】315 号），募投项目总投资 146,011 万元，其中工程费用 107,890 万元，工程建设其他费用 25,990 万元（含建设用地费 18,759 万元），预备费 5,756 万元，建设期利息 6,375 万元¹⁴；拟使用债券募集资金 8.00 亿元，占项目总投资的 54.79%；自筹项目资本金 6.60 亿元，占投资总额的 45.21%。

实际操作中，2022 年 8 月，公司已发行“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”募集资金 8.00 亿元，扣除承销费后，截至 2024 年末，已使用募集资金支付工程款 7.90 亿元，计划自筹 6.60 亿元资本金，实际已投资 3.62 亿元，尚需支付 0.60 亿元项目尾款及质保金，拟以公司自有资金完成后续款项支付，工程已完工；同期末，公司非受限货币资金为 4.99 亿元。公司已于本次债券发行后的第 2 个计息年度按照本次债券发行总额的 25%比例偿还本金，将于本次债券发行后的第 3 个计息年度按照本次债券发行总额的 25%比例偿还本金，募投项目已于 2024 年 6 月顺利完工，截至 2024 年末，尚未完成竣工验收，处于试运行阶段，暂未产生运营收益，项目进度不及预期，无法用募投项目产生的收入偿还第 3 个计息年度的本息，若偿债资金专户内账

¹⁴ 根据公司实际的债券发行情况，本次债券发行 8.00 亿元，1 年建设期利息为 4,120.00 万元。



户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付当期本息，将触发差额补偿机制。

根据邛崃市国资中心出具的《邛崃市国有资产投资监督服务中心关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程超概算情况下追加投资的说明》，在项目建设施工期间，由于存在不确定性因素，可能导致项目的总投资超过项目的相关预算安排。对于超出预算部分，拟通过项目实施主体邛崃旅投以其他业务收入补充资金或申请银行借款解决，仍不足的部分将由邛崃市国资中心以追加资金注入的方式完成项目的建设运营。

截至本报告出具日，公司未提供平乐古镇和天台山旅游景区的近三年实际接待游客情况。

项目收益债券财务预测分析

本次债券财务预测主要依据安徽伟森咨询有限责任公司出具的《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》(GZ-TY200628)(以下简称“《现金流专项评估报告》”)。

《邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程收益和现金流专项评估报告》为 2022 年 1 月出具，其中对项目的预测为基于 2022 年项目投入运营基础上进行，对项目现金流流入流出的预测年份从 2022 年开始。募投项目未按原计划于 2022 年 9 月竣工，进程整体延后 1 年零 9 个月，且募投项目完工后处于试运行阶段，截至 2024 年末暂未产生收益，故在本报告中为与本次债券偿还的期限结构匹配，以“第 1 年”表示 2022 年，对应《现金流专项评估报告》中开始进行预测的 2019 年；以“第 2 年”表示 2023 年，对应《现金流专项评估报告》中的 2020 年，以此类推。但《现金流专项评估报告》未基于当前实际情况对项目收益及现金流预测进行更新，该报告所依据的《现金流专项评估报告》中相关假设及预测数据或与实际存在偏差。

本财务预测主要基于以下条件：

1、根据本次项目收益债券发行及偿债安排，测算计算期为 20 年，其中项目建设期为 3 年（即第 1~3 年），运营期 17 年（即第 4~20 年）。

2、项目收入测算

募投项目收入主要由经营收入构成。

经营收入

项目经营收入包括旅游客运专线收入、自营收入、商业和广告位出租收入、商业出售收入、停车场和充电桩收入。

(1) 旅游客运专线收入

平乐古镇·天台山旅游景区距成都 93 公里，约 1 小时 30 分钟车程，距成都机场约 1.5 小时车程。目前进入该景区主要交通工具为乘坐出租车、汽车客运和自驾，交通便捷度较差，平乐古镇·天台山旅游景区将申报 5A 景区，配套旅游专线不仅有利于提高游客交通便捷度，而且为景区申报 5A 景区提供较好的基础，有助于游客人流量的增长。

根据邛崃市交通运输局《关于同意天山水文化旅游投资集团客运班线票价的函》(邛交函【2017】25 号)，“天台山客运站至成都机场客运站全程票价为 40 元/人，平乐客运站至成都机场客运站全程票价为 30 元/人；天台山客运站至成都东客站全程票价是为 46 元/人，平乐客运站至成都东客站全程票价为 36 元/人”。根据调查，开通旅游客运专线后，大部分接送旅客发往机场方向，第 4~7 年，预测旅游专线人数分别为 304.22 万人、327.12 万人、353.12 万人和 374.96 万人，其中：天台山客运站至成都机场客运站占比 25%，平乐客运站至成都机场客运站占比 50%，天台山客运站至成都东客站占比 10%，平乐客运站至成都东客站占比 15%；则旅游专线综合票价为：35 元/人。



根据邛崃旅游局的统计数据，平乐古镇和天台山景区从成都方向过来的游客约占 40%，预估乘坐旅游专线人数占比 50%，则乘坐旅游专线游客数约占总游客数的 20%；考虑景区游客分流因素，返程乘坐旅游专线人数按 15% 计算，则旅游专线整体发送客流为总游客数的 35%。

(2) 自营项目收入

自营项目收入包含：观光游览车、游船、旅游产品销售、高山玩水、高何红色旅游体验基地收入。

① 观光游览车

根据邛崃市发展和改革局转发《成都市物价局关于天台山景区交通运输工具价格的函》（邛发改【2017】71 号）和成都市物价局《关于天台山景区交通运输工具价格的函》（成价函【2010】30 号），天台山游客中心至正天台山最高观光车票价单程为 23 元/人次，全程及支线的具体站点按梯形票价计算，具体票价情况如下：

