

2021.12.24

旅游行业研究报告

旅游行业研究报告

报告编号：

时间：2021 年 12 月 24 日

分析师：刘晓彤

010-85679696

lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

地址：

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

www.lhratings.com

报告摘要

2020 年以来，受全球爆发新冠肺炎疫情影响，旅游行业遭受较大冲击。行业内企业经营压力增大，不仅面临现金流的收缩，还承受人工成本、房租成本等较大的刚性成本支出。2020 年，景区类、酒店餐饮类和旅行社类企业多呈现亏损状态。2021 年前三季度，随着疫情防控的常态化，国内游不断恢复，同时考虑到变异毒株的出现，出入境游仍将受到较大影响，短期内行业内企业经营压力仍然较大。2021 年前三季度，旅游企业业绩较上年有所改善，但全面复苏仍因疫情影响存在较大不确定性。

长期来看，随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。

一、行业运行状况

1. 运行概况

2020年，新冠肺炎疫情短期内对旅游行业产生较大冲击，一季度旅游收入大幅下降，多数旅游企业呈现亏损；二季度起国内游逐步有序恢复，但全年亏损局面仍未改善；2021年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，全国疫情防控常态化，经济保持逐季复苏势头，国内游业务逐步恢复。

2020年，新冠肺炎疫情的爆发对各国经济造成严重冲击。从国内情况来看，由于疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现大幅下滑，同比下降6.8%，二季度开始复苏，其中二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，四季度增长6.5%，全年实现正增长，GDP累计同比增长2.99%。面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情的严重冲击，2020年经济社会发展情况好于预期。

受全球爆发新冠肺炎疫情影响，旅游行业遭受较大冲击。国内游方面，疫情发生后，文旅部紧急叫停所有旅游活动，3月14日、7月14日根据疫情防控情况，先后恢复旅行社经营省内游和跨省游业务，后多次调整印发景区、旅行社、剧院等场所有序恢复经营疫情防控措施指南，将旅游景区游客接待量、剧场等演出场所上座率逐步提高，但局地多发疫情以及各地较严的防疫政策降低了旅客出行意愿，短期内对旅游行业形成较大冲击。2020年，国内旅游人次及人均出游消费同比均明显下降。国内出游人数同比大幅下降52.05%至28.80亿人次。分季度看，2020年国内旅游出游人数呈降幅收窄趋势，一至四季度国内旅游人数分别为2.95亿人次、6.37亿人次、10.01亿人次和9.46亿人次，同比分别下降83.4%、51.0%、34.3%和32.9%。全年国内旅游收入为2.23万亿元，同比大幅下降61.07%，其中城镇居民花费1.80万亿元，下降62.18%；农村居民花费0.43万亿元，下降55.66%。2020年，国内旅游收入同比降幅大于国内旅游人次降幅，人均出游花费相应有所减少。

从主要细分行业运行数据看，2020年一季度景区上市企业基本呈现亏损状态，二季度国内游逐步恢复，多数景区收入降幅收窄，全年来看，个别景区实现盈利，大部分景区仍然亏损；酒店企业方面，从国内三大酒店龙头企业来看，一季度首旅酒店和华住酒店亏损，锦江酒店呈现微利状态；二季度商旅回暖驱动龙头企业经营复苏，出租率降幅收窄，锦江酒店和华住酒店回暖趋势更明显，全年来看，龙头企业呈现微利状态。根据中国旅游研究院发布的数据，2020年中秋、国庆长假期间，全国共接待中国国内游客6.37亿人次，按可比口径达到上年79.0%水平；实现中国国内旅游收入4665.6亿元，按可比口径同比达到上年69.9%水平。在铁路、民航发送旅客方面，长假期间，全国铁路日均发送旅客量超1200万人次，超出节前预测的2成左右；假期民航国内计划执飞的航班量同比增长15.12%。此外，自驾游成为假日出游首选，全国高速公路日平均车流量4860.8万辆，恢复至去年同期的94.5%。

2021年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，全国疫情防控常态化，经济保持逐季复苏势头，一季度同比增长18.3%，二季度同比增长7.9%，三季度同比增长4.9%。国内游业务逐步恢复。2021年前三季度，国内旅游人次及人均出游消费同比均有所增长，国内旅游总人数为26.89亿人次，同比增长39.1%，全国国内旅游收入为2.37万亿元，同比增长63.5%。分季度看，一至三季度国内旅游人数分别为10.24亿人次、8.47亿人次和8.18亿人次，同比变动率分别为247.1%、33.0%和-18.3%。三季度国内旅游人数呈负增长系7月底南京、张家

界聚集性疫情波及全国多个省份，严重冲击了旅游行业传统旺季暑期档；11月起，北京、成都等地陆续出现疫情，部分省份和城市则进一步收紧了跨省游政策，国内游业务再次受到影响。11月末，最新变异株“奥密克戎”快速传播，引发全球多国相继关闭国境，世卫组织将新冠病毒最新变异株“奥密克戎”列入最高关注等级。总体看，2022年国内游预计延续2021年趋势，呈缓慢复苏态势。

出入境游方面，2020年相关旅游业务陷入全面停摆，中国出入境游客人次大幅下降。2020年10月21日文化和旅游部办公厅发布《关于进一步加强秋冬季疫情防控工作的通知》，明确暂不恢复旅行社及在线旅游企业出入境团队旅游及“机票+酒店”业务。2020年全年出境旅游人数为2033.4万人次，同比减少86.9%，总体处于停滞状态。从出境目的地来看，中国澳门在出境旅游目的地中排名第一，前往中国澳门的内地游客市场明显复苏。

