跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1011 号

中国旅游集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国旅游集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国旅游集团有限公司公开发行的“19 中旅 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国旅游集团有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 中旅 01	40.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 4 月 8 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,470.74	1,008.16
所有者权益（亿元）	441.55	436.45
长期债务（亿元）	156.26	125.79
全部债务（亿元）	265.23	289.05
营业收入（亿元）	629.84	669.39
净利润（亿元）	43.62	46.80
EBITDA（亿元）	86.26	88.25
经营性净现金流（亿元）	43.61	31.40
营业利润率（%）	32.18	40.79
净资产收益率（%）	9.67	10.66
资产负债率（%）	69.98	56.71
全部债务资本化比率（%）	37.53	39.84
流动比率（倍）	0.72	1.30
EBITDA/全部债务（倍）	0.33	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	8.79	8.55
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	2.21

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，全部债务不包括向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款等银行类负债科目；4. 营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入之后的营业总收入；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，中国旅游集团有限公司（以下简称“公司”）作为国务院国资委直属企业，仍是中国最大的综合性旅游集团，公司旅游产业链条完整、旅游要素齐全、经营规模大、品牌价值高。2018 年公司收购日上免税行（上海）有限公司（以下简称“日上上海”）股权以及新增 38 项免税经营权等进一步提升免税业市场份额，公司旅游核心业务收入及毛利率持续增长，盈利能力增强。此外，公司获得海南省免税品有限公司（以下简称“海免公司”）51.00%股权，公司核心竞争力进一步提高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响，房地产政策调控变化对旅游地产的销售和经营带来不确定性等对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将聚焦旅游相关主业，随着旅游零售业务经营规模的扩大，公司发展前景良好。公司经营规模和盈利水平有望继续保持稳定增长。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“19 中旅 01”的信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是国务院国资委直属综合性旅游企业集团，受到政府的支持力度仍大。2018 年海南省国资委划转海免公司有助于提升公司竞争力。

2. 公司仍是中国内地及香港地区最大的跨区域综合性旅游集团，拥有完整的旅游服务链条和全面的配套能力，品牌价值高，整体竞争优势显著。

3. 2018 年上半年中国免税品(集团)有限责任公司(以下简称“中免公司”)收购日上上

海 51%的股权，且日上上海在 2018 年 7 月中标并继续拥有上海浦东国际机场和虹桥国际机场免税经营权，2019 年 1 月后海免公司并表，公司免税市场份额持续扩张，旅游主业收入持续增长，整体盈利能力增强。

4．跟踪期内，公司现金类资产、净资产及经营性现金流入规模对债项覆盖程度很高，对债项按期偿付的保障能力很强。

关注

1．公司在建旅游地产项目及土地储备计划投资规模扩大，资金压力仍持续存在，各地房地产政策调控变化对旅游地产的销售和经营带来较大的压力和不确定性。

2．2018 年公司原控股子公司焦作中旅银行股份有限公司按照会计准则不再纳入合并范围，旅游金融业务收入降幅较大。

分析师

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

袁　琳
电话：010-85172818
邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国旅游集团有限公司前身是中国早期爱国银行家陈光甫先生于 1928 年设立的香港中国旅行社，1954 年由中央人民政府华侨事务委员会接管；1985 年注册成立香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅集团”）；2005 年 12 月，整合招商局集团有限公司属下的“中国招商旅游总公司”后，成立了中国港中旅集团公司并与香港中旅集团实行“两块牌子、一套班子”领导体制；经国务院国资委批复同意，2007 年 6 月将中国中旅（集团）公司（以下简称“中国中旅”）100%股权划拨至公司，增加公司注册资本 18.78 亿元；2011 年 6 月将重庆丽苑大酒店有限公司划拨至公司，增加公司注册资本 0.49 亿元；2016 年 7 月公司与中国国旅集团有限公司（以下简称“国旅集团”）实施战略重组，国旅集团整体并入公司，成为公司全资子公司，增加公司注册资本 84.06 亿元，公司更名为中国旅游集团公司。2018 年 1 月，公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，改制后公司名称更为现名。截至 2018 年末，公司实收资本 156.97 亿元，实际控制人为国务院国资委。

自 2018 年以来，公司经营范围无变化。截至 2018 年末，公司本部组织结构较年初无变化（见附件一）；公司合并范围拥有在职员工总数 42,346 人。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的二级子公司 14 家，其中全资子公司 12 家，控股子公司 2 家。公司纳入合并范围的子公司中包含 2 家上市公司：中国国旅股份有限公司（以下简称“中国国旅”，证券代码：601888.SH；公司持股比例 55.30%）和香港上市公司香港中旅国际投资有限公司（0308.HK，公司合计持股比例为 39.32%）。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,008.16 亿元，负债合计 571.71 亿元，所有者权益 436.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 202.69 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 669.39 亿元，净利润 46.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.17 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 31.40 亿元，现金及现金等价物净增加额为-31.69 亿元。

公司注册地址：海南省海口综合保税区跨境电商产业园国际商务中心 217；法定代表人：万敏。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2019〕497 号文件核准，公司发行不超过 100 亿元的公司债券，其中“中国旅游集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，分为两个品种，其中品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，合计发行规模不超 40 亿元。起息日为 2019 年 4 月 16 日，债券简称“19 中旅 01”，发行规模为 40 亿元，债券期限为 3 年期，债券代码“155334.SH”，到期日期为 2020 年 4 月 16 日，设置加速清偿条款。截至本报告出具日，“19 中旅 01”尚未到付息日。按照募集资金用途的规定，“19 中旅 01”募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务、补充流动资金，截至 2019 年 5 月 20 日，公司募集资金尚未使用金额 24.82 亿元。

