



转型中的文旅类城投经营现状及面临的挑战与机遇

联合资信 公用评级二部 迟腾飞|魏 凯|潘跃升

文旅类城投公司作为城投体系中一类细分主体，兼具城市基础设施建设和文旅资源运营两大角色，是地方政府整合文旅资源的重要载体，其核心竞争力源于政府赋予的功能定位以及其拥有的文旅资源禀赋。随着城市基础设施建设日趋完善，城投公司纷纷谋求市场化转型，文旅类城投的发展方向正逐步从传统文旅基础设施建设业务转向市场化、精细化的文旅运营服务。本文主要聚焦正处于转型中的文旅类城投，相较于以文旅资源运营为主、已完成转型的文旅类城投，转型中的文旅类城投其旅游资源尚在培育期，文旅类业务营收结构较为单一、文旅设施和酒店等经营性项目尚需持续投入，转型过程中挑战与机遇并存。

本文通过梳理当下文旅行业配套支持政策、发展现状，明晰转型中文旅类城投企业基本特征、其持有的核心景区资源禀赋以及经营状况和财务表现，并结合典型案例分析该类主体当前发展现状、未来发展机遇和转型面临的挑战，以期尽可能为文旅类城投产业化、市场化转型提供实务参考。



一、 文旅行业政策梳理

近年来，国家层面密集出台多项文旅相关政策，从金融支持、设备更新、公共服务、消费培育等多个维度为行业发展赋能；地方层面也配套出台了专项政策，通过资金扶持、业态创新、激励奖励等举措，全方位支持文旅行业的高质量发展。

近年来，中央和地方各级政府出台了一系列政策支持文旅行业发展。2024年，中华人民共和国文化和旅游部（以下简称“文化和旅游部”）联合其他部门发布《智慧旅游创新发展行动计划》（办资源发〔2024〕82号），提出推动5G、人工智能与旅游业融合，培育智慧旅游新业态；中华人民共和国国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》（发改社会〔2024〕701号），推进景区相关设施升级，强化资金支持，鼓励金融机构提供融资服务。文化和旅游部和国家发改委等部门联合发布《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》（文旅公共发〔2024〕41号）要求完善旅游公共服务，优化配套保障，推进设施适老化改造，提升跨区域旅游便捷度。2025年1月，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》（国办发〔2025〕2号）和《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》（国办发〔2025〕4号）要求实施文旅消费提质计划，拓展消费场景、培育新业态，推动文旅行业提质增效；支持符合条件的旅游基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金；中央财政继续安排文化产业发展专项资金，推动实施重大文化产业项目。此外，在地方层面，各省份纷纷出台文旅行业相关政策，从资金扶持、市场拓展、业态创新、金融配套和服务优化等方面支持文旅行业发展。

图表 1 2024 年以来中央及部分地区关于文旅行业发展的政策支持

层级	相关政策文件	发布时间	相关内容
中央	《智慧旅游创新发展行动计划》（办资源发〔2024〕82号）	2024年5月	要求以数字化、网络化、智能化为主线，推动5G、大数据、AI等与旅游业深度融合；提出到2027年建成一批智慧旅游标杆景区、度假区，推进旅游城市智慧化建设，培育智慧旅游新业态
	《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》（发改社会〔2024〕701号）	2024年5月	落实大规模设备更新政策，聚焦文旅场馆、景区设施等更新改造，提升服务品质；强化资金支持，鼓励金融机构提供融资服务，推动文旅领域绿色低碳设备应用
	《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》（文旅公共发〔2024〕41号）	2024年8月	聚焦旅游交通、惠民服务、安全保障等，提出构建优质高效的旅游公共服务体系；推进适老化、无障碍设施建设，优化旅游投诉处理机制，鼓励发行旅游消费一卡通促进跨区域流动
	《关于进一步培育新增	2025年1月	实施“百城百区”文旅消费提质计划，推出消费券、

	长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》(国办发〔2025〕2号)		满减等惠民举措；推动IP转化与沉浸式体验项目建设，优化消费环境，培育文旅消费新场景；允许地方安排地方政府专项债券资金支持符合条件的文化和旅游类项目
	《关于推动文化高质量发展的若干经济政策》(国办发〔2025〕4号)	2025年1月	支持符合条件的旅游基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金。2027年年底以前，中央财政继续安排文化产业发展专项资金，推动实施重大文化产业项目，促进文化产业高质量发展。通过中央国有资本经营预算等渠道，支持国有文化企业落实国家文化发展战略
广西壮族自治区	《广西壮族自治区文化和旅游发展专项资金管理办法》(桂文旅发〔2024〕5号)	2024年2月	明确专项资金是自治区财政设立，用于扶持文化事业、产业和旅游业发展，设立期限5年；资金管理遵循“强化引导、突出重点、择优扶持、注重绩效”原则；规范资金使用范围、分配、预算管理、绩效管理与监督等，助力文旅强区和世界旅游目的地建设
海南省	《海南省进一步促进文体旅商展联动扩大消费若干措施》(琼财建〔2024〕343号)	2024年5月	支持大型演唱会、音乐节、高品质剧目、文博艺术大展、体育赛事等，按售票/观演/观展人数及岛外观众占比分档奖励，最高300万元；新增旅游演艺、“影视+旅游”、长游程线路开发、大型会议引进等支持举措，明确邮轮旅游、环岛旅游公路运营等奖励标准
福建省	《福建省文旅经济发展专项资金管理办法》(闽财规〔2024〕27号)	2024年6月	规范省级文旅经济发展专项资金管理，促进文旅经济高质量；资金使用范围涵盖文旅设施提升、业态创新、市场推广等，资金分配采用项目法与因素法相结合；明确预算执行、绩效管理与监督要求，保障资金使用效益
安徽省	《安徽省发展入境旅游激励办法》(皖文旅秘〔2024〕225号)	2024年8月	统筹高品质旅游强省建设资金等，总额不超2000万元，先到先得；激励对象为安徽纳税、合法存续的文旅企业，含入境游客人次、入境包机奖励、境外营销推广补助三项；明确包机、境外营销等具体奖励条件与标准，鼓励市县配套政策