表 11 天台山游客中心至正天台观光车梯形票价情况（单位：元/人/次）

站点	正天台	小九寨	花石海	小磨房	银顶峰	大酒店	等安乐	南线票房
游客中心	23	19	18	15	14	13	12	5
南线票房	18	14	13	10	9	8	7	-
等乐安	11	7	6	3	2	1	-	-
大酒店	10	6	5	2	1	-	-	-
银顶峰	9	5	4	1	-	-	-	-
小磨房	8	4	3	-	-	-	-	-
花石海	5	1	-	-	-	-	-	-
小九寨	4	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：《现金流专项评估报告》

此外天台山大酒店-旅游新村票价为 3 元/人/次，南线票房-肖家湾票价为 3 元/人/次，根据目前观光游览车运行情况，天台山景区 90% 的游客会选择乘坐观光游览车往返全程。第 4~7 年，观光游览车运行预测人数分别为 54.33 万人、58.17 万人、62.63 万人和 66.80 万人。考虑本项目建设完成后，可供游玩的景点更多，游客中途下车的情况将有所增加，到终点站的游客按 60%，中途下车游客按 40% 计算，中途下车游客票价根据小九寨-南线票房按中位数计算，则观光游览车往返双程综合票价为： $2 \times [23 \times 60\% + (19+18+15+14+13+12+5) \div 7 \times 40\%] = 38.5$ 元/人。

② 游船

根据邛崃市物价局《关于天台山风景区十八里香草沟景点收取游船费的通知》（邛价发【2004】41 号），十八里香草沟游船收费 10 元/人次（含往返游船费及草鞋、导游图）。游船消费人数按天台山景区游客人数 30% 估算。

③ 旅游产品销售

本项目在“丝路印象-旅游集散中心”设置约 10,000 平方米的旅游产品展销中心，专销邛崃特产，如：文君茶、邛崃黑茶、花楸贡茶、老坎麻饼、文君酒、邛酒、邛崃黑猪、竹编工艺品、邛竹杖、邛陶工艺品等。第 4~7 年，旅游产品消费预测收入 1,086.66 万元、1,163.34 万元、1,252.62 万元和 1,335.96 万元。旅游产品消费人数按天台山景区游客人数 20% 估算，人均消费按 90 元测算。

④ 高山玩水

高山玩水年消费人数按天台山景区游客人数的 20% 估算。高山玩水子项目票价为：漂流项目 80 元/人，子母木船和水上气球项目为 30 元/人，其余项目均为 20 元/人，套票价格 180 元/人。



根据类似水上项目景区消费情况，预测本项目选择套票游客占消费人数的 50%，单独选择漂流项目的游客占消费人数的 20%，单独选择子母木船和水上气球项目的游客占消费人数的 10%，单独选择溯溪寻源项目的游客占消费人数的 10%，单独选择水上秋千项目的游客占消费人数的 5%，单独选择水上风车项目的游客占消费人数的 5%。

则高山玩水游客人均综合消费为：

$$=180 \times 50\% + 80 \times 20\% + 30 \times 10\% + 20 \times 10\% + 20 \times 5\% + 20 \times 5\% = 113 \text{ 元/人。}$$

⑤高何红色旅游体验基地

高何红色旅游体验基地设置穿军装、走革命路、参观遗址遗迹、听红色故事、吃行军餐等项目，消费人数按天台山景区游客人数的 15%估算，高何红色旅游体验基地票价 100 元/人。

(3) 商业和广告位出租收入

①商业出租

项目拟建配套商业建筑面积 45,500 平方米可对外出租，其中：丝路印象 2,000 平方米、马帮部落 8,000 平方米、台子坝中心地区 11,500 平方米、平沙落雁 1,000 平方米、梦回南丝路 15,000 平方米、水乡人家 8,000 平方米。

根据调查，邛崃市商铺租金约为 3 元左右/平方米/天，参照邛崃市商铺出租价格，本项目配套商业租金按 2.00 元/平方米/天（一年按 365 天计算），年出租率按 80%测算。保守估算，计算期不考虑租金增长。年商业出租收入 2,657.20 万元。

②广告位出租

为提高项目经济效益，待项目建成后拟在游客服务中心、停车场、配套商业等合适位置设置 LED 商业广告牌，本项目共设置广告牌 200 块。

参照邛崃市广告位出租价格，本项目广告位租金 5 万元/块/年。保守估算，计算期不考虑租金增长，年广告位出租收入 700 万元。年出租率按 70%测算。

(4) 商业出售收入

项目拟建配套商业建筑面积 21,000 m²对外出售，其中：马帮部落 6,000 m²、台子坝中心地区 15,000 m²。配套商业于第 4~7 年销售，各年销售比例分别为：35.00%、25.00%、30.00%、10.00%。

根据调查，邛崃市商铺售价为 23,000~33,000 元/m²，参照邛崃市商铺出售价格，根据参考售价和项目实际情况，本项目销售均价保守估算按 18,000.00 元/m²。商业出售收入 37,800.00 万元。

(5) 停车场和充电桩收入

①停车服务费

根据邛崃市发展和改革委员会《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及充电桩标准的函》（邛发改【2017】67 号），景区停车服务收费标准为 15 分钟以内免费，15 分钟至 12 小时（含）收费 10 元，12 小时以上收费 20 元。参照天台山景区历史停车占比情况，停车 15 分钟以内的车辆占比按 10%计算，15 分钟至 12 小时（含）的车辆占比按 70%计算，12 小时以上的车辆占比按 20%计算，本项目停车服务费收入为 $10 \times 70\% + 20 \times 20\% = 11$ 元/个天。

