



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

陕西旅游集团有限公司2026年度 跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01463

大公国际资信评估有限公司通过对陕西旅游集团有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定陕西旅游集团有限公司的主体信用等级维持AAA，评级展望维持稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

马永红

二〇二六年十月十九日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级时间	2025.11		

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	577.43	556.55	511.54	473.18
所有者权益	145.97	148.04	122.69	95.62
总有息债务	-	338.66	308.06	281.91
营业收入	32.74	96.78	93.07	73.56
净利润	-2.07	0.27	4.48	2.07
经营性净现金流	-1.99	6.27	9.67	10.57
毛利率	21.68	19.87	22.02	26.55
总资产报酬率	0.15	1.30	2.31	2.24
资产负债率	74.72	73.40	76.02	79.79
债务资本比率	-	69.58	71.52	74.67
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.81	2.24	1.35
经营性净现金流/总负债	-0.47	1.57	2.52	2.95

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月财务报表，北京精勤成思会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：程春晓

评级小组成员：张行行

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

陕西旅游集团有限公司（以下简称“陕旅集团”或“公司”）仍主要从事旅行社经营、旅游景区运营等旅游相关业务。跟踪期内，陕西省旅游资源和文旅产业政策为公司发展提供良好的外部环境，公司旅游产业链完善，旅游资源质量仍较好，子公司陕西旅游文化产业股份有限公司（以下简称“陕西旅游”）于 2026 年 1 月完成首次公开发行股票并在主板上市，公司融资渠道进一步拓宽，且公司仍能够得到政府在资金注入、资产划拨及政府补助方面的支持；但同时，外部重大不可抗力等突发事件可能对旅游行业形成短期冲击，公司存在一定短期偿债压力，且需关注公司投资性房地产及在建工程未来运营情况及在建项目资金支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 陕西省旅游资源丰富，近年来围绕推动文化旅游产业成为陕西省支柱性产业及打造万亿级文化旅游产业集群出台多项政策，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司五度获得中国旅游集团 20 强，旅游产业链完善，拥有国家 5A 级旅游景区华清宫景区和黄河壶口瀑布旅游区、国家 4A 级旅游景区少华山景区、白鹿原影视城和丝路欢乐世界等景区的经营权，拥有以《长恨歌》为代表的旅游演艺舞台演出和以华山西峰索道为代表的旅游索道类产品经营权，旅游资源质量仍较好，2025 年 11 月，公司新增 5A 级旅游景区黄河乾坤湾景区运营资源，旅游资源进一步丰富；
- 2026 年 1 月子公司陕西旅游完成首次公开发行股票并在主板上市，公司融资渠道进一步拓宽；
- 公司作为由陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）直



接控股的大型国有独资旅游集团，仍能够得到政府在资金注入、资产划拨及政府补助方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司期间费用仍对利润空间形成一定侵蚀，公允价值变动收益对公司营业利润影响仍较大，外部重大不可抗力等突发事件可能对旅游行业形成短期冲击；
- 2025 年末，公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用，部分 2025 年末应收账款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险，投资性房地产及在建工程中主要项目投资回报周期较长，需关注未来运营情况、在建项目资金支出压力及公司房地产项目去化情况；
- 2025 年末，公司有息债务规模继续增加，存在一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《旅游企业信用评级方法与模型》废止，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《文旅企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-WL-2025-V. 2. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.54
（一）市场竞争力	6.56
（二）运营能力	4.81
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.73
（一）偿债来源	5.43
（二）债务与资本结构	4.57
（三）保障能力分析	4.01
（四）现金流量分析	4.60
调整项	-0.03
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：其他因素下调 0.03，理由为截至 2025 年末公司部分应收账款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险。

外部支持说明：公司作为由陕西省国资委直接控股的大型国有独资旅游集团，仍能够得到政府在资金注入、资产划拨及政府补助方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2025/11/30	程春晓、张行行	旅游企业信用评级方法与模型（V. 1. 0）	点击阅读原文
AA+/稳定	2024/08/20	程春晓、夏婧涵、张行行	旅游企业信用评级方法与模型（V. 1. 0）	未查询到相关公开披露信息



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新商业保理有限公司对评级对象或其发行人提供了担保服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 10 月 19 日至 2026 年 11 月 29 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的陕西旅游集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

评级对象

公司是经陕西省人民政府授权的国有资本投资和运营机构，原名为陕西省旅游公司，系经中共陕西省委机构编制委员会、陕西省文化和旅游厅批准设立的全民所有制企业。1998 年 12 月，陕西省人民政府决定将公司名称变更为陕西旅游集团公司，为陕西省人民政府直属企业，注册资本为 3.00 亿元。2015 年 12 月，根据陕西省国资委（陕国资文资发【2015】370 号）文件，公司股东由陕西省人民政府变更为陕西省国资委。2016 年 1 月，公司完成股东变更工商登记并更名为现名。后经数次增资，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 19.69 亿元，陕西省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司撤销监事会，由董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权，公司董事长、法定代表人及部分董事发生变更。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 9 月 29 日，公司本部未结清信贷中不含关注类及不良类信贷记录；作为保证人/反担保人的关注类余额 0.27 亿元，系公司对陕西延川乾坤湾骏景索道有限公司（以下简称“骏景索道”）于国家开发银行陕西省分行的 0.93 亿元借款提供担保，根据银行客户信用评级分类管理相关要求于 2019 年 2 月 2 日被列入关注类，此笔贷款余额为 0.27 亿元。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续的债券均正常付息。

