跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1669 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”“16 首旅 02”“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”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：

二〇二〇年 六 月 十七 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

北京首都旅游集团有限责任公司
公开发行公司债券 2020 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	债项余额	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	2019/06/21
16 首旅 02	15 亿元	5+5 年	AAA	AAA	2019/06/21
17 首旅 Y1	9.5 亿元	3+N	AAA	AAA	2019/06/21
17 首旅 Y2	5.5 亿元	5+N	AAA	AAA	2019/06/21
17 首旅 Y3	5 亿元	3+N	AAA	AAA	2019/06/21
17 首旅 Y4	10 亿元	5+N	AAA	AAA	2019/06/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

分析师

杨廷芳　登记编号（R0040219010001）

王金磊　登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为北京市属综合性大型旅游集团，在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面保持显著优势，在股权划转方面获得大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务规模增长较快、权益稳定性较弱、未来投资规模大及 2020 年以来业绩受疫情影响大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司主营业务产业布局广泛，未来伴随着居民收入的增长和消费结构升级，其经营发展有望保持良好态势。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 首旅 01”“16 首旅 02”“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**公司保持显著的行业地位，政府支持力度大。**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高度重视，获得了在股权注入、资本金注入和财政补贴方面的有力支持，区域行业地位显著。2019 年 5 月，北京王府井东安集团有限公司将其持有的王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）26.73%股份无偿划转至公司，公司成为王府井的直接控股股东。

2．**公司保持完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，竞争优势显著。**公司业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，形成了完整的经营产业链条，竞争优势显著。

3．**公司偿债能力极强。**公司现金类资产充裕，净资产规模大，经营性现金流入对待偿

本金的覆盖程度极高，偿还能力极强。

关注

1.**公司资本支出规模大，推升债务规模。**跟踪期内，公司环球主题公园项目和出行板块持续投入，有息债务规模快速增长。考虑到在建项目未来投资规模大，公司存在较大资金需求。

2．**网约车业务持续亏损，公司存在往来款回收风险。**跟踪期内，公司持续发展汽车服务业，网约车业务尚处于培育期，目前呈亏损状态。截至 2019 年底，公司对首约科技（北京）有限公司其他应收款账面余额为 62.85 亿元，累计计提坏账准备 4.76 亿元。

3．**归母净利润持续为负，公司权益稳定性较弱。**跟踪期内，公司归属于母公司所有者的净利润持续为负；此外，受发行可续期公司债券和少数股东权益增加影响，公司权益稳定性较弱。

4．**2020 年以来公司业绩受新冠肺炎疫情影响大。**2020 年初，国内爆发新冠疫情，公司下属的商业、餐饮、酒店、旅行社及景区等企业均出现了不同程度的关闭和暂停营业情况，对公司业绩影响大。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 62.11 亿元，较上年同期下降 66.95%，净利润为-21.36 亿元（上年同期为 2.47 亿元）。

5．**公司已发行债券存在终止上市风险。**“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”自 2019 年 5 月 14 日暂停交易，因暂停上市交易相关情形未能消除的，存在被终止上市风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,172.99	1,318.10	1,454.63
所有者权益（亿元）	495.97	506.95	483.29
长期债务（亿元）	276.13	413.82	415.06
全部债务（亿元）	376.52	498.90	673.65
营业收入（亿元）	757.99	773.58	62.11
利润总额（亿元）	27.06	21.50	-21.94
EBITDA（亿元）	82.99	79.87	--
经营性净现金流（亿元）	63.51	49.56	-22.43
营业利润率（%）	30.05	28.90	11.77
净资产收益率（%）	3.12	1.44	--
资产负债率（%）	57.72	61.54	66.78
全部债务资本化比率（%）	43.15	49.60	58.23
流动比率（倍）	1.06	1.29	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	3.53	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.66	1.60	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	437.08	483.94	669.44
所有者权益（亿元）	203.66	204.09	203.92
全部债务（亿元）	209.64	261.96	258.23
营业收入（亿元）	1.86	1.31	0.04
利润总额（亿元）	3.56	0.14	-1.43
资产负债率（%）	53.41	57.83	69.54
全部债务资本化比率（%）	50.72	56.21	55.88

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．数据单位除特别说明外均为人民币；3．2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4．其他流动负债的付息部分已纳入短期债务核算；5．长期应付款和其他非流动负债中的计息部分已纳入长期债务核算；6．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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他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”）前身系 1998 年成立的北京旅游集团有限责任公司，并于 2000 年变更为现名。2018 年，根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京首都旅游集团有限责任公司、北京王府井东安集团有限责任公司实施合并重组的通知》（京国资〔2018〕9 号）文件，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”）同意将北京王府井东安集团有限公司（以下简称“王府井东安”）的国有资产无偿划转给公司，王府井东安保留独立法人地位。2019 年 5 月，王府井东安将其持有的上市公司王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）的 26.73%股份无偿划转至公司，公司成为王府井的直接控股股东。跟踪期内，公司注册资本未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 44.25 亿元，实收资本为 51.46 亿元[1]，北京市国资委仍为公司唯一出资人。截至 2020 年 3 月底，公司下辖的 4 家上市公司股权均无股权质押情况。

跟踪期内，公司经营范围、管理组织架构未发生变化，截至 2019 年底，公司合并范围内共有 41 家子公司（详情见附件 1）[2]。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1,318.10 亿元，负债合计 811.15 亿元，所有者权益 506.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 199.71 亿元。2019 年，公司实现营业收入 773.58 亿元，净利润 7.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-4.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 49.56 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.19 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 1,454.63 亿元，负债合计 971.34 亿元，所有者权益 483.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 184.42 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 62.11 亿元，净利润-21.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-12.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-82.93 亿元。

公司注册地址：北京市通州区萧太后河北岸 5 号 A 栋 A001；法定代表人：宋宇。

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，分期发行，分别为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”。

经中国证券监督管理委员会（证监许可〔2016〕3009 号）核准，公司获准面向合格投资者公开发行总额 30 亿元的可续期公司债券，分期发行，分别为“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”。

表 1　公司债券发行相关情况

名称	证券代码	上市日期	起息日	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
16 首旅 01	136598.SH	2016-09-13	2016-08-02	5.00	7（5+2）	3.20
16 首旅 02	136599.SH	2016-09-26	2016-08-02	15.00	10（5+5）	3.30
17 首旅 Y1	143905.SH	2017-07-20	2017-07-10	9.50	3（3+N）	4.99
17 首旅 Y2	143906.SH	2017-07-20	2017-07-10	5.50	5（5+N）	5.20
17 首旅 Y3	143911.SH	2017-08-18	2017-08-07	5.00	3（3+N）	4.95
17 首旅 Y4	143912.SH	2017-08-18	2017-08-07	10.00	5（5+N）	5.20

资料来源：Wind，联合评级整理

[1] 注册资本与实收资本的差异主要系 2014 年后财政拨入国有资本金，公司未做工商变更所致。
[2] 因公司涉及子公司较多，文中均使用各子公司简称，简称约定详见附件 1。

截至本报告出具日，公司往期债券利息均已按时支付，上述债券募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。因 2017－2018 年归属于母公司所有者的净利润连续亏损，根据《证券法》第十六条、《上海证券交易所公司债券上市规则》第 5.1 条等规定，“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”债券自 2019 年 5 月 14 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统暂停上市。上述 4 支债券均已停牌，正式暂停上市。根据《证券法》第六十一条等规定，债券被暂停上市后，因暂停上市相关情形未能消除的，存在被终止上市的风险。联合评级将持续关注上述债券交易变化情况及其所产生的流动性风险。

三、行业分析

1．旅游行业

（1）行业概况

在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

经文化和旅游部批准，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）受权发布《2019 年旅游市场基本情况》。2019 年，旅游经济继续保持高于 GDP 增速的较快增长态势。国内旅游市场和出境旅游市场稳步增长，入境旅游市场基础更加稳固。全年，国内旅游人数 60.06 亿人次，较上年增长 8.4%；入出境旅游总人数 3.0 亿人次，较上年增长 3.1%；全年实现旅游总收入 6.63 万亿元，较上年增长 11%。旅游业对 GDP 的综合贡献为 10.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.05%。旅游直接就业 2,825 万人，旅游直接和间接就业 7,987 万人，占全国就业总人口的 10.31%。

