

特别评论

2024 年 4 月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	10

联络人

作者

政府公共评级部

胡 娟 027-87339928
jhu@ccxi.com.cn

参考内容：《中诚信国际债券市场行业分类标准》（2022 版）（[阅读全文](#)）

中诚信国际

基础设施投融资行业

文旅行业复苏，文旅类城投盈利改善，短期偿债压力未明显缓释

2023 年，文旅行业强劲复苏，文旅类城投所处外部环境改善，前三季度文旅类城投盈利情况提升；但文旅类城投财务杠杆持续处于较高水平，面临着较大的短期债务压力；城投融资政策收紧以来，文旅类城投债券净融资情况优于城投整体情况；文旅类城投在产业转型上天然具备资源优势，需持续关注在财政紧平衡以及防风险的趋势下，其转型路径的选择以及融资能力的变化

要点

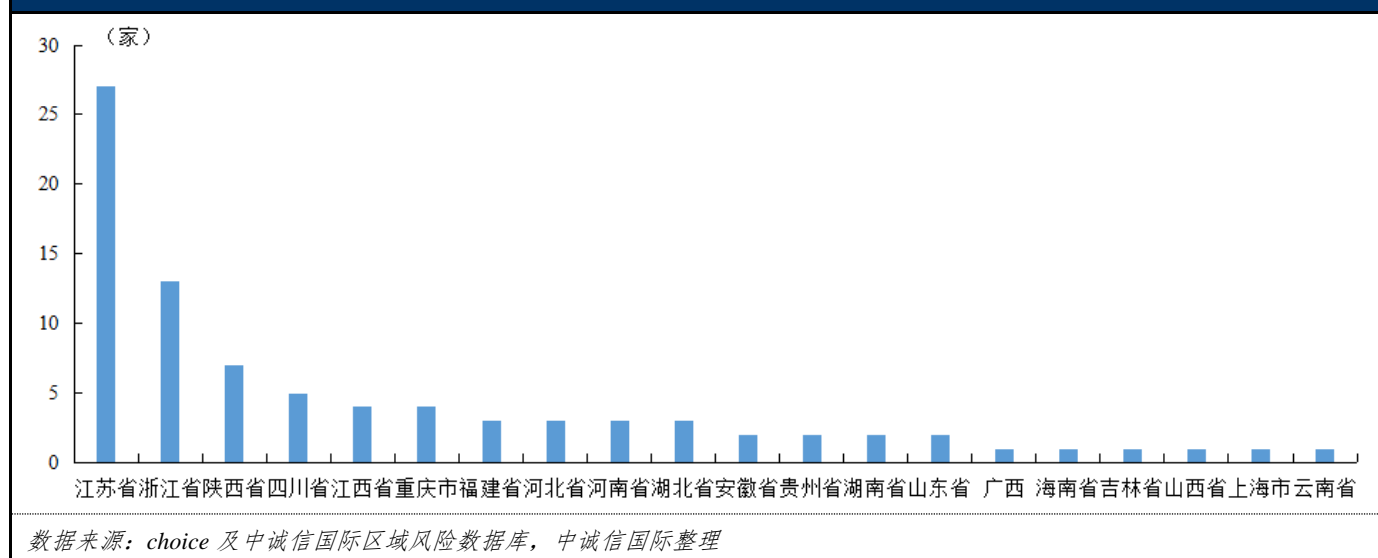
- 文化旅游投资类基础设施投融资企业（以下简称“文旅类城投”）主要承担文旅产业及相关配套基础设施的开发建设、文旅项目运营，在城投体系中较为小众；2023 年以来发债文旅类城投数量有所增加，但总体数量仍较小；我国优质景区资源及文旅类城投更多地集中在华东区域，类型以开发型为主。
- 有别于其他类型的城投公司，文旅类城投受文旅行业基本面影响较大、资源禀赋差异明显，2023 年随着文旅行业强劲复苏，文旅类城投所处外部环境有所改善；现阶段文旅类城投与政府紧密度及受支持程度通常弱于综合城市基建等类型城投，但随着区域发展过程中产业布局、战略政策和指导规划的演变，文旅类城投优先级和重要性也可能随之发生调整。
- 2023 年以来，受益于文旅产业复苏，文旅类城投盈利情况有所改善；财务杠杆持续处于较高水平，个别企业资产负债率突破 80%；虽然货币资金/短期债务指标略有改善，但仍有 78% 左右的企业货币资金无法有效覆盖短期债务，大多数文旅类城投面临着较大的短期债务压力。2023 年，文旅类城投债券发行规模同比保持增长，净融资呈先降后升态势，第四季度净融资情况优于城投整体情况；发行利率及利差整体呈下降趋势，区域间发行成本分化现象依然存在。
- 2024 年我国文旅市场有望延续高景气状态，同时 2023 年以来中央及各级政府出台的政策措施将持续发力；文旅类城投未来在产业转型上天然具备一定的资源优势，需持续关注财政紧平衡以及防风险的趋势下，其转型路径的选择以及融资能力的变化。

主要关注因素

一、文旅类城投系城投体系中较为小众的一类主体，2023 年以来发债文旅类城投数量有所增加，但总体数量仍较小；我国优质景区资源及文旅类城投更多地集中在华东区域，类型以开发型为主

文旅类城投是主要承担文旅产业及相关配套基础设施的开发建设、文旅项目运营的城投公司，在城投体系中较为小众，截至 2024 年 3 月末，有存续债券且符合《中诚信国际债券市场行业分类标准》（2022 版）中基础设施投融资行业下文化旅游投资类的公司共 80 家，较 2022 年增加 10 家，但总体数量仍较少¹。从区域分布上看，江苏省和浙江省文旅类城投数量最多，分别为 26 家和 11 家，占比合计 46.25%，其他省份文旅类城投数量均少于 10 家。这与当地丰富的旅游资源密不可分，截至 2024 年 2 月末，我国 339 家 5A 级景区，华东地区亦是分布最多的区域，其中江苏省（26 家）和浙江省（21 家）排名前二。根据有公开披露具体业务经营信息的主体来看，80 家文旅类城投中拥有 5A 级景区的有 29 家，拥有 4A 级景区的有 33 家，多数文旅类城投具有一定的景区资源优势。

