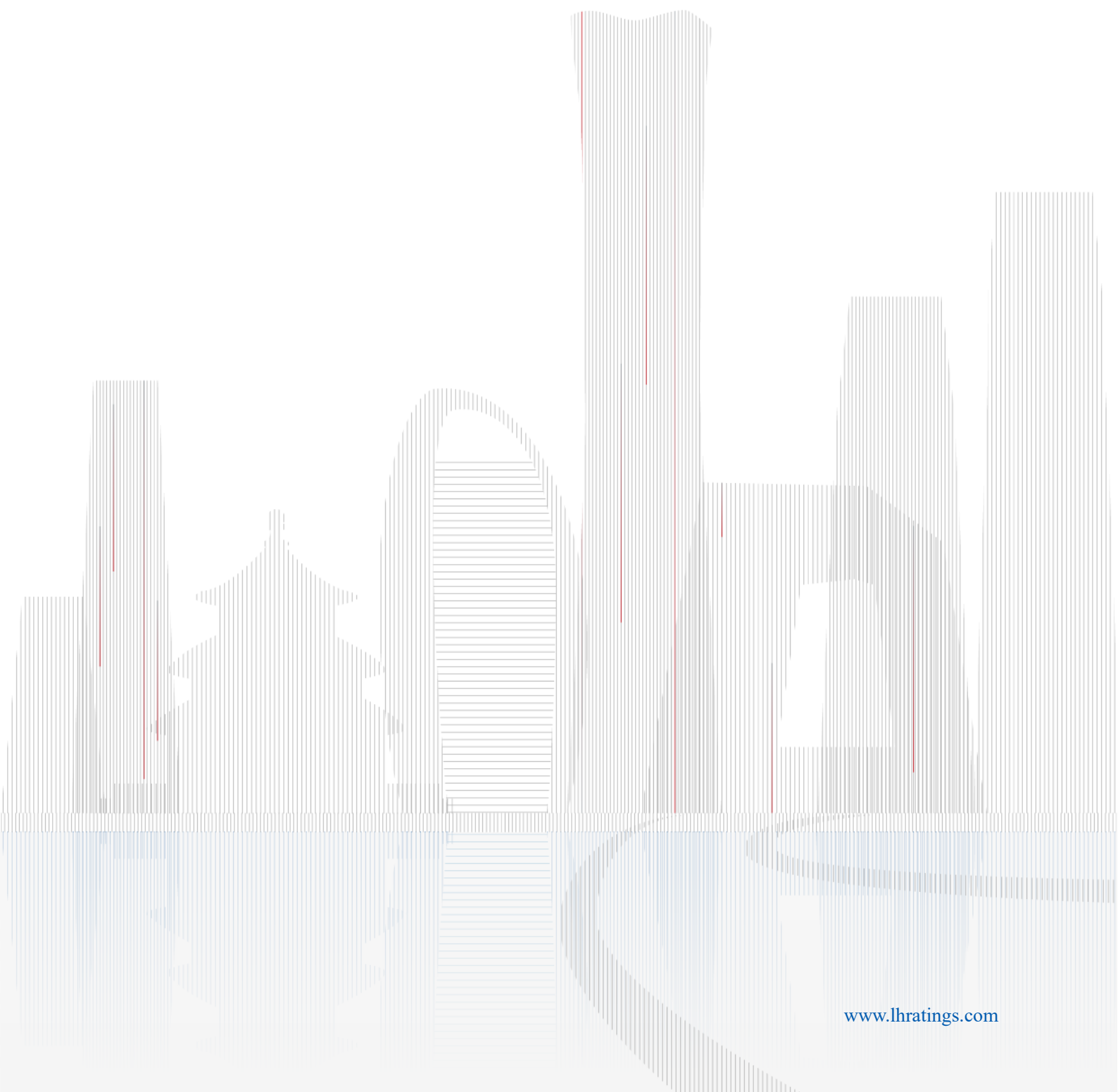


# 三亚旅游文化投资集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕7399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，确定维持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

二〇二五年七月二十九日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 11 月 4 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。

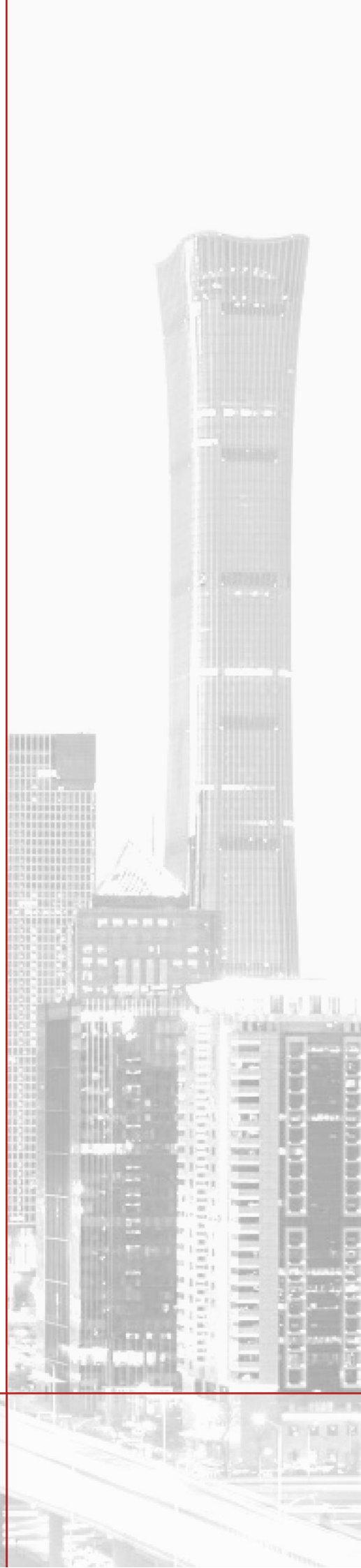
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2025 年跟踪评级报告

主体评级结果	评级时间
AA/稳定	2025/07/29

**主体概况** 三亚旅游文化投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2019 年 7 月，2025 年 3 月末注册资本为 12.00 亿元，控股股东为三亚旅游文化发展集团有限公司（以下简称“三亚旅文发展公司”），实际控制人为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”）；公司经营业务涵盖旅游运营、文体会展、旅游商业和产业投资四大板块，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为旅游企业。

**评级观点** 公司作为三亚市国资委间接控股的大型国有旅游投资集团以及三亚市旅游文化产业整合运营商，负责运营天涯海角景区、鹿回头景区和大小洞天景区等国家 5A 级及 4A 级景区，并在景区内开展观光电车运营、餐饮、婚拍、娱乐等二次消费服务业务，跟踪期内大东海景区完成提质升级，延续在优质旅游资源、旅游服务链条完整度、景区配套能力方面的区域竞争优势，内部管理制度及内控体系无重大变化。经营方面，2024 年，公司处于景区盈利模式调整阶段，门票免收及代订机票业务收入下滑，同时，入园人数增长带动二次消费收入提升且新增商业地产销售收入，营业总收入保持增长，主业盈利指标维持较高水平，经营风险整体可控；考虑到商业地产项目回收周期可能偏长，以及旅游行业对外部环境敏感度较高，公司商业地产项目的去化进度以及景区盈利模式调整对后续业绩的持续性影响仍需关注。财务方面，2024 年末，公司资产质量和资金储备尚可，资产流动性偏弱；债务负担适中，期限结构偏长期，考虑到在建项目未来仍需进一步投入，对外融资需求或将持续存在；调整后营业利润率转正，利润总额同比增长，偿债指标整体表现尚可，融资渠道较为通畅，财务风险整体较低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**考虑到控股股东成立时间短，公司外部支持主要源于三亚市国资委，作为三亚市旅游文化产业整合运营平台，具有重要的区域地位，在资源获取及财政补助等方面获得了三亚市国资委的大力支持。

**评级展望** 未来，随着旅游、文化、体育资源的融合发展以及相关投资旅游项目的落地和商业地产项目效益的进一步释放，公司综合竞争实力有望得到提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司的区域职能拓宽、重要性提升，外部支持意愿强化，资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性，偿债指标显著优化。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司区域重要性明显下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司财务指标显著弱化。

### 优势

- **外部发展环境良好，区域地位较高，外部支持有力。**海南省三亚市旅游资源丰富，为旅游及相关业务发展提供了良好的外部环境；公司在三亚市旅游文化产业领域居于重要地位，拥有天涯海角景区、大小洞天景区等三亚市优质旅游资源的独有经营权，在热带海滨旅游方面具有明显竞争优势，同时获得一定财政补助，2024 年获得其他收益 0.11 亿元。
- **运营景区知名度高，旅游服务链条较为完整，区域竞争优势明显。**公司运营天涯海角景区（国家 5A 级重点景区）、大小洞天景区（国家首批 5A 级旅游景区）、鹿回头景区（国家 4A 级重点景区）等高知名度景区，跟踪期内，大东海景区完成提质升级，作为培育的景区资源，并围绕游客在景区内的需求开展多项景区配套及二次消费项目，形成了多元化、互动的产业链条；2024 年，公司核心景区入园人数增长 17.26%。

