

# 海南省旅游投资集团有限公司

## 2025 年度第二期中期票据

### 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕6401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及其拟发行的海南省旅游投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定海南省旅游投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，海南省旅游投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十四日

# 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。

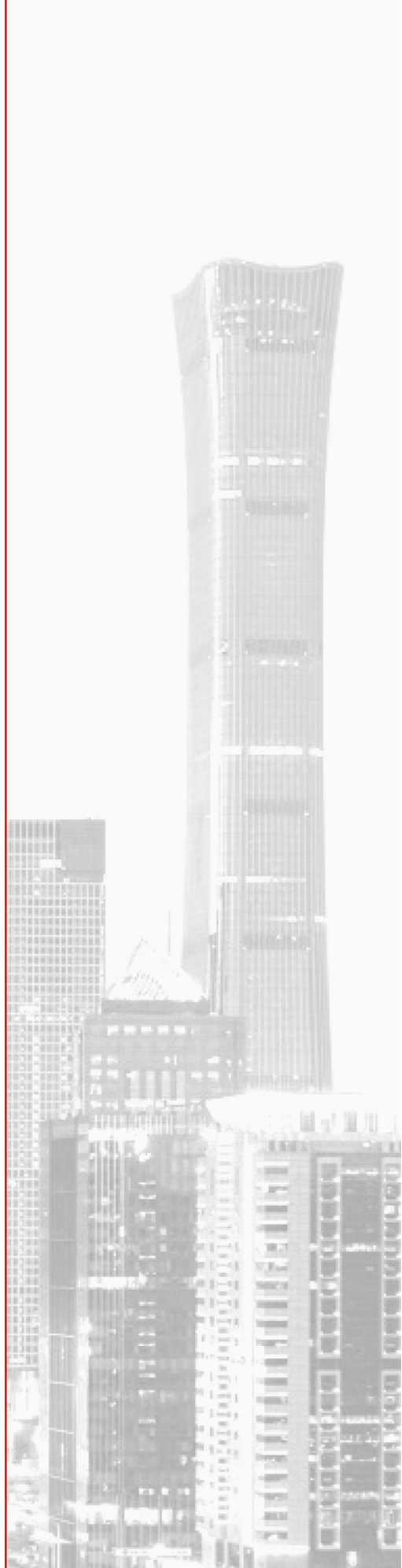
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



# 海南省旅游投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据

## 信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间       |
|--------|--------|------------|
| AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2025/07/14 |

**债项概况** 本期债项发行规模为 14 亿元，期限为 5 年，募集资金将用于偿还海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”）有息债务以及补充流动资金。

**评级观点** 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，区域行业地位很高。公司内控体系完善，主要管理制度健全；公司持有海免公司股权对公司利润影响较大，考虑未来资产持续整合，投资收益或存在不确定性。经营方面，公司业务主要由免税业务、旅游交通业务以及黄金贸易、旅游服务、酒店等业务构成，其中免税业务是公司收入和利润的主要来源，近年该部分收入波动下降。2022—2024 年，公司整体营业收入稳中有增，整体经营效率有所下降，海汽集团经营承压对公司主业盈利有所影响。财务方面，公司资产流动性较弱且质量一般；主业盈利能力较弱，投资收益和其他收益对利润总额形成支撑；有息债务规模持续增长，随着投资活动现金持续净流出，存在对外融资需求；偿债指标表现较好，融资渠道通畅。公司整体财务表现良好。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**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。

**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，具有特色旅游资源，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，旅游业作为发展重心的未来区域发展规划对于公司旅游业务的运营发展或将起到促进作用。
- **区域行业地位很高，综合竞争实力较强。**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，区域行业地位高。公司拥有全省汽车客运班线及客运站特许经营许可证，服务于全省客运服务，运力充足；具有海南离岛免税品经营资质，拥有多家免税经营实体，运营情况良好；运营 4 家高规格酒店，酒店区位条件较好，具备承办、接待高级会议的能力。公司形成了较为完整的旅游产业链条，综合竞争实力较强。
- **公司作为承接海南省旅游战略发展的重要企业，有望获得外部有力支持。**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。公司是海南省属重点旅游产业平台，是海南省属唯一以旅游为主的企业，未来发展与区域发展高度契合，公司有望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。**因汽车客运市场收入增长空间有限以及成本费用增加压缩利润空间，公司交通运输板块经营持续承压；2024 年因免税消费需求承压，公司免税业务收入同比下降 34.93% 至 25.46 亿元。2022—2024 年，公司综合毛利率波动下降，剔除投资收益和其他收益后营业利润为负，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。

- **公司资产持续整合，未来投资收益存在不确定性。**公司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。截至 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，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，股权划转后，未来投资收益存在不确定性。
- **有息债务规模持续增长，考虑到未来业务拓展的需要，公司持续存在融资需求。**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，公司持续存在融资需求。

## 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：无      |      |       |         | --              |
| 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 <sup>+</sup> |

**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

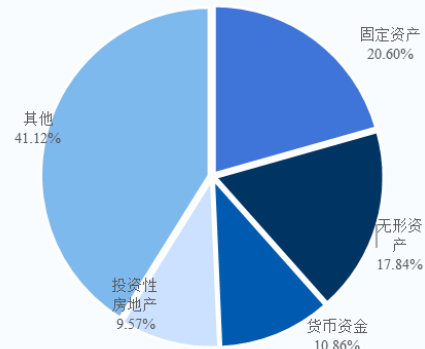
| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 19.01  | 29.75  | 26.76  |
| 资产总额（亿元）       | 163.28 | 190.02 | 200.42 |
| 所有者权益（亿元）      | 88.30  | 90.55  | 94.27  |
| 短期债务（亿元）       | 13.39  | 23.22  | 22.32  |
| 长期债务（亿元）       | 35.25  | 39.85  | 51.37  |
| 全部债务（亿元）       | 48.64  | 63.07  | 73.69  |
| 营业总收入（亿元）      | 48.36  | 57.59  | 52.57  |
| 利润总额（亿元）       | 2.27   | 1.90   | 0.47   |
| EBITDA（亿元）     | 9.88   | 8.94   | 8.78   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.09  | 3.00   | 3.74   |
| 营业利润率（%）       | 15.85  | 18.02  | 12.82  |
| 净资产收益率（%）      | 1.96   | 1.37   | 0.68   |
| 资产负债率（%）       | 45.92  | 52.35  | 52.97  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.52  | 41.05  | 43.87  |
| 流动比率（%）        | 147.19 | 136.51 | 130.76 |
| 经营现金流流动负债比（%）  | -0.29  | 5.71   | 7.90   |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.42   | 1.28   | 1.20   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.44   | 4.62   | 3.86   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 4.92   | 7.05   | 8.39   |