截至2021年11月底，出入境旅游依然基本处于停滞状态。出入境旅游市场的恢复取决于全球范围内的疫情防控形势。根据《中国出境旅游发展年度报告2021》，2021年预测中国出境旅游人数同比2019年仅恢复17%，同比2020年增长27%。加之2021年11月起出现新冠变种病毒奥密克戎，全球防疫形势依旧严峻，预计全球旅游业复苏延后，联合资信谨慎对2022年出境游给出存在很大不确定性的预判。短期来看，国内游在中国旅游细分市场中的支柱地位稳固。

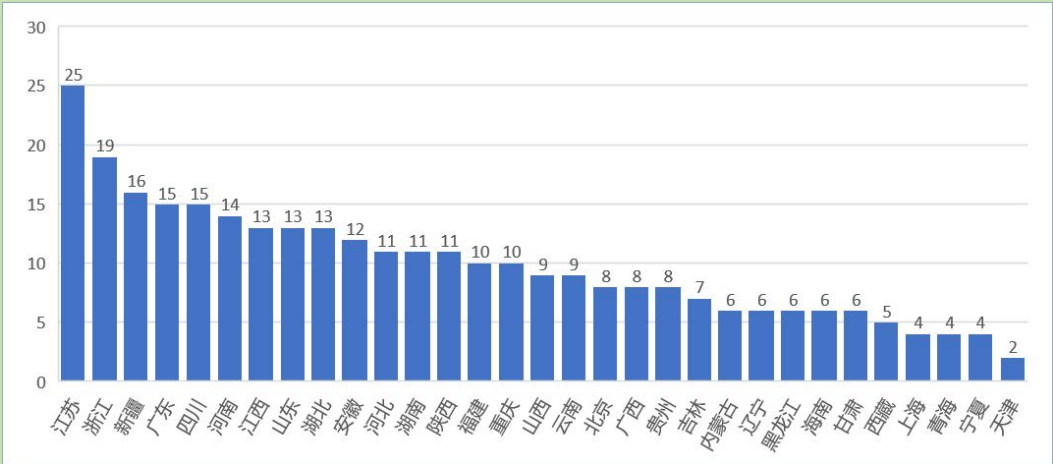
二、主要细分行业情况

旅游业作为一个综合性行业，由旅游资源、旅游设施、旅游服务三大要素组成，主要包括旅游景区经营、酒店餐饮和旅行社等细分行业，每个细分行业特点不同，运营模式差异较大。下文行业分析主要围绕景区、酒店餐饮和旅行社等细分行业展开。

（1）景区

景区作为居民休闲旅游的综合目的地，资源特征非常明显。1999年，国家旅游局开始实行旅游区（点）质量等级管理，景区依据景观质量、环境质量、服务质量和游客意见被划分为1A到5A级；2007年5月22日，国家旅游局首次审核批准66家景区为国家5A级旅游景区，之后每年陆续有一些风景区被审核批准为5A级。近十年来，国内旅游景区数量在持续增长，但优质景区数量仍然较少；截至2021年6月底，全国共有A级旅游景区1.3万多家，其中5A级旅游景区共有306个，整体占比约2.35%，占比较低。从区域分布来看，江苏、浙江的5A级景区数量最多，分别为25个和19个，新疆有16个，广东和四川均有15家，河南有14家。

图1 截至2021年6月我国5A级旅游景区区域分布数量



数据来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年，多数景区客流量同比大幅下滑，景区企业经营现金流表现为净流出，业绩呈亏损状态。2021 年 1-9 月，景区客流量有所恢复，多数景区企业经营现金流表现为净流入，业绩实现扭亏或减损。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，国内主要景区均在 1 月底暂停营业，此后得益于国内疫情的有效控制，部分景区在 2 月底开始恢复营业，3 月随着疫情防治的巩固，多数景区陆续恢复开业，但景区游客承载力受到限制，行业内主要景区游客接待量同比均有所下滑。2021 年一季度，受疫情反弹影响，政府加大防疫管控力度并号召大家“就地过年”，二季度，随着疫情防控形势明显好转，旅游市场有所回暖，2021 年五一期间，全国国内旅游出游 2.3 亿人次，同比增长 119.7%，按可比口径已恢复至疫前同期的 103.2%，但自 7 月下旬，由于南京及其他地区出现疫情，全国疫情防控措施全面升级，旅游出行迅速大幅降温。

从下表 3 家国内主要上市景区样本来看，2021 年上半年景区客流量有所恢复，接待人次及营业收入较上年同期均大幅增长。

表1 景区接待游客人数及营业收入情况（单位：万人次、亿元）

项目	接待游客人数		营业收入	
	2021 年 1-6 月	同比增长（%）	2021 年 1-6 月	同比增长（%）
黄山景区	98.08	90.00	4.61	130.27
峨眉山	145.86	180.38	3.46	112.99
桂林景区	100.69	295.73	0.71	220.50

资料来源：上市公司半年报

从上市旅游景区企业（13 家样本）2020 年盈利情况及现金流量情况来看，张家界、黄山旅游、峨眉山、桂林旅游、西域旅游、大连圣亚、曲江文旅和长白山 8 家企业均为亏损状态、经营性现金流量呈净流出；云南旅游、丽江股份、天目湖、九华旅游和西藏旅游 5 家企业实现盈利、经营性现金流量为净流入状态。2021 年 1-9 月，13 家企业中 11 家实现扭亏或减损；从经营现金流情况看，多数样本企业实现经营性现金净流入，张家界、桂林旅游、长白山经营净现金流仍为净流出状态（2019 年同期均为净流入）。

