



2024 年度福建省旅游发展集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20242546M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、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。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 7 月 30 日至 2025 年 7 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 7 月 30 日

评级对象

福建省旅游发展集团有限公司

主体评级结果

AA/稳定

评级观点

中诚信国际认为福建省区域经济发展水平高、福建省旅游发展集团有限公司（以下简称“福建旅游”或“公司”）职能重要地位突出，同时预计公司业务将继续维持多元化发展，并在福建省旅游市场维持一定优势，公司资产规模维持相对稳定，但营业收入或有所下降，相关财务风险仍值得关注。同时，需关注公司盈利情况及贸易业务应收账款回收及业务上下游集中度等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，福建省旅游发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司获得大量优质资产注入，资产质量显著提升，或资本实力显著增强等。

可能触发评级下调因素：地区经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；核心子公司股权或资产被划出；财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，导致流动性紧张等。

正面

- **区域经济发展水平较高。**2023年福建省实现地区生产总值5.44万亿元，同比增长4.50%，当地经济发展水平较高且稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **职能重要，地位突出。**公司是福建省省属唯一一家从事旅游行业的国有企业，在旅游产业链上具有旅行社、酒店等较为完整的业务布局，在当地旅游业具有一定的优势和品牌影响力。
- **业务多元化。**公司业务涵盖综合性旅游服务、酒店运营管理和国内外贸易业务，并同时开展房屋租赁、融资租赁、钢琴销售等其他业务，业务具有一定多样性。

关注

- **经营性业务利润持续亏损且2023年净利润大额亏损。**近年来公司经营性业务利润持续为负，且2023年受信用减值损失及持有投资性房地产评估价值下降影响，公司净利润呈现大额亏损，对公司后续盈利情况值得关注。
- **贸易业务应收账款回收及业务上下游集中度需关注。**2023年公司贸易业务存在部分逾期欠款，相应计提的坏账损失准备对当期盈利造成负向影响；此外，该业务上下游集中度偏高，相关经营风险及应收款项回收情况值得关注。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雪晋 huangxuejin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福建旅游（合并口径）	2021	2022	2023	2024.Q1
资产总计（亿元）	107.17	110.63	101.26	103.27
经调整的所有者权益合计（亿元） ¹	38.00	39.14	34.73	34.82
负债合计（亿元）	69.17	71.49	66.53	68.45
总债务（亿元）	51.41	52.59	50.79	51.95
营业总收入（亿元）	128.86	155.10	52.60	9.26
净利润（亿元）	0.66	0.08	-6.01	0.08
EBIT（亿元）	0.18	1.46	-4.12	0.28
EBITDA（亿元）	1.08	2.54	-2.52	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-19.74	10.89	7.81	0.58
营业毛利率（%）	3.11	3.54	10.11	11.91
总资产收益率（%）	0.17	1.34	-3.89	1.08
EBIT 利润率（%）	0.14	0.94	-7.83	2.98
资产负债率（%）	64.54	64.62	65.71	66.28
总资本化比率（%）	57.50	57.33	59.39	59.87
总债务/EBITDA（X）	47.72	20.68	-20.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	1.19	-1.08	--
FFO/总债务（X）	-0.01	0.02	-0.02	0.01

注：1、中诚信国际根据福建旅游提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	经营活动净现金流 （亿元）	总资产 收益率 （%）	总资本化比率 （%）	FFO/总债务 （X）
福建旅游	52.60	-6.01	-7.83	7.81	-3.89	59.39	-0.02
重庆旅投	17.53	-4.09	6.68	3.75	0.69	63.69	-0.03

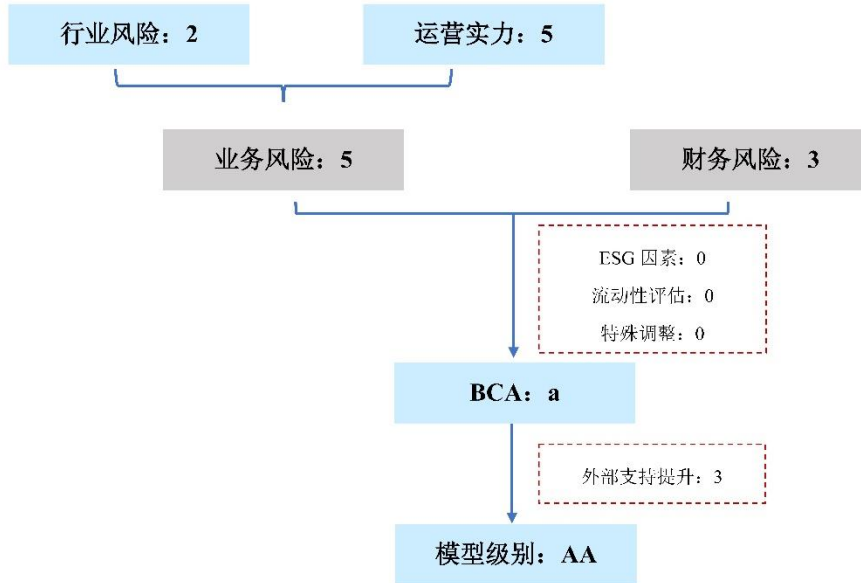
中诚信国际认为，与同行业相比，运营实力方面，公司在所属区域具有突出行业地位，公司旅游业态全面性尚可，但景区资源及景区收入规模相对较弱，业务风险一般；财务风险方面，公司财务杠杆率相对较低但仍呈现增长趋势，偿债指标较弱，公司整体财务风险仍较高。

注：“重庆旅投”系“重庆旅游投资集团有限公司”的简称。

¹ 系经调整后的所有者权益口径，调整项为“0”。

● 评级模型

福建省旅游发展集团有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)



注:

个体信用状况 (BCA) : 中诚信国际认为, 受旅游行业基本面逐步转好及公司相关旅游服务及酒店餐饮业务有所恢复性增长等因素影响, 公司个体信用状况由 a 调整至 a。

外部支持: 福建省政府的支持能力很强, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在福建省行政层级以及发达的经济和强的财政实力等; 公司是福建省国资委旗下唯一一家从事旅游行业的国有企业, 涵盖酒店运营管理、综合性旅游服务和贸易业务等, 但公司对区域的财政贡献及经济影响有限, 公司重要性一般, 但与政府有着极高的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

评级对象概况

福建省旅游发展集团有限公司成立于 2015 年 12 月，系根据福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）《关于同意成立福建省旅游发展集团有限责任公司决定》、《福建省人民政府关于部分省属企业重大重组方案的批复》（闽政文[2015]212 号）及《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于福建华闽实业（集团）有限公司和福建中旅集团公司合并重组的通知》（闽国资改发[2015]227 号），由福建华闽实业（集团）有限公司和福建中旅集团公司合并重组成立的国有独资有限责任公司。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，福建省国资委持有公司 100.00% 股权，系公司实际控制人。

