



2024 年旅游行业信用风险展望

联合资信工商评级二部 杨学慧



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

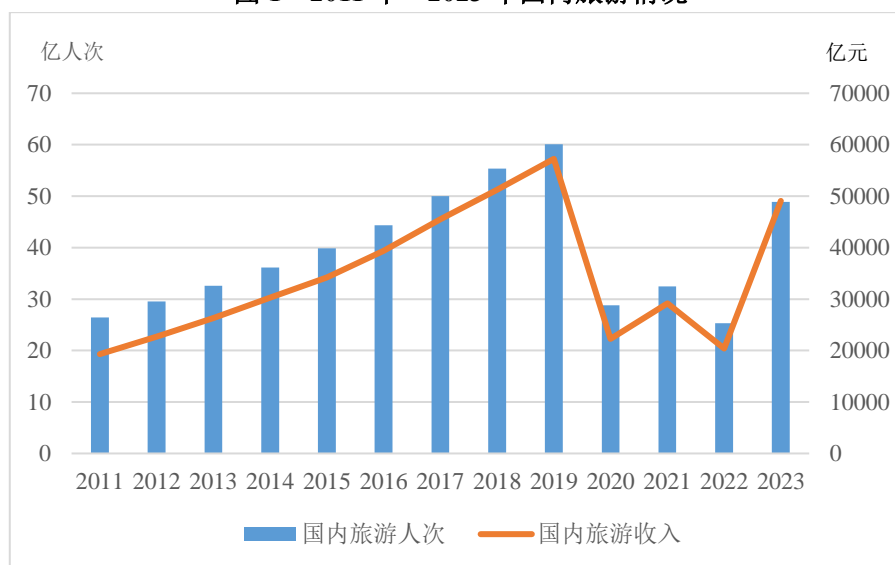


一、行业运行状况

2023 年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。

国内旅游方面，根据文化和旅游部数据，2023 年，国内旅游总人次 48.91 亿，比上年同期增加 23.61 亿，同比增长 93.3%，恢复至 2019 年同期的 81.44%。分季度看：一季度国内出游人次 12.16 亿，同比增长 46.5%；二季度国内出游人次 11.68 亿，同比增长 86.9%；三季度国内出游人次 12.90 亿，同比增长 101.9%；四季度国内出游人次 12.17 亿，同比增长 179.1%。2023 年，国内旅游收入（旅游总花费）4.91 万亿元，比上年增加 2.87 万亿元，同比增长 140.3%，恢复至 2019 年同期的 85.76%。其中，城镇居民出游花费 4.18 万亿元，同比增长 147.5%；农村居民出游花费 0.74 万亿元，同比增长 106.4%。

图 1 2011 年—2023 年国内旅游情况

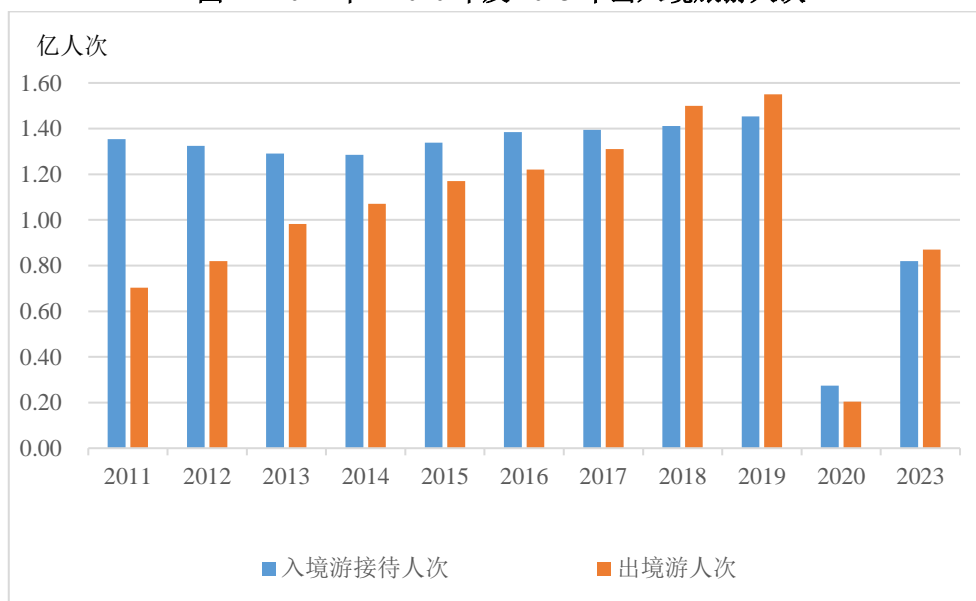


资料来源：文化和旅游部网站，联合资信整理

出入境旅游方面，国家民航局数据显示，2023 年，国际航线旅客吞吐量同比增长 184.6%，恢复至 2019 年的 34.0%。随着国际航班的增加，商务旅行、探亲访友、研学游等出境旅游需求有所释放，出境旅游迎来有序复苏的良好态势。根据中国旅游研究院数据，2023 年，出境旅游人数超过 8700 万人次，约恢复至 2019 年同期的 56%。短距离的出境游率先恢复，主要集中在亚洲地区，截至 2024 年 2 月，中国已重回新

加坡、泰国国际游客客源国第一位。同期，入境游客 8203 万人次，约恢复至 2019 年同期的 57%，其中外国人 1378 万人次，香港、澳门和台湾同胞 6824 万人次；入境游客总花费 530 亿美元。

