

旅游行业信用评级方法

一、行业界定

旅游产业是以旅游资源为凭借，旅游设施为条件，向旅游者提供旅游活动所需要的各种产品和服务的综合性产业，是现代旅游活动的重要组成部分。依据国家统计局出台的《国家旅游及相关产业统计分类（2015）》，旅游产业可分为旅游业和旅游相关产业两大部分。其中，旅游业包括旅游出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等子行业；旅游相关产业包括对旅游业的各类辅助服务，包括旅游辅助服务、旅游金融服务、旅游教育服务等。本评级方法主要研究旅游业。

表：旅游业子行业（GB/T 4754-2017）

行业代码	行业名称	行业描述
5422	旅游客运	指专门为观光消遣为目的的团体或个人提供的，或者在特定旅游线路上提供的客运服务
6110	旅游饭店	指按照国家有关规定评定的旅游饭店和具有同等质量、水平的饭店活动
6432	互联网 生活服务 平台	指专门为居民生活服务提供第三方服务平台的互联网活动，包括互联网销售平台、互联网约车服务平台、互联网旅游出行服务平台、互联网体育平台等
7291	旅行社及	指为社会各界提供商务、组团和散客旅游的服务

	相关服务	务，包括向顾客提供咨询、旅游计划和建议、日程安排、导游、食宿和交通等服务
9030	休闲观光活动	指以农林牧渔业、制造业等生产和服务领域为对象的休闲观光旅游活
9090	其他娱乐业	指公园、海滩和旅游景点内小型设施的娱乐活动及其他娱乐活动
11	旅游出行	旅游铁路运输、道路运输、水上运输、空中运输及其他旅游出行服务
12	旅游住宿	一般旅游住宿服务、休养旅游住宿服务
13	旅游餐饮	旅游正餐服务、快餐服务、饮料服务、小吃服务、餐饮配送服务
14	旅游游览	公园景区游览（生态旅游游览、游乐园等）、其他旅游游览（文物及非物质文化遗产保护、博物馆、烈士陵园、纪念馆、农业观光休闲旅游等）
15	旅游购物	旅游出行工具及燃料购物、旅游商品购物
16	旅游娱乐	旅游文化娱乐（文艺表演旅游服务、旅游室内娱乐服务等）、旅游健身娱乐（体育场馆旅游服务、旅游健身服务）、旅游休闲娱乐（洗浴旅游服务、保健旅游服务等）

17	旅游综合服务	旅行社及相关服务、其他旅游综合服务（旅游活动策划服务、旅游电子平台服务等）
----	--------	---------------------------------------

本评级方法按照国家相关部门分类和实际信用评级需要，界定旅游行业经营区域主要位于大陆地区，行业内的企业是指以景区、旅行社及酒店餐饮为主要业务，即景区经营、旅行社或酒店餐饮业务收入占营业收入 50%以上的企业。

二、行业分析

我国旅游资源丰富，人口规模庞大，旅游行业作为第三产业的重要组成部分，在国民经济中的地位不断提升。其中，景区、旅行社以及酒店餐饮是旅游业的三大支柱性产业。安融评级在对旅游行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国旅游行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）季节性特征明显，市场供需矛盾突出

旅游行业受季节性影响很大，不同季节的旅游市场需求状况存在较大差异，继而直接造成旅游行业经营效益和信用风险的波动。我国旅游旺季为每年 4 月~10 月，旺季游客流量大，酒店餐饮等旅游服务供不应求；旅游淡季为每年 11 月~次年的 3 月，尤其是北方省份，游客流量相对较少，旅游企业时常出现“冬闲”现象。旅游行业的现金流一般受季节性影响波动较大，“旺季拥堵、淡季萧条”的季节性难题是

制约旅游行业经营发展的重要影响因素。

国民节假日的集中性也一定程度上造成旅游需求和消费市场的不平衡。在节假日旅游高峰时期，特别是学生寒暑假和黄金周期间，游客流量大幅增加，资源性突出的旅游目的地人满为患，对旅游企业的服务品质和管理水平提出了较高要求。随着国内日益高涨的假日旅行需求和逐渐增长的入境游客规模，旅游行业供需矛盾将进一步突出。