根据 2025 年 5 月 16 日上海证券交易所债券业务中心出具的《关于对陕西旅游集团有限公司予以书面警示的决定》（上证债监【2025】131 号），由于公司未于法定期限内披露 2024 年年度报告¹，对公司予以书面警示。此外，根据 2025 年 11 月 10 日公司出具的《陕西旅游集团有限公司关于收到中国银行间市场交易商协会自律处分决定书的公告》，公司收到中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）出具的《银行间债券市场自律处分决定书》（2025）90 号，由于未按期在 2025 年 4 月 30 日前披露 2024 年年度报告及 2025 年第一季度财务报表对公司予以诫勉谈话；责令公司针对本次事件中暴露出的债务融资工具信息披露问题进行全面深入的整改，并在收到处分决定书之日起 20 个工作日内向交易商协会提交书面整改报告。截至本报告出具日，公司已完成整改工作。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持

¹ 公司 2024 年年度报告及 2025 年第一季度财务报表于 2025 年 5 月 15 日补充披露。



续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

旅游业是现代服务业的重要组成部分，国家政策支持力度较大，2023 年以来国内旅游出行人次及花费持续增长，我国旅游业整体发展前景良好，但需关注文旅行业结构性调整下消费需求升级、市场竞争加剧导致的客源分流对旅游企业盈利的影响，同时需关注到，外部重大不可抗力等突发事件可能对旅游行业形成短期冲击。

旅游业是现代服务业的重要组成部分，对于扩大就业、拉动内需消费及加速经济发展等具有很大作用，基于此，近年来中央及地方政府积极推出多项政策加快旅游业发展。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》的通知，在加大优质旅游产品和服务供给、激发旅游消费需求、加强入境旅游工作和提升行业综合能力等方面分别提出若干条具体措施。2023 年 11 月，文旅部印发《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》的通知，旨在释放旅游消费潜力、满足人民群众多层次旅游消费需求，提出“到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升”等主要目标。此外，2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（以下简称“《建议》”）对“推进旅游强国建设”作出了重要部署，为推动旅游行业高质量发展指明了方向。《建议》首次提出要“丰富高品质旅游产品供给，提高旅游服务质量”，标志着旅游业已开始从量的增长向质的提升转型；要“提升入境游便利化国际化水平”，将入境游提升到战略高度，作为“十五五”旅游业三大任务之一，促进旅游业“走出去”；



要“推进文旅深度融合，大力发展文化旅游业”，明确“以文化赋能经济社会发展”，以文塑旅、以旅彰文，促进文化和旅游在更深层次、更广范围融合发展。2026 年 3 月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出“推进文旅深度融合”、“丰富高品质旅游产品供给，深挖特色资源和文化内涵，积极推动多业态融合发展”、“因地制宜发展红色旅游、乡村旅游、康养旅游、工业旅游”等发展目标，为旅游行业的高质量发展划定清晰路径。总体来看，我国对旅游业政策支持力度较大，旅游发展环境持续优化。

我国旅游业整体发展前景良好。从需求层面看，随着我国城市化发展进程加快和社会保障体系不断完善，中等收入人群规模不断扩大，旅游消费能力和旅游消费意愿不断提升，旅游消费习惯逐步深化，叠加人民群众健康水平大幅提升，带薪休假制度逐步落实，近年来旅游需求不断提升、旅游消费得到快速释放，为国内旅游业发展奠定了良好基础；从供给层面看，随着高速公路、高速铁路、机场、车站、码头等旅游交通基础设施加速发展，现代综合交通运输体系不断完善，“快进”“慢游”的旅游交通基础设施网络逐步形成，宾馆饭店、景区点等旅游接待设施建设加快，旅游投资持续升温，旅游供给不断增加。

2023 年以来，我国旅游业迎来复苏，2024 年旅游市场景气度进一步提升，全国全年旅游总人次及总花费均同比增长，根据文旅部发布的数据，2024 年国内出游人次 56.15 亿，同比增长 14.8%；国内游客出游总花费 5.75 万亿元，比上年增加 0.84 万亿元。2025 年以来，我国旅游行业稳中有进、分域向好，延续复苏后高质量发展态势；根据文化和旅游部发布的国内旅游抽样调查统计结果，2025 年，国内居民出游人次 65.22 亿，同比增长 16.2%；国内居民出游花费 6.30 万亿元，同比增长 9.5%。

旅游行业具备一定经营准入壁垒及服务质量和产品壁垒，但是随着旅游产业的深度推进，文旅同质化现象渗透到景区建设、旅游产品和服务体验的各个环节，旅游业“内卷”现象随之凸显，同时消费者对于旅游产品和服务的品质要求也不断升级。旅游企业可能面临运营与扩张成本攀升、游客对传统的高价门票和标准化旅游产品兴趣减弱、产品同质化与低价竞争、自身经营模式单一等挑战。预计未来，文旅市场将进一步向多元性、精细化、高品质化转型，需关注文旅行业结构性调整下消费需求升级，市场竞争加剧导致的客源分流对旅游企业盈利的影响。

但同时应关注到，外部重大不可抗力等突发事件可能对旅游行业形成短期冲击，自然灾害如地震、暴风雨、泥石流等会对景区及交通造成破坏导致客源减少，此外极端的天气事件可能影响旅游产品的运营，导致景区客流减少及暂时性关闭。

（三）区域环境

陕西省旅游资源丰富，近年来围绕推动文化旅游产业成为陕西省支柱性产业及打造万亿级文化旅游产业集群出台多项政策，为公司发展提供良好的外部环境。

陕西省地处中国中部，行政区划面积 205,624.3 平方公里，下辖 10 个地级市（其中 1 个副省级市）及杨凌农业高新技术产业示范区、31 个市辖区、7 个县级市、69 个县。陕西省历史悠久，是中国文化旅游资源最富集的省份之一。陕西省具有国家级历史文化名城 6 座，省级历史文化名城 18 座，5A 级景区 14 家，得天独厚的旅游资源优势为文旅产业发展奠定了坚实的基础。旅游行业方面，2025 年，陕西省重点文旅产业链营业收入 9,400 亿元，同比增长 8.7%，全年共接待国内游客 8.62 亿人次，旅游收入 8,243 亿元，旅游行业发展呈现良好态势。

