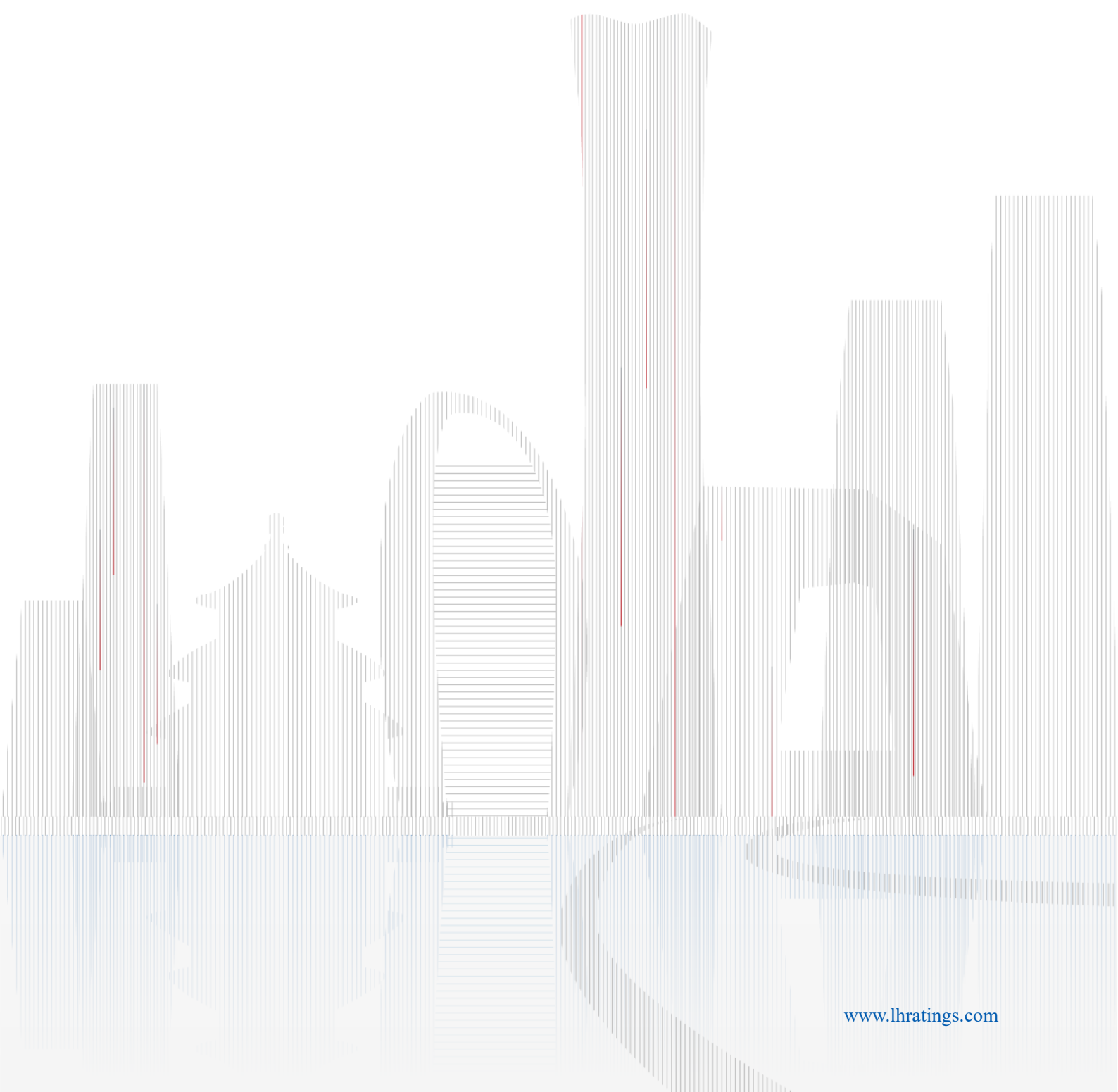


海南省旅游投资集团有限公司

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〕5327号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省旅游投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南省旅游投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“22 海旅 01”和“23 海旅 01”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：

二〇二五年六月三十日

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海南省旅游投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

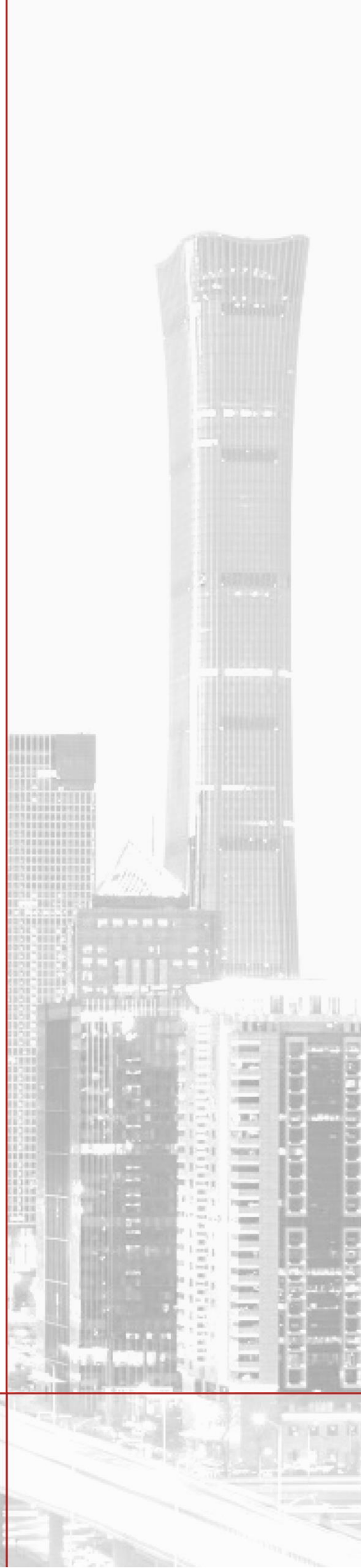
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



海南省旅游投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南省旅游投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30
22 海旅 01/23 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，区域行业地位很高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；跟踪期内公司资产持续整合，未来投资收益存在不确定性。经营方面，2024 年，免税消费需求承压，毛利率相对较高的免税业务板块收入规模和占比下降，公司营业总收入和综合毛利率同比下降；旅游交通板块收入和毛利率均有所下降；黄金贸易和旅游服务板块快速拓展；酒店业务板块稳中有升。财务方面，2024 年末公司资产流动性较年初有所弱化；盈利指标表现弱化，投资收益和其他收益对利润总额形成支撑；债务期限结构合理，整体债务负担可控；偿债指标表现较好；融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，海南省地区一般公共预算收入质量较好，中央财政的转移支付对于海南省财政收入形成有效保障，海南省政府支持能力较强；公司持续获得当地政府部门国有资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

评级展望

公司发展战略立足于现有业务，随着各板块间的协同效应增强，公司经营规模和盈利水平有望随各业务板块的推进得以扩大和提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：海南省国资委向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；公司盈利状况大幅增长且盈利能力的增长具有可持续性等。