图 2 2011 年—2020 年及 2023 年出入境旅游人次



注：2021、2022 年数据未公布
资料来源：联合资信根据公开数据整理

2024 年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过 2019 年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。

经文化和旅游部数据中心测算，2024 年春节假期 8 天国内旅游出游 4.74 亿人次，同比增长 34.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 19.0%；国内游客出游总花费 6326.87 亿元，同比增长 47.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 7.7%；出入境旅游约 683 万人次，其中出境游约 360 万人次，入境游约 323 万人次。清明假期 3 天全国国内旅游出游 1.19 亿人次，按可比口径较 2019 年同期增长 11.5%；国内游客出游花费 539.5 亿元，较 2019 年同期增长 12.7%；出入境旅游约 203.3 万人次，其中出境游客 99.2 万人次，入境游客 104.1 万人次。国际客运航班恢复进度、目的地供应链修复程度、签证政策等因素对出入境旅游市场影响较大。

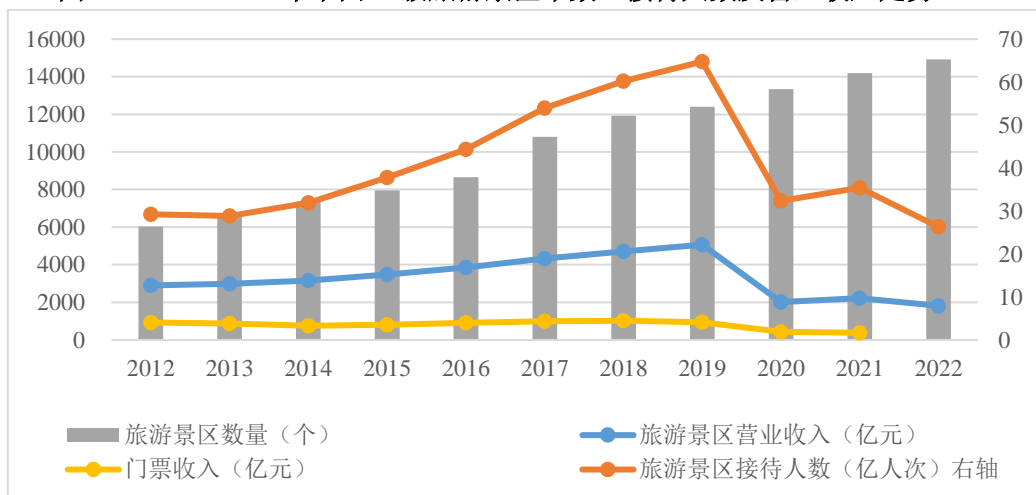
二、主要细分子行业情况

(1) 景区

2023年，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到2019年同期。

截至2022年底，全国共有A级旅游景区14917个，较上年底增加721个，其中5A级旅游景区330个，较上年底增加12个，5A级景区数量占到A级景区数量的2.21%，占比较低。景区运营方面，2022年全国A级景区接待游客总人数26.30亿人次，同比下降25.71%，实现旅游收入1818.50亿元，同比下降18.38%，2022年景区接待客流量降到近十年来最低点。

图3 2012—2022年中国A级旅游景区个数、接待人数及营业收入走势



注：2023年相关数据未公布

资料来源：wind 资讯、文化和旅游部，联合资信整理

从国内一些著名景区的客流量情况看，2023年恢复情况良好，其中黄山、峨眉山、华山、泰山等景区客流量均已超过2019年客流规模，泰山景区刷新历史游客量最高记录。

表1 国内部分景区客流量情况（单位：万人次）

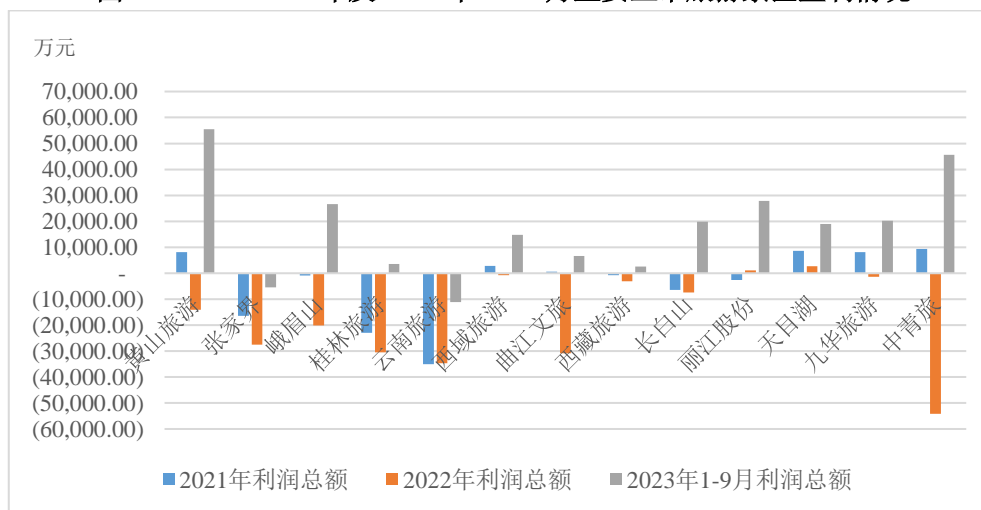
景区名称	2019年客流量	2022年客流量	2023年客流量
黄山（进山客流）	350.10	139.69	457.46
峨眉山（进山客流）	398.00	171.52	474.97
华山（购票客流）	313.37	89.61	325.28