（二）对政策变化的敏感度高

旅游行业对相关法律法规、产业政策的调整较为敏感。一方面，旅游行业为我国重点发展产业，国家出台了多项政策从税收补贴、优惠政策等方面对行业进行大力扶持。另一方面，相关政策的变动也一定程度上制约着旅游行业的发展。2013年出台的《党政机关厉行节约反对浪费条例》中，规定对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研”。随之而来的中央“八项规定”和“三公消费”等公务消费限制政策的推行，使商务休闲为主的旅游企业尤其是高星级酒店的会议、宴请受到较大冲击，企业盈利水平下滑，面临一定的信用风险。此外，2014年《关于促进旅游行业改革与发展的若干意见》，规定了利用风景名胜区、自然保护区、文物保护单位等公共资源建设的景区门票以及景区内另行收费的游览场所、交通

工具等项目价格要实行政府定价或者政府指导价。该条例对景区门票等收费项目加强了价格监管，一定程度上限制了景区类企业的盈利空间。

（三）易受自然灾害、疾病等突发性因素影响

旅游行业对外部环境敏感度较高，易受自然灾害、流行性疾病、国内外政治以及区域突发事件等多种复杂因素影响。自然因素中的地震、海啸、洪水、雪崩等异常恶劣气候；健康因素中的流行性疾病；国际政治因素中的外交关系恶化、动乱、战争等，都可能给旅游行业的发展带来不利影响。2009年甲型H1N1及2013年流感疫情爆发期间，由于社会公众对传染性疾病的恐慌心理，商务出行和旅游活动锐减，旅游行业收入大幅下降；2017年九寨沟突发7级地震造成景区毁损，部分旅游企业停止接待游客，经营效益受到较大程度影响。此外，无法预知的外部因素对旅游行业的安全管理体系和突发事件应对水平提出了较高要求，旅游企业用于安全保障措施的成本投入增加，经营成本上升。

（四）区域经营环境差异较大，区域性竞争激烈

旅游行业具有一定的区域性特征，影响国内旅游行业客源的主要因素是旅游资源和交通便利程度。从资源环境来看，高品位的旅游资源是吸引游客的关键因素，我国旅游资源丰富，但区域资源禀赋差异较大，在实际景区建设中，自然风光、历史古迹、革命遗址等独特的旅游资源往往是吸引游客

的重要因素，而一些资源相对匮乏的企业在旅游景点开发、项目建设等方面存在一定的劣势，市场需求不足，发展空间受限；从交通设施来看，由于不同区域经济发展水平不一，旅游基础设施建设差异较大，而往返目的地的行程时间、交通舒适程度、交通经济成本是游客选择目的地的重要考虑因素。经济落后和交通阻塞的区域环境，一定程度上制约了当地旅游行业的经营发展。

此外，我国旅游资源分布较为分散，大部分旅游企业均依托相应的旅游景区发展，在知名度高的景区，旅游企业特别是酒店餐饮企业的数量较多，单一企业所占的份额较小，呈现出较强的区域性竞争特点，面临的经营风险相对较大。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对旅游行业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得

外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）运营环境

1、经济发展

我国旅游行业发展与国内外宏观经济发展水平息息相关。经济的持续快速增长，对旅游需求增长发挥着基础性的支撑作用；人均可支配收入、居民消费水平、旅游基础设施建设更是拉动旅游市场需求的直接动因。

国内经济发展水平的稳步上升，有利于优化国内产业结构、促进固定资产投资、完善交通基础设施，为旅游企业发展提供良好的经营环境。在宏观经济稳步增长时，国民生产总值及居民可支配收入增加，中等收入人群和高收入人群占比提升，旅游市场需求旺盛，企业收益水平提高；在宏观经济下行压力下，居民收入水平下滑，旅游需求减少，对企业的经营发展产生不利影响。国际经济状况方面，主要客源国经济下行或发生经济危机时，入境旅游需求减少，国际旅游

外汇收入随之下降。汇率影响方面，汇率波动一定程度上影响了我国居民出境旅游的意愿和旅游消费水平，国际旅游预订期和出行期之间的汇率差异也使企业收益面临不确定性。此外，国民经济实力的增强，有助于促进旅游行业投资，继而为企业开发旅游资源、提升服务品质提供有力的资金支持。

