

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

2024 年前三季度旅游行业运行分析

联合资信工商评级二部



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



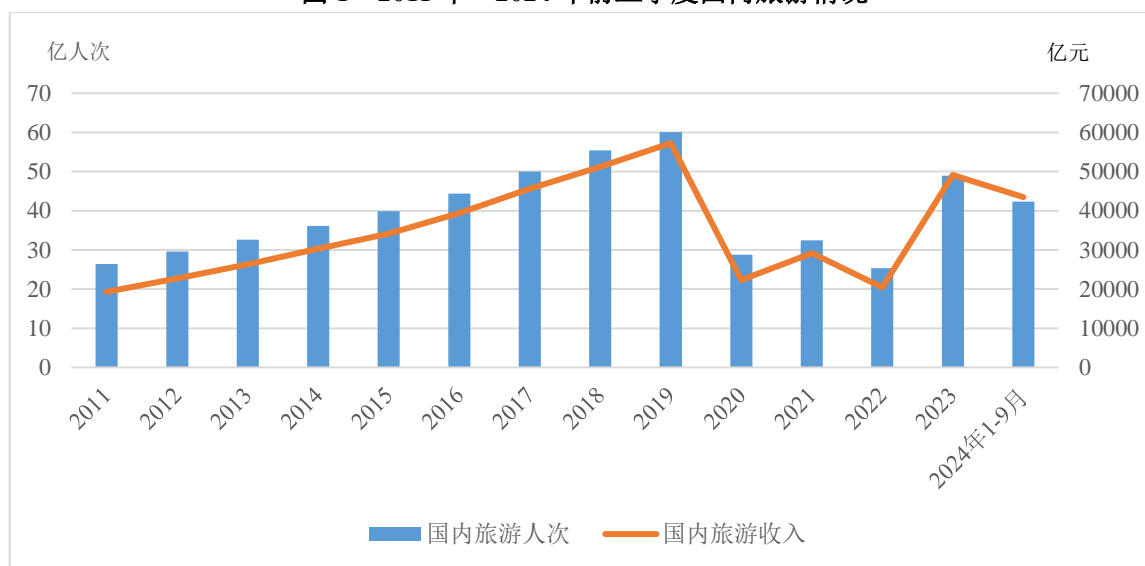
一、行业运行状况

2024 年前三季度，旅游业从上年的快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。

国内旅游方面，根据文化和旅游部数据，2024 年前三季度，国内旅游总人次 42.37 亿，比上年同期增加 5.63 亿，同比增长 15.3%，较上年同期增速（75.5%）放缓，恢复至 2019 年同期国内旅游总人次的 92.2%。其中，城镇居民国内出游人次 32.70 亿，同比增长 14.9%；农村居民国内出游人次 9.67 亿，同比增长 16.8%。2024 年前三季度，国内旅游收入（旅游总花费）4.35 万亿元，比上年增加 0.66 万亿元，同比增长 17.9%，较上年同期增速（114.4%）明显放缓，国内旅游总花费已超过 2019 年同期规模。其中，城镇居民出游花费 3.71 万亿元，同比增长 17.1%；农村居民出游花费 0.64 万亿元，同比增长 22.5%。

2024 年国庆节，国内出游人次 7.65 亿，按可比口径同比增长 5.9%，较 2019 年同期增长 10.2%；国内游客出游总花费 7008.17 亿元，按可比口径同比增长 6.3%，较 2019 年同期增长 7.9%。

图 1 2011 年—2024 年前三季度国内旅游情况



资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

出入境方面，根据国家移民管理局数据，2024 年前三季度，全国移民管理机构累

计查验出入境人员 4.47 亿人次，较 2023 年全年出入境人次（4.24 亿）增长 5.42%。2024 年以来，我国在出入境方面陆续实施了一系列新规来刺激市场需求，包括在北京等 20 个城市试点实行换发补发出入境证件“全程网办”、16 周岁以上户籍居民可以通过国家移民管理局政务服务平台网上提交申请，实现“一次都不跑”等网络便利化措施，以及对韩国、马来西亚、泰国等国家试行免签政策等。但出入境旅游受签证政策、国际客运航班恢复进度及产品价格等因素影响较大，在国家多措并举促进消费的大环境下，出入境旅游总量仍存一定释放空间。