图 2 2019-2021 年前三季度主要上市旅游景区盈利情况（单位：百万元）

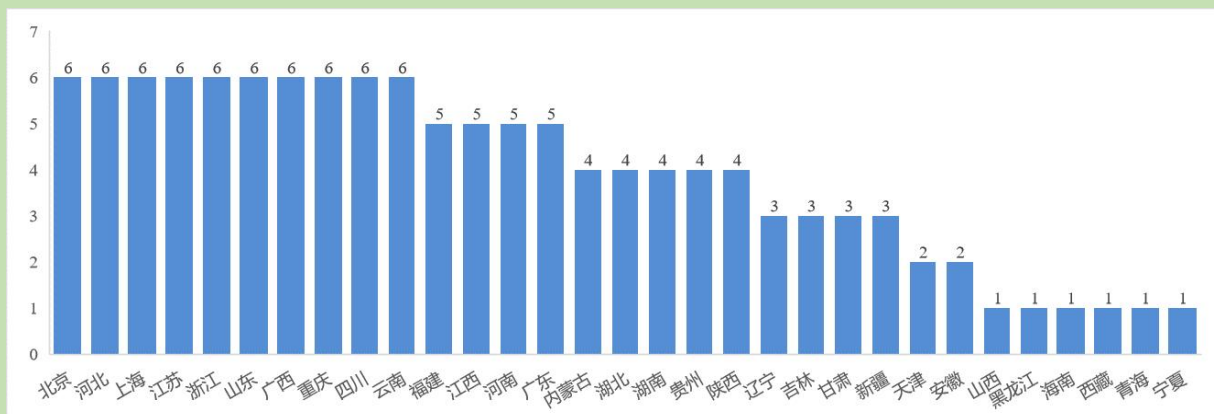


数据来源：wind 资讯

景区积极探索新运营模式，夜间旅游经济兴起。

2020 年以来，景区积极探索全新运营模式，通过提升服务质量及丰富服务产品以延长游客在景区的停留时间、提升二次消费（人均消费），这些举措一定程度上缓解了现金流压力、保证景区盈利水平。为应对疫情对景区运营造成的影响，各地景区积极推出夜间旅游产品。2021 年 11 月，文旅部确定了第一批国家级夜间文化和旅游消费集聚区（以下简称“集聚区”）名单，全国共有集聚区 120 个。从区域分布来看，北京、河北、上海、江苏、浙江、山东、广西、重庆、四川和云南数量最多，以上经济发达省市及老牌旅游目的地均拥有集聚区 6 个，占总数的 50%。

图 3 截至 2021 年底全国国家级夜间文化和旅游消费集聚区



数据来源：文化和旅游部

(2) 酒店餐饮

2020 年，疫情冲击下酒店企业面临较大的现金流危机，头部企业逆势扩张，加速行业向头部集中发展；2021 年上半年，随着疫情防控形势好转，加之防疫的相关政策与机制等优化提升，商务及私人旅行意愿增强，酒店业复苏情况较好，行业延续加速向龙头集中发展的趋势，龙头企业主要以特许加盟方式快速扩张，同时为迎合消费升级趋势，中高端酒店是扩张重点。

2020 年，新冠疫情对酒店业造成了较大打击，单体酒店出清速度加快，同时也加速了行业向头部集中的趋势。2020 年度全国星级饭店统计报告显示，共有 8423 家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，较上年底减少 497 家。2020 年星级饭店平均房价 313.91 元/间夜，较上年同期下降 11.15%，平均出租率为 38.98%，较上年底下降 29.37%。

2021 年第二季度全国星级饭店统计报告显示，共有 6894 家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，较上年底减少 1529 家，第二季度星级饭店平均房价 349.10 元/间夜，较上年同期增长 16.36%，平均出租率为 50.06%，较上年同期增长 16.98 个百分点。

图 4 2010 年以来全国星级饭店结构图



资料来源：文化和旅游部

从星级酒店经营指标来看，不同星级酒店表现有所差异。疫情爆发前¹，五星级酒店无论从营业收入、出租率和平均房价方面表现均最好；四星级酒店各项指标表现稳定；中低星级酒店营业收入均呈现下降趋势，出租率在 52% 上下浮动，二、三星级酒店平均房价呈波动增长趋势。

表 2 近年来星级酒店客房出租率情况（单位：亿元、元/间夜）

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
五星级	收入	766.75	763.71	812.71	796.25	814.68	474.55
	平均房价	655.66	626.27	612.35	623.60	596.56	518.81
	出租率（%）	56.41	58.57	61.43	61.96	60.94	40.38
四星级	收入	702.26	703.86	714.91	785.35	661.77	453.52
	平均房价	339.98	332.67	328.06	345.21	331.56	300.21

¹ 时间段为 2015—2019 年

	出租率 (%)	55.28	55.62	56.63	57.40	55.11	39.09
三星级	收入	521.27	483.16	476.43	450.65	384.74	263.22
	平均房价	212.73	209.65	220.36	230.30	225.70	206.21
	出租率 (%)	52.65	52.52	51.30	52.52	52.15	37.99
二星级	收入	96.11	75.38	78.55	58.10	46.09	29.78
	平均房价	168.47	155.67	171.17	163.87	179.38	161.85
	出租率 (%)	52.58	52.37	47.08	52.35	51.95	38.61
一星级	收入	2.36	1.16	1.13	0.61	0.49	0.46
	平均房价	132.76	100.39	102.39	128.33	111.96	117.28
	出租率 (%)	49.26	52.18	52.62	54.20	51.43	35.74