安融评级重点关注：国内宏观经济发展状况、主要客源国经济发展状况；国内产业结构的调整、固定资产投资规模、基础设施建设、交通设施建设、旅游投资规模、人均可支配收入、城乡居民生活水平和消费趋势；宏观政策导向，外汇汇率和变化趋势；国内旅游人次和人均旅游花费、入境游客人次和人均旅游花费、出境游客人次和人均旅游花费等。

2、产业政策

旅游行业是我国重点发展的战略性支柱产业，政策变化对旅游企业的经营情况和信用状况具有深远的影响。

为满足人民群众日益增长的旅游需求，促进旅游产业的健康发展，我国出台了一系列产业政策。2016年《“十三五”旅游业发展规划》中明确指出“理念创新，构建旅游发展新模式”，重点提出“加快由景点旅游发展模式向全域旅游发展模式转变，促进旅游发展阶段演进，加快推进供给侧结构改革，进一步明确了旅游企业的战略发展目标。2017年全国旅游工作会议总结了“515战略”实施以来的全国旅游工作并明确发展目标方向，确定将“加快由粗放型旅游大

国向比较集约型旅游大国转变”作为中心任务，并部署实施15项重点行动。随着我国“一带一路”政策的有力推行，旅游企业在国际市场有了更广阔的发展空间，出境游市场趋好，企业的经营效益有望进一步提升。可以预见，在行业供给侧结构性改革的不断深化下，乡村旅游、休闲度假旅游市场需求呈良好发展态势；以全域旅游和集约型旅游发展为主线的企业，有望获得较多政策支持，具有明显的优越性。

同时，旅游业也是国家重点规范和监管的行业。2018年十三届全国人大一次会议上，国务院总理李克强在政府工作报告中再次提到创建全域旅游示范区，降低重点国有景区门票价格。从短期来看，景区门票价格降低一定程度上限制了景区类企业的盈利能力；从长期来看，景点门票价格的降低顺应了消费升级、全域旅游、休闲旅游的大趋势，有助于进一步促进旅游行业的综合开发，优化旅游企业的收入结构，实现可持续发展。

此外，应关注签证政策和税收政策对旅游行业的影响。签证条件上，受益于美国、日本等多个国家对中国公民的签证便利政策，如免签、落地签、延长签证有效期和多次往返签证等，旅游企业出境游业务收益进一步增长。税收政策上，国家营改增的全面推行，有效减轻了高星级酒店餐饮企业的税务压力；离境退税政策的实施，也进一步拉动了入境旅游消费需求。对于符合税收减免条件旅游企业来说，补贴、退

税等优惠政策，有利于其控制经营成本，提升经营效益。

安融评级主要关注：旅游行业政策规划、国家公务消费政策；景区门票价格规范条例、旅行社监管条例、酒店监管条例；行业税收政策、行业补贴、退税等优惠政策；国内外签证政策变化等。

（二）经营实力

1、市场竞争和产业链布局

旅游企业的市场竞争格局是影响企业生存发展的重要因素。对景区类企业而言，景区资源价值是企业竞争的核心要素，随着国家叫停门票经营权转让，禁止门票经营权或风景区开发权打包上市的政策落地，高级别景区稀缺性更加突出。我国旅游资源丰富，但优质景区资源相对有限，拥有国家高级别的 5A 级景区具有资源垄断优势，市场知名度高，游客流量较有保障，经营风险相对较小。对旅行社而言，由于行业进入门槛低、产业集中度低、产品同质性强，呈现出过度竞争的态势。目前，我国“一带一路”战略的实施及国内免税购物等政策的推行，带动了出境游市场需求，旅行社对出境游的业务布局有望增强其市场竞争力。此外，随着人民消费水平和旅游品味大幅提升，以高端定制化、个性化产品为主的旅行社具有较好的发展空间。对酒店餐饮企业而言，三星级、四星级餐饮企业因同档次数量众多，竞争较为激烈。随着国民旅游需求逐渐呈现多元化和个性化，以主题酒店、

