

信用评级公告

联合〔2023〕4746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主体长期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

二〇二三年六月二十八日

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：2023 年 6 月 28 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

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	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	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		2
			偿债能力	4
			指示评级	
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：近年来，公司持续获得资金和资产注入，未来将获得三亚亚龙湾热带森林公园股权、三亚国际体育中心等资产注入，政府支持力度大				+3
评级结果				AA

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

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”）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，得到了当地政府的大力支持；公司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，具有很强的旅游资源垄断优势。近年来，公司持续在资源及资金方面获得政府大力支持；受境内旅游需求波动影响，公司旅游主业规模有所收缩，加之成本费用刚性，导致利润总额持续亏损。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，公司债务规模增长较快，在建项目剩余投资规模大、经营活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

未来，随着旅游出行需求恢复、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巩固。

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

- 发展外部环境较好。**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。
- 公司获得政府支持力度大。**公司近年来持续获得股东注资、大东海景区管理权等资产注入，未来还将获得三亚亚龙湾热带森林公园股权、三亚国际体育中心等资产注入。
- 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，旅游资源禀赋优势很强。

关注

- 外部环境对旅游行业冲击延续。**旅游行业易受国内外政治、宏观经济景气度及突发公共事件影响。2022 年外部

同业比较：

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

注：公司 1 为中国旅游集团有限公司，公司 2 为北京首都旅游集团有限责任公司
资料来源：Wind，联合资信整理

分析师：王 晴 贺苏凝

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

环境对旅游业需求冲击很大，公司景区客流量严重承压，加之成本费用刚性，利润总额亏损 2.20 亿元。

2. 公司有息债务较快增长，未来项目投资规模较大，资金需求将进一步推升债务规模。截至 2022 年底，公司全部债务 29.16 亿元，较上年底增长 67.86%。公司投资建设的自贸港旅游航空总部项目总投资约 22.60 亿元（含土地款 7.11 亿元），截至 2023 年 3 月底已投资 13.13 亿元，未来面临一定的资金支出压力。
3. 公司经营活动现金流持续净流出。2020—2022 年，公司经营活动现金净流量分别为-5.01 亿元、-0.74 亿元和-3.39 亿元，持续净流出。

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)	2.90	1.84	3.58	9.25
资产总额(亿元)	66.83	70.84	77.43	82.82
所有者权益(亿元)	46.98	46.86	40.69	40.89
短期债务(亿元)	1.82	4.08	2.89	2.79
长期债务(亿元)	11.88	13.29	26.27	28.52
全部债务(亿元)	13.70	17.37	29.16	31.31
营业收入(亿元)	4.09	4.66	3.23	2.00
利润总额(亿元)	-0.83	-0.77	-2.20	0.22
EBITDA(亿元)	0.08	0.33	-0.98	--
经营性净现金流(亿元)	-5.01	-0.74	-3.39	3.43
营业利润率(%)	32.09	30.16	8.27	41.84
净资产收益率(%)	-2.12	-1.80	-5.82	--
资产负债率(%)	29.70	33.85	47.45	50.63
全部债务资本化率(%)	22.58	27.04	41.74	43.36
流动比率(%)	187.76	148.53	218.69	217.56
经营现金流动负债比(%)	-63.87	-7.01	-32.99	--
现金短期债务比(倍)	1.60	0.45	1.24	3.32
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	1.18	-3.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	173.43	53.40	-29.68	--
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)	52.53	58.75	70.29	73.75
所有者权益(亿元)	38.85	41.01	42.09	42.20
全部债务(亿元)	2.85	7.66	17.87	19.80
营业收入(亿元)	0.44	1.00	1.19	0.30
利润总额(亿元)	0.12	0.15	0.04	0.12
资产负债率(%)	26.05	30.19	40.12	42.77
全部债务资本化率(%)	6.84	15.74	29.80	31.93
流动比率(%)	200.78	227.11	284.30	280.34
经营现金流动负债比(%)	-35.36	-58.22	-13.85	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2. 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	2022/6/24	郭察理 杨 晓丽	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	--
AA	稳定	2021/2/20	孙长征 崔 濛骁	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	--

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 2023 年 6 月 28 日至 2024 年 6 月 27 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

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”）由三亚市人民政府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2023年3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，为公司唯一股东及实际控制人。

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2023年3月底，公司内设党群工作部、投资发展部等9个职能部门。

截至2022年底，公司合并资产总额77.43亿元，所有者权益40.69亿元（含少数股东权益3.09亿元）；2022年，公司实现营业总收入3.23亿元，利润总额-2.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额82.82亿元，所有者权益40.89亿元（含少数股东权益3.14亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.00亿元，利润总额0.22亿元。

