

无锡灵山文化旅游集团有限公司
主动评级报告

信用等级	信用展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA+pi	稳定	2023/12/27	吕春阳	范新悦

主体概况

无锡灵山文化旅游集团有限公司（以下简称“灵山文旅”或“公司”）成立于2000年，主营业务为景区经营及策划咨询业务，拥有核心景区资源灵山胜景、拈花湾景区。截至2023年9月末，公司注册资本为26.48亿元，实际控制人为无锡太湖国家旅游度假区管理委员会。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入 (亿元)	20.00	9.11
市场竞争力	资源禀赋及品牌竞争力	15.00	12.00
	交通基础设施的完备度	15.00	12.00
盈利能力和运营效率	毛利率	5.00	3.73
	利润总额	10.00	4.60
	总资产周转次数	5.00	1.76
债务负担和保障程度	资产负债率 (%)	10.00	7.34
	经营性净现金流/流动负债 (%)	10.00	6.35
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.00	5.97

调整因素

无

个体信用状况

aa-

外部支持

+2

评级模型结果

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。

评级观点

公司所属旅游行业近年受外部环境影响景气度较低但发展前景较好，公司作为无锡市运营环太湖景区的企业，预计未来仍将保持较好行业竞争力。经营方面，拥有国家5A级景区灵山胜景及禅文化主题景区拈花湾，地位位置优越，景区资源优质；受益于景区运营经验，策划咨询收入显著增长。

财务方面，公司资产质量一般、盈利能力较弱，经营性净现金流持续净流入，经营获现能力保持较好水平。2022年在外部环境的负面影响下，公司收入及利润短期承压，2023年随着外部环境不利影响缓解，居民出行需求逐步恢复，公司盈利能力有所回升，另一方面，公司利润总额对非经常性损益依赖性较大，债务存在一定集中兑付压力。

公司作为无锡市环太湖重点旅游企业，近年来持续获得股东及地方政府支持，预计未来仍将在资金及财政补贴等方面持续得到股东及地方政府的大力支持。

综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强。

评级要素

经营风险要素

- 行业风险：2023年以来，国内旅游业复苏强劲，前三季度旅游人次和收入同比均显著增长，未来随着经济情况好转，居民出行意愿提升，预计行业发展前景较好。
- 规模与市场地位：公司运营主要景区为灵山胜境和拈花湾，其中灵山胜境为国家5A级景区，拈花湾景区以禅文化主题为主题，均位于太湖之滨，地理位置优越，景区资源较为优质，为公司经营持续发展提供有力支撑。
- 业务运营情况：公司收入及毛利润主要来自于景区运营及策划咨询业务，近年来收入及毛利润均有所波动，其中2022年受外部环境不利影响，客流量有所下滑，导致收入及盈利下降。2023年以来，随着居民恢复出行，公司收入同比增长107.18%，盈利情况显著改善，预计未来居民出行需求仍比较强劲，公司收入及利润预计将持续好转。
- 公司治理及发展战略：公司建立了较为完善的法人治理结构，部门设置能覆盖运营管理的主要环节，内部管理制度能够较好的支持公司的业务发展。未来公司将协同发展景区运营及策划咨询业务，逐步提升服务能力。

财务风险要素

- 资产构成与资产质量：公司资产结构主要由固定资产、无形资产等非流动资产构成，受南山文旅不再并表影响，资产规模有所下降，合联营公司的拆借款对资金形成一定占用，影响资产流动性，受限资产规模较高，公司整体资产流动性一般，资产质量一般。
- 盈利能力与现金流：公司近年营业总收入和利润总额均有所波动，利润来源对其他收益、投资收益等非经常性损益依赖较高。公司整体盈利能力较弱。公司经营性现金持续净流入，经营获现能力维持较高水平，投资性现金流受业务往来和项目投资的影响而持续净流出，业务经营及债务偿还对外部债务存在一定依赖。考虑到公司拥有一定规模未变现资产及未使用银行授信，公司短期流动性压力较小。
- 资本结构与债务负担：受益于股东增资及经营积累带来的未分配利润增长，公司所有者权益持续增长。南山文旅不再并表后，公司有息债务规模显著下降，债务结构中长期有息债务持续提高，资产负债率处于较低水平，长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均较为稳定。
- 从偿债表现来看，近年来，公司流动比率和速动比率均有所提高，但流动性水平总体一般。2022年末，公司经营现金流动负债比为7.97%，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度不高。截至2022年末，公司非受限货币资金4.08亿元，短期有息债务29.21亿元，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务。公司EBITDA逐年增长，2022年末EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA分别为2.94倍和8.09倍，长期偿债指标有所优化。
- 对外担保及或有负债：截至2022年末，公司对外担保余额2.4亿元，担保比率为4.54%，被担保对象为南山文旅，代偿风险总体可控；无其他或有负债。

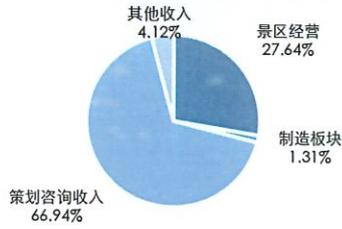
外部支持情况

公司控股股东为无锡市灵山景区管理中心，实际控制人为无锡太湖国家旅游度假区管委会。公司作为无锡市环太湖重点旅游企业，近年在增资、资金、补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。其中2021年及2022年，公司股东合计增资10亿元；2020-2022年，公司分别获得政府补贴4.77亿元、4.04亿元和0.49亿元。考虑到公司将继续在环太湖旅游业务中发挥重要作用，预计股东及各方未来将给予公司持续支持。



主要指标及依据

2022 年收入构成



公司有息债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	127.29	146.93	134.22	129.98
所有者权益 (亿元)	44.27	49.43	52.84	49.58
全部债务 (亿元)	66.51	80.74	68.95	62.35
营业总收入 (亿元)	12.16	16.69	14.85	10.83
利润总额 (亿元)	0.41	0.40	2.29	0.12
经营性净现金流 (亿元)	4.63	5.80	3.31	3.08
营业利润率 (%)	26.95	31.62	27.35	35.61
资产负债率 (%)	65.22	66.36	60.63	61.85
流动比率 (%)	30.39	53.90	95.30	106.91
全部债务/EBITDA (倍)	9.45	10.41	8.09	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.60	2.75	2.94	-

注: 表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为主动评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本评级报告的结论，不能被视作委托评级结果。

本报告仅为第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本报告，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。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚不保证评级预测以及基于评级预测得出的结论与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本评级结果中信用等级自2023年12月27日至2024年12月26日有效。在评级结果有效期内，东方金诚有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

本报告的著作权等其他相关知识产权均归东方金诚所有。任何使用者未经东方金诚书面授权，不得修改、复制、引用或用作其他用途，不得用于债券发行等证券业务活动。使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用应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。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，任何使用者使用本报告或引用本报告内容时，均应列明本声明内容。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年12月27日