图 1：文旅类城投地区分布情况



上述文旅类城投收入有三大主要来源，一是景区运营收入，包括基础的门票收入及外延的景区交通、酒店、旅行社及文化演出等收入；二是代建土整类收入，来源于景区的基础设施建设、土地整理开发、棚户区改造等业务，业务模式多为政府回购或委托代建；三是拓展的与景区关联度较低的其他业务收入，如房地产、商业贸易、工程施工等收入。结合业务属性及收入结构，文旅类城投可划分为经营型和开发型两大类，经营型主要从事旅游经营业务，营业收入主要来源于门票收入和酒店、旅行社等衍生收入；开发型主要从事旅游景区及相关配套设施的开发建设，营业收入中文旅收入占比不高，更多地来源于景区配套的基建、土地整理或拓展的贸易、房地产开发等业务。从 80 家文旅类城投收入规模来看，通常贸易或房地产收入占比最高，其次为代建土整收入，景区运营收入因依赖于景区资源禀赋和品牌知名度，收入规模往往较为有限，可见当前文旅类城投以开发型为主。

¹部分综合性基投公司涉及旅游类业务，本文未将其纳入统计。

表1: 部分文旅类城投收入构成情况(亿元、%)

企业名称	区域	主体级别	2022年总收入	2022年文旅板块收入	营业毛利率	文旅板块毛利率	其他收入
上海申迪(集团)有限公司	上海市	AAA	44.52	34.79	-10.20	-9.54	咨询及其他 1.73 亿元、建设工程 0.97 亿元
西安曲江文化控股有限公司	曲江新区	AAA	241.19	24.74	--	--	房地产开发 68.66 亿元、超市零售 55.48 亿元、景区基础设施建设 45.18 亿元、文化产业(工程)项目 32.77 亿元
湖北文化旅游集团有限公司	湖北省	AAA	261.67	19.09	3.85	12.50	商贸物流 212.66 亿元、新型城镇化建设 27.98 亿元
杭州西湖文化旅游投资集团有限公司	西湖区	AA+	3.62	0.68	-12.00	-15.32	物业租赁及管理 1.60 亿元
山西省文化旅游投资控股集团有限公司	山西省	AA+	135.54	5.12	5.97	33.87	贸易 113.68 亿元、房地产 10.26 亿元
河北旅游投资集团股份有限公司	河北省	AA+	38.57	4.88	20.68	62.68	商品贸易 19.94 亿元、个人住宅 9.56 亿元、物业出租及管理 2.07 亿元
重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司	长寿区	AA	8.07	0.41	17.98	35.63	代建 6.59 亿元
徐州市文化旅游集团有限公司	徐州市	AA	4.92	0.98	19.36	15.28	绿化施工监理 2.28 亿元、餐饮住宿 1.62 亿元
亳州文化旅游控股集团有限公司	亳州市	AA	11.78	2.74	9.03	31.34	土地开发整理 7.56 亿元、代建 1.16 亿元
泉州文化旅游发展集团有限公司	泉州市	AA+	30.6	1.36	6.92	41.53	贸易 21.20 亿元、劳务分包 6.33 亿元
重庆市四面山旅游投资有限公司	江津区	AA	9.70	0.41	20.52	31.92	工程代建 8.66 亿元

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

表2: 部分文旅类城投下属景区资源情况

省份	地级市	企业名称	景区	级别
江苏省	常州市	江苏武进太湖湾旅游发展有限公司	环球动漫嬉戏谷	4A
	常州市	龙城产业投资控股集团有限公司	中华恐龙园	5A
	常州市	江苏龙城国有控股集团有限公司	中华恐龙园	5A
	淮安市	淮安市文化旅游集团股份有限公司	里运河景区	4A
	南京市	南京栖霞山旅游发展有限公司	栖霞山	5A
	南京市	南京高淳文化旅游投资有限公司	高淳老街、桧溪国际慢城、游子山	4A
	南京市	南京牛首山文化旅游集团有限公司	牛首山	4A
	南京市	南京旅游集团有限责任公司	钟山风景区、幕燕滨江风貌区	5A/3A
	南京市	江苏高淳国际慢城文化旅游产业投资集团有限公司	高淳老街、桧溪国际慢城、游子山风景区	4A
	苏州市	苏州风景园林投资发展集团有限公司	石湖景区、虎丘湿地公园	4A
	苏州市	苏州市吴中文化旅游发展集团有限公司	太湖旅游区	5A
	宿迁市	宿迁文化旅游发展集团有限公司	项王故里、三台山景区	4A
	泰州市	泰州凤城河建设发展有限公司	凤城河风景区	4A
	无锡市	无锡市文化旅游发展集团有限公司	鼋头渚风景区、惠山古镇景区、锡惠景区	5A/5A/4A
	徐州市	徐州市文化旅游集团有限公司	云龙湖风景名胜景区	5A
	浙江省	扬州市	扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司	蜀冈-瘦西湖风景名胜景区
镇江市		镇江市风景旅游发展有限责任公司	南山风景区	4A
镇江市		镇江文化旅游产业集团有限责任公司	镇江三山景区	5A
杭州市		杭州西湖文化旅游投资集团有限公司	西溪湿地景区、兰里景区	5A/4A
杭州市		杭州富春山居集团有限公司	望隐居地、龙门古镇	4A
湖州市		浙江长兴环太湖经济投资开发有限公司	太湖图影湿地文化园	4A
湖州市		德清县文化旅游发展集团有限公司	下渚湖国家湿地公园、莫干山国际旅游度假区	4A
陕西省	嘉兴市	海盐县南北湖旅游投资集团有限公司	南北湖风景区	4A
	绍兴市	绍兴市文化旅游集团有限公司	鲁迅故里、沈园	5A
	舟山市	浙江舟山旅游集团有限公司	普陀山、朱家尖景区	5A/4A
	渭南市	陕西华山旅游集团有限公司	华山	5A
陕西省	西安市	西安曲江文化控股有限公司	大唐芙蓉园、大明宫遗址园	5A
	西安市	西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	大唐芙蓉园	5A
	西安市	西安曲江大明宫投资(集团)有限公司	大明宫遗址区	5A
	延安市	延安旅游(集团)有限公司	宝塔山、万花山、清凉山、杜公祠	5A/3A/3A/3A