| 公司本部口径        |         |        |        |
|---------------|---------|--------|--------|
| 项 目           | 2022 年  | 2023 年 | 2024 年 |
| 资产总额（亿元）      | 102.31  | 113.98 | 123.32 |
| 所有者权益（亿元）     | 83.51   | 87.36  | 94.61  |
| 全部债务（亿元）      | 17.52   | 23.47  | 23.61  |
| 营业总收入（亿元）     | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 利润总额（亿元）      | 2.04    | 2.86   | 5.85   |
| 资产负债率（%）      | 18.37   | 23.36  | 23.28  |
| 全部债务资本化比率（%）  | 17.34   | 21.18  | 19.97  |
| 流动比率（%）       | 1787.10 | 774.90 | 581.55 |
| 经营现金流流动负债比（%） | 42.50   | -16.93 | -40.83 |

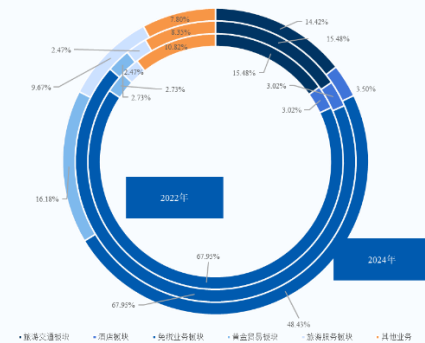
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年/末和 2023 年/末财务数据取期初数

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

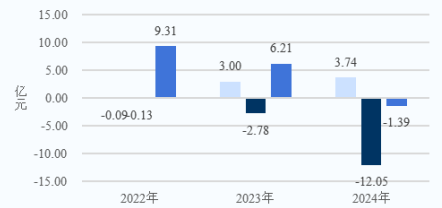
2024 年末公司资产构成



2022—2024 年公司收入构成

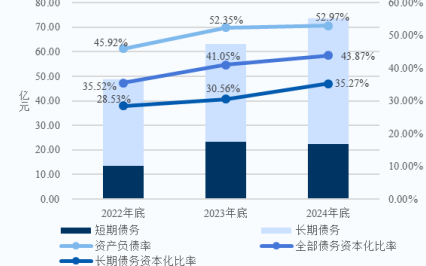


2022—2024 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年末公司债务情况



## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                     | 评级报告                 |
|--------|------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA+/稳定 | 2025/06/30 | 李敬云 杨学慧 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 2022/09/30 | 谭心远 景雪  | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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](mailto:lijingyun@lhratings.com)

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

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

电话：010-85679696    传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、主体概况

海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“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。

公司经营业务涵盖旅游交通业务、酒店业务、免税品业务、黄金贸易和旅游服务等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

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，公司实现营业总收入 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。

## 二、本期债项概况

公司拟发行“海南省旅游投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为 14 亿元，期限为 5 年。本期债项付息频率为按年付息，在到期日按面值加利息兑付。

本期债项无信用增进。

本期债项募集资金将用于偿还公司有息债务以及补充流动资金。

## 三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

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

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

## 2 区域环境分析

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。海南省**具有特色旅游资源，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**。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%。

海南省拥有丰富的热带海岛资源，包括三亚亚龙湾、蜈支洲岛等知名海滨景区，以及中部的热带雨林生态区。此外，海南依托黎族苗族文化、东坡文化等历史底蕴，开发了槟榔谷黎苗文化旅游区、儋州东坡文化旅游区等人文景点。此外，近年来海南省大力开发海洋旅游、康养旅游、体育旅游等新型旅游产品，作为新的旅游经济增长点。围绕现有旅游资源，海南省着力开拓交通网络、免税购物以及公共服务等基础配套资源，提升旅游体验，培育壮大消费，促进经济发展。

交通方面，海南省三大机场（海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌）2024 年全年旅客吞吐量达 4931 万人次，同比增长 4.8%；恢复和开通 70 条国际及地区客运航线，首次开通海口至迪拜、三亚至芽庄等航线，境外航线旅客吞吐量超 184.6 万人次，同比增长 206%；陆路配套方面，环岛旅游公路成为自驾游热门线路，春节假期沿线客流达 235.55 万人次，带动滨海度假湾区、旅游驿站等消费场景繁荣。此外，海南省拥有 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。

免税购物方面，自 2020 年 7 月 1 日离岛免税新政实施后，离岛旅客每年每人免税购物额度由 3 万元提升至 10 万元，免税商品品种由 38 种增至 45 种，还取消了单件商品 8000 元免税限额规定，以额度管理为主，大幅减少单次购买数量限制的商品种类，政策红利显著。离岛免税店商品种类丰富，购物体验便捷，消费者可享受即购即提、担保即提、邮寄离岛、返岛提取等多种提货方式。2024 年，海南省离岛免税购物金额 309.4 亿元，购物人数 568.3 万人次，购物件数 3308.2 万件。

公共服务方面，海南省推进旅游服务标准化建设，完善外语标识、智能导览等设施，并在机场、景区推广多语言翻译设备租赁服务，致力于提升旅游服务质量，聚焦诚信体系、投诉处理等，优化游客体验。

2024 年，海南省全年接待游客 9720.78 万人次，同比增长 8%，创历史新高；旅游总花费 2040.14 亿元，同比增长 12.5%。春节假期接待游客 951.45 万人次，旅游收入 151.27 亿元，分别同比增长 48.8%和 62.7%。

