跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1429 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：

二〇一九年六月二十日

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 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	2018/6/27
16 首旅 02	15 亿元	5+5 年	AAA	AAA	2018/6/27

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,026.54	1,172.99	1,224.07
所有者权益（亿元）	461.72	495.97	499.73
长期债务（亿元）	213.50	303.20	339.42
全部债务（亿元）	319.67	403.59	412.27
营业收入（亿元）	760.15	757.99	187.94
净利润（亿元）	10.26	13.12	2.47
EBITDA（亿元）	78.34	82.99	--
经营性净现金流（亿元）	63.53	63.51	2.47
营业利润率（%）	29.66	30.05	28.96
净资产收益率（%）	2.78	2.74	--
资产负债率（%）	55.02	57.72	59.18
全部债务资本化比率（%）	40.91	44.87	45.21
流动比率（倍）	0.96	1.06	1.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.60	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.92	4.15	--

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、本报告 2017 年数据采用 2018 年期初数；3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、数据单位除特别说明外均为人民币；5、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；6、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；7、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，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企业集团，在产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势；公司资产、收入较为稳定，资产质量较好，经营性现金流保持净流入；随着北京王府井东安集团有限责任公司（以下简称“王府井东安”）的无偿划转，公司的经营规模和竞争实力得以进一步提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资本支出压力较大、旅行社业务持续亏损、权益稳定性较弱、归属于母公司净利润持续亏损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“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”“16 首旅 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司作为北京市属综合性旅游企业集团，在产业布局、品牌知名度等方面仍具有显著优势。

2. 公司得到北京市政府大力支持，2018 年 11 月完成合并王府井东安，公司经营和资产规模进一步扩大。

3. 公司拥有较完整的旅游服务产业链和较全面的配套能力，2018 年，酒店及餐饮业收入保持稳定，毛利率维持较高水平。

4. 公司所持酒店、物业等资产地理位置优越，均以成本法入账，升值潜力大，整体资产质量较高。

5. 公司以长期债务为主的债务结构较好，

债务负担处于合理水平。

6. 公司现金类资产充裕、净资产规模大，经营性现金流持续净流入，对待偿本金的覆盖程度很高，偿还能力极强。

关注

1. 受行业竞争加剧影响，公司餐饮业利润有所下滑；受传统旅游行业利润率低、新兴旅游行业冲击大影响，公司旅行社业务持续亏损。

2. 公司北京环球主题公园及度假区等项目投资需求仍较大，公司有一定的资本支出压力。

3. “16 首旅 01”“16 首旅 02”“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。

分析师

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

杨廷芳

电话：010-85172818

邮箱：yangtf@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”）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。2011 年以来，公司多次收到北京市国资委拨付的国家资本金及资产注入。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。跟踪期内，公司注册资本未发生变化。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 44.25 亿元，实收资本为 49.40 亿元[1]，北京市国资委仍为公司唯一出资人。截至 2019 年 5 月末，公司所持下辖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 2018 年末，公司合并范围内共有 41 家子公司（详情见附件 1）[2]，其中上市公司 4 家，详情见下表。

表 1　公司所辖上市公司 2018 年财务数据情况（单位：万元、亿元、%）

公司名称	股票代码	总股本	持股比例	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
首旅酒店	600258.SH	97,889.13	33.99	168.24	84.53	49.76	84.17	6.59
首商股份	600723.SH	65,840.76	57.82	69.31	43.10	37.82	100.71	4.74
全聚德	002186.SZ	30,846.40	42.67	20.20	16.01	20.77	17.77	0.08
王府井	600859.SH	77,625.04	26.73	217.05	114.79	47.11	267.11	12.26

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,172.99 亿元，负债合计 677.02 亿元，所有者权益 495.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益 208.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 756.60 亿元，净利润 13.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-3.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 63.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.43 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,224.07 亿元，负债合计 724.35 亿元，所有者权益 499.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 206.36 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 187.68 亿元，净利润 2.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.70 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，分期发行，分别为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”。

表 2　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

资料来源：Wind 资讯

[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

旅游市场方面，根据中华人民共和国文化和旅游部公布的《2018 年旅游市场基本情况》，2018 年，国内旅游市场持续高速增长，出入境市场平稳发展，供给侧结构性改革成效明显。2018 年，国内旅游 55.39 亿人次，比上年增长 10.8%；入出境旅游 2.91 亿人次，增长 7.8%；全年实现旅游总收入 5.97 万亿元，增长 10.5%。初步测算，全年全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%。2018 年，国内旅游收入 5.13 万亿元，较上年增长 12.3%；国际旅游收入 1,271 亿美元，较上年增长 3.0%。入境旅游人数 1.41 亿人次，比上年同期增长 1.2%；入境过夜旅游人数 6,290 万人次，较上年增长 3.6%；出境旅游人数 1.50 亿人次，较上年增长 14.7%。