（2）政策环境

跟踪期内，国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳发展。同时，为提高行业整体服务质量，主管部门实施了一系列监管措施，规范各业态发展。

中国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。

2019 年，在旅游行业蓬勃发展的同时，为了提升各业态服务品质，国家和地方均出台了新政并实施了强监管。对于酒店行业，自高星级酒店发生“抹布擦杯子”等一系列卫生事件之后，行业也陷入了卫生信任危机。在此情况下，文旅部多次暗访调查，2019 年 2 月、4 月、8 月，文旅部公布了针对高星级酒店的暗访调查结果，全国 20 家五星级饭店被摘星，其中包括北京长安大饭店、重庆希尔顿等知名酒店，此外 26 家饭店或被责令要求整改。从文化和旅游部到行业协会，都在加强酒店卫生、服务质量方面的建设。2019 年 7 月 19 日，文化和旅游部官网发布公告，宣布新版《旅游民宿基本要求与评价》已经通过批准，其中新版民宿标准中，还首次对民宿建立了评星机制，同时加强了对民宿行业卫生、安全、消防等方面的要求，对于有私设摄像头侵犯游客隐私等行为的，还将取消该旅游民宿的评定星级。2019 年 10 月 8 日，文旅部就《在线旅游经营服务管理暂行规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）面向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，中国拟禁止在线旅游经营者（OTA）利用大数据进行“价格歧视”、进行虚假预订，

或者替代、强制旅游者对平台上的产品服务做出评价等行为。

（3）疫情对旅游行业的影响

疫情防控期内，居民出行意愿大幅降低，旅游行业需求端已受到明显冲击，考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后，景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看，旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，旅游业中多种业态进入“停摆”状态。旅游平台经历了前所未见的千万级的“退单潮”，酒店业不仅面临现金流的收缩，还承受着巨大的资金压力，包括房租成本、企业间的应收账款风险以及人力成本。在境外疫情持续蔓延影响下，许多国家采取限制入境、减少人员流动等非常措施，对国内旅游市场冲击持续加剧。

疫情在全球范围内的流行和控制，运力的减少或暂停，不只是切断了人们出游的可能性。叠加人们对未来旅行安全的疑惑和担忧，以及经济波动对收入的影响，都会对年内的旅游消费产生抑制。中国旅游研究院测算，受疫情影响，2020 年一季度及全年，国内旅游人次将分别下降 56.0%和 15.5%，国内旅游收入分别下降 69.0%和 20.6%；预计全年同比减少旅游人次 9.32 亿，减收达 1.18 万亿元。

针对文旅行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续推出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涉旅企业给予帮助。平台方之间、品牌方与加盟商、行业之间的互助增加。飞猪、去哪儿、同程艺龙、马蜂窝等平台企业均采取不同措施扶持上游供应商。首旅如家、锦江、华住、开元、亚朵等在内的多家连锁酒店集团也推出并实施了针对加盟商、合作伙伴的加盟管理费减免政策；锦江国际筹措 35 亿资金，支持旗下存在流动性困难的酒店渡过难关。

根据国家文旅部发布的数据，2020 年 5 月 1 日至 5 日，全国共计接待国内游客 1.15 亿人次，实现国内旅游收入 475.60 亿元。2019 年“五一”假期的数据则是 1.95 亿人次和 1,176.70 亿元。与去年相比，今年“五一”假期出游人次近六成，旅游收入约四成，虽然还有差距，但可以看出明显的复苏迹象。出于安全和舒适的考虑，游客们对高端星级酒店的选择意向更加明显。携程发布的《“五一”旅游市场复苏大数据报告》显示，在携程的酒店预售中，5 星级酒店的间夜占比达到了 50.0%，选择 1,000 元以上酒店产品的订单比例也在全部订单中占比最高。

四、外部支持

公司作为北京市属综合性旅游企业集团，在股权注入、资本金注入及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

股权注入方面，2019 年 5 月，王府井东安将其持有的王府井 26.73%股份无偿划转至公司，公司成为王府井的直接控股股东。资本金注入方面，2019 年及 2020 年一季度，公司分别获得北京市财政局增资 0.56 亿元和 1.50 亿元，充实了公司的资本实力。此外，2019 年公司获得 1.75 亿元财政补贴。

五、管理分析

公司董事、监事人员虽有调整，属于正常人事变动，对公司经营影响较小。

跟踪期内，公司董事长由段强（退休）变更为宋宇，总经理变更为白凡。

宋宇，男，汉族，1961 年 7 月生，全日制大本学历，工学学士学位，高级工程师；曾任北京东方化工厂研究所干部，北京市计划委员会工业处副处长、处长，北京市发展计划委员会工业处处长、投资处处长，北京市发展和改革委员会固定资产投资处处长、委员、党组成员、副主任，北京市旅游发展委员会党组副书记、副主任、党组书记、主任，北京市文化和旅游局党组副书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

白凡，男，汉族，1969 年 7 月生，正高级会计师，工商管理硕士学位；曾任北京印染厂申奥设备动力公司财务经理，北京印染厂厂长助理、副厂长、总会计师，北人印刷机械股份有限公司副总会计师、财务部长、财务负责人，北京京城机电控股有限责任公司总会计师，北京首都旅游集团有限责任公司财务总监、党委常委、副总经理，北京城乡商业（集团）股份有限公司党委副书记、董事、总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

除此之外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和其他高级管理人员等方面均无重大变化。

六、经营分析

1．经营概况

酒店业、商业、汽车和旅行社四大业务仍为公司主要的收入来源。2019 年，公司各板块稳定运行，收入规模小幅增长，受酒店业务、商业和餐饮业务收入占比和毛利率下滑影响，公司综合毛利率小幅下降，但仍保持较高水平。受新冠疫情影响，公司 2020 年一季度业绩较上年同期大幅下滑；自 2020 年 1 月 1 日起公司执行新收入准则，改变商业板块部分业务的收入确认方式，对该板块销售规模产生较大影响。

2019 年，公司各板块稳定运行，营业总收入较上年增长 2.06%。从收入构成来看，酒店业、商业、汽车和旅行社四大业务仍为公司最主要的收入来源，2019 年上述板块收入合计占比为 94.79%。分板块来看，2019 年公司酒店业务收入较上年下降 1.62%；商业板块收入小幅下滑；餐饮和景区收入保持稳定；受益于汽车和油品销售收入增长，汽车业务收入较上年增长 20.22%；旅行社业务规模稳定增长，2019 年收入较上年增长 1.39%；房地产业务收入受项目结转影响大幅增长。

表 2　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店业	121.66	16.05	91.99	119.70	15.47	90.75	11.79	19.07	1.01
商业	385.35	50.84	22.18	379.69	49.08	22.02	22.26	36.00	27.43
餐饮业	23.98	3.16	57.07	22.27	2.88	54.26	2.69	4.35	0.15
汽车	97.56	12.87	8.43	117.29	15.16	7.03	16.09	26.02	4.55
旅行社	114.96	15.17	4.56	116.56	15.07	4.67	7.73	12.50	4.67
景区业	7.64	1.01	94.01	7.33	0.95	94.70	0.49	0.79	61.85
房地产	4.57	0.60	62.10	9.89	1.28	65.31	0.00	0.00	0.00
其他	2.26	0.30	66.00	0.85	0.11	68.00	0.78	1.27	89.80
合计	**757.99**	**100.00**	**31.14**	**773.58**	**100.00**	**29.99**	**61.83**	**100.00**	**13.47**

资料来源：公司提供

从毛利率看，受酒店业务、商业和餐饮业务收入占比和毛利率下滑影响，公司综合毛利率小

幅下降，但仍维持在较高水平。分板块来看，受餐饮及商品成本增加影响，酒店业毛利率较上年下降 1.24 个百分点；商业板块毛利率保持稳定；受餐饮行业竞争激烈影响，公司餐饮板块毛利率较上年下降 2.81 个百分点；汽车板块由于汽车和油品销售占比提升导致毛利率较上年下降 1.40 个百分点；旅行社板块由于行业竞争激烈及进入门槛较低，毛利率基本维持在 4%左右；景区板块毛利率保持较高水平；房地产板块毛利率水平取决于当期项目结转情况，2019 年毛利率较上年上升 3.21 个百分点。