资料来源：文化和旅游部

2020 年，受疫情影响，星级酒店收入（除一星级外）同比大幅下降 30%以上，其中五星级酒店降幅最大，为 42.13%；星级酒店平均房价（除一星级外）均大幅下降，降幅约为 10%，其中五星级酒店降幅最大，同比下降 12.89%；平均出租率方面，星级酒店降幅为 25~35 个百分点，其中五星级酒店降幅最大，同比下降 33.68%²。从利润总额看，2020 年，四星级酒店和五星级酒店均遭受较大亏损，利润总额分别为-60.08 亿元和-31.76 亿元。

表 3 近年来星级酒店利润情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
五星级	45.35	65.57	75.4	61.37	-31.76
四星级	-21.77	3.2	1.91	-4.33	-60.08
三星级	-20.46	1.85	-1.71	-2.78	-22.68
二星级	1.6	1.78	2.56	1.27	-1.20
一星级	0.17	0.07	0.08	0.06	0.03

资料来源：文化和旅游部

从龙头酒店锦江酒店经营数据看，2020 年 1-12 月 RevPAR 为 132.73 元/间夜，较上年同期减少 24.88%，平均出租率为 64.70%，较上年同期减少 12.70 个百分点。2021 年 1-6 月，RevPAR 为 138.59 元/间夜，已恢复至 2019 年同期的 91.10%，其中第二季度 RevPAR 回升至 159.32 元/间夜，已恢复至 2019 年同期的 99.55%。从首旅如家经营数据³看，2020 年 1-12 月 RevPAR 为 99 元/间夜，较上年同期减少 37.7%，平均出租率为 57.4%，较上年同期减少 21.7 个百分点。2021 年 4-6 月，RevPAR 为 148 元/间夜，恢复至 2019 年同期的 91.36%。

此外，龙头酒店在逆势中采取以特许加盟店为主的扩张方式实施扩张。2020 年，首旅酒店新开店 909 家，较上年增加 80 家，完成了全年 800~1000 家开店计划；其中，新开直营店 25 家，特许加盟及管理输出店 884 家，占新开店比例达 97.2%。截至 2020 年底，首旅酒店酒店数量合计 4895 家，较上年底净增加 445 家，其中直营店净减少 62 家，特许加盟店净增加 507

² 五星级酒店出租率变动百分点数据来源为文化和旅游部，变动率不等于表 2 中 2020 年及 2019 年数据之差系统计口径调整所致

³ 首旅酒店未披露首旅如家 2021 年 1-6 月数据

家。

2021 年以来，龙头酒店继续抢占市场，加速行业向龙头集中。2021 年 1—6 月，锦江酒店在中国大陆新开业直营酒店 621 家、加盟酒店 7942 家。截至 2021 年 6 月底，锦江酒店酒店数量合计 8563 家，较上年底净增加 425 家，其中直营酒店净减少 20 家，加盟酒店净增加 445 家。2021 年 1—6 月，首旅酒店新开店数 508 家，较上年同期增长 103%。在扩张方式上，首旅酒店以特许加盟店为主。2021 年 1—6 月，首旅酒店新开业特许店共计 499 家，占新开店比例达 98.2%。截至 2021 年 6 月底，首旅酒店酒店数量合计 5232 家，较上年底净增加 337 家，其中直营店净减少 14 家，特许加盟店净增加 351 家。

从品牌拓展维度来看，2020 年，首旅酒店新开中高端酒店 272 家。截至 2020 年底，首旅酒店中高端酒店数量合计 1165 家，较上年底净增加 220 家，中高端酒店占比为 23.8%。2021 年 1—6 月，首旅酒店新开中高端酒店 115 家，较上年同期增长 28%；截至 2021 年 6 月底，中高端酒店数量合计 1260 家，较上年底净增加 95 家，中高端酒店占比小幅增长至 24.08%。为迎合国内酒店消费升级趋势，中高端酒店是开店扩张重点。

酒店行业在疫情前已经处于下行周期尾声，新冠肺炎疫情的爆发使得大批酒店因短期现金流问题而退出市场，加速行业供给出清，单体酒店出清速度进一步加快。以锦江酒店和首旅酒店为代表的头部企业在逆势中实施扩张，将加速行业向龙头企业集中发展。酒店由于有商旅的刚性需求，预计 2022 年，行业仍将延续复苏态势，疫情结束后将会迎来恢复与反弹。

表 4 锦江酒店 2021 年上半年平均房价及出租率

项目	平均房价（元/间夜）				平均出租率（%）				RevPAR(元/间夜)			
	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	2021 年 4-6 月	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	2021 年 4-6 月	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	2021 年 4-6 月
锦江酒店	210.66	187.31	207.40	220.21	65.79	46.50	73.35	72.35	138.59	87.10	152.13	159.32
首旅酒店	-	-	-	206	-	-	-	71.9	-	-	-	148

注：表格中首旅酒店使用首旅如家数据；锦江酒店数据统计口径仅包括中国大陆境内中端酒店和经济型酒店，不包含境外酒店
资料来源：上市公司半年报

（3）旅行社及在线旅游

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，出境游陷入停滞，三季度起，随着省内游、跨省游的放开以及旅游需求的持续高涨，国内短途和本地旅行成为旅游业复苏的主要驱动力，品质旅行成为出境游消费回流的主要去向。

