

成都文化旅游发展集团有限责任公司

2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)011475】

评级对象: 成都文化旅游发展集团有限责任公司 2020 年公开发行公司债券 (面向专业投资者)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2020 年 8 月 24 日

计划发行: 不超过 10 亿元 (含)

本期发行: 不超过 10 亿元 (含)

存续期限: 不超过 10 年, 可一次或分期发行

增级安排: 无

发行目的: 扣除相关发行费用后拟用于补充流动资金、偿还有息债务、项目建设和股权投资等用途
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	15.04	6.64	6.97	5.80
刚性债务	50.32	53.14	76.83	79.07
所有者权益	38.58	47.32	45.24	45.65
经营性现金净流入量	4.27	-1.10	9.95	-0.53
发行人合并数据及指标:				
总资产	170.05	203.57	279.82	279.07
总负债	79.36	101.42	158.82	158.69
刚性债务	68.98	87.89	136.41	138.10
所有者权益	90.69	102.15	120.99	120.38
营业收入	16.64	24.44	20.38	2.10
净利润	0.55	0.80	1.09	-1.01
经营性现金净流入量	-10.77	-0.06	3.27	-1.17
EBITDA	4.43	5.78	6.90	—
资产负债率[%]	46.67	49.82	56.76	56.86
长短期债务比[%]	136.49	243.05	205.52	250.02
营业利润率[%]	3.49	7.29	0.14	-45.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	138.46	333.78	180.43	201.42
营业收入现金率[%]	148.70	56.50	89.42	91.19
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.57	-4.15	-31.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	1.40	1.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.06	—

注: 根据成都文旅经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

楼雯仪 lwy@shxsj.com

王树玲 wangsl@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **外部发展环境较好。**近三年, 成都市经济保持增长, 旅游总收入较高速增长, 当地政府积极推进三城三都建设, 为成都文旅提供了较好的业务发展环境。
- **股东支持力度较大。**作为成都市文化旅游资源整合和文化旅游景区开发建设的重要国有独资企业, 成都文旅近年来在政府资本注入、重大项目建设资源配置等方面获政府较大支持。
- **融资渠道较为通畅。**目前, 成都文旅剩余授信空间较为充裕, 且可通过发行债务融资工具、下属上市子公司股权融资等方式筹资, 融资渠道较多元化。

主要风险:

- **外部因素影响显著。**旅游行业敏感度高, 易受外部突发事件影响。2020 年初受新冠疫情影响, 成都文旅旅行社业务暂停, 核心景区西岭雪山景区自 2020 年 1 月 25 日至 2 月 23 日旺季期间暂停开放, 宽窄巷子景区对商户适当减免租金, 均对公司短期经营业绩产生重大影响。
- **盈利能力下滑。**成都文旅主业盈利能力较弱, 2019 年营业利润依赖非经营性损益仍保持盈利。2020 年第一季度, 公司旅游主业受疫情冲击大, 加之成本费用增长, 经营亏损。
- **刚性债务规模大幅增长。**成都文旅在建项目较多, 资本性支出需求较大, 负债主要集中于刚性债务, 近年来刚性债务持续大幅增长, 偿债压力加大。
- **在建项目资金回笼较慢。**成都文旅在建的经营

性项目多依赖于后续经营收益回笼资金，景区基建项目则依赖于结算周期和封闭区域内指定的土地出让进度等，公司大量资金沉淀于上述建设项目，资金回笼较慢。

- **体育产业投资风险。**2019 年以来成都文旅为布局体育产业、整合文旅资源，收购莱茵体育等公司股权，投资规模较大，形成商誉 8.05 亿元，面临一定投资风险。

➤ 未来展望

通过对成都文旅及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



成都文化旅游发展集团有限责任公司

2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

成都文化旅游发展集团有限责任公司（简称“成都文旅”、“该公司”或“公司”）由成都市国有资产监督管理委员会（简称“成都市国资委”）全额出资，根据成都市人民政府办公厅《关于成立成都文化旅游发展集团有限责任公司的通知》（成办函[2007]64 号）及成都市国资委《市国资委关于同意成都文化旅游发展集团有限责任公司设立的批复》（成国资规[2007]39 号），于 2007 年 3 月注册成立，初始注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元。2008 年以来，成都市国资委陆续以货币资金注资、资本公积转增资本等方式提升公司资本实力，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均增至 31.35 亿元，成都市国资委持有公司全部股权，是公司的实际控制人。

该公司作为成都市文创、旅游和体育产业的国有资本投资运营主体，主要承担了成都市文化与旅游资源的优化配置与拓展、文化与旅游营销、重大文化与旅游基础设施的建设与运营及推进成都市文化旅游资源的集约化和规模化经营等职责。其中，旅游经营性业务及工程劳务代建（景区基建）业务为公司核心主业，2018 年以来公司通过设立子公司成都体育产业投资集团有限责任公司（简称“体投公司”）、收购莱茵达体育发展股份有限公司（简称“莱茵体育”，证券代码 000558.SZ）¹等股权，布局体育产业，并于 2019 年成立成都宽窄文创产业投资集团有限公司（简称“文创投集团”）以发展文创产业。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟发行总额不超过 10 亿元（含）的公司债券，期限不超过 10 年，可一次或分期发行；募集资金扣除相关发行费用后拟用于补充流动资金、偿还有息债务、项目建设和股权投资等用途。

¹ 莱茵体育成立于 1988 年 3 月，主要经营房地产销售及租赁、体育运营和能源及贸易销售业务。2019 年末资产总额为 24.20 亿元，所有者权益为 12.85 亿元；2019 年营业收入 1.38 亿元，净利润 0.24 亿元，经营活动现金流净额 -0.88 亿元。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	成都文化旅游发展集团有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）
总发行规模:	不超过人民币 10 亿元（含）
本期发行规模:	不超过人民币 10 亿元（含）
本期债券期限:	不超过 10 年，可一次或分期发行
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：成都文旅

（2）募集资金用途

本期债券募集资金在扣除相关发行费用后拟用于补充流动资金、偿还有息债务、项目建设和股权投资等用途。同时在有息债务偿付日前，该公司可在不影响偿债计划的前提下，根据公司财务管理制度，将闲置的债券募集资金用于补充流动资金（单次补充流动资金最长不超过 12 个月）。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的态势，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

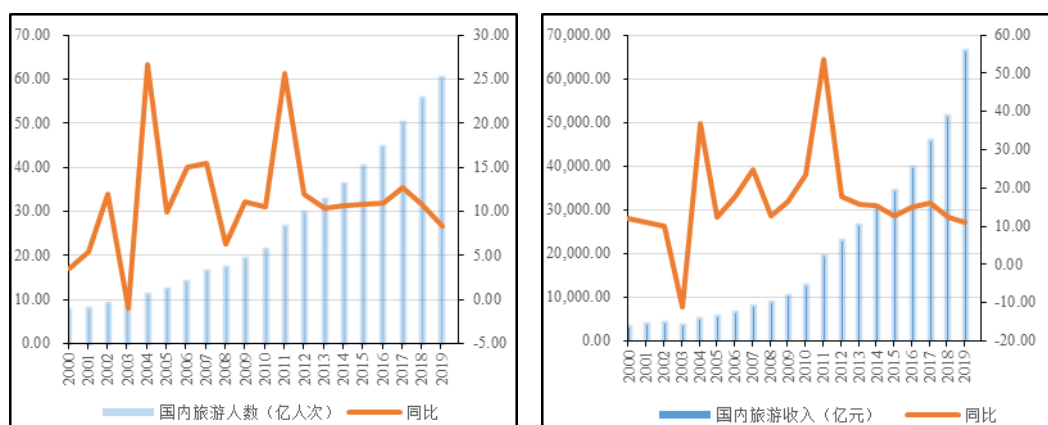
旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，近年来受到国家许多实质性的政策支持。从旅游业发展的驱动因素来看，GDP和人均可支配收入的增长是其发展的根本动力，在经济发展的推动下，我国旅游业正处于休闲游向度假游逐步过渡的阶段。2019年，我国旅游业整体运行情况良好，国内旅游人次及旅游收入保持增长。但旅游业对外部环境较为敏感，易受突发事件影响，2020年初新冠疫情爆发，行业内企业短期经营受到显著冲击，现阶段国内防控形势总体向好，但在疫情长期化和防控常态化之下需持续关注行业复苏进展。

A. 行业概况

近年来，在我国 GDP 和人均可支配收入不断增长的推动下，居民旅游消费需求不断增加，加之国家政策扶持等因素下，我国国内旅游人数和收入规模均保持稳步增长。据中华人民共和国文化和旅游部（简称“文化和旅游部”）²公开数据显示，2019 年根据抽样调查结果，国内旅游人数达到 60.06 亿人次，全国实现旅游总收入 6.63 万亿元，当年旅游业对 GDP 的综合贡献为 10.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.05%。从增长态势来看，2019 年我国国内旅游人数增速为 8.40%，国内旅游收入增速为 11.00%，均呈持续增长态势，整体运行情况良好。

图表 2. 我国国内旅游收入和人次情况（单位：%[右轴]）



资料来源：Wind 资讯

除 GDP 增长、人民收入水平提升及旅游产业政策扶持等有利因素外，旅游业对外部环境存在较强的敏感性，易受各种突发事件影响。2020 年初受新冠疫情蔓延影响，全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品，国内多处旅游景区陆续关停。国家统计局数据显示，自 2016 年以来，春节黄金周期间收入占旅游业全年总收入的 9% 左右，2019 年春节我国旅游业实现收入 5139 亿元，同比增长 8.19%，约占全年旅游收入的 7.8%，而 2020 年春节旅游业则几乎全部停滞，短期内人口流动性持续下滑，给行业造成直接负面冲击。目前，疫情发展趋势演变成防控境外输入的同时应对本土新增病例和无症状感染者，疫情长期化和防控常态化影响着居民的消费意愿和消费模式。目前最新政策已逐步恢复放开跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务（中、高风险地区除外），出境游业务仍暂不恢复，加上暑期旅游旺季受学生群体的假期安排和学校返校政策影响，旅游业仍在复苏过程中³，行业内企业全年经营业绩及现金流管理仍面临着很大挑战。

景区行业方面，截至 2019 年 8 月末，全国共有 5A 级景区 258 个，剔除 11 个由自然和人文双景区共同构成的 5A 级旅游景区后，自然型旅游景区共

² 系文化部、国家旅游局整合职责组建，于 2018 年 3 月正式批准设立。

³ 文化和旅游部数据显示，今年清明假期全国共计接待国内游客 4325.4 万人次，实现国内旅游收入 82.6 亿元，分别同比下滑 61.4% 和 80.7%；五一假期全国共计接待国内游客 1.15 亿人次，较去年四天五一假期下滑 41%，实现国内旅游收入 475.6 亿元，同比下滑 60%；端午假期全国累计接待国内游客 4880.9 万人次，同比下滑 49.1%，累计实现国内旅游收入 122.8 亿元，同比下滑 68.8%。

148 个，人文类旅游景区共 99 个，多分布在经济发达地区（华东地区占比为 26%，华北地区占比为 21%）。2019 年末，全国新增 5A 级旅游景区 22 家。景区经营类企业的经营性业务主要包括门票收费、景区内二次消费以及景区交通，2018 年 6 月以来关于降低重点国有景区门票价格的通知陆续出台，在景区门票降价趋势下，流量和客户复购率的竞争将成为核心竞争要素之一。景区经营易受天气环境、外部突发事件的影响，对外部环境依赖性很强，2020 年初受新冠疫情影响，全国多处景区自除夕以来相继暂停营业，致相关企业短期盈利能力大幅下降，现金流恶化。文化和旅游部、国家卫生健康委于 2020 年 7 月 14 日联合印发了《关于推进旅游企业扩大复工复产有关事项的通知》，明确提出景区游客接待量由不得超过核定最大承载量的 30%调至 50%，在严格落实各项防控措施的前提下，采取预约、限流等方式，开放旅游景区室内场所。

