

三亚旅游文化投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2024〕9968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

二〇二四年十一月五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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、该评级结果自 2024 年 11 月 5 日至 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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA/稳定	2024/11/05

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，2024 年 6 月末，公司注册资本 12.00 亿元，控股股东和实际控制人均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”），后续控股股东将变更为三亚旅游文化发展有限公司；经营业务涵盖景区运营业务、旅行社业务、租赁业务以及旅游项目投资等，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，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，并在景区内开展餐饮、婚拍、娱乐等二次消费业务，在旅游资源、旅游服务链条完整度和配套能力方面具备明显区域竞争优势；法人治理结构正常运作，内部管理制度较为健全。旅游行业对外部环境敏感度较高，近年来公司营业总收入存在波动。2023 年，行业需求复苏带动客流提升，公司主要业务收入均明显回升，综合毛利率恢复至较好水平，需关注景区盈利模式调整对后续业绩的影响以及代订机票业务的盈利稳定性。公司资产质量和资金储备尚可，不断增长的存货对资金形成一定占用，旅游项目投资形成的长期应收款集中度高，需关注款项及收益的回收进度；持续亏损使得权益波动回落，债务期限结构长期化，债务负担适宜，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；2023 年，公司经营性利润同比大幅减亏，利润总额归正，经营活动现金流净额改善，综合盈利指标明显改善；偿债能力指标表现一般，融资渠道较为通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为三亚市旅游文化产业整合运营平台，在资源禀赋、资产及资金注入等方面获得了三亚市国资委及政府的大力支持。

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在建项目的落地，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，致使股东及相关各方支持意愿减弱；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；公司作为三亚市文旅产业唯一的国有资本投资运营平台，获得三亚市国资委资本金注入以及股权、房产、土地、商铺资产划入，同时能够获得一定财政补助，2021—2023 年其他收益分别为 0.15 亿元、0.16 亿元和 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，运营旅行社业务，并围绕游客在景区内的需求开展餐饮、婚拍、娱乐等二次消费业务，形成了多元化、互动的产业链条。

关注

- **景区盈利模式调整对后续业绩的影响，以及代订机票业务的盈利稳定性有待观察。**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；2021—2023 年，代订机票业务的持续增长主要受益于 2022 年新增的包机业务，考虑到各航司开放给第三方销售的机位数量和折扣程度有所差异，该业务的盈利稳定性仍有待观察。
- **经营活动现金流净额波动，在建项目仍需进一步投资规模，融资需求或将持续存在。**2021—2023 年，公司经营活动现金流净额分别为-0.74 亿元、-3.39 亿元和 1.39 亿元；2024 年 6 月末，公司在建项目投资规划合计 38.60 亿元，累计投资进度约 52%。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

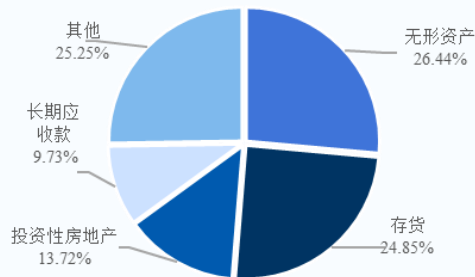
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	1.84	3.65	6.43	8.75
资产总额（亿元）	70.84	77.70	88.02	93.33
所有者权益（亿元）	46.86	40.71	41.76	41.63
短期债务（亿元）	4.08	3.24	9.95	3.29
长期债务（亿元）	13.29	21.88	17.29	28.59
全部债务（亿元）	17.37	25.12	27.24	31.88
营业总收入（亿元）	4.66	2.79	7.77	3.22
利润总额（亿元）	-0.77	-2.35	0.16	-0.07
EBITDA（亿元）	0.35	-0.79	1.61	--
经营性净现金流（亿元）	-0.74	-3.39	1.39	-0.39
营业利润率（%）	30.16	-5.61	35.07	32.26
净资产收益率（%）	-1.80	-5.34	0.33	--
资产负债率（%）	33.85	47.61	52.55	55.40
全部债务资本化比率（%）	27.04	38.16	39.48	43.37
流动比率（%）	148.53	212.78	145.69	229.45
经营现金流动负债比（%）	-7.01	-31.99	6.16	--
现金短期债务比（倍）	0.45	1.12	0.65	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	-1.28	2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.37	-31.77	16.93	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	58.75	72.12	73.97	78.72
所有者权益（亿元）	41.01	43.53	44.53	44.61
全部债务（亿元）	7.66	13.83	15.69	20.27
营业总收入（亿元）	1.00	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.15	0.04	0.15	0.09
资产负债率（%）	30.19	39.65	39.80	43.33
全部债务资本化比率（%）	15.74	24.11	26.05	31.24
流动比率（%）	227.11	284.87	217.61	390.70
经营现金流动负债比（%）	-58.22	-13.84	0.96	--

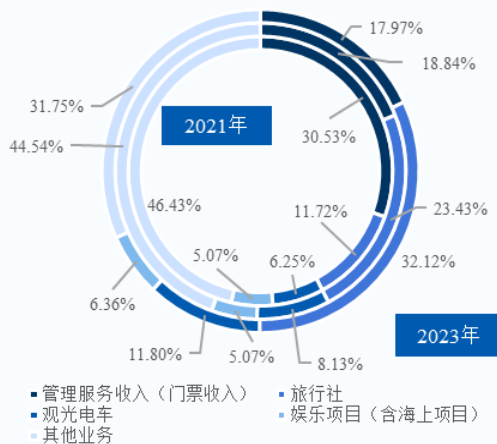
注：1. 公司 2024 年上半年财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中的计息部分已计入长期债务；4. 上表中 2022 年（末）数据摘自追溯调整后的财务数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

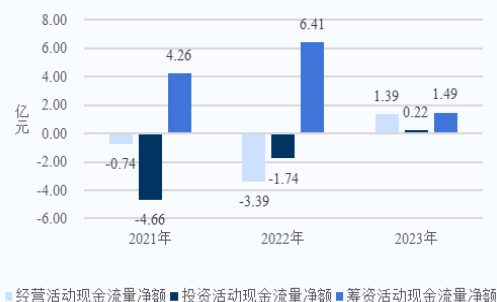
2023 年底公司资产构成



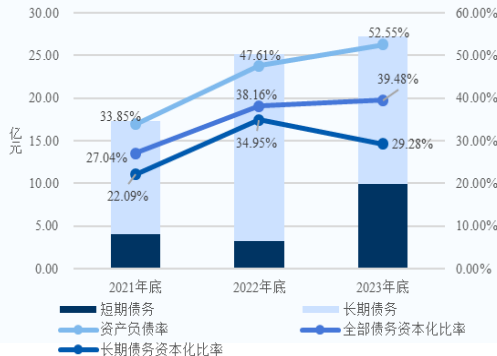
2021—2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后 营业利 润率	资产负债率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	三亚市 国资委	88.02	41.76	7.77	0.16	-0.15%	52.55%	39.48%	16.93	2.19
酉阳 桃花源	AA	酉阳县 财政局	158.08	74.06	7.92	1.04	-5.60%	53.15%	49.35%	12.16	1.26
张家界 经发投	AA	张家界 国资委	543.04	208.72	19.78	1.76	4.58%	61.56%	53.13%	25.64	1.18

注：酉阳桃花源为酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司，酉阳县财政局为酉阳土家族苗族自治县财政局；张家界经发投为张家界市经济发展投资集团有限公司，张家界国资委为张家界市人民政府国有资产监督管理委员会
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2023/06/28	王晴 贺苏凝	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	阅读全文
AA/稳定	2021/02/20	孙长征 崔濛晓	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：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

