

信用评级公告

联合〔2023〕3101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 2023 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 2023 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：

二〇二三年五月二十二日

海南省旅游投资发展有限公司

2023 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公司

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、子公司注资、补充流动资金

评级时间：2023 年 5 月 22 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

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旅游产业。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、有息债务增长快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较大，公司 2022 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，包

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		
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	162.32	369.65	152.44
所有者权益（亿元）	88.16	62.28	71.96
营业总收入（亿元）	48.11	28.19	30.60
营业利润率（%）	15.96	13.16	6.26
利润总额（亿元）	2.36	0.44	5.36
资产负债率（%）	45.69	83.40	52.80
全部债务资本化率（%）	35.91	73.55	46.95
EBITDA 利息倍数（倍）	6.52	1.89	5.07
全部债务/EBITDA	4.98	16.41	8.96

注：公司 1 为江西省旅游集团股份有限公司，公司 2 为泉州文化旅游发展集团有限公司
资料来源：Wind，联合资信整理

分析师：王晴 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

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。2020—2022 年，公司权益法确认对海免公司的参股投资收益分别为 6.33 亿元、5.41 亿元和 2.76 亿元，分别占当期利润总额的 145.03%、419.38% 和 116.95%，2020 年收到分红 0.90 亿元。

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，其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，海旅免税实现销售收入分别为 21.46 亿元和 33.98 亿元，成为公司新的收入增长点。

关注

1. 外部环境对旅游行业冲击延续。旅游行业易受国内外政治、宏观经济景气度及突发公共事件影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大。

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。2020—2022 年末，随着海旅免税城建成投运、旅游资源获取及在建项目投资快速增长，公司全部债务年均复合增长 37.90%。

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，分别占 2022 年底公司长期债务和全部债务的 28.31% 和 20.24%。2022 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 1.20 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.19	15.46	19.03	11.08
资产总额(亿元)	124.58	134.84	162.32	152.16
所有者权益(亿元)	79.40	84.37	88.16	89.00
短期债务(亿元)	18.49	16.22	14.08	5.27
长期债务(亿元)	7.49	14.06	35.33	31.29
全部债务(亿元)	25.98	30.28	49.41	36.56
营业总收入(亿元)	8.55	34.88	48.11	18.46
利润总额(亿元)	5.01	1.29	2.36	1.00
EBITDA(亿元)	9.41	7.46	9.91	--
经营性净现金流(亿元)	-11.37	-13.84	-0.20	6.34
营业利润率(%)	11.93	17.30	15.96	17.94
净资产收益率(%)	5.37	1.43	2.02	--
资产负债率(%)	36.27	37.43	45.69	41.51
全部债务资本化比率(%)	24.65	26.41	35.91	29.12
流动比率(%)	133.67	133.13	154.56	156.35
经营现金流动负债比(%)	-35.99	-45.48	-0.62	--
现金短期债务比(倍)	1.52	0.95	1.35	2.10
EBITDA 利息倍数(倍)	14.99	7.03	6.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.76	4.06	4.98	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	85.77	90.88	102.31	96.08
所有者权益(亿元)	73.72	82.42	83.49	83.99
全部债务(亿元)	0.48	8.38	17.53	11.17
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	8.70	4.97	2.02	0.51
资产负债率(%)	14.05	9.32	18.40	12.58
全部债务资本化比率(%)	0.65	9.23	17.36	11.73
流动比率(%)	346.30	4492.92	1886.21	3739.96
经营现金流动负债比(%)	-59.75	-759.51	42.33	--

注：1. 1.2023 年一季度财务数据未经审计；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
AA ⁺	稳定	2022/9/30	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

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

2023 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2023年3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年底，公司纳入合并范围内一级子公司共13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2022年底，公司合并资产总额162.32亿元，所有者权益88.16亿元（含少数股东权益8.79亿元）；2022年，公司实现营业总收入48.11亿元，利润总额2.36亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额152.16亿元，所有者权益89.00亿元（含少数股东权益8.61亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入18.46亿元，利润总额1.00亿元。

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2023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公司。

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、子公司注资和补充流动资金。本期公司债券无担保。

三、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不

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。

变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同

比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见 [《2022 年旅游行业信用风险总结与展望》](#)。

2. 区域经济概况

受外部环境影响，2022 年，海南省旅游业营业时间不足，旅游需求下降，旅游产业各项经营指标同比均有不同程度下滑；2023 年以来，海南离岛免税市场快速增长。

2022 年，海南省接待过夜游客总人数 6003.98 万人次，比上年下降 25.9%。其中，国内过夜游客 4262.88 人次，下降 26.0%；入境过夜游客 15.22 万人次，下降 22.8%。2022 年旅游总收入 1054.76 亿元，下降 23.8%，其中国内旅游收入 1050.52 亿元，下降 23.8%；旅游外汇收入 6314.02 万美元，下降 18.5%。2022 年，港口旅客吞吐量完成 1190.57 万人，同比下降 5.86%；