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等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **外部区域环境良好，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。**海南省经济稳步发展，以旅游业作为发展重心，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。
- **区域行业地位很高，外部支持有力。**公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高。跟踪期内，公司持续获得海南省国资委在国有资本金注入和财政补贴方面的大力支持。

关注

- **主业盈利能力有待提升。**跟踪期内，公司主营业务各板块毛利率均有不同程度下降，剔除投资收益和其他收益后利润总额为负，投资收益和其他收益对利润形成支撑，公司主业盈利能力有待提升。2024 年，公司计提信用减值损失 1.82 亿元，对利润有所侵蚀。
- **公司资产持续整合，未来投资收益存在不确定性。**2024 年末，公司已转让所持有海南省免税品有限公司 19.50%的股权；拟将子公司海南旅投免税品有限公司 100%的股权注入到控股上市子公司海南海汽运输集团股份有限公司，并提高对上市公司的持股比例。

- **有息债务规模持续增长，考虑到未来业务拓展的需要，公司仍存在一定融资需求。**2024 年末，公司有息债务较年初增长 16.84% 至 73.69 亿元，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 52.97%、43.87%和 35.27%。考虑到未来业务拓展的需要，公司仍存在一定融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商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	2
			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
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

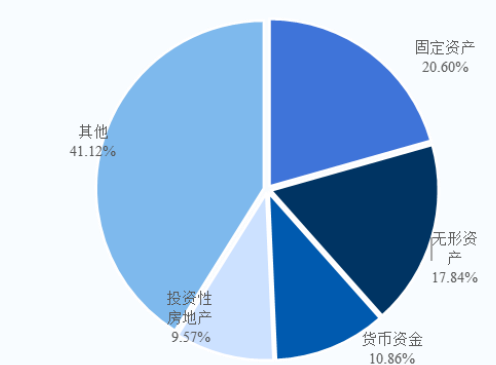
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

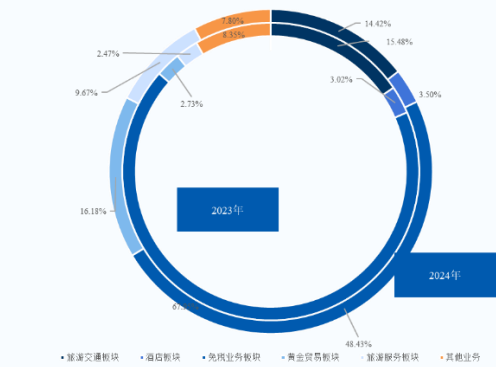
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	29.75	26.76
资产总额（亿元）	190.02	200.42
所有者权益（亿元）	90.55	94.27
短期债务（亿元）	23.22	22.32
长期债务（亿元）	39.85	51.37
全部债务（亿元）	63.07	73.69
营业总收入（亿元）	57.59	52.57
利润总额（亿元）	1.90	0.47
EBITDA（亿元）	8.94	8.78
经营性净现金流（亿元）	3.00	3.74
营业利润率（%）	18.02	12.82
净资产收益率（%）	1.37	0.68
资产负债率（%）	52.35	52.97
全部债务资本化比率（%）	41.05	43.87
流动比率（%）	136.51	130.76
经营现金流动负债比（%）	5.71	7.90
现金短期债务比（倍）	1.28	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.62	3.86
全部债务/EBITDA（倍）	7.05	8.39
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	113.98	123.32
所有者权益（亿元）	87.36	94.61
全部债务（亿元）	23.47	23.61
营业总收入（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.86	5.85
资产负债率（%）	23.36	23.28
全部债务资本化比率（%）	21.18	19.97
流动比率（%）	774.90	581.55
经营现金流动负债比（%）	-16.93	-40.83

注：1. 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；2. 2023 年/末财务数据取期初数
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

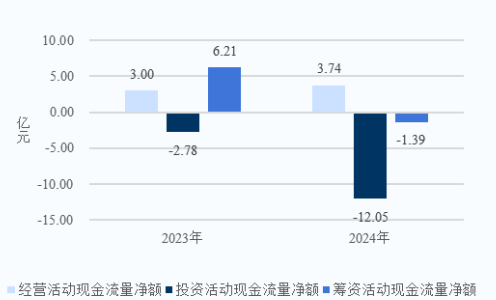
2024 年末公司资产构成



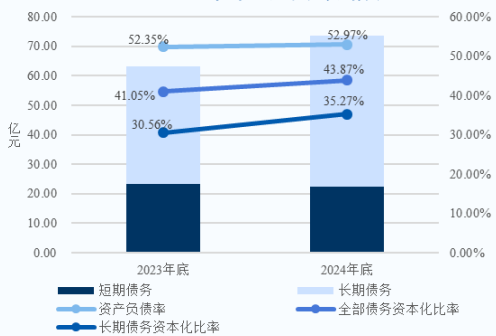
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 海旅 01	10 亿元	10 亿元	2027-10-26	调整票面利率/回售选择权
23 海旅 01	5 亿元	5 亿元	2028-06-26	调整票面利率/回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 海旅 01 23 海旅 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/26	杨学慧 贺苏凝	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	阅读全文
23 海旅 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/05/22	王晴 景雪	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	阅读全文
22 海旅 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2022/09/30	谭心远 景雪	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@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、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”）关于海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名海南省旅游投资发展有限公司，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，初始注册资本 30.00 亿元。2024 年 3 月，公司变更为现名。经过历次股东增资，截至 2024 年末，公司注册资本 34.75 亿元，实收资本 35.75 亿元，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，未质押公司股权。

跟踪期内，公司经营业务无重大变动，涵盖旅游交通业务、酒店业务、免税品业务、黄金贸易和旅游服务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2025 年 3 月末，公司本部设置法务中心、审计中心、财务部、战略投资部等职能部门（见附件 1-2）；截至 2024 年末公司合并范围内包含一级子公司 22 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 200.42 亿元，所有者权益 94.27 亿元（含少数股东权益 8.12 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 52.57 亿元，利润总额 0.47 亿元。

公司注册地址：海南省海口市美兰区国兴大道 21 号富力中心 26、27 层；法定代表人：刘冲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，且均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 海旅 01	10.00	10.00	2022-10-26	5（3+2）年
23 海旅 01	5.00	5.00	2023-06-26	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2024 年，旅游业从上年的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。从细分子行业看，受景区经营、各项税费等现金支出增加及上年同期基数较大综合影响，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滑；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次尚未恢复至 2019 年同期规模，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。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。完整版行业分析详见[《2024 年旅游行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量稳健增长，但海南省财政自给能力较弱，中央转移支付支持力度较大。整体看，公司发展的外部环境良好。

海南省位于中国最南端，行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是中国面积最大的省。海南省陆地（主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛）总面积 3.54 万平方公里，海域面积约 200 万平方公里。海南省下辖 4 个地级市、5 个县级市、4 个县、6 个民族自治县。截至 2024 年末，海南省常住人口 1048 万人，常住人口城镇化率为 63.08%。