本项目建设停车位 4,628 个，按 11 元/个/天计算，年有效经营天数按 240 天计算，使用率为 70%。保守估算，计算期不考虑收费增长，年停车服务费收入 855 万元。

②充电桩充电服务费

根据邛崃市发展和改革委员会《关于邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程涉及的停车场及



充电桩标准的函》（邳发改【2017】67 号），停车场充电桩的充电服务费为 0.6 元/千瓦时。

本项目在新建停车场配建充电桩 926 个，快充（功率 40kw）和慢充（功率 7kw）按 7:3 配置，每天按充电 3 小时计算，日充电量为 $3 \times (40 \times 70\% + 7 \times 30\%) = 90.3$ 千瓦时/桩，年有效经营天数按 240 天，使用率按 50% 计算。保守估算，计算期不考虑收费增长，年充电桩充电服务费收入 602 万元。

按上述标准计算，项目计算期 20 年收入总额为 507,409 万元，包括旅游客运专线收入 254,133 万元，项目自营收入 133,629 万元，商业和广告位出租收入 57,072 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 24,774 万元。

3、成本费用预测

募投项目总成本费用由经营成本、折旧费和财务费用构成。项目经营成本包括：工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本；根据《现金流专项评估报告》，募投项目计算期 20 年总成本合计 151,270 万元，其中经营成本 57,967 万元，折旧金额合计 78,603 万元。债券存续期内，项目总成本合计 40,995 万元，其中经营成本 12,406 万元，折旧金额共计 18,495 万元，利息共计 10,094 万元¹⁵。

4、公司发行项目收益债券 8.00 亿元，其中，“22 邳崂旅投项目债 01/22 邳旅 01”的年利率为 5.0%，“22 邳崂旅投项目债 02/22 邳旅 02”的年利率为 5.3%。

（一）项目收益预测

募投项目运营期间的收入主要为经营收入，商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差；《现金流专项评估报告》财务测算基于的假设条件与项目实际建设进度及投入运营时间产生一定时间错配，影响测算准确性；《现金流专项评估报告》中运营期第 1 年预测的经营收入较为乐观，若客流量或经营收入情况等因素变动，将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响。

公司在银行设置独立于日常经营账户的债券募集资金使用专户、项目收入归集专户、偿债资金专户，分别存放项目收益债券的募集资金、项目收入资金和项目收益债券还本付息资金。项目所产生的收入资金全部存入专户，并用于债券的还本付息。募投项目运营期间的收入主要为经营收入，根据上述假设条件，本次债券存续期项目收入合计 129,704 万元，全部为经营收入。经营收入包括旅游客运专线收入 47,580 万元，自营收入 25,067 万元，商业和广告位出租收入 13,429 万元，商业出售收入 37,800 万元，停车场和充电桩收入 5,829 万元。商业出售收入的估值较为乐观，或将使预测结果产生一定偏差。

募投项目总成本费用包括运营成本、折旧费和财务费用，其中运营成本包括工资及福利费用、管理费用、其他费用、自营项目运营成本等。债券存续期内，（1）工资及福利费用，项目完成并正常运行后，需配置管理和服务人员 80 人，人均工资福利按 5 万元/年计算；（2）项目管理费用按总收入 2.00% 估算；（3）其他费用包括业务、招待、学习、经营其他等费用，按总收入的 1.50% 估算。

（4）自营项目运营成本包括游览车和游船的日常维护和设备更新费用，以及旅游产品的购进成本等，综合成本按自营项目收入的 25.00% 估算。《现金流专项评估报告》财务测算基于的假设条件与项目实际建设进度及投入运营时间产生一定时间错配，根据《现金流专项评估报告》计算，项目期为 20 年，其中建设期为 3 年，运营期为 17 年计算，实际情况中，募投项目建设期由 3 年延长至 5 年 6 个月，相关的建设成本较原预估的数值会有所增长，且募投项目完工后处于试运营阶段，产生的收益

¹⁵ 利息根据实际发债利率进行调整。



进一步滞后，实际运营期预计从 2025 年开始，影响测算准确性。实际情况中，项目正式运营时间尚未确定，运营期的第 1 年前期仍处于试运营阶段，实际可以产生经营收入的月份少于 12 个月，甚至实际运营期可能进一步延后，《现金流专项评估报告》中运营期第 1 年预测的经营收入较为乐观，若客流量或经营收入情况等因素变动，将对项目收入和偿债资金覆盖能力产生负面影响。

表 12 本次募投项目建设期及债券存续期内收入及成本测算情况（单位：万元）

项目	合计	建设期			运营期			
		-			债券存续期			
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
一、项目收入（不含税）	129,704	-	-	-	34,322	31,740	35,003	28,639
1、旅游客运专线	47,580	-	-	-	10,648	11,449	12,359	13,124
2、自营收入	25,067	-	-	-	5,630	6,027	6,489	6,921
观光游览车	9,314	-	-	-	2,092	2,239	2,411	2,572
游船	806	-	-	-	181	194	209	223
旅游产品销售	4,839	-	-	-	1,087	1,163	1,253	1,336
高山玩水	6,075	-	-	-	1,364	1,461	1,573	1,677
高何红色旅游体验基地	4,032	-	-	-	906	969	1,044	1,113
3、商业配套	13,429	-	-	-	3,357	3,357	3,357	3,357
商业出租	10,629	-	-	-	2,657	2,657	2,657	2,657
广告位出租	2,800	-	-	-	700	700	700	700
4、商业出售	37,800	-	-	-	13,230	9,450	11,340	3,780
5、停车场和充电桩收入	5,829	-	-	-	1,457	1,457	1,457	1,457
二、项目成本	40,995	-	-	-	11,752	10,731	9,931	8,580
1、经营成本	12,406	-	-	-	3,009	3,018	3,247	3,133
2、折旧费	18,495	-	-	-	4,624	4,624	4,624	4,624
3、摊销费	-	-	-	-	-	-	-	-
4、财务费用	10,094	-	-	-	4,120	3,090	2,060	824
三、流转税费	7,263	-	-	-	1,922	1,777	1,960	1,604
增值税（5%）	6,485	-	-	-	1,716	1,587	1,750	1,432
城市维护建设（7%）	454	-	-	-	120	111	123	100
教育费附加（5%）	324	-	-	-	86	79	88	72
四、税前净利润	81,446	-	-	-	20,647	19,232	23,112	18,455
减：所得税	20,361	-	-	-	5,162	4,808	5,778	4,614
五、净利润	61,084	-	-	-	15,486	14,424	17,334	13,841