	--	重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司	古剑山	4A
重庆市	--	重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司	长寿湖风景区	4A
	--	重庆大足石刻旅游集团有限公司	大足石刻	5A
	--	重庆市四面山旅游投资有限公司	四面山	5A
	巴中市	巴中市文化旅游发展集团有限公司	光雾山景区	5A
四川省	成都市	成都文化旅游发展集团有限责任公司	西岭雪山景区、宽窄巷子景区	4A/2A
	成都市	邛崃市天台山山水文化旅游投资集团有限公司	平乐古镇 天台山旅游景区	4A
湖北省	--	湖北文化旅游集团有限公司	长阳清江画廊、屈原故里、恩施大峡谷、古隆中景区、神农架风景区、巴东神农溪旅游景区、武当山旅游景区	5A
	武汉市	武汉旅游体育集团有限公司	东湖生态旅游风景区	5A
	宜昌市	宜昌交通旅游产业发展集团有限公司	九凤谷、西陵峡风景区、车溪民俗旅游区	4A
江西省	抚州市	抚州市城市文化旅游服务发展集团有限公司	三翁花园	4A
	鹰潭市	鹰潭市文化旅游投资发展集团有限公司	龙虎山景区	5A
河南省	开封市	开封市文化旅游投资集团有限公司	龙亭公园、铁塔公园	4A
	洛阳市	洛阳文化旅游投资集团有限公司	龙门石窟、龙潭大峡谷、天堂明堂、应天门、荆紫仙山	5A/5A/4A/4A/4A
安徽省	亳州市	亳州文化旅游控股集团有限公司	花戏楼、曹操运兵道、华祖庵、南京巷钱庄、林拥城	4A
	池州市	安徽九华山文化旅游集团有限公司	大愿文化园、秋浦胜境景区	4A
河北省	--	河北旅游投资集团股份有限公司	翠云山国际旅游度假区	3A
	唐山市	唐山市文化旅游投资集团有限公司	唐山南湖旅游景区	4A
山东省	青岛市	青岛少海发展集团有限公司	大沽河旅游度假区	4A
	潍坊市	潍坊市文化旅游发展集团有限公司	白浪河湿地公园	4A
福建省	泉州市	泉州文化旅游发展集团有限公司	清源山	5A
贵州省	六盘水市	六盘水市旅游文化投资有限责任公司	六枝龙井生态温泉度假区	4A
湖南省	张家界市	张家界天门旅游经济投资有限责任公司	张家界天门山国家森林公园	5A
海南省	三亚市	三亚旅游文化投资集团有限公司	大小洞天景区、天涯海角景区、鹿回头景区	5A/5A/4A
吉林省	--	吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司	长白山景区	5A
山西省	--	山西省文化旅游投资控股集团有限公司	乔家大院	4A
上海市	--	上海申迪（集团）有限公司	上海国际旅游度假区、上海野生动物园	5A
云南省	昆明市	昆明滇池国家旅游度假区国有资产投资经营管理（集团）有限责任公司	云南民族村	4A

注：上表仅列示部分公开披露相关资料的文旅类城投。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

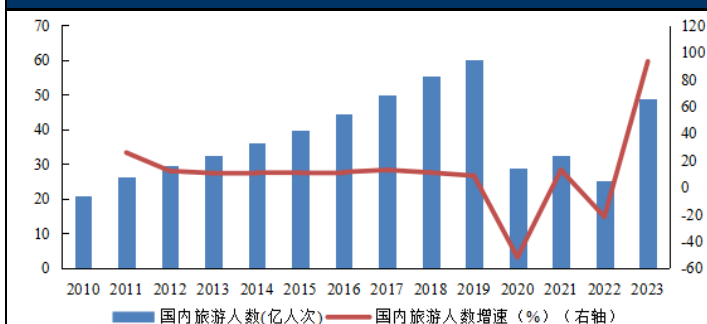
二、有别于其他类型城投公司，文旅类城投受文旅行业基本面影响较大、资源禀赋差异明显，2023 年随着文旅行业强劲复苏，文旅类城投所处外部环境有所改善；现阶段文旅类城投与政府紧密度及受支持程度通常弱于综合城市基建等类型城投，但随着区域发展过程中产业布局、战略政策和指导规划的演变，文旅类城投优先级和重要性也可能随之发生调整

文旅类城投兼具城投及文旅两类行业特征，与综合城市基建等其他类型城投公司相比，文旅类城投表现出以下几项特征：

第一，受文旅行业基本面影响较大。景区运营是文旅类城投有别于其他类型城投的一大重要业务板块，而文旅行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。2020~2022 年，受外部不利因素影响，文旅行业基本面受损严重，文旅类城投景区经营及项目建设多次暂停运营，经营短期承压。2022 年底出行限制放开以来，居民旅游需求得到集中释放，居民出行大幅增加，我国文旅行业呈现强劲复苏发展态势，根据文化和旅游部数据统计，2023 年，国内出游 48.91 亿人次，同比增长 93.3%，恢复至 2019 年的 81.44%；国内游客出游总花费 4.91 万亿元，同比增长 140.3%，恢复至 2019 年的 85.82%；人均消费方面，2023 年国内旅游人均花费超千元，超越 2019 年水平，为近五年