近年来，陕西省围绕省委、省政府打造万亿级文化旅游产业集群的决策部署，布局建设八条重点文旅产业链，构建现代产业体系、优化产品供给、完善旅游配套，着力推动文化旅游产业成为陕



西省支柱性产业。行业政策方面，2023 年 12 月，陕西省人民政府办公厅印发《陕西省关于加快文旅产业发展的若干措施》，提出通过落实做精一批旅游景区、打造一批品牌旅游线路、壮大文娱演艺产业等措施推动文化和旅游深度融合发展，打造万亿级文旅产业集群。2025 年 5 月，陕西省文化和旅游厅印发《陕西省促进入境旅游奖励方案（2025）》从入境旅游团队、境外市场开拓、目的地旅游宣传 3 个方面，明确了接待人次、自联增收、外联参展、OTA 平台推广、旅游专列等奖励事项，促进入境旅游加快发展。2025 年 8 月，中共陕西省委十四届八次全会审议通过《中共陕西省委关于加快建设文化强省的意见》，指出要着力做好文旅深度融合发展大文章，推动万亿级文化旅游产业集群建设再上新台阶。构建产业体系方面²，陕西省布局旅游景区与线路、文娱演艺、文化创意、商旅名街、会展经济、体育赛事经济、出版印刷发行、乡村旅游 8 条重点文旅产业链群，聚焦万亿级文化旅游产业建设目标，开展跟着“演艺、民宿、文博、诗词、美食、赛事”游陕西暨产业链群推进活动，推动产业链延链补链强链。优化产品供给体系方面，“十四五”期间，陕西省新增国家 5A 级旅游景区 3 家、4A 级旅游景区 46 家，国家级旅游度假区 1 家、旅游休闲街区 6 家，国家级夜间消费集聚区 11 家，省级旅游度假区 17 家、旅游休闲街区 13 家，打造了西安太古里商业综合体、宝鸡茵香河旅游度假区建设项目、咸阳博物院（新馆）建设项目等一批在建项目。

整体来看，陕西省旅游资源丰富，近年来围绕着力推动文化旅游产业成为陕西省支柱性产业及打造万亿级文化旅游产业集群出台多项政策，为公司发展提供良好的外部环境。

财富创造能力³

公司主要从事旅行社经营、旅游景区运营等旅游相关业务；2025 年，公司营业收入继续增加，但毛利率同比下降。

公司主要从事旅行社经营、旅游景区运营等旅游相关业务，2025 年，公司营业收入继续增加，但毛利率同比下降。分板块来看，2025 年，公司旅游业务收入同比增加，随着旅行社业务规模占比增加，毛利率继续下滑；酒店及餐饮业务收入和毛利率均同比小幅下降，毛利率整体维持在较高水平；电子商务业务收入及毛利润均同比增长；其他业务收入主要包括陕西国际体育之窗等资产出让、咨询服务费收入、旅游综合体开发管理、房地产销售等，对公司盈利形成补充。2026 年 1~6 月，公司实现营业收入 32.74 亿元，毛利率 21.68%，均同比小幅下降，收入构成变动不大。

² 资料来源：陕西省文化和旅游厅公开信息。

³ 公司未提供 2026 年 1~6 月各业务板块的业务数据。



表 1 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）⁴

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	96.78	100.00	93.07	100.00	73.56	100.00
旅游业务	61.38	63.42	58.12	62.45	36.29	49.34
酒店及餐饮业务	3.30	3.41	3.34	3.58	1.98	2.69
电子商务业务	3.62	3.74	2.32	2.50	2.47	3.35
其他业务	28.49	29.44	29.29	31.47	32.82	44.62
毛利润	19.23	100.00	20.50	100.00	19.53	100.00
旅游业务	11.45	59.54	12.45	60.75	10.97	56.17
酒店及餐饮业务	1.88	9.76	1.94	9.45	1.22	6.25
电子商务业务	0.32	1.67	0.14	0.70	0.36	1.84
其他业务	5.58	29.03	5.97	29.10	6.98	35.74
毛利率	19.87		22.02		26.55	
旅游业务	18.65		21.42		30.23	
酒店及餐饮业务	56.95		58.05		61.49	
电子商务业务	8.88		6.22		14.76	
其他业务	19.59		20.36		21.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）旅游业务

公司五度获得中国旅游集团 20 强，旅游产业链完善，拥有国家 5A 级旅游景区华清宫景区和黄河壶口瀑布旅游区、国家 4A 级旅游景区少华山景区、白鹿原影视城和丝路欢乐世界等景区的经营权，拥有以《长恨歌》为代表的旅游演艺舞台演出和以华山西峰索道为代表的旅游索道类产品经营权，旅游资源质量仍较好，2025 年 11 月，公司新增 5A 级旅游景区黄河乾坤湾景区运营资源，旅游资源进一步丰富。

根据中国旅游研究院、中国旅游协会排名，公司五度获得中国旅游集团 20 强⁵。公司旅游产业链完善，覆盖吃、住、行、游、购、娱全链条。旅游资源方面，拥有国家 5A 级旅游景区华清宫景区和黄河壶口瀑布旅游区、国家 4A 级旅游景区少华山景区、白鹿原影视城和丝路欢乐世界⁶等景区的经营权，并建设运营了圣地河谷·金延安等大型文旅中心区，拥有以《长恨歌》为代表的旅游演艺舞台演出和以华山西峰索道为代表的旅游索道类产品经营权，旅游资源质量仍较好。其中核心旅游资源华清宫景区位于西安市内，西安市交通发达，公路、铁路轨道密度高，且距离市中心 40 公里左右坐落有西安咸阳国际机场，酒店餐饮等配套设施完备。2025 年 11 月，公司新增 5A 级旅游景区黄河乾坤湾景区运营资源，旅游资源进一步丰富。