三、行业分析

公司业务主要涉及旅游行业，因此公司的行业分析主要围绕旅游行业展开。

行业概况方面，2018 年，我国经济总量由上年的 82.71 万亿增至 90.03 万亿，在经济整体平稳发展、产业结构不断优化和灵活就业形式增加等因素的驱动下，全国居民人均可支配收入由上年的 25,974.00 元增至 28,228 元。续提高的人均可支配收入，特别是中等收入人群占比的上升，直接推动了国内旅游市场需求的增长和旅游行业收入的增加。据人民日报海外版数据显示，2018 年全国旅游业总收入由上年的 5.40 万亿元增至 5.97 万亿，较上年增长 10.56%，处于较高水平。2018 年全年，

国内旅游人数达 55.39 亿人次，较上年增长 10.8%，其中城镇居民 41.19 亿人次，较上年增长 12.0%；农村居民 14.20 亿人次，较上年增长 7.3%。国内旅游收入 5.13 万亿元，较上年增长 12.3%。其中，城镇居民花费 4.26 万亿元，较上年增长 13.1%；农村居民花费 0.87 万亿元，较上年增长 8.8%。出入出境旅游总人数达 2.91 亿人次，较上年增长 7.8%。其中，入境旅游人数 1.41 亿人次，较上年增长 1.2%。入境过夜旅游人数 0.63 亿人次，较上年增长 3.6%；中国公民出境旅游人数 1.50 亿人次，较上年增长 14.7%。

行业关注方面，我国旅游业规模化产业化层次仍较低，旅游产业品牌化多样化进程缓慢、旅游市场秩序混乱、规划不到位，监管机制不健全。

行业发展方面，经济增速放缓以及各地旅游市场的不规范对我国旅游行业发展带来了一定的挑战，但我国旅游业仍处于黄金发展期。加之，中央和各地、各部门支持旅游业发展，旅游业发展的政策环境将持续向好。同时，旅游市场需求不断增加，旅游大众化和自由行发展趋势明显。

总体看，2018 年国内旅游人次仍保持较高增速，国内旅游总花费整体变动趋势仍与国内旅游人数较为一致，保持着较快的增长速度，但中国入境游人次仍增速缓慢。行业仍面临一定的发展制约因素，但行业政策和市场需求的持续向好，为旅游行业发展提供了良好的环境。

四、管理分析

2018 年公司管理制度未发生重大变化。2018 年公司总经理姜岩先生退休、总会计师张逢春先生调任其他央企任职。傅卓洋先生 2018 年 12 月起任公司董事，杜江先生 2018 年 10 月起任公司董事、总经理，王斌先生 2018 年 8 月起任公司副总经理。马王军先生 2018 年 8 月起任公司总会计师。杜江先生，博士学位。曾任南开大学旅游学系副主任、主任、国际商学院副院长，北京第二外国语学院副院长、院长，北京市旅游局局长，国家旅游局副局长，中国旅游研究院院长，海峡两岸旅游交流协会执行会长，文化和旅游部党组成员，2018 年 10 月任公司（香港中旅集团）董事、总经理。上述变动为公司经营过程中进行的正常调整，上述变动符合法律规定和公司章程规定

五、经营分析

1．经营概况

公司业务格局仍以旅游主业（包括旅行服务、酒店运营、旅游投资和运营、旅游零售等）为核心，辅以旅游地产和旅游金融业务等。2018 年，公司营业总收入较上年增长 6.28%至 669.39 亿元。从收入构成来看，在旅游零售业务销售扩张的带动下，2018 年公司旅游零售收入较上年大幅增长 117.23%；受房地产市场调控政策影响，公司旅游投资和运营收入较上年大幅下降 63.19%；公司旅行服务和酒店运营收入基本保持稳定。随着焦作中旅银行股份有限公司（以下简称“中旅银行”）的不再纳入合并范围，公司旅游金融收入较上年下降 18.55%；2018 年，公司其他业务收入大幅下降 91.00%，主要系港中旅华贸国际物流股份有限公司的划出和陕西渭河发电有限公司合作到期，公司分别自 2017 年 9 月和 5 月起不再从事物流和发电业务等因素综合所致。

表1　2017—2018年公司营业总收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游零售	159.37	25.30	45.18	346.20	51.72	52.57

旅行服务	227.74	36.16	10.89	208.25	31.11	10.44
酒店运营	28.17	4.47	61.02	29.22	4.37	61.84
旅游投资和运营	86.28	13.70	47.28	31.76	4.74	40.18
国旅集团	8.22	1.31	57.42	8.03	1.20	50.44
旅游金融	61.17	9.71	62.48	49.82	7.44	61.76
其他	68.58	10.89	12.85	6.17	0.92	56.24
分部抵消	-9.68	--	--	-10.06	--	--
合计	**629.84**	**100.00**	**32.14**	**669.39**	**100.00**	**40.41**

资料来源：公司提供
注：旅游主业板块包括旅行社、旅游投资运营（景区）、酒店运营、免税、旅游新业态（含旅游客运、游轮、房车）国旅集团等业务

毛利率变化方面，分板块看，受免税业务规模扩大摊薄固定成本影响，公司旅游零售业务毛利率较上年提升 7.39 个百分点至 52.57%。其他业务受毛利率低的物流板块以及亏损的电力业务本年不再并表影响，毛利率大幅提升 43.39 个百分点至 56.24%。公司剩余板块毛利率相对稳定。综上，公司综合毛利率较上年提升 8.27 个百分点至 40.41%。

总体看，跟踪期内，受免税销售业务大幅增长影响，公司总收入规模保持平稳较快增长。随着物流、电力业务的剥离以及高毛利率的免税业务扩张，公司综合毛利率进一步提升。

2．旅游主业

公司旅游主业仍主要通过中国旅行社总社有限公司（以下简称“中旅总社”）、中国国际旅行社总社有限公司（以下简称“国旅总社”）、中国国旅等经营。经过 90 年的发展以重组合并，公司已经成为中国内地及香港地区最大的跨地域综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的服务链条和全民的配套能力。2018 年，公司旅游主业收入较上年增长 35.51%至 618.66 亿元。

