

5年亏损近10亿 桂林旅游缘何难盈利

本报记者 王登海 北京报道

手握两江四湖、银子岩等核心旅游资源，桂林旅游股份有限公司（以下简称“桂林旅游”，000978.SZ）本应在旅游市场中占据优势，尽享行业红利。然而，近年来桂林旅游却在市场竞争中持续亏损。从2020年至2024年，除2023年有短暂盈利外，其余年份均为亏损，累计亏损达9.62亿元。尤其是2024年，公司营业收入同比下降7.58%，净利润更是同比暴跌1830.7%，亏损额达到2.04亿元。

《中国经营报》记者观察到，造成桂林旅游亏损的背后，是一系列投资败局。2001年收购的桂林荔浦丰鱼岩旅游有限责任公司（以下简称“丰鱼岩公司”），

经营困局

对于2024年的亏损，桂林旅游在年报中给出了三大原因。

桂林旅游成立于1998年4月，并于2000年5月在深交所挂牌上市。公司坐拥桂林地区核心旅游资源，包括两江四湖景区、银子岩景区、龙胜温泉景区、丰鱼岩景区及资江天门山景区的经营权，其核心产品兼具资源垄断与整合优势。然而，桂林旅游近年来的财务表现却不尽如人意。

数据显示，2024年，公司实现营业收入4.32亿元，同比减少7.58%；净利润亏损2.04亿元，同比减少1830.7%。事实上，这并非桂林旅游首次亏损。2020年至2024年，除2023年盈利1181万元外，其余年份均出现亏损。具体而言，2020年、2021年、2022年、2024年分别亏损2.67亿元、2.13亿元、2.9亿元、2.04亿元，五年累计亏损高达9.62亿元。

对于2024年的亏损，桂林旅游在年报中给出了三大原因：一是受区域市场竞争加剧及桂林特大洪水等因素影响，公司游客接待量为568.34万人次，同比下降8.12%，营业收入也随之下降；二是公司投资收益同比减少2516万元；三是公司及部分子公

司计提了信用减值损失和资产减值损失，合计金额达1.52亿元。与此同时，桂林旅游旗下的五星级酒店漓江大瀑布饭店也面临挑战。2024年，该酒店接待量虽增长2.89%至22.78万人次，但收入却同比下降3.99%至7238万元。

“由于过分倚重顶级自然资源，一味靠门票、船票、车票、电梯、栈道、索道等垄断性资源和硬件设施过日子，在观光旅游时代尚可挣得盆满钵满，但一旦到了休闲度假时代就不灵光了。”北京青蓝文旅规划设计院院长、中国城市科学设计研究院旅游总规划师、中国旅游景区协会规委会专家马牧青认为，当下市场环境下，风景之外与人和生活、生产有关的场景已成为自然景观之外又一旅游吸引核，而桂林旅游恰恰没有跟上旅游大变局，对景区进行迭代升级，对景区之外的旅游空间、业态等进行转型重构，并形成基于新消费市场、建立在场景基础之上的丰富多彩、可体验和沉浸的休闲度假旅游业态。这是桂林旅游连年出现巨亏的根本原因。

投资败局

桂林旅游自收购资江丹霞公司后从未盈利，一直处于亏损的状态。

若深入探究桂林旅游的亏损根源，其过往一系列失败的投资决策难辞其咎。从2007年至2013年，桂林旅游进行了多笔收购，却都面临困境。

丰鱼岩公司是桂林旅游最早收购的公司，主要经营丰鱼岩宾馆和丰鱼岩岩洞游览服务。2001年，桂林旅游从母公司桂林旅游发展总公司收购丰鱼岩公司51%股权，但在桂林旅游控股的20年间，丰鱼岩历经从盈利到资不抵债的转变。

梳理桂林旅游历年年报不难发现，在桂林旅游刚控股丰鱼岩的前几年，依托丰鱼岩景区资源，通过岩洞游览、住宿、餐饮等传统业务维持稳定收益。然而，自2008年起，公司净利润首次出现亏损（-159.95万元），此后长期陷入亏损。截至2023年年末，丰鱼岩公司的总资产为4148.91万元，净资产-8345.47万元，应付本公司款项12296.96万元；丰鱼岩公司发生超额亏损，成

