

文化旅游基础设施与运营行业

2024 年信用回顾与 2025 年展望

工商企业评级部 杨晓芬

摘要

2024 年以来，国内旅游市场全面复苏但增速有所放缓，仍以本地游和周边游为主，国际旅游市场在政策优化助力下加速复苏。（文旅基础设施业）我国旅游景区行业经历快速回暖后整体进入良性增长阶段，国内主要景区游客接待量增速有所放缓或呈小幅下降，传统旅游景区仍需加快提质升级。（酒店业）国内酒店消费需求加速迭代，竞争日趋激烈，行业增长略显乏力，在旅游市场整体良性发展、提质增效的背景下，酒店业将进一步趋于品牌化、连锁化和集团化发展。

政策层面看，2024 年以来，政策重点由以需求侧为主的逆周期调节转为需求和供给侧兼顾的跨周期调控，进一步围绕优化旅游基础设施及服务、创新消费场景及业态等出台相关政策，在旅游业日益成为新兴的战略性支柱产业背景下有力助推行业高质量发展。

从样本企业经营与财务表现看，2024 年以来营业收入增速有所放缓，预计在政策支持和旅游供需基础支撑下行业经营韧性仍将延续。区位条件更好的样本企业经营规模相对更大；整体盈利水平较好，但细分行业间盈利能力和结构分化明显，其中文旅基础设施样本盈利对非经营性收益的依赖程度高；受制于重资产属性，样本整体资产运营效率偏低。文旅行业

样本企业整体偏重资产运营。2024 年以来整体债务规模仍保持增长，财务杠杆进一步上升且细分行业表现存异，文旅基础设施和酒店相对高，休闲设施与运营业相对低；样本企业资金需求维持高位且较大程度上依赖债务性融资，综合融资成本有所下降，其中文旅基础设施样本因其区域职能定位和政府背景享有一定融资优势，经营创现能力相对偏弱但投融资压力大；整体流动性指标有所改善，其中文旅基础设施样本其他应收款及应收账款形成较大资金占用，需关注款项回收进度及交易对手信用质量变化。

从债券发行情况看，行业内企业信用质量分化明显。2024 年前三季度，行业内公开发行债券的主体共 15 家，其中 AAA 级主体 6 家、AA⁺级主体 6 家、AA 级主体 3 家。2024 年前三季度，行业内有 2 家发行人获得主体级别调升。

展望 2025 年，文旅消费需求有望在一系列政策刺激下进一步扩大，预计行业整体呈稳步发展态势。需求韧性叠加政策效应显现，行业供给侧有望提质升级，从而助力旅游消费活力进一步释放；国际旅游市场在政策优化叠加需求释放推动下将加速回暖；存量债务结构优化调整的前提下资本性支出需求将有所恢复；文旅产业在核心业务运营方面尚存在巨大改善空间；行业内不同类型企业信用质量分化延续。

一、运行状况

文化旅游基础设施与运营行业是以文化和旅游资源为基础，为满足人们文化和旅游需求，开发建设各项物质设施并提供服务的产业集合。文化和旅游产业相互促进、密不可分，近年来持续融合发展，本文讨论范围侧重旅游业，即依托于特定旅游资源，为游客提供出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等综合性服务的行业。文化旅游基础设施与运营行业产业链上游为旅游资源开发，包括旅游目的地开发和旅游基础设施建设等；中游为旅游要素服务，即向游客提供“食行住游购娱”等服务，包括旅游餐饮、旅游交通、旅游住宿、旅游游览、旅游购物和旅游娱乐等；下游为旅游推广营销，如旅行社、线上 OTA 等。文化旅游基础设施与运营行业细分行业众多，不同子行业特征有所差异，本文主要聚焦于休闲设施/文旅基础设施与运营业和酒店业。

表 1. 文化旅游基础设施与运营行业主要子行业定义

周期性	资本壁垒	行业分类	主要定义	代表产品
中/弱	高	休闲设施/文旅基础设施与运营业	休闲设施指人们在进行消闲活动时所借助的、必需的物质和文化设备；旅游基础设施，从狭义上来说，是指为适应旅游者在旅行游览中的需要而建设的各项物质设施，主要包括旅游饭店、旅游交通及各种文化娱乐、体育、疗养等物质设备。	旅游景区、主题乐园、文旅基础设施及公共服务
强	中	酒店业	酒店是以建筑物为依托，主要通过客房、餐饮、娱乐等设施及与之有关的多种服务项目，向客人提供服务的一种专门场所。	酒店
强	低	旅游服务业	旅游服务业指从事招徕、组织、接待旅游者等活动，为旅游者提供相关旅游服务的行业。	旅行社、线上 OTA

注：根据公开信息整理。

我国旅游业日益成为新兴战略性支柱产业之一，行业从资源驱动向创新驱动转变，在促进消费、扩大内需方面持续发挥重要作用。中央经济

工作会议明确要求扩大服务消费、促进文化旅游业发展，预计政策支撑下，行业有望进一步提质增效，长期发展向好趋势未变。

旅游业在促进社会经济发展、调整产业结构、创造就业机会、满足人民美好生活需要等方面具有重要作用，已成为我国国民经济的战略性支柱产业。旅游业综合性强，产业辐射面广、带动作用强，自改革开放以来，随着国民经济日益提升、居民收入水平提高，以及交通条件改善、休假制度改革等，旅游业进入快速发展阶段。“十三五”期间旅游及相关产业¹增加值在 GDP 中的占比保持增长态势，旅游业对国民经济的综合贡献超过 10%。旅游业也具有高敏感性，易受政策调整、突发事件等因素影响，三年公共卫生事件期间旅游及相关产业增加值在 GDP 中的占比降至较低水平。2023 年，随着公共卫生事件影响出清，居民出行能力和意愿显著恢复，叠加政策助力和市场韧性的支撑下，旅游及相关产业实现增加值 5.48 万亿元，在 GDP 中的占比为 4.24%，较上年提升 0.53 个百分点。2024 年 5 月全国旅游发展大会在京召开，会议指出我国已形成全球最大国内旅游市场，成为国际旅游最大客源国和主要目的地，旅游业日益成为新兴的战略性新兴产业。

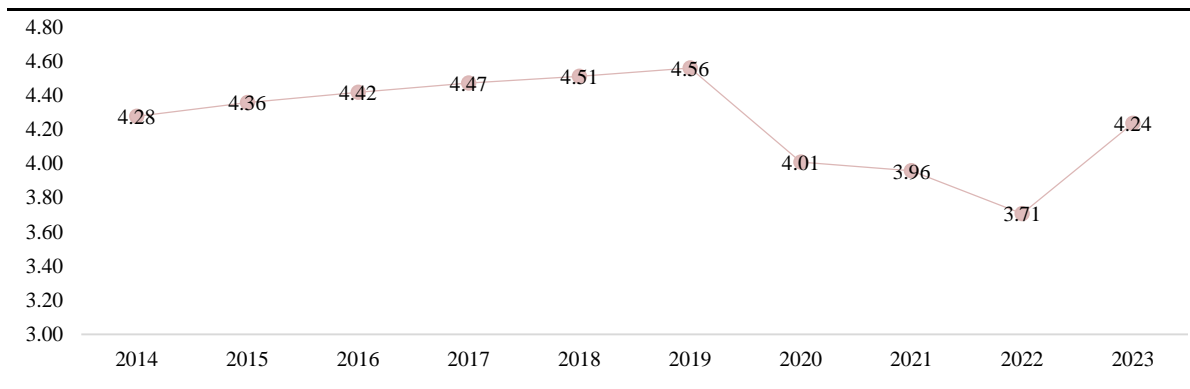
现阶段，我国旅游消费需求日益品质化、多样化和个性化，旅游供给不断涌现新的业态、产品和商业模式，旅游业正逐步从资源驱动向创新驱动转变，在促进消费、扩大内需方面持续发挥重要作用。2024 年中央经济工作会议提出要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；明确加力扩围实施“两新”²政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展；积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。预计在政策支撑和供需基础下，旅游消费环境将持续优化改善，旅游行业有望进

¹ 指在国民经济活动中为游客直接提供行、住、吃、游、购、娱等旅游服务，以及为旅游提供相关服务活动的集合。

² 指推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

一步提质增效，长期发展向好趋势未变。

单位：%



注：根据 Wind 资讯数据整理绘制。

图 1. 全国旅游及相关产业增加值占国内生产总值（GDP）的比重

2024 年以来，居民出行意愿仍维持较高水平，随着旅游需求日益刚性并进一步释放，国内旅游市场全面复苏但增速有所放缓，仍以本地游和周边游为主，政策优化助力下国际旅游市场加速复苏；预计 2025 年国内旅游市场将进入良性发展阶段，继续发挥推动我国经济社会发展的重要作用，国际旅游市场将加速回暖。

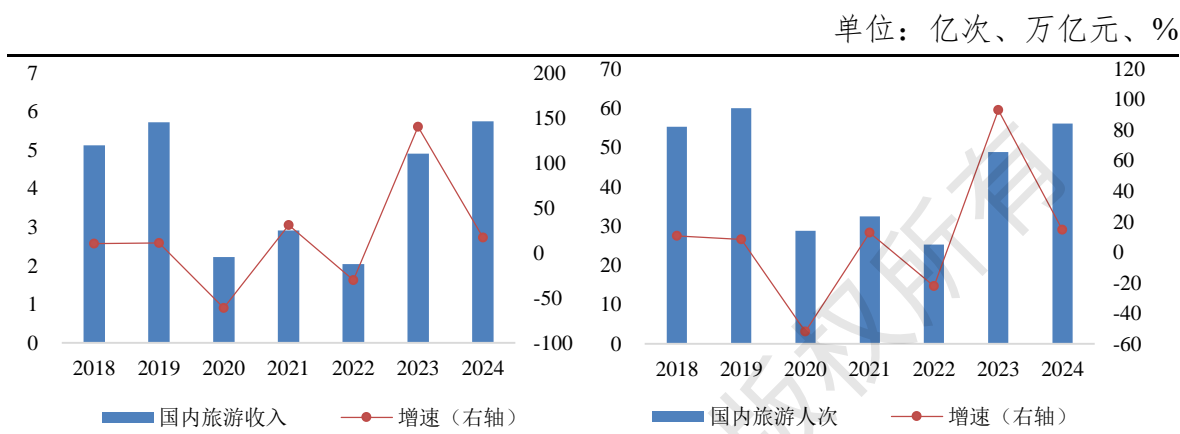
国内旅游市场方面，2023 年居民出行能力和意愿显著恢复，此前受抑制的旅游需求快速释放，带动旅游行业加速复苏进程，全年国内出游人次和游客出游总花费同比分别增长 93.3%和 140.3%至 48.91 亿和 4.91 万亿元，分别恢复至 2019 年的 81.4%和 85.8%。2024 年以来居民出行意愿仍维持较高水平，随着旅游需求日益刚性并进一步释放，全年国内出游人次和游客出游总花费同比分别增长 14.8%和 17.1%至 56.15 亿和 5.75 万亿元，增速较上年同期放缓，分别恢复至 2019 年同期的 100.4%和 93.5%，收入恢复仍滞后于人次恢复。分季度看，第一季度国内出游人次为 14.19 亿，同比增长 16.7%；第二季度属于旅游相对淡季，国内出游人次达 13.06 亿，同比增长 11.8%；第三季度为传统旅游旺季，国内旅游人次达 15.12

亿,同比增长 17.2%;第四季度国内出游人次 13.78 亿,同比增长 13.2%。假日旅游市场是全年旅游经济的风向标,经文化和旅游部数据中心测算,2024 年国庆节假日期间,国内出游人次和游客出游总花费分别为 7.65 亿人次和 7,008.17 亿元,同比分别增长 5.9%和 6.3%,分别较 2019 年同期增长 10.2%和 7.9%。2024 年 11 月,《全国年节及纪念日放假办法》完成修订,国务院办公厅印发《关于 2025 年部分节假日安排的通知》(简称“通知”)。通知规定,自 2025 年 1 月 1 日起,全体公民放假的假日增加 2 天,其中春节、劳动节各增加 1 天,并据此对放假调休原则作进一步优化完善。节假日增加有望助力假日旅游市场升温,为全年旅游业发展奠定良好基础。

2024 年以来,国内旅游市场仍以本地游和周边游为主。一方面,随着大众消费观念发生转变,旅游活动边界逐步扩展,旅游消费也呈现高频次、近距离的特征;另一方面,文化和旅游融合日益发展,生态游、乡村游、微度假、微休闲、夜游等旅游新业态、新产品兴起,当地政府为促进消费发放文旅消费券等措施出台,均在一定程度上催生了本地乃至周边地区居民的消费热情。在国内旅游以本地游和周边游为主导的市场格局下,经济较为发达的传统旅游客源地将凭借人口基数大、本地及周边居民消费水平较高等具有相对优势。总体而言,随着旅游业全面复苏,预计 2025 年国内旅游市场将进入良性发展阶段,继续发挥推动我国经济社会发展的重要作用。

国际旅游市场方面,2023 年我国入出境政策出台优化、国际航线航班逐步恢复,国际旅游市场持续复苏。据文化和旅游部数据,2023 年内地居民出境旅游 0.88 亿人次,约恢复至 2019 年的 56%;入境游客 0.82 亿人次,入境游客总花费 530 亿美元。2024 年以来,我国入出境政策进

一步调整优化，先后扩大免签国家范围、放宽过境免签政策、完善入境游基础设施，国际旅游市场加速复苏。据中国旅游研究院数据，2024 年前三季度我国出境旅游人数约 0.95 亿人次，同比增长 52.0%，恢复至 2019 年的 82%；入境游客 0.95 亿人次，同比增长 78.8%，恢复至 2019 年的 90%以上；预计 2024 年全年入出境旅游人次和国际旅游收入将分别超过 2.64 亿人次和 1,070 亿美元。此外，据联合国旅游组织数据，2024 年前三季度国际游客出行 11 亿人次，恢复至疫前水平的 98%；预计全年国际游客人数将全面达到 2019 年的水平，全球旅游业将迎来全面复苏。作为全球国际旅游最大客源国和主要目的地，预计 2025 年我国国际旅游市场将加速回暖。



注 1：根据 Wind 资讯、文化和旅游部数据整理绘制；

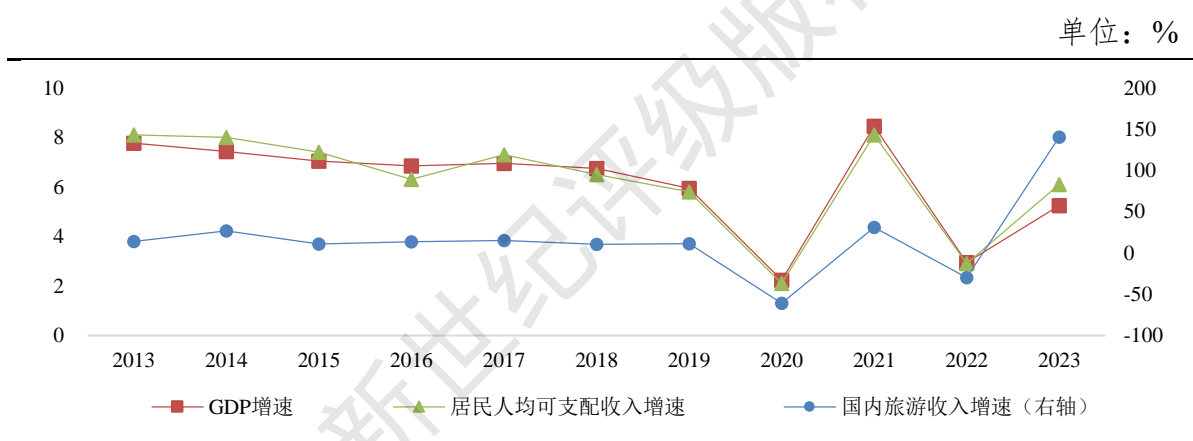
注 2：2023 年及 2024 年前三季度为国内出游人次和国内游客出游总花费。

