

# 信用评级公告

联合〔2022〕1264号

联合资信评估股份有限公司通过对三亚旅游文化投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定三亚旅游文化投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月一日

# 三亚旅游文化投资集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 3 月 1 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                | 版本          |
|-------------------|-------------|
| 旅游企业主体信用评级方法      | V3.0.201907 |
| 旅游企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

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

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa   | 评级结果  |         | AA   |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 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    | 3    |
| 财务风险    | F3   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|         |      |       | 盈利能力    | 4    |
|         |      |       | 现金流量    | 4    |
|         |      | 资本结构  | 2       |      |
|         |      | 偿债能力  | 3       |      |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| 政府支持力度大 |      |       |         | +1   |

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对三亚旅游文化投资集团有限公司（以下简称“旅文集团”或“公司”）的评级反映了公司作为海南省三亚市国有资产监督管理委员会（以下简称“三亚市国资委”）独资的国有旅游投资集团，承担三亚市旅游景区的建设运营、旅游文化资源整合等重要任务，得到了政府大力支持；公司负责运营天涯海角、鹿回头和大小洞天三个全国知名景区，旅游资源禀赋优势突出。同时，联合资信也关注到新冠疫情对旅游业务形成冲击、2020 年公司收入同比减少并出现亏损、公司有息债务规模快速增长以及在建项目投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司文旅资源的横向拓展、文旅产业链的纵向延伸以及国际旅游消费中心相关项目的落地，公司综合竞争实力有望得到增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 发展外部环境较好，获得政府大力支持。海南省三亚市旅游资源丰富，近年来经济发展总体保持增长趋势，区位优势显著，为公司业务发展提供了良好的外部环境；2021 年，公司获得 2.00 亿元股东注资。
2. 公司所运营景区知名度很高，旅游资源禀赋优势突出。公司主营景区天涯海角和鹿回头为国家 4A 级景区，大小洞天为国家 5A 级景区，在全国具有很高的知名度。公司拥有上述三大景区独立经营权，旅游资源禀赋优势突出。

### 关注

1. 新冠肺炎疫情对旅游业冲击很大。受新冠肺炎疫情影响，旅游业相关的航空铁路、在线旅游企业、旅行社、酒店、餐饮和购物商场等损失均较大，2020 年公司收入大幅减少并出现亏损；同时，随着新冠肺炎疫情防控的常态化以及变异新冠病毒的入境，或将持续对公司主营业务造成冲击。

分析师：王 晴 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

2. 公司债务规模快速增加，未来项目投资规模较大，可能存在一定的资金支出压力。2018—2020 年末，公司全部债务年均复合增长 691.76%。公司投资建设的自贸港旅游航空总部项目总投资约 25.00 亿元，截至 2021 年 9 月底已投资 1.43 亿元（不含土地款），未来面临一定的资金支出压力。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |         |        |            |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 9 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 3.25   | 3.65    | 2.90   | 3.70       |
| 资产总额(亿元)       | 37.52  | 57.61   | 66.83  | 73.19      |
| 所有者权益(亿元)      | 34.13  | 47.96   | 46.98  | 48.94      |
| 短期债务(亿元)       | 0.03   | 0.33    | 1.82   | 0.99       |
| 长期债务(亿元)       | 0.19   | 3.36    | 11.88  | 16.91      |
| 全部债务(亿元)       | 0.22   | 3.69    | 13.70  | 17.90      |
| 营业收入(亿元)       | 5.42   | 4.89    | 4.09   | 3.61       |
| 利润总额(亿元)       | 1.59   | 0.50    | -0.83  | -0.23      |
| EBITDA(亿元)     | 2.08   | 1.34    | 0.30   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.59   | -3.09   | -5.01  | -0.69      |
| 营业利润率(%)       | 61.60  | 48.71   | 32.09  | 34.08      |
| 净资产收益率(%)      | 3.33   | 0.57    | -2.12  | --         |
| 资产负债率(%)       | 9.04   | 16.76   | 29.70  | 33.14      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.64   | 7.14    | 22.58  | 26.78      |
| 流动比率(%)        | 275.98 | 228.48  | 187.76 | 249.27     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 57.93  | -49.03  | -63.87 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 118.68 | 11.18   | 1.60   | 3.76       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 54.34  | 5.57    | 0.94   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.11   | 2.75    | 46.36  | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |         |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 9 月 |
| 资产总额(亿元)       | /      | 43.83   | 52.53  | 58.85      |
| 所有者权益(亿元)      | /      | 41.79   | 38.85  | 41.07      |
| 全部债务(亿元)       | /      | 0.00    | 2.70   | 7.68       |
| 营业收入(亿元)       | /      | 0.00    | 0.44   | 0.73       |
| 利润总额(亿元)       | /      | -0.10   | 0.12   | 0.24       |
| 资产负债率(%)       | /      | 4.66    | 26.05  | 30.21      |
| 全部债务资本化比率(%)   | /      | 0.00    | 6.50   | 15.75      |
| 流动比率(%)        | /      | 509.34  | 200.78 | 279.36     |
| 经营现金流动负债比(%)   | /      | -255.26 | -35.36 | --         |

注：1. 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 公司本部于成立于 2019 年，2018 年无母公司口径财务数据；3. 2018 年合并口径财务数据引用 2019 年审计报告期初数和上期数；4. 合并口径长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

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

## 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组        | 评级方法/模型                                                             | 评级报告 |
|------|------|-----------|-------------|---------------------------------------------------------------------|------|
| AA   | 稳定   | 2021/8/20 | 郭察理 王<br>晴  | <a href="#">旅游企业主体信用评级方法</a><br><a href="#">旅游企业主体信用评级模型（打分表）</a>   | --   |
| AA   | 稳定   | 2021/2/20 | 孙长征 崔<br>濛骁 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a> | --   |

注：“--”代表该报告未公开披露

## 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三亚旅游文化投资集团有限公司（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、该公司信用等级自 2022 年 3 月 1 日至 2023 年 2 月 28 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、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。

# 三亚旅游文化投资集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

三亚旅游文化投资集团有限公司（以下简称“公司”）由海南省三亚市国有资产监督管理委员会（以下简称“三亚市国资委”）出资，于2019年7月注册成立，初始注册资本10.00亿元。截至2021年底，公司注册资本12.00亿元，三亚市国资委持有公司100.00%股份，为公司控股股东及实际控制人。

公司是三亚市在文化、旅游产业领域唯一的国有资本投资运营平台，主要负责运营天涯海角景区、鹿回头景区和大小洞天景区三个全国知名景区。截至2021年9月底，公司内设党群工作部、综合管理部、人力资源部、资产财务部、投资发展部、规划建设部和旅文运营部等8个职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为66.83亿元，所有者权益合计为46.98亿元（含少数股东权益7.95亿元）。2020年，公司实现营业收入4.09亿元，利润总额-0.83亿元。

截至2021年9月底，公司（合并）资产总额为73.19亿元，所有者权益合计为48.94亿元（含少数股东权益8.16亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入3.61亿元，利润总额-0.23亿元。

公司注册地址：海南省三亚市天涯区三亚湾路国际客运港区国际养生度假中心酒店B座（2#楼）5楼501室；法定代表人：郑聪辉。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，中国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

| 指标名称           | 2018年 | 2019年 | 2020年  | 2021年前三季度   |
|----------------|-------|-------|--------|-------------|
| GDP（万亿元）       | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 82.31       |
| GDP增速（%）       | 6.75  | 6.00  | 2.30   | 9.80（5.15）  |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.20  | 5.70  | 2.80   | 11.80（6.37） |
| 固定资产投资增速（%）    | 5.90  | 5.40  | 2.90   | 7.30（3.80）  |

|                   |       |       |       |              |
|-------------------|-------|-------|-------|--------------|
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98  | 8.00  | -3.90 | 16.40 (3.93) |
| 出口增速 (%)          | 9.87  | 0.51  | 3.63  | 33.00        |
| 进口增速 (%)          | 15.83 | -2.68 | -0.64 | 32.60        |
| CPI 同比 (%)        | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 0.60         |
| PPI 同比 (%)        | 3.50  | -0.30 | -1.80 | 6.70         |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.90  | 5.20  | 5.20  | 4.90         |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60  | 5.00  | 1.20  | 8.70         |
| 公共财政收入增速 (%)      | 6.20  | 3.80  | -3.90 | 16.30        |
| 公共财政支出增速 (%)      | 8.70  | 8.10  | 2.80  | 2.30         |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季