度假酒店等新兴酒店餐饮企业市场竞争能力较强。此外，考虑到旅游行业是集游览、住宿、餐饮等环节的综合性产业。旅游企业在核心产业链中的多元化布局，有助于通过协同效应，更好地进行资源配置，提升运营效率，分散经营风险。

安融评级主要关注：景区资源情况、景区资源的稀缺性及垄断性、景区及酒店餐饮类企业等级、市场综合排名、市场占有率；企业规模及核心产业链布局、企业经营资质、业务范围及多元化程度。

2、区位优势

旅游企业所处区位对生产经营及销售水平都有重要影响。旅游资源和交通设施是影响旅游企业经营发展的关键要素。不同区域间的旅游资源价值、地理位置与交通设施存在较大差异。景区资源尤其是自然资源具有不可替代性及稀缺性特点，区域内的人文景观、自然景观都有其独特性，本身难以复制也不可迁徙。企业所处区域的资源质量高，则旅游资源的开发条件越好，游览价值相对较高，企业经营效益越有保障。同时，区域地理位置、经济发展水平，基础设施建设及交通设施条件一定程度上影响了游客的出行意愿。一般而言，区域交通设施完备、出行交通方便、游客出行成本低的旅游目的地具有较强的吸引力，如交通发达的东部和中部地区的旅游流量相对较多。同时，在国家大力推崇全域旅游的背景下，旅游企业核心竞争力逐渐从景点竞争转向目的地

的综合竞争。企业所处区域与周边地区的产业配套情况，区域集群效应及互补效应，都一定程度上影响着企业经营发展。

安融评级主要关注：区域经济发展水平、基础设施建设、区域资源环境、区域内旅游资源的开发条件、区域交通设施条件；区域与周边地区的产业配套情况、区域集群效应及互补效应等。

3、产品创新和服务品质

伴随着旅游与互联网相互融合，旅游行业正在掀起一场巨大的变革，日趋激烈的竞争对企业技术升级、产品创新及服务品质方面均提出了更高要求。

在技术升级及产品创新方面，旅游企业加快转型升级，以“互联网+旅游”为核心，推动智慧景区、智慧旅游、在线旅游等新生市场发展。互联网的融入、在线旅游的发展一方面拉动了景区线上门票、酒店预订收入，另一方面加剧了旅行社的竞争压力，传统线下企业面临淘汰风险。一般而言，拥有良好的技术升级及产品创新能力的旅游企业，运营效率较好，对游客需求的定位相对准确，市场竞争能力更强。

服务品质对旅游企业的市场竞争能力至关重要，游客体验直接决定了旅游企业的市场口碑。随着传统旅游企业的转型升级，智慧旅游景区等新兴服务的创新通过“互联网+”技术带来的诸多人性化体验，旅游 app、电子解说等技术工具的应用，有助于企业更好地收集游客旅游需求、提升服务品质。

此外，旅游行业具有明显的季节性，且受节假日等时间因素影响较大，服务品质较好的企业，在旅游高峰时段的接待能力更有保障，经营风险相对越小。

安融评级主要关注：技术升级及产品创新情况，科技旅游产品投资；信息化网络覆盖水平、信息技术管理；服务品质管理、员工服务品质培训、旅游高峰时段的预见性、旅游高峰的应对方案和执行情况等。

4、运营成本控制及安全保障管理

旅游企业的经营成本是决定其盈利能力的关键因素。对景区而言，经营成本包括前期的开发建设成本，景区规划费、旅游设备购置费及维护费、景观文物古建筑维护费、绿化维护费、森林防火防灾费、广告宣传费等；对旅行社而言，经营成本以交通费、预付的餐费、门票、酒店费用、导游费等为主；对于酒店餐饮而言，主要成本则来自于食品菜肴的原材料采购、原材料运输费用、场地费用、人力成本及能源费用。一般来说，采购规模大且议价能力强的旅游企业，运营设备和原材料获取的价格越低，经营成本相对越小；旅游企业上游采购渠道的数量及企业与供应商的合作关系也对供货稳定性产生一定影响，多元的采购渠道和良好的供应商合作关系有助于企业抵御原材料价格波动的影响，经营风险相对越低。此外，国家补贴、税收政策也影响着企业的成本控制。享受国家补贴和税收优惠的旅游企业，在成本控制方面