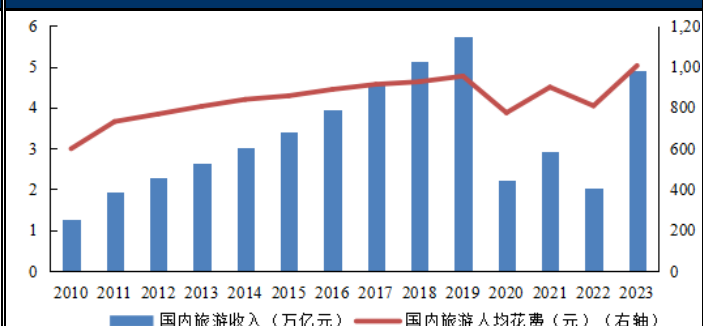
来最高；文旅行业的全面修复极大地改善了文旅类城投所处的外部环境。

图 2：近年来国内旅游人数及增长情况



数据来源：文化和旅游部，中诚信国际整理

图 3：近年来国内旅游收入及人均花费情况



数据来源：文化和旅游部，中诚信国际整理

第二，资源禀赋差异明显。文旅资源分布和交通便利性是影响文旅类城投业务开展的重要因素，其中景区资源的分布具有地域差异性，如前所述，优质景区资源的分布不均使得当前文旅类城投更多地集中在华东区域，但部分地区拥有独特的演艺 IP 等文旅资源，品牌效应明显，对自然资源的依赖度较小。文旅资源较为丰富的地区的文旅类城投发展更有先天优势，而文旅资源禀赋不足的地区的文旅类城投更依赖政府的政策导向和规划安排。同时，省级等高层级文旅类城投往往拥有数量更多、种类更丰富的核心旅游资源，而更多的市州及区县级文旅类城投则主要依托非核心、相对单一化的旅游资源以及人为打造的文旅景观进行开发和运营。此外，交通便利性也是影响文旅类城投业务发展的重要因素，这与当地的高速公路、高铁、机场等交通基础设施的完备性密切相关，而该类设施的健全度则更多地依赖于区域经济和财政实力禀赋。区域经济和财政实力强、交通发达的地区可以为文旅类城投的运营提供更好的外部环境。

第三，政府紧密度及支持程度不同。根据政府赋予企业的职能定位以及自身的业务开展模式，文旅类企业部分被划分至地方城投体系，部分被划分为产业体系。在地方城投体系中，文旅类城投的职能定位与同区域内重要的片区开发、综合城市基建、轨道交通建设、保障房建设等城投企业存在一定差异，这决定了当地政府在城投体系中的资源分配及提供支持的意愿。现阶段，由于基建投资更加侧重民生领域，而文旅类城投业务的民生属性相对偏弱，在城投体系中属于较为小众的类别，因此其与政府的紧密度及政府的支持意愿较其他类型城投稍弱，近年来当地方城投体系出现重组整合动作时，文旅类城投大多系被整合主体。但需要注意，随着区域发展过程中产业布局、战略政策和指导规划的演变，城投公司业务属性在服务城市发展的优先级和重要性也可能随之发生调整。

存在差异的同时，开发型文旅类城投也面临着城投公司的普遍问题——资金平衡难度大，资本支出压力较大。景区开发建设通常涉及较大规模的土地开发整理、旅游基础设施建设、旅游设施项目建设及环境整治和维护等，投资规模较大，代建模式下，与多数城投公司相似，回款情况受到政府资金安排影响，存在较大不确定性；自营模式下，景区开发建设及后期项目收益易受区域整体规划、建设进度、运营情况等因素影响，项目建设周期和资金回笼期均较长。另外，除单纯的景区及配套设施投资外，部分公司还进行酒店、文旅地产等复合型投资，投资压力更甚。考虑到项目建设所需资金主要靠外部融资解决，文旅类城投未来面临的投融资压力依然较大。

三、2023 年以来，受益于文旅产业复苏，文旅类城投盈利情况有所改善；财务杠杆持续处于较高水平，个别企业资产负债率突破 80%；货币资金/短期债务指标略有改善，但仍有 78% 左右的企业货币资金无法有效覆盖短期债务，大多数文旅类城投面临着较大的短期债务压力。2023 年，文旅类城投债券发行规模同比保持增长，净融资呈先降后升态势，第四季度净融资情况优于城投整体情况；发行利率及利差整体呈下降趋势，区域间发行成本分化现象依然存在

80 家文旅类城投样本，从主体信用资质来看，AA 级主体占比最高，达 66.25%，其次为 AA+ 级主体，占比为 25%，AAA 占比仅 3.75%，整体主体资质较为一般。从行政级别来看，样本企业的行政级别以市级和区县级为主，占比分别为 42.50% 和 38.75%。从控股股东性质来看，控股股东为地方城投公司的占到 62.50%，控股股东为地方国资委（国资局或国资中心）的占到 31.25%，6.25% 样本企业的控股股东为地方人民政府、财政局或管委会；控股股东多为地方城投公司这一现象，与近年来的地方平台整合趋势相关，多数地区当地地方国有企业重组整合或组建新平台时，文旅类城投大多系被整合主体，2023 年，80 家样本企业中就有武汉旅游体育集团有限公司等 9 家企业的控股股东由地方人民政府或国资委变更为地方城投公司。整体来看，文旅类城投主体资质较为一般，地方城投重组整合时，文旅大多系被整合主体。