民航旅客吞吐量完成 2115.28 万人，同比下降 39.37%。

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 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。据海口海关统计，2023 年一季度，海口海关共监管离岛免税购物金额 169 亿元，同比（下同）增长 14.6%。购物旅客 224 万人次，增长 27.2%，免税品销售 1968 万件；2023 年“五一”假期（4 月 29 日至 5 月 3 日）期间，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 8.83 亿元，购物人次 10.9 万人次，较 2022 年“五一”假期分别增长 120%、158%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3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，规划有八大板块，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、大健康旅游等八大板块。

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2023年3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2022年底，海免公司总资产53.44亿元，净资产为43.60亿元；2022年海免公司实现营业收入56.38亿元，净利润7.24亿元。2020—2022年，公司权益法确认对海免公司的参股投资收益分别为6.33亿元、5.41亿元和2.76亿元，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海旅免税城已于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，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。截至2022年底，海旅免税资产总计29.86亿元，净资产5.10亿元。2022年，海旅免税实现收入33.98亿元，同比增长39.09%；净利润0.51亿元，实现扭亏；2023年1—3月，海旅免税实现收入13.92亿元，净利润0.96亿元。

3. 人员素质

公司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 2023 年 3 月底，公司本部和主要子公司在职员工 5712 人。按照学历水平分类，博士学历员工占 0.09%，硕士学历员工占 2.12%，本科学历员工占 21.64%，大专学历员工占 26.38%，大专以下学历员工占 49.86%。按照年龄分类，公司 35 岁及以下员工占 39.20%，36 至 45 岁员工占 28.78%，46 至 55 岁员工占 26.47%，55 岁以上员工占 5.55%。

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2023年5月5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 2023 年 5 月 15 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

公司唯一股东为海南省国资委，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，其中，董事长 1 名；董事兼总经理 1 名；外部董事 4 人，职工董事 1 名。公司设总经理 1 人。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，提高资金整体运营效益，并对财务管理部进行考核。

在投资管理方面，公司根据《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。2023 年 4 月 28 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）（修订稿）》，调整后，本次交易拟购买资产的交易作价为 408038.00 万元，其中以发行股份的方式支付交易对价的 85%，即 346832.30 万元；以现金方式支付交易对价的

15%，即 61205.70 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 140000.00 万元，其中 61205.70 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。其中，用于补充流动资金的比例将不超过交易作价的 25%。

截至 2023 年 3 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 2023 年 3 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 71.10%的股权（交易后股本结构未考虑配套融资发行股份数量）。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 2023 年 5 月 15 日，本次交易所涉及标的资产的评估报告已经海南省国资委重新备案，调整后的交易方案尚需取得海南省国资委的批复、上交所审核并经中国证监会注册

八、经营分析

1. 经营概况

公司成立时间短，随着海旅免税获得免税品经营资质及其下属海旅免税城开业，免税品销售业务已成为新的收入增长点及主要收入来源，综合毛利率水平波动增长。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长。2021年，随着海旅免税下属购物中心开业，公司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，2020—2022年，公司交通运输收入持续上升；旅游酒店业务收入主要源于下属国宾馆，受外部需求及特殊原因影响收入存在波动；旅游零售收入来自2020年12月底开业的免税城，近年来保持快速增长态势；大健康板块系2022年开始经营，运营主体为海南省大健康旅游集团有限公司，收入以核酸检测业务为主。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，2020—2022年，公司综合毛利率波动增长。其中，交通运输板块毛利率水平波动较大，2020年较低，主要系：①受外部需求影响，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年和2022年，随着旅游零售业务规模化，该板块毛利率有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入18.46亿元，同比增长12.41%；毛利率同比增加2.30个百分点。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通运输	6.08	71.15	1.03	8.05	23.08	16.08	8.61	17.90	16.57	3.01	16.31	25.27
旅游酒店	1.13	13.20	66.55	1.71	4.90	74.10	1.22	2.54	83.11	0.51	2.75	87.14
旅游零售	0.13	1.55	29.36	24.30	69.67	17.33	34.84	72.41	15.21	14.77	80.03	18.17
大健康	--	--	--	--	--	--	2.56	5.33	39.58	0.08	0.44	23.73
其他	1.21	14.10	44.55	0.82	2.35	61.24	0.87	1.81	56.46	0.09	0.47	71.96
合计	8.55	100.00	16.26	34.88	100.00	20.86	48.11	100.00	19.22	18.46	100.00	21.51