更具优势。目前，我国“营改增”的全面推行，对酒店餐饮企业的税务压力有所减轻；但对于旅行社，由于其业务开展与其他产业关联度高，交通、餐费、门票、住宿等项目费用较为零散，取得专用发票的难度也较大；尤其在经营出境业务时，涉及的签证费、境外酒店、境外地接社等，往往只能取得当地账单或收据，进而导致企业进、销项税款不能充分抵扣，企业税负在营改增政策实施过程中可能出现不减反增的现象，面临一定的税务压力。

旅游安全事故会给企业带来声誉和经济上的巨大损失，对企业信用质量影响显著。不同旅游企业面临的安全隐患各有差别，景区旅游设施的日常检修与维护、旅行社租用车辆的安全监管、酒店的消防与食品安全卫生都是保障安全生产的必要工作，需重点关注。此外，旅游行业对天气变化、自然灾害、政治地缘风险等外部因素具有高度敏感性，流感疫情等突发事件对旅游企业的经营发展和信用质量影响较大。一方面，企业在安全保障方面的资金投入增加了企业的经营成本；但另一方面，安全保障措施的有效执行，有利于企业防范安全隐患，抵御外部环境的不利影响。

安融评级主要关注：设备及原材料的采购种类和规模、设备、原材料价格及其变动趋势、原材料运输成本、能源费用、集中采购程度；采购渠道的数量、供应商供应能力、供应稳定性、供应商合作关系、采购协议的价格锁定和付款方

式；增值税进、销项税款抵扣情况；安全隐患排查、企业对外部突发因素的应急处理方案、安全保障措施的执行情况等。

5、销售状况

旅游企业的市场销售状况直接影响企业盈利水平及收入稳定性，具体分析时主要通过产品和服务的价格水平、定价机制、销售策略等因素来综合衡量。

由于旅游行业的强季节性特征，企业在产品和服务定价时往往会根据季节变化调整旺季价格和淡季价格，需关注企业定价机制的灵活性和针对性。团体销售也是旅游企业的重要销售模式，企业为了争取客源，往往会以较低的价格把一部分产品销售给旅行社或中介，甚至有的酒店会以旅游团为主要客源。如何定量地对团体销售进行分析并有效地控制折扣程度，是企业销售管理的重要部分，也是企业销售能力和收益水平的重要衡量标准。

安融评级主要关注：产品和服务价格及其变动趋势、同类竞争对手价格、产品和服务定价策略、团体销售折扣力度、与合作代售机构的合作模式及回款方式、定价机制的灵活性和针对性；企业销售策略、销售渠道等。

6、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执

行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展越有利。

安融评级主要关注：企业治理结构是否规范、对下属公司的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

（三）财务实力

在对评级对象财务状况进行分析前，一般要对其会计质量进行审慎判断，在此基础上对评级对象财务风险进行评价，主要考察以下几个方面：

1、资产质量

资产质量反映了企业经营效率和动用资产偿还债务的实际能力，分析时因重点考虑资产结构及资产价值的变现能力。旅游企业中景区和酒店餐饮企业的非流动资产在总资产中占比较大，而旅行社大部分具有轻资产的特点，以流动资

产为主。对景区而言，需重点关注固定资产、在建工程及无形资产的价值，固定资产包括景区投入的基础设施如索道、缆车等交通设备，需对固定资产的折旧政策、减值政策及变化情况进行审慎分析；在建工程主要系企业新景区的开发建设，需关注企业在建工程规模、建设周期、项目进展情况。无形资产的分析主要围绕旅游景区资源性无形资产（区位优势、历史文化内涵等）、景区门票收益权、景区内索道的收益权以及景区内酒店的运营权、商标权及品牌价值。由于优质景区资源的稀缺性和垄断性，加之国家对门票收益权的严格监管，无形资产价值对衡量企业的经营实力具有重要作用。对酒店餐饮企业而言，需关注固定资产如酒店建筑物，餐饮设备等使用年限和成新率、折旧情况。此外，国内酒店为提高品牌影响力和知名度，开始向轻资产模式转型，转型后重资产比例将有所下降，需重点关注。对于旅行社而言，主要分析货币资金、应收和预收账款等流动性资产，一些参与开发旅游地产项目的，还需关注其投资性房地产的入账价值。

