

酒店行业信用评级方法

目录

酒店行业信用评级方法	1
一、行业界定	3
二、行业特征	4
(一) 酒店行业与经济周期的相关性强, 受宏观经济环境影响明显	4
(二) 进入壁垒较低, 资本和管理技术门槛较高	4
(三) 易受突发事件影响	5
(四) 区域性特征显著	6
(五) 季节性	6
(六) 营销渠道的多样性	6
三、评级思路	7
四、评级要素	8
(一) 经营环境分析	8
1、宏观环境	8
2、产业政策	9
3、区域市场环境	10
(二) 经营能力	10
1、品牌影响力	10
2、市场份额	11
3、技术创新与竞争力	12
4、管理水平	13
5、公司治理	13
(三) 财务分析	14
1、资产质量	14
2、资本结构	15
3、盈利能力	15
4、现金流量	16
5、偿债能力分析	17
(四) 外部支持	18
(五) 特殊调整因素	18

一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T 4754-2017)“酒店行业”属于“住宿与餐饮”门类，包括“住宿业(H61)”和“餐饮业(H62)”大类。61 住宿业：指为旅行者提供短期留宿场所的活动，有些单位只提供住宿，也有些单位提供住宿、饮食、商务、娱乐一体的服务，本类不包括主要按月或按年长期出租房屋住所的活动。62 餐饮业：指通过即时制作加工、商业销售和服务性劳动等，向消费者提供食品 and 消费场所及设施的服务。

酒店行业是我国服务业的重要组成部分，具体体现为提供住宿、餐饮和娱乐服务，并且表现为具有综合接待功能的旅游服务行业，酒店业与旅游业、资源景区业共同构成了旅游业的三大支柱。

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，结合国际行业分类标准（GICS，Global Industry Classification Standard）和实际信用评级中的需要，确定行业信用评级分类。

在具体指标方面，安融评级界定酒店行业的标准如下：即以营业收入来划分，酒店业务的营业收入占公司总营业收入的比重大于或等于 50%的企业归属酒店企业，如酒店业务收入比重不到 50%，但比其他业务收入高出 30%也划入酒店

企业。本评级方法适用于酒店企业（以下也称“受评主体”或“企业”）的主体长期信用评级，是对其偿债能力和偿债意愿的综合评估。

二、行业特征

（一）酒店行业与经济周期的相关性强，受宏观经济环境影响明显

酒店经营者和投资者通常用 RevPAR（Revenue Per Available Room）衡量酒店经营水平（其计算公式为： $\text{RevPAR} = \text{客房收入} \div \text{可供出租客房数}$ 或“ $\text{客房出租率} \times \text{平均房价}$ ”），而 RevPAR 与 GDP 之间具有显著的相关性。

酒店行业是一个比较典型的顺周期性行业，出租率对经济和事件具有最大的敏感性，带动 RevPAR 驱动营业收入，提价和供给逐步反应，进而出现供需反转。一般而言，经济的快速增长会驱动旅游观光业的发展，商务旅游迅速增长，居民可支配收入增加会带动休闲旅游的发展，引起酒店供给增速抬升，刺激酒店行业相应扩张，进而带动营业收入的增长；而当经济处于下行阶段时，商务旅游往来及居民可支配收入相应减少，酒店行业的需求也因此减少，酒店供给量增速低迷，引起酒店行业下跌。

（二）进入壁垒较低，资本和管理技术门槛较高

酒店行业进入壁垒较低，产品差别化、销售渠道、技术优势、行业政策等在投资中均难以构成大的障碍，但其经营

和发展的的重要因素资本和管理技术提高了酒店行业进入的门槛。建造高端度假型酒店，建造期投资成本非常巨大，地价、建筑、租金、内外装修等刚性支出都很高，且动态回收期限长，短期内无法变现收回；高端酒店开业前期需投入大量资金采购固定资产；运营期原材料、人力成本、办公成本、市场营销推广、品牌打造建设、以及金融借贷利息支出和税费等各项投资不菲，高端酒店业资本投资进入门槛较高。高质量经营管理能力、服务质量水平和数智化管理技术是酒店利润增长的根本。酒店管理模式、经验以及数智化技术在酒店预订销售体系等的应用直接影响酒店的经营效益。高端酒店采用大数据分析及客户洞察类软件将为酒店的客户群分析、品牌走向等提供直观的数据，以此获得自有的市场份额。数智化应用可以更好的为客户提供定制专属的个性化服务的同时整合多方资源以达到成本最低化的效果，也提升了高端酒店进入门槛。一般而言，高端酒店进入门槛相对较高，中低端酒店进入门槛相对较低，竞争也更为激烈。