度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 三、行业及区域经济环境

### 1. 旅游行业分析

#### （1）行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。2020 年，新冠肺炎疫情对旅游行业产生较大冲击，旅游行业多种业态进入“停摆”状态。2021 年以来，新冠肺炎疫情影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2020 年，新冠肺炎疫情对旅游业产生了前所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据，2020 年入出境旅游市场几乎全面停滞，国内旅游人数 28.79 亿人次，较上年同期减少 30.22 亿人次，同比下降 52.1%；分季度看，国内旅游呈现降幅收窄趋势，其中一季度国内旅游人数 2.95 亿人次，同比下降 83.4%；二季度国内旅游人数 6.37 亿人次，同比下降 51.0%；三季度国内旅游人数 10.01 亿人次，同比下降 34.3%；四季度国内旅游人数 9.46 亿人次，同比下降 32.9%。2021 年以来，新冠肺炎疫情影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，前三季度，国内旅游总人数为 26.89 亿人次，同比增长 39.1%，全国国内旅游收入为 2.37 万亿元，同比增长 63.5%。分季度看，一至三季度国内旅游人数分别为 10.24 亿人次、8.47 亿人次和 8.18 亿人次，同比变动率分别为 247.1%、33.0% 和 -18.3%，国内游业务逐步恢复，但新冠肺炎疫情影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

#### （2）行业竞争

中国旅游市场存在产业化层次较低、发

展模式单一等问题，行业规范和发展存在挑战。

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高，深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，均存在差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。从长远看，国

家政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

### (3) 行业政策

**国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规范，行业格局有望改善。**

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

表 2 近年来旅游政策一览

| 时间         | 政策                                             | 主要内容                                                                                                                               |
|------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2018 年 3 月 | 《关于促进全域旅游发展的指导意见》                              | 文件强调要牢固树立和贯彻落实新发展理念，按照“统筹协调，融合发展；因地制宜，绿色发展；改革创新，示范引导”三项基本原则，加快旅游供给侧改革，以实现旅游发展全域化、旅游供给品质化、旅游效益最大化的目标。                               |
| 2018 年 6 月 | 《国家发展改革委关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》     | 文件指出完善国有景区门票价格形成机制、降低重点国有景区门票价格，是加快发展全域旅游，推动景区及旅游业实现持续健康发展的重要举措。                                                                   |
| 2019 年 3 月 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》                 | 文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。                                                       |
| 2019 年 7 月 | 关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知             | 各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。                                      |
| 2019 年 8 月 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》                 | 提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣介平台水平等。 |
| 2020 年 1 月 | 《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》 | 旨在防控新冠肺炎的传播，要求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。                                                                                    |
| 2020 年 4 月 | 《文化和旅游部国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知》          | 旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。                                                                                                        |
| 2021 年 6 月 | 《“十四五”文化和旅游发展规划》                               | 将文化和旅游重点领域和服务条件的项目纳入地方政府专项债支持范围。推动文化和旅游基础设施纳入不动产投资信托基金（REITs）试点范围。扩大文化和旅游企业直接融资规模，支持符合条件的文化和旅游企业上市融资、再融资和并购重组，支持企业扩大债券融资。          |

资料来源：公司提供

### (4) 行业发展

国家政策对旅游行业的支持力度较大，旅游业外部政策环境良好。随着休闲度假需求的持续提升以及出境游优惠政策的逐步落地，中国旅游行业将继续保持良好的发展态势，同时也需关注新冠疫情对旅游业的持续影响。

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件对行业内企业经营会造成较大冲击。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根

本性的推动中国旅游行业的发展。目前，国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇。随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

## 2. 区域经济概况

海南省三亚市旅游资源丰富，近年来经济发展呈增长态势，2020 年旅游业受新冠疫情影响出现下滑；未来建设项目的推进有望对三亚市区旅游业的发展形成良好的助推作用。

海南省三亚市辖海棠、吉阳、天涯和崖州 4 个行政区，陆地总面积 1921.00 平方公里，海域面积 3500.00 平方公里；海岸线长 259 公里，有 19 个港湾、10 个主要岛屿、11 条独流入海的河流。三亚市是具有热带海滨风景特色的国际旅游城市，又被称为“东方夏威夷”。三亚市旅游资源丰富，全市共有 A 级及以上景区 14 处。其中，5A 景区 3 处，4A 景区 6 处。随着《海南自由贸易港建设总体方案》及“海南离岛旅客免税购物政策”的推进，海南省三亚市的区位优势将更加显著。

受益于良好的区位优势，近年来三亚市经济保持增长态势，经济实力不断提升。生产总值方面，2020 年，三亚市生产总值（GDP）695.41 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.1%。其中，第一产业增加值 79.16 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 113.30 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 502.95 亿元，增长 3.2%。三次产业结构调整为 11.4:16.3:72.3。2020 年，三亚市社会消费品零售总额 381.05 亿元，比上年增长 12.1%。从限额以上商品类别看，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、日用品类、汽车类销售额分别增长 27.8%、106.8%、178.8%、62.7%、11.0%。

2020 年，三亚市接待过夜游客人数 1714.40 万人次，比上年下降 25.3%。其中，过夜国内游客 1699 万人次，下降 22.9%；过夜入境游客 15.41 万人次，下降 83.0%。全年旅游

总收入 424.74 亿元，比上年下降 26.9%，其中国内旅游收入 417.73 亿元，下降 20.5%；旅游外汇收入 10158 万美元，下降 87.5%。旅游饭店平均开房率为 50.89%，比上年降低 20.92 个百分点。全市列入统计的旅游宾馆（酒店）262 家，其中，五星级酒店 14 家，四星级酒店 16 家，三星级酒店 6 家。公司拥有客房 61427 间，比上年增加 2553 间；拥有床位 100977 张，比上年增加 3958 张。

交通方面，2020 年，三亚凤凰国际机场旅客吞吐量 1541 万人次，下降 23.6%。其中进港 760 万人次，下降 24.9%；三亚凤凰国际机场飞行 106454 班次，下降 13.7%。2020 年，新冠疫情影响下三亚市凤凰国际机场吞吐量整体有所下降。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本12.00亿元，三亚市国资委持有公司100.00%股份，为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

公司作为三亚市国资委直属旅游文化投资集团，承担着三亚市旅游景区的建设运营、旅游文化资源的整合等重要任务，公司具有天涯海角景区、鹿回头景区和大小洞天景区等国家级景区独立经营权，旅游资源禀赋优势突出，整体竞争能力较强。

公司作为三亚市国资委独资大型国有控股旅游投资集团，是三亚市在文化、旅游产业领域唯一的国有资本投资运营平台。公司将通过横向拓展文旅资源，纵向延伸文旅产业链，实现三亚市文旅产业的资源整合、运营、资本运作及创新发展。

景区资源方面，公司为三亚市主要景区天涯海角景区、鹿回头景区、大小洞天景区的运营主体。其中，天涯海角景区为国家 4A 级重

点旅游景区，已成为海南旅游的标志性景区，游客接待量保持在海南省各大景区前列。大小洞天景区为国家首批 5A 级旅游景区和全国科普教育基地，是海南省历史最悠久的风景名胜，是中国最南端的道家文化旅游胜地，被誉为“琼崖八百年第一山水名胜”。鹿回头景区于 1994 年被列为第三批国家重点风景名胜区——海南三亚热带滨海风景名胜区内的重要景点，现为国家 4A 级重点旅游景区，每年入园游客量近百万人次。公司景区资源优势显著，且具有景区门票的独立经营权，资源禀赋优势突出。

产业链完整性方面，公司经营涵盖吃、行、游、娱等旅游主要要素，已形成了多元化、相对完整的产业链条，随着公司对景区、酒店、旅行社等业务的整合，未来将实现区域内产业融合发展，提高其行业竞争力。

品牌方面，公司旗下的景区拥有较高的知名度和美誉度，具有一定的品牌优势。经国家工商行政管理总局批准，1999 年，公司获得“鹿回头”注册商标和“大小洞天”注册商标。2011 年，公司获得“天涯海角”注册商标，以上注册商标均为公司拥有的三亚市优良旅游品牌。公司天涯海角景区是第五批国家文化产业示范基地，《鹿回头》雕塑项目曾荣获国家住房和城乡建设部与文化部联合颁发的“新中国城市雕塑建设成就奖”。近年来，公司围绕文创产业进行拓展，围绕“爱情”主题进行周边产品开发，增加了旅游产品的多样性，公司产品服务的协同效应显著提升。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员管理经验丰富，员工结构能够满足日常经营管理需要。**

公司董事、监事及高级管理人员共 15 人。其中，董事 5 名，监事 5 名，副总经理 4 名，总会计师 1 名。公司高层管理人员在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

郑聪辉先生，1981 年 6 月出生，福建龙海人，汉族，研究生学历，管理学硕士学位。2006 年 7 月参加工作，2000 年 2 月加入中国共产党。历任三亚市旅游产业发展局资源开发与管理科主任科员、政策法规与产业协调科科长，三亚市旅游发展委员会政策法规协调科科长，三亚市旅游发展委员会副主任、党组成员，三亚市天涯海角旅游发展有限公司（以下简称“天涯海角公司”）党委委员、副总经理。2019 年 8 月，郑聪辉先生加入公司，任职公司党委副书记、总经理和三亚市天涯海角旅游发展有限公司党委书记、董事长、法定代表人；2020 年 5 月起，郑聪辉先生任公司党委书记、董事长、法定代表人。

