

# 行业展望

2025 年 1 月

中诚信国际  
旅游行业

## 中国旅游行业展望，2025 年 1 月

2024 年以来，旅游行业步入常态化发展通道，旅游休闲方式日趋多元化，国内旅游市场总收入稳步增长；入境游恢复情况良好。2025 年宏观经济增速放缓及消费复苏的不确定仍将给旅游行业带来一定隐忧，但在旺盛的旅游需求下，行业整体发展仍有支撑，旅游企业的盈利能力及偿债指标表现预计将保持稳定。

中国旅游行业的展望维持“稳定”，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

### 摘要

- 2024 年以来国内旅游市场总收入稳步增长，入境游受益于政策因素恢复情况良好。行业政策着力于提升旅游质量，旅游服务产品不断创新，多元化旅游需求旺盛，预计 2025 年旅游行业整体发展仍有支撑，但宏观经济“弱复苏”状态及消费复苏的不确定性，对旅游行业进一步增长带来挑战。
- 2024 年景区客流量进一步增长，但市场竞争激烈、散客转化率低和缺乏二消产品是景区普遍面临的问题，部分景区推出门票优惠政策以吸引客流刺激二次消费；随着旅游休闲方式更加多元化，新的旅游业态逐步兴起，对景区经营提出更高要求。
- 受供给增加及商旅需求疲软等因素影响，酒店入住率和平均房价有所下滑，行业经营承压；行业出清及内部资源整合将进一步推动酒店品牌化和连锁化率提升。受益于旅游市场延续增长及出入境游市场恢复良好，OTA 及线下旅行社业务均实现不同程度增长，预计未来将进一步增长。
- 2024 年旅游企业整体收入规模、盈利能力及经营获现能力有不同程度改善，不同细分子行业有所分化。截至 2024 年 9 月末，旅游企业债务规模略有上升，杠杆水平有所下滑，获现水平对债务的保障仍不足。随着旅游企业主业进入常态化发展，2025 年预计其盈利能力及获现能力将基本稳定，经营获现对债务本息的保障不会发生明显变化，同时考虑到旅游企业以国有背景为主，债务接续能力相对较好，对其债务偿还提供支撑。

### 目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	10
结论	13

### 联络人

#### 作者

#### 企业评级部

#### 应治亚

0755-82969261

zyying@ccxi.com.cn

#### 彭俊贤

0755-82969261

jxpeng@ccxi.com.cn

#### 其他联络人

#### 龚天璇

027-87339288

txgong@ccxi.com.cn

#### 蒋 晟

0755-82969261

tjiang@ccxi.com.cn

## 一、分析思路

旅游行业的信用基本面分析，主要是通过考察旅游行业2024年整体表现、国内居民收入增速及居民消费预期、各旅游子行业经营状况并结合相关影响行业发展的政策等因素，对旅游行业发展趋势进行判断，进一步分析相关走势对行业内企业盈利水平和偿债能力等信用基本面的影响。本文认为，2024年以来旅游行业步入常态化发展通道，行业政策突出从供给端提升旅游质量，旅游服务产品不断创新，国内旅游总收入稳步增长；受益于政府连续推出签证、移民、口岸和消费支付便利化政策，国家和地方不断加大对外人文交流和旅游推广力度等因素，入境游恢复情况良好，预计未来将进一步恢复。2024年，旅游行业样本企业整体盈利能力及经营获现能力均有所提升，整体偿债指标表现保持稳定。考虑到宏观经济增速放缓及消费信心指数低位运行，旅游行业增长隐忧仍存，但在旺盛的多元化旅游需求下，2025年旅游企业盈利能力及偿债能力预计将保持稳定。

## 二、行业基本面

2024年以来，旅游行业步入常态化发展通道，前三季度国内旅游总收入稳步增长，并已超过2019年同期，同时入境游得益于政策支持恢复情况良好；行业政策突出从供给端提升旅游产品质量，且旅游服务产品不断创新，在旺盛的多元化旅游需求下，预计2025年旅游行业整体发展仍有支撑，但宏观经济的“弱复苏”状态及消费者信心指数的低位运行对旅游行业持续增长带来一定隐忧，且日益多元化的旅游消费形式亦对旅游行业的经营主体带来挑战。

旅游包含了“行”、“游”和“住”，其中“行”包含OTA和线下旅行社的境内外、长短途的交通业务，“游”主要涉及旅游景区的相关业务，“住”则主要围绕酒店业。旅游业是我国第三产业的主要支柱行业，与经济周期的关联性高，近几年受旅游行业需求萎缩影响，旅游收入占GDP的比例持续处于较低水平，2023年以来有所恢复，同时未来增长空间较大。

按目的地划分，旅游可分为国内旅游和跨境旅游，国内旅游方面，我国人口众多，加上居民收入水平的持续增长和交通便利度不断改善，旅游业增长潜力巨大。随着2022年年底出行限制解除，居民旅游需求集中释放，2023年国内旅游业快速复苏。2024年以来，旅游行业步入常态化发展通道，根据文化和旅游部公布的数据，2024年前三季度国内旅游总人次为42.37亿，同比增长15.3%，恢复至2019年同期水平的92.2%；国内旅游收入4.35万亿元，同比增长17.9%，已超过2019年同期水平。从主要节假日表现来看，经文化和旅游部数据中心测算，春节、五一、国庆节假期国内出游人数同比分别增长34.3%、7.6%和5.9%，旅游收入同比分别增长47.3%、12.7%和6.3%；国内出游人数按可比口径较2019年分别增长19.0%、28.2%和10.2%，旅游收入按可比口径较2019年分别增长7.7%、13.5%和7.9%。2024年暑期，国内游在高基数基础上，继续保持高景气运行态势。