免税销售业务

公司免税销售业务仍主要由中免公司经营，2018 年中免公司新获得的免税经营权（含当年续签合同的）38 个，公司免税业务的市场份额进一步扩大。其中，中免公司通过收购日上上海，获得了上海浦东国际机场和虹桥国际机场免税经营权，且日上上海在 2018 年 7 月中标并继续拥有上述两家机场免税经营权。截至 2018 年末，公司拥有 200 多家免税网点经营权，主要分布在中国北京、上海、广东、海南等 30 多个省市区及香港、澳门、柬埔寨等地。2018 年，中免公司商品销售收入 344.81 亿元，较上年增长 118.74%，主要系公司通过收购日上上海、巩固优化现有离岛免税业务带来收入增量和开展首都机场及香港机场免税业务带动所致。

2018 年中免公司定价、经营模式较上年均未发生变化。零售定价方面，中免公司考虑品牌商、亚太地区大型免税运营商等因素，确保香化、烟酒等产品的免税价格比有税市场有较大的的价格优势。另外批发价格不低于采购价，在满足零售终端毛利率基础上逆向定价。零售方面，中免公司通过全资和合资经营等方式，设立九大类型免税店，总体经营面积达到 14 万平方米，经营场所多为租赁形式；其中三亚海棠湾免税购物中心为自有物业，经营面积 7 万平方米，是全球规模最大的单体市内免税店。2018 年，该购物中心实现营业收入 80.10 亿元，较上年增长 31.66%，主要系知名度提升和旅行社的合作带动进店购物增长、离岛免税新政策刺激等所致。批发方面，中国国旅通过参股多家地方免税品零售业务的公司，并由中免公司对其供货，可在部分由其他零售免税公司早期形成垄断经营的地方市场上，以合作方式获得免税市场份额。

旅行社业务

公司旅行社板块经营主体仍主要为国旅总社、中旅总社等。国旅总社为 1954 年在北京成立的新

中国第一家接待海外游客的旅行社，是第一批获得国家特许经营出境旅游的旅行社、世界旅游组织在中国的第一家企业会员、北京市 5A 级旅行社之首。中旅总社连续四年在工信部中国品牌力指数之旅行社行业品牌中名列榜首。截至 2018 年末，公司在内地设有 155 间旅行社、会展和商旅服务等旅游周边产业公司，较上年减少 10 间；香港、澳门地区设有 3 间旅行社和 2 家签证中心，较上年增加 1 家旅行社和 2 家签证中心；在海外 26 个国家设有 15 间海外旅行社和 44 家签证中心，较上年增加 27 个签证中心，公司营销、服务网络进一步扩大。2018 年公司旅行社业务的盈利模式未发生变化，仍分为前端收取游客费用，后端整合旅游产品和收取佣金和代理费（或服务费）两种。2018 年旅行社实现收入 208.26 亿元，较上年下降 8.55%，主要系受旅游市场竞争加剧影响，公司调整旅行社规模所致。

表2　2017—2018年公司旅行社收入情况（单位：亿元、%）

构　成	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
入境游	13.78	6.05	14.48	6.95
出境游	99.61	43.74	96.53	46.35
国内游	43.44	19.07	44.09	21.17
商旅服务	18.66	8.19	20.7	9.94
签证业务	30.65	13.46	8.99	4.32
会奖业务	16.06	7.05	18.32	8.80
其他业务	5.54	2.43	5.15	2.47
合计	**227.74**	**100.00**	**208.26**	**100.00**

资料来源：公司提供

酒店运营业务

酒店业务方面，截至 2018 年末，公司旗下自有酒店（不含输出管理的酒店和英国地区酒店）15 家，较上年减少 1 家，主要分布在北京、港澳、南京、杭州、重庆等城市，客房数总计 4,939 间（其中港澳酒店 5 家，客房数 1,710 间），北京酒店有丽都饭店、广安门维景、北京维景、华侨饭店等，南京维景、杭州维景、深圳维景、重庆丽苑等，香港酒店 4 家及澳门酒店 1 家，英国 KG 自有及管理酒店 54 家，客房数 7,166 间，较上年增加 273 间。2018 年，公司酒店业务产生的营业收入 29.22 亿元，较上年增长 3.73%，主要系出租率及房价上涨所致。2018 年公司酒店平均房价 545.00 元/间，出租率为 77.19%，较上年均有所提升（2017 年平均房价 477.00/间，出租率 76.00%）。

景区业务

截至 2018 年末，公司在深圳控股锦绣中华和世界之窗两个 AAAAA 级主题公园，拥有包括珠海海泉湾和咸阳海泉湾、青岛海泉湾、安吉度假村在内的大型温泉休闲度假区，沙坡头和嵩山在内的自然人文景区，公司旗下的香港中汽、信德中旅船务公司，是粤港澳跨境水陆客运的主力运营商之一；北京天创演艺公司被国家五部委授予“国家文化出口重点企业”称号，深圳聚豪球会是国内和港澳地区知名的高尔夫球场，还参股有黄山、庐山、衡山等景区索道项目。2018 年年中，公司在华东地区的首个旅游项目——浙江安吉度假村正式开业，该项目包括 Club Med Joyview 安吉度假村、旅游地产、惊帆马术俱乐部、教育农场、商业小镇等内容，新增运营景区广西花山景区。

2018 年公司景区业务盈利模式未发上变化，以收取门票为主、带动主题乐园、游乐场、客房、餐饮等二次消费的盈利方式，结算模式为以现金结算为主，兼有预收和应付的结算方式。2018 年景区业务实现收入 20.79 亿元，较上年下降 19.54%，主要系 2017 年旅游休闲度假区的地产项目结转收

入而 2018 年没有相关收入所致。

总体看，跟踪期内，中免公司免税业务经营规模进一步扩大。日上上海的股权收购完成并相继中标多个平台免税经营权，使得公司经营渠道优势进一步巩固。免税业务的大幅增长带动整体旅游主业收入规模快速增长。