酒店行业方面，根据文化和旅游部 2020 年 8 月 14 日发布的《2019 年度全国星级酒店统计公报》，截至 2019 年末经省级文化和旅游行政部门审核通过的星级酒店 8920 家，包括一星级酒店 37 家、二星级 1268 家、三星级 4350 家、四星级 2443 家、五星级 822 家，我国酒店行业供给已呈产能过剩局面，行业竞争较为激烈，星级标准逐渐趋于中高端。2019 年，经核准星级饭店的营业收入合计 1907.77 亿元，其中餐饮收入占比为 38.19%，客房收入占比为 42.49%。酒店客源以商务客源为主，包括商务、旅游散客、会议团体、会奖旅游⁴等，客房出租业务具有明显的季节周期性，通常第一季度受春节节假日等因素影响，客房出租率和平均房价相对较低，而第三季度受暑期长假等因素带动，经营指标表现较好。此次新冠疫情影响地域范围较大、延缓复工时间较长、区域封闭式管理较严，酒店类企业短期业绩和经营活动现金流承压。

旅行社行业方面，根据文化和旅游部统计数据，截至 2019 年末，我国旅行社总数达 38943 家。2019 年全国旅行社接待入境游客 1829.62 万人次，接待国内游 18472.66 万人次，组织出境旅游 6288.06 万人次。近年来我国旅行社产业结构持续优化、旅行社产品设计与营销策略不断创新，但同时产品同质性强、诚信度不高等问题也日益突出。目前我国的旅行社行业呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却普遍较低。2020 年初受新冠疫情影响，文化和旅游部要求旅行社企业自 1 月 24 日起暂停国内组团业务、自 1 月 27 日起暂停出境组团业务，各地政府根据疫情防控部署要求部分旅游经营场所暂停营业，旅行社业务受冲击极大。目前，全国性跟团旅游和“机+酒”服务在逐步恢复中，出境游仍受到限制。

B. 政策环境

总体来看，中央和地方政府近年来一直持续推动旅游业发展，各项旅游

⁴ 即会展及奖励旅游，包括 4 个组成部分：会议(Meeting)、奖励旅游(Incentive)、大会(Convention)、展览(Exhibition)，国际上简称为 MICE。

刺激方案存在积极意义，旅游业在产业政策的支持下整体呈现稳中向好的趋势。

2016 年 12 月，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》(简称“《规划》”)。《规划》提出，“十三五”期间我国旅游业发展要实现四大目标，其中 2020 年，旅游市场总规模达到 67 亿人次，旅游投资总额 2 万亿元，旅游业总收入达到 7 万亿元，旅游业对国民经济的综合贡献度达到 12%以上。2017 年 8 月，国家旅游局发布《2017 年全域旅游发展报告》，全域旅游成为一项中长期国家战略和国策。2018 年 6-10 月，国家发改委、财政部等部门陆续对贫困地区、农村等乡村旅游业出具指导意见，并印发《完善促进消费体制机制实施方案(2018-2020 年)》提出进一步放宽服务消费领域，其中旅游领域再次提出落实带薪休假制度，鼓励错峰休假和弹性作息⁵。

2019 年 3 月《政府工作报告》明确提出“发展壮大旅游产业”，且随着个税改革出台及促进居民消费潜力的相关政策，文旅融合、全域旅游、分类旅游等概念将逐渐成为旅游行业发展新动能，旅游消费将进一步释放。同年 8 月，国务院办公厅先后印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》、《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，分别提出 9 项激发文化和旅游消费潜力和 20 条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施，为刺激消费政策的逐步落地将提供有力的支撑。

此次疫情发生后，全国多地迅速采取措施支持行业内企业发展、提振消费、救助困难群体，行业内企业也纷纷开展互助和自救，力求尽可能降低疫情损失，渡过难关。3 月中旬开始，南京、杭州等城市率先发放消费券，多处城市密集跟进，据商务部数据显示，截至 5 月 8 日已有 28 个省市、170 多个地市统筹地方政府和社会资金，累计发放消费券 190 多亿元，其中在餐饮、文旅行业投放消费券的城市数量占比分别为 81%和 48%⁶，对恢复消费市场、提振消费者信心起到了积极作用。同时，各地也加大门票、住宿等优惠力度，部门景区免费开放，个别地区还鼓励实施弹性作息。2020 年 5 月《政府工作报告》中提到，要加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元⁷；通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力，支持餐饮、文化、旅游等生活服务业恢复发展，以扩大内需、推动消费回升。

C. 竞争格局/态势

从国内市场竞争格局来看，虽然我国旅游资源较为丰富，但由于地域面积较大，资源分布较为分散，因此单一企业所占份额较小，行业整体市场化程度较高，竞争压力较大。受旅游资源质量和特色、周边交通便利程度、客源结构等各方面因素影响，旅游业呈现出较强的区域性竞争特点。

⁵ 2015 年 7 月《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》明确指出落实职工带薪休假制度、鼓励弹性作息(夏天 2.5 天休假)、鼓励错峰休假等三项内容。此外 2016 年全国旅游工作会议指出保证每周法定 40 小时工作时间基础上，创造条件让员工错峰休假、弹性休息，探索夏季 2.5 天休假模式。

⁶ 根据中国社科院世界经济与政治研究所研究员徐奇渊对 42 个已公布消费券细则的城市所作的数据分析。

⁷ 免征餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税执行期限延长至今年年底，小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。

我国旅游业经营主体通常采用多元化经营模式，涉及的细分子行业较多。其中，高等级景区因其稀缺性和不可复制性而具有较高的吸引力，拥有该类景区开发运营管理权的企业通常系央企或地方国企，业务发展集中在景区所在区域；酒店餐饮业属于完全竞争行业，行业现处于供大于求状态，竞争较激烈，但目前行业竞争格局相对稳定，整体经营向品牌化、规模化和集团化的趋势发展。

D. 风险关注

市场竞争风险。旅游业整体市场化程度较高，竞争压力较大，行业内多数企业旅游产业链尚未完善，在消费不断升级之下，需分别关注以景区、酒店和旅行社为主业的经营主体，其在产品同质化和景区门票降价趋势、酒店业品牌化和集团化、在线旅游冲击下的竞争能力。

多元化经营风险。我国旅游业在发达地区的带领下步入成熟的度假旅游经济时期，休闲需求和消费能力出现多元化发展，旅游经营主体也主要采用多元化经营模式，由于涉及的细分子行业较多，企业经营管理压力相对较大，对资金和人才的要求也较高。

投融资风险较高。目前，我国旅游投资主要以民营资本为主、政府投资和国有企业投资为辅，主要集中于旅游景区大类项目建设，投资体量较大，项目建设进度及投运后的盈利情况存在较大不确定性，项目回报周期长，企业投融资风险相对较高。

突发事件影响。旅游业对外部环境存在较强的敏感性，病疫情、国家政策、国际政局等都对旅游业整体营收、细分行业格局以及目的地产生了不同程度的影响。随着旅游业在国民经济中的地位和外交地位的不断提升，信息传播的高速发展，突发事件的产生来源、影响范围也将进一步扩大。2020 年初新冠疫情爆发，在严格的防控措施、居民较强的防疫意识下，短期对旅游业冲击巨大，现阶段国内防控形势总体向好，政策重心已由针对疫情的应急性措施逐渐转向疫后经济复苏。

城市基础设施建设行业

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩

波动，但其在逆周期调节中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发

行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部

分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

成都市是我国西南地区重要的经济、金融中心和交通通信枢纽，经济基础雄厚，近三年成都市经济保持增长，2020 年上半年度受新冠疫情影响，地区生产总值增速明显放缓。2019 年，成都市旅游总收入实现较高速增长，2020 年新冠疫情发生以来当地政府对文化旅游产业给予一定政策支持，为成都文旅提供了较好的业务发展环境。

成都市是四川省省会城市，位于四川盆地西部，成都平原中部，下辖 12 个区⁸、3 个县，代管 5 个县级市。成都市是西南地区重要的经济、文化、教育中心以及金融中心、交通通信枢纽，在西南地区具有重要地位，作为国家历史文化名城，成都市是全国重要旅游城市之一和首批旅游综合改革试点城市之一。

作为西南地区重要的中心城市，在西部大开发的战略背景下，近年来成都市经济保持较快发展，经济总量和增速均位居副省级城市前列。2017-2019 年，成都市分别实现地区生产总值 13889.39 亿元、15698.94 亿元⁹和 17012.65 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.1%、8.0%和 7.8%。2019 年，成都市第一产业实现增加值 612.18 亿元，同比增长 2.5%；第二产业实现增加值 5244.62 亿元，同比增长 7.0%；第三产业实现增加值 11155.86 亿元，同比增长 8.6%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.1%、34.5%和 64.4%，三次产业结构由上年的 3.4:42.5:54.1 调整为 3.6:30.8:65.6，第三产业占比进一步上升。2019 年末，成都市常住人口共计 1658.10 万人，较上年末增加 25.10 万人，常住人口城镇化率达 74.41%，较上年末提高 1.29 个百分点。按常住人口计算，2019 年成都市人均地区生产总值 10.26 万元，同比增长 8.23%。

2020 年初新冠疫情爆发，随着防控形势总体向好，复工复产推进，上半年度成都市地区生产总值为 8298.63 亿元，按可比价计算同比增长 0.6%，经济增速由负转正，其中第一产业实现增加值 214.50 亿元，同比增长 0.1%；第二产业实现增加值 2565.10 亿元，同比增长 2.0%；第三产业实现增加值 5519.03 亿元，同比下降 0.2%。

⁸ 2020 年 6 月 18 日，经国务院批准，将原新津县撤县设区，新增新津区。

⁹ 2018 年 GDP 及三产为修订数。

四川省自然景色秀丽，历史文化悠久，民族风俗独特，旅游资源丰富，5A 级景区包括青城山、峨眉山、乐山大佛、九寨沟、黄龙等十余个。2019 年，四川省全年实现旅游总收入 11594.3 亿元，同比增长 14.7%。成都是四川省省会，交通条件便利，有双流机场、正在修建的天府国际机场、动车等交通方式，周边省市良好的休闲旅游文化氛围进一步促进了当地居民的出游热情，加上慕名而来的国内外游客，其旅游行业多年来持续快速发展。2019 年，成都市接待游客 2.8 亿人次，同比增长 15.2%；旅游总收入为 4663.5 亿元，同比增长 25.6%，约占四川省旅游总收入的 40%。截至 2020 年 3 月末，成都市 A 级以上景区 91 个，其中 5A 级景区 1 个，4A 级景区 47 个，3A 级景区 28 个，2A 级景区 14 个，1A 级景区 1 个。

为应对 2020 年初爆发的新冠疫情冲击，成都市于 5 月初发放了第一阶段 2 亿元消费券，7 月初再次安排财政补贴资金 1.6 亿元，除继续鼓励餐饮、百货、旅游、住宿、文创、娱乐、体育行业的企业参加活动外，也支持上述行业中包括个体工商户在内的特色小店参与。此外，成都市于 2019 年 2 月公布建设世界文创名城、世界旅游名城、世界赛事名城、国际美食之都、国际音乐之都、国际会展之都（即三城三都）的六个三年行动计划（2018-2020 年），2020 年 5 月在成都市文化广电旅游局发布《关于 2019 年工作总结和 2020 年工作报告》中，仍致力于增强天府文化的影响力和文旅产业综合竞争力，提升世界文创名城、世界旅游名城、国际音乐之都的品牌传播力。整体来看，疫后成都市区域旅游环境向好。

2. 业务运营

作为负责整合成都市文化旅游资源的国有独资企业，近三年主要受非核心业务影响，该公司整体营业收入规模有所波动；2020 年第一季度公司旅游主业受新冠疫情冲击严重，业务板块收入均同比下滑。同时，公司承担了成都市天府绿道项目的核心建设部分，该项目总投资规模大，未来主要依赖于土地出让溢价收入回笼资金，目前建设资金来自于项目公司资本金和政府专项债券，短期内公司投融资压力较小。此外，公司在建的经营性项目多依赖于后续经营收益回笼资金，景区基建项目则有赖于结算周期和封闭区域内指定的土地出让进度等，公司大量资金沉淀于上述建设项目，资金回笼较慢，且后续仍面临较大投资压力。

