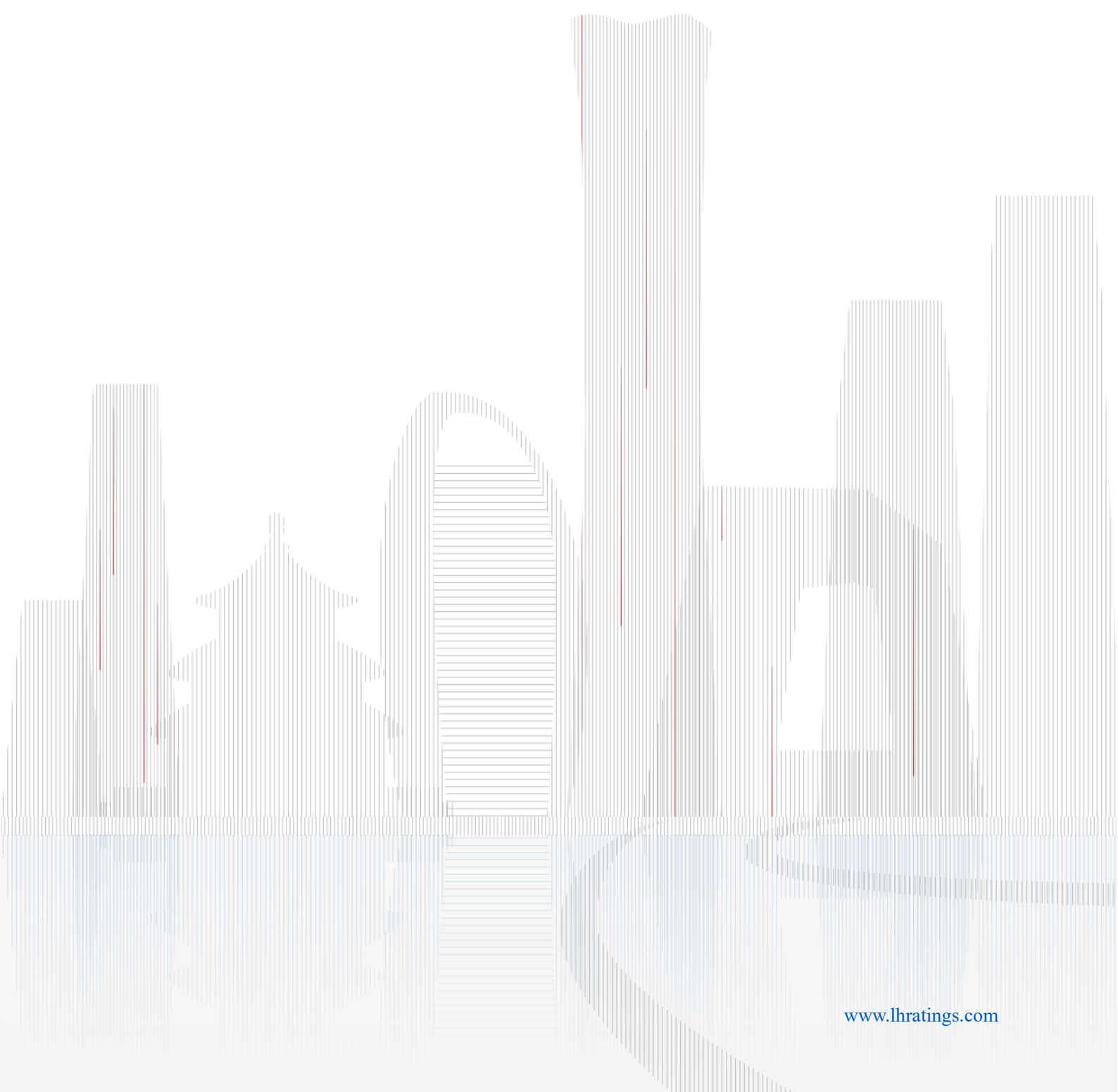


海南省旅游投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕5129号

联合资信评估股份有限公司通过对海南省旅游投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持海南省旅游投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 海南旅投 MTN002”“22 海旅 01”和“23 海旅 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

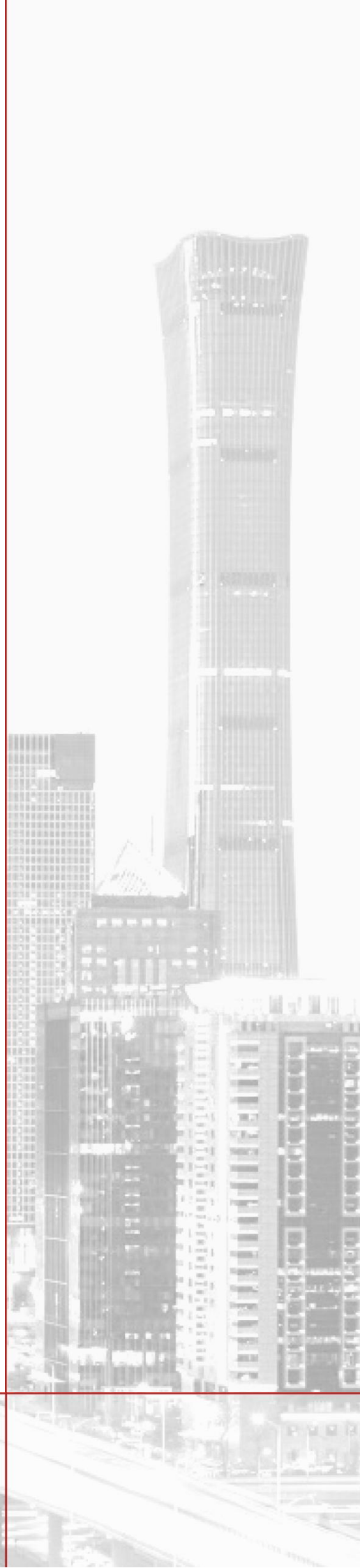
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



海南省旅游投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
海南省旅游投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/30
22 海旅 01/23 海旅 01/ 25 海南旅投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）是海南省属重点旅游产业平台及海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，区域行业地位很高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；以旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务为主的经营格局保持稳定，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，免税业务在区域内具备一定竞争力，同时持续进行资产整合，以海南旅投酒店集团有限公司（以下简称“酒店集团”）及海南国宾馆有限公司（以下简称“海南国宾馆”）100%股权对海南省金城安居投资集团有限公司（以下简称“金城安居”）出资，未来上述酒店仍由公司以轻资产形式租赁运营，运营成本有望下降，公司酒店业务盈利能力有望改善。2025 年，受市场环境、消费需求疲软及自身产业规划等多重因素影响，公司营业总收入同比下降，经营性利润亏损扩大，加之因免税消费需求持续承压，公司三亚海旅超体项目停止运营并计提减值损失，综合导致公司利润总额发生亏损。未来，随着酒店业务轻资产运营及关停亏损门店，公司亏损情况有望改善。财务方面，2025 年末公司资产流动性偏弱；所有者权益规模受利润亏损影响有所下滑；有息债务规模变动不大，债务期限有所优化，整体债务负担可控；偿债指标有所弱化，但考虑公司未使用授信规模大，下属上市公司具备直接融资渠道，再融资能力很强。综合评估，公司整体信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司作为海南省属重点旅游产业平台及海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，持续获股东资产划入和财政补贴等方面的大力支持。

