

旅游行业运行分析 (2026年6月)

工商评级二部 | 李上

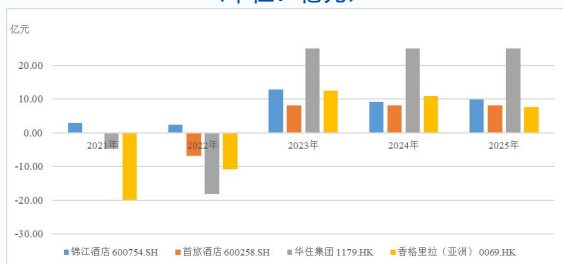
2011—2025年国内旅游情况
(单位:亿元)



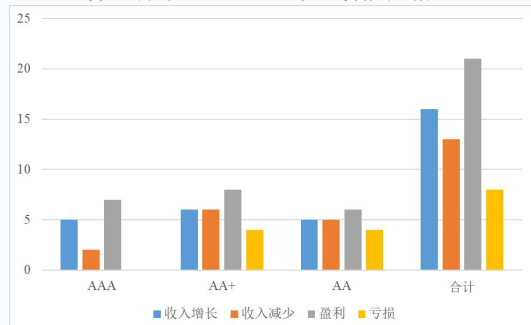
2022—2025年主要上市旅游景区盈利情况
(单位:万元)



主要酒店集团 2021—2025年净利润情况
(单位:亿元)



行业样本企业 2025年盈利能力情况



旅游行业运行分析 | 2026年6月

摘要

- 2025年,旅游业保持稳定发展态势,国内出游人次同比保持两位数增长,总花费同比增长9.5%,但在出游人次增速提升的背景下,总花费增速放缓,消费能力有所减弱。出入境旅游复苏态势良好。2026年一季度,国内居民出游人次及消费同比增速均进一步放缓。
- 2025年,多数景区经营活动现金流有所改善,但受成本抬升及非经常性损益综合影响。盈利能力较上年同期有所下滑。
- 2025年,酒店业竞争加剧,主要酒店集团 RevPAR 水平均有所下滑,高端型酒店出租率较之经济型酒店更具韧性。
- 2025年免税行业竞争格局保持稳定,受消费疲软影响,海南离岛免税市场销售前三季度继续承压,但政策利好推动行业于9月开始触底。
- 2025年,旅游发债企业整体盈利水平较上年同期有所下滑,债务期限结构相对均衡;偿债指标表现一般,行业整体偿债压力可控。
- 政策层面,文化和旅游部、国务院办公厅等部门出台多项支持政策,从推出文旅消费券、扩大优质产品供给等多方面给予指导及支持,积极推动旅游行业高质量发展。

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com
 电话: 010-85679696 传真: 010-85679228
 地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层



