

信用等级通知书

信评委函字 [2017]跟踪0125 号

峨眉山旅游股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“15峨眉山旅MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月十五日

峨眉山旅游股份有限公司 2017 年度跟踪评级报告

受评对象 **峨眉山旅游股份有限公司**
 本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**
 上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
15峨眉山旅 MTN001	2	2015.07.16-2022.07.16	AA ⁺	AA ⁺

概况数据

峨眉山旅游	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	22.05	24.69	26.36	26.09
所有者权益合计(亿元)	18.06	19.50	20.65	20.81
总负债(亿元)	3.99	5.19	5.71	5.27
总债务(亿元)	1.65	2.49	3.18	3.13
营业总收入(亿元)	9.94	10.66	10.42	2.53
净利润(亿元)	1.88	1.91	1.87	0.17
EBIT(亿元)	2.32	2.43	2.37	--
EBITDA(亿元)	3.82	3.92	3.87	--
经营活动净现金流(亿元)	3.16	2.69	2.46	0.09
营业毛利率(%)	45.27	40.67	41.22	31.92
总资产收益率(%)	11.20	10.40	9.27	--
资产负债率(%)	18.09	21.01	21.66	20.22
总资本化比率(%)	8.37	11.34	13.34	13.07
总债务/EBITDA(X)	0.43	0.64	0.82	--
EBITDA 利息倍数(X)	42.85	29.97	22.19	--

注：公司的财务报表均根据新会计准则编制；2017年1~3月财务报表未经审计；由于缺乏相关数据，公司2017年1~3月利息支出相关指标无法计算。

分析师

项目负责人：陈言一 yychen@ccxi.com.cn

项目组成员：杨莹 xyang@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2017年6月15日

基本观点

中诚信国际维持峨眉山旅游股份有限公司（以下简称“峨眉山旅游”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为 **稳定**；维持“15峨眉山旅 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

2016年以来公司景区周边交通设施的不断完善为公司未来景区游客接待量的提升奠定了良好基础；公司优质的旅游资源使得其继续保持了很强的盈利获现及偿债能力；且公司债务规模较小，货币资金充足，融资渠道通畅。此外，中诚信国际也关注旅游行业受外部影响显著、旅游资源集中度较高、股权投资及资金拆借等因素对其经营及整体信用状况的影响。

优势

- **峨眉山区域旅游资产优质，交通配套设施不断改善。**公司经营的峨眉山风景区为世界文化与自然遗产和国家5A级旅游景区，也是我国佛教四大名山之一，旅游资产优质。随着峨眉山周边交通设施的不断完善，尤其是西环线洪金高速公路的全程通车，或将进一步拉动公司景区游客接待量的提升。
- **很强的盈利及获现能力。**公司旅游资产优质，具有很强的盈利能力及获现能力。2016年公司实现净利润1.87亿元；同期公司经营活动净现金流达2.46亿元。
- **很强的偿债能力。**2016年公司继续保持较低债务水平和充足货币资金，货币资金和EBITDA都能完全覆盖公司债务和利息支出，公司保持很强偿债能力。截至2016年末，公司货币资金余额为7.76亿元，货币资金对总债务的覆盖倍数达2.44倍；总债务/EBITDA为0.82倍。
- **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系。截至2016年末，公司共获得各银行综合授信额度8.60亿元人民币，其中未使用额度7.45亿元。此外，公司作为A股上市公司拥有畅通权益融资渠道。

关注

- **旅游行业受外部因素影响显著。**旅游行业作为高敏感度行业，受社会、经济、重大疫情、自然灾害以及区域突发事件等多种复杂因素影响显著，导致其对外部环境依赖性很强。
- **旅游资源地区集中度较高。**公司的旅游资源及业务过于集中，主要资产除了成都峨眉山雪芽大酒店外全部在峨眉山地区，地区集中度较高，存在一定的经营风险。
- **股权投资和资金拆借。**2016年公司新增6,100万元长期股权投资，但长期股权投资的实际经济效益还有待观察；并存在一定数额的对参股公司的资金拆借。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司存续期内的中期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，此次为定期跟踪评级。