### 关注

- **景区盈利模式调整对后续业绩的影响，以及商业地产的去化进度有待观察。**公司运营景区的盈利模式由门票收益为主、二次消费为辅逐步向二次消费为主过渡，考虑到管理服务收费收入可能逐年递减以及景区运营成本存在一定刚性，过渡期内能否依靠二次消费实现稳定盈利仍有待观察；2024 年新增商业地产销售收入，作为收入增长的重要支撑，考虑商业地产项目去化周期可能偏长，且易受外部营商环境影响，公司商业地产项目的去化进度及销售收入稳定性仍有待观察。
- **资产流动性较弱。**2024 年末，公司存货和投资性房地产主要为在建及出租的商业地产项目，无形资产主要为土地使用权，长期应收款主要为对旅游项目的投资款（以注入资本金、借款或收购债权的方式），主要用于体育产业园、主题乐园及度假村项目的建设，上述投资资产占资产总额比重较高、回收周期偏长。
- **融资需求或将持续存在。**2024 年末，公司全部债务较上年末增长 14.18%；考虑到在建项目尚处投资初期，待投资规划明确后仍需进一步投入，可能推升公司债务水平。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 旅游企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

**个体信用状况变动说明：**由于偿债指标有所优化，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 a<sup>+</sup>；公司个体调整因素较上次无变动，故公司的个体信用等级由 a 变动为 a<sup>+</sup>。

**外部支持变动说明：**公司作为三亚市国资委间接控股的大型国有旅游投资集团以及三亚市旅游文化产业整合运营商，具有重要的区域地位，在资源禀赋及财政补助等方面获得了三亚市国资委的大力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

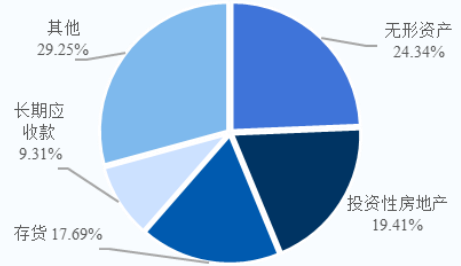
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	6.43	5.52	4.10
资产总额（亿元）	88.02	87.73	86.07
所有者权益（亿元）	41.76	36.79	36.97
短期债务（亿元）	9.95	10.77	10.76
长期债务（亿元）	17.29	20.33	20.07
全部债务（亿元）	27.24	31.10	30.83
营业总收入（亿元）	7.77	8.57	2.05
利润总额（亿元）	0.16	0.22	0.22
EBITDA（亿元）	1.61	1.86	--
经营性净现金流（亿元）	1.39	-0.46	-0.64
营业利润率（%）	35.07	32.06	41.96
净资产收益率（%）	0.33	-2.14	--
资产负债率（%）	52.55	58.07	57.04
全部债务资本化比率（%）	39.48	45.81	45.47
流动比率（%）	145.69	130.33	135.26
经营现金流动负债比（%）	6.16	-2.20	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.51	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.93	16.71	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	73.97	78.94	79.12
所有者权益（亿元）	44.53	44.46	44.50
全部债务（亿元）	15.69	20.85	20.81
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.15	-0.08	0.05
资产负债率（%）	39.80	43.68	43.75
全部债务资本化比率（%）	26.05	31.92	31.86
流动比率（%）	217.61	227.88	227.30
经营现金流动负债比（%）	0.96	8.58	--

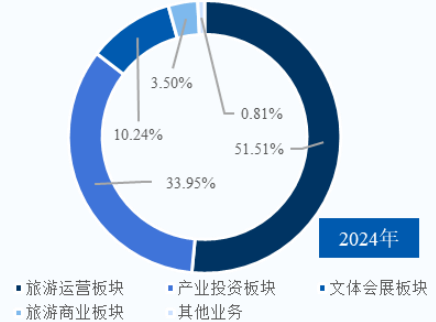
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 长期应付款中的计息部分已计入长期债务；4. 上表中 2022 年（末）数据摘自追溯调整后的财务数据

资料来源：联合资信根据公司资料及财务报告整理

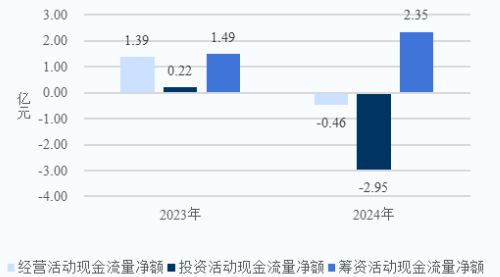
2024 年末公司资产构成



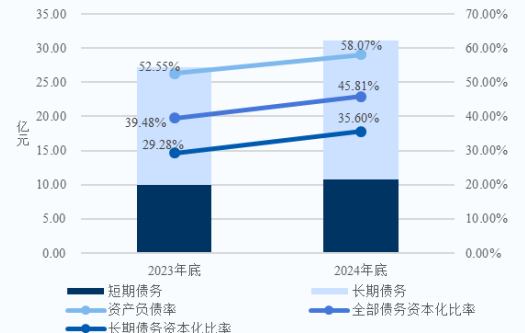
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/11/05	贺苏凝 杨学慧	<a href="#">旅游企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2023/06/28	王晴 贺苏凝	<a href="#">旅游企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">旅游企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2021/02/20	孙长征 崔濛骁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：贺苏凝 [hesn@lhratings.com](mailto:hesn@lhratings.com)

项目组成员：杨学慧 [yangxh@lhratings.com](mailto:yangxh@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 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”）关于三亚旅游文化投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司于 2019 年 7 月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”）出资设立，初始注册资本 10.00 亿元。2019 年 7—9 月，三亚市国资委将一系列成员企业股权无偿划转至公司（其中 9.00 亿元以股权出资计入为实收资本，剩余部分计入资本公积），以及公司收到财政拨款 10.00 亿元（其中 1.00 亿元以股权出资计入实收资本，剩余部分计入资本公积）；2021 年 6 月，三亚市国资委向公司以货币资金注资 2.00 亿元，公司注册资本和实收资本增至 12.00 亿元，三亚市国资委持有公司 100.00% 股份。2024 年 12 月，公司控股股东由三亚市国资委变更为三亚旅游文化发展集团有限公司（以下简称“三亚旅文发展公司”，三亚市国资委 100%持股），公司实际控制人仍为三亚市国资委。

公司是三亚市旅游文化产业的整合运营商，经营业务涵盖旅游运营、文体会展、旅游商业和产业投资四大板块，按照联合资信行业分类标准划分为旅游企业。

截至 2024 年末，公司（合并）资产总额 87.73 亿元，所有者权益 36.79 亿元（含少数股东权益 2.50 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 8.57 亿元，利润总额 0.22 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 86.07 亿元，所有者权益 36.97 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.05 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：林鹏。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

2024 年，旅游业从上年快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下降；酒店业竞争加剧，行业收入和出租率较上年同期略有下滑，平均房价略有增长；全国旅行社数量保持增长，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场

销售承压。旅游发债企业整体为盈利状态，但收入水平较上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。具体请见《[旅游行业 2025 年半年度总结及展望](#)》。

## 2 区域环境分析

**2024 年，三亚市区域经济持续增长，全市旅游资源丰富，全市接待过夜游客及过夜游客总花费均有增长，为公司的发展提供了良好的外部发展环境。**

根据《2024 年三亚市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，三亚市实现地区生产总值（GDP）1004.70 亿元，GDP 规模居于海南省第三名，按不变价计算，GDP 同比增长 3.4%；其中第一产业增加值 114.18 亿元（同比增长 3.8%），第二产业增加值 144.03 亿元（同比增长 17.5%），第三产业增加值 746.49 亿元（同比增长 1.1%），三次产业结构为 11.4:14.3:74.3。

固定资产投资方面：2024 年，三亚市固定资产投资同比增长 7.8%。其中，房地产投资同比增长 37.8%；非房地产投资同比下降 10.9%。从构成看，建筑工程投资同比下降 4.8%；安装工程投资同比增长 13.5%；设备工器具购置投资同比下降 12.4%；其他费用投资同比增长 40.8%。从分行业投资完成情况看，第一产业投资同比下降 14.6%；第二产业投资同比下降 22.6%；第三产业投资同比增长 9.8%。全年固定资产投资到位资金 875.42 亿元，同比下降 6.1%，资金到位率为 122.4%。

居民消费价格方面：2024 年，三亚市居民消费价格指数（CPI）同比下降 0.2%。其中，食品烟酒类同比下降 1.2%；衣着类同比下降 2.6%；居住类同比增长 2.9%；生活用品及服务类同比增长 0.8%；交通和通信类同比下降 2.8%；教育文化和娱乐类同比下降 0.2%；医疗保健类同比增长 0.1%；其他用品和服务类同比增长 0.8%。