截至 2020 年底，全国纳入统计范围的旅行社共有 40682 家，较上年底增长 4.47%；2020 年度全国旅行社营业收入 2389.69 亿元，较上年大幅下降，营业成本 2280.86 亿元，利润总额-71.77 亿元。其中，旅游业务营业收入 1374.56 亿元，旅游业务利润 3.27 亿元。

从三大市场情况看，2020 年全国旅行社入境旅游营业收入 16.16 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 1.18%；入境旅游业务利润为 0.05 亿元，占全国旅行社旅游业务利润总量的 1.59%。旅行社国内旅游营业收入 1194.49 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 86.90%；国内旅游业务利润 2.65 亿元，占全国旅行社旅游业务利润总量的 80.91%；旅行社出境旅游营业收入 163.91 亿元，占全国旅行社旅游业务营业收入总量的 11.92%；出境旅游业务利润为 0.57 亿元，占全国旅行社旅游业务利润总量的 17.50%。

2020 年，受疫情影响，在线旅游市场规模较上年大幅下降 36.52%。近年来，在线旅游用户规模逐年增长，2018—2020 年末在线旅游用户规模分别为 3.92 亿人、4.13 亿人和 4.32 亿人。疫情影响下在线旅游用户规模依旧保持稳定增长，但在线旅游交易规模受出行政策及出行意愿影响大幅下降。

从行业集中度看，携程旅行和去哪儿网旅行保持行业领先优势。根据智库网数据显示，2020 年 12 月，携程旅行活跃用户数 4989.17 万人，去哪儿旅行活跃用户数 3677.41 万人；2020 年携程旅行市占率达到 40.7%，去哪儿旅行市占率为 17.5%，合计携程系市占率达到 58.2%，行业集中度保持较高水平。

图 5 2016 年以来在线旅游市场规模发展情况



数据来源：网经社

图 6 2016 年以来在线旅游用户规模情况



数据来源：网经社

三、行业政策

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、创造就业机会、缩小区域发展差距等方面具有明显的优势，国家近年来持续出台各项旅游促进政策，推动旅游业较快发展。

表 5 旅游行业主要政策

时间	政策	主要内容	影响
2017 年 8 月	国家旅游局《2017 年全域旅游发展报告》	报告中指出，旅游已成为我国民众生活的必需品。全域旅游因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。全面小康社会必然伴随着大众旅游的兴起。	全域旅游兴起
2018 年 9 月	国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020 年）的通知	报告中提出进一步放宽服务消费领域，其中旅游领域提出落实带薪休假制度，鼓励错峰休假和弹性作息。	进一步促进旅游消费
2019 年 3 月	《政府工作报告》提出“发展壮大旅游产业”	首次全面完整地将“旅游产业”写入政府工作报告，	旅游产业的功能性增强
2019 年 9 月	国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》	提出 9 项激发文化和旅游消费潜力的政策措施	旅游对拉动内需作用不断提升
2019 年 12 月	发改委等 9 部门发布《关于改善节假日旅游出行环境促进旅游消费实施的意见》	要求优化节假日旅游出行环境，着力增加旅游产品供给，加大力度落实职工带薪休假制度，推动错峰出行，优化民众出游体验。	增加旅游产品供给，提升旅游体验感
2020 年 1 月	文化和旅游部办公厅《关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品，各地博物馆、景区等相继采取了闭馆、停业措施	
2020 年 2 月	文化和旅游部资源开发司《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》	指导全国旅游景区继续实施疫情防控、稳步做好恢复开放相关工作	
2020 年 3 月	发改委等 23 部门发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	构建文旅多产业多领域融合互通的休闲消费体系；推动重点城市加快文化休闲街区、艺术街区、特色书店、剧场群、文化娱乐场所群等建设；培育新型文化和旅游业态，鼓励博物馆游、科技旅游、民俗游等文化体验游等多项举措	推进文旅休闲消费提质升级
2020 年 4 月	《文化和旅游部国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知》	旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。	
2020 年 10 月	发改委等 3 部门发布《关于开展文化和旅游消费试点示范工作的通知》	明确提出到 2022 年，建设 100 个试点城市、30 个示范城市，试点城市、示范城市的目标，示范城市居民人均文化娱乐支出占消费支出比例超过 6%，旅游收入增速保持两位数以上增长	探索激发文化和旅游消费潜力的长效机制，培育壮大文化和旅游消费新业态新模式
2020 年 11 月	发改委等 10 部门发布《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》	优化“互联网+旅游”营商环境，以数字赋能推进旅游业高质量发展。到 2025 年，4A 级及以上旅游景区、省级及以上旅游度假区基本实现智慧化转型升级	提高游客接待人数及消费规模
2021 年 4 月	文化和旅游部发布《“十四五”文化和旅游发展规划》	完善现代旅游业体系，深入推进大众旅游、智慧旅游和“旅游+”，做强国内旅游，振兴入境旅游，规范出境旅游	
2021 年 10 月	文化和旅游部办公厅发布《关于从严从紧抓好文化和旅游行业疫情防控工作的紧	要求从严从紧落实旅行社疫情防控要求，严格做好外防输入工作。旅行社及在线旅游企业不得经营出入境团队旅游和“机票+酒店”业务，不得以任何形式搞变通；严格执行跨省	