梅开志女士，1980 年 4 月出生，河南商丘人，汉族，研究生学历，法律硕士学位。2006 年 7 月参加工作，2005 年 6 月加入中国共产党。历任三亚市综合行政执法局执法处理中心主任科员，办公室主任科员、主任，团市委副书记、党组成员，上海市长宁区商务委员会副主任（挂职锻炼）和中共三亚市海棠区常委、宣传部长。2020 年 5 月，梅开志女士加入公司，现任公司党委副书记、总经理。

截至 2021 年 9 月底，公司合并口径在职员工 1976 人，其中硕士及以上学历占 1.77%，本科学历占 18.62%，大专及以下学历占 79.61%。

### 4. 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基本信用信息报告（统一社会信用代码：91460200MA5TB0KK3L），截至 2022 年 2 月 25 日，公司本部未结清信贷信息和已结清信贷信息中，均无关注类与不良类信贷信息记录。

截至 2022 年 2 月 22 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

根据《公司法》和《公司章程》的规定，公司设立了董事会和监事会，不设股东会，经营决策体系由党委会、董事会和经营管理层组成。

公司设立董事会，由5名成员组成。其中1名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其他董事均由三亚市国资委委派；董事任期3年，董事任期届满可连选连任，但外部董事连任不得超过6年。董事会的主要职能是向出资人报告工作，执行出资人的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司董事会设董事长1名，为公司的法定代表人，由由三亚市国资委委派。

公司设监事会，由5名监事组成。其中3名职工监事由公司职工代表大会民主选举产生；监事会主席1名，外部监事1名，由三亚市国资委委派。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会的主要职能是检查公司贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度情况，检查公司财务及公司经营效益、利润分配、国有资产保值增值和资产运营情况等，对董事和高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督等。

公司设总经理1名，副总经理4名，总经理、副总经理等高级管理人员由董事会按照有关规定聘任或解聘，每届任期3年。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议并向董事会报告工作；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。

公司设立党委会，其中党委书记1名，党委副书记2名，其他党委委员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党委会成员可通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党

员可依照有关规定和程序进入党委会。

### 2. 管理水平

公司建立健全了一系列管理规章制度，对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（暂行）》，对公司对外投资基本原则、投资管理机构设置与职责、对外投资审批机构及权限、对外投资审批程序和执行、绩效考核与管理、监督管理、投资委员会组成人员等进行了规定。

决策管理方面，公司制定了《三重一大决策制度（试行）》，其中“三重一大”主要为公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项，该制度对“三重一大”的决策范围、决策机制、决策程序及规则、执行决策及后续评估、监督检查及责任追究等进行规范，有助于提高决策水平。

招投标与采购管理方面，公司制定了《招投标及采购管理制度》，对公司的规模标准与招投标及采购方式、招标领导小组议事规则、采购组织实施等进行规范，保证招投标及采购的公开、公平。

财务管理方面，公司财务管理实行“集中管理，分级核算”的管理体制，公司制定了《差旅费制度（试行）》《业务招待费管理办法（试行）》《借款和备用金管理办法（试行）》和《财务支出审批权限管理办法（试行）》，对公司财务管理工作进行规范。

合同管理方面，公司制定了《合同管理制度（试行）》，对公司合同管理各机构及其权限、合同的签订、审查、审核、签署、履行、变更及解除、违约及争议等方面进行规范，防范和控制合同风险，保障公司合法权益。

审计管理方面，公司制定了《内部督察审计管理办法（试行）》和《内部验收管理办法（试行）》，分别对公司的内部审计的基本原

则、机构设置和人员、职责和权限、内部督察审计程序等进行规范；对公司验收程序及内容、验收意见的要求、验收职权等方面做进行规范。

预算管理方面，公司实行集中统一管理，企业的全面预算由业务预算、专项预算和财务预算共同构成，公司制定了《全面预算管理办法（试行）》对公司全面预算报告内容和范围、全面预算编制、审批、执行、分析和调整进行了相关规定。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产费用管理办法（试行）》《安全生产检查及隐患排查治理工作制度（试行）》《安全教育培训管理办法（试行）》《安全生产会议管理办法（试行）》《办公区安全管理制度（试行）》五项安全生产管理制度，分别对公司安全生产的费用计划管理、费用提取和使用范围进行了规范；对隐患排查治理责任制度、安全检查及隐患排查工作要求和事故隐患排查治理进行规范；对安全教育培训管理及安全生产活动进行规范；对公司安全生产会议的召开情况进行规范；对公司包括消防、防盗和用电等方面的安全管理等进行规范。此外，公司制定了《安全生产责任及考核制度（试行）》和《生产安全事故管理办法（试行）》对安全生产责任制管理、机构与职责、安全生产考核制度等方面进行规范；对公司范围内发生的生产安全事故分级、事故的报告、调查等管理方面进行规范。

## 六、经营分析

**2018—2020年，由于游客数量减少、景区门票降价以及新冠肺炎疫情爆发，公司景区门票收入持续下降，主营业务收入规模不断收缩，净利润出现亏损；旅行社、会展服务和婚拍服务等业务对收入形成有效补充。**

公司作为三亚市重要的旅游文化产业整合运营平台，其经营活动以旅游业务为核心，以旅游相关业务为重要补充。2018—2020年，

公司营业收入持续下降，2019年为4.89亿元，同比下降9.84%，主要系以景区运营为主的旅游业务板块收入下降所致；2020年为4.09亿元，同比下降16.35%，主要系受新冠疫情影响，公司景区关停约1个月，对公司旅游业影响较大。2020年，公司实现净利润-9942.28万元，出现亏损。2020年，公司主营业务以外的其他业务收入增至0.94亿元，主要是对外投资约定的固定收益（详见“未来发展及重大投资事项”）。

从收入构成来看，公司旅游业务板块和其他旅游业务板块为公司主营业务两大板块。2018—2020年，公司主营业务收入占营业收入的比重均在75%以上，主营业务较为突出。景区门票收入为旅游业务板块的第一大收入来源；2019年，公司旅游业务板块收入同比下降14.39%，主要系景区门票降价及游客数量减少所致；观光电车收入同比增长27.74%，主要系天涯海角公司收回电瓶车经营权所致；海上项目收入同比增长7.79%，主要系天涯海角景区的动感飞艇、沙滩摩托车、思维车等海上项目拓展所致。2020年，受新冠疫情影响，公司旅游业务板块收入为2.47亿元，同比下降40.34%；除旅行社外，其余各板块收入同比均有不同程度下滑，旅行社板块收入同比增长151.25%至0.55亿元，主要系在2020年10—11月新增与海南柒彩阳光国际旅行社有限公司（以下简称“柒彩阳光”）、上海不夜城国际旅行社有限公司（以下简称“上海不夜城国旅”）等合作产生代订机票收入，同时2020年新增代售景区活动项目收入。

公司其他旅游业务板块主要包括会展服务、商铺租赁、餐饮、婚拍服务、酒店业务和泊位出租等业务。2019年，公司其他旅游业务板块收入同比增长15.47%，主要系会展服务收入大幅增加所致。2020年，其他旅游业务板块收入同比增长17.67%，主要系会展服务和婚拍收入增加所致；其他旅游业务板块业务收入占主营业务收入比重上升9.32个百分点至21.55%。

从毛利率情况来看, 2018—2020年, 公司旅游业务板块和其他旅游业务板块毛利率均持续下滑。2019年, 公司旅游业务板块毛利率同比下降10.93个百分点。其中, 受降价政策影响, 景区门票毛利率同比下降12.14个百分点至61.43%; 因码头及其他水上(海上)基础设施建设投入增加, 折旧等成本上升, 海上项目毛利率同比下降11.24个百分点; 因当地观光游船业务竞争加剧, 观光游船毛利率同比下降13.96个百分点; 因天涯海角公司收回景区观光电车经营权, 观光电车业务毛利率同比上升1.79个百分点。2019年, 公司其他旅游业务板块毛利

率同比下降17.41个百分点, 主要系餐饮、酒店业务和泊位出租毛利率大幅下降所致。2020年, 受新冠疫情冲击, 旅游业务板块毛利率同比减少25.78个百分点, 其中大部分业务毛利率均有不同程度下降; 其他旅游业务板块毛利率为负, 主要系会展、酒店等业务刚性成本较高所致; 公司主营业务综合毛利率同比减少31.14个百分点至19.07%。

