

信用评级公告

联合〔2023〕4443号

联合资信评估股份有限公司通过对中国旅游集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国旅游集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 中国旅游 MTN001”“20 中国旅游 MTN002”“21 中国旅游 MTN001”“20 中旅 01”“21 中旅 01”和“21 中旅 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

中国旅游集团有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国旅游集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中国旅游 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中国旅游 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中国旅游 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中国旅游 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/03/13
20 中国旅游 MTN002	15 亿元	15 亿元	2025/03/19
21 中国旅游 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026/10/18
21 中旅 02	15 亿元	15 亿元	2026/09/07
20 中旅 01	20 亿元	20 亿元	2025/03/26
21 中旅 01	15 亿元	15 亿元	2026/08/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国旅游集团有限公司（以下简称“公司”）作为唯一一家以旅游为核心主业的央企，产业布局涵盖免税、旅游服务、景区、酒店、地产等多个领域，产业链条完整。跟踪期内，公司免税业务经营主体中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“中国中免”）完成港股发行上市，旗下世界最大的单体免税店海口国际免税城开业，行业龙头地位稳固，对公司收入及毛利润规模形成支撑；本部直接持有的上市公司股权市值高，对本部全部债务的覆盖能力极强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司大部分旅游相关板块业绩受到阶段性影响有所下滑；公司地产类存货规模大，需关注去化进展等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将集中发展旅游相关主业，加快旅游产业链投资布局，推动旅游产业结构优化升级，公司综合竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中国旅游 MTN001”“20 中国旅游 MTN002”“21 中国旅游 MTN001”“20 中旅 01”“21 中旅 01”和“21 中旅 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司产业链条完整，业务协同效果良好。**公司业务布局涵盖免税、旅游服务、景区、酒店、地产等多个领域，有利于公司整合旅游产品和业务资源，发挥全产业链要素优势。

2. **跟踪期内，公司免税业务行业龙头地位稳固。**公司免税业务拥有免税综合牌照，根据《穆迪戴维特报告》发布的《顶级旅游零售商报告》，中国中免 2021 年位列全球最大旅游零售商。跟踪期内，中国中免完成港股发行上市，旗下世界最大的单体免税店海口国际免税城开业。截至 2022 年底，中国中免在海南省拥有 6 家离岛免税店，其中包括全球第一大和第二大的免税商业综合体——海口国际免税城和三亚国际免税城。

3. **公司本部持股市值高，对有息债务保障能力极强。**截至 2023 年 3 月底，公司本部直接持有中国中免 50.30% 的股权，且未质押，期末参考市值 1906.87 亿元，对全部债务的覆盖能

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AA
数据时间	2022	2022	2022
核心旅游收入（亿元）	611.19	236.63	0.95
业务结构	旅游业务板块占 83.48%	旅游业务板块占 64.82%	旅游业务板块占 53.23%
资产总额（亿元）	2145.85	1644.38	77.43
所有者权益（亿元）	743.06	529.01	40.69
营业总收入（亿元）	732.17	365.05	3.23
营业利润率（%）	26.81	14.57	8.27
利润总额（亿元）	52.52	-73.68	-2.20
资产负债率（%）	65.37	67.83	47.45
全部债务资本化率（%）	51.27	60.54	41.74
全部债务/EBITDA	7.91	16.32	-29.68
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	1.36	-3.57

注：公司 1 为北京首都旅游集团有限责任公司，公司 2 为三亚旅游文化投资集团有限公司

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

分析师：李明 郭察理

邮箱：lianhe@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（100022）

网址：www.lhratings.com

力极强，有效提升了公司本部的偿债安全性。

4. **融资渠道畅通。**截至 2023 年 3 月底，公司获得的银行及金融机构授信额度为 2151 亿元，其中尚未使用额度为 1549 亿元，且部分子公司在 A 股和 H 股上市，具备直接融资渠道。

关注

1. **2022 年，除酒店业务外，公司其他旅游相关业务经营业绩出现阶段性下滑。**2022 年，受线下销售收入同比下降影响，免税业务收入同比下降 19.58%。同期，旅行和景区业务收入均出现阶段性下降。

2. **公司房地产相关存货资产账面价值大，需关注后续去化进展。**截至 2022 年底，公司存货为 887.06 亿元，其中房地产类存货占 68.31%。考虑到地产行业景气度尚未恢复，公司地产项目去化进展有待关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	288.46	330.00	408.74	466.63
资产总额(亿元)	1517.32	1873.03	2145.85	2220.57
所有者权益(亿元)	533.63	567.41	743.06	757.84
短期债务(亿元)	139.66	241.71	258.85	228.23
长期债务(亿元)	371.68	425.45	522.89	525.32
全部债务(亿元)	511.35	667.17	781.73	753.54
营业总收入(亿元)	699.28	814.73	732.17	236.72
利润总额(亿元)	87.22	90.39	52.52	22.82
EBITDA(亿元)	119.58	136.38	98.86	--
经营性净现金流(亿元)	68.82	50.65	-67.79	79.28
营业利润率(%)	37.36	30.39	26.81	27.01
净资产收益率(%)	10.59	11.03	4.83	--
资产负债率(%)	64.83	69.71	65.37	65.87
全部债务资本化比率(%)	48.93	54.04	51.27	49.86
流动比率(%)	162.87	143.46	165.77	163.45
经营现金流动负债比(%)	12.00	6.05	-8.11	--
现金短期债务比(倍)	2.07	1.37	1.58	2.04
EBITDA 利息倍数(倍)	6.91	6.28	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.28	4.89	7.91	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	452.41	481.49	502.35	504.33
所有者权益(亿元)	101.37	106.96	119.35	117.41
全部债务(亿元)	276.46	303.37	295.91	315.18
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	20.09	3.92	2.39	-1.93
资产负债率(%)	77.59	77.79	76.24	76.72
全部债务资本化比率(%)	73.17	73.93	71.26	72.86
流动比率(%)	120.92	106.55	100.46	111.56
经营现金流动负债比(%)	-0.83	-1.08	-0.64	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 - 2022 年合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中国旅游 MTN001/20 中国旅游 MTN002/21 中国旅游 MTN001/20 中旅 01/21 中旅 01/21 中旅 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/23	李明 郭察理	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 中国旅游 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/30	李明 郭察理	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 中旅 01/21 中旅 02	AAA	AAA	稳定	2021/05/28	李明 郭察理	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 中旅 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/19	王金磊 袁琳	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 中国旅游 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/9/27	刘嘉敏 郭察理	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 中国旅游 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/9/27	刘嘉敏 郭察理	旅游企业信用评级方法 V3.0.201907 旅游企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国旅游集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国旅游集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国旅游集团有限公司（以下简称“公司”或“中国旅游集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司历史可追溯到1923年8月15日上海商业储蓄银行设立的旅行部，1954年由中央人民政府华侨事务委员会接管；1985年注册成立香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）；2005年12月，整合招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）下属的中国招商国际旅游管理总公司（以下简称“招商旅游”）后，成立了中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”）并与香港中旅实行“两块牌子、一套班子”领导体制。后经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批复同意，2007年6月将中国中旅（集团）公司（以下简称“中国中旅”）100%股权划拨至公司，增加公司注册资本18.78亿元；2016年7月，公司与中国国旅集团有限公司（以下简称“国旅集团”）实施战略重组，国旅集团整体并入公司，成为公司全资子公司，增加公司注册资本84.06亿元，公司更名为中国旅游集团公司；2018年1月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，并变更为现名，注册资本由157.59亿元变更为158.00亿元。

2019年9月，为贯彻落实《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》有关部署，经财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委研究，国务院国资委将持有的中国旅游集团股权的10%一次性划转给社保基金会持有，截至本报告出具日本次划转尚未完