2020 年初，国内爆发新冠疫情，公司下属商业、餐饮、酒店、旅行社及景区等企业均出现了不同程度的关闭和暂停营业情况，对公司业绩影响大。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 62.11 亿元，较上年同期下降 66.95%，净利润为-21.36 亿元（上年同期为 2.47 亿元）。

2．酒店业

酒店业仍是公司重要的支柱产业之一，是公司利润的重要来源。

公司酒店业务仍主要由首旅酒店和首旅置业运营。

公司酒店业的运营模式分为自主经营、委托代管以及受托管理三种，以自主经营为主，运营模式未发生变化。

公司自持物业的酒店资产主要集中在北京长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段，定位高端，地理位置优越。截至 2020 年 3 月底，公司拥有 32 家三星级及以上酒店企业，其中包括 16 家五星级酒店（北京饭店、国际饭店、长城饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、贵宾楼饭店、北京凯宾斯基饭店、广州建国饭店、河南建国饭店、西安建国饭店、颐和园宾馆、海南三亚国宾馆、南苑饭店、南苑环球酒店、诺金酒店），10 家四星级酒店（香山饭店、民族饭店、京伦饭店、和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦、北京建国饭店、前门饭店、南苑新城、南苑五龙潭），6 家三星级饭店（北展宾馆、东方饭店、宣武门商务饭店、崇文门饭店、和平里大酒店、上园饭店）。上述酒店中，南苑系、民族饭店、京伦饭店和前门饭店的产权在首旅酒店旗下，其他的产权大部分在首旅置业旗下。

（1）首旅酒店

截至 2019 年底，首旅酒店资产总额为 171.10 亿元，所有者权益合计 92.97 亿元；2019 年，首旅酒店实现营业收入 83.11 亿元，较上年下降 2.67%，主要系关店及停业升级改造使得直营店在营业平均房量下降，同时 RevPAR[3]略有下滑导致酒店运营收入下滑所致；利润总额为 12.77 亿元，较上年下降 0.68%。截至 2020 年 3 月底，首旅酒店资产总额为 163.50 亿元，所有者权益为 87.74 亿元；2020 年 1－3 月，首旅酒店实现营业收入 8.01 亿元，利润总额-6.42 亿元（上年同期收入和利润总额分别为 19.44 亿元和 1.58 亿元）。2020 年第一季度，受疫情影响，首旅酒店收入和利润较上年同期均大幅下滑。

在品牌拓展方面，2019 年，首旅酒店新开店数量为 829 家，其中直营店 27 家，特许加盟店 802 家。经济型酒店新开店数量为 108 家；中高端酒店新开店数量为 289 家；云酒店 240 家；其他 192 家，其中管理输出酒店 192 家。Airhotel 专业酒店在线运营聚合服务平台是 2019 年首旅酒店以软品牌授权（云品牌）+菜单式在线运营教练模式，赋能多元化的中国中小单体及小型连锁酒店的新运营模式。截至 2019 年底，Airhotel 平台上，累计开业酒店达到 510 家，签约 143 家，会员发展趋势良好。

截至 2019 年底，首旅酒店酒店数量达到 4,450 家（含境外 1 家），客房间数 414,952 间，其中

[3] “RevPAR”指的是 Revenue Per Available Room，意思为每间可销售房收入。

中高端酒店数量 945 家（占 21.24%）、客房间数 108,462 间（占 26.14%）。从分布来看，北京、上海、苏浙皖、津鲁冀、珠三角和川渝地区的酒店总数 2,643 家，客房间数 246,967 间，占总数的 59.50%。

从经营情况来看，2019 年，首旅酒店 RevPAR 较上年有所增长，但经济型酒店和中高端酒店 RevPAR 均呈下降态势；平均房价较上年有所增长；客房出租率较上年有所下降。在发展会员方面，截至 2019 年底，首旅酒店会员总数已达 1.18 亿。

表 3　首旅酒店经营指标（单位：元/间、%）

酒店类型	RevPAR		平均房价		客房出租率	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
经济型酒店	143	137	170	167	84.0	82.3
中高端酒店	238	230	308	319	77.1	72.2
云酒店	--	109	--	165	--	66.3
小计	**156**	**158**	**188**	**200**	**83.0**	**79.1**

资料来源：公司提供

（2）首旅置业

公司将旗下大部分酒店类资产整合至首旅置业，并将部分酒店的经营管理权交给首旅酒店，基本形成了产权与经营相分离的模式。截至 2019 年底，首旅置业资产总额为 59.81 亿元，所有者权益为 9.92 亿元；2019 年，实现营业收入 21.02 亿元，较上年增长 3.19%，净利润为-0.36 亿元，由盈转亏。

2020 年 5 月，公司将其子公司海南三亚国宾馆有限责任公司（以下简称“三亚国宾馆”，公司间接持股 99.97%）100%股权及相关债权挂牌转让。转让底价为 16.49 亿元。截至 2019 年底，三亚国宾馆资产总额 8.61 亿元，所有者权益-6.52 亿元；2019 年实现收入 0.40 亿元，净利润-0.91 亿元。

3．商业

公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，改变商业板块部分业务的收入确认方式，对该板块收入规模产生较大影响，此外，受新冠肺炎疫情影响，公司商业板块 2020 年一季度业绩较上年同期大幅下降。

公司商业板块仍主要由首商股份和王府井经营。

（1）首商股份

首商股份前身为北京市西单商场股份有限公司，于 1996 年 7 月 16 日在上海证券交易所上市（股票代码：600723.SH），是北京市商业零售业的传统优势企业。截至 2019 年底，首商股份资产总额为 69.76 亿元，所有者权益为 45.90 亿元；2019 年，首商股份实现营业收入 99.44 亿元，较上年下降 1.26%，利润总额 6.70 亿元，较上年增长 1.31%。截至 2020 年 3 月底，首商股份资产总额为 64.21 亿元，所有者权益为 44.82 亿元，2020 年 1－3 月，首商股份实现营业收入 6.28 亿元，较上年同期下降 76.52%，利润总额 0.96 亿元，较上年同期减少 2.78 亿元，主要系受新冠肺炎影响和执行新收入准则部分业务的收入确认方式产生变化所致。

（2）王府井

王府井前身是享誉中外的新中国第一店“王府井百货大楼”，创立于 1955 年；1993 年 4 月王府井百货大楼改组后成立王府井，后在上海证券交易所上市（股票代码 600859.SH）。

王府井主要业务为商品零售和商业物业出租业务，覆盖百货、购物中心、奥特莱斯及超市四大主力业态，形成了处于不同发展阶段的门店梯次，同时拥有线上自建零售渠道。2019 年，王府井实现营业收入 267.89 亿元，变化不大；利润总额为 14.45 亿元，较上年下降 15.15%，主要系主业毛利率下降、财务费用增加及其他不可比因素共同影响所致。受新冠肺炎疫情影响及新收入准则下收入确认方式变化影响，2020 年 1－3 月，王府井实现收入 15.20 亿元，较上年同期大幅下降 78.79%；利润总额为-2.07 亿元（上年同期为 5.57 亿元），较上年同期减少 7.64 亿元。截至 2019 年底，王府井在全国范围共运营 54 家大型综合零售门店，总经营建筑面积 302.8 万平方米，涉及华北、东北、华中、华东、华南、西南、西北七大经济区域 33 个城市。其中，租赁物业门店 36 家，建筑面积合计 189 万平方米；自有物业门店 18 家，建筑面积合计 114 万平方米。

4．餐饮业

2019 年，受餐饮行业竞争加剧影响，全聚德年度接待人次有所减少，盈利能力出现下滑；东来顺受客流下降及旺季门店装修影响，盈利能力有所下降。公司餐饮业 2020 年一季度业绩受疫情影响严重。

公司旗下有两大餐饮品牌集团，分别为全聚德和东来顺。

（1）全聚德

2007 年 11 月 20 日，全聚德作为首只餐饮概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002186.SZ）。截至 2019 年底，全聚德资产总额为 19.98 亿元，所有者权益合计 15.75 亿元。受餐饮行业，尤其是中式正餐竞争加剧影响，2019 年全聚德年度接待宾客次数 658.92 万人次，较上年下降 14.48%，全年实现营业收入 15.66 亿元，较上年下降 11.87%，利润总额 0.70 亿元，较上年下降 41.43%。截至 2020 年 3 月底，全聚德资产总额为 19.53 亿元，所有者权益合计 14.79 亿元；2020 年 1－3 月，全聚德实现营业收入 1.80 亿元，较上年同期下降 55.03%，利润总额为-0.94 亿元，较上年同期大幅减少 1.13 亿元，主要系疫情影响所致。

