

关于黄山旅游集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券 并上市申请文件的反馈意见的回复

上海证券交易所：

黄山旅游集团有限公司（以下简称“发行人”或“黄山旅游”）面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件于 2025 年 11 月 28 日获贵所受理，根据 2025 年 12 月 12 日贵所《关于黄山旅游集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的反馈意见》，发行人会同主承销商，对反馈意见所提问题进行了逐项核查和落实，对募集说明书、主承销商核查意见等申报文件进行了补充和修订。现将具体情况汇报如下，请予以审核。

如无特别说明，本回复引用简称或名词的释义与《黄山旅游集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券募集说明书》中相同。本回复中引用的公司财务数据均为公司的合并报表财务数据。本回复中的数值若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

本回复中的字体代表以下含义：

反馈意见所列问题	黑体、加粗
对《反馈意见》的答复	宋体、不加粗
对募集说明书和其他申报材料的修改	楷体、加粗

一、根据申报材料，发行人 2025 年 6 月末有息负债余额 72.31 亿元，其中银行贷款占比 27.12%、债券融资占比 69.85%。此外，发行人一年内到期的有息负债金额为 46.6 亿元，占有息负债总额的比重为 64.44%，请发行人：

1. 根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项（2025 年修订）》（以下简称《指引 3》）第十七条进行补充信息披露，说明是否存在融资渠道受限的情形。

2. 请根据《指引 3》第十九条进行补充披露，说明是否存在债务短期化的情形，并说明相关情况对本次偿债能力的影响。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确意见。

回复：

1. 根据《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项（2025 年修订）》（以下简称《指引 3》）第十七条进行补充信息披露，说明是否存在融资渠道受限的情形。

截至 2025 年 6 月末，发行人有息负债余额 72.31 亿元，其中银行借款余额为 19.61 亿元，占有息负债余额的比例为 27.12%，低于有息债务总额的 30%。公司存续的各类信用类债券余额为 50.51 亿元，其中公司债券余额为 20.09 亿元，债务融资工具为 11.10 亿元，境外债为 19.33 亿元，银行借款与公司债券外其他公司信用类债券余额之和为 50.03 亿元，占有息负债余额的比例为 69.19%，高于有息负债总额的 50%。公司未同时触发《指引 3》第十七条的情形。

公司银行借款占有息负债的比例较低，主要系发行人具有较强的综合实力，除银行借款外，还具备公司债券、债务融资工具、境外债的发行资质。发行人综合自身融资需求、成本等因素，于 2020 年发行了 2.3 亿欧元的境外债，发行期限为 5 年期，票面利率为 0.9%，该债券是安徽省首支公开发行的境外欧元债券，较低的票面利率使得发行人以较低的成本取得了所需资金。因此发行人有息负债结构中，境外债的占比较高，2022 年-2024 年及 2025 年 1-6 月，发行人有息负债结构中，境外债占比分别为 37.73%、33.75%、28.79%和 26.73%。由于境外债的占比较高，使得发行人银行借款在有息负债结构中占比略低于有息负债的 30%。

债务融资工具方面，发行人 2011 年起在银行间债券市场发行债务融资工具，

债务融资工具是发行人持续使用的融资渠道之一，2022年-2024年及2025年1-6月，发行人有息负债结构中，债务融资工具占比分别为22.10%、9.39%、15.03%和15.34%，占比处于合理区间。

银行授信方面，公司与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中国民生银行、徽商银行等多家国内大型金融机构建立了长期稳定的合作关系。截至2025年6月末，公司自身获得各家银行授信总额度为190.90亿元，已使用63.33亿元，尚有127.58亿元可使用，融资能力较强。

综上所述，公司银行借款占有息负债比例较低主要系发行人出于发行成本考虑使用了多种融资渠道，因此导致发行人银行借款占比略低于30%，但银行借款与公司债券外其他公司信用类债券占比高于50%。截至2025年6月末发行人尚可使用授信余额127.58亿元，尚可使用授信余额较大，发行人不存在融资渠道受限的情况。