跨境旅游主要包括入境游和出境游。受益于文化和旅游部先后发布多个促进跨境旅游业务恢复的政策，2023年全国移民管理机构共查验出入境人员4.24亿人次，同比增长266.5%，恢复至2019年同期的63.3%。2023年下半年以来，政府连续推出签证、移民、口岸和消费支付便利化政策，国家和地方不断加大对外人文交流和旅游推广力度，截至目前，我国已同24个国家实现全面免签，对29个国家单方面免签，对9个国家试行免签。受益于上述政策，

2024年第三季度全国移民管理机构共查验出入境人员1.6亿人次，同比增长30.1%，达到2019年同期的约95%；签发普通护照598.7万本，同比增长28.5%；签发外国人签证证件80.7万张，同比增长32.7%；签发往来港澳台出入境证件签注2,664.9万本，同比增长28.5%。出境游方面，2024年前三季度，中国出境旅游人数近9,500万人次，同比增长52.0%，恢复至2019年的82%；国庆假期出境旅游人数达267.7万人。从目的地来看，香港和澳门地区的基础市场地位，以及东南亚、东亚近程旅游为主的市场格局没有改变，“一带一路”沿线国家目的地尤其是西亚、北非地区增长明显，欧美等远程市场受地区冲突影响恢复情况不佳。入境游方面，根据中国旅游研究院发布的《中国入境旅游发展趋势与展望》，2024年前三季度，我国入境游客约0.95亿人次，恢复至2019年的九成以上；预计全年入境旅游人次有望恢复到2019年的九成以上。受社交媒体对中国旅游信息的传播，加之国际游客自身更加注重个性化体验，入境旅游散客化趋势凸显。在入境人数和旅游花费稳步增长的同时，外国游客满意度也在稳步提高，2024年第一季度和第二季度分别为81.7和82.9。供给侧来看，2024年前三季度中国民航国际及地区航班分别完成16.2万、17.2万和19.4万班次，恢复率同步增长，分别为68%、71%和77%。

旅行出游半径方面，2024年国庆节假期期间，国内游客出游半径185.3公里，按可比口径较2023年同比小幅下滑；游客在目的地的平均游憩半径18.5公里，按可比口径较2023年同期小幅增长。在出游半径下滑的情况下游憩半径反而增长，显示出游客更加注重目的地体验，消费频次也更高。2024年国庆节假期期间游客人均消费916.1元，同比增长0.4%。根据携程数据，国庆期间旅客平均提前预订天数同比下降0.8天至6天，近3成（同比增加6个百分点）旅客选择当天或提前1天出行，旅客高铁出行半径达到330km，基本在高铁1小时左右范围。“慢充式旅游”开始兴起，消费频次加大有助于拉动旅游行业收入增长。

从旅游消费形式来看，2024年暑期，主打逛文博场馆、主题乐园，参加人文自然科技等多主题研学项目的“亲子游”、“研学游”成为热门旅游项目，携程平台上“研学游”订单量同比增长175%，根据艾媒咨询预测，2024年研学游市场规模预计达1,791亿元，同比增长21.9%。“Z世代”热衷“特种兵”、“反向游”、“Citywalk”等新型旅游方式，诸多小众目的地成为年轻人的旅行选择。旅游过程中的跨业态、多场景消费特征愈发显著，2024年前三季度全国营业性演出票房收入大幅增长，成为吸引异地文旅游客的主要对象。“IP+文旅”跨界融合，网剧《我的阿勒泰》带动当地旅游热潮，游戏《黑神话：悟空》激发玩家前往山西等地探寻游戏取景地。

图 1：近年来国内旅游收入及增长情况（万亿元、%）



图 2：近年来国内旅游人次及增长情况（亿人次、%）



数据来源：原国家旅游局<sup>1</sup>及文化和旅游部、中诚信国际整理

数据来源：原国家旅游局及文化和旅游部、中诚信国际整理

图 3：2020 年以来分季度旅游人次较 2019 年同期恢复情况（亿人次、%）



数据来源：文化和旅游部、中诚信国际整理

政策方面，2023 年相关政策对旅游行业的拉动作用较为明显，旅游行业高速复苏。2024 年以来，旅游行业步入常态化的发展阶段，随着游客对旅游体验需求的不断升级，行业政策突出从供给端方面提升旅游产品质量。2024 年 5 月，文化和旅游部等多部门联合印发《智慧旅游创新发展行动计划》，要求推动智慧旅游发展，到 2027 年智慧旅游将实现规模、设施、管理水平、营销成效、产品供给、服务和体验全面提升。2024 年 6 月，发改委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，要求深化旅游业态融合创新，推广“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅游”等业态，打造一批有影响力的主题旅游精品路线；推动交通运输与旅游融合发展，鼓励发展旅游专列等新产品；推动城乡文旅提质增效，优化入境旅游产品和服务。2024 年 7 月，文化和旅游部等多部门联合印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》，要求利用 3 到 5 年时间，基本建成结构完备、标准健全、运行流畅、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。总体来看，上述促进旅游行业发展相关政策不断推出及落地，为旅游行业的高质量发展创造良好环境。

表 1：2024 年以来重要旅游业政策

出台日期	文件	核心内容
2024 年 5 月	《智慧旅游创新发展行动计划》	推动智慧旅游发展，到 2027 年智慧旅游将实现规模、设施、管理水平、营销成效、产品供给、服务和体验全面提升
2024 年 6 月	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	培育文旅体育消费新场景。深化旅游业态融合创新，推广“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅游”等业态，打造一批有影响力的主题旅游精品路线；推动交通运输与旅游融合发展，鼓励发展旅游专列等新产品。推动城乡文旅提质增效，优化入境旅游产品和服务，提升入境旅游便利水平
2024 年 7 月	《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、运行流畅、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