2025 年 3 月，海南省建设国际旅游消费中心和旅游市场整治领导小组印发了《海南省旅游景区强基焕新升级三年行动计划（2025—2027 年）》，目标为三年内全省实现各市县高 A 级旅游景区全覆盖，培育申报 3 家 5A 级旅游景区，创成 15~20 家 4A 级旅游景区，全省 A 级旅游景区数量突破 120-140 家，构建“全岛皆景区、市县有高 A”的旅游新格局。2025 年 4 月，海南省人民政府办公厅公布《海南省提振和扩大消费三年行动方案》，明确提出推动优化离岛免税政策，扩大“即购即提”商品品类和数量；支持免税主体差异化经营，引进更多国际消费品牌，推动品牌、品类与国际同步，加快“免税+”业态融合。支持更多优质商户成为离境退税商店，加快实施购物离境退税“即买即退”。适时发放离岛免税消费券，支持经营主体加大促销优惠力度。整体看，海南旅游市场保持稳健增长，随着政策驱动和产品创新，未来有望进一步优化服务水平，推动从“流量经济”向“质量经济”转型。公司作为海南省属重点旅游产业平台，具备交通运输资质优势、离岛免税经营资质和酒店资源，与海南省旅游业发展高度契合，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。

图表 1 • 海南省主要经济指标

| 项目          | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|-------------|---------|---------|---------|
| GDP（亿元）     | 6889.62 | 7551.18 | 7935.69 |
| GDP 增速（%）   | 0.4     | 9.2     | 3.7     |
| 固定资产投资增速（%） | -4.2    | 1.1     | 7.1     |

|            |                |                |                |
|------------|----------------|----------------|----------------|
| 三产结构       | 20.6:19.0:60.4 | 20.0:19.2:60.9 | 20.5:18.9:60.6 |
| 人均 GDP（万元） | 6.66           | 7.30           | 7.59           |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 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。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

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，区域行业地位高。公司拥有全省汽车客运班线及客运站特许经营许可证，开展全省运输服务，运力充足；具有海南离岛免税品经营资质，拥有多家免税经营实体，运营情况良好；运营 4 家高规格酒店，酒店区位条件较好，具备承办、接待高级会议的能力。公司形成了较为完整的旅游产业链条，综合竞争实力较强。

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营车辆 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 年末，公司持有海南省免税品有限公司<sup>1</sup>（以下简称“海免公司”）14.50%的股权。海免公司也是海南省内经营离岛免税业务的重要实体，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 2024 年末，海免公司资产总额为 42.14 亿元，所有者权益合计为 37.07 亿元；2024 年，海免公司营业收入为 35.53 亿元，净利润为 1.06 亿元。

酒店业务方面，截至 2024 年末，公司下辖运营酒店 4 家，酒店规格较高，区位条件较好，具备承办、接待高级会议的能力。其中，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。博鳌国宾馆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。鹿回头国宾馆位于三亚著名的 4A 级旅游风景区鹿回头公园旁，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，环境优雅，酒店客房 432 间，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，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。

<sup>1</sup> 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 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2025 年 3 月末，公司董事 7 人（含董事长）、监事 6 人（含监事会主席），高级管理人员包括总经理（兼董事）和 3 位副总经理。公司员工合计 4962 人，其中本科以上学历人员、大专学历人员、中专及以下学历人员分别占 29.80%、27.50%和 42.70%。

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。

高永奇先生，1971 年 8 月出生，研究生学历，工商管理硕士，历任西安旅游集团有限责任公司下属西安中旅国际旅行社有限责任公司副总经理，西安海外旅游有限责任公司常务副总、总经理，西安曲江文化旅游（集团）有限公司副董事长，天域生态环境股份有限公司副总裁，天津市旅游（控股）集团有限公司党委副书记、总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

## 3 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。

截至本报告出具日，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。

# 六、管理分析

## 1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，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。截至 2025 年 3 月末，公司高层人员设置符合章程规定。

## 2 管理水平

公司内部管理制度较健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

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《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

### （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<sup>2</sup>。

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。

根据海汽集团于 2024 年 9 月 3 日发布的《关于拟对原重大资产重组方案进行重大调整的公告》，海汽集团拟对原重组方案进行重大调整，调整后的方案为：海汽集团拟通过向海南旅投支付现金及/或资产方式，收购剥离华庭项目后的海旅免税控制权。本次交易不涉及海汽集团发行股份或配套募集资金的行为。本次交易涉及的具体资产范围尚需交易双方进一步协商确定。

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。截至 2025 年 6 月末，公司共收到海南控股支付股权转让款 7.71 亿元。本次交易完成后，公司持有海免公司 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。

<sup>2</sup> 后续进展情况以上市公司公告为准。

## 八、经营分析

### 1 经营概况

公司收入主要由海旅免税的免税业务、海汽集团的旅游交通业务以及黄金贸易、旅游服务、酒店等业务构成，公司盈利水平受外部环境波动较大，2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率波动下降，一方面系免税业务收入波动和旅游交通板块毛利率持续下降所致，另一方面 2022 年和 2023 年新增的黄金贸易和旅游服务板块快速发展对公司收入提供了一定支撑，但毛利率较低，拉低公司综合毛利率水平。

公司收入主要由海旅免税的免税业务、海汽集团的旅游交通业务以及黄金贸易、旅游服务、酒店等业务构成。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.27%，综合毛利率持续下降。具体来看，受益于外部旅游环境好转，公司免税业务 2023 年收入和毛利率同比提升；受市场环境和行业周期等多重因素影响，免税消费需求承压，免税业务收入同比下降。受益于外部环境好转客运收入增加，叠加拓展燃料、汽车相关销售业务，2023 年旅游交通板块收入同比增长；2024 年部分业务计入其他业务板块，收入同比下降；2022—2024 年，旅游交通运输业务毛利率持续下降，主要系汽车综合服务经营成本提升，汽车客运相关运输费用、人力成本费用增加等所致。酒店业务毛利率高且较稳定，收入持续增长。2022 年和 2023 年新增的黄金贸易和旅游服务板块快速扩张，为公司收入提供有力补充，但毛利率水平低拖累公司综合毛利率，其中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，但收入来源分散，毛利率呈现波动态势。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2022 年 |         |        | 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    | 收入               | 占比     | 毛利率    |
| 旅游交通板块 | 8.61   | 17.90%  | 16.57% | 8.92   | 15.48%  | 10.87% | 7.58   | 14.42%  | 6.84%  | -15.02%          | -1.06  | -4.03  |
| 酒店板块   | 1.22   | 2.54%   | 83.11% | 1.74   | 3.02%   | 87.84% | 1.84   | 3.50%   | 86.84% | 5.75%            | 0.48   | -1.00  |
| 免税业务板块 | 33.78  | 70.22%  | 15.66% | 39.13  | 67.95%  | 19.40% | 25.46  | 48.43%  | 19.03% | -34.93%          | -19.52 | -0.37  |
| 黄金贸易板块 | 1.06   | 2.20%   | 0.79%  | 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 | 3.44   | 7.14%   | 43.86% | 4.81   | 8.35%   | 53.94% | 4.10   | 7.80%   | 35.55% | -14.76%          | -0.55  | -18.39 |
| 合计     | 48.11  | 100.00% | 19.10% | 57.59  | 100.00% | 22.10% | 52.57  | 100.00% | 15.89% | -8.72%           | --     | -6.21  |

