

信用评级公告

联合〔2022〕9342号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省旅游投资发展有限公司及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定海南省旅游投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，海南省旅游投资发展有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二二年九月三十日

海南省旅游投资发展有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）

本期公司债券期限：不超过 5 年（含 5 年）；本期公司债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期公司债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期公司债券回售给发行人

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

用途：偿还有息负债、补充流动资金

评级时间：2022 年 9 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202208

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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa-

评级观点

海南省旅游投资发展有限公司（以下简称“海南旅投”或“公司”）是海南省属重点旅游产业平台，为海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，主营业务包括客运、国宾馆及免税品经营等多项产业。公司所持下属企业股权多为海南省人民政府牵头无偿划转，其中包括上市公司海南海汽运输集团股份有限公司（证券代码为603069.SH，以下简称“海汽集团”）的控股股东海南海汽投资控股有限公司（以下简称“海汽控股”）90%股权及海南省免税品有限公司（以下简称“海免公司”）39%股权等，为公司收入及利润提供了重要来源，股东对公司支持力度大。公司于2020年8月获得海南离岛免税品经营资质，离岛免税购物中心已于2020年底开业，成为公司重要的收入增长点。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司成立时间较短，各板块整合尚需时日，新冠肺炎疫情对旅游行业的影响仍未消除等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司现有债务规模及结构影响大，公司 2021 年经营活动现金流入量对本期公司债券发行后长期债务保障情况一般，本期公司债券存在较大的集中兑付压力。考虑到公司现金类资产较为充裕、外部支持力度大，均有助于提升本期公司债券偿付安全性。

未来，公司将专注于培育旅游消费新业态、新热点，推动旅游消费提质升级，随着离岛免税购物中心的发展以及其他板块的协同效应，公司收入水平有望实现增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券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⁺，本期公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司股东背景良好，区域竞争力强。**公司是海南省国有资产监督管理委员会全资企业，是海南省属重点旅游产业平台，在旅游产业资源获取、上下游网络构建方面具备区位优势。公司所持下属企业股权多为海南省人民政府牵头无偿划转，

个体调整因素	--
个体信用等级	aa-
外部支持调整因素：公司为海南省属重点旅游产业平台，海南省国有资产监督管理委员会全资企业在优质资源或资金方面对公司持续支持力度大。	+2
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

分析师：谭心远 景雪

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

包括海汽控股、海免公司和国宾馆等，公司所获股东支持力度大。

2. 公司持有海免公司 39% 股权，其投资收益为公司重要的利润来源。2019—2021 年，公司确认对海免公司的投资收益分别为 1.29 亿元、6.33 亿元和 5.41 亿元，分别占当期利润总额的 37.71%、145.03% 和 419.38%。

3. 公司拥有海南离岛免税品经营资质，相关业务成为公司收入增长点。公司下属海南旅投免税品有限公司（以下简称“海旅免税”）负责开展免税品经营业务，下属第一家离岛免税购物中心选址三亚总部经济及中央商务区域，已于 2020 年底开业，2021 年及 2022 年 1—6 月，海旅免税实现销售收入分别为 24.43 亿元和 21.46 亿元，成为公司新的收入增长点。

关注

1. 新冠肺炎疫情常态化对旅游行业冲击延续。旅游行业受国内外政治、宏观经济景气度及突发公共事件影响较大。2020 年以来，新冠肺炎疫情蔓延，对国内旅游业冲击严重。

2. 公司成立时间较短，各板块协同发展尚需时日。公司自 2019 年 9 月成立以来，资产无偿划入以及各项整合尚在陆续进行中，整合后的经营管控及资源协同效果有待观察。

3. 公司有息债务规模快速增长。截至 2021 年底，公司全部债务 30.28 亿元，较上年底增长 34.45%。

4. 本期公司债券发行额度大，未来存在较大的集中兑付压力。公司本期公司债券发行额度上限为 10 亿元，2021 年经营活动现金流入量为本期公司债券发行后长期债务的 1.52 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	41.07	28.19	15.46	12.73
资产总额(亿元)	97.88	120.57	134.84	135.07
所有者权益(亿元)	70.55	78.83	84.37	83.93
短期债务(亿元)	1.13	18.31	16.22	16.25
长期债务(亿元)	2.55	4.21	14.06	15.51
全部债务(亿元)	3.68	22.52	30.28	31.75
营业收入(亿元)	13.36	8.55	34.88	28.19
利润总额(亿元)	3.41	4.36	1.29	0.43
EBITDA(亿元)	6.43	8.76	7.46	--
经营性净现金流(亿元)	1.89	-11.37	-13.84	0.22
营业利润率(%)	23.59	11.93	17.30	16.07

净资产收益率(%)	3.17	4.58	1.43	--
资产负债率(%)	27.92	34.62	37.43	37.86
全部债务资本化比率(%)	4.95	22.22	26.41	27.45
流动比率(%)	206.70	135.30	133.13	134.33
经营现金流负债比(%)	8.64	-36.18	-45.48	--
现金短期债务比(倍)	36.39	1.54	0.95	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	36.25	13.95	7.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.57	2.57	4.06	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	38.00	85.04	90.88	91.53
所有者权益(亿元)	37.59	73.07	82.42	82.57
全部债务(亿元)	0.00	11.05	8.38	8.00
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	4.03	8.05	4.97	1.12
资产负债率(%)	1.07	14.08	9.32	9.78
全部债务资本化比率(%)	0.00	13.14	9.23	8.83
流动比率(%)	*	347.94	4492.92	2159.63
经营现金流负债比(%)	-100.92	-60.02	-759.51	--

注：1. 1.2019 年数据为备考财务数据，2022 年上半年财务数据未经审计；2.其他应付款中的有息债务已调整至短期债务计算；3. 部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成

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
--	--	--	--	--	--

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

海南省旅游投资发展有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

海南省旅游投资发展有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）成立于2019年9月，是由海南省人民政府批准设立的国有独资公司。截至2022年6月底，公司注册资本为30.00亿元，实收资本为33.50亿元¹，海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2022年6月底，公司纳入合并范围内一级子公司共15家；公司本部设有战略投资部、金融发展部、财务管理部、公司治理部（含董事会办公室）、人力资源部、法务合规部、审计部等职能部门。

公司经营范围：投资项目管理，资产管理，旅游会展服务，旅游园区管理服务，旅游客运，旅游项目开发，房地产开发经营，物业管理，酒店管理，餐饮管理，互联网数据服务，广告业，国际贸易代理服务，游乐设施工程施工，旅游咨询服务。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批注文件经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2021年底，公司合并资产总额134.84亿元，所有者权益84.37亿元（含少数股东权益6.98亿元）；2021年，公司实现营业总收入34.88亿元，利润总额1.29亿元。

截至2022年6月底，公司合并资产总额135.07亿元，所有者权益83.93亿元（含少数股东权益6.83亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入28.19亿元，利润总额0.43亿元。

公司注册地址：海南省海口市琼山区国兴

街道办国兴大道5号海南大厦42层；法定代表人：陈铁军。

二、本期公司债券概况

公司已注册20亿元公司债券额度，本期计划发行的“海南省旅游投资发展有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期公司债券”）发行规模不超过人民币10亿元（含10亿元），发行期限不超过5年。本期公司债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期公司债券存续期的第3年末将其持有的全部或部分本期公司债券回售给发行人。

本期公司债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期公司债券募集资金拟用于偿还有息负债和补充流动资金。本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着

¹ 截至本报告出具日，公司增加注册资本的工商变更

登记手续尚在办理中。

力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同

比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改

善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最

好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

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

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

2020 年，新冠肺炎疫情对旅游业产生了前

所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据，2020 年入出境旅游市场几乎全面停滞，国内旅游人数 28.79 亿人次，较上年同期减少 30.22 亿人次，同比下降 52.1%；2021 年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，全年国内旅游总人数为 32.46 亿人次，同比增长 12.8%（恢复到 2019 年的 54.0%），全年实现国内旅游收入为 2.92 万亿元，同比增长 31.0%（恢复到 2019 年的 51.0%）。国内游业务有所恢复，但新冠肺炎影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况略好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