图 4：文旅类城投主体级别分布

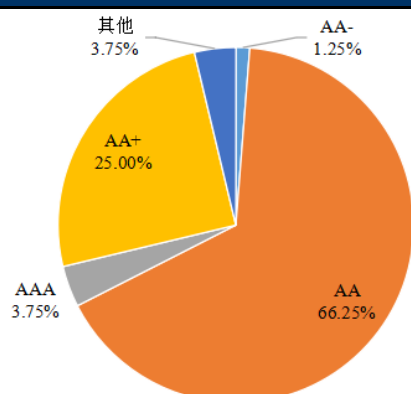
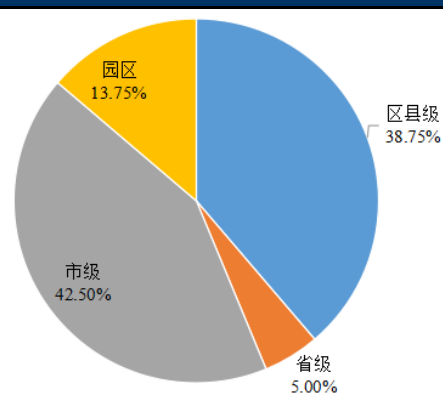


图 5：文旅类城投行政级别分布



数据来源：choice 及中诚信国际区域风险数据库，中诚信国际整理

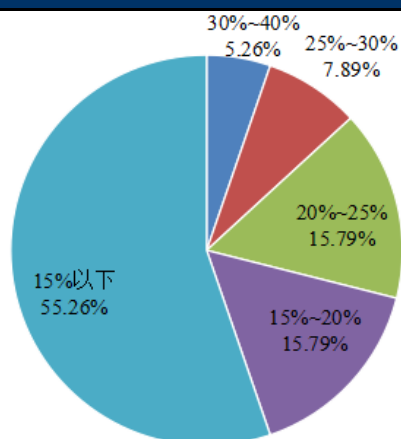
如前文所述当前文旅类城投以开发型为主，景区运营贡献的收入整体较为有限，文旅类城投营收仍主要来源于基础设施代建收入、房地产开发收入和贸易收入等，少数文旅类城投如上海申迪（集团）有限公司、西安曲江文化控股有限公司和湖北文化旅游集团有限公司凭借其资源禀赋实现了较高的文旅收入。代建及贸易业务毛利率水平通常较低，因此多数文旅类城投营业毛利率低于文旅板块毛利率（见表 1），样本统计²显示 2022 年营业毛利率在 15% 以下的企业占比约 55%，反映出文旅类城投盈利情况整体偏弱，同时利润总额对政府补贴的依赖度较高，（其他收益+营业外收入）/利润总额在 100% 以上或 0³ 以下的企业占比达 60.26%。2023 年以来，文化和旅游产业强劲复苏改善了文旅类城投的外部环境，文旅类城投盈利情况也随之改善，根据同时披露了 2022 年和 2023 年三季度财务报表的 49 家样本企业数据统计，2023 年 1~9 月，样本企业平均营业收入由 2022 年同期的 22.12 亿元增长至 28.80 亿元，同时 2023 年前三季度利润总额亏损企业数量（12

² 其中部分为私募债发行主体，未公开披露业务或财务资料，在相关统计中予以剔除。

³ 均系利润总额为负，反映政府补贴未能弥补利润亏损金额。

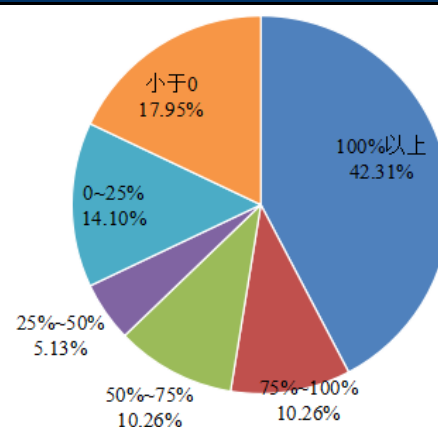
家) 较 2022 年同期 (20 家) 也有所减少, 样本企业利润有所修复。

图 6: 文旅类城投盈利情况 (2022 年)



数据来源: choice 及中诚信国际区域风险数据库, 中诚信国际整理

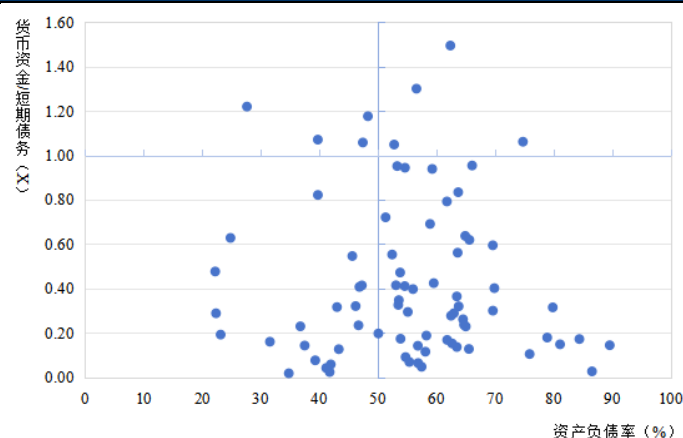
图 7: 文旅类城投利润对政府补贴的依赖程度 (2022 年)