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



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”）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。2024 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 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。

2024 年 10 月 9 日，公司发布《关于控股股东变更的公告》，公司控股股东将由三亚市国资委变更为三亚旅游文化发展有限公司（以下简称“三亚旅文发展公司”，三亚市国资委 100% 持股），变更完成后，三亚旅文发展公司将持有公司 100% 股权并成为公司控股股东，公司实际控制人仍为三亚市国资委；截至公告日，该事项已经有权机关批复、内部有权决策机构审议，尚未完成工商登记变更手续。

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，经营业务涵盖景区运营业务、旅行社业务、租赁业务以及旅游项目投资等，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。2024 年 6 月末，公司共有在册员工 1740 人，纳入合并范围的下属子公司共计 26 家，组织结构主要包括党群工作部、监察专员办公室、综合管理部（董事会 办公室、安全办）、人力资源部、资产财务部（上市办）、督查审计部、投资发展部、规划建设部和旅文运营部。

2023 年末，公司合并资产总额 88.02 亿元，所有者权益 41.76 亿元（含少数股东权益 3.02 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 7.77 亿元，利润总额 0.16 亿元。

2024 年 6 月末，公司合并资产总额 93.33 亿元，所有者权益 41.63 亿元（含少数股东权益 3.01 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 3.22 亿元，利润总额 -0.07 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分子行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到 2019 年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部

分大型酒店集团业绩超过 2019 年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。进入 2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《2024 年旅游行业信用风险展望》。

2 区域环境分析

2023 年，三亚市区域经济持续增长，消费市场和非房地产投资稳步增长，交通运输情况快速回升；三亚市旅游资源丰富，全市接待过夜游客及旅游总收入均快速增长，为公司的发展提供了良好的外部发展环境。

根据《2023 年三亚市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，三亚市实现地区生产总值（GDP）971.34 亿元，GDP 规模居于海南省第三名，占全省地区生产总值的比重为 12.9%，按不变价计算，GDP 同比增长 12.0%；其中第一产业增加值 110.89 亿元（同比增长 3.5%），第二产业增加值 132.64 亿元（同比增长 13.0%），第三产业增加值 727.81 亿元（同比增长 13.0%），三次产业结构为 11.4:13.7:74.9。

金融方面：2023 年末，三亚市金融机构本外币存款余额 2014.75 亿元，较上年末增长 4.3%；贷款余额 1386.54 亿元，较上年末增长 0.6%；全市银行业金融机构资产总额 2482.68 亿元，较上年末增长 1.4%；负债总额 2432.28 亿元，较上年末增长 1.2%；不良贷款率 5.6%，较上年末（6.2%）有所下降。

固定资产投资方面：2023 年，三亚市固定资产投资同比增长 3.7%。其中，房地产投资同比下降 3.4%；非房地产投资同比增长 8.7%。从构成看，建筑工程投资同比增长 12.2%；安装工程投资同比下降 52.0%；设备工器具购置投资同比增长 1.2%；其他费用投资同比下降 6.8%。从分行业投资完成情况看，第一产业投资同比增长 30.5%；第二产业投资同比增长 21.1%；第三产业投资同比增长 2.4%。全年固定资产投资到位资金 932.77 亿元，同比增长 25.1%，资金到位率为 140.5%。

居民消费价格方面：2023 年，三亚市居民消费价格指数（CPI）同比增长 0.5%。其中，食品烟酒类同比下降 0.5%；衣着类同比增长 3.0%；居住类同比增长 1.9%；生活用品及服务类同比下降 0.3%；交通和通信类同比下降 1.5%；教育文化和娱乐类同比增长 2.2%；医疗保健类同比增长 0.1%；其他用品和服务类同比增长 3.8%。

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 14 处，其中，5A 景区 4 处，4A 景区 4 处，3A 景区 6 处。2023 年，三亚市全市全年接待过夜游客人数 2571.18 万人次，同比增长 95.6%。其中，过夜国内游客 2541.47 万人次，同比增长 95.0%；过夜入境游客 29.72 万人次，同比增长 159.1%。全年旅游总收入 896.64 亿元，同比增长 106.3%，其中国内旅游收入 887.22 亿元，同比增长 105.6%；旅游外汇收入 13182.05 万美元，同比增长 172.5%。

交通运输方面：2023 年，凤凰机场旅客吞吐量 2177.58 万人次，同比增长 128.9%（上年增速为-43%），其中进港 1094.60 万人次，同比增长 129.1%；凤凰机场飞行 134716 班次，同比增长 82.2%（上年增速约为-35%）。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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，拥有三亚市丰富的优质景区资源，以及较为完整的旅游服务链条和景区配套能力，区域竞争优势明显。

公司作为三亚市国资委下属的大型国有旅游投资集团以及三亚市在文化、旅游产业领域唯一的国有资本投资运营平台，在区域旅游资源获取、旅游服务链条完整度和配套能力方面具备明显区域竞争优势。

2024 年 6 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）等高知名度景区以及三亚大东海旅游区等尚在培育中的景区，旅游资源丰富且具有区域性垄断优势；同时，公司运营旅行社业务，并围绕游客在景区内的需求开展餐饮、婚拍、娱乐等二次消费业务，形成了多元化、互动的产业链条。

2 人员素质

公司高级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。

截至 2024 年 10 月 28 日，公司本部高级管理人员共 5 人，包括总经理 1 名、副总经理 3 名和总会计师 1 名。2024 年 6 月末，公司共有在册员工 1740 人；按员工学历划分，学历为中专及其他、大专、大学本科、研究生的员工分别占 47.30%、24.48%、26.38% 和 1.84%；按员工职务划分，生产人员、销售人员、技术人员、财务人员、行政人员、其他人员分别占 54.02%、7.36%、10.69%、9.77%、14.43% 和 3.74%。

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（以下简称“三亚交投集团”）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，兼任公司和三亚交投集团董事长、法定代表人。

王锋先生，1983 年 2 月出生，汉族，硕士研究生学历，历任三亚市高层次人才服务中心主任，三亚市人民政府副秘书长。现任三亚旅文发展公司党委副书记、总经理，兼任公司和三亚交投集团总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2024 年 9 月 11 日，公司本部无不良信贷记录。

截至 2024 年 10 月 26 日，联合资信未发现公司曾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。

五、管理分析

1 法人治理

公司董事会和监事会正常运作。

公司系国有独资公司，不设股东会，由股东（三亚市国资委）依据三亚市人民政府的授权行使出资人职权。公司设立董事会和监事会，董事会成员（合计 7 人）中包含了 1 名董事长、4 名外部董事和 1 名职工董事，监事会成员（合计 5 人）中包含了 1 名监事会主席和 3 名职工监事，董事会和监事会均正常运作；公司总经理对董事会负责。

2 管理水平

公司内部管理制度较为健全，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

1 经营概况

旅游行业对外部环境的敏感度较高，2021—2023 年，公司管理服务收入（门票收入）及毛利率受超预期因素、景区收益形式调整以及景区维护成本具备一定刚性等因素影响而呈现较大波动；受客流影响，景区配套及二次消费收入波动提升，2023 年随着行业需求复苏，上述业务毛利率提升至相关高位；逐年增长的租赁收入和旅行社收入对整体业绩形成有效支撑。综合作用下，公司主营业务收入波动上升，综合毛利率宽幅波动，2023 年主业盈利恢复至较好水平。