成工商变更。截至2023年3月底，公司注册资本158.00亿元，实收资本162.97亿元，控股股东和实际控制人为国务院国资委。

截至2023年3月底，公司经营范围较2021年底未发生变化。

截至2022年底，公司合并范围内拥有2级子公司14家。

截至2022年底，公司合并资产总额为2145.85亿元，所有者权益合计743.06亿元（含少数股东权益391.38亿元）；2022年，公司实现营业总收入732.17亿元，利润总额52.52亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为2220.57亿元，所有者权益合计757.84亿元（含少数股东权益402.75亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入236.72亿元，利润总额22.82亿元。

公司注册地址：海南省海口综合保税区跨境电商产业园国际商务中心217；法定代表人：陈寅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，且均在付息日正常付息。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 中国旅游 MTN001	15.00	15.00	2020/03/13	5 年
20 中国旅游 MTN002	15.00	15.00	2020/03/19	5 年
20 中旅 01	20.00	20.00	2020/03/26	5 年
21 中旅 01	15.00	15.00	2021/08/30	5 年
21 中旅 02	15.00	15.00	2021/09/07	5 年
21 中国旅游 MTN001	20.00	20.00	2021/10/18	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下

降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《[2022 年旅游行业信用风险总结与展望](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 158.00 亿元，实收资本 162.97 亿元，国务院国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

2019 年 9 月，为贯彻落实《国务院关于印发

划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》有关部署，国务院国资委将其持有的中国旅游集团股权的10%划转给社保基金会持有，截至本报告出具日本次划转尚未完成工商变更。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内旅游龙头企业，产业链条完整、品牌价值高，旗下免税业务经营主体为全球最大的旅游零售运营商。

公司是唯一一家以旅游为核心主业的央企，已形成由中旅旅行、中旅国际、中旅投资、中旅免税、中旅酒店、中旅发展、中旅资产和中旅邮轮八大业务单元组成的产业布局，网络遍布内地、港澳和海外近30个国家和地区，旗下汇聚了港中旅、国旅、中旅、中免等众多知名旅游品牌。

免税业务是公司与中国旅游集团2016年重组后纳入的业务板块，该板块主要经营主体为上市公司中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“中国中免”）。截至2023年3月底，公司直接持有中国中免50.30%的股权，期末参考市值1906.87亿元，未质押。根据《穆迪戴维特报告》发布的《顶级旅游零售商报告》，中国中免2021年位列全球最大旅游零售商。中国中免旗下全资子公司中国免税品（集团）有限责任公司（以下简称“中免公司”）作为中国免税行业代表企业，在免税商品供应商中拥有较高的知名度，积累了较强的上游供应商资源，CDF品牌在国人旅游购物市场知名度高。中国中免收购日上免税行（中国）有限公司（以下简称“日上中国”）、日上免税行（上海）有限公司（以下简称“日上上海”）、海南省免税品有限公司（以下简称“海免公司”）、中国港中旅资产经营有限公司（以下简称“港中旅资产公司”）后，在免税行业的品牌优势进一步提升。2022年7月，根据世界品牌实验室发布的“2022年（第十九届）中国500最具价值品牌”榜单，公司“中免集团”品牌价值为1057.36亿元，在旅游服务行业位居第一。中国中免在全国30多个省、市、自治区、特别行政区和柬埔寨等地设立了涵盖机场、机上、边境、外轮供应、客运站、火车站、外交人员、

邮轮和市内九大类型的约200家免税店，覆盖超过100个城市，已发展成为世界上免税店类型最全、单一国家零售网点最多的免税运营商。截至2022年底，中国中免在海南省拥有6家离岛免税店，其中包括全球第一大和第二大的免税商业综合体——海口国际免税城和三亚国际免税城。

旅行服务业务是公司的基础业务。公司经营入境游、出境游、国内游、定制游、会奖业务、商旅业务、签证及证件业务等，在境内外拥有近3000家经营网点。会展业务目前行业排名第一；证件业务在33个国家和地区运营中国境外签证中心，市场份额第一；受公安部委托，在香港地区独家办理“港澳居民来往内地通行证”和“台湾居民来往大陆通行证”。

酒店业务方面，公司拥有“维景”“睿景”“旅居”三个系列特色品牌酒店，在全球持有和管理酒店近200家，客房近50000间，其中内地酒店覆盖北京、上海、南京、杭州、苏州、重庆、深圳等60余座城市；在英国自有的40余家酒店覆盖伦敦、里兹、伯明翰、林肯、朴次茅斯、布莱顿等多个城市。

旅游投资和运营业务经营主体为香港中旅国际投资有限公司（以下简称“中旅国际”，证券代码：0308.HK）。截至2022年11月，公司旗下投资、运营全球范围近50家优质景区和度假区，其中包含13家5A景区、18家4A景区以及众多网红打卡地，年接待游客近3000万人次。

2022年9月，原中国旅游集团金融投资有限公司转型为香港中旅发展有限公司（简称“中旅发展”），服务香港民生、促进香港就业。旗下安信信贷有限公司（以下简称“安信信贷”）在香港拥有34间分行，是香港规模最大的非银行消费信贷服务公司。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（中征码：1101000001867051），截至2023年5月4日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2023年6月16日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司治理结构及管理制度未发生重大变化。

2022年6月,公司董事、总经理王海民就任;2022年11月,公司总会计师马王军和董事任书辉离任。2023年3月,公司总会计师金鸿雁先生和副总经理吴强先生就任。2023年4月,公司外部董事刘锦章先生离任,外部董事张国发先生、吴姜宏先生就任。

王海民先生,经济学学士,工商管理硕士,工程师,2022年加入公司。

金鸿雁先生,经济学学士,管理学硕士,高级会计师,2023年加入公司。

吴强先生,工商管理硕士,2006年加入公司。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,受免税业务销售规模下降影响,公司营业总收入和毛利润均同比下降。

公司形成了由中旅旅行、中旅国际、中旅投资、中旅免税、中旅酒店、中旅发展、中旅资产、中旅邮轮八大业务单元组成的产业布局,其中中旅免税业务仍为收入和毛利润的主要来源。

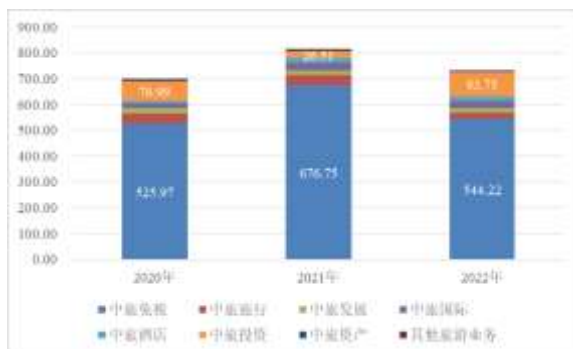
2022年,公司实现营业总收入732.17亿元,同比下降10.13%。其中,74.33%来自中旅免税业务。受线下销售收入同比下降影响,中旅免税业务收入同比下降19.58%。受结转进度影响,中旅投资收入同比增加67.24亿元。同期,中旅旅行和中旅国际业务收入均出现阶段性下降。

毛利率方面,2022年,公司综合毛利率同比减少4.25个百分点。其中,中旅免税毛利率同比减少5.28个百分点,主要系线下业务受到较大冲击导致毛利率相对较高的免税商品销售收入同比下降所致。其他板块毛利率变动较小或对毛利润影响较小。

2023年一季度,在免税业务带动下,公司实现营业总收入236.72亿元,同比增长26.64%。同期,综合毛利率同比减少4.48个百分点。

图1 2020—2022年公司营业总收入构成情况

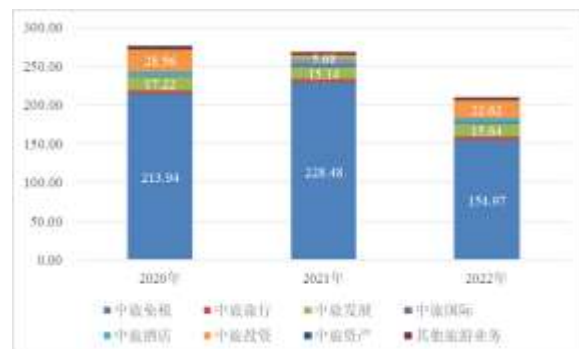
(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

