

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

中国旅游行业信用观察（2026）

摘要

受惠于扩大消费的政策刺激、居民旅游消费需求潜力释放、旅游供给端推陈出新等诸因素，我国旅游业自 2023 年以来恢复新冠疫情前的快速增长态势。国内旅游、出入境旅游市场均快速反弹，尤其入境旅游市场增长显著。

从行业政策来看，中央持续出台旅游业相关制度，对于促进旅游业发展发挥重要作用。从近期来看，国务院及其部门出台的旅游业支持政策重点包括促进旅游市场消费、推动旅游业数字化和高质量发展等方面。近年来，我国旅游交通基础设施日臻完善、文旅 IP 流量带动区域旅游发展成为旅游行业变化的重要关注点。

债券市场是旅游企业融资重要渠道，截至 2025 年底，Wind 酒店、餐馆与休闲行业存量债券 280 只，余额 1891.24 亿元，涉及主体 59 家。本文选取其中 24 家旅游业样本企业进行信用分析。

从存量债券到期情况看，2026 年和 2027 年系样本企业现有存量债券偿债高峰年。从主体评级来看，以 AA+ 为级别中枢，AA（含）以上企业占 95.83%。从 2023 年底至 2025 年底的主体评级迁移来看，等级稳定率为 83.33%、上调率为 16.67%。

从业务状况看：样本企业品牌实力与所属区域资源禀赋整体强劲。多数企业位居旅游资源发达城市乃至著名旅游城市，区域文旅资源相对丰富密集。同时，样本企业所属区域交通基础设施总体上高度便利。此外，样本企业均系国企，普遍由当地国资委或重要国企控股，能获政府或股东的资源支持。

从财务状况看：经营规模方面，受惠于 2023 年以来全国旅游市场快速复苏的环境，2023 年样本企业营收整体快增，2024 年则基本保持平稳。盈利能力方面，2023 年以来样本企业 EBITDA 利润率平均水平趋于增长。财务杠杆方面，样本企业债务杠杆总体适中稳健。偿债能力方面，2023 年 18 家企业 EBITDA 利息保障倍数平均水平较上年显著改善，2024 年维持增长态势。

相关研究报告：

- 1.《推动文化和旅游市场信用经济深入发展的思考和建议》，2025.12.12
- 2.《中国旅游业发展新趋势分析与建议》，2024.7.29
- 3.《疫情影响减弱叠加出游限制“松绑”，旅游市场显著升温——中国旅游业运行现状与发展分析》，2023.9.22
- 4.《旅游类地方政府专项债券业务发展分析》，2023.4.19

旅游行业是直接为游客提供出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等服务活动的集合，旅游景区、酒店、旅行社、旅游交通构成现代旅游业发展的重要支柱，从细分领域来看，旅游业包括旅游出行、旅游住宿、旅游餐饮、旅游游览、旅游购物、旅游娱乐、旅游综合服务要素和业态。我国旅游业被定位为国民经济的战略性支柱产业，早在2009年12月，国务院出台《关于加快发展旅游业的意见》，我国旅游业的产业定位由国民经济增长点、国民经济重要行业升级为国民经济战略性支柱产业。近年以来，旅游业与其他产业跨界融合、协同发展，产业规模持续扩大，新业态不断涌现，旅游业对经济平稳健康发展的综合带动作用更加凸显，旅游业的战略地位日趋巩固。

债券市场是旅游企业融资的重要渠道之一，截至2025年底，Wind酒店、餐馆与休闲行业存量债券合计280只，债券余额1891.24亿元，涉及发行主体59家。本文在分析我国旅游业行业基本概况及其政策环境和近期变化方面的重要关注点等基础上，选取24家主营业务符合旅游行业属性和财务数据可获性相对较好的旅游业发债样本企业进行信用分析如下。

一、行业概况

（一）经营规模——剔除疫情因素长期呈现稳步快速增长态势，2023年以来恢复快速增长

2009年全球金融危机复苏以来截至2019年，中国国内旅游收入随同国民经济增长、居民收入增长和消费结构升级以及旅游业政策支持、基础设施状况改善而呈现持续较快增长态势，从2009年的1.29万亿元增至2019年的6.63万亿元，年均复合增长约18%。2020年至2022年受到疫情因素影响，国内旅游业收入显著下滑。2023年以来，受惠于扩大消费政策刺激、居民旅游消费需求潜力释放、旅游供给端推陈出新等诸方面因素，我国旅游业恢复疫情之前的快速增长态势。其中，2024年国内旅游收入达到5.8万亿元，同比增长17%。2025年上半年，国内居民出游花费达到3.15万亿元，同比增长15.2%。