发行人已在募集说明书“第五节 发行人主要财务情况”之“三、发行人财务状况分析”之“(二) 负债结构分析”之“9. 有息负债”中补充披露如下：

发行人与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中国民生银行、徽商银行等多家国内大型金融机构建立了长期稳定的合作关系。截至2025年9月末，公司自身获得各家银行授信总额度为180.53亿元，已使用35.18亿元，尚有145.34亿元可使用，融资能力较强。不存在融资渠道受限的情形。

主承销商中金公司已在《主承销商核查意见》“第三节主承销商核查意见”之“十五、关于特殊事项的核查——（四）对审核及后续过程中发现的其他特殊事项的核查”中就上述事项进行补充核查并发表明确意见。

2. 请根据《指引3》第十九条进行补充披露，说明是否存在债务短期化的情形，并说明相关情况对本次偿债能力的影响。

截至2025年6月末，发行人一年内到期的有息债务余额为46.60亿元，占有息负债总额的比例为64.44%。发行人属于最近一期末有息债务构成以短期债务为主的情况。

1) 债务短期化的具体原因及合理性

发行人债务短期化主要系发行人前期发行的欧元债、公司债及部分长期借款将于一年内到期所致，并非发行人仅能取得短期限的借款。以上长周期的项目发行人已安排项目接续发行，2020年的境外债已完成续发，公司债券拟以本次申报发行取得的募集资金进行偿付，交易商协会的超短融产品预计新发超短融、中期票据或以本次申报发行取得的募集资金进行偿付，银行借款部分也正在与对应银行沟通确认接续安排，发行人将保障到期债券及银行借款的按期偿付，该事项预计对发行人的偿债能力无重大不利影响。

2) 资金运营内控制度

发行人对下属子公司（不含上市公司）的资金（含单位借款、国债资金、对上争取资金等）实行收支两条线管理。根据子公司需要，可在相关商业银行开设一个收入账户（每行限开一个），同时只能确定一家商业银行开设一个支出账户。子公司生产经营资金不足需要银行借款的，须经发行人批准后才能办理相应借款手续，并在规定期限内归集到收入账户。

3) 资金管理模式

发行人对子公司采取集中资金管理模式（上市公司除外），发行人已建立现金管理平台，对集团资金实行集中统一管理，子公司生产经营、企业管理所需资金在年度预算范围内，由财务管理中心按月从归集账户转入支出账户。严禁坐收坐支现金；严禁擅自开设银行收（支）账户或将应归集到收入账户的现金转入其它账户支付使用。

4) 短期资金调度应急预案

为保障发行人资金流的正常运转，防止资金使用过程中出现短期资金链断裂，最大程度地预防和减少风险事件对企业造成的危害和损失，发行人制定了短期资金调度应急预案。具体措施包括：

(a)加强资金预算管理，各下属公司应定期上报用款计划和资金余缺情况，严格根据年度、季度、月度资金计划调度资金。根据不同时期的现金流均衡点，设置资金预警控制、预算分析系统，细化资金的收支预算，量入为出、统筹安排，以确保资金利用的合理性和计划性，避免出现资金短缺的情况；

(b) 发行人及其子公司保持适当的资金储备，在满足发行人正常经营的基础上，保持资金一定的富余，确保紧急情况下有一定的资金余量可供应急；

(c) 发行人和多家银行建立了战略合作伙伴关系，保留了充足的银行授信提款额度以备应急使用。

5) 本次债券的偿付资金来源

发行人偿债资金主要来源于公司经营收入、其他融资渠道以及流动资产的变现。

(a) 经营收入

2022-2024 年度及 2025 年 1-6 月，发行人营业收入分别为 180,183.03 万元、308,578.78 万元、264,281.02 万元和 134,962.55 万元。2022-2024 年度及 2025 年 1-6 月，发行人经营活动现金流入分别为 155,342.57 万元、336,276.09 万元、305,829.26 万元和 154,113.28 万元，发行人的经营现金流入可为有息债务的按时偿付提供资金支持。

(b) 货币资金较为充裕

2022-2024 年度及 2025 年 6 月末，发行人货币资金分别为 341,020.32 万元、378,821.90 万元、312,446.26 万元和 348,412.39 万元，可优先用于偿还到期债务。