图 2. 近年来我国国内旅游收入及人次

2024 年以来，国内 GDP 和居民人均可支配收入增速有所下降，居民储蓄意愿亦居于高位，消费意愿有所恢复但仍较疲弱。旅游行业收入恢复仍滞后于人次恢复，消费分级一定程度上影响着旅游人均消费水平，旅游消费潜力尚待进一步激发。总体来看，短期经济波动下旅游消费需求韧性显现，在我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势下，国内旅游需求基础夯实，预计在政策助推下旅游需求有望进一步释放。

从需求端来看，旅游需求具有指向性、整体性、敏感性和多样性等特性，有效旅游需求需同时具备消费意愿和消费能力。旅游产品直接面向居民消费群体，其旅游需求受可支配收入、闲暇时间、交通条件及配套设施等客观因素，以及储蓄意愿、消费心理等主观因素综合影响。

一般来说旅游产品属于可选消费，消费频次低于必需消费，具有更高的需求收入弹性。随着我国人民生活水平的提高，以及消费结构向发展型、享受型转变，旅游逐渐成为人们幸福生活的必需品，旅游需求日益刚性，在短期经济波动下具备一定韧性。宏观经济增长和人均可支配收入增加仍是旅游行业发展的逻辑，大部分细分行业具备较强的周期属性。近年来，国内旅游收入与宏观经济、居民人均可支配收入变动趋势基本保持一致。2024 年前三季度，GDP 和居民人均可支配收入分别同比增长 4.80%和 4.90%，增速分别较上年同期下降 0.4 个百分点和 1.0 个百分点；同期国内旅游收入同比增长 17.9%，增速较上年同期下降 0.4 个百分点。尽管现阶段国内经济运行面临不少困难和挑战，但我国拥有庞大的经济和人口体量，经济长期向好的支撑条件和基本趋势未变，旅游需求基础夯实。

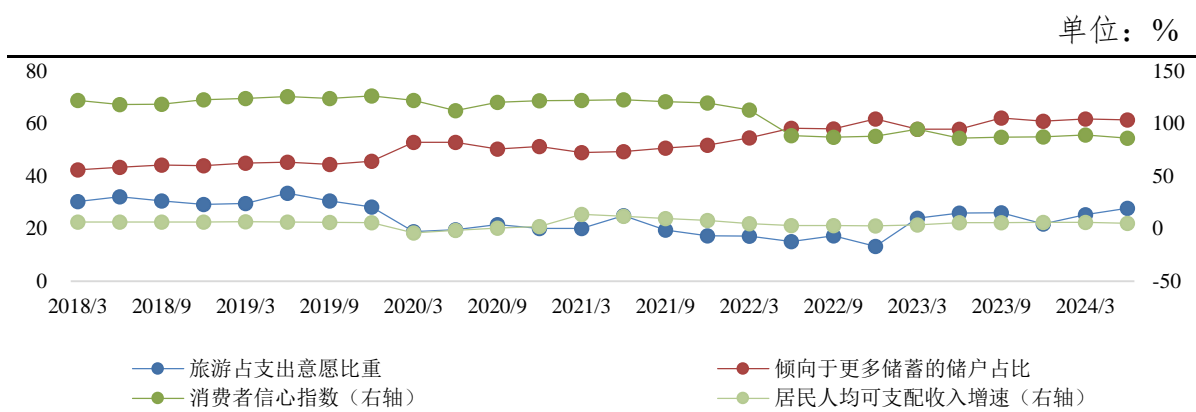


注 1：根据 Wind 资讯数据整理绘制；

注 2：GDP 增速采用不变价。

图 3. 2013 年以来我国 GDP、居民人均可支配收入及国内旅游收入增速

通常而言，居民人均可支配收入预期偏弱会在很大程度上会影响居民消费信心，使其更倾向于选择增加储蓄、减少旅游消费支出，进而影响旅游行业收入增长。三年公共卫生事件期间，我国消费者信心指数显著下滑，2023 年经历短暂回升后再次下降，2024 年以来持续呈波动下滑态势，截至 11 月末仍处于较低水平，消费者信心仍有待提振。同时，我国居民储蓄意愿仍维持在较高水平，据中国人民银行城镇储户问卷调查数据显示，截至 2024 年 6 月末“倾向于储蓄的储户调查对象占全部储户调查对象的比重”为 61.5%。此外，随着经济社会发展和消费观念转变，居民消费心理愈加趋于理性消费、追求性价比，更关注体验类、高品质内容等，在一定程度上也影响着旅游消费。从“未来三个月准备增加支出的项目为旅游的储户调查对象占全部储户调查对象的比重”来看，公共卫生事件冲击下，我国居民增加旅游消费支出的意愿大幅受挫，2023 年居民出行能力及意愿恢复后有所修复，2024 年以来旅游消费意愿延续恢复态势。2020-2023 年该比重均值分别为 20.1%、20.5%、15.8%和 24.5%；2024 年以来该比重持续上升，3 月末和 6 月末分别达 25.4%和 27.8%，但较 2019 年平均值 30.6%仍有一定差距。总体来看，我国旅游需求拥有广泛坚实的基础，旅游消费意愿尚有提升空间，预计在一系列政策助推下旅游需求有望进一步释放。



注 1：根据 Wind 资讯、中国人民银行城镇储户问卷调查数据整理绘制；

注 2：“旅游占支出意愿比重”指未来三个月准备增加支出的项目为旅游的储户调查对象占全部储户调查对象的比重，“倾向于更多储蓄的储户占比”指倾向于储蓄的储户调查对象占全部储户调查对象的比重。

图 4. 近年来人均可支配收入增速、消费者信心、储蓄意愿及增加旅游支出意愿变化

从旅游消费来看，2024 年以来旅游收入恢复仍滞后于旅游人次恢复，随着经济社会发展和消费观念转变，旅游消费分级趋势明显，在一定程度上也影响着旅游消费。从人均旅游消费水平来看，2024 年前三季度人均每次消费同比增长 2.2%，增速较上年同期（22.2%）放缓，恢复至 2019 年同期的 75.9%，其中城镇居民和农村居民人均每次消费分别同比增长 2.0%和 4.4%。具体来看，作为主要消费群体的大众对价格敏感性更高，倾向于选择更为经济实惠的消费模式。住宿、餐饮、景区门票和交通等消费作为旅游支出的主要构成，具有相对刚性的需求，其价格波动也在一定程度上影响着大众对出行方式和消费产品的选择，如出于经济考虑而选择自驾短途出行、减少目的地过夜天数以节约住宿成本等，进而影响旅游消费支出。相较而言，高收入群体则愈加注重产品和服务品质，人均消费水平相对更高。长远来看，我国经济长期向好的趋势未变，在以消费为主导的内需发展格局下，旅游消费增长仍有较大空间。

我国旅游资源丰富，供给体系庞大，但结构性不足问题仍突出。2024 年以来，在我国经济动能转换的进程中，旅游供给从增量扩张到存量优

化仍需时间调控，预计在旅游供给侧政策频出背景下有望进一步提质升级。

从供给端来看，我国文化旅游资源丰富，已建成数量庞大、类型丰富的旅游供给体系，但旅游供给仍面临结构性不足的问题。截至 2024 年 12 月末全国拥有 A 级旅游景区 1.57 万家，包括 5A 级旅游景区 359 家；红色旅游经典景区 300 处；国家级、省级旅游度假区近 900 家；国家级、省级旅游休闲街区 700 余家；以及乡村旅游重点村镇 9,500 余家。但我国旅游产品仍以观光和功能性为主，互动参与等体验类较少，难以满足人们日益多元化和个性化的旅游需求。一方面，旅游产业和空间的形成依赖于特定区域，旅游项目和目的地的开发与建设与房地产存在相关度较高的情形，部分开发商为获取地产溢价收益倾向于忽视旅游市场容量和实际需求；另一方面，因大型旅游项目通常由政府部门主导，在区域投资压力和政策驱动下，部分地区和旅游细分行业倾向于大量投资建设，导致存在低效、无效乃至闲置的现象。2024 年以来旅游业全面复苏，在我国经济动能转换的进程中，旅游供给从增量扩张到存量优化仍需时间调控，预计在旅游供给侧政策频出背景下，有望进一步提质升级。

空间分布上，我国旅游资源种类丰富、分布广泛，且存在区域性特征。东部和中部地区经济相对发达，居民消费水平高、交通条件好、配套基础设施完善，拥有更好的旅游业发展基础；西部地区自然资源丰富，具有独特的地貌、生态和人文风情，资源禀赋条件更好；东北地区地理位置和气候条件得天独厚，拥有特色冰雪旅游资源。《“十四五”旅游业发展规划》提出：优化旅游空间布局，构建“点状辐射、带状串联、网状协同”的全国旅游空间新格局；东部地区加快推进旅游现代化建设，建立完善休闲度假体系，提升旅游核心竞争力；中部地区加快完善旅游业体系，加大旅游

资源整合力度，促进旅游品牌升级；西部地区发挥自然生态、民族民俗、边境风光等方面优势，加强旅游基础设施和公共服务体系建设，发展特色旅游；东北地区推进旅游业转型升级，提升旅游服务水平，大力发展寒地冰雪、生态旅游等特色产业，打造具有国际影响力的冰雪旅游带。旅游资源具有不可移动性，旅游资源密集程度高、资源禀赋好的旅游目的地更具吸引力，并能反向促进旅游交通、旅游基础设施和公共服务体系等优化完善，从而带动旅游企业及当地旅游业的发展。

旅游行业具有一定的政府主导性和政策敏感性，细分行业多属于资本密集型行业，并兼具人力资本密集特征；大型企业具有更高的安全边际和恢复韧性，凭借规模效应、经营弹性及议价能力等，成本控制能力相对更好。

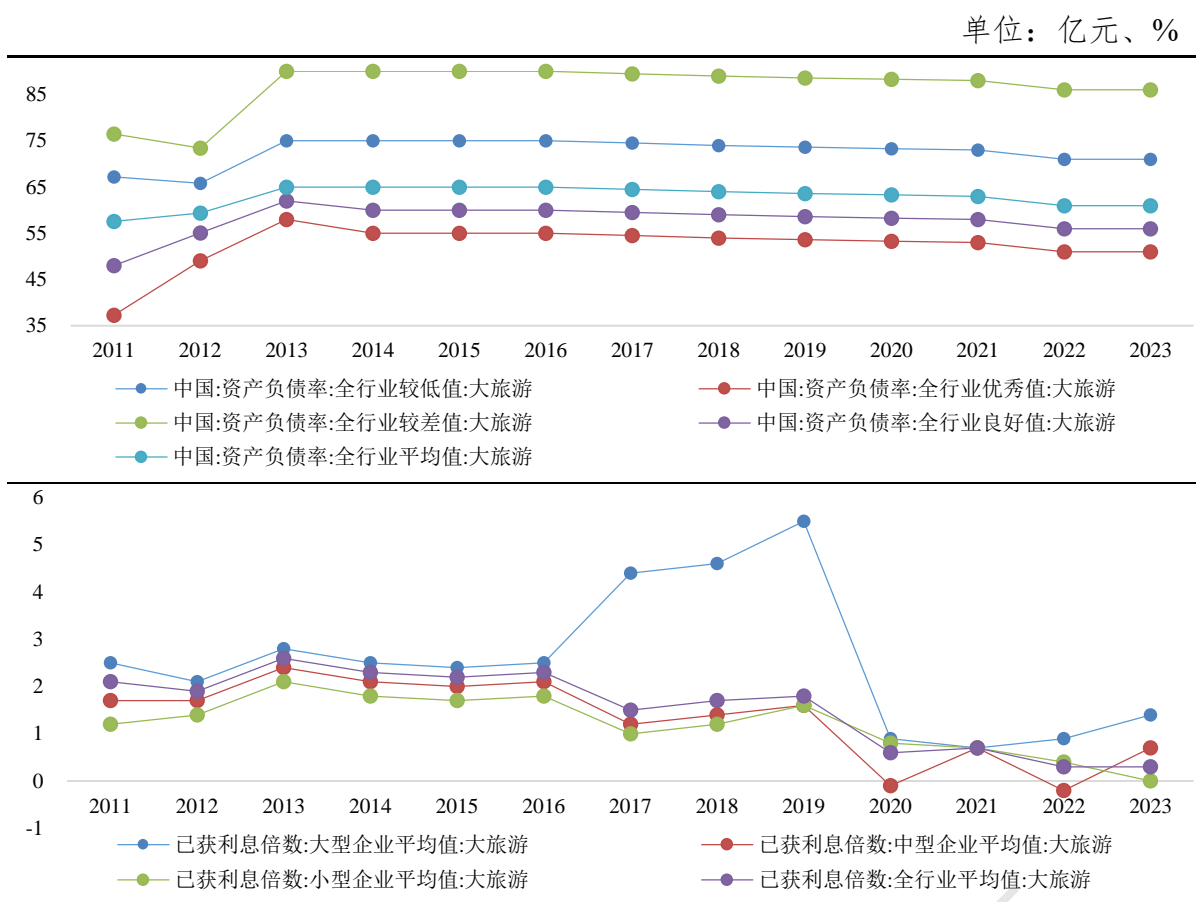
从经营特征来看，优质旅游资源能够带来可观的经济和社会效益，加之旅游产业带动作用强，新业态和新产品更新迭代速度快，能够促进当地产业结构优化，对国民经济增长贡献作用大，行业具有一定的政府主导性和政策敏感性。国家层面涉旅政策频出，对行业内企业经营发展影响较大。2013 年 11 月中共中央、国务院印发的《党政机关厉行节约反对浪费条例》、2018 年 6 月国家发展改革委印发的《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》、2023 年 9 月国务院办公厅印发的《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》等，对旅游业的供需侧、价格等方面进行了调控和规范。

旅游资源的经营大多需要一系列配套基础设施，其建设与运营带有较强的公益属性，优质旅游资源的开发及运营大多由当地国有企业负责。部分旅游企业依托于优质旅游资源，围绕“行吃住游购娱”六大旅游要素延伸至产业链上下游，形成较为完整的旅游产品服务体系，成为省、市级

乃至全国的中大型旅游集团，如北京首都旅游集团有限责任公司（简称“首旅集团”）、中国旅游集团有限公司（简称“国旅集团”）、锦江国际（集团）有限公司（简称“锦江国际”）等，具有较强竞争力。但整体来看，我国旅游企业的规模和竞争力仍相对弱小，具有区域性特征，行业存在产业集中度低、模式单一、产品同质化等问题，部分行业竞争较为激烈。