<sup>1</sup> 2018 年 3 月，根据国务院机构改革方案，将国家旅游局的职责整合，组建中华人民共和国文化和旅游部，不再保留国家旅游局。

2024年8月

《关于促进服务消费高质量发展的意见》

挖掘餐饮住宿消费潜力，激发旅游消费活力，扩大服务业对外开放，推动旅游开放举措全面落地

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

总体来看，旅游市场经“补偿性”、“报复性”复苏后进入常态化发展阶段，但从长期驱动旅游行业发展因素来看，居民消费能力和意愿将起到更加决定性作用。2023年下半年以来，全国居民人均财产净收入比保持不断增长但增速出现下滑，消费者信心指数2024年呈现先升后降的走势，受宏观经济增长承压影响，当前消费者信心指数不到90，距离常态120的水平差距较大，消费者信心指数的低位运行，对旅游行业持续增长带来一定隐忧。国内经济总需求不足的矛盾依旧突出，居民消费观念逐渐转变，消费形式日趋多元化，对行业内经营主体带来一定考验。

图 4：全国财产净收入、GDP 及可支配收入变化情况（%）



数据来源：choice、中诚信国际整理

图 5：消费者信心指数



数据来源：choice、中诚信国际整理

## 景区运营

2024年以来，景区客流量进一步增长，但市场竞争较为激烈、散客转化率低，部分景区推出门票优惠政策用于吸引客流刺激二次消费；随着旅游休闲方式更加多元化，新的旅游业态逐步兴起，对景区经营提出更高要求。

旅游景区是指以旅游及其相关活动为主要功能或主要功能之一的区域场所，具备相应的旅游设施，能够满足游客参观游览、休闲度假、康乐健身等旅游需求。2023年，我国景区复苏明显；2024年以来，国内旅游市场保持“高开稳走”的态势，据世界旅游联盟和浩华管理顾问公司发布的《2024年上半年国内旅游市场景气报告》，2024年上半年，国内旅游综合景气指数提升2个指数点至52。2024年主要节假日旅游出行人次和旅游收入同比稳步增长，为景区运营提供良好的外部环境。根据同程旅行发布的《2024“十一”假期旅行消费报告》，历史遗迹、自然山水、动物园、博物院和园林古镇是2024年“十一”假期同程旅行平台最受欢迎的景区主体，其中国内动物园的旅游搜索热度环比上涨361%，博物馆旅游热度环比上涨263%。景区质量是影响景区运营的核心因素，根据迈点研究院《2024年中国文旅景区品牌发展报告》，我国景区之间分化明显，市场影响力更强的景区具有更大的辐射范围，在

行业常态化后或将拥有更多的发展机遇。2024年2月和2024年12月，文化和旅游部分别确定新增21家和19家国家5A级景区，国内5A级景区数量增至358个，其中自然生态景观型景区178家，历史人文景观型景区133家，人造景观型景区26家。从国内5A级景区分布来看，华东地区为5A级景区分布最多的区域，其中江苏以26家的总量排名第一，浙江22家排名第二，新疆以18家位居第三名。受制于经济发展、交通等因素，我国西部地区部分景区未来仍有挖掘空间，可为国内景区供给和旅游收入贡献增量。

景区经营方面，根据中国旅游景区协会发布的《2024第三季度景区运行情况调研报告》，样本<sup>2</sup>中近六成景区三季度营收同比实现正增长，占比较一季度和二季度有所下滑，头部景区盈利能力较强；超过一半景区门票收入占总营收的比重在50%以上，体验性项目占比增幅明显。接待人次方面，2024年前三季度样本景区的游客接待量呈明显增长的态势，但样本景区的入境游客及消费仍有较大提升空间。市场竞争激烈、散客转化率低和缺乏二消产品是样本景区面临的突出问题，样本景区普遍寻求补贴、加强人才培训和与同行交流等支持，以应对市场环境的变化。

景区经营类企业的经营性业务主要包括门票收费、景区内二次消费以及景区交通。门票收入仍然是旅游景点的主要收入来源，但目前游客更加注重旅游过程中的体验、互动和创意活动，越来越多的旅游景点开始关注内容、场景和商业模式的创新，以实现长期运营。为吸引客流刺激二次消费，2024年以来，全国较多地区/景区（尤其是非上市景区）颁布优惠门票政策。除部分知名度高的5A级景区外，普通景区对游客吸引力不足，新的旅游业态不断兴起，预计未来景区市场将出现明显分化。

表 2：2024 年部分地区/景区门票优惠政策

地区/景区名称	门票优惠政策
黄山	非节假日的每个星期三，面向全球旅客开展“免门票开放日”活动；2024年7月1日至9月30日期间，对全国中考、高考学生，全国全日制高校及以上应届毕业生免门票；12月1日至31日，对安徽省各地居民免门票
华山	2024年1月，面向全国游客实行华山门票免费政策
武夷山	2024年1月1日至2024年12月31日，主景区面向全国人民执行免门票优惠政策
内蒙古	80家A级旅游景区在2024年4月1日至12月31日免首道门票
四川	阿坝州、甘孜州、凉山州和攀枝花市国有4A级以下旅游景区门票全免

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来旅游休闲更趋多元化，我国庞大的人口基数决定了观光客群依然较多，其对性价比较高的旅游产品较为青睐；另一方面，高收入群体对旅游产品的品质化和高端化的需求加大。新场景、新业态、新风潮受到游客追捧，小众景区、县域旅游、乡村旅游和夜游逐步兴起。数据显示，2024年前三季度，全国乡村旅游接待人数22.48亿，同比增长15.5%；接待总收入1.32万亿，同比增长9.8%。美团数据显示，2024年5月至6月初，与“县城旅游”相关的关键词搜索量同比增长605.2%。夜游方面，根据中国旅游研究院数据，2024年国庆长假景区夜间游客同比增长33.2%，其夜间消费金额和笔数占比分别为34.3%和29.2%，夜间旅游正从夜景观光全面转向多维度深度体验，更趋向于本地化生活场景，预计2024年国内夜间旅游总花费预计1.91万亿，同比增长21.7%。大众旅游出行和消

<sup>2</sup> 样本景区以南方景区为主，占比66.67%；5A级旅游景区、4A级旅游景区和3A级旅游景区及以下占比分别为49.25%、44.78%和1.49%；主要聚焦于自然景观类型的主体。