评级展望

公司拥有较完整的旅游产业链条，作为海南省属重点旅游产业平台，区域产业地位突出，持续获得股东资产划入和财政补贴，政府支持力度大。未来随着酒店业务轻资产运营及关停亏损门店，公司亏损情况有望改善，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：海南省国资委向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；公司盈利状况大幅增长且盈利能力的增长具有可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **外部区域环境良好，未来区域发展规划对公司旅游业务的发展或将起到促进作用。**跟踪期内，海南省经济稳步发展，以旅游业作为发展重心，未来区域发展规划对于公司旅游业务的发展或将起到促进作用。
- **区域行业地位很高，外部支持有力。**公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，经营旅游交通运输、酒店、免税品销售和旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高。跟踪期内，公司持续获得股东资产划入和财政补贴方面的大力支持。

关注

- **公司利润总额发生亏损，主业盈利能力有待提升。**跟踪期内，受市场环境、消费需求疲软及自身产业规划等多重因素影响，公司经营性利润亏损扩大，加之上年度处置海南省免税品有限公司部分股权产生的投资收益不延续，以及当期计提减值损失规模有所增长，2025 年利润总额发生亏损。未来随着公司关停亏损门店及酒店业务轻资产运营，公司利润亏损情况有望改善，后续业绩改善情况有待关注。

- **公司资产持续整合，未来收益存在不确定性。**跟踪期内，公司以酒店集团及海南国宾馆 100%股权对金城安居出资 32.09%，两家子公司下属酒店资产不再纳入公司合并范围，出表子公司净利润合计-3.24 亿元。未来，划出酒店仍将由公司租赁运营，运营成本有望降低，未来酒店业务减亏情况及金城安居股权投资实现情况有待观察。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606				
债项评级方法				
债项评级基本方法 V3.0.202207				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		4
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA ⁺
个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。				
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定				

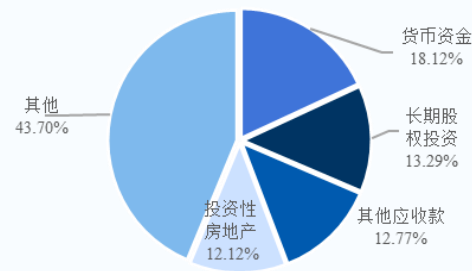
主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	26.76	40.55
资产总额（亿元）	200.42	192.08
所有者权益（亿元）	94.27	91.30
短期债务（亿元）	22.32	16.95
长期债务（亿元）	51.37	58.04
全部债务（亿元）	73.69	75.00
营业总收入（亿元）	52.57	40.99
利润总额（亿元）	0.47	-9.76
EBITDA（亿元）	8.78	-2.15
经营性净现金流（亿元）	3.74	3.30
EBITDA 利润率（%）	16.71	-5.25
总资产报酬率（%）	0.68	-1.95
资产负债率（%）	52.97	52.47
全部债务资本化比率（%）	43.87	45.10
流动比率（%）	130.76	212.43
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.20	1.25
现金短期债务比（倍）	1.20	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	-1.01
全部债务/EBITDA（倍）	8.39	-34.86
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	123.32	123.07
所有者权益（亿元）	94.61	80.42
全部债务（亿元）	23.61	38.77
营业总收入（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.85	-13.56
资产负债率（%）	23.28	34.66
全部债务资本化比率（%）	19.97	32.53
流动比率（%）	581.55	815.28
经营现金流动负债比（%）	-40.83	4.23

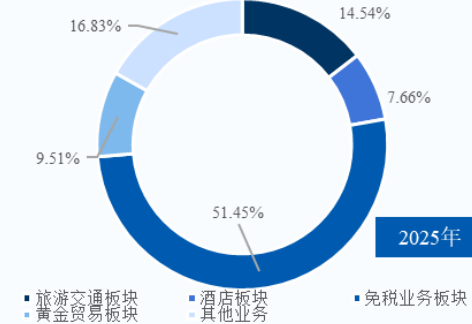
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年数据采用公司 2024 年度审计财务报告期末数

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

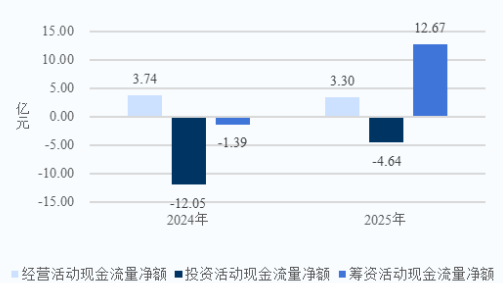
2025 年末公司资产构成



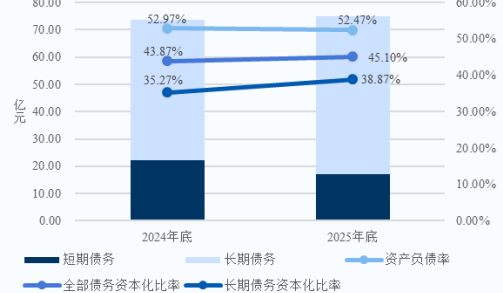
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 海旅 01	10 亿元	10 亿元	2027-10-26	调整票面利率/回售选择权
23 海旅 01	5 亿元	5 亿元	2028-06-26	调整票面利率/回售选择权
25 海南旅投 MTN002	14 亿元	14 亿元	2030-07-24	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 海南旅投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/14	李敬云 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	
					V4.0.202208	
22 海旅 01 23 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/30	李敬云 杨学慧	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	
					V4.0.202208	
23 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/22	王晴 景雪	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	
					V3.1.202208	
22 海旅 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/30	谭心远 景雪	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	
					V3.1.202208	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com 崔濛骁 cuimx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于海南省旅游投资集团有限公司（以下简称“公司”或“海南旅投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名海南省旅游投资发展有限公司，成立于 2019 年 9 月，是由海南省人民政府批准设立的国有独资公司，初始注册资本 30.00 亿元。2024 年 3 月，公司变更为现名。经过历次股东增资，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 35.75 亿元，海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）为公司唯一股东及实际控制人，未质押公司股权。

公司作为海南省属重点旅游产业平台及海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，围绕旅游产业上下游延伸，经营业务涵盖旅游交通业务、酒店业务、免税品业务和旅游服务等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2026 年 3 月末，公司本部根据经营需要设置了多个职能部门，详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 192.08 亿元，所有者权益 91.30 亿元（含少数股东权益 7.56 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 40.99 亿元，利润总额-9.76 亿元。

公司注册地址：海南省海口市美兰区国兴大道 21 号富力中心 26、27 层；法定代表人：罗苏平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 海旅 01”和“23 海旅 01”募集资金均已按指定用途使用完毕，“25 海南旅投 MTN002”募集资金未使用规模为 6.93 亿元。除“25 海南旅投 MTN002”未到付息日外，均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 海旅 01	10.00	10.00	2022-10-26	5（3+2）年
23 海旅 01	5.00	5.00	2023-06-26	5（3+2）年
25 海南旅投 MTN002	14.00	14.00	2025-07-24	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025年，旅游业保持稳定发展态势，国内出游人次和总花费同比均保持两位数增长，但在出游人次增速提升的背景下，总花费增速放缓。出入境旅游复苏态势良好，国际航线旅客运输量已超2019年同期水平。从细分子行业看，多数景区经营活动现金流有所改善，但盈利能力较上年同期有所下滑；酒店业竞争加剧，主要酒店集团中仅少数企业出租率及RevPAR略有提升；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继续承压，但政策利好推动行业触底。旅游发债企业整体盈利水平较上年同期有所下滑，债务期限结构相对均衡；偿债指标表现一般，行业整体偿债压力可控。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅等部门出台多项支持政策，从推出文旅消费券、扩大优质产品供给等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。具体请见《旅游行业2025年年度总结及展望》。

2 区域环境分析

2025年，随着海南省全面建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港的进程持续推进，海南省经济总量稳健增长，公司发展的外部环境良好。