2021年1—9月, 公司实现主营业务收入2.95亿元, 和2019年全年情况相比, 景区门票收入恢复较缓, 以商铺租赁、婚拍为主的其他旅游业务收入增长较快。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位: 亿元)

| 项目              | 2018年           |               |               | 2019年           |               |              |
|-----------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|--------------|
|                 | 收入              | 占比(%)         | 毛利率(%)        | 收入              | 占比(%)         | 毛利率(%)       |
| <b>旅游业务板块</b>   | <b>48325.58</b> | <b>90.64</b>  | <b>65.74</b>  | <b>41373.89</b> | <b>87.77</b>  | <b>54.81</b> |
| 其中: 景区门票        | 38900.62        | 72.96         | 73.57         | 30725.01        | 65.18         | 61.43        |
| 观光电车            | 2392.64         | 4.49          | 28.43         | 3056.28         | 6.48          | 30.22        |
| 海上项目            | 2424.79         | 4.55          | 60.51         | 2613.77         | 5.54          | 49.27        |
| 旅行社             | 1453.63         | 2.73          | 38.04         | 2193.78         | 4.65          | 55.28        |
| 商品销售            | 2115.95         | 3.97          | 11.05         | 1945.16         | 4.13          | 16.52        |
| 观光游船            | 1037.94         | 1.95          | 20.74         | 839.9           | 1.78          | 6.78         |
| <b>其他旅游业务板块</b> | <b>4991.64</b>  | <b>9.36</b>   | <b>34.65</b>  | <b>5763.83</b>  | <b>12.23</b>  | <b>17.24</b> |
| <b>合计</b>       | <b>53317.22</b> | <b>100.00</b> | <b>62.83</b>  | <b>47137.73</b> | <b>100.00</b> | <b>50.21</b> |
| 项目              | 2020年           |               |               | 2021年1—9月       |               |              |
|                 | 收入              | 占比(%)         | 毛利率(%)        | 收入              | 占比(%)         | 毛利率(%)       |
| <b>旅游业务板块</b>   | <b>24684.61</b> | <b>78.45</b>  | <b>29.03</b>  | <b>21682.09</b> | <b>73.57</b>  | <b>31.55</b> |
| 其中: 景区门票        | 12765.85        | 40.57         | 42.64         | 10573.79        | 35.88         | 39.87        |
| 观光电车            | 2257.76         | 7.18          | 16.58         | 2243.36         | 7.61          | 43.21        |
| 海上项目            | 2219.44         | 7.05          | 10.02         | 2063.26         | 7.00          | 22.27        |
| 旅行社             | 5511.77         | 17.52         | 16.32         | 4689.81         | 15.91         | 14.36        |
| 商品销售            | 1804.10         | 5.73          | 37.2          | 1903.75         | 6.46          | 45.33        |
| 观光游船            | 125.69          | 0.40          | -353.87       | 208.12          | 0.71          | -163.48      |
| <b>其他旅游业务板块</b> | <b>6782.32</b>  | <b>21.55</b>  | <b>-17.18</b> | <b>7790.74</b>  | <b>26.43</b>  | <b>12.06</b> |
| <b>合计</b>       | <b>31466.93</b> | <b>100.00</b> | <b>19.07</b>  | <b>29472.83</b> | <b>100.00</b> | <b>26.40</b> |

注: 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成

资料来源: 公司提供

### 1. 旅游板块运营

旅游板块是公司的传统及核心业务, 主要包括景区运营、观光电车服务、海上项目、旅

行社业务、商品销售业务和观光游船服务。

#### (1) 景区运营业务

公司拥有天涯海角景区等3家知名景区的

独立经营权，均采取门票为主、景区内二次消费为辅的盈利模式。近年来，受境外游竞品低价促销、景区门票降价和新冠疫情影响，公司景区客流减少，门票收入大幅下降。

截至 2020 年底，公司主要运营的景区共 3 家，分别为天涯海角景区、大小洞天景区和鹿回头景区。其中，天涯海角景区和鹿回头景区为国家 4A 级重点景区，大小洞天景区为国家首批 5A 级旅游景区，以上三大景区业务的运营主体分别为子公司天涯海角公司、三亚大小洞天发展有限公司（以下简称“大小洞天公司”）和三亚鹿回头旅游发展有限公司（以下简称“鹿回头公司”）。公司拥有三大景区的独立经营权。

入园人数方面，2019 年，受国际经济形势持续低迷及东南亚旅游市场的低价促销影响，公司主营景区的入园人数合计 604.62 万人次，同比下降 13.75%；2020 年，受新冠疫情影响，公司景区游客数量较上年大幅减少，入园人数

合计 288.40 万人次，同比下降 52.30%。2021 年前三季度，公司景区入园人数合计为 2019 年全年水平的 42.99%，其中大小洞天景区和鹿回头景区入园人数分别为 2019 年全年水平的 78.31%和 64.30%，天涯海角景区由于升级改造中，客流回暖较缓。

景区门票收入方面，2019 年，受客流下降，加之门票价格应海南省物价局要求下调综合影响，公司景区门票收入合计 3.07 亿元，同比下降 21.02%。其中，天涯海角景区门票收入为 2.47 亿元，较上年下降 21.92%；大小洞天景区门票收入 0.40 亿元，较上年下降 25.74%；因对线上渠道商的结算价格提高，鹿回头景区门票收入 0.20 亿元，较上年增长 7.20%。2020 年，受新冠疫情导致的客流下滑影响，景区门票收入合计 1.28 亿元，较上年下降 58.45%。2021 年前三季度，景区门票收入为 2019 年全年水平的 34.41%，收入回升较慢，主要是景区升级改造以及 5 月广州疫情影响所致。

表 4 公司主营景区门票收入及接待游客情况（单位：万元、万人次）

| 项目     | 2018 年   |        | 2019 年   |        | 2020 年   |        | 2021 年 1—9 月 |        |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|--------------|--------|
|        | 门票收入     | 入园人数   | 门票收入     | 入园人数   | 门票收入     | 入园人数   | 门票收入         | 入园人数   |
| 天涯海角景区 | 31663.95 | 499.55 | 24722.54 | 444.16 | 9460.08  | 184.29 | 7019.57      | 145.90 |
| 大小洞天景区 | 5328.81  | 103.24 | 3957.16  | 77.23  | 2264.16  | 59.82  | 2191.70      | 60.48  |
| 鹿回头景区  | 1907.86  | 98.19  | 2045.31  | 83.23  | 1041.62  | 44.29  | 1362.52      | 53.52  |
| 合计     | 38900.62 | 700.98 | 30725.01 | 604.62 | 12765.85 | 288.40 | 10573.79     | 259.90 |

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
资料来源：公司提供

### 天涯海角景区

近年来，天涯海角景区游客接待量均保持海南省各大景区前列。天涯海角景区两块巨石因分别刻有“天涯”“海角”及郭沫若先生题写的“天涯海角景区”而得名，天涯海角西区为天涯海角水上运动中心，海上旅游项目主要包括摩托艇、帆船、钓鱼船、动感飞艇、沙滩摩托车、思维车等，增加游客的玩海体验；东区以爱情为主线，打造融汇中西元素、设施齐全、主题丰富，集婚宴、住宿、蜜月旅行、旅拍、婚纱摄影等为一体的大型综合婚庆产业基地，为世界各地的情侣提供配套婚庆服务，天

涯海角婚礼殿堂位于景区东南部。

公司运营的三大景区均以收取门票为主，景区内二次消费为辅的盈利方式。根据三亚市财政局、三亚市住房和城乡建设局及三亚市国资委于 2014 年 7 月 9 日印发的《关于天涯海角等 3 家景区门票收入实行收支两条线管理的通知（三财〔2014〕697 号）》（以下简称“《通知》”），公司运营的天涯海角景区、鹿回头景区和大小洞天景区的门票收入实行收支两条线管理，景区门票收入每月需先上缴三亚市财政局，再由三亚市财政局于 3 个工作日内拨回。

景区门票价格调整方面，2018 年 9 月 18 日，海南省物价局印发《关于降低部分重点景区门票价格的通知》（琼价费管〔2018〕548 号），降低天涯海角景区门票价格。降价后，天涯海角景区门票基准价由 95 元/人下调至 81 元/人。

天涯海角游览区 2020 年已通过创建国家 5A 级旅游景区景观质量评审，景区列入国家 5A 级旅游景区创建名单。目前景区景观质量整体提升已基本完成，新建天涯书局、天涯特色主题店等项目，总投资 17400 万元。

#### 大小洞天景区

大小洞天景区位于三亚市以西 40.00 公里处的南山山麓，毗邻崖州古城，由子公司大小洞天公司负责运营。其所经营的大小洞天景区为国家首批 5A 级旅游景区、全国科普教育基地。

景区经营权方面，根据《三亚市人民政府发布〈三亚南山文化旅游区管理办法〉的通知》（三府〔1998〕152 号），大小洞天公司负责大小洞天景区的管理、投资和运作。大小洞天公司具有大小洞天景区及相关产业的经营权，门票收入全部归属于大小洞天公司。

景区门票调整方面，2018 年 9 月 18 日，海南省物价局出具《关于降低部分重点景区门票价格的通知》（琼价费管〔2018〕548 号），降低大小洞天门票价格。降价后，大小洞天门票基准价由 108 元/人下调至 75 元/人。

#### 鹿回头景区

鹿回头景区现为国家 4A 级重点旅游景

区，由子公司鹿回头公司负责运营。

景区经营权方面，根据三亚市人民政府于 2008 年 2 月 20 日印发的《关于成立鹿回头旅游发展有限公司的通知》（三府〔2008〕40 号），鹿回头公司具有鹿回头景区及相关产业的经营权，门票收入全部归属于鹿回头公司。