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上市公司海汽集团运营。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。2020—2022年，受外部环境的影响，公司交通运输板块收入波动增长，经营性利润持续亏损。

公司交通运输板块主要由海汽集团运营，截至2022年底，海汽集团资产总额20.81亿元，净资产9.96亿元；2022年，海汽集团实现营业总收入7.40亿元，净利润0.39亿元。

从细分业务构成来看，海汽集团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自10%左右持续下降；销售及其

他劳务收入占比不断上升。

2020—2022年，公司交通运输板块收入持续上升，主要系物流业务、租包车业务、定制化客运等业务同比增加，推升销售及其他劳务收入规模。2022年，公司交通运输板块全年共完成客运量1781万人次，同比下降33.37%；完成客运周转量15.06亿人公里，同比下降37.46%；受此影响，汽车客运收入和客运站运营收入同比均略有下降。

2020—2022年，受外部需求影响，公司交通运输板块毛利率波动大，2022年经营实体海汽集团连续亏损两年后，净利润实现转正。

表2 公司交通运输板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年			2021 年			2022 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	4.31	70.85	2.74	5.00	62.16	8.96	4.73	54.87	11.77
客运站运营	0.60	9.89	-36.57	0.66	8.22	-19.51	0.48	5.59	-35.71
销售及其他劳务	1.17	19.26	14.04	2.46	30.57	39.63	3.41	39.54	31.07
合计	6.08	100.00	1.03	8.05	100.00	16.08	8.61	100.00	16.57

资料来源：公司提供

表 3 公司汽车客运业务收入构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年			2021 年			2022 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	3.26	75.72	5.35	3.56	71.14	9.83	2.33	49.19	-6.30
其中：公车公营	1.89	45.57	-3.26	2.03	40.51	0.08	1.15	49.39	-39.07
责任经营	1.37	32.40	17.22	1.53	30.63	22.72	1.18	50.61	25.67
旅游客运	0.08	1.88	-215.65	0.07	1.4	-183.97	--	--	--
出租车客运	0.69	15.92	22.83	0.09	1.88	42.15	0.08	1.70	8.68
公交客运	0.24	5.49	-16.66	0.39	7.85	-17.69	0.39	8.17	-64.38
其他运输	0.04	0.99	1.69	0.89	17.73	29.05	1.93	40.94	52.31
合计	4.31	100.00	2.74	5.00	100.00	8.96	4.73	100.00	11.77

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，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2022年底，公司营运车辆共有2703辆，拥有省内跨市县客运班线235条，市县内班线105条，省际客运班线80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活动。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许可权，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，成为客运业务收入的重要补充。截至2022年底，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。

2022年。公司加快推进充电基础设施投资建设，已有定安车站、琼海车站和五指山水满乡车站等共28个充电桩上线运营；完成儋州站、海口西站、澄迈福山站等9个车站154个充电桩的招标工作。截至2022年底，公司充电终端数量达到389个，全年实现充电业务额约600万元。

3. 旅游酒店

公司旅游酒店业务下辖酒店4家，2020年以来，在确保完成政务接待任务的前提下，公司积极实现市场化转型，但受外部需求波动以及区域内酒店市场竞争激烈综合影响，旅游酒店业务呈亏损状态。

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）。2020—2022年，公司旅游酒店业务收入分别为1.13亿元、1.71亿元和1.22亿元。

表4 公司国宾馆经营情况

酒店	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年净利润（万元）
博鳌国宾馆	平均入住率（%）	29.46	43.64	35.13	-7056.53
	平均房价（元/间·天）	422.11	476.32	449.97	
	营业收入（万元）	1209.31	1972.83	1718.86	
	客房数量（间）	147.00	147	228	
鹿回头国宾馆	平均入住率（%）	38.31	46.25	36.00	-4723.39
	平均房价（元/间·天）	835.27	700.24	746.04	
	营业收入（万元）	4447.47	4649.04	4042.96	
	客房数量（间）	289.00	289	289	
三亚湾迎宾馆	平均入住率（%）	46.78	61.90	37.28	-4998.29
	平均房价（元/间·天）	435.50	410.55	475.65	
	营业收入（万元）	4693.14	5687.73	3914.58	
	客房数量（间）	432.00	432	426	
三亚国宾馆（悦榕庄）	平均入住率（%）	58.60	64.18	34.73	-2760.74
	平均房价（元/间·天）	2986.91	3293.44	3634.52	
	营业收入（万元）	4478.70	5335.45	3119.79	
	客房数量（间）	49.00	49	49	

