



远东资信
FAREAST CREDIT

中国旅游行业企业 信用评级方法

版本号：FECR-LY-FFV02-202112

远东资信评估有限公司

二〇二一年十二月

目 录

一、修定说明	1
二、适用业务类别	1
三、行业界定	1
四、评级基本假设	3
五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素	3
六、评级方法的局限性	14

一、修定说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信将 2019 年版的《中国旅游行业企业信用评级方法》修定为《中国旅游行业企业信用评级方法》（版本号为：FECR-LY-FFV02-202112，以下简称“本方法”）。本方法在前一版本基础上讨论修定，经过公司内部评估审核等相关流程并正式生效。

和之前版本相比，本方法的主要修定内容如下：

1.补充了版本号、修定日期（即审议通过日期）、生效日期、修定说明、适用业务类别、评级基本假设、评级方法的局限性等内容；

2.对评级方法部分进行了优化；

本方法的修定、生效未对尚处于远东资信信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

本方法经公司评级标准委员会于 2021 年 12 月 29 日审议通过，自 2022 年 4 月 27 日生效。同时，之前版本的评级方法不再适用。

二、适用业务类别

本方法适用于中国旅游行业企业的主体信用评级。

对于中国旅游行业企业主体发行的债券的信用评级，远东资信以发行主体的信用评级为基础，并结合有关债券条款等因素综合评定。

三、行业界定

本评级方法所指的旅游行业，按照中国国家统计局以《国民经济行业分类》(GB/T 4754—2017)为基础，对《国民经济行业分类》中符合旅游及相关产业特征有关活动的再分类而制定的《国家旅游及相关产业统计分类（2018）》，是指直接为游客提供出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等服务活动的集合，旅游行业包括旅游出行、旅游住宿、旅游餐饮、旅游游览、旅游购物、旅游娱乐、旅游综合服务 7 个大类。根据业态的差异性，旅游行业包括旅行社、酒店、旅游景区、旅游交通、旅游商业等子行业。按照地理范围的不同，旅游行业分为国内旅游、出境旅游、入境旅游 3 大板块。

表 3.1：旅游行业分类

大类名称及代码	中类名称及代码	说明
旅游出行（11）	旅游铁路运输（111）	包括铁路旅客运输、客运火车站

大类名称及代码	中类名称及代码	说明
	旅游道路运输 (112)	包括城市旅游公共交通服务、公路旅客运输
	旅游水上运输 (113)	包括水上旅客运输、客运港口
	旅游空中运输 (114)	包括航空旅客运输、观光游览航空服务、机场、空中交通管理
	其他旅游出行服务 (115)	包括旅客票务代理、旅游交通设备租赁
旅游住宿 (12)	一般旅游住宿服务 (121)	包括旅游饭店、一般旅馆、其他旅游住宿服务
	休养旅游住宿服务 (122)	仅包括各类休养所为游客提供的住宿服务
旅游餐饮 (13)	旅游正餐服务 (131)	仅包括在一定场所为游客提供以中餐、晚餐为主的餐饮服务
	旅游快餐服务 (132)	仅包括在一定场所为游客提供的快捷、便利的就餐服务
	旅游饮料服务 (133)	仅包括在一定场所为游客提供的饮料和冷饮为主的服务, 以及茶馆服务、咖啡馆服务、酒吧服务、冰激淋店、冷饮店服务等
	旅游小吃服务 (134)	仅包括为游客提供的一般饭馆、农家饭馆、流动餐饮、单一小吃、特色餐饮等服务
	旅游餐饮配送服务 (135)	仅包括为民航、铁路及旅游机构(团)提供的餐饮配送服务
旅游游览 (14)	公园景区游览 (141)	包括城市公园管理、游览景区管理、生态旅游游览、游乐园
	其他旅游游览 (142)	包括文物及非物质文化遗产保护、博物馆、宗教活动场所服务、烈士陵园、纪念馆、旅游会展服务、农业观光休闲旅游
旅游购物 (15)	旅游出行工具及燃料购物 (151)	仅包括为游客购买用于旅游活动的自驾车、摩托车、自驾游用燃料、零配件等提供的零售服务
	旅游商品购物 (152)	仅包括为游客购买旅游纪念品、老字号纪念品、免税店商品、旅游用品(不含出行工具、燃料等)、旅游食品等提供的零售服务
旅游娱乐 (16)	旅游文化娱乐 (161)	包括文艺表演旅游服务、表演场所旅游服务、旅游室内娱乐服务、旅游摄影扩印服务
	旅游健身娱乐 (162)	包括体育场馆旅游服务、旅游健身服务
	旅游休闲娱乐 (163)	包括洗浴旅游服务、保健旅游服务、其他旅游休闲娱乐服务
旅游综合服务 (17)	旅行社及相关服务 (171)	
	其他旅游综合服务 (172)	包括旅游活动策划服务、旅游电子平台服务、旅游企业管理服务