数据来源：根据《现金流专项评估报告》整理

（二）现金流预测

本次募投项目建设期不产生经营性现金流，建设期当年应付利息、应偿还本金计入项目总投资，由公司自有资金覆盖；若项目收入归集不规范，累计现金流对本次债券覆盖的分析将失效。

本次债券还本付息的主要来源是募投项目运营收入。本次募投项目建设期不产生经营性现金流，建设期当年应付利息、应偿还本金计入项目总投资，由公司自有资金覆盖。根据《现金流专项评估报告》，按照计算期 20 年计算，募投项目税后财务内部收益率（所得税后）为 11.12%，静态投资回收期（所得税后）为 9.87 年（含建设期 3 年），整体而言，本项目具有一定盈利能力和抗风险能力。

本次募投项目于债券存续期第 4 年开始产生现金流入。公司每年需要按照募集说明书约定的相应比例偿还本金并支付利息，本报告采用募投项目当年现金净流入对本息的覆盖情况和累计现金净



流入对本息的覆盖情况进行债务安全保障的测算，原则上 CA1/PI 或者 CA2/PI 大于 1，可以认为公司能安全对本次债券还本付息。当年现金净流入是指在项目运营收入的基础之上抵扣掉项目运营当年所产生的所有实际产生现金流出的运营成本后的差额，累计现金净流入是指当年现金净流入加上之前年度偿还债券本息之后剩余的偿债资金后的总额。若项目收入归集不规范，累计现金流对本次债券覆盖的分析将失效。

依据《现金流专项评估报告》中募投项目现金流、融资成本按实际 5.0%和 5.3%利率以及“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的实际发行额测算，债券存续期第 4 年开始，当年项目收入分别为 34,322 万元和 31,740 万元，公司当年现金净流入对当期应偿付债券本息的覆盖倍数分别为 1.13 倍及 1.60 倍，当年现金净流入对当期应偿付债券本息的覆盖程度一般（CA1/PI 大于 1）。

表 13 募投项目现金流对当年本息保障情况（单位：万元、倍）

债券年度	本金	利息	本息 (PI)	现金流入	现金流出	CA1	上期还本付息结余	CA2	CA1/PI	CA2/PI
1	-	4,120	4,120	-	-	-	-	-	-	-
2	20,000	4,120	24,120	-	-	-	-	-	-	-
3	20,000	3,090	23,090	-	-	-	-	-	-	-
4	24,000	2,060	26,060	34,322	4,931	29,391	-	29,391	1.13	1.13
5	16,000	824	16,824	31,740	4,795	26,945	3,331	30,276	1.60	1.80

注：当年现金净流入（CA1）=不含税项目收入-现金流出

现金流出=经营成本+流转税费

累计可用于偿还本息的净现金流量（CA2）=现金流入-现金流出+上期还本付息结余

数据来源：公司提供数据整理，大公国际测算

（三）压力测试

压力测试下，当募投项目经营收入下降 12%时，债券存续期第 4 年累计净现金流入将无法覆盖当期应偿付债券本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。

本次募投项目的现金流入来自旅游客运专线、自营收入、商业配套、商业出售、停车场和充电桩收入，现金流出为经营成本、税费以及本次债券的本息支出。本部分加压测试主要考察调整相关因素变动时累计可用于偿还本息的净现金流量对于债券应付本息的覆盖情况。根据表 12，债券存续期内，旅游客运专线收入占比 36.68%、自营收入占比 19.33%、商业配套收入占比 10.35%、商业出售收入占比 29.14%、停车场和充电桩收入占比 4.49%。其中，自营收入、商业配套收入、停车场和充电桩收入占比较小，旅游客运专线和商业出售收入占比较高，对项目现金流的影响较大。

本报告对募投项目经营收入分别下降 5%、10%及 30%进行加压测算。压力测试结果表明：当募投项目经营收入下降 12%时，债券存续期第 4 年累计净现金流入将无法覆盖当期应偿付债券本息，触发差额补偿机制，不足的部分由差额补偿人补足，如差额补偿人未能及时偿还本次债券本金及利息，将触发担保代偿；当募投项目经营收入下降 24%时，债券存续期第 4~5 年累计净现金流入将均无法覆盖当期应偿付债券本息。本报告财务测算建立在一定的假设基础上，若假定发生变化，或影响测算准确性。



表 14 经营收入加压测试下募投资项目现金净流入对债券本息保障情况（单位：倍）¹⁶

债券年度	经营收入下降 5%		经营收入下降 10%		经营收入下降 30%	
	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI	CA1/PI	CA2/PI
4	1.07	1.07	1.01	1.01	0.78	0.78
5	1.52	1.63	1.44	1.46	1.11	0.78

数据来源：大公国际测算

主要参与方

承销商/债权人：江海证券有限公司

江海证券原名为江海证券经纪有限责任公司，成立于 2003 年 12 月，由原哈尔滨市国际信托投资公司证券营业部、原哈尔滨市财政证券公司、原哈尔滨市证券交易中心重组设立而来，初始注册资本为 1.09 亿元。