3．旅游地产

2018 年，公司旅游地产开发模式未发生变化。2018 年，公司商品房在开发面积为 204.52 万平方米，较上年大幅增长 38.07%，全年完成开发面积 12.87 万平方米，较上年下降 64.79%。2018 年，销售面积 36.80 万平方米、结转收入 10.96 亿元，较上年分别下降 3.11%和 81.87%，主要系本年销售燕郊、苏宁杭地区尾盘项目使得结转规模下降所致。截至 2018 年末，公司主要完工（及待售）旅游地产项目总投资 126.42 亿元，累计销售金额为 177.31 亿元，已完成销售,105.82 万平方米，已结转销售收 167.56 亿元，公司完工（及待售）项目销售情况良好。截至 2018 年末，公司在建旅游地产项目预计总投资 280.72 亿元，已完成投资 142.78 亿元，项目主要分布在燕郊、苏州、杭州、宁波和成都等城市。

表 3　截至 2018 年末公司在建旅游地产情况（单位：亿元、万平方米）

项目	类别	在开发面积	开工时间	预计竣工时间	预计总投资	已投资	可售面积	已售面积	协议销售金额
燕郊 1-2	住宅	17.98	2016 年 11 月	2019 年 11 月	17.64	9.74	13.25	0.48-	--
宁波长兴路 2#	住宅	25.6	2017 年 9 月	2019 年 11 月	22.81	11.06	16.53	12.22	20.91
宁波长兴路 3#	住宅	33.67	2017 年 11 月	2020 年 11 月	31.09	12.1	17.95	5.33	--
苏州太湖	住宅	14.28	2017 年 3 月	2019 年 6 月	12.63	8.23	10.27	8.79	9.18
杭州萧山一期	住宅	11.1	2017 年 7 月	2019 年 8 月	26.71	19.94	7.39	4.94	15.86
杭州萧山二期	住宅	9.02	2018 年 9 月	2020 年 12 月	23.32	14.85	4.59	--	--
成都金堂一期	住宅/商业	2.71	2017 年 3 月	2019 年 7 月	5.23	2.49	0.85	--	--
成都双流东升	住宅	11.76	2018 年 7 月	2020 年 9 月	14.49	8.84	7.9	--	--
苏州张家港	住宅	17.71	2018 年 2 月	2020 年 3 月	16.29	9.77	12.42	1.43	--
苏州吴江	住宅	16.17	2018 年 2 月	2020 年 3 月	25.16	15.31	11.25	--	--
青岛三区	住宅	6.84	2018 年 4 月	2019 年 7 月	5.83	2.54	3.13	2.83	2.87
苏州顾家荡	住宅	16.15	2018 年 6 月	2020 年 3 月	32.46	18.64	10.31	--	--
杭州湾 3#-g-e	住宅	21.53	2018 年 11 月	2020 年 10 月	36.59	9.27	30.55	--	--
合计		**204.52**	--	--	**270.25**	**142.78**	**146.39**	**35.54**	**48.82**

资料来源：公司提供

公司积极进行土地储备战略布局，主要集中在河北燕郊、杭州等地，均为住宅用地，其中 2018 年新增土地储备 62.26 万平方米（计容面积），为旅游地产业务的可持续发展提供了有力保障。截至 2018 年末，公司土地储备面积为 307.52 万平方米，不存在两年未开发土地的情况。

表 4　截至 2018 年末旅游地产土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

项目	土地储备面积	开工时间	预计竣工时间	预计投资
青岛项目	56.78	2015 年	2020 年	41.36
鞍山项目	88.54	2014 年	2021 年	43.50
燕郊项目	72.63	2014 年	2020 年	126.91

成都金堂项目	27.31	2016 年	2020 年	53.00
杭州湾文化小镇项目	62.26	2018 年	2021 年	116.00
合计	**307.52**	--	--	**380.77**

资料来源：公司提供
注：部分项目中有部分土地已开工，表中土地储备指相应项目地块中未取得施工许可证的部分，开工时间为整盘项目开工时间，预计投资为土地储备部分的投资额

总体看，跟踪期内，受燕郊、苏宁杭地区可结转规模下降影响，公司旅游地产收入规模有所下降，公司土地储备规模仍大，但在建房产项目和土地储备部分未来开发建设投资规模大，资金压力将持续存在。此外，随着项目所在各城市房地产政策调控力度仍趋紧，未来旅游地产的销售和经营或将面临较大的压力和不确定性。

4．重大事项

收购日上上海

2018年2月，中国国旅公告其子公司中免公司拟以人民币15.05亿元（或等值美元）收购Base Rich Investments Limited（以下简称“佰瑞投资”）和上海文语斋图书有限公司（以下简称“上海文语斋”）合计持有的日上上海51%的股权。

根据经审计的模拟财务数据[1]，日上上海2016年末总资产19.80亿元，净资产8.41亿元；2016年营业收入63.30亿元，利润总额3.42亿元。根据中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》，日上上海（按收益法评估）在评估基准日2017年6月30日合并资产负债表归属于母公司的所有者权益账面值-0.55亿元，评估值31.62亿元，评估增值32.17亿元，增值率5,841.29%，增值较高主要考虑了日上上海经营资质、市场优势、采购优势、品牌优势、销售渠道等无形资产的价值和盈利能力。经双方协商一致，本次股权转让以上述评估值为基础定价，扣除未来处置房地产资产可能发生的2.10亿元土地增值税后，双方确定本次交易的日上上海51%股权转让价格为15.05亿元（或等值美元），以现金方式支付。目前股权转让已完成，中免公司自2018年4月起将日上上海纳入合并范围。

为使中免公司取得上游采购权，确保收购日上上海免税业务的完整性，在签署《股权转让协议》的同时，约定在过渡期内（不超过一年）日上上海从关联方采购的免税商品将采取零加价的模式，过渡期结束后日上上海销售的免税商品由中免公司统一采购。