旅游资源具有不可再生性、稀缺性和垄断性等特征，开发与维护资金需求量大，导致大部分细分行业资本壁垒颇高，属于资本密集型行业。文旅投融资是推动旅游业高质量发展的关键，近年来国家层面出台多项利好政策，涉及加大信贷投放、拓宽融资渠道、文旅基础设施 REITs 等，我国文旅产业投融资活力进一步释放。据迈点研究院不完全统计，2024 年前三季度，以文旅集团为投资主体、参与投资方共签约重点文旅项目 70 个，其中公布投资金额的 148 个项目合计金额约 1,900 亿元（区间值按最低计），项目类型以主题公园/乐园、旅游度假区、农旅融合、康养旅游等居多；同期，文旅集团融资金额为 1,219.69 亿元，融资工具以中期票据、超短期融资券和私募为主。根据 WIND 数据，近年来“大旅游”³行业资产负债率略有下降但仍维持相对较高水平，2023 年全行业资产负债率平均值为 61.0%，因不同细分领域和个体经营情况等存在差异。受公共卫生事件冲击，行业偿债能力明显弱化，大型企业具有更高的安全边际和恢复韧性，中小型企业偿债能力相对更弱，2023 年全行业已获利息倍数平均值为 0.30，较 2019 年的平均值 1.80 仍有较大差距。

³ 根据《国民经济行业分类与代码》（GB/T4754-2017），大旅游包括旅行社、旅游饭店、游览景区管理。

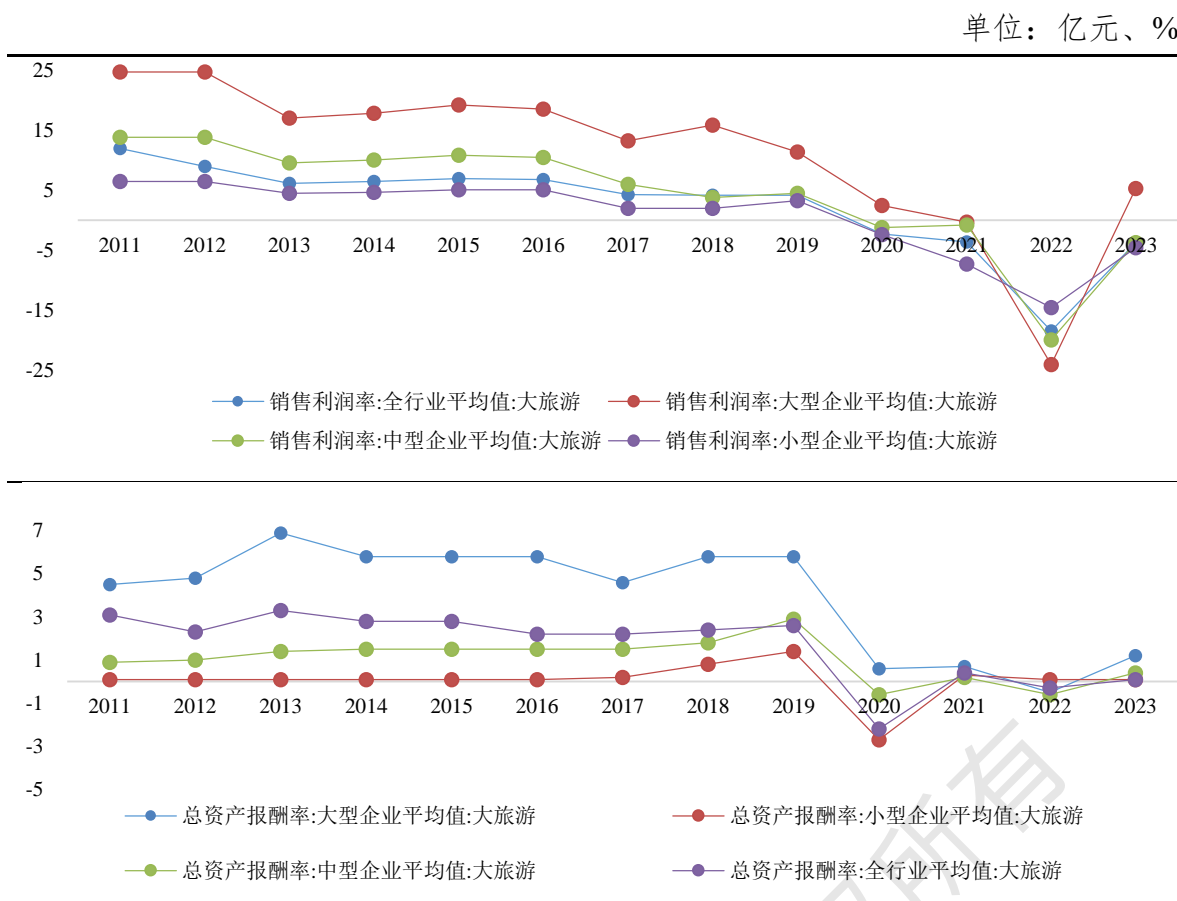


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 5. 近年来大旅游行业资产负债率和已获利息倍数变化情况

除资本密集特征，旅游行业还具有人力资源密集特征，旅游企业运营成本主要包括折旧摊销、人力成本、安全维护费、宣传营销费、设备或物品采购支出等，刚性支出占比相对较高，具有一定的经营弹性，细分行业间由于主业特点而存在不同。一般而言，大型企业凭借规模效应及更强的上游议价能力，成本控制能力更好。根据 WIND 数据，2020-2022 年“大旅游”行业销售利润率平均值持续下降并呈亏损状态，大型企业平均值降幅较中小型企业更大，公共卫生事件影响下收入下滑、费用支出相对刚性，对其盈利水平造成较大影响；同期总资产报酬率平均值分别为-2.20%、0.40%和-0.30%。2023 年“大旅游”行业销售利润率平均值有所回升但仍为负值，且企业规模与恢复程度呈正相关，主要系大型企业业务更为多元

化,加之重资产属性下折旧摊销等固定成本规模更大,经营弹性相对更大所致;同期总资产报酬率平均值为 0.10%,整体资产获利能力偏低。



注: 根据 Wind 数据整理绘制。

图 6. 近年来大旅游行业销售利润率和总资产报酬率变化情况

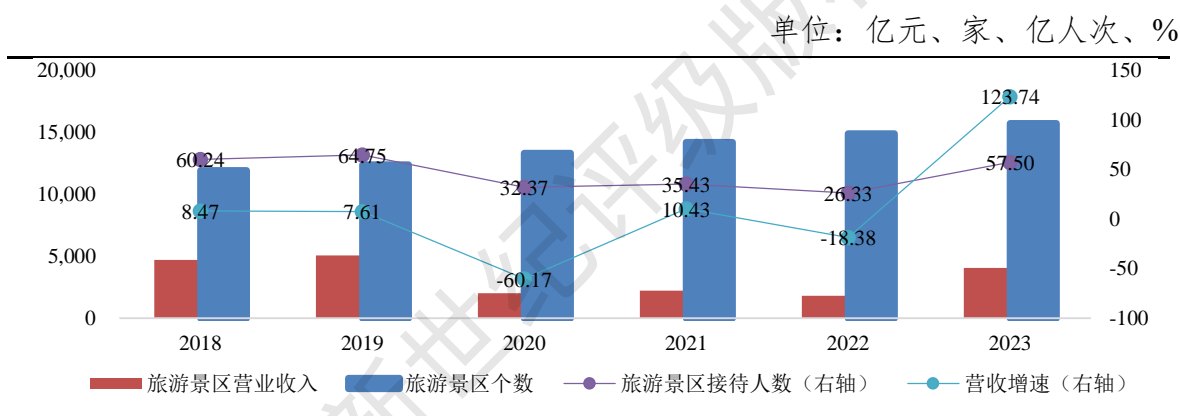
(一) 休闲设施/文旅基础设施与运营

旅游景区

我国旅游景区行业区域垄断经营特征明显,景区质量、区位条件、品牌知名度是影响其竞争力的重要因素。2024 年以来,我国旅游景区行业经历快速回暖后整体进入良性增长阶段,国内主要景区游客接待量增速有所放缓或呈小幅下降,传统旅游景区仍需加快提质升级。

旅游景区⁴指以旅游资源为依托，具有明确的空间边界、必要的旅游服务设施和统一的经营管理机构，以提高游览服务为主要功能的场所或区域。旅游景区的质量是构成其竞争力的核心要素，我国旅游景区质量等级主要以资源价值、旅游交通、游览设施、游览服务、旅游安全等划分条件分为 5 个等级，高等级的旅游景区拥有更高的旅游资源吸引力和旅游市场影响力，交通条件、游览设施、游览服务等也更为完善。

近年来我国 A 级景区数量持续增长，2021-2023 年分别为 14,196 家、14,917 家和 15,721 家。从 A 级景区经营情况来看，同期景区共接待人数分别为 35.43 亿人次、26.33 亿人次和 57.50 亿人次；实现营业收入分别为 2,228 亿元、1,819 亿元和 4,069 亿元。2023 年以来伴随旅游市场快速复苏，旅游景区行业强势复苏，A 级景区人数和营业收入分别同比增长 118.38%和 123.74%，分别恢复至 2019 年的 88.80%和 80.31%。据文化和旅游部 2024 年第四季度例行新闻发布会，预计 2024 年全国 A 级旅游景区游客接待量将同比增长 15%，经历快速回暖后景区行业将进入良性增长阶段。

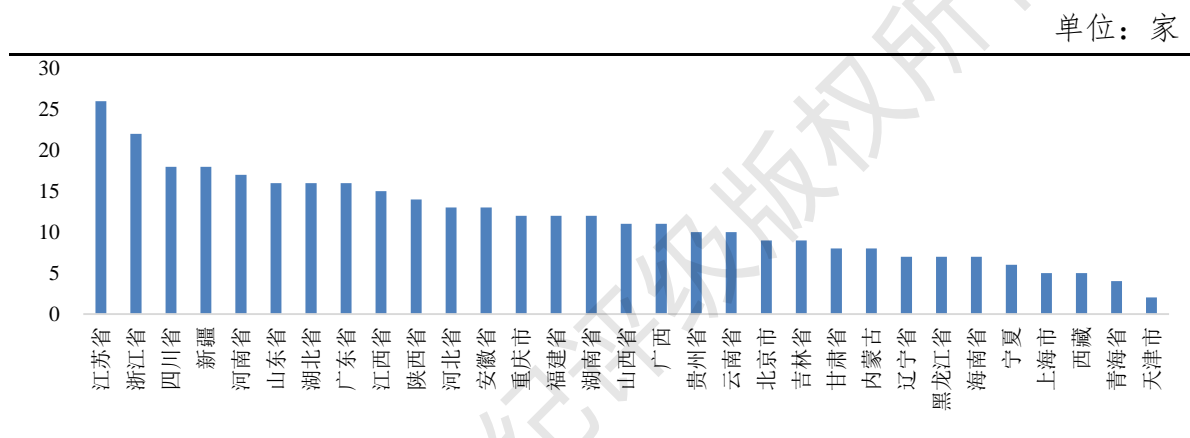


注：根据 Wind、文化和旅游部数据整理绘制。

图 7. 近年来我国 A 级旅游景区经营情况

⁴ 定义来源于 2024 年 8 月 23 日国家市场监督管理总局联合国家标准化管理委员会发布的《旅游景区质量等级划分》(GB/T17775-2024)，该标准将于 2025 年 3 月 1 日起实施。

景区所处区位不同决定了区域经济发展水平、人口体量、居民消费水平、交通条件及文旅基础设施等差异，是影响其竞争力的重要因素。我国旅游景区分布存在区域性特征，从优质景区分布来看，截至 2024 年 12 月 27 日我国 5A 级旅游景区共 359 家，其中东部地区、西部地区、中部地区和东北地区分别有 128 家、124 家、84 家和 23 家；省份中以江苏省和浙江省数量为首，分别有 26 家和 22 家。相较而言，东部地区和中部地区经济实力更强，拥有更好的旅游景区发展条件。此外，品牌知名度和市场影响力是影响旅游景区竞争力的因素。据迈点研究院研究显示，2024 年我国 5A 级景区品牌指数呈现小幅下降趋势，其中华北地区 5A 级景区品牌指数处于引领地位，华东地区紧随其后，西南、西北地区影响力提升，华中地区稳中有进。由于旅游资源的稀缺性和垄断性，我国旅游景区行业区域垄断经营特征明显，高等级、区位条件更好的旅游景区更具市场竞争力和影响力。



注：根据文化和旅游部数据整理绘制。

图 8. 截至 2024 年 12 月 27 日我国各省份 5A 级旅游景区分布情况

现阶段我国传统景区更多提供观光游览服务，互动和体验类消费偏少，景区收入较大程度上依赖于门票和景区客运等收入，二次消费等衍生收入偏少。在我国旅游消费需求日益品质化、多元化和个性化，旅游业从

资源驱动向创新驱动转换的进程中，传统旅游景区更需要创新多元化消费场景，结合数字经济、依托文旅融合，进一步实现提质升级。从我国主要已发债企业和上市公司所在景区的经营情况来看，2023 年受益于旅游市场快速复苏，主要景区游客接待量均实现大幅度提升，2024 年以来随着行业整体进入良性增长阶段，主要景区游客接待量增速有所放缓或呈小幅下降。

表 2. 我国主要已发债企业、上市公司所在景区相关情况

单位：元/人/次、万人次

景区/级别	区位	门票价格 ⁵	进山人次/游客接待量（同比）		备注：运营企业
			2023 年	2024 年上半年/第一季度	
黄山风景区/5A	安徽省黄山市	旺季 190，淡季 150	457.46 (+227.48%)	213.96 (+2.30%)	黄山旅游发展股份有限公司
峨眉山景区/5A	四川省乐山市	旺季 160，淡季 110	474.97 (+176.92%)	224.11 (-0.22%)	峨眉山旅游股份有限公司
普陀山景区/5A	浙江省舟山市	春节、国庆、五一 180， 旺季 160、淡季 120	1207.82 (+147.76%)	305.06 (-3.15%) *	浙江舟山旅游集团有限公司（不涉及门票收入）
灵山胜境/5A	江苏省无锡市	210	257.24 (+224.80%)	68.60 (-4.14%) *	无锡灵山文化旅游集团有限公司
长白山景区/5A	吉林省延边朝鲜族自治州安图县	105	274.8 (+260.5%)	108.64 (+64.13%)	长白山旅游股份有限公司
华清池景区/5A	陕西省西安市	120	376.48 (+1011.22%)	84.53 (/) *	陕西旅游集团有限公司
华山景区/5A	陕西省渭南市	旺季 160，淡季 100	325.28 (+110.37%)	174 (/)	陕西华山旅游集团有限公司
瘦西湖风景区/5A	江苏省扬州市	旺季 100，淡季 60	703 (+632%)	255.76 (+10.2%)	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
龙虎山景区/5A	江西省鹰潭市	120	83.62 (+327.94)	18.28 (/) *	鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司
乌镇景区/5A	浙江省桐乡市	东栅门票 110，西栅门票 150，东西栅联票 190	772.07 (568.00%)	382.75 (+7.87%)	中青旅控股股份有限公司
九华山景区/5A	安徽省池州市	旺季 160，淡季 140	925.18 (+16.63%)	547.63 (+10.33%)	安徽九华山旅游发展股份有限公司（不涉及门票收入）

注：根据 Wind 资讯、公司年报、评级报告等整理绘制；

*：部分景区未公开披露 2024 年上半年度游客接待量，故采用 2024 年第一季度数据。

⁵ 部分景区票价标准分类较多，此处以普通票票价为准。

主题公园

主题乐园⁶是指以营利目的兴建的，占地、投资达到一定规模，实行封闭管理，具有一个或多个特定文化旅游主题，为游客有偿提供休闲体验、文化娱乐产品或服务的园区。根据 2024 年 11 月召开的中国主题公园发展论坛，截至 2024 年 10 月我国共有 385 座主题公园，其中特大型和大型主题公园⁷共 87 家，特大型主题公园为上海迪士尼乐园、北京环球影城、珠海长隆海洋王国和广州长隆欢乐世界。从区域分布看，我国主题公园集中于珠三角、长三角和环渤海等沿海区域，并呈阶梯状分布，其中华东区域的主题公园分布较为密集。