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

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）》](#)。

三、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

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](#)》。

2. 区域经济概况

海南省三亚市旅游资源丰富,经济发展呈增长态势;旅游业受经济环境影响有所波动。

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,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,2022年,三亚市全市地区生产总值(GDP)847.11亿元,按不变价计算,同比下降4.5%,占全省地区生产总值的比重为12.4%。其中,第一产业增加值110.33亿元,同比增长1.1%;第二产业增加值114.77亿元,同比下降10.0%;第三产业增加值622.01亿元,同比下降4.2%。三次产业结构调整为13.0:13.6:73.4。

2022年,三亚市接待过夜游客人数1314.79万人次,比上年下降39.2%。其中,过夜国内游客1303.32万人次,下降39.3%;过夜入境游客11.47万人次,下降19.2%。全年旅游总收入434.71亿元,下降41.8%,其中国内旅游收入431.54亿元,下降41.9%;旅游外汇收入4838.27万美元,下降12.9%。旅游饭店平均开房率为41.0%,比上年下降15.4个百分点。全市列入统计的旅游宾馆(酒店)293家,拥有客房62632间,比上年增长1205间;拥有床位100546张,比上年减少431张。全市共有A级及以上景区14处,其中,5A景区3处,4A景区5处。

交通方面,2022年,三亚凤凰国际机场旅客吞吐量951.43万人次,下降42.8%。其中进港477.70万人次,下降42.5%。凤凰机场飞行73944班次,下降35%。2022年,三亚市凤凰国际机场吞吐量整体有所下降。

2023年一季度,三亚市接待过夜游客751.81万人次,同比增长33.22%;实现过夜旅游总收入281.85亿元,同比增长44.07%。凤凰

机场旅客吞吐量619.54万人次，同比增长51.14%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3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，为公司唯一股东和实际控制人。

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、娱等旅游主业要素，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16人。其中，董事6名，监事5名，总经理1名，财务负责人1名，其他非董事高级管理人员3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委常委、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2023年3月底，公司合并口径在职员工1757人，其中硕士及以上学历占1.76%，本科学历占23.11%，大专及以下学历占75.13%。

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2023年5月23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。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月19日，联合资信未发现公司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

公司法人治理结构有待完善。

公司设立董事会，由7名成员组成。其中，设董事长1名，为公司的法定代表人；总经理兼任董事1名，职工董事1名，外部董事4名。职工董事由公司职工通过职工代表大会选举产生，按照规定程序任命；董事长、外部董事由市国资委委派。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。

公司设监事会，由5名监事组成。设职工监事3名。除职工监事由公司职工代表大会民主选举产生外，其他监事由三亚市国资委委派。其中，设监事会主席1名。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2-3名。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。

公司目前缺位1名董事，系三亚市国资委未进行委派。

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

2020—2022年，受境内旅游需求波动影响，公司景区门票收入波动下降，主营业务收入规模有所收缩，净利润出现亏损；旅行社、商铺租赁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。2020—2022年，公司营业总收入波动下降，其中2022年同比下降主要系境内旅游需求收缩所致；公司净利润分别为-1.00亿元、-0.84亿元、-2.37亿元，出现亏损。

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。2020—2022年，公司主营业务收入占营业总收入的比重均在75%以上，主营业务较为突出。2022年景区门票业务营业收入同比下降63.12%，毛利率为负，主要系旅游行业需求整体萎缩，景区客流量有所减少，且部分景区免门票，加之刚性成本费用占比高综合所致。同时，受景区客流下降影响，观光电车、海上项目等配套和二次消费业务收入和毛利率均有不同程度下滑。2022年，旅行社板块收入同比增长32.63%，主要系新增航空包机业务。