#### （2）观光电车业务

**近年来，受业务经营模式和新冠疫情变动影响，公司观光电车业务收入有所波动。**

公司天涯海角景区、大小洞天景区和鹿回头景区的运营公司均经营观光电车业务，观光电车项目票价均为 15 元/人次。截至 2021 年 9 月底，天涯海角景区拥有 6 座至 22 座观光电车共计 71 辆，大小洞天景区拥有 8 座至 18 座观光电车共计 65 辆，鹿回头景区拥有 11 座至 19 座观光电车共计 19 辆（含自用 2 辆）。

自 2019 年 4 月起，天涯海角景区观光电车业务由服务外包第三方运营转为自主经营，公司主营景区观光电车收入大幅增长；2019 年 4 月 30 日至 12 月 31 日，天涯海角景区乘车人数为 68.03 万人次。2020 年，天涯海角景区乘车人数同比增长 11.77%，收入同比增长 8.06%；大小洞天景区和鹿回头景区乘车人数同比分别下降 41.12%和 43.13%；3 家景区合计乘车人数同比下降 24.18%，实现收入 2257.75 亿元，同比下降 26.13%；2021 年前三季度，3 家景区观光电车乘车人数及合计人数分别为 2019 年全年水平的 80.85%、68.33%、59.98%和 69.37%，实现收入 2243.37 亿元，为 2019 年全年水平的 73.40%。

表 5 公司主营景区观光电车游客乘坐人数情况（单位：万元、万人次）

| 项目     | 2018 年  |        | 2019 年  |        | 2020 年  |        | 2021 年 1—9 月 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------------|--------|
|        | 电车收入    | 乘坐人数   | 电车收入    | 乘坐人数   | 电车收入    | 乘坐人数   | 电车收入         | 乘坐人数   |
| 天涯海角景区 | 86.80   | --     | 995.71  | 68.03  | 1076.00 | 76.04  | 978.39       | 55.00  |
| 大小洞天景区 | 1085.88 | 74.36  | 855.49  | 58.64  | 562.74  | 34.53  | 590.35       | 40.07  |
| 鹿回头景区  | 1219.96 | 82.15  | 1205.08 | 76.69  | 619.01  | 43.61  | 674.63       | 46.00  |
| 合计     | 2392.64 | 156.51 | 3056.28 | 203.36 | 2257.75 | 154.18 | 2243.37      | 141.07 |

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；由于 2018 年天涯海角景区观光电车票外包，因此，2018 年天涯海角景区乘车人数未计入“乘坐人数”，且天涯海角景区电车收入为服务外包收取承包费用；2019 年天涯海角景区乘坐人数为当期 4-12 月乘坐人数。

资料来源：公司提供

### （3）海上项目

近年来，公司海上项目收入受新冠疫情影响呈现波动态势。

公司海上项目主要为景区内的配套项目，包括摩托艇、帆船、钓鱼船、动感飞艇、沙滩摩托车、思维车等。公司海上项目运营主体为天涯海角公司下属子公司三亚天岭海上旅游服务有限公司（以下简称“天岭公司”），主要经营海上游览项目开发、经营、管理，旅游商品批发、零售、代购、代销，游船、艇租赁，水上运动设施设备租赁，休闲娱乐综合项目开发服务，商铺经营、管理。2018—2020 年，公司海上项目收入波动下降，2021 年前三季度收入为 2019 年全年水平的 78.94%，经营情况回暖。

### （4）旅行社业务

近年来，公司拓宽盈利模式，旅行社业务收入大幅增长，同时盈利水平波动中有所收窄。

公司旅行社业务运营主体为子公司三亚天涯海角国际旅行社有限公司（由天涯海角公司出资设立，以下简称“天涯海角旅行社”），旅行社业务经营模式以传统旅行社组团和接待为主。具体盈利模式有两种，其一是前端收取游客费用，后端采购各项旅游要素整合成为旅游产品（线路、酒店、机票等），获取前端收入和后端成本价差；二是收取佣金和代理费（或服务费）。具体结算模式以现收现付、预收预付、应收应付为主。2019 年，公司整合阳光卡和先行卡两个会员渠道，通过旅行社入园的游客量和旅行社业务收入均有所增长。2020 年 10—11 月，公司新增与柒彩阳光、上海不夜城国旅等单位合作产生代订机票收入，同时 2020 年新增代售景区活动项目收入，综合推动旅行社板块收入大幅增长，2020 年和 2021 年前三季度分别实现收入 5511.77 亿元和 4689.81 万元，由于新增代理业务增长较大且毛利率低，导致 2020 年毛利率降至 16.32%。

### 2. 其它旅游业务板块

公司利用自身资源开展商铺租赁、会展和婚拍等业务，对主营业务收入形成了一定补充。

公司其它旅游业务板块主要包括会展服务、商铺租赁、餐饮、婚拍服务、综合管理业务、酒店管理和泊位出租等。2019 年，公司其他旅游业务板块收入 0.58 亿元，同比增长 15.47%，主要系会展服务收入大幅增加所致；其他旅游业务板块毛利率同比下降 17.41 个百分点至 17.24%，主要系餐饮和酒店的毛利率同比大幅下降所致。2020 年，公司其他旅游业务板块收入 0.68 亿元，同比增长 17.67%，主要系会展服务和婚拍服务收入大幅增加所致；其他旅游业务板块毛利率为负，主要系会展、酒店等业务刚性成本较高所致。

#### （1）会展服务

会展服务运营主体为子公司三亚市天涯海角国际会展有限公司（以下简称“天涯海角会展”），收入主要来自 2019 年公司收购的三亚红树林度假世界会展接待中心的服务收入。2019 年，公司会展服务收入为 1586.14 万元，同比大幅增加 1575.64 万元，主要系设立子公司天涯海角会展并购买红树林接待中心所致。2020 年，公司会展服务收入为 3045.74 万元，较上年大幅增长 92.02%；毛利率为-52.84%，主要是会议服务等直接成本增加所致。

#### （2）婚拍服务

公司天涯海角景区、大小洞天景区及鹿回头景区均开展婚拍服务业务。其中，天涯海角公司设有专业婚庆公司，打造天涯婚庆文化特色产业链产品，通过建设婚庆主题雕塑、特色婚礼殿堂、风情火车站、天涯故事屋、天涯婚庆主题蜜月酒店等服务配套项目，形成集宣传、服务、产品为一体的婚庆商业运营产业链。大小洞天公司和鹿回头公司均设立婚庆运营部门，增设婚拍道具，完善婚庆产业基础设施，在婚拍的基础上发展婚庆产业，为婚庆企业和婚庆群体提供婚拍、沙滩婚礼、度蜜月等一站

式服务。

运营模式方面，公司主要与影楼开展合作，一种以现金方式购买门票，按入园人数收取场地费（一般为 3 人）；一种以签订协议方式，按月结算，如摄影量大，在入园门票价格方面根据影楼摄影量做相应的折扣与优惠。

2018—2020 年，公司婚拍服务收入波动增长，其中 2020 年为 1725.15 万元，同比大幅增长 93.08%，毛利率为 70.13%，同比下降 19.80 个百分点，主要是设施设备投入所致。2021 年 1—9 月，公司婚拍服务实现收入 1598.41 万元。

### （3）商铺租赁

公司下属天涯海角公司、大小洞天公司、鹿回头公司和三亚市国瑞旅游有限公司具有商铺租赁业务，子公司将部分自持的商铺等物业进行出租，并定期收取租金。2018—2020 年和 2021 年 1—9 月，公司商铺租赁业务实现收入 1619.84 万元、1257.12 万元、661.57 万元和 2839.98 万元，对主营业务收入形成了一定补充，其中 2021 年 1—9 月的收入增长主要系 2020 年底子公司三亚旅文集团商业运营管理有限公司（以下简称“商业运营公司”）购买同心家园保障性商铺所致。

## 3. 未来发展及重大投资事项

**公司以承接国际旅游消费中心战略落地为目标，推动旅游、文化、体育等产业融合发展，未来拟投项目外部融资需求较大。**

根据国家发展改革委印发的《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》，三亚市国资委和三亚市政府提出重点发展三大产业，并于 2019 年启动三亚市总部经济及中央商务区（CBD）的建设工作。公司作为三亚市 CBD 重要开发主体，获得相关建设用地使用权，建设以旅游航空总部企业为核心的“特色旅游产业+CBD”商务经济圈，形成集旅游航空总部办公、企业孵化、休闲购物、文化体验、科技创新等功能于一体的商务旅游体验综合体，以及三亚 CBD 的“旅游产业+区域总部”集散地，

打造海南自贸港建设的新标杆。

自贸港旅游航空总部项目位于三亚中央商务区核心地段，计划占地约 4.2 万 m<sup>2</sup>，规划总建筑面积约 22 万 m<sup>2</sup>，项目计划总投资约 25 亿元。2020 年，公司出资 5000 万元设立全资子公司三亚旅文旅游总部投资开发有限公司（以下简称“总部投资公司”），并于 2020 年 4 月分别以 3.37 亿元和 7.11 亿元的价格竞得 2.83 万平方米土地使用权（计入存货），拍地资金为自筹。截至 2021 年 9 月底，项目累计投资 1.43 亿元，预计 2023 年底完工。项目中公司计划自持部分货值约 20 亿元，占比约为 40%，其余部分销售，预计 2023 年初开盘。