日上上海在上海的国际机场隔离区经营国产和进口免税商品的批发和零售、广告阵地出租等，经营场所位于国内最大的国际机场——上海浦东国际机场和虹桥国际机场，客流量大，具有强大的客户资源基础。此次收购有利于进一步扩大公司免税业务的市场份额，快速提升公司免税业务的招商采购、零售运营、信息管理、物流配送、市场营销等能力。

海免公司股权无偿划转至公司

2018年10月22日，中国国旅收到公司发来的《关于接受无偿划转的海南省免税品有限公司51%股权事项的通知》，公司与海南省国有资产监督管理委员会（以下简称“海南省国资委”）于当日签署了《海南省国有资产监督管理委员会与中国旅游集团有限公司关于海南省免税品有限公司股权无偿划转协议》，海南省国资委将其持有的海免公司51%股权无偿划转给公司（以下简称“本次无偿划转”）。本次无偿划转完成后，公司将持有海免公司51%股权，成为海免公司的控股股东，本次无偿划转已通过相关部门批复，自2019年1月起，纳入公司合并范围。

[1] 因2017年4月日上上海将所持日上中国51%股权转让给中免公司，日上上海2016年财务报表系基于股权转让后的合并范围编制的模拟财务数据。

鉴于海免公司的主营业务为在海南省范围内从事国家批准的离岛免税品经营，中国国旅全资子公司中免公司的主营业务为向内地及海外市场提供免税商品的零售、商品物流服务以及向海外出入境旅客提供免税商品零售服务，为避免海免公司与中免公司产生实质性同业竞争，公司将所持海免公司 51%股权注入中国国旅，注入完成后，中国国旅总股本不变，仍占中国国旅总股本的 53.30%，海南省国资委占中国国旅总股本的 2.00%。

总体看，日上上海收购的完成以及海免公司股权的无偿划转将有助公司免税业务综合竞争实力的进一步提升，对公司未来经营形成积极影响。

5．未来发展

公司在“十三五”期间努力做旅游业供给侧结构性改革的引领者、旅游强国战略实现的主力军、游客全球旅行的系统服务商和人们美好生活的创造者。公司将始终坚持以“服务大众，创造快乐”为己任，坚持创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，推动经济发展，造福社会百姓，成为具有全球竞争力的世界一流旅游文化服务集团。

总体看，公司发展规划符合公司主业现状

六、财务分析

1．财务概况

公司提供 2018 年度合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见。公司执行最新的企业财务会计准则。

会计政策变更方面，2018 年根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司对财务报表格式进行了修订，对于一般企业财务报表格式，公司对 2017 年的比较数据进行相应调整，该调整仅影响资产负债表、利润表和现金流量表部分科目的列报。2018 年，根据财政部颁发的修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》及修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以下合称“新金融工具准则”），公司自 2018 年 1 月 1 日起开始执行修订后的新收入准则和新金融工具准则，对于新金融工具准则和新收入准则的调整，公司未对 2017 年度的比较财务报表进行重列，但影响较小。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增 27 家子公司，不再纳入合并范围子公司 38 家。其中，日上上海购买日账面价值资产合计 20.23 亿元，净资产 9.21 亿元。由于对中旅银行[2]失去控制权，中旅银行不再纳入公司合并范围。公司合并报表范围变化较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,008.16 亿元，较年初下降 31.45%，主要系中旅银行出表使得非流动资产下降所致；其中流动资产占 53.77%（较上年上升 12.28 个百分点），非流动资产占 46.23%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比上升较大。

截至 2018 年末，公司流动资产 542.08 亿元，较年初下降 11.16%，主要系货币资金和其他流动

[2] 2018 年 6 月 29 日，河南银监局下发了《河南银监局关于核准李军霞焦作中旅银行股份有限公司董事任职资格的批复》，公司对中旅银行派出董事人数在中旅银行董事会中不再占据多数。公司对中旅银行不再具有实际控制权，中旅银行不应再纳入公司财务报表编制的合并范围。截至 2018 年末，中旅银行资产总计 775.67 亿元，净资产 68.77 亿元；2018 年实现收入 26.19 亿元，净利润 8.91 亿元。

资产下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占 31.60%）、存货（占 50.24%）、其他流动资产（占 7.87%）构成。公司货币资金 171.28 亿元，较年初下降 34.11%。存货账面价值 272.35 亿元，较年初增长 38.66%，主要系在建开发成本及产成品增加所致；存货主要由在建开发成本（占 53.24%）、产成品（占 26.86%）和尚未开发的土地储备（占 19.77%）构成，累计计提跌价准备 6.99 亿元。其他流动资产 42.67 亿元，较年初下降 57.69%，主要系合并范围变化，信托投资大幅下降所致。

截至 2018 年末，公司非流动资产 466.08 亿元，较年初下降 45.84%，主要系发放贷款及垫款下降所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 12.58%）、投资性房地产（占 11.21%）、固定资产（占 27.74%）、无形资产（占 11.37%）、商誉（占 6.55%）、发放贷款及垫款（占 17.79%）构成。长期股权投资 58.61 亿元，较年初增长 178.83%，主要系对港中旅（沈阳）置业有限公司增加投资 7.66 亿元、对中旅银行增加投资 23.45 亿元所致。投资性房地产账面价值 52.24 亿元，较年初增长 11.82%，主要系房屋建筑增加所致。公司固定资产账面价值 129.28 亿元，较年初下降 4.97%，变化不大；固定资产主要由房屋建筑物（82.05%）构成，累计计提折旧 99.01 亿元，固定资产成新率 56.26%，成新率一般。无形资产 52.99 亿元，较年初增长 13.73%，主要系土地使用权增加所致。无形资产主要由土地使用权（占 93.24%）构成，计提跌价准备 0.01 亿元。商誉 30.53 亿元，较年初增长 51.68%，主要系合并日上上海形成商誉 8.22 亿元所致。发放贷款及垫款 82.90 亿元，较年初大幅下降 77.13%，主要系中旅银行出表使得公司对企业贷款及垫款规模下降所致，公司贷款方个人贷款余额比重由上年的 36.19%上升至本年 99.46%；逾期贷款共 5.34 亿元，较年初下降 43.79%，逾期主要以逾期 1 天至 90 天为主（占 99.63%），公司计提贷款损失准备 4.58 亿元，计提比例为 5.52%。