联合资信评估股份有限公司
 China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

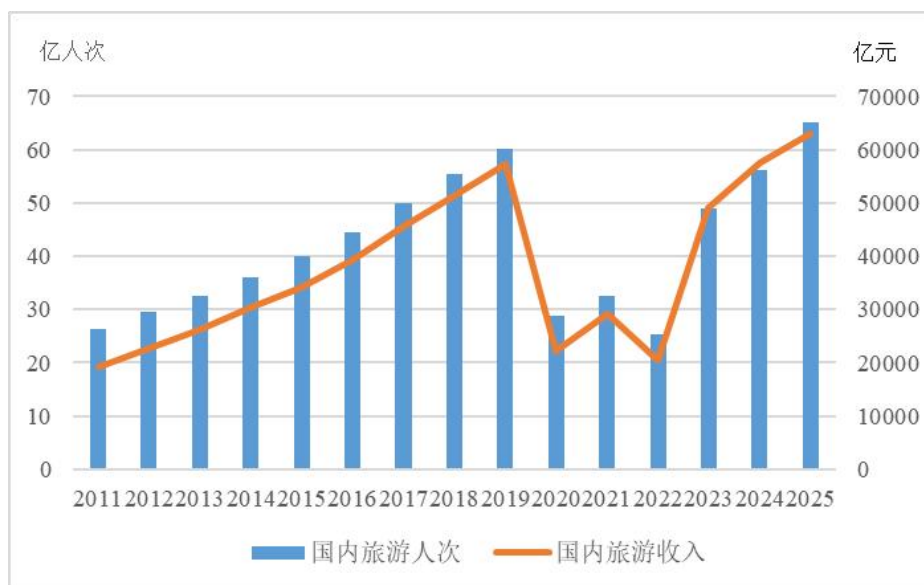
一、行业运行状况

2025年，旅游业保持稳定发展态势，国内出游人次同比保持两位数增长，总花费同比增长9.5%，在出游人次增速提升的背景下，总花费增速放缓。出入境旅游复苏态势良好。2026年一季度，国内居民出游人次及消费同比增速均进一步放缓。总体看，2025年以来，居民出游意愿较强，但消费能力有所减弱。

国内旅游方面，根据文化和旅游部数据，2025年，国内旅游总人次65.22亿，比上年同期增加9.07亿，同比增长16.02%，较上年同期增速（14.8%）有所提升。其中，城镇居民国内出游人次49.96亿，同比增长14.3%；农村居民国内出游人次15.26亿，同比增长22.6%。2025年，国内旅游收入（旅游总花费）6.30万亿元，比上年增加0.55万亿元，同比增长9.5%，较上年同期增速（17.1%）有所放缓。其中，城镇居民出游花费5.30万亿元，同比增长7.5%（上年同期增速18.0%）；农村居民出游花费1.00万亿元，同比增长21.4%（上年同期增速12.2%）。

2026年一季度，国内居民出游人次19.01亿，比上年同期增加1.07亿，同比增长6.0%。其中，城镇居民国内出游人次14.03亿，同比增长6.5%；农村居民国内出游人次4.98亿，同比增长4.6%。国内居民出游总花费1.86万亿元，比上年同期增加0.05万亿元，同比增长2.9%。其中，城镇居民出游花费1.53万亿元，同比增长3.5%；农村居民出游花费0.32万亿元，同比增长0.4%。总体看，居民出游意愿较强，但消费能力有所减弱。

图表1·2011年—2025年国内旅游情况



资料来源：文化和旅游部网站，联合资信整理

出入境旅游方面，随着国际航班的增加、免签政策的大力推行，商务旅行、探亲访友等出入境旅游需求释放，出入境旅游复苏态势良好。根据文化和旅游部数据，2025年，入境游客15450万人次，同比增长17.1%。其中，外国游客入境3517万人次，同比增长30.6%；中国香港、中国澳门和中国台湾居民入境11932万人次，同比增长13.7%。内地居民出境旅游14836万人次，同比增长20.8%。

2025年以来，我国在出入境方面陆续实施了一系列新规刺激市场需求，涵盖签证办理、通关便利、支付结算等多个领域。同时，2025年初市场监管总局等五部门联合印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027年）》，明确提出要探索跨境旅游等合作，服务更高水平对外开放。在国家多措并举促进消费的大环境下，出入境旅游市场的复苏与发展亦为国内旅游行业开辟了新的增长空间和转型方向。

二、主要细分子行业情况

1 景区

2025年，受益于整体旅游行业维持较高景气度，多数景区类上市企业经营活动现金流有所改善，受成本抬升及非经常性损益综合影响，多数景区类上市企业盈利能力较上年同期有所下滑。

