

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】131号

江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 龙虎山 CP001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 龙虎山 CP001”信用等级为 A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月十七日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月17日

江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司主体及“20龙虎山CP001”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/17	AA/稳定	孟洁	卢宝泽

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 龙虎山 CP001	A-1	A-1

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司作为鹰潭市龙虎山风景名胜区内重要的基础设施建设与景区开发运营主体，主要从事龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区运营等业务。鹰潭市国有控股集团有限公司为公司唯一控股股东，鹰潭市人民政府为公司实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
地区综合实力	一般公共预算收入	32.00%	19.20	财务实力	补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，鹰潭市经济实力依然较强；公司业务区域专营性依然较强，继续得到股东和相关各方给予的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，债务率水平较高，整体现金流状况欠佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 龙虎山 CP001”的信用等级为 A-1。

同业对比

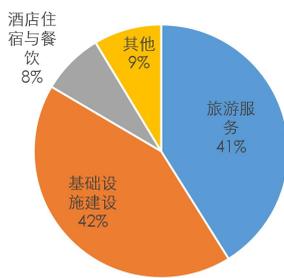
项目	江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司	鹰潭市龙岗资产运营有限公司	陕西华山旅游集团有限公司	景德镇陶瓷文化旅游发展有限公司	安徽九华山文化旅游集团有限公司
地区	鹰潭市	鹰潭市	渭南市	景德镇市	池州市
GDP (亿元)	941.26	941.26	1828.47	926.11	831.70
GDP 增速 (%)	8.1	8.1	4.2	7.8	7.9
人均 GDP (元)	79883	79883	34481	55228	56217
一般公共预算收入 (亿元)	87.91	87.91	86.01	99.69	63.60
一般公共预算支出 (亿元)	155.06	155.06	466.88	235.71	164.50
资产总额 (亿元)	87.72	124.22	98.32	512.46	43.12
所有者权益 (亿元)	45.74	62.04	36.76	250.52	24.52
营业收入 (亿元)	3.34	48.28	6.57	27.33	0.59
利润总额 (亿元)	1.15	1.66	0.74	2.68	-1.49
资产负债率 (%)	47.85	50.06	62.61	51.11	43.14
全部债务资本化比率 (%)	45.34	44.10	56.82	43.52	40.25

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019。

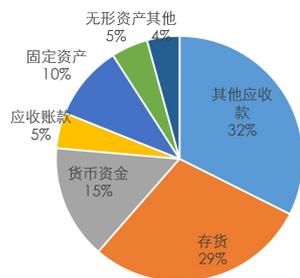
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



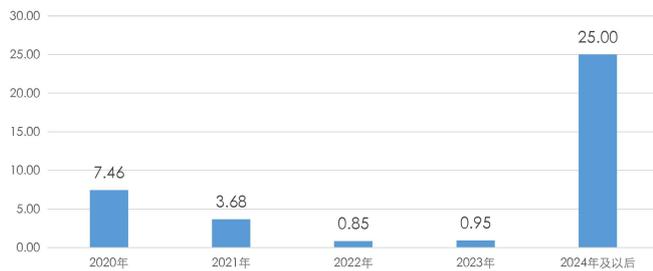
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年	2020年Q1
资产总额	70.41	73.88	87.72	90.38
所有者权益	46.13	47.91	45.74	45.87
营业收入	2.54	3.24	3.34	0.13
利润总额	1.26	1.14	1.15	0.13
全部债务	21.80	23.77	37.94	40.13
资产负债率	34.49	35.16	47.85	49.25
全部债务资本化比率	32.09	33.16	45.34	46.66

2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	鹰潭市		
GDP 总量	800.80	818.98	941.26
GDP 增速	8.6	8.7	8.1
人均 GDP (元)	68833	69923	79883
一般公共预算收入	75.25	80.63	87.91
一般公共预算收入增速	-7.8	7.1	9.0
上级补助收入 (近似)	53.10	59.55	67.15

优势

- 跟踪期内, 鹰潭市地区经济继续保持高速增长, 经济实力仍较强;
- 公司从事的鹰潭市龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区开发运营业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为鹰潭市龙虎山景区重要的基础设施建设与景区开发运营主体, 继续在财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大, 资产流动性仍较差;
- 公司在建项目投资规模较大, 面临一定的资本支出压力, 债务规模及债务率水平或将持续上升;
- 公司投资性净现金流持续为净流出状态, 整体的现金流状况欠佳。