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，2020—2022年收入呈波动增

长趋势，毛利率持续上升。2022年会展、婚拍等业务收入均出现下滑，酒店业务和泊位出租收入增长分别系新增文体活动业务以及游艇游玩项目经营较好所致。

2023年1—3月，随着旅游需求的复苏，公司营业总收入同比增长61.24%，毛利率同比增加7.92个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游业务板块	24459.93	77.54	27.68	27572.83	71.16	26.45	17206.27	53.23	-14.96	15156.56	75.90	37.76
其中：景区门票	12765.85	40.47	42.64	14237.58	36.74	38.81	5250.75	16.24	-54.45	3283.81	16.44	22.24
观光电车	2257.76	7.16	16.58	2915.45	7.52	19.54	2207.19	6.83	1.32	2908.15	14.56	84.14
海上项目	2219.44	7.04	10.02	2365.23	6.1	7.84	924.62	2.86	-53.25	1938.91	9.71	56.09
旅行社	5511.77	17.47	16.32	5467.77	14.11	16.20	7252.16	22.43	20.47	6028.98	30.19	19.86
商品销售	1563.27	4.96	16.93	2293.46	5.92	21.58	1442.69	4.46	-13.99	852.63	4.27	34.52
观光游船	141.84	0.45	306.39	293.34	0.76	125.81	128.86	0.40	415.18	144.08	0.72	22.90
其他旅游业务板块	7084.96	22.46	-10.57	11176.49	28.84	21.27	9136.02	28.26	22.31	4310.44	21.58	61.78
合计	31544.89	100.00	19.09	38749.32	100.00	24.95	26342.29	100.00	-2.04	19467.00	100.00	43.08

注：其他旅游业务包括会展服务、商铺租赁、婚拍服务等；数据尾差系四舍五入导致

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。2020—2022年，受境内旅游需求波动以及阶段性免门票政策影响，公司景区客流和门票收入均呈现一定波动。2023年一季度，受益于旅游出行需求恢复，公司景区门票收入实现同比增长。

截至2022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，均以收取门票为主，景区内二次消费为辅的盈利方式。

2022年，受境内旅游需求收缩影响，各景区人数同比均出现不同程度下滑，且大小天头和鹿回头景区分别自10月和7月起免费开放，各景区门票收入同比也出现较大幅度下滑。2023年一季度，受益于旅游出行需求恢复，天涯海角景区门票同比增长61.06%。

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	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 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	9460.08	184.29	9597.24	181.79	3256.36	71.78	3283.81	84.88

大小洞天景区	2264.16	59.82	2918.16	79.87	1297	51.89	0	92.98
鹿回头景区	1041.62	44.29	1722.18	68.25	640.77	59.57	0	74.44
合计	12765.85	288.4	14237.58	329.91	5194.13	183.24	3283.81	252.30

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。

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。

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

2020—2022 年，受境内旅游需求波动影响，公司观光电车业务收入有所波动；2023 年一季度，景区入园人数的回升推动了公司观光电车业务的增长。

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，观光电车项目票价为 25~28 元/人次。截至 2023 年 3 月底，天涯海角景区拥有 6 座至 22 座观光电车共计 55 辆，大小洞天景区拥有 8 座至 18 座观光电车共计 30 辆，鹿回头景区拥有 11 座至 19 座观光电车共计 32 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。2020—2022 年，公司主营景区观光电车乘坐人数和电车收入均呈波动下降趋势；随着 2023 年旅游需求回暖，一季度各景区电车收入均超过 2022 年全年水平。

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	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1-3 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	1076.00	76.04	1222.63	75.38	609.04	29.36	629.28	28.77
大小洞天景区	562.74	34.53	777.47	48.71	553.75	22.77	892.70	34.67
鹿回头景区	619.01	43.61	915.36	57.67	1044.4	41.41	1386.17	53.16
合计	2257.75	154.18	2915.46	181.76	2207.19	93.54	2908.15	116.60

资料来源：公司提供

（3）旅行社业务

2020—2022 年，公司拓宽盈利模式，旅行社业务收入实现增长，同时盈利水平波动中有所提升。

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。公司与柒彩阳光、上海不夜城国旅等单位合作产生代订机票收入，同时代售景区活动项目。2020—2022 年，公司旅行社收入波动增长，2022 年新增航空包机业务，收入同比增长 32.63%，毛利率同比增加 4.27 个百分点。

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。

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。2020—2022 年，受会展服务需求波动影响，业

务收入呈现波动下降，2022 年为 861.44 万元。

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。2020—2022 年，公司商铺租赁业务收入持续增长，对主营业务收入形成了一定补充。2022 年，商铺租赁业务收入 4800.57 亿元，同比增长主要系 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，业务规模逐渐扩大；下属子公司天涯海角会展公司于 2022 年 7 月，将整栋会展楼出租。公司商铺租赁业务毛利率在 90%左右浮动。

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。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。2020—2022 年，受景区客流影响，公司婚拍服务收入波动下降，毛利率大幅下滑，2022 年分别为 798.18 万元和 17.73%。