费偏好日趋多元化，对景区经营提出了更高要求。

总体来看，2024年以来，景区客流量整体恢复较好，但市场竞争激烈、散客转化率低和缺乏二消产品是景区面对的主要问题。为吸引客流刺激二次消费，部分景区推出门票优惠政策；旅游休闲更趋多元化，未来小众景区、乡村旅游和夜游或将成为旅游行业新的增长变量。

## 酒店业

**2024年酒店行业经营承压，平均房价和入住率均有所下滑；豪华酒店、高档酒店以及连锁酒店具备更强的抗风险能力，行业持续出清及内部资源整合进一步推动酒店品牌化和连锁化率提升。供给增长背景下，酒店业竞争将不断加剧。**

随着2023年以来外部出行不利因素消除，酒店行业供给增长迅速。根据《2024年中国酒店业发展报告》，2023年末中国酒店业设施32.32万家，客房总规模1,649.80万间，同比增速分别约15.8%和15.66%，分别恢复至2019年的95.6%和93.6%。2023年全国出行产业链渐进复苏以及出行需求持续释放下，星级酒店出租率大幅回暖，平均房价亦有所增长。2024年以来，第一季度文旅行业需求复苏刺激酒店市场需求释放，酒店行业整体表现尚可；第二季度受商旅需求收紧、旅游消费半径缩小及极端天气等因素影响，酒店行业整体承压；三季度以来，行业供求矛盾较为突出，酒店景气指数继续下探，根据奥维云网数据显示，上半年新开业酒店2.3万家，接近2023年全年开业门店量的六成，供给端持续增加导致市场竞争日趋激烈，对平均房价和入住率造成较大压力，而需求端方面商旅需求恢复势头一般。据STR资讯，截至2024年9月，中国内地酒店年累计RevPAR（每间可供出租客房收入）、ADR（平均房价）和OCC（入住率）分别同比下降了6%、4%和2%，平均房价连续三个季度呈现同比下降，各级别酒店表现均未达到上年同期水平。与此同时，行业尾部延续出清状态，豪华酒店、高档酒店以及连锁酒店具备更强的抗风险能力。

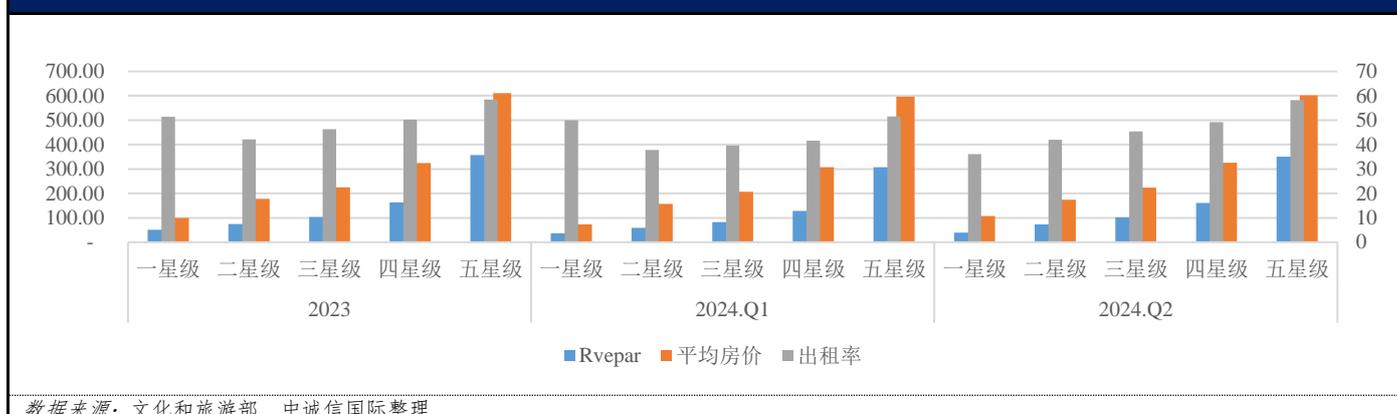
受经济发展程度、人口集中度和商业活动频繁度不同影响，我国酒店业发展地区性差异较大。根据文化旅游部发布的《2023年全国星级旅游饭店统计调查报告》，2023年度7,245家星级旅游饭店的经营数据通过审核，星级酒店总数位列前十位的省区分别是广东、浙江、山东、新疆、河南、四川、广西、云南、北京和甘肃，星级酒店总数约3,421家，占全国星级酒店总数的47.22%。从十大省区星级酒店的营业收入来看，北京市以182.15亿元位列第一，平均房价598.87元，新疆营业收入最小，平均房价261.50元。

从酒店类型来看，旅游产业从基础接待服务向高品质服务延伸，为高端酒店的业务恢复创造了相对良好的条件。从经营模式来看，中国饭店协会数据显示，连锁酒店具有较强的抗风险能力，根据《2024年中国酒店业发展报告》显示，截至2023年末，我国酒店的连锁化率上升至41%，但相较于发达国家60%以上的连锁化率仍有很大差距，酒店品牌连锁化仍有较大的发展空间。

酒店展业模式主要分为酒店自营模式和酒店管理模式（亦称“加盟模式”），一般酒店企业将自营酒店的全额收入确认为公司收入，将管理模式下向被管理酒店收取的品牌及管理服务费确认为公司收入。自营模式下，企业投入资金规模较大，更容易受到经济周期的影响，且扩张速度不如加盟模式；与之相反，加盟模式属于轻资产模式，资金投入相对较少，扩张较快速。随着中国酒店行业的发展，加盟模式已经成为行业的主流，目前国内大型