旅游业务收入对外部环境的敏感度较高，2021—2023 年，公司主营业务收入波动上升（年均复合增长率为 42.59%），主营业务以旅游业板块和其他旅游业板块为主，主营业务收入主要源于归入旅游业板块的管理服务收入（门票收入）、旅行社收入、观光电车收入、娱乐项目收入以及归入其他旅游业板块的租赁收入等（2023 年合计约贡献主营业务收入的 83%），主营业务毛利润主要源于旅行社、租赁、观光电车及娱乐项目等业务（2023 年合计贡献率约为 88%），2022 年收入处于相对低谷主要由于景区受超预期因素影响多次关停，2023 年收入显著回升主要由于旅游市场回暖、景区客流量提升导致门票收入以及景区配套项目、二次消费项目收入同比回升，且代订机票（含航空包机业务）收入大幅增长；近三年，主营业务综合毛利率宽幅波动，由于景区关停数月影响收入以及部分成本存在一定刚性的综合影响，2022 年主营业务综合毛利率降至负数。

分板块看，2021—2023 年，在入园游客数量变动、景区收益结构调整以及景区维护成本存在一定刚性乃至上涨等因素影响下，管理服务收入（门票收入）及毛利率均波动较大；由于 2022 年新增航空包机业务，旅行社收入保持增长，毛利率波动提升；观光电车、娱乐项目（含海上项目）、商品销售等景区配套及二次消费收入呈现不同程度的波动上升，随着旅游行业复苏带动客流量增长，2023 年上述业务毛利率均提升至相对高位；由于 2022 年下半年会展中心大楼整体对外出租，租赁收入逐年提升对其他旅游业收入形成支撑，其他旅游业板块收入波动增长（年均复合增长率为 27.52%），毛利率存在波动。

2024 年 1—6 月，公司营业总收入同比下降 6.10%至 3.22 亿元，主要由于当期不再有天涯海角景区门票收入（2023 年 1—5 月该景区尚有门票收入）；综合毛利率为 35.26%，较上年同期下降 6.36 个百分点，随着三家景区免费开放，游客量增加，景区管理成本相应上升；主营业务收入中，旅游业板块和其他旅游业板块分别实现收入 1.97 亿元和 1.03 亿元，两板块毛利率分别为 20.63%和 59.62%。

图表 1 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游业板块	27572.83	71.16%	26.45%	17048.65	64.56%	-7.55%	56057.20	74.50%	30.20%
管理服务收入（门票收入）	14237.58	36.74%	38.81%	5250.75	19.88%	-48.92%	13971.06	18.57%	-1.88%
旅行社	5467.77	14.11%	16.20%	6530.88	24.73%	28.87%	24962.73	33.17%	27.65%
观光电车	2915.45	7.52%	19.54%	2265.65	8.58%	10.20%	9168.90	12.18%	81.77%
娱乐项目	2365.23	6.10%	7.84%	1414.15	5.36%	-29.08%	4944.43	6.57%	46.52%
商品销售	2293.46	5.92%	21.58%	1464.07	5.54%	9.63%	2519.33	3.35%	32.08%

观光游船	293.34	0.76%	-125.81%	123.15	0.47%	-458.88%	490.75	0.65%	-63.60%
其他旅游板块	10845.29	27.99%	22.28%	8672.32	32.84%	10.05%	17635.92	23.44%	58.41%
其他	331.20	0.85%	-11.81%	685.70	2.60%	31.12%	1556.49	2.07%	54.97%
合计	38749.31	100.00%	24.95%	26406.71	100.00%	-0.77%	75249.61	100.00%	37.33%

注：1.上表中娱乐项目包含海上项目；2.其他旅游板块主要包括商铺租赁、餐饮、会展服务、综合管理业（公园管养）、婚拍服务、泊位出租、文体服务、代建管理等业务；3 其他收入包括商业服务收入、停车费收入等
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 业务经营分析

（1）景区运营业务（景区管理服务、景区配套及二次消费项目）

2022 年以来，公司下属三大景区陆续实行免收门票政策，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，2021—2023 年管理服务收入（门票收入）及景区配套、二次消费项目收入整体波动较大；2022 年，行业景气度弱化导致收入和盈利均有回落，2023 年，受益于旅游出行需求恢复对客流的拉动，旅游相关业务收入及盈利不同程度回升；考虑到免收门票对收入的影响以及景区维护成本对利润的侵蚀，公司在过渡期的业绩表现有待持续关注。

2024 年 6 月末，公司通过子公司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。之前年度，公司运营景区主要采用门票收益为主¹、景区内二次消费为辅的盈利方式；为推动国有景区实现由门票经济向综合消费经济发展方式的转变，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，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，为有效保护和合理利用风景名胜资源，公司与三亚市林业局签署《国家级风景名胜管理资金协议》（以下简称“《协议》”）约定，公司负责三亚热带海滨风景名胜（即公司三大景区）的经营管理，三亚市林业局（作为风景名胜管理资金管理单位）负责拨付景区管理所需资金，资金需用于风景名胜资源的保护、管理与景区提质升级等用途，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。2023 年，三亚市林业局向公司应付景区管理资金 9000.00 万元²（含税），已于 2024 年 4 月支付完毕，公司按年确认为管理服务收入，该笔收入有助于在过渡期间缓解景区的阶段性经营压力。转型期间，公司致力于拓展及打造二次消费项目和海上运动项目，但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。

管理服务业务方面，2022 年，受境内旅游需求收缩以及景区阶段性关停影响，各景区人数同比不同程度回落，且大小天天和鹿回头景区分别自 10 月和 7 月起免费开放，各景区门票收入以及天涯海角、大小洞天景区二次消费收入同比均出现较大幅度下滑，鹿回头景区二次消费收入保持平稳，由于人力及景区维护成本存在一定刚性，景区运营的利润空间明显承压；2023 年，旅游出行需求恢复且三大景区门票免除，入园游客均大幅增长，门票收入增长有限（仅含天涯海角景区 1—5 月门票收入），新增的管理服务费收入及二次消费收入对景区运营收入形成良好支撑，但由于景区维护成本支出上升，景区管理服务的毛利率仍为负，景区配套及二次消费毛利率不同程度提升。

图表 2 • 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	2021 年			2022 年		
	门票收入	二次消费收入	入园人数	门票收入	二次消费收入	入园人数
天涯海角景区	9597.24	7005.70	181.79	3312.27	3212.63	71.78
大小洞天景区	2918.16	3430.60	79.87	1298.00	1881.80	51.89
鹿回头景区	1722.18	1218.95	68.25	640.48	1271.47	59.57
合计	14237.58	11655.25	329.91	5250.75	6365.90	183.24

¹ 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。

² 根据三家景区的免票游客量及免票收入情况，公司向三家景区分别分配金额为天涯海角景区 4157.41 万元、大小洞天景区 3252.56 万元、鹿回头景区 1590.03 万元。

项目	2023 年			2024 年 1—6 月		
	门票收入	二次消费收入	入园人数	门票收入	二次消费收入	入园人数
天涯海角景区	5480.49	9858.16	366.45	--	6776.87	269.71
大小洞天景区	--	6609.35	251.90	--	4228.90	155.42
鹿回头景区	--	4850.43	218.00	--	3225.92	133.25
合计	5480.49	21317.94	836.35	--	14231.69	558.38