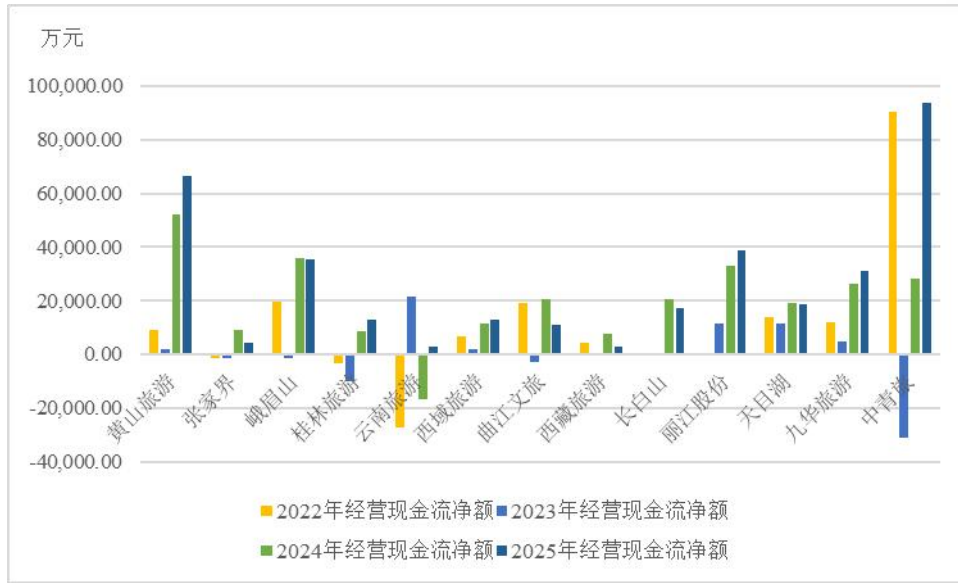
2025年，从国内主要上市旅游景区（13家样本）企业来看，黄山旅游、峨眉山、桂林旅游、西域旅游、西藏旅游、长白山、丽江股份、天目湖、九华旅游和中青旅10家企业实现盈利，云南旅游、张家界和曲江文旅3家企业仍旧亏损。其中，10家企业利润总额同比出现下滑，13家企业累计实现利润总额9.22亿元，盈利水平较上年同期（11.60亿元）下降20.51%。从经营活动现金流情况看，2025年，13家企业均表现为净流入，经营活动净现金流较上年同期有所改善，13家企业经营活动现金流合计表现为净流入35.00亿元，较上年同期（25.59亿元）增长36.78%。

图表2 • 2022—2025年主要上市旅游景区盈利情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

图表 3 • 2022—2025 年主要上市旅游景区经营现金流情况



资料来源: wind 资讯, 联合资信整理

2 酒店餐饮

2025 年, 酒店业竞争加剧, 主要酒店集团 RevPAR 水平均有所下滑, 高端型酒店出租率较之经济型酒店更具韧性。

近年来, 随着民宿市场、房车自驾兴起, 以及旅游空间本地化趋势显现, 酒店业竞争加剧。截至 2025 年底, 全国共有星级饭店 7586 家, 较上年底减少 130 家, 通过统计直报系统报送和审核的星级旅游饭店营业收入 1448.0 亿元, 平均房价 360.2 元/间夜, 较上年减少 11.5 元/间夜; 平均出租率 46.8%, 较上年减少 2.4 个百分点。

从主要酒店集团经营数据看, 2025 年, 主要酒店集团 RevPAR 水平均有所下滑, 经济型酒店出租率均略有下滑, 高端型酒店出租率相对稳定。其中, 锦江酒店境内可比酒店(中端酒店和经济型酒店) RevPAR 为 153 元/间夜, 较上年同期(157 元/间夜)下降 2.55%; 华住集团 RevPAR 为 232 元/间夜, 较上年同期(235 元/间夜)下降 1.28%; 首旅酒店 RevPAR 为 142 元/间夜, 较上年同期(147 元/间夜)下降 3.40%。高端型酒店代表香格里拉(亚洲) RevPAR 为 71 美元/间夜, 较上年同期(73 美元/间夜)下降 2 美元/间夜; 万豪国际 RevPAR 为 83 美元/间夜, 较上年同期下降 2 美元/间夜; 亚朵 RevPAR 为 340 元/间夜, 较上年同期(350 元/间夜)下降 2.86%。

从盈利情况看, 2025 年, 主要酒店集团均实现盈利, 华住集团和亚朵净利润较上年同期分别增长 66.67%和 27.10%, 其中, 华住集团净利润大幅增长主要系轻资产战略带动高毛利轻资产收入占比大幅提升; 亚朵盈利提升一方面来自轻资产管理加盟模式为主的酒店业务的稳定扩张, 另一方面来自床上用品等零售业务的大幅增长。香格里拉(亚洲)净利润较上年同期下降 30.45%, 主要系投资物业公允价值变动同比减少及 2025 年金融工具公允价值亏损所致。