资料来源：公司提供

表5 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	100217.98	52426.00	--	--	未抵押
三亚国宾馆（悦榕庄）	36440	出让	227844.15	13615.77	221458.29	2021 年 4 月	用于并购贷抵押
三亚湾迎宾馆	83845	出让	41617.62	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，是重要的政务接待酒店。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，为政务接待兼度假型宾馆。

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。

三亚国宾馆（悦榕庄）位于三亚市大东海鹿回头湾，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，为公司于2020年以18亿元交易对价购入100%股权。三亚悦榕庄酒店主要以低密度泳池别墅客房为特色，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年以来，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—2022年及2023年1—3月，公司旅游零售板块收入分别为0.13亿元、24.30亿元、34.84亿元和14.77亿元，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，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，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。此外，公司的自采产品包括奇士霍夫集团的瑞士钟表珠宝、苹果电子产品等。

表 6 2022 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
供应商 1	18.39	68.43
供应商 2	4.42	16.45
供应商 3	0.61	2.26
供应商 4	0.33	1.25
供应商 5	0.14	0.54
合计	23.90	88.93

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 7 2022 年免税品销售主要分类情况

品种	收入占比 (%)
香化	70.31
电子	15.54
服饰	9.16
配饰	1.78
珠宝	2.97
其他	0.24
合计	100.00

资料来源：公司提供

同时，公司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。

6. 经营效率

公司经营效率尚可。

2020—2022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，总资产周转次数有所上升。

表 8 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2
销售债权周转次数（次）	13.62	12.37	9.75
存货周转次数（次）	2.02	0.68	1.77
总资产周转次数（次）	0.32	0.32	0.22

注：公司 1 为江西省旅游集团股份有限公司，公司 2 为泉州文化旅游发展集团有限公司

资料来源：联合资信整理

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，未来投资压力不大。

资本运营方面，公司计划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。

投资发展方面：

（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。

项目投资方面，截至 2023 年 3 月底，公司主要投资海汽场站改造和儋州环岛旅游驿站-一期 A 区项目，总投资 5.80 亿元，已投资 1.49 亿元，未来投资压力不大。

海汽场站改造项目系 2021 年 12 月启动，通过招拍挂以 4043 万元对价获得一、二期整体土地。项目建设内容包括：交通枢纽配套的综合服务，主要为商业服务中心大楼和办公楼，配套建设地面及地下停车场。截至 2022 年 3 月底，项目已完成一、二层钢结构安装以及部分土

方回填。

儋州环岛旅游驿站-一期 A 区项目系 2022 年 12 月启动，通过招拍挂以 6580 万元获得土地。项目建设内容包括：一期 A 区摩旅营地、游客集散中心、摩旅商业。截至 2022 年 3 月底，项目已取得一期 A 区施工图审查合格证、施工许可证、管网施工图；餐厅地下室结构完成 15%；摩旅中心正负零以下基础完成 25%；客房及员工宿舍基础垫层浇筑完成。

表9 公司主要投资计划表（单位：亿元）

项目名称	投资期	预计总投资	资金筹措方案		截至 2023 年 3 月底已投	2023 年 4-12 月计划投资
			自有资金	银行贷款		
海汽场站改造 (海口汽车客运总站二期项目)	3 年	3.90	2.00	1.90	1.10	1.30
儋州环岛旅游驿站-一期 A 区	2 年	1.90	0.90	1.00	0.39	0.66
合计	--	5.80	2.90	2.90	1.49	1.96

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 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 2023 年一季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 年底，公司合并范围较 2021 年底新增海南旅投医学检验中心有限公司等 6 家，其中海南天汇房地产开发有限公司（以下简称“天汇房地产”）60%股权系收购取得；因子公司注销减少海南旅投美兰机场新零售公司等 5 家。2023 年 3 月底，公司合并范围较 2022 年底无变化。公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 162.32 亿元，所有者权益 88.16 亿元（含少数股东权益 8.79 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 48.11 亿元，利润总额 2.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 152.16 亿元，所有者权益 89.00 亿元（含少数股东权益 8.61 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.46 亿元，利润总额 1.00 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.15%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 162.32 亿元，较上年底增长 20.38%。其中，流动资产占 30.43%，非流动资产占 69.57%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 8.16%。截至 2022 年底，流动资产 49.39 亿元，较上年底增长 21.89%。公司流动资产主要由货币资金（占 37.45%）和存货（占 38.81%）构成。