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、我国文旅行业发展现状

近年来，全国规模以上文化及相关产业企业营业收入持续增长，A级旅游景区和旅行社数量、接待量及收入均稳步提升，2025年国内出游人次与花费同比快速增长，城乡出游市场均呈向好态势。

(一) 文旅行业发展现状

文旅行业涵盖文化和旅游两大核心业务领域。具体业态上主要有景区乐园、住宿

酒店、旅行社、商旅免税购物和综合类等，业务范围覆盖“吃住行游购娱”全产业链环节，其中文旅类城投主要涉及景区乐园和酒店运营业务，部分还涉及旅行社经营业务。

行业发展方面，根据《中华人民共和国文化和旅游部文化和旅游发展统计公报》，2022—2024年末，纳入统计报送范围的全国各类文化和旅游单位数量波动增长，分别为31.40万个、30.40万个和34.70万个。2022—2024年，全国规模以上文化及相关产业企业实现营业收入持续增长，分别为121805亿元、129515亿元和141510亿元。

2022—2024年末，全国A级（质量从高到低依次为5A~A）旅游景区数量分别为14917个、15721个和16541个，持续增长；景区当年分别接待游客26.3亿人次、57.5亿人次和67.6亿人次，分别实现旅游收入1818.5亿元、4068.7亿元和4814.2亿元。同期末，全国旅行社数量分别为32603家、56275家和64616家，持续增长；当年分别实现营业收入1601.56亿元、4442.7亿元和5657.7亿元。

根据文化和旅游部公布的《2025年国内居民出游数据情况》，2025年，国内居民出游人次65.22亿，比上年同期增加9.07亿，同比增长16.2%。其中，城镇居民国内出游人次49.96亿，同比增长14.3%；农村居民国内出游15.26亿，同比增长22.6%。2025年，国内居民出游花费6.30万亿元，比上年同期增加0.55万亿元，同比增长9.5%。其中，城镇居民出游花费5.30万亿元，同比增长7.5%；农村居民出游花费1.00万亿元，同比增长21.4%。

三、 转型中文旅类城投企业发展现状

1. 转型中文旅类城投样本概况

处于转型中的样本文旅城投企业职能定位均为当地重要的文旅项目投资建设及运营主体，其旅游资源尚在培育期，文旅设施和酒店等经营性在建项目尚需持续投入，传统城投类业务仍具有一定规模。样本企业主要集中于文旅资源丰富、经济规模靠前、发债活跃的江苏、浙江等省份；从级别分布看，样本企业中AA占比最高。

城投公司作为地方政府重要的投融资主体，在获得地方政府资源方面具有先天优势，部分文旅资源较为丰富的地方政府将其掌握的文旅资源注入区域内的城投公司，使得上述城投公司具有文旅业务属性，并依托文旅资源开展市场化转型，本文主要聚焦正处于转型中的文旅类城投，转型中的文旅类城投尚处于景区资源开发阶段，文旅类业务营收结构较为单一、文旅设施和酒店等经营性在建项目尚需持续投入，距离以文旅资源运营为主的已完成转型的主体尚有较大的转型和发展空间。为了更好分析转型中的文旅类企业发展情况，本文选取了截至2025年底有存续公募债券且2020—

2024 年财务及经营数据完整的处于转型中的文旅类城投公司共计 20 家¹。样本企业职能定位均为当地重要的文旅项目投资建设及运营主体，同时仍承担基础设施建设、土地整理等传统城投职能，部分样本企业还开展了租赁、贸易等其他业务。

从省份分布看，样本企业中位于江苏省的有 6 家，位于浙江、重庆的各 3 家，位于四川省、江西省、山东省的各 2 家，位于陕西省和安徽省的各 1 家。

图表 2 样本企业资质概况

公司名称	省份	行政层级	信用等级	主要旅游资源
无锡市文化旅游发展集团有限公司	江苏	地市级	AAA	鼋头渚风景区(5A)、惠山古镇景区(5A)
淮安市文化旅游集团股份有限公司		地市级	AAA	里运河景区(4A)
江苏龙城国有控股集团有限公司		地市级	AA+	中华恐龙园(5A)
南京栖霞山旅游发展有限公司		区县级	AA	栖霞山风景区(4A)
仪征市枣林湾文化体育旅游发展有限公司		区县级	AA	扬州园博园
江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司		区县级	AA	高淳老街(4A)、游子山(4A)、桤溪国际慢城生态旅游度假区(4A)
绍兴市文化旅游集团有限公司	浙江	地市级	AA+	鲁迅故里·沈园(5A)、绍兴东湖(4A)、兰亭景区(4A)、大禹陵(4A)
杭州西湖文化旅游投资集团有限公司		区县级	AA+	西溪湿地(5A)
杭州富春山居集团有限公司		区县级	AA+	黄公望隐居地(4A)、龙门古镇(4A)
重庆市四面山旅游投资有限公司	重庆	区县级	AA	四面山景区(5A)
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司		区县级	AA	武陵山风景区(5A)
重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司		区县级	AA	金佛山景区(5A)
成都文化旅游发展集团有限责任公司	四川	地市级	AA+	西岭雪山景区(4A)、宽窄巷子(2A)
邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司		区县级	AA	平乐古镇天台山景区(5A)
鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司	江西	地市级	AA	鹰潭市龙虎山景区(5A)
抚州文化旅游集团有限公司		地市级	AA	三翁花园(4A)、抚州梦园(4A)、抚州名人雕塑园(4A)
山东海洋文化旅游发展集团有限公司	山东	地市级	AA	日照天台山风景区(4A)
青岛西海岸旅游投资集团有限公司		区县级	AA	大珠山风景区(4A)、琅琊台风景区(4A)
延安旅游(集团)有限公司	陕西	地市级	AA	宝塔山景区(5A)