泰山（进山客流）	418.43	214.96	861.97
乌镇	918.26	115.58	772.07

资料来源：wind，公开资料

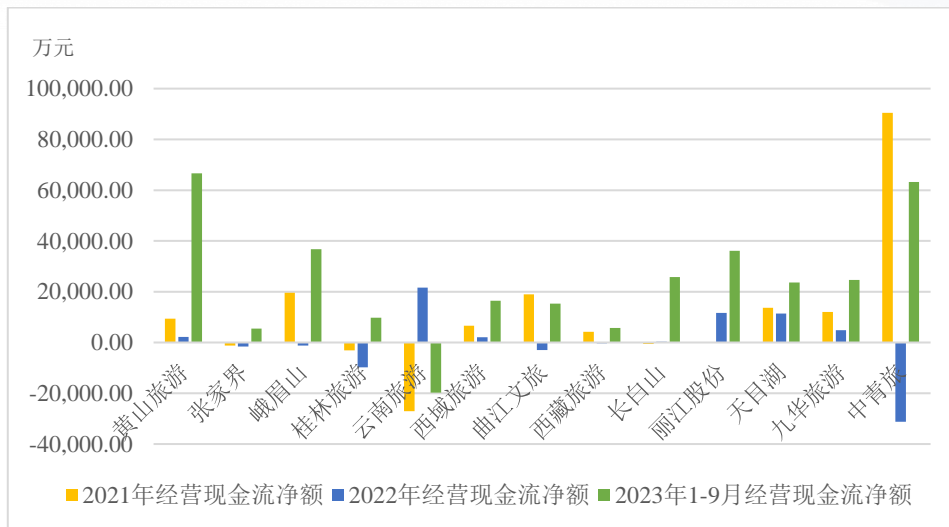
盈利能力方面，2023年1—9月，从国内主要上市旅游景区（13家样本）企业来看，黄山旅游、峨眉山、桂林旅游、西域旅游、曲江文旅、西藏旅游、长白山、丽江股份、天目湖、九华旅游和中青旅11家企业实现盈利，张家界和云南旅游2家企业仍旧亏损，13家企业累计实现利润总额22.54亿元，盈利水平较上年同期（-9.55亿元）大幅提升，恢复至2019年同期（28.65亿元）的78.68%。从经营活动现金流情况看，2023年1—9月，上市旅游景区企业经营活动现金流显著改善，12家企业表现为净流入，仅云南旅游表现为净流出，13家企业经营活动现金流合计表现为净流入30.97亿元，较2022年同期（-0.82亿元）大幅提升，恢复到2019年同期（32.26亿元）的95.69%。

图4 2021—2022年及2023年1—9月主要上市旅游景区盈利情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理
注：部分企业尚未出具2023年年报，故使用2023年1-9月数据

图5 2021—2022年及2023年1—9月主要上市旅游景区经营现金流情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理
注：部分企业尚未出具 2023 年年报，故使用 2023 年 1-9 月数据

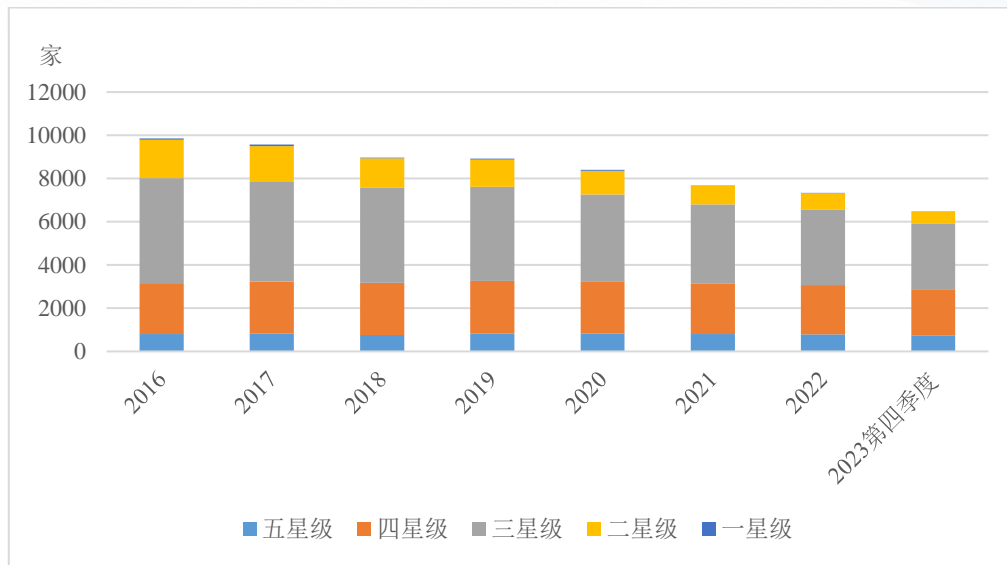
(2) 酒店餐饮

2023 年，酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长；主要酒店集团盈利情况均较好，华住集团和香格里拉(亚洲)业绩已超过 2019 年同期水平。