公司货币资金主要由银行存款构成。2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 16.70%。截至 2022 年底，公司货币资金 18.50 亿元，较上年底增长 26.88%，主要系公司发行债券所致；受限规模为 0.87 亿元，主要为保证金、冻结资金和海关保函。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 97.75%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 4.98 亿元，较上年底增长 147.47%，主要系新增大健康板块产生对卫健康委的应收账款所致。应收账款累计计提坏账准备 0.53 亿元，计提比例为 9.68%；应收账款账龄以 1 年以内为主，占 89.30%；应收账款前五大大欠款方合计金额为 1.98 亿元，占比为 35.94%，集中度较低。

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 62.84%。截至 2022 年底，公司预付款项 3.79 亿元，较上年底增长 70.05%，主要系交通运输板块新增预付油料款项。

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 89.69%。截至 2022 年底，公司存货 19.17 亿元，较上年底变化不大。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。累计计提跌价准备 0.17 亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 17.10%。截至 2022 年底，公司非流动资产 112.93 亿元，较上年底增长 19.74%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 15.64%）、投资性房地产（占 14.12%）、固定资产（合计）（占 25.25%）和无形资产（占 33.55%）构成。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 48.29%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 17.67 亿元，较上年底增长 19.27%，其中对海免公司权益法下确认投资损益增加 2.65 亿元。2020 年公司收到海免公司分红款 0.90 亿元。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 52.62%。公司投资性房地产主要构成为房屋、建筑物。截至 2022 年底，公司投资性房地产 15.94 亿元，较上年底增长 122.61%，主要系当期收购的天汇房地产将计入存货的开发成本转入该科目及公允价值变动损益所致。

2020—2022 年末，公司固定资产（合计）略有波动。截至 2022 年底，公司固定资产（合计）净额 28.52 亿元，主要由房屋、建筑物和运输工具构成，累计计提折旧 23.17 亿元。

2020—2022 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 9.81%。截至 2022 年底，公司无形资产 37.89 亿元，较上年底变化不大；2021 年底的增加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，该地块为酒店用地，后续将配合省专班规划研究情况和相关要求有序开发。

截至 2022 年底，公司受限资产规模合计 10.83 亿元，占资产总额的 6.67%。

表 10 截至 2022 年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	0.87	协定存款、保证金
固定资产	5.03	用于抵押借款
无形资产	4.93	用于抵押借款
合计	10.83	--

资料来源：公司提供；公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 152.16 亿元，较上年底下降 6.26%。其中，流动资产占 25.72%，非流动资产占 74.28%，非流动资产占比进一步上升。

3. 资本结构

2020—2022年末，公司所有者权益规模呈稳步增长态势，权益构成中实收资本和资本公积占比较高，稳定性较好；公司有息债务随着海旅免税城建成投运、旅游资源获取及在建项目投资快速增长，债务期限结构以长期为主，目前债务负担适宜。

(1) 所有者权益

2020—2022年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.38%。

截至 2022 年底，公司所有者权益 88.16 亿元，较上年底增长 4.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.03%，少数股东权益占比为 9.97%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 38.00%和 54.11%。所有者权益结构稳定性较好。

2020年，公司根据海南省国资委批复，无偿接收三亚海旅酒店、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。

2020—2022年末，公司资本公积小幅增长。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。2022年底公司资本公积较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司所有者权益 89.00 亿元，较上年底增长 0.95%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.32%。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 28.12%。截至 2022 年底，公司负债总额 74.16 亿元，较上年底增长 46.94%。

其中，流动负债占 43.09%，非流动负债占 56.91%，非流动负债占比上升较快。

2020—2022年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.59%。截至 2022 年底，公司流动负债 31.96 亿元，较上年底增长 4.99%。公司流动负债主要由短期借款（占 33.92%）和应付账款（占 20.39%）构成。

2020—2022年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 17.51%。截至 2022 年底，公司短期借款 10.84 亿元，较上年底下降 22.32%，以保证借款为主。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 46.02%。截至 2022 年底，公司应付账款 6.51 亿元，较上年底增长 13.28%，以应付货款、工程款为主。

2020—2022年末，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降 39.06%。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。截至 2022 年底，公司其他应付款 6.10 亿元，主要系关联方借款和往来款的增长。

2020—2022年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 95.21%。截至 2022 年底，公司合同负债 2.48 亿元，较上年底增长 200.31%，主要系未交付商品及预收购房款增加所致。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 76.19%。截至 2022 年底，公司非流动负债 42.21 亿元，较上年底增长 110.65%。公司非流动负债主要由长期借款（占 43.69%）和应付债券（占 23.82%）构成。

2020—2022年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 109.29%。截至 2022 年底，公司长期借款 18.44 亿元，较上年底增长 64.45%，质押借款、抵押借款和信用借款占比较为均衡。