¹ 纳入样本的文旅类城投需满足当下或历史上采用城投模型进行评级的从事文旅类业务的公司，当下或历史上不承担基础设施建设任务的商业化旅游公司或多元控股公司不包含在被筛选样本中。

亳州文化旅游控股集团有限公司	安徽	地市级	AA	花戏楼(4A)、曹操运兵道(4A)、南京巷钱庄(4A)、林拥城·药都林海景区(4A)
----------------	----	-----	----	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从实际控制人行政层级来看，样本企业中，股权层级为地市级的和区县级的各有 10 家；由政府部门（包括国资委、国资办、管委会等）直接控股的样本企业有 6 家，占比 30.00%；其余 14 家样本企业均由当地城投公司控股。部分文旅类城投由于资产规模相对较小、在近年来区域整合组建新主体公司的过程中被划入其他城投公司，导致控股股东由政府部门变更为同区域其他城投公司。

从级别分布看，样本企业中信用级别为 AAA、AA+和 AA 的分别有 2 家、5 家和 13 家，占比分别 10.00%、25.00%和 65.00%，其中 AA 级占比最高。除杭州西湖文化旅游投资集团有限公司和杭州富春山居集团有限公司外，其余级别为 AA+及以上的样本企业的行政层级均为地市级。

文旅类城投涉及旅游景区资源大体可分为三类：自然资源景区、历史人文资源景区和人造主题类景区，相较于前两者而言，人造主题类景区通常需要更大规模投入，且更多依赖市场化经营。根据 wind 资讯统计数据，运营国家 5A 级景区的文旅类公司中（含多元控股企业），江苏和浙江两省的样本企业数量最多。其中，江苏省有 26 家，浙江省有 18 家，这些 5A 级景区大多为历史悠久的自然或历史人文资源景区，这体现了国有文旅类公司明确清晰的职能定位有利于其在当地政府能力范围内获得较为优质的景区资源。

2. 样本企业文旅业务表现

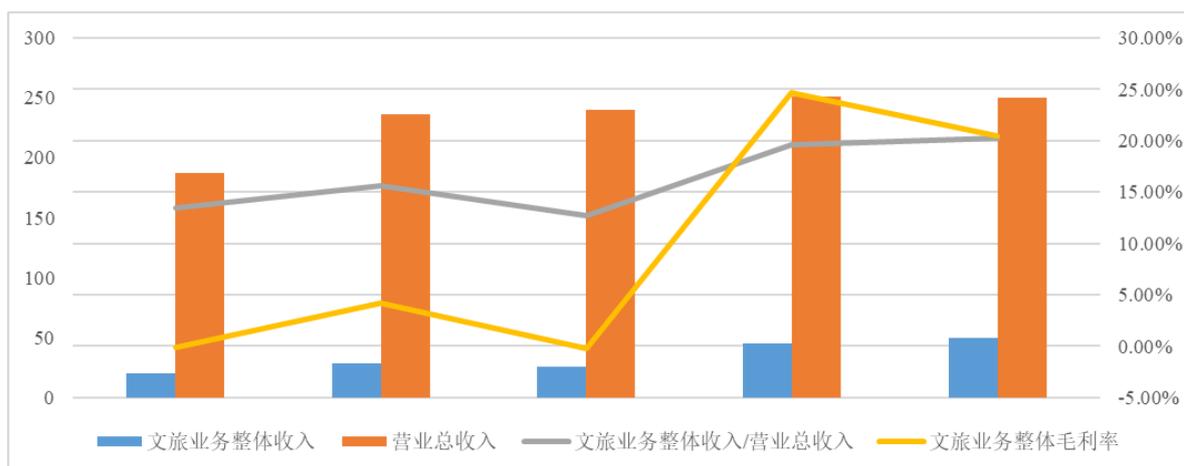
文旅行业对外部经济社会环境敏感度高，易受重大突发事件等多种复杂因素影响。2023 年以来，样本企业文旅类业务强劲复苏，业务毛利率大幅提升，但因样本企业均为尚在转型中的文旅类城投企业，文旅资源尚在培育期，在建工程尚未转化为文旅收入，样本企业文旅类收入占比仍处于较低水平。文旅业务的核心竞争力主要依托于其掌握的文旅资源禀赋情况以及企业市场化运作能力，一般来说，文旅资源禀赋越好、市场化运作能力越强的企业文旅业务毛利率越高，竞争力越强。

2020—2024 年，样本企业营业总收入有所波动，其中 2024 年，样本企业文旅类业务整体收入合计为 50.01 亿元，较 2020 年的 20.31 亿元增长了 146.23%；样本企业文旅类业务收入平均占比²由 2020 年的 13.50%波动上升至 2024 年的 20.24%，但仍处于较低水平，显示转型中的文旅类城投文旅业务培育仍有较大增长空间；文旅业务整