图2 2020—2022年公司毛利润构成情况

(单位:亿元)



资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

表2 2020—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
中旅免税	525.97	75.21	40.68	676.75	83.07	33.76	544.22	74.33	28.48	207.65	87.72	29.01
中旅旅行	39.91	5.71	13.11	38.55	4.73	13.69	22.96	3.14	20.18	7.66	3.23	19.35

中旅发展	20.45	2.92	84.20	18.06	2.22	83.81	19.95	2.73	78.38	5.95	2.51	64.60
中旅国际	16.36	2.34	7.81	29.44	3.61	12.99	24.97	3.41	9.22	6.98	2.95	23.22
中旅酒店	11.57	1.65	48.45	17.45	2.14	33.02	19.04	2.60	31.23	4.98	2.10	28.68
中旅投资	76.99	11.01	37.10	26.51	3.25	21.44	93.75	12.80	24.12	1.43	0.60	0.69
中旅资产	4.30	0.61	35.26	4.50	0.55	44.55	3.93	0.54	40.63	0.95	0.40	46.21
其他旅游业务	3.75	0.54	78.50	3.46	0.42	66.60	3.34	0.46	72.91	1.13	0.48	80.27
合计	699.28	100.00	39.51	814.73	100.00	32.95	732.17	100.00	28.70	236.72	100.00	29.56

资料来源：公司提供

表3 主要参控股公司财务数据（单位：亿元）

子公司名称	主营业务所属板块	持股比例(%)	是否上市	是否发债	截至2022年底		2022年		资产负债率(%)
					资产总额	负债	营业总收入	净利润	
主要控股子公司									
香港中旅（集团）有限公司	除免税外其他板块	100.00	否	否	1174.54	964.17	153.86	-3.07	82.09
中国旅游集团中免股份有限公司	免税	50.30	是	否	759.08	217.80	544.33	61.88	28.69
中国旅游集团旅行服务有限公司	旅行	100.00	否	否	28.94	29.95	22.72	-5.11	103.50
中旅集团财务有限公司	金融	90.66	否	否	152.90	127.17	3.06	0.70	83.17
中国旅游集团酒店控股有限公司	酒店	100.00	否	否	49.28	33.30	5.64	-2.03	67.57
港中旅（深圳）投资发展有限公司	地产	100.00	否	否	227.24	225.64	1.24	0.39	99.30
中国旅游集团投资和资产管理有限公司	资产	100.00	否	否	51.58	19.00	4.77	0.05	36.83
公司合并口径	--	--	否	是	2145.85	1402.79	732.17	35.93	65.37
主要参股公司									
中原银行股份有限公司	--	2.90	否	是	13262.68	12331.02	258.21	38.25	92.98
中国东方航空集团有限公司	--	5.09	否	是	3729.50	2757.10	659.72	-334.36	73.93

资料来源：公司提供

2. 中旅免税

2022年，中国中免完成港股发行上市，旗下世界最大的单体免税店海口国际免税城开业；同期，由于客源同比下降明显，导致中国中免线下业务受到较大冲击，免税业务收入和毛利同比均有所下降。

中旅免税业务运营主体为中国中免。中国中免主要从事以免税业务为主的旅游零售业务，包括烟酒、香化、精品、服饰、电子产品等免税商品的批发、零售等业务。此外，中国中免

还从事以免税业务为核心的商业综合体投资开发业务。中国中免下属全资子公司中免公司和中免投资发展有限公司（以下简称“中免投资公司”）分别负责免税业务和旅游目的地商业综合体投资开发业务。中免公司免税业务经营主体主要包括中免国际有限公司（以下简称“中免国际”，主要经营地为中国香港）、中免集团三亚市内免税店有限公司（以下简称“三亚市内免税店”）、日上上海和海免公司。

表4 2022年中国中免主要下属公司财务数据（单位：亿元）

孙公司名称	持股比例(%)	总资产	净资产	营业收入	营业利润	归属于上市公司股东的净利润
中免国际	100	251.38	163.77	420.30	14.37	12.09
三亚市内免税店	100	192.31	37.91	302.44	30.15	25.55

海免公司	51	53.44	43.60	56.38	8.62	3.46
日上上海	51	91.62	40.66	141.45	16.50	6.29

资料来源：中国中免 2022 年年度报告

2022年8月，中国中免首次公开发行的102761900股境外上市外资股（H股）在香港联交所主板挂牌并上市交易。中国中免H股股票中文简称为“中国中免”，英文简称为“CTG DUTY-FREE”，股票代码为“1880”。此次H股发行数量（超额配发股份后）为116383500股，发行后股份总数为2068859044股，发行价格港币158.00元，扣除发行费用后发行溢价折算人民币156.43亿元。中国中免在香港联交所主板挂牌上市后被纳入恒生、MSCI等股票指数，通过“A+H”双资本平台，中国中免实现与国际资本市场对接，进一步提高了品牌影响力及国际市场知名度。

2022年，中国中免重点渠道客源锐减，主力门店几度闭店，物流运营出现中断，中国中免业务尤其是线下业务遭受严重冲击。其中，三亚市内免税店实现营业收入302.44亿元，同比下降14.83%，实现归属于上市公司股东的净利润25.55亿元，同比下降38.70%；海免公司实现营业收入56.38亿元，同比下降64.68%，实现归属于上市公司股东的净利润3.46亿元，同比下降56.37%。

经营模式方面，中免公司统一向供应商采购免税商品后，通过配送中心向中免系统下属免税店批发各类免税商品，再由中免系统下属免税店销售给出入境或海南离岛旅客。部分距离配送中心地理位置较远的免税店，考虑到运输成本等原因，由供应商直接向这些免税店发货，再由中免系统下属免税店销售给出入境或海南离岛旅客。

供应链方面，中国中免与全球超过1300个知名品牌建立了长期稳定的合作关系，拥有丰富的品牌资源和稳定的产品供应能力。2022年，中国中免新引进GIVENCHY（纪梵希）、Brunello Cucinelli（布鲁内诺库奇内利）、De Beers（戴比尔斯）、Parmigiani（帕玛强尼）、Pomellato（宝曼兰朵）、上下（SHANG XIA）等众多高端特色

品牌。中国中免在大连、青岛、上海、深圳、三亚、香港和北京设立了覆盖全国的7大海关监管物流中心，采用先进的管控体系提升物流效率和水平，在全国范围内实现商品高效快捷配送。采购集中度方面，2022年中国中免前五名供应商采购额合计291.16亿元，占年度采购总额的62.71%，均为非关联方采购，上游集中度高。

渠道方面，中免公司在全国30多个省、市、自治区、特别行政区和柬埔寨等地设立了涵盖机场、机上、边境、外轮供应、客运站、火车站、外交人员、邮轮和市内九大类型的约200家免税店，覆盖超过100个城市，已发展成为世界上免税店类型最全、单一国家零售网点最多的免税运营商。截至2022年底，中国中免在海南省拥有6家离岛免税店，其中包括全球第一大和第二大的免税商业综合体——海口国际免税城和三亚国际免税城。2022年，在口岸渠道方面，中国中免中标了杭州萧山机场T4航站楼、成都双流机场、徐州观音机场T1航站楼、广西东兴口岸（二桥综合服务区）、上海港国际客运站等免税店经营权。在海外渠道方面，中国中免新增DUTY ZERO铜锣湾店和中环店2家香港零售网点；中标中船嘉年华“地中海”号邮轮免税店经营权和中船旗下NB1508邮轮免税店经营权；柬中免取得重大政策突破，柬埔寨国人不出境即可在柬中免3家市内免税店购买免税商品。

重点项目建设方面，截至2022年底，中国中免主要在建项目为海口市国际免税城项目和三亚国际免税城一期2号地项目，上述项目计划总投资165.47亿元，已投资56.91亿元。