根据《2023 年第一、二和四季度¹全国星级饭店统计调查报告》显示，分别共有 6324 家、6663 家和 6468 家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，较上年同期分别减少 360 家、35 家和增加 3 家。其中，第一季度星级饭店平均房价 358.07 元/间夜，较上年同期增长 19.06%，平均出租率为 43.28%，较上年同期增长 11.17 个百分点，每间可供出租客房收入 154.99 元/间夜，较上年同期增长 60.51%。第二季度星级饭店平均房价 373.79 元/间夜，较上年同期增长 25.47%，平均出租率为 52.41%，较上年同期增长 15.68 个百分点，每间可供出租客房收入 195.90 元/间夜，较上年同期增长 79.05%。第四季度星级饭店平均房价 373.18 元/间夜，较上年同期增长 16.09%，平均出租率为 49.49%，较上年同期增长 12.70 个百分点，每间可供出租客房收入 184.68 元/间夜，较上年同期增长 56.18%。

图 6 2016—2022 年及 2023 年第四季度全国星级饭店结构图

¹ 文化和旅游部未公布《2023 年第三季度全国星级饭店统计调查报告》。



资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

盈利方面，2022年全国星级饭店营业收入总额1177.68亿元，同比下降14.63%，利润总额-173.24亿元，亏损额较2021年（-118.44亿元）继续扩大。2023年上半年及2024年第四季度，全国星级饭店营业收入总额分别为742.41亿元和424.36亿元，较上年同期分别增长53.19%和49.33%。

表 2 2016—2022 年星级饭店经营情况（单位：亿元、元/间夜）

项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
五星级	收入	763.71	812.71	796.25	814.68	474.55	551.24	440.72
	利润	45.35	65.57	75.40	61.37	-31.76	-23.17	-74.22
	平均房价	626.27	612.35	623.60	596.56	518.81	551.04	509.33
	出租率（%）	58.57	61.43	61.96	60.94	40.38	44.65	38.80
四星级	收入	703.86	714.91	785.35	661.77	453.52	520.20	457.75
	利润	-21.77	3.20	1.91	-4.33	-60.08	-68.36	-71.72
	平均房价	332.67	328.06	345.21	331.56	300.21	310.33	298.52
	出租率（%）	55.62	56.63	57.40	55.11	39.09	41.92	38.59
三星级	收入	483.16	476.43	450.65	384.74	263.22	280.88	254.40
	利润	-20.46	1.85	-1.71	-2.78	-22.68	-20.68	-25.36
	平均房价	209.65	220.36	230.30	225.70	206.21	212.92	216.93
	出租率（%）	52.52	51.30	52.52	52.15	37.99	39.92	38.05
二星级	收入	75.38	78.55	58.10	46.09	29.78	26.97	24.67
	利润	1.6	1.78	2.56	1.27	-1.20	-6.24	-1.95
	平均房价	155.67	171.17	163.87	179.38	161.85	172.25	181.71
	出租率（%）	52.37	47.08	52.35	51.95	38.61	39.01	35.98

一星级	收入	1.16	1.13	0.61	0.49	0.46	0.14	0.15
	利润	0.17	0.07	0.08	0.06	0.03	0.00	0.01
	平均房价	100.39	102.39	128.33	111.96	117.28	88.18	91.96
	出租率 (%)	52.18	52.62	54.20	51.43	35.74	38.06	37.68

注：2023 年全年数据未公布

资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

从主要酒店集团经营数据看，2023 年，锦江酒店境内可比酒店（中端酒店和经济型酒店）RevPAR 为 166.96 元/间夜，同比增长 44.79%，较 2019 年增长 6.17%；华住集团 RevPAR 为 229 元/间夜，同比增长 44.03%，较 2019 年增长 19.90%；首旅酒店 RevPAR 为 154 元/间夜，同比增长 58.4%，恢复至 2019 年的 97.47%；香格里拉（亚洲）RevPAR 为 108 美元/间夜，同比增长 68.75%，恢复至 2019 年的 98.18%。从盈利情况看，2023 年上述四家酒店集团均实现盈利，且同比显著增长，其中，华住集团和香格里拉(亚洲)净利润已超过 2019 年，较 2019 年分别增长 130.92%和 22.56%，锦江酒店和首旅酒店恢复至 2019 年同期的 91.69%和 89.84%。