评级展望

预计鹰潭市经济将保持稳定增长, 公司基础设施建设与景区开发运营业务区域专营性较强, 能够得到股东及相关部门的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	A-1 (20 龙虎山 CP001)	2019/12/11	孟洁 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 龙虎山 CP001	2019/12/11	5.00	2020/4/21~2021/4/21	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及“江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司 2020 年度第一期短期融资券”（以下简称“20 龙虎山 CP001”或“本期短期融资券”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司（以下简称“龙虎山旅发”或“公司”）提供的相关经营和财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本与实收资本较 2018 年末均未发生变动；截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.03 亿元。跟踪期内，公司控股股东由鹰潭市国有资产监督管理委员会（以下简称“鹰潭市国资委”）变更为鹰潭市国有控股集团有限公司（以下简称“鹰潭国控”）；截至 2020 年 3 月末，鹰潭国控持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人仍是鹰潭市人民政府。

跟踪期内，公司作为鹰潭市龙虎山风景名胜区（以下简称“龙虎山景区”）重要的基础设施建设与景区开发运营主体，继续从事龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区运营等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共 16 家（详见图表 1）。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
鹰潭市龙虎山城市投资建设有限公司	龙虎山城投	5000	100.00	投资设立
鹰潭市龙虎山天道旅游营销策划有限公司	天道旅游营销	300	100.00	投资设立
鹰潭市龙虎山乾道资产运营有限公司	乾道资产	20000	100.00	投资设立
鹰潭市龙虎山道语品牌推广有限公司	道语品推	1000	100.00	投资设立
江西省龙虎山美丽目的地文化旅游发展有限公司	美丽目的地文发	20000	60.68	投资设立
鹰潭市酒店集团有限公司	鹰潭酒店集团	8000	100.00	购买
鹰潭道源山庄有限公司	道源山庄	3000	100.00	无偿划拨
鹰潭市委招待所（鹰潭宾馆）	鹰潭宾馆	2000	100.00	无偿划拨
鹰潭华侨饭店	华侨饭店	3000	100.00	无偿划拨
江西鹰潭华侨大厦有限公司	华侨大厦	2700	100.00	无偿划拨
鹰潭市龙虎山美景文化旅游有限公司	美景文化	10000	100.00	投资设立
鹰潭市龙虎山美景旅游客运有限公司	美景旅游客运	2000	100.00	投资设立
鹰潭市龙虎山仙灵文化旅游有限公司	仙灵文化	1000	100.00	无偿划拨
鹰潭市龙虎山道隅文化旅游有限公司	道隅文化	300	60.00	无偿划拨
江西智旅科技有限公司	智旅科技	2000	100.00	无偿划拨
江西智旅商业运营管理有限公司	智旅商业	200	100.00	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

短期融资券本息兑付及募集资金使用情况

“20 龙虎山 CP001”于 2020 年 4 月发行，为 5.00 亿元 1 年期固定利率债券。本期短期融资券起息日为 2020 年 4 月 21 日，到期日为 2021 年 4 月 21 日，到期一次还本付息。

本期短期融资券募集资金中 4.00 亿元用于偿还公司存量债务, 1.00 亿元拟用于补充营运资金。截至 2020 年 5 月末, 本期短期融资券募集资金尚未使用。

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长, 海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段, 复工复产加速, 但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下, 国内经济回升势头受到较大影响, 一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长, 降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显, 但欧美疫情仍处高发期, 5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑, 我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制, 下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹, 全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力, 一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击, 5 月两会推出一揽子宏观政策, 主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债, 以及继续实施降息降准和再贷款等, 合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%, 已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴, 以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大, 降息降准将持续推进, M2 和社融增速将显著高于上年水平 (分别为 8.7%和 10.7%), 我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0%和 15.0%左右。同时, 在“房住不炒”原则下, 央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下, 城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年, 在稳增长刚性显著增强背景下, 宏观政策逆周期调节力度会明显加大, 货币政策边际宽松方向不变, 财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下, 城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来, 城投公司有息债务增速放缓, 但规模仍然较大, 且部分地区再融资环境有所恶化, 预计 2020 年非标违约仍然频发, 私募及公募债偶发违约的可能性继续增大, 城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进, 市场化程度持续提高

2020 年, 对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势, 通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”, 将是控制债务增量的主要方式; 而在化解存量债务方面, 预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上, 继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时, 城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题, 自身现状已不满足发展需要, 预计 2020 年业