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，未来拟投资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 万平方米,规划总建筑面积约 22 万平方米。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 亿元的价格竞得土地使用权(计入存货),拍地资金为自筹。截至 2023 年 3 月底,DA2-46-01 地块已动工,计划总投资 22.60 亿元,对应用地面积为 2.83 万平方米,建筑面积 15.70 万平方米,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,2022 年底已开盘(可售货值 23.45 亿元),截至 2023 年 3 月底已预售 3.73 亿元,收到预售款 2.71 亿元(暂未达结转条件)。项目累计已投资 13.13 亿元,未来剩余投资资金来源主要为银行项目贷款,2023 年 4-12 月年内拟投资共计 3.73 亿元。

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,公司对三亚富意的借款义务为 1.00 亿元,借款年利率为 10%,截至 2023 年 3 月底已全部回收。

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。

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、三亚市文化中心、三亚市体育中心等省市重点项目,项目建成后上述资产预计 2023 年下半年注入公司,且公司可取得一定代建收益(代建使用资金均来源于财政资金,计入“收到其他与经营活动有关现金”和“支付其他与经营活动有关现金”)。目前亚沙会暂定 2023 年开幕。

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。

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

公司整体经营效率较差。

2020—2022 年,公司经营效率有所下降。

表 8 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2
销售债权周转次数(次)	7.03	71.47	22.06
存货周转次数(次)	0.20	0.62	7.41
总资产周转次数(次)	0.04	0.36	0.22

注:公司 1 为中国旅游集团有限公司,公司 2 为北京首都旅游集团有限责任公司

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年底，公司纳入合并报表的子公司较 2020 年底新增 1 家三亚抱坡国际体育中心运营管理有限公司。2022 年底，公司纳入合并报表的子公司较 2021 年底新设三亚旅投景区运营管理有限公司和三亚天涯锋尚旅游科技有限公司，减少三亚途亚旅游有限公司。2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额77.43亿元，所有者权益40.69亿元（含少数股东权益3.09亿元）；2022年，公司实现营业总收入3.23

亿元，利润总额-2.20亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额82.82亿元，所有者权益40.89亿元（含少数股东权益3.14亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.00亿元，利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，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，非流动资产以长期应收款、投资性房地产和无形资产为主；公司资产受限比例尚可，资产流动性较弱，整体质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.64%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 77.43 亿元，较上年底增长 9.30%。其中，流动资产占 29.00%，非流动资产占 71.00%。公司资产以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产科目情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	14.73	22.04	15.68	22.13	22.45	29.00	28.55	34.47
存货	10.66	15.96	12.42	17.53	15.57	20.11	16.08	19.41
非流动资产	52.11	77.96	55.16	77.87	54.98	71.00	54.27	65.53
长期应收款	7.33	10.96	9.79	13.82	9.41	12.15	8.84	10.67
投资性房地产	0.83	1.24	6.24	8.81	13.28	17.15	13.25	15.99
无形资产	24.57	36.76	23.15	32.68	23.22	29.99	23.24	28.06
资产总额	66.83	100.00	70.84	100.00	77.43	100.00	82.82	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 23.48%。截至 2022 年底，流动资产较上年底增长 43.20%。截至 2022 年底，公司货币资金 3.05 亿元，较上年底增长 73.59%，系公司发行中期票据所致。截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 25.39%，主要系自贸港旅游航空总部项目的开发成本增加。截至 2022 年底，公司存货跌价准备 0.04 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模波

动增长，年均复合增长 2.72%。截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底变动不大。截至 2022 年底，公司长期应收款较上年底下降 3.86%，主要系对三亚国奥借款或投资收回。公司长期应收款均为计息借款，其中对三亚富意应收款 1.08 亿元，对三亚国奥长期应收款共计 8.33 亿元。三亚国际参与设立三亚国奥，三亚国际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；公司长期应收款未计提坏账准备。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 13.28 亿元，较上年底增长 112.76%，主要系会展中心大楼整栋出租新增 1 层、1M 层、3 层、3M 层及婚礼塔由固定资产转为投资性房地产，以及取得划拨度假公寓 A2 栋 3-13 层共计 33 套房产所致。

截至 2022 年底，公司无形资产 23.22 亿元，较上年底变化不大；公司无形资产主要由土地使用权和品牌构成，累计摊销 0.14 亿元。2022 年，三亚市政府向公司划拨位于三亚市天涯区天涯中学面积 34683 m² 土地，产权证编号为琼（2022）三亚市不动产权第 0013817 号，公司以名义金额 1 元入账。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 82.82 亿元，较上年底增长 6.96%。其中，流动

资产占 34.47%，非流动资产占 65.53%。公司资产以非流动资产为主。截至 2022 年底，公司受限资产包括存货、固定资产、子公司股权等，合计账面价值 23.50 亿元，占资产总额的 30.35%。