房地产开发方面：2024 年，三亚市房地产投资同比增长 37.8%。房屋施工面积 1333.6 万平方米。其中，住宅 764.26 万平方米，办公楼 135.11 万平方米，商业营业用房 150.84 万平方米，其他房屋施工面积 283.38 万平方米。房屋施工面积中，本年新开工面积 246.46 万平方米，其中，住宅 171.06 万平方米。本年房屋竣工面积 206.35 万平方米，其中，住宅 148.98 万平方米。房屋销售面积 161.77 万平方米。房地产开发投资到位资金 585.50 亿元，同比下降 11.3%，资金到位率为 166.7%。

旅游产业方面：三亚市别称鹿城，位居中国四大一线旅游城市“三威杭厦”之首，旅游资源丰富，全市共有 A 级及以上景区 15 处，其中，5A 级景区 4 处，4A 级景区 6 处。2024 年，三亚市全市全年接待过夜游客人数 2615.52 万人次，同比增长 1.7%。其中，过夜国内游客 2540.44 万人次，与上年基本持平；过夜入境游客 75.07 万人次，同比增长 152.6%。全年过夜游客总花费 904.47 亿元，同比增长 0.9%，其中国内过夜游客总花费 864.10 亿元，同比下降 2.6%；入境游客总花费 56038 万美元，同比增长 325.1%。旅游饭店平均开房率为 65.6%，同比回落 2.6 个百分点。

交通运输方面：2024 年，凤凰机场旅客吞吐量 2142.59 万人次，同比下降 1.6%。其中进港 1075.83 万人次，同比下降 1.7%。凤凰机场飞行 129642 班次，同比下降 3.8%。

## 五、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司作为三亚市国资委下属的大型国有旅游文化投资集团，在优质景区资源、旅游服务链条完整度、景区配套能力等方面具备显著的区域竞争优势；跟踪期内，公司核心景区收益模式逐步向二次消费为主的盈利方式过渡，2024 年，核心的三大景区入园人数同比增长，为二次消费收益的拓展提供了基础，但仍需关注转型期间的经营效果是否如预期。

公司是三亚市国资委间接控股的大型国有旅游投资集团以及三亚市旅游文化产业整合运营商，跟踪期内区域地位稳固，在三亚市文化、旅游产业领域居于重要地位，负责大量三亚市内景区建设、景区运营和开发工作，主营业务涵盖旅游运营、产业投资、文体会展、旅游商业等四大板块。

截至 2025 年 3 月末，公司主要运营天涯海角景区（国家 5A 级重点景区）、大小洞天景区（国家首批 5A 级旅游景区）、鹿回头景区（国家 4A 级重点景区）等高知名度景区，在旅游资源方面具备显著的区域竞争优势，并于跟踪期内完成大东海景区的提质升级，培育大东海旅游区作为新的利润增长点。同时，公司开展观光电车运营、餐饮、婚拍、娱乐等二次消费业务，并运营旅行社业务，旅游服务链条完整。

跟踪期内，随着上述景区陆续实行免收门票政策，公司收益模式逐步由门票收益为主向景区内二次消费为主的盈利方式过渡。2024年，公司天涯海角、大小洞天 and 鹿回头景区入园人数合计 980.74 万人次，同比增长 17.26%，三大景区二次消费收入同比小幅提升 0.99%。但同时，考虑到门票收入是公司收益的重要组成部分，若公司围绕景区扩大经营项目的多元化经营效果不及预期，可能对主业盈利带来不利影响。

### 公司本部过往履约情况良好。

信用记录方面。根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91460200MA5TB0KK3L），截至 2025 年 5 月 30 日，公司本部无不良信贷记录。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 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## （二）管理水平

内控管理方面：跟踪期内，公司在内控管理制度方面无重大变化。

治理结构方面：跟踪期内，经公司股东决议，同意公司不设监事和监事会，在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使《中华人民共和国公司法》规定的监事会的职权，相应删除公司章程内监事表述。公司已按照《中华人民共和国公司法》相关要求在董事会中设置由董事会组成的审计委员会，不再设置监事会和监事。除上述外，公司在治理结构方面无重大变化。公司不设股东会，三亚旅文发展公司代表三亚市政府履行出资人职责，依法行使股东会职权，公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 名（同时任法定代表人），总经理兼任董事 1 名，职工董事 1 名，外部董事 4 名。

高管团队方面：2024 年 12 月，根据三亚旅文发展公司通知决定，任命林鹏为公司董事长、法定代表人。

林鹏先生，1980 年 7 月出生，汉族，硕士研究生学历历任三亚市发展和改革委员会副主任，三亚市崖州区人民政府副区长，三亚交通投资集团有限公司党委书记、董事长、法定代表人。现任三亚旅文发展公司党委书记、董事长、法定代表人，兼任公司和三亚交通投资集团有限公司董事长、法定代表人。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2024 年，公司营业总收入同比增长，景区收益模式的转换使得收入结构有所变化，门票免收及代订机票业务收入下滑，二次消费相关收入提升且新增商业地产销售收入；综合毛利率稳步提升，主业盈利指标维持较高水平。**

2024 年，公司营业总收入和主营业务收入同比分别上升 10.31% 和 13.03%，主营业务收入占营业总收入的 99.19%，主要源于旅游运营、产业投资、文体会展、旅游商业四大板块。其中，旅游运营板块为公司传统核心业务，贡献了主营业务收入及毛利润的 51.92% 和 32.14%，2024 年，受与奥凯航空有限公司（以下简称“奥凯航空”）合作开展的切位机票（即代订机票）业务结束叠加景区免收门票政策下门票收入减少的综合影响，该板块收入和毛利润同比分别下降 31.74% 和 47.89%；同年，新增产业投资板块，系商业地产项目竣工交付所确认的收入，贡献了主营业务收入及毛利润的 34.22% 和 49.28%，抵消了门票收入下降对业绩的不利影响，该业务收入持续性有待观察；文体会展和旅游商业收入规模相对小，收入和毛利润水平较为稳健。

同年，公司综合毛利率为 40.94%，较上年上升 3.21 个百分点，维持于较高水平。其中，旅游运营板块由于部分成本存在刚性、维护成本随入园人数增长而有所提升，叠加毛利率较高的代订票业务规模明显回落，毛利率较上年减少 7.84 个百分点至 25.29%；产业投资、文体会展和旅游商业板块毛利率水平相对较高。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 4.25% 至 2.05 亿元，综合毛利率较上年同期上升 9.35 个百分点至 49.78%；其中旅游运营和产业投资板块分别实现收入 12772.51 万元和 4522.07 万元，毛利率分别为 43.43% 和 66.92%。

图表 1 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游运营	21046.52	75.50%	-1.76%	64694.97	83.23%	33.13%	44162.66	51.51%	25.29%

产业投资	0.00	0.00%	-	0.00	0.00%	-	29107.92	33.95%	58.84%
文体会展	4049.68	14.53%	-8.53%	7709.00	9.92%	63.84%	8780.62	10.24%	55.54%
旅游商业	1310.51	4.70%	39.12%	2845.64	3.66%	60.82%	3000.52	3.50%	52.78%
<b>主营业务小计</b>	<b>26406.71</b>	<b>94.73%</b>	<b>-0.77%</b>	<b>75249.61</b>	<b>96.81%</b>	<b>37.33%</b>	<b>85051.71</b>	<b>99.19%</b>	<b>40.87%</b>
其他业务	1470.41	5.27%	10.52%	2476.58	3.19%	50.07%	690.45	0.81%	50.03%
<b>合计</b>	<b>27877.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>-0.17%</b>	<b>77726.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.73%</b>	<b>85742.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>40.94%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

### (1) 旅游运营板块

公司旅游运营板块收入主要源于景区管理服务（门票收入）、旅行社收入、观光电车收入、娱乐项目收入以及租赁收入等，板块毛利润主要源于租赁业务以及观光电车、娱乐项目等二次消费业务。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司旅游运营板块收入及毛利率明细（单位：万元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
景区管理服务（门票收入）	5250.75	-48.92%	13971.06	-1.88%	8203.74	-82.27%	1650.95	-93.49%
旅行社	6530.88	28.87%	24962.73	27.65%	5732.88	6.22%	160.43	-6.24%
租赁业务	1483.32	57.74%	2027.31	73.26%	4837.70	65.03%	1386.21	69.18%
观光电车	2265.65	10.20%	9168.90	81.77%	10399.23	81.01%	3699.84	80.41%
娱乐项目（含海上项目）	1414.15	-29.08%	4944.43	46.52%	5485.06	44.65%	2287.52	54.06%
餐饮	311.82	-76.02%	2598.06	52.44%	3598.13	61.72%	1386.35	74.11%
商品销售	1446.49	9.36%	2444.36	31.42%	2081.38	29.75%	667.25	21.71%
其他	2343.46	-11.15%	4578.12	30.25%	3824.54	18.38%	1533.97	49.42%
<b>合计</b>	<b>21046.52</b>	<b>-1.76%</b>	<b>64694.97</b>	<b>33.13%</b>	<b>44162.66</b>	<b>25.29%</b>	<b>12772.51</b>	<b>43.43%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，随着免收门票以及代订机票业务不再开展导致旅行社收入大幅回落，公司旅游运营板块收入和毛利率同比下滑；受益于入园人数增长，景区二次消费项目收入稳步提升、毛利率稳健；租赁业务收入保持增长态势、毛利率处于高水平。