	急通知》	旅游经营活动管理“熔断”机制；从严从紧落实A级旅游景区、星级饭店疫情防控要求	
--	------	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年新冠肺炎疫情爆发后，旅游行业遭受冲击，针对行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续出台了相关补贴和扶持政策。

国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策；各地政府也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对旅游企业给予帮助，提振消费，促进旅游市场恢复。

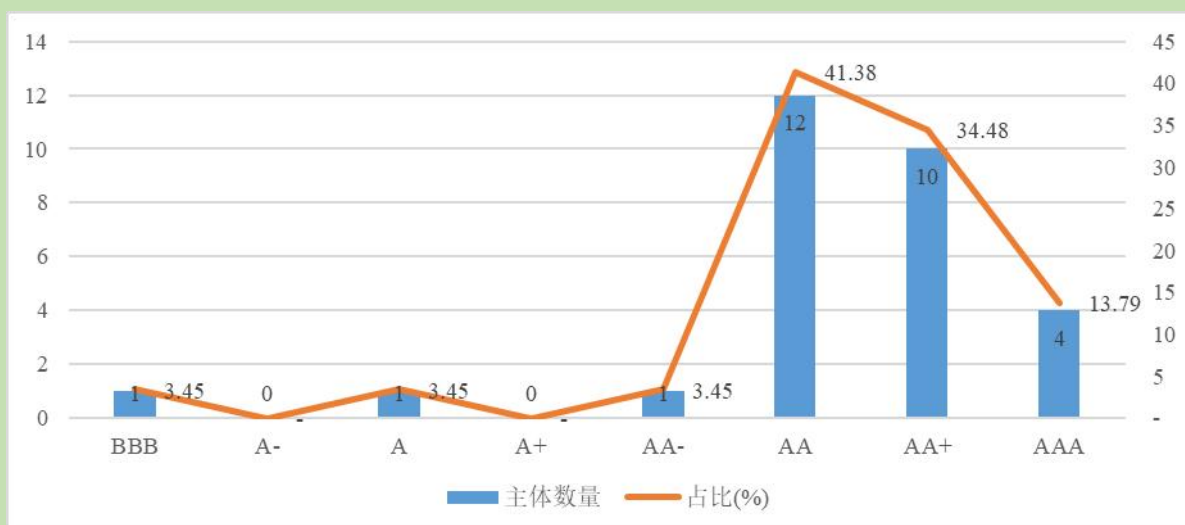
此外，2020年是十三五的收官之年，中国经济向高质量发展转型，对文旅产业的发展提出了提质增效的新要求。发改委等23部门发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，重点提出“推进文旅休闲消费提质升级”，构建文旅多产业多领域融合互通的休闲消费体系。结合产业发展新形势新趋势，文旅部、发改委等10部门印发《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》，提出优化“互联网+旅游”营商环境，以数字赋能推进旅游业高质量发展，旨在推动景区基本实现智慧化转型升级，大幅提升全国旅游接待总人数和旅游消费规模。

四、发债企业信用分析

旅游发债企业按所拥有的旅游资源以及在产业链中的作用不同，可进一步细分为综合类、旅投类、酒店类和旅游服务类。其中，旅投类企业按照业务可细分为初期开发和后期景区经营，本文将上述两类企业分别称为旅投开发企业和旅投经营企业。旅投开发企业⁴由于承担部分城投类企业功能，故本文样本中未包含旅投开发企业。截至2021年11月10日，主体信用等级有效的旅游行业存续债发行人共29家，包含AAA级别发行人4家，AA+级别发行人10家，AA级别发行人12家，AA-级别发行人1家，A级别发行人1家，BBB级别发行人1家。下文分析均基于此样本。

图7 发债主体级别分布情况

⁴ 旅投开发类企业业务范围主要涉及景区的前期开发和后期硬件维护、改扩建等。投资开发内容大致分两类：第一类为景区初期的主体投资，包括景区土地开发、景点建设等；第二类为景区配套基础设施，包括交通道路等。开发模式一般为企业代建、政府实施回购；地方政府作为项目委托方，对企业的支付模式形式较多：一种为按照一定频率向发行人支付项目建设费用；一种为项目完结后政府分次回购；或者地方政府采用不同的支持措施维持企业的再融资能力，包括直接现金补贴、土地经营权授权、划入资产或成立旅游专项基金等，形成了政府信用的隐形支持



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(1) 企业性质

旅游发债企业以国有企业为主，民营企业数量较少。

从发行主体来看，存续期内旅游行业发行人以国有企业为主，共 28 家；民营企业仅为 2 家，分别为众信旅游集团股份有限公司（A，展望负面）和凯撒同盛发展股份有限公司（BBB，展望负面）。

(2) 发债企业细分情况

旅游发债企业多以旅投经营类企业为主，该类型企业主要盈利资产为景区核心资产，收入多来自门票收入、索道收入和景区内资源的其他收入，拥有优质旅游资源的企业盈利能力较好。

旅游发债企业以旅投经营类企业为主。综合类企业主要为央企及大型地方国企，包括中国旅游集团有限公司、北京首都旅游集团有限责任公司等。综合类企业一般业务链条较长，多元化经营且在某一细分领域规模优势明显。以首旅集团为例，旅游主业包含了吃、住、行、游、娱、购所有产业链。在级别方面，综合类企业以 AAA 级别为主，行业地位领先。