公司是福建省省属唯一一家从事旅游行业的国有企业，现有主营业务包括旅游服务、贸易业务、酒店餐饮以及其他业务等，截至 2024 年 3 月末，公司主要一级子公司如下：

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要的一级子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年 3 月末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
福建中旅集团有限公司	福建中旅集团	100.00	23.30	13.41	42.45%	7.13	-0.46
福建华闽实业（集团）有限公司	华闽实业	100.00	31.59	19.03	39.77%	27.33	-2.49
福建旅游投资集团有限公司	福旅投资	100.00	18.66	5.52	70.39%	1.26	-1.44
福建福旅房地产集团有限公司	福旅房地产	100.00	8.65	6.44	25.50%	0.59	-0.11
福建福旅文化传媒集团有限公司	福旅文化	100.00	2.26	1.90	15.97%	0.78	-0.18
福建福旅贸易有限公司	福建旅贸	100.00	5.49	2.36	57.04%	14.41	0.20
福旅（漳州）旅游发展集团有限公司	漳州旅游	100.00	8.73	2.21	74.66%	0.30	-0.42
福建中旅饭店管理有限责任公司	中旅饭店	100.00	2.68	0.22	91.88%	0.54	-0.19
福建福旅教育科技有限公司	福旅教育	100.00	0.36	0.13	63.40%	0.35	0.00
福建旅发景区运营管理有限公司	福旅景区	100.00	0.28	0.15	46.76%	0.07	-0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据

之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，出行限制放开以来，国内旅游需求快速释放，跨境游复苏势头明显，旅游行业迎来全面修复。

随着 2022 年年底防控政策放开，居民旅游需求快速释放，旅游人次明显恢复，国内旅游业迅速回暖。根据文化和旅游部公布的数据，2023 年国内旅游总人次和旅游收入同比均显著增长，并恢复至 2019 年同期水平的 80%以上，且国内旅游总人次同比增幅呈逐季扩大趋势，行业恢复趋势较好，尤其是暑期、大型节假日等时段表现良好，基本已恢复至 2019 年同期水平。跨境游方面，2023 年以来，文化和旅游部先后发布多个促进跨境旅游业务恢复的政策，跨境游复苏势头明显，随着中外交流密切度提升及国际航班运力增多，跨境游将进一步恢复。总体来看，出行限制取消带来的“补偿性”、“报复性”需求支撑旅游市场全面复苏向上，但从长期驱动旅游行业发展因素来看，居民消费能力和意愿将起到更加决定性作用。受宏观经济增长承压影响，当前消费者信心指数不到 90%，距离常态 120%的水平差距较大，消费者信心指数的低位运行，对旅游行业持续增长带来一定隐忧。

详见《中国旅游行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10930?type=1>

区域环境

福建省位于我国东南部沿海地区，全省陆地面积 12.4 万平方公里，海域面积 13.6 万平方公里，地处经济发达的长三角和珠三角中间区域，与台湾隔海相望，经济发达且交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。截至 2023 年末，福建省常住人口 4,183 万人。

福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力很强，根据初步核算统计，2023 年福建省实现地区生产总值（GDP）5.44 万亿元，同比仍位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 4.5%；同期，福建省第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 5.9%、44.1%和 50.0%，仍维持第二、三产业占比较大格局。稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳中有增，税收收入占比较高，同时财政自给水平有所提升，居于全国上游水

平；政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，2023 年福建省由于国有土地使用权出让收入下降，导致当年政府性基金收入下降。再融资环境方面，福建省债务率水平较低，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标融资占比较低，债券市场发行利差合理，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 2：近年来福建省经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	49,566.05	51,765.12	54,355.10
GDP 增速（%）	8.34	4.20	4.50
人均 GDP（万元）	11.88	12.68	12.99
固定资产投资增速（%）	6.00	7.50	2.50
一般公共预算收入（亿元）	3,383.40	3,339.21	3,591.87
政府性基金收入（亿元）	3,342.72	2,631.32	2,070.68
税收收入占比（%）	73.69	62.66	65.20
公共财政平衡率（%）	65.01	58.67	61.21

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。2、2021~2022 年经济财政数据系采用决算数口径，2023 年系采用预算执行数、政府统计公报数口径。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，福建旅游仍系省属唯一一家从事旅游行业的国有企业，主要从事综合性旅游服务、酒店运营管理和国内外贸易业务，并同时开展房屋租赁、融资租赁、钢琴销售等其他业务，公司业务具有一定的多样性但贸易业务收入占比仍很高；公司拥有福建省排名第一的旅行社，并布局景区经营、旅游交通、酒店经营等相关业务实现协同发展，在福建省内旅游业具有一定优势和品牌影响力，但公司核心优质景区较少，2023 年以来旅游服务和酒店餐饮等业务有所恢复性增长。值得注意的是，公司贸易业务规模缩减对公司营业收入影响较大，且国内贸易业务上下游集中度偏高，相关贸易结算周期加重资金周转压力，未来公司对国内贸易业务规模管控情况亦值得持续关注。

表 3：近年来公司营业收入及其占比和毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	121.23	94.08	0.97	147.46	95.08	1.12	40.16	76.35	2.88	6.75	72.86	3.59
旅游服务	3.59	2.79	2.53	2.81	1.81	11.33	6.51	12.83	2.84	0.93	10.01	4.92
酒店餐饮	1.42	1.10	79.66	1.48	0.95	78.65	2.85	5.41	74.26	0.66	7.13	66.13
其他	2.62	2.03	61.47	3.35	2.16	70.21	3.08	5.86	60.53	0.93	9.99	40.87
合计	128.86	100.00	3.11	155.10	100.00	3.54	52.60	100.00	10.11	9.26	100.00	11.91

注：1、旅游服务业务收入系包含景区经营管理、旅游交通、商务会展等收入；2、其他收入主要包括房屋租赁、融资租赁、钢琴销售、家具销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游服务板块

公司旅行社服务业务在福建省旅游业中具有区域优势和品牌影响力。2023 年以来，受民众旅游出行增长，旅游服务板块业务营收规模有所扩增，后续盈利有待进一步释放。

旅游服务板块是公司核心的业务板块，主要仍由旅行社服务、票务代理、景区经营管理、旅游交通和商务会展等业务构成。从业务开展情况来看，旅游服务板块主要收入来源于旅行社服务业务及票务代理业务，2023 年相关业务收入同比有所增长，但业务毛利率受期间运营成本增加而同比有所下降。