2. 免税零售子行业

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。

免税行业是旅游行业的子行业，是指部分国家和地区授权一家或几家企业，允许其在运输工具、口岸或市内设立门店，向出入境旅客销售免税商品的旅游零售行业。免税行业包含免税购物和退税购物两种形式，免税购物是指免去商品进口环节的关税、消费税和增值税等，针对的商品有化妆品、香水、箱包、首饰、手表、服装服饰、食品、玩具、烟、酒等，通常为进口商品；退税购物是指买完商品后再办理增值税、消费税退税手续，针对的商品主要为个人使用的消费品，适用对象一般为境外人员。

全球常见的免税店业态包括出入境免税店、离岛免税店及市内免税店。根据销售场所及供应对象的不同，免税店又可划分为机场免税店、机上免税店、边境免税店、外轮供应店、客运站免税店、火车站免税店、外交人员免税店、市内免税店、邮轮免税店。随着旅游产业的不断升级、各国出入境人数的逐年增加以及旅客购买力的大幅增长，免税零售以极具竞争力的产品价格吸引全球游客购物消费，大幅增加了旅游全产业链收入，提升了旅游目的地活力与吸引力，对目的地城市各产业的拉动与提升作用明显。

近年来，免税行业得到快速发展，中国保持全球规模最大、消费能力最强的出境旅游客源。值得关注的是，免税业务是国际化程度很高的业务，2020 年以前，全球旅游零售业务排名前四的公司分别为 DFS、Lotte、Shilla 和中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“中国中免”），其中受益于中国消费者的快速崛起，Lotte、Shilla 等公司沿着中国人出境目的地进行规划布局，使得竞争地位得以快速提升。

按照《海南自由贸易港建设总体方案》的指示精神，经国务院同意，自 2020 年 7 月 1 日起实施海南离岛免税新政（财政部海关总署税务总局公告〔2020 年第 33 号〕），即离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税限额提至 10 万元，取消单件商品 8000 元免税限额规定；新增天然蜂蜜、茶及茶制品、酒类、手机等大类免税商品；除化妆品单次限购 30 件、手机 4 件、酒类合计不超过 1500 毫升以外，其他不限件数，所购商品需一次性随身携带离岛。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。

3. 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；新冠疫情常态化以来，旅游业受区域内疫情起伏影响有所波动。

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，跟踪期内三亚市

经济保持增长态势，经济实力不断提升。生产总值方面，2021年，三亚市全市地区生产总值（GDP）835.37亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。其中，第一产业增加值93.79亿元，增长3.8%；第二产业增加值124.72亿元，增长0.1%；第三产业增加值616.86亿元，增长16.1%。三次产业结构调整为11.2:14.9:73.9，第三产业拉动经济增长11.7个百分点，对经济增长的贡献为96.4%。

2021年，三亚市接待过夜游客人数2162.04万人次，比上年增长19.7%。其中，过夜国内游客2147.86万人次，增长19.9%；过夜入境游客14.19万人次，下降7.9%。全年旅游总收入747.03亿元，增长65.2%，其中国内旅游收入743.20亿元，增长66.9%；旅游外汇收入5557万美元，下降45.3%。旅游饭店平均开房率为56.35%，比上年提高5.5个百分点。全市列入统计的旅游宾馆（酒店）262家，其中，五星级酒店15家，四星级酒店12家，三星级酒店2家。拥有客房61427间，与上年持平；拥有床位100977张，与上年持平。

交通方面，2021年，三亚凤凰国际机场旅客吞吐量1663.00万人次，增长7.9%。其中进港831.50万人次，增长9.4%。凤凰机场飞行113839班次，增长6.9%。2021年，三亚市凤凰国际机场吞吐量整体有所回升。

2022年3月，三亚旅游景区、免税购物场所等涉旅业态短暂停业。同年8月1日，三亚出现新一轮疫情，自8月6日起实施为期40天的临时性全域静态管理，解除后，三亚酒店、免税店、景区陆续有序营业。截至9月22日，海南省免税店已全部恢复营业，海口市、三亚市发放7000万元离岛免税、餐饮、零售等消费券，促进客流回升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底，公司注册资本为30.00亿元，海南省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是海南省属重点旅游产业平台，为海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，规划有七大板块，在区域内形成了较为完整的旅游产业链条。

公司致力于成为国际旅游消费中心的投资引领者、海南省旅游产业链的整合者、先导性旅游项目的创新驱动者、重要旅游服务设施的建设者和国际化旅游产业建设的合作平台。公司并表企业多为海南省政府牵头无偿划转取得，主要规划业务板块包括旅游交通、酒店运营、旅游购物、景区度假区、文体娱乐、海洋旅游、旅游金融等七大板块。

2019年9月，公司获得海南省国资委所持有的海南省免税品有限公司（以下简称“海免公司”）49%股权划入。2020年11月，公司依据相关通知，将海免公司10%股权无偿划出至海南省财政厅用于其充实社保基金。上述划转完成后，截至2022年6月底，公司对海免公司的持股比例为39%，无质押。海免公司成立于2011年10月，主营业务为在海南省范围内从事国家批准的离岛免税品经营。海免公司在海南岛内运营三家免税店，分别为海口美兰机场免税店、海口日月广场免税店、琼海博鳌免税店。截至2021年底，海免公司总资产51.11亿元，净资产为36.36亿元；2021年海免公司实现营业收入159.62亿元，净利润18.46亿元。海免公司贡献的投资收益为公司重要的利润来源。

2020年8月，海南省人民政府在琼府函（2020）109号中，批复同意公司下属全资子公司海南旅投免税品有限公司（以下简称“海旅免税”）享有海南离岛免税品经营资质，在海南省范围内经营离岛免税业务。目前国内免税牌照

仅10张，相比境内传统消费品行业竞争力突出。海旅免税开设的第一家离岛免税购物中心已于2020年底开业，位于三亚市吉阳区迎宾路303号，属于三亚总部经济及中央商务区域，是独栋商业体项目，距离三亚湾仅5公里，南面为城市主干道迎宾路，交通位置极为便利。

3.人员素质

公司总经理尚未到位，董事长代为执行总经理职能。公司其他高管人员具有丰富的管理经验，在经营管理上有利于公司发展；员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

截至2022年6月底，公司本部和主要子公司在职员工5691人。按照学历水平分类，硕士以上学历占1.83%，本科学历占19.45%，大专学历占26.16%，高中及以下学历占52.56%。按照年龄分类，公司35岁以下员工占39.11%，35至55岁员工占53.65%，55岁以上员工占7.24%。

公司董事长陈铁军先生，1969年12月出生，中国国籍，无境外居留权，中共党员，在职经济学博士学位。陈铁军先生历任云南省人民政府打击走私综合治理领导小组办公室副主任（正处级），云南省旅游局市场开发处处长，海南省旅游发展委员会党组成员、副主任，海南省旅游和文化广电体育厅党组成员、副厅长，海南省三亚市人民政府副市长，海南省三亚市市委常委；现任公司党委书记、董事长。

公司总会计师曹安辉先生，1964年出生，中国国籍，无境外居留权，中共党员，中央党校研究生学历。曹安辉先生历任重庆市肿瘤医院财务科副科长（主持工作），海南省人民医院财务处副处长，海南省人民医院财务处处长，海南省人民医院总会计师兼财务处处长，海南省人民医院总会计师；现任公司总会计师。

4.企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心海南分中心企业信用报告（中征码：4601070002811768），截

至2022年9月28日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2022年9月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构有待完善，根据自身经营情况制定了相关管理制度，内部控制制度较为完善。