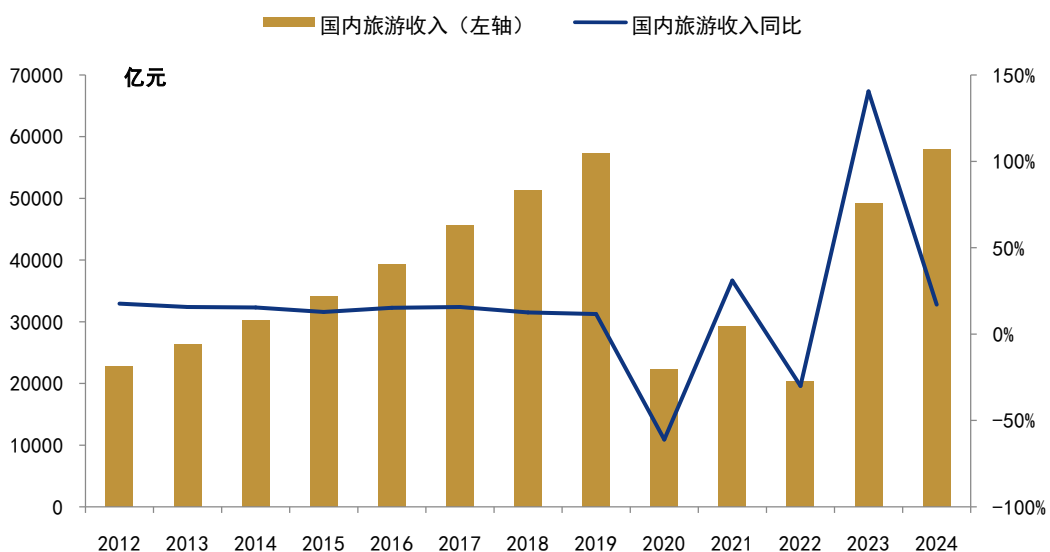


图1：历年国内旅游收入变化情况

资料来源：文化和旅游部，远东资信整理

（二）市场结构——稳定呈现以国内旅游为主、出入境旅游为辅的市场格局

国内旅游长期成为我国旅游业的核心组成部分。图2显示，2011年以来，国内旅游收入占旅游业总收入比重一直处于80%以上水平，其收入增速快于旅游业整体收入增速，国内旅游板块是引领中国旅游业增长的核心动力。

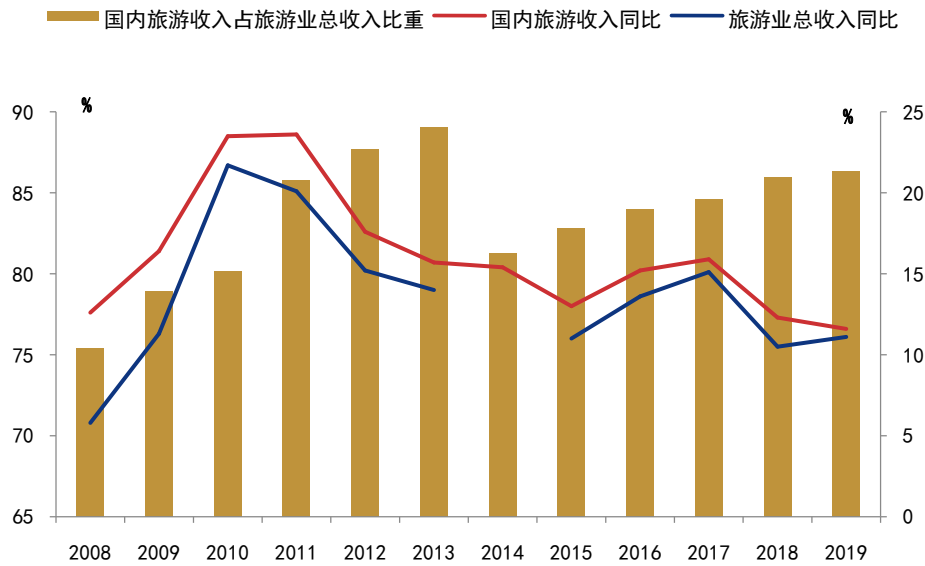


图2：国内旅游市场稳居中国旅游业市场重要地位

注：2020至2022年疫情期间缺乏旅游业总收入统计。2023年、2024年文化和旅游部的文化和旅游发展统计公报没有旅游业总收入统计。
资料来源：历年中国旅游业统计公报，远东资信整理

国际旅游方面，2020至2022年受疫情因素影响，国际旅游市场运行近乎停滞。2023年国际旅游市场恢复开放以来，我国出入境旅游市场快速反弹。据文化和旅游部统计，2024年我国入境游客达到13190.2万人次，同比增长60.8%；内地居民出境旅游达到12279.2万人次，同比增长41%。据国家移民管理局统计，2025年全国移民管理机构共查验出入境人员6.97亿人次，同比增长14.2%，创历史新高；其中，2025年入境外国人达8203.5万人次、同比增长26.4%，其中免签入境外国人达3008万人次，市场加速开放与丰富文旅资源推动我国成为越来越多海外游客青睐的旅游目的地。

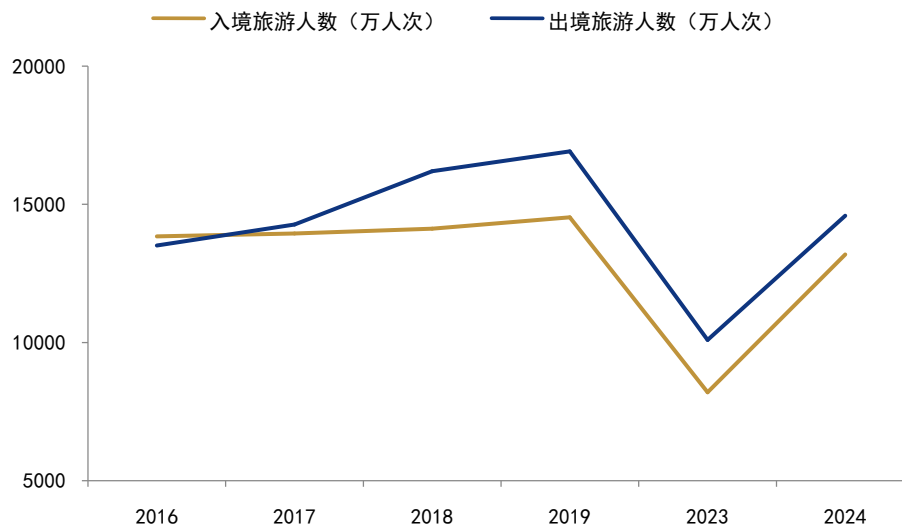


图 3：中国出入境旅游人次变化

资料来源：国家旅游局、文化和旅游部，远东资信整理

二、行业政策

旅游业是我国国民经济中发展速度较快和具有明显国际竞争优势的产业之一，汇集拉动经济增长、调整产业结构、缩小区域差距、扩大社会就业、增进人民福祉、促进生态文明、深化国际交流等诸多积极作用。近年来，中央持续出台旅游业相关支持制度，对于促进旅游业快速发展、提升行业竞争力发挥着积极作用。其中，2009年国务院印发《关于加快发展旅游业的意见》，首次明确将旅游业发展定位为“国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”。2013年公布的《旅游法》，对旅游业政策制定和行业发展规范提供重要法律指导。