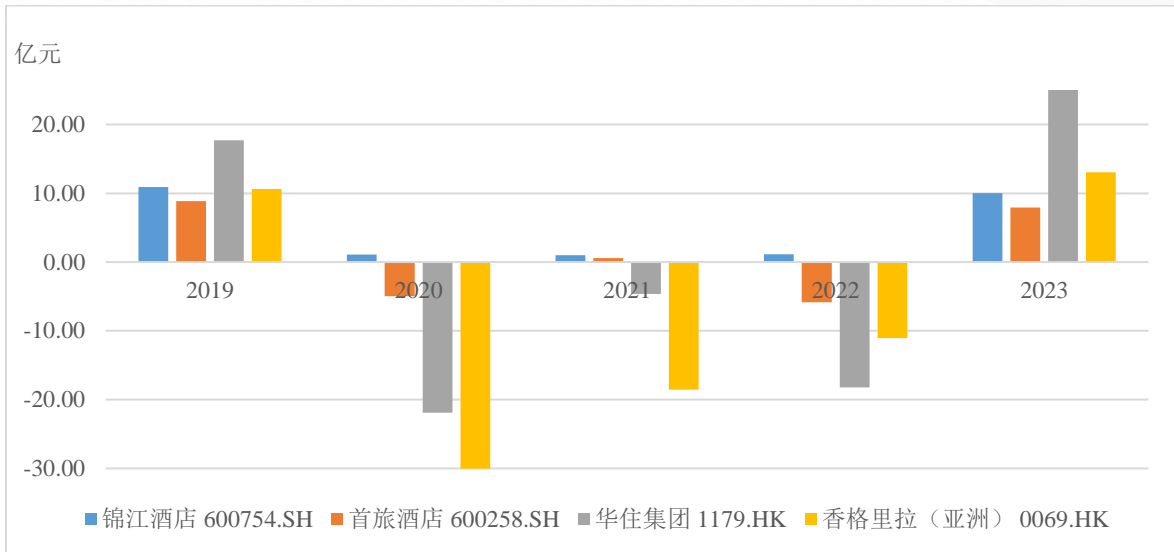
表 3 主要酒店集团平均房价及出租率

项目	平均房价（元/间夜）			平均出租率（%）			RevPAR(元/间夜)			截至 2023 年底客房数（间）
	2023 年	2022 年	2019 年	2023 年	2022 年	2019 年	2023 年	2022 年	2019 年	
锦江酒店	249.23	218.85	210.58	66.99	52.69	74.68	166.96	115.31	157.26	1190674
华住集团	284	240	232	80.5	66.2	82.2	229	159	191	912444
首旅酒店	235	183	200	65.7	53.1	79.1	154	97	158	481503
香格里拉(亚洲)	173 美元	155 美元	162 美元	62	42	68	108 美元	64 美元	110 美元	418000

注：锦江酒店平均房价、出租率和 RevPAR 口径为境内可比酒店（中端酒店和经济型酒店）

资料来源：上市公司年报

图 7 主要酒店集团 2019—2023 年净利润情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

（3）主题公园

中国已成为全球游客量最大的主题公园市场，东部地区大型主题公园数量较多，国际品牌主题公园竞争力更强。

中国拥有近 3000 家主题公园，已成为全球游客量最大的主题公园市场。根据国家发改委等五部委于 2018 年发布的《关于规范主题公园建设发展的指导意见》规定，主题公园按照规模大小可划分为特大型、大型和中小型三个等级。2023 年 11 月，中国主题公园研究院发布了《2023 中国主题公园竞争力评价报告》（以下简称“评价报告”），对总占地面积 600 亩及以上或总投资 15 亿元及以上的特大型和大型国内主题公园进行了评价，符合上述条件的主题公园有 82 家（最终纳入评价的有 80 家）。根据评价报告，2022 年，全国 80 家主题公园共接待游客约 7573.61 万人次，同比下降 0.33%，实现营业收入 153.59 亿元，同比增长 15.29%。

区域分布上，80 家主题公园分布在 20 省、4 直辖市和 2 自治区，总体呈现东多西少的特征。数量最多的前五个省分别是江苏（9 家）、山东（8 家）、浙江（6 家）、广东（6 家）和湖南（6 家）。

表 4 国内主题公园主要区域分布情况（单位：家）

省份	数量	主题公园名称
江苏	9	无锡融创园、苏州华谊兄弟电影乐园、淮安西游乐园、苏州乐园森林世界、徐州乐园欢乐世界、南京欢乐谷、环球动漫嬉戏谷、中华恐龙园、淹城春秋乐园

山东	8	济南融创乐园、青岛方特梦幻王国、蓬莱欧乐堡梦幻世界、泰安太阳部落主题公园、泰安方特欢乐世界、济南方特东方神画、青岛极地海洋公园、泉城欧乐堡梦幻世界
浙江	6	杭州宋城、宁波方特东方神画、宁波方特东方欲晓、杭州 hello kitty 乐园、金华横店梦幻谷、梦外滩影视主题公园
广东	6	广州融创乐园、广州长隆欢乐世界、深圳欢乐谷、锦绣中华民俗文化村、深圳世界之窗、珠海长隆海洋公园
湖南	6	株洲方特梦想王国、株洲方特欢乐世界、常德卡乐星球欢乐世界、长沙方特东方神画、长沙世界之窗、华谊兄弟长沙电影小镇
辽宁	5	大连海昌发现王国、沈阳方特欢乐世界、抚顺热高从林欢乐世界、大连老虎滩海洋公园、皇家海洋乐园
河南	4	郑州方特梦想王国、华谊兄弟电影小镇、郑州方特欢乐世界、银基动物王国
四川	4	成都融创乐园、绵阳方特东方神画、成都欢乐谷、成都国色天香童话世界
北京	3	北京世界公园、北京环球影城、北京欢乐谷
上海	3	上海迪士尼乐园、上海欢乐谷、上海海昌海洋公园
湖北	3	武汉海昌极地海洋公园、武汉欢乐谷、荆州方特东方神画
安徽	3	芜湖方特梦幻王国、合肥融创乐园、芜湖方特东方神画
福建	3	厦门方特东方神画、贵安欢乐世界、厦门方特梦幻王国
天津	2	天津方特欢乐世界、天津欢乐谷
山西	2	大同方特欢乐世界、太原方特东方神画
江西	2	南昌融创乐园、赣州方特东方欲晓
广西	2	柳州克里湾欢乐世界、南宁方特东盟神画

资料来源：《2023 中国主题公园竞争力评价报告》

80 家主题公园的竞争主要分为三个梯队：第一梯队是单体投资规模极高的国际品牌主题公园，如上海迪士尼和北京环球影城。第二梯队是本土大型单一主题公园，如长隆欢乐世界。第三梯队是全国复制的特色主题公园，如华侨城旗下欢乐谷、华强方特、海昌海洋公园、融创乐园等。根据评价报告，从综合竞争力、市场影响力、年接待游乐量和营业收入等各个维度来看，上海迪士尼乐园和北京环球影城均位列前二；长隆欢乐世界、上海海昌海洋公园、北京欢乐谷等本土品牌主题公园表现也较好。