表 4：近年公司旅游服务板块收入构成情况（万元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
旅行社服务	2.20	61.24	1.23	43.85	4.06	62.37
票务代理	0.01	0.40	0.11	3.92	0.27	4.15
景区经营管理	0.33	9.17	0.46	16.24	0.55	8.45
旅游交通	0.37	10.41	0.34	12.01	0.54	8.29
商务会展	0.29	7.95	0.14	5.12	0.02	4.92
其他	0.39	10.83	0.53	18.85	0.77	11.83
合计	3.59	100.00	2.81	100.00	6.51	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅行社服务仍主要由子公司福建中旅集团负责运营。福建中旅集团拥有多家经国家旅游局批准从事入境旅游、国内旅游、特许经营中国公民出境游业务及相关服务的全资质大型旅行社，在整合福建省内旅游资源中具有一定优势。截至 2024 年 3 月末，公司仍拥有福建中旅旅行社有限公司（以下简称“福建中旅”）、厦门中旅旅行社有限公司、福建海外旅游实业有限公司及华闽旅游有限公司等 12 家旅行社，其中包含 5 家 5A 级旅行社，主要集中在福建地区。同时，福建中旅是中国旅行社行业的龙头企业之一，系新中国第一家旅行社，公司拥有旅行社网点（营业部）252 个，其中自营门店 4 个，加盟门店 248 个。业务模式方面，公司旅行社业务仍主要采取与国际、国内各家旅行社互相委托组团的方式，公司招徕业务后向地接社发送询价信息，根据各地接社报价及服务情况，选择价格低、服务优的地接社承接业务，该业务收益来源于向游客收取的团费和地接社报价之间的差价；此外，公司还自行开发若干出入境旅游线路及国内游线路，并推出商务游、奖励游、会务游、文化游等一系列适应不同消费需求的旅游产品。公司下游客户主要包括散客、加盟商和其它旅行社等；与下游客户结算方面，其中，散客采取以预收为主的结算模式，而给予旅游社及加盟商一定的结算周期，平均账期 3~6 个月。公司主要上游供应商包括航空公司、景区、酒店和其它旅行社等各旅游产品要素供应商；与上游供应商结算方面，公司与供应商的结算以赊购为主，平均账期 3~6 个月，部分项目系采取预付方式，采取预付的项目占比约 35%。

从旅行社服务业务开展情况来看，该业务类型主要仍分为国内游、出境游和入境游三种类型，主要收入来源于国内游业务。客户来源方面，国内旅游和出境旅游客户主要来自福建省内，入境旅游客户主要来自港澳台、东南亚和欧美地区。受民众旅游出行增长，2023 年旅行社服务业务收入同比大幅增长，但该业务毛利率受业务推广运营成本增加而大幅缩减，利润总额随之同比有所下降。

表 5：旅行社服务收入构成情况（万人次、亿元、%）

项目	2021			2022			2023			2024.Q1		
	游客量	收入	占比	游客量	收入	占比	游客量	收入	占比	游客量	收入	占比
国内	24.84	2.19	99.66	30.10	1.21	98.31	67.79	3.50	86.26	18.73	0.50	70.89

出境游	0.02	0.006	0.25	0.03	0.02	1.26	1.10	0.48	11.86	0.53	0.19	26.75
入境游	0.01	0.002	0.09	0.01	0.005	0.43	0.35	0.08	1.89	0.13	0.02	2.36
合计	24.87	2.20	100.00	30.14	1.23	100.00	69.24	4.06	100.00	19.40	0.70	100.00

注：1、表中各项加总数与合计数不等，系四舍五入差异。2、历史年度数据与之前披露存有出入系公司统计误差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票务代理业务仍主要依赖于各旅行社承接的旅游服务，包括机票代理、车票代理、门票代理、委托订房和代办证照等，2023 年随着旅行社服务客流量增加，当期公司票务代理收入同比有所增长。

景区经营管理业务主要仍由子公司福旅投资负责运营，该业务收入主要来自门票收入、娱乐设施项目收入和场地租赁收入等。同时，公司受托经营将乐玉华洞、沙县淘金山景区，将乐县及沙县委托公司负责景区代收门票，以及景区经营项目的运营管理、营销推广及品牌提升，景区绿化卫生管理、旅游秩序、设施安全及公共设施的维护等，景区收入纳入公司收入合并范围，公司向将乐县和沙县分别上缴 468.24 万元/年和 210 万元/年的景区经营使用权费用。2023 年受景区游客量增加推动公司景区经营管理收入同比有所增长。

表 6：2023 年公司景区运营情况（万元、万人次、元/人次）

项目	收入	游客量	部分收费标准	景区地址
泰宁九龙潭	2,511.86	20.58	日游：110.00 夜游：150.00	福建省三明市泰宁县九龙潭景区
柘荣鸳鸯草场	1,070.74	13.84	门票：50.00 玻璃滑道：50.00	宁德市柘荣县东源乡鸳鸯头村 88 号
连城冠豸山索道	357.84	4.25	150.00	连城冠豸山风景区内
将乐玉华洞景区	2,044.64	18.4	95.00	将乐县古镛镇梅花村 139 号
沙县淘金山	254.14	8.52	--	沙县淘金山路 7 号
长乐侯屿	187.88	5.54	--	福州市长乐区
合计	6,427.10	71.13	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

景区项目建设方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建景区项目尚需投入约 23.76 亿元，暂无拟建景区项目，相关建设资金主要仍系通过公司自筹解决，后续项目投入产生的资本支出压力值得关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建景区项目投资情况（万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	预计建设期限
柘荣鸳鸯草场旅游开发项目	87,151.40	25,255.00	2017-2025
将乐县森林康养休闲旅游项目（一期）	42,643.14	7,808.00	2020-2023
八闽（漳州）不夜城项目	129,691.84	44,510.30	2023-2025
永泰赤壁旅游度假区提质改造项目	1,960.00	920.00	2023-2024
政和洞宫山红河谷生态文明体验区	53,000.00	1,000.00	2022-2025
永春牛姆林提升改造项目	3,600.00	1,822.00	2023-2025
九龙潭景区（夜游）提升项目	879.00	14.90	2024-2025
合计	318,925.38	81,330.20	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游交通业务主要仍由福建中旅客运有限公司（以下简称“中旅客运”）负责运营，主要涉及旅游客运业务，截至 2024 年 3 月末，公司拥有营运车辆 196 辆，主要为宇通、安凯、金龙、晶马牌等豪华大客车，运营客运线路 12 条，受民众旅游出行人数增加推动该业务收入有所增长。商务会展业务主要仍由福旅文传负责运营，主要业务类型仍包含公务会议服务、商务会议服务、会展演出服务等，2023 年受外部需求下降影响，会务会展收入同比有所缩减。