公司旅游业务包括旅行社业务、景区门票业务、索道业务、演艺业务、商品销售业务和其他旅游业业务等。2025 年，旅游业务收入整体随旅行社收入等提升而增加；但受市场竞争加剧以及陕西省高温、寒潮、大风、雨雪、沙尘和霜冻等极端天气因素影响导致景区及演艺消费数量下降，景区门票、索道及演艺收入同比缩减。

⁴ 部分合计数存在尾差系四舍五入形成，下同。

⁵ 分别为 2020、2021、2022、2024 年和 2025 年。

⁶ 2026 年 3 月，陕西省文化和旅游厅发布公告，丝路欢乐世界获评国家 4A 级旅游景区。



表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司旅游业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
旅行社收入	5.11	55.14	40.88	66.61	37.65	64.77	15.80	43.54
景区门票收入	0.64	6.86	3.71	6.04	4.88	8.39	3.63	10.01
索道收入	0.64	6.93	3.84	6.25	4.79	8.24	4.36	12.01
演艺收入	0.83	8.95	5.78	9.41	6.82	11.73	5.43	14.95
商品销售收入	0.05	0.58	0.29	0.47	0.54	0.94	3.34	9.21
其他旅游业收入	2.00	21.53	6.88	11.21	3.44	5.92	3.73	10.28
合计	9.27	100.00	61.38	100.00	58.12	100.00	36.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

1、旅行社业务

公司旅行社业务主要通过下属两家旅行社陕西中国旅行社有限责任公司和陕西海外旅游有限责任公司开展，主要提供入境旅游、出境旅游和国内旅游服务，经营模式以传统旅行社组团和接待为主，盈利主要来源于客人团费以及代客支付费用差价。2025 年，随着国内旅游热度上升且游客人数上涨，国内游及入境游收入同比增加，带动公司旅行社业务收入增加，同期出境游收入同比减少。但同时，2025 年及 2026 年 1~3 月，公司旅行社业务毛利率均低于 2.00%，整体呈现增收不增利情形。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司旅行社收入构成情况（单位：亿元、%）

分类	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出境	0.95	18.67	9.34	22.85	12.38	32.89	3.91	24.74
入境	0.24	4.62	2.12	5.18	1.44	3.83	0.34	2.16
国内	3.87	75.78	28.77	70.38	23.32	61.95	9.32	58.98
小计	5.07	99.07	40.23	98.41	37.15	98.67	13.57	85.88
票务代理	0.05	0.93	0.65	1.59	0.50	1.33	2.23	14.12
合计	5.11	100.00	40.88	100.00	37.65	100.00	15.80	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2、景区门票及索道业务

公司景区门票销售收入主要来源于华清宫景区、少华山景区和丝路欢乐世界等。此外，黄河壶口瀑布旅游区门票经公司收取后上交宜川县人民政府，公司收入主要来源于景区摆渡车及商业收入。2025 年，公司景区门票收入同比缩减，主要系受文旅行业结构性调整下消费需求升级、市场竞争加剧导致的客源分流，同时根据陕西省气象局报道，2025 年陕西省高温、寒潮、大风、雨雪、沙尘和霜冻等极端天气频次较高，天气条件对游客体验户外演艺和索道服务产生一定影响。

此外，2025 年 11 月，延川县人民政府（以下简称“延川县政府”）与陕西旅游集团延安文化旅游产业投资有限公司（以下简称“延安公司”）签署了《延川黄河乾坤湾景区投资合作协议》（以下简称《投资合作协议》），延川县政府和延安公司共同出资成立项目公司，出资比例分别为 49%和 51%，由项目公司负责景区全部运营管理工作。延川县政府和延安公司的合作期限为 10 年，自《投资合作协议》签订之日起算。项目公司负责景区全部规划区域的运营管理职能，委托管理期间项目公司取得景区门票定价经营收费权、管理范围内非门票消费项目、景区停车场等经营权（含租赁权）和收费权。随着新增 5A 级旅游景区黄河乾坤湾景区运营资源，公司旅游资源进一步丰富。



公司运营索道主要为华山西峰索道和少华山索道。2025 年，两条索道分别运送游客数量 368.52 万人次和 11.60 万人次，同比均有所下滑；2026 年 1~6 月，华山西峰索道乘索率约 104%，少华山索道接待游客 11.18 万人次，同比增长约 81%。

3、演艺业务

公司演艺收入主要来源于陕西长恨歌演艺文化有限公司旗下大型实景历史舞剧《长恨歌》等。《长恨歌》于 2010 年被文化部、国家旅游局评选进入《国家文化旅游重点项目名录——旅游演出类》第一批名录 35 台旅游演出项目之一，于 2023 年被文化和旅游部产业发展司评选列为《全国旅游演艺精品名录》第一批名录 40 个旅游演艺项目之一，于 2024 年被文化和旅游部办公厅评选为《2023 全国演出市场社会效益和经济效益相统一十大精品演出项目》之一，整体来看，具备较强的品牌知名度和影响力。2025 年，《长恨歌》演艺观看人数同比减少，主要系市场竞争加剧同时户外演出项目《长恨歌》演艺上座率受极端天气影响所致；同期，平均票价继续上涨。2026 年 1 月，因设备检修、工程提升改造，《长恨歌》停演，导致收入同比减少。但同时需关注到，随着旅游演艺市场竞争主体日趋多元化及各类新型文化旅游产品及娱乐方式竞争加剧，观众的审美偏好和消费习惯持续发生变化，对演艺项目提出了更高的要求。公司主打演艺项目《长恨歌》已运营多年，尽管公司通过冬季版更新、舞台技术升级和演员梯队建设等多种方式实现了产品的创新，但长期运营所积累的市场期望与品牌定位也可能限制其持续创新，存在观众审美疲劳和市场吸引力下降的潜在风险，从而可能对演艺收入及品牌影响力形成挑战。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月长恨歌演艺收入情况（单位：万人次、元/人）