注：1. 2024 年，公司黄金贸易板块中的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. 2024 年旅游交通板块中的其他子公司租车业务重分类至其他业务板块；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 3 • 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

### 2 业务经营分析

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，主要由海汽集团运营。2023 年，受益于外部环境好转，道路客运出行修复，海汽集团全年完成客运量及客运周转量同比均实现提升，带动旅游交通运输业务收入同比增长；受汽车综合服务经营成本提升，汽车客运相关运输费用、人力成本费用增加等因素影响，2022—2024 年，旅游交通运输业务毛利率持续下降。海汽集团利润持续呈亏损状态，业务经营承压。

公司交通运输板块主要由海汽集团运营，主要包括汽车客运、客运站运营和汽车综合服务业务。

图表 4 • 公司交通运输板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2022 年 |         |         | 2023 年 |         |         | 2024 年 |         |         |
|----------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
|          | 收入     | 占比      | 毛利率     | 收入     | 占比      | 毛利率     | 收入     | 占比      | 毛利率     |
| 汽车客运     | 4.73   | 54.87%  | 11.77%  | 5.02   | 56.25%  | 8.64%   | 4.92   | 64.93%  | 8.22%   |
| 客运站运营    | 0.48   | 5.59%   | -35.71% | 0.49   | 5.50%   | -20.55% | 0.52   | 6.85%   | -15.14% |
| 销售及其他劳务* | 3.41   | 39.54%  | 31.07%  | 3.41   | 38.24%  | 18.67%  | 2.14   | 28.23%  | 9.15%   |
| 合计       | 8.61   | 100.00% | 16.57%  | 8.92   | 100.00% | 10.87%  | 7.58   | 100.00% | 6.84%   |

注：销售及其他劳务以汽车综合服务为主，此外还包含其他子公司的租车服务业务等，2024 年，其他子公司的租车服务业务收入不再计入交通运输板块  
资料来源：联合资信根据公司资料整理

汽车客运业务是海汽集团最主要的业务，根据旅客类别，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。

班车客运实行公车公营和责任经营相结合的经营形式。在公车公营形式下，海汽集团管理涵盖司乘人员、营运车辆的调度、管理与维修等方面，海汽集团对营运车辆及司乘人员进行统一财务核算，交通事故责任的由海汽集团承担。责任经营形式下，海汽集团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海汽集团的会计制度统一进行核算。

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。旅游客运全部实行公车公营形式，海汽集团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。

海汽集团开展出租车客运业务均采用承包经营的经营模式。海汽集团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，海汽集团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。

2022—2024 年，海汽集团客运量与客运周转量波动增长。2023 年，受益于外部环境好转，道路客运出行修复，海汽集团客运量与客运周转量同比均有所增长；2024 年，海汽集团共完成客运量 1955 万人次，同比下降 0.66%；完成客运周转量 15.28 亿人公里，同比下降 9.91%。2022—2024 年，汽车客运收入波动增长；毛利率持续下降，主要系 2023 年运输相关费用增加，过海班次增加导致相关过路过桥过海费增加，以及采购驾驶员外包服务费增加；2024 年，因春运期间港口运力紧张叠加机票过高，承接过海旅客增加导致相关过海费用增加，以及采购驾驶员外包服务增加导致毛利率进一步下降。

图表 5 • 海汽集团客运量和客运周转量情况

| 项目          | 2022 年 | 2023 年 | 2023 年同比变动 | 2024 年 | 2024 年同比变动 |
|-------------|--------|--------|------------|--------|------------|
| 客运量（万人次）    | 1781   | 1968   | 10.50%     | 1955   | -0.66%     |
| 客运周转量（亿人公里） | 15.06  | 16.96  | 12.62%     | 15.28  | -9.91%     |

资料来源：联合资信根据海汽集团年报整理

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。随着客运站的持续运营和商业性综合开发，客运站运营收入持续增长，毛利率为负，但持续减亏。

汽车综合服务方面，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。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。2022—2024 年，汽车综合服务业务收入分别为 1.65 亿元、2.06 亿元和 2.02 亿元，波动增长；毛利率持续下降，主要系汽车和燃料销售等收入增加导致物料成本增加所致。

整体看，2023 年，海汽集团实现营业总收入 8.42 亿元，同比增长 13.76%，利润总额-0.65 亿元，同比转亏（2022 年利润总额 0.48 亿元，实现盈利主要系当年海汽集团拥有的海口汽车站土地及地上资产被海口市人民政府收储，实现资产处置收益 1.05 亿元所致）。2024 年，海汽集团实现营业收入 8.37 亿元，同比下降 0.51%，利润总额-0.92 亿元，延续亏损状态。整体看，因区域私家车、网约车保有量的持续上升，以及高铁网络的大面积覆盖，共同挤压客运业务空间，汽车客运市场收入增长空间有限，同时汽车综合服务经营成本提升，汽车客运相关运输费用、人力成本费用增加，进一步压缩利润空间，公司交通运输板块经营持续承压。