贸易业务板块

2023 年国内贸易业务规模大幅缩减，公司贸易业务收入同比降幅较大；贸易业务存在部分逾期欠款，后续款项回收情况值得关注；此外，国内贸易业务集中度较高，存在贸易结算周期加重资金周转压力，未来公司对国内贸易业务规模管控等因素值得持续关注。

公司贸易业务仍主要包括出口业务、进口业务和国内贸易，从业务开展情况来看，2023 年贸易业务收入仍主要来源于国内贸易收入，受公司基于风险把控而主动缩减国内贸易业务规模，该业务收入降幅较大，受毛利率较高的有色金属贸易品类占比提升影响，该业务毛利率随之有所增长，但整体业务利润总额同比有所下降。此外，2023 年存在上海汉储供应链管理有限公司（以下简称“上海汉储供应链”）及泉州国林林产品有限责任公司（以下简称“泉州国林”）拖欠贸易款项，当期已计提相关坏账准备，但后续款项回收情况值得关注。

表 8：近年来，公司贸易业务收入构成情况（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	10.81	8.92	8.89	6.03	7.72	23.37	0.95	15.49
进口业务	1.40	1.16	0.01	0.01	0.07	0.20	0.03	0.42
国内贸易	109.02	89.93	138.57	93.97	25.24	76.42	5.13	84.09
合计	121.23	100.00	147.46	100.00	33.02	100.00	6.10	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

进口贸易业务仍主要系由下属子公司华闽实业负责运营的转口贸易，主要贸易品种为铝土矿、镍矿石等，业务模式仍主要为以销定产。从业务开展情况来看，2023 年进口业务收入同比有所增长，但受限于客户需求量，该业务收入规模仍相较有限。出口贸易仍主要依托福建省当地的资源、产业和渠道等优势，开展家具户外品、纺织服装、机电产品、鞋类、食品等贸易品种，出口贸易业务模式上，仍主要为以销定产（购），主要通过广交会、国外参展或阿里巴巴国际站等平台展示产品，寻找新客户，根据客户订单而下单给生产厂家安排生产，货物生产完成后安排报关出口，制作结汇单据，安排结汇。与上游采购结算模式方面，境内货款、加工费等结算主要依照采购合同相关条款安排付款，根据产品种类、合同金额、供货工厂的资信等因素综合确定是否支付预付款及预付比例（预付比例多为 10%-30%），公司一般在收到客户货款后再将采购资金支付给国内供应商，付款期限一般为出货后 30-60 天；与下游销售客户结算方面，公司与国外客户的结算方式以电汇为主，账期根据客户不同、国家不同有所区别，一般采取见单放货的形式，即公司报关出口后将海运提单传真给客户，客户支付货款后再将提单正本寄给客户或安排电放，有效降低收汇风险；对于部分长期合作客户，公司采用 OA30 天或 OA60 天的结算方式（即收货后 30 天或 60

天内付款), 对于此类客户公司采用投保出口信用险的方式控制收汇风险。此外, 为了防范汇率风险, 公司还采用与银行签订远期结售汇合同的方式规避汇率风险。从业务开展情况来看, 2023 年受外部业务环境竞争加剧影响, 出口业务收入同比有所下降。

表 9: 2023 年进出口贸易业务主要供应商及客户情况 (亿元、%)

供应商名称	采购金额	占总采购金额比例
晋江市侨利服装有限公司	0.84	11.77
捷峻(福建)科技有限公司	0.46	6.48
宁波捷扬电器有限公司	0.45	6.24
福州祥禾家居用品有限公司	0.40	5.54
宁德中和家居用品有限公司	0.34	4.78
合计	2.49	34.81
下游客户	销售金额	占总销售金额比例
CARPARTS COM	0.77	10.02
JJ FITTINGS LTD	0.77	9.93
LASSIC LIMITED	0.77	9.93
PROFITEX IMPORT COMPANY LTD	0.76	9.79
ZIEL INTERNATIONAL	0.33	4.26
合计	3.39	43.93

注: 表中各项加总数与合计数的差异系四舍五入差异所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

国内贸易业务仍主要由华闽实业下属的厦门华闽实业有限公司、福建省旅发联合能源有限公司以及厦门华闽盛屯物产有限公司等负责经营, 主要贸易品种仍为有色金属、化工产品、原木、大米等业务模式仍主要采取以销定采的方式。与上游采购商结算方面, 公司主要采用现货现款的结算方式, 通常按合同规定以电汇现结为主; 与下游销售客户结算方面, 其中电解铜、铜锭、铝锭、乙二醇等品种一般先收取客户货款再支付供应商货款或者先预付货款并在当天内将货款收回, 上述业务综合毛利率为 0.2%至 0.7%, 为控制商品价格波动风险, 公司一般在业务磋商阶段锁定供应商和客户双边的价格后, 与上下游同时签订合同, 该类业务规模占比约 80%; 其中, 煤炭、木材等品种的结算方式包括现结和赊销模式, 赊销账期一般在 30-60 个工作日, 其中现货结算比例有所增长。从业务开展情况来看, 2023 年公司出于审慎业务发展考量而主动压缩国内贸易业务规模, 该业务收入同比大幅下降, 但其业务毛利率受毛利率较高的有色金属贸易品类占比提升而有所增长, 但整体业务盈利贡献度同比有所下降且相较有限。此外, 国内贸易业务上下游构成方面, 公司上游供货商主要为供应链公司和贸易公司, 主要分布在宁波、福州、泉州、上海等地, 2023 年上游供应商集中度同比有所提高; 下游客户主要为贸易公司, 同期下游客户集中度同比亦有所增长。总体来看, 公司国内贸易业务具有交易额大、盈利偏低等特点, 且该业务上游供应商及下游客户集中度较高, 同时上下游结算周期差异增加资金周转压力, 未来公司对国内贸易业务发展规模管控等因素值得持续关注。

表 10: 2023 年国内贸易业务主要供应商及客户情况 (亿元、%)

供应商名称	采购金额	占总采购金额比例
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	4.47	17.50
建发物流集团有限公司	4.44	17.36
宏桥国际贸易有限公司	2.62	10.24
浙江四邦实业有限公司	2.11	8.26

云南宏泰新型材料有限公司	1.49	5.82
合计	15.12	59.17
下游客户	销售金额	占总销售金额比例
杭州锦江集团有限公司	5.32	20.44
格林美股份有限公司	4.44	17.07
广东信诚金属材料有限公司	2.83	10.87
杭州正才控股集团有限公司	2.29	8.81
浙江省冶金物资有限公司	2.23	8.59
合计	17.11	65.78