² 计算方法为样本企业文旅业务收入占营业总收入比例的算数平均数，下同。

体平均毛利率³由 2020 年的-0.14%波动上升至 2024 年的 20.49%。文旅行业对外部经济社会环境敏感度高，易受重大突发事件等多种复杂因素影响，2020 年和 2022 年，受公共卫生事件影响，样本企业文旅业务整体毛利率为负。2023 年以来，文旅类业务强劲复苏，业务毛利率大幅提升。

图表 3 样本企业文旅类业务营收及毛利率情况（单位：亿元）



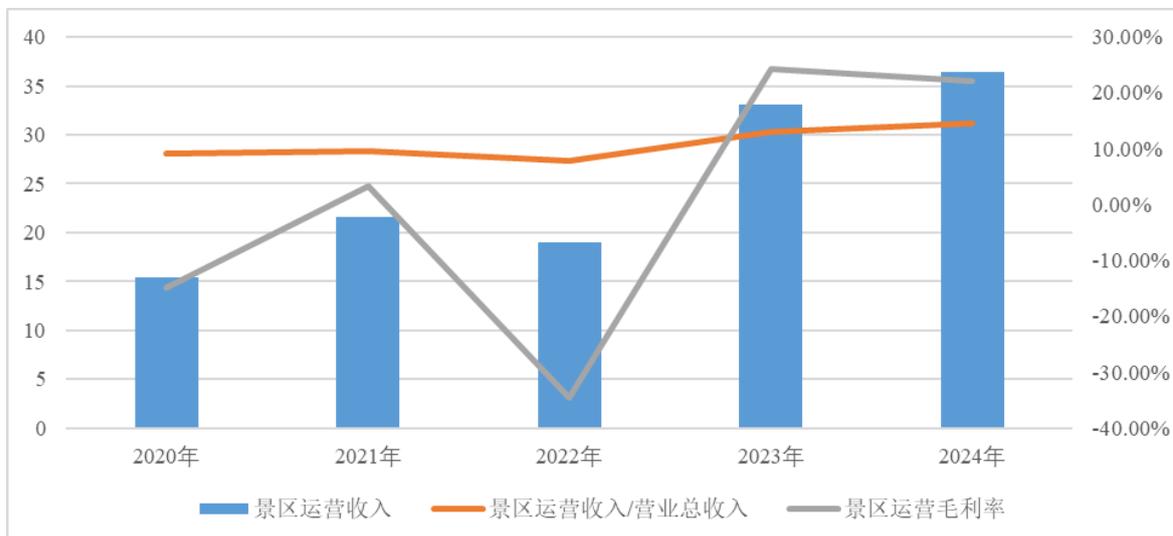
资料来源：联合资信根据公开资料整理

样本企业文旅业务收入大部分来自景区运营，文旅类城投依托各类景区资源，近年来拓展了较为多样化的商业形态，除了收取门票收入外，还可实现景区内交通（摆渡车、观光车、索道等）、景区讲解服务、景区商铺租赁、酒店住宿及餐饮、文艺演出等景区运营收入⁴。酒店运营作为文旅类业务另一重要组成部分，在样本企业中，有 8 家酒店运营业务收入规模较大，占文旅类业务整体收入的 30%左右。尽管酒店运营业务前期投入较大，但长期看有望获得较稳定的经营现金流入。除景区运营和酒店运营外，部分样本企业还开展了旅行社、文创商品销售、体育赛事等其他文旅相关业务，不过，此类业务整体收入规模较小。

从景区运营收入来看，2020—2024 年，样本企业的景区运营业务收入规模、占营业总收入比重和平均毛利率均波动增长，主要系 2023 年以来旅游行业基本面显著复苏所致。2024 年，样本企业景区运营收入占营业总收入平均比重为 14.49%，较 2020—2022 年有所提升，但整体仍处于相对较低水平，相较于已完成转型的文旅运营类企业仍有较大提升空间。

³ 计算方法为样本企业文旅业务整体毛利率的算数平均数，下同。

⁴ 由于经营数据无法拆分等客观因素，部分样本企业景区运营收入包含了景区住宿餐饮等酒店类收入，此酒店类收入不计入下文中酒店运营收入数据。

图表 4 样本企业景区运营业务营收及毛利率情况（单位：亿元）


资料来源：联合资信根据公开资料整理

文旅业务的核心竞争力主要依托于其掌握的文旅资源禀赋情况以及企业市场化运作能力，一般来讲，文旅资源禀赋越好、市场化运作能力越强（一般体现为二次消费收入占比和文旅收入多样化）的企业文旅业务毛利率越高，竞争力越强。具体来看，样本企业中 2024 年景区运营业务收入金额相对较大且毛利率较高的主要有绍兴市文化旅游集团有限公司（以下简称“绍兴文旅”）和成都文化旅游发展集团有限责任公司（以下简称“成都文旅”）。绍兴文旅旗下拥有 1 家 5A 级景区（鲁迅故里·沈园，其中沈园部分为收费景区）、3 家 4A 级景区（东湖、兰亭和大禹陵，均为收费景区）和 3 家 3A 级景区（其中阳明故里为收费景区），优质景区数量较多，且大部分为收费景区，获现能力强。成都文旅拥有西岭雪山（4A 级景区）、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众多旅游资源。其中西岭雪山景区除门票外的盈利性项目（主要为索道、滑雪等娱乐项目）较多，收入结构丰富；宽窄巷子地处成都市三大历史文化名城保护区之一的少城片区，虽然为开放式景区，但依靠差异化经营策略，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，2022—2024 年，宽窄巷子景区游客接待量分别为 610 万人次、3491 万人次和 3414 万人次，成都文旅依靠其持有的可用于出租的院落和商铺实现了租金收入的持续快速增长（2024 年实现租金收入 1.68 亿元）。