**公司所持旅游酒店主要为政务接待酒店。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、收入持续有所提升，经营业绩好转。**

2022—2024 年，公司运营酒店 4 家，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。公司在完成政务接待任务的前提下，积极实现市场化转型，酒店入住率持续提升，旅游酒店业务收入持续增长，2024 年实现收入 1.84 亿元，同比增长 5.57%；利润水平也持续提升，2023 年，三亚湾迎宾馆实现净利润 1101.30 万元，其余三家酒店仍然亏损，但均有不同程度的减亏；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。

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 6 • 公司下辖酒店经营情况

| 酒店名称       | 项目          | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|------------|-------------|---------|---------|---------|
| 博鳌国宾馆      | 平均入住率       | 35.13%  | 42.62%  | 55.26%  |
|            | 平均房价（元/间·天） | 449.97  | 525.78  | 475.87  |
|            | 营业收入（万元）    | 1718.86 | 2340.60 | 3055.23 |
|            | 客房数量（间）     | 228     | 228     | 228     |
| 鹿回头国宾馆     | 平均入住率       | 36.00%  | 43.58%  | 37.81%  |
|            | 平均房价（元/间·天） | 746.04  | 710.83  | 635.46  |
|            | 营业收入（万元）    | 4042.96 | 4402.91 | 3600.72 |
|            | 客房数量（间）     | 289     | 289     | 289     |
| 三亚湾迎宾馆     | 平均入住率       | 37.28%  | 65.33%  | 67.23   |
|            | 平均房价（元/间·天） | 475.65  | 479.33  | 491.33  |
|            | 营业收入（万元）    | 3888.77 | 6957.08 | 7497.41 |
|            | 客房数量（间）     | 426     | 426     | 426     |
| 三亚国宾馆（悦榕庄） | 平均入住率       | 34.73%  | 48.45%  | 67.28   |
|            | 平均房价（元/间·天） | 3634.52 | 2883.25 | 2378.97 |
|            | 营业收入（万元）    | 3119.79 | 3435.16 | 3973.82 |
|            | 客房数量（间）     | 49      | 49      | 49      |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**免税业务受宏观环境影响波动较大。受益于外部旅游环境好转，2023 年免税业务收入和毛利率同比提升；2024 年免税消费需求承压，收入同比下降。2023 年末，公司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。免税业务受宏观环境影响波动较大。受益于外部旅游环境好转，2023 年免税业务收入和毛利率同比提升；2024 年免税消费需求承压，收入同比下降。

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。海旅免税采购集中度很高,2024年,海旅免税前五大供应商采购金额12.88亿元,占当期采购总额的79.75%。

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7 • 免税品销售主要分类情况

| 品种   | 2022 年收入占比 | 2023 年收入占比 | 2024 年收入占比 |
|------|------------|------------|------------|
| 香化   | 70%        | 66%        | 62%        |
| 电子产品 | 15%        | 11%        | 8%         |
| 服饰   | 9%         | 5%         | 6%         |
| 配饰   | 2%         | 6%         | 8%         |
| 珠宝   | 3%         | 5%         | 7%         |
| 其他   | 1%         | 7%         | 9%         |
| 合计   | 100%       | 100%       | 100%       |

资料来源:联合资信根据公司资料整理

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。未来需关注海旅超体经营业绩的拓展。

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,2022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。2022—2024年,黄金贸易板块收入持续增长,成为公司收入的重要补充。黄金贸易板块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。从黄金原料提货到合作展厅,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2023年末,海旅珠宝总资产1.67亿元,所有者权益0.13亿元;2023年营业收入1.45亿元,净利润-0.07亿元。截至2024年末,海旅珠宝总资产2.05亿元,所有者权益0.70亿元;2024年营业收入8.88亿元,净利润-0.44亿元,收入同比大幅增长,系扩张黄金贸易零售业务(包括展厅销售、饰品批发等)所致;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2023年末,康泰旅游资产总额1.24亿元,所有者权益-0.41亿元,2023年实现营业收入3.87亿元,同比增加3.00亿元,利润总额41.56万元,同比实现减亏0.62亿元。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,同比转亏,主要系政府补贴同比减少所致。

此外,近年来,公司开发、整合海南省优质旅游资源,截至2025年3月末,公司控制的东方俄仙岭生态文化旅游区处于逐步开发阶段,仅开放部分区域,尚未形成有效收入。公司所持有其他景区、度假区等旅游项目均处于筹备阶段,尚未产生收入。

### 3 经营效率

公司经营效率指标表现尚可。

从经营效率指标看，2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 13.22 次、9.61 次和 6.17 次，持续下降，主要系黄金贸易、旅游服务板块占款以及 2024 年新增股权转让应收款所致；存货周转次数分别为 2.03 次、1.87 次和 1.98 次，总资产周转次数分别为 0.32 次、0.33 次和 0.27 次，整体尚属稳定。与同行业其他企业相比，公司应收账款周转率处于高水平，总资产周转率处于中位水平，存货周转率偏低，系免税业务占比较大所致。

图表 8 • 2024 年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

| 对比指标    | 公司    | 青岛旅游集团有限公司 | 河北旅游投资集团股份有限公司 |
|---------|-------|------------|----------------|
| 存货周转率   | 0.37  | 27.20      | 1.97           |
| 应收账款周转率 | 17.47 | 2.66       | 6.23           |
| 总资产周转率  | 0.16  | 0.06       | 0.27           |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 4 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。

## 九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，2022 年财务报告由中天运会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2023—2024 年财务报告由上会会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均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。2023 年，公司新纳入合并范围的主体 16 家，不再纳入合并范围的主体 9 家。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 资产质量

2022—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；存货规模较大形成一定运营资金占用，且存在减值风险。资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

流动资产方面，2023 年末，货币资金较上年末增长，主要系经营性收入的增长带动资金增加以及发行两期公司债券（合计 10.00 亿元）所致；2024 年末，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。2023 年末，存货较上年末增长，主要系海旅超体会员店开业，商品备货增加所致，构成主要为海旅免税的库存商品；2024 年末，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，累计计提存货跌价准备 0.72 亿元。存货规模较大，形成一定运营资金占用，且库存商品存在一定减值风险。2023 年末，应收账款较上年末增长主要系黄金贸易和旅游服务业务应收账款的增长所致；2024 年末，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。