海口市国际免税城项目位于海南省海口市西海岸粤海铁路港口区域，项目占地面积32.35万平方米，共分为6宗地块，以商业用地为主。该项目系大型国际免税综合体建筑群，建设内容涵盖免税商业、有税商业、办公、酒店、人才公寓等。项目采用分期开发模式，其中，海口国际免税城已于2022年10月开业。

三亚国际免税城一期 2 号地项目坐落于海南省三亚市东北部，位于海棠湾一线海景区域内，距离三亚市区 28 公里，项目占地面积 10.88 万平方米。中国中免拟将其建设成为集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目。截至 2022 年底，商业部分推进幕墙、机电、消防等工程施工，酒店部分完成土方施工。

表 5 截至 2022 年底中国中免主要在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资金额	2022 年投入资金	已完成投资额	资金来源
海口市国际免税城项目	128.57	26.32	50.06	自有资金及国拨资金
三亚国际免税城一期 2 号地项目	36.90	4.17	6.85	自有资金
合计	165.47	30.49	56.91	--

资料来源: 中国中免 2022 年年报

上述项目建成后，将增强中国中免在海南市场的业务协同效应，进一步提升其在免税市场的综合竞争力和品牌影响力。

3. 中旅旅行

2022 年，国内游业务受到阶段性影响，会奖业务收入同比下降，中旅旅行业务整体收入规模同比下降。

中国旅游集团旅行服务有限公司（以下简称“中旅旅行”）是公司旗下旅行服务业务的全资子公司。2018 年 10 月，中国旅行社总社有限公司与中国国际旅行社总社有限公司实施战略重组，共同组成中旅旅行。重组后的中旅旅行旅游产业要素更加齐全，包括入境游、出境游、国内游、定制游、会奖业务、商旅业务、签证及证件业务等。中旅旅行在境内外拥有近 3000 家经营网点，在 33 个国家和地区运营中国境外签证中心。

旅行服务业务盈利模式分为两种：一是在前端收取游客费用，后端采购各项旅游要素整合成为旅游产品（旅游线路、酒店、机票、门票、餐费等），获取前端收入和后端成本的差价；二是收取佣金和代理费（或服务费）。跟踪期内，公司旅行服务业务的盈利模式未发生重大变化。

表 6 中旅旅行收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
入境游	1.06	2.65	14.11	0.48	1.28	12.42	0.71	3.09	12.47	0.01	0.17	11.68
出境游	9.21	23.07	9.13	0.45	1.22	22.16	1.19	5.13	21.04	0.15	1.86	8.54
国内游	17.70	44.34	5.09	15.90	42.60	8.45	7.32	31.62	7.03	2.86	36.49	14.62
商旅服务	1.84	4.60	66.30	2.93	7.86	57.36	1.66	7.18	79.53	0.70	8.93	58.46
签证业务	2.39	6.00	29.26	1.16	3.10	36.02	1.43	6.18	30.69	1.62	20.66	29.34
会奖业务	6.28	15.72	12.92	14.92	39.95	8.80	9.15	39.53	11.87	1.86	23.74	4.55
其他业务	1.44	3.61	36.34	1.49	4.00	29.47	1.69	7.28	31.08	0.64	8.15	19.05
合计	39.92	100.00	13.39	37.34	100.00	14.35	23.14	100.00	18.25	7.84	100.00	19.43

注: 1.表中数据未经合并抵消,与收入构成表有细微差异; 2.尾差系四舍五入导致

资料来源: 公司提供

旅行社业务方面, 2022 年, 出入境旅游收入同比小幅回升, 国内游收入出现阶段性下降。

中旅旅行入境游客源市场涵盖欧洲、美洲、大洋洲、亚洲、非洲的 100 多个国家和地区, 连续多年处于中国入境游市场行业领先地位, 并拥有“CITS”品牌。中旅旅行的出境旅游业务涵盖欧洲、北美、南美、中东非洲、澳大利亚、新西兰、日韩、东南亚、港澳台、南北极等目的

地, 业务类型包括跟团游、自由行、邮轮, 以及签证、酒店、当地玩乐等单项业务。国内游方面, 中旅旅行国内游产品包括跟团游、自由行、自驾游、房车游、单项产品等。

会展业务范畴覆盖多方面, 包括国际大会会议服务、奖励旅游定制服务、巡演及展览、商务考察和培训、活动策划及体育赛事、差旅管理及接待服务、国内业务、出境业务及入境业务

等。

2023年一季度，随着国内游和签证业务收入提升，中旅旅行实现收入7.84亿元，同比增长86.67%。

4. 中旅发展

2022年，中旅发展新增投资在港业务，金融存量业务收入规模保持稳定。消费信贷仍为其主要收入来源，发放贷款及垫款规模有所扩大，损失核销规模及逾期情况同比保持稳定。

2022年9月，原中国旅游集团金融投资有限公司转型更名为香港中旅发展有限公司（以下简称“中旅发展”）。转型后的中旅发展聚焦香港民生需求，持续做强做优做大在港业务，服务香港民生、促进香港就业。

2022年，中旅发展实现收入19.95亿元，同比保持稳定，毛利率同比有所下降但仍维持在较高水平。

中旅发展主要控股企业为安信信贷（截至2022年底公司合计持股100%）。安信信贷实现的利息收入为中旅发展主要收入来源。安信信贷是香港地区非抵押私人贷款（包括私人贷款和信用卡）最大的非银行消费金融公司，也是香港仅有的两家可发行信用卡的非银行金融机构之一，在香港地区非银行类个人信贷行业市场占有率约30%。2022年，安信信贷获得了保险代理牌照并从第三季度开始与富卫保险公司合作为现有客户提供保险产品。截至2022年9月底，安信信贷有效活跃客户人数达35万人，其中年轻客群占比超过60%。截至2022年底，公司发放贷款和垫款总额为88.22亿元，其中信用贷款88.11亿元；期末逾期贷款3.44亿元，全部为逾期1天至90天的信用贷款；累计计提贷款损失准备5.41亿元，其中本期计提4.11亿元，本期核销4.82亿元（上年同期为4.09亿

元），期末账面价值为82.81亿元，较上年底增加12.84亿元。

中旅发展主要参股企业为中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”，证券代码：1216.HK）。公司原持有焦作中旅银行股份有限公司（以下简称“焦作中旅银行”）37%的股权，2022年5月，中原银行吸收合并焦作中旅银行。截至2022年底，中原银行在全国城商行中排名第八位，公司持有中原银行2.90%的股份，计入长期股权投资，期末余额为23.46亿元，2022年贡献投资收益0.78亿元，同比保持稳定。

2022年，中旅发展先后收购佳富物业服务有限公司和威信服务有限公司100%股权，交易对价分别为1.14亿元和0.56亿元。其中，佳富物业服务有限公司专注于为香港特区政府所管辖的公共房屋提供物业管理、清洁、保安及工程维修保养等服务，以及为香港房屋署提供专业服务。威信服务有限公司为香港大中型住宅物业、工商企业、商业大厦、政府机构等多种类型的物业设施提供保安服务。

5. 中旅国际

2022年，中旅国际旗下大部分景区收入同比下滑，2023年一季度收入及毛利润明显回升。

香港中旅国际投资有限公司（以下简称“中旅国际”，证券代码：0308.HK）是中国旅游集团旗下旅游投资和运营业务经营主体。中旅国际旗下主题公园包括世界之窗和锦绣中华；自然人文景区目的地包括沙坡头景区、广西德天景区、中旅泸州老窖景区等；休闲度假景区目的地包括安吉旅游度假区、珠海海泉湾度假区和咸阳海泉湾度假区等。2022年，上述各景区共接待258万人次，同比下降62.66%；实现运营收入5.94亿元，同比下降46.72%。

表7 景区收入及毛利润情况（单位：万元）

景区名称	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	营业收入	毛利润	营业收入	毛利润	营业收入	毛利润	营业收入	毛利润
世界之窗主题公园	14713	-2585	22042	1853	2307	-2021	10083	6199
锦绣中华主题公园	8076	-1859	11427	613	6566	-3977	4852	2285