数据来源: choice 及中诚信国际区域风险数据库, 中诚信国际整理

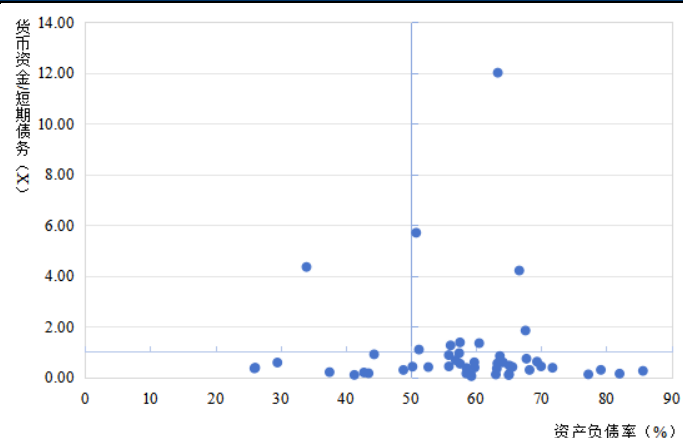
当前文旅类城投以开发型为主, 普遍面临较大投资压力, 加之建设资金主要依赖外部融资, 文旅类城投资产负债率持续处于较高水平。截至 2023 年 9 月末, 文旅类城投的资产负债率中位数为 59.29%, 其中仅有 19.61% 的样本企业资产负债率低于 50%, 70% 左右的主体资产负债率位于 50%~70% 间, 西安曲江文化控股有限公司及其子公司西安曲江文化产业投资 (集团) 有限公司资产负债率最高, 突破 80%。负债水平高企, 盈利情况整体偏弱, 导致多数文旅类城投短期偿债压力较大, 截至 2022 年末, 文旅类城投的货币资金/短期债务的中位数为 0.32, 90% 左右的企业货币资金无法有效覆盖短期债务; 截至 2023 年 9 月末, 货币资金/短期债务的中位数为 0.41, 情况略有改善, 但仍处于较低水平, 仍有 78% 左右的企业货币资金无法有效覆盖短期债务, 大多数文旅类城投面临着较大的短期债务压力。

图 8: 文旅类城投财务杠杆及短期债务压力情况 (2022 年末)



数据来源: choice 及中诚信国际区域风险数据库, 中诚信国际整理

图 9: 文旅类城投财务杠杆及短期债务压力情况 (2023 年 9 月末)



数据来源: choice 及中诚信国际区域风险数据库, 中诚信国际整理

债券发行方面, 2023 年, 文旅类城投债券发行规模为 1,168.37 亿元, 较 2022 年增长 26.73%; 从发债主体来看, 西安曲江文化产业投资 (集团) 有限公司和湖北文化旅游集团有限公司发行规模分别为 110.55 亿元和 78.10 亿元, 排名前二。净融资方面, 2023 年, 文旅类城投净融资规模为 187.22 亿元, 较 2022 年有所下

降；分季度来看，呈二三季度下降，第四季度反升态势；与全部城投比较来看，2023 年前三季度文旅类城投净融资趋势和城投整体趋势基本一致，但“35”号文出台，城投融资政策收紧后，2023 年第四季度城投债净融资规模大幅下降为负，而文旅类城投债净融资却呈回升态势，文旅类城投债券净融资情况明显优于城投整体情况。从债券发行成本表现来看，2023 年，文旅类城投发行利率及利差整体呈下降趋势；区域间发行成本分化依然存在，重庆、湖南、陕西、河南、山东和山西等省（市）文旅类城投发行成本偏高，而低成本的区域集中在上海、福建、湖北、江苏和浙江等地区。受制于文旅类城投数量及发行规模偏小，部分省份中少数企业发行成本过高对综合成本的影响偏大，如西安曲江大明宫投资（集团）有限公司、重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司、张家界天门旅游经济投资有限责任公司、潍坊市文化旅游发展集团有限公司、西安城墙文化投资发展有限公司、延安旅游（集团）有限公司等企业 2023 年债券加权平均发行利率处于较高水平，超过 6.50%。

图 10：近年来文旅类城投债券发行及净融资情况

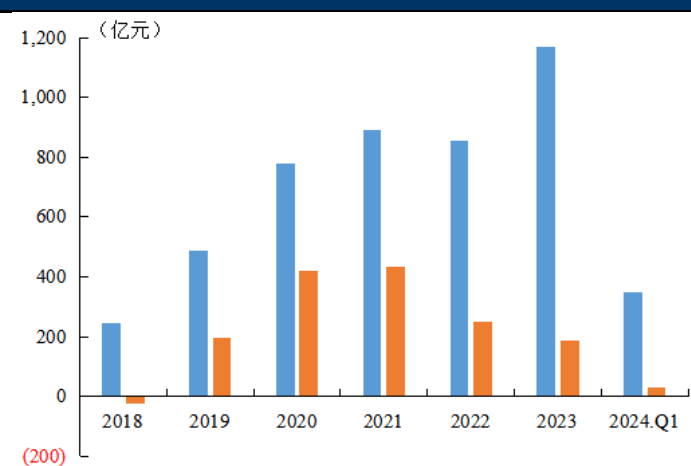
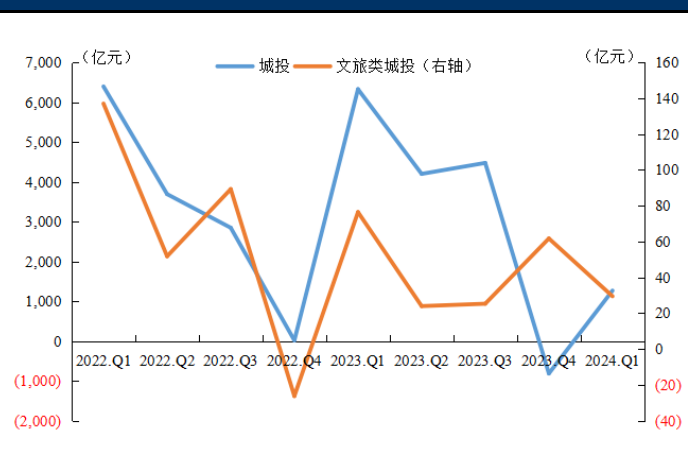