项 目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
观看人数	32.16	200.58	249.51	214.41
平均票价	249.07	286.03	273.36	253.25

数据来源：根据公司提供资料整理

4、商品销售业务及其他旅游业务

公司商品销售收入主要来自于贸易子公司以及旅游景区自营商店的商品销售收入；其他旅游业务收入主要来源于诸葛古镇和白鹿原影视城的自营收入、商户租金收入、区间车、文创销售等⁷。2025 年，诸葛古镇实现收入 1,893.41 万元；白鹿原影视城实现收入 17,566.48 万元。

（二）酒店及餐饮业务

公司主要经营酒店为西安市内的四星级中高档酒店，区位条件仍较好。

公司酒店收入主要来自旗下经营的西安宾馆、唐城宾馆和东方大酒店，为西安市内的四星级中高档酒店，区位条件仍较好。2025 年，公司经营酒店入住率和平均房价同比均下降；2026 年 1~3 月有所回暖。

⁷ 2025 年，岐山、壶口瀑布、泰山秀城等景区收入同样归口到其他旅游业收入。



表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司主要酒店运营情况（单位：%、元/间）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	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
西安宾馆	63.69	219.34	48.45	212.18	70.10	234.94	66.42	252.19
唐城宾馆	63.14	229.64	45.74	213.39	69.15	253.32	72.29	260.58
东方大酒店	73.43	249.21	68.83	234.11	79.87	261.14	85.58	269.37

数据来源：根据公司提供资料整理

餐饮收入主要来自西安唐乐宫、唐城宾馆、东方大酒店及西安宾馆等。其中，西安唐乐宫以“仿唐歌舞+宫廷晚宴”为特色经营模式，拥有一座唐歌舞剧院餐厅，先后被授予陕西省著名商标、陕西省饭店协会副会长单位、陕西旅游名片“百强榜”“改革开放 40 年陕西餐饮最具影响力品牌企业”等资质或荣誉。

（三）电子商务业务

公司电子商务业务主要通过自营平台提供旅游服务及技术服务。

公司电子商务业务主要通过全资子公司陕西骏景旅游科技（集团）有限公司及其下属自营平台陕西骏途网文化旅游科技股份有限公司（股票代码：839202.NQ，以下简称“骏途网”）提供旅游服务及技术服务，其中，骏途网通过自主搭建的互联网销售平台，向 OTA、团购网站、旅游企业等线上、线下机构客户以及个人用户提供景区电子门票、酒店预订以及旅游线路等产品的线上预订。

（四）其他业务

公司其他板块收入主要来源于陕西国际体育之窗等资产出让、咨询服务费收入、旅游综合体开发管理、房地产销售等；截至 2025 年末，公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力；同时由于公司部分房地产项目去化进展较慢，需持续关注公司房地产项目去化情况。

公司其他业务收入主要来源于陕西国际体育之窗等资产出让、咨询服务费收入、旅游综合体开发管理、房地产销售等。2025 年，公司通过销售体育之窗建设项目实现收入 8.43 亿元，销售三亚槟榔河演艺文旅综合体实现收入 0.48 亿元，对公司收入形成补充。

咨询服务收入主要是子公司中金旅投资控股有限公司（以下简称“中金旅投资控股”）受托管理外部资产，提供资产配置、并购重组、市值管理服务，收取的管理费；为政府/企业提供文旅项目策划、融资方案设计、并购咨询，收取的顾问费以及代理记账收取的服务费用。此外，金融业务主要运营主体为中金旅投资控股和陕西金旅资产管理有限公司，业务涵盖私募股权基金投资、私募证券投资基金投资、商业保理等。

旅游综合体开发管理收入主要来自圣地河谷·金延安项目，收益主要包括土地整理收入和自营项目收入两部分，2025 年实现旅游综合体开发管理收入 2.79 亿元。

房地产销售方面，2025 年实现收入 2.89 亿元。公司已完工地产项目主要包括金旅城·四海唐人街、南星台和南璟台项目，截至 2025 年末，金旅城·四海唐人街项目住宅基本去化完毕，在售部分主要为写字楼，写字楼去化进展较慢；南星台项目主要为住宅用房，总可售面积 9.22 万平方米，剩余可售面积 0.85 万平方米；南璟台项目主要为住宅用房，总可售面积 14.38 万平方米，剩余可售面积 2.72 万平方米。此外，公司在建地产项目为三亚春瑞地产项目，截至 2025 年末，三亚春瑞所属三亚春瑞实业有限公司存货余额 13.53 亿元，需持续关注公司房地产项目去化情况。

截至 2025 年末，公司在建项目主要为圣地河谷·金延安项目、陕西国际体育之窗和丝绸之路风



情城二期：丝路欢乐世界等，暂无拟建项目。截至 2025 年末，公司主要在建项目计划总投资 149.35 亿元，已完成投资 129.11 亿元。总体来看，公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用仍对利润空间形成一定侵蚀，公允价值变动收益对公司营业利润影响仍较大，利润规模同比减少；2026 年 1~6 月，公司利润转亏。

