

曲江文旅连亏三年“天胡开局”为何难盈利？

本报记者 黄永旭 卢志坤 西安报道

每逢节假日，西安城墙、大唐不夜城等景区通常会上演“一票难求”“人从众”的场景。然而，坐拥一众顶流景区的西安曲江文化旅游股份有限公司(以下简称“曲江文旅”，600706.SH)的经营业绩，却与西安文旅热度，形成了“冰与火”的巨大反差。

《中国经营报》记者了解到，日前，曲江文旅公布了2024年度报告和2025年一季度报告，从多项数据指标来看，曲江文旅延续了亏损态势，经营业绩、营收利润等方面仍然面临巨大压力。近几

文旅市场火热

大明宫作为曲江文旅运营的景区，未能充分开发盘活，对其业绩拖累也非常明显。

据测算，2025年“五一”假期，西安市接待游客1475.08万人次，同比增长5.2%；游客总花费123.34亿元，同比增长7.55%。而且，西安一如既往地入选多份热门目的地榜单，延续着“网红旅游城市”的热度。

“五一”假期正值西安入夏之初，恰是观光旅游的好时节。而曲江新区文旅资源丰富，大唐芙蓉园、大雁塔、大唐不夜城、曲江海洋极地公园等景区闻名遐迩，吸引了大量游客来感受古都文化、旅游观光、打卡不夜城街区。

记者了解到，“五一”假期，大唐芙蓉园景区、大雁塔·大唐不夜城文化休闲景区、西安城墙景区三大景区，日均安排演出120场。其中，大唐芙蓉园景区上演《且行且乐》《捣练图》《上春山》等互娱演出211场；大雁塔·大唐不夜城文化休闲景区上演《太白长安行》《琵琶行》《十部伎·丝路和合》等互娱演出120场；西安城墙景区上演《盛世鼓舞》《铁甲峥嵘》《唐妆魅影》等互娱演出277场。

此外，曲江文旅官方微信公

众号“曲江文旅股份”称，“五一”假期，西安唐华华邑酒店收入同比增长8%，餐饮收入增长48%；芳林苑酒店连续5天满房，消费人次同比增长45%，收入同比增长36%。

而且，主题餐饮收入整体同比增长23%，主题景区商业消费整体同比增长122%。大唐芙蓉园“花朝市集”唐风手办日销过万，城墙主题邮局文创、厘米城市茶饮冰酪成消费新宠，西安城墙商业消费同比增长109%。

对于“旅游火热、业绩冰冷”的现象，张燕认为，曲江文旅目前存在三方面问题。一是公司管理和运营能力急需优化。二是曲江顶流的景区，缺乏消费场景和空间，建议在政府主导下，通过土地置换，将大唐芙蓉园、大唐不夜城景区周边，拓展为景区的餐饮、住宿、文创等消费场景。三是要充分盘活大明宫遗址公园，大明宫作为曲江文旅运营的景区，未能充分开发盘活，对其业绩拖累也非常明显。应该调整运营思维，利于其面积广阔、交通便利等优势，将大明宫遗址公园开发为西安民俗文化旅游的集中承载地。

张燕分析称，随着全国各地不夜城、历史文化街区等文旅新消费项目的不断涌现，游客的选择增多，导致单个景区的购票人次受到分流，市场竞争进一步加剧。另外，游客消费观念变化、消费动力不足等因素，也降低了二次消费的意愿。

张燕分析称，随着全国各地不夜城、历史文化街区等文旅新消费项目的不断涌现，游客的选择增多，导致单个景区的购票人次受到分流，市场竞争进一步加剧。另外，游客消费观念变化、消费动力不足等因素，也降低了二次消费的意愿。

业绩压力巨大

2022年至2024年，曲江文旅归母净利润已经连续三年亏损。

一边是景区的旅游火热，一边是净利润连续亏损。最新业绩报发出之后，曲江文旅的景区表现和业绩表现相背离，仍然持续着“只赚吆喝不赚钱”的状态。

近期，曲江文旅披露的年报显示，2024年，公司实现营业总收入12.53亿元，同比下降16.68%；归母净利润亏损1.31亿元，上年同期亏损1.95亿元，亏损有所收窄；经营活动产生的现金流量净额为2.05亿元，同比下降19.08%。