政策方面，2018 年 3 月 15 日，《旅游行政许可办法》（国家旅游局第 46 号令）正式发布，旅游主管部门及具有旅游行政许可权的其他行政机关根据公民、法人或者其他组织的申请，经审查后准予其从事特定活动，对于旅游行政许可进行了新的界定，该办法自 2018 年 5 月 1 日开始执行；2018 年 11 月，根据文化旅游部和财政部共同发布的《关于在文化领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》（文旅产业发〔2018〕96 号）文件，为推进供给侧结构性改革，鼓励和引导社会资本进入文化领域，加大在文化领域推广运用 PPP 模式，鼓励各类市场主体通过竞争性方式参与文化领域 PPP 项目。

市场竞争方面，从国内旅游市场仍存在发展模式单一，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等问题，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、收入水平、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。但未来随着产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

目前，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，但是，我国旅游业发展良好的基本面没有改变，我国旅游业仍处于黄金发展期，旅游需求较快增长的基本趋势不会改变。在国家加快转变经济发展方式，着力“调结构、扩内需、促消费”的大背景下，旅游业作为服务业中的龙头带动产业，将面临新一轮的发展机遇。

总体看，我国旅游行业呈现平稳较快发展态势，近期出台政策有利于我国旅游行业平稳、持续、健康发展，随着产业整合与政策规范，竞争格局也将得到改善，迈入有序发展阶段。此外，人民生活水平的不断提高，也给旅游市场带来了广阔的前景。

四、管理分析

2018 年 12 月，根据中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅联合下发《关于调整北京

市国资委职责机构编制的通知》，北京市国资委撤回派出监事，后续不再向公司委派出监事，截至本报告出具日，公司有 2 名职工监事；公司董事会成员 11 人，截至目前到位 8 位，剩余 3 位尚等国资委委派。

总体看，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。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司主营业务收入规模较上年基本稳定。从收入构成看，仍以酒店餐饮、商品销售和旅行社业务为主。酒店及餐饮收入较上年变化不大；商品销售收入主要系百货收入，较上年下降 2.12%；得益于出境游人数的增加及旅游市场回暖，旅行社收入较上年增长 4.51%；汽车客运、修理、租赁业务实现收入较上年增长 34.03%，主要系首汽集团扩大客运规模及租车业务范围所致；房地产销售、租赁业务实现收入较上年下降 45.90%，主要系 2018 年结转房地产面积减少所致；文化娱乐业和其他业务收入占比很小，对整体收入影响不大。具体情况如下表所示。

表 3　2017~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2017 年			2018 年			较上年变化	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
酒店及餐饮	133.16	17.54	87.77	132.08	17.46	87.88	-0.81	0.11
商品销售	425.95	56.10	14.83	416.92	55.10	15.05	-2.12	0.22
旅行社	114.19	15.04	9.71	119.34	15.77	9.41	4.51	-0.30
汽车客运、修理、租赁	28.28	3.72	19.04	37.90	5.01	13.37	34.03	-5.67
房地产销售、租赁	31.89	4.20	49.18	17.25	2.28	71.40	-45.90	22.23
文化娱乐业	2.10	0.28	50.55	3.18	0.42	53.69	51.52	3.13
其他	57.70	7.60	66.39	50.36	6.66	78.52	-12.71	12.13
合计	**759.27**	**100.00**	**30.93**	**756.60**	**100.00**	**31.01**	**-0.35**	**0.09**

资料来源：公司提供

注：1、酒店及餐饮板块收入核算时仅包含客房、公寓、写字楼、餐饮收入；商品部、健身娱乐、洗衣、商务中心、电话等收入计入商品销售等板块；2、汽车服务业务板块收入仅包括汽车客运、修理和租赁，汽车及油品销售业务收入计入商品销售板块

从毛利率来看，2018 年，公司酒店及餐饮、商品销售、旅行社板块毛利率均较为稳定，且酒店及餐饮保持较高毛利率；汽车客运、修理、租赁板块毛利率较上年下降 5.67 个百分点，主要系因为首汽集团为扩大市场占有率，增加车辆购置成本，同时手机 APP 客户端加大技术成本投入；物业销售、租赁板块毛利率较上年增加了 22.23 个百分点，主要系受房地产市场价格走高影响物业销售单价提升所致。文化娱乐业毛利率较上年增加 3.13 个百分点，毛利润占比很小，对整理毛利率影响不大。综上，公司主营业务综合毛利率较为稳定。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 187.68 亿元，营业利润 5.55 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入稳定，构成仍以酒店餐饮、商品销售和旅行社业务为主；酒店餐饮仍保持较高毛利率，整体毛利率稳定。

2．酒店及餐饮业务

（1）酒店业

公司酒店业务以自主经营为主，仍主要由首旅酒店和首旅置业运营。公司将旗下相关的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，仍采用产权与经营相分离的

模式。2018 年，首旅酒店实现收入 85.39 亿元，较上年增长 1.45%，其中酒店业务实现收入 80.89 亿元，较上年增长 1.46%；利润总额 12.86 亿元，较上年增长 28.38%，其中酒店业务利润总额 11.08 亿元，较上年增长 30.07%。