务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

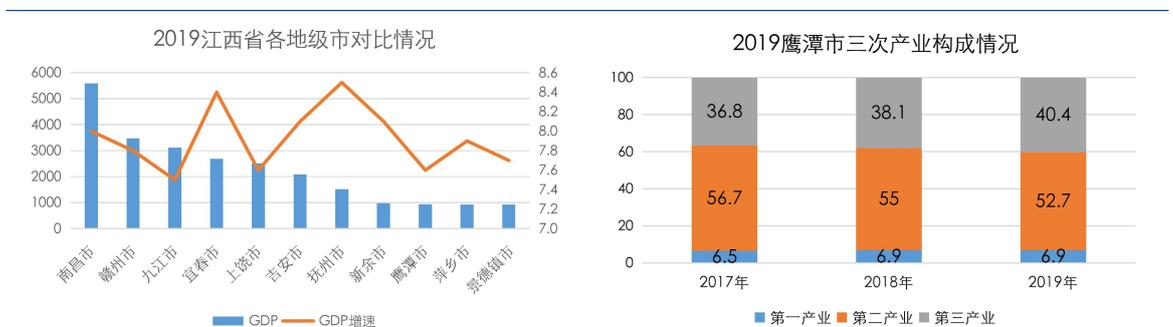
地区经济

1. 鹰潭市

跟踪期内，鹰潭市经济增速保持较快增长，经济实力依然较强

2019年，鹰潭市地区生产总值为941.26亿元，同比增长8.1%，继续保持较快增长，其经济总量在江西省地级市排名第9位。2019年，鹰潭市三次产业结构由上年的6.9:55:38.1调整为6.9:52.7:40.4，仍以第二、三产业为主。

图表2 2017年~2019年鹰潭市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	800.80	8.6	818.98	8.7	941.26	8.1
三次产业结构	6.5: 56.7: 36.8		6.9: 55.0: 38.1		6.9: 52.7: 40.4	
规模以上工业增加值	-	9.0	-	8.7	-	8.6
固定资产投资	678.51	12.3	-	9.3	-	8.8
其中：房地产开发投资	66.44	6.3	62.30	-6.2	-	-6.9
社会消费品零售总额	217.73	11.9	220.79	10.8	244.31	10.7

资料来源：2017年~2019年鹰潭市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，投资是仍是拉动鹰潭市经济增长的最重要动力，投资增速保持在较高水平。2019年，全市固定资产投资同比增长8.8%，其中第二产业投资同比增长18.5%，第三产业投资同比下降0.1%。消费是鹰潭市经济增长的第二大动力，全市消费水平逐年提升，2019年社会消费品零售总额244.31亿元，同比增长10.7%。

依托江西铜业集团有限公司、江西保太有色金属集团有限公司等龙头企业，鹰潭市形成以铜产业为主导，智能装备制造、光电新能源等产业协同发展的产业格局。2019年，全市规模以上工业企业实现主营业务收入4073.06亿元，增长13.3%。其中，铜产业实现收入3746.17亿元，增长13.4%；非铜产业实现收入326.89亿元，增长12.7%。2019年，鹰潭市实现第三产业增加值380.04亿元，同比增长8.3%。鹰潭市拥有龙虎山景区、余江眼镜园景区和铜锣湾国际旅游文化城等，2019年龙虎山景区共接待游客2334.11万人次，同比增长12.25%，旅游直接收入同比增长6.8%。

2. 龙虎山景区

作为世界自然遗产、世界地质公园、道教祖庭以及国家AAAAA级旅游景区，跟踪期内龙虎山景区接待游客人数大幅增加

跟踪期内，龙虎山景区继续优化旅游产品，打造“寻梦龙虎山”大型实景演出，开放地质花卉公园；并通过多种渠道提升品牌形象，包括在央视投放广告，在北京、南京、长沙等10个国内主要机场、高铁站、省高速公路等处进行龙虎山景区宣传。随着龙虎山景区的基础设施建设逐步完善以及大力推广，龙虎山景区接待旅客人数持续增加。作为世界自然遗产、世界地质公园、道教祖庭以及国家AAAAA级旅游景区，龙虎山未来仍将持续吸引大量游客游览。

财政状况

跟踪期内，鹰潭市一般公共预算收入继续增长，上级政府支持力度较大，财政实力仍很强

2019年，鹰潭市一般公共预算收入87.91亿元，同比增长9.0%。同年，鹰潭市政府性基金收入有所下降，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长仍存在较大的不确定性。2019年，鹰潭市上级补助收入（近似）¹为67.15亿元，上级政府的支持力度仍较大。

同期，鹰潭市一般公共预算支出155.06亿元，同比增长10.61%；财政自给率²为56.69%，财政自给水平一般。总体来看，跟踪期内鹰潭市财政实力仍很强。

图表3 2017年~2019年鹰潭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	75.25	80.63	87.91
其中：税收收入	57.10	60.70	-
非税收入	18.15	19.93	-
政府性基金收入	12.46	16.70	13.95
上级补助收入	53.10	59.55	67.15
一般公共预算支出	128.35	140.18	155.06
政府性基金支出	18.49	26.47	-