非流动资产方面，2023 年末，长期股权投资较上年末下降，主要系本年处置海免公司 5%股权及持有的海南联合资产管理有限公司股权被稀释，由权益法核算转变为金融资产核算所致，长期股权投资构成主要为海免公司股权，2023 年公司对海免公司权益法下确认的投资收益 1.51 亿元，取得现金分红 3.90 亿元。2024 年末，长期股权投资主要由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”）的股权构成，2024 年公司追加对联合资产公司的投资 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；2024 年末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，固定资产主要由房屋及建筑物（35.02 亿元）、运输工具（1.92 亿元）和其他设备（2.51 亿元）等构成。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 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 项目     | 2022 年 |         | 2023 年末 |         | 2024 年末 |         | 2024 年末较年初变化 |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|
|        | 金额     | 占比      | 金额      | 占比      | 金额      | 占比      |              |
| 流动资产   | 48.35  | 29.61%  | 71.74   | 37.76%  | 61.99   | 30.93%  | -13.60%      |
| 货币资金   | 18.58  | 11.38%  | 27.07   | 14.25%  | 21.76   | 10.86%  | -19.60%      |
| 应收账款   | 5.23   | 3.21%   | 6.76    | 3.56%   | 10.27   | 5.12%   | 51.95%       |
| 存货     | 19.18  | 11.74%  | 28.83   | 15.17%  | 15.81   | 7.89%   | -45.17%      |
| 非流动资产  | 114.93 | 70.39%  | 118.27  | 62.24%  | 138.44  | 69.07%  | 17.05%       |
| 长期股权投资 | 17.67  | 10.82%  | 11.97   | 6.30%   | 12.85   | 6.41%   | 7.35%        |
| 投资性房地产 | 15.94  | 9.76%   | 17.73   | 9.33%   | 19.19   | 9.57%   | 8.20%        |
| 固定资产   | 28.88  | 17.69%  | 29.00   | 15.26%  | 41.30   | 20.60%  | 42.38%       |
| 无形资产   | 37.89  | 23.21%  | 37.30   | 19.63%  | 35.77   | 17.84%  | -4.11%       |
| 资产总额   | 163.28 | 100.00% | 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 10 • 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

## 2 资本结构

2022—2024 年末，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。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.32%。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。

2022—2024 年末，随着公司收购资产和进行股权投资，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.99%，若不考虑一年内到期的长期债务重分类情况，公司负债构成以非流动负债为主。经营性负债中，2023 年末，应付账款较上年末增长 1.52 倍，主要系免税业务新增营业场所“海旅超体”，筹备商品货款所致；2024 年末应付账款较上年末下降 31.06%，主要系海旅免税支付商品货款所致。公司其他应付款主要由往来款、保证金及押金、改制专项费、车辆经营风险金、安全互助费及赔偿保险金等构成。2022—2024 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 23.09%。2024 年末，公司全部债务 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%）。债务构成主要为短、长期银行借款、应付债券和租赁负债。从债务指标来看，2022—2024 年，公司资产负债率分别为 45.92%、52.35%和 52.97%，全部债务资本化比率分别为 35.52%、41.05%和 43.87%，长期债务资本化比率分别为 28.53%、30.56%和 35.27%，均持续增长。公司债务规模上升较快，债务负担可控。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年       |                | 2023 年末      |                | 2024 年末       |                |
|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>32.85</b> | <b>43.81%</b>  | <b>52.55</b> | <b>52.84%</b>  | <b>47.41</b>  | <b>44.66%</b>  |
| 短期借款         | 10.84        | 14.46%         | 11.15        | 11.21%         | 12.20         | 11.49%         |
| 应付账款         | 6.93         | 9.24%          | 17.49        | 17.58%         | 12.06         | 11.36%         |
| 其他应付款        | 6.10         | 8.14%          | 5.82         | 5.85%          | 6.76          | 6.37%          |
| 一年内到期的非流动负债  | 2.55         | 3.40%          | 10.51        | 10.57%         | 7.47          | 7.03%          |
| <b>非流动负债</b> | <b>42.13</b> | <b>56.19%</b>  | <b>46.91</b> | <b>47.16%</b>  | <b>58.75</b>  | <b>55.34%</b>  |
| 长期借款         | 18.44        | 24.60%         | 11.33        | 11.39%         | 22.91         | 21.58%         |
| 应付债券         | 9.98         | 13.31%         | 19.97        | 20.08%         | 19.98         | 18.82%         |
| 租赁负债         | 6.82         | 9.10%          | 8.54         | 8.59%          | 8.48          | 7.98%          |
| 递延所得税负债      | 5.09         | 6.79%          | 5.24         | 5.27%          | 5.69          | 5.36%          |
| <b>负债总额</b>  | <b>74.97</b> | <b>100.00%</b> | <b>99.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>106.16</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，利润总额持续下降；投资收益和其他收益对利润形成支撑，主业盈利能力较弱。2024 年，信用减值损失对利润形成一定侵蚀。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 4.27%；利润总额分别为 2.27 亿元、1.90 亿元、0.47 亿元，持续下降，年均复合下降 54.70%。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。

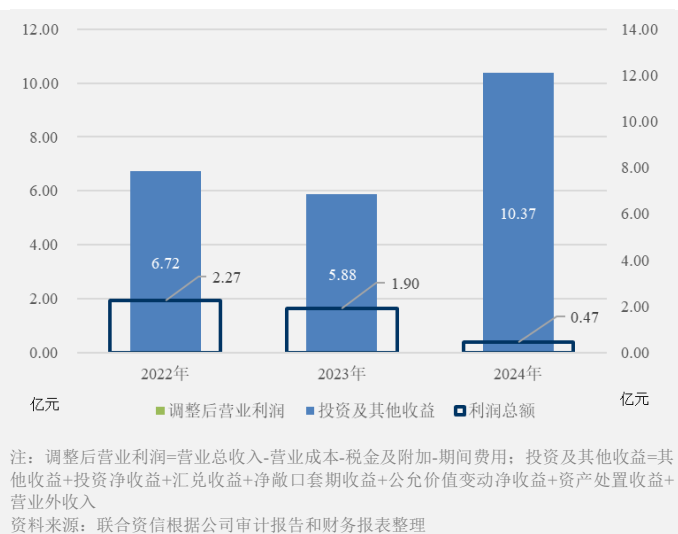
图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 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  | 2.10%  | 1.82%  | 1.68%  |
| 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