注：表中各项加总数与合计数的差异系四舍五入差异所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2024 年一季度国内贸易业务主要供应商及客户情况（亿元、%）

供应商名称	采购金额	占总采购金额比例
河南神火煤电股份有限公司	0.99	19.52
赤峰山金瑞鹏贸易有限公司	0.95	18.72
汉中锌业有限责任公司	0.77	15.18
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	0.68	13.37
山金瑞鹏(上海)贸易有限公司	0.62	12.11
合计	4.01	78.91
下游客户	销售金额	占总销售金额比例
南丹县南方有色金属有限责任公司	2.09	40.73
嘉能可有限公司	1.06	20.6
金瑞前海资本管理（深圳）有限公司	0.53	10.4
厦门恒兴集团有限公司	0.31	6.10
广东信诚金属材料有限公司	0.27	5.26
合计	4.27	83.10

注：表中各项加总数与合计数的差异系四舍五入差异所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店餐饮板块

公司旗下酒店地理位置较好，但装修较为陈旧，与高星级的商务酒店及连锁快捷酒店相比竞争力仍较弱；2023 年以来受民众旅游出行量增长影响，公司酒店入住率及收入均有所提高，经营情况有所好转。

酒店餐饮业务主要仍由福建中旅饭店管理集团有限公司（以下简称“中旅饭店”）负责运营，收入主要来源于客房、餐饮、会议和酒店管理等领域。2023 年以来，受民众出行旅游规模同比有所回升，公司酒店餐饮收入整体有所好转，逐渐恢复至常规收入水平区间。

表 12：酒店餐饮业务收入主要构成情况（万元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
客房住宿	5,625.96	44.14	6,217.73	49.74	11,255.10	53.95	2,971.31	54.26
餐饮	4,867.01	38.19	4,499.89	36.01	7,422.30	35.58	1,946.69	35.55
会议	13.02	0.10	120.32	0.96	164.30	0.79	32.27	0.59
酒店管理及其他	2,238.86	17.57	1,661.60	13.29	2,020.10	9.68	525.58	9.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司自有产权的酒店包括福建省闽江饭店、厦门华侨大厦酒店、泉州华侨大厦酒店、武夷山庄、厦门鼓浪别墅酒店、厦门霞客商务酒店、泉州霞客商务酒店等 8 家，其中四星级酒店共计 4 家，一家五星级酒店，拥有酒店客房间数共计 1,434 间。公司旗下酒店均位于市中心和重点景区地区，地理位置较好，但旗下酒店开业时间较早，经营门店和设施设备陈旧，与高星级的商务酒店和连锁快捷酒店相比竞争力偏弱，整体入住率一般。2023 年受民众出行增加影响，公司酒店入住率大幅提升，平均房价同比亦有所上调，推动当期该业务收入同比大幅增长。酒店项目建设方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建酒店项目系海明威酒店项目（现已更改项目名称为“东山福莱喜酒店项目”），该项目总投资 4.19 亿元，已投资 3.83 亿元，建设资金仍系公司自筹资金，相关资本支出压力相较可控。

表 13: 近年公司酒店经营情况（%、元/天）

酒店名称	开业时间	客房数量	等级	2021		2022		2023		2024.1-3	
				入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价	入住率	平均房价
福建省闽江饭店	1983	347	四星	35.04	360.29	49.88	316.42	75.65	354.21	68.12	361.67
厦门华侨大厦酒店	1984	234	四星	19.25	334.30	20.23	343.53	70.02	405.00	59.91	443.68
泉州华侨大厦酒店	1984	207	四星	43.52	278.54	48.72	298.57	87.23	345.90	90.23	409.39
武夷山庄	1984	168	四星	27.00	320.63	36.20	405.04	55.47	417.97	32.83	445.50
厦门鼓浪别墅酒店	1988	121	度假型	13.94	466.38	27.46	764.92	51.74	766.33	55.52	716.63
厦门霞客酒店	1956	50	经济型	23.29	254.90	25.75	285.13	84.30	322.85	75.58	353.81
泉州霞客酒店	2009	64	经济型	35.04	360.29	23.21	142.57	71.15	183.31	80.76	224.10
永泰闽江饭店	2022	243	五星	--	--	--	--	23.40	728.21	22.66	832.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

其他业务板块提升了公司业务多元化，同时扩增一定营业收入规模。

其他业务主要包括资产租赁、融资租赁、钢琴销售等。其中，资产租赁方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要经营租赁物业总面积达 11.50 万平方米，物业形态包括办公楼、商场及店铺等，主要分布在福州、南平武夷山、厦门、漳州、泉州和香港等地区，地理位置均位于区域内的繁华商业地段，目前整体出租率达 99%，租户主要为零售商、超市运营商、百强企业等，2023 受益于整体资产出租率提升，当年该业务收入同比有所增长至 0.63 亿元，该业务毛利率达 96%，仍维持较高水平。

融资租赁业务方面，主要仍由益通有限公司和福建华闽融资租赁有限公司（以下简称“华闽融资租赁”）负责，公司主要对下属各子公司、关联业务客户群以及福建省属国有企业提供直接租赁、

售后回租、经营租赁等专业服务，租赁物主要包括船只、木材加工设备及造船设施设备等，截至 2024 年 3 月末，公司融资租赁业务余额 6.07 亿元，大部分系正常类贷款，主要客户系省内国有企业。但其中，存在可疑类融资租赁贷款系对江西合力泰科技有限公司（以下简称“合力泰”）融资租赁贷款，相关贷款总额 1.31 亿元，出于会计审慎原则，已于 2023 年末已计提相应坏账准备 1.04 亿元，截至 2024 年 3 月末，相关贷款余额 0.26 亿元，当期未新计提坏账准备。2023 年受部分业务到期影响，融资租赁业务收入同比有所缩减至 0.63 亿元。

钢琴生产销售业务方面，主要仍由福州和声钢琴股份有限公司（以下简称“和声钢琴”）负责经营，和声钢琴致力于钢琴系列产品的研发、生产和销售，是为钢琴生产、销售和售后提供一体化服务的供应商。公司生产的“哈曼尼”品牌钢琴荣获“福建著名商标”、“中国钢琴十大品牌”等荣誉称号，并多年获得中国乐器协会评选的中国乐器行业 50 强（钢琴制造业 10 强）荣誉称号，2023 年实现收入 0.17 亿元，同比略有下降，盈利贡献仍较有限。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来期间费用及非经常性损益对公司利润总额负向影响很大；公司财务杠杆水平有所抬升且维持高位；公司总债务规模受贸易业务规模缩减而有所下降，2023 年公司 EBIT 及 EBITDA 尚无法为债务本息提供良好保障，但公司备用流动性充足，债务集中到期偿付压力相较可控。