表 5 国内主题公园各维度排名情况

评价维度	排名顺序
综合竞争力	上海迪士尼乐园、北京环球影城、上海海昌海洋公园、珠海长隆海洋王国、北京欢乐谷
市场影响力	上海迪士尼乐园、北京环球影城、广州长隆欢乐世界、深圳欢乐谷和珠海长隆海洋王国
年接待游客量	上海迪士尼乐园、北京环球影城、北京欢乐谷、上海海昌海洋公园和珠海长隆海洋王国

营业收入	北京环球影城、上海迪士尼乐园、上海海昌海洋公园、珠海长隆海洋王国和广州长隆欢乐世界
------	-------------------------------------------

资料来源：《2023 中国主题公园竞争力评价报告》

从新增项目来看，不少一、二线城市在持续引进主题公园项目。2023 年杭州签约引入了法国普德赋（狂人国）主题公园，该乐园品牌是世界第一座戏剧主题公园；2024 年北京将引入海昌海洋公园，预计总投资 38 亿元，将建成首个国家级大型海洋文旅项目；广西阳朔则与中欧罗斯洛克公司就安徒生国际度假区项目达成合作意向并签署协议，计划通过点状选址布局五个主题乐园。随着长途旅行的恢复，消费者可娱乐的选择也在增加，加之各地对主题公园项目的持续投入，未来主题公园的市场竞争压力或将加大。

（4）免税购物

2023 年国内免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至 2021 年水平。

中国境内免税店主要有口岸免税店、市内免税店以及离岛免税店。2020 年以前，中国保持全球规模最大、消费能力最强的出境旅游客源，长期处于旅游贸易逆差，大量消费出境游和代购流至海外。2020 年开始，出入境游客人数骤减，同年 7 月起海南省实施海南离岛免税新政，该政策作为承接海外消费回流的重要政策，具有长期的意义。2020 年以来，离岛免税占中国免税市场的比重快速上升，由 2019 年之前的不到 30% 快速增长至 2022 年末的 95% 左右。

2023 年 4 月 1 日，海南离岛免税“即购即提”“担保即提”提货方式落地实施：对单价不超过 2 万元（不含）且在政策清单内的离岛免税品，按照每人每类限购数量要求，可以选择“即购即提”方式提货；对单价超过 5 万元（含）的离岛免税品可选择“担保即提”方式提货。随着海南离岛免税政策的逐步放宽和优化，有效释放了消费者消费潜力。根据海关统计数据，2023 年海口海关共监管海南离岛免税购物金额 437.6 亿元，同比增长 25.4%；购物人数 675.6 万人次，同比增长 59.9%；购物件数 5130 万件，同比增长 3.8%；人均购物金额 6478 元，同比下降 21.59%。

表 6 海南离岛免税购物情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
----	--------	--------	--------

离岛免税购物金额（亿元）	504.9	349.0	437.6
购物人数（万人次）	967.77	422.4	675.6
购物件数（万件）	5349	4944	5130
人均购物金额（元）	5217	8262	6478

资料来源：海口海关

从竞争格局看，国内免税行业进入壁垒较高，从事免税业务必须经过国务院或其授权的政府部门批准。2020年海南省实施海南离岛免税新政后，免税市场新增海旅免税、海控免税、深圳免税、中服免税4家经营主体的离岛免税牌照，同年6月王府井获批了免税牌照，其免税牌照为全牌照，具有经营口岸、离岛、市内免税店的资质。截至目前，我国共有10张免税牌照，其中中国中免拥有3张，包括日上免税、海南海免和港中旅。中国中免行业龙头的地位巩固，在中国免税市场份额约占80%。

表7 国内主要免税运营商情况

运营商	实控人	获得牌照时间	资质类型	经营区域	机场口岸资源	离岛资源
中国中免（含日上免税、海南免税、港中旅）	国务院国资委	1984年	全类型免税店	全国	北京、上海、广州、成都、杭州、厦门、昆明、香港、	三亚/海口市内、三亚/海口/博鳌机场
海南发展控股有限公司	海南省国资委	2020年	离岛	海南	无	海口市内
海南旅投免税品有限公司	海南省国资委	2020年	离岛	海南	无	三亚市内
珠海市中免免税品有限责任公司	珠海市国资委	1980年	口岸	珠海、天津	天津、南宁、鄂尔多斯等	无
中国出国人员服务有限公司	国务院国资委	1983年	口岸、离岛、归国人员市内	全国	大连、重庆、南京、贵阳、南昌、泉州等	三亚市内
深圳市国有免税商品（集团）有限公司	深圳市国资委	1980年、2020年	口岸、离岛	深圳、海南	深圳、西安、威海等	海口市内
王府井	北京市国资委	2020年	全牌照	北京、海南	无	万宁市内

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、行业政策

2023年以来，我国分批次逐步恢复出境旅游、入境旅游和港澳台旅游，国务院、文化和旅游部、中国银行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、改善旅游消费环境、完善旅游交通服务以及拓宽融资渠道等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。