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司资料整理

二次消费方面，公司负责运营天涯海南、大小洞天、鹿回头等景区的观光电车项目、娱乐项目（含海上项目）及餐饮、商品销售业务等，2024 年 6 月末拥有观光电车共计 117 辆，其中天涯海角、大小洞天和鹿回头景区分别拥有 68 辆、39 辆和 35 辆，票价分别为 25 元/人/次、28 元/人/次和 28 元/人/次；娱乐项目（含海上项目）主要为景区内的摩托艇、帆船、钓鱼船、动感飞船、沙滩摩托等配套项目，所售商品主要包括纪念品、海岛服装、特色食品等；餐饮收入波动大，2021—2023 年分别实现收入 675.07 万元、311.82 万元和 2598.06 万元，其中 2021—2022 年餐饮业务出现亏损，一方面由于大小洞天景区（由于路途较远）客源结构以旅行社为主，采取门票和餐饮打包销售方式（打包价格 90 元/人），进行收入划分时，将门票和餐饮价格分别按 65 元/人和 25 元/人划分，另一方面由于餐厅固定资产年度折旧费用较高，2023 年以来旅游行业复苏叠加景区免收门票，入园游客大幅上涨带动餐饮收入快速上升，同时根据新的会计核算调整要求，将之前年度归类为餐饮的折旧费降低，综合作用下餐饮盈利得到改善。

图表 3 • 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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 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	1222.63	75.38	667.51	29.36	2593.57	116.42	1692.84	77.63
大小洞天景区	777.47	48.71	553.75	22.77	2490.89	100.46	1565.08	57.75
鹿回头景区	915.36	57.67	1044.40	41.41	4084.44	153.97	2791.74	96.91
合计	2915.45	181.76	2265.65	93.54	9168.90	370.85	6049.66	232.29

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（2）旅行社业务

受益于新增的包机业务贡献收入，2021—2023 年，公司旅行社业务收入及毛利率均有提升，代订机票（含包机）业务的盈利稳定性有待观察。

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（天涯海角公司持股 100%），旅行社业务经营模式以代订票、传统旅行社组团和接待为主，具体盈利模式有两种：①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；②收取佣金和代理费（或服务费）；具体结算模式包括现收现付、预收预付、应收应付等。公司销售渠道包括正常门店销售、通过平台销售（与大型旅行社合作，主要合作方包括先行卡联盟、阳光旅游卡、携程、上海不夜城等平台）以及通过公司销售团队销售。

2021—2023 年，旅行社收入保持增长态势，其中第一大收入来源的代订机票收入持续快速增长，主要受益于 2022 年新增的包机业务，该业务模式主要为将买断的航空公司机位（需一次性付款）以市场价格通过多方渠道对外销售获利，近三年，代订机票（含包机）收入分别为 0.21 亿元、0.56 亿元和 2.22 亿元，该业务毛利率分别为 6.26%、28.08%和 28.91%。2024 年 1—6 月，公司旅行社业务实现收入和毛利率分别为 4394.84 万元和 18.06%。公司与各航司就后续的货值采购事项开展商议，以进一步获取待售机位，考虑到各航司开放给第三方销售的机位数量和折扣程度有所差异，该业务的盈利稳定性仍有待观察。

（3）租赁业务（计入其他旅游业板块）

随着会展大楼 2022 年下半年整体对外出租，2021—2023 年，公司租赁业务持续增长，毛利率处于高水平。

公司租赁业务包括三大景区商铺出租（由天涯海角公司、大小洞天公司和鹿回头公司经营）以及会展中心大楼、商铺、写字楼等自持物业的对外租赁。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司租赁业务收入分别为 3622.73 万元、5333.47 万元、9692.88 万元和 5982.40 万元，分别占其他旅游业板块收入的 33.40%、61.50%、54.96%和 57.80%，2022 年同比增长 47.22%，主要受益于自下半年将会展大楼整体对外出租带来的收入增量，以及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%) 2020 年末购买同心家园保障性商铺, 业务规模逐渐扩大, 2023 年租赁收入进一步增长 81.74%; 租赁业务毛利率分别为 95.42%、41.18%、83.12%和 86.87%, 整体仍处于高水平。

(4) 旅游项目投资

公司投资的主要旅游项目对三亚市旅游产业的整合和建设具有重要意义, 但项目建成后的投资效益释放情况有待观察。

公司其他业务收入(未纳入主营业务收入)包括向合作方提供投资和借款带来的收益, 以及景区相关的物业服务等收入。2021—2023 年及 2024 年 1—6 月, 公司其他业务收入分别为 7892.88 万元、1470.42 万元、2476.58 万元和 959.28 万元, 毛利率分别为 80.65%、10.52%、50.07%和 48.66%。2022 年以来, 公司其他业务收入明显回落, 主要由于将旅游项目投资收入调整至投资收益科目核算(2021 年其收入和毛利率分别为 5544.30 万元和 100%³), 2022—2023 年, 公司其他业务收入主要包括物业费及代收景区商铺水电费增值部分收入等。其中, 公司下辖的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%)成立于 2011 年, 主要负责对外进行旅游项目投资。

天涯文化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 5000.00 万元, 持股比例 25%。三亚富意负责三亚 HelloKitty 主题乐园及度假村项目的投融资、建设、管理运营, 项目建成后各股东方根据实际持股份额享有合作权益。根据合作协议约定, 天涯文化向三亚富意提供股东借款 1.00 亿元, 贷款利率为 10%, 该笔借款已于 2023 年已全部回收。2024 年 6 月末, 天涯文化对三亚富意实缴出资 5000 万元, HelloKitty 主题乐园及度假村项目正在建设阶段。

天涯文化作为政府出资代表, 参与三亚国奥体育产业投资有限公司(以下简称“三亚国奥”)、三亚国奥体育产业园一区投资有限公司(以下简称“国奥一区”)、三亚国奥体育产业园三区投资有限公司(以下简称“国奥三区”)的设立, 合计认缴 1.08 亿元, 持股比例均为 20%; 三亚国奥、国奥一区、国奥三区负责三亚国际体育产业园项目的投资、建设工作, 根据《股东协议约定》, 天涯文化的投资款享有一定收益。2024 年 6 月末, 天涯文化对上述 3 家企业实缴出资合计 1.08 亿元, 三亚国际体育产业园项目正在建设阶段。

3 经营效率

公司经营效率指标处于较低水平。

从经营效率指标看, 2021—2023 年, 公司销售债权周转次数逐年回落, 存货周转次数波动回落, 总资产周转次数波动上升, 2023 年上述指标分别为 4.57 次、0.26 次和 0.09 次。

与所选公司比较, 2023 年, 公司销售债权周转次数和总资产周转次数表现优于可比企业, 存货周转次数处于一般水平。

图表 4 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	酉阳桃花源	张家界经发投
销售债权周转次数(次)	4.57	1.84	0.74
存货周转次数(次)	0.26	1.22	0.08
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04

注: 酉阳桃花源为酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司的简称, 张家界经发投为张家界市经济发展投资集团有限公司的简称

资料来源: 联合资信根据上述企业财务报告整理

4 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。

(1) 主要在建及拟建项目

2024 年 6 月末, 公司在建项目主要包括自贸港旅游航空总部项目(DA2-46-01 地块)和椰洲博览驿站项目, 投资规划合计 38.60 亿元, 2024 年 6 月末累计投入合计 20.19 亿元, 累计投资进度约 52%; 此外, 公司存在景区设施升级改造以及办公场所、小区装修改造等项目, 单项工程规模较小。

自贸港旅游航空总部项目位于三亚中央商务区核心地段, 规划总建筑面积约 22 万平方米, 由全资子公司三亚旅文旅游总部投

³ 由于该部分项目借款与投资均为公司自有资金, 故无成本核算。

资开发有限公司（以下简称“总部投资公司”）负责建设运营，于 2020 年分别以 3.37 亿元和 7.11 亿元的价格竞得 DA2-46-02 地块（南地块）和 DA2-46-01 地块（北地块）的土地使用权（计入存货），拍地资金为自筹。2024 年 6 月末，南地块尚在方案设计阶段，北地块（建筑面积约 15.63 万平方米，包括商业和办公楼）处于竣工验收阶段，其中 30% 自持部分计划用于出租，其余部分用于销售（已于 2022 年 12 月开盘预售），可售货值约 23.5 亿元，已完成预售约 4.7 亿元（尚未结转收入），收到回款约 4.6 亿元。