公司下属子公司三亚市天涯国际文化产业发展有限公司（以下简称“三亚国际”）参与项目公司三亚富意文化发展有限公司（以下简称“三亚富意”）的设立，认缴 5000 万元，持股 25%。三亚富意负责三亚 Hello Kitty 主题乐园及度假村项目的投融资、建设、管理运营，项目建成后各股东方根据实际持股项目公司享有合作权益。根据合作协议约定，三亚富意的借款义务为 1.00 亿元，借款年利率为 10%。

三亚国际作为政府出资代表，于 2019 年与三亚国际体育产业园项目其他中标方共同出资成立三亚国奥体育产业投资有限公司（以下简称“三亚国奥”），负责三亚国际体育产业园项目的投资、建设工作；三亚国际对三亚国奥持股比例为 20%。根据 2021 年 5 月 13 日三亚市人民政府常务会议纪要（七届第 148 期），会议同意向公司增资 2.00 亿元，用于确保三亚体育中心项目“一场两馆”建设。此外，根据《股东协议约定》，三亚国际所实缴的资本金享有每年不低于 5%的收益，资本公积享有每年不低于 10%的收益。

2021 年，公司加快布局免税业务，与珠海免税集团达成战略合作，成立合资公司，推动进口日用消费品与跨境电商业务相互补充和协作发展。同时，公司正与海南省旅游投资控股集团有限公司洽谈开展离岛免税项目，计划在旅游航空总部建成后，将部分商业打造成

“海旅免税城”二期；项目拟投资 5 亿元。

根据三亚市委市政府统一安排，由公司代建亚沙公园项目、第六届亚洲沙滩运动会场地设施项目、亚沙会大东海比赛场馆区域环境整治工程、大东海景区升级改造、三亚市文化中心、三亚市体育中心等省市重点项目，总投资约 73 亿元，资金均来源于财政资金，项目建成后上述资产注入公司，且公司可取得一定代建收益。目前亚沙会暂定 2023 年开幕。

上述项目对三亚市旅游产业的整合、发展和升级具有重要意义，但建设资金来源、项目建设进度以及建成后可实现的投资回报尚存在一定的不确定性。

#### 4. 经营效率

**公司整体经营效率有待提升。**

2018—2020 年，公司经营效率持续下降。其中，2020 年销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为 14.72 次、0.32 次和 0.07 次，主要系应收账款增加、收入下降、子公司总部投资公司缴纳土地出让金额较大且将其计入存货所致。

### 七、财务分析

#### 1. 财务概况

公司本部成立于 2019 年，2018 年合并口径财务数据引用 2019 年审计报告期初数和上期数。公司提供了 2019 年和 2020 年合并财务报告，北京容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 22 家，较成立之初增加 2 家子公司（股权划拨）。截至 2020 年底，公司合并财务报表范围新增加两家全资子公司，分别为总部投资公司和商业运营公司，减少 3 家子公司。2021 年 1—9 月，公司合并范围新增 1 家子公司，为三亚抱坡国际体育中

心运营管理有限公司。由于公司 2019 年纳入合并范围内的 2 家子公司资产规模较大，2019 年度财务数据与期初数之间可比性较弱，此后公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 66.83 亿元，所有者权益合计为 46.98 亿元（含少数股东权益 7.95 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 4.09 亿元，利润总额-0.83 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 73.19 亿元，所有者权益合计为 48.94 亿元（含少数股东权益 8.16 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.61 亿元，利润总额-0.23 亿元。

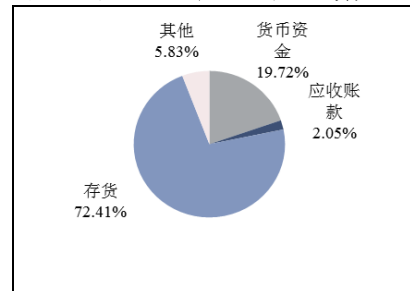
#### 2. 资产质量

**2018—2020 年末，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产中存货对资金形成一定占用，非流动资产以固定资产和无形资产为主；公司资产受限比例很低，资产流动性较弱，整体质量一般。**

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 33.46%。截至 2020 年底，公司资产总额为 66.83 亿元，较上年底增长 16.01%，主要系存货、长期应收款和其他非流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 22.04%，非流动资产占 77.96%。公司资产以非流动资产为主。

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 39.29%。截至 2020 年底，公司流动资产为 14.73 亿元，较上年底增长 2.40%，主要由货币资金和存货构成。

图 1 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 5.47%。截至 2020 年底，公司货币资金 2.90 亿元，较上年底下降 20.49%，无受限。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 1121.27%。截至 2020 年底，公司存货 10.66 亿元，较上年底增长 90.72%，主要系总部投资公司开发自贸港旅游航空总部项目获取土地所致。截至 2020 年底，公司未计提存货跌价准备。

2018—2020 年末，公司其他流动资产波动下降，2020 年底为 0.50 亿元，为理财资金。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 31.94%。截至 2020 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占 14.06%）、固定资产（占 24.15%）、无形资产（占 47.15%）和其他非流动资产（占 10.94%）构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款为 7.33 亿元，较上年底增长 181.05%，均为计息借款；其中对三亚富意应收款 1.63 亿元，对三亚国奥长期应收款共计 5.70 亿元。三亚国际参与设立三亚国奥作为股东方的投资款约定按实缴的注册资本金享有每年不低于 5%的收益且约定退出方式（若不能归还本金，则以三亚国奥的土地和房产归还），因此公司计入长期应收款。2020 年度，公司对三亚国奥增加 2.00 亿元借款，同时增加 2.20 亿元投资，对三亚国奥应收的利息增加约 3200 万元，因此长期应收款增加幅度较大。

2018—2020 年末，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 112.62%。截至 2020 年底，公司固定资产为 12.58 亿元，较上年底下降 2.48%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 92.37%）构成。

2018—2020 年末，公司无形资产变动不大。截至 2020 年底，公司无形资产为 24.57 亿元，较上年底增长 0.02%，主要由土地使用权（占 70.97%）和品牌（占 28.99%）构成，

累计摊销 0.13 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产为 5.70 亿元，同比大幅增长，主要系子公司购买商铺的预付股权款 2.70 亿元及子公司商业运营公司预付购房款 1.27 亿元所致。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额为 73.19 亿元，较 2020 年底增长 9.51%，主要系长期应收款、长期股权投资和投资性房地产增加所致；资产结构变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司受限资产为 1 宗土地和天涯海角公司持有天涯海角会展的股权，合计账面价值 3.86 亿元，占资产总额的 5.27%。

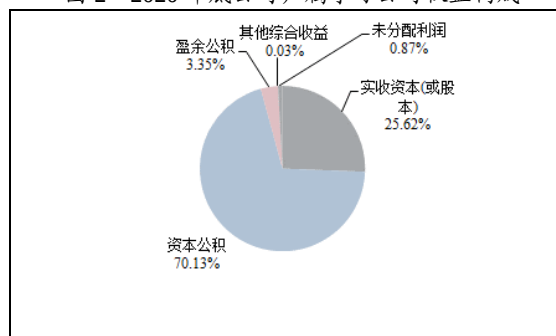
### 3. 资本结构

**2021 年公司获得股东注资，权益中实收资本和资本公积占比大，稳定性较高；公司债务规模快速增长，债务结构长期化，债务负担较轻。**

#### （1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 17.32%。截至 2020 年底，公司所有者权益为 46.98 亿元，较上年底下降 2.03%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 25.62%、资本公积占 70.13%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 83.08%，少数股东权益占 16.92%。

图 2 2020 年底公司归属于母公司权益构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司实收资本为 10.00 亿元，较上年底无变化。2018—2020 年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降 1.57%。

截至 2020 年底，公司资本公积为 27.37 亿元，较上年底下降 9.99%，原因是：根据三亚市财政局、三亚市人力资源和社会保障局、三亚市国资委三财〔2020〕1310 号文件，将公司持有的天涯海角公司和鹿回头公司 10% 的股权一次性划转给海南省财政厅持有，天涯海角公司和鹿回头公司已于 2020 年底完成股权转让的工商变更，公司根据 2020 年底天涯海角公司和鹿回头公司归属于母公司所有者权益的 10% 相应减少资本公积。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 48.94 亿元，较上年底增长 4.16%，主要系三亚市国资委对公司注资 2.00 亿元现金所致，公司实收资本变更为 12.00 亿元。

## （2）负债

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 141.96%。截至 2020 年底，公司负债总额为 19.85 亿元，较上年底增长 105.57%，主要系新增长期借款所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 39.51%，非流动负债占 60.49%，负债结构转为以非流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 68.87%。截至 2020 年底，公司流动负债为 7.84 亿元，较上年底增长 24.61%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2020 年底，公司流动负债主要由其他应付款（占 48.49%）和一年内到期的非流动负债（占 21.24%）构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 55.18%。截至 2020 年底，公司其他应付款为 3.80 亿元，主要为亚沙会项目建设专项资金 2.00 亿元等款项；其中账龄在 1-2 年的为 2.53 亿元，3 年以上的为 0.97 亿元，整体账龄长。