酒店集团均在通过加盟模式快速扩张其品牌，抢占市场份额。酒店市场整体供给端增速较大，行业竞争或将进一步加剧。

图 6：2023 年及 2024 年前二季度分星级酒店经营情况（单位：元/间/天、%）



整体来看，2024 年以来酒店行业受供给增长等因素影响经营承压，房价及入住率均有所下滑。豪华酒店、高档酒店以及连锁酒店具备更强的抗风险能力，中小酒店企业面临竞争压力加剧。随着行业持续出清及内部资源整合，酒店品牌化和连锁化提升仍为行业发展趋势，行业收益呈现向龙头集中趋势。未来，随着入境游进一步向好及国内稳增长刺激政策不断落地，商旅需求具有复苏潜力，国内一线城市及主要旅游城市的酒店亦面临较好的发展机遇。

## OTA 和线下旅行社

**2024 年受益于我国旅游市场延续增长态势及出入境游市场活力得到有效激发，OTA 企业的业绩增长强劲。未来随着国内旅游需求稳步增长以及跨境游市场的进一步恢复，OTA 平台和线下旅行社业务预计将进一步增长。**

旅游服务业务经营主体包括 OTA 及线下旅行社，分别对应在线旅游市场和线下旅游市场。我国在线旅游市场起步相对较晚但渗透率快速提升，在互联网尤其是移动互联网快速发展背景下，在线旅游的扩张更便捷。根据易观分析发布的《中国在线旅游市场年度报告 2024》，2023 年国内在线旅游市场规模达到 11,112.6 亿元，略高于 2019 年。OTA 及线下旅行社主要经营内容为境内外交通、住宿预订业务和境内外旅游产品营销，从主要产品和服务的市场规模及线上化率来看，在线交通领域市场规模最大且线上化率最高。2023 年中国在线交通市场规模 7,752.7 亿元，线上化率约为 54%，占在线旅游市场的比重为 69.8%；在线住宿和在线旅游度假市场规模和占比相对较小，2023 年市场规模分别为 2,568.3 亿元和 791.6 亿元，分别占在线旅游市场的 23.1% 和 7.1%。2024 年以来，尽管国内酒店平均房价和平均机票价格同比下降，但受益于我国旅游市场延续增长态势及出入境游市场活力得到有效激发，OTA 企业的业绩增长强劲。OTA 龙头携程集团 2024 年第三季度财报显示，其 2024 年前三季度营收 406.09 亿元，同比增长 18.65%，净利润 150.36 亿元，同比增长 73.63%。

从线下旅行社发展情况来看，根据文化和旅游部数据，近年来全国旅行社总数呈逐年上升趋势，2024 年 6 月末为 60,833 家，较一季度末净增加 2,356 家；2024 年上半年全国旅行社国内旅游组织 6,885.03 万人次，同比增长 17.86%，旅游人次规模约为 2019 年上半年的 88.57%。2024 年以来，境内旅游市场已完全恢复，各大节假日国内旅游人数和

收入均较2019年同期有所增长，对OTA及线下旅行社企业发展产生良好的促进作用，未来OTA平台及线下旅行社的境内业务有望进一步增长。由于用户消费习惯的变化，旅行社经营恢复情况不及OTA平台。目前国内各大旅行社也顺应市场需求，不断创新产品，打造品牌影响力，通过定制化产品满足不同消费群体需求，增加旅游产品附加值；此外，部分旅行社通过发力直播、达人矩阵等领域，推进新媒体旅游电商布局落地。

近年来自助出境游旅客对OTA平台依赖度较高，海外收入是OTA企业收入中的重要组成部分，跨境游市场的恢复对OTA平台发展至关重要。以携程为例，2024年三季度出境游机酒预定量已恢复至2019年同期的120%，强劲的出境和国际旅游业务驱动其利润率再创新高。从OTA行业竞争结构来看，在线旅游竞争日益激烈、头部企业市场占有率较高并不断挤压线下旅行社的生存空间。《2024年中国出境游行业发展趋势报告》显示，目前国内OTA平台出境游市场份额中，携程旅行占比48.3%位居榜首，飞猪旅行占比29.6%排名第二，同程旅行占比10.9%排名第三，CR3达88.8%，龙头效应更加凸显。

图 7：全国旅行社收入及利润情况



图 8：全国旅行社从业人员数量（人）



交通预定是OTA平台交易额最高的板块，也是最大的流量入口，但因为上游资源均由国央企主导运营，且均一定程度进行了直营化渠道布局，议价能力较强，其变现率较低。OTA和线下旅行社的境内交通业务主要体现为机票预订业务，2023年出行限制取消后，民航旅客运输量快速增长，2023年恢复至2019年同期93.9%。2024年以来，国内市场需求保持旺盛，前三季度我国民航旅客运输量5.53亿人次，同比增长19.1%，较2019年同期增长11.2%。此外，2024年前三季度，铁路完成客运发送量33.3亿人次，同比增长13.5%，较2019年同期增长18.6%。从境外业务情况来看，2024年1月1日至11月26日，国内航司实际执行入境航班量超过21万班次，同比增长约1.1倍。2024年以来，我国对外免签政策进一步放宽，预计将进一步带动线下旅行社和OTA出入境业务增长。

住宿预订方面来看，酒店预定客户主要渠道包括协议客户、OTA平台预定客户、会员客户以及其他渠道客户。移动互联网的普及使得OTA重要地位更加凸显，OTA平台通过提供个性化的推荐、快捷的预定流程和安全的支付方式，成功吸引了大量的移动用户，酒店预定线上化趋势突出。目前我国酒店连锁化率仍有较大提升空间，市场集中度不高，OTA平台对酒店引流、消除信息不对称方面发挥价值，议价权较大；目前头部酒店集团通过发展自营渠道降低OTA成本，但受制于酒店复购频率较低的影响，整体客户黏性不高。据携程集团2024年三季报，其酒店住宿预定业务收入Q3同比增长22%。预计旅游常态化增长和出入境业务好转，将会带动酒店预定业务增长。

整体来看，2024年受益于我国旅游市场延续增长态势及出入境游市场活力得到有效激发，OTA企业的业绩增长强劲，但线下旅行社由于用户消费习惯的变化，经营恢复情况不及OTA平台。未来旅游消费市场回归常态化增长以及跨境游市场的恢复将带动OTA平台和线下旅行社业务的进一步增长。