截至 2018 年末，公司受限资产 42.39 亿元，其中受限货币资金 41.30 亿元、固定资产 0.61 亿元，投资性房地产 0.47 亿元；受限资产占总资产比重为 4.20%，受限比例低。

总体看，跟踪期内，受中旅银行出表影响，公司资产规模有所下降，资产结构由以非流动资产为主变为资产结构相对均衡。公司货币资金仍充裕，非流动资产仍以土地、房屋建筑物和对金融及旅游主业相关的企业投资为主，整体资产质量高。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年末，公司负债总额 571.71 亿元，较年初下降 44.45%，主要系流动负债与非流动负债均大幅下降所致；其中流动负债占 73.09%，较上年下降 9.36 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动负债 417.88 亿元，较年初下降 50.76%，主要系其他流动负债和应交税费下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 13.85%）、应付票据及应付账款（占 13.08%）、其他应付款（占 13.81%）、预收款项（占 23.22%）、一年内到期的非流动负债（占 12.51%）、其他流动负债（占 12.77%）构成。公司短期借款 57.89 亿元，较年初增长 55.77%。应付票据及应付账款 54.65 亿元，较年初增长 5.82%，主要系应付尚未结算的工程款增加所致。预收款项 97.04 亿元，较年初大幅增长 129.05%，主要系预收售房款所致。其他应付款 57.69 亿元，较年初下降 12.65%，主要系支付应交税费以及股利所致。一年内到期的非流动负债 52.27 亿元，较年初增长 118.14%，主要系长期债务转入所致。其他流动负债 53.37 亿元，较年初下降 62.49%，主要系中旅银行出表使得同业存单减少 93.28 亿元所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 153.83 亿元，较年初下降 14.83%，主要系应付债券下降所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 26.81%）、应付债券（占 54.30%）、递延收益（占 11.10%）、递延所得税负债（占 5.64%）构成。公司长期借款 41.24 亿元，较年初增长 61.96%。应付债券 83.53

亿元，较年初下降 36.12%，主要系将“12 港中旅 MTN1”（发行规模 26 亿元，到期时间为 2019 年 5 月 23 日）、5 年期 3 亿美元债重分类至流动负债所致综合作用所致。递延收益 17.08 亿元，较年初增长 3.56%，变化不大，递延收益主要由基础设施补偿款（占 66.11%）和港中旅温泉度假区项目（占 8.94%）构成。递延所得税负债 8.68 亿元，较年初增长 31.36%。

截至 2018 年末，公司债务总额 289.05 亿元，较年初增长 8.98%，其中，短期债务较年初增长 49.82%至 163.27 亿元，短期债务比重由年初的 41.09%上升至 56.48%，长期债务较年初下降 19.50%至长期债务 125.79 亿元，比重由年初的 58.91%下降至 43.52%，公司债务结构由以长期债务为主转为以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.71%、39.84%和 22.37%，较年初分别下降 13.27 个百分点、提高 2.31 个百分点和下降 3.77 个百分点，债务负担整体有所上升但债务负担仍处于适中水平。

总体看，公司债务负担整体有所上升但债务负担仍处于适中水平，债务结构由长期债务为主转为由短期债务为主。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 436.45 亿元，较年初下降 1.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 46.44%，少数股东权益占比为 53.56%。归属于母公司所有者权益 202.69 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 77.44%、0.27%和 24.66%。公司少数股东权益规模仍较大，权益结构稳定性仍一般。

总体看，公司少数股东权益占权益总额比重仍较高，归属于母公司的所有者权益构成相对均衡，结构稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 635.64 亿元，较上年增长 6.28%，主要系旅游主业增长所致。公司营业成本为 386.41 亿元，较上年下降 5.86%，主要系剥离物流、电力板块所致。营业收入增幅快于营业成本增幅，受此影响公司营业利润率为 40.79%，较上年增加 8.61 个百分点。公司净利润为 46.80 亿元，较上年增长 7.29%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 186.91 亿元，较上年增长 71.50%，主要系销售费用增长所致。其中销售费用较上年增长 149.17%至 127.73 亿元（占 68.34%），主要系租赁费大幅增长所致。管理费用较上年下降 1.86%至 47.89 亿元（占 25.62%）。财务费用较上年增长 26.47%至 11.29 亿元（占 6.04%），主要系利息支出增长所致。2018 年，公司费用收入比为 27.92%，较上年增加 10.62 个百分点，公司费用控制能力有所减弱，期间费用进一步侵蚀公司利润。

2018 年，公司资产减值损失较上年增长 3.99%至 25.45 亿元，其中坏账损失 2.23 亿元、存货跌价损失 6.50 亿元、固定资产减值损失 8.90 亿元以及其他 7.74 亿元。公司资产减值损失占营业利润的比重为 38.33%（上年为 36.92%），资产减值损失仍对公司利润造成较高侵蚀。公司实现投资收益 16.75 亿元，较上年增长 323.60%，主要系对中旅银行丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计算产生的利得增加所致，投资收益占营业利润比重为 25.22%，较上年增长 19.26 个百分点，对营业利润影响有一定影响但其持续性较弱。2018 年，公司实现其他收益 0.84 亿元，较上年下降 90.71%，主要系 2017 年的球会土地置换收益 8.30 亿元不具持续性所致，其他收益占营业利润比重为 1.26%，对营业利润影响不大。2018 年，公司实现利润总额 64.74 亿元，较上年增长 1.63%，较上年变化不大。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.95%、6.06%

和 10.66%，较上年分别提高 0.53 个百分点、提高 1.00 个百分点和提高 0.99 个百分点。公司盈利能力有所增强。

总体看，跟踪期内，受旅游主业增长影响，公司收入规模有所增长，但资产减值损失仍保持较大规模且期间费用进一步侵蚀公司利润。非旅游主业业务的剥离以及高毛利率免税业务的扩张，使得公司盈利能力有所增强。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 18.95%至 774.94 亿元；金融类业务资金流入 91.03 亿元，较上年下降 42.54%，主要中旅银行出表所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流入 904.06 亿元，较上年下降 6.75%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 551.52 亿元，较上年增长 10.46%；金融类业务资金流出 55.14 亿元，较上年下降 59.58%。经营活动现金流出 872.66 亿元，较上年下降 5.74%。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 31.40 亿元，较上年下降 28.01%。2018 年，公司现金收入比为 115.77%，较上年提高 12.33 个百分点，收入实现质量进一步提高。

从投资活动来看，公司投资活动主要为购买和赎回理财产品以及公司金融业务产生的现金流入流出。2018 年，公司投资活动现金流入 480.70 亿元，较上年下降 59.93%，主要系收回理财以及合并报表变化综合所致。投资活动现金流出 532.29 亿元，较上年下降 57.97%。综上，2018 年公司实现投资活动净流出 51.59 亿元，净流出规模较上年下降 22.83%。

从筹资活动来看，公司筹资活动仍主要由银行借贷以及偿还债务构成。2018 年，公司筹资活动现金流入 96.54 亿元，较上年增长 107.25%，主要系银行借款大规模增长所致；筹资活动现金流出 109.68 亿元，较上年增长 42.89%。综上，2018 年公司实现筹资活动净流出 13.14 亿元，较上年下降 56.46%。

总体看，跟踪期内，公司业务仍保持很强的获现能力，收入实现质量进一步提高。受合并范围变化影响，公司经营性净现金净流入规模和投资现金净流出规模均有所下降，筹资需求仍强烈。。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 0.72 倍和 0.49 倍分别提高至 1.30 倍和提高至 0.65 倍。公司现金短期债务比由上年末的 2.39 倍减少至 1.10 倍。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 88.25 亿元，较上年增长 2.29%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 11.58%）、计入财务费用的利息支出（占 11.70%）、利润总额（占 73.36%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.79 倍下降至 8.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.33 倍下降至 0.31 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 2.13 亿元，对外担保规模相对于公司净资产规模较小，代偿风险较小。

截至 2018 年末，公司重大未决诉讼 3 笔，具体情况如下表所示，涉案金额 3.04 亿元。

表 5　截至 2018 年末公司重大未决诉讼情况

原告	被告	诉讼（仲裁）请求	涉案金额	所处阶段
广州通钻投资有限公司	中国国旅（广东）国际旅行社股份有限公司	原告主张与被告签订《签证业务合同》，合作过程中被告违约，要求被告返还垫付签证费、保证金、律师费、财产保全费用等	7,184 万元	被告已提起上诉，目前案件，正在审理中
丁周松、易妹	中国国旅（广东）国际旅行社股份有限公司；广东国旅出国咨询顾问有限公司	原告要求广东国旅与出国咨询公司连带支付注资本金、利润、滞纳金共计 6,901.6 万元（其中本金为 1,800 万元）及诉讼费、保全费等。	6,902 万元	被告中国国旅（广东）国际旅行社股份有限公司已提起反诉，目前案件正在审理中
港中旅（沈阳）置业有限公司	中国建筑一局（集团）有限公司	要求被申请人支付违约金、赔偿金、维修费等合计 16,287 万元。造价鉴定结果已出，中建一局反请求主张的工程结算价款本金为 389,919,658.48 元，工程量造价可确定部分为 261,271,802.37 元（含社保费）。	16,287 万元	待沈阳市仲裁委员会进行工期以及质量鉴定

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司获得的银行授信额度为 783.01 亿元，未使用额度为 680.20 亿元，考虑到 A、H 股上市子公司，具有直接融资渠道，公司直接融资渠道和间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010203546920A），截至 2019 年 4 月 18 日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，考虑到公司作为国资委直属最大的综合性旅游企业集团，旅游服务链条完整、品牌价值高等因素，货币资金较为充裕，经营活动获现能力好，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 309.10 亿元，所有者权益 83.70 亿元，负债 225.41 亿元，全部债务 160.57 亿元，其中应付债券 35.75 亿元，为“14 港中旅 MTN001“和“14 港中旅 MTN002”；母公司资产负债率 72.92%，全部债务资本化比率 65.74%。2018 年母公司实现营业收入 0.00 亿元，利润总额 8.48 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 179.54 亿元，为“19 中旅 01”待偿本金（40.00 亿元）的 4.49 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至 2018 年末，公司净资产为 436.45 亿元，为“19 中旅 01”待偿本金的 10.91 倍，公司净资产对“19 中旅 01”按期偿付的保障作用极强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 88.25 亿元，为“19 中旅 01”待偿本金的 2.21 倍，公司 EBITDA 对“19 中旅 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 904.06 亿元，为“19 中旅 01”待偿本金的 22.60 倍，公司经营活动产生的现金流入对“19 中旅 01”的覆盖程度极强。

总体看，2018 年，公司 EBITDA 及经营活动现金流入规模保持增长，现金类资产较为充裕，未使用授信额度较高，可为债务偿还提供较好的保障，并考虑到公司规模、行业地位、股东背景等因素，联合评级认为，公司对“19 中旅 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