#### ① 景区运营及二次消费业务

跟踪期内，公司景区运营业务经营主体和经营模式未发生变动，仍由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”）、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”）分别运营天涯海角景区、大小洞天景区和鹿回头景区三大景区及相关产业，拥有三大景区的独立经营权。由于政策调整，上述三大景区 2022—2023 年陆续实行免收门票政策<sup>1</sup>，收益模式逐步向景区内二次消费为主的盈利方式过渡。过渡期间，公司与三亚市林业局签署《国家级风景名胜区管理资金协议》（以下简称“《协议》”）约定，公司负责景区经营管理，三亚市林业局负责拨付景区管理所需资金，协议期为 4 年（覆盖 2023—2026 年），协议期内拨付的管理资金逐年递减，公司自 2023 年新增管理服务收入。

2024 年，根据上述《协议》，公司管理服务收入根据协议小幅递减，由于景区维护成本支出较高且当期不再确认门票收入，景区管理服务毛利润持续亏损且亏损幅度较大。随着三大景区门票全部免除，公司入园游客进一步提升，为景区二次消费提供潜在客源，景区观光电车项目、娱乐项目（含海上项目）、餐饮等收入不同程度增长，商品销售业务收入同比下降 14.85%，主要系部分自营商铺升级改造后转为出租模式运营，以及业务调整导致部分商品销售减少所致，观光电车、娱乐项目、餐饮、商品销售等景区二次消费服务业务的毛利率水平平均较为稳健。

图表 3 • 公司主营景区门票、二次消费收入情况及入园人数（单位：万元、万人次）

项目	2022 年			2023 年		
	门票收入	二次消费收入	入园人数	门票/管理费收入	二次消费收入	入园人数
天涯海角景区	3312.27	3212.63	71.78	5480.49	9858.16	366.45

<sup>1</sup> 鹿回头景区、大小洞天景区、天涯海角景区分别于 2022 年 7 月 1 日、2022 年 10 月 1 日和 2023 年 6 月 1 日起实行免收门票政策。

大小洞天景区	1298.00	1881.80	51.89	--	6609.35	251.90
鹿回头景区	640.48	1271.47	59.57	--	4850.43	218.00
管理服务费	--	--	--	8490.57	--	--
<b>合计</b>	<b>5250.75</b>	<b>6365.90</b>	<b>183.24</b>	<b>13971.06</b>	<b>21317.94</b>	<b>836.35</b>

项目	2024年			2025年1-3月		
	管理费收入	二次消费收入	入园人数	管理费收入	二次消费收入	入园人数
天涯海角景区	--	9260.57	478.47	--	3335.35	179.43
大小洞天景区	--	6818.69	278.51	--	2453.13	119.10
鹿回头景区	--	5448.99	223.76	--	1966.36	90.24
管理服务费	8203.74	--	--	1650.95	--	--
<b>合计</b>	<b>8203.74</b>	<b>21528.25</b>	<b>980.74</b>	<b>1650.95</b>	<b>7754.84</b>	<b>388.77</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

二次消费方面：①观光电车方面，截至2025年3月末，公司拥有观光电车共计137辆（较上年6月末略有下降），其中天涯海角、大小天天和鹿回头景区分别拥有68辆、35辆和34辆，票价仍维持于25元/人/次、28元/人/次和28元/人/次；2024年，乘坐人数和观光电车收入同比分别增长13.40%和13.42%。②娱乐项目（含海上项目）、商品销售和餐饮业务模式变动不大。

图表4·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）

景区	2022年		2023年		2024年		2025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	667.51	29.36	2593.57	116.42	3177.33	148.53	1070.70	52.73
大小洞天景区	553.75	22.77	2490.89	100.46	2542.37	100.03	913.79	36.95
鹿回头景区	1044.40	41.41	4084.44	153.97	4664.49	161.69	1701.18	17.64
天涯小镇	--	--	--	--	15.04	10.29	14.17	11.48
<b>合计</b>	<b>2265.65</b>	<b>93.54</b>	<b>9168.90</b>	<b>370.85</b>	<b>10399.23</b>	<b>420.54</b>	<b>3699.84</b>	<b>118.80</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

## ②旅行社业务

跟踪期内，公司旅行社业务运营主体仍为子公司三亚天涯海角国际旅行社有限公司（天涯海角公司持股100%），旅行社业务经营模式、结算模式和销售渠道无变化，仍以代订票、传统旅行社组团和接待为主。截至2024年末，公司旅行社营业门店数量为3家，均位于三亚市。

2024年，公司旅行社业务收入同比大幅回落，主要由于公司与奥凯航空合作开展的切位机票业务于当年6月结束，并预计后续与奥凯航空有限公司的合作不再开展，导致代订机票收入较上年大幅回落，由于该业务毛利率水平相对高，收入结构的变化导致旅行社业务毛利率显著下降；同期，公司旅行社业务境内外服务人次为14.27万人次，其中代订机票和代订景区套票服务人次不同程度回落，代订酒店服务人次小幅提升。

图表5·2022-2024年及2025年1-3月公司旅行社业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代订机票	5555.91	28.08%	22173.23	28.91%	2460.84	15.21%	27.49	16.73%
代订景区套票	362.34	58.49%	700.44	53.25%	302.89	5.39%	65.30	12.66%
国内组团	73.77	-17.35%	289.95	-4.46%	503.50	5.68%	7.23	2.77%
出境组团	--	--	11.60	5.26%	31.44	-7.38%	--	--
代订酒店	343.51	4.72%	704.36	2.34%	661.67	-8.02%	10.52	3.52%
商业服务	--	--	--	--	280.30	5.15%	--	--
其他收入	195.35	56.37%	775.38	6.25%	1307.44	3.65%	5.65	4.42%

租赁收入	--	--	307.77	21.50%	184.80	-37.54%	44.24	-53.57%
<b>合计</b>	<b>6530.88</b>	<b>28.87%</b>	<b>24962.73</b>	<b>27.65%</b>	<b>5732.88</b>	<b>6.22%</b>	<b>160.43</b>	<b>-6.24%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

### ③租赁业务

公司租赁业务主要源于各景区商铺和海域使用权租赁（由天涯海角公司、大小洞天公司、鹿回头公司及公司本部经营）、三亚市天涯海角国际会展有限公司（以下简称“会展公司”）运营的会展中心大楼、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”，公司持股 100%）购入运营的同心家园保障性商铺等实现的租赁收入。2024 年，公司本部负责经营的大东海景区<sup>2</sup>完成提质升级并投入运营，现阶段，该景区主要通过商铺及海域使用权出租获取收益，年内大东海景区商铺已经开放出租并实现租赁收入，大东海海域使用权出租方式由分成形式转为租赁形式，上述因素综合作用下，公司租赁业务收入<sup>3</sup>同比增长 29.53% 至 12555.19 万元，租赁业务毛利率为 79.00%，保持高水平。

图表 6 • 2025 年 3 月末公司所持主要租赁物（单位：平方米、元/月/平方米）

企业名称	类型	租赁物	可出租面积	取得方式	平均租金	租金收取模式	出租率
会展公司	商铺	红树林会展中心及办公区	10322.37	购入	534.97	月结	100%
鹿回头公司	商铺	鹿回头景区商铺	5270.29	自建	149.32	季度结、年结	100%
天涯海角公司	商铺	天涯海角景区商铺	8010.27	自建	76.47	半年结、年结	99%
公司本部	商铺	大东海景区商铺	30207.46	政府委托管理	97.67	季结、半年结	100%
公司本部	海域使用权	大东海海域使用权	26 公顷	租入	4.55 万元/月/公顷	半年结	100%
三亚湾缤纷海岸旅游开发有限公司	海域使用权	海月、龙兴及海虹附近海域	12 公顷	租入	2.61 万元/月/公顷	半年结、季度结	100%
商业运营公司	商铺	同心家园商铺	13083.90	购入	94.77	月结、季度结	84.57%

注：1. 上述出租率是指 2025 年 3 月末的物业出租情况；2. 天涯海角景区商铺的具体运营方为天涯海角公司全资子公司三亚市天涯海角商业运营管理有限公司  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

## （2）产业投资板块

2024 年，公司新增房地产销售收入，所售物业以商铺类为主，销售均价及毛利率较高；由于自贸港旅游航空总部项目（以下简称“总部项目”）一期沉淀较大规模资金，且商业地产项目去化易受外部营商环境影响，需关注去化进度以及后续资金支出规划。

2024 年，公司新增产业投资板块，经营主体以三亚旅文旅游总部投资开发有限公司（以下简称“总部开发公司”）和三亚椰洲博览文旅发展有限公司（以下简称“椰洲文旅”）为主，主要从事商业地产经营销售业务，其中总部开发公司已取得房地产开发企业二级资质，椰洲文旅成立于 2024 年 4 月，暂未开展业务，亦未取得房地产开发资质。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司房地产销售收入分别为 29107.92 万元和 4522.07 万元，主要源于总部项目一期（DA2-46-01 地块，北地块）销售房产结转收入，由于已售房产以商铺类为主，销售均价较高，导致该业务毛利率维持于较高水平，分别为 58.84%和 66.92%。