旅投经营类企业以地方国有企业为主，主要盈利资产为景区核心资产，包括景区门票收入、索道收入、景区租赁物业管理收入和景区内资源的其他收入等，同时大部分旅投经营企业还配套有酒店业务和旅行社业务。根据相关法律规定，我国景区资源所有权归政府，企业在政府授权范围内经营、管理相关资源，一般具有垄断经营权。旅投经营类发债企业依据拥有旅游资源的质量（景区资源稀缺性、垄断性、门票及索道收费权、配套酒店和旅行社资源）和数量不同，盈利能力有所分化，信用等级以 AA 和 AA+ 为主，部分拥有优质景区资源、盈利能力很强的企业为 AAA 级别。

以酒店运营为主业的旅游发债企业数量较少，主要包括锦江国际（集团）有限公司，旅投经营类企业中大部分均包含酒店运营，但由于规模不大，未分类为酒店类企业。

旅游服务类企业主要为以旅行社或者在线旅游为经营主业的企业，主要包括凯撒同盛发展股份有限公司、众信旅游集团股份有限公司，受行业竞争激烈影响，盈利能力一般。

表 6 发债企业细分评级情况

细分行业	AAA	AA+	AA	AA-	A+	BBB	合计	比重(%)
综合类	2	0	0	0	0	0	2	6.90
旅投经营类	1	9	12	1	0	0	24	79.31
酒店类	1	0	0	0	0	0	1	3.45
旅游服务类	0	0	0	0	1	1	2	6.90
其他	0	1	0	0	0	0	1	3.45
合计	4	10	12	1	1	1	29	100.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 盈利能力

2020 年，多数旅游发债企业面临亏损；2021 年前三季度，旅游行业逐步复苏，但行业整体仍处于亏损状态，旅游行业尚未实现全面复苏。

从收入水平看，旅游行业发债存续样本企业 2020 年营业收入规模合计为 1688.40 亿元，同比大幅下降 35.87%。29 家样本企业中收入同比增长的仅 3 家，同比下降的有 26 家；从利润实现来看，旅游行业发债存续企业 2020 年实现利润总额合计为 14.31 亿元，其中中国旅游集团有限公司依靠海南免税政策以及出境消费回流等利好因素，实现利润总额 87.22 亿元，大部分企业均亏损或盈亏平衡；利润总额同比实现增长 7 家，其中 1 家 AAA 级别企业，2 家 AA+ 级别企业，3 家 AA 级别企业。

2021 年 1—9 月，旅游行业较 2020 年同期有所复苏，样本发债企业有 21 家收入同比实现增长；从利润情况看，旅游发债存续企业实现盈利的企业有 11 家，较上年同期增加 1 家，但利润整体表现优于上年同期，样本发债企业实现利润总额合计 50.37 亿元，同比有所增长（2020 年同期实现利润总额-46.46 亿元）。剔除中国旅游集团有限公司（主要盈利来源于免税业务）以及北京首都旅游集团有限责任公司（网约车业务持续亏损）来看，2021 年 1—9 月，样本发债企业实现利润总额合计-18.03 亿元，较去年同期有所减亏（2020 年同期实现利润总额-36.28 亿元）。行业总体仍处于亏损状态。

表 7 2020 年和 2021 年 1-9 月旅游企业收入和利润规模（单位：亿元）

企业名称	信用等级	2020 年				2021 年 1-9 月					
		营业收入	同比变动率 (%)	利润总额	同比变动率 (%)	营业收入	同比变动率 (%)	恢复比例 (%)	利润总额	同比变动率 (%)	恢复比例 (%)
中国旅游集团有限公司	AAA	678.00	-13.96	87.22	16.48	552.84	30.39	103.92	90.12	331.66	135.85
锦江国际(集团)有限公司	AAA	216.73	-39.82	-5.77	-121.51	198.56	21.89	74.06	-1.02	-90.21	-5.40
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	330.23	-57.25	-41.90	-294.86	260.84	18.56	45.32	-21.72	-30.08	106.66
黄山旅游集团有限公司	AAA	17.68	-25.21	2.51	-62.54	11.68	-1.47	66.93	1.45	-26.84	22.17
云南世博旅游控股集团有限公司	AA+	33.61	-23.59	6.76	117.03	19.19	23.18	84.22	-1.53	-137.34	271.22
浙江省旅游投资集团有限公司	AA+	33.24	-18.04	0.41	-87.83	27.14	46.04	90.89	0.93	278.10	42.55
浙江舟山旅游集团有限公司	AA+	7.17	-26.87	0.79	-62.24	5.74	9.51	75.06	1.27	269.50	78.22
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司	AA+	6.39	-56.59	-1.52	-143.53	6.84	45.90	60.02	-0.20	-90.74	-8.08
峨眉山旅游股份有限公司	AA+	4.67	-57.82	-0.81	-130.23	5.06	40.52	58.00	0.27	-127.31	11.99
河北旅游投资集团股份有限公司	AA+	40.52	-19.19	1.55	-36.97	37.44	54.20	119.99	-0.73	-456.03	-40.05
无锡灵山文化旅游集团有限公	AA+	12.16	-4.49	0.41	-48.08	8.64	28.80	92.21	-2.70	-8.56	503.64