2006 年 10 月，江海证券吸收合并天元证券经纪有限公司，并由哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“哈投集团”）增资 2.00 亿元，合并及增资后，江海证券注册资本达到 3.21 亿元。2008 年 9 月，江海证券由原股东哈投集团、齐齐哈尔市财政局实施定向增资，注册资本金变更为 5.53 亿元。2009 年 3 月，由吉林亚泰（集团）股份有限公司、原股东黑龙江省大正投资集团有限责任公司实施增资，江海证券注册资本变更为 13.63 亿元。2009 年 6 月，江海证券更为现名。2015 年 5 月，由哈投集团实施增资，江海证券注册资本变更为 17.86 亿元。2016 年，哈投集团旗下上市子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，证券代码：600864.SH）收购江海证券其他原股东的股权，成为江海证券唯一出资人，2016 年 7 月，江海证券完成股东变更工商登记手续。2016 年 10 月，哈投股份对江海证券增资 49.81 亿元。截至 2024 年末，江海证券注册资本和实收资本均为 67.67 亿元，为哈投股份全资子公司。哈投股份控股股东为哈投集团，哈投集团为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”）旗下公司，江海证券实际控制人为哈尔滨市国资委。江海证券的经营范围包括：证券经纪，证券承销与保荐，证券投资咨询，证券自营，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，代销金融产品；自有房屋租赁。

截至 2024 年末，江海证券设有 19 家分公司和 42 家证券营业部共计 61 家分支机构，其中黑龙江省内设立分支机构 28 家。江海证券下辖两家子公司，分别是江海证券投资（上海）有限公司和江海证券创业投资（上海）有限公司，均为江海证券的全资子公司。

2024 年，江海证券实现营业总收入 12.46 亿元，净利润为 3.08 亿元，同比增幅均较大。

江海证券的债券承销业务经验较为丰富，作为主承销商为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的顺利实施提供了较好保障。

增信措施分析

（一）差额补偿分析

邛崃建投作为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务。

根据《2022 年邛崃平乐古镇·天台山旅游景区提质改造工程项目收益债券差额补偿协议》，邛崃

¹⁶ 募投资项目从债券存续第 4 年开始有现金流入，因此从债券存续第 4 年开始测算募投资项目现金净流入对债券本息保障情况。



建投对“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”存续期内的偿债资金专户内账户余额无法覆盖应付债券本金和利息的部分，承担差额补足义务。邛崃建投作为本次债券的差额补偿人，若在每期付息/兑付日前第 20 个工作日，若偿债资金专户余额不足以支付本次债券当期本息时，差额补偿人按约定在付息/兑付日前第 15 个工作日补足偿债资金专户余额与本次债券当期本息的差额部分。

表 15 2022~2024 年（末）及 2025 年 1~3 月（末）邛崃建投主要财务指标¹⁷（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产	336.19	331.18	339.09	324.69
负债总额	168.82	164.10	170.02	157.13
资产负债率	50.22	49.55	50.14	48.39
所有者权益	167.36	167.08	169.07	167.56
营业收入	2.12	7.70	11.60	10.49
毛利率	19.21	17.16	14.09	12.56
利润总额	0.38	1.65	2.05	1.60
净利润	0.28	1.24	1.51	1.29
经营性净现金流	-0.80	12.22	2.98	-1.53
投资性净现金流	-0.23	-0.47	0.02	-2.01
筹资性净现金流	0.13	-14.01	-1.25	-8.00

数据来源：根据公开资料整理

邛崃建投是经邛崃市市场和质量监督管理局批准，于 2010 年 5 月 17 日成立的国有独资有限责任公司，由邛崃市工业发展投资有限公司（以下简称“邛崃工业”）、成都市邛州文化旅游投资开发有限公司和邛崃市城市投资开发有限责任公司（以下简称“邛崃城投”）出资组建，持股比例分别为 40.00%、30.00%和 30.00%，初始注册资本为 0.20 亿元。后经多次股权变更及注资，截至 2024 年末，邛崃建投注册资本为 30.00 亿元，实收资本为 10.90 亿元；邛崃建投的股东为成都市邛崃投资集团有限公司，实际控制人为邛崃市国资中心。截至 2024 年末，邛崃建投纳入合并范围的子公司共 3 家，分别为邛崃工业、邛崃市国盛商贸有限公司和邛崃国盛项目管理有限公司。

邛崃建投作为邛崃市的基础设施投融资建设主体，主要从事土地整理、基础设施建设及安置房建设等业务。2024 年末，邛崃建投的总资产为 331.18 亿元，所有者权益为 167.08 亿元，资产负债率为 49.55%；2024 年，邛崃建投实现营业收入 7.70 亿元，实现净利润为 1.24 亿元，经营性净现金流为 12.22 亿元。

综合分析，邛崃建投作为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”的差额补偿人，当偿债资金专户内账户余额不足以支付当年应付本息时，将由邛崃建投承担差额补足义务。

（二）担保分析

品种一担保人——天府信用增进股份有限公司

天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

天府增信成立于 2017 年 8 月，初始注册资本 40.00 亿元。截至 2024 年末，天府增信的注册资

¹⁷ 邛崃建投提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表，北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）对邛崃建投 2022 年财务报表进行了审计，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）对邛崃建投 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2025 年 1~3 月财务报表未经审计。



本和实收资本均为 40.00 亿元，所有者权益合计 85.34 亿元，四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、蜀道资本控股集团有限公司和蜀道(四川)股权投资基金有限公司的持股比例分别为 40.00%、15.00%和 15.00%，其余股东持股比例均未超过 10.00%；天府增信的控股股东为四川金控，实际控制人为四川省财政厅。