作为负责整合成都市文化旅游资源的国有独资企业，该公司核心业务主要包括以景区运营和旅行社为主的旅游经营性业务及工程劳务代建（景区基建）业务，同时依托旅游资源，公司开展了项目转让、物业租赁、文化创意及旅游营销等其他业务，并自 2018 年起布局体育、文创产业，业务涉及范围较广。

2017-2019 年，该公司分别实现营业收入 16.64 亿元、24.44 亿元和 20.38 亿元，其中 2018 年营业收入增幅主要来自快速增长的项目转让结算的利息及

投资回报、景区资产转让等非核心业务；2019 年营业收入较上年下降 16.63%，主要系项目转让等非核心业务同比下降 35.98%至 7.90 亿元所致。2017-2019 年，公司核心业务收入分别为 10.91 亿元、12.10 亿元和 12.48 亿元，呈逐年增长态势。同期，综合毛利率分别为 34.92%、30.48%和 22.21%，其中 2018 年受占比较大的其他业务影响，较上年下降 4.45 个百分点；2019 年受工程劳务代建业务毛利率大幅下滑影响，较上年下降 8.27 个百分点。

2020 年初受新冠疫情影响，该公司旅行社业务暂停，核心景区西岭雪山景区自 2020 年 1 月 25 日至 2 月 23 日于旺季期间暂停开放，宽窄巷子景区因街区限流而对商户适当减免租金，均对公司短期经营业绩产生重大影响。2020 年第一季度，公司营业收入为 2.10 亿元，较上年同期下降 42.63%；综合毛利率为 41.57%，较上年同期下降 13.90 个百分点。整体来看，公司旅游主业受疫情冲击严重，其中西岭雪山景区错过冬季旺季，旅行社业务中出境游仍受限制，目前在疫情长期化和防控常态化之下，公司后续业务复苏情况将受境内外疫情控制、疫后的消费提振政策等多方因素影响。

图表 3. 近年来公司营业收入和毛利率分析（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅游景区运营	3.16	19.00	3.56	14.58	3.09	15.15	0.66	31.20
工程劳务代建	1.41	8.45	1.20	4.89	1.71	8.41	-	-
旅行社业务	6.34	38.09	7.34	30.05	7.68	37.68	0.53	25.08
其他业务	5.74	34.46	12.34	50.49	7.90	38.77	0.92	43.72
合计	16.64	100.00	24.44	100.00	20.38	100.00	2.10	100.00
毛利率：								
旅游景区运营	54.34		55.76		54.37		21.90	
工程劳务代建	51.36		16.29		0.21		-	
旅行社业务	5.02		4.65		4.39		2.81	
其他业务	53.25		39.92		31.73		57.75	
综合	34.92		30.48		22.21		41.57	

资料来源：成都文旅（因四舍五入存在一定尾差）

A. 旅游景区运营

该公司目前拥有西岭雪山、宽窄巷子、平乐古镇、安仁古镇、西来古镇、三岔湖、大熊猫国际生态园度假区和金堂县五凤古镇等旅游资源，分别由公司与旅游景区所在地政府合资成立的项目公司负责运营，公司均系相关项目公司的控股股东。公司运营成熟景区主要为西岭雪山风景区和宽窄巷子景区，其中西岭雪山景区由于收费性项目较多，故为公司景区运营业务最主要的收入来源。

该公司旅游景区运营业务收入主要来源于景区门票、索道、景区内酒店、景区物业租赁等。2017-2019 年，旅游景区运营收入分别为 3.16 亿元、3.56 亿元和 3.09 亿元，西岭雪山运营收入占比分别为 75.95%、73.31%和 60.84%，

其中 2019 年因当年 8 月洪灾，西岭雪山暂停营业较长时间，致旅游景区运营收入较上年下降 13.20%。2020 年第一季度受新冠疫情影响，景区运营收入为 0.66 亿元，较上年同期大幅下滑 68.48%；毛利率为 21.90%，较上年同期减少 55.30 个百分点。

图表 4. 公司旅游景区运营收入情况（单位：亿元）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
西岭雪山景区	2.40	2.61	1.88	0.58
宽窄巷子景区	0.65	0.71	0.82	0.06
其他景区运营	0.12	0.24	0.38	0.01
合计	3.16	3.56	3.09	0.66

资料来源：成都文旅（部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致）

a. 西岭雪山景区

西岭雪山景区位于成都市大邑县境内，距成都市区 95 公里，总面积 482.8 平方公里，于 2011 年 1 月被国家旅游局评为 AAAA 级旅游景区。随着滑雪基地、滑雪度假村和索道游览等旅游项目陆续竣工，西岭雪山已成为集观光游览、户外运动和度假休闲等为一体的大型综合性景区。该公司下属控股子公司成都文化旅游发展股份有限公司（简称“文旅股份”，公司持股比例为 66.67%，证券代码为：834833.OC）负责经营西岭雪山景区内的索道、滑雪场和酒店餐饮等经营性业务，全资子公司成都西岭雪山旅游开发有限责任公司（简称“西岭雪山公司”）负责景区门票销售和基础设施建设及维护。上述两家子公司均拥有西岭雪山风景区独家经营权至 2049 年 12 月 31 日，期满后可与西岭雪山管委会商议决定是否延长。

西岭雪山景区营业收入主要来源于门票、索道（两项收入合计占比约 70.00%）及滑雪等娱乐项目、酒店客房餐饮等。其中，景区门票执行价格为夏季（3 月至 11 月，下同）60 元/人，分别于 2016 年和 2017 年初各上调 10 元/人，冬季（12 月至次年 2 月，下同）120 元/人，其中元旦、春节为 160 元/人；上山索道执行价格夏季和冬季均为 120 元/人往返，单程 70 元/人，其中夏季上山索道价格较 2015 年增加 40 元/人往返，冬季增加 20 元/人往返；滑雪场夏季执行夜场滑雪 98 元/场，冬季执行周一至周五 2 小时以内 120 元、3 小时以内 180 元、4 小时以内 240 元、5 小时以内 300、全天 400 元，于 2018 年新增对 4 小时和 5 小时以内的执行标准，其中周六、周日在此基础上上调 60 元/小时，元旦、春节上调 100 元/小时并增加一小时以内收费 180 元。截至 2020 年 3 月末，公司仍执行上述价格标准。

2019 年 8 月受洪灾影响，西岭雪山景区于 2019 年 8 月 20 日至 12 月 16 日期间暂停开放，当年接待游客 69.38 万人次，同比减少 30.62 万人次；营业收入为 1.88 亿元，同比下降 27.97%，并分别于 2019 年和 2020 年收到政府支持灾后恢复重建资金合计 0.20 亿元。2020 年第一季度受新冠疫情影响，西岭雪山景区自 2020 年 1 月 25 日至 2 月 23 日旺季期间暂停开放，当期接待游客 17.56 万人次，同比下滑 65.57%；营业收入为 0.58 亿元，同比大幅下降 64.63%。

b. 宽窄巷子景区

宽窄巷子景区为国家旅游局评定的 AA 级景区，地处成都市三大历史文化名城保护区之一的少城片区，距市中心“天府广场”约 1 公里，由平行排列的宽巷子、窄巷子和井巷子三条历史文化街区及 45 个四合院落组成，2008 年 6 月正式对外营业。宽窄巷子景区属开放式景区，该公司全资子公司成都宽窄巷子文化产业发展有限公司（简称“宽窄巷子公司”）负责该景区的运营。

宽窄巷子景区收入主要来源于院落出租及管理费用，截至 2020 年 3 月末，宽窄巷子可出租的院落和铺面面积分别为 2.30 万平方米和 0.11 万平方米，分别较 2019 年 3 月末增加 0.09 万平方米和 0.01 万平方米。2019 年，院落和铺面月租分别为 229 元/平方米和 1217 元/平方米，分别较上年增加 9 元/平方米和 152 元/平方米。受益于铺面可租面积增加和租金价格提高，近三年该景区运营收入持续增长，其中 2019 年运营收入为 0.82 亿元，同比增长 16.35%。疫情期间，宽窄巷子街区自 2020 年 1 月 23 日至 2 月 25 日实行限流，部分商户退租，同时公司执行政策性租金减免（2 月免租、3-4 月租金减半），致 2020 年第一季度该景区实现营业收入为 0.06 亿元，同比大幅下滑 78.57%。

从市场竞争看，宽窄巷子周边与其功能、定位较为相似的景区主要有锦里古街和文殊坊街群，三者同处成都市青羊区，且均为以文化内涵为依托形成的旅游商业街。但宽窄巷子采取差异化经营策略，定位于中高档休闲消费市场，着重实现商业街休闲娱乐功能。为进一步凸显宽窄巷子的旅游地位，该公司正在通过宽窄巷子项目二期工程对景区文化保护街区周边环境进行整治，并通过建设宽窄巷子精品商业、文化演艺和商务配套区实现对景区的提档升级。宽窄巷子项目二期计划总投资 6.00 亿元，截至 2020 年 3 月末累计已投资 3.28 亿元，预计于 2020 年完工。

c. 其他景区

目前，该公司其他景区资源中已初步投运的为平乐古镇（一期景区项目）、五凤溪古镇、安仁古镇和西来古镇，2017-2019 年其他景区业务收入分别为 0.12 亿元、0.24 亿元和 0.38 亿元，呈逐年增长。2020 年初受疫情影响，上述四个景区自 2020 年 1 月 24-25 日起暂停游览，2 月 28 日起逐步对外开放，2020 年第一季度其他景区业务收入为 0.01 亿元，同比大幅下滑 93.75%。

截至 2020 年 3 月末，该公司在建的文化旅游项目主要为大熊猫生态园四期项目、五凤古镇风景区（二期）和宽窄巷子项目二期等景区以及剧场、体育场馆改造等。上述景区建设内容分为两部分，一是景区基础设施、配套设施建设、土地整治、环境整治等，该部分采用代建模式，即由公司下属的景区项目公司完成建设后，地方政府或其派出机构支付相关建设成本（详细情况见工程劳务代建业务描述），同时在约定年限内，项目所在地政府会给予增量部分税收返还补贴，但该部分补贴规模较小，且支付进度受当地政府财力影响较大；二是景区经营性资产运营部分（即下表列示项目），由公司下属子公司以自有资金投入项目建设，形成旅游产品后通过运营景区管理获取收益。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建的经营性项目计划总投资 54.23 亿元，已投资 12.51 亿元，2020 年 4-12 月和 2021 年尚需投资 9.46 亿元和 17.06 亿元，未来仍面临较大投资压力，但随着各项目建设的完成投运，公司景区运营业务收入有望得到提升。

图表 5. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	累计已投资	2020 年 4-12 月计划投资	2021 年计划投资	预计完工时间
大熊猫生态园三、四期项目	8.50	5.97	1.50	1.03	2021 年
宽窄巷子项目二期	6.00	3.28	2.71	-	2020 年
金堂县五凤古镇旅游基础设施建设项目	9.60	2.78	0.86	3.00	2022 年
丽水体育中心生活馆项目	2.65	1.15	1.40	0.10	2021 年
成都体育中心体育场馆改造项目	8.30	1.12	0.66	6.52	2021 年
都江堰市龙池国际山水旅游小镇配套设施建设工程项目	1.20	1.00	0.10	0.09	2021 年
平乐古镇天台山及平沙落雁项目改造升级	3.10	1.00	0.37	1.00	2022 年
成都金沙艺术剧院旅游实景剧场和杂技剧场	11.13	0.75	1.40	3.73	2023 年
西岭雪山景区日月坪步道及配套设施改建工程项目	0.75	0.56	0.16	0.02	2021 年
大邑县安仁古镇景区“民国风情”建设项目	1.50	0.23	0.00	1.27	2021 年
西昌邛海德门仁里酒店等其他项目	1.50	0.64	0.30	0.30	-
合计	54.23	18.48	9.46	17.06	-