资料来源：鹰潭市预算执行情况（2017年~2019年），东方金诚整理

2019年末，鹰潭市地方政府债务限额为222.01亿元，其中：一般债务限额141.74亿元、专项债务限额80.27亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模同比小幅增加，但毛利润和综合毛利率均有所下降

跟踪期内，公司作为龙虎山景区重要的基础设施建设与景区开发运营主体，继续从事龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区运营等业务。

¹ 上级补助收入（近似）=一般公共预算支出-一般公共预算收入。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2019年，公司营业收入3.34亿元，较2018年增加3.18%，仍主要来自于基础设施建设业务和景区运营业务，占比分别为42.38%和41.12%。公司基础设施建设业务和景区运营业务收入均有所增加，但受景区运营业务毛利率下降较多影响，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。

图表4 公司营业总收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.54	100.00	3.24	100.00	3.34	100.00
基础设施建设	1.29	50.99	1.26	38.96	1.42	42.38
景区运营	0.54	21.22	1.30	40.25	1.37	41.12
酒店住宿与餐饮	0.35	13.92	0.30	9.26	0.26	7.90
林木销售	0.03	1.07	0.05	1.70	-	-
其他业务	0.32	12.80	0.32	9.83	0.29	8.60
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.16	45.86	1.14	35.08	0.67	20.01
基础设施建设	0.48	37.31	0.47	37.31	0.42	29.38
景区运营	0.22	41.65	0.24	18.17	0.10	7.20
酒店住宿与餐饮	0.13	36.63	0.09	29.48	0.05	18.15
林木销售	0.01	25.57	0.03	44.89	-	-
其他业务	0.32	98.66	0.02	99.13	0.11	36.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019年，公司实现毛利润0.67亿元，同比下降41.16%；综合毛利率为20.01%，较上年减少15.07个百分点。

基础设施建设

公司继续从事龙虎山景区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司作为龙虎山景区重要的基础设施建设主体，继续从事龙虎山景区的基础设施项目建设等业务，业务仍具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化，仍以委托代建为主，辅以少量自建自营项目，自建自营项目主要为鹰潭市龙虎山旅游产业园（一期）建设项目。2019年，公司建设完工项目主要为水寨宋庄建设工程、客服中心及循环道路工程和鹰潭市天禄至洪五湖公路新建工程等项目，确认基础设施建设收入1.42亿元。

截至2019年末，公司在建的重点基础设施项目主要为龙虎山镇乡村旅游项目、上清古镇改造工程、龙虎山上清天师府大道新建工程（二期）和上清古镇改造一期等，计划总投资3.48亿元，累计已完成投资1.20亿元。公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

截至2019年末，公司无拟建基础设施项目。

景区运营

跟踪期内，公司继续从事龙虎山景区范围内的景区运营业务，仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事龙虎山景区范围内的景区运营业务，相关收入仍主要包括景区门票收入与运营旅游车、游船、竹筏等收费项目的收入，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期

内，公司景区运营业务模式未发生变化，仍主要由公司本部承担，龙虎山景区门票收入仍归公司所有。

截至 2019 年末，公司门票及收费价格均未发生变化，龙虎山景区门票价格仍为 120 元/人次。2019 年，公司实现景区运营收入 1.37 亿元，较上年增加 5.40%，景区运营业务毛利率为 7.20%，较去年下降 10.97 个百分点，主要系公司 2019 年景区运营成本大幅增加所致。

外部支持

公司作为鹰潭市龙虎山景区重要的基础设施建设与景区开发运营主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持

跟踪期内，公司主要从事龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区运营等业务，是龙虎山景区重要的基础设施建设与景区开发运营主体，继续得到了公司股东及相关各方的大力支持。2019 年，公司获得财政补贴 2.30 亿元，较 2018 年增加 41.10%。

考虑到公司在龙虎山景区基础设施建设及景区开发运营领域中的重要地位，预计未来将继续获得实际控制人及相关各方的大力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 5.03 亿元，鹰潭国控持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人仍是鹰潭市人民政府。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年合并财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 16 家，同比新增 6 家，分别为美景文化、美景旅游客运、仙灵文化、道隅文化、智旅科技和智旅商业；减少 2 家，分别为鹰潭市龙虎山风景旅游区上清林场（以下简称“上清林场”）和江西省龙虎山道清旅游开发有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增加，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的其他应收款和存货占比很大，资产流动性仍较差

2019 年末，公司资产总额较上年增加 18.72%，其中流动资产占比为 82.41%，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金和应收账款构成，同期末占比分别为 39.35%、35.15%、18.19%和 5.71%。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额	70.41	73.88	87.72	90.38
流动资产	57.59	57.08	72.29	74.02
其他应收款 ³	16.53	18.84	28.44	32.12
存货	30.17	29.60	25.41	25.31
货币资金	1.31	2.64	13.15	9.83
应收账款	6.37	4.60	4.13	4.12
非流动资产	12.83	16.80	15.43	16.36
固定资产	3.87	6.40	8.64	8.47
无形资产	4.50	4.34	4.22	4.52