衡量旅游企业资产的运营能力的关键指标是存货周转率、应收账款周转率和总资产增长率。国内旅游企业体制仍以国企为主，与政府间的关联往来款较多，需重点关注其他应收款规模及回收情况，回收速度越快，呆账风险相对越小。

安融评级主要关注：资产结构及稳定性、流动资产的规模及受限情况、应收账款集中度、其他应收款规模及回收情

况；存货计价方式，存货跌价准备的计提是否充分；固定资产的使用年限和成新率、固定资产折旧政策、减值政策及变化情况；景区资源性无形资产价值、门票收益权、索道收益权以及景区内酒店的运营权、商标权、品牌价值；在建工程规模、建设周期、项目进度；资产周转效率等。

2、资本结构

资本结构能在很大程度上体现企业的风险偏好及负债经营程度，分析时主要关注企业所有者权益和负债状况。旅游企业所有者权益的规模及结构稳定性反映了股东对债权人权益的保障程度，是偿债保障的重要基础，具体分析时需关注所有者权益的变化及来源、所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润的比例。债务负担直接决定了企业的偿债压力及财务风险，需关注负债规模与结构、负债结构与资产结构的匹配程度，财务杠杆水平等要素。旅游企业的资本性支出主要集中在景区开发和酒店建设方面，债务结构主要以长期债务为主，其中部分景区缺乏深度开发，企业为了增加收入不断开发新景区，导致在建拟建规模不断扩张，整体投资规模较大，需重点关注其资产负债率、全部债务资本化比率等指标。同等条件下，企业资产负债率高，财务杠杆水平越高，则偿债压力越大，相应财务风险较高。此外，旅游项目建设具有投资规模大、建设周期长的特点，面临流动资金不足以及融资困难的难题，多元化的融资渠道能使企业以

更低的成本获取流动性支持，对财务风险起到一定的缓冲作用。

安融评级主要关注：所有者权益的规模，结构稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；负债规模与结构、负债结构与资产结构的匹配程度、长短期债务结构；财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；融资渠道的多元化程度等。

3、盈利能力

盈利能力的强弱及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，决定着企业的持续经营。企业盈利能力越强，偿还债务的基础越好，财务风险越低；反之则财务风险越大，甚至存在淘汰或破产的可能性。盈利能力的分析是在考察旅游企业营业收入规模和结构的基础上，判断企业收入获取能力及成本控制能力。

收入获取能力方面，需分析企业毛利率、营业利润率和总资产报酬率等关键指标。景区经营收入主要来自门票、景区交通及相关服务和旅游产品销售，其收入增长很大程度依赖客流增长与票价提升。其中，门票、索道、景区交通等均属于高毛利业务，盈利能力较好；但近年来门票收入受国家监管政策和指导价格影响，面临一定不确定性。酒店餐饮企业因同档次数量众多，市场竞争激烈，酒店的知名度、规模、星级等要素对其盈利能影响较大，此外，受益于普通民众消

费水平的提升，高星级酒店、主题酒店、度假酒店等市场需求逐步增长，获利空间相对较大。旅行社虽然收入规模大，但由于行业过剩导致价格竞争激烈，实际盈利能力偏弱。此外，旅游企业对外部环境的依赖性很强，需关注营业外收入尤其是政府补贴的持续性和稳定性。

成本控制方面，则需重点分析主营业务成本、期间费用对盈利水平的影响。不同类型电力企业的成本控制要素不尽相同，对景区类企业主要考察景区开发、设备购置及维护成本的控制；对酒店餐饮企业主要分析场地、原材料的成本费用，对旅行社则主要考察销售能力和期间费用。期间费用中，需关注企业债务负担导致的财务费用支出。此外，应考虑国家税收政策变化对企业税务成本带来的影响。