资料来源：国家统计局，远东资信整理

适用于本评级方法的旅游行业企业是指：1. 旅游行业相关业务所贡献的营业收入占企业总营业收入总额的比重大于或等于 50%；2. 不满足上述情况，但综合考察企业的运营模式、资产结构、收入结构、成本结构、利润结构和中长期发展战略等，判定该企业旅游行业经营特征明显。本评级方法仅适用于中国旅游行业企业及相关债券。

四、评级基本假设

1. 外部环境相对稳定性假设

远东资信针对旅游行业受评主体的评级，是建立在对受评主体发展的外部环境相对稳定性假设基础上的，包括假定宏观经济和金融环境、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化，不会发生不可控的自然灾害、重大公共卫生事件、武装冲突乃至战争等突发性、不可抗力事件。

2. 企业未来状况可预期假设

远东资信针对旅游行业受评主体的评级，体现了对受评主体未来偿还债务的能力和意愿的预测，需假定：基于对受评企业的历史和现状的考察，以及针对未来企业发展环境和条件等发展趋势的合理推断，能够预测企业未来经营和财务状况的变化，并假定企业未来经营状况具有可持续性，不会发生影响信用质量的突发性重大事件等异常情形。

3. 企业信息质量可靠性假设

远东资信针对旅游行业受评主体的评级，有赖于从受评主体或监管机构等第三方所搜集的受评主体经营和财务等信用质量相关信息的真实性、完整性、准确性、合法性，不存在受评主体信用质量相关信息的隐瞒、信息延迟披露等任何影响所掌握信息的质量，并进而影响针对受评企业的信用评级结果的情形。

五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素

（一）行业特征

1. 行业运行呈现顺周期性

旅游行业属于可选消费行业与顺周期性行业，宏观经济环境对旅游行业的运行产生直接影响。在经济景气时期，居民可支配收入提高，旅游消费需求随之增长，从而推动旅游行业企业收入及盈利规模增长；而经济的不景气将造成旅游消费需求增速放缓，从而对旅游企业发展造成不利影响。

2.存在季节性波动

旅游行业经营存在淡季与旺季的交替变化，体现为游客数量在不同季节分布的不均衡性。根据原因差异可分为：1.基于自然条件而产生的季节性。受气候因素影响，我国众多旅游目的地客流量伴随季节变化而消长，使得各地旅游业每年形成相对固定的淡季与旺季。2.基于社会因素而产生的季节性。受到因休假制度而产生的居民闲暇时间分布影响，“黄金周”等集中休假期间，各地游客集中出游推动了旅游行业收入增长。此外，特定时间（季节）举办的民俗节庆等特色活动也能为相应景区带来游客数量增长。

3.存在地域性差异

旅游资源具有不可移动、不可复制等特性，存在自然环境因素（气候、地貌、水文、动植物等）、社会因素（民俗风情等）等差异，导致旅游行业产生地域性发展差异。其中拥有相对较为丰富的自然和人文旅游景观的地区的游客接待量一般较大，旅游企业分布也相对较为密集。

4.容易受外界环境变化影响

旅游行业对外界环境变化高度敏感。旅游客源地、目的地等相关地区的社会、经济、政策、气候、交通等外部环境变化都将直接影响旅游行业的发展和旅游企业的经营，尤其自然灾害、重大疫情、地区冲突等突发事件对旅游业造成不利影响。例如“非典”疫情对当时我国旅游业造成重创等。

（二）评级思路

远东资信对企业主体信用评级的核心是向投资者揭示被评对象的违约风险。远东资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合的方法，在着重对被评对象自身信用状况的考察基础上，同时考虑外部支持因素，由此判断被评对象未来的偿债能力和偿债意愿，并最终确定其信用等级。

1.宏观和微观相结合

首先分析被评对象所处的宏观经济环境、区域经济环境和行业环境，这是同行业内所有企业共同面临的经营风险；但是，这些风险对每个企业的影响程度是不同的，因为不同企业的经营模式和管理战略不尽相同，对待外部风险所做出的反应也会不同。因此，接下来，远东资信在充分考虑行业特点和发展趋势的基础上，归纳出决定该行业成功的关键驱动因素，由此确定行业内企业自身特有的经营风险评价要素；最后，考虑政府及股东可能给予被评对象的外部支持因素。