图表 4 • 主要酒店集团平均房价及出租率

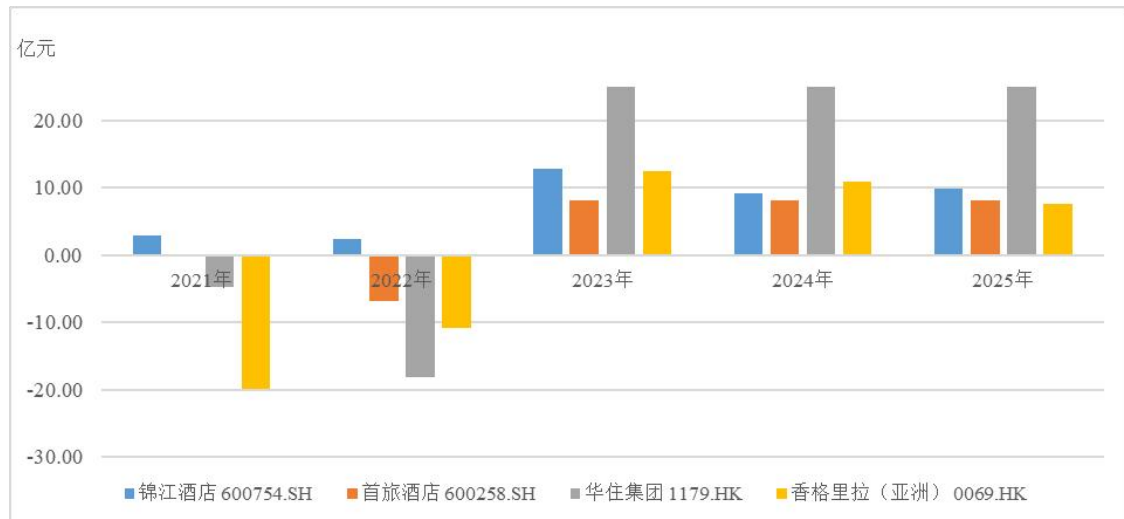
公司	主要酒店品牌	平均房价 (元/间夜)			平均出租率 (%)			RevPAR(元/间夜)			截至 2025 年底客房数 (间)
		2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年	

经济型酒店											
锦江酒店	维也纳、丽柏、希尔顿欢朋、锦江之星等	235	241	252	64.93	65.43	66	153	157	167	1275497
华住集团	全季、汉庭、桔子、美居等	290	289	299	80	81	81	232	235	242	1239397
首旅酒店	如家、莫泰、和颐等	225	229	235	63	64	66	142	147	154	554919
高端型酒店											
香格里拉（亚洲）	香格里拉、嘉里等	112 美元	115 美元	120 美元	64	64	63	71 美元	73 美元	76 美元	42500
万豪国际	JW 万豪、丽思卡尔顿、喜来登等	121 美元	123 美元	128 美元	69	69	69	83 美元	85 美元	88 美元	188596
亚朵	亚朵	432	437	464	76	77	77	340	350	374	224423

注：锦江酒店平均房价、出租率和 RevPAR 口径为境内可比酒店（有限服务型酒店）；香格里拉（亚洲）数据为中国大陆地区；万豪国际数据为大中华区；

资料来源：上市公司公告

图表 5 • 主要酒店集团 2021—2025 年净利润情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

3 免税购物

2025 年，国内免税行业竞争格局保持稳定；受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售前三季度继续承压，但随着海南自由贸易港封关运行以及海南离岛免税政策的出台，海南离岛免税市场自 9 月起触底。