表8 2023年以来旅游行业主要政策汇总

发布时间	文件、政策或会议名称	核心内容及主旨
------	------------	---------

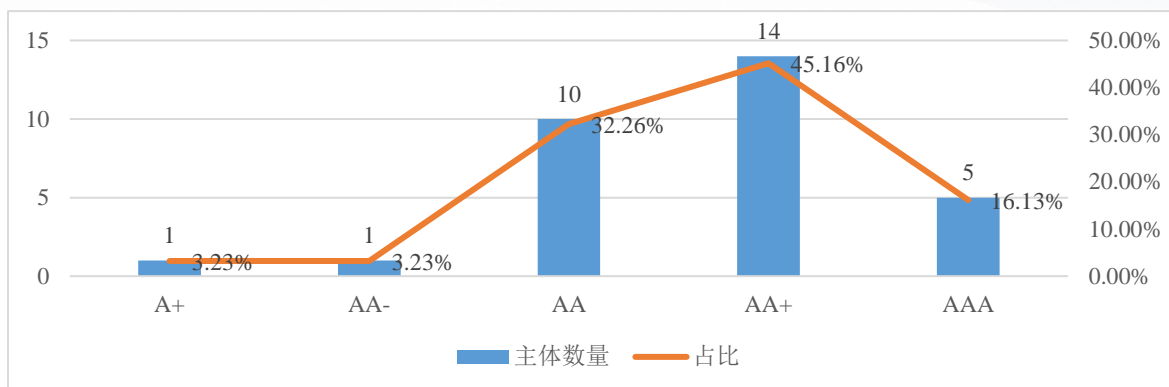
2023年1月	文化和旅游部办公厅关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务的通知	2023年2月6日起,试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。国家名单包括:泰国、印度尼西亚、柬埔寨、马尔代夫、斯里兰卡、菲律宾、马来西亚、新加坡、老挝、阿联酋、埃及、肯尼亚、南非、俄罗斯、瑞士、匈牙利、新西兰、斐济、古巴、阿根廷。
2023年2月	文化和旅游部办公厅关于恢复旅行社经营内地与港澳出境团队旅游业务的通知	2023年2月6日起,恢复旅行社及在线旅游企业经营内地与香港、澳门出入境团队旅游和“机票+酒店”业务
2023年3月	文化和旅游部办公厅关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家(第二批)出境团队旅游业务的通知	2023年3月15日起,试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家(第二批)出境团队旅游和“机票+酒店”业务。
2023年3月	文化和旅游部办公厅关于恢复旅行社经营外国人入境团队旅游业务的通知	2023年3月31日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。
2023年4月	文化和旅游部办公厅关于进一步规范旅游市场秩序的通知	为规范旅游市场秩序,促进旅行社高质量发展,通知了三方面事项:第一,统一思想,充分认识深化市场秩序治理的重要意义;第二,突出重点,严厉打击干扰市场秩序的违法违规行为;第三,强化保障,确保市场秩序治理各项工作落到实处。
2023年5月	文化和旅游部办公厅关于恢复旅行社经营台湾居民入境团队旅游业务的通知	2023年5月19日起恢复旅行社及在线旅游企业经营台湾居民入境团队旅游和“机票+酒店”业务。
2023年6月	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	为深入贯彻落实党的二十大关于全面推进乡村振兴的决策部署,贯彻落实近年中央一号文件精神,促进乡村旅游高质量发展,通知了三方面内容:第一,高度重视乡村旅游业务合作;第二,共同推动乡村旅游业务落地;第三,畅通乡村旅游业务信息渠道。
2023年8月	文化和旅游部办公厅关于恢复旅行社经营中国公民赴有关国家(第三批)出境团队旅游业务的通知	自2023年8月10日起,恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区(第三批)出境团队旅游和“机票+酒店”业务。
2023年9月	国务院办公厅印发《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》	为深入贯彻落实习近平总书记关于文化和旅游工作的重要论述和中央政治局会议精神,丰富优质旅游供给,释放旅游消费潜力,推动旅游业高质量发展,进一步满足人民群众美好生活需要,发挥旅游业对推动经济社会发展的重要作用,提出了五方面的措施:第一,加大优质旅游产品和服务供给;第二,激发旅游消费需求;第三,加强入境旅游工作;第四,提升行业综合能力;第五,加强保障措施。
2023年12月	发挥典型示范作用、推进文旅深度融合	文化和旅游部联合自然资源部、住房城乡建设部印发通知,公布了50个国家文化产业和旅游产业融合发展示范区建设单位,将通过1-3年的建设期,分批次验收、择优遴选命名国家文化产业和旅游产业融合发展示范区,发挥融合发展示范区对文化产业和旅游产业融合发展的示范带动作用。

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、发债企业信用分析

截至2023年底,联合资信选取了主体信用等级有效的旅游行业存续债发行人共31家,包含AAA级别发行人5家,AA+级别发行人14家,AA级别发行人10家,AA-级别发行人1家,A+级别发行人1家。下文分析均基于此样本。

图8 发债主体级别分布情况



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

(1) 债券发行情况

旅游发债企业以国有企业为主，整体融资规模在信用债市场占比较小，2023 年旅游发债企业债券发行规模略高于兑付规模，债券融资呈净流入状态。

从存续债券来看，截至 2023 年底，旅游样本企业存续债券余额合计 1123.14 亿元，较 2022 年底债券余额（1097.10 亿元）增长 2.37%，占同期末信用债余额²（33.21 万亿元）的比重为 0.34%。2023 年，样本企业新发行债券 75 支，发行规模 526.91 亿元，到期规模 500.87 亿元，净融资额为 26.04 亿元。由于旅游企业以国有企业为主，民营企业发债规模很小，截至 2023 年底，民营旅游企业无存续债券。