2025 年，公司期间费用同比减少，主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，由于公司主要经营旅游相关业务，对人工成本的支出需求较高，期间费用率继续下降但仍处于较高水平，期间费用仍对利润空间形成一定侵蚀。同期，其他收益继续下降，主要为政府补助；公允价值变动收益主要来源于按公允价值计量的投资性房地产，对公司营业利润影响较大。整体来看，受公允价值变动收益规模减少等因素影响，2025 年，公司利润规模同比减少。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	9.25	18.14	18.99	19.13
销售费用	2.35	4.34	5.04	4.46
管理费用	4.52	8.82	8.40	8.27
研发费用	0.02	0.24	0.10	0.04
财务费用	2.36	4.74	5.46	6.36
期间费用率（%）	28.24	18.74	20.41	26.00
其他收益	0.44	0.50	0.55	0.69
投资收益	0.07	0.37	0.76	1.81
公允价值变动收益	0.52	2.82	7.85	5.93
信用减值损失	0.01	0.07	0.75	0.12
营业利润	-1.36	3.48	8.66	5.51
利润总额	-1.41	3.07	7.88	5.35
净利润	-2.07	0.27	4.48	2.07
总资产报酬率（%）	0.15	1.30	2.31	2.24
净资产收益率（%）	-1.42	0.18	3.65	2.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~6 月，公司期间费用仍对利润空间形成一定侵蚀，其他收益和公允价值变动收益对盈利形成一定贡献，但毛利润无法覆盖期间费用，利润转亏。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道主要包括银行借款、债券融资等，2026 年 1 月子公司陕西旅游完成首次公开发行股票并在主板上市，公司融资渠道进一步拓宽。

公司债务融资渠道主要包括银行借款、债券融资等。银行借款方面，截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 443.08 亿元，未使用额度 164.87 亿元，较 2025 年 9 月末进一步增加。债券融资方面，公司存续债券包括境内发行的多期中期票据、企业债、公司债及海外债等。公司债务融资渠道还包括融资租赁和信托融资等。



股权融资方面，公司子公司陕西旅游于 2026 年 1 月完成首次公开发行股票并在主板上市，募集资金（未扣除发行费用）15.55 亿元，公司融资渠道进一步拓宽。截至 2026 年 6 月末，募投项目中陕西少华山国家森林公园索道增容（南线索道）项目、太华索道综合服务中心项目、太华索道游客服务中心改造项目、收购陕西少华山旅游发展有限责任公司索道资产项目合计使用募集资金 1.65 亿元，其余项目尚未投入。

2025 年末，公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用，部分 2025 年末应收账款欠款方存在失信被执行人记录，相关款项存在一定回收风险；投资性房地产及在建工程中主要项目投资回报周期较长，需关注未来运营情况；截至 2026 年 6 月末，公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2025 年末，公司总资产规模同比增长，以非流动资产为主，2026 年 6 月末总资产规模进一步增加。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货等构成。2025 年末，货币资金继续增长；其他应收款继续增加，截至 2025 年末，账龄主要集中在 2 年以内和 3 年以上，累计计提坏账准备 1.77 亿元，前五大集中度很高；应收账款同比小幅增加，截至 2025 年末，累计计提坏账准备 0.73 亿元，应收账款期末余额前五大中，部分公司存在失信被执行人记录，2025 年末公司对其应收账款账面余额为 0.26 亿元，未计提坏账准备，相关款项存在一定回收风险。整体来看，公司应收类款项规模仍较大，对资金形成一定占用。2025 年末，以开发成本为主的存货规模继续增长。2026 年 6 月末，流动资产主要科目较 2025 年末变动不大。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	185.39	32.11	173.39	31.15	147.74	28.88	132.63	28.03
货币资金	49.77	8.62	48.53	8.72	29.41	5.75	27.66	5.85
应收账款	21.90	3.79	19.07	3.43	18.36	3.59	21.64	4.57
其他应收款	34.68	6.01	31.33	5.63	23.54	4.60	13.98	2.95
存货	64.95	11.25	63.10	11.34	61.18	11.96	54.60	11.54
非流动资产合计	392.04	67.89	383.16	68.85	363.80	71.12	340.55	71.97
投资性房地产	206.69	35.79	203.91	36.64	200.63	39.22	182.56	38.58
固定资产	43.06	7.46	44.09	7.92	44.78	8.75	46.59	9.85
在建工程	114.36	19.80	108.19	19.44	91.90	17.97	79.97	16.90
总资产	577.43	100.00	556.55	100.00	511.54	100.00	473.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产及在建工程构成。2025 年末，投资性房地产继续增长，主要系转入及公允价值增值所致；固定资产继续减少；在建工程继续增长，主要系圣地河谷金延安园区建设项目、丝路欢乐世界等项目投入增加所致。公司投资性房地产及在建工程中主要项目收益方式为销售、出租及景区门票经营等，主要对应公司景区门票、其他旅游业及其他业务收入，收入规模与资产的账面价值相差较大，项目投资回报周期较长，此外，公司投资性房地产⁸中含部分土地，需关注未来运营情况。2026 年 6 月末，非流动资产科目较 2025 年末变动不大。

资产周转方面，2025 年，公司存货周转天数为 288.43 天，应收账款周转天数为 69.61 天，均同

⁸ 截至 2025 年末，公司部分投资性房地产未办妥产权证书。



比变动不大。

表 8 2026 年 6 月末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产科目	受限金额
货币资金	3.73
应收账款	0.19
存货	16.59
投资性房地产	42.62
固定资产	0.69
在建工程	2.98
合计	66.80

数据来源：根据公司提供资料整理

资产受限方面，截至 2026 年 6 月末，公司受限资产为 66.80 亿元，主要为借款抵押的投资性房地产等；同期末，公司将部分子公司股权出质，涉及股权质押子公司主要包括中金旅投资控股、陕西省体育产业集团有限公司（以下简称“陕体集团”）等。整体来看，公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司债务结构仍以非流动负债为主，负债规模继续增长。