截至 2022 年底，公司应付债券 10.05 亿元，系发行的公司债“22 海旅 01”。

2020—2022年末,公司租赁负债波动增长,年均复合增长44.38%。截至2022年底,公司租赁负债6.83亿元,较上年底增长140.01%,主要系海旅免税城和大健康新增租赁场所所致。

有息债务方面,2020—2022年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长37.90%。截至2022年底,公司全部债务49.41亿元。债务结构方面,短期债务占28.50%,长期债务占71.50%,以长期债务为主。从债务指标来看,从债务指标来看,2020—2022年末,公司资产负债率三年加权平均值为41.33%,全部债务资本化比率三年加权平均值为30.81%,长期债务资本化比率三年加权平均值为20.31%,均持续上升。

截至2023年3月底,公司负债总额63.16亿元,较上年底下降14.84%,主要系偿还借款所致。其中,流动负债占39.63%,非流动负债占60.37%。公司以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2023年3月底,公司全部债务36.56亿元,较上年底下降26.00%。债务结构方面,短期债务占14.41%,长期债务占85.59%,以长期债务为主。从债务指标来看,截至2023年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为41.51%、29.12%和26.01%,较上年底分别下降4.18个百分点、下降6.80个百分点和下降2.59个百分点。

4.盈利能力

随着免税品销售业务步入正轨,公司营业总收入规模快速上升,经营性亏损规模持续收窄,但以投资收益为主的非经常性损益仍为现阶段利润总额的核心来源,公司主业盈利能力有待提升。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长137.25%;营业利润率分别为11.93%、17.30%和15.96%。

从期间费用看,2020—2022年,公司费用总额持续增长,年均复合增长45.90%。2020—

2022年,公司期间费用率分别为63.61%、31.08%和24.06%,仍对利润侵蚀影响大。2022年,公司管理费用为7.06亿元,同比增长6.79%,主要系职工薪酬和折旧与摊销的增长。

非经营性损益方面,公司其他收益主要为与收益相关的政府补助,持续性较强。2020—2022年,公司其他收益略有波动,2022年为0.92亿元,占利润总额的40.68%。2020—2022年,公司投资收益持续下降,主要系权益法确认的海免公司参股收益下降所致。2022年,公司实现资产处置收益1.08亿元,主要系海汽集团处置海口汽车南站所得。

2020—2022年,公司利润总额分别为5.01亿元、1.29亿元和2.36亿元,随着海旅免税城开业及效益释放,公司经营性亏损持续收窄,但利润总额构成以非经营性损益为主。

盈利指标方面,2020—2022年,公司总资产收益率波动下降,三年加权平均值为2.59%;净资产收益率波动下降,三年加权平均值为2.51%。

2023年1—3月,公司实现营业总收入18.46亿元,利润总额1.00亿元,同比变化不大,其中投资收益0.67亿元。

5.现金流

2020—2022年,公司经营获现能力有所提升,经营活动净现金流缺口持续收窄;随着对旅游产业链资源持续投入,投资活动净现金流净流出规模有所波动。考虑到公司免税业务的继续扩张和项目投资的推进,公司未来筹资需求持续。

从经营活动来看,2020—2022年,公司经营活动现金流入年均复合增长105.71%;经营活动现金流出年均复合增长50.09%。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。2020—2022年,公司经营活动

现金净额分别为-11.37 亿元、-13.84 亿元和-0.20 亿元，主要是海旅免税备货支出高于销售回流，2022 年净流出状况有明显改善。2020—2022 年，公司现金收入比变化不大，收入实现质量尚可。

表 11 公司现金流情况（单位：）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	12.84	36.45	54.34	20.33
经营活动现金流出小计	24.21	50.29	54.54	13.99
经营活动现金流量净额	-11.37	-13.84	-0.20	6.34
投资活动现金流入小计	42.50	3.68	5.76	0.06
投资活动现金流出小计	15.43	25.83	5.88	0.91
投资活动现金流量净额	27.07	-22.15	-0.12	-0.85
筹资活动现金流入小计	8.05	32.38	31.01	1.59
筹资活动现金流出小计	4.08	14.43	21.64	15.02
筹资活动现金流量净额	3.97	17.95	9.38	-13.44
现金收入比	103.83	100.24	100.84	106.01

资料来源：公司提供

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动较大，2020 年规模较大，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；投资活动现金流出波动较大，2021 年规模较大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。2020—2022 年，公司投资活动现金净额分别为 27.07 亿元、-22.15 亿元和-0.12 亿元。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动较大，主要系取得借款或发行债券收到的现金增加所致；筹资活动现金流出持续增长，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额年均复合增长 53.76%。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 6.34 亿元，投资活动现金净流出 0.85 亿元，筹资活动现金净流出 13.44 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，2020—2022 年末，公司流动比率波动增长，速动比率及现金类资产/短期债务波动下降。总体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2020—2022 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 12 公司偿债指标（单位：亿元）