资料来源：成都文旅（部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致）

注：上表数据为财务报表在建工程口径。

B. 工程劳务代建（基础设施代建）

该公司工程劳务代建业务主要是对旅游景区进行综合开发，包括规划区域的旅游配套资源土地整治、景区设计、景观建造、旅游设施和配套基础设施建设，公司以前年度与成都市政府等机构签订多项景区合作开发协议，获多处文化旅游景区规划区域的独家开发经营权。对于成都下属县市项目，公司一般代表成都市政府与当地政府合资成立项目公司进行开发建设，项目公司负责融资。相关景区项目的基建均采用代建模式开展，当地政府及其下属的国有资产经营公司或城投建设公司向公司支付代建款项等，并以封闭区域内指定的土地出让收入作为支付代建款项的保障，同时公司确认工程劳务代建收入。该业务收入包括代建劳务费和代建费用，其中代建劳务费为委托方在代建工程结束后，以项目竣工结算额为基数，一般按 5-8% 比例支付劳务酬劳，原则上在项目竣工结算后支付；代建费用系公司为建设投入的资金，双方根据审定的投资额结算代建费收入，代建资金由项目公司完成单个小项目建设竣工结算后一次性支付。

2017-2019 年，该业务分别实现收入 1.41 亿元、1.20 亿元和 1.71 亿元，分别实现毛利率 51.36%、16.29% 和 0.21%，2018-2019 年同比均大幅下滑主要

系当期结转土地拆迁、前期工程费、建安费等成本金额较高所致。2020 年第一季度，该业务未确认收入，主要系代建业务通常在下半年结算所致。

图表 6. 截至 2020 年 3 月末公司景区基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资	已回笼资金	完工时间	资金回笼进度（%）
三岔湖景区基建项目	22.95	22.95	8.45	2016.12	36.82
安仁古镇景区基建项目	23.50	21.59	6.22	2017.03	28.81
平乐古镇景区基建项目	10.00	9.60	3.86	2017.12	40.21
西来古镇景区基建项目	5.00	4.00	1.03	2016.12	25.75
五凤溪古镇景区基建项目	5.10	5.04	5.00	2016.12	99.21
合计	66.55	63.18	24.56	—	38.87

资料来源：成都文旅

注：安仁古镇和西来古镇因调整建设规划，实际投资额较计划投资额有所减少。

该公司负责建设的景区基建项目包括三岔湖基建项目、安仁古镇基建项目、平乐古镇基建项目、西来古镇基建项目和五凤溪古镇基建项目，上述项目计划总投资 66.55 亿元，已先后于 2016-2017 年完工，截至 2020 年 3 月末已累计投资 63.18 亿元；同期末，上述项目累计回笼资金 24.56 亿元，整体资金回笼进度为 38.87%。

总体看，该公司景区基建项目已基本完成建设，后续投资需求较小。但受项目结算周期，所在景区整体规划和拆迁进度及土地出让安排、收入返还安排等影响，项目资金回笼期较长。为平衡资金支出，公司可根据旅游整体规划及资金运营需要适当性选择上述景区内的经营性资产进行转让。

C. 旅行社业务

成都青旅是国家特许经营的我国公民出境游的组团社之一，也是成都市主要的旅行社之一。2012 年，成都市国资委将成都青旅 100% 股权划入该公司，并负责公司旅行社业务。成都青旅的划入使得公司旅游业务产业链更加完整，可与公司景区建设与经营等业务协同发展。

成都青旅旅行社产品分为国内游、入境游和出境游，并以出境游为主。2017-2019 年，该公司分别实现旅行社业务收入 6.34 亿元、7.34 亿元和 7.68 亿元，2018 年因加大对加盟店的管理而同比增长 15.83%；2019 年受益于出境游收入增长而同比增长 4.63%。其中 2019 年，旅行社业务累计接待游客 34.42 万人次，包括出境游接待游客量为 10.70 万人次，实现出境游收入 5.33 亿元，同比增长 81.91%，主要系推出出境定制旅游服务所致；国内游接待游客量为 23.32 万人次，同比增长 5.38%，实现国内游收入 2.16 亿元，受低价团占比较高影响而同比下降 50.23%；受经营辐射范围的限制，成都青旅入境游游客量较小。2017-2019 年，该业务毛利率分别为 5.02%、4.65% 和 4.39%，2018 年因业务竞争激烈同比下降；2019 年同比略有下降主要系台湾对大陆旅游政策收紧，大陆赴台旅游人数有所下降所致。

受疫情影响,截至 2020 年 3 月末,成都青旅已累计取消接待出境游客 0.68 万人次以及境内游游客 0.42 万人次,目前出境游仍受冲击。2020 年第一季度,该公司实现旅行社业务收入 0.53 亿元,同比下滑 50.30%;该业务毛利率为 2.81%,因公司采取节本等措施,毛利率同比增加 0.11 个百分点。

D. 其他业务

该公司其他业务收入主要来自项目转让结算的利息及投资回报收入、资金使用费收入和物业租赁收入等,2017-2019 年分别实现 5.74 亿元、12.34 亿元和 7.90 亿元,2018 年同比增长主要来自项目转让结算的利息及投资回报收入、景区资产转让收入、资金使用费收入等增长;2019 年同比降幅主要系大熊猫生态园景区配套安置房¹⁰(即 1098 项目配套农迁房)转让收入已于上年结转,以及当年三岔湖项目移交资产较少所致。2020 年第一季度,其他业务收入为 0.92 亿元,同比增长 80.01%,主要系物业租赁收入同比大幅增长所致。

2019 年,该公司项目转让结算的利息及投资回报收入 2.88 亿元,均来自三岔湖项目,同比下降 52.42%。公司下属子公司四川三岔湖建设开发有限公司(简称“三岔湖公司”)于 2018 年与成都天府国际空港新城管理委员会(简称“空港新城管委会”)约定,由空港新城管委会暂按年回报率 9%支付三岔湖公司前期对三岔湖起步区的前期投资¹¹合计约 10.31 亿元,但暂未明确拨付结算资金的具体计划,截至 2020 年 3 月末三岔湖公司累计已回笼 1.50 亿元,回笼进度较慢。

2019 年,该公司资金使用费收入 1.32 亿元,系来自应收大邑县财政局的 13.52 亿元欠款本息¹²以及应收成都市青羊区统一建设办公室宽窄巷子二期棚改项目 5.40 亿元¹³资金的利息。应收大邑县财政局欠款资金将于 2017-2024 年分期偿还,未付结算款按照中国人民银行公布的 5 年期同期银行贷款基准利率上浮 50%计算资金占用利息,累计已回笼资金 0.40 亿元,其中 2019 年回笼 0.25 亿元;应收成都市青羊区统一建设办公室棚改资金预计将根据拆迁进度回款,按照人民银行 5 年以上基准利率上浮 50%计息,尚无资金回笼。

2019 年 6 月,该公司子公司体投公司按 3.44 元/股转让价格协议收购莱茵达控股集团有限公司(简称“莱茵达控股”)¹⁴持有的上市公司莱茵体育(证

¹⁰ 根据《成都市人民政府关于变更大熊猫生态园项目借款人主体有关事宜的通知》(成府函[2007]147 号),经成都市政府授权,该公司于 2007 年承接了原配置给成都市兴蓉投资公司的 1098 亩土地收益权(简称“1098 项目”),由公司负责代建整理,土地拍卖收入的 70%支付给公司,作为公司的整理成本收回和代建投资收益。截至 2020 年 3 月末,该业务累计确认景区转让收入 4.43 亿元,截至本报告出具日累计回笼 3.96 亿元。

¹¹ 三岔湖公司作为三岔湖起步区的策划、投融资、土地整理、基础设施建设和招商引资等工作唯一主体,先期实施了环湖路、滨湖路、安置房、桥梁等市政基础设施和公共配套基础设施建设,后因成都市“东进”战略部署,为推动成都高新区和简阳市协同发展,高新区于 2017 年 4 月全面托管简阳市 12 个乡镇(含三岔湖区域),三岔湖区域规划发生重大变化,三岔湖先期建设资产将陆续移交于空港新城管委会。

¹² 根据子公司成都安仁文博旅游发展有限公司与大邑县人民政府于 2016 年 11 月 2 日签订的《世界级博物馆小镇(成都安仁)投资合作协议》补充协议,该公司代大邑县人民政府进行的安仁古镇基建项目完工结算,公司应收大邑县财政局 11.88 亿元结算金与建设期间产生的 4.11 亿元期间费用和借款利息,扣除已收大邑县人民政府 2.46 亿元后,截至 2017 年末公司累计应收 13.52 亿元。

¹³ 根据《宽窄旅游圈核心区项目投资合作框架协议》,该项目系与成都市青羊区政府合作的棚改项目,该公司提供拆迁资金,待拆迁土地上市成交后 6 个月内按约定一次性结算棚改服务采购资金。项目总投资包括 4.90 亿银行贷款以及 1.20 亿项目资本金,截至 2020 年 3 月末已提供 5.40 亿元资金,2020 年 4-12 月计划投资额需根据棚改进度支付。

¹⁴ 该公司将大力推进莱茵达“去地产化”,不断提升体育业务收入占比,提升其经营业绩。

券代码 000558.SZ) 29.90%股权 (385,477,961 股), 成为其控股股东, 收购对价合计 13.26 亿元, 已于 2019 年 3-12 月分期支付完毕, 资金来源包括 40% 自有资金和 60% 农业银行并购贷款, 已于 2019 年 9 月纳入合并范围。同时, 为整合“西村大院”¹⁵等文旅资源, 体投公司下属子公司成都西村新体育发展有限责任公司 (简称“西村新体育”)¹⁶以 9.75 亿元收购成都西村创意文化传播有限责任公司 (简称“西村文化”)¹⁷98.93% 股权, 股权转让价款已于 2019 年 8 月-2020 年 1 月分期支付完毕, 并于 2019 年 8 月将其纳入合并范围。公司物业租赁业务主要由体投公司等子公司经营, 2019 年业务收入为 1.06 亿元, 同比大幅增长 407.61%, 其中体投公司占比 62.15%, 主要系其收购莱茵体育致写字楼和商铺资产可出租面积增加 9.33 万平方米, 当年实现物业租赁收入 0.66 亿元所致。截至 2019 年末, 公司物业可供出租面积合计 24.40 万平方米, 已出租面积为 21.58 万平方米。此外 2019 年, 公司体育产业收入 0.27 亿元, 主要由体投公司和成都体育产业有限责任公司 (简称“体产公司”) 负责, 该业务主要包括体育赛事举办、成都体育中心场馆运营、体育中心场地租赁、大型演艺活动、赛事冠名等, 但受疫情及承办的活动规模及数量的影响, 业务收入和利润都具有较大的不确定性。

2019 年, 该公司文化创意及旅游宣传收入 0.95 亿元, 主要由全资子公司成都文旅旅游营销管理有限公司 (简称“营销公司”) 负责, 该业务以城市旅游目的地营销推广为主, 将文化、旅游、体育等多个领域进行整合营销, 为公司自有项目提供营销宣传方面的支持。

E. 重点项目建设

为加强生态文明及人居环境建设, 2017 年 9 月成都市政府公布天府绿道规划方案, 全域规划形成“一轴两山三环七道”的区域级绿道 1920 公里、城区级绿道 5000 公里以上、社区级绿道 10000 公里以上, 其中锦江水生态治理¹⁸和锦江绿道建设¹⁹是核心建设项目, 预计将于 2020 年建成 840 公里“一轴两环”区域级绿道, 建成城区级、社区级绿道共 2400 公里, 2025 年建成“一轴两山三环七带”1920 公里的区域级绿道, 建成城区级、社区级绿道共 8680 公里, 2035 年全面建成天府绿道三级体系。2017 年 11 月, 该公司与中交生态环保投资有限公司、中交天津航道局有限公司等其他 12 家单位共同出资设立成都锦江绿道建设投资集团有限公司 (简称“锦江绿道公司”) 负责上述核心项目建设。锦江绿道公司成立时注册资本 50.00 亿元, 截至 2020 年 3 月末累计实收资本 42.15 亿元, 公司已累计出资 20.50 亿元 (其中 12 亿元由成都市国

¹⁵ 成都西村创意产业园系文化艺术及创意产业集中发展园区, 位于成都市青羊区贝森北路, 总建筑面积约 20 万平方米, 并被评为“成都市文化创意产业重点扶持项目”, 而西村大院系成都西村创意产业园第三期工程, 定位以大院办公和特色文化商业为核心的创意生活集群, 占地面积约 4.2 万平方米, 总建筑面积约 13.5 万平方米, 系整个产业园区体量最大、业态最丰富的部分。