基本分析

2016年，国内旅游业整体增速良好，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》推动旅游业发展

旅游行业作为一项可选消费品，其长期可持续发展的核心驱动力主要来自于区域经济的增長以及居民可支配收入的增加。自2011年以来，随着经济增速的回落，城乡居民收入增速均呈现出放缓的态势，其中我国城镇居民年人均可支配收入增速由2011年的14.1%回落至2016年的8.4%；同期，我国农村居民年人均纯收入增速从17.9%下降至8.2%。尽管收入增速有所放缓，但在居民可支配收入持续增长的推动下，我国旅游行业正处于快速发展时期，目前我国已成为世界第三大入境旅游接待国和出境旅游消费国，并形成全球最大的国内旅游市场，旅游业已基本进入大众化、产业化发展阶段。

图1：近年来国内旅游人数平稳增长



数据来源：国家统计局

国内游是我国旅游市场重要的组成部分，国内出游人数占总出游人数的比例始终保持在90%以上。2016年国内旅游业整体增速良好，国内旅游人数达44.4亿人次，同比增长11.4%；国内旅游总收入3.9万亿元，同比增长14.0%，重点省份中，广西、云南增速领先。中诚信国际注意到，尽管国内旅游总花费增速受自然灾害、国际国内

经济环境等因素影响有所下滑，但随着国民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

图2：近年来国内旅游收入增长稳定



数据来源：国家统计局

2016年12月26日，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》（以下简称“《规划》”），明确了未来5年我国旅游行业发展的总目标；旅游业的发展也首次被纳入国家重点专项规划。《规划》提出旅游业的发展要“以转型升级、提质增效为主题，以推动全域旅游发展为主线，加快推进供给侧结构性改革”。“十三五”期间，我国旅游业将呈现消费大众化、需求品质化、竞争国际化、发展全域化、产业现代化等发展趋势。《规划》确定“十三五”旅游业发展的主要目标为：（1）旅游经济稳步增长。城乡居民出游人数年均增长10%左右，旅游总收入年均增长11%以上，旅游直接投资年均增长14%以上；到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。（2）综合效益显著提升。旅游业对国民经济的综合贡献度达到12%，对餐饮、住宿、民航、铁路客运业的综合贡献率达到85%以上，年均新增旅游就业人数100万人以上。（3）人民群众更加满意。（4）国际影响力大幅提升。

总体来看，我国旅游市场整体呈现较好的发展态势。其中，国内游目前依然是我国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在我国旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇。

四川省“十三五”旅游业发展规划及乐山市政府发布《加快旅游业发展的十条政策》

2017年3月21日，四川省政府第144次常务会议原则通过“十三五”旅游业发展规划，提出构建“511”全域旅游发展新格局：“5”即成都平原核心旅游区和川西北、川东北、攀西、川南旅游区等五大区域；“1”即大成都国际都市休闲旅游目的地、大峨眉国际度假旅游目的地等十大旅游目的地；后一个“1”为大熊猫国际生态旅游线、香格里拉文化与生态旅游线、蜀道三国文化旅游线等十大精品旅游线路。“大峨眉国际度假旅游目的地”首次被写入十三五旅游规划。

2017年4月7日乐山市政府发布《加快旅游业发展的十条政策》(以下简称“《十条政策》”)，通过设立旅游发展基金、建立旅游投融资公司、实施财政贴息补助、鼓励多渠道融资、支持旅游品牌创建、支持旅游商品研产销、鼓励企业开展境外营销、实施入境旅游奖励、培育壮大旅行社及设立乐山旅游特别贡献奖加快旅游业转型升级。

峨眉山周边交通情况持续改善，为吸引省内及周边客流提供持续助力；但旅游、酒店行业作为强周期性行业，受外界不确定因素影响较大

近年来，峨眉山地区交通基础设施已逐渐改善。高铁方面，成绵乐高铁是西南地区首条高速铁路客运专线，2014年开通后从成都东站至峨眉山仅需1小时19分钟。2017年5月，成绵乐客运专线计划通过达速验收后由现阶段的200公里/小时提升至250公里/小时，成都东至眉山站的行驶时间将从40分钟缩短至17分钟；同时成绵乐高铁已经加开18趟，峨眉山站增加8趟。成绵乐高铁起于成都东站，向北经广汉、德阳、绵阳引入江油站，向南经成都南站、双流机场、眉山、青神、乐山最终抵达峨眉山站。未来随着2017年西成高铁和2019年成贵高铁相继通车后，成绵乐城际铁路将成为西安-贵阳高铁大动脉的重要组成部分，便利来自陕贵游客前往旅游。此外，乐自沪铁路及成昆铁路复线也在规划中，建成后将便利来自云南方向旅客。公路方面，2013年西环线洪金高速公路开始建设，从洪雅经柳江古镇到达峨眉山零公里。目前洪雅县至柳江古镇段已