椰洲博览驿站项目的总投资约 16 亿元，项目属于非国有博物馆为主题商业集群，拟建项目涵盖零售商业、文化设施等业态，占地面积 5.23 万平方米，已于 2023 年 10 月开工；投资中含有土地出让金 3.14 亿元，用地采用“先出租后出让”模式（5 年后购地），2024 年 6 月末，公司已支付前五年租赁款 0.78 亿元，项目建成后用于出租和出售。

2024 年 6 月末，除上述项目外，公司暂无其他土地储备。考虑到在建项目仍需持续投入，公司对外融资需求或将持续存在。

图表 5 • 2024 年 6 月末重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划投资	资金筹措方案		2024 年 6 月末 累计投资	投资规划		
		自有资金	银行贷款		2024 年下半年	2025 年	2026 年
自贸港旅游航空总部项目 DA2-46-01 地块	22.60	40%	60%	19.00	1.50	2.10	--
椰洲博览驿站项目	16.00	40%	60%	1.19	--	2.00	14.00

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（2）发展战略

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，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。

推动产业延链补链和文旅创新融合方面：公司将以天涯海角景区为核心，以开发海域使用权和旅游驿站为纽带，打造涵盖民宿、海上运动多种业态的“大天涯”片区旅游目的地；以大小洞天景区为核心，联动南山景区、崖州湾科技城，以南山项目和旅游驿站为纽带，融合科技元素向市民游客展示“大小洞天-南山”片区的传统文化和科技成果；以鹿回头景区、大东海景区为核心，发展景区特色夜经济和海上运动项目；等。此外，公司 2023 年及 2024 年上半年取得了大东海、后海海域使用权以及天涯小镇（马岭社区）海域使用权，同步推动亚龙湾、百福湾、太阳湾、后海湾和三亚湾等海域使用权申请工作，未来规划实行“一湾一策”精细化管理，分类打造特色湾区，积极策划并不断丰富海洋旅游项目。

推动品牌发展方面：公司从新媒体平台定位、内容定位、变现定位、用户定位、IP 定位深入研究，打造三亚旅文集团自媒体，一方面重视优质内容的供给，一方面探索与游客群体建立深度联系；同时，拓展引入优质文化活动、体育赛事、大型商业演出等市场化项目。

七、财务分析

公司提供了 2021—2022 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 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；公司提供了 2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 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 2024 年 1—6 月财务报表未经审计。

公司 2024 年发布《关于 2023 年度前期会计差错更正的公告》及《2023 年度前期会计差错更正的专项鉴证报告》称：公司发现 2022 年度部分会计处理及财务报表披露存在差错，已对该等前期会计差错进行了更正并对 2022 年度的合并财务报表进行了修改。鉴于上述事项，以下财务分析中的 2022 年度及 2022 年末数据将采纳追溯调整后的数据（即 2023 年审计报告中的“期初余额”及“上年金额”）。

合并范围方面。2022 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；2023 年末，纳入合并范围的下属子公司较上年末增加 3 家、减少 1 家；2024 年 6 月末，纳入合并范围的下属子公司较上年末增加 2 家、减少 1 家。2024 年 6 月末，公司纳入合并范围的下属子公司共计 26 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 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模稳步提升，资产结构以非流动资产为主；流动资产逐年增长，资金储备情况尚可，不断增长的存货对资金形成一定占用；以长期应收款、投资性房地产和无形资产为主的非流动资产保持稳健，旅游项目投资形成的长期应

收款集中度高，需关注款项及收益的回收进展；整体看，公司资产质量尚可，资产流动性偏弱。

2021—2023 年末，公司资产规模稳步提升（年均复合增长率为 11.47%），资产结构始终以非流动资产为主（2023 年末非流动资产占 62.68%），但流动资产比重逐年上升；流动资产增速较快（年均复合增长率为 44.73%），主要源于货币资金和存货增长的拉动，非流动资产规模平稳。2023 年末，公司资产主要包括现金类资产（占 7.31%）、存货（占 24.85%，主要为在建的商业地产项目）、长期应收款（占 9.73%，主要为投资款）、投资性房地产（占 13.72%，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 26.44%，主要为土地使用权、品牌等）等。其中，存货作为流动资产的主要构成（2023 年末占 66.60%）保持增长态势（年均复合增长率为 32.72%），主要源于自贸港旅游航空总部项目建设成本的增加以及取得的椰洲博览驿站土地（即 HT01-06-05 地块），2023 年末存货账面价值以开发成本为主，累计计提跌价准备 0.03 亿元（源于库存商品）；长期应收款有所回落（年均复合变动率为-6.46%），主要为天涯文化对三亚国奥等企业的投资款及股东借款，已约定每年固定收益，款项集中度较高，累计计提坏账准备 0.74 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；投资性房地产逐年增长，固定资产逐年回落，两者 2022 年末变动幅度均较明显，主要由于会展中心大楼整体出租使其由固定资产重分类为投资性房地产（以公允价值计量）；无形资产规模平稳，主要由土地使用权和品牌构成（2023 年末分别为 15.97 亿元和 7.12 亿元），2023 年末累计计提减值准备 12.16 万元（源于软件及其他），计入无形资产的土地使用权以早年的划拨土地（用途主要为旅游用地）为主，2022 年新增划入一块文化设施用地（三亚市天涯区天涯中学面积 34683 m² 土地），因该地块尚未进行评估，公司以名义金额 1 元入账。

此外，2023 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）。

图表6 • 2023年末长期应收款的主要构成（单位：亿元）

企业名称	年利率	账面余额
三亚富意	5%	0.53
三亚国奥	4.75%、10%	5.03
国奥三区	5%、10%	1.83
国奥一区	5%、10%	1.93
合计	--	9.31

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7 • 2023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）	7.88
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
嘉宝花园二期商住楼	0.05
合计	12.08

资料来源：公司资料

2024 年 6 月末，公司资产规模较上年末增长 6.04%，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产所占比重进一步提升至 41.05%；其中非流动资产规模仍保持平稳，受货币资金和存货小幅提升的影响，流动资产较上年末增长 16.63%。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 17.88 亿元，分别占同期末资产总额和净资产的 20.31%和 42.81%，受限资产规模较大，其中存货和固定资产的受限比重较高（受限比例分别为 69.77%和 42.79%）。

图表 8 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

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	0.28	保证金、冻结等	固定资产	2.33	借款抵押
存货	15.26	借款抵押	无形资产	42.80 万元	借款抵押

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，受 2022 年亏损影响，归母所有者权益波动回落。

2021—2023 年末，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，其中实收资本稳定在 12.00 亿元，由于三亚市国资委 2022 年划拨玉海国际度假公寓房产（约 0.53 亿元）以及 2023 年新增资本金投入 0.75 亿元且划拨发改委小区底层商铺等 13 项商铺资产

(约 0.15 亿元)，资本公积逐年小幅提升 (年均复合增长率为 2.58%)；近三年，公司所有者权益波动回落 (年均复合变动率为-5.60%)，其中 2022 年末较上年末下降 13.13%，主要由于当年亏损导致未分配利润回落，以及公司以承接三亚城投置业有限公司 (以下简称“城投置业”) 4.50 亿元无息财政借款⁴的形式获得城投置业持有的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”) 49.45%股权⁵导致少数股东权益下降，2023 年末较上年末小幅回升 2.58%。