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2019 年以来，公司其他应收款较上年大幅增加，主要系公司与龙虎山风景区重点项目建设领导小组办公室、鹰潭市龙虎山风景名胜区政府、龙虎山天禄洪五湖片区项目建设指挥部、鹰潭市龙虎山风景旅游区国有资产管理局和鹰潭倍源实业有限公司等单位的往来款增加所致。

2019 年末，公司存货规模较稳定，是公司资产的重要组成部分，由变现能力较弱的土地使用权、代建项目成本等构成，流动性较差。同期末，公司存货中开发成本为 0.74 亿元，主要为尚未结算的基础设施建设成本；待开发土地为 24.65 亿元，占比为 97.39%，以商住用地为主，均已办理土地权证，主要集中于龙虎山景区内。

跟踪期内，货币资金受融资进度影响大幅增加，主要为银行存款 9.93 亿元，占货币资金的 75.51%。2019 年末，公司受限货币资金 3.20 亿元。

公司应收账款有所下降，主要系收到往年所应收的基础设施建设工程款所致。2019 年末，公司应收账款主要为应收龙虎山管委会的代建工程款，占应收账款总额的 57.01%。

跟踪期内，公司非流动资产 15.43 亿元，2019 年末同比小幅下降，主要为固定资产和无形资产。其中，公司固定资产主要为公司建设的旅游设施，较 2018 年增加 34.96%；无形资产主要为土地使用权以及上清古镇门票收费权，较 2018 年下降 2.66%。

截至 2019 年末，公司受限资产 7.01 亿元，占总资产比例为 7.99%，主要为货币资金、固定资产、其他流动资产和无形资产。

资本结构

跟踪期内，所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

2019 年末，公司所有者权益为 45.74 亿元，较去年略有下降，仍以资本公积为主。其中，实收资本为较 2018 年末无变化；资本公积受划出子公司上清林场 100% 股权所致，同比下降 9.70%；未分配利润为 8.58 亿元，同比增加 17.42%，为公司历年经营产生的净利润累积。

³ 其他应收款中不包含应收利息和应收股利。

图表 6 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
所有者权益	46.13	47.91	45.74	45.87
实收资本	5.03	5.03	5.03	5.03
资本公积	34.19	34.19	30.88	30.88
未分配利润	6.29	7.31	8.58	8.75

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司负债规模大幅增加, 结构仍以非流动负债为主

2019 年末, 公司负债总额为 41.97 亿元, 同比增加 61.58%, 结构仍以非流动负债为主, 公司非流动负债占比为 70.02%。

图表 7 公司负债及全部债务情况 (单位: 亿元)

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	24.29	25.97	41.97	44.51
流动负债	4.66	6.16	12.58	9.74
一年内到期的非流动负债	0.81	1.36	6.44	3.91
其他应付款	1.56	1.45	3.29	4.03
短期借款	1.38	2.62	2.11	1.45
非流动负债	19.63	19.82	29.39	34.77
长期借款	8.16	8.33	16.07	21.44
应付债券	11.45	11.46	11.84	11.85
全部债务	21.80	23.77	37.94	40.13
其中: 长期有息债务	19.61	19.79	29.39	34.77
短期有息债务	2.19	3.98	8.55	5.36
资产负债率 (%)	34.49	35.16	47.85	49.25
全部债务资本化比率 (%)	32.09	33.16	45.34	46.66

资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

2019 年末, 公司流动负债大幅增加, 主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。其中, 一年内到期的非流动负债增加较多, 主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券大幅增加所致。公司其他应付款 3.29 亿元, 较去年增加 126.34%, 主要为与鹰潭市投资公司和鹰潭市龙虎山风景名胜区管理委员会等关联方往来款, 合计 3.03 亿元, 占其他应付款总额的比重为 92.10%。公司短期借款 2.11 亿元, 同比下降 19.46%, 其中抵押借款 1.71 亿元, 保证借款 0.40 亿元。

2019 年末, 公司非流动负债有所增加, 主要由长期借款和应付债券构成。其中, 公司长期借款主要为质押借款、保证加抵押加质押借款、保证加质押借款、保证借款和信用借款, 2019 年末分别为 7.59 亿元、4.50 亿元、2.80 亿元、2.49 亿元和 2.40 亿元; 应付债券余额为 11.84 亿元, 为公司于 2016 年发行的“16 龙虎山旅发债/PR 龙旅发”和 2019 年发行的“19 龙虎山 MTN001”。此外, 公司于 2020 年发行了“20 龙虎山 CP001”。