¹⁶ 西村新体育成立于 2019 年 7 月, 经营范围为体育场馆管理、竞赛组织等。

¹⁷ 西村文化成立于 2019 年 6 月, 主要经营物业租赁、文化交流活动组织等。2019 年末资产总额为 10.12 亿元, 所有者权益为 9.87 亿元; 2019 年营业收入 0.05 亿元, 净利润-0.01 亿元, 经营活动现金流净额 0.01 亿元。

¹⁸ 包括截污管网、闸坝改造及新建、提岸改造及新建、智能管理、环保清淤、生态修复、防洪排涝等。

¹⁹ 慢行系统、驿站、景观提升、亮化工程、智能管理、桥梁、交通接驳点等。

资委拨付)，持股比例为 48.64%²⁰。

该项目属天府绿道“一轴两山三环七道多片”体系的“一轴”，作为区域级绿道，北起都江堰市天府源湿地，南至双流区黄龙溪古镇，沿线途径都江堰、郫都、五城区、高新、双流、天府新区 10 个区（市），串联紫坪铺、三道堰、黄龙溪等 9 个城镇，河道长约 150 公里，流域治理面积约 2009 平方公里，拟建绿道全长约 240 公里，锦江流域辐射全域成都 70% 的人口，该项目被列入 2019 年成都市重点项目。该项目建设内容包括锦江水生态治理（总投资约 79.3 亿元）和锦江绿道建设功能及配套（总投资约 61.9 亿元），上述项目总投资共计 141.2 亿元。根据成都市人民政府办公厅的资金筹措方案，在建设期内，由市、区（市）两级政府共同承担项目建设资金 120 亿元，将项目建设资金纳入锦江两岸 2 公里范围内可上市的约 4.6 万亩经营性净地上市后的综合增值收益中，按照都江堰市 20 万元/亩、市土储中心及其余区（市）60 万元/亩进行分担，根据土地年度上市计划将分担的建设资金纳入市、区（市）两级财政预算，锦江绿道公司据此制定相应投资计划；争取专项补贴约 5 亿元；PPP 模式筹集 16.2 亿元²¹。四川省政府分别于 2018 年 8 月和 2019 年 1 月发行两期政府专项债券（即“18 四川 13”和“19 四川 14”），用于锦江绿道一期示范段项目（成都中心城区段和高新区段，项目总投资 50 亿元）建设，发行金额分别为 20 亿元和 4 亿元，期限均为 7 年，票面利率分别为 4.1% 和 3.32%。截至 2020 年 3 月末，该项目已投资 4.54 亿元，计划 2020 年 4-12 月和 2021 年分别投资 4.89 亿元和 15.00 亿元，前期项目建设资金主要来自于锦江绿道公司资本金和政府专项债券。

此外在相关建设基础上，该项目还将按照城市发展战略要求，布局相关产业²²，围绕“乡村振兴”“夜游锦江”等产业投入约 140 亿元，于 2019 年 1 月开始建设，由锦江绿道公司通过市场化方式筹措资金。根据成都市人民政府特许经营权管理委员会会议纪要，该公司作为承接主体，被无偿授予锦江、青阳、金牛、武侯区、成华等五城区（含成都高新区）范围内的锦江沿线投资建设城市公园及绿地等公共设施经营权、锦江“一轴”水上旅游观光游览经营权、锦江“一轴”水上利用经营权、锦江“一轴”水上娱乐及水上运动项目经营权、锦江绿道沿线户外广告载体使用权、锦江“一轴”范围内投资建设公共停车场经营权、锦江绿道公共人防工程建设及运营权、锦江绿道旅游线路经营权、锦江绿道按规划建设书报亭经营权等 9 项经营权，以作为绿道建设相关资源配置。截至 2020 年 3 月末，该项目已投资 0.04 亿元，计划 2020 年 4-12 月和 2021 年分别投资 2.05 亿元和 3.00 亿元。

²⁰ 锦江绿道公司董事会成员 7 人，其中该公司委派包括董事长在内的 4 名董事和财务总监，能对其实施控制。

²¹ 由水务局作为实施机构，将二期生态修复、堤岸改造等部分建设资金约 16.2 亿元及项目运维费，配以水上项目、驿站等经营性资源，整体打包，通过 PPP 模式筹集资金。

²² 通过整合锦江沿线公园、广场、绿地等开敞空间，合理布局驿站，以绿道、水系串联锦江两岸历史文化资源点、特色商业、文创集市、休闲康养等，形成文化凸显、区域联动、文体旅商邮寄融合的产业带，构建“夜游锦江”等新消费场景。

管理

成都市国资委系该公司唯一股东和实际控制人，公司股权结构清晰，股东控股地位稳定。近期，公司部分高管及董事会人员发生变动，系正常人事变动，但仍需关注对公司未来战略规划、经营发展等方面的影响。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2020 年 3 月末，成都市国资委系该公司唯一股东和实际控制人，产权结构清晰。公司股权结构图详见附录一。

该公司子公司文旅股份（834833.OC）于 2015 年 12 月 15 日在新三板挂牌，截至 2020 年 6 月末，文旅股份总股本 7500 万股，公司持股比例为 66.67%（含体产公司持有的 3.33% 的股份），为第一大股东，所持股份均未质押。此外，公司子公司体投公司以 13.26 亿元收购上市子公司莱茵体育（000558.SZ）29.90% 股份，截至 2020 年 6 月末其总股本 128922.39 万股，公司持股比例无变化，仍系第一大股东，所持股份均未质押。

(2) 公司治理

根据《公司法》等法律法规和公司章程，该公司与成都市国资委在业务、资产、财务和机构等方面分开，具有较好的经营独立性。公司不设股东会，由成都市国资委行使股东会的各项职权。公司设有董事会及监事会，其中董事会是公司经营管理的最高决策机构，共有 7-9 人，由出资人委派；监事会共有 5-7 名成员，其中 3 人由出资人委派，2 人由职工代表担任，目前已到位 5 人。公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。

2020 年 8 月 12 日，该公司发布《关于董事、董事长和总经理变更的公告》，根据成府人[2020]19 号，公司董事长和总经理发生变更，其中原总经理任董事长；根据成国资人[2019]6 号和[2020]17 号，公司 1 名董事免职，1 名董事到龄退休，成都市国资委尚未委派新的董事。上述变动系正常人事变动。截至本报告出具日，公司董事会成员到位 5 人，低于公司章程规定人数。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司存在一定规模的关联往来和关联担保。2019 年末，公司其他应收款中包括应收关联方宜宾华侨城三江置业有限公司款项为 1.00 亿元（系资金拆借，利率为基准利率上浮 20%），以及应收四川安仁老公馆文化发展有限公司款项 0.05 亿元。同期末，公司分别向成都中电熊猫显示科技有限公司和宜宾华侨城三江置业有限公司提供担保，担保金额分别为 10.00 亿元和 1.40 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身业务特点，设置了纪检监察室、人力资源部、财务部、投资发展部和法务风控部等 11 个职能部门，各部门职责分工明确，并各司其职，可满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

投融资管理方面，根据《成都市人民政府关于印发成都市市属国有企业投融资及借款和担保监督管理办法的通知》（成府发[2016]28 号），该公司应依据发展战略规划拟定年度投资计划和融资计划，在征求分管领导意见后在规定时间内报成都市国资委审核，审核后提交成都市政府审议。

对外担保方面，根据成都市人民政府颁布的《成都市市属国有企业投融资及借款和担保监督管理办法》（成府发[2016]28 号），该公司对外提供担保必须取得成都市国资委批准。公司出资设立的全资子公司间的担保，由董事会审批；公司可以出资比例有限为符合条件的境内所属各级子企业提供担保。

关联交易管理方面，该公司发生关联交易时，需经相关权力机构审批后，由业务部门负责实施。涉及关联方借款及担保等重大事项需经董事会审批后由业务部分负责实施。公司的关联交易遵循市场化、公正、公平的原则，关联交易的价格或收费原则上不应偏离市场独立第三方的标准，对于难以比较市场价格或定价受到限制的关联交易，通过合同明确有关成本和利润的标准。

预算管理方面，该公司制定了预算管理制度，董事会于每年 11 月底以前确定下一预算年度经营目标，下达各经营单位；各经营单位按照董事会下达的经营目标，结合实际以及预测的执行条件，编制下一年度预算草案，于 12 月底前上报财务部；财务部负责牵头组织相关预算管理责任主体，对上报的财务预算草案进行分析汇总，提出综合平衡的建议，经董事会审议后，于预算年度 1 月底前反馈给有关经营单位修正；各经营单位修正后的预算方案按规定程序审核后，报送财务部汇总编制集团总体财务预算方案，在预算年度 2 月上报董事会审批；董事会审议通过的年度总预算，在 2 月底前由财务部组织传达，并上报成都市国资委备案。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》和 2019 年审计报告披露信息，截至 2020 年 8 月 13 日，公司本部无未结清不良借款和欠息记录。根据最高人民法院失信被执行人信息处查询平台等查询结果显示，公司无不良行为记录，信用状况良好。

3. 发展战略

根据该公司最新战略重组和专业化整合方案，公司将围绕成都市委市政府赋予的职能，重点在文创、旅游、体育等领域深耕细作，做大做强文旅体产业，同时正在进行一级资本投资公司、二级资产经营公司、三级混合型专业公司的架构整合。其中，二级资产经营平台将按文旅体三大产业、五大板块进行分类，具体包括体育板块、文创板块、天府古镇景区板块、旅游服务板块、公园城市板块五大板块，各板块根据具体情况以现有公司进行重组改造或新设立相应的二级（或集团）公司，未来可根据情况增加大健康等板块；同时下设五大平台，包括上市公司平台、项目开发建设平台、产业研发平台、资产管理平台、文旅体金融平台，以实现业务协同管理和资源整合互补。

财务

该公司主业盈利能力较弱，2019 年营业利润依赖非经营性损益保持盈利。2020 年第一季度，公司旅游主业受疫情冲击大，加之成本费用增长，经营亏损。公司在建项目较多，资本性支出需求较大，负债多集中于刚性债务，近年来持续大幅增长，偿债压力加大。但公司货币资金储备相对充裕，外部融资渠道畅通，可对短期债务偿付提供一定保障。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017-2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照《企业会计准则——基本准则》和其他各项会计准则的规定进行确认和计量。

根据该公司 2019 年审计报告，公司子公司文旅股份和莱茵体育于 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，公司将可供出售金融资产下核算的以成本计量的可供出售金融资产无重大影响投资调整到其他权益工具投资，同时指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，调整金额 1544.65 万元。

2019 年末，该公司合并财务报表范围内二级子公司合计 26 家，较上年末新增 4 家，分别为新设立的成都文旅资产管理有限责任公司和成都宽窄文创产业投资集团有限公司²³，及公司收购莱茵体育下属子公司莱茵达体育小镇建设发展有限公司（简称“莱茵小镇”）²⁴和莱茵达西部体育发展有限责任公司（简称“西部体育”）²⁵。

²³ 均成立于 2019 年 9 月，主营业务均为租赁和商业服务。

²⁴ 成立于 2017 年 8 月，经营范围为房地产开发、租赁和物业服务等，2019 年和 2020 年第一季度均未实现营业收入。

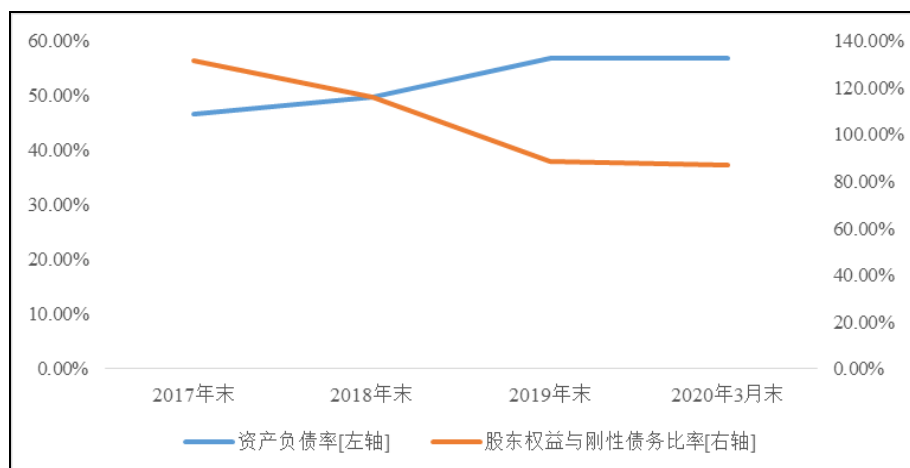
²⁵ 成立于 2017 年 4 月，经营范围为体育场馆设计建设、施工及设备安装，体育场馆经营管理等，2019 年末实现营业收入，2020 年第一季度营业收入为 44.89 万元。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