(c) 发行人较强的融资能力为债券偿付提供了进一步保证

发行人具有较强的综合实力，并与中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中国民生银行、徽商银行等多家国内大型金融机构建立了长期稳定的合作关系。截至 2025 年 6 月末，发行人自身获得各家银行授信总额度为 190.90 亿元，已使用 63.33 亿元，尚有 127.58 亿元可使用，融资能力较强。

综上，发行人生产经营情况良好，经营性现金持续流入，政府资源支持力度较大，拥有一定外部融资能力和较为充裕的可变现资产，对偿债有一定保障能力。

6) 偿债保障措施

为充分有效地维护本次债券持有人利益，公司为本次债券按时足额偿付制定了工作计划，包括指定部门与人员，安排偿债资金和制定管理措施，并做好组织协调工作，加强信息披露等保证按时完成债券兑付。

(a) 设立专门的偿付工作小组

公司已指定专门部门负责本次债券的偿付工作，落实未来还款的资金来源，制订偿债计划并保证到期本息按时兑付。

(b) 严格的信息披露

公司将遵循真实、准确、完整的信息披露原则，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券投资人的监督，防范偿债风险。

(c) 加强本次债券募集资金使用的监控

公司将根据内部管理制度及本次债券的相关条款，加强对本次募集资金的使用管理，提高本次募集资金的使用效率，并定期审查和监督资金的实际使用情况及本次债券各期利息及本金还款来源的落实情况，以保障到期时有足够的资金偿付本次债券本息。

(d) 制定《债券持有人会议规则》

发行人已与受托管理机构签订《债券持有人会议规则》，《债券持有人会议规则》约定了债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本次债券的本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

发行人将按照本次债券发行条款的约定，根据自身目前经营情况，并结合对未来业务发展情况的预测，加强公司财务管理，合理安排资金使用，以严格履行本次债券到期还本付息义务。综上所述，发行人已经制定了详细的偿债安排措施，偿债安排合理可行。

主承销商中金公司已在《主承销商核查意见》“第三节主承销商核查意见”之“十五、关于特殊事项的核查——（四）对审核及后续过程中发现的其他特殊事项的核查”中就上述事项进行补充核查并发表明确意见。

二、根据申报材料，发行人 2025 年 6 月末货币资金余额 34.84 亿元，占总资产的 23.63%，请发行人根据《指引 3》第四十四条进行补充信息披露，说明是否存在“存贷双高”的情形。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确意见。

回复：

近三年及一期末，公司货币资金分别为 341,020.32 万元、378,821.90 万元、312,446.26 万元和 348,412.39 万元，占总资产比例分别为 28.02%、28.80%、22.65% 和 23.63%。发行人账面货币资金较高，账面货币资金主要来自于母公司和子公司黄山旅游发展股份有限公司。

截至 2025 年 6 月末，发行人母公司账面货币资金 13.45 亿元，主要系发行人此前发行的境外债尚余 6.37 亿元（换算人民币金额）募集资金尚未使用及日常经营营运所需的货币资金。扣除境外债未使用的募集资金金额，2025 年 6 月末，发行人母公司口径货币资金金额为 7.08 亿元，发行人旅游地产业务涉及在建地产项目，目前发行人在建项目包括西溪云庐项目一期及玉屏央璟等，建设项目前期需准备一定的现金用于支付材料款、工程款等，故前述货币资金储备具有合理性。

截至 2025 年 6 月末，子公司黄山旅游发展股份有限公司账面货币资金 134,052.60 万元，包括此前非公开发行股票募集资金及日常经营营运所需的货币资金，其中因募投项目尚在建设阶段，募集资金余额 19,994.12 万元。2025 年 6 月末，子公司黄山旅游发展股份有限公司有息负债金额为 1,617.22 万元，负债规模较小，不存在贷款规模较高的情形。

同时，从有息负债的增长率看，最近三年及一期末，发行人有息负债余额分别为 45.25 亿元、53.56 亿元、60.12 亿元及 72.31 亿元，对应增长率分别为 18.36%、12.25%和 20.28%，有息债务整体规模保持小幅上涨，整体处于合理区间。