从近期国务院及其部门出台的旅游业支持政策来看，政策支持的角度和重点包括促进旅游市场消费、推动旅游业数字化和高质量发展等方面。

一是促进旅游消费。2019年《国务院办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》提出了“推出消费惠民措施”“发展假日和夜间经济”“促进产业融合发展”等九项任务，对于深化旅游业供给侧改革、更好地发挥旅游经济对稳增长作用具有重要意义。2025年，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增长点 繁荣文化和旅游消费的若干措施》，提出了“举办系列文旅促消费活动”。2026年1月，国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，明确了“制定出台促进铁路与旅游融合发展的专项支持政策”和“培育一批旅居目的地城市（区域）”等工作方案。

二是推动旅游业数字化发展。2020年月，文化和旅游部、发改委等十部门联合印发《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》，明确加快建设智慧旅游景区等八项任务。此前，近年中央有关部门持续出台了旅游业高质量、智慧化发展支持政策，如《关于促进智慧旅游发展的指导意见》《关于促进旅游业改革发展的若干意见》等，“互联网+旅游”新政出台体现了对以往相关政策的重申或延续。2025年9月印发的《关于进一步加强旅

游市场综合监管的通知》，强调旅游市场监管的“数字化赋能”，旨在为旅游市场数字化监管保驾护航。2025年10月印发《深化智慧城市发展 推进全域数字化转型行动计划》，将旅游数字化置于智慧城市的大框架下，提出了“打造数字赋能文化旅游新型数字生活场景”。2025年11月印发的《关于加快场景培育和开放推动新场景大规模应用的实施意见》，在“文化和旅游领域”和“跨界融合消费领域”明确了建设数字文化旅游应用场景，以及加强数字演艺、数字艺术、沉浸式体验等多业态集成等意见。

三、行业关注

（一）旅游交通基础设施日臻完善

截至2025年，全国高速铁路运营里程已超5万公里，“十四五”期间累计增长32.98%。当前，高铁已覆盖我国97%的城区人口50万以上城市，营业里程高居世界之首，超过其他国家高铁营业里程的总和。我国高铁网络布局日臻绵密、运输服务便捷高效，为广大游客的跨省市旅游出行提供了强劲支撑动能。根据施工进度，2026年西安至十堰高铁、雄安新区至商丘高铁、阜阳至黄冈高铁（湖北段）等一批高铁线路有望开通，京港高铁通道、西武高铁将在2026年全面贯通，我国境内游客旅游出行将更加便捷。

从微观层面来看，我国旅游景区交通基础设施同样呈现逐步改善的局面。2024年6月，文化和旅游部、交通运输部等九部门联合印发了《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》明确提出，要利用3到5年时间，基本建成与旅游业高质量发展相匹配的旅游公共服务体系。在旅游交通方面，文件部署了多项重点任务，包括加强旅游交通基础设施建设，推动各地将干线公路与旅游景区连接道路纳入建设规划，支持形成旅游交通环线；实施国家旅游风景道工程，推出一批配套服务好、道路风景美的国家旅游风景道等方面。在政策引导下，近年全国各地在文旅融合方面成效显著，“快进慢游”的旅游交通网络已基本成型。我国旅游景区交通基础设施正朝着网络更完善、衔接更顺畅、服务更优质的方向发展，“交通线”正在加速转变为“风景线”和“致富线”。其中，四川省作为文旅融合的先行者，截至2025年底，已基本建成大峨眉、大香格里拉、大九寨三个交旅融合示范区。青海省紧扣“打造国际生态旅游目的地”的目标，全力构建“外部交通快捷、内部交通顺畅、慢行交通丰富”的旅游交通网络，全省84%的A级景区已通达二级及以上公路，“七彩高原路·大美青海途”旅游公路品牌成功创建。

（二）文旅IP流量带动区域旅游经济发展

近年以来，全国各地涌现出一批极具代表性的文化旅游热点案例，它们以独特的方式展现地方文化和旅游资源，借助互联网的传播力，成功打造出各具特色的城市IP，增强了城市文化旅游品牌知名度和市场影响力，开启了以城市IP建设和流量运营，赋能文化旅游业强劲复苏和高质量发展的新篇章与新时代。其中，哈尔滨冰雪大世界作为冬季冰雪旅游的经典项目，每年吸引大量国内外游客，用冰雕艺术诠释城市文化，打造了独一无二的冰雪IP，众多俄式建筑和欧陆风情街区，为城市增添了浓厚的异域文化色彩。2023年底、2024年初，“南方小土豆、广西小砂糖橘”等勇闯游哈尔滨引爆全网，带动哈尔滨2024年元旦假期旅游订单同比增长158%。

近年以来，文化旅游 IP 对区域旅游发展的带动效应持续显现，赋能区域旅游经济发展的文化旅游 IP 引擎有望呈现从流量到留量、从网红到长红的深度转化趋势。其中，云南大理州持续巩固壮大的“在大理爱上生活”网络 IP 成为 2025 年现象级文化旅游案例。该 IP 通过深度挖掘大理独特资源禀赋、风土人情和民族文化，为大理州文化旅游市场发展深度赋能。截至 2025 年 10 月，“在大理爱上生活”话题全网阅读量突破 300 亿次，其中抖音平台播放量超 65 亿次。2025 年 1 至 9 月，大理州接待海内外游客 9821 万人次，同比增长 12%，旅游总花费达 1208 亿元，同比增长 19%。江西赣州宋潮不夜城凭借“文化赋能·跨界融合”创新实践而入选“2025 中国旅游产业影响力案例”，其以“飞天秀”为核心打造的沉浸式夜间演艺，结合《黑神话·悟空》《哪吒 2》等热门 IP 获得市场青睐。