图表 7. 公司财务杠杆及债务期限结构变动趋势

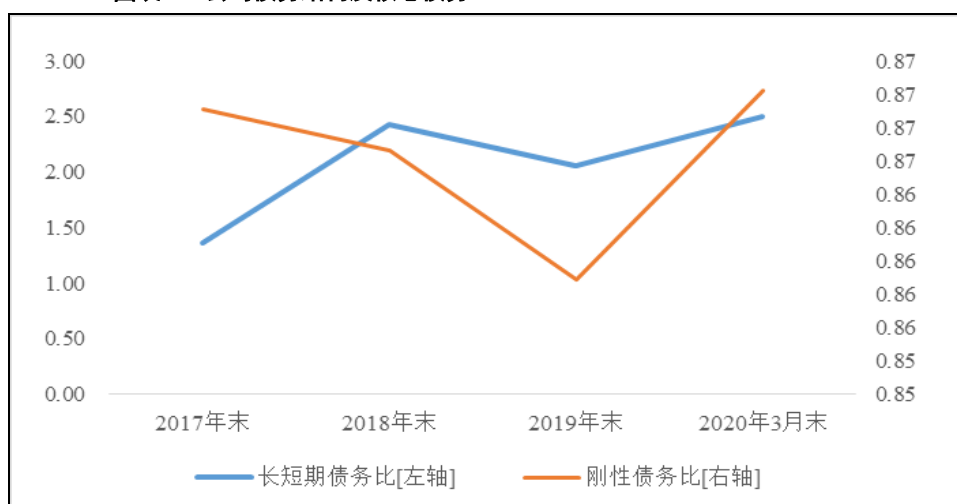


资料来源：根据成都文旅所提供数据绘制。

近年来该公司对外投资增加、在建项目持续投入，资金需求较大，2017-2019 年末负债总额分别为 79.36 亿元、101.42 亿元和 158.82 亿元，资产负债率分别为 46.67%、49.82%和 56.76%，呈逐年上升趋势。2020 年 3 月末，负债总额为 158.69 亿元，资产负债率为 56.86%，较上年末基本持平。考虑到公司其他权益中的 15.00 亿元为其发行的永续中期票据（“15 蓉城文化 MTN001”和“17 蓉城文化 MTN001”），若将其计入负债，则 2020 年 3 月末资产负债率将升至 62.24%，财务杠杆处于较高水平。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 90.69 亿元、102.15 亿元、120.99 亿元和 120.38 亿元，2018 年末所有者权益增长 12.64%，主要系公司获成都市国资委 11.00 亿元增资所致；2019 年末较上年末增长 18.45%，主要系少数股东权益较上年末增长 58.04%至 51.38 亿元，主要来自莱茵体育等子公司并表以及锦江绿道公司少数股东增资。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计分别占所有者权益的 40.73%、46.95%、40.03%和 40.63%。

图表 8. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
刚性债务（亿元）	68.98	87.89	136.41	138.10
其他应付款（亿元）	4.29	6.91	9.57	9.92
应付账款（亿元）	1.62	1.85	2.98	2.45
预收账款（亿元）	2.21	0.77	1.40	1.53
递延所得税负债（亿元）	1.69	1.73	4.60	4.43
刚性债务占比（%）	86.91	86.66	85.89	87.03
其他应付款占比（%）	5.41	6.81	6.03	6.25
应付账款占比（%）	2.04	1.83	1.88	1.54
预收账款占比（%）	2.78	0.76	0.88	0.97
递延所得税负债占比（%）	2.13	1.70	2.90	2.79

资料来源：根据成都文旅所提供数据绘制、整理。

注：2018 年以来其他应付款不包含应付利息和应付股利。

该公司负债结构偏长期，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末长短期债务比分别为 136.49%、243.05%、205.52%和 250.02%。公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款、预收账款和递延所得税负债构成。2019 年末，刚性债务为 136.41 亿元，较上年末增长 55.20%，占负债总额的比重仍维持在 86% 左右；其他应付款较上年末增长 38.49%至 9.57 亿元，主要系莱茵体育并表往来款增加以及公司代收代付款增加所致，年末其他应付款主要包括应付成都资阳三岔湖合作区域管委会办公室往来款 2.19 亿元、应付简阳市财政局往来款 1.15 亿元、应付四川省蒲江兴城投资有限公司往来款 0.30 亿元、应付上海现代建筑设计（集团）有限公司保证金及押金 0.18 亿元和应付成都中洲投资有限公司保证金及押金 0.16 亿元等；应付账款较上年末增长 61.05%至 2.98 亿元，主要系莱茵体育并表应付工程款增加所致，年末应付账款以未结算工程款为主，账龄多为一年以内；预收账款较上年末增长 82.73%至 1.40 亿元，主要系莱茵体育并表和西村新体育的物业租赁业务预收款增加所致，账龄以一年以内为主；递延所得税负债较上年末大幅增长 166.62%至 4.60 亿元，主要系受投资性房地产公允价值变动、折旧以及并购评估增值影响应纳税暂时性

差异增加所致。2020 年 3 月末，公司负债结构较上年末无较大变化。

B. 刚性债务

图表 9. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期刚性债务合计	25.01	18.12	36.55	30.53
其中：短期借款	9.59	9.00	15.71	16.19
应付票据	-	-	0.04	-
应付超短期融资券	-	-	5.00	5.00
一年内到期的非流动负债	14.53	8.74	15.20	8.99
应付利息	0.89	0.38	0.60	0.35
中长期刚性债务合计	43.97	69.77	99.86	107.58
其中：长期借款	28.21	32.79	53.34	58.94
应付债券	12.94	13.98	18.99	20.99
其他中长期刚性债务	2.81	23.00	27.54	27.65

资料来源：根据成都文旅所提供数据整理。

该公司刚性债务偏长期，2019 年末中长期刚性债务合计 99.86 亿元，占刚性债务的比重为 73.21%，较上年末增长 43.12%。其中长期借款 53.34 亿元，较上年末增长 62.66%，包括信用借款 30.48 亿元，保证借款 17.10 亿元，抵押借款 15.90 亿元；应付债券 18.99 亿元，较上年末增长 35.84%，主要系发行 5.00 亿元“19 蓉城文化 MTN001”所致；长期应付款（不含专项应付款）27.54 亿元，较上年末增长 19.17%，主要系新增 4.00 亿元财政局拨付的锦江绿道一期示范项目地方政府专项债券资金，此外还包括熊猫生态园项目软贷款²⁶0.84 亿元（每半年偿还 0.03 亿元，期限为 2004-2049 年，利率为 4.90%）和融资租赁借款本息 1.54 亿元。

2019 年末，该公司短期刚性债务余额为 36.55 亿元，包括短期借款 15.71 亿元，其中信用借款 12.96 亿元，抵押借款 2.75 亿元；其他流动负债 5.00 亿元，系公司发行“19 蓉城文化 SCP002”（发行利率为 3.64%）；一年内到期的非流动负债 15.20 亿元。2020 年 3 月末，公司偿还部分一年到期的非流动负债，并新增部分长期借款及发行债券“20 蓉城文化（疫情防控债）MTN001”，期限结构进一步优化。

2019 年末，该公司债券发行利率区间为 3.64%-5.45%；短期银行借款利率区间为 4.25%-6.177%，长期银行借款利率区间为 4.445%-6.125%，借款抵押物为投资性房地产、固定资产、无形资产和存货等，偿债主体主要是公司本部、莱茵体育、体产公司、成都安仁文博旅游发展有限公司、成都文旅五凤溪投资经营管理有限公司和西村新体育。

²⁶ 软贷款系国家开发银行作为政策性银行，通过政府或国有公司的融资平台进行贷款，其贷款允许用于国家确定的重点建设项目的资本金或股本投入，该类贷款利息低、还款期限长。

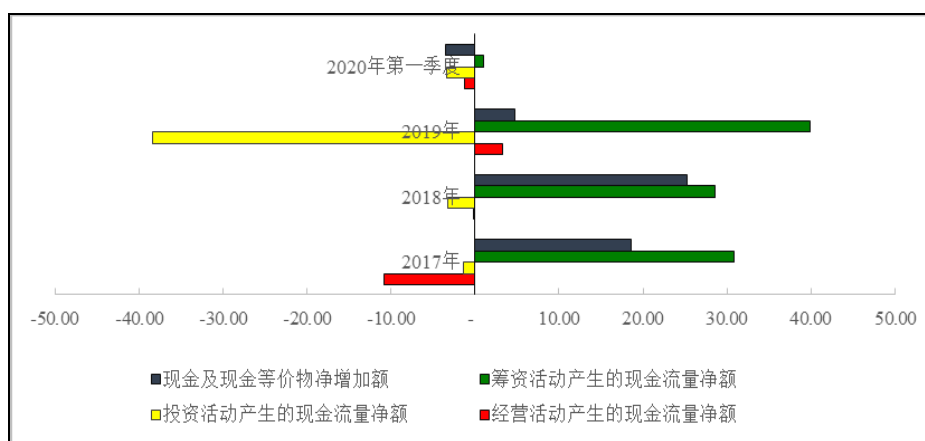
C. 或有负债

2020年3月末,该公司向成都中电熊猫显示科技有限公司²⁷和宜宾华侨城三江置业有限公司提供担保,担保金额分别为10.00亿元和1.40亿元,担保比率为9.47%,代偿风险可控。此外,根据2019年审计报告,公司子公司扬州莱茵西湖置业有限公司因商品房买卖合同纠纷涉及未决诉讼,公司判断败诉的可能性较大,预计涉诉金额415万元(已计提预计负债),目前法院已受理该案,尚在选聘鉴定机构对房屋质量进行鉴定的阶段。

此外,截至2020年3月末,该公司及其子公司因建设工程施工合同纠纷等涉及多起诉讼,其中公司本部因合作开发房地产合同纠纷作为被告涉及诉讼,标的金额2.84亿元;子公司三岔湖公司因合同纠纷和建设工程施工合同纠纷涉及诉讼,标的金额分别为1.61亿元和1.47亿元,目前分别处于一审和二审阶段。

(2) 现金流分析

图表 10. 公司现金流情况(单位:亿元)



资料来源:根据成都文旅所提供数据绘制、整理。

该公司旅游主业现金回笼情况较好,但受其他业务中项目转让结算的利息及投资回报收入资金回笼周期较长等因素影响,近年来营业收入现金率波动较大,2017-2019年分别为148.70%、56.50%和89.42%。2017年,公司收回较多待回笼工程劳务代建收入(约6.70亿元),加之以现结为主的旅游主业收入占比提高,营业收入现金率由上年的69.74%提高至148.70%,此外锦江绿道公司为购置土地支付保证金16.65亿元,并且公司支付较多往来款(约4.91亿元),使得支付其他与经营活动有关的现金大规模流出,致经营活动产生的现金净流出10.77亿元。2018年因公司收到往来款大幅增长,当年收到/支付其他与经营活动有关的现金净流入9.03亿元,致经营活动产生的现金净额为-0.06亿元,流出缺口较上年大幅收窄。2019年,公司收回较多景区资产转让业务款项,同时购买商品、接受劳务款项和往来款项现金流出较少,经