盈利能力

公司经营性业务利润受期间费用侵蚀严重仍为负值，且当期非经常性损益对公司利润总额造成较大负向影响。

2023 年受贸易业务收入大幅缩减，公司营业总收入同比降幅较大。毛利率方面，受贸易业务毛利率增长，推动公司综合毛利率有所提升；其中贸易业务毛利率的提升主要系受毛利率较高的有色金属贸易品类占比增长所致。期间费用方面，公司期间费用受销售费用及管理费用支出增加而有所增长，加之公司营业收入规模下降，导致期间费用率大幅抬升。2023 年公司经营性业务利润受期间费用侵蚀严重而持续为负，加之受合力泰逾期支付公司下属子公司融资租赁款而相应计提相关应收账款坏账准备 1.04 亿元，受上海汉储供应链拖欠公司下属子公司贸易欠款 1.22 亿元而相应计提相关应收账款坏账准备 1.03 亿元，受泉州国林拖欠公司贸易欠款 0.60 亿元而相应计提相关应收账款坏账准备 0.59 亿元，因所持投资性房地产评估价值下降而产生相关公允价值变动收益调减 0.87 亿元等因素叠加，导致 2023 年利润总额同比大幅亏损，带动当期 EBIT 利润率同比降幅较大。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.Q1
营业总收入	128.86	155.10	52.60	9.26
营业毛利率	3.11	3.54	10.11	11.91
期间费用率	3.90	3.98	14.20	17.93
经营性业务利润	-1.04	-0.46	-2.28	-0.41
资产减值损失	0.00	0.09	0.33	0.00
信用减值损失	0.08	-0.09	2.76	-0.45
公允价值变动收益	0.42	0.09	-0.93	0.00

资产处置收益	1.37	0.04	0.04	0.02
利润总额	1.04	0.52	-6.17	0.13
EBIT 利润率	0.14	0.94	-7.83	2.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着公司未分配利润规模缩减，公司资本实力有所弱化，导致财务杠杆水平有所抬升。公司维持以非流动资产为主的格局，但整体资产收益性和流动性一般。

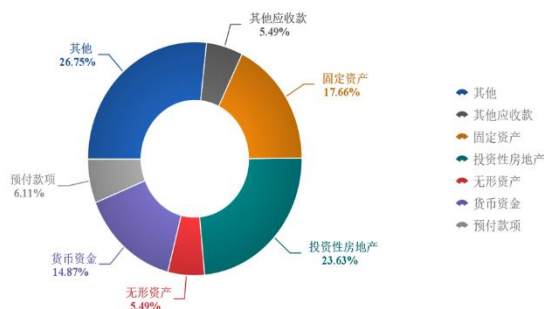
公司是福建省省属唯一一家从事旅游行业的国有企业，业务涵盖酒店运营管理、综合性旅游服务、国内外贸易等。2023 年受贸易业务规模缩减及其他资产减值等，当期末公司资产规模同比有所缩减至 101.26 亿元，2024 年 3 月末，资产规模较上年略有增长至 103.27 亿元。

从资产构成来看，主要系由上述贸易业务形成的应收类款项及预付资产、由酒店和景区经营所形成的固定资产以及持有用于出租的房屋建筑物构成的投资性房地产和融资租赁业务形成的长期应收款等构成，总体仍以非流动资产为主，截至 2024 年 3 月末，非流动资产占资产总额比例为 65.27%，且呈一定增长态势；预计随着酒店及景区资产的持续建设投入，公司非流动资产或将维持增长趋势。此外，公司流动资产受贸易业务产生的应收类及预付资产影响波动较大，2023 年受国内贸易业务规模缩减，公司流动资产同比下降至 32.70 亿元。同时，公司保有一定货币资金可用于日常经营及债务偿付，截至 2024 年 3 月末，公司货币资金 15.36 亿元，其中受限货币资金 0.20 亿元，受限比例较低。

公司负债构成主要以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2023 年末受到期债务偿付增长，负债规模同比下降至 66.53 亿元，2024 年一季度较 2023 年末有所回升至 68.45 亿元。受贸易业务规模缩减，短期借款及应付账款规模呈下降态势，此外，受贸易业务中现款现货结算比例增长，应付票据规模呈下降态势。

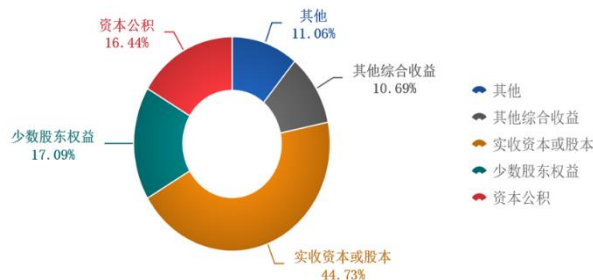
权益结构方面，2023 年受净利润为负导致未分配利润规模缩减，当期公司经调整的所有者权益规模随之有所下降，虽贸易业务规模缩减及债务偿付增加带动债务规模有所下降，但公司财务杠杆率仍有所提高且处于较高水平。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.Q1
--	------	------	------	---------

货币资金	15.36	15.99	14.87	15.36
应收账款	8.22	2.04	1.40	1.17
预付款项	8.31	7.28	3.61	6.31
其他应收款	5.04	5.45	5.04	5.67
长期应收款	5.84	4.99	3.36	2.93
投资性房地产	22.74	25.02	24.40	24.40
固定资产	7.64	9.63	18.40	18.24
在建工程	3.90	6.91	4.69	4.81
无形资产	4.23	4.70	5.72	5.67
资产总额	107.17	110.63	101.26	103.27
非流动资产占比	50.96	58.86	67.30	65.27
资产负债率	64.54	64.62	65.71	66.28
总资本化比率	57.50	57.33	59.39	59.87
经调整的所有者权益合计	38.00	39.14	34.73	34.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力有所下降，但收入质量较好，经营发展对外部融资仍存在较强依赖性；公司债务规模受贸易业务规模缩减而有所下降，2023 年公司利润总额为负，EBIT 及 EBITDA 尚无法有效覆盖利息支出，但公司备用流动性充足，债务集中到期偿付压力相较可控。

2023 年受贸易业务收入规模缩减，公司营业收入同比降幅较大，公司营业收入仍主要来源于贸易业务；公司整体销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配，受贸易业务回款波动影响，近年收现比有所起伏，但指标均大于 1。

公司经营活动现金流主要受贸易业务及往来款收支的影响，2023 年公司贸易业务收入规模大幅缩减，但相关业务回款情况良好，当期经营性活动净现金流虽同比有所下降但仍呈净流入状态。同时，2023 年公司在旅游景区及酒店建设等方面持续购建固定资产、无形资产等，使得当年投资性活动现金流持续呈净流出状态。如前所述，公司持续进行大额债务偿付，使得公司筹资活动现金流仍呈净流出状态；目前公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补相关资金缺口。