交通方面，海南省拥有民用运输机场 4 座（海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌、三沙永兴），其中包括 4F 级和 4E 级机场各 1 座；拥有 5 座对外开放港口（海口港、三亚港、洋浦港、八所港、清澜港），其中海口港是中国 25 个沿海主枢纽港之一，三亚港以国际客运为主，洋浦港是区域国际航运枢纽和物流中心，八所港是海南省重要的工业港，清澜港是海南省东部地区重要的支线补充港和国家航天发射基地的主要海运枢纽。

产业方面，海南省“4+3”立体化产业格局正在形成，其中，“4”指旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等四大主导产业，2023 年四大主导产业对海南省经济增长的贡献超过六成；“3”指南繁种业、深海科技、商业航天等三大未来产业，是海南省打造新质生产力的重要实践地。海南省上市公司超过 30 家，知名企业包括海南航空控股股份有限公司、海南机场设施股份有限公司（以下简称“海南机场”）等。

图表 2 • 海南省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7551.18	7935.69
GDP 增速（%）	9.2	3.7
固定资产投资增速（%）	1.1	7.1
三产结构	20.0:19.2:60.9	20.5:18.9:60.6
人均 GDP（万元）	7.30	7.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，海南省经济总量稳健增长，产业结构仍以第三产业为主。同期，海南省规模以上工业增加值同比增长 7.4%，在八大工业支柱行业增加值中，农副食品加工业同比增长 22.5%，造纸及纸制品业同比下降 2.0%，石油加工业同比下降 3.9%，化学原料和化学制品制造业同比增长 29.7%，医药制造业同比下降 1.6%，非金属矿物制品业同比下降 7.2%，汽车制造业同比下降 44.2%，电力、热力的生产和供应业同比增长 3.3%。2024 年，海南省交通运输、仓储和邮政业增加值 330.39 亿元，同比增长 17.4%；住宿和餐饮业增加值 196.07 亿元，同比下降 0.8%；货物运输周转量 13813.66 亿吨公里，同比增长 17.7%，其中水运周转量 13728.00 亿吨公里；主要港口货物吞吐量 2.17 亿吨，同比增长 8.2%。2024 年，海南省固定资产投资（不含农户）同比增长 7.1%。其中，房地产开发投资 1207.63 亿元，同比增长 3.3%；住宅投资 859.88 亿元，同比增长 2.2%。

图表 2 • 海南省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	900.69	890.46
一般公共预算收入增速	8.2%	-1.1%
税收收入（亿元）	667.35	660.54
税收收入占一般公共预算收入比重	74.09%	74.18%
一般公共预算支出（亿元）	2257.35	2293.57
财政自给率	39.90%	38.82%
政府性基金收入（亿元）	463.89	407.69
地方政府债务余额（亿元）	4106.14	4988.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，海南省一般公共预算收入和税收收入均略有下降，但一般公共预算收入质量较好。同期，海南省一般公共预算支出小幅增长，财政自给能力较弱；2024 年，海南省一般公共预算获得中央转移支付收入 1288.23 亿元，中央转移支付支持力度较大。2024 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，海南省政府性基金预算收入有所下降。截至 2024 年末，海南省政府债务余额 4988.30 亿元，其中一般债务余额 1921.66 亿元，专项债务余额 3066.64 亿元。自 2018 年 4 月中共中央国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》以来，海南省全面加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。2020 年 6 月 1 日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），从总体要求、制度设计、分步骤分阶段安排和组织实施四方面对海南自由贸易港建设进行了详细阐述，并明确提出到 2025 年、2035 年以及本世纪中叶的阶段性发展目标。《总体方案》的主要内容可以概括为“6+1+4”。“6”是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”是构建现代产业体系，特别强调突出海南的优势和特色，大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业；“4”是要加强税收、社会治理、法治、风险防控等四方面制度建设。随着海南省战略地位的不断提升，或将为海南省经济带来新的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售、旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高；公司过往履约情况良好。

跟踪期内，海南省国资委对公司增资 1.00 亿元，公司资本实力有所提升。截至 2024 年末，公司控股股东和实际控制人未变化。

公司是海南省直属的重点旅游产业平台，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，主要经营旅游交通运输、酒店、免税店、旅游服务等业务，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高。

旅游交通运输业务由海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”，证券代码：603069.SH）运营。海汽集团是一家具有全省性客运网络的道路运输企业，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证。截至 2024 年末，海汽集团拥有汽车客运营运车辆 3031 辆，其中，班线客运车辆（包括定制客运车辆）1510 辆，旅游车 138 辆，出租车 140 辆，校车 253 辆，城乡公交车 442 辆，租赁车辆 548 辆；拥有省内跨市县客运班线 205 条，市县内班线 96 条，省际客运班线 73 条；已建立起覆盖海南省 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、福建、重庆、云南等地。

免税业务方面，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。海旅免税开设的离岛免税购物中心海旅免税城于 2020 年末开业，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，是独栋商业体项目，距离三亚湾仅 5 公里，南临城市主干道迎宾路，交通位置便利。此外，

截至 2024 年底，公司持有海南省免税品有限公司¹（以下简称“海免公司”）14.50%的股权。海免公司主要业务为在海南省范围内从事国家批准的离岛免税品经营，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。2022—2024 年，公司权益法确认对海免公司的投资收益分别为 2.76 亿元、1.51 亿元和 0.38 亿元，为公司重要的利润来源。

信用记录方面，根据中国人民银行征信中心企业信用报告（中征码：4601070002811768），截至 2025 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良类贷款。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。截至报告出具日，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

跟踪期内，公司管理体系未发生重大变化，部分董事和高级管理人员发生变动。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

2024 年 4 月，公司聘任副总经理林雾浓；2024 年 10 月，原副总经理吴媛菲离任；2024 年 3 月，根据公司公告，海南省委、省政府免去陈铁军同志公司党委书记、党委委员、董事长职务；2025 年 1 月，刘冲任公司董事长。

刘冲先生，1981 年 2 月出生，研究生学历，工学博士学位，历任海南省三亚市交通局副局长，海南省三亚市海棠湾工作委员会委员、管理委员会副主任，海棠湾镇委副书记、镇政府镇长，共青团海南省三亚市委员会党组书记、书记，海南省三亚市科技工业信息化局党组书记、局长，海南省三亚市海棠区委书记、市现代服务业产业园工作委员会书记，海南省儋州市人民政府党组成员、副市长，海南省文昌市委副书记，市人民政府党组书记、市长（副厅级），文昌国际航天城管理局党委书记、局长。现任公司党委书记和董事长。

（三）重大事项

（1）公司拟将海旅免税股权注入上市子公司海汽集团，并提高对海汽集团的持股比例²。

根据海汽集团 2024 年 5 月 21 日发布的《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）》（申报稿），海汽集团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%股权并募集配套资金。