综上所述，发行人不存在“存贷双高”的情形，且货币资金占比相对较高具有合理性和必要性。

发行人已在募集说明书“第五节 发行人主要财务情况”之“三、发行人财务状况分析”之“(二) 负债结构分析”之“9. 有息负债”中补充披露如下：

截至 2025 年 9 月末，发行人不存在“存贷双高”等财务指标明显异常、财务信息不透明的特征。

主承销商中金公司已在《主承销商核查意见》“第三节主承销商核查意见”之“十五、关于特殊事项的核查——（七）对审核及后续过程中发现的其他特殊事项的核查”中就上述事项进行补充核查并发表明确意见。

三、根据申报材料，发行人为投资控股型架构，经营成果主要来自子公司，黄山旅游发展股份有限公司（600054.SH），请发行人根据《指引 3》第四十条第二款的要求进行补充信息披露。

请主承销商对上述事项进行核查，并发表明确意见。

回复：

发行人已在募集说明书“四、发行人的重要权益投资情况”之“（五）投资控股型架构对发行人偿债能力的影响”补充信息披露如下：

6、发行人剔除上市公司后的财务情况

发行人作为投资控股平台，负责对子公司的综合管控，发行人的主要经营成果来源于黄山旅游发展股份有限公司（股票代码：600054.SH、黄山 B 股 900942.SH）。发行人经营成果主要来自子公司。

（1）剔除上市公司后的财务报表

剔除黄山旅游发展股份有限公司后的资产负债表情况如下：

单位：万元

项 目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	131,205.63	182,117.74
交易性金融资产	639.03	5,991.08
应收账款	3,294.51	2,862.49
预付款项	7,315.04	26,613.44
其他应收款	32,473.13	22,224.71
存货	369,846.30	335,471.03
一年内到期的非流动资产	138.71	-
其他流动资产	15,957.65	7,930.95
流动资产合计	560,870.00	583,211.43
非流动资产：		

长期应收款	3,887.00	3,956.73
长期股权投资	160,538.50	156,796.02
其他权益工具投资	8,992.27	9,081.64
其他非流动金融资产	31,425.88	14,456.99
投资性房地产	45,618.17	58,848.88
固定资产	46,656.82	32,128.38
在建工程	65,181.34	34,057.46
使用权资产	19,400.31	2,122.96
无形资产	14,356.87	14,452.47
商誉	1,213.76	1,213.76
长期待摊费用	1,009.33	1,079.81
递延所得税资产	7,666.43	5,355.50
其他非流动资产	12,899.62	7,063.47
非流动资产合计	418,846.30	340,614.07
资产总计	979,716.30	923,825.50
流动负债：		
短期借款	4,954.64	7,006.18
应付账款	51,677.41	49,779.79
预收款项	175.07	0.07
合同负债	46,908.03	65,717.75
应付职工薪酬	2,267.14	2,992.19
应交税费	5,623.47	7,637.90
其他应付款	6,889.49	4,887.08
一年内到期的非流动负债	197,124.29	52,092.77
其他流动负债	94,498.39	56,143.54
流动负债合计	410,117.92	246,257.28
非流动负债：		
长期借款	86,421.30	85,073.84
应付债券	202,171.29	311,836.40
租赁负债	899.62	1,357.31
长期应付款	12,500.00	12,500.00
递延收益	6,183.53	8,358.20
递延所得税负债	838.23	461.96
非流动负债合计	309,013.97	419,587.71
负债合计	719,131.89	665,844.99
所有者权益：		
实收资本	83,806.51	83,806.51
其他权益工具	-	-
资本公积	143,525.13	143,210.10
其他综合收益	-6,766.41	-6,699.39
专项储备	335.93	258.80
盈余公积	5,059.29	4,861.60
未分配利润	25,265.16	23,996.80

归属于母公司所有者权益合计	251,225.61	249,434.42
少数股东权益	9,358.81	8,546.08
所有者权益合计	260,584.42	257,980.51
负债和所有者权益总计	979,716.30	923,825.50