3. 资本结构

公司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。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 17.32%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 13.16%，主要系 2022 年公司归母净利润为-2.07 亿元，导致未分配利润由-0.32 亿元降至-2.39 亿元所致。资本公积的增加系接受无偿划入的玉海国际度假公寓房产 0.53 亿元所致。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

表 13 公司主要权益和负债科目情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	21.29	12.00	25.61	12.00	29.49	12.00	29.35
资本公积	27.37	58.27	26.08	55.65	26.53	65.20	26.53	64.89
所有者权益合计	46.98	100.00	46.86	100.00	40.69	100.00	40.89	100.00
流动负债	7.84	39.51	10.56	44.02	10.27	27.95	13.12	31.30
其他应付款（合计）	3.80	19.16	3.59	14.95	3.95	10.75	3.99	9.52
一年内到期的非流动负债	1.67	8.39	3.95	16.47	2.89	7.86	2.79	6.64
非流动负债	12.01	60.49	13.42	55.98	26.47	72.05	28.81	68.70
长期借款	7.05	35.50	4.56	19.03	9.31	25.35	9.57	22.81
应付债券	0.00	0.00	5.00	20.85	12.99	35.36	14.99	35.75
长期应付款	4.84	24.36	3.72	15.52	3.98	10.83	4.06	9.69
负债总额	19.85	100.00	23.98	100.00	36.74	100.00	41.93	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 141.96%。截至 2022 年底，公司负债总额 36.74 亿元，较上年底增长 53.20%。其中，流动负债占 27.95%，非流动负债占 72.05%。公司负债以非流动负债为主。

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 14.41%。截至 2022 年底，公司

流动负债较上年底下降 2.74%。截至 2022 年底，公司其他应付款 3.62 亿元，主要为亚沙会项目建设专项资金 1.99 亿元等款项；其中账龄在 3 年以上的为 2.92 亿元，整体账龄长。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 48.48%。截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 97.19%。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 104.10%，主要系承接子公司三亚天涯海角国际会展有限公司（以下简称“会展公司”）的另一股东三亚城投置业有限公司所持 49.45% 股权的同时，承接其设立会展公司时的财政借款 4.50 亿元。截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 159.81%，系发行中期票据所致。截至 2022 年底，公司长期应付款 3.98 亿元，较上年底增长 6.91%，系应付融资租赁款增长所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 41.93 亿元，较上年底增长 14.12%。其中，流动负债占 31.30%，非流动负债占 68.70%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 45.87%。截至 2022 年底，公司全部债务 29.16 亿元，较上年底增长 67.86%。债务结构方面，短期债务占 9.91%，长期债务占 90.09%，以长期债务为主。

从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率分别为 29.70%、33.85%和 47.45%，持续增长；全部债务资本化比率分别为 22.58%、27.04%和 41.74%，持续增长；长期债务资本化比率分别为 20.19%、22.09%和 39.23%，持续增长。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 31.31 亿元，较上年底增长 7.37%。债务结构方面，短期债务占 8.90%，长期债务占 91.10%，以长期债务为主。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 50.63%、43.36%和 41.09%，较上年底分别提高 3.18 个百分点、提高 1.62 个百分点和提高 1.86 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司旅游主业受外部环境影响大，利润总额持续亏损。2023 年一季度，受益于旅游出行需求的恢复，公司收入和利润总额同比回升。

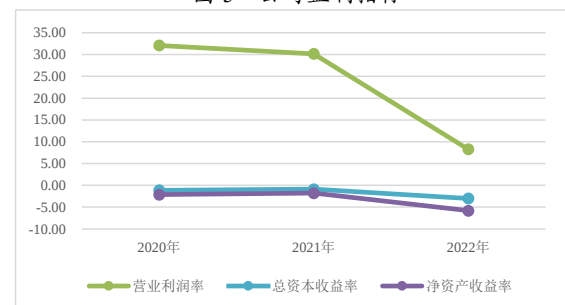
2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 11.08%。2020—2022 年，公司营业利润率分别为 32.09%、30.16%和 8.27%，持续下降。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 13.56%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 48.19%、46.72%和 78.59%。2022 年，公司费用总额为 2.54 亿元，同比增长 16.59%，主要系借款增加导致财务费用增长。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司其他收益分别为 0.23 亿元、0.15 亿元、0.16 亿元，主要为政府补助；营业外收入分别为 0.10 亿元、0.05 亿元、0.11 亿元，波动增长，以政府补助为主。