行业经营方面，根据《2024 中国主题公园竞争力评价报告》(简称“报告”)，2023 年纳入评价范围的大型和特大型主题公园共 86 家(2023 年 1 月前开业)，较上年净增加 5 家，为襄阳华侨城奇幻谷、自贡方特恐龙王国、淮安方特东方欲晓、台州方特狂野大陆和延吉恐龙王国。2023 年我国 86 家大型和特大型主题公园共接待游客 1.3 亿人次，同比增长 71.84%；实现营业收入 303.89 亿元，同比增长 97.86%。报告通过投入规模、市场影响和经营绩效三方面对纳入评价范围的主题乐园竞争力进行综合评估，其中上海迪士尼乐园、北京环球影城、珠海长隆海洋王国、北京欢乐谷和上海欢乐谷位列前五。近年来主题乐园建设成为我国文旅产业投资一大方向，国内主题乐园市场持续扩容，但现阶段头部主题乐园多为国际性品牌，本土主题乐园在品牌知名度、竞争力等方面仍有待提升。

(二) 酒店业

我国酒店业以经济型和中档酒店为主。2024 年以来酒店消费需求加

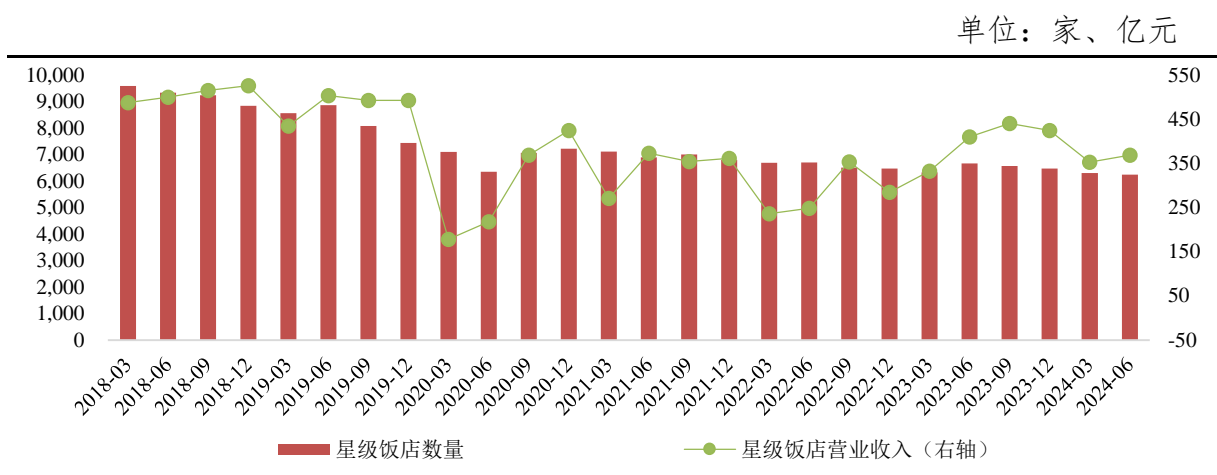
⁶ 定义来自国家发改委等 2018 年 4 月发布的《关于规范主题公园建设发展的指导意见》。

⁷ 即总占地面积 600 亩及以上或总投资 15 亿元及以上的国内主题乐园。

速迭代，竞争日趋激烈，行业增长略显乏力，预计在旅游市场整体良性发展、提质增效的背景下，酒店业将进一步品牌化、连锁化和集团化发展。

酒店业指为旅行者提供住宿、餐饮和其他相关服务的产业集合。根据客户群体，酒店类型可以分为豪华酒店、中档酒店和经济型酒店等。现阶段我国酒店仍以经济型和中档酒店为主，据中国饭店协会数据，截至 2023 年末我国酒店业档次分布为：经济型（二星级及以下）、中档（三星级）、高档（四星级）、豪华（五星级及以上）分别占比 78.51%、13.91%、6.02% 和 1.56%。随着我国大众消费分级和品质化需求提升，入境游市场回暖加速，中高端市场仍具备较大发展空间。

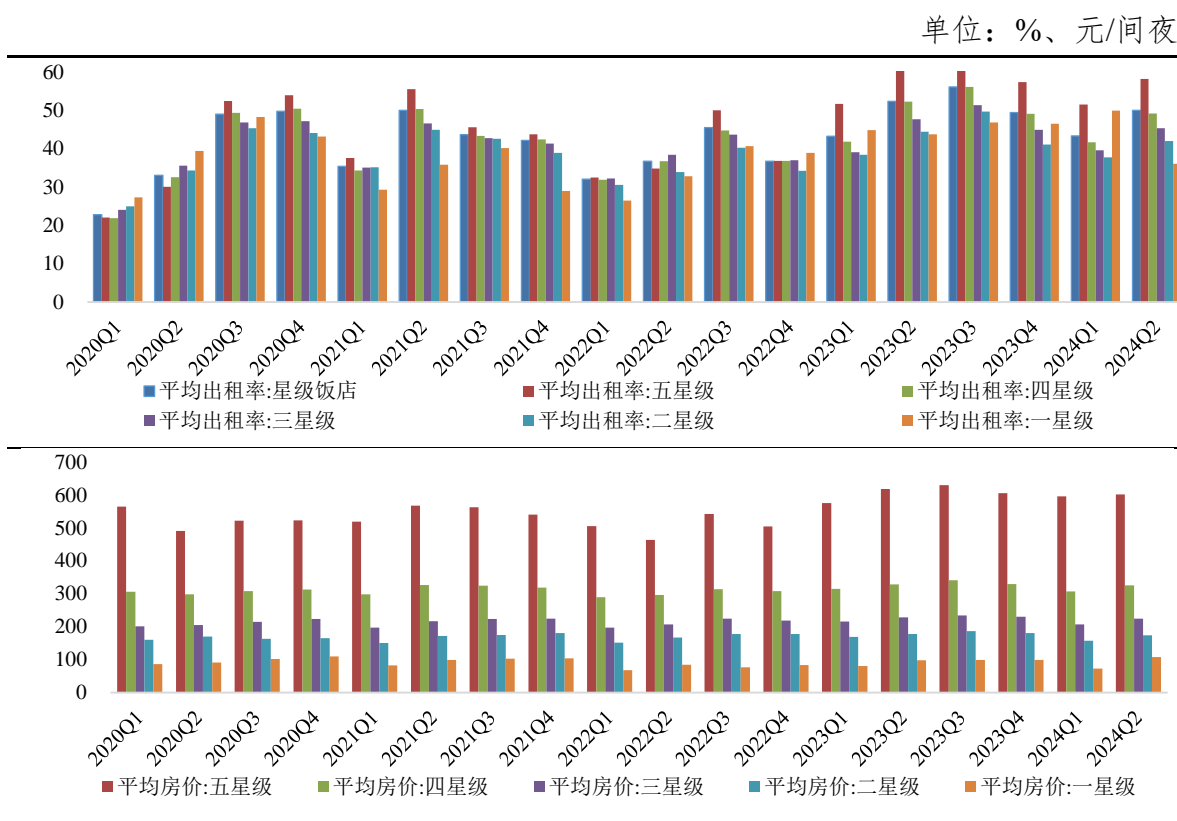
我国从 1998 年开始推行饭店星级评定制度，主要从饭店的必备条件、设施设备、饭店运营质量等方面进行综合评价，将其分为五个等级。据 WIND 数据，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，我国星级饭店数量分别为 6,801 家、6,465 家、6,468 家和 6,245 家，分别实现营业收入 1,344.72 亿元、1,262.36 亿元、1,488.66 亿元和 733.50 亿元。公共卫生事件期间，我国星级饭店整体经营承压下供给持续出清；2023 年随着商务出行和休闲旅游需求快速释放，星级饭店营业收入实现恢复性增长，数量于第二季度短暂回升后再次趋降。2024 年以来，在我国经济动能转换、居民收入预期及消费信心疲弱、消费心理变化等因素影响下，酒店消费需求加速迭代，行业竞争日趋激烈，上半年度星级饭店数量和营业收入同比略有下滑。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 9. 近年来我国星级饭店数量和营业收入（分季度）情况

据 WIND 数据，2023 年我国星级饭店各季度出租率分别为 43.28%、52.41%、56.12%和 49.49%，同比分别提升 11.17 个百分点、15.68 个百分点、10.63 个百分点和 12.70 个百分点；平均房价分别为 358.07 元/间夜、373.79 元/间夜、383.62 元/间夜和 373.18 元/间夜，同比分别增加 57.32 元/间夜、75.88 元/间夜、41.38 元/间夜和 51.72 元/间夜。2024 年第一季度及第二季度，星级饭店出租率分别为 43.36%和 50.02%，同比分别提升 0.08 个百分点和下降 2.39 个百分点；平均房价分别为 360.49 元/间夜和 373.01 元/间夜，同比分别增加 2.42 元/间夜和下降 0.78 元/间夜。整体来看，2023 年星级饭店经营效益明显改善，2024 年以来在消费需求更迭、行业竞争加剧等影响增长略显乏力，预计酒店行业在旅游市场整体良性发展、提质增效的背景下仍有提升空间。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 10. 近年来我国星级饭店平均出租率和平均房价（分季度）情况

酒店行业具有资本密集型、规模效应和品牌效应等特征，行业内企业竞争力主要受市场占有率、轻资产运营、品牌定位及知名度等因素影响。我国酒店行业存在产品单一、单体规模小、连锁化率低的情况，中小型单体酒店由于缺乏成熟的管理体系、会员流量和集约化运营支持，抗风险能力较弱，近年来受公共卫生事件冲击加速出清。同时，大型酒店集团开业规模持续扩张，据中国饭店协会《2024 年中国酒店集团及品牌发展报告》显示，2023 年我国规模前十的酒店集团客房总数同比增长 8.18%。酒店集团一般通过直营、加盟等模式扩张来提高市场占有率。直营模式下，其通过拥有或租赁物业并使用自身品牌进行经营，确保服务质量和品牌形象统一性，但资金投入较高、扩张速度相对缓慢，由于租金、折旧摊销和人工成本相对固定，对周期波动也更为敏感。加盟模式为轻资产模式，该

模式下其主要输出品牌和经营管理，投资回报期更短，经营风险相对更低，能够更快提升品牌的市场覆盖率和知名度。我国酒店集团大多采用加盟模式进行扩张，截至 2024 年 9 月末锦江酒店和首旅酒店加盟特许占比分别约 95%和 91%，较上年末均有所提升。整体来看，随着我国大型酒店集团持续向轻资产化转型升级，开业规模逐步扩张，酒店行业将进一步趋于品牌化、连锁化和集团化发展。

据中国饭店协会《2024 年中国酒店业发展报告》显示，截至 2023 年末我国酒店业连锁化率约为 41%，较上年末提升约 2 个百分点，但较发达国家酒店品牌 60%以上的连锁化率仍有较大差距。从城市级别来看，一线城市的连锁化率最高，达 60.6%，连锁品牌竞争更为激烈；副省级和省会城市其次，达 49.8%；低线城市的连锁化率最低，仅 33.4%，连锁酒店加盟市场空间更大。从酒店档次来看，因开店成本和规范化经营需求较低，经济型酒店的连锁化率最低，为 33.4%；高档和中档酒店其次，分别为 43.3%和 55.1%；豪华酒店连锁化率最高，达 57.6%。

从我国主要酒店集团经营情况来看，2024 年前三季度亚朵集团、君亭酒店和岭南控股营业收入增速居前三，其中亚朵集团零售业务高增长对收益贡献较大，岭南控股旗下商旅板块通过组织出境游等实现业绩提升，而格林酒店和华天酒店经营有所承压，营业收入和归母净利润同比均下滑。

表 3. 我国主要酒店集团 2024 年前三季度经营情况

酒店集团	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归母净利润（亿元）	同比增速（%）
华住集团	178.7	9.63	29.99	-10.26
锦江酒店	107.9	-2.55	11.06	12.13
首旅酒店	58.89	-0.37	3.58	5.63
亚朵集团	51.64	63.38	9.45	82.79
岭南控股	32.70	30.41	1.35	133.96

酒店集团	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归母净利润（亿元）	同比增速（%）
金陵饭店	13.88	2.60	0.42	-24.36
格林酒店	10.39	-17.22	1.86	-27.65
君亭酒店	5.03	31.84	0.18	-23.59
华天酒店	4.55	-10.61	-1.12	-16.59

资料来源：财报，迈点研究院整理。

二、政策环境

随着我国以消费为主导的内需发展格局逐渐形成，旅游消费环境将在政策助力下持续优化改善，旅游行业有望进一步提质增效，长期发展前景向好。近年来国家层面涉旅政策频出，主要涵盖旅游消费潜力释放、旅游基础设施提升、优化旅游产品和服务供给、盘活存量旅游资产、提供金融支持等。2024 年以来，政策重点由以需求侧为主的逆周期调节转为需求和供给侧兼顾的跨周期调控，进一步围绕优化旅游基础设施及服务、创新消费场景及业态等出台相关政策，在旅游业日益成为新兴的战略性支柱产业背景下有力助推行业高质量发展。

优化旅游公共服务

2024 年 4 月 1 日，中国人民银行、文化和旅游部、国家外汇管理局和国家文物局联合印发《关于进一步优化重点文旅场所支付服务 提升支付便利性的通知》明确指出，三星级及以上旅游饭店、国家 5A 级和 4A 级旅游景区等要实现境内外银行卡受理全覆盖；重点文旅场所相关经营主体应保留人工售票窗口，支持现金支付，保障现金支付渠道畅通和消费者支付选择权。8 月 5 日，文化和旅游部等九部门印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》提出，利用 3 到 5 年时间，基本建成结构完备、标准健全、运行顺畅、优质高效，与旅游业高质量发展相匹配的

旅游公共服务体系，旅游公共服务有效供给明显扩大，服务效能明显提升，对薄弱领域、高峰时段和特殊人群的服务保障能力明显增强，人民群众对旅游公共服务的满意度明显提高。

智慧旅游创新发展行动计划

2024 年 5 月 13 日，为促进数字经济和旅游业深度融合，加快推进以数字化、网络化、智能化为特征的智慧旅游创新发展，文旅部办公厅联合中央网信办、国家发展改革委、工业和信息化部及国家数据局印发《智慧旅游创新发展行动计划》，要求加快构建新发展格局，发展新质生产力，促进数字经济与旅游业深度融合，坚持深化改革、创新驱动，坚持市场主导、政府引导，坚持需求牵引、强化赋能，坚持因地制宜、注重实效，推动智慧旅游创新发展，到 2027 年，智慧旅游经济规模进一步扩大，智慧旅游基础设施更加完善，智慧旅游管理水平显著提升，智慧旅游营销成效更加明显，智慧旅游优质产品供给更加丰富，智慧旅游服务和体验更加便利舒适。

推动文化和旅游领域设备更新

2024 年 5 月 21 日，国家发展改革委、住房城乡建设部、文化和旅游部、国家电影局、广电总局、国家文物局联合发布《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，提出实施观光游览设施、游乐设施、演艺设备、更新提升行动等八项重点任务。要求坚持事业产业协调发力，对于产业领域，主要依靠市场提供多样化供给；对于公共服务领域，加大政策和资金支持力度。坚持设备水平与服务水平同步提升，统筹设备更新和体制机制完善、配套资源投入，切实让人民群众对设备更新成果可感可知。坚持尽力而为、量力而行，优先更换年久失修的设备，严防债务风险，并确保可持续应用。