减值危局

在长期股权投资领域，桂林旅游的多个子公司成为减值重灾区。

面对持续的经营困境，桂林旅游自2020年起不得不对多项资产进行系统性减值计提，涉及长期股权投资、固定资产、其他应收款和应收账款等多个方面。

在长期股权投资领域，桂林旅游的多个子公司成为减值重灾区。以桂林旅游汽车运输有限责任公司（下文简称“旅游汽车公司”）为例，截至2020年12月31日，其净资产已降至-3006.79万元，且亏损态势难以扭转。公司对其股权投资金额为5099.80万元，2020年12月31日计提减值准备5067.33万元，至此累计计提至5099.80万元，实现全额计提减值。

此外，2021年对桂林罗山湖旅游发展有限公司的长期股权投资计提减值准备6100万元；2022年，对桂圳公司和桂林罗山湖旅游发展有限公司的长期股权投资分别计提减值准备5999.78万元和



图为象鼻山景区。

王登海/摄影

为严重拖累桂林旅游业绩的不良资产。

自2017年起，桂林旅游七次降价挂牌转让丰鱼岩51%股权，挂牌

价从9005万元下调至7602万元仍流拍，被资本市场视为“烫手山芋”。然而，丰鱼岩的困境并非个例，桂林旅游在资源县丹霞景区的

到3732.80万元、1081.19万元和2675.82万元。2022年，公司继续对资江丹霞公司、丹霞温泉公司债权、丰鱼岩公司和旅游汽车公司计提坏账准备，金额分别为4485.68万元、2978.55万元、1525.07万元和1592.19万元。2024年，桂林旅游又对部分应收账款、其他应收款合计计提325.43万元信用减值准备。

在应收账款方面，桂林旅游也进行了相应的计提。2022年12月31日，公司对桂林漓江风景名胜区人民法院拓展处的应收账款计提了524.40万元的坏账准备，同时对公司控股股东桂林旅游投资集团有限公司的应收账款计提了97.81万元的坏账准备，合计622.21万元。

数据显示，2020年、2021年、2022年、2024年，桂林旅游计提的资产减值准备及坏账准备总计分别为1.57亿元、1.82亿元、1.80亿元、1.52亿元。

投资同样深陷亏损泥潭。

资江丹霞公司原名为桂林天门山旅游开发有限公司，是一家中外合资经营企业，主要经营桂林资源县天门山旅游景区及相关接待设施的经营开发。2007年，桂林旅游出资1300万元收购了该公司100%股权，更名为资江丹霞公司，2009年，桂林旅游再以“债转股”的形式向资江丹霞公司增资4500万元。但是，记者梳理了桂林旅游2007年至2024年年报发现，桂林旅游自收购资江丹霞公司后从未盈利，一直处于亏损的状态。2010年亏损849万元，2011年亏损1471万元，此后几乎每年亏损都在千万元以上。

2013年，桂林旅游还以10140万元的价格收购了桂圳公司65%股权，收购该公司本为拓展商业地产，但在实际推进中，曾因资金争议、土地用途分歧及股东矛盾陷入停滞。时至今日，纠纷仍未完全解决。

对于资江丹霞公司、罗山湖项目、丰鱼岩公司等相关问题，桂林旅游向《中国经营报》方面回复称：在投资时，公司均结合当时市场、行业发展环境，进行了严谨的研究和论证，但受国家相关政策及其他多方面因素影响，未达投资预期。当前，对于罗山湖旅游公司已有的处置路径及措施。2025年，罗山湖旅游公司通过诉讼手段，已收回罗山湖集团应付公司的征地款本金人民币677.52万元。桂圳公司运营的桂林天之泰大厦，也已实现部分资产的整体出租，租期9年11个月，租金及物业管理费1.31亿元。

另外，桂林旅游称，公司一直以来高度重视不良资产盘活优化工作。鉴于不良资产形成背景各有不同、涉及主体利益情况复杂，2025年公司将继续采取“一企一策”的方式，充分研究不良资产的处置路径及措施，力争有所成效。

