

# 海航凯撒旅游集团股份有限公司 2017 年面向合格 投资者公开发行人公司债券跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人： 汪莹莹 [yywang@ccxi.com.cn](mailto:yywang@ccxi.com.cn)

项目组成员： 战宇迪 [ydzhan@ccxi.com.cn](mailto:ydzhan@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 05 月 28 日

## 声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0453 号

## 凯撒同盛发展股份有限公司：

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：

维持贵公司主体信用等级为 **BBB**，评级展望为负面；

维持“17 凯撒 03”的信用等级为 **BBB**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持凯撒同盛发展股份有限公司（以下简称“凯撒旅业”，曾用名：海航凯撒旅游集团股份有限公司）的主体信用等级为 **BBB**，评级展望为负面；维持“17 凯撒 03”的债项信用等级为 **BBB**。中诚信国际肯定了公司品牌知名度高、上游旅游资源较为丰富、配餐业务仍保持一定市场竞争力等优势对公司整体信用实力的支持。同时，中诚信国际关注到第二大股东纳入破产重整对公司影响存在较大不确定性、第一大股东股权质押比例较高、对外投资规模大且关联交易多、2020 年公司收入利润大幅下滑、财务弹性很弱且面临持续的资金周转压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

凯撒旅业（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	61.00	65.15	44.47	44.51
所有者权益合计（亿元）	23.86	25.89	12.93	12.00
总负债（亿元）	37.14	39.26	31.54	32.51
总债务（亿元）	15.77	15.08	15.17	17.00
营业总收入（亿元）	81.80	60.36	16.15	2.40
净利润（亿元）	2.19	1.52	-7.06	-0.92
EBIT（亿元）	4.28	3.13	-5.94	--
EBITDA（亿元）	4.89	4.01	-5.34	--
经营活动净现金流（亿元）	2.26	-4.05	3.08	-1.46
营业毛利率(%)	18.10	20.39	18.71	18.68
总资产收益率(%)	7.03	4.96	-10.84	--
资产负债率(%)	60.89	60.26	70.93	73.04
总资产化比率(%)	39.79	36.81	53.99	58.61
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.76	-2.84	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.84	3.65	-4.90	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **品牌认知度高、上游旅游资源较为丰富。**公司深耕出境业务多年，已成为国内领先的高端旅游品牌，且与多个国家和地区的境外接待机构建立了合作关系。

■ **配餐业务仍保持一定市场竞争力。**公司配餐业务同时涵盖航空配餐及铁路餐饮，有一定规模优势，仍保持一定竞争实力。

### 关注

■ **第二大股东纳入破产重整对公司影响存在较大不确定性。**公司第二大股东被纳入海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重整案或对公司股权产生重大不确定性影响，且与海航集团下属公司存续的债权债务及股权投资关系面临较大的资产减值风险，截至

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次评级时间	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 凯撒 03	BBB	2020/12/28	BBB	7.00	1.00	2017/06/16~2022/06/16 (3+0.4575+1.5425)	回售，调整利率选择权

注：“17 凯撒 03”设置了第三年即 2020 年 6 月 16 日公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。因疫情影响，公司全额兑付“17 凯撒 03”回售本金存在压力，故公司通过召开债券持有人会议决议，公司于 2020 年 6 月 16 日兑付本次回售债券本金的 40%，剩余 60% 的本金及回售于 2020 年 11 月 30 日兑付，到期后一次性还本付息。同时增加一次公司调整票面利率选择权及债券持有人回售选择权，对于未在回售登记期内选择回售的债券持有人，其债券将于 2022 年 6 月 16 日到期，一次性还本付息。自 2020 年 6 月 16 日起，本期债券票面利率调整为 8.5%。

2020 年末，公司已将持有的海航酒店控股集团有限公司 10.09% 股权投资全额计提损失。

■ **第一大股东股权质押比例较高。**截至 2021 年 3 月末，公司第一大股东凯撒世嘉旅游管理顾问股份有限公司（以下简称“凯撒世嘉”），持股比例 23.20%，其中，质押股份占其持股比例的 59.05%，质押比例较高。

■ **对外投资规模大，关联交易多。**2020 年，公司股权收购、对参股公司增资等投资支出规模大，且频繁与实际控制人相关公司开展资产出售及购买事项，关联交易规模较大。

■ **公司经营情况恶化，收入利润大幅下滑。**2020 年受疫情影响，旅游业受到较大冲击，境外游市场大幅萎缩，且出境游业务未来恢复情况具有较大不确定性。受此影响，2020 年公司收入大幅下滑且出现较大规模亏损，2021 年一季度公司经营状况未能好转。

■ **财务弹性很弱，面临持续的资金周转压力。**2020 年公司经营活动现金流入和流出规模受疫情冲击影响大幅下滑，受现金流紧张影响，公司分期兑付“17 凯撒 03”的回售资金，部分银行借款展期但已正常还款。2021 年以来上述局面未有明显改善，目前公司合并口径仍存在两笔关注类贷款，截至 2020 年末授信额度基本已使用完毕，且资产受限比例较大，备用流动性不足，未来仍面临持续的资金周转压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，凯撒同盛发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将可能下降。

■ **可能触发评级下调因素。**经营业绩改善不达预期，资金周转压力持续加大。

■ **可能触发负面展望调回为稳定因素。**经营业绩的下滑趋势得到改善，资金周转压力得到缓解。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