海南省位于中国最南端，行政区域包括海南岛、西沙群岛、中沙群岛、南沙群岛的岛礁及其海域，是中国面积最大的省。海南省陆地（主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛）总面积3.54万平方公里，海域面积约200万平方公里。海南省下辖4个地级市、5个县级市、4个县、6个民族自治县。截至2025年末，海南省常住人口1055.23万人，常住人口城镇化率为64.08%。

交通方面，海南省拥有民用运输机场4座（海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌、三沙永兴），其中包括4F级和4E级机场各1座；拥有5座对外开放港口（海口港、三亚港、洋浦港、八所港、清澜港），其中海口港是中国25个沿海主枢纽港之一，三亚港以国际客运为主，洋浦港是区域国际航运枢纽和物流中心，八所港是海南省重要的工业港，清澜港是海南省东部地区重要的支线补充港和国家航天发射基地的主要海运枢纽。产业方面，海南省“4+3”立体化产业格局正在形成，其中，“4”指旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带特色高效农业等四大主导产业，2025年四大主导产业对海南省经济增长的贡献超过六成；“3”指南繁种业、深海科技、商业航天等三大未来产业，是海南省打造新质生产力的重要实践地。2025年12月18日，海南自由贸易港正式启动全岛封关运作，未来将加速海南省“4+3”产业格局形成。

2025年，海南省经济总量稳健增长，产业结构仍以第三产业为主。同期，海南省规模以上工业增加值同比增长9.9%，海南省交通运输、仓储和邮政业增加值349.78亿元，同比增长8.7%；住宿和餐饮业增加值191.89亿元，同比增长2.8%，批发和零售业增加值915.94亿元，增长5.3%；货物运输周转量14473.16亿吨公里，同比增长4.8%，其中水运周转量14380.11亿吨公里；主要港口货物吞吐量2.33亿吨，同比增长7.0%。

图表2·海南省主要经济指标

项目	2024年	2025年
GDP（亿元）	7935.69	8108.85
GDP 增速（%）	3.7	4.0
固定资产投资增速（%）	7.1	-16.5
三产结构	20.5:18.9:60.6	20.3:18.1:61.7
人均 GDP（万元）	7.59	7.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

自2018年4月中共中央国务院出台了《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》以来，海南省全面加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。2020年6月1日，中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），从总体要求、制度设计、分步骤分阶段安排和组织实施四方面对海南自由贸易港建设进行了详细阐述，并明确提出到2025年、2035年以及本世纪中叶的阶段性发展目标。《总体方案》的主要内容可以概括为“6+1+4”。“6”是贸易自由便利、投资自由便

利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”是构建现代产业体系，特别强调突出海南的优势和特色，大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业；“4”是要加强税收、社会治理、法治、风险防控等四方面制度建设。随着海南省战略地位不断提升，或将为海南省经济带来新的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是海南省属重点旅游产业平台，海南省国际旅游消费中心投资发展运营商，涵盖旅游交通运输、酒店、免税品销售、旅游服务等业务，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证和海南离岛免税品经营资质，形成了较为完整的旅游产业链条，区域行业地位很高；受市场环境、消费需求疲软、市场竞争加剧的综合影响，公司核心业务面临较大运营压力；公司本部过往履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未变化。

规模和市场地位方面，公司是海南省直属的重点旅游产业平台，致力于成为国际旅游消费中心的投资引领者、海南省旅游产业链的整合者、先导性旅游项目的创新驱动者、重要旅游服务设施的建设者和国际化旅游产业建设的合作平台。公司并表企业多为海南省政府牵头无偿划转取得，主要经营旅游交通运输、酒店、免税店、旅游服务等业务，形成了较为完整的旅游产业链条，业务协同性高，区域行业地位很高。

核心运营要素方面，旅游交通运输业务由海南海汽运输集团股份有限公司（以下简称“海汽集团”，证券代码：603069.SH）运营。海汽集团是一家具有全省性客运网络的道路运输企业，拥有汽车客运班线及客运站特许经营许可证，已构建班车客运、城乡公交一体化、校车服务、汽车租赁、出租车客运、旅游客运等多方位的道路客运服务体系，是全海南省唯一具备全域 18 市县全覆盖客运网络的运输企业。截至 2025 年末，海汽集团拥有汽车客运营运车辆 3048 辆，拥有省内跨市县客运班线 215 条，市县内班线 89 条，省际客运班线 56 条。海汽集团在海南省内班线客运旅客发送量占海南省同类市场 70% 以上，区域优势突出。近年来海汽集团持续参与区域内客运站建设，折旧摊销对利润侵蚀明显，加之高铁网络大面积覆盖挤压客运业务发展空间，海汽集团跟踪期内利润持续亏损。

免税业务方面，2020 年 8 月，海南省人民政府在琼府函（2020）109 号中，批复同意公司下属全资子公司海南旅投免税品有限公司（以下简称“海旅免税”）享有海南离岛免税品经营资质，在海南省范围内经营离岛免税业务。目前国内免税牌照仅 10 张，相比境内传统消费品行业竞争力突出。海旅免税开设的离岛免税购物中心海旅免税城于 2020 年末开业，位于三亚市吉阳区迎宾路 303 号，属于三亚总部经济及中央商务区，是独栋商业体项目，距离三亚湾仅 5 公里，南临城市主干道迎宾路，交通位置便利。此外，截至 2025 年底，公司持有海南省免税品有限公司¹（以下简称“海免公司”）14.50% 的股权。海免公司主要业务为在海南省范围内从事国家批准的离岛免税品经营，在海南岛内运营三家免税店，分别为海口美兰机场免税店、海口日月广场免税店、琼海博鳌免税店。2025 年，公司权益法确认对海免公司的投资收益 889.64 万元，实现现金股利 7250.00 万元。2023 年 12 月，海旅免税在三亚新开以含税零售业务为主的三亚海旅超体会员店（以下简称“三亚海旅超体项目”），经营面积 10 万平方米（租赁物业）。受市场环境下行，消费需求疲软，公司免税业务呈亏损状态。2025 年以来，受市场环境及自身规划，三亚海旅超体项目于 2025 年 8 月份关停运营。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2026 年 5 月 19 日，公司本部无不良征信记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理体系未发生重大变化，董事长及外部董事发生变动。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

¹ 中免集团（海南）运营总部有限公司、海南省财政厅和海南联合资产管理有限公司分别持股 51%、10%和 5%，实际控制人为中国旅游集团有限公司。

2025 年 10 月，海南省国资委任命宋岚为公司专职外部董事；2026 年 1 月，任命罗苏平为公司党委委员、书记、董事、董事长、法定代表人；2026 年 1 月，任命钟世祥为公司专职外部董事，同年 3 月，任命张全忠为公司专职外部董事。

罗苏平先生，汉族，1971 年 6 月出生，研究生学历，工学博士学位，城市道路桥梁与交通工程正高级工程师，中共党员，1994 年 7 月参加工作，2002 年 6 月加入中国共产党。现任公司党委委员、书记，董事、董事长，法定代表人。历任海南省交通工程质量监督管理局党委书记、局长；海南省应急管理厅党委委员、副厅长，海南省森林防灭火指挥部办公室副主任；海南省洋浦开发建设控股有限公司总经理、党委副书记，海南洋浦经济开发区工委委员、管理委员会副主任；海南省工程咨询设计集团有限公司党委书记、董事长等职务。

（三）重大事项

公司以酒店集团及海南国宾馆 100%股权对海南省金城安居投资集团有限公司（以下简称“金城安居”）出资，出表子公司净利润合计-3.24 亿元。出表后，公司将通过轻资产模式，租赁运营上述酒店资产，合并口径净利润有望得到改善。