1.法人治理结构

公司股东为海南省国资委。公司未设立股东会，海南省国资委代省政府履行出资人职责，依法行使股东职权。公司设立董事会。董事会由7名董事组成，目前仅到位6人，其中，董事长1名，由海南省人民政府任命；外部董事4人，职工董事1名。公司设总经理1人，截至本报告出具日，公司总经理尚未到位，董事长代行总经理职能。公司设监事会，成员6人，设监事会主席1人，职工监事2人，由职工大会选举产生。

2.管理水平

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》《筹资管理办法》《担保管理办法》等各项财务制度。公司设立总会计师，遵循统一管理、分级负责原则，统一管理、协调公司的财务管理工作。公司本部对子公司及下属公司财务工作实行统一管理、统一指导，子公司及下属公司按照相应的职责和权限履行财务管理职责。公司执行统一的会计政策，对收入、成本和费用实行全面预算管理，对货币资金、应收及预付款、筹资和投资、固定资产、利润分配、财务会计档案等管理做了明确规定，加强财务风险防范，并通过内部审计实施内部监督。公司执行严格的内部审计制度，除全面开展效益审计，促进公司管理工作外，通过专项审计，强化内控管理。

资金管理方面，公司制定了《货币资金管理

办法》，实行“安全第一，效率优先”的原则，优先考虑整体发展战略、总体发展方向和公司事业部经营所需的资金；子公司实行自主融资，自行解决包括所属公司在内的日常经营及长期资金需求（如股权、房地产投资等），公司在股东会批准的担保额度范围内给予子公司担保。公司建立资金管理第一责任人制度，在购销存管理方面提高资金使用效率，加速预付、商品及应收资金周转。在资金筹集方面，公司主要资金来源包括自有资金、银行间接融资、发行股票、债券等直接融资。在资金使用方面，公司明确资金用途，实行公司分管领导和子公司董事长审批负责制，积极加强内外合作，提高资金整体营运效益，并对财务管理部进行考核。

在投资管理方面，公司根据《对外投资管理办法》，规定董事会、总经理办公会为公司对外投资的决策机构，要求董事会战略委员会对重大的对外投资项目进行分析、研究和建议，实行专业管理和逐级审批制度。公司设投资评审小组，由总经理任组长，小组成员包括但不限于公司副总经理，财务管理部、审计部、战略投资部、法务合规部负责人；公司战略投资部负责参与研究、制订公司发展战略，对公司及子公司主要投资项目，进行全面的尽职调查和论证，提交可行性研究报告并阐明是否同意投资的倾向性意见。此外，公司还对投资的操作细则与流程、转让与收回、人事管理、财务管理及审计以及重大事项报告及信息披露等做出了规定。

对外担保方面，公司为加强对外担保管理，规范公司对外担保行为，有效防范和控制公司资产运营风险，统一规定不得进行对外担保。

外汇管理方面，公司制定了《远期结售汇业务管理办法》规范公司及下属子公司远期结售汇业务，有效防范和控制外币汇率风险。

七、重大事项

海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”）拟收购海旅免税 100%股权

2022 年 8 月 30 日，海汽集团发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，拟向海南旅投发行股份及支付现金购买其持有的海旅免税 100%股权。本次交易拟购买资产的交易作价为 500188.00 万元，其中以发行股份的方式支付交易对价的 85%，即 425159.80 万元；以现金方式支付交易对价的 15%，即 75028.20 万元。同时，海汽集团拟向不超过 35 名特定对象以非公开发行股票的方式募集配套资金，本次交易拟募集配套资金总额不超过 180000.00 万元，其中 75028.20 万元用于支付本次交易的现金对价，其余用于补充流动资金以及支付本次交易相关税费及中介机构费用等。

截至 2022 年 6 月底，海汽集团控股股东海南海汽投资控股有限公司（以下简称“海汽控股”）持有其 42.50%股权。海汽控股为公司控股子公司（截至 2022 年 6 月底持股 90%），本次交易完成后，预计公司将直接和间接控制海汽集团 74.02%的股权。本次交易未导致海汽集团控制权发生变化，不构成重组上市。

截至 2022 年 9 月 29 日，本次交易已取得海南省国资委《关于海南海汽运输集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的批复》（琼国有资产〔2022〕98 号），尚需履行必要的相关决策程序，并经监管机构批准。

八、经营分析

1. 经营概况

公司成立时间短，原营业总收入主要来自交通运输业务，2021 年起，随着海旅免税获得免税品经营资质，免税品销售业务已成为新的收入增长点及主要收入来源。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，2021 年核心收入由交通运输转变为免税品销售为主的旅游零售。

分板块看，2019—2021 年，公司交通运输收

入波动下降，主要系新冠肺炎疫情对2020年客运量、周转量及营业收入严重冲击；旅游酒店业务收入主要源于下属国宾馆收入；旅游零售收入来自2020年12月底开业的免税城。公司其他收入主要为租赁业务收入、水电气转售业务收入、旅游业务收入、管理费收入等，占比较小。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率有所波动。其中，交通运输板块毛利率水平波动较大，2020年下降主要系：①受新冠肺炎疫情

影响，交通运输板块收入大幅下滑，②更新运营车辆增加，导致当年计入营业成本的折旧费用增加，③客运站经营、销售及维修等成本支出偏刚性。2021年，随着旅游零售业务规模化，板块毛利率降为17.33%。

2022年1—6月，公司实现营业总收入28.19亿元，同比增长73.92%；毛利率为19.55%，同比下降4.16个百分点。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年			2020年			2021年			2022年1-6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
交通运输	10.09	75.52	16.18	6.08	71.15	1.03	8.05	23.08	16.08	5.61	19.91	19.85
旅游酒店	1.08	8.10	60.31	1.13	13.20	66.55	1.71	4.90	74.1	0.77	2.73	80.76
旅游零售	--	--	--	0.13	1.55	29.36	24.30	69.67	17.33	21.46	76.12	17.14
其他	2.19	16.38	56.86	1.21	14.10	44.55	0.82	2.35	61.24	0.35	1.23	27.32
合计	13.36	100.00	26.42	8.55	100.00	16.26	34.88	100.00	20.86	28.19	100.00	19.55

注：由于三亚国宾馆于2020年11月份纳入合并，故上表旅游酒店业务收入中仅包含其2020年11—12月收入

资料来源：公司提供

2. 交通运输板块

公司交通运输板块主要由海汽集团运营，上市公司海汽集团是全国唯一一家具有全省性客运网络的道路运输企业。近三年，受新冠肺炎疫情反复影响，公司交通运输板块收入波动下滑，利润持续亏损。

公司交通运输板块主要由海汽集团运营，截至2021年底，海汽集团资产总额18.71亿元，净资产9.56亿元；2021年，海汽集团实现营业总收入7.32亿元，净利润-0.73亿元。

从细分业务构成来看，收入占比最高的为汽车客运板块，但占比逐年下降；客运站运营收入占比在10%左右，同样呈现下降趋势；销售及其他劳务收入占比不断上升。

2019—2021年，公司交通运输板块收入波动下降。2021年，公司交通运输板块全年共完成

客运量2673万人次，同比增长20.18%；完成客运周转量24.08亿人公里，同比增长11.77%；班车客运收入、客运站场经营收入、燃料销售收入等同比均较快增长，主要系：一是2021年新冠肺炎疫情影响较2020年相对缓和，运输收入同比略有恢复性增长，客运代理费相应随之增加；二是公司大力拓展租包车业务；三是对外燃油销售量增加及柴油零售价格同比增长；四是上年受新冠肺炎疫情影响，公司响应政府减免中小型企业铺面租金政策，给予承租方减免2月~4月铺面租金，2021年不再对铺面租金进行政策性减免，租金收入同比增加。