图表 5 部分样本企业景区 2024 年运营业务营收及毛利率情况（单位：亿元）

项目	景区运营收入	景区运营毛利率	具体商业形态	核心文旅资源
绍兴文旅	6.33	41.07%	景区门票、酒店、景区物业租赁等	鲁迅故里·沈园（5A）、东湖（4A）、兰亭（4A）和大禹陵（4A）
成都文旅	3.73	41.04%	景区门票、索道、酒店、景区物业租赁等	西岭雪山（4A）、宽窄巷子（2A）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

样本企业中 2024 年景区运营业务毛利率为负的主要为抚州文化旅游集团有限公司（以下简称“抚州文旅”）和青岛西海岸旅游投资集团有限公司（以下简称“西海岸旅投”）。抚州文旅运营的三翁花园等景区项目前期总投资较大，目前尚处于市场培育阶段，门票价格较低且游客人数不足，导致抚州文旅的景区运营业务持续亏损。西海岸旅投的主要景区（大珠山、小珠山、琅琊台风景区等）系政府划入公司，近年来受门票价格由政府定价、部分景区免费对外开放、叠加景区优惠政策等因素影响，旅游业务收入无法覆盖成本支出导致毛利率持续为负，2024 年通过确认政府支付的景区维护收入文旅业务整体毛利率实现回正。

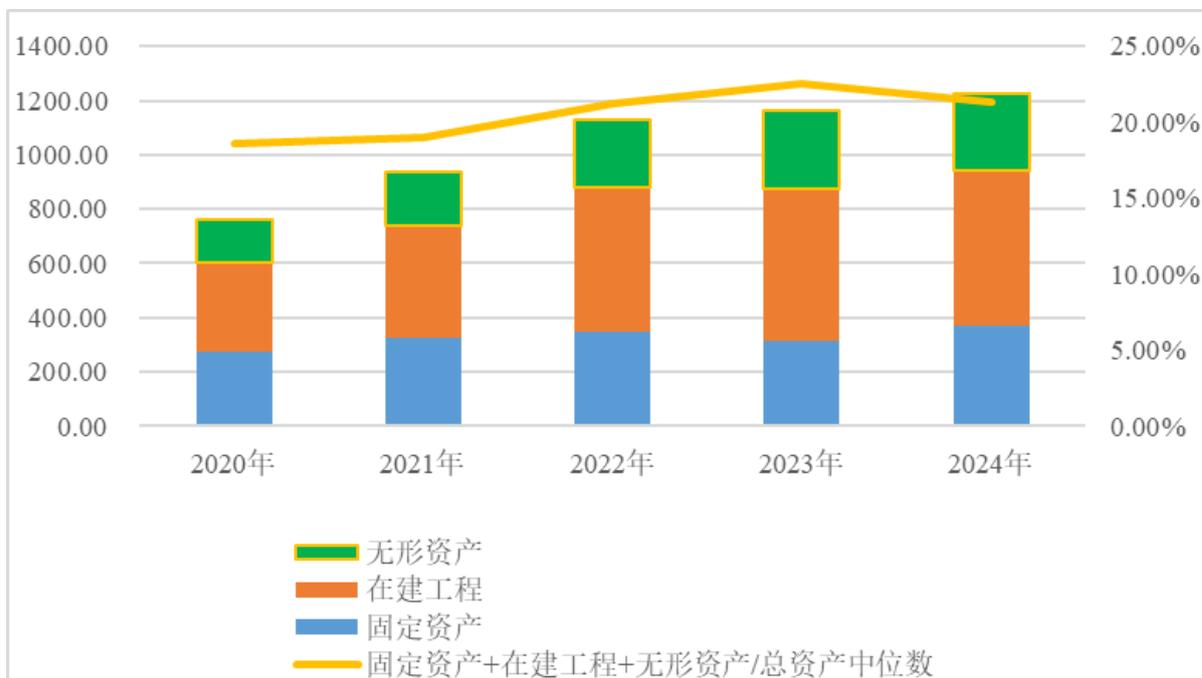
3. 样本企业财务表现

近年来，处于转型中的样本企业经营性资产（主要体现在固定资产、在建工程和无形资产等科目）规模持续增长，后续随着在建项目的持续投入，未来仍有进一步上升的空间，整体资本支出压力大；随着自营文旅项目及基础设施建设等其他业务的持续投入，样本企业短期债务、长期债务和全部债务资本化比率均逐年增长，杠杆水平持续提升，短期债务偿还压力持续加大；企业整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。

（1）资产情况

文旅类城投涉及的经营性资产主要体现在固定资产（房屋建筑物、机器设备、缆车、交通工具等）、在建工程和无形资产（景区资源特许经营权）等科目。2020—2024 年末，样本企业“固定资产+在建工程+无形资产”合计金额持续增长（2020—2024 年，样本企业投资活动现金合计持续大额净流出，净流出金额分别 134.16 亿元、189.29 亿元、216.95 亿元、132.73 亿元和 86.82 亿元），占总资产比例波动上升，显示处于转型期中的文旅类城投企业对经营性文旅项目的持续投入规模较大。从具体样本来看，同期末，20 家样本中有 13 家“固定资产+在建工程+无形资产”合计金额占总资产比例呈上升趋势，后续随着在建项目的持续投入，未来仍有进一步上升的空间，资本支出压力大。