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	133.67	133.13	154.56
	速动比率（%）	116.81	69.40	94.58
	经营现金/流动负债（%）	-35.99	-45.48	-0.62
	经营现金/短期债务（倍）	-0.61	-0.85	-0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	1.52	0.95	1.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.41	7.46	9.91
	全部债务/EBITDA（倍）	2.76	4.06	4.98
	经营现金/全部债务（倍）	-0.44	-0.46	-0.004
	EBITDA/利息支出（倍）	14.99	7.03	6.52
	经营现金/利息支出（倍）	-18.11	-13.05	-0.13

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 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司无单笔金额超过 1 亿元的重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信额度为 79.51 亿元，其中未使用授信额度 52.73 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. 公司本部财务分析

公司本部资产以对子公司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 2022 年底，公司本部资产总额 102.31 亿元，较上年底增长 12.57%。其中，非流动资产 60.69 亿元（占 59.32%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.80%）和其他应收款（占 66.89%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.98%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 12.40 亿元；公司本部对三亚国宾馆其他应收款为 15.38 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 13 截至 2022 年底公司本部其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

债务人名称	是否合并	账面余额	占比	款项性质
三亚国宾馆有限责任公司	是	15.38	55.25	往来款
海南旅投博鳌开发有限公司	是	7.84	28.17	往来款
三亚海旅酒店有限公司	是	2.55	9.16	往来款
海南博鳌国宾馆管理有限公司	是	0.80	2.89	往来款
海南天汇房地产开发有限公司	是	0.45	1.61	贷款
合计	--	27.03	97.08	

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 83.49 亿元，较上年底增长 1.30%。在所有者权益中，实收资本为 33.50 亿元（占 40.13%）、资本公积合计 37.98 亿元（占 45.49%）、未分配利润合计 10.15 亿元（占 12.16%）、盈余公积合计 1.86 亿元（占 2.23%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 18.82 亿元，较上年底增长 122.30%。其中，非流动负债 16.61 亿元（占 88.28%）。从构成看，流动负

债主要由其他应付款（占 52.23%）、一年内到期的非流动负债（占 41.71%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 39.49%）、应付债券（占 60.51%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 17.53 亿元，其中长期债务占 94.75%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 17.36%。

2022 年，公司本部无营业收入，利润总额为 2.02 亿元，其中投资收益为 2.79 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.93 亿元，投资活动现金流净额 2.11 亿元，筹资活动现金流净额 7.77 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

海南省区位优势良好，经济保持增长态势，经济实力稳步提升。生产总值方面，2022 年海南省地区生产总值 6818.22 亿元，按不变价格计算，比上年增长 0.2%。其中，第一产业增加值 1417.79 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 1310.94 亿元，下降 1.3%；第三产业增加值 4089.49 亿元，下降 0.2%。三次产业结构调整为 20.8:19.2:60.0。

2. 支持可能性

公司是海南省属重点旅游产业平台，是海南省属唯一一家以旅游为主业的企业。

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。

表 14 公司成立以来获得资产/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较大,且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2022年底公司长期债务和全部债务的28.31%和20.24%。本期公司债券的发行对公司现有债务规模及结构影响较大。

以2022年底财务数据为基础,本期债券发行后,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45.69%、35.91%和28.61%上升至

48.84%、40.26%和33.96%,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2022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1.20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 15 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	45.33
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	1.20
经营现金/发行后长期债务 (倍)	-0.004
发行后长期债务/EBITDA (倍)	4.57

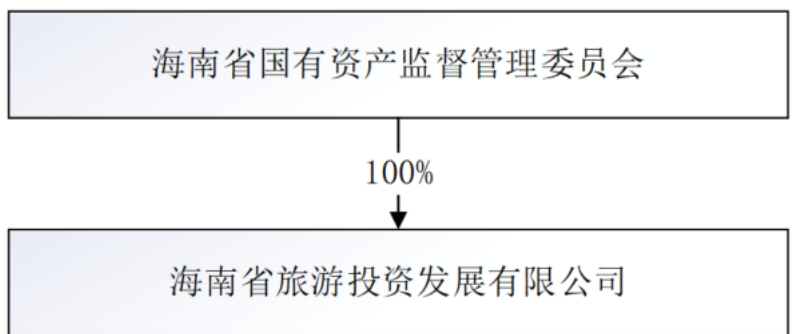
注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