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表 13 • 公司利润构成及变化趋势



图表 14 • 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

## 4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态；投资活动现金流净流出规模大幅扩大，存在对外融资需求。

2022—2024 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，主业收入实现质量尚可。公司持续保持一定规模的投资活动支出，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，2023 年为 6.42 亿元（同比增长 49.30%），同时公司取得投资收益收到的现金为 3.91 亿元（同比大幅增长）；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，主要为购买股权支付的现金和收回股权处置款；投资活动现金流净流出 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）。筹资活动前现金流净额小，公司存在对外融资需求。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2022 年       | 2023 年       | 2024 年        |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计          | 54.68        | 89.19        | 80.76         |
| 经营活动现金流出小计          | 54.78        | 86.18        | 77.02         |
| <b>经营现金流量净额</b>     | <b>-0.09</b> | <b>3.00</b>  | <b>3.74</b>   |
| 投资活动现金流入小计          | 5.76         | 6.55         | 9.39          |
| 投资活动现金流出小计          | 5.89         | 9.32         | 21.44         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>   | <b>-0.13</b> | <b>-2.78</b> | <b>-12.05</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>  | <b>-0.22</b> | <b>0.22</b>  | <b>-8.31</b>  |
| 筹资活动现金流入小计          | 30.99        | 33.36        | 25.75         |
| 筹资活动现金流出小计          | 21.68        | 27.16        | 27.14         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>   | <b>9.31</b>  | <b>6.21</b>  | <b>-1.39</b>  |
| 现金收入比（%）            | 100.88%      | 120.48%      | 107.92%       |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>9.06</b>  | <b>6.43</b>  | <b>-9.69</b>  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，未使用授信较为充足。作为海南省重要的旅游业经营实体，公司融资渠道通畅。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 147.19 | 136.51 | 130.76 |
|        | 速动比率（%）        | 88.81  | 81.65  | 97.41  |
|        | 经营现金流动负债比（%）   | -0.29  | 5.71   | 7.90   |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | -0.01  | 0.13   | 0.17   |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.42   | 1.28   | 1.20   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 9.88   | 8.94   | 8.78   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 4.92   | 7.05   | 8.39   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.00   | 0.05   | 0.05   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 6.44   | 4.62   | 3.86   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | -0.06  | 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资料整理

从偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度弱，现金类资产对短期债务可以有效覆盖；EBITDA 对债务本息的保障能力尚可。

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。

截至 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。

## 6 公司本部财务分析

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 17 • 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免公司的投资 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 18 • 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。

## 十、ESG 分析

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。

## 十一、外部支持

### 1 支持能力

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。

2022—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分别为 1092.02 亿元、1277.08 亿元和 1288.23 亿元，中央转移支付支持力度较大。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 19 • 海南省主要财政指标

| 项目           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元） | 832.43 | 900.69 | 890.46 |

|                 |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入增速      | -9.6    | 8.2%    | -1.1%   |
| 税收收入（亿元）        | 609.33  | 667.35  | 660.54  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重 | 73.20   | 74.09%  | 74.18%  |
| 一般公共预算支出（亿元）    | 2097.37 | 2257.35 | 2293.57 |
| 财政自给率           | 39.69   | 39.90%  | 38.82%  |
| 政府性基金收入（亿元）     | 468.86  | 463.89  | 407.69  |
| 地方政府债务余额（亿元）    | 3486.63 | 4106.14 | 4988.30 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

## 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。

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，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宾酒店管理有限公司的注册资本金。

2022—2024 年，公司获得各类补助合计 0.93 亿元、1.01 亿元和 1.54 亿元，计入其他收益。

# 十二、债券偿还风险分析

## 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较小。

本期债项发行规模为 14.00 亿元，分别占 2024 年末公司长期债务和全部债务的 27.25%和 19.00%，对公司现有债务结构有一定影响。以 2024 年末财务数据为基础，本期债项发行后，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 52.97%、43.87%和 35.27%上升至 56.04%、48.19%和 40.95%。考虑到本期债项募集资金部分将用于偿还公司有息债务，发行后公司实际债务负担或将低于预测值。

## 2 本期债项偿还能力

2024 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力尚可。考虑到公司作为海南省属重点旅游产业平台，在国有资本金注入和财政补贴方面获得的有力外部支持，间接融资渠道畅通，均可为本期债项偿还提供一定支撑。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

| 项目                | 2024 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元）      | 65.37  |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 1.24   |
| 经营现金/发行后长期债务（倍）   | 0.06   |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 7.44   |

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额

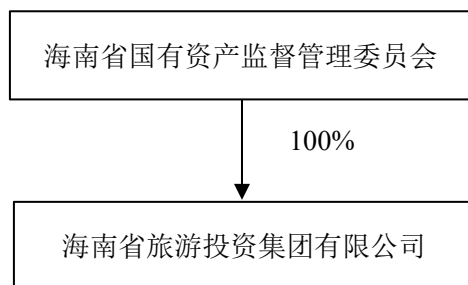
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 十三、评级结论