2024 年 6 月末，受上半年净利润为负影响，公司所有者权益较上年末略有下滑，权益结构与上年末基本一致。

(2) 负债

公司全部债务逐年上升，债务融资以银行借款和应付债券为主，债务期限结构长期化，债务负担适宜。

2021—2023 年末，公司负债规模增长较快 (年均复合增长率为 38.88%)，其中 2022 年末较上年末增长 54.27%，主要源于应付债券、长期应付款大幅增长带动非流动负债增长，非流动负债占比增至 71.38%；2023 年末较上年末增长 25.03%，主要源于存续债券“21 三旅 01”将于一年内到期以及新增自贸港旅游航空总部项目预售款导致的一年内到期的非流动负债、合同负债大幅增长带动流动负债增长，非流动负债占比降至 51.26%。2024 年 6 月末，公司负债规模较上年末增长 11.79%，随着“21 三旅 01”到期兑付以及 2024 年两只中期票据的发行，非流动负债比重再度上升至 67.71%。

2021—2023 年末，公司全部债务逐年上升 (年均复合增长率为 25.24%)，债务期限结构偏长期 (2023 年末短期债务占 36.54%)，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 52.55%、39.48%和 29.28%，债务负担适宜；2023 年末，全部债务中的银行借款、发行债券、非银行机构融资款和租赁负债分别约占 30.79%、56.52%、12.45%和 0.24%，2023 年经测算的综合融资成本⁶约为 2.81% (上年约为 2.91%)。2024 年 6 月末，公司全部债务较上年末增长 17.02%，债务期限进一步拉长 (短期债务比重降至 10.33%)，债务负担指标较上年有所上升，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升至 55.40%、43.37%和 40.71%。

图表9 • 2021—2023年末短、长期借款明细 (单位：亿元)

借款类别	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期借款	0.13	--	1.52
其中：保证借款	--	--	1.52
信用借款	0.13	--	--
长期借款	7.38	6.11	6.87
其中：质押及保证借款	4.53	4.51	3.42
抵押借款	0.19	1.60	3.45
信用借款	2.66	--	--

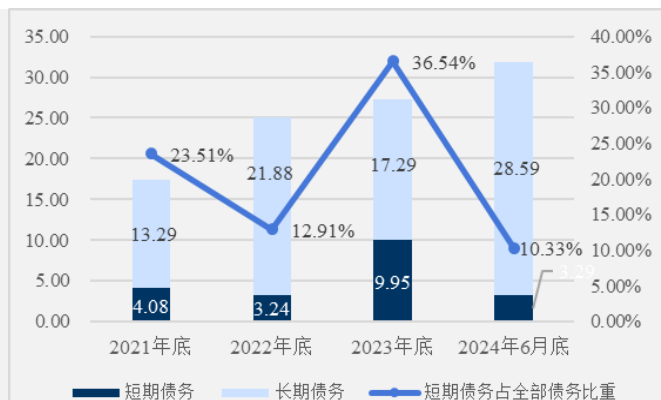
注：上表中的长期借款包含一年内到期的长期借款；“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表10 • 2024年9月末公司本部存续债券情况 (单位：亿元)

证券简称	余额	起息日	到期日	行权日
24 三亚旅投 MTN002	6.00	2024/06/11	2027/06/11	
24 三亚旅投 MTN001	4.00	2024/01/31	2027/01/31	2026/01/31
23 三亚旅投 MTN001	2.00	2023/03/16	2026/03/16	2025/03/16
22 三亚旅投 MTN001	8.00	2022/06/17	2025/06/17	
合计	20.00	--	--	--

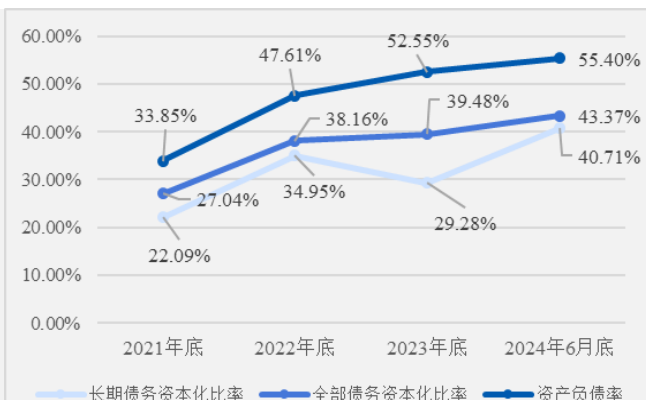
注：“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表11 • 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12 • 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

⁴ 2023 年末，该笔无息财政借款计入长期应付款 (4.23 亿元) 和一年内到期的非流动负债 (0.27 亿元)。

⁵ 该股权转让前，公司持有国际会展公司 50.55%股权并将其纳入合并范围，国际会展公司主营业务为会务服务和天涯海角红树林国际会议中心场地租赁业务；股权转让完成对公司合并口径资产无影响，会导致公司长期应付款增加 4.50 亿元以及少数股东权益减少 4.50 亿元。

⁶ 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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动上升，成本和费用具备一定刚性，调整后营业利润率持续为负，其他收益和投资收益对利润的支撑作用显著；2023 年，随着市场需求恢复，盈利状况改善且利润总额转正，综合盈利指标明显改善。

受外部环境变化影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动上升（年均复合增长率为 29.09%），由于人工成本、折旧摊销以及管理、营销费用具备一定刚性，调整后营业利润率⁷持续为负，随着旅游及出行需求恢复，2023 年收入及调整后营业利润率均有明显改善；减值损失自 2022 年计提增加，主要源于计提的坏账损失；政府补助及税收返还等构成的其他收益以及旅游项目投资形成的投资收益（2022 年自其他收入重分类至投资收益）均对公司利润形成有力支撑，2023 年两者合计贡献了利润总额的 367.04%；受上述因素影响，公司利润总额波动上升，2023 年实现转正，综合盈利指标明显改善，2023 年净资产收益率和总资本收益率分别为 0.33%和 1.12%。

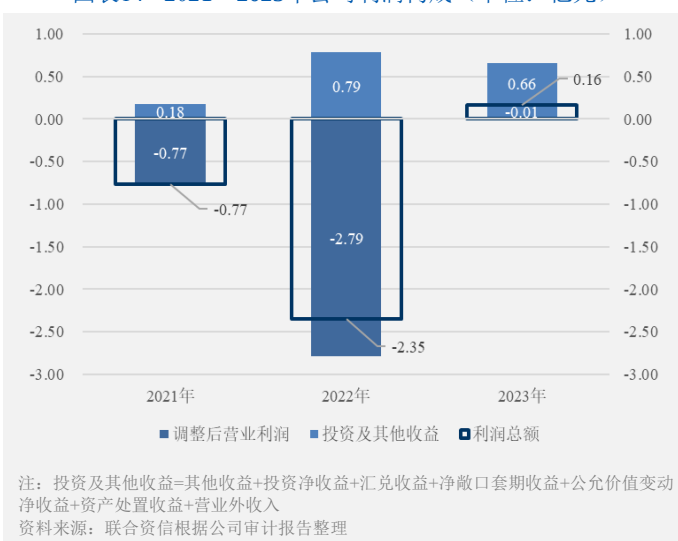
2024 年 1—6 月，公司营业总收入较上年同期小幅回落 6.10%，营业利润率较上年同期减少 6.67 个百分点至 32.26%，调整后营业利润率（-3.70%）基本与上年同期持平，仍处微亏状态（当期与上年同期利润总额分别为-0.07 亿元和-0.14 亿元）。