海航凯撒旅游集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（简称为“17 凯撒 03”、债券代码为“112532”）于 2017 年 6 月 16 日发行，实际募集总额为人民币 7 亿元，利率 7.20%，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券募集资金扣除发行费用后，已全部用于偿还公司存量债务及补充流动资金，本次债券募集资金的使用与发行时募集说明书的相关承诺一致。

2020 年 6 月 4 日，公司发布了《关于海航凯撒旅游集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券回售债券本息分期兑付方案、增信措施、债券持有人回售选择权、发行人调整票面利率选择权的议案》（以下简称“议案”）称，“17 凯撒 03”的登记回售金额为 5.92 亿元，提出于 6 月 16 日兑付本次债券回售债券本金的 40%，剩余 60% 本金的兑付日调整至 2020 年 11 月 30 日，到期后一次性还本付息。延长期间的利息按照行使调整票面利息权后的新利息 8.5% 计算。此外，公司的增信措施包括控股股东凯撒世嘉提供无条件不可撤销连带责任保证担保、公司持有的易生金服控股集团有限公司（以下简称“易生金服”）16.59% 股权提供质押和持有的深圳市活力天汇科技股份有限公司（以下简称“活力天汇”）10.54% 的股权供质押担保。2020 年 6 月 11 日，该议案表决通过，且上述增信措施于 2020 年 10 月 30 日已办理完毕。除此外，本期债券增加一次公司调整票面利率选择权及债券持有人回售选择权，即前次撤销回售登记的债券持有人可于 2020 年 11 月 10 日至 12 日进行回售登记。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公

司提供的数据，两次回售金额约 6.00 亿元，截至 2020 年 11 月 30 日，公司已完成对回售部分债券的偿还，剩余未回售债券本金为 1 亿元，票面利率调整为 8.5%，且回售债券转售数量为 0。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较

低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

**中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复**

为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020年受疫情影响，旅游业受到较大冲击，但随疫情防控常态化，国内旅游人数降幅持续收窄

旅游业<sup>1</sup>为第三产业的主要支柱产业，对经济发展有较大贡献，但2020年受疫情影响，旅游行业受到了较大冲击。2019年以前，得益于国内GDP和城镇居民人均可支配收入不断增长，国内旅游人数已从2012年的29.6亿人次增至2019年的60.06亿人次，国内旅游收入已从2012年的2.3万亿元增至2019年的5.7万亿元。2020年受疫情影响，国内旅游人数和国内旅游收入均大幅下滑，根据中华人民共和国文化和旅游部发布的《2020年国内旅游数据情况》，2020年度国内旅游人数28.79亿人次，比上年同期减少30.22亿人次，下降52.1%；国内旅游收入2.23万亿元，比上年同期减少3.50万亿元，下降61.1%。但随疫情防控常态化，2020年分季度来看，降幅逐渐收窄，国内旅游人数降幅由一季度83.4%收窄至四季度32.9%。

图1：近年来国内旅游收入及增长情况



数据来源：原国家旅游局及新文化和旅游部网站、中诚信国际整理

<sup>1</sup> 旅游业是直接为游客提供出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等服务活动的集合（国家统计局定义），具体包括旅游出行、旅游住宿、旅游餐饮、旅游游览、旅游购物、旅游娱乐、旅游综合服务等7类细分行业（详见国家统计局印发的《国家旅游及相关产业统计分类<2018>》）。

旅游业作为一项可选消费品，影响其长期可持续发展的因素主要包括行业政策、城镇居民人均可支配收入和交通及景区配套条件等。为推进旅游业健康稳定发展，近年来国家从行业整体规划、全域旅游发展<sup>2</sup>以及大数据智慧化旅游信息等方面不断完善旅游相关政策，为旅游行业健康发展奠定政策基础。消费水平方面，近年来国内城镇居民人均可支配收入持续增长，2020年国内城镇居民人均可支配收入同比增长3.5%至43,834元。交通方面，铁路线路不断完善，地区间通达性明显增加，有助于推动国内游市场发展，为沿线旅游市场注入新活力，进而加快休闲度假型旅游的发展。

中诚信国际认为，2020年旅游业受疫情冲击影响很大，但作为第三产业，其主要支柱行业的地位不会被动摇，不断增长的城镇居民人均可支配收入、持续完善的行业政策和交通网络为国内旅游业长期发展奠定坚实基础。

### 旅游业对外部环境敏感度高，新冠疫情对国内外旅游业均产生负面影响，但出境游的恢复速度更慢且不确定性更大，国内旅游大循环将促进旅游消费回流，有望推进国内旅游业高质量发展

本次疫情正处春节旅游旺季，为防控本次肺炎疫情，1月22日文化和旅游部发布了《文化和旅游部办公厅国家文物局办公室关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》，随后全国多地发布通知暂停大型聚集性群众文化旅游活动、部分城市景区以及文体娱乐场所全部暂停开放，旨在降低人员流动性、减少人群聚集。OTA和线下旅行社方面，1月24日文化和旅游部办公厅发布《关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》，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。为疏解疫情对旅游业的冲击，自2月下

旬以来，在文化和旅游部印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》，引导全国景区逐步恢复运营。

《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2020年9月修订版）》要求旅游景区有序推进秋冬季旅游景区开放管理，接待游客量不超过最大承载量的75%；但随着近期境外疫情的进一步发展和输入型病例的增长，景区客流量的恢复情况仍有待观察。酒店、OTA和线下旅行社等旅游细分行业经营活动已逐步开始恢复，但恢复到正常经营状态仍需一定时间。