---

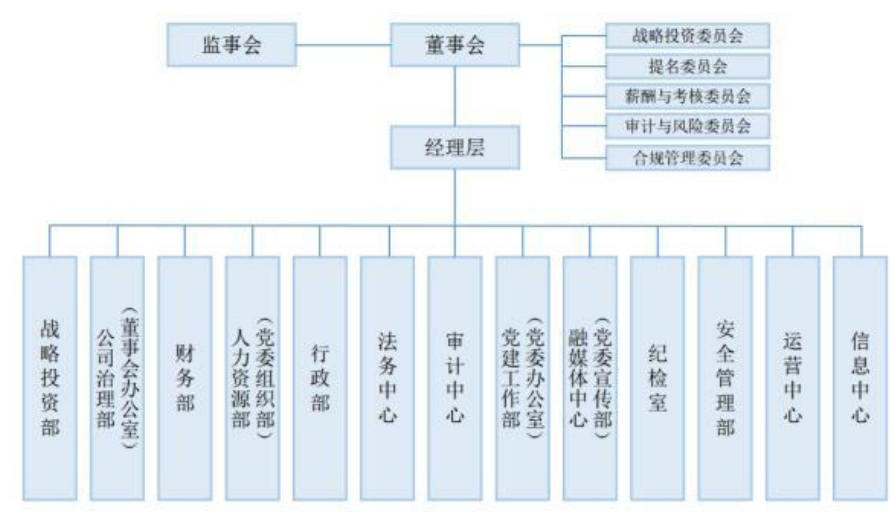
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债项信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 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：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 19.01  | 29.75  | 26.76  |
| 应收账款（亿元）           | 5.23   | 6.76   | 10.27  |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 0.60   | 1.94   | 3.82   |
| 存货（亿元）             | 19.18  | 28.83  | 15.81  |
| 长期股权投资（亿元）         | 17.67  | 11.97  | 12.85  |
| 固定资产（亿元）           | 28.88  | 29.00  | 41.30  |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 1.71   | 5.98   | 7.23   |
| 资产总额（亿元）           | 163.28 | 190.02 | 200.42 |
| 实收资本（亿元）           | 33.50  | 34.75  | 35.75  |
| 少数股东权益（亿元）         | 8.81   | 8.62   | 8.12   |
| 所有者权益（亿元）          | 88.30  | 90.55  | 94.27  |
| 短期债务（亿元）           | 13.39  | 23.22  | 22.32  |
| 长期债务（亿元）           | 35.25  | 39.85  | 51.37  |
| 全部债务（亿元）           | 48.64  | 63.07  | 73.69  |
| 营业总收入（亿元）          | 48.36  | 57.59  | 52.57  |
| 营业成本（亿元）           | 39.12  | 44.87  | 44.22  |
| 其他收益（亿元）           | 0.93   | 1.01   | 1.54   |
| 利润总额（亿元）           | 2.27   | 1.90   | 0.47   |
| EBITDA（亿元）         | 9.88   | 8.94   | 8.78   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 48.78  | 69.39  | 56.74  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 54.68  | 89.19  | 80.76  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.09  | 3.00   | 3.74   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.13  | -2.78  | -12.05 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 9.31   | 6.21   | -1.39  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 13.22  | 9.61   | 6.17   |
| 存货周转次数（次）          | 2.03   | 1.87   | 1.98   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.32   | 0.33   | 0.27   |
| 现金收入比（%）           | 100.88 | 120.48 | 107.92 |
| 营业利润率（%）           | 15.85  | 18.02  | 12.82  |
| 总资本收益率（%）          | 2.10   | 1.82   | 1.68   |
| 净资产收益率（%）          | 1.96   | 1.37   | 0.68   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 28.53  | 30.56  | 35.27  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.52  | 41.05  | 43.87  |
| 资产负债率（%）           | 45.92  | 52.35  | 52.97  |
| 流动比率（%）            | 147.19 | 136.51 | 130.76 |
| 速动比率（%）            | 88.81  | 81.65  | 97.41  |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.29  | 5.71   | 7.90   |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.42   | 1.28   | 1.20   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 6.44   | 4.62   | 3.86   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 4.92   | 7.05   | 8.39   |

注：1. 公司 2022 年/末和 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                | 2022 年  | 2023 年    | 2024 年    |
|--------------------|---------|-----------|-----------|
| <b>财务数据</b>        |         |           |           |
| 现金类资产（亿元）          | 12.40   | 16.79     | 12.03     |
| 应收账款（亿元）           | 0.00    | 1.87      | 5.99      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 27.84   | 30.36     | 27.97     |
| 存货（亿元）             | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 长期股权投资（亿元）         | 60.67   | 61.83     | 69.27     |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.01    | 1.31      | 1.27      |
| 在建工程               | 2.02 万元 | 314.47 万元 | 301.78 万元 |
| 资产总额（亿元）           | 102.31  | 113.98    | 123.32    |
| 实收资本（亿元）           | 33.50   | 34.75     | 35.75     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 所有者权益（亿元）          | 83.51   | 87.36     | 94.61     |
| 短期债务（亿元）           | 0.98    | 3.18      | 3.20      |
| 长期债务（亿元）           | 16.54   | 20.29     | 20.41     |
| 全部债务（亿元）           | 17.52   | 23.47     | 23.61     |
| 营业总收入（亿元）          | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 营业成本（亿元）           | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 其他收益（亿元）           | 0.00    | 0.01      | 0.01      |
| 利润总额（亿元）           | 2.04    | 2.86      | 5.85      |
| EBITDA（亿元）         | 2.57    | 3.38      | 5.90      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 6.04    | 4.75      | 1.09      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.96    | -1.07     | -3.25     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 2.11    | -3.06     | -8.87     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 7.74    | 4.24      | 2.34      |
| <b>财务指标</b>        |         |           |           |
| 销售债权周转次数（次）        | --      | --        | --        |
| 存货周转次数（次）          | --      | --        | --        |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00    | 0.00      | 0.00      |
| 现金收入比（%）           | --      | --        | --        |
| 营业利润率（%）           | --      | --        | --        |
| 总资本收益率（%）          | 2.48    | 2.96      | 4.80      |
| 净资产收益率（%）          | 2.44    | 3.20      | 6.00      |
| 长期债务资本化比率（%）       | 16.53   | 18.85     | 17.74     |
| 全部债务资本化比率（%）       | 17.34   | 21.18     | 19.97     |
| 资产负债率（%）           | 18.37   | 23.36     | 23.28     |
| 流动比率（%）            | 1787.10 | 774.90    | 581.55    |
| 速动比率（%）            | 1787.10 | 774.90    | 581.55    |
| 经营现金流动负债比（%）       | 42.50   | -16.93    | -40.83    |
| 现金短期债务比（倍）         | 12.66   | 5.28      | 3.76      |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | --      | --        | --        |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | --      | --        | --        |

注：1. 公司 2022 年/末和 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                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 资产总额年复合增长率      |                                                         |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                             |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                            |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                          |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                              |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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 |

## 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。

海南省旅游投资集团有限公司（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。