跟踪期内，全聚德主营业务未发生变化。

截至 2019 年底，全聚德在北京、上海、杭州、长春等地拥有餐饮门店共计 118 家，其中全聚德品牌门店 110 家，仿膳品牌门店 1 家，丰泽园品牌门店 5 家，四川饭店品牌门店 2 家。餐饮门店包括直营门店 48 家，加盟门店 70 家（含海外特许加盟开业门店 7 家），另有食品加工企业 2 家。2019 年国庆节期间，为配合大庆活动，核心区门店停业。

（2）东来顺

截至 2019 年底，东来顺资产总额为 4.16 亿元，所有者权益为 1.10 亿元；2019 年，东来顺实现营业收入 6.61 亿元，较上年增长 6.37%，利润总额-0.48 亿元（2018 年为 0.33 亿元），同比转亏，主要系客流下降，旺季国庆阅兵，部分门店装修所致。

在直营店开发方面，东来顺继续巩固在北京市场的占有率，按照低租金、长租期、免装修，开店后低成本运行的开发原则，实现连锁店由数量型到质量型的转变。2019 年新开直营店、合资店 9 家，新开连锁加盟门店 10 家。截至 2020 年 3 月底，东来顺共计 197 家餐饮门店，其中直营门店 63 家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口、长春等城市；特许加盟门店 134 家，地区分布较为均衡，覆盖到 19 个省、市、自治区及特别行政区。东来顺形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的局面。

5．汽车

公司汽车服务业务资源充足，接待能力持续增强，紧跟行业步伐，大力发展汽车租赁和网约

车业务，但仍处于培育期，呈亏损状态。

公司汽车板块经营实体为首汽股份（截至 2020 年 3 月底，公司持股 87.73%）及其下属子公司。截至 2019 年底，首汽股份资产总额为 162.10 亿元，所有者权益为 13.70 亿元；2019 年，首汽股份实现营业收入 117.30 亿元，较上年增长 20.23%，净利润为-10.20 亿元（2018 年为-3.79 亿元），亏损主要系分时租赁业务市场保有量不足，运营效率尚处于较低水平，加之提前清退低续航里程的初始车辆，造成部分损失。2020 年，首汽股份开始转变分时租赁业务经营模式，不再租赁车辆，转为轻资产运营，计划实现扭亏。截至 2020 年 3 月底，首汽股份资产总额 154.36 亿元，所有者权益 1.37 亿元；2020 年 1－3 月，首汽股份实现营业收入 16.09 亿元，较上年同期下降 36.89%，主要系受疫情影响所致；净利润为-3.07 亿元。

首汽股份依托互联网思维，引入市场机制，打造网络信息平台，大力发展汽车租赁业务，形成首汽租车、北京首汽智行科技有限公司（简称“首汽智行”）、首汽约车三位一体的发展模式。2019 年，公司汽车服务业分别实现收入 39.74 亿元，较上年下降 16.71%，主要系租赁收入下降所致。

租车方面，截至 2020 年 3 月底，首汽租赁车辆规模达到 6.58 万辆，覆盖城市 75 个，服务网点 24 个，凭借长租业务优势，行业排名稳居前三。

分时租赁方面，主要由下属子公司首汽智行负责运营。公司推出了 Gofun 出行，主打分时租赁业务，致力于为用户提供便捷、绿色、智能、经济、时尚的城市公共交通出行服务解决方案。

网约车方面，主要由参股企业首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）负责运营，截至 2020 年 3 月底，首汽约车开通业务的城市 158 个，线下服务车队规模 103 万部。全国注册用户 9,301 万，日均订单量超过 14 万单，行业排名全国第二位。网约车业务尚处于培育期，目前呈亏损状态。

6．旅行社

公司旅行社品牌知名度较高，但受行业特点制约，盈利能力有限。

公司旅行社业务经营模式和盈利模式未发生变化，旅行社收入是公司重要的收入来源之一，受行业特点所限，旅行社行业利润很薄，但为公司其他业务提供了重要的客源支持。

表 4　公司旅行社板块经营指标（单位：万元、人次）

项目	2018年	2019年
入境游收入	26,238.00	27,547.23
出境游收入	665,955.00	657,454.28
国内游收入	417,799.00	418,943.78
入境游人数	351,152	339,971
出境游人数	1,427,580	1,457,929
国内游人数	4,513,144	4,719,754

资料来源：公司提供

7．在建拟建项目

公司在建及拟建项目未来投资规模大，对外融资需求大。

未来公司投资项目主要包括酒店改扩建、环球主题公园及度假区建设开发、旅游景区升级改造等。截至 2020 年 3 月底，主要投资项目计划总投资为 518.03 亿元，已完成投资 210.59 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	2020 年 4－12 月计划投资	2021 年及以后计划投资
贵宾楼项目	4.73	2.81	1.32	0.60
北京野生动物园步行游览区升级改造（一期）建设项目	5.11	1.96	0.55	2.60
北京环球主题公园一期	473.81	188.93	195.51	89.37
首寰度假酒店	27.73	15.68	8.44	3.61
北京饭店	6.65	1.21	1.11	4.33
合计	**518.03**	**210.59**	**206.93**	**100.51**

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，旨在通过引进国际知名的“环球影城主题公园”品牌，突出中国文化特色、融合世界多元文化，将世界先进的主题公园设计理念和游乐技术与中国文化元素相融合，引进、创意、设计并建设一座国际最高水平的大型主题公园。一期项目预计总投资 578.81 亿元（包括土地支出和项目建设支出），其中土地成本支出（约 105 亿元）由首旅集团控股子公司北京首寰负责，项目建设及运营由合资公司北京国际度假区有限公司（由北京首寰和美方公司环球北京业主控股有限责任公司（以下简称“环球北京”）合资成立）（以下简称“国际度假区公司”）负责，截至 2020 年 3 月底，国际度假区公司注册资本为 177.12 亿元人民币，实收资本为 90.27 亿元，其中北京首寰持股 70%，环球北京持股 30%，项目建设预计投资 473.81 亿元，资金来源中资本金占 40%（由北京首寰和环球北京按股权比例出资）、银团贷款占 60%。

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 2021 年营业。

8. 未来发展

（1）疫情防控

新冠肺炎疫情对公司业绩影响大，考虑到当前疫情仍处防控阶段，联合评级将持续关注公司经营情况变动及对其信用水平可能带来的影响。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，对社会多方面造成影响。公司下属的商业、餐饮、酒店、旅行社及景区等企业均出现了不同程度的关闭和暂停营业情况，对公司业绩影响大。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 62.11 亿元，较上年同期下降 66.95%，净利润为-21.36 亿元（上年同期为 2.47 亿元）。其中，首旅酒店亏损 5.41 亿元，首旅置业亏损 2.31 亿元，首汽股份亏损 3.07 亿元，王府井亏损 2.22 亿元，首商股份亏损 1.08 亿元，全聚德亏损 0.94 亿元，东来顺亏损 0.32 亿元，康辉旅行社亏损 0.38 亿元。公司重要投资项目北京环球主题公园一期已于 2020 年 2 月 10 日复工，公司管理层会按原计划全力推进项目进度。随着国内疫情逐渐得到控制，公司各板块业务有望得到不同程度的恢复，考虑到当前疫情仍处防控阶段，联合评级将持续关注公司经营情况变动及对其信用水平可能带来的影响。

公司积极统筹推进疫情防控和复产复工各项工作：①计划增持 4 家上市公司股份，向市场释放积极信号；王府井启动实施股权激励，激发管理团队及核心骨干的积极性和创造性；全聚德开展募集资金回补及股份回购计划，缓解现金流压力；首寰和度假区全力推进环球主题公园项目施工建设，确保工期；“首客首享”平台推出 3,000 余家“放心住”酒店，以减少经营损失；