三、行业内发债企业信用分析

（一）发债样本企业选取及其存量债券状况

截至 2025 年底（本文简称**考察日**），Wind 酒店、餐馆与休闲行业存量债券合计 280 只，债券余额 1891.24 亿元，涉及发行主体 59 家。考虑发债企业主营业务实际以及信用分析所需数据可得性，本文从中选取 24 家发债旅游企业样本作为信用分析对象。24 家旅游企业（以下简称“发债样本企业”）以景区类企业为主，酒店、旅行社为辅，全部为国有企业，其中包括地方国企 21 家、央企或央企控股公司 3 家，企业总部分布于江苏、重庆、安徽、海南、上海、北京、广东等 13 个省级区域。南京商旅（证券代码为 600250）是一家 A 股主板上市公司。

这 24 家企业截至考察日拥有存量债券 174 只，截至考察日余额 1206.78 亿元，平均发行期限 4.079 年、平均发行利率 2.95%。债券类型以中期票据、公司债（包括一般公司债、私募公司债）为主，涵盖定向工具、短期融资券、企业债、资产支持证券等其他类型。

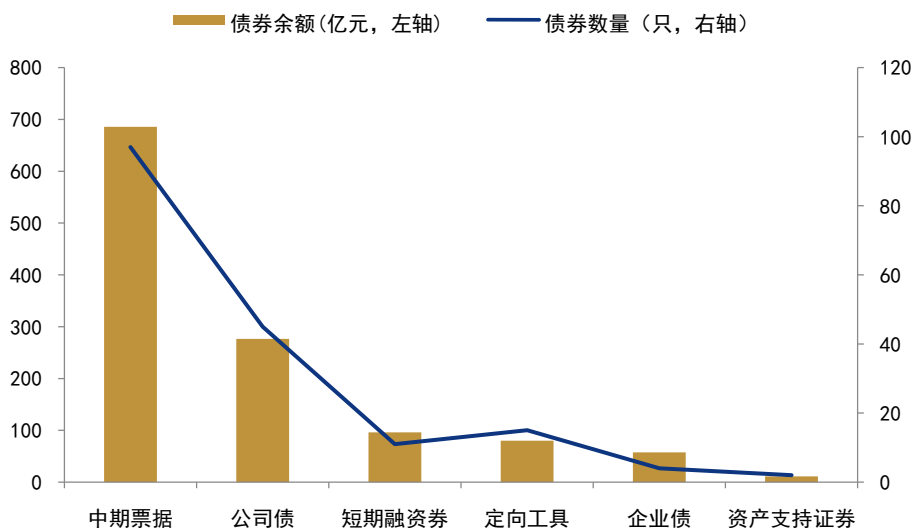


图 4：样本企业的存量债券类型统计

注：样本企业的存量债券统计截至考察日，下同。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从存量债券到期情况来看，图5显示，假定不考虑考察日之后，发债样本企业新发行债券的到期（含提前到期）情况，2026年和2027年将是发债样本企业偿债高峰年，债券到期金额将达358.15亿元和337.79亿元。随后各年，发债样本企业的2025年底存量债券的到期压力将逐年显著减轻。

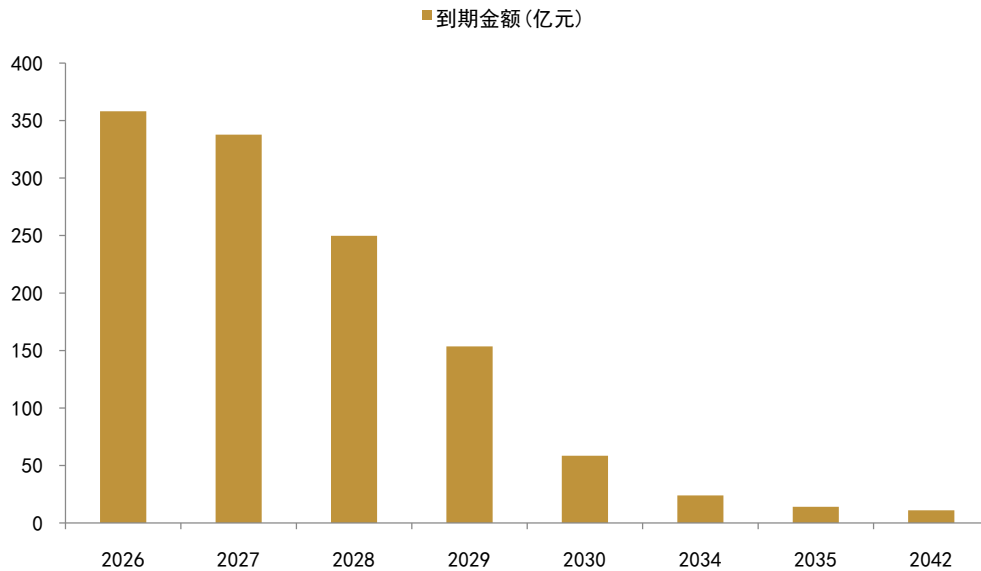


图5：样本企业存量债券未来到期分布

注：以2025年底作为考察日；统计到期分布时未考虑提前偿还、提前赎回和分期偿还本金情况。

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

（二）发债样本企业主体评级分布与等级迁移情况

1. 评级分布以AA（含）以上为主

截至考察日，24家发债样本企业的主体信用级别分布如图6所示。以企业数量统计，其主体评级以AA+为级别中枢，获得AA（含）以上评级的企业23家，占比95.83%，中国旅游集团有限公司、黄山旅游集团有限公司、锦江国际(集团)有限公司、北京首都旅游集团有限责任公司拥有AAA主体评级。以企业的债券余额统计，主体评级为AAA的企业债券余额占比（50.85%）较大，其次为AA+级企业（32.05%）。