剔除黄山旅游发展股份有限公司后的利润表情况如下：

单位：万元

项 目	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	73,565.9 2	118,159.3 6
其中：营业收入	73,565.9 2	118,159.3 6
二、营业总成本	74,933.5 0	106,465.0 0
其中：营业成本	48,216.1 2	83,232.45
税金及附加	3,109.99	4,440.06
销售费用	3,308.02	2,364.47
管理费用	9,444.65	9,663.12
研发费用	73.40	156.53
财务费用	10,781.3 1	6,608.36
其中：利息费用	10,795.5 9	12,315.17
利息收入	1,716.44	3,428.89
加：其他收益	3,463.20	1,325.33
投资收益（损失以“-”号填列）	6,889.62	155.91
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	321.07	44.51
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	-	-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	4,158.53	-6,081.69
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-699.21	-371.58
资产减值损失（损失以“-”号填列）	- 3,131.10	-8,738.35
资产处置收益（损失以“-”号填列）	11.71	227.01
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	9,325.16	-1,789.01
加：营业外收入	394.61	198.76
减：营业外支出	3,578.75	98.54
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	6,141.02	-1,688.79
减：所得税费用	22.92	72.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	6,118.11	-1,761.07
（一）按经营持续性分类	-	-
1. 持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	6,118.11	-1,761.07
2. 终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-

(二) 按所有权归属分类	-	-
1. 归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	4,169.27	-4,090.66
2. 少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	1,948.84	2,329.59
六、其他综合收益的税后净额	-67.03	407.08
七、综合收益总额	6,051.08	-1,353.99
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	4,102.24	-3,683.57
（二）归属于少数股东的综合收益总额	1,948.84	2,329.59

剔除黄山旅游发展股份有限公司后的现金流量表情况如下：

单位：万元

项 目	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	57,545.43	78,484.80
收到的税费返还	1,173.11	2,256.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,667.23	10,500.55
经营活动现金流入小计	64,385.78	91,241.34
购买商品、接受劳务支付的现金	56,901.15	89,405.38
支付给职工以及为职工支付的现金	15,364.80	14,207.41
支付的各项税费	10,035.62	10,966.52
支付其他与经营活动有关的现金	13,874.23	9,827.04
经营活动现金流出小计	96,175.80	124,406.34
经营活动产生的现金流量净额	31,790.02	33,165.01
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	-	37,125.00
取得投资收益收到的现金	1,546.30	161.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	39.03	64.59
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	52.67
收到其他与投资活动有关的现金	1,836.54	31,044.75
投资活动现金流入小计	3,421.87	68,448.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44,882.57	29,294.86
投资支付的现金	18,106.38	30,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-542.89
支付其他与投资活动有关的现金	9,500.00	33,338.24
投资活动现金流出小计	72,488.95	92,090.21
投资活动产生的现金流量净额	69,067.08	23,642.04

三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	-	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-
取得借款收到的现金	115,001.48	214,958.73
收到其他与筹资活动有关的现金	140,000.00	100,000.00
筹资活动现金流入小计	255,001.48	314,958.73
偿还债务支付的现金	73,214.00	66,178.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,698.17	12,658.98
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	12,295.61	-
支付其他与筹资活动有关的现金	119,993.10	182,275.58
筹资活动现金流出小计	203,905.27	261,113.35
筹资活动产生的现金流量净额	51,096.21	53,845.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-908.79	1,761.53
五、现金及现金等价物净增加额	-	-1,200.15
加：期初现金及现金等价物余额	181,505.71	182,705.86
六、期末现金及现金等价物余额	130,836.02	181,505.71

(2) 剔除上市公司后的主要财务数据

发行人剔除黄山旅游发展股份有限公司后的主要财务数据和财务指标如下：

项目	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
总资产 (亿元)	97.97	92.38
总负债 (亿元)	71.91	66.58
所有者权益 (亿元)	26.06	25.80
营业总收入 (亿元)	7.36	11.82
利润总额 (亿元)	0.61	-0.17
净利润 (亿元)	0.61	-0.18
扣除非经常性损益后净利润 (亿元)	-0.52	0.25
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	0.42	-0.41
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.18	-3.32
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-6.91	-2.36
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.11	5.38
流动比率	1.37	2.37
速动比率	0.47	1.01

资产负债率 (%)	73.40	72.07
-----------	-------	-------

(3) 重要报表科目及变动情况

1) 剔除上市公司后，发行人主要资产科目包括货币资金、存货、长期股权投资等，主要科目简要分析如下：

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）货币资金余额为 182,117.74 万元和 131,205.63 万元，占总资产比例为 19.71%和 13.39%。2024 年末有所下滑主要系当年偿还部分有息债务所致。