沙坡头景区	13758	2049	10574	1449	10913	-1708	1049	-1100
广西德天景区	6043	596	8102	976	1727	-2583	5304	2146
安吉旅游度假区	5865	195	12924	-3536	7493	1152	2279	329
珠海海泉湾度假区	15063	-5	8707	2171	9793	7684	2995	2405
咸阳海泉湾度假区	4388	-341	9188	-442	5562	-2297	1820	-240
中旅泸州老窖景区	1144	403	16101	4493	15041	4740	5192	1779
合计	69050	-1682	111489	13538	59403	990	33574	13803

注：安吉旅游度假区2019年上半年开始营业，暂无门票收入，以酒店住宿为主
资料来源：公司提供

景区板块的盈利模式和收支模式是以门票销售为主，带动旅游产品销售，收入主要分为景区门票收入和二次消费收入两部分。景区门票收入即一次消费，二次消费主要是指游客进入景区后的消费，包括餐饮、住宿等。景区门票销售主要是通过景区现场销售、旅行社代销及网上销售三种方式进行，结算方式主要有两种，一种是现场付款，主要针对一般散客和小型旅行社；一种是月度对账现款结算，主要针对与景区具有长期合作关系的大型旅行社或网络平台公司。

2023年一季度，公司各景区接待人次为221万人次，实现收入3.36亿元，占2022年全年的56.52%，毛利润已超过2022年全年。

6. 中旅酒店

2022年，酒店板块收入同比增长；2023年一季度，酒店收入增速提升。

公司酒店业务拥有“维景国际”“维景”“睿景”和“旅居”4个品牌，覆盖中高端、中端、商旅快捷型三类产品线业务，截至2022年底，公司旗下自有酒店（不含输出管理的酒店和英国地区酒店）11家，主要分布在北京、南京、杭州和重庆等城市，客房数总计3495间（其中港澳酒店1家，客房数546间）。中旅国际下属酒店6家，主要分布在香港和澳门等城市，客房数总计3929间（其中港澳酒店5家，客房数1710间）。输出管理酒店27家，特许经营酒店7家，加盟酒店2家，主要分布在华东地区，客房数总计9729间。另外，英国KG自有及管理酒店48家，客房数4906间。

2022年，公司酒店业务实现营业收入19.04亿元，同比增长9.11%。2023年一季度，中旅酒店板块实现营业收入4.98亿元，同比增长27.04%。

7. 中旅投资

2022年，受开发周期影响，地产板块结转收入同比增长，但去化速度放缓。公司地产业务资金占用规模大、在建项目和储备项目未来开发投资规模大，需关注未来去化进展。

公司作为国务院国资委确认的以“房地产开发和运营”为主业的16家中央企业之一，房地产开发和运营是中国旅游集团重点战略业务，经营主体为中国旅游集团投资运营有限公司（以下简称“中旅投资”）。中旅投资定位于有特色、高品质的城市房地产开发商，聚焦深耕粤港澳大湾区及长三角区域，精选布局长江中下游、成渝城市群，布局主要城市包括北京、广州、香港、深圳、苏州、杭州、宁波、成都等。

表8 截至2022年底公司存货中的房地产类资产情况
(单位：亿元)

项目	账面余额	存货跌价准备	账面价值
开发成本	477.28	15.53	461.75
开发产品	109.04	0.45	108.59
尚未开发的土地储备	35.48	0.00	35.48
合计	621.80	15.97	605.82

资料来源：公司审计报告

2022年，公司旅游地产板块实现签约销售面积48.69万平方米，同比下降48.75%；同期，签约销售金额为88.17亿元，同比下降60.68%；实现结转销售收入89.62亿元。

表9 公司旅游地产业务发展情况(单位:万平方米、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
期末在开发面积	453.22	538.15	331.00	292.00
房屋竣工面积	73.45	95.51	134.31	8.49
签约销售面积	102.17	95.00	48.69	9.96
签约销售金额	172.83	224.24	88.17	21.39

注: 1.以上数据以合并报表口径统计; 2.表中结转面积和收入使用合并报表口径,与营业收入构成中的旅游地产收入有细微差异,因未包含部分出租和物业管理收入所致

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司在建旅游地产项目20个,主要分布在广州、杭州、宁波、厦门、成都等城市,建筑面积合计390.90万平方米,预计总投资521.11亿元,已完成投资311.82亿元,资金主要来自自有资金和开发贷款。跟踪期

内,随着燕郊项目已建成部分基本售罄,部分项目划归中旅国际板块核算,公司在建旅游地产项目规模大幅收缩,但未来开发建设投资规模仍大,存在较大资金需求。

表10 截至2023年3月底公司旅游地产在建项目情况(单位:万平方米、亿元)

序号	项目	开工时间	竣工及预计竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末总投资	投资进度	项目类别	未来三年投资计划		
									2023年	2024年	2025年
1	东山项目	2021年4月	2023年11月	7.50	8.04	5.96	74%	住宅	1.43	0.65	0.11
2	广州天晨项目	2019年6月	2025年10月	13.00	43.28	30.48	70%	住宅	3.63	3.74	5.43
3	中旅名门府项目	2021年10月	2024年12月	64.24	100.00	55.20	55%	高层/叠墅	3.68	12.14	11.46
4	北站东广场项目	2021年12月	2026年10月	55.38	99.60	37.91	38%	免税综合体/商业/公寓/办公楼	3.16	6.61	7.79
5	九龙湖C区	2022年4月	2023年12月	10.00	11.28	3.10	27%	住宅及商业	2.88	8.40	--
6	钢旅华府	2022年5月	2026年12月	20.54	29.13	18.17	62%	住宅/商业/办公楼/其他	3.63	3.01	1.04
7	宁波杭州湾文化小镇4#	2020年9月	2023年6月	15.59	10.52	7.91	75%	住宅	0.81	0.59	0.75
8	宁波杭州湾文化小镇2#abc	2020年11月	2024年3月	8.68	10.41	3.36	32%	商业	0.57	3.30	1.92
9	宁波杭州湾文化小镇2#g	2021年5月	2024年3月	2.10	1.52	0.82	54%	商业	0.27	0.25	0.21
10	宁波杭州湾文化小镇1#abc	2021年6月	2026年8月	15.81	10.01	2.43	24%	住宅	0.01	--	0.49
11	宁波杭州湾文化小镇1#e	2020年4月	2027年3月	12.03	8.86	1.67	19%	住宅/商业	--	--	--
12	宁波杭州湾文化小镇3#-ab	2020年11月	2024年3月	3.62	3.03	1.73	57%	商业	0.24	0.24	0.15
13	宁波杭州湾文化小镇3#-d	2021年2月	2023年10月	2.75	2.41	1.06	44%	商业	0.32	0.32	0.30
14	宁波杭州湾南部新城	2021年2月	2024年5月	24.77	22.60	12.73	56%	住宅	2.83	3.28	0.73
15	杭州湾海泉湾	2019年8月	2023年11月	73.36	57.27	45.58	80%	住宅/商业	12.75	7.30	4.96
16	厦门集美项目	2021年2月	2023年8月	10.86	26.75	22.09	83%	住宅	2.65	1.70	0.46
17	青岛项目	2021年3月	2022年12月	3.23	2.89	1.53	53%	住宅/商业	0.10	0.86	0.32
18	中旅千川阁	2021年3月	2023年9月	22.92	41.43	36.31	88%	住宅	4.04	3.15	0.86
19	湖畔院子	2020年11月	2023年1月	8.49	7.62	5.83	76%	住宅	1.02	1.43	0.70
20	中旅启境花园	2021年12月	2024年7月	16.03	24.46	17.95	73%	住宅	3.35	2.13	1.55
	合计	--	--	390.90	521.11	311.82	--	--	47.37	59.10	39.23