公司全部债务规模大幅增加, 随着基础设施和景区运营项目的推进, 公司债务规模及债务率水平或将持续上升

2019年末，公司全部债务为37.94亿元，同比增长59.61%，其中短期有息债务为8.55亿元，较2018年增加114.89%，占全部债务的22.54%。

跟踪期内，公司主要债务率指标增幅明显。2019年末，公司资产负债率为47.85%，较2018年末增加12.69个百分点；全部债务资本化比率为45.34%，较2018年末增加12.17个百分点。随着公司承担基础设施和景区运营项目的推进，未来资本支出规模将有所扩大，债务规模或将继续上升。

公司对外担保比率较低，被担保对象主要为鹰潭市国有企业，代偿风险一般

截至2019年末，公司对外担保余额总计1.52亿元，对外担保比率为3.32%。公司对外担保对象主要为美丽目的地文发和江西圣井山旅游开发有限公司。总体来看，公司对外担保规模较小，被担保企业为鹰潭市国有企业，代偿风险一般。

盈利能力

公司营业收入和利润总额均小幅增加，但利润对补贴收入仍存在较大依赖，盈利能力仍较弱

2019年，公司营业收入为3.34亿元，同比小幅增加。受景区运营业务毛利率下降影响，公司营业利润率同比下降14.92个百分点。

图表8 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2017年	2018年	2019年	2020年3月末
营业收入	2.54	3.24	3.34	0.13
营业利润率	40.67	30.88	15.97	-
期间费用	1.32	1.54	1.59	0.22
利润总额	1.26	1.14	1.15	0.13
其中：财政补贴	1.49	1.63	2.30	-
总资本收益率	2.40	2.27	1.62	-
净资产收益率	2.67	2.37	2.53	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司期间费用规模仍较大，以管理费用与财务费用为主，2019年同比增长3.21%。同期公司利润总额小幅增加。2019年，公司利润总额为1.15亿元，同比增长1.30%，其中补贴收入为2.30亿元，占利润总额的199.52%，利润对补贴收入仍存在较大依赖。

2019年，公司总资本收益率为1.62%，较2018年下降率了0.64个百分点，仍保持较低水平；净资产收益率为2.53%，较2018年小幅增加0.17个百分点，盈利能力仍较弱。

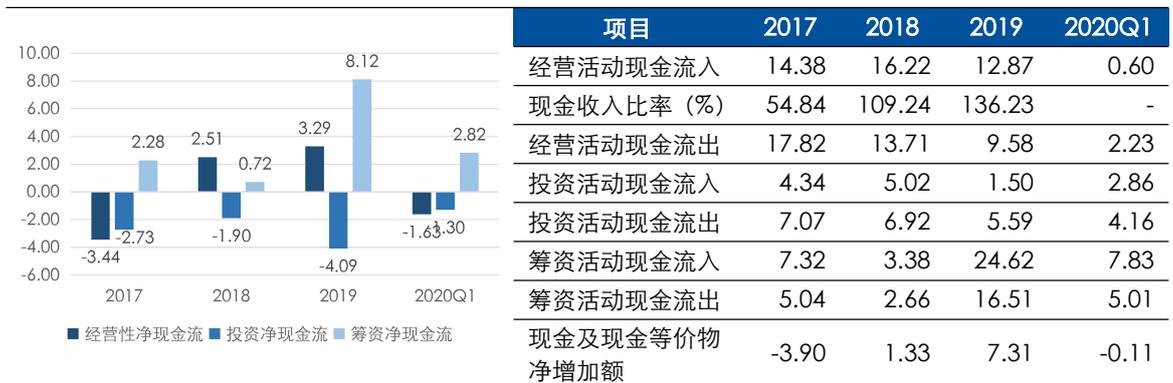
现金流

跟踪期内，公司投资性净现金流持续为净流出，资金来源对筹资活动现金流依赖较大，整体现金流状况欠佳

2019年，公司经营活动现金流入为12.87亿元，同比下降20.67%，主要是公司政府支付的项目工程款、财政补助、门票收入、旅游项目收费收入和往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出为9.58亿元，同比下降30.12%，主要为支付项目工程款以及往来款等形成的现金

流出；经营性现金流保持净流入。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模有所下降，主要为购建固定资产、购买理财产品及委托贷款等所形成的现金流入；投资活动现金流出为 5.59 亿元，同比下降 19.23%，主要为购建旅游设施所形成的现金流出；投资性净现金流较 2018 年大幅下降。

筹资方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 24.62 亿，主要为银行借款和发行债券所收到的现金；筹资活动现金流出为 16.51 亿元，较 2018 年增加 13.85 亿元，主要用于偿还债务所支付的本息；筹资活动产生的现金流量净额大幅增加。