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）存货余额为 335,471.03 万元、369,846.30 万元，占总资产比例为 36.31%和 37.75%，主要系下属房地产企业计入的开发成本、开发产品、库存商品等构成。

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）长期股权投资余额为 156,796.02 万元、160,538.50 万元，占总资产比例为 16.97%、16.39%。近两年发行人长期股权投资整体保持稳定趋势。

2) 剔除上市公司后，发行人主要负债科目包括一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券等，主要科目简要分析如下：

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）一年内到期的非流动负债余额为 52,092.77 万元和 197,124.29 万元，占总负债比例为 7.82%和 27.41%。2024 年末有所增长主要系公司发行的欧元债于 2025 年到期重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）其他流动负债余额为 56,143.54 万元和 94,498.39 万元，占总负债比例为 8.43%和 13.14%，主要系短期应付债券。

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）长期借款余额为 85,073.84 万元和 86,421.30 万元，占总负债比例为 12.78%和 12.02%，整体保持稳定。

2023 年末、2024 年末，发行人（不含上市公司）应付债券余额为 311,836.40 万元和 202,171.29 万元，占总负债比例为 46.83%和 28.11%，2024 年末余额有

所下降，主要系公司发行的欧元债于 2025 年到期重分类至一年内到期的非流动负债所致。

3) 盈利能力分析

剔除上市公司后，2023-2024 年度发行人（不含上市公司）营业收入分别为 118,159.36 万元和 73,565.92 万元，主要来自旅游地产板块；实现利润总额分别为-1,688.79 万元、6,141.02 万元，实现净利润分别为-1,761.07 万元和 6,118.11 万元，剔除上市子公司后，发行人净利润有所下降，主要系旅游地产项目的结转项目金额及利润率下降所致。

4) 现金流量分析

2023 年度、2024 年度发行人经营活动现金流净额分别为-33,165.01 万元、-31,790.02 万元，经营活动现金流净额呈流出状态，主要系发行人业务板块主要集中在上市公司，剔除上市公司后，对应经营活动现金流入有所减少。

2023 年度、2024 年度发行人投资活动现金流净额分别为-23,642.04 万元、-69,067.08 万元，投资活动现金流净额呈流出状态，主要系发行人子公司黄山旅游玉屏房地产开发有限公司因项目建设导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较大。

2023 年度、2024 年度发行人筹资活动产生的现金流量净额分别为 53,845.37 万元、51,096.21 万元，由于发行人公开市场融资主要集中在母公司层面，因此剔除上市公司后，发行人的筹资活动产生的现金流量净额有所提升。

综上，发行人剔除上市公司子公司后的财务报表资产负债情况整体稳健；收入、净利润有一定减少；现金流方面出现一定变化，主要是经营活动现金流入有所减少，但发行人筹资活动现金流呈现流入状态，体现出其较强的融资能力。且发行人持有黄山旅游 40.66%的股份，为黄山旅游第一大股东，具有实际控制能力。近年来，发行人主要子公司盈利情况较好，母公司可持续从子公司获取分红，2022 年-2024 年，母公司应收黄山旅游现金分红分别为 0 亿元、0.61 亿元和 0.51 亿元，实际收取分红金额分别为 0.30 亿元、0 亿元和 0.62 亿元，报告期内子公

司分红较为稳定，为本次债券偿付提供了保障。发行人投资控股型架构符合自身总体定位，不会对自身偿债能力产生重大不利影响。

主承销商中金公司已在《主承销商核查意见》“第三节主承销商核查意见”之“十五、关于特殊事项的核查——（四）对审核及后续过程中发现的其他特殊事项的核查”中就上述事项进行补充核查并发表明确意见。

（本页无正文，为《关于黄山旅游集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的反馈意见的回复》之签章页）



黄山旅游集团有限公司

2020年2月27日

(本页无正文，为《关于黄山旅游集团有限公司面向专业投资者公开发行公司债券并上市申请文件的反馈意见的回复》之签章页)

项目负责人签字： 黄琰

黄琰



2026年2月27日