注:以上数据以合并口径统计,非权益口径

资料来源:公司提供

2022年，公司在广州和三亚等地新增土地储备58.57万平方米，土地出让金合计24.17亿元。公司现有土地储备主要集中在广州、海南、宁波、河北燕郊、鞍山、青岛等地，截至2023

年3月底，公司土地储备量为255.83万平方米，为旅游地产业务的可持续发展提供了有力保障，同时，部分前期布局项目可能存在去化风险，需关注资金占用情况。

表11 截至2023年3月底旅游地产土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	拟建项目类别	土地取得时间	预计开工时间	预计竣工时间	占地面积	预计总投资	期末投资额	土地出让金额
青岛项目	青岛市即墨区	住宅	2007年	2010年	2026年	28.85	0.97	0.97	0.97
鞍山项目	鞍山市千山区	住宅	1993年	2013年	2026年	84.84	55.93	7.64	7.64
东山40#地块	苏州吴中区	住宅	2021年	2023年	2025年	6.64	13.81	6.26	5.87
九龙湖B区	广州市花都区花东镇九龙湖度假区	住宅	2022年	2026年	2028年	34.85	76.21	3.40	2.80
天邑湖国王酒店C区二期	广州市花都区花东镇九龙湖度假区	商业	2009年	2026年	2028年	6.01	4.79	1.02	0.24
杭州湾文化小镇项目	宁波市杭州湾新区	住宅/商业	2018年	2018年	2023年	9.39	13.81	3.71	3.71
杭州湾海泉湾项目	宁波市杭州湾新区	住宅	2018年	2019年	2023年	11.69	25.06	7.69	7.69
海棠湾项目	海南省三亚市	住宅	2022年	2023年	2025年	13.34	62.50	21.60	20.28
日月湾项目	海南省万宁市	商业	2022年	2023年	2025年	10.38	5.50	1.09	1.09
燕郊项目	河北省三河市燕郊开发区	住宅/自持商服/可售商服	2013年	--	--	49.84	--	--	8.47
合计	--	--	--	--	--	255.83	258.58	53.38	58.76

注：1.以上数据以合并口径统计；2.部分项目中有部分土地已开工，表中土地储备指相应项目地块中未取得施工许可证的部分，开工时间为整盘项目开工时间
资料来源：公司提供

8. 经营效率

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为71.47次、0.62次和0.36次，均较上年底有所下降。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围内通过投资设立和非同一控制下企业合并新纳入合并范围的子公司共22家，由于清算和出售转让等原因不再纳入合并范围的主体共36家。2023年一季度，公司新设成立2家子公司，清算注销6家子公司，1家子公司移交破产管理人。跟踪期内合并范围变

动对财务数据可比性影响较小。

截至2022年底，公司合并资产总额为2145.85亿元，所有者权益合计743.06亿元(含少数股东权益391.38亿元)；2022年，公司实现营业总收入732.17亿元，利润总额52.52亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额为2220.57亿元，所有者权益合计757.84亿元(含少数股东权益402.75亿元)；2023年1-3月，公司实现营业总收入236.72亿元，利润总额22.82亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，随着中国中免港股上市、海南地区备货增加及海口国际免税城转固，公司资产规模持续增长。其中，流动资产占比较高，货币资金充裕，以地产为主的存货规模大。公司资产受限比例低，整体资产质量良好。

截至2022年底，公司合并资产总额为2145.85亿元，较上年底增长14.57%。其中，流动资产占64.60%，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	1201.01	64.12	1386.32	64.60	1458.32	65.67
货币资金	309.87	25.80	393.74	28.40	455.97	31.27
存货	791.83	65.93	887.06	63.99	879.12	60.28
非流动资产	672.03	35.88	759.53	35.40	762.25	34.33
发放贷款及垫款	69.98	10.41	82.81	10.90	84.24	11.05
长期股权投资	116.95	17.40	116.68	15.36	115.90	15.21
投资性房地产	100.53	14.96	119.15	15.69	118.55	15.55
固定资产	146.30	21.77	180.64	23.78	176.81	23.20
在建工程	41.64	6.20	60.42	7.95	64.04	8.40
使用权资产	51.29	7.63	29.47	3.88	32.05	4.20
无形资产	45.08	6.71	69.79	9.19	69.24	9.08
资产总额	1873.03	100.00	2145.85	100.00	2220.57	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产合计1386.32亿元，较上年底增长15.43%。其中，货币资金393.74亿元，较上年底增长27.07%，主要系中国中免收到H股上市募集资金所致；存货较上年底增长12.03%，主要系中国中免海南地区备货增加所致。

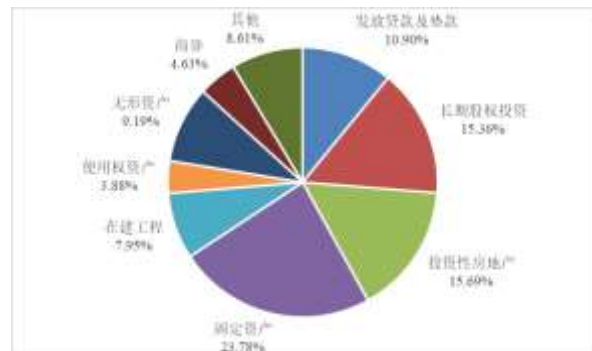
截至2022年底，公司流动资产主要由货币资金和存货构成。存货中，房地产类存货占68.31%，包括开发成本（占52.43%）、开发产品（占11.98%）和尚未开发土地储备（占3.90%）；存货累计计提跌价准备23.20亿元，计提比例为2.55%，其中房地产类存货累计计提跌价准备15.97亿元，计提比例为2.57%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产合计759.53亿元，较上年底增长13.02%。其中，发放贷款及垫款较上年底增长18.34%，主要系安信信贷发放的个人贷款和垫款增加所致；投资性房地产较上年底增长18.52%，主要系自用房地产或存货转入及合并范围扩大所致；固定资产较上年底增长23.48%，主要系海口国际免税城转固所致；在建工程较上年底增长45.09%，主要系部分酒店及土地开发项目投入增加所致；使用权资产较上年底下降42.54%，主要系中国中免下属子公司

租赁合同变更所致；无形资产较上年底增长54.82%，主要系中旅投资新增海棠湾项目土地使用权所致。

图3 截至2022年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，发放贷款及垫款为安信信贷在香港地区发放的个人贷款和垫款，以信用贷款为主，逾期贷款均为逾期1天至90天（含90天）的信用贷款，占贷款和垫款总额的3.90%，较上年底增加0.04个百分点，贷款损失准备计提比例为6.13%，计提充分。长期股权投资主要由合营企业三亚中免棠畔投资发展有限公司8.75亿元和联营企业港中旅（沈阳）置业有限公司9.83亿元、中国东方航空集团有限公司39.66亿元、中原银行股份有限公司23.46亿

元构成,当期权益法核算的长期股权投资收益为-6.94亿元,主要系中国东方航空集团有限公司亏损所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占83.85%)构成。在建工程主要由海口新海港项目9.01亿元(当期转固41.05亿元)、珠海二期土地开发项目8.34亿元、海泉湾1#-3、2#-1项目8.11亿元等项目构成。无形资产主要由土地使用权(占92.05%)构成。

截至2022年底,公司资产受限情况如表12所示,公司资产受限比例低。

表 13 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占相应资产比例(%)	受限原因
货币资金	15.94	4.05	保函保证金、存放中央银行法定准备金等
存货	81.72	9.21	抵押借款抵押标的物
固定资产	20.09	11.12	抵押借款抵押标的物等
无形资产	3.69	5.29	抵押借款抵押标的物、质押借款质押标的物
投资性房地产	18.35	15.40	抵押借款抵押标的物等
长期应收款	1.61	59.58	质押借款质押标的物
合计	141.40	6.59	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司合并资产总额2220.57亿元,较上年底增长3.48%,主要系中国中免货币资金增加所致。其中,流动资产占65.67%,公司资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底,公司所有者权益保持增长,少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。