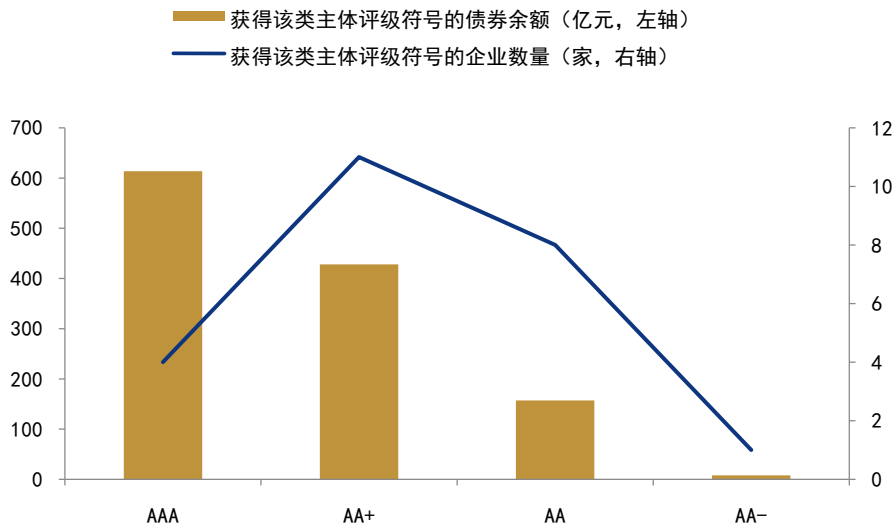


图6：24家旅游企业考察日主体评级分布

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

2.信用等级迁移状况以稳定为主、上调为辅

本文选取2023年底截至2025年底作为发债样本企业主体评级迁移分析的考察期。考察期内，市场对24家发债样本企业的主体评级之中，20家等级维持稳定，稳定率为83.33%，其中，19家稳定为AA（含）以上的主体评级。考察期内，江西省旅游集团、南京牛首山文化旅游集团、南京商贸旅游股份有限公司、苏州高新旅游产业集团有限公司共4家企业的主体信用等级上调，因此24家发债样本企业的上调率为16.67%。从评级展望来看，截至考察日，市场对24家发债主体的给出的评级展望均为稳定。

表1：24家旅游业发债样本企业信用等级迁移矩阵（2023-2025）

期末评级 \ 期初评级	AAA	AA+	AA	AA-	合计
AAA	4				4
AA+		9			9
AA		2	6		8
AA-			1	1	2
A			1		1
合计	4	11	8	1	24

注：该迁移矩阵反映样本企业从2023年底最新主体信用等级至2025年底最新主体信用等级的迁移情况。单位：家。

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

（三）发债样本企业业务状况分析

1.品牌地位与资源禀赋整体实力较为强劲

我国旅游企业实行5A或五星级质量评定制度，服务质量和品牌实力越强，对游客的接待能力、对旅游资源的整合能力、市场议价能力也更强。从发债样本企业服务质量来看，绝大部分企业旗下主要景区、旅行社、自有产权酒店最高等级为5A或五星级，表明整体服务质量很高。少部分企业旗下主要旅游资源等级为4A级。其中，苏州新区高新技术产业股份有限公司公司经营的苏州乐园森林世界为AAAA级景区，是华东地区主要的主题公园之一。

发债样本企业涌现了一批全国居于前列的旅游集团企业，中国旅游集团、北京首都旅游集团、锦江国际集团等企业入选2025中国旅游集团化发展论坛发布的“2025中国旅游集团20强”名单。中国旅游集团作为我国最大的跨地区综合性旅游集团，集团旗下汇聚了港中旅、国旅、中旅、中免等众多知名旅游品牌，是我国唯一的以旅游为主业的央企。锦江国际集团是中国规模最大的综合性酒店旅游企业集团，集团投资和管理的酒店开业数超过1.4万家，分布世界100多个国家。广东省旅游控股集团是广东省属大型国有企业之一，该集团享有较高知名度和影响力的核心企业包括：五星级的广州白天鹅宾馆、广州白云宾馆等。

发债样本企业以景区类发债样本企业居多，其主营景区包括黄山、灵山、普陀山、九华山、牛首山、瘦西湖、武隆风景区（排名不分先后）等一批全国乃至世界知名的5A级旅游景区。其中，重庆武隆旅游产业集团拥有世界自然遗产、国家级5A风景区——武隆风景区这一独特的旅游资源，自然垄断经营武隆风景区旅游市场，控制武隆旅游业核心产业链。黄山旅游集团作为安徽省最大的旅游资源企业，拥有获得世界文化遗产、自然遗产和世界地质公园三项桂冠的景区——黄山风景区的珍稀旅游资源，控制黄山旅游业核心产业链。酒店类企业方面，发债样本企业包括锦江国际集团、北京首都旅游集团（旗下包括首旅酒店、首旅置业、如家酒店等品牌）等全国乃至国际知名酒店集团。

从发债样本企业所属区域资源禀赋来看，大部分企业经营场地分布于我国旅游资源发达城市乃至著名旅游城市，其中包括北京、上海、南京、成都、重庆、昆明、黄山、三亚等旅游业发达城市，从与全国各级城市比较而言，发债样本企业所属区域文化旅游资源丰富和密集程度明显相对较高。

2. 区域交通设施普遍处于高度便利状态

发债样本企业经营场地分布于北京、上海、重庆、南京、苏州、常州、成都、池州、广州、三亚、黄山、昆明市、无锡、舟山、扬州等各大城市。发债样本企业所属区域交通基础设施总体上高度便利，拥有高铁、航空、港口、普通铁路、高速公路等高度立体化的交通运输方式。立体化的、高效便捷的区域交通配套设施能够显著降低广域范围的潜在游客出行时间成本与心理距离，从而有助于发债样本企业的旅游资源吸引更多远距离客源、扩大市场规模，还能提升游客的旅行体验与重游意愿。