业绩回落 丽江股份“客单价”问题何解？

业绩下滑

在低基数因素影响下，丽江股份自2022年以来净利润曾出现高速增长，2023年度一度增长近60倍。

但此后，丽江股份相应高增长并未持续。

数据显示：2024年度，丽江股份实现营收8.08亿元，同比增长1.19%；实现归母净利润2.11亿元，同比下降7.27%；实现扣非净利润2.18亿元，同比下降7.22%。

2025年第一季度，丽江股份实现营收1.62亿元，同比下滑9.69%；实现归母净利润0.34亿元，同比下降38.24%；实现扣非净利润0.34亿元，同比下降38.43%。

丽江股份将2024年度净利润

“客单价”问题仍有

除酒店建设与运营业务外，丽江股份主营业务还包括索道服务业务、文艺演出业务、餐饮服务等，同时还涉足旅行社、旅游观光车等业务。

丽江股份核心业务位于玉龙雪山国家级风景名胜区内。其中，丽江股份经营的玉龙雪山冰川公园索道、云杉坪和牦牛坪旅游索道及其相关配套设施，三条索道分别将游客带到玉龙雪山景区内三个公园景点，即冰川公园、云杉坪森林公园和牦牛坪山地公园。

2005年前后，丽江股份索道运

下滑归因于当期酒店新开业运营。该公司指出，泸沽湖英迪格酒店于2024年7月30日起试运营，971万元开办费计入当期损益。

对于2025年第一季度净利润下滑，丽江股份则解释称，主要原因一是本报告期大风、暴雪等异常天气多，公司运营的索道停机天数增加，营业收入减少；二是泸沽湖英迪格酒店本期尚未实现盈利。

实际上，近年来丽江股份酒店运营主业营收虽有所增长，毛利率却整体呈下滑态势。

Wind数据显示，丽江股份酒店运营业务毛利率在2009年一度接近90%，此后虽有所下滑，但多

次，降幅为1.74%；云杉坪索道接待游客303.46万人次，同比增长45.72万人次，增幅为17.74%；牦牛坪索道接待游客52.66万人次，同比增长14.51万人次，增幅为38.03%。

“2024年度，公司冰川公园索道接待游客数量有所下降，主要原因是大雪天气、索道检修维护天数较多导致的停运天数比上年增加。同时，2023年度是旅游市场全面恢复后的第一年，游客爆发式增长，基数较大。”丽江股份方面对记者表示，2024年度，公司索道运输营收增速低于接待游客数量增速，主要因三条索道的票

保持在60%以上。2019年度，丽江股份酒店运营业务毛利率仍在50%以上，此后基本保持下降态势，2022年度曾降至3.80%。

2024年度，丽江股份酒店运营业务毛利率为18.85%，较上一年度减少7.82个百分点。

“公司近年来酒店业务毛利率下降的主要原因是近年来公司陆续开业了新店，在市场培育期，营运成本增加，令酒店业绩承压。”丽江股份方面告诉记者，对于酒店业务，公司将进一步加强经营与管理，充分发挥公司各项业务的协同效应，加大市场营销力度，提升服务能力与品质，满足多层次游客的需要，努力提升经营业绩。



丽江股份2024年演出业务营收增速低于接待游客数量增速，主要原因是人均消费有所下降。

卢志坤/摄影

价有所差异。

与索道运输业务类似的是，2024年度，丽江股份演出业务营收增速也低于当期接待游客数量增速。对此，丽江股份方面表示，主要因相应业务人均消费有所下降。

“公司2024年度演出业务收入为1.40亿元，毛利率55.72%。2019年度演出业务收入为1.77亿元，毛利率64.84%。”丽江股份方面表示，对比2019年度，公司演出业务收入及毛利率仍有所下降，主要因接待游客数量及人均消费都有所下降。

实际上，2023年度，丽江股份

索道及演出业务已出现人均消费下降迹象。彼时，丽江股份解释称：索道每人次收入下降的主要原因有两个：一是公司运营的三条索道的价格不一样，各条索道接待人数的占比不一样，会影响每人次收入；二是公司自2020年起执行新的收入准则，新的准则下，将给旅行社的服务费作为可变对价直接冲减营业收入，即2020年前的收入中包含了给旅行社的服务费，而2020年后的收入中不包含。印象丽江演出每人次收入下降的主要原因是自2020年起执行新的收入准则。