### 三、行业财务表现

2024年前三季度，旅游行业由上年的快速复苏步入平稳增长阶段，旅游企业收入规模、盈利能力及经营获现能力均有所提升，但不同子行业企业收入及盈利恢复程度有所分化。样本企业债务规模略有增长，杠杆水平维持中等偏上水平，获现水平对债务的保障仍不足。随着旅游企业主业进入常态化发展，2025年预计其盈利能力及获现能力将基本稳定，经营获现对债务本息的保障不会发生明显变化，同时考虑到旅游企业以国有背景为主，债务接续能力相对较好，对其债务偿还提供支撑。

中诚信国际选取以旅游或酒店经营为主业的发债和A股、H股上市企业，共选取样本企业20家（以下简称“旅游企业”），并对样本企业盈利能力、现金流以及偿债指标进行分析。根据主营业务构成将上述企业归为5类，包括大型旅游集团、中小型旅游集团、以“门票+景区客运（索道、观光车及游船）”为主的景区运营类企业、酒店类和旅行社企业。

表 3：样本企业情况

公司名称	公司简称
<b>大型旅游集团</b>	
中国旅游集团有限公司	中旅集团
北京首都旅游集团有限责任公司	首旅集团
<b>中小型旅游集团</b>	
浙江省旅游投资集团有限责任公司	浙旅集团
江西省旅游集团股份有限公司	江旅集团
湖北文化旅游集团有限公司	湖北文旅
云南世博旅游控股集团有限公司	世博集团
陕西旅游集团有限公司	陕旅集团
<b>景区运营</b>	
浙江舟山旅游集团有限公司	舟旅集团
无锡灵山文化旅游集团有限公司	无锡灵山
黄山旅游集团有限公司	黄山旅游
峨眉山旅游股份有限公司	峨眉山
中青旅控股股份有限公司	中青旅
长白山旅游股份有限公司	长白山
<b>酒店</b>	
上海锦江国际酒店股份有限公司	锦江酒店
金陵饭店股份有限公司	金陵饭店
君亭酒店集团股份有限公司	君亭酒店
广州岭南集团控股股份有限公司	岭南控股
<b>旅行社（含 OTA）</b>	
众信旅游集团股份有限公司	众信旅游

凯撒同盛发展股份有限公司<sup>3</sup>

凯撒旅游

携程集团有限公司

携程集团

**2024年前三季度，旅游行业由上年的快速复苏步入平稳增长阶段，旅游企业营业收入增速呈现较大分化，盈利能力整体有所增长。旅游集团和酒店行业中规模中小型企业收入增速更高，景区运营企业中无锡灵山、黄山旅游、峨眉山受购票人数减少和二次消费下降的因素影响营业收入小幅下滑，旅行社（含OTA）企业增势强劲。**

营业总收入方面，2024年以来旅游行业由上年的快速复苏步入了平稳增长阶段，旅游企业营业收入增速呈现较大分化。2024年1~9月，样本旅游企业总体收入规模2,404.79亿元，同比增长9.72%，整体收入规模较2019年同期增长18.33%。样本企业中，大型旅游集团类企业收入构成较为多元且2023年收入基数较大，2024年前三季度收入同比小幅下降4.45%；中小型旅游集团样本企业前三季度收入同比增长22.72%，除江旅集团收入小幅下滑外其余样本企业营收均保持良好增速；景区运营样本企业2024年前三季度收入呈现分化，其中受购票人数减少和二次消费下降等因素影响，无锡灵山、黄山旅游和峨眉山收入同比小幅下滑；酒店样本企业中，2024年前三季度受益于自营酒店数量增加，君亭酒店收入同比增长31.84%，同期由于商旅出行业务和住宿业务经营向好，岭南控股收入同比增长30.41%；旅行社样本企业中，众信旅游业务发展迅猛，2024年前三季度收入同比增长130.05%。

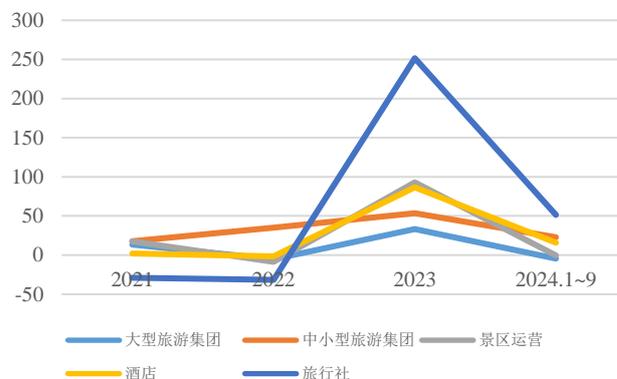
盈利能力方面，2024年1~9月，多数样本企业实现盈利，景区运营样本企业EBIT利润率均值最高，其中世博集团受景区板块毛利率持续为负以及地产板块业务降价促销等不利因素影响，2023年盈利较弱，2024年1~9月由大幅亏损转盈；凯撒旅游受债务重组实现较大投资收益的影响2023年净利润转正，剔除非经常性损益科目影响2024年1~9月盈利水平小幅改善，但仍未扭亏为盈。从息税前利润来看，与2023年同期相比，2024年1~9月样本旅游企业EBIT均值延续增长趋势，EBIT利润率亦有所提升，整体盈利能力持续提升。细分行业来看，中小型旅游集团因非旅游板块业务占比较高，同比改善情况一般；得益于轻资产的运营模式，景区运营样本企业EBIT利润率相较于其他细分行业更高；旅行社样本企业2023年以来盈利改善显著；酒店样本企业处于行业中等水平。总体来看，不同细分子行业样本企业盈利恢复情况有所分化。