力争到 2027 年，引导推动全国文化和旅游领域更新一批设施设备，保持相关投资规模持续稳定增长，全面提升服务质量，推动文化和旅游高质量发展。

创新旅游消费场景、激发旅游消费活力

2024 年 6 月 24 日，国家发展改革委同农业农村部、商务部、文化和旅游部、市场监管总局联合印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》。要求围绕居民吃穿住用行等传统消费和服务消费，培育餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育、社区等六大消费新场景，培育和壮大消费新增长点。8 月 3 日，国务院发布的《关于促进服务消费高质量发展的意见》提出 6 方面 20 项重点任务，其中涉及文旅部分的内容为：激发文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等改善型消费活力。

推动冰雪经济发展

2024 年 12 月 5 日，中央区域协调发展领导小组办公室印发《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》提出，坚持全产业链谋划，从冰雪旅游、冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备 4 个方面部署 15 项重点任务和具体举措。11 月 6 日，国务院办公厅印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》，提出到 2027 年，冰雪运动场地设施更加完善，服务水平显著提升，冰雪运动更加广泛开展，我国冰雪竞技国际竞争力进一步增强，冰雪经济总规模达到 1.2 万亿元。

三、样本分析

(一) 样本筛选

本文分析样本选取标准为 WIND 四级行业分类下的休闲设施和酒店、度假村与豪华游轮行业发债企业及上市公司（剔除重叠部分），共涉及企业 75 户。因未披露最近一期会计年度或季度数据剔除 21 家；下属子公司业务细分领域特征明显，母公司剔除 4 户；以房地产、餐饮、商贸零售、设备制造等旅游相关度低的业务为主要收入来源（最近一期会计年度营业收入占比 50%以上）并明显影响样本质量的剔除 18 户，共筛选出企业 32 户。根据样本企业主业类型，本文将其实细分为：1) 酒店业 5 户；2) 休闲设施/文旅基础设施与运营业 23 户，其中部分企业主要依托区域核心优质景区资源开展经营，具备一定地域垄断性，收入以旅游类经营性业务为主，将其划分为休闲设施与运营类，共 18 户；部分企业作为旅游基础设施投资开发和运营主体，旅游经营性业务收入相对较少，并从事基础设施建设或代建、旅游开发服务、土地整理及棚户区改造等业务，将其划分为文旅基础设施与运营类，共 5 户；3) 旅游服务业 4 户。此外，部分文旅基础设施与运营类企业符合上述条件但 WIND 行业分类为其他行业，本文考虑其区域职能定位及主业情况，依据实质性原则也将其纳入样本企业，共涉及企业 9 户。最终选取有效样本 41 户，如表 4 所示。

表 4. 样本企业名单及其细分行业归属

休闲设施/文旅基础设施与运营业			
休闲设施与运营		文旅基础设施与运营	
安徽九华山旅游发展股份有限公司	苏州高新旅游产业集团有限公司	成都文化旅游发展集团有限责任公司	武汉旅游体育集团有限公司
大连圣亚旅游控股股份有限公司	无锡灵山文化旅游集团有限公司	抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司
峨眉山旅游股份有限公司	武汉三特索道集团股份有限公司	杭州西湖文化旅游投资	鹰潭市文化旅游投资发

休闲设施/文旅基础设施与运营业			
休闲设施与运营		文旅基础设施与运营	
司	有限公司	集团有限公司	展集团有限公司
桂林旅游股份有限公司	西安曲江文化旅游股份有限公司	龙城产业投资控股集团有限公司	酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司
黄山旅游发展股份有限公司	西藏旅游股份有限公司	南京牛首山文化旅游集团有限公司	张家界市经济发展投资集团有限公司
江苏天目湖旅游股份有限公司	西域旅游开发股份有限公司	上海申迪(集团)有限公司	镇江市风景旅游发展有限责任公司
丽江玉龙旅游股份有限公司	张家界旅游集团股份有限公司	陕西华山旅游集团有限公司	重庆大足石刻旅游集团有限公司
三亚旅游文化投资集团有限公司	长白山旅游股份有限公司		
宋城演艺发展股份有限公司	浙江舟山旅游集团有限公司		
酒店业		旅游服务业	
北京首旅酒店(集团)股份有限公司	上海锦江国际酒店股份有限公司	众信旅游集团股份有限公司	广州岭南集团控股股份有限公司
华天酒店集团股份有限公司	中国金茂(集团)有限公司	上海锦江国际旅游股份有限公司	西安旅游股份有限公司
君亭酒店集团股份有限公司			

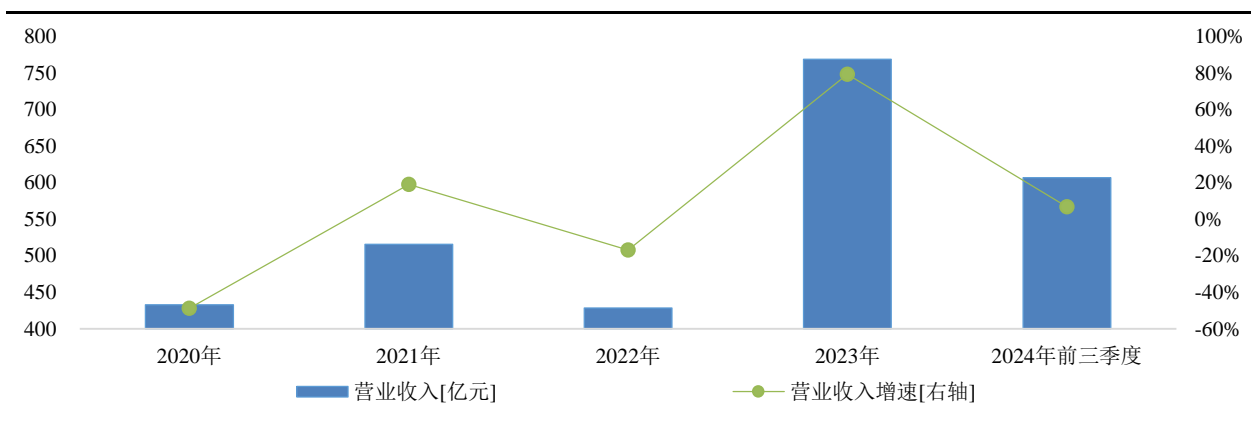
注：根据 Wind 数据整理。

(二) 业务分析

2023 年随着旅游业全面复苏，样本企业整体经营改善显著，2024 年以来增速有所放缓，预计在政策支持和旅游供需基础支撑下行业经营韧性仍将延续。区位条件更好的样本企业经营规模相对更大；整体盈利水平较好，但细分行业间盈利能力和结构分化明显，其中文旅基础设施样本盈利对非经营性收益的依赖程度高；受制于重资产属性，样本整体资产运营效率偏低。

旅游业属于可选消费服务领域，易受经济形势变化、突发事件等因素影响，近些年受公共卫生事件冲击行业经营明显承压，2023 年随着旅游

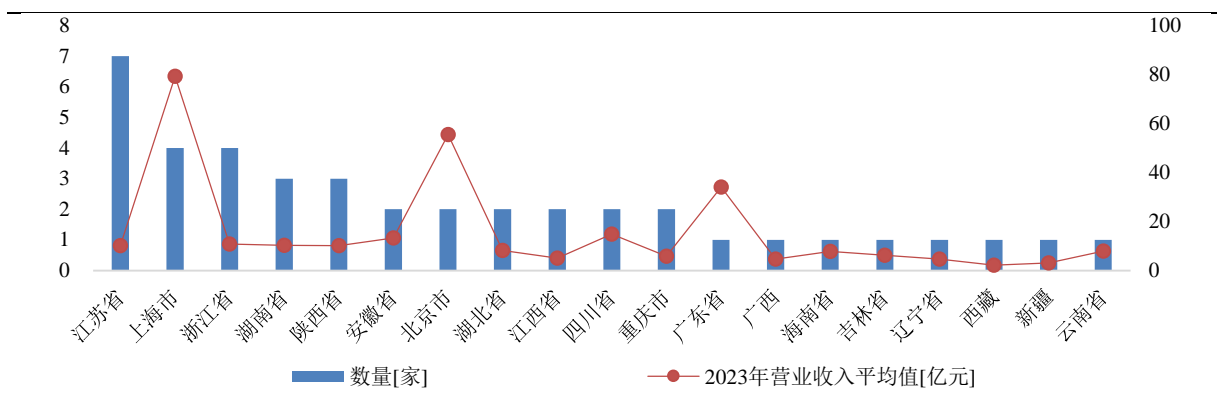
业全面复苏文旅行业样本企业整体经营改善显著，2024 年以来增速有所放缓，预计在政策支持和旅游供需基础支撑下行业经营韧性仍将延续。2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业营业收入分别为 515.72 亿元、428.56 亿元、768.77 亿元、606.86 亿元，同比增速分别为 19.09%、-16.90%、79.38%和 6.76%。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 11. 样本企业营业收入变化情况

我国旅游企业目前仍主要依托于特定旅游资源开展经营活动，优质旅游资源大多掌握在政府或国企名下，41 家样本企业中 36 家为中央及地方国有企业，仅 5 家为民营企业。从区域分布来看，样本企业分布与我国旅游资源空间分布一致，35.65% 位于以江苏省、上海市和浙江省为代表的东部地区，34.54% 位于以陕西省、四川省、重庆市为代表的西部地区，29.81% 位于以湖南省、江西省、湖北省等为代表的中部及东北地区。不同区位的旅游企业在旅游资源禀赋、经营环境、发展条件等方面存在差异，位于上海市、北京市和广东省等经济发展水平高的地区的企业经营规模相对更大，2023 年上述省份内样本企业营业收入平均值依次为 79.20 亿元、55.46 亿元和 34.04 亿元。

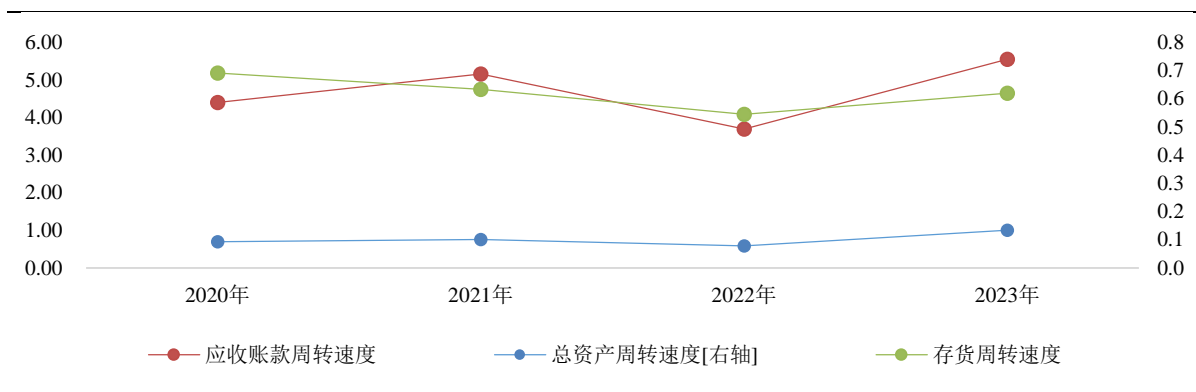


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 12. 样本企业区域分布及 2023 年平均营业收入情况

从经营效率来看，旅游行业营业收入主要来自景区经营门票收入、旅游客运、二次消费、店面出租、酒店住宿、旅行社及相关旅游服务等旅游经营性收入，旅游基础设施建设或代建、旅游开发服务、土地整理及棚户区改造等准公益性业务，以及依托于旅游主业拓展的商贸、会展、营销等多元化收入。与业务类型相匹配，行业内企业资产主要集中于固定资产、在建工程及无形资产等旅游资源相关非流动资产，其次是与政府及下属单位往来款、资金拆借、土地款、保证金等为主的其他应收款，以及旅游开发、库存商品等为主的存货等流动资产。2021-2023 年，样本企业存货周转速度分别为 0.63 次/年、0.54 次/年和 0.62 次/年，应收账款周转速度分别为 5.16 次/年、3.70 次/年和 5.55 次/年。整体来看样本企业资产运营效率偏低，2021-2023 年总资产周转速度分别为 0.10 次/年、0.08 次/年和 0.13 次/年。

单位：次/年

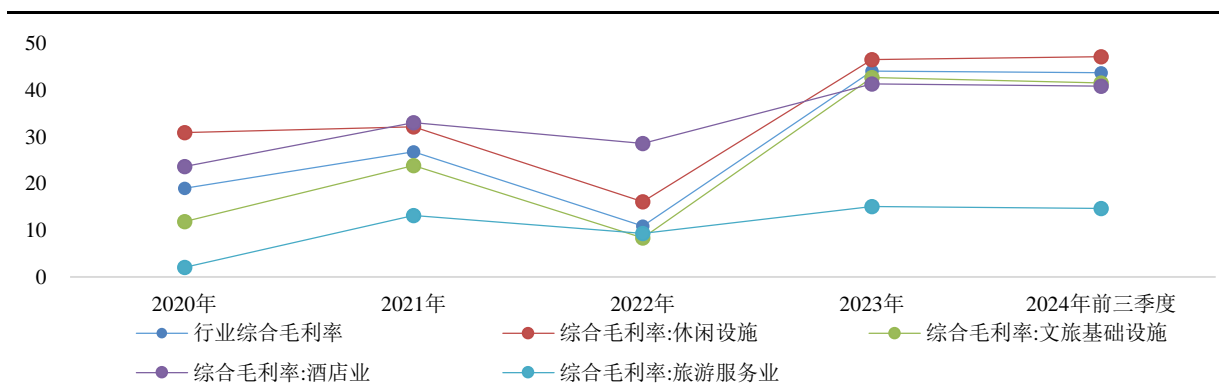


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 13. 样本企业经营效率情况

从盈利能力来看，旅游行业盈利能力受成本控制水平、旅游资源竞争力及影响力、区位特征、企业规模等影响，受益于旅游资源稀缺性，业务盈利水平相对较好，但行业高敏感性仍使其易受突发事件影响。2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业营业毛利分别为 146.81 亿元、78.74 亿元、309.30 亿元和 234.08 亿元，同比分别增长 75.23%、减少 46.36%、增长 292.80%和减少 24.32%；综合毛利率分别为 28.47%、18.37%、40.23%和 38.57%。其中，休闲设施与运营子行业依托高等级旅游景区等优质旅游资源，具有区域专营优势，游客吸引能力强且服务价格较高，成本主要为折旧摊销、人力及安全维护支出等，盈利能力相对强；酒店子行业内企业具备规模效应的大型连锁酒店通常拥有更高的盈利水平，但近年来行业竞争加剧，不同类型企业盈利能力分化；文旅基础设施与运营子行业涉准公益性业务，旅游资源或不具备规模优势，盈利能力相对偏弱；旅游服务子行业处于产业链中下游，高度竞争且议价能力弱，盈利能力最低。