（三）易受突发事件影响

酒店行业的经营状况容易受到外部突发事件的影响。国内外重大的政治、经济、军事等时局形势演变或者自然灾害、公共危机、重大疫情等都会给整个行业经营造成冲击，出租率对经济和事件具有最大的敏感性，带动 RevPAR 驱动营业收入，从而对酒店行业的客房出租率和平均房价等经营业绩

产生影响。如“9.11 事件”、“2003 年的 SARS”、“2019 年新冠疫情”，酒店行业都首当其冲，这些突发事件严重影响人们的出行与消费，全国乃至世界的酒店行业都受到了严重的损失。

（四）区域性特征显著

酒店产品供应的就地性和酒店产品消费的就地性，决定了酒店业的供需只存在城市的局部均衡，同一区域内，一个城市的供过于求无法弥补另一个城市的供不应求。由于酒店行业具有就地性消费特点，无法跨地域流动，区域性经济状况及旅游环境对酒店企业的经营状况具有显著的影响。东部沿海地区其酒店需求相对较大，旅游城市由于其旅游环境好，提升了酒店企业经营效益。

中国酒店业发展水平在空间上呈现区域性特征，以三阶梯状态分布：第一阶梯是位于东部沿海地区；第二阶梯是中国的中部地区；第三阶梯是中国西部地区；整个态势是东多西少，东强西弱。

（五）季节性

酒店行业易受季节、气候等自然条件和各国休假制度的影响，呈现非常明显的季节性特征。旅游旺季酒店消费需求较大，床位、餐位及其他休闲项目供给相对而言比较紧张；旅游淡季反之供给相对比较充裕。

（六）营销渠道的多样性

互联网的发展使得酒店业传统的销售渠道被颠覆，创新

了酒店业的销售方式。中国酒店业单一的携程、美团、艺龙等线上平台的销售格局逐渐被抖音、快手、西瓜视频等直播平台打破，呈现出多渠道营销格局，性价比更高的营销渠道将有效降低酒店业企业的运营成本。

三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对酒店行业的评级思路是：从酒店行业企业主体信用风险影响因素出发，综合考量受评主体的经营风险和财务风险，并遵循偿债能力和偿债意愿相结合、个体评级和支持评级相结合、定性和定量分析相结合的原则，最终通过业务发展状况和财务风险状况二维评级框架得出受评主体基础信用等级。

对受评主体的业务发展状况进行评估时，安融评级重点考虑两个方面：经营环境和经营能力。对经营环境重点考察的因素包括宏观环境、产业政策和区域市场环境；对经营能力重点考察因素包括品牌影响力、增长能力、市场份额、管理水平和公司治理。而对财务风险状况的评估，则主要从资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力分析五个方面进行考察。

在分析各评级要素或子要素时，为保障评级标准的一致性，安融评级采用评分表工具，通过构建业务发展状况评估模型和财务风险状况评估模型，设置各评级要素的衡量标准

和评分方法，并根据重要性原则，按照层级分解的方式由专家意见给出各子要素的评级权重，计算得出受评主体业务发展状况和财务风险状况各自的总评分，通过各自的映射关系得到业务发展状况等级和财务风险状况等级，最后通过评估矩阵，得出受评主体基础信用等级。

在此基础上，安融评级综合考虑对受评主体信用品质或偿债能力产生重大不利影响或有利影响的事项（调整事项），对其基础信用等级进行调整得出受评主体参考信用等级。

四、评级要素

（一）经营环境分析

1、宏观环境

宏观环境是指特定时期的宏观经济形势以及包括货币政策、税收政策、政府投资政策等在内的宏观经济调控政策。

宏观经济环境:主要指一个国家的人口数量及其增长趋势、国民收入、国民生产总值为企业经营提供了丰富的劳动力资源，决定了总的市场规模，又可能因生活需求难以充分满足，从而构成经济发展的障碍。经济繁荣为企业的发展提供机会，而宏观经济的衰退则可能给所有酒店投资带来生存的困难。

酒店行业属经济敏感性行业，易受外部经济环境和突发公共事件影响。突发公共事件包括突发性灾害和安全事故。突发性灾害就其致灾成因而言可分为两类：自然性和人为性。

无论是突发性自然灾害或人为灾害，都可对酒店业造成极大的冲击，而且由于其不可预测性、突发性以及不可抗性，导致企业难以及时应对且缺乏有效应对措施。此类事件的发生，都会动摇消费信心，抑制出游或商务安排需求，对酒店企业经营业绩造成一定不利影响，因而导致信用风险加大。