增信业务方面，天府增信主要开展基础类增信业务，包含标准债券和非标准金融产品增信业务，拓展区域以成都市辖区范围为重点，并适当介入四川省内其他地市州的项目，同时开展部分省外业务。近年来，天府增信的增信业务规模逐年增长，2024 年末增信余额 700.70 亿元。截至 2024 年 6 月末，天府增信对城市基础设施建设投融资企业的增信业务余额占比为 95.65%，行业分布集中，不利于风险分散。投资业务方面，截至 2024 年 6 月末，天府增信投资资产规模 72.40 亿元，其中债券投资和委托贷款占比分别为 60.08%和 36.95%，投资对象以增信客户为主。整体来看，天府增信投资业务与增信业务客户重合度高，需持续关注客户信用质量变化情况。

表 16 2021~2023 年末及 2024 年 6 月末天府增信增信业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业债	238.10	34.98	249.18	35.60	203.87	30.50	150.10	23.44
公司债	198.89	29.22	212.94	30.42	207.84	31.10	218.20	34.07
定向债务融资工具	111.63	16.40	125.72	17.96	183.77	27.50	215.20	33.60
中期票据	97.34	14.30	90.14	12.88	66.90	10.01	32.00	5.00
短期融资券	1.56	0.23	5.00	0.71	0	0	0	0
债权融资计划	0	0	0	0	0	0	15.50	2.42
超短期融资券	0	0	0	0	0	0	3.00	0.47
其他	33.17	4.87	16.95	2.42	5.96	0.89	6.46	1.01
增信余额	680.68	100.00	699.92	100.00	668.33	100.00	640.46	100.00
增信责任余额	548.01	-	563.10	-	537.82	-	518.76	-

注：其他包含信用衍生品、资产支持证券以及境外债等

数据来源：根据天府增信提供资料整理

从财务表现来看，天府增信营业收入和净利润有所波动，但资产收益率始终维持在较高水平，整体盈利能力较强。天府增信主要由货币资金、金融投资资产及委托贷款构成的资产规模逐年上升。得益于永续债的发行、自身盈利的积累及其他综合收益增加，天府增信净资产规模持续上升，但由于增信业务规模较大，增信责任放大比例持续在 7 倍以上，处于较高水平。

整体来看，天府增信作为四川省首家信用增进机构，是四川省债券市场的重要参与主体，具有一定区域市场竞争力，资产收益率始终维持在较高水平，整体盈利能力较强，且可通过银行借款和发行债券等方式增加可用资金规模，债务融资能力较强。但另一方面，天府增信的增信业务行业分布集中，不利于风险分散，且投资业务与增信业务客户重合度高，需持续关注客户信用质量变化情况。

综合分析，大公国际维持天府增信信用等级 AAA（基础信用等级 aa+，外部支持上调 1 个子级），评级展望维持稳定，天府增信为“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

品种二担保人——四川省金玉融资担保有限公司

金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

金玉担保成立于 2007 年 11 月，初始注册资本为 9,900.00 万元。截至 2024 年末，金玉担保注



册资本和实收资本均为 50.00 亿元，所有者权益合计 53.47 亿元；股东四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）和中国农发重点建设基金有限公司的持股比例分别为 60.00%和 40.00%；金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司¹⁸（以下简称“能投集团”）。

担保业务方面，债券担保是金玉担保担保业务的最主要构成，受外部政策环境变化影响，2023 年末债券担保规模增速放缓；由于到期解保规模较大，2024 年末债券担保规模同比有所下降。贷款担保业务以流动资金贷款担保和中国农业发展银行的项目贷款担保为主；2024 年金玉担保加大对成都市国有企业贷款担保支持力度，期末贷款担保规模明显增长。非融资性担保业务主要为工程类保函。金玉担保的担保业务主要在四川省内开展，客户主要分布于租赁和商务服务业，行业集中度较高，不利于风险分散。投资业务方面，金玉担保投资资产规模小幅增长，2024 年末规模为 15.15 亿元，其中委托贷款、权益投资和债券投资占比分别为 71.41%、22.82%和 5.78%，委托贷款业务规模较大且客户集中度很高，部分委托贷款计入不良管理并计提减值，未来风险情况需持续关注。

表 17 2022~2024 年末金玉担保担保业务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	269.39	90.91	286.08	90.61	262.34	90.80
其中：债券担保	224.49	75.76	256.55	81.26	233.03	80.65
贷款担保	44.90	15.15	29.53	9.35	29.31	10.14
非融资性担保	26.92	9.09	29.63	9.39	26.59	9.20
担保余额	296.32	100.00	315.72	100.00	288.93	100.00

注：由于四舍五入和小数位原因，细项数据加总不一定等于合计

数据来源：根据金玉担保提供资料整理

从财务表现来看，2022~2024 年末金玉担保的资产规模略有波动，其中货币资金占比保持 60%~70%的较高水平，受限货币资金规模及占比较小；但担保业务代偿形成的应收账款长账龄占比上升，2024 年末应收账款账面余额 5.64 亿元，账龄在 3 年及以上占比增至 91.57%，需关注其回收情况。金玉担保实收资本较高，融资担保责任余额放大倍数较低。盈利方面，金玉担保营业收入和净利润整体提升，资产收益率逐年上升，盈利能力整体处于较高水平。

整体来看，金玉担保是四川省主要的国有融资担保公司之一，能够获得政府和股东在资本补充、业务拓展、资金奖补等方面的支持，同时货币资金占比较高，实收资本处于较高水平；但担保业务行业集中度较高，代偿回收能力有待增强，委托贷款未来风险情况需持续关注。

综合分析，大公国际维持金玉担保信用等级 AAA（基础信用等级 aa+，外部支持上调 1 个子级），评级展望维持稳定，金玉担保为“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的“22 邛崃旅投项目债 01/22