2019—2021年，新冠肺炎疫情的爆发和常态化导致公司交通运输板块毛利率波动大，经营实体海汽集团净利润持续亏损。

表3 公司交通运输板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车客运	7.73	76.64	16.97	4.31	70.85	2.74	5.00	62.16	8.96
客运站运营	1.14	11.26	5.03	0.60	9.89	-36.57	0.66	8.22	-19.51

销售及其他劳务	1.22	12.11	21.52	1.17	19.26	14.04	2.46	30.57	39.63
合计	10.09	100.00	16.18	6.08	100.00	1.03	8.05	100.00	16.08

资料来源：公司提供

表 4 公司汽车客运业务收入构成情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
班车客运	5.92	76.53	15.32	3.26	75.72	5.35	3.56	71.14	9.83
其中：公车公营	3.20	41.43	13.44	1.89	45.57	-3.26	2.03	40.51	0.08
责任经营	2.71	35.10	17.54	1.37	32.40	17.22	1.53	30.63	22.72
旅游客运	0.80	10.35	20.70	0.08	1.88	-215.65	0.07	1.4	-183.97
出租车客运	0.78	10.07	35.66	0.69	15.92	22.83	0.09	1.88	42.15
公交客运	0.14	1.82	-39.21	0.24	5.49	-16.66	0.39	7.85	-17.69
其他运输	0.10	1.23	18.25	0.04	0.99	1.69	0.89	17.73	29.05
合计	7.73	100.00	16.97	4.31	100.00	2.74	5.00	100	8.96

资料来源：公司提供

（1）汽车客运

汽车客运是公司交通运输的核心业务之一，也是该板块最主要的盈利来源，已形成班车客运、旅游客运、出租车客运等多方位的道路客运服务能力。截至2021年底，公司营运车辆共有2567辆，其中班线客运车辆1587辆，旅游车72辆，出租车274辆，校车173辆，公交车274辆，其他车辆187辆；拥有省内跨市县客运班线242条，市县内班线102条，省际客运班线86条；并建立起覆盖海南省18个县市的道路客运网络，且运营范围辐射到广东、广西、湖南、湖北、四川、贵州、江西、福建、浙江、云南等10个省市自治区。

公司汽车客运业务根据旅客类别分为班车客运、旅游客运和出租车客运等，其中班车客运实行公车公营和责任经营相结合的经营形式，旅游客运全部实行公车公营的经营形式。

班车客运

在公车公营形式下，公司管理涵盖司乘人员、营运车辆的调度、管理与维修等方面，公司对营运车辆及司乘人员进行统一财务核算，交通事故责任由公司承担。

责任经营形式下，公司与车站结算票款并确认客运收入，责任经营车辆的保险、折旧、税金、燃油费、修理费、通行费等运营成本按照公司的会计制度统一进行核算。

旅游客运

旅游客运是以运送进行游览、度假、休闲、

商务、通勤等活动的旅客为目的，由经营者提供旅游客运车辆和驾驶劳务，按照约定的起始地、目的地和路线行驶，按行驶里程或者包用时间计费并支付费用的道路包车客运方式。公司的旅游客运全部实行公车公营形式，公司为旅游客运车辆的所有者和经营主体，统一司乘人员的聘用、考核、培训和监督，并根据海南省旅游客运实行包车客运管理、运力总量放开、市场定价等相关新政策，开展旅游客运业务。

出租车客运

公司出租车客运是以经交通行政主管部门核发出出租汽车经营许可证、公安车管部门登记为出租或租赁使用性质的车辆，按照乘客要求提供客运服务或车辆租赁服务，以行驶里程和时间计费的经营行为。公司开展出租车客运业务均采用承包经营的经营模式。

公司出租车的承包经营模式是指公司通过公开招标获得出租车运输经营权，出资购买用于出租营运的车辆，再与有承包意愿的个人签订合同，将车辆的使用权以风险抵押金和月租金的方式发包给符合规定条件的个人。在该模式下，公司按月收取租赁承包费用确认为收入，车辆运营期间的修理费、燃油费均由承租人承担。

（2）销售及其他劳务

为延伸主业经营的产业链，公司开展了新能源充电站服务、汽车及燃料销售、汽车维修与检测等汽车综合服务业务，成为客运业务的

重要补充。目前公司在各市县共有18个汽车维修厂，其中1家一类维修企业、16家二类维修企业、1家三类维修企业。公司拥有汽车检测站3个，分别位于海口、儋州、东方。公司共有10个加油站，其中1个为汽柴油综合加油站、9个为柴油加油站。公司共投资建设12个新能源充电桩。

2021年，公司拓展推进汽车及成品油对外销售业务，成品油对外销售收入同比增长39.66%；加大汽车能源服务配套设施建设，加快全省充换电站点布局，新增建设汽车新能源充电桩51个、终端设备76个，省内汽车新能源充电桩数量225个、终端设备数量286个。同时，公司调整客运场站功能，盘活闲置低效资产，扩大万宁、黄流、海口汽车总站、儋州、洋浦等

客运站的商业出租面积。将长期亏损的黄流、万宁车站整体公开招租，每年增加租金收入272万元。全司全年物业租金收入5104万元，剔除2020年政策性减免因素，同口径同比增长21.80%。

3. 旅游酒店

公司旅游酒店业务将在确保完成政务接待任务的前提下，积极拓展商务市场，实现市场化转型。

公司下辖酒店4家，包括博鳌国宾馆、鹿回头国宾馆、三亚湾迎宾馆和三亚国宾馆（悦榕庄）。2019—2021年，公司旅游酒店业务收入分别为1.08亿元、1.13亿元和1.71亿元。

表5 公司国宾馆经营情况

酒店	项目	2019 年	2020 年	2021 年
博鳌国宾馆	平均入住率（%）	20.26	29.46	43.64
	平均房价（元/间·天）	613.08	422.11	476.32
	营业收入（万元）	1551.83	1209.31	1972.83
	客房数量（间）	147.00	147.00	147
鹿回头国宾馆	平均入住率（%）	38.73	38.31	46.25
	平均房价（元/间·天）	689.35	835.27	700.24
	营业收入（万元）	3553.78	4447.47	4649.04
	客房数量（间）	289.00	289.00	289
三亚湾迎宾馆	平均入住率（%）	84.18	46.78	61.9
	平均房价（元/间·天）	483.30	435.50	410.55
	营业收入（万元）	6058.42	4693.14	5687.73
	客房数量（间）	432.00	432.00	432
三亚国宾馆（悦榕庄）	平均入住率（%）	65.30	58.60	64.18
	平均房价（元/间·天）	2312.00	2986.91	3293.44
	营业收入（万元）	3984.55	4478.70	5335.45
	客房数量（间）	49.00	49.00	49

资料来源：公司提供

表6 国宾馆资产情况

产权单位	账面价值 （万元）	土地 性质	土地面积 （平方米）	建筑面积 （平方米）	近期评估 值（万 元）	评估时 间	抵押情况
博鳌国宾馆	78013	出让	230986.60	46000.00	--	--	未抵押
鹿回头国宾馆	39121	出让	100218.87	52426.00	--	--	未抵押

三亚国宾馆（悦榕庄）	36440	出让	227844.15	30442.00	221458.29	2021 年 4 月	用于并购贷抵押
三亚湾迎宾馆	83845	出让	12743.03	49549.90	--	--	未抵押

注：账面价值包含土地和房产；资产获取方式见外部支持章节
 资料来源：公司提供

博鳌国宾馆是国际化五星级酒店，同时也是最具海南特色的山体园林式度假酒店，毗邻博鳌亚洲论坛，是中央领导、各国政要指定接待酒店。宾馆位于琼海市东部海滨博鳌龙潭岭主峰山麓，距海口美兰机场和三亚凤凰机场车程分别为1.5小时和2小时。博鳌国宾馆目前的经营市场主要分为政务接待及商务市场两部分，政务市场主要为承接每年亚洲论坛会务接待以及各类政务会议等；另一部分为承接商务会议、团体等对外商业活动。由于博鳌国宾馆目前以政务接待为主，综合毛利率为负。