短期内国内居民出行意愿明显下降加之出行条件受限，国内出游人数大幅下降；受海外疫情范围及影响程度超出预期影响，出境游及入境游人数亦大幅下降，相关旅游业务受到冲击较大。本次疫情对景区经营企业和酒店业冲击大，景区经营企业和酒店运营企业业绩承压。疫情对OTA和线下旅行社的影响主要体现在订单减少和退订量上升。OTA和线下旅行社在春节前会参照往期客流量，提前半年或一年锁定境内外邮轮、酒店、机票和目的地旅游产品等资源，受“机票+酒店”和团队游暂时取消的影响，OTA和线下旅行社面临大量退订现象。同时，在国内旅游逐步恢复后，旅行社为吸引游客推出很多优惠政策，包括住宿及机票价格下调、景区门票降价甚至免费、发放旅游消费券等。受此影响，2020年全国旅行社的收入和利润均呈现断崖式下滑，其中国内旅游营业收入降幅最小。随着国内疫情控制的稳步推进及海外疫情防控的复杂性和不确定性，国内旅游业复工复产有序推进，出境旅游基本停滞，停滞期将超过一年。在出境游受限情况下，国内游对出境游具有较明显的替代作用，国内旅游大循环促进旅游消费回流，同时亦倒逼国内旅游服务质量提升，推进国内旅游业高质量发展。

表 1：2019~2020 年全国旅行社经营数据（亿元）

	2019	2020
全国旅行社总数（家）	38,943.00	40,682.00

<sup>2</sup> 全域旅游是指在一定区域内，以旅游业为优势产业，通过对区域内经济社会资源尤其是旅游资源、相关产业、生态环境、公共服务、体制机制、政策法规、文明素质等进行全方位、系统化的优化提升，实现区域资源有机整合、产业融合发展、社会共建共享，以旅游业带动和促进经济社会协调发展的一种新的区域协调发展理念和模式。

全国旅行社总数同比增长率	8.17%	4.47%
全国旅行社营业收入	7,103.38	2,389.69
全国旅行社营业利润	32.10	-69.15
全国旅行社旅游业务营业收入	5,165.72	1,374.56
其中:国内旅游营业收入	2,750.96	1,194.49
入境旅游营业收入	269.20	16.16
出境旅游营业收入	2,145.56	163.91
全国旅行社旅游业务营业利润	233.27	3.27
其中:国内旅游营业利润	123.50	2.65
入境旅游营业利润	20.19	0.05
出境旅游营业利润	89.58	0.57

注：文化和旅游部网站、中诚信国际整理

中诚信国际认为，旅游业对外部环境敏感度高，2020年新冠疫情对旅游业产生了较大负面影响，但国内游恢复情况优于出境游，将产生一定的替代作用。

### 第二大股东被纳入海航集团破产重整案或对公司股权产生重大不确定性影响，且公司与海航集团下属公司存续的债权债务及股权投资关系面临较大的资产减值风险，公司股东股权质押比例高

2019年10月公司实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为陈小兵先生；2020年2月，公司引入建投华文投资有限责任公司（以下简称“建投华文”）作为战略投资者（协议期一年），后于2021年2月10日签署《一致行动协议》，同意自原一致行动期间届满之日起至2022年12月31日期间保持一致行动。截至2021年3月末，公司第一大股东为凯撒世嘉旅游管理顾问股份有限公司，持股比例为23.20%，其中，质押股份占其持股比例的59.05%；第二大股东海航旅游集团有限公司（以下简称“海航旅游”）和第五大股东海航航空集团有限公司（以下简称“海航航空集团”）持股比例分别为21.83%和1.93%，接近全部处于质押或冻结状态。同时，海航旅游和海航航空集团为同一控制下企业，根据《海南省高级人民法院关于裁定对海航集团有限公司等321家公司进行实质合并重整的公告》[2021]

琼破1号之一)，公司股东海航旅游和海航航空集团因与海航集团之间存在高度关联性被一同纳入海航集团破产重整案，并进行实质合并重整。截至目前，海航集团尚未披露破产重整案的具体方案及进展，海航旅游和海航航空集团持有股份是否会因此产生变化尚具有重大不确定性。中诚信国际将对海航集团破产重整对公司的影响保持持续关注。

截至2020年末，公司对海航集团相关主体仍有部分投资，对西北海航置业有限公司及海航酒店控股集团有限公司已全额计提损失；此外，公司仍和海航集团部分主体有经营性业务往来，应收账款及其他应收款中仍有对海航集团及下属部分公司的应收款项，未来回收情况值得关注。

### 2020年，受新冠肺炎疫情影响，境外旅游几乎陷入停滞，公司旅游服务收入大幅下滑，且出境游业务未来恢复情况具有较大不确定性，对公司的负面影响仍将持续，国内旅游市场的开发及经营状况有待观察

公司旅游服务业务主要由全资子公司凯撒同盛旅行社（集团）有限公司（以下简称“凯撒同盛”）经营<sup>3</sup>。公司旅游服务业务主要面对政府、企业和个人三大类客户群，提供出境游产品的零售、批发、企业会奖业务以及目的地旅游资源服务和管理。公司作为国内领先的高端旅游品牌，品牌知名度较高，多次担任中国奥委会票务独家代理机构。但2020年以来受新冠肺炎疫情影响，出境游市场受到很大冲击，公司转变经营策略，大力发展国内旅游市场，以北京、三亚为核心，借鉴境外高品质产品的开发经验及服务经验，开发了主题特色鲜明的旅游产品，但由于市场竞争激烈，公司业务经营情况未有明显好转。全年旅游服务收入同比大幅下降73.25%至16.15亿元，其中公民零售、公民批发及企业会奖业务收入均出现下滑，中诚信将持续关注公司国内旅