¹⁸ 2024 年 11 月~2025 年 1 月，能投集团陆续发布公告披露能投集团与四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）通过新设合并方式设立四川能源发展集团有限责任公司（以下简称“四川能源发展集团”），实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会。四川能源发展集团已于 2025 年 2 月 25 日完成公司设立登记手续。



邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”已到期本金及利息均已按时支付。

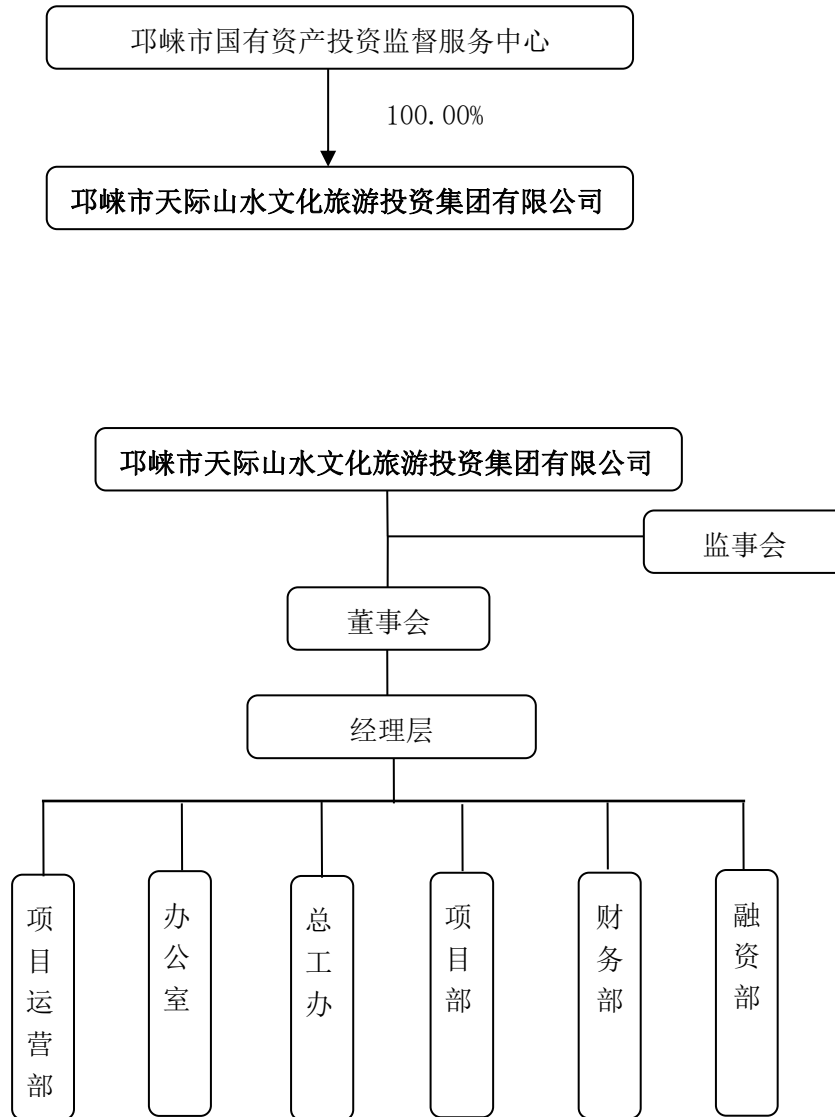
评级结论

综合分析，大公国际评定“22 邛崃旅投项目债 01/22 邛旅 01”、“22 邛崃旅投项目债 02/22 邛旅 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年末邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司纳入合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	取得方式
1	邛崃市天际山水旅游交通服务管理有限公司	10,000	100.00	-	设立
2	成都市云润山水文化旅游开发有限公司	500	-	100.00	设立
3	成都岷一口文化创意有限公司	800	-	96.88	设立
4	邛崃市乐游旅游运业有限公司	200	-	55.00	设立
5	邛崃市天际山水景区管理有限公司	15,000	72.11	27.89	设立
6	成都市文脉旅游发展有限公司	40,000	-	100.00	设立
7	邛崃市天际山水旅游开发建设有限公司	10,000	100.00	-	设立
8	邛崃市天旅建设开发有限公司	500	-	100.00	设立
9	成都文君酒店管理有限公司	756	100.00	-	非同一控制下购买取得
10	成都天顺鑫农业投资开发有限公司	5,400	100.00	-	非同一控制下购买取得
11	邛崃市天瑞旅游发展有限公司	3,000	100.00	-	非同一控制下购买取得
12	邛崃市景瑞旅游文化创意有限责任公司	2,000	-	100.00	非同一控制下购买取得
13	四川西游景区管理有限公司	50	-	100.00	非同一控制下购买取得

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2024 年 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)
货币资金	100,128	90,556	97,236
应收账款	68,143	69,339	61,225
其他应收款	128,462	76,280	72,437
存货	406,576	420,269	359,023
固定资产	187,987	194,821	204,698
总资产	1,536,730	1,437,033	1,329,686
短期借款	48,750	41,490	46,865
其他应付款	47,491	30,268	61,744
一年内到期的非流动负债	158,091	101,019	35,829
流动负债合计	309,367	204,295	171,335
长期借款	362,621	376,119	342,289
应付债券	38,177	59,401	79,132
非流动负债合计	466,528	488,685	471,126
负债合计	775,895	692,980	642,461
实收资本	50,000	50,000	50,000
资本公积	478,386	478,386	435,186
所有者权益合计	760,835	744,053	687,225
营业收入	59,124	56,930	51,450
利润总额	14,944	13,309	16,880
净利润	14,043	13,628	15,563
经营活动产生的现金流量净额	63,261	-62,365	8,997
投资活动产生的现金流量净额	-56,022	-34,656	-98,967
筹资活动产生的现金流量净额	4,790	96,635	73,326
EBIT	15,721	13,686	17,978
EBITDA	29,094	27,013	31,284
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.76	0.75	1.17
总有息债务	628,250	590,047	510,518
毛利率 (%)	12.90	14.88	7.08
总资产报酬率 (%)	1.02	0.95	1.35
净资产收益率 (%)	1.85	1.83	2.26
资产负债率 (%)	50.49	48.22	48.32
应收账款周转天数 (天)	418.55	412.82	410.63
经营性现金流利息保障倍数 (倍)	1.66	-1.74	0.34
担保比率 (%)	70.46	58.90	20.29