发行股份及支付现金购买资产：本次交易拟购买资产的交易作价为 20.37 亿元，其中，以发行股份的方式支付对价 17.32 亿元，以现金方式支付对价 3.06 亿元。

募集配套资金：海汽集团拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股票募集配套资金，募资金额不超过 7.38 亿元，其中 3.06 亿元用于支付现金对价，不超过 4.32 亿元用于补充流动资金及支付本次交易相关税费。

业绩承诺：若本次交易于 2024 年实施完毕，业绩承诺期为 2024—2026 年；若本次交易于 2025 年实施完毕，业绩承诺期为 2025 年—2027 年，以此类推。业绩承诺为 2024—2026 年度净利润分别不低于 1.61 亿元、1.82 亿元和 2.02 亿元；如果业绩承诺期顺延至 2027 年，则 2027 年度净利润不低于 2.21 亿元。净利润是指业绩承诺资产合并报表中扣除非经常性损益净利润。

截至 2025 年 3 月末，公司通过控股子公司海南海汽投资控股有限公司（以下简称“海汽控股”，公司持有 90%股权）持有海汽集团 42.50%股权；本次交易完成后，预计公司将直接和间接控制海汽集团 59.68%的股权。截至本报告出具日，本交易方案已取得海南省国资委批复，本次交易涉及的方案论证等相关工作正在持续推进中，尚需上海证券交易所审核通过并报经中国证券监督管理委员会注册。

（2）公司转让海免公司 19.50%的股权

根据公司 2025 年 1 月 7 日发布的《海南省旅游投资集团有限公司关于出售转让资产的公告》，公司于 2024 年 12 月与海南省发展控股有限公司（以下简称“海南控股”）签署《股权转让协议》（以下简称“合同”），将所持参股公司海免公司 19.50%的股权非公开协议转让给海南控股，转让价格为 12.43 亿元，交易实现转让收益约 5.50 亿元。本次交易未构成重大资产重组。合同签订之日起 5 个工作日内，海南控股向公司支付转让价格 54%的首付款，余款在合同签订日起 1 年内支付。本次交易完成后，公司持有

¹ 中免集团（海南）运营总部有限公司、海南省财政厅和海南联合资产管理有限公司分别持股 51%、10%和 5%，实际控制人为中国旅游集团有限公司。

² 后续进展情况以上市公司公告为准。

海免公司 14.50%的股权。公司权益法确认对海免公司的投资收益规模较大，是公司利润的重要补充，需关注股权处置后对利润水平的不利影响。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，免税消费需求承压，毛利率相对较高的免税业务板块收入规模和占比下降，使得公司营业总收入和综合毛利率同比下降。

2024 年，受市场环境及行业周期等多重因素影响，免税消费需求承压，毛利率相对较高的免税业务板块收入规模和占比下降，使得公司营业总收入和综合毛利率同比下降。具体看，公司旅游交通板块收入同比减少；酒店板块收入稳定增长；黄金贸易和旅游服务板块系公司于 2022 年和 2023 年新增板块，业务规模快速扩张；其他业务主要由大健康、商业综合体出租、物业出租、水电气转售、房产土地出租及销售等业务构成，对公司收入形成一定补充。毛利率方面，2024 年，旅游交通板块毛利率下降，主要系汽车综合服务经营成本较高以及公共交通网络覆盖区域扩大挤压公司客运业务空间所致；酒店板块、免税业务毛利率基同比变化小；黄金贸易板块毛利率有所下降，主要系利润空间较小的黄金饰品寄售业务占比提高所致；旅游服务业务仍处于资源整合阶段，毛利率延续为负；其他业务板块收入来源较多，毛利率整体有所下降，对整体利润贡献有限。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变动（个百分点）		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游交通板块	8.92	15.48%	10.87%	7.58	14.42%	6.84%	-15.02%	-1.06	-4.03
酒店板块	1.74	3.02%	87.84%	1.84	3.50%	86.84%	5.75%	0.48	-1.00
免税业务板块	39.13	67.95%	19.40%	25.46	48.43%	19.03%	-34.93%	-19.52	-0.37
黄金贸易板块	1.57	2.73%	3.81%	8.50	16.18%	1.57%	441.40%	13.45	-2.24
旅游服务板块	1.42	2.47%	-1.03%	5.08	9.67%	-3.92%	257.75%	7.20	-2.89
其他业务板块	4.81	8.35%	53.94%	4.10	7.80%	35.55%	-14.76%	-0.55	-18.39
合计	57.59	100.00%	22.10%	52.57	100.00%	15.89%	-8.72%	--	-6.21

注：1. 2024 年，公司黄金贸易业务收入确认方式调整为净额法，并追溯调整 2023 年收入；2. 宾馆酒店与文体会展业包括会展及相关收入、剧场收入、体育业收入、更衣室收入和宾馆酒店；其他业务包括物业收入、场地租赁收入及其他收入等；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	利润总额同比变动
海汽集团	旅游交通运输业务	27.00	8.16	8.37	-0.92	同比亏损规模扩大
海旅免税	免税业务	34.05	9.48	25.55	-1.15	同比转亏

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，汽车综合服务经营成本较高以及公共交通网络的大面积覆盖挤压客运业务空间，旅游交通运输业务收入和毛利率同比下降，利润呈亏损状态，业务经营依然承压。

公司旅游交通运输业务主要包括汽车客运、客运站经营和汽车综合服务业务。2024 年，海汽集团共完成客运量 1955 万人次，同比下降 1.00%；完成客运周转量 15.28 亿人公里，同比下降 10.00%；实现营业收入 8.37 亿元，同比下降 0.51%，利润总额延续亏损状态，主要因汽车综合服务经营成本提升以及高铁网络的大面积覆盖挤压客运业务空间，公司旅游交通运输业务经营仍然承压。

汽车客运业务是海汽集团最主要的业务，已构建起班车客运、城乡公交一体化、校车服务、汽车租赁、出租车客运、旅游客运等多方位的道路客运服务体系。截至 2024 年末，公司营运车辆共有 3031 辆，其中，班线客运车辆（包括定制客运车辆）1510 辆，旅游车 138 辆，出租车 140 辆，校车 253 辆，城乡公交车 442 辆，租赁车辆 548 辆；拥有省内跨市县客运班线 205 条，市县内班线 96 条，省际客运班线 73 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、福建、重庆、云南等 9 个省、自治区、直辖市。2024 年，公司汽车客运业务实现收入 4.92 亿元，同比下降 1.88%，毛利率同比提升 0.31 个百分点至 8.95%。

客运站经营方面，客运站是公司开展客运业务的支点和载体。根据道路客运行业相关规定，所有班线客运车辆必须进入各地经政府规划、交通部门审核发放经营许可证的汽车客运站从事客运运输，各汽车客运站按照站级不同，结合交通及物价部门核定的标准向进入汽车客运场站的班线客运车辆收取相关费用，主要包括客运代理费、站务费、安检费、车辆清洗费等。截至 2024 年末，公司拥有三级以上汽车客运站 23 个（其中一级车站 7 个），分布在海南省各主要县市，在道路运输业中发挥重要的枢纽作用。海南省二级以上的全部客运站均由公司独家运营。2024 年，公司实现客运站经营收入 0.52 亿元，较上年略有增长。