具体对于旅游行业企业：

（1）外部经营环境方面：旅游行业发展易受国民经济运行状况和经济周期影响，居民可支配收入增长、闲暇时间分布等直接影响旅游市场需求，而且不同区域的经济、交通、人口，以及景

区数量和质量、旅游企业竞争格局等均存在差异，因而宏观经济和区域环境均需予以关注。旅游行业内大多数企业面临的信用风险大小受行业整体状况影响较大，行业经营环境和竞争格局、行业政策等因素在旅游企业信用评级中应充分考虑。

(2) 企业运营方面：旅游行业企业拥有不同的资源禀赋，使其在市场竞争中处于优势或劣势地位，企业服务质量（包括旅游景区与旅行社 A 级、酒店星级等）、经营规模、市场地位、多元化、创新能力、品牌实力等将导致企业信用品质的分化。其中质量等级较高，同时经营规模较大、市场地位及品牌实力较强的旅游企业在资源获取、产品定价、外部支持、成本控制等各方面具有较强的竞争优势。

(3) 管理与战略方面：旅游行业具有季节性波动、地域性差异、对外部环境变化高度敏感、对旅游资源禀赋高度依赖等特点，行业发展面临转型升级的发展机遇，旅游企业管理层的战略规划和管理能力将对企业未来发展方向和途径产生重要影响。旅游企业存在基于各种外部突发性事件、旅游资源开发与项目建设等而产生的安全风险与生态风险，因此安全应急管理和环保管理对于旅游企业发展至关重要。

(4) 外部支持方面：加快旅游行业改革发展，符合我国居民消费结构升级和产业结构调整的需要，对于扩大社会就业、增加居民收入、缩小区域差距等具有积极意义。为了促进地方经济发展、扩大社会就业等目的，政府主要从政策、资源等方面对重点企业给予支持，因而政府支持因素应予以关注。此外，还应关注股东支持对旅游企业的影响。

2. 定性和定量相结合

对于企业所处宏观和行业环境、运营与管理、外部支持因素等方面的分析过程都难以量化，属于定性分析范畴。我们还要进行财务实力方面的定量分析，它是定性分析的有效补充。它验证了一个企业的竞争能力、经营风险和管理能力的强弱，有助于识别企业债务负担、偿债能力和抗风险能力。对于旅游行业企业，财务实力方面主要考察：会计信息质量、资本结构、资产质量、盈利能力、现金流、财务弹性、或有事项。

(三) 评级要素

1. 宏观及区域环境

(1) 宏观环境

旅游行业是顺经济周期行业，旅游需求受宏观经济影响明显，国内生产总值的增长和人均可支配收入的增加是旅游行业发展的动力。而且由于旅游活动属于异地非常规生活方式，旅游需求的收入弹性较大。一般而言，宏观经济景气度越高，居民可支配收入越多，对于旅游服务需求越

大，尤其中层收入群体数量和占比上升，有利于扩大旅游市场需求，带动出游人次、出游率增长。此外，汇率变动将对出入境旅游带来影响，人民币汇率升值可增强出境旅游吸引力，人民币贬值则对入境旅游带来利好。而且旅游需求受到消费者休闲度假时间的约束，休闲度假时间分布特征变化将对旅游业带来周期性波动。

远东资信从以下方面对该因素进行考察：GDP 增长率、人均可支配收入、人口数量与结构、汇率波动、宏观经济政策、居民节假日数量及分布等。对于出入境旅游，还需关注旅游目的地或客源地国家（地区）宏观经济形势、重大突发事件等的影响。

（2）区域环境

我国旅游企业一般依托相应的旅游景区等而发展，因而国内旅游市场呈现出较强的区域性竞争特点。一些风景区依托高品质旅游资源获得区域竞争优势，并且对周边酒店、旅行社等带来能量辐射。一般而言，景区分布密集、质量等级较高、环境容量较大、风格品位较佳的旅游区域，对游客吸引力相对较大，有利于增强当地旅游行业竞争力。

除了旅游资源禀赋的影响之外，旅游企业的发展还受到所在地区的经济社会发展环境影响，具体包括：区域经济、人口状况等。关于区域经济状况，经济发达城市尤其一线城市产业经济和金融环境相对发达，商务活动更为频繁，交通通达性更强，酒店等旅游行业企业分布较密集。关于区域人口状况，受到居民闲暇时间分布特征、人均可支配收入以及旅游消费习惯等因素影响，我国游客出游方式以短途旅游占主导，因而旅游景区周边辐射区域范围内的人口数量、结构等特征对于区域内旅游企业发展具有重要影响。