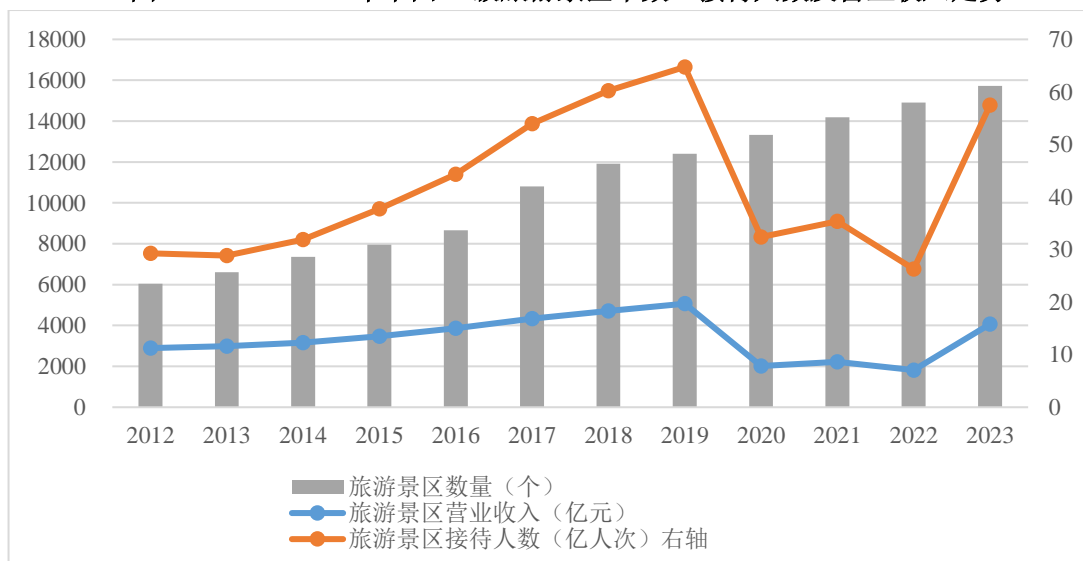
二、主要细分子行业情况

（1）景区

2024 年前三季度，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现不及预期，较上年同期有所下滑。

截至 2023 年底，全国共有 A 级旅游景区 15721 个，较上年底增加 804 个，其中 5A 级旅游景区 339 个，较上年底增加 9 个，5A 级景区数量占到 A 级景区数量的 2.16%，占比较低。景区运营方面，2023 年全国 A 级景区接待游客总人数 57.50 亿人次，同比增长 118.63%，实现旅游收入 4068.70 亿元，同比增长 123.74%，2023 年景区接待客流量尚未恢复到 2019 年规模。

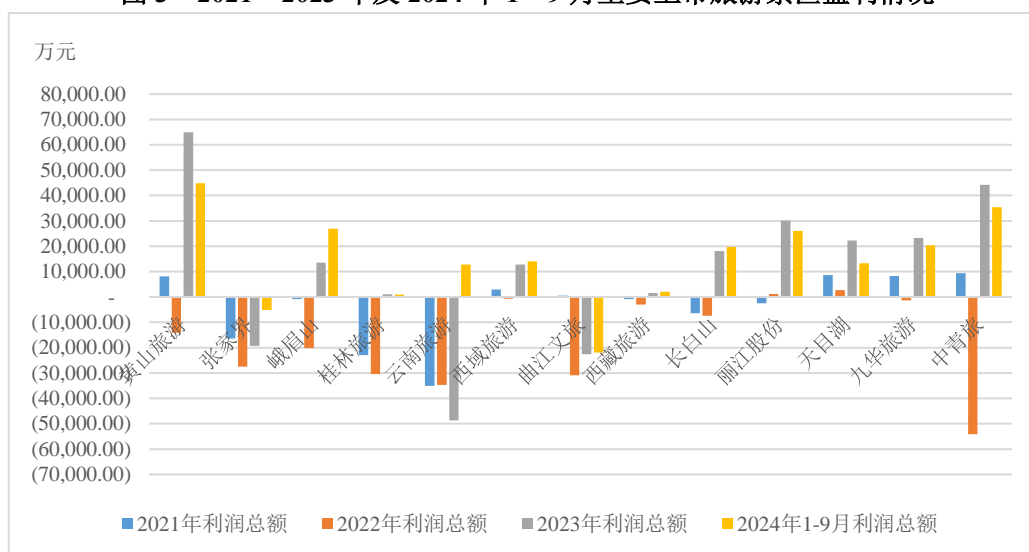
图 2 2012—2023 年中国 A 级旅游景区个数、接待人数及营业收入走势



资料来源：wind 资讯、文化和旅游部，联合资信整理

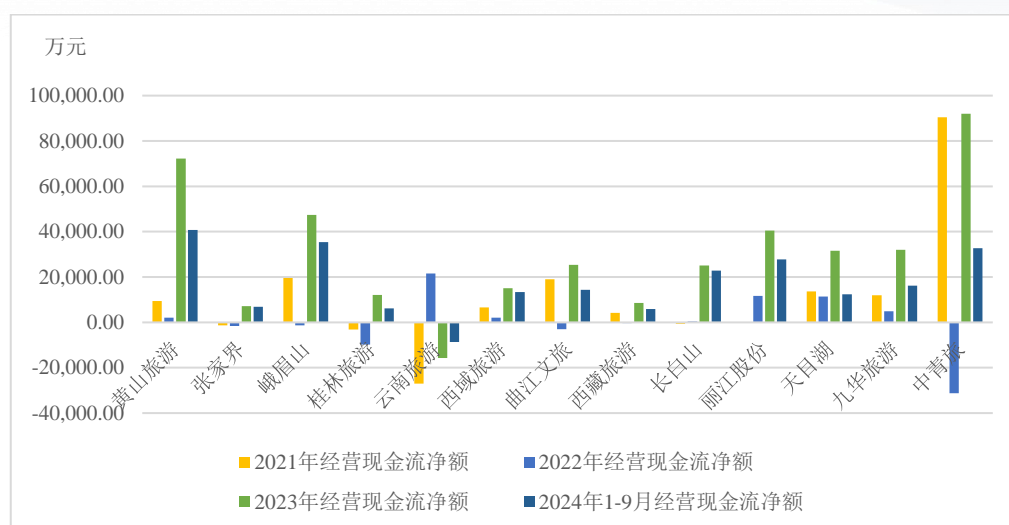
2024 年 1—9 月，从国内主要上市旅游景区（13 家样本）企业来看，黄山旅游、峨眉山、桂林旅游、云南旅游、西域旅游、西藏旅游、长白山、丽江股份、天目湖、九华旅游和中青旅 11 家企业实现盈利，张家界和曲江文旅 2 家企业仍旧亏损。其中，云南旅游同比实现扭亏，9 家企业利润同比出现下滑，13 家企业累计实现利润总额 18.92 亿元，盈利水平较上年同期（22.54 亿元）下降 16.06%。从经营活动现金流情况看，2024 年 1—9 月，12 家企业表现为净流入，仅云南旅游表现为净流出，10 家企业经营净现金流较上年同期下滑，13 家企业经营活动现金流合计表现为净流入 22.61 亿元，较上年同期（30.97 亿元）下降 27.00%，主要系景区恢复客流后，景区经营、各项税费等现金支出增加所致。