单位：%

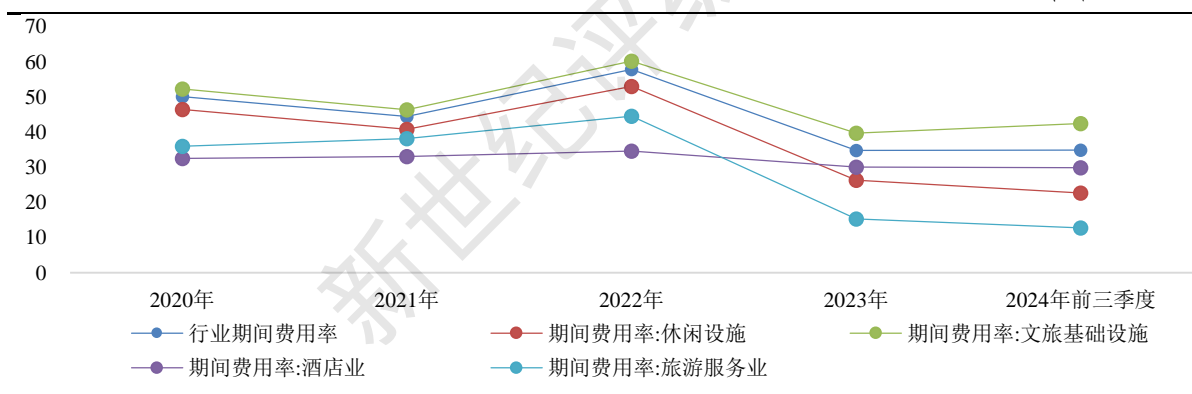


注：根据样本企业数据整理绘制。

图 14. 样本企业毛利率情况

受行业重资产属性和人力资源密集型特征影响，旅游企业期间费用主要集中于财务费用和管理费用，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业期间费用率分别为 39.60%、47.27%、31.22%和 30.06%，2023 年以来有所压降但对利润空间侵蚀作用仍显著。其中，文旅基础设施与运营子行业创收能力偏弱下期间费用负担相对更大，行业高投资属性且债务依赖度高，虽享有一定融资便利，但仍带来较重的债务及利息负担，与酒店子行业相似，其人员管理成本、固定资产折旧等费用支出也较重，休闲设施与运营和旅游服务子行业的期间费用负担相对低。

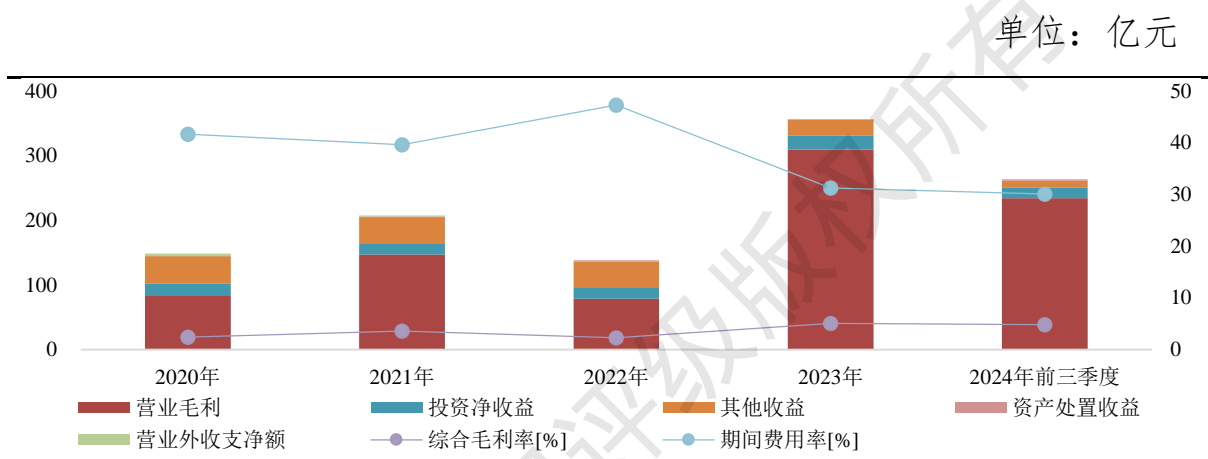
单位：%



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 15. 样本企业期间费用率情况

较多样本企业为区域性国有企业，业务及资产构成较具特殊性，其所拥有的业务资源是政府赋予的属地自然与人文资源，在开展文旅业务的同时还承担着当地旅游基础设施建设与投融资职能。该类样本业务盈利能力相对偏弱但能够得到地方政府相关补助支持。2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业其他收益分别为 41.32 亿元、39.36 亿元、24.51 亿元和 10.57 亿元，主要为政府补助等；同期投资收益分别为 16.54 亿元、17.66 亿元、21.81 亿元和 16.66 亿元，主要为股权投资处置、资产出售、联营或合营企业投资收益等。细分行业间对非经营收益的依赖度有所分化，从 2023 年盈利结构来看，文旅基础设施与运营样本盈利对政府补助为主的其他收益，以及公允价值变动净收益等非经营性收益的依赖度明显偏高；旅游服务样本则因投资亏损对盈利造成一定拖累，其余样本盈利较大程度上来自业务经营收益。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 16. 样本企业盈利能力情况

2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业分别实现净利润-17.85 亿元、-75.10 亿元、68.69 亿元和 53.62 亿元，2023 年以来随着旅游业全面复苏实现扭亏为盈；2021-2023 年净资产收益率分别为-0.82%、-3.34%和 3.01%。此外，样本企业个体盈利情况因主业类型、业务竞争力及经营管

理水平等因素有所区别，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业中亏损企业数量分别为 19 家、25 家、9 家和 14 家，2024 年以来亏损企业中半数文旅基础设施与运营企业，主业盈利偏弱下有所承压。

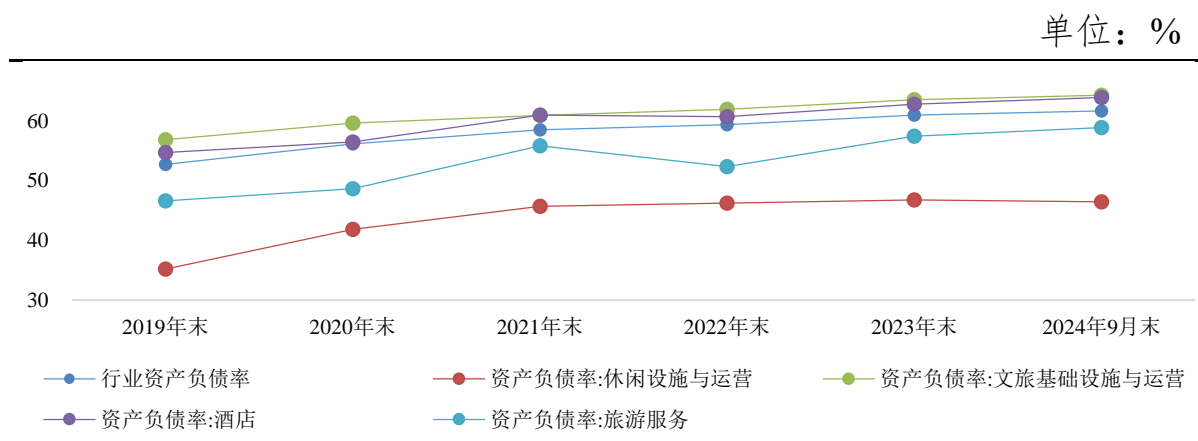
(三) 财务分析

文旅行业样本企业整体偏重资产运营。2024 年以来整体债务规模仍保持增长，财务杠杆进一步上升且细分行业表现存异，文旅基础设施与运营和酒店相对高，休闲设施与运营相对低；样本企业资金需求维持高位且较大程度上依赖债务性融资，综合融资成本有所下降，其中文旅基础设施样本因其区域职能定位和政府背景享有一定融资优势，经营创现能力相对偏弱但投融资压力大；行业整体流动性指标有所改善，其中文旅基础设施样本其他应收款及应收账款形成较大资金占用，需关注款项回收进度及交易对手信用质量变化。

1. 财务杠杆

文旅行业样本企业整体偏重资产运营。公共卫生事件期间行业内大部分企业经营亏损，对权益资本造成较大拖累，短期流动性压力叠加资本性支出需求下，债务性融资和往来款规模持续增加，整体经营负债程度明显加深。2024 年以来，旅游市场全面复苏背景下行业内企业经营有所改善，但整体债务规模仍保持增长，财务杠杆水平进一步上升。2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业整体资产负债率分别为 58.54%、59.36%、61.02%和 61.71%。因主业类型和经营特征不同，旅游细分行业财务杠杆水平有所差异，文旅基础设施和酒店业样本重资产属性强，资产负债率相对最高；旅游服务业样本主要从事旅游社经营等旅游服务型业务，通常为轻资产运营，但部分企业受前期经营亏损拖累影响债务规模快速攀升，整体资产负债率其次；休闲设施样本主要负责区域内景区等优质旅游资源

运营，具有一定的区域专营优势，经营获现能力强，债务负担轻，资产负债率最低。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 17. 样本企业整体及细分子行业资产负债率

2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业资产总额分别为 5,399.57 亿元、5,543.39 亿元、5,941.07 亿元和 6,126.89 亿元。从资产结构来看，样本企业整体资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，与行业偏重资产属性的特征相符，同期末样本企业非流动资产占总资产的比重分别为 63.11%、62.13%、57.36%和 55.87%，2023 年以来由于其他应收款和存货规模明显增加，增幅主要来自文旅基础设施样本，加之行业经营改善后账面货币资金得到充实，该比重有所下降。其中，文旅基础设施样本资产构成中，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末其他应收款占资产总额的比重分别为 9.67%、11.15%、11.88%和 11.57%，主要为与当地政府及下属单位、参股企业的往来款、资金拆借、代垫款等，余额较上年末分别增长 25.34%、18.31%、14.18%和 0.46%，增速呈递减态势；存货占资产总额的比重分别为 10.72%、11.55%、12.80%和 13.12%，以旅游开发、库存商品等为主，余额较上年末分别增长 8.69%、10.64%、18.70%和 5.70%。同期末，休闲设施与运营、酒店和旅游服务样本的其他应收款占资产总额比重

的平均值在 0.5%-1.7% 之间，存货占资产总额比重的平均值在 0.2%-0.3% 之间，相比之下文旅基础设施样本的上述比重较其他子行业明显更高。此外，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业投资性房地产分别为 334.72 亿元、397.39 亿元、421.17 亿元和 427.45 亿元，同比分别增长 16.86%、18.72%、5.98% 和 1.49%，在整体房地产行业承压背景下，对于采用公允价值法计量的企业而言，面临的资产估值波动风险更大。

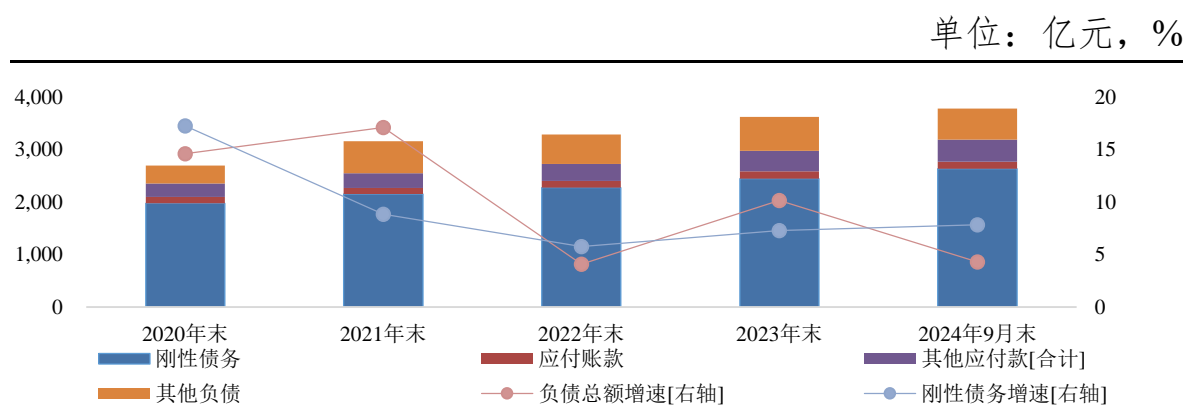
2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业负债总额分别为 3,161.07 亿元、3,290.65 亿元、3,625.24 亿元和 3,780.67 亿元。从期限结构看，样本企业整体负债以中长期为主，与资产结构相匹配，同期末样本企业整体长短期债务比分别为 155.49%、128.16%、121.81% 和 137.74%。其中，2023 年休闲设施/文旅基础设施样本企业债务期限结构短期化趋势显著，主要系合同负债、其他应付款等流动负债增加，此外酒店样本债务期限结构改善明显；2024 年以来细分行业债务期限结构大多有所优化。

2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业所有者权益总额分别为 2,238.50 亿元、2,252.74 亿元、2,315.83 亿元和 2,346.23 亿元，以实收资本和资本公积为主，同期末二者合计占所有者权益的比重分别为 72.84%、74.38%、74.16% 和 73.29%，样本企业整体权益资本稳定性尚可。同期末，实收资本余额较上年末增速分别为 6.00%、3.24%、1.08% 和 0.18%，资本公积余额较上年末增速分别为 12.47%、2.51%、3.25% 和 0.10%，样本企业整体权益持续融资能力较好，以文旅基础设施样本更佳。此外，同期末样本企业未分配利润分别为 213.01 亿元、153.83 亿元、198.51 亿元和 220.47 亿元，2023 年以来经营改善下持续积累，对权益资本起到一定的增厚作用。

2. 偿债能力

文旅行业样本企业资金需求主要集中于旅游及配套基础设施项目建设、设备资产购置等资本性支出和日常营运资金等，并较大程度上依赖债务性融资，大型旅游项目建设周期和投资回收期均较长，资金需求相对更偏向中长期。2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业刚性债务合计数分别为 2,153.71 亿元、2,277.66 亿元、2,443.73 亿元和 2,634.96 亿元，占负债总额的比重分别为 68.13%、69.22%、67.41%和 69.70%，债务性融资需求高。从刚性债务期限结构来看，样本企业中长期刚性债务占比分别为 71.07%、65.72%、67.92%和 70.93%，2023 年以来债务期限结构持续优化，与行业整体偏中长期的资金需求相适应。

从债务融资方式来看，旅游企业大多通过银行贷款、债券融资等方式进行筹资，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末样本企业长短期银行借款余额分别为 1,173.00 亿元、1,200.29 亿元、1,366.56 亿元和 1,569.29 亿元，占刚性债务的比重分别为 54.46%、52.70%、55.92%和 59.56%，2024 年以来银行渠道融资占比持续上升；同期末样本企业债券余额分别为 396.18 亿元、433.78 亿元、453.92 亿元和 510.11 亿元，占刚性债务的比重分别为 18.40%、19.05%、18.57%和 19.36%。在我国社会融资成本整体下降的背景下，旅游行业在融资渠道、金融机构支持及利率优惠等方面享有一定优势，根据财务数据测算（不含资本化利息），2023 年及 2024 年前三季度样本企业综合融资成本（年化）分别同比下降 16 个 BP 和 75 个 BP。