鹿回头国宾馆位于三亚鹿鸣路6号，在三亚著名的4A级旅游风景区鹿回头公园旁，距三亚市主要购物中心5分钟车程，距机场约30分钟车程，总建筑面积5.2万平方米，其中绿化面积占50%。酒店拥有289间客房，设有大堂吧、中餐厅、西餐厅、KTV包厢、多功能宴会厅、小型会议室、游泳池、健身房、茶吧、沙滩吧等综合配套设施以及酒店独特的海岸线浅堤人工沙滩、487米栈桥和观景平台。鹿回头国宾馆为政务接待兼度假型宾馆，是省委省政府在三亚的重要接待基地。

三亚湾迎宾馆占地面积63.18亩，绿化率达40%。酒店客房432间，分为主楼和公寓楼两部分，主楼客房272间（套），公寓楼160间。酒店由君澜酒店集团有限公司管理，在保证政务接待顺利完成的同时，积极探寻度假产品的研发和升级，拓展利用外部资源，引进中医馆，私域逆龄国际医疗，共享KTV、共享儿童电玩设备、品牌旅拍等常驻酒店内为贵宾提供专业服务。

三亚国宾馆（悦榕庄）位于三亚市大东海鹿回头湾，占地面积158亩，建筑面积约3万平方米，可以为入住宾客提供住宿、餐饮、SPA、购物、会务、婚庆等服务。三亚悦榕庄酒店主要

以低密度泳池别墅客房为特色，是国内少有的纯别墅型酒店，拥有49栋泳池别墅客房，800多米的私家沙滩和500米的浪漫栈桥，其中泳池别墅客房为入住宾客提供极其私密尊贵的入住体验，是酒店收入的主要来源之一。

4. 旅游零售（免税品销售业务）

2021年，免税品销售业务成为公司收入的重要增长点。

为进一步落实《海南自由贸易港建设总体方案》，响应海南省委、省政府关于促进免税品消费的有关指示精神，公司全资子公司海旅免税设立了海旅免税城（三亚）迎宾店有限公司（以下简称“海旅免税城”），开展免税品门店的运营管理业务，向离岛游客零售免税商品。2020—2021年及2022年1—6月，公司旅游零售板块收入分别为0.13亿元、24.30亿元和21.46亿元，免税品销售业务已成为公司收入重要增长点。

海旅免税城项目位于三亚总部经济及中央商务区域，是独栋商业体项目，同时还是集潮流餐饮、休闲娱乐等多种业态于一身的一站式市内免税购物中心，已于2020年12月底开业。项目面积共94223.77m²（含2500m²监管仓库），用于免税品经营的面积为63424.59m²；项目提货点选址在机场、海港等口岸布局；项目保税仓位于三亚市天涯区约1.8万m²监管仓、海旅免税城负一层约2500m²中转仓。同时公司已与三亚海关协商，拟在三亚离岛免税店实行前店后仓、店仓一体的管理模式，建设现场保税监管仓。

海旅免税城以经营国际一线二线品牌、离岛免税政策的45大类商品品类为主。上下游方面，公司已与顶尖的外资免税供货商拉格代尔

旅行零售香港有限公司（Lagardere Travel Retail Hongkong Limited，隶属拉格代尔旅游零售）达成主供货合作，2021年由负责70%以上的货品供应、店铺设计、品牌招商、市场推广、员工培训等，覆盖香水、化妆品、时尚服饰（服装服饰、鞋履、箱包皮具、眼镜、时装表类等）、顶级奢侈品、腕表及珠宝各大品类；其余30%由自采品牌予以补充，如奇士霍夫集团的瑞士钟表珠宝、苹果电子产品等。

表7 2021年海旅免税城前5名供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	金额	占当期采购比例
拉格代尔	28.70	77.53
香港瑞點星貿易有限公司	4.84	13.08
PARAGON INTERNATIONAL LIMITED	0.86	2.32
香港和合国际供应链有限公司	0.47	1.28
GNG (MACAU) DIAMONDLTD	0.17	0.45
合计	35.04	94.66

注：上述供应商均与公司无关联方关系
资料来源：公司提供

表8 2021年免税品销售主要分类情况

（单位：万元）

品种	营业额（万元）
香化	158512.95
电子	44028.96
服饰	6612.26
配饰	13899.74
珠宝	5558.89
其他	14361.22
合计	242974.02

资料来源：公司提供

同时，公司将与线上旅游平台同程、携程及海南四大旅行社集团等进行深度合作，将免税商店作为重要吸引物和旅游节点纳入游客行程，更有力地带动旅游消费；并计划利用旗下旅游交通、酒店、景区度假区、文体娱乐等各板块业务，为游客提供涵盖吃住行游购娱的一站式无缝衔接的购物体验。

截至2021年底，海旅免税资产总计26.02亿元，净资产3.63亿元；2021年，海旅免税实现收入24.43亿元，净利润-0.56亿元；2022年1—6月，海旅免税实现收入21.46亿元，净利润0.73亿元，

实现扭亏。

6. 经营效率

公司经营效率尚可。

2019—2021年，公司销售债权周转次数波动上升，存货周转次数有所下降，总资产周转次数变动不大，2021年分别为20.47次、2.23次和0.27次。

7. 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于进一步扩大业务范围、增强各板块间的协同效应；公司主要在建项目资金来源以自筹为主，未来存在对外融资需求。

资本运营方面，公司计划以资本手段整合省内闲置、低效旅游资源，与岛内资源方和国内外资本广泛开展合作，利用自贸港机遇获取更多优质资产，扩大自身实力；对接证券市场，推动公司资产证券化，培育两到三家大型优质上市公司，并以上市公司为平台积极开展资本运作，加强投融资能力；充分利用海南自贸港政策接触国际资本市场，通过发行海外债券、Reits等筹集低成本资金，参与设立珠宝玉石交易中心等国际性交易场所。

投资发展方面：

（1）在旅游购物产业争取自贸港早期收获：充分把握“零关税、低税率、简税制”以及离岛免税政策等重要的自贸港“早期安排”，积极开展离岛免税购物、零关税进口日用消费品、跨境电商、高端消费品等业务，为国内消费者提供品牌、种类、价格与国际市场“三同步”的优质消费产品，培育两到三家国内一流并具有国际影响力的消费类公司。

（2）以旅游项目带动中西部发展：在海南省中西部投资建成两到三个具有重大影响力和带动效应的大型旅游项目，培育山地雨林特色休闲度假项目、森林康养基地、黎苗文化小镇、高端铁路旅游等新业态新项目，激活中西部旅游消费市场，带动中西部经济整体发展。

(3) 孵化旅游创新型项目：依照《海南自由贸易港建设总体方案》，参与博鳌乐城国际医疗旅游先行试验区、文化旅游产业园、邮轮旅游试验区、游艇产业改革发展创新试验区等重要园区的发展建设，在医疗健康旅游、文化体育旅游、邮轮游艇旅游等领域孵化一批具有突破性的旅游创新型项目。

(4) 完善海南旅游服务设施建设：积极建设旅游交通系统、邮轮游艇码头及配套设施、高端酒店、房车自驾车营地等旅游服务设施，补足海南旅游服务能力短板，支撑国际旅游消费中心建设。

(5) 推动旅游产业国际合作：力争走在海南在旅游领域对外开放合作的前沿，与国际旅游组织及外资旅游企业开展合作，在“十四五”期间推动五家以上国际旅游组织及外资旅游企业落地海南，加速海南旅游产业的国际化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年备考财务报告和 2020—2021 年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司合并范围内一级子公司共计 14 家，较 2019 年底增加 9 家，其中，新设 7 家、收购 2 家（三亚国宾馆和三亚榆海锦林实业发展有限公司），因层级变动减少 1 家。2021 年底，公司合并范围较 2020 年底新增 1 家海南省大健康旅游集团有限公司。2022 年 6 月底，公司合并范围较 2021 年底无变化。整体看，由于公司处于组建初期，资产划转过程中合并范围变化较大，对财务数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 134.84 亿元，所有者权益 84.37 亿元（含少数股东权益 6.98 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 34.88