安融评级主要关注：（1）宏观经济增速、经济周期波动；（2）货币、财政政策；（3）外部经济环境和突发公共事件的影响。

2、产业政策

产业政策是国家为了促进国民经济的稳定协调发展，对某些行业进行一定形式的扶持或限制的政策，具体可分为鼓励发展、一般态度、限制发展和要求淘汰四种。一般而言，符合产业政策的企业在项目审批、融资等方面获得较大支持，信用风险相对较低，反之信用风险相对较高。

酒店行业所属的旅游行业属第三产业，相关产业发展政策和法规变动对其信用风险均有不同程度影响。如中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》明确严禁利用公款私自旅游消费行为，该条例对部分依赖政府、商务接待的度假村及高端消费场所影响显著，其年接待游客人次、入住率、平均房价和利润均下降明显。

安融评级主要关注：（1）产业发展政策对酒店行业结构、产业布局和产业组织的调整；（2）上下游行业的政策变动以

及对酒店行业的影响。

3、区域市场环境

酒店经营区域性特征明显，其不同与其他消费品，酒店产品具有就地性的特点，酒店产品无法跨地域流动，经营区域的经济状况及旅游环境对酒店企业的经营状况具有明显的影响。中国中西部具有较为丰富的旅游资源，给酒店带来良好的需求，将对当地酒店业经营起一定促进作用。沿海一线城市酒店业，由于其经济条件较内地城市发达，其酒店需求相对也较大，有利于降低经营风险。因此，在分析酒店企业时，必须关注其所经营区域的经济状况及旅游环境。同时，区域内的展会活动、体育赛事等活动也是信用分析中关注的一个重要因素。

安融评级主要关注：（1）该地区经济发展状况，如 GDP 占全国的比重和 GDP 增长率等；（2）该地区居民消费结构。

（二）经营能力

酒店行业是高度竞争的行业，酒店企业的竞争地位直接影响其经营业绩，主要表现在品牌影响力、市场份额和创新与竞争能力三个方面。

1、品牌影响力

随着酒店行业竞争力越来越激烈，品牌的影响力已经成为酒店对外最有力的形象存在。大品牌的酒店企业其知名度、客户认知度、美誉度和客户的偏好度高，可以提高顾客的满

意度以及增强顾客对品牌的忠诚度，有利于该酒店在市场竞争中发挥自身优势，增加市场份额，有利于酒店的长期发展。

酒店品牌好可以帮助酒店获得更高的住房价格及入住率，降低酒店经营风险，且抗风险能力增强。同时有助于吸引加盟者和其他酒店业主的委托管理要约，为酒店增加加盟合同和托管合同，从而给酒店带来长期稳定的现金流入。

安融评级主要关注：（1）近三年年均营业额及入住率；（2）广告投放市场推广；（3）国内及当地市场排名；（4）相对于同行业其他品牌的产品价格。

2、市场份额

市场份额体现企业在市场占有率，很精准的理解就是市场份额的数量和质量，代表了企业发展中的宽度和深度。扩大宣传力度，促销活动都能够大大增强酒店企业产品的拓展力度。一般衡量市场份额的质量可以通过顾客满意率和顾客忠诚率这两点来衡量。想要做到顾客的满意度和忠诚率高，一定要做好酒店产品和服务。市场份额反映了消费者对酒店产品质量、性价比、服务、优势和卖点的认可程度。酒店自身的规模越大酒店份额越大，表明了酒店品牌影响力越大。此外，更大的市场份额更有利于酒店企业更好的控制分销渠道。市场份额通常以酒店数量、客房数量等指标衡量，其增长对酒店未来收入的增加具有明显的提升作用，在行业景气下滑时，更多的酒店和客房也可弥补 RevPAR 下滑带来的影

响。

安融评级主要关注：（1）品牌连锁情况；（2）酒店数量、客房数量；（3）总资产规模、业务收入和净资产规模等。

3、技术创新与竞争力

酒店经营过程是一定的劳动者借助一定的劳动条件生产和销售一定产品的过程。不同的产品，代表着不同的技术水平，对劳动者和劳动条件有着不同的要求。酒店企业要适应互联网时代下新的市场、新的商业环境，要转型发展，离不开技术创新。

数智化不仅可以为酒店企业提供大数据证据，而且还能通过图像捕捉、声线识别等人工智能技术为其了解客户的喜好、动向、以及酒店企业的运营短板。数智化在酒店企业的应用改变信息化单一的操作流程功能，以使企业的核心竞争力能够通过持续信息迭代而不断提升。