图表 6 样本企业文旅类资产占比情况（单位：亿元）



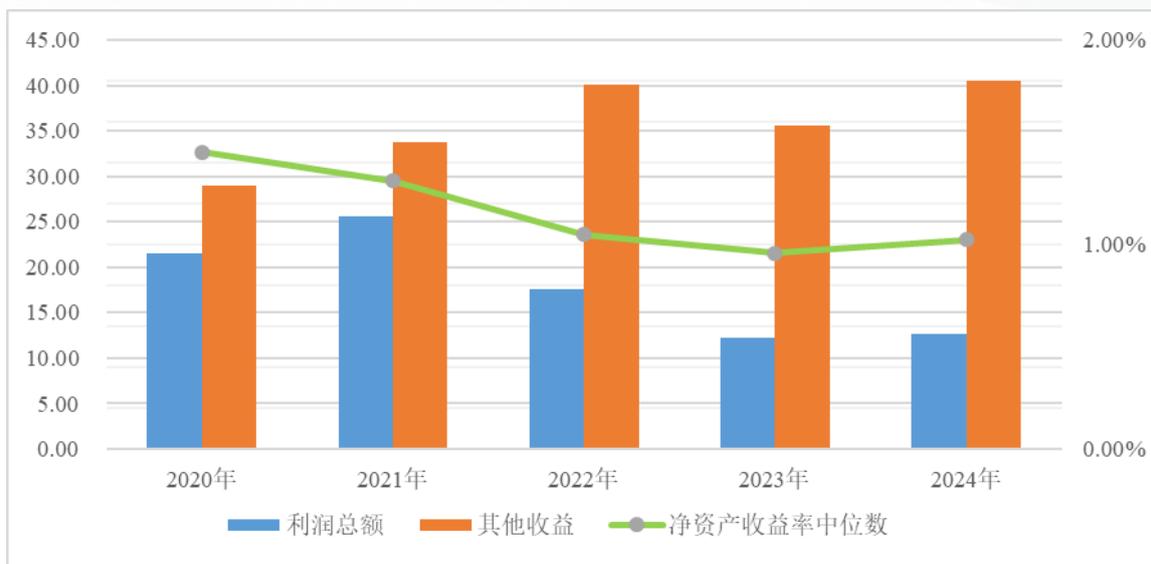
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）盈利情况

2020—2024年，样本企业净资产收益率波动下降，2024年降至1.02%，略高于城投公司整体0.87%的水平⁵，但整体盈利能力仍较弱；同期，从具体样本来看，20家样本中有16家净资产收益率呈下降趋势；利润总额对政府补助（主要体现在其他收益科目）依赖大，其中2024年，样本企业中其他收益/利润总额超过300%的有7家，其他收益/利润总额处于100%—300%之间的有4家，合计11家样本企业取得的其他收益超过利润总额。

图表 7 样本企业盈利情况（单位：亿元）

⁵ 整体城投公司数据来源于联合资信根据行业分类标准筛选最新财务数据完整的城投企业，并剔除存在母子关系的重复性样本，最终获得样本城投企业1114家，下同

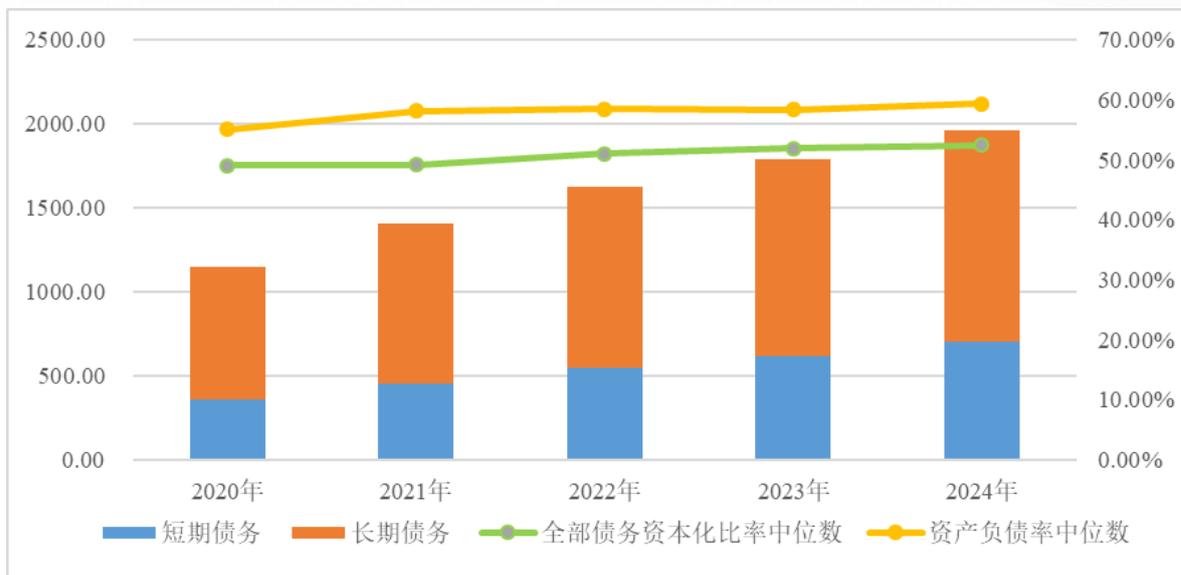


资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）杠杆水平及偿债指标

2020—2024 年末，随着自营文旅项目及基础设施建设等其他业务的持续投入，样本企业短期债务、长期债务和全部债务资本化比率均逐年增长，从具体样本来看，20 家样本企业中有 18 家全部债务资本化比率呈上升趋势，样本企业杠杆水平持续提升（2020—2024 年，样本企业筹资活动现金合计持续大额净流入，净流入金额分别为 151.52 亿元、167.74 亿元、176.03 亿元、108.55 亿元和 36.21 亿元）。截至 2024 年末，样本企业资产负债率中位数为 59.38%，与城投公司整体 60.04% 的资产负债率水平基本持平，整体负债水平较高；资产负债率超过 60% 的有 9 家，占比 45.00%；资产负债率超过 70% 的有 2 家。