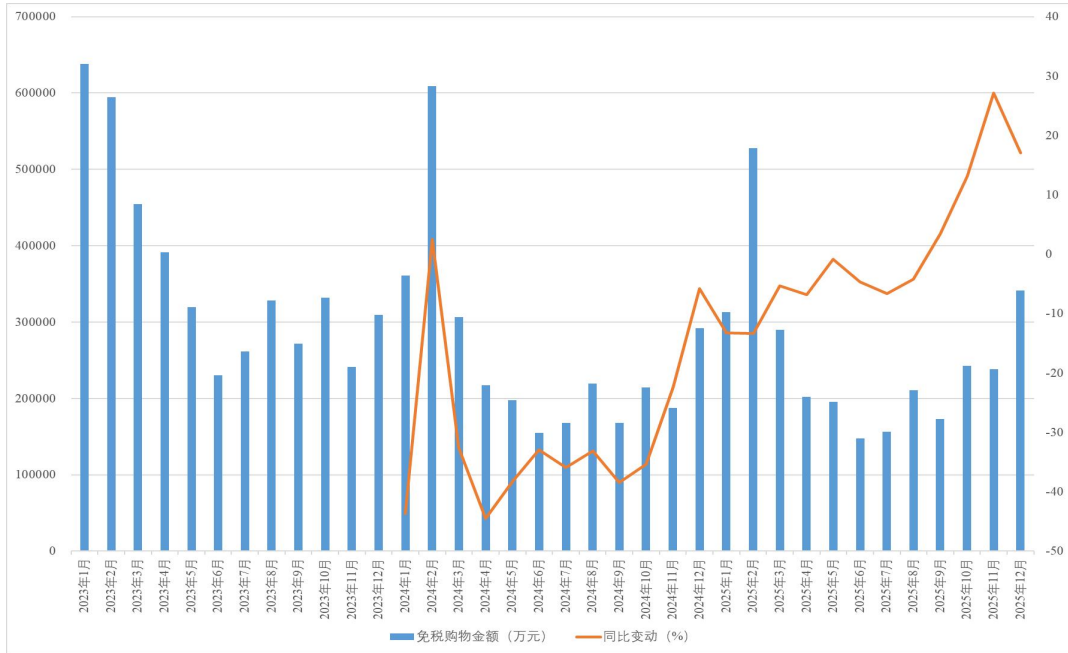
受消费疲软因素影响，海南离岛免税市场销售承压。根据海口海关统计数据，2025 年前三季度，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 221.6 亿元，同比下降 7.7%；购物人数 342.9 万人次，同比下降 23.2%；购物件数 2016.8 万件，同比下降 22.5%；人均购物金额 6464 元，同比增长 20.25%。

受疫情后报复性消费导致的高基数及消费不振等因素共同影响，2024 年以来，海南离岛免税购物金额月度高频数据持续负增长，但随着海南封关运行及离岛免税政策的密集出台，2025 年 9 月，海南离岛免税月度销售额同比增长 3.4%，实现近 18 个月以来的首次正增长，整体四季度销售额保持两位数以上增长，2025 年全年，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 303.84 亿元，同比下降 1.8%，降幅较前三季度显著收窄；购物人数 463.0 万人次，同比下降 18.5%；购物件数 2667.2 万件，同比下降 19.4%；人均购物金额 6562 元，同比增长 20.54%。政策调整对免税消费的拉动效应已初步显现。

图表 6·海南离岛免税购物情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
离岛免税购物金额（亿元）	349.0	437.6	309.4	303.84
购物人数（万人次）	422.4	675.6	568.3	463.0
购物件数（万件）	4944	5130	3308.2	2667.2
人均购物金额（元）	8262	6478	5444	6562

资料来源：海口海关

图表 7·海南离岛免税购物金额同比变动情况


从竞争格局看，国内免税行业进入壁垒较高，从事免税业务必须经过国务院或其授权的政府部门批准。2020年海南省实施海南离岛免税新政后，免税市场新增海旅免税、海控免税、深圳免税、中服免税4家经营主体的离岛免税牌照，同年6月王府井获批了免税牌照，其免税牌照为全牌照，具有经营口岸、离岛、市内免税店的资质。截至目前，我国共有10张免税牌照，其中中国中免拥有3张，包括日上免税、海南海免和港中旅。中国中免行业龙头的地位稳固，在中国免税市场份额约占80%。