汽车综合服务方面，公司开展了新能源充电桩服务、汽车及燃料销售、汽车维修与检测等汽车综合服务业务。截至 2024 年末，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；拥有汽车检测站 3 个，分别位于海口、儋州、东方；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；共投资建设 36 个新能源充电基础设施项目，合计 691 个充电终端。2024 年，公司汽车综合服务业务实现收入 2.02 亿元，同比略有下降。

公司所持旅游酒店主要为政务接待酒店。跟踪期内，在完成政务接待任务的前提下，公司积极实现市场化转型，酒店入住率、收入同比有所提升，经营业绩好转。

2024 年，公司运营的博鳌国宾馆、鹿回头国宾馆、三亚湾迎宾馆和三亚国宾馆（悦榕庄）全部为政务接待酒店。跟踪期内，公司在完成政务接待任务的前提下，积极实现市场化转型，2024 年旅游酒店业务实现收入 1.84 亿元，同比增长 5.75%；酒店入住率整体有所提升，但平均房价有所下降。盈利方面，2024 年，三亚湾迎宾馆和三亚国宾馆（悦榕庄）实现净利润 1397.15 万元和 26.57 万元，其余 2 家酒店减亏。此外，2024 年，公司收购三亚兴华园实业有限公司（以下简称“兴华园”）和海南国宾馆有限公司（以下简称“国宾馆”）100%股权，2025 年一季度，兴华园下属三亚鹿颐酒店开始投入运营，国宾馆下属西海岸大酒店尚未正式营业。

图表 5 • 公司下辖酒店经营情况

酒店名称	项目	2023 年	2024 年
博鳌国宾馆	平均入住率	42.62%	55.26%
	平均房价（元/间·天）	525.78	475.87
	营业收入（万元）	2340.60	3055.23
	客房数量（间）	228	228
鹿回头国宾馆	平均入住率	43.58%	37.81%
	平均房价（元/间·天）	710.83	635.46
	营业收入（万元）	4402.91	3600.72
	客房数量（间）	289	289
三亚湾迎宾馆	平均入住率	65.33%	67.23
	平均房价（元/间·天）	479.33	491.33
	营业收入（万元）	6957.08	7497.41
	客房数量（间）	426	426
三亚国宾馆（悦榕庄）	平均入住率	48.45%	67.28
	平均房价（元/间·天）	2883.25	2378.97
	营业收入（万元）	3435.16	3973.82
	客房数量（间）	49	49

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年，免税消费需求承压，免税业务收入下降，毛利率保持稳定。销售品类及采销模式未发生重大变化，2023 年末新开零售门店三亚海旅超体会员店，与传统零售与离岛免税形成差异化经营，需关注未来经营业绩。

海旅免税主要经营免税品零售业务。离岛免税方面，公司设立高端旅游零售综合体海旅免税城，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，整体经营面积达 9.5 万平方米，免税业务经营面积近 5 万平方米，吸引 1000 多个国际知名品牌入驻。2023 年 12 月，海旅免税在三亚新开零售业务门店三亚海旅超体会员店（以下简称“海旅超体”），经营面积 10 万平方米（租赁物业），引进超过 700 多个国际知名品牌，涵盖了手表、首饰、箱包、香水、化妆品、电子产品、进口酒等 45 大类商品，是集免税购物、含税购物、餐饮娱乐于一体的高端旅游零售综合体，从而更广泛地覆盖商旅客群、旅居群体以及常驻居民，与

传统零售、离岛免税形成差异发展，在推动形成三亚中央商务区重要旅游消费商圈的同时助力三亚旅游多元业态发展。2024 年，受市场环境及行业周期等多重因素影响，免税消费需求承压，公司实现免税业务收入 25.46 亿元，同比下降 34.93%。未来需关注海旅超体经营业绩的拓展。

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。跟踪期内，公司采购销售模式未发生重大变化。上游采购方面，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，以下简称“拉格代尔”）达成主供货合作，由其负责部分货品供应、店铺设计、品牌招商、市场推广、员工培训等，商品覆盖香水、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。2024 年，公司前五大供应商采购金额 12.88 亿元，占当期采购总额的 79.75%，集中度较上年下降 5.65 个百分点。

销售方面，海旅免税的客户主要是自然人，受离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元人民币的限制，单人消费金额相对较小，下游销售集中度较低。从销售产品的贡献度来看，香化产品销售仍为免税业务的主要收入来源。

图表 6 • 免税品销售主要分类情况

品种	2023 年收入占比	2024 年收入占比
香化	66%	62%
电子产品	11%	8%
服饰	5%	6%
配饰	6%	8%
珠宝	5%	7%
其他	7%	9%
合计	100%	100%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

依托于子公司海南省钻石珠宝有限公司（以下简称“海旅珠宝”）取得的上海黄金交易所二类会员资质，2023 年公司新增黄金贸易业务，成为公司收入的重要补充，受制于业务特点，盈利水平低，且上下游存在占款，应收账款存在一定无法回收风险。

公司黄金贸易经营主体为全资子公司海旅珠宝。海旅珠宝成立于 2020 年 8 月 6 日，主要从事黄金原料、黄金贸易零售及零售、免税商品（离岸贸易）销售等业务。2022 年 5 月，海旅珠宝获得上海黄金交易所二类会员资质，并依托其开展黄金贸易业务。2024 年，海旅珠宝扩大了黄金贸易零售业务，实现收入 8.50 亿元，同比大幅增长，成为公司收入的重要补充。经营模式方面主要分为饰品批发业务和原料贸易两类，以饰品批发业务为主。饰品批发业务中，海旅珠宝主要从上海黄金交易所采购黄金原料，先款后货；取得黄金原料经第三方工厂加工成饰品后销售给下游的黄金、珠宝展商，上下游集中度均很高。从黄金原料提货至合作展厅，再到最终回款现金整个周期约为 30~45 天。原料贸易业务方面，公司一般会锁定上下游，客户下单明确详细订购信息，通常会预付 20~30% 保证金，公司收到订单后启动采购流程，完成采购后与客户进行实物交货，黄金贸易批发整个业务周期约 7 天，该项业务 2024 年按以净额法确认收入，由于该项业务存在货款占款，海旅珠宝已于 2024 年 12 月终止该项业务。截至 2024 年末，海旅珠宝海南省钻石珠宝有限公司总资产 2.05 亿元，所有者权益 0.70 亿元，营业收入 8.88 亿元，净利润-0.44 亿元，同比亏损幅度扩大，主要系黄金贸易批发客户逾期，计提应收账款减值损失所致。