截至 2025 年 3 月末，公司完工商业地产项目为总部项目一期，项目建设期为 3 年（2021—2024 年），项目投资总额为 23.39 亿元（包含项目土地款分摊金额 7.11 亿元），对应土地面积为 2.83 万平方米，规划建筑面积 15.63 万平方米（其中地上建筑 10.15 万平方米），已于 2024 年 12 月 5 日完成竣工验收备案，其中建设内容包括 2 座 5A 写字楼（建筑面积合计 5.60 万平方米）、1 座甲级写字楼（建筑面积 2.51 万平方米）和 1 座街区商业及临街商铺（建筑面积 2.04 万平方米），2 座 5A 写字楼以及 1 座街区商业及临街商铺的用途均为出售，余下 1 座甲级写字楼用途为自持运营出租。总部项目一期待售货值预计约 21 亿元，截至 2025 年 3 月末，已销售面积 1.16 万平方米，已预售回款 47172.92 万元，累计确认收入 33629.99 万元。考虑到商业地产项目去化周期较长且对外部营商环境较为敏感，公司总部项目一期的后续去化进展仍有待关注。

截至 2025 年 3 月末，公司在建商业地产项目为总部项目二期（DA2-39-02 地块，南地块，以下简称“总部项目二期”），用地规划性质为商务金融混合零售商业混合旅馆用地，权属用地面积 1.31 万平方米，项目规划建设内容为包含办公、酒店及商业的综合体，项目总建筑面积约 11.3 万平方米，其中计入容积率建筑面积约 7.2 万平方米，该项目投资规划及建设期暂未确定，累计完成投资 3.69 亿元（土地成本及前期费用）。

<sup>2</sup> 2022 年 12 月，三亚市政府将大东海海域使用权及临海商铺资产交由公司运营。

<sup>3</sup> 此处租赁收入包含了计入旅游运营、文体会展、旅游商业三大板块的租赁收入，2024 年，上述板块分别实现租赁收入 4837.70 万元、6048.35 万元和 1669.14 万元，相比上年分别增长 138.63%、增长 1.99%和下降 3.80%，租赁毛利率分别为 65.03%、90.83%和 76.63%。

### （3） 文体会展和旅游商业板块

公司文体会展板块业务主要由租赁业务和会展服务业务构成，其中会展服务业务的经营主体为公司子公司三亚市天涯海角国际会展有限公司（以下简称“国际会展公司”），会展服务收入主要来自三亚红树林度假世界会展接待中心的服务收入，2024 年该收入同比增长 30.39%，增长主要源于承接第十二届全国少数民族传统体育运动会相关项目实现收入，由于办会相关成本较高，该板块毛利率仍为负。

图表 7 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司文体会展板块收入及毛利率明细（单位：万元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
租赁业务	3179.57	21.32%	5930.47	87.48%	6048.35	90.83%	1510.26	90.74%
会展服务	588.33	-85.94%	1575.11	-2.09%	2053.81	-8.75%	329.31	-13.87%
文体服务	267.20	-82.35%	165.41	-28.01%	608.08	-35.19%	256.23	-83.28%
代建管理	14.10	-2111.42%	38.01	-491.87%	69.76	-320.03%	--	--
商品销售	0.48	20.83%	--	--	0.62	80.65%	--	--
<b>合计</b>	<b>4049.68</b>	<b>-8.53%</b>	<b>7709.00</b>	<b>63.84%</b>	<b>8780.62</b>	<b>55.54%</b>	<b>2095.81</b>	<b>50.09%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司旅游商业板块收入和毛利润主要源于租赁业务（分析可见于“旅游运营板块——租赁业务”部分），以泊位出租和综合管理业务的收入和毛利润为补充，2024 年以上三项业务贡献收入和毛利润（合计）分别为 2758.72 万元和 1497.66 万元，收入同比略增，毛利润同比下降 10.46%，整体相对稳定，分别占该板块收入和毛利的 91.94%和 94.56%。

## 2 未来发展

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；在建项目后续仍需进一步投入，对外融资需求或将持续存在。

2025 年 3 月末，公司主要在建项目为总部项目二期，已完成建筑设计方案的批前公示，建筑设计方案已通过三亚市国土空间规划委员会审议，暂未取得建设工程规划许可证及建筑工程施工许可证。

2025 年 3 月末，公司拥有土地储备为“三亚海棠湾国家海岸休闲园区 HT01-06-05 地块”，土地面积为 5.23 万平方米，土地使用权为公司于 2023 年 10 月通过政府部门“招拍挂”形式获得，土地出让金 3.14 亿元，用地采用“先出租后出让”模式（5 年后购地），2025 年 3 月末，公司已支付前五年租赁款 0.78 亿元，拟建项目涵盖零售商业、文化设施等业态。

跟踪期内，公司发展战略延续，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，将以海南自贸区（港）建设和国有企业改革为契机，全面参与承接国际旅游消费中心战略落地、参与筹办第六届“亚沙会”，推动三亚旅游目的地转型发展以及跨区域、跨行业的旅游、文化、体育等多领域资源融合。

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面。2024 年末，公司纳入合并范围的下属子公司较上年末增加 2 家、减少 1 家；2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的下属子公司较上年末增加 3 家。2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的下属子公司共计 29 家。综合看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

## 1 主要财务数据变化

2024 年末，公司资产规模保持稳定，资金储备情况尚可，资产以存货、投资性房地产、长期应收款及无形资产为主，以商业地产项目为主的存货规模大且周转效率较低，长期应收款集中度高；其中投资性房地产以及旅游项目投资形成的长期应收款能够带来一定租赁收益及资金回报，整体看，资产质量尚可，流动性偏弱。

2024 年末，公司资产规模基本与上年末持平，资产结构仍以非流动资产为主，其中流动资产较上年末下降 17.00%，非流动资产较上年末增长 9.61%，主要由于随着总部项目一期竣工，自持部分由存货转入投资性房地产、地下室部分由存货转入固定资产、出售部分结转主营业务成本，导致存货较上年末下降 29.05%，固定资产和投资性房地产分别较上年末增长 39.85%和 40.98%，非

流动资产所占比重相应有所提升。公司资产主要由存货（占 17.69%，主要为在建的商业地产项目）、长期应收款（占 9.31%，主要为投资款）、投资性房地产（占 19.41%，主要为位于三亚市的天涯海角红树林国际会议中心以及同心家园商铺等）、无形资产（占 24.34%，主要为土地使用权、品牌等）等构成，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）余额 5.52 亿元，占资产总额 6.29%。

图表 8 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>22.53</b>	<b>29.00%</b>	<b>32.85</b>	<b>37.32%</b>	<b>27.26</b>	<b>31.07%</b>	<b>26.15</b>	<b>30.38%</b>
货币资金	3.12	13.83%	6.43	19.59%	5.29	19.41%	4.10	15.69%
应收账款	0.73	3.24%	2.67	8.12%	2.13	7.80%	2.25	8.60%
其他应收款	0.30	1.33%	0.47	1.44%	2.59	9.51%	3.00	11.46%
存货	15.62	69.34%	21.88	66.60%	15.52	56.93%	15.36	58.75%
<b>非流动资产</b>	<b>55.17</b>	<b>71.00%</b>	<b>55.17</b>	<b>62.68%</b>	<b>60.47</b>	<b>68.93%</b>	<b>59.92</b>	<b>69.62%</b>
长期应收款	9.16	16.60%	8.56	15.52%	8.17	13.51%	7.92	13.22%
投资性房地产	12.04	21.81%	12.08	21.89%	17.03	28.16%	17.00	28.38%
固定资产	5.66	10.26%	5.44	9.86%	7.61	12.58%	7.49	12.50%
无形资产	23.22	42.09%	23.27	42.18%	21.35	35.31%	21.33	35.60%
<b>资产总额</b>	<b>77.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>88.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>87.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>86.07</b>	<b>100.00%</b>

注：上表中各科目比重为该科目占流动资产或非流动资产总额的比重  
 数据来源：公司财务报表

2024 年末，公司流动资产中，货币资金较上年末下降 17.77%，以银行存款为主，使用受限部分为 0.19 亿元，受限比例低；存货账面余额 15.56 亿元，主要由开发产品和开发成本构成，主要源于总部项目一期（用于出售部分）的建设成本以及总部项目二期、椰洲博览驿站项目的土地使用权价值，累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 359.34 万元（源于库存商品）；其他应收款较上年末净增 2.12 亿元，主要源于增加对三亚富华海天旅游投资有限公司的借款（以下简称“富华海天”，三亚旅文发展公司持股 30%），该笔短期借款用于三亚湾凯悦酒店项目的建设支出。