3. 有条件获取当地政府或控股股东给予的外部支持

24家样本企业之中，中国旅游集团、中国金茂集团、云南世博旅游控股集团系央企或央企下属企业，锦江国际集团、北京北京首都旅游集团、黄山旅游集团、广东省旅游控股集团、重庆文化旅游集团、成都文化旅游发展集团、苏州市吴中文化旅游发展集团等21家为地方国企。相当一部分样本企业属于所在地区的旅游业核心企业，承担区域

旅游资源整合开发和运营、引领当地文化旅游融合发展等重要任务，这批企业普遍由当地国资委或重要国企控股，近年获得地方政府部门或国企股东给予的财政补贴、资金融通（如提供借款）、股权无偿划转等多种形式的支持，而且不少企业持续获得财政补贴等政府资源支持。

发债样本企业融资渠道总体畅通。股权融资渠道方面，南京商旅为上市公司，中国旅游集团、锦江国际集团、北京首都旅游集团、黄山旅游集团等一批企业旗下拥有控股上市公司。信贷融资渠道方面，截至发稿日绝大部分发债样本企业最新未使用授信额度超过10亿元，北京首都旅游集团、中国旅游集团、锦江国际集团、广西旅游发展集团最新未使用授信额度分别达到1741.37亿元、1526.21亿元、1172.44亿元、336.94亿元。

（四）发债样本企业偿债能力分析¹

1. 近期整体经营规模基本维持稳定

图7显示，2023年受惠于全国旅游市场经济整体快速复苏的利好环境影响，24家发债样本企业营业收入整体迅速增长，同比增速达到28.17%。2024年以来，其营业收入合计值则大致平稳，稳中缓降——2024年营收合计值同比增长-4.13%，2025年上半年营收合计值则同比增长-1.84%。

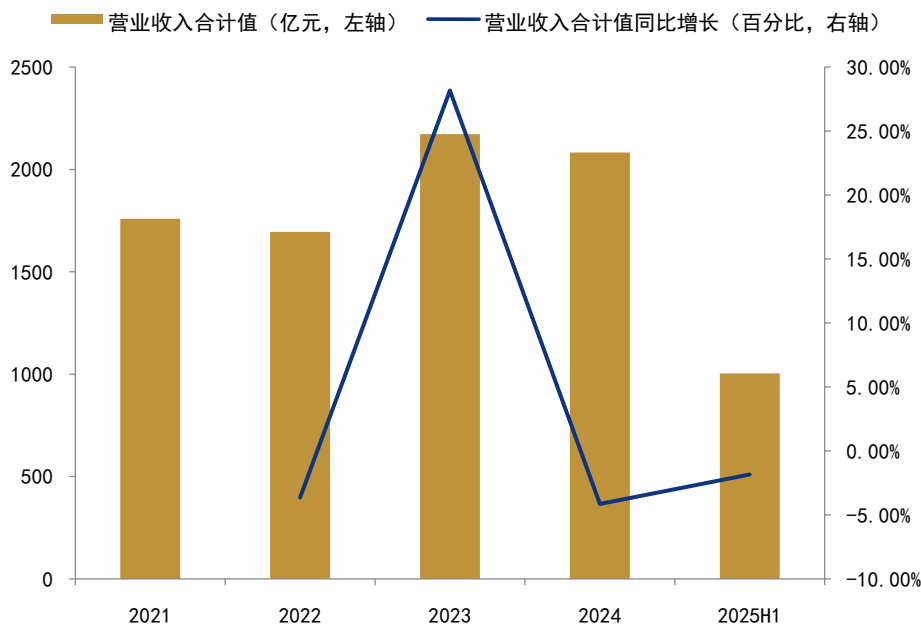


图7：24家样本企业历年营业收入状况变化

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

2. EBITDA 利润率水平趋于改善

¹全文关于样本企业财务指标及其计算所需的细分财务指标统计数据，均系直接从Wind资讯下载。

从EBITDA利润率反映的旅游业样本企业盈利能力变化趋势来看，根据19家可比样本企业整体盈利状况，2020年至2022年疫情期间，样本企业EBITDA利润率平均水平波动显著；2023年以来，样本企业EBITDA利润率平均值、中位值均呈现平稳增长势头。