2020—2022 年，公司利润总额分别为-0.83 亿元、-0.77 亿元、-2.20 亿元。

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，2020—2022 年，公司营业利润率三年加权平均值为 19.60%，持续下降；总资本收益率三年加权平均值分别为-1.99%，波动下降；净资产收益率三年加权平均值为-3.88%，波动下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.00 亿元，同比增长 61.24%，实现利润总额 0.22 亿元，同比增长 255.93%。

5. 现金流

2020—2022 年，受旅游主业景气度阶段性低位影响，公司经营活动现金持续净流出，且保持一定资本支出，对外融资需求持续存在。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入持续下降，年均复合下降 43.78%；经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 35.64%。2020 年，收到其他与经营活动有关现金规模较大，为 9.23 亿元，主要为冬奥项目款 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；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。2020—2022 年，公司经营活动现金净额均为净流出，收入实现质量持续下滑。

表 6 近年来公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.38	5.76	4.23	5.51
经营活动现金流出小计	18.39	6.50	7.62	2.08
经营活动现金流量净额	-5.01	-0.74	-3.39	3.43
投资活动现金流入小计	17.34	2.18	2.05	2.25
投资活动现金流出小计	22.39	6.85	3.78	2.36
投资活动现金流量净额	-5.06	-4.66	-1.74	-0.11
筹资活动前现金流量净额	-10.07	-5.40	-5.12	3.32
筹资活动现金流入小计	14.05	8.20	12.71	2.27
筹资活动现金流出小计	4.73	3.94	6.30	0.19
筹资活动现金流量净额	9.32	4.26	6.41	2.08
现金收入比	100.60	86.55	79.07	234.51

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入年均复合下降 65.63%；投资活动现金流出年均复合下降 58.89%，投资活动现金持续净流出。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为理财产品。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入年均复合下降 4.87%；筹资活动现金流出年均复合增长 15.43%。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额波动下降，年均复合下降 17.06%。2022 年发行债券和取得借款

规模较大，同期偿还债务规模也有所上升。

2023 年 1—3 月，随着主业经营回暖，公司经营现金净流量转正，投资净流出规模不大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标受旅游主业阶段性亏损影响表现弱，融资渠道较为畅通。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，现金短期债务比波动下降。公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和经营现金无法对债务和利息形成保障。

表 6 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	187.76	148.53	218.69	217.56
	速动比率 (%)	51.80	30.89	67.02	95.04
	经营现金/流动负债 (%)	-63.87	-7.01	-32.99	26.14
	经营现金/短期债务 (倍)	-2.76	-0.18	-1.17	1.23
	现金短期债务比(倍)	1.60	0.45	1.24	3.32
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.08	0.33	-0.98	--
	全部债务/EBITDA(倍)	173.43	53.40	-29.68	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.37	-0.04	-0.12	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.25	1.18	-3.57	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-15.96	-2.69	-12.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年 3 月底，公司对三亚崖州湾科技城开发建设有限公司对外担保余额 1.41 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度 63.65 亿元，已使用授信额度 18.91 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

2020-2022 年末, 母公司职能定位于投资管控与服务, 资产主要为对控股参股公司的股权出资; 权益稳定性好; 债务规模持续上升, 债务负担尚可。母公司营业收入规模较小, 经营活动现金呈净流出状态, 存在对外融资需求。

截至 2022 年底, 母公司资产总额 70.29 亿元, 较上年底增长 19.64%。其中, 流动资产 30.83 亿元, 非流动资产 39.46 亿元, 结构较为均衡。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占 7.28%)和其他应收款(占 90.98%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占 98.23%)构成。截至 2022 年底, 母公司货币资金为 2.24 亿元。

截至 2022 年底, 母公司负债总额 28.20 亿元, 较上年底增长 58.96%。其中, 流动负债 10.84 亿元(占 38.45%), 非流动负债 17.36 亿元(占 61.55%)。从构成看, 流动负债主要由其他应付款(占 91.87%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占 25.15%)和应付债券(占 74.85%)构成。截至 2022 年底, 全部债务 17.87 亿元, 全部债务资本化比率 29.80%。

截至 2022 年底, 母公司所有者权益为 42.09 亿元, 较上年底增长 2.63%。其中, 实收资本为 12.00 亿元(占 28.51%)、资本公积 29.88 亿元(占 70.99%)。

2022 年, 母公司营业总收入为 1.19 亿元, 利润总额为 0.04 亿元。

现金流方面, 2022 年, 母公司经营活动现金流净额为-1.50 亿元, 投资活动现金流净额-1.00 亿元, 筹资活动现金流净额 3.93 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