2024 年末，公司非流动资产中，长期应收款主要源于子公司三亚市天涯国际文化产业发展有限公司（以下简称“天涯文化”，公司持股 100%，负责对外进行旅游项目投资）以注入资本金、借款或收购债权的方式分别向三亚国奥体产业投资有限公司等 3 家公司（负责三亚国际体育产业园项目的投资、建设工作）以及三亚富意文化发展有限公司（负责三亚 HelloKitty 主题乐园及度假村项目的投融资、建设、管理运营）所投入的资金，公司按相关协议规定计提的资金占用费及投入的本金一并纳入长期应收款科目核算，按年根据还款计划以及项目情况评估投资款的回收风险并计提坏账准备，累计计提坏账准备 1.05 亿元，考虑到三亚国际体育产业园和 HelloKitty 主题乐园及度假村项目等仍在建设阶段，后续需关注投资款及收益的回收进展；投资性房地产均为公允价值计量，主要由天涯海角红树林国际会议中心（8.06 亿元）、同心家园商铺（3.61 亿元）以及总部项目一期 A2、A3 办公部分（4.77 亿元）等构成；无形资产账面价值较上年末下降 8.23%，一方面，公司根据三亚市国资委清产核资的工作要求及批复，公司对计入“无形资产”的品牌价值重新评估，因景区免费开放导致门票收入减少，品牌评估价值较上年末减少 4.15 亿元<sup>4</sup>，另一方面，公司取得天涯小镇、后海、三亚湾海域使用权，海域使用权资产增加 1.32 亿元，年末账面价值主要源于土地使用权（16.96 亿元）、品牌（2.97 亿元）和海域使用权（1.39 亿元），已累计计提减值准备 12.16 万元（源于软件及其他）。

图表9 • 2024年末长期应收款明细（单位：亿元）

企业名称	年利率	账面余额
三亚富意文化发展有限公司	5%、10%	0.55
三亚国奥体投资有限公司	4.75%、10%	5.32
三亚国奥体产业园三区投资有限公司	5%、10%	1.29
三亚国奥体产业园一区投资有限公司	5%、10%	2.06
<b>合计</b>	--	<b>9.22</b>

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司资料整理

图表10 • 2024年末投资性房地产的主要构成（单位：亿元）

项目	账面价值
天涯海角红树林国际会议中心（即：会展中心大楼）	8.06
同心家园商铺	3.61
玉海国际度假公寓 A2 栋 3—13 层共计 33 套房产	0.53
总部项目一期（DA2-46-01 地块）A2、A3 办公部	4.77

资料来源：公司资料

<sup>4</sup> 天涯海角公司和鹿回头公司 2008 年成立时，评估的无形资产价值分别为 65740.09 万元和 5490.13 万元，2024 年公司开展清产核资，清产核资报告评估的上述无形资产价值分别为 25394.82 万元和 4286.86 万元，无形资产价值共计减少 41548.54 万元。

此外，截至 2024 年末，公司存在部分资产尚未办妥产权证书的情况，包括未办妥产权证书的投资性房地产（账面价值为 3.61 亿元的同心家园商铺）和固定资产（账面原值为 4.53 亿元）。

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末小幅回落 1.89%，资产结构和上年末相比变动不大。

资产受限方面。2025 年 3 月末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 16.79 亿元，分别占同期末资产总额和净资产的 19.51%和 45.42%，受限资产规模较大。

图表 11 • 2025 年 3 月末公司受限资产明细（单位：万元）

资产名称	受限金额	受限原因	资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	792.61	预售款、保证金、保函	投资性房地产	49182.64	抵押借款
存货	87697.87	抵押借款	固定资产	30246.04	抵押借款

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**截至 2024 年末，由于无形资产评估值减少，公司所有者权益有所回落；债务规模增长，期限结构偏长期，债务负担仍属可控，债券占比较高使得公司债务刚性较强。**

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 11.91%至 36.79 亿元，主要源于核减天涯海角、鹿回头品牌价值等导致资本公积和少数股东权益分别减少 3.74 亿元和 0.42 亿元；所有者权益主要由实收资本（12.00 亿元）和资本公积（23.70 亿元）构成，未分配利润仍为负（-2.69 亿元）。2025 年 3 月末，公司所有者权益及权益结构基本与上年末持平。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 10.14%，其中，流动负债较上年末下降 7.22%，主要源于合同负债和短期借款回落，非流动负债较上年末增长 26.65%，主要源于长期债务和其它非流动负债的增长；负债结构偏长期，非流动负债占 58.94%。其中，公司应付账款较上年末增长 41.45%，主要由于随着对自贸港旅游航空总部基地项目的建设投入，对建设单位的应付账款增加；一年内到期的非流动负债较上年末增长 27.67%，主要由于部分存续债券将于一年内到期；合同负债较上年末大幅下降 66.39%，主要由于随着总部项目一期完工交房，预售房款结转减少。

截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 14.18%，主要源于长期债务上升，债务期限结构偏长期，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较上年末上升 5.52 个百分点、6.33 个百分点和 6.32 个百分点，债务负担仍属可控，债务以银行借款和发行债券为主，分别占全部债务的 26.26%和 65.73%，公司债务刚性较强，2024 年经测算的综合融资成本<sup>5</sup>约为 3.10%。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较上年末分别下降 3.63%和 0.88%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末变动不显著。

图表 12 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>10.59</b>	<b>28.62%</b>	<b>22.55</b>	<b>48.74%</b>	<b>20.92</b>	<b>41.06%</b>	<b>19.33</b>	<b>39.38%</b>
应付账款	2.01	18.96%	3.00	13.32%	4.25	20.31%	3.80	19.65%
应交税费	0.25	2.39%	0.35	1.56%	1.22	5.83%	0.92	4.78%
其他应付款	3.55	33.52%	3.58	15.87%	2.57	12.30%	2.27	11.76%
一年内到期的非流动负债	3.24	30.62%	8.44	37.42%	10.77	51.49%	10.76	55.67%
合同负债	1.03	9.75%	4.59	20.34%	1.54	7.37%	1.21	6.27%
<b>非流动负债</b>	<b>26.41</b>	<b>71.38%</b>	<b>23.71</b>	<b>51.26%</b>	<b>30.03</b>	<b>58.94%</b>	<b>29.77</b>	<b>60.62%</b>
长期借款	4.92	18.62%	5.26	22.18%	6.80	22.66%	6.54	21.96%
应付债券	12.99	49.21%	10.00	42.17%	12.00	39.95%	12.00	40.31%
长期应付款	8.35	31.60%	8.13	34.28%	9.55	31.80%	9.55	32.08%
<b>负债总额</b>	<b>37.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>49.10</b>	<b>100.00%</b>

注：上表中各科目比重为该科目占流动负债或非流动负债的比重  
 数据来源：公司财务报表

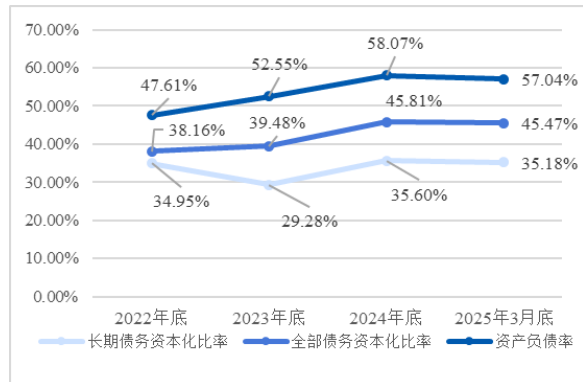
<sup>5</sup> 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）\*2

图表 13 • 截至 2025 年 7 月 22 日公司存续债券（单位：亿元）

债券简称	票面利率	债券余额	起息日期	到期日期	下一行权日
25 三亚旅投 MTN001	2.20%	12.00	2025-06-12	2030-06-12	2028-06-12
24 三亚旅投 MTN002	2.43%	6.00	2024-06-11	2027-06-11	--
24 三亚旅投 MTN001	3.20%	4.00	2024-01-31	2027-01-31	2026-01-31
23 三亚旅投 MTN001	2.50%	2.00	2023-03-16	2026-03-16	--

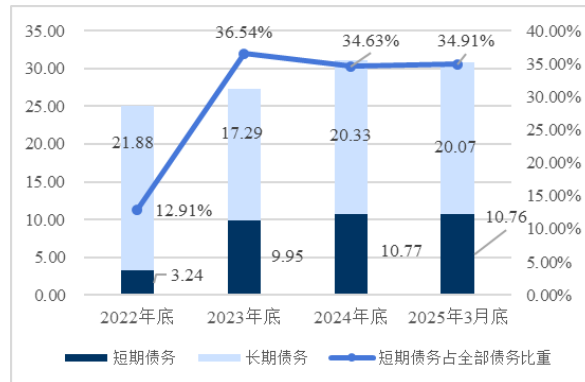
注：23 三亚旅投 MTN001 于 2025 年 3 月行权后，未回售部分票面利率由 4.55% 调整为 2.50%  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 14 • 公司债务及期限结构变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 15 • 公司债务相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2024 年，公司营业总收入保持增长，调整后营业利润率转正，其他收益和投资收益对利润的支撑作用仍显著，利润总额保持增长态势；由于计提所得税明显增长，净利润为小额亏损。