从债务构成来看，公司债务仍以银行借款、债券为主，且债务期限结构上仍以长期债务为主。受上述经营性活动净现金流缩减，其对利息支出保障程度有所弱化，但仍能形成有效覆盖。受上述利润总额为负，EBIT 及 EBITDA 尚无法保障债务利息偿付。此外，截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 134.09 亿元，尚未使用银行授信额度约 86.30 亿元。目前公司在手可用批文额度 8.00 亿元（系中期票据额度），债券市场融资渠道通畅。总体来看，公司备用流动性充足，即期债务集中到期偿付压力相较可控。

表 16：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	2024 年 4~12 月	2025 年及以后	金额
银行借款	3.93	33.02	36.95
债券融资	0.00	11.50	11.50
合计	3.93	44.52	48.45

注：表中不含租赁负债金额。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 17：近年来公司现金流及偿债能力情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
经营活动产生的现金流量净额	-19.74	10.89	7.81	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-3.07	-5.66	-5.68	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	31.65	-4.10	-2.78	0.92
收现比	1.01	3.11	1.21	1.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-15.56	5.09	3.35	0.36
总债务	51.41	52.59	50.79	51.95
短期债务占比	56.14	53.25	25.50	11.30
EBITDA	1.08	2.54	-2.52	--
总债务/EBITDA	47.72	20.68	-20.19	--
EBITDA 利息保障倍数	0.85	1.19	-1.08	--
FFO/总债务	-0.01	0.02	-0.02	0.01
货币等价物/短期债务	0.66	0.72	1.16	2.71

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 4.51 亿元，占当期末总资产的 4.37%，总体规模不大。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，公司存在以下重大未决诉讼：公司下属子公司厦门华闽实业有限公司与泉州国林林产品有限责任公司、中国林产品集团有限公司因贸易业务产生买卖合同纠纷，相关涉案金额 0.60 亿元，目前案件处于一审阶段；下属子公司华闽融资租赁发生与合力泰及合力泰科技股份有限公司因融资租赁业务合同纠纷，相关涉案金额合计 1.38 亿元，目前公司已向福州中院递交合力泰股份破产重整暨预重整申请材料，华闽融资租赁已按照相关指引完成债权申报工作；华闽投资集团有限公司下属子公司旺程有限公司发生与 Pacific Ability SHPG Co Ltd、岱山中昌海运有限公司、上海招商明华船务有限公司、中远海运散货运输有限公司、上海招商明华船务有限公司因海上及通海水域货物运输业务产生合同纠纷，相关涉案金额 1.21 亿元，目前已经最高院开庭询问，尚未作出裁决。目前上述重大未决诉讼暂未对公司经营业务开展造成重大不利影响，相关案件后续进展值得持续关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及 2024 年 5 月的企业征信报告，公司近三年一期所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——2024 年，公司仍作为省属唯一一家从事旅游行业的国有企业，职能定位及区域地位不发生改

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

变，没有显著规模的资产划入和划出。

——2024 年，受贸易业务规模缩减，公司营业收入同比有所下降。

——2024 年，公司在建项目持续投资。

——2024 年末，公司债务规模同比有所下降。

预测

表 18: 公司重点财务指标预测情况

	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
资产总计（亿元）	110.63	101.26	95.38~120.49
总资本化比率（%）	57.33	59.39	57.36~70.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司即期债务偿付压力较小，银行授信额度充足，债券市场融资渠道通畅，备用流动性良好。此外，公司保有一定货币资金，且受限规模较小，可用于债务还本付息。总体来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司业务发展环境因素风险较可控，治理结构及内控制度较好，ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响。

环境方面，公司的景区开发可能会面临一定环境风险，截止目前，公司在资源管理、可持续发展、排放物管理等方面的环境因素风险较可控，且未受到相关监管处罚。

社会方面，公司人员稳定性相对较高，同时公司在客户责任、供应商管理、社会贡献等方面表现尚可。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。福建旅游对下属子公司在发展战略、投融资、高管任命等方面均可实际管控，战略规划清晰，公开市场中信息披露情况尚可，公司监事存在缺位及公司原副总经理被提起公诉，内部控制体系与治理结构有待进一步优化，但整体公司发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，福建省政府的支持能力很强，主要体现在以下 2 个方面：

- 1) 政府经营实力：福建省作为我国著名的制造业大省，拥有电子信息、先进装备制造、石油化工等支柱工业产业，同时以物流业、旅游业和金融业等为代表的服务业持续蓬勃发展。近年来经济实力始终居全国上游水平且总体以高于全国平均增速快速增长，同时福建省财政实力位于全国中上游水平且财政平衡能力位居全国前列，一般公共预算收入稳步增长。经济增长方面，2023 年福建省实现地区生产总值 5.44 万亿元，同比增长 4.50%，经济发展水平较高且稳定增长。福建省政府债务率虽已超过国际 100%警戒标准，但近年来福建省财政厅坚决遏制隐性债务增量，严禁各类变相举债行为和违规担保承诺行为，规范政府向国有企业注资行为，同时妥善推进存量债务化解，督促各地严格执行债务化解实施方案，落实化债计划。
- 2) 行政层级及资源协调能力：福建省政府作为省级行政机构，具有很强的协调金融机构续贷能力，同时拥有兴业银行、厦门国际银行和厦门银行等银行、证券、期货、保险、财务公司、消费金融公司等丰富的金融机构资源。