图表13 • 公司收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	4.66	2.79	7.77
期间费用	2.18	2.64	2.74
其他收益	0.15	0.16	0.11
投资收益	-0.04	0.52	0.50
减值损失(合计)	0.04	-0.28	-0.36
利润总额	-0.77	-2.35	0.16
营业利润率	30.16%	-5.61%	35.07%
调整后营业利润率	-16.56%	-100.17%	-0.15%
总资本收益率	-0.88%	-2.37%	1.12%
净资产收益率	-1.80%	-5.34%	0.33%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表14 • 2021—2023年公司利润构成（单位：亿元）



与所选公司比较，公司盈利指标表现一般。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	酉阳桃花源	张家界经发投
营业总收入	7.77	7.92	19.78
销售毛利率	37.73%	59.23%	43.18%
净资产收益率	0.33%	1.14%	0.57%

注：酉阳桃花源为酉阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司的简称，张家界经发投为张家界市经济发展投资集团有限公司的简称

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告整理

4 现金流

2021—2023 年，由于旅游行业景气度变化，公司经营活动现金流净额波动较大。2023 年随着业绩改善，经营获现水平及收入实现质量均有改善；购建固定资产等支付的现金有所收缩，但仍保持一定资本支出规模，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。

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额波动较大，2021—2022 年持续净流出，2023 年随着行业复苏带动业绩改善，经营活动获现情况以及收入实现质量均有所改善；投资活动资金缺口逐年收缩至 2023 年转正，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金有所缩减，筹资压力有所缓解；筹资活动现金流净额波动回落，但考虑到在建项目未来仍需进一步投入，公司或将持续存在对外筹资需求。

⁷ 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。

2024 年 1—6 月，公司经营活动和投资活动现金流净额均低于上年同期（上年同期分别为 2.83 亿元和-0.09 亿元），筹资活动现金流净流入高于上年同期（上年同期为 0.23 亿元）。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	5.76	4.23	10.99	5.44
经营活动现金流出小计	6.50	7.62	9.60	5.83
经营活动现金流量净额	-0.74	-3.39	1.39	-0.39
投资活动现金流入小计	2.18	2.05	6.69	0.66
投资活动现金流出小计	6.85	3.78	6.46	3.05
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.28	2.01	0.97	1.18
投资活动现金流量净额	-4.66	-1.74	0.22	-2.38
筹资活动前现金流量净额	-5.40	-5.12	1.61	-2.77
筹资活动现金流入小计	8.20	12.71	6.22	11.36
筹资活动现金流出小计	3.94	6.30	4.73	7.42
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.66	1.15	1.20	0.98
筹资活动现金流量净额	4.26	6.41	1.49	3.94
现金收入比	86.55%	91.69%	128.75%	119.75%
现金及现金等价物净增加额	-1.14	1.29	3.10	1.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，融资渠道较为通畅。

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度波动增长，经营活动现金流净额相关指标有所改善，EBITDA 对债务本息覆盖情况一般；整体看，偿债指标表现一般。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
短期偿债指标	流动比率	148.53%	212.78%	145.69%	229.45%
	速动比率	30.89%	65.24%	48.66%	84.73%
	经营现金/流动负债	-7.01%	-31.99%	6.16%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.18	-1.04	0.14	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.45	1.12	0.65	2.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.35	-0.79	1.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.37	-31.77	16.93	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	-0.13	0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.28	-1.28	2.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	-2.69	-5.48	1.89	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2024 年 6 月末，公司获得银行授信额度 74.12 亿元，已使用授信额度 24.08 亿元。公司间接融资渠道较为通畅。

2024 年 6 月末，公司无对外担保。

2024 年 9 月末，公司涉及的重大诉讼事项：大小洞天公司（被告）与海南清卓建设工程有限公司（以下简称“青卓公司”，原告）因“临春岭森林公园休闲广场工程项目”工程款存在未决诉讼，诉讼标的为工程款、质保金、逾期付款利息等共计人民币 107.55 万元，三亚市城郊人民法院 2024 年 7 月一审判决：被告应向原告支付工程款 61.77 万元，以及按 54.29 万元为本金支付逾期付款利息（从 2020 年 5 月 11 日起），本案产生的鉴定费和案件受理费由原告和被告按比例承担。大小洞天公司已提出上诉。

6 公司本部财务分析

公司本部承担投资管控与服务职能，本部资产以对子公司投资以及与应收子公司的款项为主，权益结构稳定性良好，债务结构偏长期，债务负担不重；本部利润主要源于对子公司借款利息形成的投资收益，经营活动现金流波动较大，2023 年实现转正。

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。2023 年，公司本部收入极低，承担一定期间费用（1.13 亿元，主要为管理费用和财务费用），利润总额（0.15 亿元）主要源于对子公司借款利息形成的投资收益（1.31 亿元）；经营活动现金流净额波动较大，2023 年同比实现转正，投资活动现金流保持小额净流出。2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 2.57%至 73.97 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（29.28 亿元）为主，所有者权益较上年末增长 2.32%至 44.53 亿元，权益结构稳定性良好；全部债务较上年末增长 13.41%至 15.69 亿元，债务期限结构偏长期，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.80%和 26.05%，债务负担不重。

图表18 • 2023年末本部其他应收款项前五名

债务人名称	账龄	账面余额（亿元）
总部投资公司	1 年以内、1~2 年、2~3 年	14.44
天涯文化	1 年以内、1~2 年、2~3 年	9.39
天涯海角公司	1 年以内、1~2 年、2~3 年	2.55
商业运营公司	1 年以内、1~2 年、3~4 年	1.16
鹿回头公司	1 年以内、1~2 年	0.55
合计		28.08

资料来源：联合资信根据审计报告整理

图表19 • 2023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

2023 年，公司本部经营活动现金净额（0.14 亿元，对子公司借款的利息收入体现于经营活动现金流）叠加取得投资收益收到的现金（4.99 万元）无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（0.62 亿元），仍存在小额缺口；2023 年及 2024 年 6 月末，公司债务始终以长期债务为主，随着“21 三旅 01”到期兑付以及新发“24 三亚旅投 MTN001”，2024 年 6 月末短期债务比重显著回落，本部现金短期债务比分别为 0.48 倍和 19.46 倍，短期偿付压力可控；尚未使用授信余额有助于支撑本部债务本息偿付。

八、ESG 分析

公司 ESG 表现良好，对持续经营无负面影响。

公司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 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”。

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。

公司注重推进廉政建设。研究制定《2023 年廉洁风险防控重点工作计划》《大兴调查研究之风推动集团高质量发展实施方案》《意识形态领域“首席风险官”制度（试行）》，注重廉政建设，自上而下层层签订党风廉政建设责任书 170 余份。

九、外部支持

1 支持能力

2023 年，三亚市地区经济和一般公共预算收入保持增长。

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 15.00 亿元，考虑到控股股东成立时间短且股权变更尚未完成，公司外部支持仍主要源于三亚市国资委。

根据《2023 年三亚市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，三亚市地区经济保持增长，实现地方一般公共预算收入 147.42 亿元，同比增长（按新口径计算）23.4%，其中税收收入和非税收入分别为 105.96 亿元 41.45 亿元，同比分别增长 30.6%和 8.3%）；地方一般公共预算支出 232.50 亿元，同比增长 1.5%。

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，在资源禀赋、资产及资金注入等方面获得了三亚市国资委及政府的大力支持。

公司作为三亚市重要的旅游文化产业整合运营平台，拥有三亚市优质旅游资源的独有经营权，具备显著的区域资源优势，历年来，在资本金注入和资产划转方面获得三亚市国资委大力支持。2021 年及 2023 年，公司本部吸收投资收到的现金分别为 2.00 亿元和 0.75 亿元（2021 年注资专项用于三亚国际体育产业园项目），系三亚市国资委的新增资本金投入；2021—2023 年，公司陆续接受划入股权、房产、土地、商铺等，资产不断充实，此外，公司能够获得一定财政补助，获得其他收益分别为 0.15 亿元、0.16 亿元和 0.11 亿元。

图表 20 • 公司 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月接受划拨资产情况

名称	划转时间	名称	换砖时间
三亚市国瑞旅游有限公司（原三亚市旅游总公司）	2021 年 7 月（股权变更已完成）	天涯中学面积 34683 m ² 土地	2022 年 8 月（产权变更已完成）
玉海国际度假公寓 A2 栋 3-13 层共计 33 套房产	2022 年 12 月（产权变更已完成）	发改委小区商铺等 13 项商铺资产	2023 年 12 月（产权/股权变更已完成）

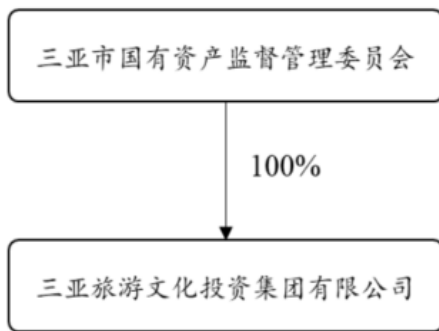
资料来源：联合资信根据公司资料整理

后续控股股东发生变更事项，未见对公司下辖资源、主营业务以及基于业务的外部支持产生明确影响，联合资信将持续关注股权变更事项的进展。

十、评级结论

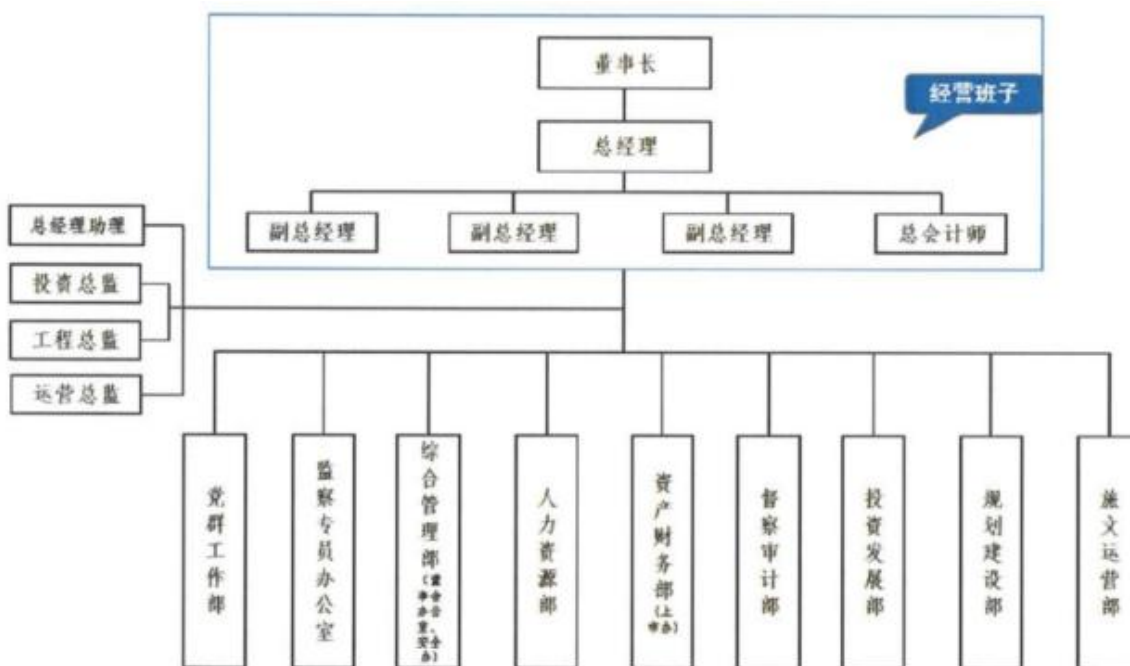
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.84	3.65	6.43	8.75
应收账款（亿元）	0.21	0.73	2.67	2.19
其他应收款（亿元）	0.66	0.30	0.47	1.47
存货（亿元）	12.42	15.62	21.88	24.16
长期股权投资（亿元）	1.69	1.61	1.51	1.53
固定资产（亿元）	11.65	5.66	5.44	5.05
在建工程（亿元）	0.31	0.24	0.57	0.25
资产总额（亿元）	70.84	77.70	88.02	93.33
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	7.69	2.97	3.02	3.01
所有者权益（亿元）	46.86	40.71	41.76	41.63
短期债务（亿元）	4.08	3.24	9.95	3.29
长期债务（亿元）	13.29	21.88	17.29	28.59
全部债务（亿元）	17.37	25.12	27.24	31.88
营业总收入（亿元）	4.66	2.79	7.77	3.22
营业成本（亿元）	3.06	2.79	4.84	2.08
其他收益（亿元）	0.15	0.16	0.11	0.01
利润总额（亿元）	-0.77	-2.35	0.16	-0.07
EBITDA（亿元）	0.35	-0.79	1.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.04	2.56	10.01	3.86
经营活动现金流入小计（亿元）	5.76	4.23	10.99	5.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.74	-3.39	1.39	-0.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.66	-1.74	0.22	-2.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.26	6.41	1.49	3.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.22	5.93	4.57	--
存货周转次数（次）	0.27	0.20	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	0.09	--
现金收入比（%）	86.55	91.69	128.75	119.75
营业利润率（%）	30.16	-5.61	35.07	32.26
总资本收益率（%）	-0.88	-2.37	1.12	--
净资产收益率（%）	-1.80	-5.34	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	22.09	34.95	29.28	40.71
全部债务资本化比率（%）	27.04	38.16	39.48	43.37
资产负债率（%）	33.85	47.61	52.55	55.40
流动比率（%）	148.53	212.78	145.69	229.45
速动比率（%）	30.89	65.24	48.66	84.73
经营现金流动负债比（%）	-7.01	-31.99	6.16	--
现金短期债务比（倍）	0.45	1.12	0.65	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	-1.28	2.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.37	-31.77	16.93	--

注：1. 公司 2024 年半年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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.82	2.84	2.74	5.49
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	27.24	28.06	29.28	31.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	30.57	40.36	40.86	40.86
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.01
资产总额（亿元）	58.75	72.12	73.97	78.72
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）	41.01	43.53	44.53	44.61
短期债务（亿元）	2.28	0.84	5.67	0.28
长期债务（亿元）	5.38	12.99	10.01	19.98
全部债务（亿元）	7.66	13.83	15.69	20.27
营业总收入（亿元）	1.00	0.00	0.00	0.01
营业成本（亿元）	0.35	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.15	0.04	0.15	0.09
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	9.43	0.80	1.73	1.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.20	-1.50	0.14	0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.21	-1.00	-0.28	-2.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.24	3.93	0.57	3.74
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）	0.02	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	106.00	0.00	109.67
营业利润率（%）	64.85	-47.34	-300.56	-13.05
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.39	-0.13	0.25	--
长期债务资本化比率（%）	11.60	22.99	18.35	30.94
全部债务资本化比率（%）	15.74	24.11	26.05	31.24
资产负债率（%）	30.19	39.65	39.80	43.33
流动比率（%）	227.11	284.87	217.61	390.70
速动比率（%）	227.11	284.87	217.61	390.70
经营现金流动负债比（%）	-58.22	-13.84	0.96	--
现金短期债务比（倍）	0.36	3.39	0.48	19.46
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2024 年半年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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) /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+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

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，如发现有重大变化，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。