<sup>3</sup> 2020年4月，公司全资子公司完成以1.05亿元收购康泰旅行社有限公司（以下简称“康泰旅行社”）100%股权。康泰旅行社成立于1978年，在香港、澳门当地拥有较高的市场占有率，有助于公司以香港澳门为纽带进一步拓宽出入境旅游市场。自购买日（2020.4.29）至2020年末，康泰旅行社实现收入0.19亿元，净利润-0.29亿元。

游市场的开发及经营状况。

表 2：公司接待游客构成情况（万人、亿元）

业务类别	2019		2020	
	人数	金额	人数	金额
公民零售	49.79	35.26	10.77	5.92
公民批发	28.44	4.55	8.50	1.80
企业会奖	22.40	9.39	9.00	2.67
合计	100.63	49.20	28.26	10.39

注：合计尾数由于四舍五入有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售渠道方面，公司目前销售模式主要分为零售与批发两种。零售方面，公司以分公司及门店结构进行全国布局，拓展线下销售网络，2020 年受疫情影响，公司部分店面关闭，零售门店数量降至 40 余家；批发业务方面，由于业务量减少，公司合作旅行社有所减少，2020 年末降至 1,000 余家，主要合作方式为从同行旅行社采购凯撒甄选类产品在零售渠道进行售卖，自主研发凯撒自营产品销售给同行旅行社以及 OTA 平台。2020 年，为应对疫情的不利影响，公司积极探索旅游销售新方向，加快旅游产品销售的线上化进程，通过“直播+旅游”的场景化探索，实现线下销售至线上成交的迁移升级。另一方面，公司通过引导并赋能员工在短视频平台持续输出，获得更多流量和关注，矩阵化塑造个人 IP 与影响力，与凯撒旅游官媒共振，实现成本较低的线上投放，扩大产品影响力。

中诚信国际认为，新型肺炎疫情发生以来，旅游行业受到较大冲击，出境游业务短期内难以恢复，公司经营重点转向国内市场，但仍需持续关注公司在国内旅游市场的经营情况。

### 2020 年，受疫情影响，航空及铁路对配餐需求均大幅下滑，公司配餐业务规模出现较大下降，公司积极拓展创新地面配餐业务，其未来经营情况有待观察

公司配餐及服务业务运营主体主要为凯撒易食控股有限公司（原名易食控股有限公司，2020 年 12 月更为现名），为国内唯一一家同时涵盖航空配餐和铁路餐饮业务的企业。2020 年受新冠肺炎疫情

影响，各航司餐食需求均有大幅减少，全年公司航空配餐及服务收入同比下降 58.70% 至 3.22 亿元。

截至 2020 年末，公司拥有 7 个航食生产基地，分别位于北京、甘肃、内蒙古、海南、湖北及新疆，各航食生产企业主要依托所在地机场取得业务，跟踪期内已与多家国内外航空公司建立稳定合作关系，为业务发展奠定了良好基础。截至 2020 年末，公司已经与 186 家航空公司建立了密切合作关系。

航线方面，公司航食业务新增乌鲁木齐-芽庄、三亚-包头、三亚-盐城、北京-桂林等 17 条服务航线，但受疫情影响，减少三亚-澳门、三亚-莫斯科、三亚-哈萨克斯坦等 93 条服务航线。

铁路配餐及服务方面，2020 年，公司铁路配餐业务新承接银西客专、铜仁、十堰东、黔张常共计 4 条铁路线各站服务标的，当期末公司共拥有铁路餐饮保障线路 164 条，运营保障里程总计达 53.71 万公里，保障铁路配餐总量为 675.82 万份。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，铁路餐食需求亦大幅减少，全年铁路配餐及服务收入同比减少 51.33% 至 1.47 亿元。

2020 年，受到疫情影响，航司及铁路配餐需求均有所下降，公司大力发展地面创新业务，进入社会餐饮市场。公司已通过战略合作等形式开展团餐、景区配餐，学校配餐，机场配餐等业务，对餐饮收入形成一定补充。此外，2020 年 12 月，公司召开董事会同意子公司凯撒易食以现金 0.75 亿元收购关联方海南凯撒世嘉旅文发展集团有限责任公司（以下简称“海南凯撒集团”）持有的海南凯撒世嘉饮料有限公司（以下简称“世嘉饮料”）100% 股权，新增食品饮料业务。世嘉饮料旗下核心资产为海南航旅饮品股份有限公司（以下简称“海旅饮品”），2020 年 3 月，世嘉饮料以 0.788 亿元的价格向大集控股有限公司收购海旅饮品 90% 股份，并于 2020 年 6 月完成股份过户。海旅饮品主要从事饮料产品的生产、加工及销售，客户以航空公司为主，未来将结合公司现有航空及铁路配餐业务进一步发展，并计划向热带水果、农产品等贸易类业务拓展。

总体来看，受疫情影响，公司食品业务收入亦

大幅下滑，公司积极拓展创新地面配餐业务，但其未来经营情况有待观察。

## 2020 年公司布局新零售业务，拓展免税业务，中诚信国际将关注公司免税业务的拓展及业绩贡献情况

实控权发生变更后，公司提出了“一主三辅”的发展战略，公司将以旅游为主，同时兼顾食品（航空、铁餐），免税和金融业务。

公司聚焦旅游主业的同时，积极布局新零售业务。新零售业务主要包括餐饮零售和非餐零售，餐饮零售方面，2020 年 5 月，多元融合文化空间“觅 MILOUNGE”第一家店已经在北京正式营业，探索文旅融合新业态和休闲消费新模式。

非餐零售方面，主要以免税业务为主，2020 年以来公司持续拓展免税业务，尤其是海南地区免税业务布局。2019 年 11 月，公司设立海南同盛世嘉免税集团有限公司（以下简称“同盛免税”），注册资本 2 亿元，成为公司免税业务的管理平台。2020 年 4 月 23 日，公司与文远基金共同对同盛免税增资，其中公司增资 1.8 亿元。截至 2020 年末，公司持有同盛免税 60% 股权。此外，公司与三亚市政府签署战略合作协议，并于 2021 年 3 月完成注册地址变更为海南三亚的工商变更登记。同时，随着海南免税政策的不断清晰，公司积极拓展在岛免税业务，服务于海南岛常住居民。截至 2020 年末，公司在海口和三亚两地分别设立三亚同盛商贸有限公司和海口同盛世嘉商贸有限公司，作为拟开展在岛免税业务的运营主体。

金融业务方面，2020 年 12 月 8 日公司对易生金服控股集团有限公司（以下简称“易生金服”）增资 1.06 亿元，持有易生金服 20.31% 股权，易生金服是海航旅游旗下核心的旅游金融企业，公司原计划与易生金服进行战略合作，共同打造“旅游+金融”大生态，完善公司在旅游金融业务领域的布局。但受海航集团等 321 家公司进行实质合并重整影响，2020 年易生金服呈亏损状态。

中诚信国际认为，公司加强对新零售业务布

局，有助于丰富公司利润来源，此外公司将注册地址迁至三亚，有助于未来在旅游、免税业务方面进一步发展。中诚信国际将持续关注公司免税业务的拓展及业绩贡献情况。

## 财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据为审计报告期末数。

### 受疫情影响，2020 年公司收入及经营性业务利润均大幅下滑，整体盈利指标降至较低水平，关注未来经营改善情况

旅游服务业务收入一直为公司收入的主要来源，但 2020 年受新冠肺炎疫情疫情影响，旅游业务受到很大冲击，该板块收入同比下滑 78.87%；同时，配餐及服务业务亦受疫情影响同比下降 56.65%，公司营业总收入出现大幅下滑，毛利率同比降低，整体经营状况不佳。2021 年一季度，公司营业总收入进一步下降 68.10% 至 2.40 亿元。

表 3：公司主要板块收入及毛利率构成（%）

收入	2018	2019	2020
旅游服务	70.15	49.20	10.39
配餐及服务	11.53	10.81	4.69
信息服务及其他	0.12	0.35	1.07
<b>营业总收入</b>	<b>81.80</b>	<b>60.36</b>	<b>16.15</b>
毛利率	2018	2019	2020
旅游服务	13.34	15.54	9.94
配餐及服务	--	40.90	27.86
信息服务及其他	--	59.91	--
<b>营业毛利率</b>	<b>18.10</b>	<b>20.39</b>	<b>18.71</b>

注：2019 年公司调整收入分类，将航空配餐及铁路配餐业务合并。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以销售费用及管理费用为主，销售费用主要为支付营销人员的工资、广告宣传费及经营权费等，2020 年由于业务规模下降有所下降；管理费用主要为职工薪酬、房租物业费及折旧摊销等，2020 年相对保持稳定。同期，财务费用保持稳定。2020 年，公司期间费用有所下降，但受营业收

入降幅较大影响，期间费用率大幅升至 44.09%，对利润形成较大侵蚀。2021 年第一季度，由于公司收入下降，公司期间费用率继续上升。

从利润总额来看，2020 年由于营业收入大幅下滑、期间费用率大幅提升，公司经营性业务产生较大亏损，经营性业务利润为-3.67 亿元。同期，公司投资收益出现较大损失，主要系对易生金服控股集团有限公司的投资出现亏损；同期资产减值损失为 0.69 亿元，主要系应收账款坏账损失，在上述因素共同影响下，公司利润总额亏损进一步加大。2021 年第一季度，由于出境游仍受疫情影响无法恢复，公司经营状况未显著改善，净利润仍处于亏损状态。

盈利指标方面，2020 年由于出现较大亏损，公司 EBIT 及 EBITDA 均为负，EBITDA 利润率受及总资产收益率亦为负数，中诚信国际将对公司盈利能力保持关注。

**表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售费用	7.22	7.19	3.45	0.62
管理费用（含研发费用）	2.52	2.54	2.70	0.60
财务费用	1.12	0.97	0.96	0.32
期间费用合计	10.86	10.69	7.12	1.54
期间费用率(%)	13.28	17.72	44.09	64.03
经营性业务利润	3.70	1.58	-3.67	-1.03
资产减值损失	0.83	0.24	0.69	-0.07
投资收益	0.15	0.73	-2.63	0.03
营业外损益	-0.02	-0.02	-0.04	-0.02
利润总额	3.01	2.03	-7.03	-0.94
EBITDA 利润率(%)	5.98	6.65	-33.05	--
总资产收益率(%)	7.03	4.96	-10.84	--

注：信用减值损失计入资产减值损失核算，且损失金额以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 受业务规模收缩及经营亏损影响，2020 年末公司资产及所有者权益均大幅下降，财务杠杆有所加大