同时，政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

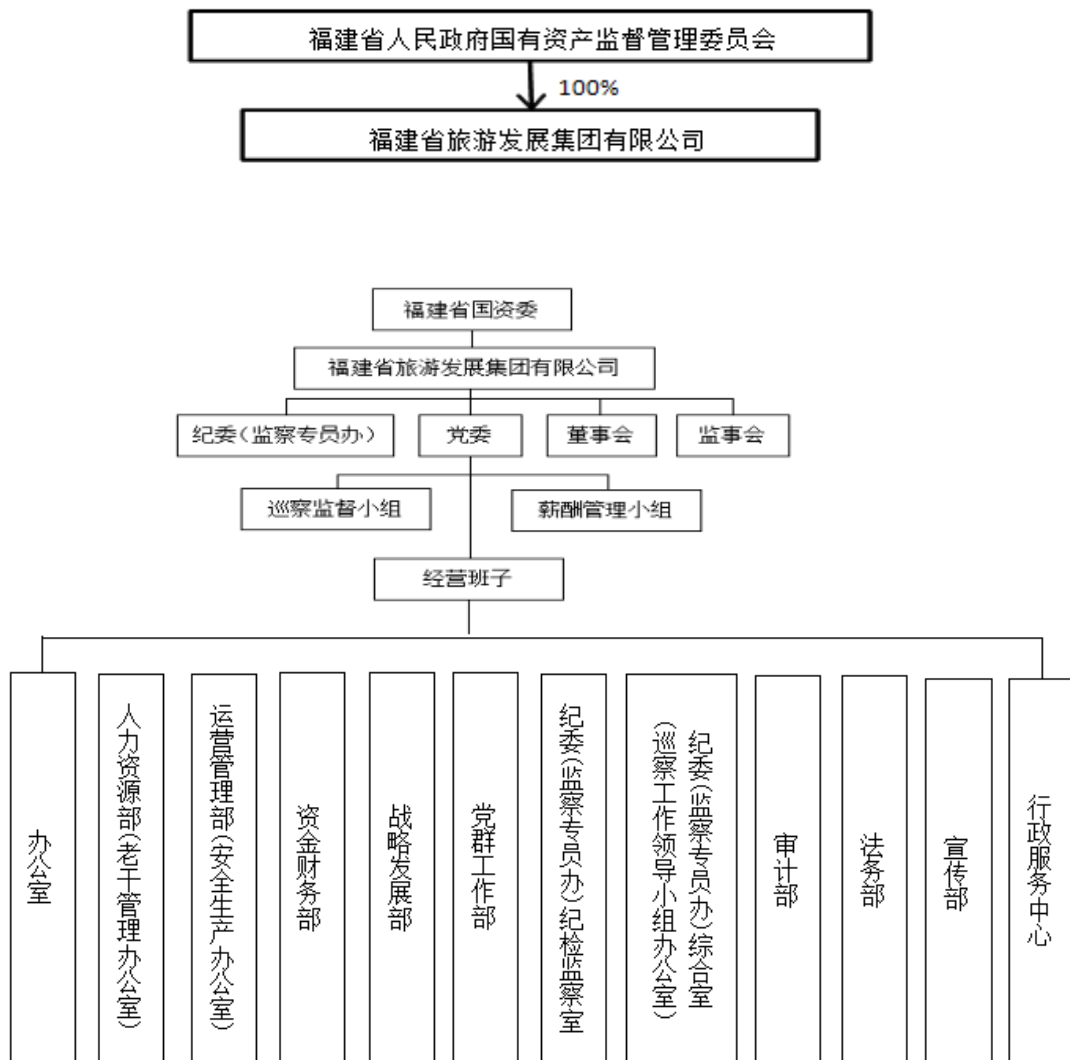
- 1) 公司对政府的重要性一般：公司系福建省省属的唯一一家从事旅游行业国有企业，集酒店运营管理、综合性旅游服务、国内外贸易为一体，但公司对区域财政及经济的影响程度一般。
- 2) 公司与政府的关联程度极高：公司唯一股东和实际控制人均为福建省国资委，且公司高管人员由福建省国资委委派，政府对于公司的实际控制力极高。近年公司持续得到福建省人民政府在财政补贴方面的一定支持，其中 2023 年获得相关财政补贴 0.29 亿元。此外，若公司信用恶化对政府造成信誉及融资等违约成本的影响极高。

综上，中诚信国际认为，福建省政府具有很强的支持能力和对公司较强支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定福建省旅游发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附一：福建省旅游发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：公司提供

附二：福建省旅游发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	153,594.27	159,867.10	148,658.94	153,611.46
应收账款	82,226.48	20,366.05	14,014.24	11,732.47
其他应收款	50,352.71	54,518.04	50,409.10	56,672.77
存货	44,297.79	26,818.84	27,333.76	18,372.83
长期投资	49,451.03	58,403.52	48,675.22	48,075.22
固定资产	76,364.22	96,279.31	184,006.75	182,367.53
在建工程	39,031.13	69,073.40	46,876.23	48,134.51
无形资产	42,267.60	46,983.51	57,223.29	56,693.97
资产总计	1,071,747.30	1,106,252.43	1,012,559.94	1,032,744.38
其他应付款	53,314.15	26,570.42	32,188.43	28,303.92
短期债务	288,587.66	280,041.83	129,530.74	58,716.50
长期债务	225,490.03	245,886.72	378,403.91	460,749.03
总债务	514,077.69	525,928.55	507,934.65	519,465.53
净债务	378,217.73	376,966.94	365,323.58	367,809.54
负债合计	691,707.91	714,876.42	665,307.36	684,532.17
经调整的所有者权益合计	380,039.39	391,376.01	347,252.58	348,212.21
利息支出	12,681.77	21,379.34	23,285.98	16,145.49
营业总收入	1,288,613.99	1,550,966.19	526,009.04	92,614.77
经营性业务利润	-10,446.22	-4,636.63	-22,755.68	-4,079.33
投资收益	3,544.16	145.96	1,305.33	-33.78
净利润	6,583.85	784.64	-60,093.66	793.82
EBIT	1,820.28	14,636.88	-41,169.92	2,763.15
EBITDA	10,773.66	25,431.92	-25,158.76	--
经营活动产生的现金流量净额	-197,367.76	108,911.83	78,075.21	5,831.88
投资活动产生的现金流量净额	-30,732.26	-56,605.27	-56,839.87	-5,940.14
筹资活动产生的现金流量净额	316,464.63	-40,994.20	-27,809.68	9,153.20
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	3.11	3.54	10.11	11.91
期间费用率（%）	3.90	3.98	14.20	17.93
EBIT 利润率（%）	0.14	0.94	-7.83	2.98
总资产收益率（%）	0.21	1.34	-3.89	1.08
流动比率（X）	1.21	1.05	1.28	1.83
速动比率（X）	1.11	0.99	1.17	1.73
存货周转率（X）	44.97	42.08	17.46	14.28
应收账款周转率（X）	26.51	30.24	30.60	28.78
资产负债率（%）	64.54	64.62	65.71	66.28
总资本化比率（%）	57.50	57.33	59.39	59.87
短期债务/总债务（%）	56.14	53.25	25.50	11.30
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.41	0.17	0.11	0.01
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.73	0.33	0.44	0.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-15.56	5.09	3.35	0.36
总债务/EBITDA（X）	47.72	20.68	-20.19	--
EBITDA/短期债务（X）	0.04	0.09	-0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.85	1.19	-1.08	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.14	0.68	-1.77	0.17
FFO/总债务（X）	-0.01	0.02	-0.02	0.01

注：1、中诚信国际根据福建旅游提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务中；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	=(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	=期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	=经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	=经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

基础信用评估等级符号	含义
aaa	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	无外部特殊支持下，受评对象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	无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn