跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]917 号

北京首都旅游集团有限责任公司：

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：

北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京首都旅游集团有限责任公司公开发行的“16 首旅 01”和“16 首旅 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 月二十三日

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

北京首都旅游集团有限责任公司
公司债券 2017 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	债项规模	债项期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 首旅 01	5 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 22 日
16 首旅 02	15 亿元	5+5 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 22 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	526.81	729.62	755.66
所有者权益（亿元）	183.45	276.72	282.23
长期债务（亿元）	59.85	126.33	132.54
全部债务（亿元）	221.42	273.90	301.32
营业收入（亿元）	385.17	436.61	104.56
净利润（亿元）	0.82	6.68	-0.86
EBITDA（亿元）	32.04	49.41	--
经营性净现金流（亿元）	26.46	44.24	10.32
营业利润率（%）	24.77	33.84	37.81
净资产收益率（%）	0.48	2.90	--
资产负债率（%）	65.18	62.07	62.65
全部债务资本化比率（%）	54.69	49.74	51.64
流动比率（倍）	0.65	0.63	0.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.98	3.95	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.60	2.47	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、短期债务计算时已包含计入其他流动负债的付息部分以及吸收存款及同业存放；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

2016 年，受收购如家酒店集团（以下简称“如家集团”）的影响，北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）资产规模和营业收入增幅较大。作为北京市属综合性大型旅游企业集团，公司在行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司首汽约车业务亏损、资本支出压力较大、债务结构有待改善、利润水平对非经常性损益依赖较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步进行内部资源整合；同时，伴随着居民收入的增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，其经营状况有望保持良好。

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“16 首旅 01”和“16 首旅 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司是北京市属综合性旅游企业集团，其经营发展受到北京市政府的大力支持，包括不限于国有资产无偿划拨、资金支持和税收政策支持等，区域行业地位突出。

2．公司拥有完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，竞争优势明显；此外，公司于 2016 年收购如家集团，业务规模进一步扩张。

3．近年来，公司受限资产占比较低，整体资产质量好；经营活动现金流呈持续净流入状态，收入实现质量较高。

关注

1．互联网电商及实体零售行业竞争对公司商品销售业务冲击明显；首汽约车业务处于培育期，暂时处于亏损状态。

2．公司北京环球主题公园及度假区项目投资需求较大，将给公司带来一定的资本支出压力；同时，该项目建设周期长，资金回笼速度较慢。

3．2016 年，公司债务规模增长较快，债务结构有待改善；少数股东权益增幅较大，权益的稳定性减弱。此外，公司盈利能力有待提高，非经常性损益对利润水平影响较大。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@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

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府（以下简称“北京市政府”）京政函[1998]3号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽股份（集团）公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等33家企业组建成立。成立以来，公司先后并入康辉旅行社集团、中国民族旅行社和海洋国际旅行社等中央脱钩企业，并于2000年变更为现名。2004年，经北京市人民政府京政函[2004]28号文等相关文件批复，公司与北京古玩城市场集团有限责任公司（以下简称“古玩城集团”）、北京新燕莎控股（集团）有限责任公司（以下简称“新燕莎集团”）、中国北京全聚德集团有限责任公司（以下简称“全聚德集团”）和北京东来顺集团有限责任公司（以下简称“东来顺集团”）进行战略重组，北京市政府将上述四家集团整体划转给公司。2007年，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）《关于同意将北京东方饭店的资产无偿划入北京首都旅游有限责任公司的批复》（京国资产权字[2007]97号）文件，北京市国资委同意将北京东方饭店划入公司。2009年，根据京国资[2009]444号文件，北京市国资委同意将北京农业集团有限公司（以下简称“北农集团”）划转给公司，公司对北农集团行使出资人职责，北农集团保留独立法人地位。2010年，根据北京市国资委《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资[2010]186号），北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。2011年以来，公司多次收到北京市国资委拨付的国家资本金；截至2017年3月底，公司注册资本44.25亿元，北京市国资委仍为公司唯一出资人。

公司经营范围未发生变化，业务职能部室未发生调整；截至2017年3月底，公司在职员工总数为36,004人。

截至2016年底，公司资产总额729.62亿元，负债合计452.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计276.72亿元，其中归属于母公司的所有者权益为122.64亿元。2016年，公司实现营业收入436.61亿元，净利润（含少数股东损益）6.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.09亿元；经营活动产生的现金流量净额44.24亿元，现金及现金等价物增加额1.14亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额755.66亿元，负债合计473.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计282.23亿元，其中归属于母公司的所有者权益为126.18亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入104.56亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-1.15亿元；经营活动产生的现金流量净额10.32亿元，现金及现金等价物增加额22.02亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路10号3层；法定代表人：段强。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2016]1538 号文）核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 20 亿元的公司债券。2016 年 8 月，公司完成了 2016 年公司债券（第一期）（品种一）5 亿元的发行，债券简称“16 首旅 01”，债券代码：136598.SH；同日，公司完成了 2016 年公司债券（第一期）（品种二）15 亿元的发行，简称“16 首旅 02”，债券代码：136599.SH。截至 2016 年底，公司已按照募集说明书承诺将 20 亿元公司债全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金，已使用完毕。

截至报告出具日，“16 首旅 01”和“16 首旅 02”均尚未到付息日。

表 1　公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
2016 年公司债券（第一期）（品种一）	16 首旅 01	136598.SH	2016-09-13	2016-08-02	2021-08-02	5	7（5+2）	3.20
2016 年公司债券（第一期）（品种二）	16 首旅 02	136599.SH	2016-09-26	2016-08-02	2026-08-02	15	10（5+5）	3.30

资料来源：Wind 资讯

三、运营环境

1．旅游行业

（1）行业概况

近年来，随着居民收入的增长以及旅游行业的逐步发展，我国旅游总人数及总收入持续增长。2016年，中国国内游客44.40亿人次，同比增长11.00%，国内旅游收入3.9万亿元，同比增长14.00%。

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在。中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2016年底，我国旅游类上市公司在整体上市公司中数量占比仅约1%；旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

2016年以来，旅游集团整合态势正在加速，业务多元化趋势明显，整合并购事件频出。2016年7月，中国国旅集团有限公司并入中国港中旅集团公司，并购后成立了中国旅游集团公司，整合后资产规模超过1,200亿元；同程国际旅行社（集团）有限公司合并重组万达集团股份有限公司旗下的北京万达旅业投资有限公司；携程国际有限公司投资北美3大地接社，并收购旅游百事通以及英国的机票搜索平台天巡。

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向，具体情况如下表所示。

表 2　2016 年旅游行业主要政策

发布日期	行业政策	主要内容
2016 年 9 月	《全国生态旅游发展十年规划》	全国生态旅游发展分为 8 个片区，依据生态旅游资源、交通干线和节点城市分布，以重要生态功能区为单元，培育 20 个生态旅游协作区，通过提升基础设施和公共服务水平，建设 200 个重点生态旅游目的地。
2016 年 9 月	《关于印发乡村旅游扶贫工程行动方案的通知》	“十三五”期间，力争通过发展乡村旅游带动全国 25 个省（区、市）2.26 万个建档立卡贫困村、230 万贫困户、747 万贫困人口实现脱贫。通过实施乡村旅游扶贫工程，使全国 1 万个乡村旅游扶贫重点村年旅游经营收入达到 100 万元，贫困人口年人均旅游收入达到 1 万元以上。
2016 年 4 月	《全国旅游标准化发展规划（2016~2020）》	到 2020 年，旅游标准化工作改革有效深化，体制机制进一步完善；支撑产业发展的旅游标准体系更加健全，标准质量水平显著提升；旅游标准实施效果明显增强，整体质量效益及其对旅游业发展的贡献大幅提升；旅游标准化发展基础更加坚实，标准创新能力和参与国际旅游标准化活动能力明显增强，我国迈入世界旅游标准强国行列。

资料来源：国家旅游局

总体看，2016年，我国旅游业收入和客流量继续保持较快增长。目前旅游企业众多，但规模较小，2016年行业的并购集中爆发，旅游公司的品牌化经营也将成为趋势。我国旅游业的发展得到了政策的大力支持，旅游行业未来前景较好。

（2）行业关注

旅游行业规模化、产业化层次较低

我国旅游业的发展已经开始从劳动密集型向资本技术密集型转变，全国很多景区，尤其是各个山区小景点，由于彼此间恶性竞争或者交通不便等原因，各自分散经营，相互合作少，不但造成资本和资源浪费，也很难形成规模化经济。

旅游产业品牌化多样化进程缓慢

国内旅游行业在品牌化多样化方面优势不足，在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅游理念、扩大延伸旅游层次方面进程缓慢，仍面临产品重复性高、专业化和多样性服务水平低的问题，导致对“门票旅游经济”的严重依赖。

旅游市场秩序混乱

当前我国旅游市场“零负团费”经营模式普遍；旅行社承包、挂靠现象普遍，加剧了低价恶性竞争；旅游商品购物点、旅游景点的门票和旅游酒店的住宿费用虚高标价，导游获取回扣问题严重。虚高标价，导游和经营点相互勾结，从而获取回扣在旅游业是普遍存在的现象。

2．零售行业

（1）行业概况

零售行业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业占据了产业链的主导位置。2016 年，我国社会消费品零售总额为 332,316 亿元，同比增长 10.43%，但增速创下近年来新低，其中限额以上单位消费品零售额为 154,286 亿元，同比增长 8.1%。

传统零售方面，受消费端疲弱、电商分流以及同质化竞争影响，实体商业的竞争日趋激烈，低增速环境下部分门店或企业费用压力较大，开始加快关店调整节奏，减少无法扭亏业务的持续拖累。整体看，百货、超市收入增速放缓，而人工以及租金费用保持增长，面临的经营压力加剧，弱势经营门店和企业退出节奏显著加快。

互联网电商方面，中国电子商务研究中心（100EC.CN）监测数据显示，2016 年，中国电子商务交易额 22.97 万亿元，同比增长 25.5%。其中，B2B 市场交易额 16.7 万亿元，同比增长 20.14%；网络零售市场交易额 5.3 万亿元，同比增长 39.1%。随着网络零售市场中 B2C 市场的逐渐成熟，各电商纷纷开拓新业务，如跨境电商、农村电商、消费金融、电商物流、智能硬件等，开始布局全产业链。

行业竞争方面，根据中华全国商业信息中心的统计，我国零售百强企业 2016 年实现销售额 4.82 万亿元，同比增长 18.5%，增幅较 2015 年同期下滑 3.9 个百分点，高于社会消费品零售总额增速 8.1 个百分点。同时，零售百强企业的市场集中度进一步提高，2016 年我国零售百强企业中，前 10 名企业占百强整体销售规模的比重为 69.2%，比 2015 年上升 3.4 个百分点。2016 年零售百强前十大企业分别为天猫、京东、大商集团有限公司、国美电器有限公司、苏宁云商集团股份有限公司、华润万家有限公司、康成投资（中国）有限公司、沃尔玛（中国）投资有限公司、联华超市股份有限公司、唯品会。现阶段，缺少经营特色的小型零售企业发展空间会受到一定挤压，销售利润逐步向大规模的零售企业倾斜，预计并购重组潮的进一步深入将会使得市场集中度进一步提高。

总体看，我国社会消费品零售总额持续增长，但增速有所下滑；互联网电商规模及占比逐年增大，传统零售受到较大的挑战。

（2）未来发展

零售业位于产业链终端，由于其轻资产、高杠杆、现金流充裕的诸多特点，具有较强的成本转嫁能力，但多渠道并存的行业现状已经挤压了相关的盈利空间，许多企业面临转型的必然选择。在传统零售业态中，尤其是百货和综合超市业态业绩下滑较为明显，医疗、租赁、旅游等其他新消费逐渐成为零售企业关注的焦点。未来几年，预期线上线下的融合将进一步加快，全渠道模式和开放平台将成为发展趋势，同时行业内部的并购重组和资本市场运作也将愈演愈烈；随着传统业态市场竞争的加剧和城市电商饱和度的不断增加，农村和四线以下城市将成为新的争夺战场。

总体看，随着城市化进程的持续推进、居民收入水平的不断提高以及消费者对商品多样化、差异化需求的提升，国内消费市场容量将继续扩大，我国零售行业虽然整体竞争压力大，但仍然有平稳上升的空间。

四、管理分析

2016 年，公司董事及高级管理人员未发生变更；变更 4 名监事。除此之外，公司董事、监事和其他高级管理人员无变动；相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1．经营概况

受2016年4月公司收购如家酒店集团（以下简称“如家集团”）的影响，2016年，公司实现营业收入436.61亿元，同比增长13.36%；2016年，公司营业利润为12.69亿元，同比增长115.37%，增幅远高于营业收入，主要系子公司北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称“首旅酒店”）收购如家集团，子公司宝利投资有限公司（以下简称“宝利投资”）原持有的如家集团部分股权按照购买日的公允价值进行重新计量确认投资收益12.11亿元所致。2016年，公司实现净利润6.68亿元，同比增长710.80%；其中归属于母公司所有者的净利润为4.09亿元。

从收入细分板块看，2016年，公司酒店及餐饮板块实现收入119.34亿元，同比增长82.53%，主要系子公司首旅酒店于2016年4月收购如家集团所致；商品销售板块实现收入151.02亿元，同比下降7.13%，主要系互联网电子商务发展以及实体商业竞争对公司形成一定冲击所致；旅行社板块业务实现收入102.11亿元，同比下降3.06%，主要系传统旅行社业务受自由行及在线旅游的冲击所致；汽车客运、修理、租赁业务实现收入28.64亿元，同比增长64.22%，主要系首汽约车等新型业务快速增长所致；物业销售、租赁业务实现收入19.91亿元，同比下降7.74%，主要系2016年房地产销售结转规模下降所致，具体情况如下表所示。

表3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2015 年			2016 年			同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店及餐饮	65.38	17.23	84.52	119.34	27.45	90.83	82.53	10.22	6.31
商品销售	162.62	42.85	10.01	151.02	34.73	9.38	-7.13	-8.12	-0.63
旅行社	105.33	27.76	4.18	102.11	23.48	4.60	-3.06	-4.28	0.42
汽车客运、修理、租赁	17.44	4.60	18.35	28.64	6.59	8.03	64.22	1.99	-10.32
物业销售、租赁	21.58	5.69	72.52	19.91	4.58	78.75	-7.74	-1.11	6.23
文化娱乐业	1.25	0.33	36.00	1.87	0.43	31.55	49.60	0.10	-4.45

其他	5.87	1.55	77.17	11.94	2.75	78.31	103.41	1.20	1.14
合计	**379.47**	**100.00**	**26.29**	**434.83**	**100.00**	**35.69**	**14.59**	**0.00**	**9.40**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016年，公司酒店及餐饮板块的毛利率为90.83%，较2015年提高6.31个百分点，主要系收购如家集团，酒店及餐饮板块成本核算仅包括原材料成本及燃料成本，将人工、房租、折旧等成本计入销售费用以及管理费用所致；公司商品销售板块毛利率为9.38%，较2015年下降0.63个百分点，基本保持稳定；旅行社板块毛利率为4.60%，较2015年增加0.42个百分点，仍维持在较低水平，主要系行业竞争激烈及进入门槛较低所致；汽车客运、修理、租赁板块毛利率为8.03%，较2015年下降10.32个百分点，主要系公司为扩大市场占有率不断增加投入、首汽约车处于市场培育期暂时亏损以及行业竞争加剧的共同影响所致；物业销售、租赁板块毛利率为78.75%，较2015年增加6.23个百分点，主要系自持物业租赁业务毛利率水平较高且占比提高所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入104.56亿元，同比增长20.77%，主要系如家集团纳入合并报表范围所致；净利润由上年同期的-0.72亿元变为-0.86亿元，主要系首汽约车服务处于培育期以及公司对北京环球影城主题公园项目投资持续增加使得财务费用扩大的共同影响所致。

总体看，受2016年4月收购如家集团的影响，公司营业收入规模得到了明显提升。受实体零售行业不景气以及首汽约车业务处于培育期等因素的影响，公司商品销售和汽车客运、修理、租赁业务的毛利率水平出现了明显下滑；同时，考虑到如家集团运营业务大部分成本计入期间费用，公司主营业务毛利率同比变动的参考性一般。

2．酒店及餐饮业务

（1）酒店业

公司酒店业务延续以往模式，无重大变化，仍以自主经营为主。

星级酒店

得益于公司酒店地理位置优越、定位高端、经营历史长和摊销成本低等因素，酒店业务盈利保持在较高水平。2016年，酒店平均房价为504.06元/间，同比增长1.02%，基本保持稳定。从出租率来看，2016年，公司四星级酒店和五星级酒店出租率分别同比增长0.89个百分点和2.28个百分点；三星级酒店出租率同比下降0.67个百分点，基本保持稳定，具体情况如下表所示。

表4　公司星级酒店经营指标（单位：%、元/间）

酒店星级	出租率			平均价格		
	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
五星级	60.53	61.42	52.30	676.62	681.15	653.22
四星级	68.42	70.70	62.58	534.31	512.17	503.22
三星级	71.77	71.10	63.21	379.50	374.53	388.22
平均	**66.69**	**66.99**	**59.54**	**498.95**	**504.06**	**487.86**

资料来源：公司提供

经济型酒店

2016年4月，首旅酒店以每股普通股17.90美元及每股ADS（每股ADS为两股普通股）35.80美元的价格向如家集团非主要股东及主要股东（就其非转换股份）支付74.73亿元人民币作为现金购买对价，获得如家集团66.14%股权，将如家集团纳入合并报表范围。2016年10月，首旅酒店向8名交易对手发行股份2.47亿股，购买宝利投资100%股权和如家集团19.03%股权，首旅酒店增持如

家集团33.86%的股权，至此共持有如家集团100%股权。2016年4~12月，如家集团实现营业收入52.22亿元，利润总额5.57亿元，经营性现金净流入11.97亿元。

如家集团自创立以来，拥有遍及全国200多座城市的1,800多家连锁酒店；目前，如家集团旗下拥有的如家快捷酒店（经济型连锁酒店和中高端商务酒店品牌“和颐”）及莫泰酒店两大品牌，形成了业内最大的连锁酒店网络体系。此外，公司自有的经济型酒店品牌“欣燕都”也不断增开新店，截至2016年底，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”签约及管理酒店达到25家，客房数增长至2,140间。目前，公司正在加快探索预订渠道、会员管理体系、PMS系统、收益管理系统和培训体系全面整合的解决方案，以持续推进公司原有酒店业务和如家集团的业务整合。

总体看，虽然国内高端商务市场的争夺较激烈、政府严控“三公消费”，但2016年公司星级酒店业经营状况依旧相对稳定；受收购如家酒店集团的影响，公司经济型酒店业务规模迅速扩张。此外，公司对酒店资产的不断整合持续优化了酒店板块资产和收入结构，提升了公司品牌影响力和竞争实力。

（2）餐饮业

全聚德

全聚德集团主营业务为餐饮服务及食品加工销售等。2016年，全聚德集团实现营业收入18.47亿元，同比略有下降；利润总额1.90亿元，同比增长3.68%，主要系全聚德通过加强成本管理、提高集采比率、规范自采供应商等方式控制成本所致。

2016年，全聚德集团接待宾客次数为770.57万人次，同比增长6.02%；人均消费为158.06元，同比下降4.48%，主要系全聚德集团调整产品类型及价格以适应更多消费群体需求所致；上座率为71.54%，同比下降1.64个百分点，但基本保持稳定。截至2017年3月底，全聚德集团共有108家门店，其中直营店38家（包括“全聚德”品牌直营店35家，“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店1家，“四川饭店”品牌直营店1家）；特许加盟店70家；海外“全聚德”特许加盟店5家。

东来顺

东来顺集团以清真餐饮为主业，扩展了清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务。2016年，东来顺集团实现营业收入4.51亿元，同比增长4.88%；利润总额0.33亿元，同比增长120.00%。

目前，东来顺集团已有161余家餐饮门店；特许加盟门店135余家，覆盖到26个省、市、自治区及特别行政区；已形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的局面。东来顺清真食品业务以自有品牌冷速冻定型包装产品为主产品，以零售商超为主渠道，拥有20余家产品经销商，覆盖19个省市、自治区，拥有4,000家销售网点及30家联营渠道。

总体看，全聚德主打高端特色餐饮，综合竞争力较强；东来顺则定位清真特色餐饮，经营规模不断扩大，盈利能力不断增强，品牌与行业地位较为突出。

3．商品销售业务

（1）商品销售

公司商场业务的核心经营主体为北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”），股票代码：600723.SH。首商股份目前主要运营“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”等商业品牌，具有一定的市场知名度和影响力。2016年，首商股份实现营业收入100.77亿元，同比下降7.85%；利润总额5.63亿元，同比下降17.67%，主要系电商冲击较

大且实体零售竞争激烈所致。

（2）汽车、油品销售

公司汽车销售和油品销售分别由北京首汽汽车修理有限公司和中油首汽石油销售公司运营。2016年，汽车销售收入23.46亿元，同比增长34.44%，主要系居民消费需求增加所致；油品销售收入为34.57亿元，同比下降17.49%，主要系受国际油价波动影响，公司减少了油品批发业务量所致。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，但受电商冲击影响以及实体零售竞争加剧的影响，盈利水平有所下降；汽车油品销售业务经营规模较小，对公司主营业务收入的贡献有限，但对公司收入来源形成了一定的有益补充。

4．旅行社业务

受行业整体利润水平较低的特点所限，公司旅行社业务处于微利状态；但该业务又具有聚拢客户资源的优势，可以为公司其他业务提供重要的客源支持。2016年，公司旅行社业务收入为102.11亿元，同比下降3.06%，主要系传统旅行社业务受自由行旅游及在线旅游的冲击所致，具体经营指标详见下表。

表5　公司旅行社板块经营指标（单位：万元、人次、%）

项目	2015 年	2016 年	同比变化	2017 年 1~3 月
入境游收入	32,081	28,403	11.46	3,437
出境游收入	550,924	568,724	3.23	110,219
国内游收入	470,317	423,958	-9.86	66,531
入境游人数	334,665	360,292	7.66	42,315
出境游人数	1,205,625	1,329,050	10.24	294,675
国内游人数	3,533,689	4,465,111	26.36	645,655

资料来源：公司提供

公司旅游旅行服务拥有“康辉”和“神舟”两大品牌。目前，康辉旅行社在全国各地的控股分公司已发展到近300家，连续多年营业收入总额排在全国百强旅行社的前三名；神舟国旅在北京的门店数量已达100余家，建立起了较为完善的营销网络系统。

总体看，公司旅行社品牌知名度较高，但由于行业特征，其盈利能力较低。

5．汽车服务业务

公司汽车服务业板块业务主要包括汽车客运、修理和租赁业务。2016年，公司汽车服务业收入为28.64亿元，同比增长64.22%，主要系首汽租车车辆规模扩大和首汽约车平台业务快速发展所致；毛利率下滑明显，主要系汽车保有量上升带来的经营成本上升以及首汽约车平台处于业务培育期的共同影响所致。

截至2016年底，首汽租车车辆规模达到3.5万辆，覆盖城市72个，服务网点557个，行业排名稳居前三名。为提升租车业务竞争力，公司增加了新置汽车的投入，投资支出增幅较大；但公司积极拓宽融资渠道，2016年完成了“A+轮股权转让”，预计2017年完成“B轮融资”。

首汽约车开通业务的城市33个，线下服务车队规模18,442部；截至2017年4月底，全国注册用户660万，日均订单量超过9万单，行业排名全国第四位。但由于首汽约车平台处于业务培育期，为扩大市场占有率，目前该业务处于亏损状态；2017年，该业务预计亏损额为7~8亿元左右。此外，

首汽新能源业务处于研发期，收入贡献度极低。

总体看，2016年，公司汽车服务业务资源充足，区域内行业地位较高；但受新置汽车支出增加以及首汽约车平台处于业务培育期的共同影响，业务毛利率下滑明显。

6．物业销售及租赁业务

公司物业板块主要由房地产开发销售以及租赁业务构成，以物业租赁为主。2016年，公司物业销售、租赁业务收入为19.91亿元，同比下降7.74%，主要系房地产结转收入减少所致。

表6　公司物业销售与租赁业务收入情况（单位：万元、%）

业务划分	2015年	2016年	同比变化	2017年1~3月
房地产销售	75,046.11	58,065.72	22.63	3,809.52
物业租赁	140,707.91	141,041.85	0.24	33,658.16
合计	**215,754.02**	**199,107.57**	**-7.72**	**37,467.69**

资料来源：公司提供

（1）房地产开发销售

截至2017年3月底，公司在建项目包括天天家园和于家务乡次中心一期项目，计划总投资23.76亿元，已完成投资20.66亿元，尚需投资3.09亿元，投资规模不大。

表7　截至2017年3月底公司房地产在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年3月底已投资	2017年4~12月拟投资	2018年以后拟投资
		自筹	贷款			
北京天天家园	46,948	46,948	--	42,544	4,361	43
通州区于家务乡次中心一期项目	190,607	140,607	50,000	164,074	21,238	5295
合计	**237,555**	**187,555**	**50,000**	**206,618**	**25,599**	**5,338**

资料来源：公司提供

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要是由下属商业企业（首商股份），物业出租企业（古玩城集团）、写字楼出租企业（凯威大厦、燕京大厦等）、饭店企业（共涉及20余家饭店）经营。2016年，公司物业租赁业务收入略有增长，主要系物业租金水平略有上涨所致。

总体看，公司房地产销售业务收入规模较小，但对公司收入形成有益补充；物业租赁业务运营良好，经营较为稳定。

7．重大投资项目

目前，公司主要项目计划总投资合计约417.58亿元，其中自筹资金比例为44.77%。截至2017年3月底，项目已完成投资135.43亿元，2017年4~12月预计投资72.60亿元，2018年预计投资103.41亿元，2019年及以后尚需投资金额103.14亿元，资金需求较大，具体情况如下表所示。

表8　截至2017年3月底公司投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年3月底完成投资情况	预计投资情况		
		贷款	自筹		2017年4~12月	2018年	2019年以后
三亚国宾馆二期项目	257,790	--	257,790	43,732	80,326	66,866	66,866

北京野生动物园步行游览区升级改造(一期)建设项目	51,183	--	51,183	3,689	44,757	2,737	--
北京八达岭龙湾国际汽车露营地	20,804	--	20,804	18,095	2,709	--	--
北京环球主题公园及度假区项目一期	3,816,000	2,289,600	1,526,400	1,288,736	598,172	964,546	964,546
合计	**4,145,777**	**2,289,600**	**1,856,177**	**1,354,252**	**725,964**	**1,034,149**	**1,031,412**

资料来源：公司提供

北京环球主题公园及度假区项目位于通州文化旅游区，引入了“环球影城主题公园”品牌。公司与其它四家企业共同出资设立北京首寰文化旅游投资有限公司（公司持股比例50%，纳入合并报表范围，以下简称“首寰投资”），由首寰投资负责项目建设。北京环球主题公园及度假区总占地约400公顷，其中主题公园占地约100公顷，包括20多个娱乐景点以及驻场演出、彩车巡游和烟火表演等节目，同时配套餐饮、商业、游客服务、停车场等相关设施。项目计划建设期6年，自2013年开始启动前期工作，预计2020年开始试营业。一期核心区项目预计总投资381.6亿元。该项目已于2014年取得国家发展和改革委员会出具的[2014]2171号《国家发展改革委关于北京环球影城主体公园核准的批复》，确定该项目由中方公司和美方公司共同投资建设，中方公司为公司控股子公司首寰投资，美方公司为美国环球城市影城有限责任公司。截至2017年3月底，该项目已累计投资128.87亿元；其中，2016年投资额为90.78亿元，资金来源均为股东资本金投入。

总体看，公司重大投资项目投资规模较大，主要为北京环球主题公园及度假区项目，有一定的资金压力。

8．经营关注

（1）互联网电商冲击实体零售，盈利水平下滑明显

随着互联网电子商务的发展以及实体零售竞争加剧的影响，公司经营的实体商业规模及盈利水平有所下降。具体来看，2016年，子公司首商股份实现营业收入100.77亿元，同比下降7.85%；利润总额5.63亿元，同比下降17.67%。

（2）汽车购置需求较大，首汽约车处于业务培育期暂时亏损

受汽车购买支出增加的影响，公司投资支出较大，折旧成本等增幅较大；首汽约车平台处于业务培育期，为扩大市场占有率，培养消费习惯，该业务暂时亏损。

（3）北京环球主题公园及度假区项目投资需求较大，未来公司面临较大的资本支出压力

截至2017年3月底，北京环球主体公园及度假区项目已投资135.43亿元，尚需投资279.15亿元，公司面临较大的资本支出压力；同时，该项目预计于2020年才开始正式运营，投资回报期较长，现金流回笼速度较慢。

9．未来发展

酒店板块，公司将找准目标客群市场，全面打造满足消费者需求出发、适销对路的餐饮、住宿产品和服务；餐饮板块，公司将巩固现有的市场格局，深耕“小而精”的开店模式，加大品牌食品研发力度，满足大众化消费需求；商业板块，公司将加大调整力度，全面推进体验式、个性化场景打造，引领生活方式转换，提升聚客能力；汽车板块，首汽约车要积极实施“B轮融资”计划，力争融资规模超过15亿元，首汽新能源要加快实施“A轮融资”，力争融资2亿元；旅行社

板块，公司将全面进行线上线下深度融合，加快建立客源营销组织体系；景区板块，公司将加强规范管理，不断丰富园区内旅游要素，增强游客的体验感与互动性。此外，公司在推动创新发展的同时，将严控经营成本费用，依托集中采购平台、财务公司等降本增效。

总体看，公司未来发展思路明确，规划切实可行。

六、财务分析

1．财务状况

公司2016年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告；2017年一季度财务报表未经审计。2016年，公司因清算减少1家一级子公司；但考虑如家酒店集团于2016年4月成为公司的二级控股子公司，财务数据的可比性一般。

截至2016年底，公司资产总额729.62亿元，负债合计452.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计276.72亿元，其中归属于母公司的所有者权益为122.64亿元。2016年，公司实现营业收入436.61亿元，净利润（含少数股东损益）6.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为4.09亿元；经营活动产生的现金流量净额44.24亿元，现金及现金等价物增加额1.14亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额755.66亿元，负债合计473.43亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计282.23亿元，其中归属于母公司的所有者权益为126.18亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入104.56亿元，净利润（含少数股东损益）-0.86亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-1.15亿元；经营活动产生的现金流量净额10.32亿元，现金及现金等价物增加额22.02亿元。

2．资产质量

截至2016年底，公司资产总额729.62亿元，较上年底增长38.50%，主要系非流动资产的大幅增加所致；其中，流动资产占25.55%，非流动资产占74.45%，资产构成仍以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为186.44亿元，较上年底增长4.78%，主要系一年内到期的非流动资产减少和其他流动资产大幅增加的共同影响所致；主要由货币资金（占比40.16%）、应收账款（占比5.77%）、预付款项（占比6.66%）、其他应收款（占比10.77%）、存货（占比21.91%）和其他流动资产（占比11.60%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为74.88亿元，较上年底增长2.58%，基本保持稳定；其中，银行存款占比97.00%，使用受限的货币资金为5.19亿元（占6.94%）。截至2016年底，公司应收账款净额为10.76亿元，较上年底增长30.75%，主要系将如家集团纳入合并范围所致；计提坏账准备0.74亿元，计提比例较为合理。截至2016年底，公司预付款项为12.43亿元，较上年底增长1.77%，基本保持稳定，主要为公司为旅游团预付的团费、机票费等。截至2016年底，公司其他应收款20.08亿元，较上年底增长50.28%，主要系公司借款及往来款增加所致，其中非经营性往来占款合计3.95亿元；计提坏账准备1.56亿元，计提比例较为合理。截至2016年底，公司存货40.86亿元，较上年底减少3.04%；从构成来看，房地产开发成本、开发产品和库存商品分别占61.46%、17.49%和16.31%，计提存货跌价准备余额3.03亿元，计提比例较为合理。截至2016年底，公司其他流动资产为21.63亿元，较上年底增长55.69%，主要系公司保本理财产品和结构性存款等的增加所致。

截至2016年底，公司非流动资产543.18亿元，较上年底增长55.69%，主要系在建工程和商誉的增长所致；主要由长期股权投资（占比5.48%）、固定资产（占比34.10%）、在建工程（占比21.05%）、无形资产（占比11.98%）、商誉（占比11.18%）、长期待摊费用（占比5.82%）和其他非流动资产（占比5.23%）构成。

截至2016年底，公司长期股权投资为29.75亿元，较上年底减少22.08%，主要系公司将如家集团纳入合并范围所致；其中，长期股权投资减值准备为343.37万元。截至2016年底，公司固定资产账面价值为185.21亿元，较上年底增长11.25%，主要系公司汽车租赁业务购置汽车所致；累计计提折旧136.10亿元、计提减值准备3.16亿元，固定资产成新率为57.08%；考虑到公司多数酒店房产取得时间早，按照历史实际成本入账，大部分酒店地处北京市核心区域，地理位置优越，因此公司固定资产升值潜力较大。截至2016年底，公司在建工程为114.36亿元，较上年底增长378.72%，主要系北京环球影城主题公园投资增加90.78亿元所致。截至2016年底，公司无形资产为65.07亿元，较上年底增长101.60%，主要系收购如家集团后商标权的增加所致。截至2016年底，公司商誉为60.72亿元，较上年底大幅增长1,530.23%，主要系2016年公司非同一控制下收购的如家集团股权与公司原来持有的如家集团股权在购买日重新计量共同形成商誉55.15亿元所致。截至2016年底，公司长期待摊费用为31.63亿元，较上年底增长416.04%，主要系公司固定资产改良支出大幅增加所致。截至2016年底，公司其他非流动资产为28.41亿元，较上年底增长84.13%，主要系预付工程款及预付的其他长期资产款项的增加所致。

截至2016年底，公司所有权和使用权受到限制的资产为34.46亿元，占资产总额的4.72%，受限比例较低。

截至2017年3月底，公司资产总额为755.66亿元，较年初增长3.57%；其中，流动资产占28.03%，非流动资产占71.97%，较年初变化不大。

总体看，受子公司首旅酒店收购如家集团将其纳入合并报表范围的影响，公司资产增幅较大，受限资产占比较低，但往来款存在一定的资金占用。流动资产中货币资金及存货规模大，流动性较好；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大，同时考虑到公司大部分酒店资产处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 452.89 亿元，较上年底增长 31.90%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 65.82%，非流动负债占 34.18%，以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 298.09 亿元，较上年底增长 8.95%，主要系短期借款和其他应付款的增加所致；主要由短期借款（占 26.42%）、应付账款（占 7.69%）、预收款项（占 13.21%）、其他应付款（占 21.40%）和其他流动负债（占 20.31%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 78.76 亿元，较上年底增长 72.47%，主要系为满足经营业务需求，公司增加短期借款所致。截至 2016 年底，公司应付账款为 22.91 亿元，较上年底增长 1.57%，基本保持稳定，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。截至 2016 年底，公司预收款项为 39.37 亿元，较上年底增长 29.04%，主要系预收房费、团款、定押金等增加所致。截至 2016 年底，公司其他应付款为 63.79 亿元，较上年底增长 42.96%，主要系应付费用和应付工程及设备款的增加所致。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 60.56 亿元，较上年底减少 35.51%，主要系公司存续期内的短期债券减少所致；其中短期债券为 57.00 亿元，央行再贴现票据为 0.61 亿元，已计入短期债务。

截至2016年底，公司非流动负债为154.80亿元，较上年底增长121.90%，主要系应付债券的增长所致；主要由长期借款（占31.76%）、应付债券（占49.85%）、递延所得税负债（占7.23%）和其他非流动负债（占6.65%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为49.17亿元，较上年底增长14.84%，主要系公司经营及投资需

求增加所致；从期限结构来看，公司长期借款到期时间较分散，2020年以后到期的部分占比在60%以上，集中偿付压力较小。截至2016年底，公司应付债券为77.16亿元，较上年底增长352.97%，主要系公司于2016年发行公司债20.00亿元以及中期票据40.00亿元的共同影响所致。考虑到公司应付债券期限较长，因此短期内集中到期风险一般。截至2016年底，公司递延所得税负债为11.19亿元，较上年底增长317.95%，主要系收购如家集团后商标权增加导致的暂时差异所致。截至2016年底，公司其他非流动负债为10.30亿元，较上年底大幅增长4,935.97%，主要系公司收购如家集团后产生了7.47亿元的按照租金直线法计算和实际支付金额之间的差异所致。

截至2016年底，公司全部债务为273.90亿元，较上年底增长23.70%，主要系公司合并报表范围变动、业务规模扩张使得外部融资需求较多以及北京环球影城主题公园项目建设使得资金需求大幅增长的共同影响所致；其中短期债务占比53.88%、长期债务占比46.12%，债务结构有待改善。截至2016年底，公司资产负债率较上年底减少3.10个百分点至62.07%；全部债务资本化比率较上年底减少4.95个百分点至49.74%，主要系收购如家集团所致。截至2016年底，公司长期债务资本化比率较上年底增加6.74个百分点至31.34%，主要系公司发行公司债及中期票据所致。

2015~2016年，公司其他权益工具中包含19.88亿元的永续中票。若将该永续中票调整至长期债务，截至2016年底，公司全部债务为293.78亿元，其中短期债务占比50.23%、长期债务占比49.77%。截至2016年底，公司资产负债率为64.80%，较上年底下降4.15个百分点；全部债务资本化比率为53.35%，较上年底下降6.25个百分点；长期债务资本化比率为36.28%，较上年底增长3.51个百分点。

截至2016年底，公司所有者权益合计276.72亿元，较上年底增长50.84%，主要系子公司首旅酒店收购如家集团使得少数股东权益大幅增加所致。其中，归属于母公司的所有者权益122.64亿元（占比为44.32%）；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比39.82%、其他权益工具占比16.53%、资本公积占比32.09%、盈余公积7.42%、未分配利润占比3.53%。截至2016年底，公司实收资本较上年底增长1.56%，主要系公司收到国有经营预算资金0.75亿元所致；资本公积较上年底增长26.74%，主要系子公司首旅酒店收购如家集团所致。

截至2017年3月底，公司负债合计473.43亿元，较年初增长4.53%；其中流动负债占66.24%，非流动负债占33.76%，负债结构较年初变动不大。截至2017年3月底，公司全部债务为301.32亿元，较年初增长10.01%，其中短期债务占比56.01%、长期债务占比43.99%，短期债务占比略有增长。截至2017年3月底，公司资本负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.65%、51.64%和31.96%，分别较年初增长0.58个百分点、1.89个百分点和0.61个百分点。

截至2017年3月底，公司所有者权益为282.23亿元，较年初增长1.99%，主要系所有者投入的普通股增加使得资本公积增加所致；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，随着业务规模的扩张，公司外部融资需求不断增加，但债务结构有待改善；受子公司收购如家集团的影响，公司所有者权益迅速扩张，但由于少数股东权益大幅增长，权益的稳定性减弱。

4．盈利能力

2016 年，公司营业收入为 436.61 亿元，同比增长 13.36%，主要系公司于 2016 年 4 月将如家集团纳入合并报表范围所致；营业成本为 279.82 亿元，同比下降 0.52%，增幅变动趋势与营业收入不一致，主要系如家集团的酒店运营成本大部分计入期间费用所致；净利润为 6.68 亿元，同比增长 710.80%，主要系投资收益大幅增加所致。

2016年，公司期间费用为140.96亿元，同比增长55.93%，主要系2016年合并范围新增如家集团，而酒店运营业务大部分成本计入销售费用和管理费用所致；其中，销售费用占比为53.20%、管理费用占比为40.48%、财务费用占比为6.33%，符合服务业行业特点。2016年，公司费用收入比为32.28%，同比增长8.81个百分点，费用控制能力有所下降，但考虑到2016年收购如家酒店集团的影响，公司费用控制能力尚在可控范围。

2016年，公司资产减值损失为5.05亿元，同比增长2,955.26%，主要系房地产开发成本确认的存货跌价损失增加所致，对营业利润的影响较大；投资收益为11.05亿元，同比增长988.51%，主要系子公司首旅酒店于2016年4月并购如家集团，子公司宝利投资原持有的如家集团部分股权按照购买日的公允价值进行重新计量确认投资收益12.11亿元所致，对营业利润的影响很大，但可持续性较弱；营业外收入为3.01亿元，同比增长147.20%，主要系政府补助利得增加所致，对利润总额的影响较大。

从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率为3.92%，同比增加0.98个百分点；总资产报酬率为3.81%，同比增加0.45个百分点；净资产收益率为2.90%，同比增加2.42个百分点，主要系2016年确认投资收益大幅增加所致，但可持续性较差，预计未来盈利指标将有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入104.56亿元，同比增长20.77%，主要系如家集团纳入合并报表范围所致；净利润由上年同期的-0.72亿元变为-0.86亿元，主要系首汽约车服务处于培育期以及公司对北京环球影城主题公园项目投资持续增加使得财务费用扩大的共同影响所致。

总体看，受2016年4月收购如家集团的影响，公司收入规模迅速扩张；2016年，非经常性损益对公司利润水平影响较大，可持续性较弱，公司整体盈利能力有待提高。

5．现金流

受公司原有业务规模扩大以及2016年公司收购如家酒店集团的共同影响所，2016年，公司经营活动现金净流入44.24亿元，同比增长67.22%。受公司大幅增加对环球影城主题公园项目投入的影响，2016年，公司投资活动现金净流出147.32亿元，同比扩大226.53%。受公司发行债券以及增加借款的影响，2016年，公司筹资活动现金净流入104.80亿元，同比增长260.39%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为10.32亿元，同比增长670.15%，主要系将如家酒店纳入合并范围所致；投资活动产生的现金流净额为-12.67亿元，净流出规模继续扩大了15.81%，主要系投资支出进一步扩大所致；筹资活动产生的现金流净额由上年的-2.47亿元变为24.37亿元，主要系借款规模大幅增加所致；现金及现金等价物净增加额为22.02亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较高；但环球影城项目的投资增加了公司的资本支出，公司经营活动难以满足投资需求，公司融资需求较强。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，受收购如家集团的影响，截至2016年底，公司流动比率由上年底的0.65倍下降为0.63倍；速动比率由上年底的0.50倍下降为0.49倍。截至2016年底，公司现金短期债务比为0.55倍，较上年底增长0.10倍，主要系公司优化债务结构，短期债务占比下降所致，但现金类资产对短期债务的保障能力仍属一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA为49.41亿元，同比增长54.25%，主要系收购如家集团所致，其中利润总额占比24.20%、计入财务费用的利息支出占比24.26%、折旧占比36.85%、摊销占比14.69%，以折旧为主。2016年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.98倍增长至3.95倍，公司EBITDA对利息保护能力较好；EBITDA全部债务比由上年的0.14倍增长至0.18倍，公司

EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年3月底，公司及下属子公司对外担保余额21.52万元，在公司净资产中占比极低，影响极小。

截至2017年3月底，公司有3起未决诉讼仲裁：（1）京港物业与公司按照合同租金总额作为诉讼标的额（超过1个亿）确认诉讼管辖权，目前已由北京市三中院移交至北京市高级人民法院，截至目前尚未接到开庭通知；（2）如家酒店集团子公司北京约泰酒店管理有限公司涉及的昆山长江中路店解除房屋租赁合同纠纷和上海驿居酒店管理有限公司涉及的莫泰宜昌发展大道店租赁合同纠纷，公司已计提了相应预计负债；（3）2016年4月1日，如家集团在美国退市，首旅酒店香港取得如家集团66.14%股权。退市时如家集团的异议股东持股合计634,832股，根据开曼群岛当地法律，如家集团和异议股东已向开曼群岛相关法院提出申请，由法院确定异议股东持有股份的公允价值，公司已就此事项根据进展情况作出估计并确认相应的负债。

截至2017年3月底，公司银行授信总额约为738亿元，授信项下贷款余额约为162亿元，剩余授信额度较大，间接融资渠道畅通。公司拥有首旅酒店、首商股份和全聚德等3家主板上市公司，直接融资能力较强。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2017年6月8日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，虽然公司偿债指标表现一般，但公司经营优势和政府支持明显，能够对整体债务形成很好的保障。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 78.93 亿元，约为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金合计（20.00 亿元）的 3.95 倍，公司现金类资产对“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金的覆盖程度较高；净资产达 282.23 亿元，约为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金合计（20.00 亿元）的 14.11 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 首旅 01”和“16 首旅 02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 49.41 亿元，约为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金合计（20.00 亿元）的 2.47 倍，公司 EBITDA 对“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 520.06 亿元，约为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金合计（20.00 亿元）的 26.00 倍，公司经营活动现金流入量对“16 首旅 01”和“16 首旅 02”本金的覆盖程度极高。

综合以上分析，联合评级认为公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面具有显著优势，公司对“16首旅01”和“16首旅02”债券的偿还能力极强。

八、综合评价

2016 年，受收购如家集团的影响，公司资产规模和营业收入增幅较大。作为北京市属综合性大型旅游企业集团，公司在行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势。同时，联合评级也关注到公司首汽约车业务亏损、资本支出压力较大、债务结构

有待改善、利润水平对非经常性损益依赖较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步进行内部资源整合；同时，伴随着居民收入的增长和消费结构的升级，公司作为北京市的综合性旅游企业集团，其经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 首旅 01”和“16 首旅 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京首都旅游集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额（亿元）	526.81	729.62	755.66
所有者权益（亿元）	183.45	276.72	282.23
短期债务（亿元）	161.58	147.57	168.78
长期债务（亿元）	59.85	126.33	132.54
全部债务（亿元）	221.42	273.90	301.32
营业收入（亿元）	385.17	436.61	104.56
净利润（亿元）	0.82	6.68	-0.86
EBITDA（亿元）	32.04	49.41	--
经营性净现金流（亿元）	26.46	44.24	10.32
应收账款周转次数（次）	43.94	43.16	--
存货周转次数（次）	6.94	6.50	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.70	0.14
现金收入比率（%）	109.07	107.48	107.33
总资本收益率（%）	2.94	3.91	--
总资产报酬率（%）	3.36	3.81	--
净资产收益率（%）	0.48	2.90	--
营业利润率（%）	24.77	33.84	37.81
费用收入比（%）	23.47	32.28	36.12
资产负债率（%）	65.18	62.07	62.65
全部债务资本化比率（%）	54.69	49.74	51.64
长期债务资本化比率（%）	24.60	31.34	31.96
EBITDA 利息倍数（倍）	2.98	3.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	--
流动比率（倍）	0.65	0.63	0.68
速动比率（倍）	0.50	0.49	0.54
现金短期债务比（倍）	0.45	0.53	0.60
经营现金流动负债比率（%）	9.67	14.84	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.60	2.47	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2017年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、短期债务计算时已包含计入其他流动负债的付息部分以及吸收存款及同业存放；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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+销售费用+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/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3　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。