远东资信从以下方面对该因素进行考察：区域旅游资源禀赋（包括景区数量、质量）、旅游行业经营规模及在国民经济中的地位、区域经济总量及增速、交通设施状况、人口规模与结构、居民收入水平、旅游消费习惯等。

2.行业环境

（1）行业供需

旅游行业供需状况反映旅游市场供给和市场需求均衡态势，供需关系变化将对价格和竞争等产生影响，进而影响行业盈利水平。由于我国旅游要素定价方式多样化，其中针对利用公共资源建设的景区的门票及景区内游览场所、交通工具等另行收费项目，实行政府定价或政府指导价，因而旅游行业供需对价格的影响需结合定价方式进行具体分析。

旅游行业供给反映旅游企业一定时期以一定的价格提供的旅游产品数量。旅游行业供给具有复合性特征，由旅游资源、旅游设施、旅游服务和旅游交通等部分组成。近年来我国旅游行业供给规模随需求增长而不断增长，但与需求结构不甚匹配。从发展来看，旅游需求升级将为旅游行

业供给侧改革带来动力，推动由景点旅游发展模式向全域旅游发展模式转变。对于旅游行业供给，远东资信主要考察：旅游要素价格（包括门票、索道、客房价格等）、景区环境容量、旅游资源禀赋、旅游交通设施、行业总体经营规模和结构变化、突发事件影响等。

旅游行业需求反映一定时期内消费者愿意而且能够购买的旅游产品数量。近年随着居民收入增长，闲暇时间增多，我国旅游市场需求快速增长。从发展看，居民收入增长、消费结构升级、中产阶级崛起、休假制度完善、交通体系改进等诸多因素将进一步释放我国旅游行业需求潜力，加快推进从观光旅游向休闲旅游的过渡。对于旅游行业需求，远东资信主要考察：旅游要素价格、居民可支配收入、闲暇时间分布、旅游消费偏好、突发事件影响、居民出游率、出游人次变化等。

（2）行业竞争

由于以AAAAA级景区、五星级酒店等为代表的进入壁垒较高、品牌实力较强的旅游企业数量仅占全国旅游行业企业的小部分，我国旅游行业从总体上而言进入门槛较低，易于模仿或复制，因而市场竞争较为充分，存在竞争同质化现象，竞争对象集中在资源、品牌、交通、网络等方面。尤其近年来各类旅游企业在新产品开发、营销策划、模式创新等方面竞争激烈。此外旅游行业竞争也表现为区域竞争，例如多个省区市将旅游行业定位为支柱产业或主导产业，因而存在区域间竞争；再如我国五星级酒店集中分布于大中城市尤其沿海发达城市，同城范围内的同业间竞争激烈。

从行业集中度反映的竞争格局来看，我国不同旅游细分行业集中度差异显著。其中，旅行社行业集中度低，供给端以大量中小微旅行社为主，为了争夺市场份额，甚至采取价格竞争等低层次竞争；酒店行业集中度相对较高，形成寡头竞争格局。

远东资信从以下方面对该因素进行考察：企业数量和规模分布、新进入企业规模、行业集中度、进入和退出壁垒、竞争差异化程度、旅游企业质量等级等。但基于旅游行业的地域性以及细分行业竞争的差异性，远东资信在对被评主体进行评级时，需细化到具体细分行业层面，并结合区域竞争环境进行分析。

（3）行业政策

行业政策对于引导产业结构升级、促进行业可持续发展、防范行业风险等有重要作用。旅游行业作为我国的朝阳行业，相关行业政策已将其提升至拉动国内消费、调整产业结构和促进社会就业的支柱产业的重要地位。但针对细分行业而言，发展环境和形势等的变化可能导致我国调整产业政策、加强市场监管，限制一些业务的开展，从而对特定业务经营造成限制。对于出入境旅游而言，还需关注目的地或客源地国家（地区）旅游行业政策及相关政策变动对出入境旅游的影响。

远东资信在考察该因素时关注：国家历年来发布的行业政策以及对行业内企业的影响等，以

了解国家的调控意图和趋势，由此能够更好的对正在执行的行业政策及未来行业政策的可能变化趋势对行业内企业的影响做出判断。针对出入境旅游还需关注目的地或客源地国家（地区）旅游行业政策及相关政策变化及其影响。

3.企业运营

（1）规模和市场地位

规模和市场地位是企业在行业内的竞争力、影响力的突出表现。对于旅游企业而言，经营规模及其稳定性，旅游景区最大承载量（或景区环境容量），市场覆盖范围的广泛性，旅游产品的多样性及其定价权或议价能力，业务范围的多元化，经营模式差异化创新能力，企业品牌价值、质量等级等，对于衡量和评价旅游行业企业规模和市场地位具有重要参考作用。

远东资信从以下方面对该因素进行考察：企业总资产、净资产、收入和利润规模、企业在主导产品细分行业内的排名、市场占有率、品牌影响力、企业质量等级等方面。但不同的细分行业企业的规模和市场地位评价将存在差异性，远东资信针对受评对象的规模和市场地位评价，将细化到具体细分行业层面，结合企业具体状况进行分析。除上述共同考察因素外，针对旅行社需关注拥有旅游线路数量、接待游客数量等，针对酒店需关注拥有客房间数、平均客房出租率等，针对景区经营企业需关注开发和经营的旅游景点数量、景区最大承载量、实际客流量等。

（2）服务质量

我国旅游行业长期以来实施旅游标准化引领战略，其中“A级”和“星级”服务质量标准对于推动行业整体质量提升发挥独特作用。根据相关制度规定，旅游景区、旅行社、星级酒店服务质量实行五级分类：旅游景区、旅行社质量等级以字母A表示，从低到高依次为A、AA、AAA、AAAA、AAAAA；酒店星级用星的数量和颜色表示，从低到高依次为一星级、二星级、三星级、四星级、五星级（含白金五星级）。一般而言，等级更高表明服务质量更佳，以及对游客的接待能力、对旅游资源的整合能力、市场议价能力更强。远东资信针对服务质量将考察企业是否评定质量等级、质量等级评定结果及其稳定性等。

（3）多元化

相对于单一经营而言，多元化经营有利于降低市场风险引起的企业经营波动，而且产业链协同发展有利于加强对各环节的成本控制和对终端消费市场的渗透，提升企业盈利能力，但需要有更强大的管理能力，也需要有相应资金和人才等资源提供支撑。

根据内容和形式的差异，旅游企业的多元化至少可分为两种途径：1、旅游核心产业链内部整合，如业务范围涵盖旅行社、酒店、旅游景区、旅游交通、旅游商业等领域，打通旅游核心产业链诸环节；2、立足旅游核心产业链并向外围延伸，如通过旅游与会展、文化创意、教育、体育、

医疗、养老、房地产、农业、工业等跨界融合，培育新兴业态，实现多元化发展。

远东资信在考察该因素时关注：企业产品类别覆盖的细分行业的数量，高、中、低端产品的梯度结构，产品定位、现有产品结构及产品结构调整等因素是否符合旅游行业发展趋势，产业链业务协同效果等。

(4) 经营权

经营权能为旅游企业持续带来收入，增强抗风险能力，尤其规模大、实力强的旅游企业拥有较为丰富和完整的旅游要素经营权。不过不同细分行业旅游企业的经营权存在一定的差异性。对于旅行社，需关注各类特许经营权等，包括国内旅游业务经营权、出境旅游业务经营权、入境旅游业务经营权、航空客运销售代理权、机场免税商品经营权等。对于酒店，需关注客房经营权、娱乐场所经营权、品牌经营权、餐饮经营权等，需区分自营、特许经营、委托经营、承包经营等业务经营模式。对于景区经营企业，需关注门票、索道、缆车、水上客运、商品销售、商业演出、场地租赁等经营权。

综上所述，远东资信在考察该因素时关注：景区门票收费权或分成权、景区内客运（索道、缆车、游船等）业务经营权、旅游商品销售经营权、景区场地租赁权、商业演出收费权、酒店客房经营权、餐饮经营权、娱乐场所经营权、酒店品牌经营权、国内旅游业务经营权、出境旅游业务经营权、入境旅游业务经营权、航空客运销售代理权等。具体将针对受评对象经营权实际情况进行关注。

(5) 品牌实力

具备较强品牌实力的旅游企业能增强游客购买欲、忠诚度、安全感，有利于提高和巩固市场份额，从而获得更高的抗风险能力。尤其具有全国乃至国际影响力和竞争力的高端品牌有利于为企业带来稳定而丰厚的客源，并使得企业拥有更强的市场推广和议价能力。

远东资信针对该因素关注：企业拥有的品牌数量、品牌层级、市场影响等，同时关注企业对于维持品牌实力所采取的措施，包括广告投入、市场推广、突发事件应急处置能力、危机公关能力等。

4.管理与战略

(1) 管理素质

管理素质是决定被评对象信用状况的重要因素之一，因为公司的管理承担了在既定的宏观和行业环境中有效地运用内外部资源，以实现最好的经营和财务业绩的任务。在企业管理素质方面，远东资信主要关注公司治理结构、内控制度和人力资源状况等方面。