亿元，利润总额 1.29 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 135.07 亿元，所有者权益 83.93 亿元（含少数股东权益 6.83 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 28.19 亿元，利润总额 0.43 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主；公司现金类资产较为充裕，且资产受限规模较小，资产流动性较好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 17.37%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 134.84 亿元，较上年底增长 11.83%。其中，流动资产占 30.05%，非流动资产占 69.95%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

(1) 流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 5.27%。截至 2021 年底，流动资产 40.52 亿元，较上年底下降 4.69%。公司流动资产主要由货币资金（占 35.98%）和存货（占 47.87%）构成。

公司货币资金主要由银行存款构成。2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 44.42%。截至 2021 年底，公司货币资金 14.58 亿元，较上年底下降 45.31%，受限规模为 6.01 亿元，主要为定期存款或通知存款。

2019—2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 185.52%。截至 2021 年底，公司预付款项 2.23 亿元，较上年底增长 29.07%，其中 1.22 亿元为预付购房款。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 336.14%。截至 2021 年底，公司存货 19.40 亿元，较上年底增长 264.13%，主要系库存商品增加所致。从构成来看，公司存货主要由库存商品（主要系海旅免税及其下属子公司的库存商品）构成。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持

续增长，年均复合增长 33.76%。截至 2021 年底，公司非流动资产 94.32 亿元，较上年底增长 20.83%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 15.70%）、投资性房地产（占 7.59%）、固定资产（合计）（占 28.80%）和无形资产（占 40.83%）构成。

2019—2021 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 92.48%。截至 2020 年底为 7.38 亿元，较上年底增长 84.66%，主要是对联营企业海免公司权益法核算确认的投资收益增加 6.33 亿元。截至 2021 年底，公司长期股权投资 14.81 亿元，较上年底增长 100.62%，其中对海免公司权益法下确认投资损益增加 5.41 亿元。

公司投资性房地产主要构成为房屋、建筑物，后续以成本模式计量。2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 5.14%。截至 2021 年底，公司投资性房地产 7.16 亿元，较上年底增长 4.64%。

2019—2021 年末，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 2.51%。截至 2021 年底，公司固定资产（合计）27.16 亿元，较上年底下降 5.83%。

2019—2021 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 63.34%。截至 2021 年底，公司无形资产 38.51 亿元，较上年底增长 22.54%，主要为公司二级单位海南旅投博鳌开发公司购入博鳌地区一块土地，土地入账价值为 8.02 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司受限资产规模合计 13.37 亿元，占资产总额的 9.90%。

表 9 截至 2022 年 6 月底公司所有权和使用权受限的资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	3.55	协定存款、保证金
固定资产	5.07	用于抵押借款
无形资产	4.75	用于抵押借款
合计	13.37	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 135.07 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 29.64%，非流动资产占 70.36%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

受划入资产影响，公司所有者权益规模呈增长态势，权益构成中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较好。公司有息债务快速增长随着免税业务的开展，债务期限结构转变为以短期为主，目前债务负担较轻。

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.36%。截至 2021 年底，公司所有者权益 84.37 亿元，较上年底增长 7.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.72%，少数股东权益占比为 8.28%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 39.71%和 56.43%。

截至 2021 年底，公司实收资本为 33.50 亿元，其中 2020 年公司根据海南省国资委批复，无偿划拨三亚海旅酒店、海汽控股、海南省旅游投资控股集团有限公司（以下简称“海南旅控”）、海南华夏投资管理有限公司（以下简称“华夏公司”）、海南博鳌国宾馆管理有限公司和海南博鳌国宾馆有限公司增加资本金，2021 年海南省国资委货币增资增加公司实收资本 3.50 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积波动增长。截至 2020 年底，公司资本公积为 46.12 亿元，较上年底减少 21.17 亿元，主要系：① 2020 年 11 月，根据海南省国资委和财政厅的通知，公司将海汽控股、海南旅控、海免公司三个公司的 10% 的股权，以 2019 年 12 月 31 日净资产无偿划转给财政厅用于充实社保基金，由于相关国资委批复文件为 2020 年 11 月出具，按照 2020 年 11 月 30 日作为基准日划转 10% 股权，三个公司 10% 股权合计减少资本公积 3.02 亿元；② 当期根据海南省国资委批复，无偿划拨的三亚海旅酒店、海汽

控股、海南旅控、华夏公司、海南博鳌国宾馆管理有限公司、海南博鳌国宾馆有限公司等股权，其中用于增加注册资本金减少28.21亿元；③当期同一控制下企业合并海南博鳌国宾馆管理有限公司、海南博鳌国宾馆有限公司之前，其前任股东增资9.06亿元所致。2021年底，公司资本公积中资本溢价增加1.48亿元。2021年3月，公司根据《关于海南联合资产管理有限公司股权无偿划转的通知》（琼国资产（2021）15号），以2021年3月31日为基准日，确认对海南联合资产管理有限公司15%的股权，初始确认金额1.47亿元。

公司未分配利润持续为负，主要系新收购并表企业未分配利润累积为负所致。截至2021年底，公司未分配利润为-5.52亿元，较上年底有所减亏。

截至2022年6月底，公司所有者权益83.93亿元，较上年底下降0.51%。其中，归属于母公司所有者权益占比为91.87%，少数股东权益占比为8.13%。

（2）负债

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长35.90%。截至2021年底，公司负债总额50.47亿元，较上年底增长20.92%。其中，流动负债占60.30%，非流动负债占39.70%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长18.03%。截至2021年底，公司流动负债30.44亿元，较上年底下降3.13%。公司流动负债主要由短期借款（占45.85%）、应付账款（占18.89%）、其他应付款（合计）（占15.43%）和一年内到期的非流动负债（占7.45%）构成。

2019—2021年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长258.05%。截至2021年底，公司短期借款13.96亿元，较上年底增长77.77%，以信用借款为主。

2019—2021年末，公司应付账款持续增长，

年均复合增长51.87%。截至2021年底，公司应付账款5.75亿元，较上年底增长88.03%，以应付货款、工程款为主。

2019—2021年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降45.12%。截至2021年底，公司其他应付款4.70亿元，较上年底下降71.39%，主要系公司偿还海南省发展控股有限公司代垫收购悦榕庄酒店（三亚国宾馆）购买款项10.65亿元。

2019—2021年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长91.16%。截至2021年底，公司非流动负债20.04亿元，较上年底增长94.15%。公司非流动负债主要由长期借款（占55.97%）和递延所得税负债（占20.20%）构成。

2019—2021年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长109.74%。截至2021年底，公司长期借款11.21亿元，较上年底增长166.35%。

公司递延所得税负债主要系非同一控制下无形资产土地使用权增值形成。2019—2021年末，公司递延所得税负债波动增长，年均复合增长133.09%。截至2021年底，公司递延所得税负债4.05亿元，较上年底下降4.09%。

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长186.95%。截至2021年底，公司全部债务30.28亿元，较上年底增长34.45%。债务结构方面，短期债务占53.57%，长期债务占46.43%，结构相对均衡，从债务指标来看，2019—2021年末，公司资产负债率三年加权平均值为34.69%，持续增长；全部债务资本化比率三年加权平均值为20.87%，持续增长；长期债务资本化比率三年加权平均值为9.36%，持续增长。

截至2022年6月底，公司负债总额51.13亿元，较上年底增长1.31%。其中，流动负债占58.28%，非流动负债占41.72%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2022年6月底，公司短期借款14.33亿元，较上年底增长2.67%。