从业务结构来看，2024年，曲江文旅景区运营管理、酒店餐饮、旅游商品销售等板块营业收入均有不同程度下降，成为全年营收下降的原因。如景区运营管理板块因票务类收入和公建物业管理收入减少，营收同比下降32.57%。

记者梳理看到，2022年至2024年，曲江文旅归母净利润已经连续三年亏损，2022年亏损2.480亿元、2023年亏损1.954亿元、2024年亏损1.313亿元，亏损幅度逐步收窄。截至2024年度，扣非净利润也已连续五年亏损，亏损幅度同步收窄。

经营模式弊端

曲江文旅高额的应收账款来源于其经营模式。

纵观近几年的年报，曲江文旅陷入连续亏损境地，与其以轻资产运营为主业的模式关系密切，高额的应收账款成为近两年亏损的内因。

曲江文旅财报表显示，截至2024年12月31日应收账款账面余额11.77亿元，坏账准备金额3.65亿元，账面价值8.13亿元，占资产总额的26.81%，应收账款金额巨大。

业内人士称，曲江文旅高额的应收账款来源于其经营模式。曲江文旅的主营业务是景区运营管理，大唐不夜城、大唐

芙蓉园等顶流景区并非其自有资产，因此其收入主要来源于相关管理部门所支付的管理酬金。因此，酬金的支付方多为关联方（如曲江新区管委会下属单位），导致应收账款回收周期长、坏账风险高，对企业现金流和盈利能力造成较大压力。

另外，曲江文旅控股股东西安曲江旅游投资(集团)有限公司(简称“旅游投资集团”)债务缠身，债务及担保规模超过5亿。而且，几笔债务引起了债权人司法追债。

费用方面，2024年曲江文旅“三费”总额为2.92亿元，较上年同期的3.45亿元下降了15.36%。其中，销售费用同比降低19.27%，管理费用同比降低10.66%，财务费用同比降低24.63%。

曲江文旅方面表示，归属于上市公司股东的净利润本报告期较上年同期增加，主要是公司优化成本管控，成本费用较上年同期减少，同时收到大额回款及还款计划，计提信用减值损失较上年同期减少所致。

2024年的年报中，曲江文旅营业收入同比下降，但成本控制和应收账款“回血”，促成了净利润亏损额度的收窄。不过，2025年一季报的营收、利润双降，尤其是净利润同比转亏，再次让公司盈利能力蒙上一层阴影。

29日当天，曲江文旅还发布了2025年第一季度报告，报告期内，曲江文旅实现营业收入3.06亿元，同比下降23.67%；归母净利润亏损4360.89万元，上年同期净利

润为211.51万元，同比由盈转亏。

业绩层面持续存在的压力，在2024年的年报中表现为：公建物业管理业务收入下降2.53亿元，占比下降16%；旅游景区和演艺票销类业务收入下降0.45亿元，占比下降1%；酒餐类业务收入下降0.33亿元，占比增长1%。

曲江文旅方面表示，行业内，旅游景区管理业务普遍面临“购票人次下降”“二次消费收入占比较低”“经营性资产盘活难”三大问

题。针对上述问题，曲江文旅提出，要加快转型升级，促进景区二次消费产品和市场增长。

对于文旅行业普遍存在的问题，张燕分析称，随着全国各地不夜城、历史文化街区等文旅新消费项目的不断涌现，游客的选择增多，导致单个景区的购票人次受到分流，市场竞争进一步加剧。另外，游客消费观念变化、消费动力不足等因素，也降低了二次消费的意愿。

业内人士认为，此次旅游投资集团1600万股拍卖，或与此前情况类似，“债权人通过司法拍卖施压，迫使旅游投资集团尽快还钱”。

5月8日，就公司业绩和运营情况等问题，记者发函并致电曲江文旅董事会办公室，该公司负责品牌建设的的工作人员表示，“收到采访函三日内回复。”三日后，记者多次联系曲江文旅方面，但截至发稿，仍未收到回复。