经于2016年9月通车，柳江至零公里段将于2017年内通车，后可与原有的成乐和遂资眉高速相连，从成都至峨眉山零公里将只需2小时，公司景区将形成“成都-乐山大佛-峨眉山-柳江古镇-眉山”的双向旅游大环线。航空方面，乐山市距成都双流国际机场120公里，全程高速公路，且乐山机场也将在近期开工建设。

但旅游、酒店行业作为强周期行业，与外界环境波动密切相关。中诚信国际注意到，公司游山门票、索道运营、酒店经营三大主业均处于旅游核心产业链中，具有较高的协同效应且区域分布过于集中，不能有效分散外界环境波动所带来的风险。

整体来看，交通设施的改善使得游客旅游体验的舒适性、安全性和便捷性明显提高，增加了峨眉山景区作为旅游目的地的吸引力和竞争力，为峨眉山景区接待游客人次的增长提供了有利保障。但旅游行业作为高敏感度行业，对外部环境的依赖性较强，公司三大主业面临外部环境波动所带来的风险。

公司景区接待游客人数基本保持稳定，受猴年生肖免门票优惠和营改增政策的影响，游山门票业务收入有所下降

公司所经营的峨眉山风景区资源优质，知名度和品牌竞争力强，2016年接待游客人数高达329.90万人次，同比基本持平。

表1：近年来公司景区游客量（单位：万人次）

	2014	2015	2016
购票游客量	287.04	330.81	329.90
其中：散客	227.12	261.80	255.67
团队	59.92	69.01	74.23

资料来源：公司提供

景区门票价格方面，公司景区门票价格由四川省发改委制定，现行门票价格为旺季185元/人次，淡季110元/人次，两天内有效。2016年，公司景区门票价格没有发生调整。但受公司猴年生肖免门票优惠、2016年12月峨眉山门票半价促销和营改增政策影响，公司景区内门票收入有所下降。2016年，公司实现门票收入4.39亿元，同比下降4.20%。

表2：公司与部分5A景区门票价格比较（单位：元/人）

景区	门票价格
峨眉山	淡季【12.15~1.15】110；旺季185

九寨沟	淡季【11.16~3.31】80；旺季220
黄山	淡季【1、12】150；旺季230
普陀山	淡季【1、12】140；旺季160； 【春节、国庆、五一】200
九华山	淡季【11.15~1.15】140；旺季190
五台山	淡季【11.1~3.31】190；旺季218
泰山	淡季【12.1~1.31】110；旺季127

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

总的来看，2016年以来，凭借优质的旅游资源，公司景区接待游客人数基本保持稳定，门票价格没有发生变化，但促销政策和实施营改增导致游山门票业务收入有所下滑。同时中诚信国际也关注政策支持及周边交通设施完善对公司景区游客接待量的影响。

受金顶普贤像贴金翻修的影响，2016年公司索道业务接待游客人次及收入均有所下降

目前，公司运营的索道分别为金顶索道和万年索道，分别位于峨眉山景区中的金顶与万年寺区域。2016年公司索道共接待游客528.30万人次，同比下降4.10%，实现索道业务收入2.92亿元，同比下降8.21%，营改增的实施导致索道收入降幅大于接待游客降幅。

金顶作为峨眉山景区必去的景点之一，但2016年受金顶普贤像贴金翻修的影响，金顶索道游客接待量为420.30万人次，同比下降5.74%，同期实现运营收入2.27亿元，同比下降9.92%。

表3：近年来金顶索道主要数据

金顶索道指标		2014	2015	2016
运力情况（人/小时）	往复式	1,200	1,200	1,200
	循环式	1,300	1,300	1,300
接待游客量（万人次）		415.30	445.90	420.30
索道票价（元/人）	旺季	成人：上行65，下行55 儿童：上行40，下行30		
	淡季	统一：上行30，下行20		
业务收入（亿元）		2.37	2.52	2.27