安融评级主要关注：业务收入规模和结构、营业外收入、收入构成多元化情况、利润总额、收入和利润来源的稳定性；毛利率、营业利润率、主营业务利润率、EBITDA 利润率、总资产收益率、净资产收益率；期间费用的规模、期间费用率；营业收入增长率和利润总额增长率等。

4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源，现金流量的规模和结构是判断企业现金流状况的关键因素，具体分析时主要包括经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金情况。旅游企业的特点决定了大部分企业以现金结算方式为主，具有

较强的收入获现能力，除季节性因素外，企业经营性现金流量规模一般较为稳定。随着市场竞争的加剧，国内酒店餐饮企业逐渐向轻资产模式转型，管理费和挂牌费收入成为现金流的重要补充，需重点关注。投资活动现金支出规模的大小是判断企业未来现金流出和资金缺口的重要维度，需分析企业在建项目规模及资金安排，同时关注长期资产投资的合理性，防止投资过度带来的流动性风险。筹资活动现金流入量在一定程度上反映企业的融资能力，旅游企业的景区开发、酒店房地产建设等项目投资规模普遍较大，面临一定的筹资压力，需重点考察筹资活动对资金缺口的补充能力，并通过分析筹资来源及其稳定性判断企业未来的筹资压力。

安融评级主要关注：现金收入比、经营活动现金流入规模与收益分成的匹配度，经营活动净现金流稳定性及其波动原因，收现比；投资活动现金净现金流及其波动原因、投资计划对资金的需求；筹资活动净现金流与经营规模的匹配性、筹资来源及其稳定性等。

5、偿债能力

偿债能力是评价信用风险的关键因素，企业偿债能力的强弱主要通过长、短期偿债指标的表现进行衡量，并综合考虑外部融资环境、再融资便利条件等因素。偿债指标越好，财务风险越低，相同经营风险条件下，企业信用质量越高。衡量企业短期偿债能力时，主要考察流动比率、速动比率、

经营活动现金流入量对短期债务的覆盖程度，同时还需关注短期债务期限分布，判断企业短期资本支出压力。旅游企业货币资金在流动资产中占比较大，存货规模相抵较小，流动比率和速动比率普遍较高，加之较好的获现能力，短期偿债能力较有保障。衡量企业长期偿债能力时，主要考察 EBITDA 利息保障倍数及其稳定性与变化趋势、EBITDA 全部债务比等指标。旅游企业项目建设周期长且投资规模大，因此在判断长期偿债能力时需结合实际债务期限进行分析，防止过度集中偿还引发的债务危机。

安融评级主要关注：长期债务与短期债务规模、债务期限分布、流动比率、速动比率、经营现金流负债比率、经营活动现金流入量对短期债务的覆盖能力、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等。

（四）外部支持

1、股东支持

股东支持对企业的信用质量具有一定提升作用。衡量股东支持力度的大小，需考虑股东背景及实力、股东持股比例、股东给予企业在旅游资产注入、融资担保、业务运营、人才输送等方面的支持情况。另外，也可通过股东对企业盈余分配的要求、未来资金注入计划来侧面评价其支持意愿，判断企业在股东系统中的竞争地位。

安融评级主要关注：股东背景及实力、股东持股比例、股东背景、企业与股东关系紧密度、股东在旅游资产注入、融资担保、人才输送等方面的给予企业的支持情况、股东的资金注入计划和股利分配政策等。

2、政府支持

旅游行业作为我国经济发展的重要增长点，对经济社会发展的拉动作用显著，行业战略地位突出，能够获得一定的政府支持。衡量政府支持力度的大小，主要考虑企业与地方政府关系紧密度、政府在融资便利、税收优惠、财政补贴等方面给予企业的优惠政策。从政府支持力度来看，景区类企业以地方国有企业居多，政府支持力度较大，尤其是国家高级别的 5A 级景区，能获得较为稳定的政府补贴收入，对企业利润形成一定补充。相对而言，规模较小的民营旅行社及酒店餐饮企业，政府支持力度有限，抗风险能力相对较弱。