2025 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。2026 年 6 月末，公司总负债规模继续上升。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.50	1.74	22.47	5.50	36.24	9.32	42.18	11.17
应付账款	20.56	4.77	22.10	5.41	23.31	6.00	24.68	6.54
一年内到期的非流动负债	63.24	14.66	71.39	17.48	58.80	15.12	47.86	12.68
流动负债合计	120.06	27.83	146.21	35.79	153.03	39.35	167.69	44.42
长期借款	228.11	52.87	165.11	40.42	117.79	30.29	110.78	29.34
应付债券	50.10	11.61	60.27	14.75	78.28	20.13	52.85	14.00
长期应付款	11.03	2.56	14.78	3.62	13.18	3.39	19.16	5.07
递延所得税负债	20.65	4.79	20.52	5.02	21.66	5.57	20.16	5.34
非流动负债合计	311.40	72.17	262.30	64.21	235.83	60.65	209.87	55.58
总负债	431.46	100.00	408.51	100.00	388.86	100.00	377.56	100.00
短期有息债务	-	-	98.53	24.12	95.66	24.60	94.16	24.94
长期有息债务	-	-	240.12	58.78	212.39	54.62	187.75	49.73
总有息债务⁹	-	-	338.66	82.90	308.06	79.22	281.91	74.67
资产负债率	74.72		73.40		76.02		79.79	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，短期借款同比下降，截至 2025 年末主要为信用借款和保证借款；应付账款继续下降；一年内到期的非流动负债继续增长。2026 年 6 月末，公司流动负债中短期借款较 2025 年末降幅较大，流动负债其他主

⁹ 公司未提供 2026 年 6 月末有息债务数据，本报告有息债务不含公司发行的永续债，2025 年末为 9.93 亿元。



要科目较 2025 年末变动不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及递延所得税负债构成，2025 年末，长期借款继续增长，截至 2025 年末主要为信用借款和保证借款；应付债券同比减少；长期应付款主要为融资租赁款，同比增长；递延所得税负债同比减少。2026 年 6 月末，长期借款规模较 2025 年末增幅较大，非流动负债其他主要科目较 2025 年末变动不大。

2025 年末，公司总有息债务规模继续增加，占总负债的比重很高，有息债务仍以长期债务为主，短期有息债务占总总有息债务比重继续下降；截至 2025 年末，公司存在一定短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模继续增加，占总负债的比重很高；从债务期限结构来看，有息债务仍以长期债务为主，公司短期有息债务占总总有息债务比重继续下降。截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数增至 0.41 倍，覆盖程度有所提高，但仍存在一定短期偿债压力。

截至 2026 年 6 月末，公司担保比率较高；同期末，公司无重大未决诉讼。

截至 2026 年 6 月末，公司对外担保余额为 20.99 亿元¹⁰，对外担保比率较高。同期末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益规模继续增加。

2025 年末，公司所有者权益继续增长，其中实收资本 2025 年末同比增加，主要系资本公积 10.17 亿元转增注册资本金所致；资本公积 2025 年末同比减少主要是转增实收资本，同时公司收到资本金和子公司收到少数股东投资款；未分配利润同比下降。2026 年 6 月末，由于新发行永续债，公司其他权益工具有所增加，同时少数股东权益较 2025 年末减少。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	19.69	13.49	19.69	13.30	9.52	7.76	9.52	9.96
其他权益工具	19.83	13.58	9.93	6.70	0	0	0	0
资本公积	26.77	18.34	26.77	18.08	28.28	23.05	18.34	19.18
未分配利润	5.31	3.64	7.82	5.28	9.68	7.89	4.52	4.73
归属于母公司所有者权益合计	100.04	68.54	92.65	62.59	79.73	64.99	64.65	67.61
少数股东权益	45.93	31.46	55.39	37.41	42.96	35.01	30.97	32.39
所有者权益合计	145.97	100.00	148.04	100.00	122.69	100.00	95.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的覆盖能力有所下降，盈利对总有息债务的保障能力不强。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.81 倍，盈利对利息的覆盖能力有所下降。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 28.36 倍，盈利对总有息债务的保障能力不强。

（三）现金流

随着在建项目的建设投入支出，公司项目建设对融资能力依赖较强。

2025 年，公司经营性现金流保持净流入但净流入规模继续减少；投资性现金流继续净流出，主要为在建项目的建设投入支出；筹资性现金流继续净流入且净流入规模继续增长。2026 年 1~6 月，

¹⁰ 公司 2026 年 6 月末的对外担保未提供担保明细。



公司经营性现金流及投资性现金流均呈净流出，筹资性现金流仍呈净流入。整体来看，随着在建项目的建设投入支出，公司项目建设对融资能力依赖较强。

表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-1.99	6.27	9.67	10.57
投资性净现金流	-6.86	-10.99	-12.40	-15.70
筹资性净现金流	14.04	22.76	10.85	9.69
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.43	1.35	0.92
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.49	4.19	6.03	6.33
经营性净现金流/总负债（%）	-0.47	1.57	2.52	2.95

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司作为由陕西省国资委直接控股的大型国有独资旅游集团，仍能够得到政府在资金注入、资产划拨及政府补助方面的支持。

公司作为由陕西省国资委直接控股的大型国有独资旅游集团，拥有国家 5A 级旅游景区华清宫景区、黄河壶口瀑布旅游区、乾坤湾景区、国家 4A 级旅游景区少华山景区和白鹿原影视城等景区的经营资源，仍能够得到政府在资金注入、资产划拨及政府补助方面的支持。

资金注入方面，2023 年 9 月，根据陕西省财政厅出具的《陕西省财政厅关于拨付 2023 年省级国有资本经营预算资金的通知》（陕财办资【2023】100 号），公司收到陕西省财政厅拨付的省级国有资本经营预算资金 3.00 亿元；同年，公司收到陕西省财政厅拨付的省级国有企业改革和发展专项资金 0.30 亿元；2024 年，公司收到省级专项资金 0.48 亿元；2025 年 5 月，陕西省财政厅拨付公司 5.00 亿元注册资本金，计入公司资本公积。