注：接待游客量包括游客上下行乘坐的索道次数。

资料来源：公司提供

公司万年索道实际运营年限已经20年，部分设备老化；为加强索道的安全性能，公司于2015年4月投资9,000万元对该索道进行改造，截至2016年末累计完成投资4,000万左右，预计将于2017年改造完成。2016年公司万年索道接待游客

量为108万人次，同比增长2.86%，运营收入0.65亿元，同比增长3.17%。

表4：近年来万年索道主要数据

万年索道指标	2014	2015	2016
运力情况（人/小时）	1,660	1,660	1,660
接待游客量（万人次）	96.52	105	108
索道票价（元/人）	旺季	成人：上行65，下行45 优惠：上行40，下行30	
	淡季	统一：上行30，下行20	
业务收入（亿元）	0.58	0.63	0.65

资料来源：公司提供

此外，2016年6月30日，公司公告与北京国安农业、成都壹世界旅游共同出资2,000万元投资设立峨眉山万佛顶索道发展有限公司；其中公司出资600万元，占注册资本的30%。万佛顶索道项目主要包括两段，一是从金顶至万佛顶路线，二是后山从张沟经四季坪至万佛顶路线。

整体来看，公司索道资产优质，但主要受金顶普贤像贴金翻修的影响，2016年索道游客接待量及业务收入均有所下降。目前公司正对万年索道进行升级改造，中诚信国际将继续对索道改造带来的实际经济效益保持关注。

宾馆酒店接待人数增长明显，但业务竞争加剧导致大部分平均房价下降，业务收入保持稳定

公司目前拥有四家酒店，其中峨眉山大酒店及红珠山宾馆位于眉山麓报国寺附近，金顶大酒店位于金顶景区内，成都峨眉山雪芽大酒店位于成都市区。2016年公司宾馆酒店服务业务实现收入1.78亿元，同比基本保持稳定。

分开来看，2016年红珠山宾馆和成都峨眉山雪芽大酒店旅客接待量分别为18.60万人次和6.10万人次，同比分别上升4.61%和22.24%；但由于竞争加剧，平均房价已分别降至678元/间和377.94元/间；入住率分别小幅上升至47.00%和59.01%；其RevPar值同比分别下降至318.66元和223.02元。峨眉山大酒店旅客接待量为17.63万人次，同比上升3.04%；平均房价同比小幅上升，入住率同比基本持平；其RevPar值同比增长4.82%至152.44元。金顶大酒店旅客接待量为6.27万人次，同比增长37.20%；平均房价同比下降3.50%至524元/间，但

客房数扩建至 165 间，入住率下降至 54.70%；其 RevPar 值同比下降 14.15% 至 286.63 元。

表 5：近年来公司宾馆酒店业务运营情况

红珠山宾馆	2014	2015	2016
客房数(个)	500	594	594
平均房价(元/间)	756	764	678
入住率(%)	46.00	45.00	47.00
RevPar(元)	347.76	343.80	318.66
接待数量(万人次)	17.39	17.78	18.60
峨眉山大酒店	2014	2015	2016
客房数(个)	449	449	449
平均房价(元/间)	290.40	263.27	276.56
入住率(%)	54.00	55.24	55.12
RevPar(元)	156.82	145.43	152.44
接待数量(万人次)	15.89	17.11	17.63
金顶大酒店	2014	2015	2016
客房数(个)	119	119	165
平均房价(元/间)	536	543	524
入住率(%)	52.00	61.49	54.70
RevPar(元)	278.72	333.89	286.63
接待数量(万人次)	3.92	4.57	6.27
成都峨眉山雪芽大酒店	2014	2015	2016
客房数(个)	194	194	194
平均房价(元/间)	436.09	409.21	377.94
入住率(%)	39.55	55.49	59.01
RevPar(元)	172.47	227.07	223.02
接待数量(万人次)	3.67	4.99	6.10

注：RevPar 等于平均房价与入住率的乘积，其是指每间可借出的客房产生的平均实际营业收入；公司对峨眉山大酒店 2014~2015 年业务经营数据进行更正调整。

资料来源：公司提供

总体来看，2016 年竞争加剧导致公司部分酒店平均房价下调，但受益于客房数增加及入住率提升，酒店业务收入基本保持稳定。

公司将子公司万年实业股权转让给关联方，实现投资收益近 0.40 亿元；同时公司继续推进多个在建拟建项目，未来仍存在一定资金需求

公司 2016 年 12 月 20 日将持有的控股子公司峨眉山万年实业有限公司（以下简称“万年实业”）94.29% 的股份全部转让给控股股东峨眉山乐山大佛旅游集团总公司，公司聘请的信永中和会计师事务所对此次股权转让出具了审计报告（XYZH/2016CDA30437），四川天健华衡资产评估有限公司对此次股权转让进行资产评估出具的《评估报告》（编号：【川华衡评报[2016]228 号】）。

根据评估结果确定万年实业全部股权价值 8,189.62 万元为基准，公司持有的万年实业 94.29% 股权对应的转让价格为 7,721.99 万元。此次关联交易为公司 2016 年贡献投资收益 3,988.43 万元。

万年实业主要通过子公司洪雅洪金旅游集团有限公司开发柳江古镇项目，公司剥离万年实业后柳江古镇项目随之转出。由于柳江古镇整体项目尚处于培育期，2016 年初至 12 月 20 日，万年实业对公司贡献净利润为-1,586.78 万元。

在建项目方面，截至 2016 年末，公司在建项目预计总投资 4.83 亿元，已完成投资 1.50 亿元。

表 6：截至 2016 年末公司在建项目进展情况

单位：亿元

项目名称	总投资	已投入	预计投运时间
公司智慧旅游文化创意园区	2.19	0.51	2017
万年索道更新改造	0.90	0.40	2017
峨眉雪芽养生酒业建设项目	1.20	0.42	2017
蜀珍苑改扩建工程	0.54	0.17	2017
在建项目合计	4.83	1.50	-

资料来源：公司提供

拟建项目方面，2016 年以来公司外延布局有所增加，包括云南文旅、辣木项目、乐山杪楞湖、万佛顶索道项目、智慧旅游基地、峨眉山大酒店 6 号楼及洪雅服务中心等，未来或存在一定资金需求。

其中，2016 年公司新增对四川川投峨眉旅游开发有限公司（以下简称“川投峨眉”）和云南天佑科技开发有限公司（以下简称“云南天佑”）股权投资，总额 6,100 万元。川投峨眉将致力于乐山杪楞湖景区的开发和运营；云南天佑主要经营云南地区辣木养生资源项目。截至 2016 年末，川投峨眉营业收入 148.55 万元，净利润-470.16 万元；云南天佑实现营业收入 1,024.88 万元，净利润 70.18 万元。同时公司对参股公司云南天佑提供总金额最高不超过人民币 4,000 万元的财务资助，借款期限最长不超过 5 年，以银行同期贷款基准利率计息；云南天佑股东顾文宏先生将其所持云南天佑的 50% 股权为本次财务资助提供质押担保，并提供连带保证担保。

总体看，公司在建项目稳步推进，拟建项目未

来或存在一定资金需求；2016 年公司新增 6,100 万元长期股权投资，但长期股权投资的经济效益还有待观察，并存在一定数额的对参股公司的资金拆借。

财务分析

以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2014~2016 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2017 年一季报。公司财务报表均依据新会计准则编制，均为合并口径数据。

盈利能力

公司的营业总收入主要来自游山门票、客运索道和宾馆酒店收入三大板块。2016 年受游山门票收入和客运索道收入下降影响，公司营业总收入同比下降 2.25% 至 10.42 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 2.53 亿元，同比增长 4.98%。

表7：2014-2016年公司业务收入构成

单位：亿元

收入构成	2014	2015	2016
游山门票收入	4.25	4.58	4.39
客运索道收入	2.97	3.18	2.92
宾馆酒店服务业	1.53	1.77	1.78
旅行社收入	0.06	0.06	0.11
其他	1.13	1.07	1.22
营业总收入	9.94	10.66	10.42

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

分开来看，受门票优惠政策、金顶普贤像贴金翻修及营改增实施的影响，2016 年公司游山门票收入和客运索道业务分别实现收入 4.39 亿元和 2.92 亿元，同比分别下降 4.20% 和 8.21%。酒店经营方面，2016 年为应对周边酒店的激烈竞争，公司部分酒店采取了降价策略，但受益于接待人数的增长及部分酒店入住率的提升，公司当期实现宾馆酒店服务业务收入 1.78 亿元，同比基本保持稳定。

综合毛利率方面，2016 年公司综合毛利率同比增长 0.54 个百分点至 41.22%。分开来看，2016 年游山门票毛利率及酒店经营业务毛利率分别同比上升 0.98 个百分点和 0.20 个百分点至 35.39%

和 9.39%；受金顶普贤像贴金翻修和万年索道的改造影响，2016 年客运索道业务的毛利率同比下降 2.74 个百分点至 73.09%。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 31.92%。

期间费用方面，2016 年，公司三费合计 2.23 亿元，三费收入比为 21.38%。分开来看，由于广告宣传费用的降低，销售费用同比下降 4.60% 至 0.63 亿元；受职工薪酬和无形资产摊销增加影响，管理费用同比上升 11.95% 至 1.49 亿元；受短期借款增加的影响，财务费用同比上升 30.19% 至 0.11 亿元。2017 年 1~3 月，公司三费合计 0.58 亿元，三费收入比为 23.02%。

表8：近年来公司期间费用构成

单位：亿元

期间费用	2014	2015	2016	2017.3
销售费用	0.66	0.66	0.63	0.19
管理费用	1.07	1.33	1.49	0.39
财务费用	0.08	0.08	0.11	0.01
三费合计	1.81	2.07	2.23	0.58
三费收入比	18.19%	19.46%	21.38%	23.02%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2016 年公司实现利润总额 2.19 亿元，同比下降 4.69%，主要因为 2015 年公司一宗土地被当地政府征收取得了 0.66 亿元的营业外收入。从利润总额构成来看，经营性业务利润仍为公司利润总额的主要来源，受员工成本及税金下降的影响，2016 年公司经营性业务利润同比上升 3.87% 至 1.86 亿元。此外 2016 年公司取得投资收益 0.40 亿元，主要为转让子公司万年实业所获得的投资收益。2016 年公司实现净利润 1.87 亿元，同比下降 2.10%。2017 年 1~3 月，公司利润总额为 0.20 亿元，净利润为 0.17 亿元。

总体来看，2016 年以来，受门票优惠政策、金顶普贤像贴金翻修及营改增的影响，公司收入规模同比有所下降，但职工薪酬及税金下降使得公司经营性业务利润小幅上涨。同时，中诚信国际将继续关注人工成本波动对公司盈利能力的影响。

偿债能力

公司现金获取能力强，2016 年经营活动净现金流为 2.46 亿元，同比下降 8.77%，主要受 2015 年

应付职工薪酬等经营性应付项目增加较多影响。2017年1~3月，公司实现经营活动净现金流0.09亿元，同比增长125.00%。

近年来公司债务规模相对较小。截至2016年末，公司总债务规模为3.18亿元，其中长期债务1.98亿元，短期债务1.20亿元。截至2017年3月末，公司总债务规模为3.13亿元。

从偿债指标来看，近年来，公司货币资金充足，可完全覆盖总债务。2016年公司经营活动净现金流和EBITDA均同比小幅下降，同时总债务和利息支出均同比上升，公司经营活动净现金流及EBITDA对总债务和利息支出的覆盖均有下降；但EBITDA也能完全覆盖公司债务和利息支出，公司仍保持很强的偿债能力。整体来看，公司融资渠道畅通，经营情况良好，公司各项偿债指标继续维持很好水平。

表9：近年来公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
长期债务（亿元）	0.00	1.97	1.98	1.98
短期债务（亿元）	1.65	0.52	1.20	1.15
总债务（亿元）	1.65	2.49	3.18	3.13
货币资金（亿元）	5.15	5.42	7.76	6.80
EBITDA（亿元）	3.82	3.92	3.87	--
经营活动净现金流（亿元）	3.16	2.69	2.46	0.09
资产负债率（%）	18.09	21.01	21.66	20.22
经营活动净现金流/总债务（X）	1.91	1.08	0.77	0.12*
经营活动净现金流/利息支出（X）	35.42	20.59	14.10	--
总债务/EBITDA（X）	0.43	0.64	0.82	--
EBITDA利息倍数（X）	42.85	29.97	22.19	--

注：加“*”数据经年化处理；因缺乏相关数据，未计算2017年1~3月利息支出相关指标。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2016年末，公司无对外担保和资产抵押情况。截至2016年末，公司不存在任何重大诉讼、仲裁事项。