公司治理结构直接影响到治理效率和企业绩效，良好的公司治理结构有利于保障企业平稳运行，并能较好的保障债权人的利益。旅游企业治理结构方面主要关注股东、董事会、管理层之间的权责明晰状况和激励约束机制。

有效的内控制度有助于企业战略的实施、提高经营的效率和效果、有效防范经营风险，保证会计和管理信息的真实可靠、保障资产安全、确保国家法律法规和监管要求在企业内的遵守和落实。对于旅游企业，存在包括突发自然灾害、交通事故、旺季环境容量过载、旅游资源开发与项目建设等原因而产生的安全风险、生态风险等风险，因此安全应急管理和环保管理对于旅游企业发展至关重要。远东资信在关注治理层和管理层对内控制度的重视程度、内控制度的建立及实际执行情况等的基础上，重点关注突发事件应急处置能力，包括应急管理制度是否建立健全，过往针对突发事件的处置情况，有无投保旅游责任险和旅游人身意外险等；同时关注旅游企业日常安全管理，包括景区旅游设施日常维修保养、酒店餐饮卫生安全管理、客房日常安全管理、旅行社日常安全管理等；关注企业的环保治理是否符合国家要求，是否制定了完善的安全管理措施，有无投保环境污染强制责任保险、雇主责任险等。

人力资源是经济发展状况中最重要战略资源，是企业发展的依托和保障。对于旅游行业，远东资信主要关注管理层的背景、素质和稳定性，同业评价及历史业绩，管理层变动对公司的影响程度（对某些个人的依赖性），专业技术队伍的规模和成绩，员工学历和从业经验，专业团队形成机制（自身培养还是对外聘请）等。

（2）发展战略

发展战略从长期上决定企业的发展方向和途径，发展战略规划的合理性及可行性决定了公司持续经营的可能及前景。旅游行业企业面临着行业升级转型的机遇，“旅游+”、“互联网+旅游”、旅游业“走出去”等战略对旅游企业自身业务拓展、未来发展规划有较大意义。因此远东资信在考察该因素时主要关注：决策层对行业的认识，公司对自身优势、劣势的认识以及定位的合理性，公司是否制定了较为明确的长期发展目标、有无具体可操作的实施方案，进行产品、技术或制度创新的能力和规划等。在很多情况下，公司战略并不能简单的用对或错来划分，重要的是，从公司的历史考察其制定的战略能否得到切实的执行，是否达到预期的目的，对偏离目标的原因是否有正确的认识并做出相应的改进。

5.财务分析

企业业务的性质和风险状况决定了财务风险的内容和大小，财务风险评价很大程度上依赖于定量的手段，特别是财务指标的比较和分析。财务指标的计算和比较有助于分析企业主要的风险因素，形成优势和劣势的判断，最终获得对偿债能力的判断。使用财务指标有必要将其放在业务风险的环境中，并充分考虑到不同企业在业务类型、经营风险、会计质量、指标计算方法等各方

面的差异。同时，因为信用评级是基于长期基础上的评价，跨越整个行业周期，某一时点的财务指标并不能综合反映公司的信用状况。对于财务风险，远东资信主要从会计信息质量、资本结构、资产质量、盈利性、现金流分析、财务弹性、或有事项等方面进行分析。

(1) 会计信息质量

财务数据是企业经营管理结果的综合体现，会计信息质量则反映向财务信息使用者提供与企业财务状况、经营成果等相关信息的真实性、完整性和相关性，直接关系到对信用风险判断是否合理。审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断会计信息质量的基础。在对同一行业内的不同企业进行可比分析时，需要注意的是，由于会计政策选择的差异可能导致财务信息不具可比性，需要进行相关调整，然后进行分析，否则，将影响对受评对象财务实力的判断。

远东资信在进行财务分析之前，会对财务报表近三年的审计意见、审计机构的从业资质、审计机构是否频繁变动及原因进行查看，并据此提出客观的表述。同时，需关注过去一年的重大会计政策变更、收入确认原则的合理性和连贯性、固定资产折旧政策、存货确认方式、各项风险准备计提政策、表外事项的会计处理等。