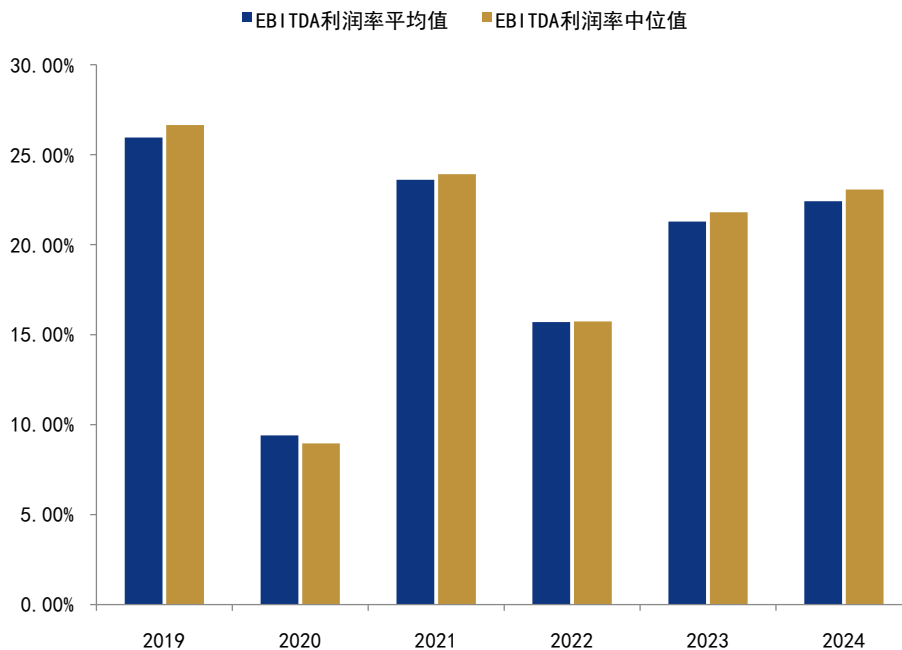


图 8：19 家发债样本企业 EBITDA 利润率平均水平变化（单位：%）

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

从发债样本企业个体盈利能力变化来看，图9显示，22家样本企业2023年以来的EBITDA利润率变化大致以平稳和持续增长的居多，近年样本企业个体的EBITDA利润率状况有所分化。重庆市武隆喀斯特旅游产业集团、浙江舟山旅游集团、南京牛首山文化旅游集团、黄山旅游集团2024年EBITDA利润率较高，分别为101.34%、64.44%、45.52%、36.77%；云南世博旅游控股集团、重庆文化旅游集团2024年EBITDA利润率相对上年由负转正，盈利状况改善显著。

苏州高新旅游产业集团有限公司2024年EBITDA利润率为0.25%，相对上年（10.09%）明显弱化。具体来看，该公司近年盈利状况有所下滑，按年统计的归属于母公司股东的净利润自2020年以来维持亏损状态，2024年该公司的归属于母公司股东的净利润为-2.16亿元，较上年（-1.66亿元）亏损加大。苏州高新旅游产业集团经营的苏州乐园作为当地重要旅游项目，近年获得地方政府给予的积极支持。苏州高新旅游产业集团作为苏州苏高新集团核心企业，能够在资金、融资担保等方面获得积极支持。截至2025年底，市场针对苏州高新旅游产业集团给予的主体评级为AA，评级展望稳定。

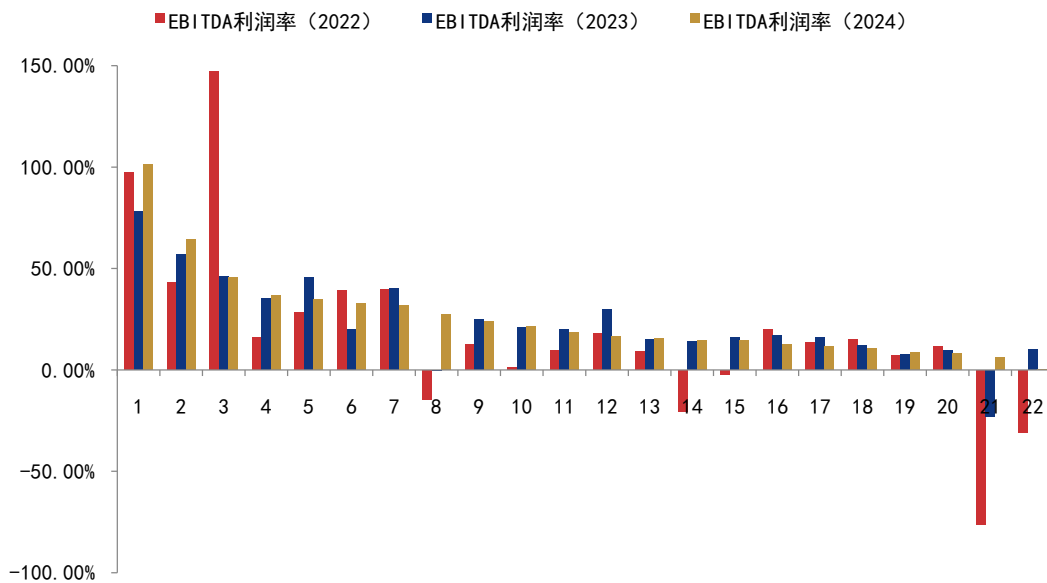


图9：22家发债样本企业EBITDA利润率变化（单位：%）

注：横坐标数值显示22家样本企业2024年EBITDA利润率有高到低排序的序号。

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

3.财务杠杆水平总体保持适中与稳健

由于加大在建工程投入等因素，2019年以来发债样本企业的资产负债率水平整体呈现波动增长态势。截至2025年6月底，发债样本企业资产负债率平均值为62.81%、中位值为61.72%，较2024年末（平均值为62.15%、中位值为63.78%）略有下降，发债样本企业总体上债务杠杆水平总体上较为适中、稳健。

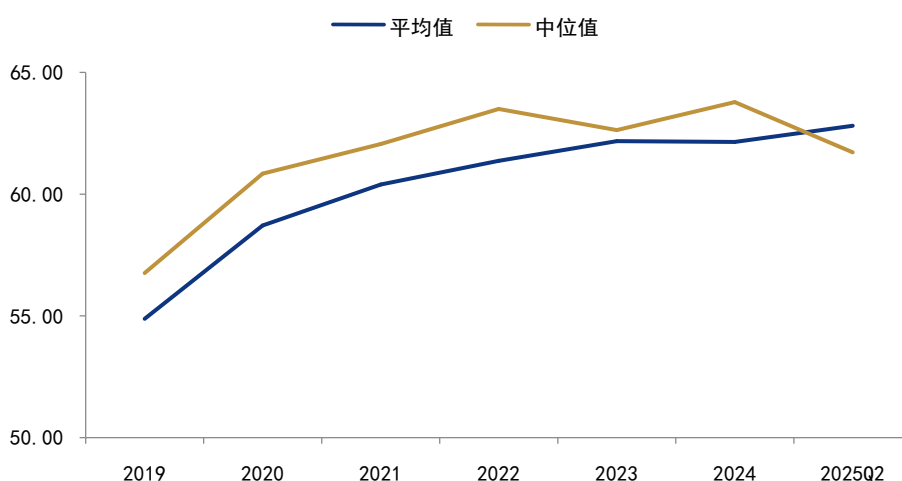


图10：23家发债样本企业平均资产负债率变化（%）

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

从企业具体情况来看，截至2025年9月底，19家样本企业的资产负债率从44.30%到83.65%不等，其中12家企业资产负债率低于70%。截至2025年9月底，江西省旅游集团债务杠杆水平相对较高，资产负债率达83.65%。