公司与金融机构保持良好合作关系。截至2016年末，公司共获得各银行综合授信额度8.60亿元人民币，其中未使用额度7.45亿元。良好的银企关系为公司经营性资金需求提供了有力的保障。此外，公司作为A股上市公司拥有畅通权益融资渠道。

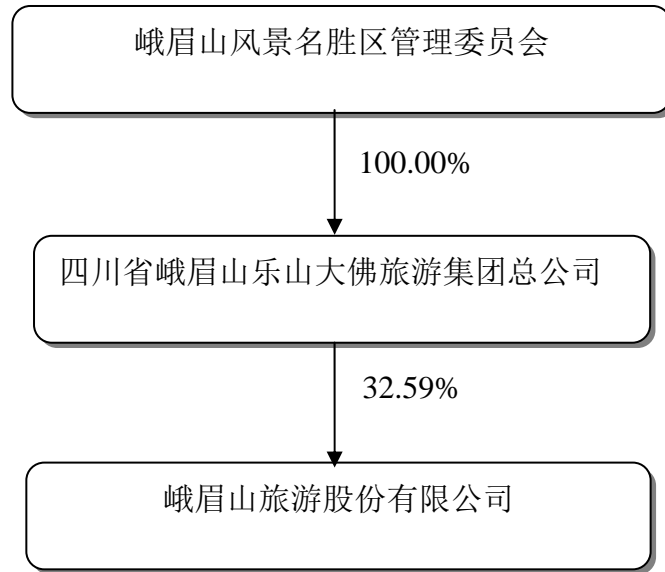
过往债务履约情况

截至2017年3月末，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

结论

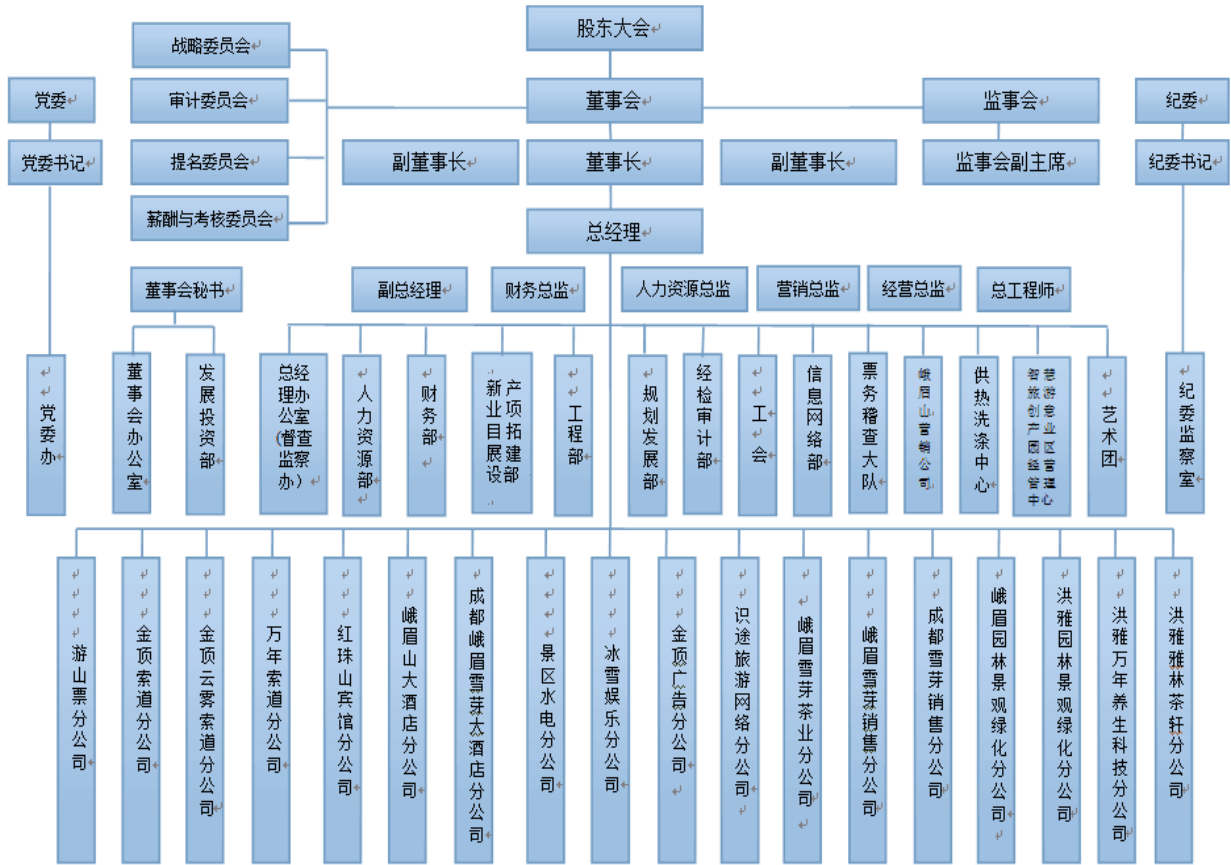
综上，中诚信国际维持峨眉山旅游股份有限公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“15峨眉山旅MTN001”的债项信用等级为AA⁺。