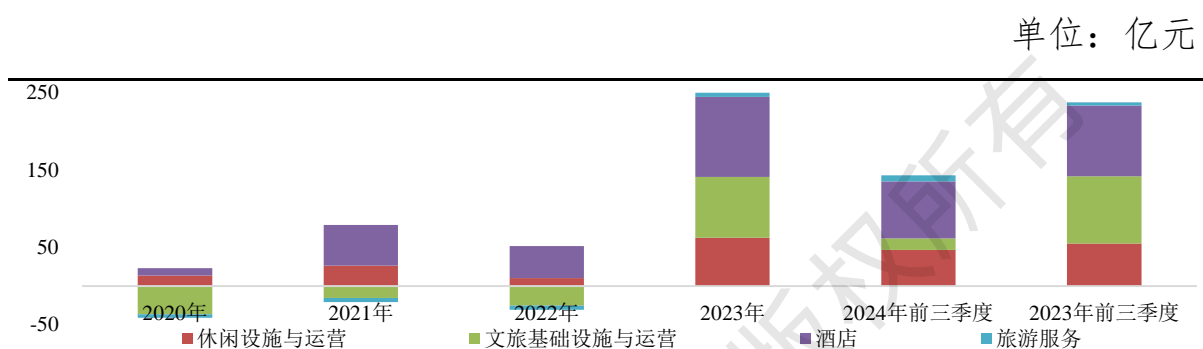
注：根据样本企业数据整理绘制。

图 18. 样本企业负债构成及变化趋势

旅游业务类型丰富多样，但大多直接面向终端消费者，业务收现能力较强，部分准公益性业务和多元化业务面向政府单位、企业等客户，收现水平相对偏弱。2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业营业收入现金率分别为 100.35%、116.00%、108.93%和 113.33%，整体收现能力好。同期，样本企业经营活动现金净流入分别为 58.66 亿元、20.98 亿元、249.88 亿元和 143.08 亿元，2023 年以来受益于旅游业全面复苏，经营性现金流呈大额净流入。但旅游业偏重资产属性，行业内企业资本性支出需求较高，且部分旅游企业承担区域旅游基础设施建设和投融资等职能，2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业投资活动现金净流出分别为 272.81 亿元、168.84 亿元、189.80 亿元和 163.75 亿元，其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产产生的现金流净支出额分别为 180.39 亿元、158.81 亿元、111.20 亿元和 82.11 亿元。

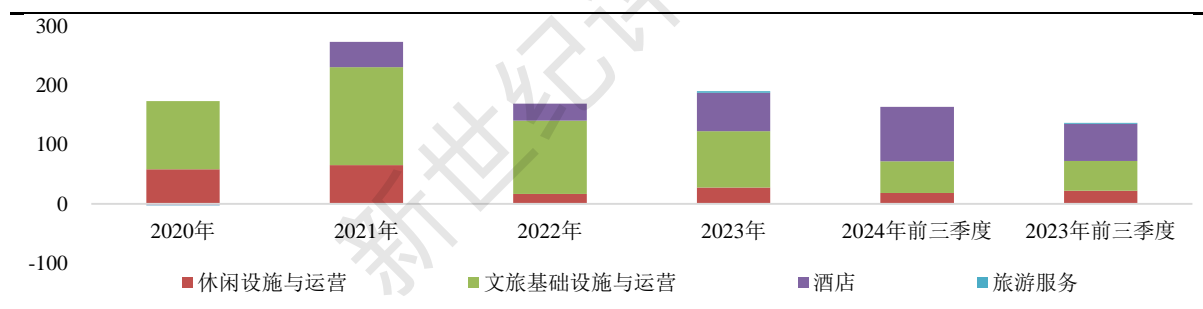
在行业高投资需求下，旅游行业经营活动现金流基本较难满足投资活动现金支出需求，并主要依赖银行借款等债务性融资渠道，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业筹资活动现金净流入分别为 239.76 亿元、58.34 亿元、16.65 亿元和 28.23 亿元，其中文旅基础设施样本因其区域职

能定位和政府背景享有一定融资优势，经营创现能力相对偏弱的条件下投融资能力仍更强。从融资渠道来看，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业取得借款收到的现金分别为 972.43 亿元、966.07 亿元、898.30 亿元和 1,124.93 亿元；发行债券收到的现金分别为 54.07 亿元、61.63 亿元、37.76 亿元和 87.45 亿元，其中，2023 年借款及债券融资规模同比均有所下降，2024 年前三季度借款融资规模同比大幅增长，债券融资规模小幅回升。考虑偿还债务支付的现金后，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业债务净融资额分别为 209.92 亿元、103.26 亿元、42.19 亿元和 157.66 亿元。此外，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业吸收投资收到的现金分别为 161.37 亿元、54.00 亿元、22.59 亿元和 8.03 亿元，具有一定权益再融资能力。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 19. 样本企业经营活动现金净流入情况



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 20. 样本企业投资活动现金净流出情况

2021-2023 年，样本企业 EBITDA/刚性债务分别为 0.07 倍、0.05 倍和 0.11 倍，EBITDA/利息费用分别为 2.79 倍、2.02 倍和 4.59 倍。2021-2022 年，旅游行业 EBITDA 主要由折旧摊销、列入财务费用的利息支出构成，行业经营受创下利润总额贡献不足，加之刚性债务规模持续攀升，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力处于偏弱水平；2023 年公共卫生事件影响出清后，利润总额对其形成较好补充作用，加之融资成本有所下降，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力明显提升。

表 5. 样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务 (×)	0.03	0.07	0.05	0.11
EBITDA/利息费用 (×)	1.40	2.79	2.02	4.59

注：根据样本企业数据整理绘制。

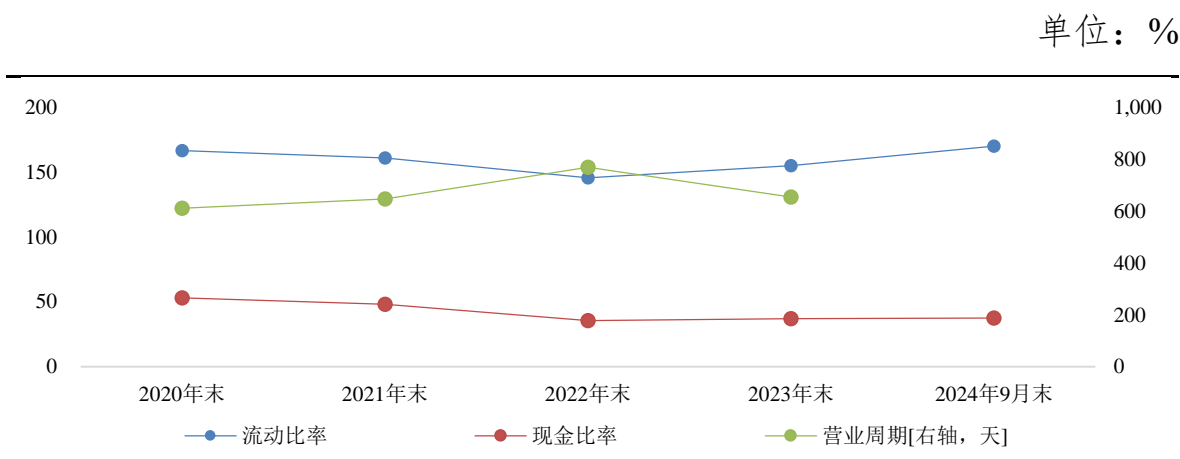
3. 流动性

文旅行业样本企业整体偏重资产运营，资产主要集中于固定资产、在建工程及无形资产等非流动资产，债务期限结构与资金需求相适应而偏中长期，2023 年以来行业整体流动性有所提升。其中文旅基础设施样本因其他应收款、存货占比偏高，流动性指标表现相对更好，但实际资产流动性仍有赖于款项回收和存货去化进度情况。2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业整体流动比率分别为 160.98%、145.56%、155.01%和 170.03%；同期现金比率⁸分别为 48.06%、35.70%、37.04%和 37.61%。2021-2023 年，样本企业整体营业周期分别为 646.33 天、769.01 天和 654.33 天，受重资产属性影响经营效率有所提升但仍相对偏低。

此外，2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业其他应收款及应收账款占资产总额的比重合计分别为 13.28%、15.23%、17.52%和 18.78%，

⁸ 现金类资产未统计应收银行票据。

形成较大资金占用，文旅基础设施样本交易对手以政府单位为主，仍需关注款项回收进度及交易对手信用质量变化。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 21. 样本企业流动性指标及走势

四、行业内企业债券融资与评级情况

(一) 债券融资

2021-2023 年，文化旅游基础设施与运营行业⁹内企业发行债券数量分别为 86 只、69 只和 78 只，发行金额合计分别为 535.60 亿元、449.80 亿元和 544.60 亿元，净融资规模合计分别为 109.35 亿元、60.65 亿元和 -21.56 亿元。2024 年前三季度，行业内企业发行债券合计 67 只，发行金额合计 506.85 亿元；偿还债券合计 66 只，偿还金额合计 481.06 亿元，债券净融资规模合计 25.79 亿元，净融资额同比增加 16.06 亿元。截至 2024 年 9 月末，行业内尚有债券存续的企业合计 36 家，存续债券合计 143 支，债券余额合计 1,137.06 亿元。

⁹ 统计口径：WIND 行业四级分类为酒店、度假村与豪华邮轮和休闲设施。

表 6. 文化旅游基础设施与运营行业 2021~2023 年度及 2024 年前三季度债券发行、偿还及存续数据

所属年度	发行			偿还			存续		
	企业(家)	债券(只)	金额(亿元)	企业(家)	债券(只)	金额(亿元)	企业(家)	债券(只)	金额(亿元)
2021 年度	31	86	535.60	30	69	426.25	47	146	1,072.18
2022 年度	22	69	449.80	31	72	389.15	40	146	1,132.83
2023 年度	24	78	544.60	29	88	566.16	38	141	1,111.27
2024 年前三季度	18	67	506.85	25	66	481.06	36	143	1,137.06
合计	-	300	2,036.85	-	295	1,862.62	-	576	4,453.34

注：根据 WIND 资讯数据整理。

(二) 信用评级

1. 主体信用等级分布与迁徙

从文化旅游基础设施与运营行业内已发债企业看，行业内企业信用质量分化明显。2024 年前三季度，行业内公开发行业债券的主体共 15 家，其中 AAA 级主体 6 家、AA⁺级主体 6 家、AA 级主体 3 家。截至 2024 年 9 月末，行业仍在公开发行业市场有存续债券的发行主体共计 25 家¹⁰，其中 AAA 级主体 8 家、AA⁺级主体 12 家、AA 级主体 5 家。2024 年前三季度，行业内有 2 家发行人获得主体级别调升。详见下表：

表 7. 文化旅游基础设施与运营行业主体信用等级分布（截至 2024 年 9 月末）

发行主体最新信用等级	2024 年前三季度		截至 2024 年 9 月末	
	发行主体数量(家)	占比(%)	存续主体数量	占比(%)
AAA	6	40.00	8	32.00
AA ⁺	6	40.00	12	48.00
AA	3	20.00	5	20.00
合计	15	100.00	25	100.00

注：根据所收集的公开信息整理。

¹⁰ 不含可转债及资产证券化产品。

表 8. 行业内发债企业主体信用等级迁移情况（单位：家）

2023 年末 \ 2024 年 9 月末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻
AAA	8			
AA ⁺		11		
AA		1	4	
AA ⁻			1	-

注：根据所收集的公开信息整理。

2. 信用事件/评级行动

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，文化旅游基础设施与运营行业内发债企业累计发布重大事项公告 92 份，主要涉及重大人事变更、章程修订、资产划转、债务扩张幅度等。

表 9. 2023 年第四季度及 2024 年前三季度重大事项公告与评级行动情况

公告类型	人事变动	资产划转	债务扩张	其他	合计
重大事项公告（份）	51	5	2	34	92
评级关注公告（份）	-	-	-	-	-
评级观察名单（份）	-	-	-	-	-
不定期跟踪评级报告（份）	-	-	-	-	-

注：根据所收集的公开信息整理。

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，行业内发债企业未发生违约/展期事件。

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，合计 2 户行业内发债企业的主体信用等级发生变动。

（1）苏州高新旅游产业集团有限公司（简称“苏州高新旅游”）：

鉴于苏州高新旅游下属核心主题乐园品牌知名度和运营成熟度提升，旅游行业景气度回升、苏州高新旅游经营表现明显改善等原因，新世纪评级于 2024 年 2 月 6 日将苏州高新旅游主体信用等级由 AA⁻级/稳定上调

至 AA 级/稳定。

(2) 南京牛首山文化旅游集团有限公司（简称“牛首山旅游”）：

鉴于牛首山旅游景区运营日益成熟，2023 年以来景区接待游客量大幅增长，景区收入显著提升，对江宁区文旅产业发展的重要性提升，能够获得政府及股东在资金、资产划入等方面支持¹¹，新世纪评级于 2024 年 7 月 11 日将牛首山旅游主体信用等级由 AA 级/稳定上调至 AA⁺级/稳定。

五、信用展望

一系列消费刺激政策有望进一步扩大文旅消费需求，预计 2025 年行业呈稳步发展态势。

随着我国以消费为主导的内需发展格局基本形成，扩大服务消费成为扩大内需的重要抓手。2024 年 12 月，中央经济工作会议明确加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。2024 年以来，国家围绕优化旅游产品供给、促进旅游业态融合、提升旅游公共服务等先后出台多项政策，旅游需求韧性叠加政策效应显现，行业供给侧有望提质升级。同时，随着《“十四五”旅游业发展规划》、《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》等一系列政策逐步推进，文旅消费活力有望进一步得到释放，预计 2025 年旅游行业呈稳步发展态势，整体运行稳中有增。

国际旅游市场加速回暖。

旅游服务作为进出口服务贸易的重要领域，较大程度上影响着我国进出口贸易的健康发展，国际旅游市场也因此具有重要意义。2024 年以

¹¹ 调级公告未公开披露，此处来源于牛首山旅游主体信用评级报告（2024 年 7 月 11 日）

来，我国出入境政策进一步调整优化，先后扩大免签国家范围、放宽过境免签政策、完善入境游基础设施，国际旅游市场加速复苏进程。中国旅游研究院预计 2024 年全年出入境旅游人次和国际旅游收入将分别超过 2.64 亿人次和 1070 亿美元。携程《2025 年春节旅游市场预测报告》显示，外国游客来华旅游订单量同比增长 203%。但需注意的是，当前我国入境游市场仍面临人才短缺、国际航班量尚未完全恢复等问题，供应链缓慢修复叠加复杂的国际形势，或为入境游市场修复进程带来一定的不确定性。

行业资本支出或有所扩张，融资成本有望进一步控制。

旅游业作为国民经济战略性支柱产业，在我国经济结构优化过程中发挥着推动作用。随着我国经济增长新动能逐步释放，旅游供给侧结构性改革持续推进，在行业高质量发展要求和产业政策红利驱动下，旅游产业仍有投资空间。近年来，国家出台《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》等多项重要政策，提出用好各类财政、金融、投资政策支持盘活存量旅游项目和资产，以及强化政策保障、拓宽融资渠道等具体措施，2024 年以来文化旅游领域基础设施 REITs 范围扩大、设备更新实施方案发布，行业内企业面临投融资政策环境进一步优化。预计随着行业进入良性发展阶段，存量债务结构优化调整的前提下资本性支出或有所扩张。考虑到基础设施建设等大型旅游项目通常由政府主导，在当前我国经济弱周期、财政压力较大的背景下，相关政策落地时效和成效尚未明晰，行业资本性支出实际情况仍需观察。此外，在我国社会融资成本整体下降的背景下，旅游行业在融资渠道、金融机构支持及利率优惠等方面享有一定优势，融资成本有望进一步控制。

文旅产业在核心业务运营方面尚存在巨大改善空间。

我国文化旅游产业总体上仍呈重资产建设、运营与服务能力偏弱的局面。样本企业多为地方政府控制下的文旅产业平台，主要依赖政府赋予的自然和人文资源并实施基础设施投资改造后，采取以获取门票收入、交通与酒店服务收入为主要来源的业务模式加以运营，业务开展方式较为单一，文旅资源深度挖掘能力不足。且国内休假制度尚待完善，多数景区呈现节假日旅游体验差、非节假日人流稀少的状况，资源利用极不均衡并形成严重浪费。长期看，完善休假制度，尤其是对学生假期制度进行重大调整，将显著改善文旅行业外部经营环境；同时文旅企业也需更加注重资源深度开发，大幅度提升旅游服务水平，显著提升旅游体验并激发文旅周边商品与服务消费需求，进而推动行业高质量发展，并实现以旅游带动服务业发展、增加就业等基础政策目标。