图 9：样本企业盈利水平（均值）情况（亿元、%）



数据来源：公开数据、中诚信国际整理

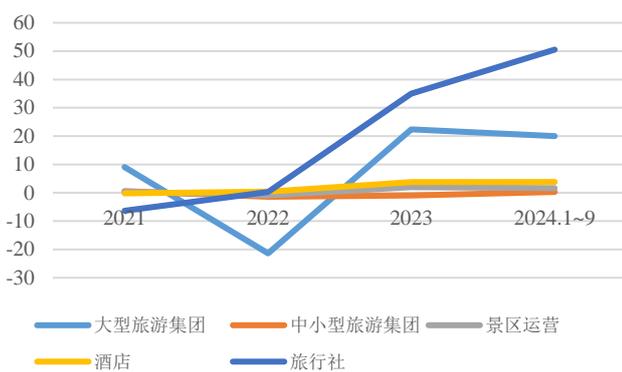
图 10：样本企业营业收入（均值）增速情况（%）



数据来源：公开数据、中诚信国际整理

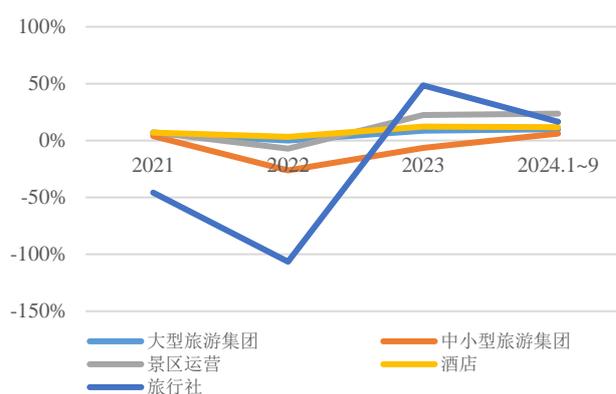
<sup>3</sup>原“海航凯撒旅游集团股份有限公司”

图 11: 样本企业净利润(均值)情况(亿元)



数据来源: 公开数据、中诚信国际整理

图 12: 样本企业 EBIT 利润率(均值)情况(%)



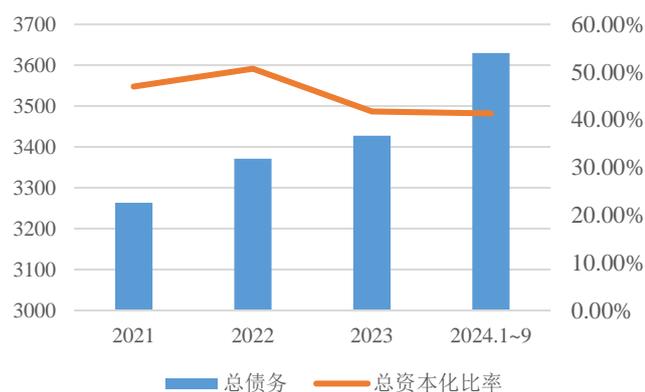
数据来源: 公开数据、中诚信国际整理

2024年1~9月旅游企业经营获现能力趋于稳定,但净流入规模同比下滑;样本旅游企业有息债务规模略有增长,财务杠杆维持中等偏上水平,整体偿债指标表现仍较弱,但考虑到旅游企业以国有企业为主,债务接续能力相对较好,对债务偿还有有一定的保障。

2024年1~9月,随着旅游业的稳定发展,旅游企业经营获现能力趋于稳定,经营活动现金流呈现净流入状态,但净流入规模同比下滑。从细分子行业来看,大型旅游集团中旅集团2024年受旗下中国中免业绩下滑等因素影响,现金流净流入规模大幅下滑76.95%至38.46亿元;中小型旅游集团除浙旅集团外经营活动净现金流均上升。受支付税费增加、非景区运营业务回款周期加长等因素影响,景区运营企业除舟旅集团外经营活动净现金流均有所下滑。酒店企业有所分化。旅行社企业众信旅游业务增长较快,带动经营活动净现金流大幅增长;凯撒旅游由于支付供应商历史货款及员工历史欠薪,经营活动净现金流呈净流出态势。

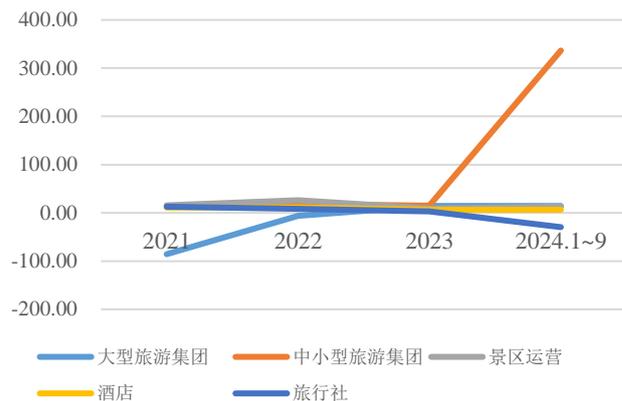
债务方面,截至2024年9月末,样本企业总债务3,629.92亿元,较2023年末增长5.90%,旅游企业杠杆水平总体呈上升趋势。2024年以来,样本企业在旅游项目翻新、新建项目等方面仍有一定投入,有息债务规模保持增长,财务杠杆小幅下降并维持中等偏上的水平,2024年9月末平均资产负债率为55.68%,较上年同期下降2.72个百分点。从债务结构来看,除旅行社样本企业以短期债务为主,其余多数样本企业以长期限债务为主,符合其项目投资回报期长的特点。偿债指标方面,旅游企业偿债指标表现整体仍较弱,样本企业中有8家企业2024年9月末货币资金余额无法对短期债务形成覆盖;除长白山和岭南控股以外,其余样本企业的EBIT对全部债务的保障能力普遍较弱,整体来看旅游企业的债务偿还更多仍以新增债务接续为主,考虑到旅游企业以国有企业为主,债务接续能力相对较好,对债务偿还提供一定的保障。