截至 2022 年底,公司所有者权益合计743.06 亿元,较上年底增长 30.96%。其中,资本公积较上年底增加 76.41 亿元,主要系收到国务院国资委拨付纾困资金 10.00 亿元及中国中免发行 H 股所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 21.93%、12.13%、12.69%和 52.67%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

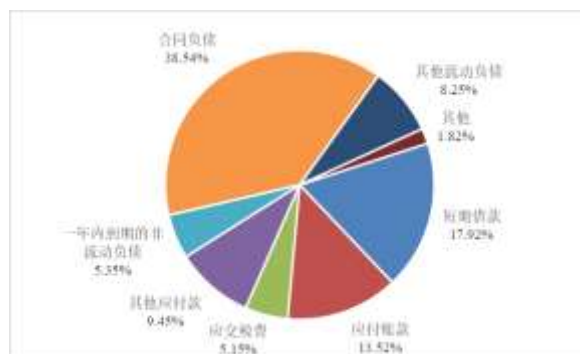
(2) 负债

截至 2022 年底,长期债务带动负债规模增加。公司流动负债中,以预售房款为主的合同负债占比较高,有息债务以长期债务为主,债务负担尚可。

截至 2022 年底,公司负债总额为 1402.79 亿元,较上年底增长 7.44%。其中,流动负债占 59.62%,负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底,公司流动负债836.31亿元,较上年底变化不大。其中,短期借款较上年底增长97.88%;应付账款较上年底增长18.16%,主要系中国中免应付货款和工程款增加所致;应交税费较上年底下降31.86%,主要系中国中免应交企业所得税降低所致;一年内到期的非流动负债较上年底下降65.65%;其他流动负债较上年底增长24.39%,主要系公司发行超短期融资券所致。

图4 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底,公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中,短期借款主要由信用借款(占96.92%)构成;应付账款中,账龄在1年以内(含1年)的占75.84%;合同负债主要为预售房款(288.03亿元,占89.36%);其他应付款主要由待结算款项18.89亿元和关联方往来款15.90亿元等构成;其他流动负债主要由超短期融资券15.15亿元和资产证券化融入资金46.51亿元构成。

截至2022年底,公司非流动负债合计566.47亿元,较上年底增长20.92%,主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期

借款（占32.19%，信用借款占67.60%，期末利率区间为1.20%~8.50%）和应付债券（占55.11%，美元债占58.37%）构成。

截至2023年3月底，公司负债总额1462.73亿元，较上年底增长4.27%，主要系合同负债和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，流动负债占60.99%，公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部

债务为781.73亿元，较上年底增长17.17%。其中，长期债务占66.89%。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.37%、51.27%和41.30%，较上年底分别下降4.33个百分点、2.77个百分点和1.55个百分点。公司债务负担较尚可。

图5 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图6 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务为753.54亿元，长期债务占69.71%。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.87%、49.86%和40.94%，较上年底分别提高0.50个百分点、下降1.41个百分点和下降0.36个百分点。

从有息债务期限结构来看，2023年到期的公司信用类债券为15.00亿元，债券短期偿付压力小。

表14 截至2022年底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

项目	一年以内	一年到三年	三年以上	合计
银行贷款	160.87	156.33	33.54	350.74
公司信用类债券	15.00	164.45	146.23	325.68
信托借款	--	--	1.46	1.46
融资租赁款	10.55	27.67	--	38.22
合计	186.42	348.45	181.23	716.10
占比(%)	26.03	48.66	25.31	100.00

资料来源: 联合资信根据公司公司债券年度报告整理

4. 盈利能力

2022年，免税线下业务受到较大冲击，公司收入和利润规模同比有所下降。

2022年，公司实现营业总收入732.17亿元，同比下降10.13%，发生营业成本518.74亿元，同比下降4.54%，主要系免税线下业务受到较大冲击导致免税商品销售收入同比下降，并相应带动营业成本下降所致；营业利润率为26.81%，同比下降3.57个百分点，主要系毛利率相对较高的免税商品销售收入占比下降所致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为127.57亿元，同比增长1.63%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为41.82%、40.43%和16.92%。同期，公司期间费用率为17.42%，同比提高2.02个百分点。公司费用规模大，对毛利润侵蚀较大。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益-6.28亿元（上年同期为2.23亿元），主要系中国东方航空集团有限公司当期亏损面扩大所致；其他收益为4.86亿元，同比下降10.60%；资

产减值损失主要由存货跌价损失构成,2022年为6.04亿元(上年同期为26.12亿元);信用减值损失为4.43亿元,同比保持稳定。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	814.73	732.17
毛利润(亿元)	271.32	213.42
费用总额(亿元)	125.52	127.57
其他收益(亿元)	5.44	4.86
投资收益(亿元)	2.23	-6.28
资产减值损失(亿元)	-26.12	-6.04
信用减值损失(亿元)	-4.61	-4.43
利润总额(亿元)	90.39	52.52
营业利润率(%)	30.39	26.81
总资本收益率(%)	6.64	3.71
净资产收益率(%)	11.03	4.83

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降2.81个百分点和6.19个百分点。

2023年1-3月,公司实现营业总收入236.72亿元,同比增长26.64%,主要系免税业务线下门店销售明显回升所致;营业利润率为27.01%,同比下降4.41个百分点。当期销售费用同比增加4.78亿元,主要系免税业务销售费用同比增加所致,资产减值损失同比减少1.61亿元,利润总额为22.82亿元,同比增长3.94%。

5. 现金流

2022年,受免税业务销售规模下降影响,公司经营活动现金流转为净流出,收入实现质量下降;受收购子公司、联营企业追加投资及在建项目投入增加影响,投资活动净流出规模同比增加;当期中国中免港股上市实现大额股权融资,对公司业务发展资金需求形成有力支撑。

表 16 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	1081.74	850.28	303.01
经营活动现金流出小计	1031.09	918.06	223.73
经营活动现金流量净额	50.65	-67.79	79.28

投资活动现金流入小计	147.21	38.27	36.22
投资活动现金流出小计	186.03	121.76	39.26
投资活动现金流量净额	-38.83	-83.49	-3.04
筹资活动前现金流量净额	11.83	-151.28	76.24
筹资活动现金流入小计	223.40	466.13	115.85
筹资活动现金流出小计	206.98	248.24	110.37
筹资活动现金流量净额	16.42	217.90	5.48
现金收入比(%)	124.41	105.83	114.21

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2022年,受免税业务商品销售下降导致现金流入减少影响,公司经营活动现金流入850.28亿元,同比下降21.40%,经营活动现金流转为净流出67.79亿元。2022年,公司现金收入比为105.83%,同比下降18.58个百分点,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2022年,公司收回投资收到的现金为34.63亿元,同比下降75.75%;投资支付的现金为38.42亿元,同比下降74.19%,主要系理财产品购买和赎回减少所致。同期,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为40.60亿元,同比增长24.74%,主要系免税业务支付海口国际免税城项目工程款所致;取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为41.34亿元,主要系收购香港君怡酒店等支付的对价。2022年,公司投资活动现金净流出83.49亿元,净流出规模同比增长115.03%。

从筹资活动来看,2022年,公司筹资活动现金流入466.13亿元,同比增长108.66%,主要系中国中免港股上市募集资金流入所致;筹资活动现金流出248.24亿元,同比增长19.93%,主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022年,公司筹资活动现金净流入217.90亿元。

2023年1-3月,随着免税业务线下门店销售回升,公司经营活动产生的现金流量净额同比转为大额净流入;投资活动受理财现金流影响净流出规模同比减小;筹资活动现金净流入规模同比有所增加。

6. 偿债指标

2022年,公司偿债指标表现良好,融资渠道通畅。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	143.46	165.77
	速动比率 (%)	48.88	59.70
	经营现金/流动负债 (%)	6.05	-8.11
	经营现金/短期债务 (倍)	0.21	-0.26
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.37	1.58
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	136.38	98.86
	全部债务/EBITDA (倍)	4.89	7.91
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	-0.09
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.28	4.22
	经营现金/利息支出 (倍)	2.33	-2.89