旅游服务业务快速拓展，公司旅游产业链条进一步完整。

旅游服务业务运营主体为海南康泰旅游服务有限公司（以下简称“康泰旅游”，证券代码：872104.NQ，公司持股 60%）。2023 年 4 月，公司完成收购康泰旅游 60% 股权，开始拓展旅游服务业务。康泰旅游是海南省旅行社协会会长单位，海口市首批旅游标准化示范单位，业务涵盖“旅行服务、电子商务、商品经销、航空服务”等领域，是一家以海南地接旅游业务为核心，以“旅行社、旅游互联网、旅游零售”为三大主业的新型旅游服务企业。旅行社业务方面，康泰旅游拥有同行天下旅行社、海南沃德国旅、三亚康泰旅行社、三亚程泰商旅等多个旅游目的地接待公司，市场份额占海南常规旅游市场三分之一左右，是海南高端旅游服务主要提供商，拥有出境旅游、入境旅游、边境旅游、国内旅游、赴台旅游、西沙旅游等资质。截至 2024 年末，康泰旅游资产总额 1.06 亿元，所有者权益 0.46 亿元；2024 年，实现营业收入 5.02 亿元，同比增长 29.72%；利润总额为-409.72 万元，较上年的 41.56 万元同比转亏，主要系政府补贴同比减少所致。

2 经营效率

2024 年，公司销售债权周转次数同比下降 3.43 次至 6.17 次；存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.98 次和 0.27 次，同比较稳定。

3 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于增强各板块间的协同效应，从而提升经营规模和盈利水平。

公司在投资发展和资本运营方面制定了目标。

公司投资发展方面的目标主要为：（1）在旅游购物产业争取自贸港早期收获：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”，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旅游创新型项目。（4）完善海南旅游服务设施建设：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：推进旅游领域对外开放合作，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。

公司在资本运营方面主要为：通过金融市场整合省内闲置、低效旅游资源，与岛内资源方和国内外资本开展合作，利用自贸港机遇获取更多优质资产，扩大自身实力；对接金融证券市场，推动公司资产证券化、资产重组，通过培育或并购的方式增加两到三家上市公司，并以上市公司为平台积极开展资本运作，加强投融资能力；利用海南自贸港政策，发行境内各类债券，并接触国际资本市场，通过发行海外债券、REITs 等方式筹集低成本资金，优化公司财务结构。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。2024 年，公司新纳入合并范围的主体 7 家，不再纳入合并范围的主体 10 家；截至 2024 年末公司合并范围内包含一级子公司 22 家，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，房屋、土地等类型资产占比较高，现金类资产规模下降，资产流动性有所弱化，整体资产质量一般。

2024 年，公司资产规模延续增长态势；截至 2024 年末，公司资产结构以非流动资产为主且非流动资产占比有所提升。

2024 年末，公司流动资产较上年末下降。其中，货币资金较上年末减少，主要系经营性收入下降以及增加投资活动支付现金所致；受限资金比例为 33.63%，主要包括 1.08 亿元司法冻结和 5.37 亿元定期存款及利息。应收账款增长主要系转让海免公司股权尚未收到的部分股权转让款，账龄以 1 年以内（占 78.04%）为主，累计计提坏账准备 2.18 亿元，计提比例为 17.53%，应收账款存在回收风险；存货较上年末下降，主要系海旅免税调整与供应商合作模式，并优化库存管理减少商品进货所致，存货构成主要为海旅免税的库存商品。

2024 年末，公司非流动资产较上年末增长。其中，长期股权投资主要系所持海免公司和海南联合资产管理有限公司（以下简称“联合资产公司”）的股权，2024 年公司追加对联资产公司的投资 6.17 亿元，因转让减少对海免公司的投资 6.76 亿元。投资性房地产主要为持有的用于出租或待售的房屋及建筑物；无形资产主要为土地使用权；固定资产较上年末增长主要系收购兴华园和国宾馆导致酒店资产增加所致。资产受限方面，2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产占同期末资产总额的 16.44%，受限资产占比尚可。

2025 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2024 年末较年初变化
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	71.74	37.76%	61.99	30.93%	-13.60%
货币资金	27.07	14.25%	21.76	10.86%	-19.60%
应收账款	6.76	3.56%	10.27	5.12%	51.95%
存货	28.83	15.17%	15.81	7.89%	-45.17%
非流动资产	118.27	62.24%	138.44	69.07%	17.05%
长期股权投资	11.97	6.30%	12.85	6.41%	7.35%
投资性房地产	17.73	9.33%	19.19	9.57%	8.20%
固定资产	29.00	15.26%	41.30	20.60%	42.38%
无形资产	37.30	19.63%	35.77	17.84%	-4.11%
资产总额	190.02	100.00%	200.42	100.00%	5.48%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 8 • 2024 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	7.32	保证金、司法冻结、海关保函、定期存款等
应收账款	0.24	--
投资性房地产	9.66	为本公司长期和短期借款提供抵押担保
固定资产	6.21	为本公司长期和短期借款提供抵押担保
在建工程	4.79	为本公司长期和短期借款提供抵押担保
无形资产	3.81	为本公司长期借款和短期提供抵押、质押担保
长期股权投资	0.92	为本公司长期借款提供质押担保
合计	32.94	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司权益规模保持增长，权益稳定性较好；有息债务规模上升较快，债务期限结构合理，整体债务负担可控。

截至 2024 年末，公司所有者权益 94.27 亿元，较上年末增长 4.11%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.39%，少数股东权益占比为 8.61%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 37.92%和 52.48%。所有者权益结构稳定性较好。2024 年，海南省政府拨付财政资金 1.00 亿元增加公司子公司资本金。2025 年 3 月末所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

2024 年，随着公司收购资产和进行股权投资，公司负债规模延续增长态势。截至 2024 年末，公司负债总额 106.16 亿元，较上年末增长 6.73%；负债结构中，非流动负债占比由上年末的 47.16%上升至 55.34%。全部债务 73.69 亿元，较上年末增长 16.84%，债务期限结构以长期债务为主（占 69.71%）。债务构成主要为银行借款、应付债券和租赁负债。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.97%、43.87%和 35.27%，较上年末分别上升 0.62 个百分点、2.82 个百分点和 4.71 个百分点。公司债务规模上升较快，债务负担尚属可控。

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降，信用减值损失同比大幅扩大，投资收益和其他收益对利润形成支撑，主业盈利能力有待提升。

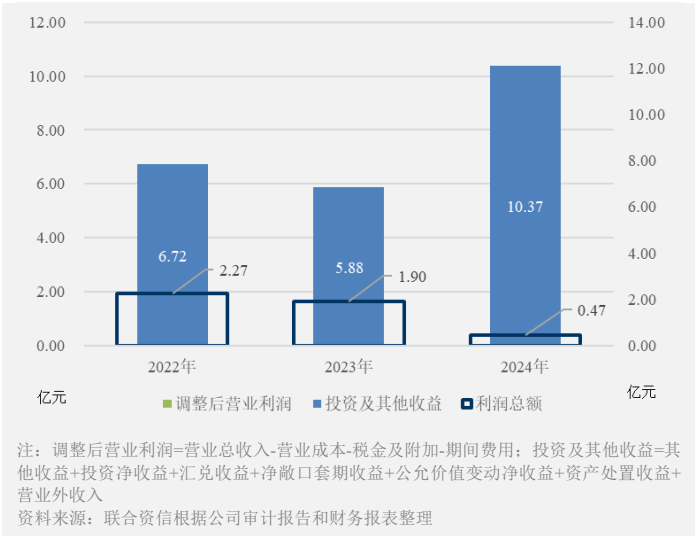
2024 年，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 8.71%和 75.47%，以销售费用和管理费用为主的期间费用规模大，对利润形成侵蚀；信用减值损失同比大幅扩大，全部为坏账损失，主要系黄金贸易业务应收账款和海汽集团业务应收款项计提减值所致。投资收益和其他收益仍是利润重点来源，其中投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益等，处置收益不具备持续性；其他收益为经营补贴款、财政扶持资金和税收减免，具备一定可持续性。公司主要盈利指标均有所下降。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	48.36	57.59	52.57
毛利润	9.24	12.73	8.35
期间费用	11.64	13.61	14.31
信用减值损失	-0.22	-0.32	-1.82
投资收益	2.76	3.73	8.41
其他收益	0.93	1.01	1.54
利润总额	2.27	1.90	0.47
调整后营业利润	-3.98	-3.23	-7.57
营业利润率	15.85%	18.02%	12.82%
总资本收益率	1.83%	1.71%	1.58%
净资产收益率	1.96%	1.37%	0.68%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 10 • 公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 11 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	河北旅游投资集团股份有限公司	青岛旅游集团有限公司
营业总收入（亿元）	52.57	32.87	7.04
销售毛利率（%）	15.89	41.86	51.68
总资产报酬率（%）	1.32	1.38	1.92
净资产收益率（%）	0.68	-1.17	0.43

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，经营活动现金流呈现净流入状态；投资活动现金流净流出规模大幅扩大，存在对外融资需求。

2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，降幅略大于营业收入的降幅，主业收入实现质量尚可；因本年度采购商品现金支出规模下降等因素，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所增长。2024 年，公司投资支付的现金（8.06 亿元）与收回投资收到的现金（8.24 亿元）差异不大，主要为收回股权处置款和购买股权支付的现金；公司投资活动现金净流出 12.05 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产（5.80 亿元）和取得子公司及其他营业单位（6.71 亿元）。2024 年，公司筹资活动前现金流净额转负，公司存在对外融资需求。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	89.19	80.76
经营活动现金流出小计	86.18	77.02
经营现金流量净额	3.00	3.74
投资活动现金流入小计	6.55	9.39
投资活动现金流出小计	9.32	21.44
投资活动现金流量净额	-2.78	-12.05
筹资活动前现金流量净额	0.22	-8.31
筹资活动现金流入小计	33.36	25.75
筹资活动现金流出小计	27.16	27.14
筹资活动现金流量净额	6.21	-1.39
现金收入比（%）	120.48%	107.92%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标小幅下滑，融资渠道通畅。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	136.51	130.76
	速动比率（%）	81.65	97.41
	经营现金流动负债比（%）	5.71	7.90
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.17
	现金短期债务比（倍）	1.28	1.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.94	8.78
	全部债务/EBITDA（倍）	7.05	8.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.62	3.86
	经营现金/利息支出（倍）	1.55	1.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末变化不大，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障有所改善，现金类资产对短期债务具有覆盖能力。长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 及其对债务本息的保障能力有所下滑。

截至 2024 年末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，根据审计报告披露，公司子公司海旅免税城（三亚）迎宾有限公司（以下简称“三亚公司”）与上海市建筑装饰工程集团有限公司（以下简称“上海工程公司”）签订《海旅免税城三亚迎宾路店装修项目设计、施工总承包合同》，约定海旅免税城（三亚）迎宾有限公司将海旅免税城三亚迎宾路店装修项目设计、施工总承包工程发包给上海工程公司。上海工程公司已履行了全部合同义务，海旅免税城装修工程已于 2020 年 12 月 30 日竣工验收合格。三亚公司委托的全过程咨询公司中咨工程管理咨询有限公司和中恺鼎铭建设集团有限公司审计结算价为 29493.99 万元，尚欠工程款本金 9468.24 万元。2024 年 8 月 19 日，上海工程公司以欠付工程为由起诉三亚公司，并要求支付欠付工程款和利息合计 10692.84 万元。2024 年 12 月 6 日，海南省三亚市人民法院受理了该案件，该案正在诉讼阶段。联合资信未发现公司作为被告的其他重大未决诉讼。

2024 年末，公司获得银行授信总额 163.98 亿元，未使用授信余额 111.50 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部基本无实体经营业务，本部收益来源主要为参股公司投资收益，2024 年受益于处置海免公司部分股权产生的投资收益，本部利润同比有所增长。本部承担了部分融资职能，债务负担轻，债务偿还能力较强。控股子公司层面重大资产重组进行中，需关注对本部未来投资收益的影响。

公司本部承担管理、战略决策和部分融资职能，基本无实体经营业务，主要通过下属子公司开展各项业务。

2024 年末，公司本部资产总额较上年末增长 8.19%至 123.32 亿元，本部资产主要为子公司及联营企业股权以及与子公司的资金往来款等。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）12.03 亿元，其他应收款 27.95 亿元（主要为与子公司的往来款），长期股权投资 69.27 亿元（对子公司投资占 86.02%、对联营、合营企业投资占 13.98%）。

图表 14 • 2024 年末公司本部其他应收款前五大单位情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	占其他应收款总额比例
海南三亚国宾馆有限责任公司	1 年以内、3-4 年、4-5 年	12.77	45.70%
海南旅投博鳌开发有限公司	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年	7.86	28.12%
海南过海文商旅发展有限公司	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	1.98	7.08%
三亚海旅酒店有限公司	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年	1.38	4.95%
海南博鳌国宾馆管理有限公司	1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年、4 至 5 年	1.21	4.34%
合计	--	25.21	90.19%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司本部无收入，利润主要来源于投资收益。2024 年，本部净利息支出（利息费用-利息收入）-0.51 亿元，较上年同期（0.24 亿元）转为净收入，投资收益为 6.78 亿元，利润总额 5.85 亿元，同比增长 104.53%，主要系公司减少对海兔公司的投资 6.76 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益增长所致。此外，根据公司控股子公司海汽集团公告，公司拟将海旅免税 100%股权注入上市子公司海汽集团，并提高对海汽集团的持股比例，系子公司层面重大资产重组，需关注对公司未来投资收益状况影响。

图表 15 • 公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
处置长期股权投资产生的投资收益	--	2.29	5.67
权益法核算的长期股权投资收益	2.79	1.51	1.05
子公司分红取得的投资收益	--	--	0.05
合计	2.79	3.80	6.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年末，公司本部全部债务 23.61 亿元。其中，短期债务占 13.56%，长期债务占 86.44%；同期末，公司本部全部债务资本化比率 19.97%，债务负担轻。

（六）ESG 方面

公司重视履行国企社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司主营业务均为环境友好产业，面临的环境问题较少，目前联合资信尚未发现公司受到监管部门处罚。

社会方面，公司坚持国有企业的责任担当，肩负着海南国际旅游消费中心投资发展运营商重任，不断完善旅游产业链条；公司员工激励机制、培养体系健全，拥有较专业的运营管理团队，在交通运输、免税业务等行业积累了较为丰富的经验。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

七、外部支持

1 支持能力

跟踪期内，海南省地区一般公共预算收入质量较好；中央财政对海南省的转移支付规模较大，对于财政收入形成有效保障；海南省政府支持能力较强。

2024 年，海南省一般公共预算收入质量较好。同期，海南省一般公共预算获得中央转移支付收入 1288.23 亿元，中央转移支付支持力度较大。

2 支持可能性

公司作为海南省属重点旅游产业平台，近年来持续获得国有资本金注入和财政补贴，政府支持力度大。

2023 年 6 月，根据海南省财政厅《关于拨付海南省旅游投资集团有限公司资本金的通知》（琼财资〔2023〕522 号），经海南省政府同意拨付财政资金 1.00 亿元，增加公司资本金。

2023 年 7 月，根据海南省国资委《关于拨付 2023 年国有资本经营预算支出的通知》（琼国资财〔2023〕87 号），海南省国资委从 2023 年度国有资本经营预算支出安排资本性资金 2500 万元，增加公司资本金。

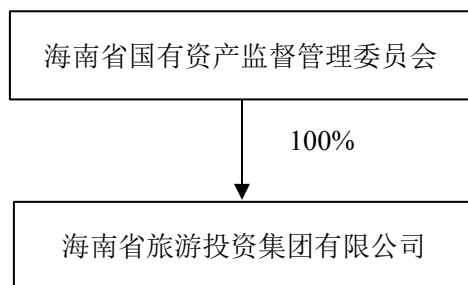
2024 年 4 月，根据海南省国资委《关于拨付 2024 年国有资本经营预算支出的通知》（琼国资财〔2024〕66 号），海南省国资委从 2024 年度国有资本经营预算支出安排资本性资金 1.00 亿元，主要用于对公司全资子公司海南省海滨酒店管理有限公司的注册资本金。

2023 年和 2024 年，公司获得各类补助合计 1.01 亿元和 1.54 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

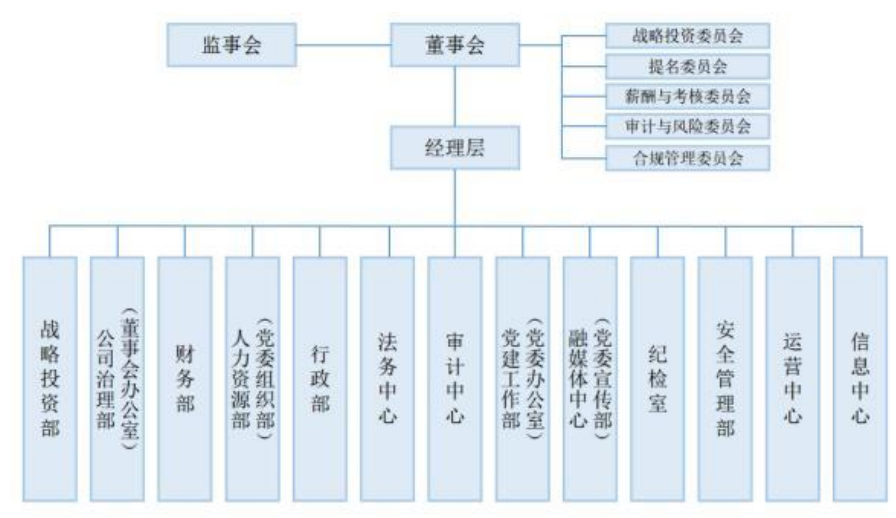
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 海旅 01”和“23 海旅 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	29.75	26.76
应收账款（亿元）	6.76	10.27
其他应收款（合计）（亿元）	1.94	3.82
存货（亿元）	28.83	15.81
长期股权投资（亿元）	11.97	12.85
固定资产（亿元）	29.00	41.30
在建工程（合计）（亿元）	5.98	7.23
资产总额（亿元）	190.02	200.42
实收资本（亿元）	34.75	35.75
少数股东权益（亿元）	8.62	8.12
所有者权益（亿元）	90.55	94.27
短期债务（亿元）	23.22	22.32
长期债务（亿元）	39.85	51.37
全部债务（亿元）	63.07	73.69
营业总收入（亿元）	57.59	52.57
营业成本（亿元）	44.87	44.22
其他收益（亿元）	1.01	1.54
利润总额（亿元）	1.90	0.47
EBITDA（亿元）	8.94	8.78
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	69.39	56.74
经营活动现金流入小计（亿元）	89.19	80.76
经营活动现金流量净额（亿元）	3.00	3.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.78	-12.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.21	-1.39
财务指标		
销售债权周转次数（次）	9.61	6.17
存货周转次数（次）	1.87	1.98
总资产周转次数（次）	0.33	0.27
现金收入比（%）	120.48	107.92
营业利润率（%）	18.02	12.82
总资本收益率（%）	1.82	1.68
净资产收益率（%）	1.37	0.68
长期债务资本化比率（%）	30.56	35.27
全部债务资本化比率（%）	41.05	43.87
资产负债率（%）	52.35	52.97
流动比率（%）	136.51	130.76
速动比率（%）	81.65	97.41
经营现金流动负债比（%）	5.71	7.90
现金短期债务比（倍）	1.28	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.62	3.86
全部债务/EBITDA（倍）	7.05	8.39

注：2023 年/末财务数据取期初数
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	16.79	12.03
应收账款（亿元）	1.87	5.99
其他应收款（合计）（亿元）	30.36	27.97
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	61.83	69.27
固定资产（合计）（亿元）	1.31	1.27
在建工程	314.47 万元	301.78 万元
资产总额（亿元）	113.98	123.32
实收资本（亿元）	34.75	35.75
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	87.36	94.61
短期债务（亿元）	3.18	3.20
长期债务（亿元）	20.29	20.41
全部债务（亿元）	23.47	23.61
营业总收入（亿元）	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01
利润总额（亿元）	2.86	5.85
EBITDA（亿元）	3.38	5.90
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	4.75	1.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.07	-3.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.06	-8.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.24	2.34
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
现金收入比（%）	--	--
营业利润率（%）	--	--
总资本收益率（%）	2.96	4.80
净资产收益率（%）	3.20	6.00
长期债务资本化比率（%）	18.85	17.74
全部债务资本化比率（%）	21.18	19.97
资产负债率（%）	23.36	23.28
流动比率（%）	774.90	581.55
速动比率（%）	774.90	581.55
经营现金流动负债比（%）	-16.93	-40.83
现金短期债务比（倍）	5.28	3.76
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：2023 年/末财务数据取期初数
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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