安融评级主要关注：企业在地方经济中的重要性、企业与地方政府关系紧密度、政府给予的优惠政策，包括融资便利、资源保障、税收优惠、财政补贴等。

五、评级指标体系

表：旅游行业公司主体信用评级指标

一级 指标	二级 指标	三级指标
----------	----------	------

运营环境	经济发展	国内宏观经济发展状况、主要客源国经济发展状况；国内产业结构的调整、固定资产投资规模、基础设施建设、交通设施建设、旅游投资规模、人均可支配收入、城乡居民生活水平和消费趋势；宏观政策导向，外汇汇率和变化趋势；国内旅游人次和人均旅游花费、入境游客人次和人均旅游花费、出境游客人次和人均旅游花费等
	产业政策	旅游行业政策规划、国家公务消费政策；景区门票价格规范条例、旅行社监管条例、酒店餐饮监管条例；行业税收政策、行业补贴、退税等优惠政策；国内外签证政策变化等
经营实力	市场竞争和产业链布局	景区资源情况、景区资源的稀缺性及垄断性、景区及酒店餐饮类企业等级、市场综合排名、市场占有率；企业规模及核心产业链布局、企业经营资质、业务范围及多元化程度。
	区位优势	区域经济发展水平、基础设施建设、区域资源环境、区域内旅游资源的开发条件、区域交通设施条件；区域与周边地区的产业配套情况、区域集群效应及互补效应等
	产品创	技术升级及产品创新情况，科技旅游产品投资；

	新和服务品质	信息化网络覆盖水平、信息技术管理；服务品质管理、员工服务品质培训、旅游高峰时段的预见性、旅游高峰的应对方案和执行情况等
	运营成本控制及安全保障管理	设备及原材料的采购种类和规模、设备、原材料价格及其变动趋势、原材料运输成本、能源费用、集中采购程度；采购渠道的数量、供应商供应能力、供应稳定性、供应商合作关系、采购协议的价格锁定和付款方式；增值税进、销项税款抵扣情况；安全隐患排查、企业对外部突发因素的应急处理方案、安全保障措施的执行情况等
	销售状况	产品和服务价格及其变动趋势、同类竞争对手价格、产品和服务定价策略、团体销售折扣力度、与合作代售机构的合作模式及回款方式、定价机制的灵活性和针对性；企业销售策略、销售渠道等
	管理与战略	企业治理结构；企业管理制度健全程度及执行情况；战略定位的正确性、战略实施的可能性
财务实力	资产质量	资产结构及稳定性、流动资产的规模及受限情况、应收账款集中度、其他应收款规模及回收情况；存货计价方式，存货跌价准备的计提是否充分；固定资产的使用年限和成新率、固定资产折

		<p>旧政策、减值政策及变化情况；景区资源性无形资产价值、门票收益权、索道收益权以及景区内酒店的运营权、商标权、品牌价值；在建工程规模、建设周期、项目进度；资产周转效率等</p>
	<p>资本结构</p>	<p>所有者权益的规模，结构稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；负债规模与结构、负债结构与资产结构的匹配程度、长短期债务结构；财务杠杆水平，包括资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；融资渠道的多元化程度等</p>
	<p>盈利能力</p>	<p>业务收入规模和结构、营业外收入、收入构成多元化情况、利润总额、收入和利润来源的稳定性；毛利率、营业利润率、主营业务利润率、EBITDA利润率、总资产收益率、净资产收益率；期间费用的规模、期间费用率；营业收入增长率和利润总额增长率等</p>
	<p>现金流</p>	<p>现金收入比、经营活动现金流入规模与收益分成的匹配度，经营活动净现金流稳定性及其波动原因，收现比；投资活动现金净现金流及其波动原因、投资计划对资金的需求；筹资活动净现金流与经营规模的匹配性、筹资来源及其稳定性等</p>

	偿债能力	长期债务与短期债务规模、债务期限分布、流动比率、速动比率、经营现金流动负债比率、经营活动现金流入量对短期债务的覆盖能力、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数、EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 等
外部支持	股东支持	股东背景及实力、股东持股比例、股东背景、企业与股东关系紧密度、股东在业务运营、融资担保、人才输送等方面的给予企业的支持情况、股东的资金注入计划和股利分配政策等
	政府支持	企业在地方经济中的重要性、企业与地方政府关系紧密度、政府给予的优惠政策,包括融资便利、资源保障、税收优惠、财政补贴等