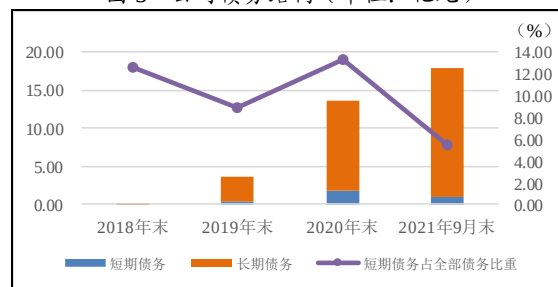
2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 679.94%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.67 亿元，较上年底增长 410.15%。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 333.01%。截至 2020 年底，公司非流动负债为 12.01 亿元，较上年底增长 257.39%，主要系新增长期借款 7.05 亿元所致；公司长期借款中质押及保证借款为 3.34 亿元，保证借款为 1.01 亿元，信用借款为 2.70 亿元。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 174.79%。截至 2020 年底，公司长期应付款为 4.84 亿元，较上年底增长 43.84%，主要为应付的融资租赁款。

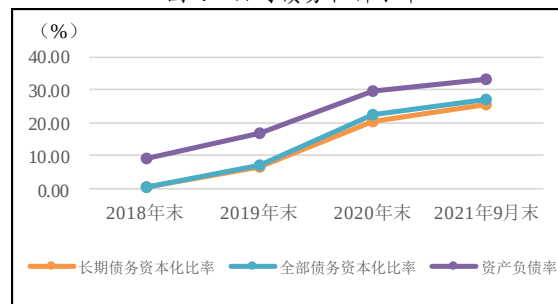
截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 24.25 亿元，较上年底增长 22.17%，系发行债券“21 三旅 01”所致，非流动负债占比进一步上升至 70.24%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图 3 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 4 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 691.76%。截至 2020 年底，公司全部债务为 13.70 亿元，较上年底大幅增加，以长期债务 11.88 亿元为主。

2018—2020 年末，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均持

续增长，三年加权平均值分别为 21.69%、13.56%和 12.17%，截至 2020 年底分别为 29.70%、22.58%和 20.19%，较上年底分别增加 12.94 个百分点、15.44 个百分点和 13.64 个百分点。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 17.90 亿元，较上年底增长 30.63%，主要系发行债券所致。债务结构方面，长期债务占 94.49%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 9 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 33.14%、26.78%和 25.68%，较上年底分别提高 3.43 个百分点、提高 4.20 个百分点和提高 5.50 个百分点。

#### 4. 盈利能力

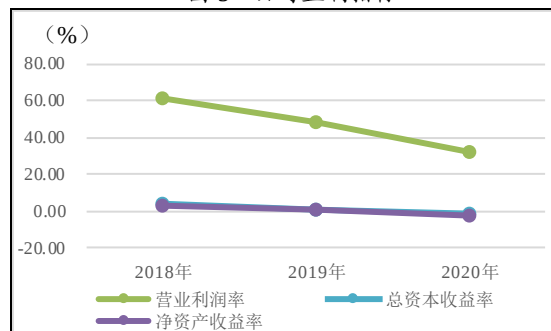
**2018—2020 年末，受景区客流竞争、门票价格下调及新冠疫情爆发等影响，公司营业收入持续下降，期间费用对利润形成较大侵蚀，2020 年利润出现亏损，整体盈利能力有待提升。**

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 13.16%，营业成本持续增长，年均复合增长 14.72%。2020 年，新冠疫情影响下，公司实现营业收入 4.09 亿元，同比下降 16.35%，同期营业成本同比增长 10.20%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 2.90%。2020 年，公司期间费用为 1.97 亿元，同比下降 0.91%，收入下降导致期间费用率升至 48.19%，对利润侵蚀加重。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益为 0.23 亿元，为政府补助。2018—2020 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 79.17%，2020 年投资收益为 0.01 亿元，同比下降 93.96%，主要系当期理财产品收益减少所致。2020 年，公司利润总额为-0.83 亿元，出现亏损。

图 5 公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，三年加权平均值为 42.98%，2020 年为 32.09%，较上年减少 16.63 个百分点；总资本收益率和净资产收益率均持续下降，三年加权平均值分别为 0.42%和-0.22%，2020 年均均为负。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.61 亿元，利润总额-0.23 亿元，营业利润率回升至 34.08%。

#### 5. 现金流

**2018—2020 年末，购买土地公司经营活动现金流出规模扩大较快，且保持一定资本支出，对外融资需求持续存在。**

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 16.78%；2020 年，公司经营活动现金流入为 13.38 亿元，同比增长 10.71%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.11 亿元，同比下降 12.94%，主要系收入下降所致；收到其他与经营活动有关现金为 9.23 亿元，主要为国奥项目款 5.61 亿元、亚沙会项目 2.42 亿元和财政返还收入 0.73 亿元等。经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 49.59%。2020 年，公司经营活动现金流出为 18.39 亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 12.34 亿元，同比增长 101.74%，主要系成本上升以及购地所致；支付其他与经营活动有关的现金为 3.93 亿元，主要为亚沙会项目 2.26 亿元和财政上缴款 0.73

亿元等。2018—2020 年，公司经营活动现金净额由净流入转为净流出，2020 年为-5.01 亿元。从收入实现质量来看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 100.59%、96.66%和 100.60%，公司现金收入质量较好。

投资活动方面，从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 3.87%；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 18.47%；投资活动现金净额由净流入转为净流出。2020 年，公司投资活动现金净流量为-5.06 亿元，流入和流出分别为 17.34 亿元、22.39 亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.11 亿元，投资支付现金 1.30 亿元；收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为 17.34 亿元和 17.98 亿元，主要为理财产品。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 3228.20%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 129.63%；筹资活动现金净额由净流出转为净流入。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.32 亿元，流入和流出分别为 14.05 亿元和 4.73 亿元。其中取得借款收到的现金为 7.88 亿元；收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为 6.17 亿元和 4.11 亿元，为融资租赁款。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流量为-0.69 亿元；投资活动现金净流量为-4.28 亿元；筹资活动现金净流量为 5.77 亿元，其中吸收投资收到现金 2.00 亿元为股东注资。

#### 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标表现弱。**

从短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，三年加权平均值分别为 217.62%和 122.48%，2020 年底分别为 187.76%和 51.80%，2021 年 9 月底分别为 249.27%和 82.83%；2018—2020 年末，

现金短期债务比分别为 118.68 倍、11.18 倍和 1.60 倍，持续下降；2021 年 9 月底为 3.76 倍。公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 54.34 倍、5.57 倍和 0.94 倍，持续下降；全部债务/EBITDA 分别为 0.11 倍、2.75 倍和 46.36 倍，持续增长。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2021 年 9 月底，公司获得银行授信额度 40.60 亿元，已使用授信额度 14.00 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司资产主要为长期股权投资，负债规模较小，权益稳定性好。母公司职能定位于投资管控与服务，营业收入规模较小，经营活动现金呈净流出状态，存在对外融资需求。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 52.53 亿元。其中，流动资产 22.05 亿元，主要由货币资金（占 9.02%）和其他应收款（占 90.96%）构成；非流动资产 30.48 亿元，主要为长期股权投资（占 99.70%）。

截至 2020 年底，母公司负债合计 13.68 亿元。其中，流动负债 10.98 亿元（占 80.27%），公司流动负债主要为其他应付款（占 98.15%）。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 26.05%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 38.85 亿元，主要包括股本 10.00 亿元和资本公积 28.84 亿元。

2020 年，母公司营业收入 0.44 亿元，实现利润总额 0.12 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 -3.88 亿元；投资活动现金流量净额为 2.91 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.70 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 58.85 亿元，所有者权益为 41.07 亿元，资产负债率 30.21%；全部债务 7.68 亿元，全部债务

资本化比率 15.75%。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 0.73 亿元，利润总额 0.24 亿元。2021 年 1—9 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-1.92 亿元、-4.05 亿元、6.75 亿元。

## 八、外部支持

**公司作为三亚市重要的旅游文化产业整合运营平台，在资产及资金注入方面获得了三亚市政府的大力支持，外部发展环境良好。**

公司作为海南省三亚市重要的旅游文化产业整合运营平台，自成立以来获得三亚市国资委的大力支持。资产划拨方面，根据三国资委〔2019〕256 号《三亚市国有资产监督管理委员会关于无偿划转三亚市天涯海角旅游发展有限公司等国有企业及股权的通知》等文件，三亚市国资委已先后将三亚市天涯海角旅游发展有限公司、三亚鹿回头旅游发展有限公司、三亚市天涯国际文化产业发展有限公司、三亚市旅游总公司（现三亚市国瑞旅游有限公司）、三亚森旅投资有限公司和三亚城投旅游投资有限公司 100%的股权，以及大小洞天公司 68.01%的股权、海南国际旅游岛会展股份有