5月7日，曲江文旅披露，公司控股股东旅游投资集团所持有的



图为大雁塔·大唐不夜城街区。

黄永旭/摄影

亏损局面未扭转 正平股份被出具“无法表示意见”审计报告

本报记者 王登海 卢志坤 北京报道

继2023年亏损5.32亿元后，2024年，正平路桥建设股份有限公司(以下简称“正平股份”，*ST正平，603843.SH)再次亏损4.84亿元。《中国经营报》记者观察到，自2022年首次出现亏损以来，正平股

业绩滑坡

正平股份成立于1993年，于2016年9月5日在上海证券交易所上市。公司主要从事交通、水利、电力、城镇、文旅产业等基础设施的投资、建设、运营、设施制造、综合开发等业务。然而，近年来其经营业绩却不容乐观。

2024年，正平股份营业收入为13.62亿元，同比大幅下降28.53%，归母净利润亏损4.84亿元，尽管同比减亏8.97%，但亏损局面依旧严峻。事实上，正平股份亏损并非2024年才出现。早在2022年，公司

债务高筑

在连续亏损三年的背景下，正平股份的债务水平不断攀升，偿债压力日益沉重。

数据显示，截至2024年年末，正平股份的总负债为66.34亿元，较2023年年末的69.34亿元虽略有下降，但规模依然庞大。资产负债率为90.92%，较2023年年末的84.27%进一步上升，远高于建筑行业平均水平。

在公司的债务结构中，流动负债占比过高，使得短期偿债压力巨大。2024年年末流动负债总额为56.27亿元，占总负债的84.81%，其中，短期借款为11.89亿元，较2023年年末的10.19亿元有所增加；一年

份已经连续亏损三年。2022年至2024年，公司营收从22.22亿元锐减至13.62亿元，累计降幅近四成；同时归母净利润更是连续亏损，三年分别亏损2.14亿元、5.32亿元、4.84亿元，累计亏损超12亿元。

同时，作为占比超90%的核心支柱，正平股份建筑业营收从2022

年的20.78亿元降至2024年的12.9亿元，毛利率更是从7.85%断崖式下跌至-7.08%。

另外，正平股份财务状况更是不容乐观。2024年年末，正平股份总负债高达66.34亿元，资产负债率攀升至90.91%，远超行业平均水平，长短期借款、应付账款及其他应

其中，2024年同比下降26.8%，主要原因是“在建项目进度不及预期、大项目中标额下降”，再加上行业竞争加剧，导致毛利率从2022年的7.85%骤降至-7.08%，成为净利润亏损的主要因素。

服务业板块营收在2023年同比增长31.22%后，2024年维持在0.41亿元规模，占比提升至3.02%。虽然收入规模不大，但毛利率从2022年的6.4%跃升至35.82%，成为少数盈利板块。

制造业营收从2022年的1.02

利空间。

在偿债能力方面，正平股份短期和长期偿债能力均严重不足。流动比率和速动比率分别为0.68和0.67，均低于合理水平，显示出短期偿债能力极为薄弱。与此同时，公司经营活动现金流持续净流出，2024年为-4.4亿元，连续两年出现净流出，且净流出规模较2023年的-2.97亿元进一步扩大。自身“造血”能力不足，难以依靠经营活动现金流偿还债务。

事实上，正平股份债务危机已从财报数字演变为实质性违约风险。年报显示，截至2024年年末，正平股份已逾期未偿还的短期借款

付款均有所逾期。在此背景下，大华会计师事务所对其2024年财报出具“无法表示意见”审计报告，直指公司持续经营能力存疑。

对于公司经营情况的问题，记者多次拨打正平股份董秘以及证券事务代表电话，均无人接听，记者发函至公司邮箱，截至发稿，也未收到对方回复。

大华所指出，正平股份主营业务收入持续下滑，连续三年出现经营亏损，流动负债规模远高于流动资产。在资金流动性方面出现困难，存在金融机构贷款不良、非金融机构借款逾期的情况，债务逾期引发多起诉讼及仲裁案件，面临较大的经营风险和财务风险。