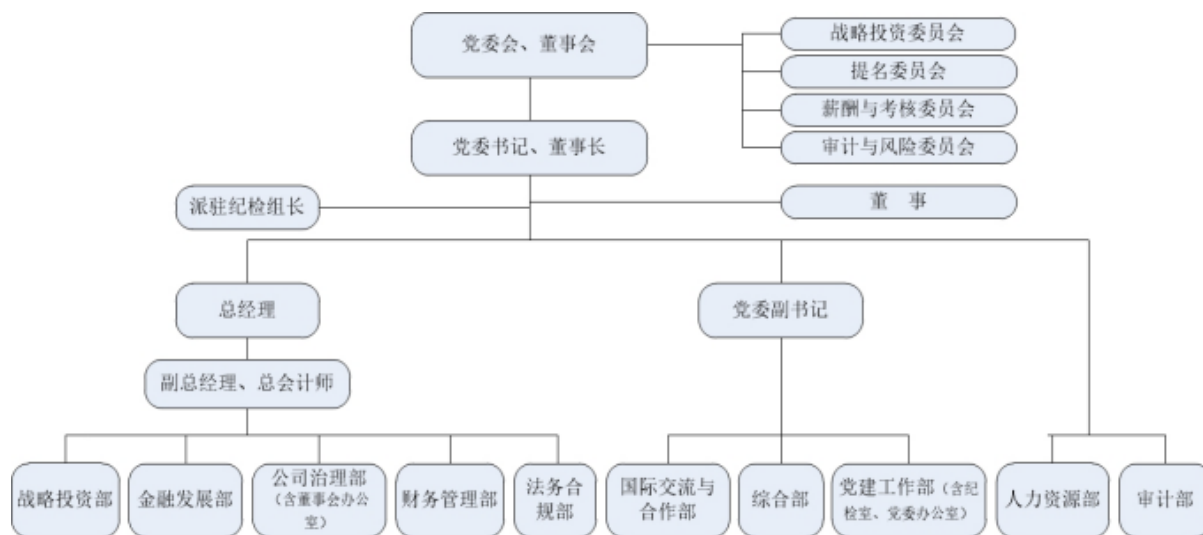
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.19	15.46	19.03	11.08
资产总额（亿元）	124.58	134.84	162.32	152.16
所有者权益（亿元）	79.40	84.37	88.16	89.00
短期债务（亿元）	18.49	16.22	14.08	5.27
长期债务（亿元）	7.49	14.06	35.33	31.29
全部债务（亿元）	25.98	30.28	49.41	36.56
营业总收入（亿元）	8.55	34.88	48.11	18.46
利润总额（亿元）	5.01	1.29	2.36	1.00
EBITDA（亿元）	9.41	7.46	9.91	--
经营性净现金流（亿元）	-11.37	-13.84	-0.20	6.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.27	20.47	13.62	--
存货周转次数（次）	2.26	2.23	2.02	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.27	0.32	--
现金收入比（%）	103.83	100.24	100.84	106.01
营业利润率（%）	11.93	17.30	15.96	17.94
总资本收益率（%）	4.64	1.98	2.13	--
净资产收益率（%）	5.37	1.43	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	8.62	14.29	28.61	26.01
全部债务资本化比率（%）	24.65	26.41	35.91	29.12
资产负债率（%）	36.27	37.43	45.69	41.51
流动比率（%）	133.67	133.13	154.56	156.35
速动比率（%）	116.81	69.40	94.58	89.95
经营现金流动负债比（%）	-35.99	-45.48	-0.62	--
现金短期债务比（倍）	1.52	0.95	1.35	2.10
EBITDA 利息倍数（倍）	14.99	7.03	6.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.76	4.06	4.98	--

注：1. 2023 年 1—3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.50	6.81	12.50	3.91
资产总额（亿元）	85.77	90.88	102.31	96.08
所有者权益（亿元）	73.72	82.42	83.49	83.99
短期债务（亿元）	0.05	0.72	0.92	0.00
长期债务（亿元）	0.43	7.66	16.61	11.17
全部债务（亿元）	0.48	8.38	17.53	11.17
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	8.70	4.97	2.02	0.51
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-6.94	-6.13	0.93	-1.91
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（%）	11.14	5.46	2.00	--
净资产收益率（%）	11.21	6.02	2.42	--
长期债务资本化比率（%）	0.58	8.50	16.60	11.73
全部债务资本化比率（%）	0.65	9.23	17.36	11.73
资产负债率（%）	14.05	9.32	18.40	12.58
流动比率（%）	346.30	4,492.92	1,886.21	3,739.96
速动比率（%）	346.30	4,492.92	1,886.21	3,739.96
经营现金流动负债比（%）	-59.75	-759.51	42.33	--
现金短期债务比（倍）	337.13	9.47	13.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2023 年 1—3 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%
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 2023 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。