行业内企业信用质量分化延续。

旅游行业具有较强的综合性，行业内不同类型的企业信用质量影响因素存在差异。文旅基础设施与运营企业通常为国有企业并承担区域内旅游基础设施投建及运营任务，业务盈利能力偏弱的同时面临较大的投融资压力。在我国实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策背景下，文旅基础设施与运营企业相对更易获得政府补助支持和信贷资金倾斜，投融资压力有望得到一定释放。但仍需关注其作为基础设施类企业，带有一定的城投属性，易受地方政府财力和区域内融资环境等影响，经营市场化程度、管理运营效率、城投平台层级、资源禀赋条件、区域经济水平等均在一定程度上影响其信用质量。休闲设施与运营企业多拥有优质旅游资源及区域垄断地位，现阶段在传统景区面临转型升级的压力下，景区质量、市场影响力及区位条件等更佳的景区将具有更强竞争力。酒店业对宏观经济和市场波动更为敏感，市场竞争日趋激烈，随着酒店行业趋于

连锁化、品牌化和集团化发展，大型酒店集团将凭借规模优势、品牌优势及轻资产运营进一步强化市场地位。

新世纪评级版权所有

附录一

2024 年 9 月末样本企业主体信用等级分布及主要经营与财务数据

发行人中文名称	最新级别/展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净 现金流(亿元)
黄山旅游集团有限公司	AAA	中诚信国际	133.93	57.17	57.32	19.94	2.63	1.44
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	联合资信	1,729.96	535.08	69.07	353.00	2.66	90.41
北京首旅酒店(集团)股份有限公司	AAA	大公国际	254.78	117.34	53.94	58.89	7.31	27.00
中国旅游集团有限公司	AAA	联合资信	2,085.42	812.12	61.06	609.03	37.40	38.46
锦江国际(集团)有限公司	AAA	中诚信国际	1,043.91	352.11	66.27	257.81	12.76	27.56
上海申迪(集团)有限公司	AAA	上海新世纪	615.87	233.01	62.16	111.44	12.94	18.17
中国国际贸易中心有限公司	AAA	联合资信	147.32	102.45	30.46	35.34	11.55	17.10
南京牛首山文化旅游集团有限公司	AA+	上海新世纪	312.21	65.85	78.91	5.60	2.54	8.80
浙江省旅游投资集团有限公司	AA+	上海新世纪	180.04	61.42	65.89	119.14	-0.32	-1.33
广东省旅游控股集团有限公司	AA+	东方金诚	131.68	70.99	46.09	28.89	1.74	2.01
无锡灵山文化旅游集团有限公司	AA+	中诚信国际	128.40	49.94	61.11	8.90	-0.37	1.32
浙江舟山旅游集团有限公司	AA+	上海新世纪	120.46	47.77	60.34	8.70	1.49	9.35
南京金陵饭店集团有限公司	AA+	上海新世纪	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
武汉旅游体育集团有限公司	AA+	联合资信	336.60	176.37	47.60	8.38	-0.47	-0.51
成都文化旅游发展集团有限责任公司	AA+	上海新世纪	351.08	104.01	70.37	14.05	-2.77	-1.79
中国金茂(集团)有限公司	AA+	中诚信国际	300.89	84.48	71.92	13.36	1.43	9.74

发行人中文名称	最新级别/展望	评级机构	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净 现金流 (亿 元)
中青旅控股股份有限公司	AA+	中诚信国际	171.85	85.17	50.44	70.48	2.41	3.27
云南世博旅游控股集团有限公司	AA+	联合资信	204.14	114.25	44.03	8.25	0.31	0.91
河北旅游投资集团股份有限公司	AA+	联合资信	197.71	84.61	57.20	16.59	-1.82	0.88
鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司	AA	中证鹏元	122.94	55.15	55.14	3.21	0.12	-1.66
三亚旅游文化投资集团有限公司	AA	联合资信	94.81	41.48	56.25	4.51	-0.28	-1.31
安徽九华山文旅康养集团有限公司	AA	上海新世纪	59.49	29.79	49.92	7.89	0.64	0.06
苏州文化旅游发展集团有限公司	AA	上海新世纪	91.99	30.77	66.55	4.87	0.63	2.28
苏州高新旅游产业集团有限公司	AA	上海新世纪	78.61	20.78	73.57	7.44	-1.66	-0.56

资料来源：WIND 资讯，新世纪评级整理

附录二

近年来旅游行业重要政策的梳理

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2023 年 1 月 12 日	文化和旅游部办公厅、教育部办公厅、自然资源部办公厅、农业农村部办公厅等	《关于开展文化产业赋能乡村振兴试点的通知》	通过在全国选择部分县（市、区）开展文化产业赋能乡村振兴试点工作，充分发挥县域统筹规划、资源配置作用，推动各试点地区因地制宜，突出特色，改革创新，探索实施文化产业赋能乡村振兴新路径，在体制机制、发展举措、产业导入、政策保障等方面先行先试，促进乡村文化和旅游融合发展，形成可复制可推广的典型经验做法在全国推广，推动建设宜居宜业宜游和美乡村。
2023 年 3 月 20 日	文化和旅游部办公厅	《关于组织开展 2023 年文化和旅游消费促进活动的通知》	围绕五一、中秋、十一、元旦等传统节日、法定假日和暑期等旅游旺季，各地文化和旅游行政部门要广泛动员文化和旅游企事业单位，积极联动金融机构、电商平台、新媒体平台等，贯穿全年举办内容丰富、形式多样、线上线下相结合的系列促消费活动，改善消费条件，创新消费场景，优化消费环境，营造良好消费氛围，维护消费者合法权益，激发居民文化和旅游消费热情，促进消费加快恢复和产业高质量发展。
2023 年 3 月 24 日	文化和旅游部	《关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》	积极发挥在线旅游的枢纽和引领作用，加快推进智慧旅游发展，推动旅游业创新发展，促进新技术应用和迭代创新，创造更多新就业形态和新就业岗位，成为旅游产业升级和旅游消费激发的新引擎，提升行业管理的数字化水平，推动中国在线旅游行业发展处于国际领先地位。
2023 年 3 月 29 日	文化和旅游部、国家发改委	《东北地区旅游业发展规划》	包括发展背景、总体要求、推动形成旅游业发展新格局、打造互联互通的旅游交通网络、构建科学保护利用体系、加强优质旅游产品供给、推进“+旅游”融合发展、培育特色旅游产业集群、构建旅游消费体系、深化区域协同发展、创新旅游营销体系、拓展旅游开放合作新空间、规划实施保障等十三部分内容，全面对接东北全面振兴国家战略，聚焦推动东北地区旅游业转型升级和高质量发展，提出世界级冰雪旅游度假地、全国绿色旅游发展引领地、边境旅游改革创新样板地、跨区域旅游一体化发展实践地等四个发展定位。
2023 年 4 月 27 日	文化和旅游部、中国银联股份有限公司	《关于实施 2023 年“百城百区”金融支持文化和旅游消费行动计划的通知》	包括文化和旅游消费惠民措施、文化和旅游消费促进活动、文化和旅游小微企业减费纾困、消费环境优化、宣传推广及市场营销等内容。
2023 年 6 月 6 日	文化和旅游部办公厅、农业农村部办公厅	《乡村文化和旅游带头人支持项目实施方案（2023—2025 年）》	每年培养支持 500 名左右的全国乡村文化和旅游带头人和一定数量的省级乡村文化和旅游带头人。

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2023 年 6 月 12 日	文化和旅游部办公厅	《关于开展文化和旅游市场信用经济发展试点工作（2023—2024 年）的通知》	在全国范围内遴选一批以地市、区县为主的试点地区，开展为期一年的文化和旅游市场信用经济发展试点工作。主要任务包括完善信用承诺制度、推进信用品牌建设、优化信用消费环境、促进信用信息共享和加强诚信文化建设。
2023 年 7 月 26 日	文化和旅游部办公厅	《关于进一步提升暑期旅游景区开放管理水平的通知》	提出优化预约管理、强化弹性供给、推动产品创新、提升服务质量、实施错峰调控、规范市场秩序、严守安全底线、强化宣传引导等八方面举措，切实提升暑期旅游景区开放管理水平，更好满足人民群众旅游需求。
2023 年 7 月 17 日	文化和旅游部办公厅、中国银行	《关于金融支持乡村旅游高质量发展的通知》	文化和旅游部、中国银行将指导各级文化和旅游部门和中国银行各级分行支行，围绕数字提升、艺术提升、餐饮提升等乡村旅游质量效益提升重点工作，建立管理规范、运行有效的乡村旅游项目库。中国银行将乡村旅游项目库列为重点融资考察对象，为乡村旅游提供包括流动资金贷款、银团贷款、债券承销等全方位金融服务。针对项目库内的经营主体在贷款定价、融资期限、服务收费等方面按规定给予优惠和倾斜。未来三年针对县域内文化和旅游、餐饮住宿类客户新发放贷款不低于 100 亿元。
2023 年 9 月 8 日	工业和信息化部办公厅、教育部办公厅、文化和旅游部办公厅、国务院国资委办公厅、广电总局办公厅	《元宇宙产业创新发展三年行动计划（2023—2025 年）》	到 2025 年，元宇宙技术、产业、应用、治理等取得突破，成为数字经济重要增长极，产业规模壮大、布局合理、技术体系完善，产业技术基础支撑能力进一步夯实，综合实力达到世界先进水平。培育 3—5 家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造 3—5 个产业发展集聚区。工业元宇宙发展初见成效，打造一批典型应用，形成一批标杆产线、工厂、园区。元宇宙典型软硬件产品实现规模应用，在生活消费和公共服务等领域形成一批新业务、新模式、新业态。
2023 年 9 月 27 日	国务院办公厅	《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》	1) 加大优质旅游产品和服务供给：推进文化和旅游深度融合，实施美好生活度假休闲工程，实施体育旅游精品示范工程，开展乡村旅游提质增效行动，发展生态旅游产品，拓展海洋旅游产品，优化旅游基础设施投入，盘活闲置旅游项目；2) 激发旅游消费需求：改善旅游消费环境，完善消费惠民政策，调整优化景区管理，完善旅游交通服务，有序发展夜间经济，促进区域合作联动；3) 要加强入境旅游工作：实施入境旅游促进计划，优化签证和通关政策，恢复和增加国际航班，完善入境旅游服务，优化离境退税服务，发挥旅游贸易载体作用；4) 提升行业综合能力：支持旅游企业发展，加强导游队伍建设，提升旅游服务质量，规范旅游市场秩序；5) 保障措施：健全旅游工作协调机制，强化政策保障，拓宽融资渠道，加强用地、人才保障，做好旅游安全监管，完善旅游统计制度。
2023 年 11 月 1 日	文化和旅游部	《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》	到 2025 年国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升；国内旅游宣传推广效果更加明显，优质旅游供给更加丰富，游客

发布时间	发布部门	文件	主要内容
			消费体验得到有效改善、满意度进一步提升，旅游公共服务效能持续提升，重点领域改革取得突破，旅游市场综合监管机制更加健全，现代治理能力进一步增强，国内旅游市场对促进消费、推动经济增长的作用更加突出。主要任务包括加强国内旅游宣传、丰富优质旅游供给、改善旅游消费体验、提升公共服务效能、支持经营主体转型升级、深化重点领域改革、提升旅游市场服务质量等 9 个方面。
2024 年 4 月 1 日	中国人民银行、文化和旅游部、国家外汇管理局和国家文物局	《关于进一步优化重点文旅场所支付服务提升支付便利性的通知》	三星级及以上旅游饭店、国家 5A 级和 4A 级旅游景区等要实现境内外银行卡受理全覆盖；重点文旅场所相关经营主体应保留人工售票窗口，支持现金支付，保障现金支付渠道畅通和消费者支付选择权。
2024 年 8 月 5 日	文化和旅游部等九部门	《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》	利用 3 到 5 年时间，基本建成结构完备、标准健全、运行顺畅、优质高效，与旅游业高质量发展相匹配的旅游公共服务体系，旅游公共服务有效供给明显扩大，服务效能明显提升，对薄弱领域、高峰时段和特殊人群的服务保障能力明显增强，人民群众对旅游公共服务的满意度明显提高。
2024 年 5 月 13 日	文旅部办公厅联合中央网信办、国家发展改革委、工业和信息化部及国家数据局	《智慧旅游创新发展行动计划》	要求加快构建新发展格局，发展新质生产力，促进数字经济与旅游业深度融合，坚持深化改革、创新驱动，坚持市场主导、政府引导，坚持需求牵引、强化赋能，坚持因地制宜、注重实效，推动智慧旅游创新发展，到 2027 年，智慧旅游经济规模进一步扩大，智慧旅游基础设施更加完善，智慧旅游管理水平显著提升，智慧旅游营销成效更加明显，智慧旅游优质产品供给更加丰富，智慧旅游服务和体验更加便利舒适。
2024 年 5 月 21 日	国家发展改革委、住房城乡建设部、文化和旅游部、国家电影局、广电总局、国家文物局	《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》	提出实施观光游览设施、游乐设施、演艺设备、更新提升行动等八项重点任务。要求坚持事业产业协调发力，对于产业领域，主要依靠市场提供多样化供给；对于公共服务领域，加大政策和资金支持力度。坚持设备水平与服务水平同步提升，统筹设备更新和体制机制完善、配套资源投入，切实让人民群众对设备更新成果可感可知。坚持尽力而为、量力而行，优先更换年久失修的设备，严防债务风险，并确保可持续应用。力争到 2027 年，引导推动全国文化和旅游领域更新一批设施设备，保持相关投资规模持续稳定增长，全面提升服务质量，推动文化和旅游高质量发展。
2024 年 6 月 24 日	国家发展改革委会同农业农村部、商务部、文化和旅游部、市场监管总局	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	要求围绕居民吃穿住用行等传统消费和服务消费，培育餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育、社区等六大消费新场景，培育和壮大消费新增长点。具体包括发展餐饮消费细分领域、深化旅游业态融合创新、推动购物消费多元融合发展等 17 项重点任务。

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2024 年 8 月 3 日	国务院	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	提出 6 方面 20 项重点任务，其中涉及文旅部分的内容为：激发文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等改善型消费活力。
2024 年 12 月 5 日	中央区域协调发展领导小组办公室	《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》	提出坚持全产业链谋划，从冰雪旅游、冰雪运动、冰雪文化、冰雪装备 4 个方面部署 15 项重点任务和具体举措。
11 月 6 日	国务院办公厅	《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》	提出到 2027 年，冰雪运动场地设施更加完善，服务水平显著提升，冰雪运动更加广泛开展，我国冰雪竞技国际竞争力进一步增强，冰雪经济总规模达到 1.2 万亿元；到 2030 年，冰雪经济主要产业链条实现高水平协调融合发展，在扩大就业、促进高质量发展等方面的作用更加凸显，冰雪消费成为扩大内需重要增长点，建成一批冰雪运动和冰雪旅游高质量目的地，“冰雪丝路”、中国—上海合作组织冰雪体育示范区发展迈上新台阶，冰雪经济总规模达到 1.5 万亿元。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。