2019 年，公司现金及现金等价物净增加额为 7.31 亿元。

偿债能力

公司从事的鹰潭市龙虎山景区范围内的基础设施和景区开发运营业务仍具有较强的区域专营性，在财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的大力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2019 年末，公司流动比率为 574.59%，较 2018 年末下降 352.08 个百分点；速动比率为 372.60%，较 2018 年末下降 73.49 个百分点；现金比率为 104.5%。公司流动资产中变现能力较差的存货和其他应收款占比很大，资产流动性仍较差，对流动负债的保障能力一般。

图表10 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率	1236.10	926.67	574.59	760.14
速动比率	588.59	446.09	372.60	500.22
现金比率	28.08	42.81	104.50	100.99
长期债务资本化比率	29.83	29.24	39.12	43.12
全部债务/EBITDA (倍)	10.09	10.82	16.56	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2019 年末，公司长期债务资本化比率为 39.12%，较 2018 年末增加 9.88 个百分点。2019 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 16.56 倍，较去年有所增加，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

截至 2019 年末，公司各年到期债务分布情况如下表，短期内公司到期债务规模较大，公司

面临一定的集中偿债压力。

图表 11 截至 2019 年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)

偿还年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
到期债务	7.46	3.68	0.85	0.95	25.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司从事的鹰潭市龙虎山景区范围内的基础设施和景区开发运营业务仍具有较强的区域专营性, 在财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的大力支持, 综合偿债能力仍很强

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的旅游投资开发建设主体, 对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 12 同业对比情况

项目	江西省龙虎山旅游文化发展(集团)有限公司	鹰潭市龙岗资产运营有限公司	陕西华山旅游集团有限公司	景德镇陶瓷文化旅游发展有限责任公司	安徽九华山文化旅游集团有限公司
地区	鹰潭市	鹰潭市	渭南市	景德镇市	池州市
GDP (亿元)	941.26	941.26	1828.47	926.11	831.70
GDP 增速 (%)	8.1	8.1	4.2	7.8	7.9
人均 GDP (元)	79883	79883	34481	55228	56217
一般公共预算收入 (亿元)	87.91	87.91	86.01	99.69	63.60
一般公共预算支出 (亿元)	155.06	155.06	466.88	235.71	164.50
资产总额 (亿元)	87.72	124.22	98.32	512.46	43.12
所有者权益 (亿元)	45.74	62.04	36.76	250.52	24.52
营业收入 (亿元)	3.34	48.28	6.57	27.33	0.59
利润总额 (亿元)	1.15	1.66	0.74	2.68	-1.49
资产负债率 (%)	47.85	50.06	62.61	51.11	43.14
全部债务资本化比率 (%)	45.34	44.10	56.82	43.52	40.25

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定, 数据来自各企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理。

与行业对比组企业相比, 公司所在地区鹰潭市的经济总量处于中上游水平, 经济增速较高; 一般公共预算收入规模处中游水平, 且一般公共预算支出相对较少。总体来看, 鹰潭市经济财政实力在对比组中处于中游水平。

与行业对比组企业相比, 公司资产规模在对比组中处于较低水平; 营业收入处于较低水平, 利润总额位于对比组中游水平; 公司资产负债率处于较低水平, 全部债务资本化比率处于较高水平。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(银行版), 截至 2020 年 3 月 9 日, 公司本部已结清银行贷款, 信息中无不良类记录, 关注类贷款 12 笔, 不良类 3 笔, 已全部结清。截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券/债务融资工具到期本/息已按期支付。

抗风险能力

基于对鹰潭市经济财政实力、公司股东和相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

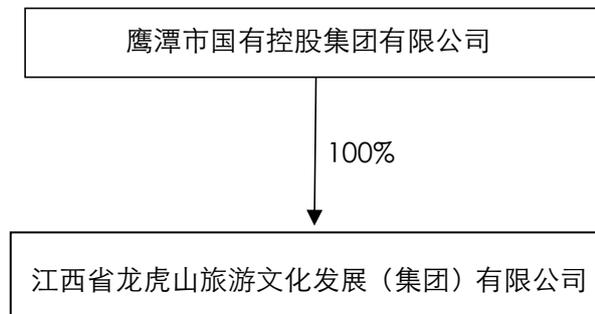
东方金诚认为，跟踪期内，鹰潭市地区经济继续保持高速增长，经济实力仍较强；公司从事的鹰潭市龙虎山景区范围内的基础设施建设与景区开发运营业务仍具有较强的区域专营性；公司作为鹰潭市龙虎山景区重要的基础设施建设与景区开发运营主体，继续在财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持。