²⁷ 成都中电熊猫显示科技有限公司实际控制人系成都市国资委,主要经营液晶显示面板和模组、液晶显示器、电视机配件的研发、生产、销售与技术服务。

营性活动现金净流入 3.27 亿元。2020 年第一季度营业收入现金率为 91.19%，主要受疫情影响当期经营性活动现金净流出 1.17 亿元。

2017-2019 年，该公司投资活动现金净流出分别为 1.41 亿元、3.19 亿元和 38.39 亿元。2019 年，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 12.26 亿元，主要因建设宽窄巷子项目二期、锦江绿道和五凤溪二期等项目所致；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 21.07 亿元，主要是基于布局体育板块产业链的需要，公司在当年收购了莱茵体育、西村文化、莱茵小镇和西部体育等子公司；投资支付的现金为 7.85 亿元，主要系购买成都中小企业融资担保有限责任公司²⁸13.47%股权支付 4.14 亿元。2020 年第一季度，公司持续推进项目建设，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 1.40 亿元，且因投资支付资金 2.51 亿元，当期投资活动现金净流出 3.31 亿元。

该公司通过股东注资、新增银行借款、发行债券融入较多资金，2017-2019 年筹资性现金流入分别为 54.94 亿元、67.53 亿元和 73.38 亿元，筹资活动产生的现金流净额分别为 30.81 亿元、28.53 亿元和 39.92 亿元。2020 年第一季度，筹资活动现金净流入 1.02 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2017-2019 年分别为 4.43 亿元、5.78 亿元和 6.90 亿元，随利润总额增长而逐年增长。同期，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 1.13 倍、1.40 倍和 1.13 倍，对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.06 倍、0.07 倍和 0.06 倍，覆盖程度较一般。

图表 11. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况（单位：亿元）

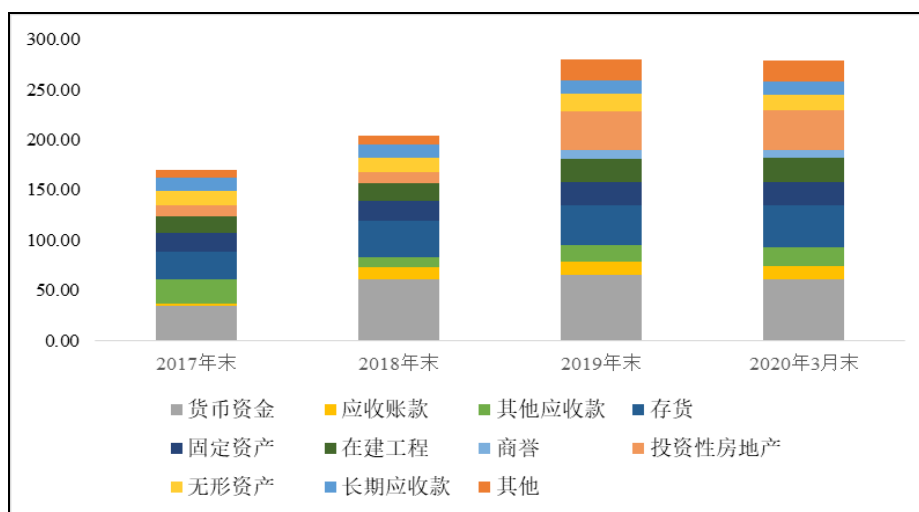
指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.13	1.40	1.13
EBITDA/刚性债务（倍）	0.06	0.07	0.06
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-38.11	-0.18	8.02
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-15.54	-0.07	2.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	-43.11	-10.30	-86.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%）	-17.57	-4.15	-31.31

资料来源：根据成都文旅所提供数据整理。

²⁸ 成立于 1999 年 8 月，主要经营融资担保业务、诉讼保全担保、工程履约担保、委托贷款业务等。

(3) 资产质量分析

图表 12. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）



资料来源：根据成都文旅所提供数据整理。

近年来，随着公司业务规模增长以及新增收购，资产总额逐年增长，2017-2019 年末分别为 170.05 亿元、203.57 亿元和 279.82 亿元。2019 年末资产总额较上年末增长 37.46%，其中流动资产较上年末增长 14.91%至 140.08 亿元，非流动资产较上年末增长 71.12%至 139.74 亿元。2020 年 3 月末，资产规模为 279.07 亿元，较上年末无较大变化。

该公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成，2019 年末分别占流动资产的 46.61%、28.16%、12.51%和 9.04%。同期末，货币资金较上年末增长 7.94%至 65.29 亿元，其中受限部分为 0.67 亿元，存量资金较为充足；存货较上年末增长 8.84%至 39.45 亿元，主要系莱茵体育并表后增加 1.63 亿元丽水体育中心游泳馆土地开发成本所致，同期末土地开发成本包括 12.69 亿元都江堰绿道开发项目、7.58 亿元大熊猫生态园项目、3.73 亿元平乐古镇项目、3.05 亿元西来古镇项目、3.06 亿元三岔湖景区项目、2.62 亿元“西部旅游运营中心”开发建设项目等；其他应收款较上年末增长 71.12%至 17.53 亿元，主要系新增应收成都市青羊区统一建设办公室 5.40 亿元款项所致，此外其他应收款项还包括应收青羊区房管局款项 3.81 亿元和应收大邑县财政局款项 3.55 亿元（按照协议约定应自 2016 年 4 月 1 日起，每半年支付一次）等；应收账款为 12.66 亿元，主要系应收成都天府国际空港新城管理委员会三岔湖项目款项 7.06 亿元和大熊猫生态园景区配套安置房转让项目应收款 3.59 亿元。此外，2019 年末公司新增以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 0.66 亿元²⁹。2020 年 3 月末，流动资产结构较上年末无重大变化。

该公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程、固定资产、无形资

²⁹ 莱茵体育以前年度因转让场馆公司股权而形成对缪亮的债权，按摊余成本计量，2019 年莱茵体育第五次临时股东大会审议通过以公开挂牌的方式转让其债权，遂将该债权重分类至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

产、长期应收款、长期股权投资和商誉等构成，2019 年末分别占非流动资产的 28.12%、16.72%、16.53%、12.41%、9.50%、6.16%和 5.76%。同期末投资性房地产较上年末增长 253.04%至 39.29 亿元，主要系西村文化并表新增投资性房地产 10.73 亿元以及莱茵体育并表新增投资性房地产 15.09 亿元所致；在建工程较上年末增长 28.19%至 23.36 亿元，主要系当年增加对五凤古镇、丽水体育中心生活馆等项目的投入所致，主要由大熊猫生态园四期、宽窄巷子二期及成都新声剧场等项目的建设成本构成；固定资产较上年末增长 18.81%至 23.10 亿元，主要系莱茵体育并表后房屋建筑物增加所致；无形资产较上年末增长 29.31%至 17.35 亿元，主要系成都文化旅游开发建设有限责任公司外购 2.05 亿元土地及合并莱茵体育等土地使用权增加 1.55 亿元所致，年末土地使用权主要包括位于成都市中心天府广场附近约 40 余亩的可开发用地以及西岭雪山附近的雪山小镇开发用地；长期应收款为 13.27 亿元，系应收大邑县财政局安仁古镇基建项目完工结算款，未结算款项按当期基准利率上浮 50%收取利息，收回时间尚无法确认；长期股权投资较上年末大幅增长至 8.61 亿元，主要系增加对联营企业成都中小企业融资担保有限责任公司等股权投资所致；此外公司收购莱茵体育产生了 8.05 亿元商誉。2020 年 3 月末，公司非流动资产结构较上年末无重大变化。

2020 年 3 月末，该公司受限资产合计 29.86 亿元，占资产总额的 10.70%，包括 0.02 亿元应收账款、0.04 亿元存货、0.65 亿元货币资金、0.95 亿元无形资产、0.98 亿元固定资产和 27.22 亿元投资性房地产，用于履约保证金或借款抵质押物，资产受限程度较低。

(4) 流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 269.62%、412.36%、269.46%和 306.96%，速动比率分别为 182.59%、282.41%、186.87%和 208.87%，其中公司应收类账款和存货在流动资产中占比较大，2019 年末合计占比为 49.71%，上述资产的资金回笼进度较慢。

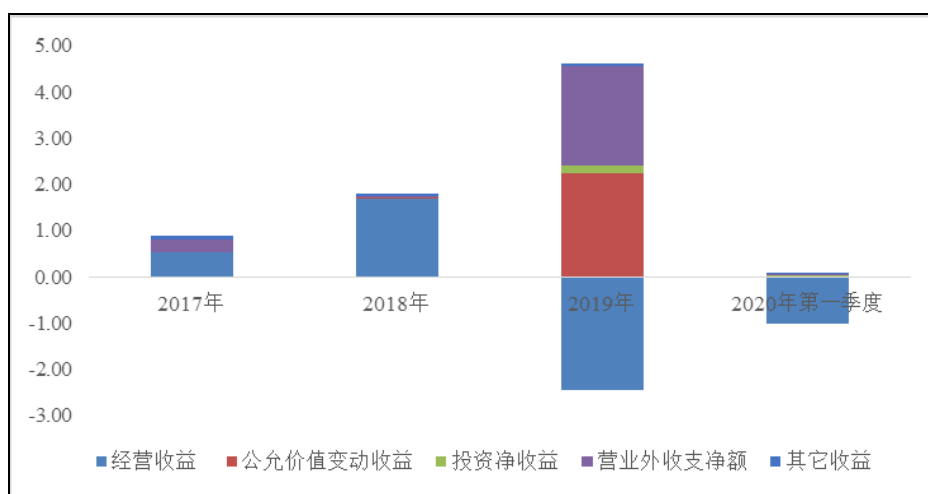
图表 13. 公司流动性分析（单位：%）

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	269.62	412.36	269.46	306.96
现金比率（%）	103.18	204.58	126.85	135.63
短期刚性债务现金覆盖率（%）	138.46	333.78	180.43	201.42

资料来源：根据成都文旅所提供数据整理。

3. 公司盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据成都文旅所提供数据整理。

该公司核心业务包括景区运营、工程劳务代建和旅行社业务，2017-2019 年公司经营收益分别为 0.54 亿元、1.70 亿元和-2.44 亿元，2018 年项目转让结算的利息及投资回报收入、景区资产转让收入大幅增加，经营收益增加较多；2019 年非核心业务和景区运营收入同比下降，同时期间费用略有增加，致当年经营收益亏损。2020 年第一季度受疫情影响，公司旅游主业受冲击严重，加之成本费用有所增长，当期经营亏损 1.02 亿元。

2017-2019 年，该公司期间费用分别 4.97 亿元、5.43 亿元和 6.44 亿元，逐年增长。期间费用主要为管理费用及财务费用等，其中管理费用主要为人工工资、折旧摊销等，2017-2019 年分别为 1.86 亿元、2.43 亿元和 2.77 亿元；财务费用分别为 2.52 亿元、2.38 亿元和 2.81 亿元。公司期间费用规模相对较高，对利润空间产生较大侵蚀，同期期间费用率分别为 29.87%、22.23%和 31.61%，其中 2018 年较上年下降 7.64 个百分点，主要是营业收入同比增长 46.85%所致。2020 年第一季度受疫情影响，公司营业收入同比大幅下降 42.63%，导致期间费用率大幅上升至 88.76%。

营业外收入和其他收益中的政府补助对该公司营业利润形成一定补充，2017-2019 年政府补助合计分别为 0.30 亿元、0.13 亿元和 0.06 亿元。2019 年，公司主业盈利能力趋弱，经营呈亏损状态，非经营性损益构成主要利润来源，其中当年公允价值变动损益为 2.24 亿元，主要系宽窄巷子景区物业评估增值所致；营业外收入为 2.23 亿元，主要系子公司西村体育收购西村文化产生的负商誉 0.68 亿元以及本部购买成都中小企业融资担保有限责任公司股份产生的负商誉 1.35 亿元。2020 年第一季度，非经营性损益规模相对较小。

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司利润总额分别为 0.84 亿元、1.81 亿元、2.19 亿元和-0.94 亿元，净利润分别为 0.55 亿元、0.80 亿元、1.09 亿元和-1.01 亿元。2017-2019 年总资产报酬率分别为 2.28%、2.53%和 2.34%，资

产收益质量较低。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

长期来看，在旅游环境长期向好、居民人均可支配收入和旅游需求的不断提升的背景下，该公司旅游主业外部环境良好。作为负责整合成都市文化旅游资源的国有独资企业，近三年公司核心主业收入呈增长态势。此外，公司货币资金储备相对充裕，外部融资渠道畅通，可对短期债务偿付提供一定保障。