2-2 邳崂市建设投资集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年 1~3 月(末) (未经审计)	2024 年(末)	2023 年(末)	2022 年(末)
货币资金	64,304	67,935	98,928	74,347
应收账款	227,167	238,384	192,410	175,772
其他应收款	174,728	170,110	205,409	205,757
存货	2,647,791	2,588,691	2,516,600	2,414,550
固定资产	154	160	187	211
总资产	3,361,862	3,311,791	3,390,864	3,246,855
短期借款	36,774	38,471	64,242	53,365
其他应付款	211,033	169,773	202,015	198,365
一年内到期的非流动负债	321,925	172,763	240,028	199,166
流动负债合计	688,088	539,318	632,175	575,128
长期借款	289,691	231,518	232,903	261,935
非流动负债合计	1,000,138	1,101,682	1,068,038	996,163
负债合计	1,688,226	1,641,001	1,700,213	1,571,291
实收资本	109,004	109,004	109,004	109,004
资本公积	1,348,441	1,348,441	1,379,829	1,379,829
所有者权益合计	1,673,636	1,670,790	1,690,651	1,675,564
营业收入	21,245	77,004	116,036	104,942
利润总额	3,845	16,521	20,467	15,994
净利润	2,846	12,361	15,087	12,923
经营活动产生的现金流量净额	-8,038	122,191	29,827	-15,302
投资活动产生的现金流量净额	-2,283	-4,679	238	-20,105
筹资活动产生的现金流量净额	1,276	-140,091	-12,477	-79,958
毛利率(%)	19.21	17.16	14.09	12.56
资产负债率(%)	50.22	49.55	50.14	48.39



2-3 天府信用增进股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	11.26	16.91	19.80
期末发放贷款和垫款	26.22	14.44	21.11
期末交易性金融资产	20.60	13.96	2.22
期末债权投资	38.76	39.12	39.01
期末其他权益工具投资	4.20	10.76	8.82
期末资产总计	105.03	96.54	93.11
期末责任准备金	8.63	7.09	4.93
期末长期借款	7.41	12.42	12.49
期末应付债券	0	0	5.11
期末负债合计	19.68	21.09	23.56
期末实收资本	40.00	40.00	40.00
期末未分配利润	13.67	11.01	7.35
期末一般风险准备	7.56	6.08	4.75
期末其他权益工具	20.00	15.00	15.00
期末所有者权益合计	85.34	75.45	69.56
营业收入	11.44	10.29	11.91
增信业务收入	7.37	7.57	7.69
投资收益	2.54	2.96	2.46
营业支出	1.63	1.29	2.58
保险业务支出	0.88	0.66	1.99
净利润	7.24	8.21	7.22
经营活动产生的现金流量净额	-4.97	14.37	3.77
投资活动产生的现金流量净额	-2.21	-9.39	-1.20
筹资活动产生的现金流量净额	-0.98	-8.12	-2.73
期末增信余额	700.70	699.92	668.33
期末增信责任放大比例 (倍)	-	7.56	7.73
期末准备金拨备率	-	2.34	1.80
期末累计代偿率	-	0	0
总资产收益率	7.19	8.65	8.08
净资产收益率	9.01	11.32	10.78



2-4 四川省金玉融资担保有限公司主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	46.01	48.79	43.73
期末应收账款	5.55	5.71	5.70
期末其他流动资产	9.46	10.74	7.55
期末资产总计	70.60	72.18	68.84
期末合同负债	2.10	2.71	3.41
期末其他流动负债	13.39	11.30	8.82
期末负债合计	17.14	16.17	14.34
期末实收资本	50.00	50.00	50.00
期末所有者权益合计	53.47	56.01	54.49
营业收入	5.02	5.02	4.53
其中：担保业务收入	3.40	3.76	3.43
委托贷款业务收入	1.61	1.25	1.09
营业成本	0.09	0.12	0.10
净利润	2.58	2.45	2.19
经营活动产生的现金流量净额	2.86	6.00	3.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.28	0.06	0.07
筹资活动产生的现金流量净额	-5.21	-0.93	-0.98
总资产收益率	3.61	3.48	3.27
净资产收益率	4.71	4.44	4.06
期末担保余额	296.32	315.72	288.93
期末融资担保责任余额	220.14	231.81	215.44
期末融资担保责任余额放大倍数（倍）	4.12	4.14	3.95
期末准备金拨备率	6.16	4.91	4.10
期末累计担保代偿率	1.97	2.68	3.10



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务+长期有息债务
短期有息债务	短期借款+应付票据+其他流动负债 (应付短期债券)+一年内到期的非流动负债+其他应付款 (付息项)+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款 (付息项)+其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益- (营业外收入-营业外支出)
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁹ 一季度取 90 天。

²⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资担保责任余额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。

5-2 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义	
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。	
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。	
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。	
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。	
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。	
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。	
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。	
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。	
C	濒临破产，没有代偿债务能力。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：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。