(2) 资本结构

旅游各细分行业企业的资本结构存在差异性。酒店、景区经营企业非流动资产占比相对旅行社较高；而旅行社多属于轻资产企业、劳动密集型企业。远东资信在考察旅游行业企业资本结构时主要关注：1、历史财务杠杆水平及变动趋势，可以由资产负债率、总债务/总资本等指标反映。财务杠杆水平一般情况下与风险程度呈正相关。在同等条件下，财务杠杆水平越高，进一步融资的空间越小，利息支付压力越大，信用风险也越大。当然，这里需结合业务风险来分析财务杠杆水平，现金流相对稳定前提下的适当的高负债不一定意味着更为激进的财务政策；2、债务期限结构，如长期负债和短期负债的比例；3、资本结构与资产结构的匹配程度。若用短期资金来源满足长期资金需求，则资金的使用成本较低，但会面临较大的短期偿债压力；用长期资金来满足短期资金需求，则资金的使用效率较低，成本较高；4、未来资本性支出预测及相应的融资安排，对企业财务杠杆水平的影响。

(3) 资产质量

资产在企业经营中的作用主要表现为变现能力、利用效率、各类资产组合增值的能力，是企业发展目标实现可能性判断的基础。远东资信对于资产质量的分析侧重于对企业资产实际价值的判断，及与账面价值的差异。

旅游企业流动资产一般以货币资金、应收款项和存货为主。货币资金需关注其中是否有使用

权受限的部分及其规模；应收款项方面需关注其周转速度和账龄等，因旅游企业相当一部分属于国有企业，与政府产生关联往来款现象较普遍，需注意关注其他应收款规模及回收情况。存货需关注周转速度及跌价风险。

非流动资产方面一般以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，包括房屋及建筑物、索道设备、运输设备、机器设备、电子设备、土地使用权、软件、专利权、特许经营权等，需关注固定资产的使用年限、成新率和折旧政策等以及无形资产的计价方法、摊销年限等。

具体而言，旅游行业各细分行业资产结构具有一定的差异性，因而资产质量的关注重点存在差异性。以旅行社为主业的旅游企业多为轻资产企业，主要涉及货币资金、应收、预付款项、存货等核算，需重点关注流动资产质量，包括是否存在受限资产、资产周转能力等。以酒店、旅游景区为主业的旅游企业非流动资产占比相对较大，需重点关注非流动资产质量，并关注流动资产周转能力。由于相当一部分旅游景区、酒店等旅游企业属于国有企业，需要关注政府注入资产、往来款变化等对资产结构的影响。

（4）盈利能力

盈利性显示出企业经营资产的财务业绩，也是管理战略实施效果的证明，盈利稳定的企业具有较强的持续经营能力，亦可对债务的偿还形成保障。盈利能力评价有必要建立在业务类型的基础上，对于旅游行业企业而言，盈利能力一方面取决于营业收入增长能力及其可持续性，而这取决于门票、索道、客房等要素价格以及客流量变化等情况。对于旅游要素价格需关注定价方式（是否实行政府定价、政府指导价），以及旅游淡旺季价格差异及其变化等，对于客流量变化需关注宏观经济环境、居民收入增长、旅游资源开发利用变化、景区最大承载量等诸多因素。针对一些旅游景区、酒店等旅游企业获得财政补贴等营业外收入的情形，需关注获得的可持续性。盈利能力的另一方面取决于成本费用控制情况，其中期间费用控制方面需关注期间费用构成、近年变化原因、期间费用占营业收入比重、企业对各项期间费用控制能力等。此外，旅游企业不同业务的盈利能力存在差异，酒店餐饮、景区门票、索道等业务毛利率相对较高，旅行社由于行业竞争激烈、进入门槛较低等原因，毛利率相对较低。

远东资信在考察该因素时主要关注：收入结构与成本结构分析、期间费用占比变化情况及原因、主要利润来源及稳定性（有必要对非经常性损益的项目进行调整）、公司发展规划对盈利能力的影响。主要考核指标包括利息保障倍数，净资产收益率等，通过分析主要指标变动趋势并和同业比较，一定程度上可以反映企业在行业中的竞争地位。

（5）现金流分析

未来经营性现金净流入的稳定性和可预测性，是评价企业信用等级度的核心。一定的业务规模、良好的业务质量、业务多元化等各方面因素有助于企业在不同时期获得均衡的现金净流入。对于

旅游行业企业，远东资信主要考察：目前企业经营性现金流入的主要来源以及未来可能的变动；由于旅游行业具有季节性特征，需关注经营性现金净流入在不同时期的均衡性以及债务期限结构的对称性；经营性现金净流入对利息支出的保障程度；关联方资金往来情况及对经营性现金净流入稳定性的影响。

另外，投资性现金流状况也是影响公司偿债资金来源的重要方面，对于旅游行业企业，存在因旅游景点、索道、酒店等项目开发而形成的在建项目，需了解企业在建项目及未来拟建项目的规模和资金安排，结合企业的发展战略分析企业未来资本性支出的规模和投资性现金流出情况。