图表 8·国内主要免税运营商情况

运营商	实控人	获得牌照时间	资质类型	经营区域	机场口岸资源	离岛资源
中国中免（含日上免税、海南免税、港中旅）	国务院国资委	1984年	全类型免税店	全国	北京、上海、广州、成都、杭州、厦门、昆明、香港、澳门等	三亚/海口市内、三亚/海口/博鳌机场
海南发展控股有限公司	海南省国资委	2020年	离岛	海南	无	海口市内
海南旅投免税品有限公司	海南省国资委	2020年	离岛	海南	无	三亚市内
珠海市中免免税品有限责任公司	珠海市国资委	1980年	口岸	珠海、天津	天津、南宁、鄂尔多斯等	无
中国出国人员服务有限公司	国务院国资委	1983年	口岸、离岛、归	全国	大连、重庆、南京、贵阳、南昌、	三亚市内

	资委		国人员市内		泉州等	
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	深圳市国资委	1980年、2020年	口岸、离岛	深圳、海南	深圳、西安、威海等	海口市内
王府井	北京市国资委	2020年	全牌照	北京、海南	无	万宁市内

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、行业政策

2025年以来，文化和旅游部、国务院办公厅等部门出台多项支持政策，从推出文旅消费券、扩大优质产品供给等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。

图表9·2025年以来旅游行业主要政策汇总

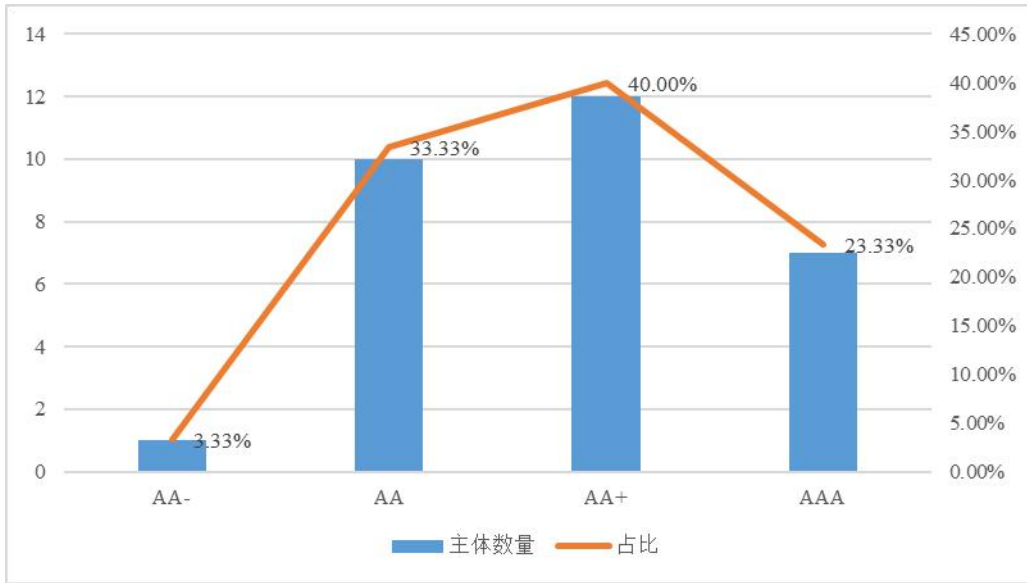
发布时间	文件、政策或会议名称	核心内容及主旨
2025年1月	国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》的通知	一是推出消费惠民举措，包括举办全国春节文旅消费月等贯穿全年的促消费活动，鼓励地方发文旅消费券，推动公共文化机构开展惠民展演；二是精准匹配不同群体需求，优化亲子游乐服务、创新研学旅游、提升老年人文旅服务品质；三是扩大优质产品供给，如实施冰雪旅游提升计划，开发低空飞行旅游、特色旅游列车等产品，推动国潮文创开发；四是培育沉浸式体验空间、夜间文旅消费集聚区等新型消费场景，同时强化财政金融对文旅项目的支持。
2025年4月	文化和旅游部印发《文化和旅游部办公厅关于组织开展2025年全国文化和旅游消费促进活动的通知》	遵循“地方为主、企业自愿、多方参与、惠民乐民”原则，围绕法定假期、传统节日等节点，从供需两端发力，丰富产品供给、创新消费场景，推动文旅消费繁荣；开展“五一”消费周、暑期消费季等主题活动，结合节假日举办特色文旅活动（鼓励错峰休假），以夜间消费集聚区为载体激发夜间消费活力，创新活动形式（如“跟着非遗去旅行”“文旅首发经济”），针对银发群体、入境游客等提供定制化服务；鼓励地方推消费券、满减等惠民措施。
2025年10月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（党的二十届四中全会通过）	立足超大规模市场优势与消费升级趋势，将旅游业发展纳入扩大内需、文化强国、对外开放的战略全局，明确了“强化内需主动力、推进文旅深度融合、补齐入境游短板”的核心方向。作为兼具经济价值与社会功能的综合性产业，旅游业在“十五五”时期既是拉动消费、稳定增长的关键抓手，也是传承文化、促进中外交流的重要载体，其高质量发展将为经济社会持续健康发展注入强劲动能。
2025年10月	财政部、海关总署、税务总局联合发布《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	继续沿用“全国性现有目录+地区性新增目录”的模式。其中“全国性现有目录”包含《产业结构调整指导目录》和《鼓励外商投资产业目录》中的鼓励类产业，且均按最新版本执行；“地区性新增目录”是结合海南发展实际制定的特色内容，共涵盖14个大类行业、176个条目，较2020年本新增33条。注册在海南自贸港并实质性运营的该目录内企业，可减按15%征收企业所得税；其生产的符合条件的货物经“二线”进入内地，还能享受免征进口关税等优惠政策。
2025年12月	《国家发展改革委办公厅关于印发〈基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）〉的通知》	本次扩围落实提振消费、盘活存量资产部署，新增文旅、独立酒店、商业办公、城市更新等资产；将四星及以上酒店纳入消费基础设施REITs，核心目标：盘活酒店行业沉淀不动产存量，拓宽酒店运营企业权益融资渠道，推动住宿文旅行业从重资产建设转向轻资产运营。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、发债企业信用分析