江西省旅游集团成立于2014年，是中共江西省委、省政府组建的国有混合所有制企业，承担着江西省建设“旅游强省”战略使命和国企改革创新使命，业务主要涉足旅游快消品与特色商品、酒店民宿运营、景区运营、旅行社综合业务、旅游餐饮、旅游健康养老等板块。近年来，该公司债务杠杆水平维持高企状态，2023年底、2024年底、2025年9月底资产负债率分别为83.05%、84.64%和83.65%。从债务结构来看，该公司流动负债占比相对较大，2025年9月底流动负债占总负债比重为76.66%。从盈利状况来看，2024年，该公司EBITDA利润率为8.54%，较上年(7.70%)进一步改善，EBITDA利润率反映的盈利状况良好。该公司作为江西省旅游业重要国有企业，对于江西省旅游资源整合开发和运营发挥重要作用，有条件获得当地政府及股东给予财政补助、优质资源注入等支持。截至2025年底，市场给予该公司的主体评级为AA+，评级展望为稳定。

4. EBITDA 对债务利息覆盖能力有所增强

2023年以来的国内旅游和出入境旅游市场快速复苏的我国旅游行业发展大环境下，图11统计显示，2023年18家样本企业的EBITDA利息保障倍数平均值和中位值相对2022年显著改善。2024年，上述18家样本企业的EBITDA利息保障倍数平均值为2.95倍，同比(2.87倍)增长2.70%；EBITDA利息保障倍数中位值为2.48倍，同比(2.05)增长20.65%。综上所述，2023年样本企业EBITDA对于债务利息覆盖能力相对疫情时期快速修复，2024年维持稳中有增，反映样本企业EBITDA对于债务利息覆盖能力有所增强。

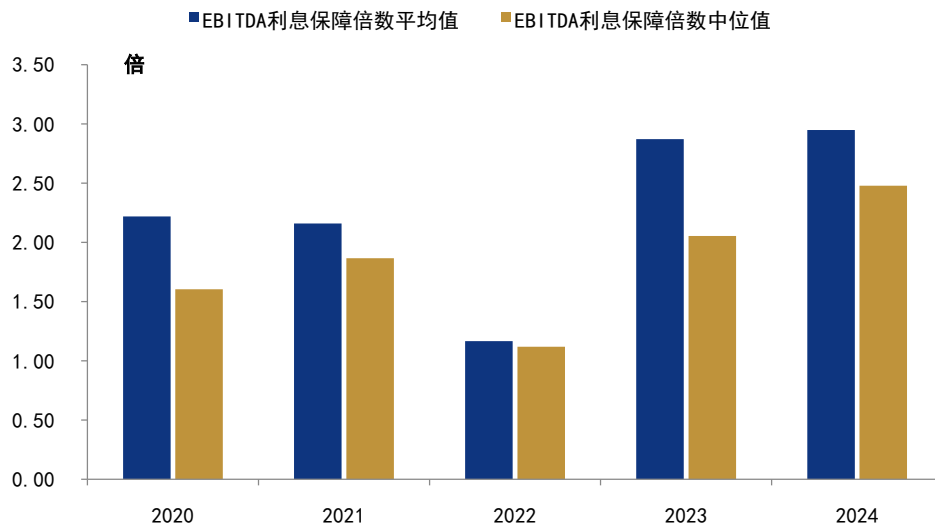


图11：18家旅游业发债样本企业EBITDA利息保障倍数平均水平变化

资料来源：Wind资讯，远东资信整理

（五）总结与展望

2023年以来，在扩大文化旅游消费等相关政策刺激、广大民众旅游需求潜力释放、旅游业供给侧更新发展等诸因素支撑下，我国旅游业逐步摆脱新冠疫情影响，呈现恢复快速增长局面。债券市场是我国旅游业发展的重要融资渠道，本文选取24家旅游业发债样本企业来看，样本企业均系国有企业，品牌地位与所属区域资源禀赋整体实力较为强劲，所属区域交通设施普遍处于高度便利状态，样本企业普遍有条件获得当地政府或控股股东给予的外部支持。财务状况方面，样本企业近期整体经营规模基本维持稳定、EBITDA利润率平均水平趋于改善的同时，财务杠杆水平总体保持适中与稳健，EBITDA对债务利息覆盖能力有所增强。2023年底至2025年底，根据市场评级来看，样本企业信用等级稳定率达到83.33%、上调率达到16.67%。截至2025年底，市场给予样本企业的信用评级均为AA-（含）以上，信用展望均为稳定。

展望未来，旅游行业高质量发展支持政策、国民经济增长大局稳定、居民消费需求潜力不断释放、旅游资源供给侧深入发展等各方面因素支持下，旅游业发债企业信用状况总体上有望保持相对稳定。从结构性风险关注点来看，针对部分企业财务杠杆偏高、盈利能力较差等方面不足，需密切关注后续这部分企业相应财务指标情况变化，并且结合这部分企业的经营状况变化、外部支持环境等方面对这部分企业信用状况加强综合分析。

【作者简介】

简尚波，研究院研究与发展部高级研究员，上海财经大学经济学硕士。

【关于远东】

远东资信成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构，是中国大陆首家加入亚洲资信评估协会（ACRAA）的评级机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信多次参与中国人民银行、国家发展改革委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

步入新时代，远东资信深入贯彻落实国家战略部署，坚守“服务金融市场，助力信用中国”使命，秉承“独立、客观、公正”的评级原则，助力信用中国高质量建设与信用评级国际话语权提升，铸就国际权威的民族品牌信用服务机构。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。