(6) 财务弹性

企业的扩张若得到良好财务弹性的支持，有利于平衡巨大资本性支出对财务状况的不利影响。财务弹性首先表现为企业的融资能力，即其能在多大范围内和多大程度上获取现金以维持资产的流动性、保障债务的偿还。而企业的资产质量，一方面体现在其产生可持续现金流的能力，一方面则体现在其迅速变现的能力，因此也是财务弹性的反映。另外，企业的财务政策与财务弹性间也具有密切联系，过于激进的财务政策往往会影响其的再融资能力，降低其财务弹性。评价受评企业的财务弹性需结合行业融资环境、经营性现金流状况、财务政策、资产质量及流动性等因素进行分析，这部分主要关注：1、银行综合授信额度，可能的融资便利，银行信用记录；2、资本市场融资历史和信用状况，监管机构对其历史经营状况的评价，再融资条件标准的比较；3、抵/质押资产数量及其对再融资的影响。

(7) 或有事项

在对企业自身的账面债务及潜在的债务压力进行判断的同时，需要考虑企业可能承担的表外责任。对外担保、未决诉讼或仲裁等或有事项可能会对企业的偿债能力产生重要影响，成为评级的不利因素。远东资信对于或有事项主要关注：1、对外担保，过多的对外担保将产生或有风险，影响经营的稳定性，从而引发财务风险。需关注对外担保规模与企业净资产的比例、担保对象与被评对象的关联关系、担保对象的经营状况；2、企业未决诉讼或仲裁。这些有可能形成企业或有负债，进而增加企业的债务压力。

6. 外部支持分析

远东资信主要从股东（或实际控制人）支持和政府支持两个方面来考察受评企业可获得的外部支持程度。

股东支持方面，强大的股东实力和对受评主体较高的支持力度能够对企业的偿债能力形成保障，有效降低企业违约风险。不同旅游企业的股东背景可能存在差异，股东对于企业的支持意愿和支持能力也可能存在差异。

远东资信主要考察主要股东的实力及对被评对象的持股比例、被评对象对主要股东的重要性（被评对象的主营业务在股东业务构成、未来战略中的重要性以及资产、收入、利润占比情况）、主要股东历史上对被评对象的支持意愿、支持方式、支持力度以及主要股东未来是否有针对被评对象的注资、偿还债务等方面的承诺。

政府支持方面，加快旅游行业改革发展符合居民消费结构升级和产业结构调整的需要，对于扩大社会就业、增加居民收入、缩小区域差距等具有积极意义。为了促进地方经济发展、扩大社会就业等目的，政府主要从政策、资源等方面对重点企业给予支持，包括股权划转、经营权划拨、资本与资产注入、财政补贴等。

远东资信主要考察被评对象对地方经济的重要性（是否列为支柱产业，在地区经济、税收、就业等方面的贡献度）、政府在历史上对被评对象的支持意愿、支持方式、支持力度以及政府未来是否有针对被评对象的优惠及扶持政策。另外，远东资信还将考察政府的行政级别、区域经济环境、财政实力、地方政府债务状况等，一般来说，政府综合实力越强，潜在的支持能力也越大。

7. 其他因素

远东资信针对旅游行业受评主体的其他因素考察，包括但不限于：受评主体的历史信用记录、股东（或实际控制人）的负面影响、品牌风险与声誉风险、竞争者竞争战略的变化、突发性重大事件等。

六、评级方法的局限性

远东信信的评级方法主要基于历史信息，通过受评主体的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测。但影响受评企业信用风险变化的因素是动态变化的，对未来的预测难以避免地存在不准确的风险，本评级方法不能保证完全符合客观情况与进行适时调整。

为了避免评级方法过于复杂，本方法中仅涵盖关键评级因素，未能涵盖所有影响企业信用风险的因素。具体比如，评估企业内控制度的实际执行的好坏是极为困难的，因此我们的评级方法未能将企业的质量管理体系实际运行质量纳入考虑。此外，对于众多难以预测的突发因素，如重大自然灾害、公共卫生事件、战争等，本方法也未能全部涵盖。针对方法中部分定性要素，主观判断依然是不能避免的，远东资信会利用专家的长期经验实施尽可能严谨的评估。

远东资信将定期或不定期对本评级方法进行审查，适时对关键评级因素进行优化调整。

此外，本评级方法所使用的数据主要由受评主体与专业机构所提供，评级结果受数据采集难度、数据可靠性与完整性影响。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本评级方法由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供保证。

远东资信对本评级方法内容持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行包括但不限于展示、修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，须注明出处，且不得篡改或歪曲。

远东资信对于本声明条款具有最终解释权。