受疫情冲击，公司业务规模显著收缩，当期发生大幅亏损，加之出售天津易链佳途实业有限公司等子公司股权，2020 年末公司总资产有所下降。公司资产以流动资产为主，2020 末流动资产占总资产的比重为 58.75%。具体来看，受旅游业务规模下降、对外投资增长影响，2020 年以来公司货币资金持续下降。公司应收账款对象主要系海航系企业以及航

空配餐业务客户，2020 年末应收账款有所下降，同期末前五大应收账款单位余额占比为 56.79%，集中度较高，当期共计提坏账准备 0.45 亿元。2020 年由于业务开展困难，公司减少预付机票等成本款项，预付账款大幅下降。此外，2020 年末受预付控股股东凯撒世嘉股权转让款 1.51 亿元（购买标的为活力天汇 4.26% 股权）及应收关联方凯撒世嘉数字科技发展控股（海南）有限公司（以下简称“凯撒数科”）股权转让款 1.08 亿元影响，公司其他应收款有所上升。根据企业提供资料，上述预付款项及应收款项已于 2021 年 4 月收回。

非流动资产方面，2020 年公司对易生金服和海南凯撒世嘉旅文发展集团有限责任公司追加投资，长期股权投资小幅增加。其他权益工具投资为公司持有的未上市股权投资，2020 年公司对海航酒店控股集团有限公司（以下简称“海航酒店”）的股权投资全额计提损失，导致当期其他权益工具投资大幅下降，其余为活力天汇等公司股权，中诚信国际将持续关注对海航酒店投资资金回收及其他股权投资回报情况。此外，2020 年 4 月公司以现金对价 1.06 亿元收购康泰旅行社有限公司 100% 股权，产生商誉 0.58 亿元，使得当期末商誉增至 1.83 亿元。

负债方面，2020 年以来短期借款规模基本稳定但公司子公司新疆海航汉莎航空食品有限公司（以下简称“新疆汉莎航食”）短期借款存在展期情况，该笔本金 1,000.00 万元的担保借款于 2020 年 4 月 25 日到期，新疆汉莎航食与乌鲁木齐银行签定展期协议，约定将该笔贷款延期一年，截至 2021 年 4 月末，上述借款已偿还；公司应付账款主要系应付工程款及货款，2020 年末小幅下降；预收款项主要包括旅游团费、包机款等，2020 年以来受旅游服务业务规模下降，预收款项下滑较为明显。此外，受往来款减少影响，2020 年末其他应付款规模减少。长期借款方面，2020 年公司新增两笔质押借款用于偿还回收债券，分别为与中国金谷国际信托有限责任公司签订借款协议，借款 3.5 亿元，且北京凯撒国际旅行社有限责任公司为债务人在本合同项下的

一切义务与责任向贷款人提供不可撤销的连带责任保证；凯撒世嘉旅游管理顾问股份有限公司已以其持有的 6,400 万股凯撒旅业股票为贷款人提供场外质押担保。公司与陕西省民营经济高质量发展纾困基金合伙企业（以下简称“陕西基金”）签订借款协议，借款金额 2.54 亿元，公司将持有的 41,532,448 股深圳市活力天汇科技股份有限公司股份转让于陕西基金并约定了回购义务。

由于公司经营亏损及其他权益工具损失计入其他综合收益，2020 年末公司所有者权益大幅下滑。2020 年末，公司其他综合收益为-7.44 亿元，未分配利润下降 6.35 亿元至 1.89 亿元。受此影响，2020 年以来公司资产负债率及总资本化比率同比上升。

**表 5：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	15.27	8.44	7.09	4.97
预付款项	7.26	15.92	8.00	8.41
应收账款	10.04	10.01	6.35	6.15
可供出售金融资产（其他权益工具投资）	8.51	11.86	3.60	3.60
长期股权投资	0.23	8.17	8.32	9.30
<b>总资产</b>	<b>61.00</b>	<b>65.15</b>	<b>44.47</b>	<b>44.51</b>
应付账款	8.28	9.85	7.03	6.70
预收款项	6.25	5.99	2.92	3.10
其他应付款	3.20	6.24	4.54	3.96
<b>总负债</b>	<b>37.14</b>	<b>39.26</b>	<b>31.54</b>	<b>32.51</b>
未分配利润	6.97	8.25	1.89	0.95
其他综合收益	0.07	0.66	-7.44	-7.44
资本公积	6.46	6.34	6.39	6.39
<b>所有者权益</b>	<b>23.86</b>	<b>25.89</b>	<b>12.93</b>	<b>12.00</b>
资产负债率（%）	60.89	60.26	70.93	73.04
总资本化比率（%）	39.79	36.81	53.99	58.61

注：2019 年公司可将可供出售金融资产重新分类至其他权益工具投资科目，由成本计量法调整为公允价值计量。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2020 年公司经营活动净现金流有所好转，但现金流入和流出规模受疫情冲击影响大幅下滑，同时保持一定的对外投资规模，未来仍面临持续的资金周转压力；公司对外部融资依赖度很高，偿债压力大**

2020 年以来，受公司旅游业务规模下降、回款减少影响，公司经营活动现金流入流出规模均大幅

下滑，由于收回部分应收账款及预付账款减少，2020 年经营活动现金流呈净流入状态。2020 年公司对易生金控等公司追加投资且预付部分股权转让款，投资活动净现金流呈现净流出。同期公司筹资活动现金流入流出规模相当，筹资活动净现金流小幅净流入。