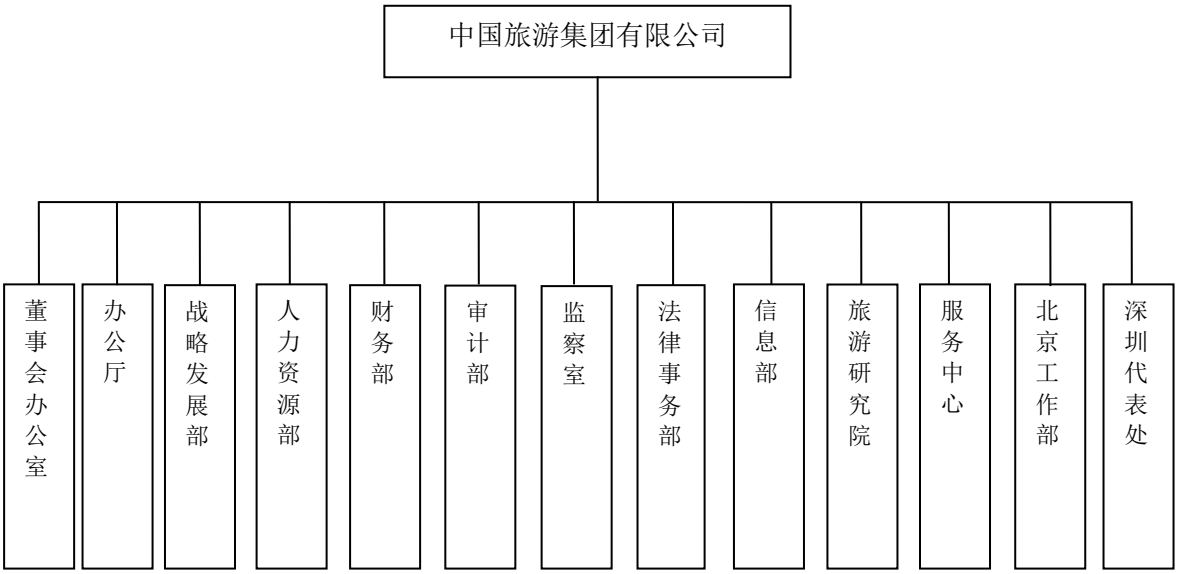
跟踪期内，公司作为国务院国资委直属企业，仍是中国最大的综合性旅游集团，公司旅游产业链条完整、旅游要素齐全、经营规模大、品牌价值高。2018年公司收购日上上海股权以及新增38项

免税经营权等进一步提升免税业市场份额，公司旅游核心业务收入及毛利率持续增长，盈利能力增强。此外，公司获得海免公司51.00%股权，公司核心竞争力进一步提高。同时，联合评级也关注到旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响，房地产政策调控变化对旅游地产的销售和经营带来不确定性等对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将聚焦旅游相关主业，随着旅游零售业务经营规模的扩大，公司发展前景良好。公司经营规模和盈利水平有望继续保持稳定增长。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“19中旅 01”的信用等级为“AAA”。

附件 1　中国旅游集团有限公司组织结构图



附件 2　中国旅游集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,470.74	1,008.16
所有者权益（亿元）	441.55	436.45
短期债务（亿元）	108.98	167.27
长期债务（亿元）	156.26	125.79
全部债务（亿元）	265.23	289.05
营业收入（亿元）	629.84	669.39
净利润（亿元）	43.62	46.80
EBITDA（亿元）	86.26	88.25
经营性净现金流（亿元）	43.61	31.40
应收账款周转次数（次）	21.40	33.82
存货周转次数（次）	2.41	1.62
总资产周转次数（次）	0.43	0.54
现金收入比率（%）	103.44	115.77
总资本收益率（%）	7.42	7.95
总资产报酬率（%）	5.06	6.06
净资产收益率（%）	9.67	10.66
营业利润率（%）	32.18	40.79
费用收入比（%）	17.30	27.92
资产负债率（%）	69.98	56.71
全部债务资本化比率（%）	37.53	39.84
长期债务资本化比率（%）	26.14	22.37
EBITDA 利息倍数（倍）	8.79	8.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.31
流动比率（倍）	0.72	1.30
速动比率（倍）	0.49	0.65
现金短期债务比（倍）	2.39	1.07
经营现金流动负债比率（%）	5.14	7.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	2.21

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，全部债务不包括向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款等银行类负债科目；4. 计算应收账款周转次数和存货周转次数时，分子中的收入采用“营业总收入”计算；5. 费用收入比的分母为“营业总收入”；6. 营业收入为加上利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入之后的营业总收入；7. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　中国旅游集团有限公司
二级子公司情况

企业名称	级次	注册地	业务性质	实收资本（万元）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
香港中旅（集团）有限公司	2	香港	旅游及相关业务	2,237,477	100	3,553,713
中国中旅酒店（集团）有限公司	2	北京	旅游及相关业务	253,561	100	608,836
港中旅酒店有限公司	2	北京	旅游及相关业务	270,642	100	319,845
招商局上海国际旅行社有限责任公司	2	上海	旅游及相关业务	1,500	100	1,500
深圳招商国际旅游有限公司	2	深圳	旅游及相关业务	20,466	100	20,466
港中旅（深圳）投资发展有限公司	2	深圳	房地产	900,000	100	900,000
港中旅财务有限公司	2	深圳	理财、金融咨询	2,000,000	95	1,900,000
星旅易游信息科技（北京）有限公司	2	北京	旅游及相关业务	1,000	100	1,000
港中旅投资（上海）有限公司	2	上海	理财、金融咨询	50,100	100	50,100
中国国旅股份有限公司	2	北京	旅游及相关业务	1,952,476	55.3	5,452,134
中国国旅集团有限公司	2	北京	旅游及相关业务	1,037,158	100	2,954,111
中旅金融控股（深圳）有限公司	2	深圳	理财、金融咨询	150,000	100	150,000
中旅芒果网发展（深圳）有限公司	2	深圳	旅游及相关业务	--	100	--
港中旅邮轮投资（深圳）有限公司	2	深圳	旅游及相关业务	--	100	--

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。