同时，东方金诚关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性仍较差；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力，债务规模及债务率水平或将持续上升；公司投资性净现金流持续为净流出状态，整体的现金流状况欠佳。

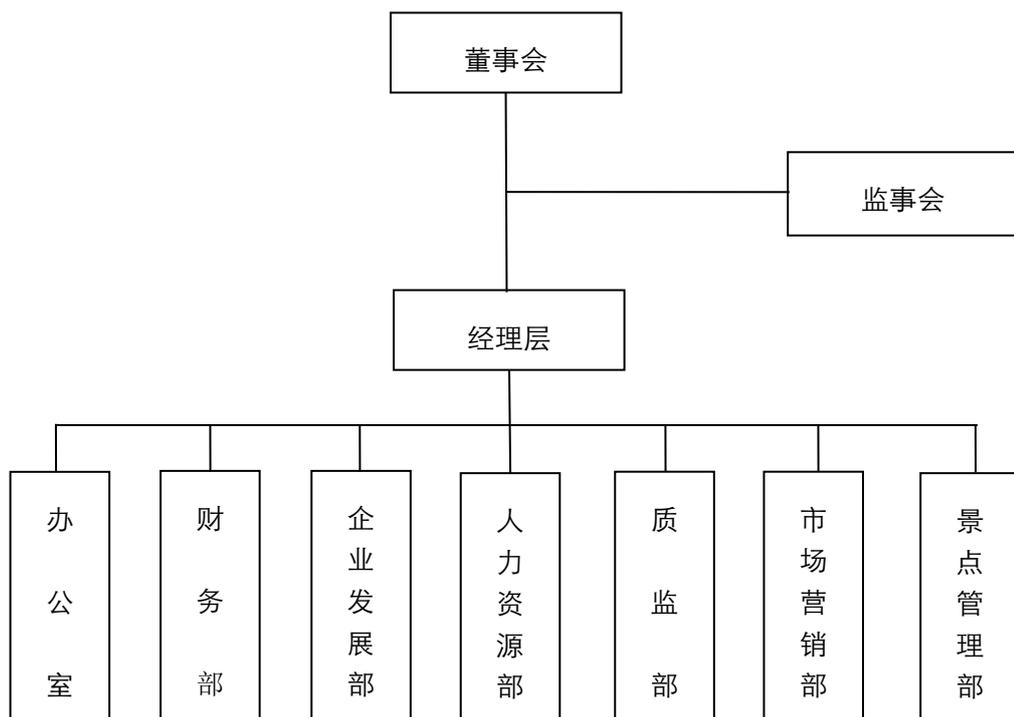
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“20 龙虎山 CP001”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)	2020年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	70.41	73.88	87.72	90.38
其中:其他应收款	16.53	18.84	28.44	32.12
存货	30.17	29.60	25.41	25.31
货币资金	1.31	2.64	13.15	9.83
固定资产	3.87	6.40	8.64	8.47
无形资产	4.50	4.34	4.22	4.52
负债总额	24.29	25.97	41.97	44.51
其中:长期借款	8.16	8.33	16.07	21.44
应付债券	11.45	11.46	11.84	11.85
全部债务	21.80	23.77	37.94	40.13
其中:短期有息债务	2.19	3.98	8.55	5.36
所有者权益	46.13	47.91	45.74	45.87
营业收入	2.54	3.24	3.34	0.13
利润总额	1.26	1.14	1.15	0.13
经营活动产生的现金流量净额	-3.44	2.51	3.29	-1.63
投资活动产生的现金流量净额	-2.73	-1.90	-4.09	-1.30
筹资活动产生的现金流量净额	2.28	0.72	8.12	2.82
主要财务指标				
营业利润率(%)	40.67	30.88	15.97	-
总资本收益率(%)	2.40	2.27	1.62	-
净资产收益率(%)	2.67	2.37	2.53	-
现金收入比率(%)	54.84	109.24	136.23	-
资产负债率(%)	34.49	35.16	47.85	49.25
长期债务资本化比率(%)	29.83	29.24	39.12	43.12
全部债务资本化比率(%)	32.09	33.16	45.34	46.66
流动比率(%)	1236.10	926.67	574.59	760.14
速动比率(%)	588.59	446.09	372.60	500.22
现金比率(%)	28.08	42.81	104.50	100.99
经营现金流流动负债比率(%)	-73.87	40.73	26.12	-
EBITDA利息倍数(倍)	2.45	2.15	1.65	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.09	10.82	16.56	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期融资券信用等级符号和定义

符号	定义
A-1	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。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司 2020 年度第一期短期融资券”的存续期内密切关注江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如江西省龙虎山旅游文化发展（集团）有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2020年6月17日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、公司等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。