王府井转变思路，开辟线上业务，实现一季度线上销售过亿元；②公司及下属企业全力做好疫情防控住宿服务保障工作，在全国为防疫提供住宿服务的酒店累计 528 家，提供客房 53,514 间，累计接待各类人员 18,539 人；提供安全出行基础保障，在武汉集结千辆首汽约车组成“应急保障车队”；王府井、首商股份的多家商场在疫情期间坚持开门营业，加大并保证超市生活必需品供应，坚决做好“保供稳价”；全聚德、东来顺丰富市民居家饮食选择，为周边居民供应蔬菜及冻品，完成新国展集散点服务保障任务，首汽集团旅游车公司配备保障车辆 35 部，出车共计 511 次；亮马河大厦、北京和颐及首旅如家昌平体育馆店接待入境客人和新国展集散点志愿者共计 4,308 人次，用房 3,560 间夜；全聚德王府井店、奥运村店为志愿者提供餐饮服务，送餐近 3,000 份；③疫情期间，公司召开专题会议，部署工作重点，减少经济损失。公司正在积极参与商务部“双品购物节”及筹备参加北京市商务局推出的促销费活动，为市场回暖做好准备。

（2）未来发展

公司坚持以资本为导向，不断优化完善产业布局和资源要素配置，坚持市场化运作，做强做优做大六大核心主业，着力培养航旅、文旅两大新兴板块，形成“6+2”的产业格局。

七、财务分析

1．财务状况

公司 2019 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2019 年，公司注销 2 家子公司，新增 2 家子公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围内二级子公司共计 41 家。截至 2020 年 3 月底，合并范围较 2019 年底无变化，财务数据可比性较强。

公司自 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则。2020 年 1 月 1 日，公司依据新收入准则相关特定事项或交易的具体规定调整了相关会计政策。根据新收入准则中衔接规定的要求，对可比期间信息不予调整。本次会计政策变更后，公司商业板块百货业态、奥莱业态主要经营模式——联营模式的销售收入采用净额法核算，对利润表中营业收入及营业成本金额影响较大，使营业收入和营业成本同时下调。整体看，会计政策变更对公司财务数据可比性有一定影响。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主。考虑到公司现金类资产充裕，且大部分历史成本入账的酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力大，公司整体资产质量良好。

截至 2019 年底，公司资产总额较上年底增长 12.37%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**373.54**	**31.85**	**438.78**	**33.29**	**17.47**	**559.16**	**38.44**
货币资金	173.42	14.78	189.35	14.37	9.18	128.90	8.86
其他应收款（合计）	48.30	4.12	83.56	6.34	73.02	98.89	6.80
存货	38.30	3.27	45.52	3.45	18.84	46.59	3.20
其他流动资产	54.03	4.61	34.10	2.59	-36.88	186.88	12.85

非流动资产	**799.45**	**68.15**	**879.31**	**66.71**	**9.99**	**895.47**	**61.56**
固定资产	260.21	22.18	245.75	18.64	-5.56	--	--
在建工程（合计）	181.60	15.48	282.96	21.47	55.81	302.96	20.83
无形资产	95.52	8.14	92.99	7.05	-2.66	92.34	6.35
商誉	68.74	5.86	67.87	5.15	-1.26	67.87	4.67
其他非流动资产	58.68	5.00	52.22	3.96	-11.00	59.03	4.06
资产总计	**1,172.99**	**100.00**	**1,318.10**	**100.00**	**12.37**	**1,454.63**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动资产较上年底增长 17.47%。

截至 2019 年底，公司货币资金较上年底增长 9.18%，主要系借款增加所致；公司货币资金构成以银行存款（占 98.53%）为主，9.88 亿元使用受限，主要为存放央行的法定准备金、单用途商业预付卡存管资金、银行承兑汇票保证金等。公司交易性金融资产为 32.91 亿元，较上年底大幅增加 24.16 亿元，主要系结构性存款等理财产品增加所致。公司应收账款账面价值为 28.89 亿元，较上年底增长 29.10%，主要系对首汽约车应收账款增加所致；从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占应收账款余额的 55.30%，集中度较高。公司其他应收款（合计）（包括应收利息、应收股利及其他应收款）主要为往来款；截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）账面价值较上年底大幅增长 73.02%，主要系首汽股份对首约科技的借款增加所致，累计计提坏账准备 9.55 亿元，计提比例为 10.27%；从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名占比为 82.06%，集中度高；考虑到公司网约车业务仍处于培育阶段，经营持续亏损，公司对其往来款存在回收风险。公司存货较上年底增长 18.84%，主要系库存商品（产成品）增加所致；从构成来看，房地产开发成本、库存商品（产成品）、开发产品分别占 24.97%、60.91%和 10.14%，累计计提存货跌价准备余额 1.27 亿元。公司其他流动资产较上年底下降 36.88%，主要系重新划分至交易性金融资产所致；主要构成为理财产品 21.63 亿元、进项税额 9.42 亿元、预交所得税 1.64 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产较上年底增长 9.99%，主要系在建工程增长所致。公司固定资产账面价值较上年底下降 5.56%，主要系经营用车减少所致；累计折旧合计 190.59 亿元、计提减值准备 5.23 亿元；公司多数酒店房产取得时间早，按照历史成本入账，大部分酒店地处北京市核心区域，地理位置优越，固定资产质量较高。公司在建工程较上年底增长 55.81%，主要系增加对环球主题公园及度假区项目投资所致。公司无形资产账面价值较上年底小幅下降；公司无形资产主要由土地使用权（占 52.73%）、商标权（占 30.39%）和特许权（占 27.53%）构成。公司商誉账面价值较上年底小幅下降 1.26%，公司商誉主要系收购如家酒店连锁（中国）有限公司、中国春天百货集团有限公司等形成，如未来被收购公司经营不善，将面临一定减值风险。公司其他非流动资产较上年底下降 11.00%，主要系预付的其他长期资产款项及关联方借款等下降所致；公司其他非流动资产主要由预付的其他长期资产款、关联方借款、待抵扣进项税、股权分置流通权成本及土地出让金等构成。

截至 2019 年底，公司受限资产规模合计 65.30 亿元，占公司资产总额的 4.95%。

表 7　截至 2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	9.88	交易保证金、存放央行的法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等
存货	0.34	银行承兑汇票动产抵押
固定资产	39.06	借款抵押、融资租赁

无形资产	2.32	借款抵押
其他	13.70	借款抵押
合计	**65.30**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额较 2019 年底增长 10.36%，资产构成仍以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金较 2019 年底下降 31.92%，主要系经营亏损及支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致；公司其他应收款较 2019 年底增加 15.33 亿元，主要系首汽股份对首约科技借款增加所致；其他流动资产较 2019 年底大幅增加 152.78 亿元，主要系流动性储备款增加所致；在建工程较 2019 年底增加 20.00 亿元，主要系北京环球主题公园及度假区项目投入所致。

3．负债及所有者权益

随着环球主题公园及出行板块业务持续投入，公司外部融资需求不断增加，有息债务规模较快增长，债务结构合理，债务负担适中。

截至 2019 年底，公司合计负债较上年底增长 19.81%，其中流动负债占 41.82%，非流动负债占 58.18%。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**352.85**	**52.12**	**339.26**	**41.82**	**-3.85**	**478.45**	**49.26**
短期借款	51.52	7.61	18.76	2.31	-63.59	17.98	1.85
应付账款	62.69	9.26	78.69	9.70	25.53	60.28	6.21
预收款项	45.55	6.73	45.28	5.58	-0.60	39.74	4.09
其他应付款（合计）	115.02	16.99	103.39	12.75	-10.11	97.63	10.05
一年内到期的非流动负债	37.85	5.59	43.59	5.37	15.17	41.44	4.27
其他流动负债	13.74	2.03	21.97	2.71	59.93	198.47	20.43
非流动负债	**324.17**	**47.88**	**471.89**	**58.18**	**45.57**	**492.89**	**50.74**
长期借款	126.86	18.74	176.97	21.82	39.50	179.54	18.48
应付债券	137.96	20.38	232.77	28.70	68.72	232.80	23.97
长期应付款（合计）	28.92	4.27	31.08	3.83	7.49	50.03	5.15
负债合计	**677.02**	**100.00**	**811.15**	**100.00**	**19.81**	**971.34**	**100.00**

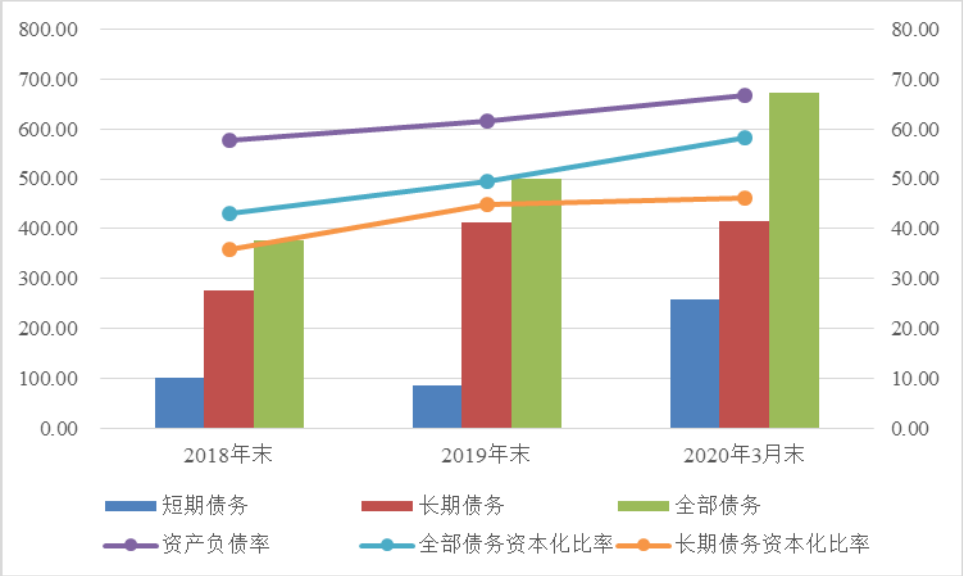
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动负债较上年底下降 3.85%。公司短期借款较上年底大幅下降 63.59%，构成为抵押借款（2.40 亿元）、保证借款（10.32 亿元）和信用借款（6.04 亿元）。公司应付账款较上年底增长 25.53%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。公司预收款项较上年底变化不大。公司其他应付款（合计）主要为往来款、应付工程及设备款、各种押金、保证金等款项；公司其他应付款（合计）较上年底下降 10.11%，主要系往来款下降所致。公司其他流动负债为 21.97 亿元，较上年底增加 8.23 亿元，主要系发行超短期融资券所致，本报告将其他流动负债中带息部分计入短期债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 45.57%。公司长期借款较上年底增长 39.50%，主要系工程建设需要增加质押借款所致；主要为质押借款（89.77 亿元，质押物为北京首寰持有的

国际度假区公司 70%股权）、抵押借款（14.53 亿元）、保证借款（13.87 亿元）及信用借款（70.39 亿元）；从期限分布来看，2020 年到期的占 3.86%，2021 年到期的占 16.63%，2022 年到期的占 39.05%，2022 年以后到期的占 40.46%，长期借款期限分布较为分散。公司应付债券较上年底增长 68.72%，到期期限主要分布在 2020 年以后，其中 2021 年到期 40 亿元，短期内集中兑付压力较小。公司长期应付款（合计）较上年底增长 7.49%；按款项性质分，规模较大的长期应付款分别为特许采购权（19.11 亿元）、融资租赁款（12.42 亿元）、特许加盟保证金（2.50 亿元）、借款（1.58 亿元）及其他（1.09 亿元），本报告将长期应付款带息部分已计入长期债务核算。

图 1　公司债务及资本结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司全部债务 498.90 亿元，较年初增长 32.50%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 17.05%，长期债务占 82.95%，以长期债务为主。短期债务 85.08 亿元，较上年底下降 15.25%。长期债务 413.82 亿元，较上年底增长 49.86%。截至 2019 年底，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 61.54%、49.60%和 44.94%，较上年底分别上升 3.82 个百分点、6.44 个百分点和 9.18 个百分点。公司债务负担有所加重，但仍处于适中水平。

如将永续债调入长期债务，截至 2019 年底，公司全部债务增至 578.61 亿元。其中，短期债务 85.08 亿元（占 14.70%），长期债务 493.53 亿元（占 85.30%）。截至 2019 年底，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 67.59%、57.52%和 53.60%，较调整前分别上升 6.05 个百分点、7.92 个百分点和 8.66 个百分点，债务负担明显加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额较 2019 年底增长 19.75%，主要系发行超短期融资券所致。其中，流动负债占 49.26%，非流动负债占 50.74%，流动负债占比较 2019 年底有所增长。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 673.65 亿元，较 2019 年底增长 35.03%。其中，短期债务 258.59 亿元（占 38.39%），较年初增长 203.94%，主要系发行超短期融资券所致。长期债务 415.06 亿元（占 61.61%），较 2019 年底增长 0.30%，变化不大。截至 2020 年 3 月底，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 66.78%、58.23%和 46.20%，较 2019 年底分别上升 5.24 个百分点、8.63 个百分点和 1.26 个百分点。

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，且其他权益工具规模较大，公司所有者权益稳定

性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 506.95 亿元，较上年底增长 2.21%，主要系少数股东权益增长所致。其中归属于母公司所有者权益占 39.39%，少数股东权益占 60.61%。截至 2019 年底，公司归属于母公司权益中，实收资本占 25.02%、资本公积占 32.80%、其他权益工具占 39.91%，权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司实收资本为 49.96 亿元，较上年底增加 0.56 亿元，主要系公司获得北京市财政局拨付的国有经营预算资金 0.56 亿元，用于支付明斯克北京饭店项目。其他权益工具为 79.71 亿元，较上年底无变化，主要为永续公司债及可续中期票据。公司资本公积为 65.50 亿元，较上年底小幅下降，主要系公司收购子公司首旅景区少数股东权益，支付的股权价款高于享有净资产部分冲减资本公积所致。公司少数股东权益为 307.24 亿元，较上年底增长 6.69%，主要系北京首寰、国际度假区公司少数股东增资所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 483.29 亿元，较 2019 年底下降 4.67%，主要系一季度经营亏损导致未分配利润及少数股东权益下降所致。

4．盈利能力

2019 年，公司各板块稳定运行，收入规模小幅增长，公司盈利能力有所下降。受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度业绩同比下滑幅度大。

2019 年，公司营业总收入较上年增长 2.06%，主要系汽车和房地产业务收入增长所致；同期公司营业利润率为 28.90%，较上年下降 1.15 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
营业收入	757.99	773.58	2.06	62.11
营业成本	521.95	541.57	3.76	53.50
费用总额	199.47	200.43	0.48	28.26
其中：销售费用	127.38	125.83	-1.22	9.80
管理费用	60.65	59.86	-1.30	14.57
财务费用	11.14	14.00	25.70	3.80
投资收益	1.99	5.15	159.15	-0.19
利润总额	27.06	21.50	-20.55	-21.94
营业利润率	30.05	28.90	-1.15	11.77
总资本收益率	4.04	2.77	-1.27	-6.09
净资产收益率	3.12	1.44	-1.68	-17.26

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

期间费用方面，2019 年公司费用收入比为 25.91%，较上年有所下降。公司期间费用以销售费用和管理费用为主。公司期间费用规模大，对利润侵蚀严重。

非经营性损益方面，2019 年，公司其他收益为 1.75 亿元，较上年增长 20.43%，为政府补贴；投资收益持续增长，2019 年为 5.15 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益为 1.28 亿元，理财产品实现收益 2.26 亿元；公司营业外收入（收到的赔偿款、补偿款等）为 2.28 亿元，较上年增加 0.32 亿元。

2019 年，公司资产减值损失 8.57 亿元，主要系公司按会计准则对往来款计提的坏账损失增加

所致。公司资产减值损失主要为坏账损失 6.19 亿元和固定资产减值损失 1.02 亿元。2019 年，公司发生资产处置亏损 1.38 亿元。

2019 年，公司利润总额为 21.50 亿元，净利润为 7.23 亿元，较上年分别减少 5.56 亿元和 5.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润持续亏损，为-4.35 亿元，主要系公司持股比例较高的子公司如首汽股份等亏损所致。