数字化时代，酒店行业将通过不断创新，促使以产品为中心的 4P 营销模式，向以消费者为导向的 4C 模式转变；以往渠道为王的理念，将被以用户为王的概念所替代。概念的转变，使得流量变得无比重要。酒店行业将通过对 5G、移动互联网等新技术的运用，建立自己的数字营销系统，把公域流量积累在自己的池子里，形成自己独特的私域经济，从而提高用户复购率，提升酒店收益。

机器人和无接触式的服务在很多年前就已经在酒店服

务业运用了，比如自助式办理入住机，炒菜机器人，无人送货机器人等等，而 2019 年新冠疫情，将是酒店行业企业大面积换装机器人的催化剂。

数智化、信息化和人工智能的应用促使酒店企业调整产品、加快创新、改善服务和完善流程等。

安融评级主要关注：（1）数智化、信息化和人工智能等技术的应用程度；（2）酒店管理效率。

4、管理水平

酒店的管理水平与酒店的硬件条件同等重要，先进的管理理念及丰富的管理经验将促进酒店企业经营效益，提升酒店企业的竞争能力。因此评级过程中必须关注酒店的管理水平。酒店管理具有复杂性特征，因酒店生产和销售的是服务而不是实物产品，客人希望得到的是物质和精神的多重满足，这就给酒店管理提出了更高的要求。在分析酒店的管理水平时，需重点关注服务质量管理、人力资源管理、供应链管理等多个方面。

安融评级主要关注：（1）服务质量管理；（2）人力资源管理；（3）供应链管理情况。

5、公司治理

一般而言，完善的公司治理结构和机制有助于保障企业经营决策的科学高效，能有效促进企业的利润创造，使企业核心竞争力不断提升，且在市场竞争中保持持续性优势，进

而实现利润最大化。较高的管理素质对市场环境有良好的分析判断和创新能力，能及时把握市场机遇和规避市场风险，并采取有效经营决策，不断扩大经营规模和调整产品结构，以维持和提高产品产销水平和市场占有率，同时加强成本控制力度。酒店行业企业可以通过调整经营模式、加强企业内部管理、促进企业上下游供应链管理 etc 内外部风险管理和控制来提升竞争力。

安融评级主要关注：（1）股权结构及股权集中度；（2）股东会、董事会、监事会机制运行的有效性等；（3）公司治理对债权人权利的保障程度等；（4）管理层的执行能力、动机、行业经验及对待风险的态度等；（5）企业对核心管理人员的依赖程度及重要岗位人员的流动性等；（6）内部控制制度是否健全。

（三）财务分析

对酒店企业的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

1、资产质量

企业资产价值影响企业融资能力和动用资产偿还债务的实际能力。在判断资产质量时，安融评级会考虑资产的实际价值和变现能力。对于重资产的酒店企业而言，其往往具有着规模较大的固定资产或投资性房地产，对于其折旧政策、计量模式、抵质押情况和实际价值等需给予关注。

安融评级主要关注：（1）固定资产规模、增速及折旧政策；（2）资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；（3）资产的抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等。

2、资本结构

酒店企业的资本实力对其可持续发展具有着重要意义，且企业资本实力越雄厚，其抵御风险的能力也越强。在对资本结构分析时，安融评级主要关注企业的财务杠杆水平，其值越高意味着越大的财务风险。另外，安融评级也会关注表外数据（包括对外担保及其他或有负债等）对企业资本实力及偿债能力的影响，以及未来规划的投融资等活动对企业债务杠杆的可能影响及变化趋势。在企业负债结构方面，酒店企业的债务结构一般会呈现短期化特征，长期资金还可以，主要关注短期刚性债务在债务中的占比。

安融评级主要关注：（1）资产负债率；（2）总资本化比率；（3）有息债务规模大小、债务负担的程度；（4）债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等。

3、盈利能力

盈利能力及其稳定性是企业获得足够的现金以偿还到期债务的关键因素，充足而稳定的收益往往能够反映企业良好的管理素质和开拓市场的能力，同时增强企业再融资的可能性。盈利能力分析不仅要考查企业目前的盈利水平，更重

要的是要对盈利的来源、构成及其稳定性，特别是价格的形成基础和成本构成进行深入分析，并对影响企业未来盈利能力的主要因素及其变化作出判断。不同于生产型企业，酒店企业主要依靠提供的服务获取收益，衡量酒店企业盈利能力的主要指标有：营业收入、总资产利润率、主营业务毛利率等。