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 143.46%和 48.88%分别提高至 165.77%和提高至 59.70%，流动资产对流动负债的保障程度良好。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.37 倍提高至 1.58 倍，现金类资产对短期债务的保障程度良好。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 163.45%和 64.92%。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 98.86 亿元，同比下降 27.51%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧 (占 20.61%)、摊销 (占 5.43%)、计入财务费用的利息支出 (占 20.83%) 和利润总额 (占 53.13%) 构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.28 倍下降至 4.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 4.89 倍提高至 7.91 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 5337 万元，主要系为关联方 (旅行社) 提供的债务担保。

截至 2022 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得的银行及金融机构授信额度为 2151 亿元，其中尚未使用额度为 1549 亿元，且部分子公司在 A 股和 H 股上市，具备直接融资渠道，公司融资渠道畅通。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司本部主要职能为控股平台，无收入，利润主要来自下属企业的分红收益。跟踪期内，公司本部有息债务水平保持稳定，债务负担较重。考虑到公司本部直接持有的中国中免的股权市值高，且未质押，有效提升了公司本部的偿债安全性。

截至 2022 年底，公司本部资产总额为 502.35 亿元，较上年底增长 4.33%，主要系其他应收款和长期应收款增加所致。其中，非流动资产占 65.70%。从构成看，流动资产主要由货币资金 (占 27.81%) 和其他应收款 (占 70.94%)，主要为对地产板块的资金拆借) 构成；非流动资产主要由长期应收款 (占 19.08%) 和长期股权投资 (占 80.32%) 构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 47.92 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额为 383.00 亿元，较上年底增长 2.26%。其中，非流动负债占 55.22%。从构成看，流动负债主要由短期借款 (占 17.51%)、其他应付款 (占 41.84%)、一年内到期的非流动负债 (占 31.72%) 和其他流动负债 (占 8.83%) 构成；非流动负债主要由长期借款 (占 38.52%) 和应付债券 (占 61.46%) 构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 295.91 亿元。其中，长期债务占 71.47%；资产负债率为 76.24%，较 2021 年下降 1.54 个百分点；全部债务资本化比率为 71.26%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 119.35 亿元，较上年底增长 11.58%，主要系资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本占比高，权益稳定性较强。

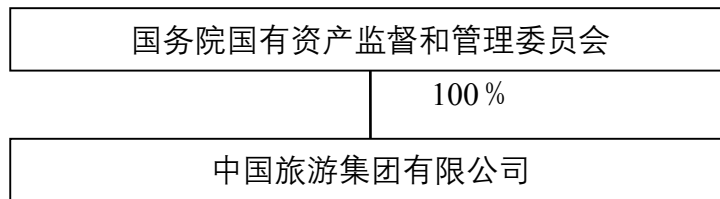
2022 年，公司本部无收入，投资收益为 7.64 亿元，主要来自子公司分红，利润总额为 2.39 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流出 1.10 亿元，投资活动现金净流出 16.68 亿元，筹资活动现金净流入 7.57 亿元。

十、结论

基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 中国旅游 MTN001”“20 中国旅游 MTN002”“21 中国旅游 MTN001”“20 中旅 01”“21 中旅 01”和“21 中旅 02”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底中国旅游集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底中国旅游集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底中国旅游集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本(亿元)	持股比例(%)	享有的表决权(%)	取得方式
1	香港中旅(集团)有限公司	香港	香港	旅游及相关业务	26.37	100.00	100.00	投资设立
2	中国旅游集团酒店控股有限公司	北京	北京	旅游及相关业务	19.28	100.00	100.00	投资设立
3	港中旅(深圳)投资发展有限公司	深圳	深圳	旅游地产及相关业务	9.00	100.00	100.00	投资设立
4	中旅集团财务有限公司	深圳	深圳	理财、金融咨询	20.00	90.06	100.00	投资设立
5	中国旅游集团中免股份有限公司	北京	北京	旅游及相关业务	20.69	50.30	50.30	同一控制下的企业合并
6	中国旅游集团投资和资产管理有限责任公司	北京	北京	旅游及相关业务	10.37	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
7	中旅发展(深圳)有限公司	深圳	深圳	理财、金融咨询	1.50	100.00	100.00	投资设立
8	中国旅游集团旅行服务有限公司	北京	北京	旅游及相关业务	4.09	100.00	100.00	投资设立
9	港中旅投资(上海)有限公司	上海	上海	理财、金融咨询	0.50	100.00	100.00	投资设立
10	招商局上海国际旅行社有限责任公司	上海	上海	旅游及相关业务	0.02	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
11	中国旅游集团迪庆香格里拉旅游投资发展有限公司	迪庆藏族自治州	迪庆藏族自治州	旅游及相关业务	0.15	100.00	100.00	投资设立
12	Sunny Express Enterprise Corp	香港	香港	投资与资产管理	--	100.00	100.00	投资设立
13	中旅邮轮(海南)有限公司	深圳	深圳	旅游及相关业务	--	100.00	100.00	投资设立
14	中旅芒果网发展(深圳)有限公司	深圳	深圳	旅游及相关业务	--	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	288.46	330.00	408.74	466.63
资产总额 (亿元)	1517.32	1873.03	2145.85	2220.57
所有者权益 (亿元)	533.63	567.41	743.06	757.84
短期债务 (亿元)	139.66	241.71	258.85	228.23
长期债务 (亿元)	371.68	425.45	522.89	525.32
全部债务 (亿元)	511.35	667.17	781.73	753.54
营业总收入 (亿元)	699.28	814.73	732.17	236.72
利润总额 (亿元)	87.22	90.39	52.52	22.82
EBITDA (亿元)	119.58	136.38	98.86	--
经营性净现金流 (亿元)	68.82	50.65	-67.79	79.28
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	50.61	80.16	71.47	--
存货周转次数 (次)	0.87	0.80	0.62	--
总资产周转次数 (次)	0.51	0.48	0.36	--
现金收入比 (%)	112.53	124.41	105.83	114.21
营业利润率 (%)	37.36	30.39	26.81	27.01
总资本收益率 (%)	6.99	6.64	3.71	--
净资产收益率 (%)	10.59	11.03	4.83	--
长期债务资本化比率 (%)	41.06	42.85	41.30	40.94
全部债务资本化比率 (%)	48.93	54.04	51.27	49.86
资产负债率 (%)	64.83	69.71	65.37	65.87
流动比率 (%)	162.87	143.46	165.77	163.45
速动比率 (%)	63.60	48.88	59.70	64.92
经营现金流动负债比 (%)	12.00	6.05	-8.11	--
现金短期债务比 (倍)	2.07	1.37	1.58	2.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.91	6.28	4.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.28	4.89	7.91	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 2020 - 2022 年其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	69.25	58.13	47.98	49.17
资产总额 (亿元)	452.41	481.49	502.35	504.33
所有者权益 (亿元)	101.37	106.96	119.35	117.41
短期债务 (亿元)	61.82	76.09	84.42	84.44
长期债务 (亿元)	214.64	227.28	211.49	230.74
全部债务 (亿元)	276.46	303.37	295.91	315.18
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	20.09	3.92	2.39	-1.93
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.13	-1.60	-1.10	-0.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	0.01	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	105.26	--	0.00	--
营业利润率 (%)	-3348.42	--	-8747.62	--
总资本收益率 (%)	5.14	0.96	0.58	--
净资产收益率 (%)	19.14	3.67	2.00	--
长期债务资本化比率 (%)	67.92	68.00	63.92	66.28
全部债务资本化比率 (%)	73.17	73.93	71.26	72.86
资产负债率 (%)	77.59	77.79	76.24	76.72
流动比率 (%)	120.92	106.55	100.46	111.56
速动比率 (%)	120.92	106.55	100.46	111.56
经营现金流动负债比 (%)	-0.83	-1.08	-0.64	--
现金短期债务比 (倍)	1.12	0.76	0.57	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：公司 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持