表 9 旅游样本企业债券发行兑付情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			存续债券余额 2023/12/31
	发行金额	到期金额	净融资额	发行金额	到期金额	净融资额	
国有企业	476.20	385.50	90.70	526.91	500.87	26.04	1123.14
民营企业	0.00	4.55	-4.55	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	476.20	390.05	86.15	526.91	500.87	26.04	1123.14

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

(2) 盈利能力

2023 年，旅游行业发债企业整体扭亏为盈，但盈利水平较 2019 年同期仍有一定差距，高级别企业盈利能力较好。

从收入水平看，2023 年 1—9 月，旅游发债企业³收入规模合计为 1888.07 亿元，同

²信用债口径包括企业债、公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向工具以及金融债剔除政金债后的剩余部分。

³ 样本企业中重庆市武隆喀斯特旅游产业（集团）有限公司、吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司、重庆旅游投资集团有限公司、青岛旅游集团有限公司、海南省旅游投资集团有限公司和延安旅游（集团）有限公司未披露 2023 年三季度报，剔除上述 6 家样本企业。

比增长 10.22%。25 家样本企业中收入同比增长的有 21 家，同比下降的有 4 家，其中河北旅游投资集团股份有限公司和福建省旅游发展集团有限公司收入同比下滑较大，主要由于贸易业务规模收缩所致；从级别分布来看，AAA 级别企业收入全部呈增长趋势，AA+级别企业 7 家（共 12 家）收入表现为增长，AA 级别企业 7 家（共 8 家）收入表现为增长。从利润情况看，2023 年 1—9 月，旅游发债企业实现利润总额合计 108.63 亿元，较上年同期（-35.29 亿元）实现大幅增长。25 家样本企业中，实现盈利的企业有 17 家，亏损企业 8 家。盈利企业中，AAA 级别企业 5 家全部实现盈利，AA+级别企业 9 家实现盈利，AA 级别企业 4 家实现盈利。单个样本利润实现增长的企业有 22 家（部分持续亏损企业表现为亏损收窄），呈现下降的企业有 3 家。剔除未获取 2019 年三季度数据的两家样本企业⁴，剩余 23 家样本企业 2023 年前三季度实现利润总额 109.48 亿元，恢复至 2019 年同期（148.27 亿元）的 73.84%。

（3）杠杆水平和偿债能力

旅游发债企业整体杠杆率为中等偏上水平，债务期限结构以长期债务为主；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；考虑到旅游企业普遍为国有企业，再融资能力相对较好，行业整体偿债能力尚可。

债务负担方面，截至 2023 年 9 月底，样本企业整体杠杆率为中等偏上水平，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率平均值分别为 59.92%和 48.53%，较 2022 年底分别减少 0.66 个和减少 2.65 个百分点。从个体企业看，以下企业的财务指标中资产负债率偏高（>70%）或全部债务资本化比率偏高（>60%）或两项均偏高，债务负担偏重。

表 10 债务偏重旅游企业 2023 年 1—9 月/9 月末财务数据情况（单位：亿元）

发行人	主体级别	资产总额	所有者 权益	营业总 收入	利润总额	资产负债 率（%）	全部债务资 本化比率 （%）	债券 余额
锦江国际(集团)有限公司	AAA	1,118.93	313.46	250.49	19.25	71.99	66.84	80.00
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	1,691.73	502.95	385.80	8.59	70.27	62.33	395.60
吉林省长白山开发建设(集团)有限责任公司	AA	77.78	15.45	2.26	-0.98	80.14	76.33	4.00
陕西华山旅游集团有限公司	AA	111.56	25.39	5.97	0.53	77.24	71.80	20.00

⁴ 样本企业中三亚旅游文化投资集团有限公司和福建省旅游发展集团有限公司未披露 2019 年三季报。

陕西旅游集团有限公司	AA+	443.19	90.01	44.26	2.90	79.69	72.14	61.95
苏州高新旅游产业集团有限公司	AA-/AA	81.78	23.77	4.41	-0.90	70.94	64.88	9.00

注：吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司未披露三季报，上表数据为半年度数据；债券余额为截止到 2024 年 4 月 20 日的人民币债券余额

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

债务期限结构方面，旅游发债企业在债务构成上趋于长期化。截至 2023 年 9 月底，长期债务在全部债务中的占比平均值为 50%，债务结构相对均衡。

从短期偿债指标看，截至 2023 年 9 月底，旅游发债企业现金短期债务比的均值为 2.84 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。从长期偿债指标看，2022 年旅游企业全部债务/EBITDA 均值为 25.49 倍，较 2021 年均值（47.39 倍）明显下降，EBITDA 对全部债务的保障能力仍然较弱。2022 年 EBITDA 利息倍数均值为 3.47 倍，较 2021 年均值（5.71 倍）有所下降，EBITDA 对利息的覆盖能力较好。考虑到旅游发债企业以国有企业为主，政府支持力度较大，再融资能力相对较好，对债务偿还有一定的保障。

五、展望

从需求层面，旅游已经成为城乡居民美好生活的刚性需求；从供给层面，旅游景区、酒店、旅行社、主题公园和旅游零售等各个业态均全面复苏；从经济发展层面，旅游是国民经济战略性支柱产业，可以有效刺激消费、创造就业机会、增加外汇收入，带动经济绿色可持续发展；从政策层面，国家持续出台产业政策，从规范行业发展、加大优质旅游产品和服务供给、优化旅游基础设施投入、完善旅游交通服务、拓宽行业融资渠道等多方面给予支持，积极推动旅游业高质量发展。联合资信认为，旅游行业需求持续旺盛，行业环境稳健向好，评级展望维持稳定。