图 11：2022 年以来文旅类城投和城投净融资情况



数据来源：choice 及中诚信国际区域风险数据库，中诚信国际整理

图 12：近年来文旅类城投债券发行成本走势

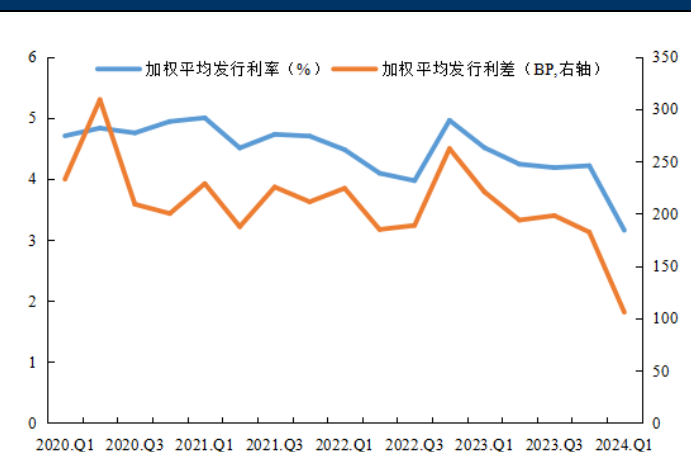
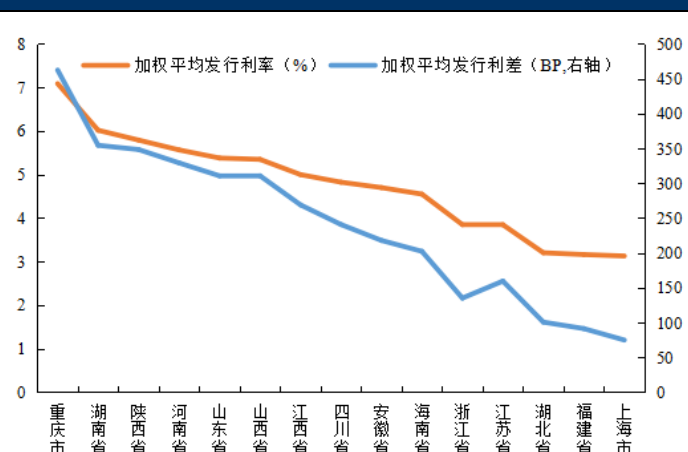


图 13：2023 年各省（市）文旅类城投债券发行利率及利差情况



数据来源：choice 及中诚信国际区域风险数据库，中诚信国际整理

四、2024 年我国文旅市场有望延续高景气状态，同时 2023 年中央及各地政府出台的政策措施将持续发力；文旅类城投在产业转型上天然具备一定的资源优势，需持续关注财政紧平衡以及防风险的趋势下，其转型路

径的选择以及融资能力的变化

2024年我国文旅市场有望延续高景气状态，元旦、春节、清明节数据持续验证国内旅游市场的景气度。根据文化和旅游部数据中心测算，2024年春节假期全国国内旅游出游人次/出游总花费，按可比口径较2019年同期分别增长19.0%和7.7%。同时，2023年为助推国内旅游业持续复苏增长，各中央和各地方政府出台的一系列政策措施将持续发力，包括落实纾困惠企政策、提供财政金融支持、多措并举刺激消费、丰富供给保障需求、强化文旅业推广传播、规范旅游市场环境等。具体到金融支持方面，国家层面出台了诸如加大信贷投放、拓宽融资渠道、支持探索旅游项目特许经营权入市交易、鼓励在合法合规前提下发行景区REITs等众多利好政策；各地方政府也提出各级财政预算适当向文化旅游产业倾斜、安排文旅发展专项资金、优先推荐申报地方政府专项债等措施。此外，部分地方政府也提出要发挥地方国有文旅企业在推动文旅产业高质量发展上的带头作用，如辽宁省提出深化国有文旅企业改革创新，盘活国有文旅存量资产，做优省属旅游集团企业，整合市县文旅集团企业；广西壮族自治区人民政府提出发挥广西旅游发展集团等龙头企业带动作用，加快重大文化和旅游项目建设等。

表3：2023年以来中央和地方政府发布的支持文旅投融资政策

发布机构	文件名称	时间	相关内容
文化和旅游部	《关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》	2023年3月24日	创新旅游金融服务方式，为平台内小微经营者提供综合授信、业务贷款、装备赊销、信用贷款、融资租赁和保理等产业链金融服务。
文化和旅游部	《关于金融支持乡村旅游高质量发展的通知》	2023年6月30日	加大信贷投放，提供流动资金贷款、银团贷款、债券承销、资产证券化等金融服务；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。
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》	2023年9月27日	用好各类财政、金融、投资政策，支持旅游企业盘活存量旅游项目与存量旅游资产；拓宽融资渠道，优化信贷管理，丰富信贷产品，支持旅游设施建设运营；探索在部分地区开展旅游项目收益权、旅游项目（景区）特许经营权入市交易、备案登记试点工作；鼓励在依法界定各类景区资源资产产权主体权利和义务的基础上，依托景区项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。
文化和旅游部	《国内旅游提升计划（2023-2025年）》	2023年11月13日	落实旅游业发展资金保障，重点向旅游基础设施建设、乡村旅游等倾斜，支持符合条件的旅游基础设施建设项目申报地方政府新增债券需求；推进旅游领域政府和社会资本合作；支持符合条件的旅游企业上市融资、再融资和并购重组，拓展企业融资渠道。
广东省人民政府办公厅	《广东省“十四五”旅游业发展规划实施方案》	2022年12月16日（2023年1月17日发布）	发挥广西旅游发展集团等龙头企业带动作用，加快重大文化和旅游项目建设步伐；对列入有投融资需求白名单的文化和旅游企业，引导银行机构优先给予“重大产业项目贷”和“文旅贷”等“桂惠贷”金融产品支持；安排专项资金，对符合条件的旅游景区、旅行社等文化和旅游企业进行奖补。
广西壮族自治区人民政府	《关于加快文化旅游业全面恢复振兴若干政策措施的通知》	2023年1月17日	加大财税金融对文旅产业项目支持力度，加快下达9,000万元省级文化和旅游发展资金，安排2,600万元省级文化和旅游发展资金，推动更多文旅企业享受有关财政、税收、社保、金融等普惠性政策。
江苏省文化和旅游厅	《关于促进全省文旅市场加快全面复苏具体政策举措》	2023年2月9日	整合设立100亿元旅游发展基金，鼓励金融机构加大对中小微文旅企业信贷支持力度，深化金融辅导、金融管家试点工作，支持符合条件的文旅企业上市融资、发行债券，支持申报文旅不动产投资信托基金（REITs）项目。
山东省人民政府	《关于促进文旅深度融合推动旅游业高质量发展的意见》	2023年3月25日	发挥财政资金引导作用，加快下达2亿元省级文化和旅游发展专项资金；2023年省文化和旅游专项资金设立省旅游企业融资担保风险代偿补偿资金，对湖南省融资再担保有限公司提供再担保业务发生的风险进行补偿，撬动最高总量不超过20亿元的银行信贷融资。
湖南省文化和旅游厅	《关于湖南促进文旅业复苏振兴若干措施》	2023年3月31日	支持文旅重点项目建设，每年安排省级服务业发展引导资金；对符合条件的文旅领域重大项目优先推荐申报地方政府专项债等，优先列入政策性开发性金融支持项目；支持文旅产业园区建设；支持融资渠道拓宽，优化文旅专项贷审核流程，扩大惠企覆盖面和支持度；组织遴
福建省人民政府	《新形势下促进文旅经济高质量发展激励措施》	2023年4月17日	