资产划拨方面，2024 年，公司子公司陕体集团收到拨入曲江土地，土地公允价值超过成本部分对应增加资本公积 9.46 亿元。

政府补助方面，2023~2025 年，公司分别收到计入其他收益的政府补助 0.65 亿元、0.46 亿元和 0.36 亿元。

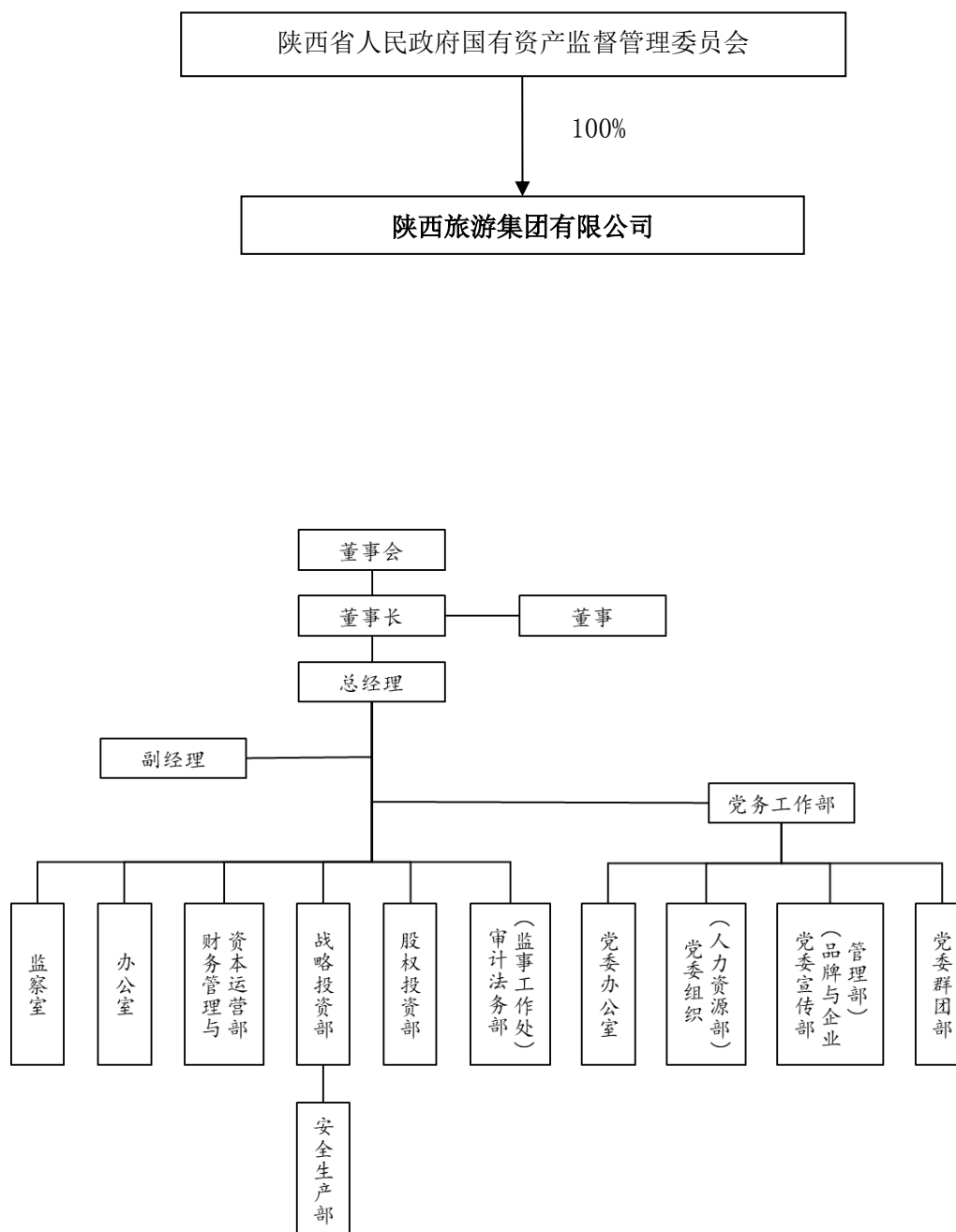
评级结论

综合分析，大公国际评定陕旅集团主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 6 月末陕西旅游集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 陕西旅游集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~6 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	49.77	48.53	29.41	27.66
总资产	577.43	556.55	511.54	473.18
短期有息债务	-	98.53	95.66	94.16
总有息债务	-	338.66	308.06	281.91
总负债	431.46	408.51	388.86	377.56
所有者权益合计	145.97	148.04	122.69	95.62
营业收入	32.74	96.78	93.07	73.56
净利润	-2.07	0.27	4.48	2.07
经营性净现金流	-1.99	6.27	9.67	10.57
投资性净现金流	-6.86	-10.99	-12.40	-15.70
筹资性净现金流	14.04	22.76	10.85	9.69
毛利率(%)	21.68	19.87	22.02	26.55
营业利润率(%)	-4.16	3.59	9.30	7.49
总资产报酬率(%)	0.15	1.30	2.31	2.24
净资产收益率(%)	-1.42	0.18	3.65	2.17
资产负债率(%)	74.72	73.40	76.02	79.79
债务资本比率(%)	-	69.58	71.52	74.67
流动比率(倍)	1.54	1.19	0.97	0.79
速动比率(倍)	1.00	0.75	0.57	0.47
存货周转天数(天)	449.36	288.43	287.14	331.70
应收账款周转天数(天)	112.60	69.61	77.36	93.31
经营性净现金流/流动负债(%)	-1.49	4.19	6.03	6.33
经营性净现金流/总负债(%)	-0.47	1.57	2.52	2.95
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.43	1.35	0.92
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.39	0.49	1.66	0.92
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.81	2.24	1.35
现金回笼率(%)	98.29	78.78	76.16	71.01
对外担保比率(%)	14.38	21.89	19.47	23.58



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 半年度取 180 天。¹² 半年度取 180 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。