根据海南省国资委下发的《关于海南省金城安居投资集团有限公司非公开协议增资事项的批复》（琼国有资产〔2025〕230 号）文件，同意金城安居采取非公开协议方式，由海南旅投以所持海南旅投酒店集团有限公司（以下简称“酒店集团”）100%股权、海南国宾馆有限公司（以下简称“海南国宾馆”）100%股权作价增资金城安居。本次作价出资基准日为 2025 年 12 月 31 日，本次作价出资事项完成后公司持有金城安居 32.09%股权（计入长期股权投资，期末账面价值 10.45 亿元），酒店集团及海南国宾馆将不再纳入合并范围，划出子公司营业总收入合计 1.97 亿元，净利润合计-3.24 亿元，呈持续亏损状态。未来，出表子公司下属的五家酒店仍由公司租赁运营，向五家酒店支付租金，2026 年酒店运营收入预计同比变动不大，预计租金规模为 0.53 亿元，上述酒店资产折旧摊销将不再纳入公司合并范围（2025 年合计 2.25 亿元），公司未来合并口径净利润有望得到改善。

金城安居为海南省国资委下属一级企业（海南省国资委直接持股 51%，间接持股 48.63%）是全省唯一保障类住房投资运营主体，注册资本 30 亿元，截至 2025 年末实收资本 10.36 亿元。金城安居主营业务为保障类住房开发建设，截至 2025 年末，金城安居资产总额 101.03 亿元，所有者权益 41.55 亿元，实现收入 9.01 亿元，利润总额 2.10 亿元。

图表 3 • 划出主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	经营活动现金流量净额
酒店集团	酒店业务	36.07	8.17	1.76	-2.32	-0.43
海南国宾馆	酒店业务	10.85	3.17	0.21	-0.92	-0.34

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受市场环境、消费需求疲软及自身产业规划等多重因素影响，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。

2025 年，受市场环境、消费需求疲软及自身产业规划等多重因素影响，除酒店业务外，公司细分业务收入均呈下降趋势，当年营业总收入同比下降 22.04%。具体来看，免税消费需求持续承压，免税业务板块收入规模同比下降 17.16%；旅游交通业务收入同比下滑 21.37%，主要系海汽集团公司收缩传统燃油相关业务，剥离燃油销售子公司导致汽车综合服务细分业务收入下滑所致；酒店业务受益于新增投运酒店全年运营，业务收入同比大幅增长 70.65%；黄金贸易业务收入同比下降 54.12%，主要系公司控制风险调整业务结构，主动收缩黄金贸易规模所致；受旅行社业务收入减少影响，旅游服务业务收入同比下降 31.69%。

毛利率方面，2025 年公司综合毛利率同比下降 1.91 个百分点。其中，离岛免税业务端受上游供应商补贴政策调整、临期商品出清处置等因素影响，毛利率同比大幅下滑；酒店业务受新投运酒店仍处于培育阶段影响，毛利率同比显著下滑。其他业务板块毛利率同比变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游交通板块	7.58	14.42%	6.84%	5.96	14.54%	5.54%
酒店板块	1.84	3.50%	86.84%	3.14	7.66%	59.24%
免税业务板块	25.46	48.43%	19.03%	21.09	51.45%	11.43%
黄金贸易板块	8.50	16.18%	1.57%	3.90	9.51%	2.05%
旅游服务板块	5.08	9.67%	-3.92%	3.47	8.47%	0.29%
其他业务板块	4.10	7.80%	35.55%	3.43	8.37%	30.32%
合计	52.57	100.00%	15.89%	40.99	100.00%	13.98%

注：1. 其他业务包括物业收入、场地租赁收入及其他收入等；2. 尾差系四舍五入所致；3. 2024 年数据使用 2024 年审计财务报告期末数
资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 5 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	2024 年利润总额
海汽集团	旅游交通运输业务	25.84	7.98	6.21	-0.57	-0.92
海旅免税	免税业务	28.66	6.10	21.18	-4.03	-1.15

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2025 年，受汽车综合服务剥离燃油销售业务以及高铁网络大面积覆盖挤压客运业务发展空间影响，公司旅游交通运输业务收入和毛利率同比下降，利润总额亏损扩大，业务经营持续承压。

公司旅游交通运输业务主要包括汽车客运、客运站经营和汽车综合服务业务。2025 年，海汽集团实现营业收入 6.21 亿元，同比下降 25.88%，利润总额延续亏损状态，主要系持续投建客运站产生较大折旧规模、收缩传统燃油相关业务以及高铁网络的大面积覆盖挤压客运业务空间等因素综合影响，海汽集团旅游交通运输业务经营仍然承压。

汽车客运业务是海汽集团最主要的业务，已构建起班车客运、城乡公交一体化、校车服务、汽车租赁、出租车客运、旅游客运等多方位的道路客运服务体系。2025 年，海汽集团共完成客运量 1686 万人次，同比下降 14%；完成客运周转量 13.50 亿人公里，同比下降 12%。截至 2025 年末，海汽集团拥有汽车客运营运车辆 3048 辆，较上年末变动不大，其中，班线客运车辆（包括定制客运车辆）1438 辆，旅游车 166 辆，出租车 128 辆，校车 236 辆，城乡公交车 565 辆，租赁车辆 515 辆；拥有省内跨市县客运班线 215 条，市县内班线 89 条，省际客运班线 56 条；已建立起覆盖海南省 18 个县市的道路客运网络，且运营范围辐射到广东、广西、湖南、湖北、四川、贵州、福建、重庆、云南等地。受高铁网络的大面积覆盖挤压客运业务空间持续影响，2025 年，海汽集团汽车客运业务实现收入 4.30 亿元，同比下降 12.60%，毛利率同比下降 3.15 个百分点至 5.80%。

客运站经营方面，客运站是海汽集团开展客运业务的支点和载体。根据道路客运行业相关规定，所有班线客运车辆必须进入各地经政府规划、交通部门审核发放经营许可证的汽车客运站从事客运运输，各汽车客运站按照站级不同，结合交通及物价部门核定的标准向进入汽车客运场站的班线客运车辆收取相关费用，主要包括客运代理费、站务费、安检费、车辆清洗费等。截至 2025 年末，海汽集团拥有三级以上汽车客运站 23 个（其中一级车站 7 个），分布在海南省各主要县市，在道路运输业中发挥重要的枢纽作用。海南省二级以上的全部客运站均由公司独家运营。2025 年，海汽集团实现客运站经营收入 0.36 亿元，同比减少 30.89%。

汽车综合服务方面，海汽集团开展了新能源充电站服务、汽车及燃料销售、汽车维修与检测等汽车综合服务业务。截至 2025 年末，海汽集团在各市县共有 19 个汽车维修厂，其中 1 家一类维修企业、17 家二类维修企业、1 家三类维修企业；拥有汽车检测站 3 个，分别位于海口、儋州、东方；共投资建设 30 个新能源充电基础设施项目，合计 610 个充电终端。2025 年 5 月，海汽集团完成对子公司海南海汽器材有限公司资产剥离，不再运营燃油销售业务，2025 年，公司汽车综合服务业务实现收入 0.69 亿元，同比下降 65.80%。

2025 年底，公司以酒店资产作价对外出资，政务接待型酒店资产不再纳入公司合并范围，折旧及摊销等刚性成本有望下降，业务收入预计同比变动不大；新投运市场化酒店全年运营带动公司酒店收入同比增长，受仍处培育阶段影响，现阶段入住率水平仍较低。

跟踪期内，公司积极推进酒店板块的市场化转型，2024 年公司收购的三亚鹿颐酒店和西海岸大酒店实现全年运营，带动 2025 年公司酒店运营收入同比增长 70.65%至 3.14 亿元，其中西海岸大酒店实现收入 2129.43 万元，入住率为 47.49%，仍处于较低状