偿债指标方面，2020 年以来，公司债务规模相对稳定，由于偿还投资人申请部分回售的“17 凯撒 03”，短期债务有所下降。2020 年由于经营活动净现金流由负转正，对总债务及利息支出覆盖能力有所好转；受盈利大幅下滑影响，公司 EBITDA 大幅亏损，无法覆盖债务本息。中诚信国际认为，在疫情影响下公司主营业务受到严重冲击、基本面恶化且可动用银行授信规模小、仍有较大偿债压力。“17 凯撒 03”于 2020 年 11 月 30 日兑付全部回售部分，目前债券余额 1 亿元。中诚信国际将对其资金情况及公司偿债压力持续保持关注。

**表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	2.26	-4.05	3.08	-1.46
投资活动净现金流	-9.70	-0.99	-3.85	-0.51
筹资活动净现金流	-1.49	-1.83	0.05	-0.11
总债务	15.77	15.08	15.17	17.00
短期债务	7.68	14.05	7.48	8.36
货币资金/短期债务	1.99	0.60	0.95	0.59
EBITDA	4.89	4.01	-5.34	--
总债务/EBITDA	3.23	3.76	-2.84	--
EBITDA 利息倍数	3.84	3.65	-4.90	--
经营活动净现金流/总债务	0.14	-0.27	0.20	-0.34*
经营活动净现金流利息保障倍数	1.77	-3.68	2.83	--

注：带“\*”数据经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司授信额度已基本使用完毕，资产受限规模较大，备用流动性不足；2020 年以来关联交易及关联方资金往来规模较大**

财务弹性方面，截至 2020 年末，公司获得各家银行授信总计人民币 6.56 亿元，已按约定全部使用。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 8.56 亿元，其中作为质保金、保证金而受限的

货币资金 0.24 亿元，其余为新华航食售后回租抵押的固定资产、无形资产、投资性房地产及其应收账款以及投资企业的股权质押，占总资产比重为 19.25%。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.10 亿元，系对大新华运通（北京）国际商务旅游有限公司提供的连带责任保证担保；未决诉讼主要为美佳包机有限公司（以下简称“美佳包机”）诉公司下属公司北京凯撒国际旅行社有限责任公司（以下简称“北京凯撒国旅”）赔偿包机合同相关损失 0.79 亿元，在香港高等法院一般法庭审理，处于专家提交报告阶段，尚未有实质性进展。

关联交易方面，2020 年公司向关联方销售商品、提供劳务的交易发生额合计 2.00 亿元，占公司营业总收入的 12.41%；向关联方采购商品、接受劳务的交易发生额合计 1.64 亿元，占公司营业成本的 12.52%。

其他重大关联交易方面，2020 年公司将天津易链佳途实业有限公司（原名为天津同盛品钛商业保理有限公司）60% 股权转让给关联方凯撒数科，转让价格为 2.16 亿元；公司以现金对价 1.06 亿元从同一控制下企业上海商驿国际贸易合伙企业（有限合伙）购买其持有的易生金服 0.34 亿元出资额，对应持股比例为 3.72%；公司以现金对价 0.75 亿元收购关联方海南凯撒集团持有的世嘉饮料 100% 股权。

关联方资金往来方面，截至 2020 年末，公司对关联方的应收账款合计 4.54 亿元，计提坏账准备 0.95 亿元；对关联方的预付账款为 4.94 亿元；对关联方的其他应收款 3.03 亿元，规模较大。

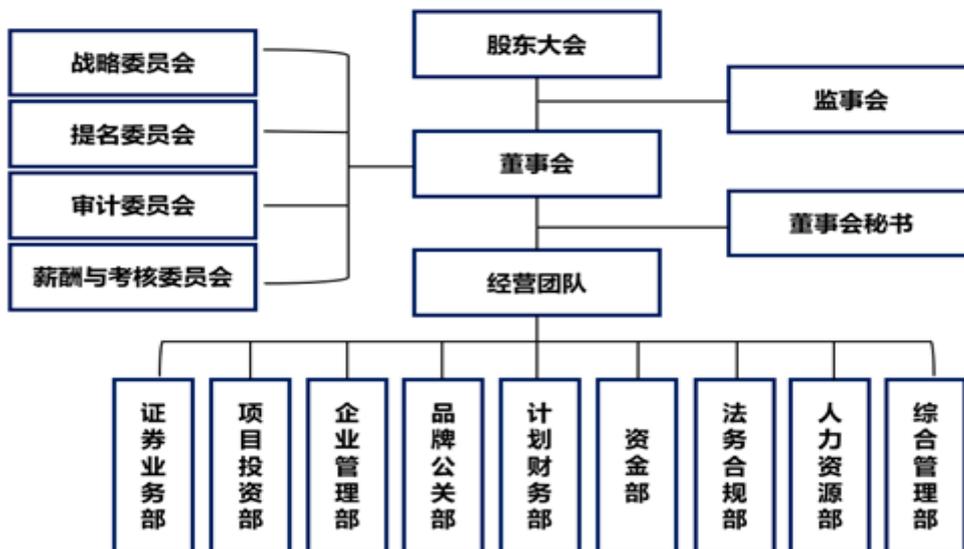
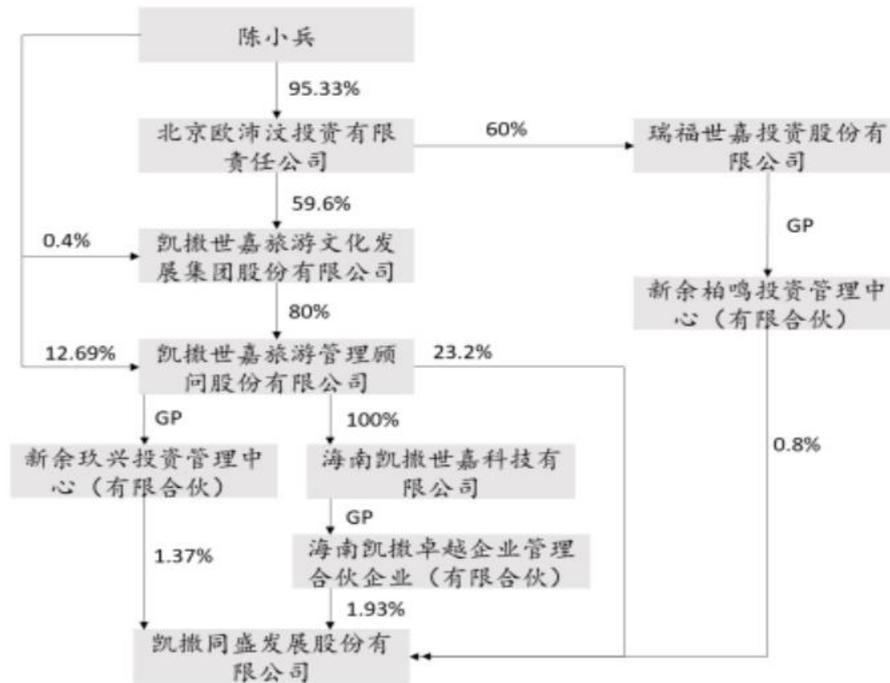
**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 11 日，公司未结清信贷中存在两笔下属公司的关注类贷款，金额分别为 0.56 亿元和 0.25 亿元，根据公司提供说明，主要系根据银行要求对借新还旧纳入关注类贷款等原因所致。已结清信贷方面，2020 年 6 月 18 日，北京凯撒国际旅行社有限责任公司存在 0.66 亿元的银行贷款展期，展期时间为 9 个月，目前该笔银行贷款已正常还款；此外，2018 及 2019 年间，