截至2022年6月底，公司全部债务31.75

亿元，较上年底增长 4.86%。债务结构方面，短期债务占 51.16%，长期债务占 48.84%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年 6 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 37.86%、27.45% 和 15.60%，较上年底分别提高 0.42 个百分点、提高 1.03 个百分点和提高 1.31 个百分点。

4. 盈利能力

随着免税品业务步入正轨，公司营业总收入规模快速上升，但期间费用对主业盈利侵蚀影响大，投资收益为利润总额的核心来源，公司主业盈利能力有待提升。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 61.61%；营业成本波动增长，年均复合增长 67.60%；营业利润率分别为 23.59%、11.93% 和 17.30%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 46.75%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 37.70%、63.61% 和 31.08%。2021 年，公司销售费用同比增加 2.52 亿元，主要系职工薪酬的增长；管理费用同比增加 2.09 亿元，主要系职工薪酬和折旧与摊销的增长。公司期间费用对利润侵蚀影响大。

公司其他收益主要为与收益相关的政府补助，持续性较强。2019—2021 年，公司其他收益略有波动，2021 年为 0.70 亿元，占利润总额的 54.26%。

2019—2021 年，公司投资收益波动增长。2020 年，公司投资收益为 8.16 亿元，同比增长 434.58%，主要系确认的对海免公司的投资收益 6.33 亿元（占当期利润总额的 145.03%）和减持中国中免股票获得投资收益 1.76 亿元。2021 年，公司投资收益为 5.46 亿元，主要系确认的对海免公司的投资收益 5.41 亿元（占当期利润总额的 419.38%）。

2019—2021 年，公司利润总额分别为 3.41 亿元、4.36 亿元和 1.29 亿元，年均复合下降

38.45%。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率分别为 3.26%、4.18% 和 1.98%；净资产收益率分别为 3.17%、4.58% 和 1.43%。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 28.19 亿元，利润总额 0.43 亿元，其中投资收益 1.38 亿元。

5. 现金流

近年来，支付土地保证金及新增免税业务备货使得公司经营活动现金流表现为大额净流出。2021 年，因收购公司存在大额投资支付及筹资需求。未来，公司仍将存在一定筹资需求。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入分别为 19.55 亿元、12.84 亿元和 36.45 亿元；经营活动现金流出分别为 17.66 亿元、24.21 亿元和 50.29 亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为付现的销售费用、管理费用、营业外支出及代收代付车票款及往来款，2020 年为 10.05 亿元，规模较大，主要为公司本部代博鳌开发公司支付的土地保证金 4.67 亿元。2019—2021 年，公司经营活动现金净额分别为 1.89 亿元、-11.37 亿元和 -13.84 亿元，主要是海旅免税备货支出高于销售回流。2019—2021 年，公司现金收入比分别为 103.19%、103.83% 和 100.24%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入分别为 4.72 亿元、42.50 亿元和 3.68 亿元，波动较大，2020 年为 42.50 亿元，主要系出售中国中免股票获得资金流入 36.64 亿元、理财产品到期收回流入金额 2.91 亿元、获得海免公司的分红 0.90 亿元。投资活动现金流出分别为 5.96 亿元、15.43 亿元和 25.83 亿元，主要系偿还海南省发展控股有限公司代垫收购悦榕庄酒店（三亚国宾馆）购买款项 10.65 亿元。2019—2021 年，公司投资活动现金净额分别为 -1.24 亿元、27.07 亿元和 -22.15 亿元。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入分别为 0.47 亿元、8.05 亿元和

32.38 亿元，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出分别为 0.59 亿元、4.08 亿元和 14.43 亿元，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金净额分别为-0.12 亿元、3.97 亿元和 17.95 亿元。

2022 年 1—6 月，公司实现经营活动现金净流入 0.22 亿元，投资活动现金净流出 0.10 亿元，筹资活动现金净流出 0.07 亿元。

6.偿债指标

公司融资渠道畅通，整体偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降；现金类资产对短期债务覆盖程度下降。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续上升，公司长期偿债指标表现良好。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债	流动比率（%）	206.70	135.30	133.13
	速动比率（%）	202.03	118.35	69.40
	经营现金/流动负债（%）	8.64	-36.18	-45.48
	经营现金/短期债务（倍）	1.67	-0.62	-0.85
	现金类资产/短期债务（倍）	36.39	1.54	0.95
长期偿债	EBITDA（亿元）	6.43	8.76	7.46
	全部债务/EBITDA（倍）	0.57	2.57	4.06
	经营现金/全部债务（倍）	0.51	-0.50	-0.46
	EBITDA/利息支出（倍）	36.25	13.95	7.03
	经营现金/利息支出（倍）	10.64	-18.11	-13.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 6 月底，公司无单笔金额超过 1 亿元的重大未决诉讼。

截至 2022 年 6 月底，公司合并口径获得银行授信额度为 66.04 亿元，其中未使用授信额度 39.07 亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属

子公司海汽集团为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7.母公司财务分析

母公司资产以对关联方借款及持有的海免公司股权为主，债务负担轻，利润依赖投资收益。

截至 2021 年底，母公司资产总额 90.88 亿元，较上年底增长 6.87%。其中，流动资产 36.24 亿元（占 39.87%），非流动资产 54.65 亿元（占 60.13%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.52%）、其他应收款（占 77.70%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.91%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 6.71 亿元；母公司对三亚国宾馆其他应收款为 15.67 亿元，主要为公司打包收购三亚国宾馆，承接其对前股东的债务。

表 11 截至 2021 年底母公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比	款项性质
三亚国宾馆有限责任公司	15.67	55.65	内部往来款
海南旅投博鳌开发有限公司	7.82	27.78	内部往来款
三亚海旅酒店	2.25	7.99	内部往来款
海旅免税城（三亚）迎宾有限公司	1.50	5.33	内部往来款
海南博鳌国宾馆管理有限公司	0.66	2.34	内部往来款
合计	27.90	99.08	

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 82.42 亿元，较上年底增长 12.80%。在所有者权益中，实收资本为 33.50 亿元（占 40.65%）、资本公积合计 37.96 亿元（占 46.05%）、未分配利润合计 9.30 亿元（占 11.29%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 8.47 亿元，较上年底下降 29.28%。其中，流动负债 0.81 亿元（占 9.53%），非流动负债 7.66 亿元（占 90.47%），主要为一年内到期的非流动负债和长期借款。截至 2021 年底，母公司全部债务 8.38

亿元。其中，短期债务占 8.59%、长期债务占 91.41%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 9.23%。

2021 年，母公司无营业收入，利润总额为 4.97 亿元，投资收益为 5.40 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-6.13 亿元，投资活动现金流净额-19.82 亿元，筹资活动现金流净额 10.03 亿元。

十、外部支持

公司是海南省属重点旅游产业平台，股东背景好，对公司持续支持力度大。

公司是海南省属重点旅游产业平台，自成立以来，公司持续获得海南省国资委注入优质资产或资金共计 71.45 亿元，其中计入实收资本的共计 33.50 亿元，股东对公司的支持力度大。