从盈利指标看，2019 年，公司净利润下降和少数股东权益增长导致总资本收益率和净资产收益率分别下降至 2.59%和 1.43%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.11 亿元，较上年同期大幅下降 67.05%；净利润-21.36 亿元，较上年同期大幅减少 23.83 亿元，主要系新冠疫情影响，收入大幅下滑所致。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力有所减弱；投资活动现金流持续净流出，公司面临资金压力较大，投资活动依赖外部筹资。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	812.66	812.91	0.03	101.22
收到其他与经营活动有关的现金	73.81	58.17	-21.20	26.48
购买商品、接受劳务支付的现金	581.78	597.19	2.65	97.13
支付给职工以及为职工支付的现金	90.25	89.39	-0.95	22.44
支付其他与经营活动有关的现金	112.62	94.70	-15.92	31.67
收到其他与投资活动有关的现金	106.25	275.60	159.40	40.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	100.15	129.11	28.92	33.87
支付其他与投资活动有关的现金	141.03	290.61	106.07	241.27
取得借款收到的现金	187.51	316.05	68.55	323.80
偿还债务支付的现金	125.84	204.99	62.89	146.96
经营活动产生的现金流量净额	**63.51**	**49.56**	**-21.97**	**-22.43**
投资活动产生的现金流量净额	**-131.49**	**-130.70**	**-0.60**	**-227.84**
筹资活动产生的现金流量净额	**84.17**	**97.39**	**15.70**	**167.34**
现金及现金等价物净增加额	**16.43**	**16.19**	**-1.48**	**-82.93**
现金收入比	107.21	105.08	--	162.97

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入为 872.21 亿元，较上年下降 1.77%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；经营活动现金流出为 822.65 亿元，较上年小幅下降。公司经营活动现金净流入 49.56 亿元，经营获现能力强。公司收到/支付的其他与经营活动有关的现金主要为旅行社团款、预付款、往来款、保证金等。2019 年公司现金收入比为 105.08%，较上年下降 2.13 个百分点。

从投资活动情况来看，2019 年，公司投资活动现金流入量 300.20 亿元，较上年大幅增长 139.90%，主要系赎回理财产品、结构性存款等款项所致；同期，公司投资活动现金流出量为 430.90 亿元，较上年增长 67.91%，主要系环球主题公园、度假区建设开发和首汽购车等投入较大所致。综上，公司投资活动现金流量持续大额净流出。

从筹资活动情况来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 346.26 亿元，融资方式主要为吸

收投资和借款；公司筹资活动现金流出量为248.88亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。综上，2019年，公司筹资活动产生的现金流净额较上年增长15.70%，基本与公司资金需求相匹配。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额表现为净流出（上年同期为2.47亿元），较上年同期大幅减少，主要系新冠疫情影响，公司收入规模大幅下滑所致；投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流表现为净流入。

6．偿债能力

公司长短期偿债能力指标很强，对外担保风险可控，考虑到公司下辖4家上市公司，直接融资渠道畅通，总体偿债能力极强。

表11　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.06	1.29	1.17
速动比率	0.95	1.16	1.07
现金短期债务比	1.83	2.61	0.69
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数	4.60	3.53	--
EBITDA全部债务比	0.22	0.16	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所上升，现金类资产对短期债务的保障程度较高。截至2020年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。总体看，公司短期偿债能力指标表现仍很强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为79.87亿元，较上年下降3.75%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占34.10%）、摊销（占15.46%）、计入财务费用的利息支出（占23.51%）和利润总额（占26.92%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数及EBITDA全部债务比均有所下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至2019年底，公司及下属子公司对外担保余额合计35.00亿元，担保比率为6.90%，被担保企业多为公司联营企业，经营稳定，或有负债风险不大。

未决诉讼方面，2017年6月，公司子公司首汽租赁与触网（北京）股份有限公司（以下简称“触网股份”）开展业务合作。首汽租赁先行预付触网股份购车款，由其向整车厂进行统一采购。截至2019年底，触网股份采购的车辆未按照合同要求交付首汽租赁。首汽租赁以触网股份、中鼎国际控股集团（中国）有限公司（以下简称“中鼎国际”）为被告向北京市高级人民法院提起诉讼，案由为“买卖合同纠纷”，请求判令解除与触网股份未履行的全部合同，并返还已付款未交付车辆的对应价款合计人民币4.11亿元。截至2019年底，本案正在审理中。中鼎国际以其持有的KAKIKO GROUP LTD（股票代码：2225.HK）公司价值人民币3.74亿元的股权向首汽租赁在协议项下的全部债权承担连带担保责任。2019年底首汽租车已对上述约3.98亿债权中无担保的部分累计计提坏账准备1.99亿元。

截至2020年3月底，各商业银行对公司总部及各子公司的贷款授信总额度为1,744.74亿元，其中未使用授信额度1,547.71亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有首旅酒店、首商股份、

全聚德和王府井 4 家上市公司。总体看，公司在资本市场具有极强的融资能力，直接融资渠道通畅。

根据公司提供的《中国人民银行征信中心企业信用报告（授信机构版）》（中征码：1101000001867921），截至 2020 年 5 月 8 日，公司本部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。

7．母公司财务分析

公司资产及收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控能力较强，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 483.94 亿元（占合并口径的 36.71%）；其中流动资产占比为 43.54%。流动资产主要由货币资金 23.53 亿元、其他应收款 176.04 亿元和其他流动资产 10.46 亿元构成。非流动资产以长期股权投资（260.98 亿元）为主，主要为对子公司和联营企业的投资。母公司持有的上市公司股权均未质押，对债务形成良好保障。

截至 2019 年底，母公司负债总额 279.84 亿元，构成主要为短期借款 16.50 亿元、其他应付款 16.71 亿元、一年内到期的非流动负债 22.90 亿元、长期借款 29.56 亿元和应付债券 193.00 亿元。本部有息债务为 261.96 亿元，以长期债务（222.56 亿元）为主，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 57.83%、56.21%和 52.16%。

所有者权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益为 204.09 亿元，主要由实收资本（49.96 亿元）、其他权益工具（79.71 亿元）和资本公积（53.27 亿元）构成，权益稳定性较弱。

盈利能力方面，2019 年，母公司实现营业收入 1.31 亿元，较上年减少 0.55 亿元；利润总额 0.14 亿元，主要来自子公司分红。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产达 222.30 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”待偿本金（合计 50.00 亿元，以下简称“跟踪债券待偿本金”）的 4.45 倍；净资产达 506.95 亿元，为跟踪债券待偿本金的 10.14 倍，公司现金类资产和净资产能够对跟踪债券待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 79.87 亿元，为跟踪债券待偿本金的 1.60 倍，公司 EBITDA 对跟踪债券待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 872.21 亿元，为跟踪债券待偿本金的 17.44 倍，公司经营活动现金流入量对跟踪债券待偿本金的覆盖程度极高。经营活动现金净流入 49.56 亿元，为跟踪债券待偿本金的 0.99 倍，公司经营活动现金净流入量对跟踪债券待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司现金类资产充裕、净资产规模大、外部支持力度大，联合评级认为，公司对“16 首旅 01”和“16 首旅 02”“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”的偿还能力极强。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为北京市属综合性大型旅游集团，在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面保持显著优势，在股权划转方面获得大力支持。同时，联合评级也关注到公司

债务规模增长较快、权益稳定性较弱、未来投资规模大及 2020 年以来业绩受疫情影响大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司主营业务产业布局广泛，未来伴随着居民收入的增长和消费结构升级，其经营发展有望保持良好态势。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 首旅 01”“16 首旅 02”“17 首旅 Y1”“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y3”“17 首旅 Y4”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
纳入合并范围二级子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