截至2025年底，联合资信选取了主体信用等级有效的旅游行业存续债发行人共30家（以下简称“旅游发债企业”），包含AAA级别发行人7家，AA+级别发行人12家，AA级别发行人10家，AA-级别发行人1家。下文分析均基于此样本。

图表 10 • 发债主体级别分布情况



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

1 债券发行情况

旅游发债企业以国有企业为主，债券融资规模在信用债市场占比较小，2025 年旅游发债企业债券发行规模及净流入规模较上一年有所扩大。

从存续债券来看，截至 2025 年底，旅游发债企业存续债券余额合计 1281.88 亿元，较 2024 年底债券余额（1241.80 亿元）增长 3.23%，占同期末信用债余额¹（34.91 万亿元）的比重为 0.37%。2025 年，旅游发债企业新发行债券 72 支，发行规模 702.04 亿元，到期规模 694.00 亿元，净融资额为 40.09 亿元。旅游发债企业以国有企业为主，非国有企业发债规模很小，截至 2025 年底，非国有企业存续债券余额仅 48.00 亿元。

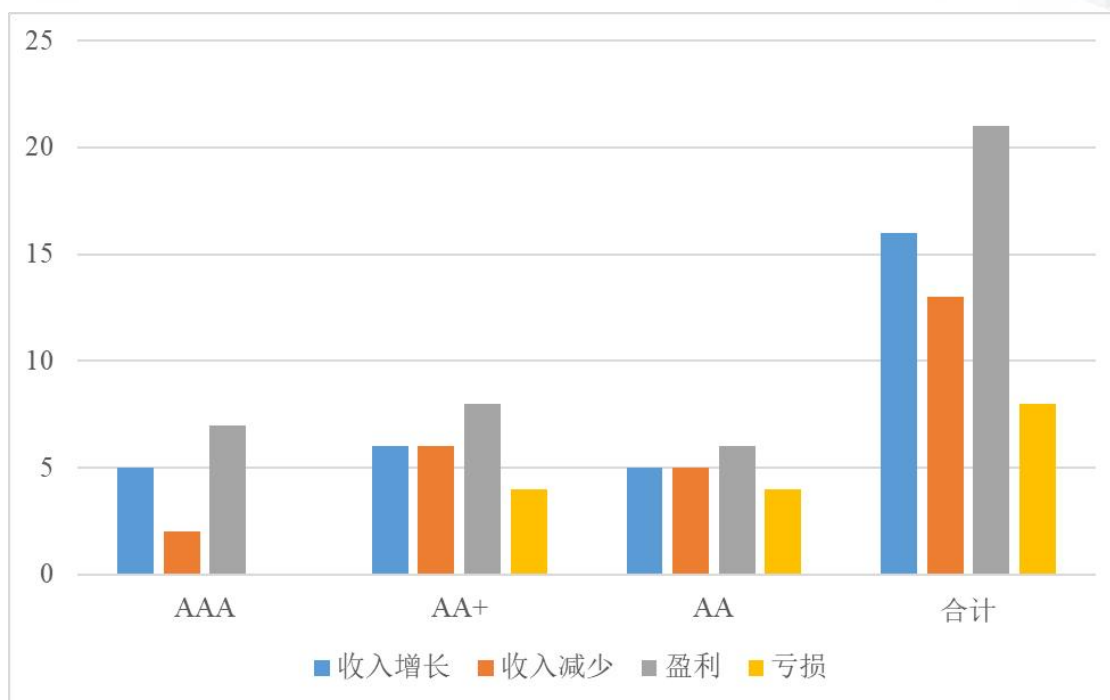
2 盈利能力

2025 年，旅游行业发债企业整体为盈利状态，但盈利水平较上年同期下滑较大，高级别发债企业仍然是行业利润的主要贡献来源。

从收入水平看，2025 年，旅游发债样本企业收入规模合计为 2472.79 亿元，同比下降 0.41%。其中，营业总收入同比实现增长的有 16 家，同比下降的有 14 家；从级别分布来看，AAA 级别的 7 家企业中仅中国旅游集团有限公司和北京首都旅游集团有限责任公司收入同比下滑，AA+ 级别企业 6 家（共 12 家）收入表现为增长，AA 级别企业 5 家（共 10 家）收入表现为增长。从利润情况看，2025 年，旅游发债样本企业实现利润总额合计 92.17 亿元，同比下滑 26.14%，主要系云南世博旅游控股集团有限公司、海南省旅游投资集团有限公司及重庆文化旅游集团有限公司等样本企业利润大幅下滑所致。其中，实现盈利的企业有 22 家，亏损企业 8 家，亏损家数较上年同期有所下降，盈利企业中利润总额实现增长的共 11 家，较上年同期有所增长。其中，AAA 级别企业全部实现盈利（对行业利润贡献度达到 104.81%），AA+ 级别企业 8 家实现盈利，AA 级别企业 6 家实现盈利。