2022 年, 三亚市财政实力尚可, 对公司业务发展有一定支持能力。

2022 年, 三亚市实现地方一般公共预算收入 98.02 亿元, 比上年下降(同口径计算, 下同) 14.1%。其中, 税收收入 59.74 亿元, 下降 25.3%; 非税收收入 38.27 亿元, 增长 14.0%。

全市地方一般公共预算支出 228.95 亿元, 比上年增长 13.1%。

2. 支持可能性

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, 专项用于三亚体育中心项目。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司接受划拨情况

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
玉海国际度假公寓 A2 栋 3-13 层共计 33 套房产	2022 年 12 月
天涯中学面积 34683 m ² 土地	2022 年 8 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; 玉海国际度假公寓房产产权变更正在办理中

资料来源: 公司提供

根据 2021 年 9 月 13 日三亚市人民政府市长办公会议纪要第 298 期，公司负责管理大东海景区日常监管工作以及景区各方面接收和移交，包括景区内的商铺、海域等。大东海景区已于 2022 年 12 月正式移交至公司管理，公司成立项目子公司三亚旅投景区运营管理有限公司专门负责景区管理。大东海为整个三亚综合条件最好的海岸线，具备旅游开发价值，景区未来海域陆域都归为公司管理。大东海区域包括 2 万平方米的商业，餐饮、娱乐、酒吧等，租金预计每年 5 千万左右；海上项目，如潜水、海上运动，合作经营的形式，收入分成的形式，预计实现 2-3 亿收入/年。

2022 年 2 月 10 日，根据三亚市人民政府《关于注销十一宗海域使用权的批复》（三府函〔2022〕126 号）文件，注销了十一宗无设施到期海域。包括 6 宗亚龙湾酒店到期海域、3 宗三亚湾到期海域、百福湾海域和亚龙湾游艇码头用海。在大东海海域资源运营日常化后，公司拟申请亚龙湾、百福湾的海域使用权，用于酒店住客的使用，以向酒店出租和海上运动项目形式收取回报。

根据 2021 年 12 月 31 日三亚市人民政府常务会议纪要七届第 169 期《审议三亚市 2021 年度生态文明建设工作任务落实情况考核方案等议题》，加快推动三亚亚龙湾热带森林公园项目国资入股工作。截至 2023 年 3 月底，该事项正在谈判中，市政府已成立专班小组，解决项目中国有股权落地问题。

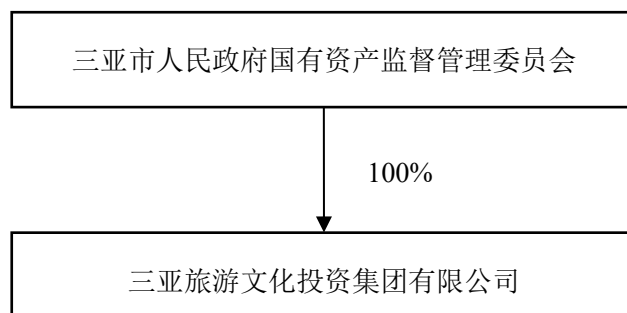
根据 2021 年 2 月 7 日三亚市人民政府市长办公会议纪要第 34 期《研究三亚国际体育中心运营管理有限公司筹备方案问题》，三亚国际体育中心建成验收后，评估认定后的资产作为资本金注入公司，资产范围主要有：体育中心建设用地红线范围内的所有建筑物、场地（所）、设施设备、物品等有形资产的运营管理权，同时享有相关资产的商业开发权和收益权。场馆日常运营管理工作将由运营管理公司负责，该公司由三亚市文化体育发展中心和公

司下属子公司三亚国际共同持股 60%。运营管理公司成立并入场管理后，三亚市人民政府在前五年结合场馆当年实际运营情况对该项目刚性运营成本进行补贴，之后逐步退坡，该补贴由市财政局拨付给公司，再由公司根据实际运营情况发放给运营管理公司。亚沙会体育场和训练场已经进入验收程序，资产预计 20~30 亿规模，预计 2023 年下半年注入公司。