公司及下属子公司存在部分银行贷款展期情形，但目前均已偿还。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录，但“17 凯撒 03”存在分期支付回售资金的情形。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持凯撒同盛发展股份有限公司的主体信用等级为 **BBB**，评级展望为负面；维持“17 凯撒 03”的债项信用等级为 **BBB**。

### 附一：凯撒同盛发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



表：截至 2020 年末公司主要子公司情况

公司名称	合计持股比例
凯撒同盛旅行社（集团）有限公司	100%
凯撒易食控股有限公司	100%

资料来源：公司提供

## 附二：凯撒同盛发展股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	152,739.83	84,363.91	70,895.09	49,729.49
应收账款净额	100,391.65	104,749.43	63,510.60	61,452.75
其他应收款	18,445.80	17,010.04	41,139.11	37,375.52
存货净额	1,324.28	2,581.99	4,379.69	5,013.83
长期投资	87,409.83	200,328.99	119,189.39	128,983.00
固定资产	25,354.07	22,804.37	27,317.16	24,834.19
在建工程	370.49	2.26	17.07	17.07
无形资产	13,524.03	13,320.87	11,026.12	9,296.10
总资产	609,996.14	651,495.78	444,729.18	445,141.59
其他应付款	31,971.47	62,396.07	45,415.32	39,554.81
短期债务	76,810.15	140,456.37	74,835.15	83,630.20
长期债务	80,862.35	10,347.80	76,845.54	86,325.75
总债务	157,672.50	150,804.16	151,680.69	169,955.95
净债务	4,932.68	66,440.26	80,785.60	120,226.46
总负债	371,440.48	392,590.32	315,447.20	325,132.70
费用化利息支出	12,744.24	11,003.30	10,898.17	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	238,555.66	258,905.46	129,281.98	120,008.89
营业总收入	817,962.09	603,555.35	161,456.90	24,022.98
经营性业务利润	36,982.29	15,796.72	-36,699.20	-10,310.36
投资收益	1,546.07	7,257.74	-26,262.37	316.55
净利润	21,860.65	15,219.93	-70,604.19	-9,200.93
EBIT	42,795.70	31,307.61	-59,439.25	--
EBITDA	48,886.94	40,122.19	-53,361.36	--
经营活动产生现金净流量	22,614.84	-40,494.93	30,806.50	-14,628.90
投资活动产生现金净流量	-96,968.96	-9,913.80	-38,529.84	-5,132.35
筹资活动产生现金净流量	-14,942.77	-18,335.76	529.61	-1,058.35
资本支出	6,202.79	7,761.11	1,914.08	533.19
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	18.10	20.39	18.71	18.68
期间费用率(%)	13.28	17.72	44.09	64.03
EBITDA 利润率(%)	5.98	6.65	-33.05	--
总资产收益率(%)	7.03	4.96	-10.84	--
净资产收益率(%)	9.56	6.12	-36.38	-29.53
流动比率(X)	1.58	1.04	1.11	1.02
速动比率(X)	1.57	1.03	1.09	1.00
存货周转率(X)	556.27	246.02	37.71	16.64*
应收账款周转率(X)	7.94	5.88	1.92	1.54*
资产负债率(%)	60.89	60.26	70.93	73.04
总资本化比率(%)	39.79	36.81	53.99	58.61
短期债务/总债务(%)	48.71	93.14	49.34	49.21
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	-0.27	0.20	-0.37*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.29	-0.29	0.41	-0.70*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.77	-3.68	2.83	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	7.80	-34.49	12.10	--
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.76	-2.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.29	-0.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.84	3.65	-4.90	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.36	2.85	-5.45	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。