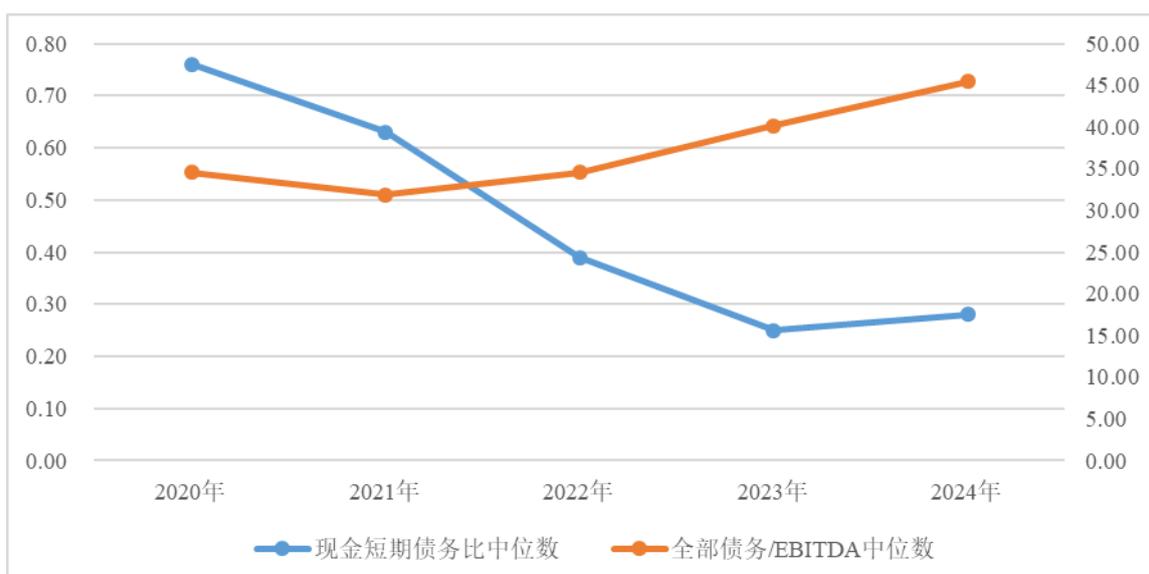
图表 8 样本企业债务及杠杆水平情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020—2024年末，样本企业现金短期债务比中位数波动下降，从具体样本来看，20家样本企业中有16家样本企业现金短期债务比呈下降趋势，短期债务偿还压力明显加大；全部债务/EBITDA中位数波动上升，长期偿债能力指标趋弱。截至2024年底，大多数样本企业（15家）现金短期债务比均低于0.50倍（2024年底为0.28倍，与城投整体0.29倍水平基本持平），整体短期偿债压力较大。

图表9 样本企业偿债能力指标情况（单位：倍）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、 文旅类城投转型的挑战和机遇

1. 文旅类城投转型的挑战

文旅资源禀赋整体相对偏弱。对于文旅类城投而言，其文旅业务的核心竞争力主要依托于其掌握的文旅资源禀赋情况，我国有相当数量的核心 5A 级景区（很多都是我国首批 5A 级景区）直接掌握在政府及其行政管理部门手中，另有部分优质的 5A 级景区以特许经营权的方式委托给旅游类上市公司经营。尽管转型中的文旅类城投也掌握了部分 5A 景区的运营权（20 家样本中，拥有 5A 景区的有 10 家，占比仅一半），但其掌控的文旅资源禀赋相对偏弱，部分区域内虽然景区数量较多，但文旅资源相对分散，缺乏规模化、联动性的资源整合条件，难以形成集群竞争优势。

部分景区公益属性较强。部分转型中的文旅类城投持有的景区资源，多以城市公园、开放式历史街区、红色文旅基地等公益性景区为主。大量景区执行免票/低票价政策，门票业务产生的现金流入有限，难以覆盖公司承担的维修、维护和人力成本。文旅类城投既要承担城市文旅形象打造、公共服务供给的公益职能，又要实现国有资产保值增值，经营策略易陷入两难。

营收结构较为单一、受文旅行业景气度影响大。处于转型中的文旅类城投整体营收结构较为单一，对门票和基础配套收入依赖程度高，高附加值二次消费占比低；业务受文旅行业整体景气度影响大，且部分景区季节性明显，客流与经营收入存在清晰的淡旺季分化，淡季往往面临客源不足、营收承压问题，旺季则需应对服务承载、资源调配压力，进一步加剧了业务经营的不稳定性。

投资规模大、回报周期长、收益存在不确定性。处于转型中的文旅企业，文旅类项目尚在培育中，在建的文旅类项目（尤其是历史文化街区和城市更新等）一般投资规模较大（在上述样本企业中有 2 家南京的文旅类城投文旅自营项目总投资投入超百亿元），建设和培育期时间较长，依赖后续经营收益回笼资金，整体回报周期长且收益存在不确定性。

债务负担较重。文旅类城投由于前期从事的基础设施开发建设积累了较大规模的债务，同时，在建的文旅类项目往往需要较大规模的前期投入和后期维护，文旅类城投整体债务负担较重，还本付息压力较大，利息支出持续侵蚀利润。截至 2024 年末，样本企业资产负债率中位数为 59.42%，大多数样本企业（22 家）现金短期债务比均低于 0.50 倍，整体短期偿债压力较大。