图 13：样本企业总债务及总资本化比率情况（亿元、%）



数据来源：公开数据、中诚信国际整理

图 14：样本企业总债务情况（亿元）



数据来源：公开数据、中诚信国际整理

## 四、结论

旅游业对外部环境敏感度高，属于可选消费，易受社会经济环境、重大不利因素以及区域突发事件等多种复杂因素影响。2024年国内旅游总收入稳步增长，国内旅游市场进入常态化发展通道。受益于政府连续推出签证、移民、口岸和消费支付便利化政策，国家和地方不断加大对外人文交流和旅游推广力度等因素，入境游恢复情况良好。2024年，国内景区客流量进一步增长，但市场竞争较为激烈，旅游休闲方式更加多元化；酒店企业受供给增长等因素影响经营承压，OTA平台和线下旅行社明显好转。未来，景区或将出现明显分化，市场影响力更强的景区具有更大的辐射范围，拥有更多的发展机遇；酒店行业竞争加剧，行业内部出清和内部资源的整合使得酒店行业将持续品牌化和连锁化趋势；旅游消费市场常态化增长和出入境游的进一步恢复，将带动OTA平台和线下旅行社业务的进一步增长。2024年以来，行业步入平稳增长阶段，旅游企业营业收入、盈利能力和经营获现能力均有所提升，但经营活动净现金流和EBIT对债务偿还的保障情况仍有待提高。未来，尽管有居民可支配收入增长放缓、居民消费信心不足等扰动因素，但鉴于中国经济的韧性和增长潜力，中国经济仍有望保持较好增速，居民收入保持一定增长，叠加促进旅游行业高质量发展政策不断落地实施，加之旺盛的多元化旅游需求，旅游行业面临较好的外部发展环境，行业总体信用质量将保持稳定。

综上所述，中诚信国际认为未来12~18个月中国旅游行业总体信用质量不会发生重大变化，行业展望维持“稳定”。

附表一：样本企业财务数据

企业简称	年份	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	总债务 (亿元)	总资本化比 率(%)	总债务/EBIT (X)	经营活动净现金流 (亿元)
中旅集团	2023	938.85	48.35	9.86	688.72	46.96	7.44	186.50
	2024.9	627.09	37.40	10.72	790.87	49.34	11.76	38.46
首旅集团	2023	504.81	-3.60	7.76	832.77	61.46	21.25	111.99
	2024.9	353.88	2.66	9.29	845.06	61.23	25.71	90.41
浙旅集团	2023	152.55	1.97	3.58	39.25	38.70	7.19	4.89
	2024.9	119.14	-0.32	1.14	39.03	38.86	28.62	-1.33
江旅集团	2023	108.04	-0.25	7.58	160.37	72.70	19.58	11.86
	2024.9	84.71	0.06	0.11	163.72	73.19	1,775.39	8.98
湖北文旅	2023	481.13	1.13	3.28	452.36	63.94	28.64	3.38
	2024.9	411.67	0.09	0.34	512.78	65.97	367.02	7.68
世博集团	2023	12.90	-9.91	-61.03	41.10	26.53	-5.22	0.74
	2024.9	8.25	0.31	17.97	42.80	27.25	28.88	0.91
陕旅集团	2023	73.56	2.07	14.41	256.51	72.84	24.20	10.57
	2024.9	60.12	1.40	11.11	294.12	72.91	44.04	20.21
舟旅集团	2023	10.69	1.99	42.05	61.69	57.18	13.72	5.81
	2024.9	8.70	1.49	25.10	61.10	56.12	27.97	9.35
无锡灵山	2023	16.37	0.16	16.00	58.09	53.88	22.17	4.17
	2024.9	8.90	-0.37	14.45	65.79	56.85	51.13	1.32
黄山旅游	2023	30.86	4.38	24.83	49.31	46.86	6.44	3.88
	2024.9	19.94	2.63	26.40	51.08	47.19	9.70	1.44
峨眉山	2023	10.45	0.90	15.15	5.20	17.77	3.28	4.74
	2024.9	8.06	2.19	35.16	5.17	17.05	1.83	3.55
中青旅	2023	96.35	3.05	7.31	61.21	42.30	8.69	9.20
	2024.9	70.48	2.41	7.33	60.93	41.71	11.80	3.27
长白山	2023	6.20	1.38	29.81	0.77	6.88	0.42	2.51
	2024.9	5.95	1.48	33.55	0.71	5.71	0.35	2.28
锦江酒店	2023	146.49	12.77	15.48	241.11	58.14	10.63	51.62
	2024.9	107.90	12.84	20.34	208.09	54.19	9.48	34.69
金陵酒店	2023	18.12	1.17	10.95	4.21	15.02	2.12	2.97
	2024.9	13.88	0.73	8.31	6.11	20.43	5.30	0.55
君亭酒店	2023	5.34	0.42	19.42	12.41	55.97	11.96	2.45
	2024.9	5.03	0.23	13.83	13.14	57.70	18.89	1.75
岭南控股	2023	34.04	0.81	3.28	0.61	2.80	0.55	4.07
	2024.9	32.70	1.45	5.05	1.22	5.10	0.74	3.00
众信旅游	2023	32.98	0.34	2.99	4.56	46.94	4.62	1.70
	2024.9	47.23	1.35	4.40	2.81	29.38	1.35	4.94
凯撒旅游	2023	5.82	4.62	111.71	3.02	21.05	0.46	3.93
	2024.9	5.08	-0.14	-0.42	2.63	21.35	-122.30	-0.78
携程集团	2023	445.62	100.02	-	454.33	26.97	-	220.04
	2024.9	406.09	150.36	-	462.76	24.92	-	-

注：1、总债务及短期债务不包含调整项；2、部分数据报告中未涉及或不可得，用“-”表示。

## 附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持者做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
应治亚	企业评级部	资深分析师
彭俊贤	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号  
银河 SOHO5 号楼  
邮编：100010  
电话：(86010) 66428877  
传真：(86010) 66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING  
CO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,  
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing  
PRC, 100010 Beijing, PRC. 100010  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>