¹信用债口径包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向工具以及资产支持证券。

图表 11 • 样本企业 2025 年盈利能力情况



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

3 杠杆水平和偿债能力

截至 2025 年底，旅游发债企业整体杠杆率为中等偏上水平，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，考虑到旅游发债企业普遍为国有企业，再融资能力较强，行业整体偿债压力可控。

债务负担方面，截至 2025 年底，旅游发债企业整体杠杆率为中等偏上水平，资产负债率和全部债务资本化比率中位数分别为 59.73% 和 48.18%，较 2024 年底分别减少 0.63 个和 3.90 个百分点。债务期限结构方面，旅游发债企业在债务构成上趋于长期化。截至 2025 年底，长期债务在全部债务中的占比平均值为 55.50%，债务结构相对均衡。

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，旅游发债企业现金短期债务比的中位数为 0.66 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。从长期偿债指标看，2025 年旅游发债企业全部债务/EBITDA 中位数为 9.58 倍，较 2024 年中位数（8.95 倍）略有上升，主要受利润总额下滑而债务增加共同影响，EBITDA 对全部债务的保障能力仍然较弱。2025 年 EBITDA 利息倍数中位数为 3.48 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力较好。考虑到旅游发债企业以国有企业为主，政府支持力度较大，再融资能力较强，对债务偿还有一定的保障。

联系人

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

相关研究

[《2024 年旅游行业运行分析》](#)

[《旅游行业 2025 年年度总结及展望》](#)

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。