司											
广东省旅游控股集团有限公司	AA+	21.35	-16.88	0.40	-70.14	15.79	61.41	87.47	0.82	-142.73	69.86
南京旅游集团有限责任公司	AA+	37.22	-5.85	2.53	-2.92	29.30	22.90	104.77	1.68	-4.40	97.02
广西旅游发展集团有限公司	AA+	34.67	17.42	1.41	24.32	28.52	13.16	117.80	1.16	15.23	107.79
重庆旅游投资集团有限公司	AA	12.33	-42.21	-10.49	-	11.89	54.57	81.18	-2.59	-32.42	-
西阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司	AA	4.44	-42.17	0.88	-65.66	4.65	76.99	91.87	0.17	-56.76	7.72
天津市旅游(控股)集团有限公司	AA	18.37	-53.75	-3.38	-498.20	9.33	-31.62	29.13	0.17	-111.99	77.92
吉林省长白山开发建设(集团)有限责任公司	AA	3.76	-44.01	-4.37	-859.51	2.19	-2.09	39.73	-2.41	14.53	-
陕西华山旅游集团有限公司	AA	3.45	-47.49	-3.65	-594.99	6.97	262.79	126.88	-1.39	-52.76	-
安徽九华山文化旅游集团有限公司	AA	0.41	-31.31	-1.44	-2.96	0.28	13.49	62.24	-1.05	-44.23	126.02
西安旅游集团有限责任公司	AA	12.04	-42.50	0.20	-138.55	16.81	120.04	114.71	-1.73	140.10	498.76
苏州文化旅游发展集团有限公司	AA	5.50	-24.19	1.72	0.80	3.81	-8.52	61.32	1.69	9.50	105.87
张家界市经济发展投资集团有限公司	AA	10.84	-31.06	0.56	-64.43	4.38	28.35	46.64	-3.80	3.53	272.49
陕西旅游集团有限公司	AA	31.64	-38.61	5.42	48.68	21.95	51.06	67.56	-1.28	-73.51	-54.21
江西省旅游集团股份有限公司	AA	73.83	117.95	3.17	40.18	-	-	-	-	-	-
三亚旅游文化投资集团有限公司	AA	4.09	-16.35	-0.83	-266.42	-	-	-	-	-	-
苏州高新旅游产业集团有限公司	AA-	2.31	49.14	-2.03	-247	2.28	29.99	159.75	-1.76	68.87	-85.16
众信旅游集团股份有限公司	A	15.61	-87.63	-18.41	-1,686	4.76	-64.64	4.98	-2.79	-44.18	-
凯撒同盛发展股份有限公司	BBB	16.15	-73.24	-7.03	-446	7.80	-34.32	16.51	-2.66	34.56	-92.50

注：指标“恢复比例”为相对 2019 年同期水平

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 杠杆水平和偿债能力⁵

旅游发债企业整体杠杆率为中等偏上水平，现金对短期债务的覆盖能力较弱，同时考虑到旅游企业普遍为国有企业，再融资能力相对较好，行业整体偿债能力尚可。但部分资质较弱的主体债务负担偏重，叠加疫情影响，债务偿还压力大。

债务负担方面，截至 2020 年底，样本旅游企业整体杠杆率为中等偏上水平，样本企业资产负债率平均值分别为 60.13%，较上年底增长 3.73 个百分点。

从债务期限结构上看，发债企业在债务构成上趋于长期化。截至 2021 年 9 月底，长期债务⁶在全部债务中的占比平均值为 71.25%，较 2020 年 9 月底变动不大，债务结构整体合理。其中，短期债务⁷占比在 55% 以上的企业共 4 家，占样本企业的 16.67%，分别为云南世博旅游控股集团有限公司（60.50%）、天津市旅游（控股）集团有限公司（57.70%）、西安旅游集团有限责任公司（66.85%）和苏州文化旅游发展集团有限公司（56.23%）。

从短期偿债能力来看，2020 年旅游发债企业现金短期债务比的覆盖能力较弱，现金短期债务比的平均数为 2.52 倍。但考虑到旅游企业普遍为国有企业，再融资能力相对较好，对短债的偿还有一定的保障。2021 年 1-9 月经营性净现金流为净流入的旅游发债企业共 14 家，占样本总

⁵ 仅选取主体级别为 AA 及以上的发债企业，其中江西省旅游集团股份有限公司、三亚旅游文化投资集团有限公司未披露三季度数据

⁶ 长期债务=长期借款+应付票据

⁷ 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

数的 58.33%，较上年同期增加 7 家，2021 年旅企现金流有所改善。

从长期偿债指标来看，2021 年 1-9 月旅游企业全部债务资本化比率的平均数为 50.14%，较上年底大有增长，根据因素分析法，全部债务资本化比率增长主要系长期债务增长所致。

表 8 旅游企业企业长期偿债指标情况

样本分类	可比企业数量	全部债务资本化比率（%）	
		2020 年 9 月底	2021 年 9 月底
平均数	24	48.27	50.14

资料来源：Wind

五、结论

2020 年，新冠肺炎疫情对旅游行业产生较大冲击，旅游行业多种业态进入“停摆”状态，行业内企业不仅面临现金流的收缩，还承受较大的刚性支出压力；国内疫情基本控制后，行业迎来一定复苏，尤其在“五一”“国庆”小长假期间，国内旅游收入恢复较快，但全年亏损局面仍未改善。2021 年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。预计 2022 年国内游将延续缓慢复苏态势，出入境游恢复仍存在较大不确定性。

中国旅游经济已进入疫情防控常态下的新阶段，旅游消费需求逐步释放。未来随着疫情得到进一步有效控制，旅游行业有望从谨慎乐观转向相对乐观。从中长期来看，旅游市场持续向好和稳定发展格局未发生改变，旅游及相关产业增加值占 GDP 比重不断提高。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。