RevPAR 是衡量酒店企业盈利能力的一个非常重要的指标。 $RevPAR = \text{日均客房收入} / \text{可供出租客房数}$ 或者 $RevPAR = \text{平均房价} \times \text{入住率}$ 。RevPAR 衡量每间客房的平均客房收入，能够全面反映酒店客房收入的变化情况。平均房价的高低直接影响到酒店营业收入和毛利率，也反映了酒店供求状况和市场竞争状态。入住率对酒店盈利的影响相当大，这主要是因为酒店的主营业务成本中绝大部分是固定资产的折旧和管理支出，低值易耗品、水电费等变动成本占比并不大，因此入住率影响盈利的敏感性比较高。

安融评级主要关注：（1）成本控制、费用控制能力、主业盈利能力，包括主营业务毛利率及稳定性，期间费用率与经营收入的匹配，成本费用利润率；（2）利润率，包括营业利润率、EBITDA/主营业务收入；（3）投资回报率，包括总资产报酬率和净资产收益率；（4）收入和利润的增长，包括主营业务收入增长率、EBITDA 增长率。

4、现金流量

经营活动是公司获取持续资金的基本途径。因此，在公司各类现金流量中，经营现金流量显得更为重要。在分析酒店企业的经营现金流情况时，应关注其经营现金流是否充足以及稳定。酒店企业的经营现金流一般较为充足，也应关注企业经营现金流的¹⁷增长趋势。

安融评级主要关注：（1）企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；（2）投资计划对资金的需求；（3）筹资现金流规模与经营规模的匹配性。

5、偿债能力分析

偿债能力旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力和现金流分析的结果，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素。

安融评级主要关注：（1）短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产和现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；（2）长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；（3）其它支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括但不限于资产出让、引入战略投资者、IPO 和增发配股。在分析其它信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。

（四）外部支持

能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

安融评级主要关注：（1）母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的实际支持；（2）政府支持程度，政府对酒店行业的支持力度主要取决于该行业在国民经济中的比重和社会贡献率等。

（五）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事故、公关危机等。

五、评级指标体系

表：酒店行业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观环境	宏观经济增速、经济周期波动；货币、财政政策；外部经济环境和突发公共事件的影响
	产业政策	产业发展政策对酒店行业结构、产业布局和产业组织的调整；上下游行业的政策变动以及对酒店行业的影响

	区域市场环境	该地区经济发展状况，如 GDP 占全国的比重和 GDP 增长率等；该地区居民消费结构
经营能力	品牌影响力	近三年年均营业额及入住率；广告投放市场推广；国内及当地市场排名；相对于同行业其他品牌的产品价格
	市场份额	品牌连锁情况；酒店数量、客房数量；总资产规模、业务收入和净资产规模等
	技术创新与竞争力	数智化、信息化和人工智能等技术的应用程度；酒店管理效率
	管理水平	服务质量管理；人力资源管理；供应链管理情况
	公司治理	股权结构及股权集中度；股东会、董事会、监事会机制运行的有效性；公司治理对债权人权利的保障程度；管理层的执行能力、动机、行业经验及对待风险的态度；企业对核心管理人员的依赖程度及重要岗位人员的流动性；内部控制制度等

	资产质量	固定资产规模、增速及折旧政策；资产运营效率，包括存货周转率与应收账款周转率；资产的抵押及质押情况，包括受限资产占总资产及净资产的比重等
财务分析	资本结构	资产负债率；总资本化比率；有息债务规模大小、债务负担的程度；债务结构与资产结构的匹配程度、债务偿还时间的集中程度等
	盈利能力	成本控制、费用控制能力、主业盈利能力，包括主营业务毛利率及稳定性，期间费用率与经营收入的匹配，成本费用利润率；利润率，包括营业利润率、EBITDA/主营业务收入；投资回报率，包括总资产报酬率、净资产收益率；收入和利润的增长，包括主营业务收入增长率、EBITDA 增长率
	现金流量	企业经营活动现金流量净额的稳定性及其波动原因；投资计划对资金的需求；筹资现金流规模与经营规模的匹配性

	<p>偿债能力分析</p>	<p>短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产和现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；其它支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括但不限于资产出让、引入战略投资者、IPO 和增发配股</p>
<p>外部支持</p>	<p>外部支持分析</p>	<p>母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的实际支持；政府支持程度，政府对酒店行业的支持力度主要取决于该行业在国民经济中的比重和社会贡献率等</p>
<p>特殊调整因素</p>	<p>外部重大事件</p>	<p>重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事</p>

		故
--	--	---