辽宁省文化和旅游厅	《辽宁省文旅产业高质量发展行动方案（2023—2025年）》	2023年8月2日	选文旅企业“白名单”，帮助企业解决资金周转困难、扩大再生产等问题。 深化国有文旅企业改革创新，盘活国有文旅存量资产，用活用好文旅地方专项债、开发性金融工具，做优省属旅游集团企业，整合市县文旅集团企业；健全财政金融政策体系，用好省本级旅游发展专项资金，鼓励有条件的市县设立旅游发展专项资金；鼓励和支持各级专项资金，在符合条件的前提下，向文旅产业项目倾斜。
吉林省人民政府	《吉林省旅游万亿级产业攻坚行动方案（2023—2025年）》	2023年10月9日	加大财政对旅游产业发展的支持和投入，省级旅游产业发展专项资金规模增加到5亿元，“千亿级市”“百亿级县”相应设立专项资金，各地政府年度专项债向文旅产业倾斜；出台旅游项目专项贷款贴息政策，提高贷款到位率；鼓励政府性融资担保公司为旅游企业提供融资担保。
黑龙江省人民政府	《黑龙江省旅游业高质量发展规划》	2023年11月17日	适当加大对旅游产业发展的政策支持和财政投入，推动各级政府财政预算适当向文化旅游产业倾斜；支持符合条件的金融机构开展股权投资、资产收购、并购重组、上市发债等业务；引导社会资本通过多种方式参与旅游基础设施建设和运营。

资料来源：中央及地方政府官网、文化和旅游部官网，中诚信国际整理

值得关注的是，在经济下行压力加大、土地市场持续低迷等因素导致地方财政收支矛盾和债务风险加剧的背景下，2023年基建行业政策重心聚焦于债务化解，逐步推出“一揽子化债方案”、“35号文”、“47号文”和“14号文”，“35号文”基本上全面限制了重点地区的新增融资，“47号文”对债务风险较高的重点省份基建项目直接叫停，“14号文”扩展到非重点省份部分债务负担重的地级市，城投新增融资政策收紧。基于此背景，同时考虑到文旅类城投当前仍面临着不容小觑的短期债务压力，文旅类城投弱资质的企业占比较高，企业本身抗风险能力相对较弱，未来仍可能出现盈利情况不佳、投融资压力缓释不足的问题；但另一方面，文旅类城投本身具备较为稳定的经营性收入，未来在产业转型上也天然具备一定的资源优势。需持续关注在财政紧平衡以及防风险的趋势下，其转型路径的选择以及融资能力的变化。

结论

文旅类城投系城投体系中较为小众的一类主体，2023年以来发债文旅类城投数量有所增加，但总体数量仍较小，优质景区资源的分布不均使得当前文旅类城投更多地集中在华东区域。文旅类城投兼具城投及文旅两类行业特征，与综合城市基建等其他类型城投公司相比，文旅类城投表现出以下几项特征：（1）受文旅行业基本面影响较大，2023年文旅行业强劲复苏改善了文旅类城投所处外部环境；（2）资源禀赋差异明显；（3）现阶段文旅类城投与政府紧密度及受支持程度通常弱于综合城市基建等类型城投。但文旅类城投和其他类型城投一样面临投融资压力较大问题。2023年以来，受益于文旅产业复苏，文旅类城投盈利情况有所改善；财务杠杆持续处于较高水平，个别企业资产负债率突破80%；货币资金/短期债务指标略有改善，但仍有78%左右的企业货币资金无法有效覆盖短期债务，大多数文旅类城投面临着较大的短期债务压力。2023年，文旅类城投债券发行规模同比增长26.73%，发行利率及利差整体呈下降趋势，区域间发行成本分化现象依然存在；净融资方面，2023年前三季度文旅类城投净融资趋势和城投整体趋势基本一致，但“35”号文出台，城投融资政策收紧后，2023年第四季度文旅类城投债券净融资情况明显优于城投整体情况。2024年我国文旅市场有望延续高景气状态，与综合城市基建等类型相比，文旅类城投在产业转型上天然具备一定的资源优势，需持续关注在财政紧平衡以及防风险的趋势下，其转型路径的选择以及融资能力的变化。

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的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
胡娟	政府公共评级一部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 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,Doncheng District, Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>