2. 文旅类城投转型的机遇

政策支持体系持续完善。近年来，中央和地方各级政府出台了一系列政策，包括

强化资金支持、市场拓展、业态创新、设施提升、鼓励金融机构提供融资服务以及支持符合条件的旅游基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金等措施支持文旅行业发展。文旅类城投可依托上述政策拓宽融资渠道、降低融资成本、完善文旅配套设施、丰富旅游产品供给、拓展客源市场。根据中国证券监督管理委员会网站披露信息，截至目前，已有至少 19 家 5A 级景区、自然遗产项目启动公募 REITs 申报相关准备工作，包括喀斯特景区、华山景区、鼋头渚景区、武当山风景区、黄山景区、龙门石窟景区等；虽然目前纯文旅景区类公募 REITs 尚未有正式上市案例，但已有多家文旅类城投通过类 REITs、CMBS 等资产证券化产品实现融资突破，如西安曲江文化控股有限公司 2023 年 3 月成功获批“大唐盛世 1-5 期资产支持专项计划”，首期发行规模 7.51 亿元，是全国首单储架式消费基础设施类 REITs，底层资产为大唐不夜城商业物业；扬州广陵文化旅游开发集团有限公司将政府划拨的苏北影院片区资产整体规划后改造为城市展厅与园林酒店，并成功获得国开行首单城市更新低息贷款支持。

行业发展向好，旅游消费市场增长空间大。2022—2024 年，全国旅游业快速复苏增长；景区接待游客和实现旅游收入快速增长。增长潜力方面，从境内旅客来看，2022—2025 年，我国居民人均可支配收入持续增长，其中 2025 年，全国居民人均可支配收入 43377 元，扣除价格因素，实际增长 5.0%；从境外旅客来看，截至 2026 年 2 月，我国已与 23 国实现普通护照互免签证，对 48 国公民实施单方面免签，同时对 55 国公民开放 240 小时过境免签，入境便利化政策覆盖全球主要客源国。本轮免签政策持续扩容、停留期限与适用范围不断放宽，直接契合“十五五”旅游强国建设要求，为提升入境游规模与质量筑牢政策基础。结合样本数据来看，2022—2024 年，样本企业文旅类业务收入持续增长，文旅业务整体平均毛利率波动上升。整体来看，我国文旅行业发展向好，市场潜力大。

五、 总结和建议

转型中的文旅类城投兼具城市基础设施建设和文旅资源运营两大角色，是地方政府整合文旅资源的重要载体，其核心竞争力源于政府赋予的功能定位以及其拥有的文旅资源禀赋。近年来，全国规模以上文化及相关产业企业营业收入持续增长，A 级景区和旅行社数量、接待量及收入均稳步提升；样本企业经营性资产规模持续增长，部分企业已初步完成向市场化文旅业务的转型；随着自营文旅项目及基础设施建设等其他业务的持续投入，带动样本企业杠杆水平持续提升，短期债务偿还压力持续加大；企业整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。转型中的文旅类城投存在文旅资源禀赋整体相对偏弱、部分景区公益属性较强、营收结构较为单一、受文旅行业景气度影响大、投资规模大、回报周期长、收益存在不确定性和债务负担较重等客观挑

战；同时，随着政策支持体系持续完善、旅游消费市场空间持续增长，我国文旅行业发展向好，市场潜力大。

针对上述的机遇和挑战，转型中的文旅类城投可以考虑通过资产整合与盘活以及轻资产运营策略以实现提质增效与可持续发展。**资产整合与盘活方面**，在文旅资源禀赋优越的区域，可推进文旅资产统筹整合，对区域内尚未归集的优质文旅资源进行有机整合与高效配置，此外还可以将城市内的老旧场馆、公园、工业遗址改造成文旅综合体、市集、沉浸式剧场，充分盘活利用各类文旅资源，提升资源利用效率，放大区域文旅资源的整体价值与市场竞争力。其中较为成功的案例为景德镇陶溪川文创街区项目（主要瓷厂烧炼车间改造），该项目荣获联合国教科文组织 2017 年度亚太地区文化遗产保护创新奖，列入工信部第一批国家工业遗产名单，2024 年产生陶瓷类制品销售收入 7.12 亿元、商铺租赁收入 0.94 亿元、周边酒店住宿及餐饮收入 3.33 亿元；2024 年陶溪川接待游客 1164 余万人次，最高峰时单日人流量超 10 万人次，是景德镇最热门的文旅地标之一。针对公益性属性较强的景区和城市公园，一方面积极争取合规合理的财政补贴支持，或采用政府购买服务+长效运维模式，另一方面提升市场化运营水平，将公益属性转化为流量优势，提高二次消费收入占比，推动文旅业务实现收入来源多元化。**轻资产运营方面**，转型中的文旅类城投可深挖地域历史文化与民俗特色，凝练高辨识度城市名片，依托本土场景孵化接地气的互动型流量 IP（如江苏苏超、贵州榕江村超、西安大唐不夜城真人不倒翁、山东淄博烧烤、景德镇“鸡排哥”、重庆荣昌“卤鹅哥”、吉林长春动物园“雪饼猴”等）带动区域文旅产业发展，严控大额重资产投入；以内容运营为核心，在景区、城市街区联动本地商户开展业态合作；借助短视频平台破圈传播、线上引流，实现线下客流转化与二次消费提升，达成低投入、高效益的运营目标。此外，文旅类城投作为地方政府整合文旅资源的重要载体，既要考虑其直接的经济效益，也不应忽略其对当地经济发展做出的间接贡献，2023 年以来，扬州、西安、淄博等城市借助文旅产业强劲复苏带动第三产业提质增效与区域经济结构优化升级，取得了良好的经济社会效益。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。