2024 年，公司营业总收入、营业成本及期间费用相比上年分别增长 10.31%、增长 4.63% 和下降 7.79%，调整后营业利润率<sup>6</sup>转正，以其他债权投资持有期间的利息收益（主要为三亚国际体育产业园项目等旅游项目形成）的投资收益以及政府补助为主的其他收益（合计）0.78 亿元，对利润总额形成持续支持，减值损失计提有所增长，主要源于计提坏账损失增加，综合作用下，利润总额同比增长 36.41% 至 0.22 亿元；由于商业地产销售（含预售）、内部借款利息收入、投资性房地产按成本法计提折旧进行税前抵扣等原因导致计提当期所得税费用及递延所得税费用增加，公司净利润为小额亏损，综合盈利指标同比弱化。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入、营业成本及期间费用相比上年同期分别增长 4.25%、下降 12.12% 和增长 10.65%，调整后营业利润率进一步提升至 8.71%，利润总额同比增长 41.96% 至 0.22 亿元。

图表 16 • 公司收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	2.79	7.77	8.57	利润总额	-2.35	0.16	0.22
期间费用	2.64	2.74	2.52	营业利润率	-5.61%	35.07%	32.06%
其他收益	0.16	0.11	0.11	调整后营业利润率	-100.17%	-0.15%	2.63%
投资收益	0.52	0.50	0.67	总资本收益率	-2.37%	1.12%	-0.11%
减值损失(合计)	-0.28	-0.36	-0.70	净资产收益率	-5.34%	0.33%	-2.14%

数据来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年，由于商业地产项目预售房款金额回落，公司经营活动现金流转为净流出，同时保持一定资本支出及对外投资规模，存在一定资金缺口；考虑到在建项目后续仍需进一步投入，对外融资需求或将持续存在。

2024 年，由于总部项目预售房款有所减少，受之影响，公司经营活动现金流净额转为净流出，现金收入比显著下滑；投资活动现金流净额转为净流出，主要由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金有所增加以及对富华海天提供股东借款<sup>7</sup>；筹资活动现金流净额同比增长 58.11% 至 2.35 亿元。

<sup>6</sup> 调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用，调整后营业利润率=调整后营业利润/营业总收入\*100%

<sup>7</sup> 截至 2025 年 3 月末，富华海天为公司参股企业（持股 30%），后所持富华海天股权于 2025 年 6 月划转至关联公司三亚交通投资集团有限公司（三亚旅文发展公司持股 100%）。

2025年1—3月，公司经营活动现金流保持小额净流出，投资活动现金流净额转正，筹资活动前现金净流出规模低于上年同期（上年同期净流出1.39亿元），筹资活动现金流净额转负（上年同期为3.76亿元）。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	4.23	10.99	10.45	2.65
经营活动现金流出小计	7.62	9.60	10.91	3.29
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-3.39</b>	<b>1.39</b>	<b>-0.46</b>	<b>-0.64</b>
投资活动现金流入小计	2.05	6.69	0.77	0.36
投资活动现金流出小计	3.78	6.46	3.72	0.33
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.01	0.97	1.43	0.13
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.74</b>	<b>0.22</b>	<b>-2.95</b>	<b>0.02</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-5.12</b>	<b>1.61</b>	<b>-3.41</b>	<b>-0.62</b>
筹资活动现金流入小计	12.71	6.22	12.96	1.21
筹资活动现金流出小计	6.30	4.73	10.60	1.78
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.15	1.20	1.24	0.30
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>6.41</b>	<b>1.49</b>	<b>2.35</b>	<b>-0.57</b>
现金收入比	91.69%	128.75%	70.90%	69.82%
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1.29</b>	<b>3.10</b>	<b>-1.05</b>	<b>-1.19</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现尚可，较为通畅的融资渠道以及基于资源禀赋、完成产业链条形成的竞争优势均对偿债形成有效支撑，实际偿债能力强。

从短期偿债指标看，2024年末，公司流动比率保持高水平，速动比率有所提升，经营活动现金流净额相关指标弱化，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；截至2024年末，各金融机构累计给予公司授信总额76.22亿元，已提款金额25.68亿元，尚未使用额度为50.53亿元，间接融资渠道较为通畅，能够对公司短期偿债形成有效支撑。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA有所增长，EBITDA对债务本息覆盖的相关指标相比上年变动不大，全部债务/EBITDA指标表现一般，EBITDA对利息支出保障情况较好，偿债指标整体表现尚可；同时，考虑到公司在优质景区资源、旅游服务链条完整性、景区配套能力等方面形成的竞争优势有助于长期稳健经营，公司实际偿债能力强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
短期偿债指标	流动比率	212.78%	145.69%	130.33%	135.26%
	速动比率	65.24%	48.66%	56.13%	55.79%
	经营现金/流动负债	-31.99%	6.16%	-2.20	--
	经营现金/短期债务（倍）	-1.04	0.14	-0.04	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.12	0.65	0.51	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.79	1.61	1.86	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-31.77	16.93	16.71	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.13	0.05	-0.01	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-1.28	2.19	2.06	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.48	1.89	-0.51	--

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及提供资料整理

截至2024年末，公司无对外担保。

根据公司资料，截至 2024 年末，公司存在一项未决诉讼事项：大小洞天公司因“三亚大小洞天旅游区的景区新建停车场小车道道路及铺装工程”的工程款与海南金盛建筑工程有限公司存在未决诉讼，于 2024 年 6 月 20 日民事一审，案号：(2024)琼 0271 民初 6740 号，截至 2024 年审计报告出具日尚未判决，公司已根据工程量鉴定报告征求意见稿和律师意见计提负债 175.05 万元。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部承担投资管控与服务职能，本部资产主要为对子公司投资以及对子公司、关联公司借款为主，债务负担适宜；本部利润主要源于对借款利息形成的投资收益，由于期间费用及减值计提，2024 年本部微亏；偿债对再融资有一定依赖，考虑融资渠道较为通畅，本部实际偿债能力强。

公司本部承担投资管控与服务职能，主要通过下属企业开展业务。2024 年，公司本部收入低，承担一定期间费用（1.11 亿元，主要为管理费用和财务费用），投资收益相对稳健（1.16 亿元），主要源于对子公司借款利息形成的投资收益，计提信用减值损失略有提升，利润总额为-0.08 亿元（上年为 0.15 亿元）；经营活动、投资活动和筹资活动现金流净额分别为 1.40 亿元、-2.69 亿元和 1.18 亿元，现金及现金等价物小额消耗。2024 年末，公司本部资产总额较上年末增长 6.72%至 78.94 亿元，以长期股权投资（40.86 亿元，主要为对子公司投资）和其他应收款（34.50 亿元）为主，所有者权益基本与上年末持平，权益结构稳定性良好；全部债务较上年末增长 32.93%至 20.85 亿元，债务期限结构偏长期（长期债务占比 57.53%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.68% 和 31.92%，债务负担适宜。

图表19 • 2024年末本部其他应收款项前五名（单位：亿元）

债务人名称	账龄	账面余额
总部投资公司	1 年以内至 4 年以内	14.03
天涯文化	1 年以内至 5 年以内	9.18
天涯海角公司	1 年以内至 3 年以内	5.13
富华海天	1 年以内至 2 年以内	2.10
商业运营公司	1 年以内至 5 年以内	1.17
合计		31.61

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表20 • 2024年末本部对子公司投资的主要构成

被投资单位	期末余额（亿元）
天涯海角公司	19.98
大小洞天公司	0.88
鹿回头公司	8.94
天涯文化	2.10
商业运营公司	3.30
国际会展公司	4.50

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2024 年末，本部现金类资产对短期债务的保障程度一般，本部现金短期债务比为 0.32 倍，偿债对再融资有一定依赖，考虑到公司作为三亚市国资委间接控股的大型国有旅游投资集团，具备较为通畅的融资渠道，本部实际偿债能力强。

## 六、ESG 分析

### 公司 ESG 表现对其持续经营和信用风险无重大负面影响。

跟踪期内，公司仍以经营景区自然资源为核心，经营过程中涉及重污染情况较少；景区资源保护方面，依据《风景名胜区条例（国务院令 第 474 号）》以及“科学规划、统一管理、严格保护、永续利用”的原则，重视景区内景观和自然环境的环保；此外，公司注重推动乡村振兴旅游项目，其中抱龙森林公园项目已进入策划设计阶段，拟利用现有森林资源整合周边村庄，打造“一村一特色、一步一景点”。2024 年，公司为纳税信用 A 级纳税人。此外，公司注重推进国企改革深化，制定职业经理人选聘方案、成员企业中层内部竞聘工作方案，并开展内部人员调配，选派优秀干部和骨干员工赴公司及成员企业开展交叉任职和双向交流。