图 3 2021—2023 年及 2024 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

图 4 2021—2023 年及 2024 年 1—9 月主要上市旅游景区经营现金流情况



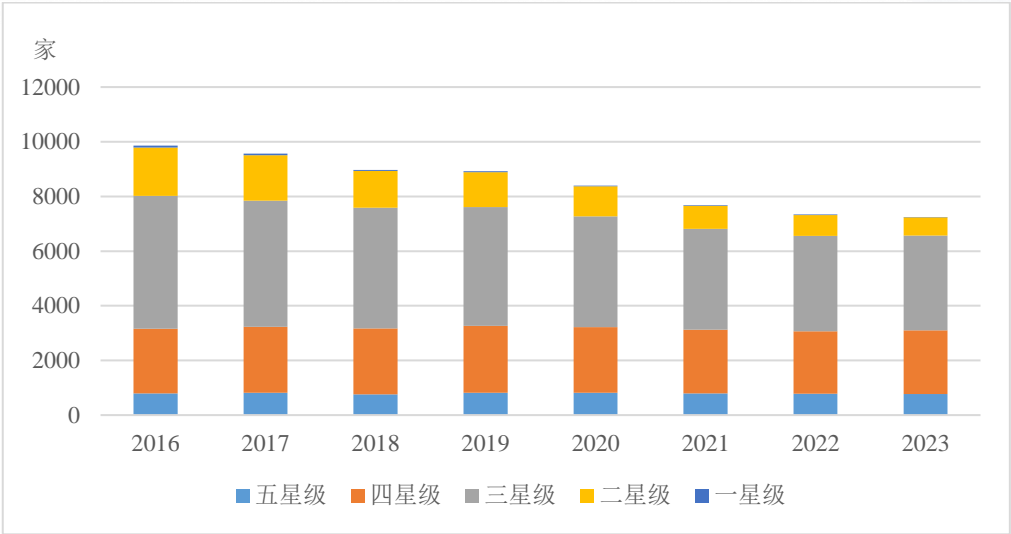
资料来源：wind 资讯，联合资信整理

(2) 酒店餐饮

2024 年上半年，酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下降；主要酒店集团盈利情况有所分化，锦江酒店和首旅酒店业绩同比保持较快增长，华住集团和香格里拉（亚洲）业绩同比有所下滑。

根据《2024 年第一、二季度全国星级饭店统计调查报告》显示，分别共有 6295 家和 6245 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 29 家和 418 家。其中，第一季度星级饭店平均房价 360.49 元/间夜，较上年同期增长 0.68%，平均出租率为 43.36%，较上年同期增长 0.08 个百分点，每间可供出租客房收入 156.31 元/间夜，较上年同期增长 0.85%。第二季度星级饭店平均房价 373.01 元/间夜，较上年同期下降 0.21%，平均出租率为 50.02%，较上年同期下降 2.39 个百分点，每间可供出租客房收入 186.59 元/间夜，较上年同期下降 4.75%。

图 5 2016—2023 年全国星级饭店结构图



资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

盈利方面，2023 年全国星级饭店营业收入总额 1608.95 亿元，同比增长 36.62%，利润总额 29.17 亿元，较 2022 年（-173.24 亿元）显著改善。2024 年上半年全国星级饭店营业收入总额 721.59 亿元，较上年同期下降 2.80%。

表 1 2016—2023 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	2023 年
五星级	收入	763.71	812.71	796.25	814.68	474.55	551.24	440.72	679.28
	利润	45.35	65.57	75.40	61.37	-31.76	-23.17	-74.22	45.99
	平均房价	626.27	612.35	623.60	596.56	518.81	551.04	509.33	611.36
	出租率（%）	58.57	61.43	61.96	60.94	40.38	44.65	38.80	58.46
四星级	收入	703.86	714.91	785.35	661.77	453.52	520.20	457.75	607.30
	利润	-21.77	3.20	1.91	-4.33	-60.08	-68.36	-71.72	-13.39
	平均房价	332.67	328.06	345.21	331.56	300.21	310.33	298.52	324.50
	出租率（%）	55.62	56.63	57.40	55.11	39.09	41.92	38.59	50.26
三星级	收入	483.16	476.43	450.65	384.74	263.22	280.88	254.40	300.66
	利润	-20.46	1.85	-1.71	-2.78	-22.68	-20.68	-25.36	-3.81
	平均房价	209.65	220.36	230.30	225.70	206.21	212.92	216.93	244.68
	出租率（%）	52.52	51.30	52.52	52.15	37.99	39.92	38.05	46.32
二星级	收入	75.38	78.55	58.10	46.09	29.78	26.97	24.67	21.61
	利润	1.6	1.78	2.56	1.27	-1.20	-6.24	-1.95	0.36
	平均房价	155.67	171.17	163.87	179.38	161.85	172.25	181.71	178.26
	出租率（%）	52.37	47.08	52.35	51.95	38.61	39.01	35.98	42.18
一星级	收入	1.16	1.13	0.61	0.49	0.46	0.14	0.15	0.10
	利润	0.17	0.07	0.08	0.06	0.03	0.00	0.01	0.01

	平均房价	100.39	102.39	128.33	111.96	117.28	88.18	91.96	98.98
	出租率（%）	52.18	52.62	54.20	51.43	35.74	38.06	37.68	51.46

资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

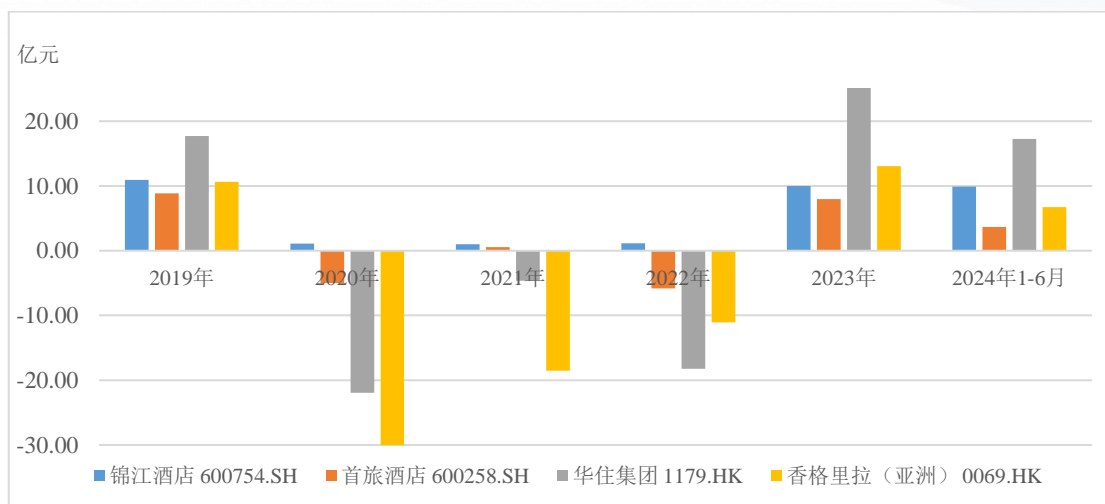
从主要酒店集团经营数据看，2024 年上半年，锦江酒店境内可比酒店（中端酒店和经济型酒店）RevPAR 为 153.84 元/间夜，较上年同期（161.31 元/间夜）下降 4.63%；华住集团 RevPAR 为 244 元/间夜，较上年同期（250 元/间夜）下降 2.40%；香格里拉（亚洲）RevPAR 为 104 美元/间夜，较上年同期（103 元/间夜）增长 0.97%。从盈利情况看，2024 年上半年，上述四家酒店集团均实现盈利，锦江酒店和首旅酒店净利润较上年同期分别增长 48.13%和 22.33%，其中，锦江酒店利润的大幅增长系处置子公司时尚之旅 100%股权以及若干酒店物业资产产生大额收益；首旅酒店盈利提升来自酒店主业的增长。华住集团和香格里拉（亚洲）较上年同期分别下降 13.92%和 29.08%，主要系市场竞争加剧，酒店为了保持客源的稳定而提高促销力度，同时运营成本上升等多因素共同影响。

表 2 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 2024 年 6 月底客房数（间）
	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	
锦江酒店	246.30	249.23	218.85	62.46	66.99	52.69	153.84	166.96	115.31	1231730
华住集团	296	284	240	85.6	80.5	66.2	244	229	159	1001865
首旅酒店	--	235	183	--	65.7	53.1	--	154	97	492069
香格里拉(亚洲)	169 美元	173 美元	155 美元	61	62	42	104 美元	108 美元	64 美元	423000

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），首旅酒店未披露半年度酒店主要经营指标
资料来源：上市公司公告

图 6 主要酒店集团 2019—2023 年及 2024 年上半年净利润情况



资料来源：wind 资讯，联合资信整理

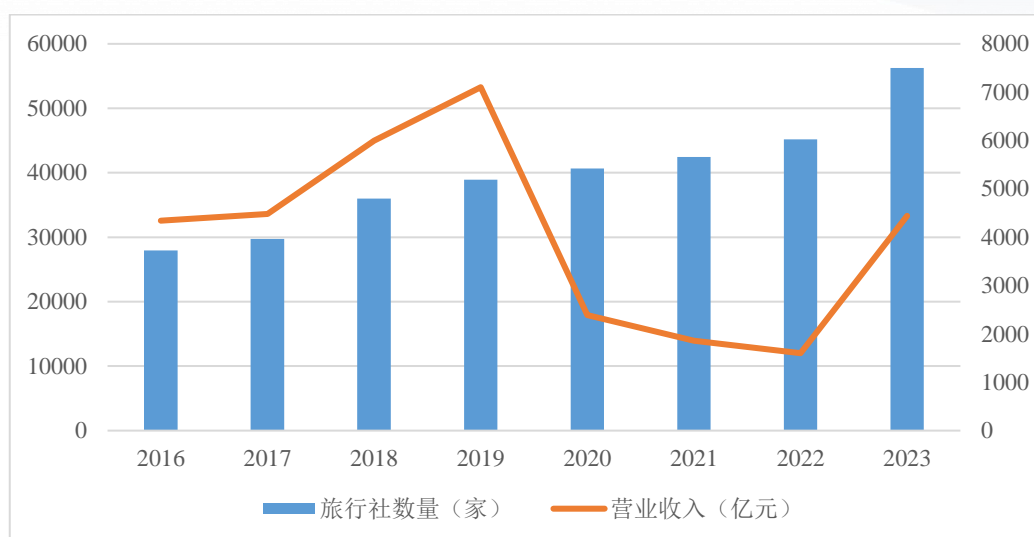
（3）旅行社

2024 年上半年，全国旅行社组织国内旅游人次同比保持增长，尚未恢复至 2019 年同期规模，出入境旅游人次仍较少；旅行社收入依然主要依赖国内游。

截至 2023 年底，全国旅行社总数为 56275 家（按 2023 年第四季度旅行社数量计算），较 2022 年底增长 24.61%；2023 年度全国旅行社营业收入 4442.73 亿元，同比增长 177.40%，利润总额 34.82 亿元，较 2022 年（-58.82 亿元）显著改善。

从三大市场情况看，2023 年全国旅行社国内旅游营业收入 2321.28 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 86.84%，占比较上年减少 11.65 个百分点，国内旅游业务利润 47.62 亿元；全国旅行社入境旅游营业收入 41.78 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 1.56%，入境旅游业务营业利润为 1.13 亿元；全国旅行社出境旅游营业收入 310.10 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 11.60%，占比较上年提高 10.37 个百分点，出境旅游业务营业利润为 7.34 亿元。

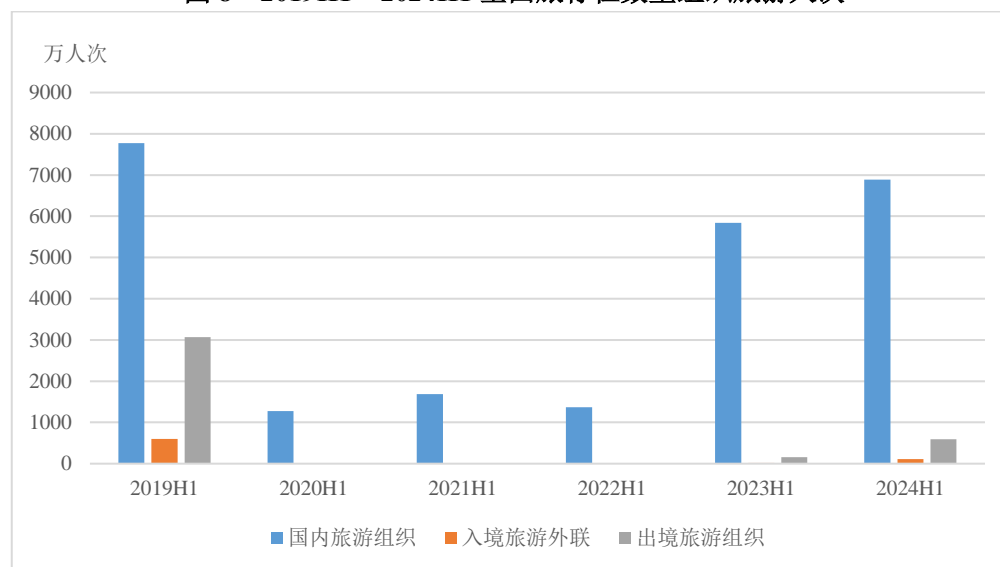
图 7 2016—2023 年全国旅行社数量及营业收入情况



资料来源：Wind 资讯、文化和旅游部，联合资信整理

截至 2024 年 6 月 30 日，全国旅行社总数为 60833 家，完成审核率为 86.89%。其中，第一季度全国旅行社国内旅游组织 2074.31 万人次，入境旅游外联 41.36 万人次，出境旅游组织 286.82 万人次；第二季度全国旅行社国内旅游组织 4810.72 万人次，入境旅游外联 67.06 万人次，出境旅游组织 304.73 万人次。2024 年上半年，全国旅行社国内旅游组织人次较上年同期增长 17.85%，恢复至 2019 年同期的 88.57%；出入境旅游组织人次同比大幅增长，但规模仍较小，仅恢复至 2019 年同期的 19.10%。

图 8 2019H1—2024H1 全国旅行社数量组织旅游人次



资料来源：文化和旅游部，联合资信整理

(4) 免税购物

2024 年前三季度，国内免税行业竞争格局保持稳定；受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。

根据海口海关统计数据，2024 年前三季度，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 240.1 亿元，同比下降 31.1%；购物人数 446.6 万人次，同比下降 14.9%；购物件数 2601.7 万件，同比下降 37.3%；人均购物金额 5375 元，同比下降 19.22%。

表 3 海南离岛免税购物情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
离岛免税购物金额（亿元）	504.9	349.0	437.6	240.1
购物人数（万人次）	967.77	422.4	675.6	446.6
购物件数（万件）	5349	4944	5130	2601.7
人均购物金额（元）	5217	8262	6478	5375

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 4 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，我国逐步恢复出境旅游、入境旅游和港澳台旅游，文化和旅游部、财政部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 5 2023 年以来旅游行业主要政策汇总

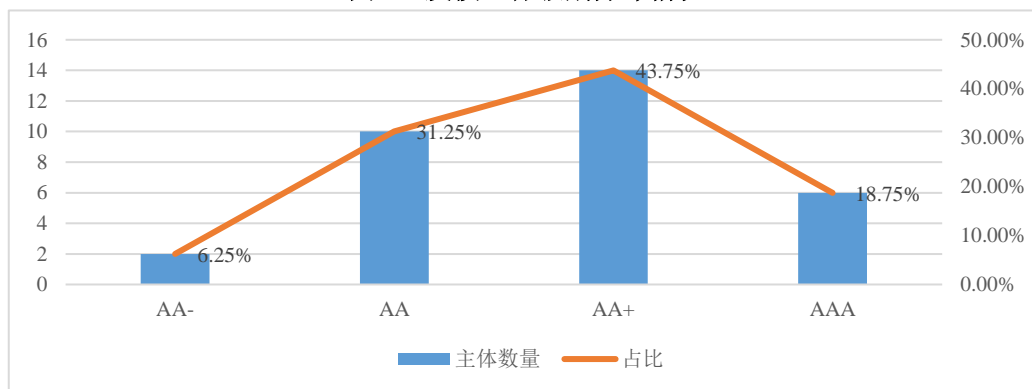
发布时间	文件、政策或会议名称	核心内容及主旨
2024 年 8 月	文化和旅游部 国家发展改革委 财政部 自然资源部 住房城乡建设部 交通运输部 农业农村部 应急管理部 国家消防救援局印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》的通知	利用 3 到 5 年时间，基本建成结构完备、标准健全、运行顺畅、优质高效，与旅游业高质量发展相匹配的旅游公共服务体系，旅游公共服务有效供给明显扩大，服务效能明显提升，对薄弱领域、高峰时段和特殊人群的服务保障能力明显增强，人民群众对旅游公共服务的满意度明显提高。
2023 年 9 月	国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》	为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 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、澳门入出境团队旅游和“机票+酒店”业务

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 2024 年 9 月 30 日，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 32 家，包含 AAA 级别发行人 6 家，AA+级别发行人 14 家，AA 级别发行人 10 家，AA-级别发行人 2 家。下文分析均基于此样本。

图 9 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，2024 年前三季度旅游发债企业债券发行规模高于兑付规模，债券融资呈净流入状态。

从存续债券来看，截至 2024 年 9 月底，旅游样本企业存续债券余额合计 1264.79 亿元，较 2023 年 9 月底债券余额（1139.40 亿元）增长 11.02%，占同期末信用债余额¹（42.15 万亿元）的比重为 0.30%。2024 年 1—9 月，样本企业新发行债券 67 支，发行规模 528.67 亿元，到期规模 381.74 亿元，净融资额为 146.93 亿元。旅游发债企业以国有企业为主，截至 2024 年 9 月底，非国有企业存续债券余额仅 20.00 亿元。

表 6 旅游样本企业债券发行兑付情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年 1—9 月			存续债券余额
	发行金额	到期金额	净融资额	发行金额	到期金额	净融资额	2024/09/30
国有企业	526.91	500.87	26.04	508.67	381.74	126.93	1244.79
非国有企业	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	20.00	20.00
合计	526.91	500.87	26.04	528.67	381.74	146.93	1264.79

资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

（2）盈利能力

2024 年前三季度，旅游行业发债企业整体为盈利状态，但盈利水平较上年同期有所下滑，高级别企业盈利亦同比下滑，但仍然是行业利润的主要贡献来源。

从收入水平看，2024 年 1—9 月，旅游发债企业²收入规模合计为 1752.72 亿元，同比下降 7.17%。24 家样本企业中收入同比增长的有 12 家，同比下降的有 12 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、房地产销售收入下降等原因所致；从级别分布来看，AAA 级别企业仅锦江国际（集团）有限公司收入呈增长趋势，AA+级别企业 8 家（共 14 家）收入表现为增长，AA 级别企业 2 家（共 10 家）收入表现为增长。从利润情况看，2024 年 1—9 月，旅游发债企业实现利润总额合计 105.19 亿元，同比下降 2.31%。24 家样本企业

¹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。

² 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、重庆文化旅游集团有限公司、青岛旅游集团有限公司、海南省旅游投资集团有限公司、延安旅游（集团）有限公司、南京金陵饭店集团有限公司和香格里拉（亚洲）有限公司未披露 2024 年三季报，剔除上述 8 家样本企业。

中，实现盈利的企业有 17 家，亏损企业 7 家。盈利企业中，AAA³级别企业全部实现盈利，5 家 AAA 企业利润贡献度达到 89.52%，AA+级别企业 11 家实现盈利，AA 级别企业 6 家实现盈利。单个样本利润实现增长的企业仅 6 家。

（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，债务期限结构相对均衡；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 2024 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 61.01%和 49.54%，较 2023 年底分别增加 0.48 个和 0.01 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 7 债务偏重旅游企业 2024 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
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	1,729.96	535.08	353.88	10.34	69.07	61.18	386.60
吉林省长白山开发建设(集团)有限责任公司	AA	88.41	16.60	3.63	-0.29	81.22	75.68	4.00
陕西华山旅游集团有限公司	AA	126.87	31.79	7.30	0.79	74.94	71.13	26.12
陕西旅游集团有限公司	AA+	512.02	109.30	60.12	2.73	78.65	72.84	76.95
苏州高新旅游产业集团有限公司	AA-/AA	78.61	20.78	7.44	-1.66	73.57	67.77	8.00

注：吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司未披露 2024 年三季报，上表数据为 2024 年半年度数据
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 2024 年 9 月底，长期债务在全部债务中的占比平均值为 49.09%，债务结构相对均衡。

从短期偿债指标看，截至 2024 年 9 月底，旅游发债企业现金短期债务比的均值为 2.04 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，2023 年旅游企业全部债务/EBITDA 均值为 15.32 倍，较 2022 年均值（25.49 倍）明显下降，EBITDA 对全部债务的保障能力仍然较弱。2023 年 EBITDA 利息倍数均值为 5.54 倍，

³ 香格里拉（亚洲）有限公司未披露 2024 年三季报，2024 年上半年实现净利润 6.73 亿元。

较 2022 年均值（3.47 倍）有所提升，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

未来，从需求层面，随着人们物质生活的改善和丰富，旅游业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，旅游行业发展环境稳健，评级展望维持稳定。**