2. 外部支持因素

该公司作为成都市文化旅游资源整合和文化旅游景区开发建设的重要国有独资企业，近年来在政府资本注入、重大项目建设资源配置等方面获得政府较大支持。2017-2018 年，成都市国资委分别对公司以货币增资 10.00 亿元和 11.00 亿元，公司资本实力得到增强。同时，公司承担了成都市天府绿道项目的核心建设部分，主要项目建设资金根据土地年度上市计划已纳入市、区（市）两级财政预算，公司现已累计获 24 亿元四川省政府专项债券资金支持，并被无偿授予锦江、青阳、金牛、武侯区、成华等五城区（含成都高新区）范围内的锦江沿线相关经营权 9 项，以作为绿道建设相关资源配置。此外 2017-2019 年，公司分别获得政府补助 0.21 亿元、0.13 亿元和 0.06 亿元。

该公司与多家银行保持合作关系，间接融资渠道较为畅通。截至 2020 年 3 月末，公司已获得银行授信总额为 184.63 亿元，其中已使用 126.74 亿元，剩余授信 57.89 亿元。

本期债券偿付保障分析

作为负责整合成都市文化旅游资源的国有独资企业，该公司旅游主业外部发展环境较好，近三年核心主业收入呈增长态势，但新冠疫情对公司旅游主业短期经营产生重大影响。近年来，公司在政府资本注入、重大项目建设资源配置等方面获得政府较大支持。此外，公司融资渠道较为通畅，多元化的融资方式有助于增强公司的资金周转能力。

评级结论

成都市国资委系该公司唯一股东和实际控制人，公司股权结构清晰，股东控股地位稳定。近期，公司部分高管人员及董事会人员发生变动，系正常

人事变动，但仍需关注对公司未来战略规划、经营发展等方面的影响。

作为负责整合成都市文化旅游资源的国有独资企业，近三年主要受非核心业务影响，该公司整体营业收入规模有所波动；2020 年第一季度公司旅游主业受新冠疫情冲击严重，业务板块收入均同比下滑。同时，公司承担了成都市天府绿道项目的核心建设部分，该项目总投资规模大，未来主要依赖于土地出让溢价收入回笼资金，目前建设资金来自于项目公司资本金和政府专项债券，短期内投融资压力较小。此外，公司在建的经营性项目多依赖于后续经营收益回笼资金，公益性景区基建项目则有赖于则依赖于政府回购结算周期和封闭区域内指定的土地出让进度等，公司大量资金沉淀于上述建设项目，资金回笼较慢，且后续仍面临较大投资压力较大。

该公司主业盈利能力较弱，2019 年营业利润依赖非经营性损益仍保持盈利。2020 年第一季度，公司旅游主业受疫情冲击大，加之成本费用增长，经营亏损。公司在建项目较多，资本性支出需求较大，负债多集中于刚性债务，近年来持续大幅增长，偿债压力加大。但公司货币资金储备相对充裕，外部融资渠道畅通，可对短期债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

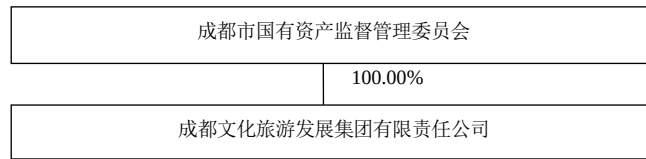
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

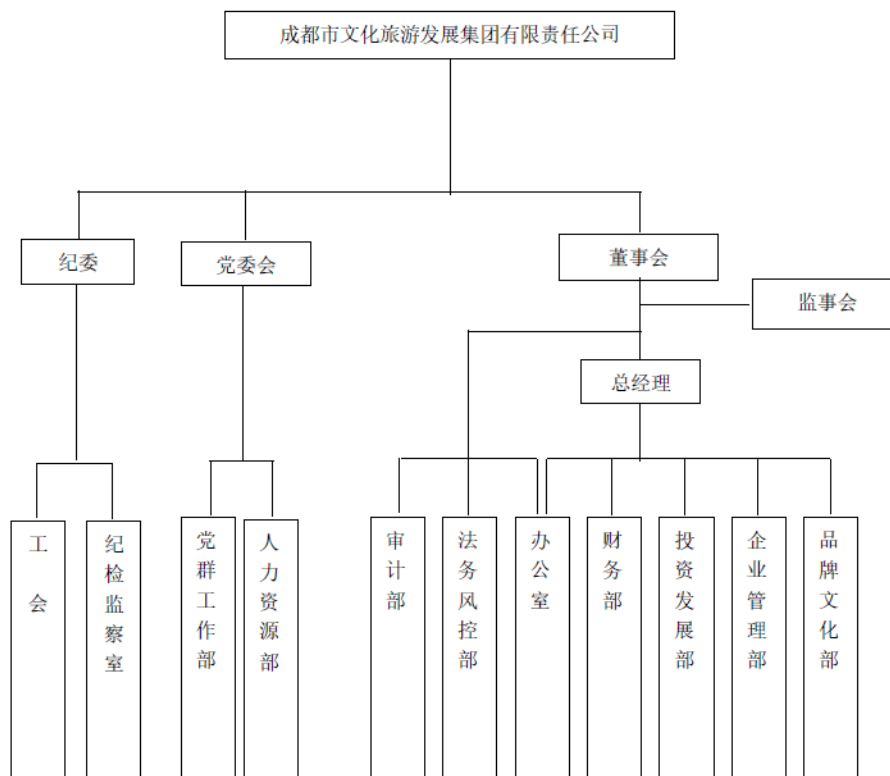
公司股权结构图



注：根据成都文旅提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据成都文旅提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
成都文化发展旅游集团有限责任公司	成都文旅	--	景区基础设施建设及运营	76.83	45.24	0.55	-1.80	9.95	母公司口径
成都宽窄巷子文化产业发展有限责任公司	宽 窄 巷 子 公 司	100.00	房地产开发经营；项目投资	--	8.17	1.25	2.03	0.63	
成都西岭雪山旅游开发有限责任公司	西 岭 雪 山 公 司	100.00	索道建设、管理与经营，高山滑雪、餐饮服务等	6.55	0.34	0.60	-0.06	0.31	
成都文化旅游发展股份有限公司	文旅股份	66.67	索道运营、建设与管理、高山滑雪、销售旅游纪念品	--	6.29	1.36	0.22	0.39	
成都中国青年旅行社	成都青旅	100.00	旅行社服务	--	0.79	8.02	0.09	-0.03	
成都锦江绿道建设投资集团有限公司	锦 江 绿 道 公 司	41.00	市政基础设施及其他建设项目投资	24.42	42.56	0.35	0.28	-9.70	
成都体育产业有限责任公司	体产公司	51.00	体育场馆经营与管理；体育产品经营与销售等	0.66	16.21	0.17	0.01	0.01	

注：根据成都文旅提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额[亿元]	170.05	203.57	279.82	279.07
货币资金[亿元]	34.62	60.48	65.29	61.15
刚性债务[亿元]	68.98	87.89	136.41	138.10
所有者权益[亿元]	90.69	102.15	120.99	120.38
营业收入[亿元]	16.64	24.44	20.38	2.10
净利润 [亿元]	0.55	0.80	1.09	-1.01
EBITDA[亿元]	4.43	5.78	6.90	—
经营性现金净流入量[亿元]	-10.77	-0.06	3.27	-1.17
投资性现金净流入量[亿元]	-1.41	-3.19	-38.39	-3.31
资产负债率[%]	46.67	49.82	56.76	56.86
长短期债务比[%]	136.49	243.05	205.52	250.02
权益资本与刚性债务比率[%]	131.48	116.22	88.70	87.16
流动比率[%]	269.62	412.36	269.46	306.96
速动比率 [%]	182.59	282.41	186.87	208.87
现金比率[%]	103.18	204.58	126.85	135.63
短期刚性债务现金覆盖率[%]	138.46	333.78	180.43	201.42
利息保障倍数[倍]	0.89	1.14	0.92	—
有形净值债务率[%]	103.22	114.70	166.88	166.30
担保比率[%]	—	—	9.42	9.47
毛利率[%]	34.92	30.48	22.21	41.57
营业利润率[%]	3.49	7.29	0.14	-45.80
总资产报酬率[%]	2.28	2.53	2.34	—
净资产收益率[%]	0.76	0.83	0.98	—
净资产收益率*[%]	0.92	0.25	0.58	—
营业收入现金率[%]	148.70	56.50	89.42	91.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-38.11	-0.18	8.02	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.54	-0.07	2.92	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.11	-10.30	-86.13	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.57	-4.15	-31.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.13	1.40	1.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.07	0.06	—

注：表中数据依据成都文旅经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1992年7月30日
营业期限 1992年7月30日至不约定期限
经营范围 资信服务、企业资产受托管理、债券评估、为投资者提供
投资咨询及信息服务、为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日



企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：
上海新世纪信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2004年8月2日



附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限责任公司、上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不得超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定，登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景泉

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。

主题词：金融市场管理 企业债券 资信评估 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

信息公开

新闻发布
人民币

货币政策
经理聘任

货币政策
国际交往

信贷政策
人员招录

金融市场
金融研究

金融稳定
征信管理

调查统计
反洗钱

银行会计
党建工作

支付体系
工会工作

金融科技
金融标准

公众互动

公众参与
办事指南

金融知识
在线申报

金融知识
下载中心

图文读物
网络举报

音频视频
网上调查

市场公示
意见征集

网上展厅
金融知识

报告下载
关于我们

报刊杂志

网络广告

首页

2014年4月23日 星期三

当前位置: 首页 / 征信管理局 / 征信系统 / 信用评级机构

搜索

高级搜索

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 一 三 六

2011-07-13 17:23:40

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会、期货业协会。

分送：会领导，办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：组晓光

校对：张倩

共印40份

仅限评级项目使用

中华人民共和国用

证券市场资信评级业务许可证



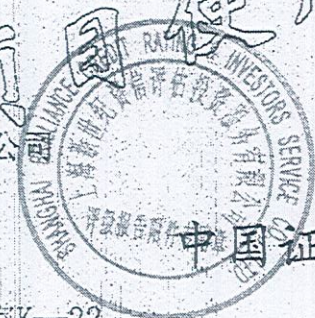
公司名称:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:朱荣恩

注册地址:上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号: ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

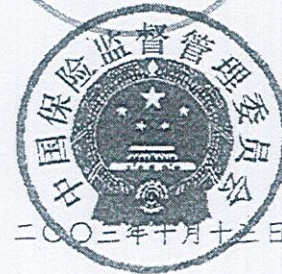
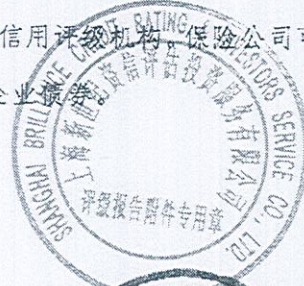
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十三日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17

分享到: [QQ](#) [微信](#) [微博](#) [人人网](#) [豆瓣网](#) [贴吧](#) [论坛](#) [更多](#)

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2012〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认可备案表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务		
报告事项	信用评级机构信用评级能力认可备案材料		
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期	
公司 报 告 材 料	材料清单		公司报送
	1. 书面报告		✓
	2. 承诺函		✓
	3. 组织架构及专项说明		✓
	4. 管理制度及信息系统说明		✓
	5. 运作情况说明		✓
	6. 证明文件		✓
	7. 报送材料电子文档光盘		✓
中国保监会资金运用备案章 2013年10月9日第151号			

注：文件齐备日期及备注栏，由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅股评级项目使用
中国银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万零陆百元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议
2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国诚信河南市场交易服务中心
二〇一六年二月二十六日



全国统一发票系统 No. 1600272492



电子票号: 1600272492 日期: 2016年08月03日
付款单位: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
会费			1	630,000.00
金额合计 (大写)				630,000.00
金额合计 (小写)				630,000.00



收款单位 (盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 管理负责人: 文翠号:

签名:

中国证券业执业证书



执业注册记录

证书取得日期 2018-06-30

姓 名: 楼雯仪

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070218060003



2018 年 11 月 19 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书



执业注册记录

证书取得日期 2018-08-19

姓 名: 王树玲

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070218080005



2018 年 11 月 19 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。