态。跟踪期内，博鳌国宾馆、鹿回头国宾馆、三亚湾迎宾馆和三亚国宾馆（悦榕庄）等四家政务接待酒店营业收入均同比下降，除三亚湾迎宾馆盈利收窄外，其余三家政务接待酒店利润均呈亏损状态。2025 年底，公司以除西海岸大酒店外五家酒店资产对金城安居出资，五家酒店不再纳入公司合并范围，未来公司仍将租赁受托运营上述五家酒店，收益计入酒店业务收入，预计酒店业务收入变动不大，运营成本有望降低。

图表 6 • 公司下辖酒店经营情况

酒店名称	项目	2024 年	2025 年	酒店名称	项目	2024 年	2025 年
博鳌国宾馆	平均入住率	55.26%	51.43%	三亚国宾馆（悦榕庄）	平均入住率	67.28%	68.36%
	平均房价（元/间·天）	475.87	433.64		平均房价（元/间·天）	2378.97	2287.94
	营业收入（万元）	3055.23	2740.78		营业收入（万元）	3973.82	3959.87
	客房数量（间）	228	228		客房数量（间）	49	49
鹿回头国宾馆	平均入住率	37.81%	45.01%	三亚鹿颐酒店	平均入住率	--	72.02%
	平均房价（元/间·天）	635.46	532.94		平均房价（元/间·天）	--	258.33
	营业收入（万元）	3600.72	3479.94		营业收入（万元）	--	564.50
	客房数量（间）	289	289		客房数量（间）	--	83
三亚湾迎宾馆	平均入住率	67.23%	68.79%	西海岸大酒店	平均入住率	--	47.49%
	平均房价（元/间·天）	491.33	462.05		平均房价（元/间·天）	--	473.86
	营业收入（万元）	7497.41	7297.27		营业收入（万元）	--	2129.43
	客房数量（间）	426	426		客房数量（间）	--	200

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2025 年，免税消费需求承压，公司免税业务收入及毛利率同比均下滑，同时结合项目实际运营情况及整体业务发展规划，公司终止运营三亚海旅超体项目，导致资产减值损失计提规模增加，海旅免税利润总额亏损规模同比扩大。2026 年，关停门店的亏损影响不再延续，板块有望减亏。

海旅免税主要经营免税品零售业务。离岛免税方面，公司设立高端旅游零售综合体海旅免税城，项目累计投资 8.92 亿元，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，整体经营面积达 9.5 万平方米，免税业务经营面积近 5 万平方米，吸引 1000 多个国际知名品牌入驻。2023 年 12 月，海旅免税在三亚新开以含税购物为主的零售业务门店三亚海旅超体项目，经营面积 10 万平方米（租赁物业），项目累计投资 1.98 亿元（物业为租赁模式，投资主要为装修改造支出），2025 年实现收入 0.64 亿元。跟踪期内，受市场环境及行业周期等多重因素影响，免税消费需求承压，公司结合项目实际运营情况及公司整体业务发展规划，于 2025 年 8 月终止运营三亚海旅超体项目。

2025 年，海旅免税实现免税业务收入 21.18 亿元，同比下降 17.10%，其中免税商品收入 19.70 亿元，同比下降 15.23%；利润总额亏损 4.03 亿元（2024 年为亏损 1.07 亿元），其中，免税业务亏损 14554 万元，三亚海旅超体项目亏损 19410 万元（包含因三亚海旅超体项目停止运营，公司对该项目相关资产计提减值损失 15321 万元）。未来，三亚海旅超体项目以去化存量库存为主，存量资产减值空间在一至两千万。

海旅免税城以经营国际一线二线品牌、离岛免税政策的 45 大类商品品类为主。2025 年，公司采购销售模式未发生重大变化。上游采购方面，公司已与知名的外资免税供货商拉格代尔旅行零售香港有限公司（Lagardere Travel Retail Hongkong Limited，隶属拉格代尔旅游零售，以下简称“拉格代尔”）达成主供货合作，由其负责部分货品供应、店铺设计、品牌招商、市场推广、员工培训等，商品覆盖香水、化妆品、时尚服饰（服装服饰、鞋履、箱包皮具、眼镜、时装表类等）、顶级奢侈品、腕表及珠宝各大品类。2025 年，公司前五大供应商采购金额 13.89 亿元，占当期采购总额的 80%，集中度较上年变动不大。销售方面，海旅免税的客户主要是自然人，受离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元人民币的限制，单人消费金额相对较小，下游销售集中度较低。从销售产品的贡献度来看，香化产品销售仍为免税业务的主要收入来源。

图表 7 • 免税品销售主要分类情况

品种	2024 年收入占比	2025 年收入占比
香化	62%	44.44%
电子产品	8%	24.83%

服饰	6%	6.81%
配饰	8%	6.88%
珠宝	7%	9.19%
其他	9%	7.85%
合计	100%	100%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司收缩黄金贸易规模，受制于业务特点，盈利水平低。截至 2025 年底，公司黄金贸易板块营运资产规模不大。

公司黄金贸易经营主体为全资子公司海南省钻石珠宝有限公司（以下简称“海旅珠宝”）。海旅珠宝成立于 2020 年 8 月 6 日，主要从事黄金原料、黄金贸易零售、免税商品（离岸贸易）销售等业务。2022 年 5 月，海旅珠宝获得上海黄金交易所二类会员资质，并依托其开展黄金贸易业务。经营模式方面主要以饰品批发业务为主。海旅珠宝主要从上海黄金交易所采购黄金原料，先款后货；取得黄金原料经第三方工厂加工成饰品后销售给下游的黄金、珠宝展商，上下游集中度均很高。从黄金原料提货至合作展厅，再到最终回款现金整个周期约为 30~45 天。

2025 年，海旅珠宝为控制风险调整业务结构，缩减黄金贸易批发及零售业务规模，当年实现收入 3.90 亿元，同比减少 54.12%。截至 2025 年末，海旅珠宝总资产 1.08 亿元，所有者权益 0.77 亿元，营业收入 3.90 亿元，利润总额 0.09 亿元，利润同比实现扭亏，主要系黄金贸易批发客户应收账款减值损失较上年大幅减少所致。截至 2025 年末，海旅珠宝应收账款账面余额 6366.87 万元，累计计提坏账准备 5661.28 万元，坏账率 88.92%，账面价值 705.59 万元。

图表 8 • 2025 年末海旅珠宝应收账款情况（单位：万元）

资产名称	金额	占比	坏账准备	计提比例	计提理由
重庆市卷王之王国际贸易有限公司	3120.89	49.02%	3120.89	100.00%	预计无法收回
海南卷王之王国际进出口有限公司	2245.87	35.27%	1955.98	87.09%	预计无法收回
深圳市盛峰黄金有限公司	1000.11	15.71%	584.41	58.43%	预计部分无法收回
合计	6366.87	100.00%	5661.28	88.92%	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

旅游服务业务受消费环境下行影响收入规模同比下降，利润同比有所减亏。

旅游服务业务运营主体为海南康泰旅游服务有限公司（以下简称“康泰旅游”，证券代码：872104.NQ，公司持股 60%）。2023 年 4 月，公司完成收购康泰旅游 60% 股权，开始拓展旅游服务业务。康泰旅游是海南省旅行社协会会长单位，海口市首批旅游标准化示范单位，业务涵盖“旅行服务、电子商务、商品经销、航空服务”等领域，是一家以海南地接旅游业务为核心，以“旅行社、旅游互联网、旅游零售”为三大主业的新型旅游服务企业。旅行社业务方面，康泰旅游拥有同行天下旅行社、海南沃德国旅、三亚康泰旅行社、三亚程泰商旅等多个旅游目的地接待公司，市场份额占海南常规旅游市场三分之一左右，是海南高端旅游服务主要提供商，拥有出境旅游、入境旅游、边境旅游、国内旅游、赴台旅游、西沙旅游等资质。截至 2025 年末，康泰旅游资产总额 1.26 亿元，所有者权益-0.51 亿元；2025 年，受市场影响，自由行、组团、入境等业务销量减少，康泰旅游当年实现营业收入 3.54 亿元，同比减少 29.48%；利润总额为-0.01 亿元，同比亏损有所收窄。

2 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，增强各板块间的协同效应，提升经营规模和盈利水平。

产业发展方面，加快现有业务转型升级，在旅游购物产业争取自贸港早期收获，开展离岛免税购物、零关税进口日用消费品、跨境电商、高端消费品等业务，海旅免税提升进店转化率和客单价，大力提高线上销售额；海汽集团围绕运输和汽车两条主线，增强产业链的整合和竞争能力，加大优质资产并购、股权投资合作力度，打造新的业务增长极；海洋旅游加快获取海口湾核心游船资源，打造特色游船线路，与过海文商旅、酒店集团、华夏公司等兄弟企业加强“陆海联动”。挖掘创收创利潜力，完善海南旅游服务设施建设：建设旅游交通系统、邮轮游艇码头及配套设施、高端酒店、房车自驾车营地等旅游服务设施，补足海南旅游服务能力短板，支撑国际旅游消费中心建设，康泰旅游推动高端定制业务稳步增长，实现业务向高毛利转型，完成产品体系升级；过海文商旅做好招商、业态增补工作，严格把控品牌引入质量，持续优化商户结构，大力推进商铺销售工作，专班化解决资金、招商及工程遗留问题等。未来，公司将持续推进扭亏治亏工作，随着未来酒店业务轻资产化运营及免税业务关停亏损门店，公司经营业绩有望回升。联合资信将持续关注公司经营业务改善情况。

(五) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，广东诚安信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年，公司合并范围内包含二级子公司 22 家，较上年底新增 3 家，减少 8 家，合并报表范围的变化对公司财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

受公司以酒店资产对外出资影响，截至 2025 年末，公司资产规模有所下降，资产结构以非流动资产为主，现金类资产、经营性资产及投资类资产占比大，资产流动性偏弱，整体看，公司资产质量一般。

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末下降 4.16%，资产结构以非流动资产为主（占 57.62%）。2025 年末，公司流动资产较上年末增长 31.34%。其中，货币资金较上年末大幅增长 59.95%，主要系公司发行债券所致，公司货币资金以银行存款为主，受限货币资金占总额的 25.97%，以非限制性定期存款为主；公司应收账款较上年末大幅减少 52.51%，主要系公司本部 5.99 亿元关联方应收款重分类至其他应收款所致，截至 2025 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 1.94 亿元，主要来自旅游服务、黄金贸易及免税业务；受酒店集团及海南国宾馆出表，公司对其拆借款不再合并抵消及应收账款重分类影响，公司其他应收款较上年末大幅增长，累计计提坏账准备 3.52 亿元。其他应收款期末余额前五大合计 15.24 亿元，占余额的 54.35%，集中度较高。未来公司对出表酒店应收款回收将以债转股模式转为对金城安居的股权资产模式为主，将在未来五年内陆续完成；存货账面价值较上年末下降 55.78%，主要系跟踪期内海旅免税加大力度处置临期库存所致，存货构成主要为海旅免税的库存商品，公司计提存货跌价准备 0.69 亿元。

2025 年末，公司非流动资产较上年末下降 20.06%。其中，长期股权投资较上年末增长 98.64%，主要系公司以酒店资产对金城安居出资，增加长期股权投资 10.45 亿元所致，2025 年公司长期股权投资权益法下确认投资收益 2.54 亿元，主要来自海南联合资产管理有限公司（2.46 亿元），实现分红 7250.00 万元，全部来自海免公司；公司投资性房地产均以公允价值模式计量，2025 年末较上年末增长 21.35%，主要来自购置和购置（3.70 亿元）和自用房地产转入（0.92 亿元），当年实现公允价值变动损益-0.50 亿元；固定资产较上年末大幅减少 57.46%，主要系两家酒店子公司不再纳入合并范围所致，公司累计计提固定资产折旧 15.95 亿元，计提减值准备 0.78 亿元；无形资产较上年末减少 52.72%，主要系合并范围变动所致，公司无形资产主要由土地使用权构成。资产受限方面，2025 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产占同期末资产总额的 15.01%，资产受限比例较低。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	61.99	30.93%	81.41	42.38%
货币资金	21.76	10.86%	34.81	18.12%
其他应收款（合计）	3.82	1.91%	24.54	12.77%
存货	15.81	7.89%	6.99	3.64%
非流动资产	138.44	69.07%	110.67	57.62%
长期股权投资	12.85	6.41%	25.53	13.29%
投资性房地产	19.19	9.57%	23.29	12.12%
固定资产	41.30	20.61%	17.57	9.15%
无形资产	35.77	17.84%	16.91	8.80%
资产总额	200.42	100.00%	192.08	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 10 • 2025 年末受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	9.04	保证金、司法冻结、海关保函、定期存款等
投资性房地产	10.88	为借款提供抵押担保
固定资产	0.17	为借款提供抵押担保

在建工程	5.94	为借款提供抵押担保
无形资产	0.89	为借款提供抵押担保
长期股权投资	1.92	为借款提供抵押担保
合计	28.84	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 11•2025 年末公司其他应收款前五大情况（单位：亿元）

资产名称	金额	占比	坏账准备
海南旅投博鳌开发有限公司	7.86	28.05%	--
海南省发展控股有限公司	4.72	16.83%	0.47
海南博鳌国宾馆管理有限公司	1.21	4.33%	--
广东广业石油天然气有限公司	0.83	2.96%	0.83
海南立开能源有限公司	0.61	2.19%	0.47
合计	15.24	54.35%	1.92

资料来源：联合资信根据审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益规模受亏损影响有所下降；有息债务规模变动不大，债务期限有所优化，整体债务负担可控。

截至 2025 年末，公司所有者权益 91.30 亿元，较上年末减少 3.15%，主要系当年利润亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 91.72%，少数股东权益占比为 8.28%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 39.16%、62.08%和 -14.17%。所有者权益结构稳定性一般。2025 年末，受益于无偿划入资产，公司资本公积较上年末增长 7.21 亿元。

2025 年末，公司负债总额较上年末下降 5.06%至 100.78 亿元。其中，公司全部债务 75.00 亿元，较上年末增长 1.78%，融资方式主要包括银行长短期借款（占 37.87%）、债券融资（占 47.12%）和其他融资（占 15.01%），综合融资成本约为 2.85%。债务结构方面，短期债务 16.95 亿元，较上年底下降 24.05%；长期债务 58.04 亿元，较上年底增长 13.00%。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.47%、45.10%和 38.87%，较上年底分别下降 0.50 个百分点、提高 1.23 个百分点和提高 3.60 个百分点。公司债务负担整体可控。

2025 年，公司主业盈利能力有所下降，各类减值损失计提维持较大规模，加之一次性股权处置收益不延续，公司利润总额发生亏损。随着三亚海旅超体项目减值计提完毕及酒店运营成本下降，公司业绩有望回升。

2025 年，受市场环境、消费需求疲软及自身产业规划等多重因素影响，公司营业总收入同比减少 22.04%，毛利润下降 31.38%，EBITDA 营业利润率同比转负，公司主营业务盈利能力有所下降。以销售费用和管理费用为主的期间费用同比小幅增长，对利润侵蚀明显；减值损失保持较大规模，其中信用减值损失（坏账损失）1.08 亿元主要为油料贸易业务应收账款坏账，资产减值损失 1.59 亿元，主要为对三亚海旅超体项目的资产减值。非经常性损益方面，2025 年，公司投资收益同比大幅下降至 2.81 亿元，主要系上年度处置海免公司股权产生的一次性收益不延续所致，公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益（2.54 亿元）；其他收益为经营补贴款、财政扶持资金和税收减免，持续性良好。2025 年，公司利润总额转为亏损 9.76 亿元，盈利指标同比均有所下滑。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	52.57	40.99
毛利润	8.35	5.73
期间费用	14.31	14.73
管理费用	7.60	8.13
财务费用	1.89	2.21
投资收益	8.41	2.81
减值损失	-2.24	-2.67
其他收益	1.54	1.26
利润总额	0.47	-9.76

EBITDA 利润率	16.71%	-5.25%
总资产报酬率	0.68%	-1.95%
净资产收益率	0.68%	-10.43%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司经营活动现金保持净流入状态；投资活动现金净流出规模有所收窄，仍存在对外融资需求。

2025 年，受主营业务规模收缩影响，公司经营活动现金流入及流出规模均同比下降，经营活动现金持续净流入，净流入规模同比减少 11.76%。投资活动方面，2025 年公司投资活动现金流入以赎回理财产品为主的其他与投资活动有关的现金，公司收缩对外资本支出规模，投资活动现金流持续净流出但规模同比收窄，公司筹资前活动现金流净额持续为负，存在一定对外融资需求。筹资活动方面，2025 年公司偿还债务支付的现金同比大幅增长，筹资活动以银行借款和发行债券为主，筹资活动现金净流入 12.67 亿元。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	80.76	55.55
经营活动现金流出小计	77.02	52.25
经营现金流量净额	3.74	3.30
投资活动现金流入小计	9.39	11.73
投资活动现金流出小计	21.44	16.37
投资活动现金流量净额	-12.05	-4.64
筹资活动前现金流量净额	-8.31	-1.34
筹资活动现金流入小计	25.75	53.49
筹资活动现金流出小计	27.14	40.82
筹资活动现金流量净额	-1.39	12.67
现金收入比（%）	107.92	117.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

2025 年，受利润总额亏损影响，公司长期偿债指标表现有所弱化，短期偿债指标表现尚可，再融资能力很强。综合考虑公司作为海南省属重点旅游产业平台，区域产业地位突出，综合偿债能力优于指标表现。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	130.76	212.43
	速动比率（%）	97.41	194.19
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.20	1.25
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	0.19
	现金短期债务比（倍）	1.20	2.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.78	-2.15
	全部债务/EBITDA（倍）	8.39	-34.86
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	-1.01
	经营现金/利息支出（倍）	1.64	1.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，受公司以酒店资产对外出资及免税业务去化存货影响，公司流动比率及速动比率均较上年底大幅上升，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障有所改善，现金类资产对短期债务具有覆盖能力。长期偿债指标方面，2025 年，受利润

总额亏损影响，公司 EBITDA 同比大幅减少并转负，对债务本息不具备保障能力。2025 年末，公司获得银行授信总额 171.19 亿元，未使用授信余额 117.42 亿元，同时考虑子公司海汽集团作为上市公司具备直接融资渠道，公司再融资能力很强。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 8.09 亿元，为对酒店集团和海南国宾馆的贷款担保，担保比例为 8.86%，截至本报告出具日，变更担保人程序仍在进行中。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司作为被告的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部基本无实体经营业务，2025 年受两家酒店子公司出表影响，公司本部投资收益大额为负，本部利润总额发生大额亏损。本部承担部分融资职能，2025 年底债务规模增速较快，整体债务负担可控，短期偿债压力可控。

公司本部承担管理、战略决策和部分融资职能，基本无实体经营业务，主要通过下属子公司开展各项业务。

2025 年末，公司本部资产总额 123.07 亿元，较上年末变动不大，本部资产主要为现金类资产、子公司及联营企业股权以及子公司的资金往来款等。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）21.08 亿元；其他应收款 35.50 亿元，较上年末增长 26.95%，应收账款重分类所致，主要为与子公司及划出的酒店集团和海南国宾馆往来款合计 15.57 亿元；受两家酒店子公司出表影响，公司本部长期股权投资较上年末大幅下降 15.69%，其中，对子公司投资 37.07 亿元，对合联营企业投资 21.14 亿元。

图表 15 • 2025 年末公司本部其他应收款前五大单位情况（单位：亿元）

单位名称	账龄	账面余额	占其他应收款总额比例
海南三亚国宾馆有限责任公司	1 年以内、1-2 年、4-5 年、5 年以上	11.90	33.25%
海南旅投博鳌开发有限公司	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年	7.86	21.97%
海南过海文商旅发展有限公司	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年	2.63	7.36%
海南省发展控股有限公司	1-2 年	4.72	13.18%
海南海汽投资控股有限公司	1 年以内、1-2 年	1.48	4.15%
合计	--	28.60	79.92%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

受利润亏损影响，截至 2025 年末，公司本部未分配利润规模较上年末大幅减少，带动公司本部所有者权益较上年末减少 15.00%。公司本部负债主要由有息债务构成，截至 2025 年末，公司本部全部债务 38.77 亿元，较上年末增长 64.20%，新增债务主要用于债务接续及补充免税业务流动资金。其中长期债务占 91.06%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.66%和 32.53%，公司本部债务负担可控。

公司本部无收入，利润主要来源于投资收益。2025 年，公司本部投资收益为-12.39 亿元，同比大幅下降，主要系公司以子公司资产作价对外出资产生处置长期股权投资损失 14.39 亿元，带动公司本部利润总额大额亏损 13.56 亿元。2025 年公司本部收到投资收益收到的现金（0.76 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（0.67 亿元）具备覆盖能力。截至 2025 年末公司本部现金短期债务比为 6.09 倍，公司本部偿债压力可控。

图表 16 • 公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
处置长期股权投资产生的投资收益	5.67	-14.39
权益法核算的长期股权投资收益	1.05	1.80
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	--	0.01
处置交易性金融资产取得的投资收益	--	0.02
子公司分红取得的投资收益	0.05	0.17
合计	6.78	-12.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（六）ESG 方面

公司重视履行国企社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体看，公司目前 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司主营业务均为环境友好产业，面临的环境问题较少，目前联合资信尚未发现公司受到监管部门处罚。

社会责任方面，公司坚持国有企业的责任担当，肩负着海南国际旅游消费中心投资发展运营商重任，不断完善旅游产业链条；公司员工激励机制、培养体系健全，拥有较专业的运营管理团队，在交通运输、免税业务等行业积累了较为丰富的经验。

公司治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。

七、外部支持

1 支持能力

跟踪期内，海南省地区一般公共预算收入质量较好；中央财政对海南省的转移支付规模较大，对于财政收入形成有效保障；海南省政府支持能力非常强。

公司为海南省国资委直接全资控股的一级企业，实控人为海南省国资委。2025 年，海南省一般公共预算收入和税收收入均同比增长，一般公共预算收入质量较好。同期，海南省一般公共预算支出小幅增长，财政自给能力较弱；2024 年，海南省一般公共预算获得中央转移支付收入 1348.76 亿元，中央转移支付支持力度较大。2025 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，海南省政府性基金预算收入有所下降。截至 2025 年末，海南省政府债务余额 5146.92 亿元，其中一般债务余额 1975.32 亿元，专项债务余额 3171.60 亿元。

图表 17 • 海南省主要财政指标

项目	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	890.46	912.75
一般公共预算收入增速	-1.1%	2.50%
税收收入（亿元）	660.54	689.42
税收收入占一般公共预算收入比重	74.18%	75.53%
一般公共预算支出（亿元）	2293.57	2361.48
财政自给率	38.82%	38.65%
政府性基金收入（亿元）	407.69	326.14
地方政府债务余额（亿元）	4988.30	5146.92

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 支持可能性

公司作为海南省属重点旅游产业平台，跟踪期内持续获得股东资产划入和财政补贴，政府支持力度大。

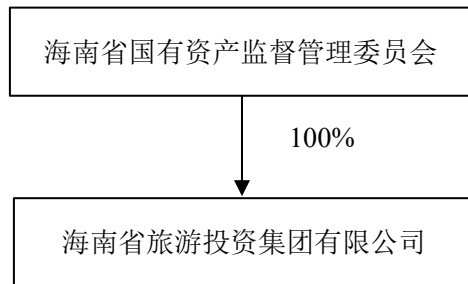
海南省国资委持有公司 100% 股权，公司董事及总经理等重要人事均由政府任命，政府对公司管控程度高；公司是海南省属重点旅游产业平台，区域产业地位很高，社会贡献较大，业务可替代性弱。

2025 年，股东将海南南渡江大厦整体产权无偿划转至子公司海南省大健康旅游集团有限公司，增加公司资本公积 0.78 亿元；股东将部分土地及房屋资产无偿划转至子公司海南省海宾酒店管理集团有限公司，划转资产较分散，增加公司资本公积 6.43 亿元。2025 年，公司收到各类补贴计入其他收益 1.26 亿元，主要包括经营补贴款 0.57 亿元、财政扶持资金 0.38 亿元和税费返还 0.24 亿元。

八、跟踪评级结论

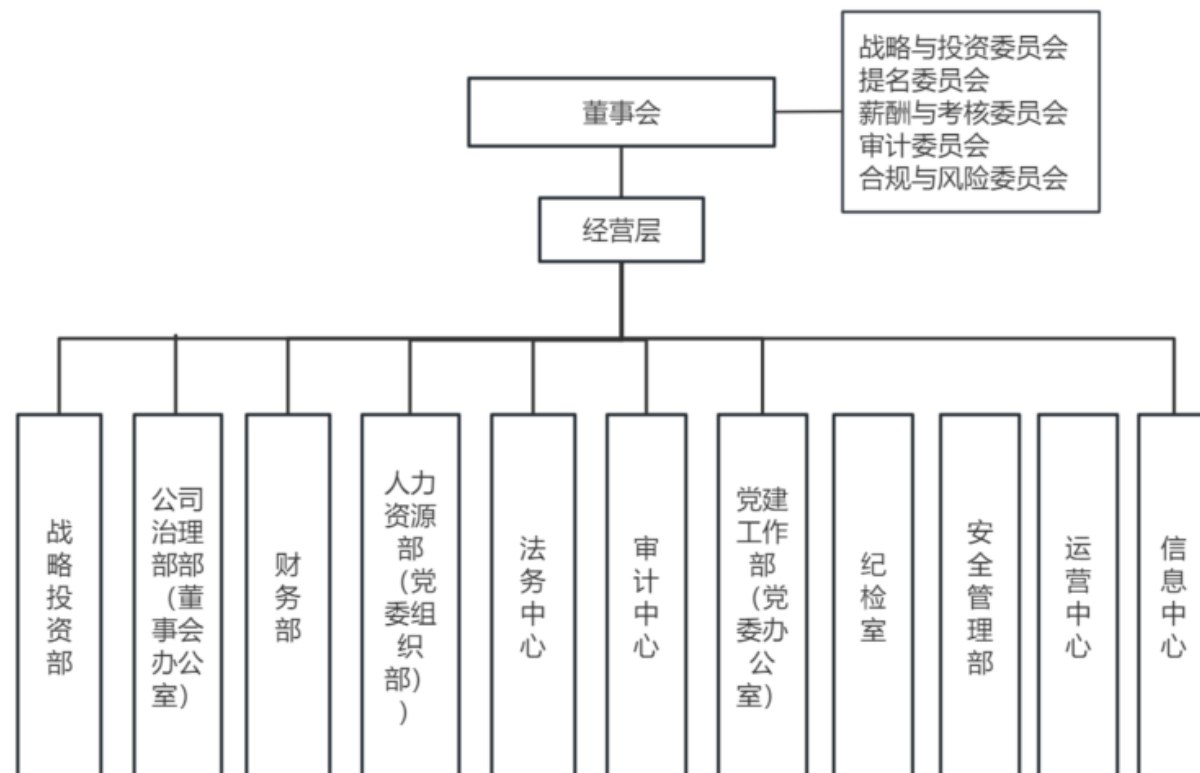
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 海南旅投 MTN002”“22 海旅 01”和“23 海旅 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	26.76	40.55
应收账款（亿元）	10.27	4.88
其他应收款（合计）（亿元）	3.82	24.52
存货（亿元）	15.81	6.99
长期股权投资（亿元）	12.85	25.53
固定资产（亿元）	41.30	17.57
在建工程（合计）（亿元）	7.23	7.38
资产总额（亿元）	200.42	192.08
实收资本（亿元）	35.75	35.75
少数股东权益（亿元）	8.12	7.56
所有者权益（亿元）	94.27	91.30
短期债务（亿元）	22.32	16.95
长期债务（亿元）	51.37	58.04
全部债务（亿元）	73.69	75.00
营业总收入（亿元）	52.57	40.99
营业成本（亿元）	44.22	35.26
其他收益（亿元）	1.54	1.26
利润总额（亿元）	0.47	-9.76
EBITDA（亿元）	8.78	-2.15
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	56.74	47.95
经营活动现金流入小计（亿元）	80.76	55.55
经营活动现金流量净额（亿元）	3.74	3.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.05	-4.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.39	12.67
财务指标		
净营业周期（天）	119.76	77.95
应收账款周转次数（次）	6.23	5.41
存货周转次数（次）	1.98	3.09
总资产周转次数（次）	0.27	0.21
现金收入比（%）	107.92	117.00
EBITDA 利润率（%）	16.71	-5.25
总资产报酬率（%）	0.68	-1.95
净资产收益率（%）	0.68	-10.43
长期债务资本化比率（%）	35.27	38.87
全部债务资本化比率（%）	43.87	45.10
资产负债率（%）	52.97	52.47
流动比率（%）	130.76	212.43
速动比率（%）	97.41	194.19
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.20	1.25
现金短期债务比（倍）	1.20	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.86	-1.01
全部债务/EBITDA（倍）	8.39	-34.86

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年数据采用公司 2024 年度审计财务报告期末数
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	12.03	21.08
应收账款（亿元）	5.99	--
其他应收款（合计）（亿元）	27.95	35.50
存货（亿元）	--	--
长期股权投资（亿元）	69.27	6.58
固定资产（合计）（亿元）	1.27	1.22
在建工程	0.03	0.04
资产总额（亿元）	123.32	123.07
实收资本（亿元）	35.75	35.75
少数股东权益（亿元）	--	--
所有者权益（亿元）	94.61	80.42
短期债务（亿元）	3.20	3.46
长期债务（亿元）	20.41	35.30
全部债务（亿元）	23.61	38.77
营业总收入（亿元）	--	--
营业成本（亿元）	--	--
其他收益（亿元）	0.01	0.00
利润总额（亿元）	5.85	-13.56
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	--	--
经营活动现金流入小计（亿元）	1.09	12.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.25	0.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.87	-2.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.34	9.03
财务指标		
净营业周期（天）	--	--
应收账款周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	--	--
现金收入比（%）	--	--
EBITDA 利润率（%）	--	--
总资产报酬率（%）	2.47	-5.15
净资产收益率（%）	6.00	-17.73
长期债务资本化比率（%）	17.74	30.51
全部债务资本化比率（%）	19.97	32.53
资产负债率（%）	23.28	34.66
流动比率（%）	581.55	815.28
速动比率（%）	581.55	815.28
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	--	--
现金短期债务比（倍）	3.76	6.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）		

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年数据采用公司 2024 年度审计财务报告期末数
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断