2025 年 1 月，公司发布《关于子公司受到重大行政处罚的公告》：①子公司大小洞天公司收到三亚市综合行政执法局崖州分局行政处罚决定书，因“未取得用地审批手续非法占用土地建设和未履行土地复垦义务”，三亚市综合行政执法局崖州分局作出行政处罚，责令退还非法占用土地利用现状为交通服务场站用地 37692 平方米的土地，处非法占用土地利用现状为交通服务场站用途（按 100 元/平方米）罚款合计 376.92 万元，责令缴纳剩余复垦费 17.83 万元，并处以土地复垦费（36.39 万元）2 倍罚款。②子公司三亚森旅投资有限公司收到三亚市综合行政执法局吉阳分局行政处罚决定书，因“违法占用建设用地、未利用地”，三亚市综合行政执法局吉阳分局作出行政处罚，责令退还非法占用的 17491 平方米土地，对非法占用土地处于（按 100 元/平方米）罚款合计 174.91 万元。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**2024年，三亚市一般公共预算收入保持增长，政府信用良好。**

公司控股股东后续将变更为三亚旅文发展公司，该企业成立于2024年7月，注册资本15.80亿元，考虑到控股股东成立时间短，公司外部支持仍主要源于三亚市国资委。三亚市地区经济保持增长，旅游资源丰富。

根据《关于三亚市2024年预算执行情况和2025年预算草案的审查报告》，2024年，三亚市地方一般公共预算收入154.2亿元，同比增长4.6%；加上上级补助收入、债务转贷收入、动用预算稳定调节基金等195.9亿元，收入总计350.1亿元；地方一般公共预算支出252.5亿元，增长8.6%；加上上解上级支出、债务还本支出等65.1亿元，支出总计317.6亿元；收支相抵，年终结余结转32.5亿元。同年，三亚市地方政府性基金预算收入119.3亿元，下降22.2%，加上上级补助收入、债务转贷收入等200.2亿元，收入总计319.5亿元；地方政府性基金预算支出215亿元，下降2.9%，加上债务还本支出73.8亿元，支出总计288.8亿元。

2024年，三亚市安排新增地方政府债券112.6亿元、再融资债券资金48.2亿元（用于债券还本支出）、特殊再融资债券资金6亿元、置换债资金38.8亿元；三亚市到期地方政府债券本息72.95亿元，均已按时足额偿还，政府信用良好；2024年末，三亚市地方政府债务余额747亿元。

### 2 支持可能性

**公司作为三亚市旅游文化产业整合运营平台，具有重要的区域地位，在资源禀赋方面获得了三亚市国资委及政府的大力支持，同时能够获得一定财政补助。**

三亚市位居中国四大一线旅游城市“三威杭厦”之首，拥有全岛海滨风光，旅游资源丰富，2024年末，全市共有A级及以上景区15处，其中，5A级景区4处，4A级景区6处。公司作为三亚市重要的旅游文化产业整合运营平台，基于自身重要的区域地位，拥有三亚市天涯海角景区、大小洞天景区等优质旅游资源的独有经营权，下辖5A级旅游景区2处、4A级旅游景区1处，考虑到公司所拥有的旅游资源具有不可复制性，使得公司在热带海滨旅游方面具有明显竞争优势。此外，公司能够获得一定财政补助，2024年，获得其他收益0.11亿元，与上年持平。

## 八、评级结论

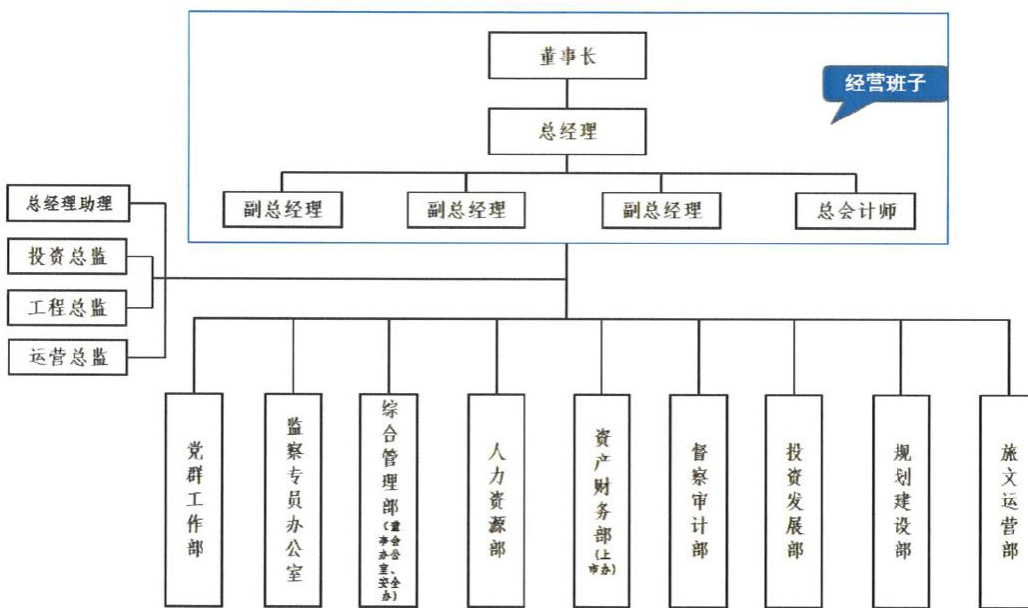
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	3.65	6.43	5.52	4.10
应收账款（亿元）	0.73	2.67	2.13	2.25
其他应收款（亿元）	0.30	0.47	2.59	3.00
存货（亿元）	15.62	21.88	15.52	15.36
长期股权投资（亿元）	1.61	1.51	1.53	1.52
固定资产（亿元）	5.66	5.44	7.61	7.49
在建工程（亿元）	0.24	0.57	0.52	0.54
资产总额（亿元）	77.70	88.02	87.73	86.07
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	2.97	3.02	2.50	2.53
所有者权益（亿元）	40.71	41.76	36.79	36.97
短期债务（亿元）	3.24	9.95	10.77	10.76
长期债务（亿元）	21.88	17.29	20.33	20.07
全部债务（亿元）	25.12	27.24	31.10	30.83
营业总收入（亿元）	2.79	7.77	8.57	2.05
营业成本（亿元）	2.79	4.84	5.06	1.03
其他收益（亿元）	0.16	0.11	0.11	0.02
利润总额（亿元）	-2.35	0.16	0.22	0.22
EBITDA（亿元）	-0.79	1.61	1.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.56	10.01	6.08	1.43
经营活动现金流入小计（亿元）	4.23	10.99	10.45	2.65
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.39	1.39	-0.46	-0.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	0.22	-2.95	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.41	1.49	2.35	-0.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.93	4.57	3.58	--
存货周转次数（次）	0.20	0.26	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	91.69	128.75	70.90	69.82
营业利润率（%）	-5.61	35.07	32.06	41.96
总资本收益率（%）	-2.37	1.12	-0.11	--
净资产收益率（%）	-5.34	0.33	-2.14	--
长期债务资本化比率（%）	34.95	29.28	35.60	35.18
全部债务资本化比率（%）	38.16	39.48	45.81	45.47
资产负债率（%）	47.61	52.55	58.07	57.04
流动比率（%）	212.78	145.69	130.33	135.26
速动比率（%）	65.24	48.66	56.13	55.79
经营现金流动负债比（%）	-31.99	6.16	-2.20	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.65	0.51	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.28	2.19	2.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	-31.77	16.93	16.71	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中的计息部分已计入长期债务；3.上表中 2022 年（末）数据摘自追溯调整后的财务数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	2.77	2.74	2.81	2.34
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.02
其他应收款（亿元）	28.04	29.28	34.50	35.12
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	38.76	40.86	40.86	40.86
固定资产（亿元）	0.00	0.15	0.13	0.13
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.01
资产总额（亿元）	70.29	73.97	78.94	79.12
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.09	44.53	44.46	44.50
短期债务（亿元）	0.52	5.67	8.86	8.81
长期债务（亿元）	17.36	10.01	12.00	12.00
全部债务（亿元）	17.87	15.69	20.85	20.81
营业总收入（亿元）	1.19	0.00	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.30	0.00	0.02	0.01
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.04	0.15	-0.08	0.05
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.80	1.73	3.25	0.91
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.50	0.14	1.40	0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.00	-0.28	-2.69	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.93	0.57	1.18	-0.22
<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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.00	0.00	57.17	0.00
营业利润率（%）	-47.34	-300.56	-109.61	-106.56
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	-0.13	0.25	-0.10	--
长期债务资本化比率（%）	22.99	18.35	21.25	21.24
全部债务资本化比率（%）	24.11	26.05	31.92	31.86
资产负债率（%）	39.65	39.80	43.68	43.75
流动比率（%）	284.87	217.61	227.88	227.30
速动比率（%）	284.87	217.61	227.88	227.30
经营现金流动负债比（%）	-13.84	0.96	8.58	--
现金短期债务比（倍）	3.39	0.48	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.上表中 2022 年（末）数据摘自追溯调整后的财务数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用)/营业总收入×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+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 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