大华所认为，上述事项或情况表明存在可能导致对正平股份持续经营能力产生重大疑虑。尽管管理层在附注中披露了改善计划及措施，但相关措施的落实效果存在重大不确定性，因此，无法取得与评估持续经营能力相关的充分、适当的审计证据，进而无法对正平股份管理层运用持续经营假设编制财务报表的依据是否充分、适当发表审计意见。

在审计报告中，大华所还指出，在对正平股份2024年度财报审计中发现，多项关键事项导致审计范围受限。具体来看，正平股份子公司贵州水利实业被其小股东贵州欣汇盛源房地产开发有限公司非

规模达1.27亿元，涉及6家金融机构的10笔借款，借款利率区间为4.15%—7.48%，最长逾期时间已达345天，逾期利率最高上浮至10.47%。已逾期未偿还的长期借款本金达到4987.65万元。

除了长短期借款外，正平股份的应付款项也面临困境。账龄超过1年或已逾期的重要应付账款高达5.53亿元，账龄超过1年或逾期的重要其他应付款为5.39亿元，逾期的重要应付利息为1527.56万元。

在年报中，正平股份也表示，将积极与金融机构对接协商，争取通过分期、展期、续贷等方式解决逾期贷款。

审计亮红灯

持续三年的业绩亏损与债务危机持续发酵，已引发审计机构对正平股份治理体系的深度质疑。大华会计师事务所(以下简称“大华所”)在对正平股份2024年度财务报告审计时，出具了“无法表示意见”的审计结论，同步对其内部控制体系出具否定意见报告。

大华所指出，正平股份主营业务收入持续下滑，连续三年出现经营亏损，流动负债规模远高于流动资产。在资金流动性方面出现困难，存在金融机构贷款不良、非金融机构借款逾期的情况，债务逾期引发多起诉讼及仲裁案件，面临较大的经营风险和财务风险。

大华所认为，上述事项或情况表明存在可能导致对正平股份持续经营能力产生重大疑虑。尽管管理层在附注中披露了改善计划及措施，但相关措施的落实效果存在重大不确定性，因此，无法取得与评估持续经营能力相关的充分、适当的审计证据，进而无法对正平股份管理层运用持续经营假设编制财务报表的依据是否充分、适当发表审计意见。

在审计报告中，大华所还指出，在对正平股份2024年度财报审计中发现，多项关键事项导致审计范围受限。具体来看，正平股份子公司贵州水利实业被其小股东贵州欣汇盛源房地产开发有限公司非

流通股1600万股，拟进行司法拍卖。但一个月后，旅游投资集团与债权人合同纠纷达成和解，该项拍卖被撤回。

业内人士认为，此次旅游投资集团1600万股拍卖，或与此前情况类似，“债权人通过司法拍卖施压，迫使旅游投资集团尽快还钱”。

5月8日，就公司业绩和运营情况等问题，记者发函并致电曲江文旅董事会办公室，该公司负责品牌建设的的工作人员表示，“收到采访函三日内回复。”三日后，记者多次联系曲江文旅方面，但截至发稿，仍未收到回复。

经营性占用资金，资金通过指定供应商划转，截至2024年年末仍未完全收回，审计机构无法判断资金回收前景，也难以确认是否存在其他未披露的资金占用情况。

同时，正平股份及子公司存在对外担保行为。在审计过程中，审计机构执行了合同查验、函证、访谈等审计程序，但仍无法全面核实担保业务的完整性，也难以合理估算潜在的信用减值损失。

审计还发现工程款结算与账面记录存在偏差。通过合同核对、工程进度核查等措施，依然无法确保工程项目成本费用的准确与完整。审计机构发现，正平股份存在外部借款利息未充分计提的情形，经合同检查、函证、询问、审批记录检查、收款和付款记录等审计程序，仍无法就借款本金及利息的准确性、完整性获取充分审计证据。

此外，大华所还表示，2024年度正平股份因流动性困境引发债务违约，形成大量诉讼案。正平股份就相关诉讼事项于财务报表附注中进行了披露，由于诉讼案件数量多、情况复杂，其最终结果及对财务报表的影响金额仍然存在较大不确定性。

因被出具无法表示意见的审计报告及否定意见的内部控制审计报告，正平股份被实施退市风险警示(*ST正平)和其他风险警示，股票价格日涨跌幅限制为5%。