截至本报告出具日，鹿回头国宾馆和三亚湾迎宾馆的无偿划入已完成报批流程。

表 12 公司获得资产/股权注入情况

时间	文件号	资产/股权项目	账面价值 (亿元)	注资 基准日	财务 科目
2019年 9月	琼国资重(2019) 35号	海免公司49%股权	1.79	2018年12 月31日	实收 资本
2019年 11月	琼府函(2019)145 号	中国中免2%国有股份及相关权益	33.12	2019年12 月4日	资本 公积
			0.22	2019年12 月4日	资本 公积
2019年 12月	琼国资财(2019) 91号	海南旅控整体国有权益	5.28	2019年6 月30日	实收 资本
		华夏公司整体国有权益	5.11		
2020年 5月	琼国资重(2020) 27号	海汽控股100%股权	6.80	2020年5 月31日	实收 资本
2020年 5月	琼国资产(2020) 32号	海南博鳌国宾馆有限公司100%股权	8.57	2020年5 月15日	实收 资本
		海南博鳌国宾馆管理有限公司100%股权	0.43		
2020年 11月	琼国资产(2020) 85号	三亚海控接待中心建设投资有限公司(现已更名为三亚海旅酒店有限公司,以下简称“三亚海旅酒店”)100%股权	8.12	2020年9 月30日	实收 资本
2020年 11月	琼财旅(2020) 914号	划转海汽控股10%股权给财政充实社保基金	-0.68	2020年11 月30日	资本 公积
		划转海南旅控10%股权给财政充实社保基金	-0.53	2020年 11月30 日	资本 公积
		划转海免公司10%股权给财政充实社保基金	-1.75	2020年 11月30 日	资本 公积
2021年 3月	琼国资财 (2019)91号	增加公司资本金	3.50	2021年3 月1日	实收 资本
2021年 3月	(琼国资产 (2021)15号)	海南联合资产管理有限公司15%股权无偿划转	1.47	2021年3 月1日	资本 公积
合计	--	--	71.45	--	--

资料来源：公司提供

十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务规模与结构影响大，本期公司债券存在较大的集中兑付压力；公司较为充裕的现金类资产以及有力的外部支持均有助于提升本期公司债券的偿付安全性。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度上限为 10 亿元，分别占 2021 年公司长期债务和全部债务的 71.12% 和 33.02%。本期公司债券的发行对公司现有债务规模及结构影响大。

以 2021 年底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 37.43%、26.41% 和 14.29% 上升至 41.75%、32.32% 和 22.19%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期公司债券部分募集资金将用于偿还有息负债，发行后实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2021 年的相关财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下将其纳入长期债务测算，公司经营活动现金流入量为本期公司债券发行后长期债务的 1.52 倍，保障能力一般，本期公司债券存在较大的集中兑付压力。考虑到公司现金类资产较为充裕、外部支持力度大，均有助于提升本期公司债券偿付安全性。

表 18 本期公司债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	24.06
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.52
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.58
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.22

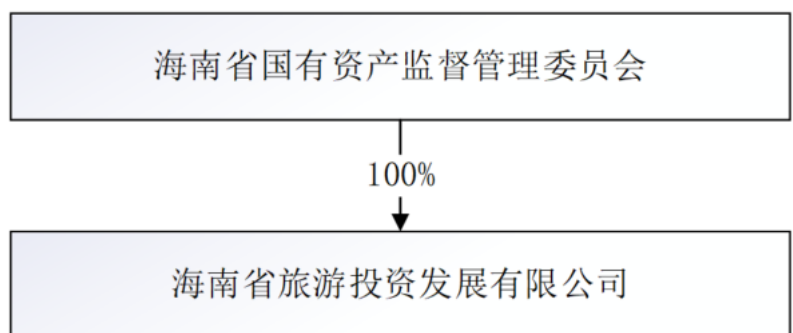
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

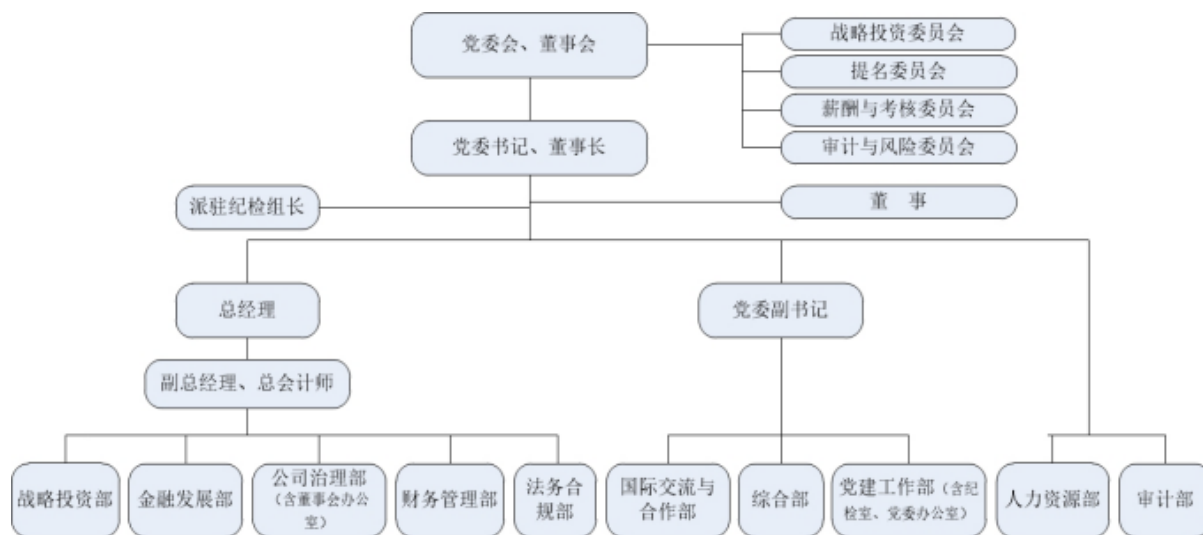
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.07	28.19	15.46	12.73
资产总额（亿元）	97.88	120.57	134.84	135.07
所有者权益（亿元）	70.55	78.83	84.37	83.93
短期债务（亿元）	1.13	18.31	16.22	16.25
长期债务（亿元）	2.55	4.21	14.06	15.51
全部债务（亿元）	3.68	22.52	30.28	31.75
营业收入（亿元）	13.36	8.55	34.88	28.19
利润总额（亿元）	3.41	4.36	1.29	0.43
EBITDA（亿元）	6.43	8.76	7.46	--
经营性净现金流（亿元）	1.89	-11.37	-13.84	0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.65	7.27	20.47	--
存货周转次数（次）	9.84	2.26	2.23	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.08	0.27	--
现金收入比（%）	103.19	103.83	100.24	99.80
营业利润率（%）	23.59	11.93	17.30	16.07
总资本收益率（%）	3.26	4.18	1.98	--
净资产收益率（%）	3.17	4.58	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	3.49	5.07	14.29	15.60
全部债务资本化比率（%）	4.95	22.22	26.41	27.45
资产负债率（%）	27.92	34.62	37.43	37.86
流动比率（%）	206.70	135.30	133.13	134.33
速动比率（%）	202.03	118.35	69.40	65.70
经营现金流动负债比（%）	8.64	-36.18	-45.48	--
现金短期债务比（倍）	36.39	1.54	0.95	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	36.25	13.95	7.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.57	2.57	4.06	--

注：1. 2019 年为备考财务数据；2022 年 1—6 月财务数据未经审计；2. 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. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务计算；4. 部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.92	17.50	6.81	5.33
资产总额（亿元）	38.00	85.04	90.88	91.53
所有者权益（亿元）	37.59	73.07	82.42	82.57
短期债务（亿元）	0.00	10.65	0.72	0.68
长期债务（亿元）	0.00	0.40	7.66	7.32
全部债务（亿元）	0.00	11.05	8.38	8.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.03	8.05	4.97	1.12
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.02	-6.94	-6.13	0.35
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	/	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	8.89	9.05	5.46	--
净资产收益率（%）	8.89	10.42	6.02	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.55	8.50	8.14
全部债务资本化比率（%）	0.00	13.14	9.23	8.83
资产负债率（%）	1.07	14.08	9.32	9.78
流动比率（%）	*	347.94	4492.92	2159.63
速动比率（%）	*	347.94	4492.92	2159.63
经营现金流动负债比（%）	-100.92	-60.02	-759.51	--
现金短期债务比（倍）	*	1.64	9.47	7.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2019 年为备考财务数据；2022 年 1—6 月财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务计算；3. 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；部分财务指标可能与公司年度报告披露的略有差异，差异系指标计算口径不同造成

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 海南省旅游投资发展有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

海南省旅游投资发展有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。