附一：峨眉山旅游股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：峨眉山旅游股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：峨眉山旅游股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	51,532.95	54,214.90	77,566.36	67,972.79
交易性金融资产	28.17	33.97	20.19	20.19
应收账款净额	1,935.85	2,073.84	2,147.88	2,592.35
其他应收款	1,743.58	11,640.65	8,954.37	8,490.88
存货净额	4,449.64	14,935.04	5,063.39	6,115.23
长期投资	7,945.53	7,524.40	7,245.25	7,108.13
固定资产	120,181.65	128,649.36	125,902.10	124,038.39
在建工程	4,859.50	4,157.68	14,096.53	21,994.27
无形资产	16,682.52	18,418.94	18,168.86	17,993.64
总资产	220,511.58	246,850.63	263,554.30	260,859.26
其他应付款	12,181.95	10,334.47	9,571.14	10,173.28
短期债务	16,500.00	5,200.00	12,000.00	11,500.00
长期债务	0.00	19,736.77	19,774.14	19,784.00
总债务	16,500.00	24,936.77	31,774.14	31,284.00
净债务	-35,032.95	-29,278.13	-45,792.23	-36,688.80
总负债	39,885.92	51,873.31	57,086.89	52,740.70
财务性利息支出	891.74	1,307.58	1,742.27	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	180,625.66	194,977.32	206,467.41	208,118.57
营业总收入	99,366.35	106,550.03	104,157.92	25,327.82
三费前利润	40,641.00	38,659.80	40,887.35	7,929.27
投资收益	-34.79	-915.62	3,988.43	-137.12
净利润	18,801.84	19,093.88	18,693.79	1,651.16
EBIT	23,165.94	24,294.99	23,651.48	--
EBITDA	38,210.64	39,192.00	38,654.01	--
经营活动产生现金净流量	31,584.66	26,926.44	24,564.15	944.31
投资活动产生现金净流量	-50,420.46	-26,545.85	-22,670.13	-9,927.22
筹资活动产生现金净流量	6,774.10	2,301.36	21,457.44	-610.66
现金及现金等价物净增加额	-12,061.70	2,681.95	23,351.46	-9,593.57
资本支出	38,178.14	22,937.45	23,297.55	10,279.59
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	45.27	40.67	41.22	31.92
三费收入比(%)	18.19	19.46	21.38	23.02
EBITDA/营业总收入(%)	38.45	36.78	37.11	--
总资产收益率(%)	11.20	10.40	9.27	--
流动比率(X)	1.72	2.68	2.62	2.72
速动比率(X)	1.60	2.20	2.48	2.53
存货周转率(X)	13.79	6.52	6.12	12.34*
应收账款周转率(X)	59.10	53.15	49.34	42.75*
资产负债率(%)	18.09	21.01	21.66	20.22
总资本化比率(%)	8.37	11.34	13.34	13.07
短期债务/总债务(%)	100.00	20.85	37.77	36.76
经营活动净现金流/总债务(X)	1.91	1.08	0.77	0.12*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.91	5.18	2.05	0.33*
经营活动净现金流/利息支出(X)	35.42	20.59	14.10	--
总债务/EBITDA(X)	0.43	0.64	0.82	--
EBITDA/短期债务(X)	2.32	7.54	3.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	42.85	29.97	22.19	--

注：公司的财务报表根据新会计准则编制；公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计；加“*”号数据经年化处理；因缺乏相关数据，未计算 2017 年 1~3 月利息支出相关指标。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均净额

应收账款周转率=营业总收入净额/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。