九、结论

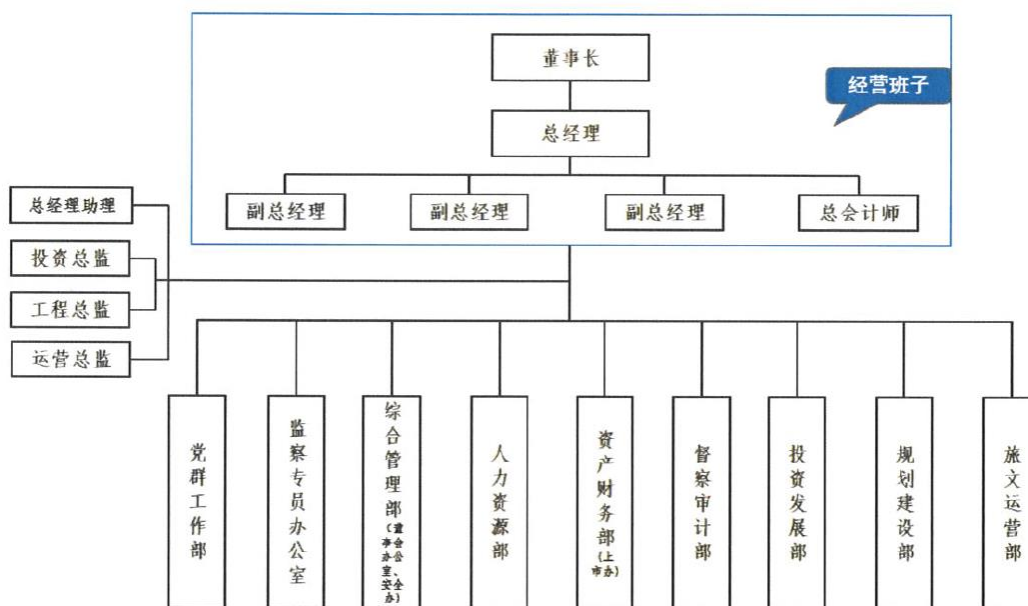
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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 2023 年 3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.90	1.84	3.58	9.25
资产总额(亿元)	66.83	70.84	77.43	82.82
所有者权益(亿元)	46.98	46.86	40.69	40.89
短期债务(亿元)	1.82	4.08	2.89	2.79
长期债务(亿元)	11.88	13.29	26.27	28.52
全部债务(亿元)	13.70	17.37	29.16	31.31
营业收入(亿元)	4.09	4.66	3.23	2.00
利润总额(亿元)	-0.83	-0.77	-2.20	0.22
EBITDA(亿元)	0.08	0.33	-0.98	--
经营性净现金流(亿元)	-5.01	-0.74	-3.39	3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.72	18.22	7.03	--
存货周转次数(次)	0.32	0.27	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.04	--
现金收入比(%)	100.60	86.55	79.07	234.51
营业利润率(%)	32.09	30.16	8.27	41.84
总资本收益率(%)	-1.13	-0.88	-3.00	--
净资产收益率(%)	-2.12	-1.80	-5.82	--
长期债务资本化比率(%)	20.19	22.09	39.23	41.09
全部债务资本化比率(%)	22.58	27.04	41.74	43.36
资产负债率(%)	29.70	33.85	47.45	50.63
流动比率(%)	187.76	148.53	218.69	217.56
速动比率(%)	51.80	30.89	67.02	95.04
经营现金流动负债比(%)	-63.87	-7.01	-32.99	--
现金短期债务比(倍)	1.60	0.45	1.24	3.32
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	1.18	-3.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	173.43	53.40	-29.68	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.99	0.82	2.77	5.79
资产总额(亿元)	52.53	58.75	70.29	73.75
所有者权益(亿元)	38.85	41.01	42.09	42.20
短期债务(亿元)	0.15	2.28	0.52	0.45
长期债务(亿元)	2.70	5.38	17.36	19.35
全部债务(亿元)	2.85	7.66	17.87	19.80
营业收入(亿元)	0.44	1.00	1.19	0.30
利润总额(亿元)	0.12	0.15	0.04	0.12
EBITDA(亿元)	0.12	0.15	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	-3.88	-7.20	-1.50	1.59
财务指标				
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	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	100.28	0.00	0.15	0.00
营业利润率(%)	72.31	64.85	74.63	97.56
总资本收益率(%)	0.26	0.33	0.07	--
净资产收益率(%)	0.27	0.39	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	6.50	11.60	29.20	31.44
全部债务资本化比率(%)	6.84	15.74	29.80	31.93
资产负债率(%)	26.05	30.19	40.12	42.77
流动比率(%)	200.78	227.11	284.30	280.34
速动比率(%)	200.78	227.11	284.30	280.34
经营现金流动负债比(%)	-35.36	-58.22	-13.85	--
现金短期债务比(倍)	13.05	0.36	5.39	13.01
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	23.41	52.56	398.30	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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。