限公司 37.78%的股权、海南航程旅游发展股份有限公司 3.57%的股权和三亚市国瑞旅游有限公司 100%的股权无偿划转至公司。

2021 年，公司获得三亚市国资委 2.00 亿元现金注资，用于三亚体育中心项目。

表 6 截至 2021 年 9 月底公司子公司及股权划拨时间表

| 名称                     | 划转时间        |
|------------------------|-------------|
| 三亚市天涯海角旅游发展有限公司        | 2019 年 7 月  |
| 三亚鹿回头旅游发展有限公司          | 2019 年 7 月  |
| 三亚大小洞天发展有限公司           | 2019 年 8 月  |
| 海南航程旅游发展股份有限公司         | 2019 年 10 月 |
| 三亚市天涯国际文化产业发展有限公司      | 2019 年 7 月  |
| 三亚城投旅游投资有限公司           | 2019 年 7 月  |
| 三亚森旅投资有限公司             | 2019 年 7 月  |
| 三亚市国瑞旅游有限公司（原三亚市旅游总公司） | 2021 年 7 月  |

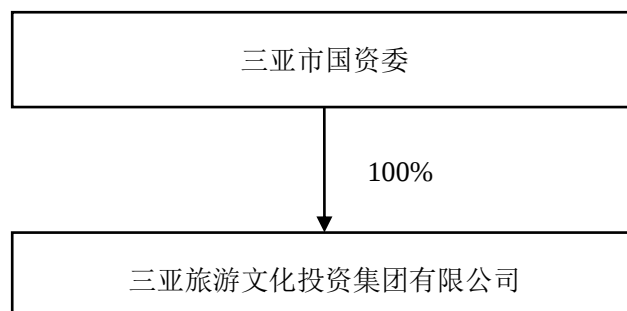
注：根据三亚市财政局、三亚市人力资源和社会保障局、三亚市国资委三财〔2020〕1310 号文件，将公司持有的天涯海角公司和鹿回头公司 10%的股权一次性划转给海南省财政厅持有，天涯海角公司和鹿回头公司已于 2020 年底完成股权转让的工商变更

资料来源：公司提供

## 九、结论

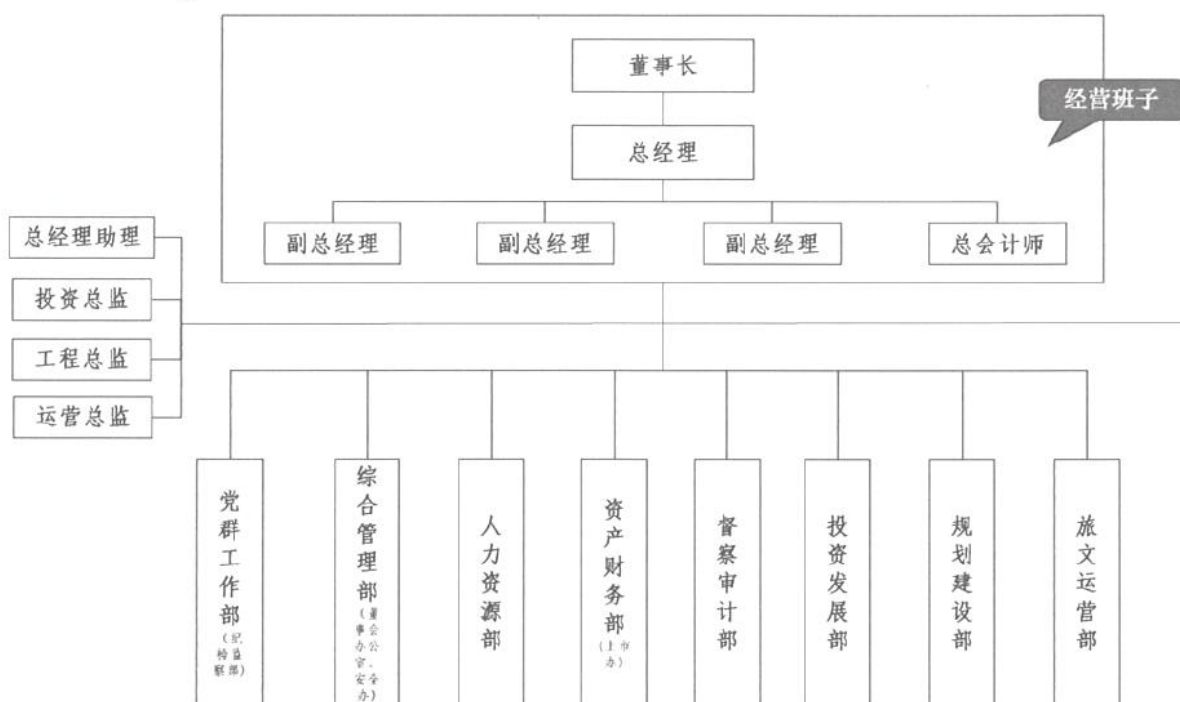
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 3.25   | 3.65   | 2.90   | 3.70       |
| 资产总额(亿元)       | 37.52  | 57.61  | 66.83  | 73.19      |
| 所有者权益(亿元)      | 34.13  | 47.96  | 46.98  | 48.94      |
| 短期债务(亿元)       | 0.03   | 0.33   | 1.82   | 0.99       |
| 长期债务(亿元)       | 0.19   | 3.36   | 11.88  | 16.91      |
| 全部债务(亿元)       | 0.22   | 3.69   | 13.70  | 17.90      |
| 营业收入(亿元)       | 5.42   | 4.89   | 4.09   | 3.61       |
| 利润总额(亿元)       | 1.59   | 0.50   | -0.83  | -0.23      |
| EBITDA(亿元)     | 2.08   | 1.34   | 0.30   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.59   | -3.09  | -5.01  | -0.69      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 37.12  | 27.95  | 14.72  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 27.35  | 0.84   | 0.32   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.15   | 0.10   | 0.07   | --         |
| 现金收入比(%)       | 100.59 | 96.66  | 100.60 | 77.96      |
| 营业利润率(%)       | 61.60  | 48.71  | 32.09  | 34.08      |
| 总资本收益率(%)      | 3.42   | 1.00   | -1.12  | --         |
| 净资产收益率(%)      | 3.33   | 0.57   | -2.12  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 0.56   | 6.55   | 20.19  | 25.68      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 0.64   | 7.14   | 22.58  | 26.78      |
| 资产负债率(%)       | 9.04   | 16.76  | 29.70  | 33.14      |
| 流动比率(%)        | 275.98 | 228.48 | 187.76 | 249.27     |
| 速动比率(%)        | 273.38 | 139.66 | 51.80  | 82.83      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 57.93  | -49.03 | -63.87 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 118.68 | 11.18  | 1.60   | 3.76       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 54.34  | 5.57   | 0.94   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.11   | 2.75   | 46.36  | --         |

注：2021 年三季度财务数据未经审计；2018 年公司合并口径财务数据引用 2019 年审计报告期初数和上期数；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

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)

| 项目             | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 9 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | /      | 0.26    | 1.99   | 2.78       |
| 资产总额(亿元)       | /      | 43.83   | 52.53  | 58.85      |
| 所有者权益(亿元)      | /      | 41.79   | 38.85  | 41.07      |
| 短期债务(亿元)       | /      | 0.00    | 0.00   | 0.00       |
| 长期债务(亿元)       | /      | 0.00    | 2.70   | 7.68       |
| 全部债务(亿元)       | /      | 0.00    | 2.70   | 7.68       |
| 营业收入(亿元)       | /      | 0.00    | 0.44   | 0.73       |
| 利润总额(亿元)       | /      | -0.10   | 0.12   | 0.24       |
| EBITDA(亿元)     | /      | -0.10   | 0.12   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | /      | -5.21   | -3.88  | -1.92      |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | /      | --      | *      | --         |
| 存货周转次数(次)      | /      | --      | *      | --         |
| 总资产周转次数(次)     | /      | --      | 0.01   | --         |
| 现金收入比(%)       | /      | *       | 100.28 | 0.00       |
| 营业利润率(%)       | /      | *       | 72.31  | 73.17      |
| 总资本收益率(%)      | /      | 0.24    | 0.26   | --         |
| 净资产收益率(%)      | /      | 0.24    | 0.27   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | /      | 0.00    | 6.50   | 15.75      |
| 全部债务资本化比率(%)   | /      | 0.00    | 6.50   | 15.75      |
| 资产负债率(%)       | /      | 4.66    | 26.05  | 30.21      |
| 流动比率(%)        | /      | 509.34  | 200.78 | 279.36     |
| 速动比率(%)        | /      | 509.34  | 200.78 | 279.36     |
| 经营现金流动负债比(%)   | /      | -255.26 | -35.36 | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | /      | *       | *      | *          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | /      | /       | *      | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | /      | /       | 22.16  | --         |

注：2021 年三季度财务数据未经审计；公司本部成立于 2019 年，2018 年无母公司口径财务数据；“\*”标示表示数据过大或者过小（主要指某些相对指标，如分母为 0）

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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 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/营业收入×100%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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           | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 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 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 三亚旅游文化投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在三亚旅游文化投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。