序号	企业名称[4]	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）
1	首旅酒店	北京市	旅游服务及酒店	81,574.28	34.03	34.03	261,906.32
2	首旅置业	北京市	酒店、旅游及房地产	281,277.95	100.00	100.00	304,903.66
3	首汽股份	北京市	汽车运营、修理及租赁	34,167.66	88.32	88.32	83,516.14
4	北京展览馆	北京市	承办展览、酒店	14,027.00	100.00	100.00	5,225.91
5	华龙实业	北京市	饭店及旅游	48,022.11	100.00	100.00	58,038.72
6	康辉集团	北京市	旅游服务	7,000	51.00	51.00	3,570
7	长富宫中心	北京市	酒店及写字楼	3,590 万美元	74.07	74.07	16,866.62
8	亮马河大厦	北京市	酒店及写字楼	2,800 万美元	50.00	50.00	7,188.96
9	新世纪饭店	北京市	酒店及写字楼	1,925 万美元	40.00	50.00	2,866.02
10	凯威大厦	北京市	酒店及写字楼	6,744.81	100.00	100.00	6,744.81
11	西友集团	北京市	投资管理	25,450	100.00	100.00	25,450
12	斯博人才	北京市	信息交流与咨询	200	100.00	100.00	200
13	上园饭店	北京市	酒店及写字楼	3,117.06	100.00	100.00	3,117.06
14	全聚德	北京市	餐饮	30,846.40	42.67	42.67	11,405.18
15	首旅香港	香港特别行政区	投资	15,600 万港币	100.00	100.00	16,880
16	京港国际	香港特别行政区	投资	400 万港币	87.50	87.50	254.51
17	兆龙饭店	北京市	酒店	5,000	100.00	100.00	5,000.00
18	首旅培训中心	北京市	培训	750	100.00	100.00	750.00
19	聚全	北京市	餐饮	3,076	100.00	100.00	3,076.00
20	建国饭店	北京市	酒店	2,300 万美元	100.00	100.00	2,300 万美元
21	金长城	北京市	饭店管理	640	100.00	100.00	640
22	古玩城	北京市	投资管理	17,258	100.00	100.00	18,290.98

[4] 二级子公司简称如下：北京首旅酒店（集团）股份有限公司（简称“首旅酒店”）、北京首旅置业集团有限公司（简称“首旅置业”）、北京首汽股份（集团）有限公司（简称“首汽股份”）、北京展览馆集团有限公司（简称“北京展览馆”）、华龙旅游实业发展有限公司（简称“华龙实业”）、中国康辉旅游集团有限公司（简称“康辉集团”）、北京市长富宫中心有限责任公司（简称“长富宫中心”）、北京亮马河大厦有限公司（简称“亮马河大厦”）、北京新世纪饭店有限公司（简称“新世纪饭店”）、北京凯威大厦有限公司（简称“凯威大厦”）、北京西单友谊集团（简称“西友集团”）、北京斯博人才交流有限责任公司（简称“斯博人才”）、北京市上园饭店有限责任公司（简称“上园饭店”）、中国全聚德（集团）股份有限公司（简称“全聚德”）、首都旅游集团（香港）控股有限公司（简称 首旅香港）、京港国际旅游有限公司（简称 京港国际）、兆龙饭店有限公司（简称“兆龙饭店”）、北京首旅集团培训中心（简称“首旅培训中心”）、北京聚全餐饮有限责任公司（简称“聚全”）、北京市建国饭店公司（简称“建国饭店”）、北京金长城酒店管理有限责任公司（以下简称“金长城”）、北京古玩城市场集团有限责任公司（简称“古玩城”）、北京东来顺集团有限责任公司（简称“东来顺”）、深圳京凯怡实业有限责任公司（简称“京凯怡”）、北京大运河俱乐部有限责任公司（简称“大运河俱乐部”）、北京燕莎中心有限公司（简称“燕莎中心”）、广州天伦万怡投资有限公司（简称“天伦万怡”）、北京颐和园宾馆有限公司（简称“颐和园宾馆”）、丰盛世纪置业有限公司（简称“丰盛世纪”）、北京首采联合电子商务有限责任公司（简称“首采联合”）、新斯维克美国有限公司（简称“美国新斯维克”）、新斯维克巴黎有限公司（简称“法国新斯维克”）、北京首商集团股份有限公司（简称“首商股份”）、北京首采运通电子商务有限责任公司（简称“首采运通”）、上海京诺投资有限公司（简称“京诺投资”）、北京京海航程投资有限公司（简称“京海航程”）、安麓（北京）酒店管理有限公司（简称“安麓酒店”）、北京首都旅游集团财务有限公司（简称“财务公司”）、北京首寰文化旅游投资有限公司（简称“北京首寰”）、北京首旅景区投资管理有限公司（简称“首旅景区”）和北京王府井东安集团有限责任公司（简称“王府井东安”）。

23	东来顺	北京市	餐饮	11,500	100.00	100.00	12,496.73
24	京凯怡	广东省深圳市	酒店	30,000	100.00	100.00	30,000
25	大运河俱乐部	北京市	娱乐	1,000	97.00	97.00	970
26	燕莎中心	北京市	物业出租	33,897.91	40.64	40.64	13,797.88
27	天伦万怡	广东省广州市	酒店	20,010	100.00	100.00	20,010
28	颐和园宾馆	北京市	酒店	11,050.54	60.00	60.00	6,621.13
29	丰盛世纪	北京市	房地产开发经营	120,000.00	100.00	100.00	124,702.93
30	首采联合	北京市	商务服务	10,200	100.00	100.00	10,200
31	美国新斯维克	美国	投资管理	350 万美元	100.00	100.00	350 万美元
32	法国新斯维克	法国	投资管理	33,054 美元	100.00	100.00	33,054 美元
33	首商股份	北京市	商业	65,840.76	57.82	57.82	69,656.06
34	首采运通	北京市	电子商务	4,000	100.00	100.00	4,200
35	京诺投资	上海市	投资管理	3,000	100.00	100.00	3,000
36	京海航程	北京市	投资管理	45,000	100.00	100.00	45,000
37	安麓酒店	北京市	酒店	158 万美元	40.00	40.00	498.99
38	财务公司	北京市	财务公司	100,000	100.00	100.00	100,000
39	北京首寰	北京市	投资管理	1,565,000.00	50.00	50.00	830,000
40	首旅景区	北京市	投资管理	40,058.59	60.00	60.00	24,035.16
41	王府井东安	北京市	商业	43,842.49	100.00	100.00	316,938.79

资料来源：公司提供

附件 2-1 北京首都旅游集团有限责任公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,172.99	1,318.10	1,454.63
所有者权益（亿元）	495.97	506.95	483.29
短期债务（亿元）	100.39	85.08	258.59
长期债务（亿元）	276.13	413.82	415.06
全部债务（亿元）	376.52	498.90	673.65
营业收入（亿元）	757.99	773.58	62.11
利润总额（亿元）	12.04	27.06	21.50
EBITDA（亿元）	82.99	79.87	--
经营性净现金流（亿元）	63.51	49.56	-22.43
应收账款周转次数（次）	37.62	30.17	--
存货周转次数（次）	15.69	12.92	--
总资产周转次数（次）	0.77	0.62	--
现金收入比率（%）	107.21	105.08	162.97
总资本收益率（%）	4.04	2.77	--
净资产收益率（%）	3.12	1.44	--
营业利润率（%）	30.05	28.90	11.77
费用收入比（%）	26.32	25.91	45.50
资产负债率（%）	57.72	61.54	66.78
全部债务资本化比率（%）	43.15	49.60	58.23
长期债务资本化比率（%）	35.76	44.94	46.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	3.53	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.22	0.16	--
流动比率（倍）	1.06	1.29	1.17
速动比率（倍）	0.95	1.16	1.07
现金短期债务比（倍）	1.83	2.61	0.69
经营现金流动负债比率（%）	18.00	14.61	-4.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.66	1.60	--

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. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 其他流动负债的付息部分以及吸收存款及同业存放已纳入短期债务核算；5. 长期应付款和其他非流动负债中的计息部分已纳入长期债务核算；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2-2 北京首都旅游集团有限责任公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	437.08	483.94	669.44
所有者权益（亿元）	203.66	204.09	203.92
短期债务（亿元）	47.76	39.40	55.19
长期债务（亿元）	161.88	222.56	203.04
全部债务（亿元）	209.64	261.96	258.23
营业收入（亿元）	1.86	1.31	0.04
利润总额（亿元）	3.03	3.56	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.39	-1.31	0.00
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	--
现金收入比率（%）	39.24	31.00	296.17
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	/	/	--
营业利润率（%）	75.16	79.93	64.18
费用收入比（%）	252.81	426.90	4,403.79
资产负债率（%）	53.41	57.83	69.54
全部债务资本化比率（%）	50.72	56.21	55.88
长期债务资本化比率（%）	44.28	52.16	49.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	2.45	3.73	1.51
速动比率（倍）	2.45	3.73	1.51
现金短期债务比（倍）	0.48	0.60	0.64
经营现金流动负债比率（%）	3.38	-2.31	--

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. 数据单位除特别说明外均为人民币；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

附件 3　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）
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/公司债券到期偿还金额
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/公司债券到期偿还金额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/公司债券到期偿还金额

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+应付短期债券+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 4　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。