星级酒店

截至 2019 年 3 月末，首旅酒店合计拥有 4,061 家酒店（含产权酒店及受托管理酒店）和 398,357 间客房，较上年分别增长 8.79%和 3.86%。公司中高端酒店数量 741 家，较上年增长 40.61%，占酒店总量的 18.20%；客房间数 89,404 间，较上年增长 30.69%，占总客房间数的 22.4%。截至 2019 年 3 月末，公司所经营的酒店中有 35 家三星级及以上酒店企业，其中 17 家五星级酒店、10 家四星级酒店、8 家三星级酒店，五星级较上年同期增加 1 家，三星级酒店较上年同期增加 2 家，四星级酒店数量维持不变。

得益于公司酒店地理位置优越、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。从出租率来看，2018 年，公司星级酒店平均出租率较上年增长 2.34 个百分点。其中三星级及五星级酒店出租率分别为 74.55%和 62.29%，较上年分别增长 4.77 和 3.82 个百分点；四星级酒店维持稳定。2018 年受市场需求增长影响，星级酒店客房平均价格均有所上涨。具体情况如下表所示。

表 4　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月公司星级酒店经营指标（单位：间、%、元/间）

酒店星级	实有客房			出租率			平均价格		
	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
五星级	7.644	6.797	6.420	58.47	62.29	56.02	691.63	710.21	686.54
四星级	4150	4.148	4.142	73.51	73.85	63.58	526.33	550.74	545.84
三星级	1.947	1.548	1.560	69.78	74.55	65.36	405.15	453.49	461.60
总计/平均	**16.890**	**15.320**	**14.934**	**66.49**	**68.83**	**61.56**	**521.40**	**553.88**	**540.24**

资料来源：公司提供

经济型酒店

2016 年 4 月，公司完成收购如家酒店集团 100%股权（收购后更名为首旅如家酒店集团，以下简称“如家集团”），2018 年如家集团实现营业收入 71.54 亿元，较上年增长 1.45%，实现利润总额 11.42 亿元，较上年增长 19.08%。

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，如家集团旗下拥有如家快捷酒店（经济型连锁酒店、中高端品牌“和颐至尊”“如家精选”“如家商旅”）及莫泰酒店两大品牌，2018 年通过改造存量酒店，结合“互联网+”思路，先后完成了柏丽艾尚酒店、如家精选酒店（升级版）、YUNIK HOTEL、如家商旅酒店（金标）、如家酒店 3.0 NEO 等新型酒店落地。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 2018 年末，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”签约及管理酒店客房数达 1,423 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。

2018 年，如家酒店新开店数为 13 家，未来将继续加大和颐系列、如家精选和如家商旅的一线、二线城市开发，加快创新产品的落地和推广。

总体看，跟踪期内，公司星级酒店业务经营状况相对稳定；随着如家集团的开店数量增加，公司经济型酒店业务规模有望得以扩张。

（2）餐饮业

全聚德

全聚德集团以餐饮服务及食品加工销售为主业，2018 年营业收入为 17.77 亿元，较上年下降 4.48%，其中餐饮业收入 12.77 亿元，较上年下降 5.40%；利润总额为 1.20 亿元，较上年下降 41.34%，主要系餐饮行业竞争加剧，公司接待人次减少所致。

截至 2019 年 3 月末，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等全国 23 个省、市、自治区、直辖市共有 121 家门店，较上年增加 8 家，其中直营店 46 家（包括“全聚德”品牌直营店 43 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 68 家；海外“全聚德”特许加盟店 7 家。

2018 年，全聚德集团接待宾客次数 770.47 万人次，较上年下降 4.18%；人均消费 150.37 元，维持稳定；上座率 62.67%，较上年减少 7.29 个百分点，总体呈下降趋势，主要系竞争加剧所致。

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。2018 年，东来顺集团实现营业收入 6.21 亿元，较上年增长 23.58%；利润总额 0.33 亿元，较上年下降 10.72%，主要系品牌效应下公司收入得以增长，但东来顺集团 2018 年新开部分门店导致营销成本增加，基地新建厂房导致折旧摊销等费用增加，部分门店经营不善关闭导致资产减值损失增加，上述因素导致东来顺集团的利润下降。

截至 2019 年 3 月末，东来顺集团包含直营门店 14 家，较上年减少 20 家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口等城市；特许加盟门店 126 余家，较上年减少 11 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。

总体看，全聚德集团以餐饮服务及食品加工销售为主业，受行业竞争加剧影响，2018 年全聚德集团利润水平大幅下滑；东来顺集团定位清真特色餐饮，受行业竞争、新建厂房的投入及新开店面导致成本增加的影响，2018 年利润有所下降，公司餐饮业盈利能力一般。

3．商品销售业务

公司商品销售业务以百货商场、购物中心、奥莱经营为主，汽车销售和油品销售收入占比较小。2018 年，公司所处的零售行业受互联网电商冲击仍较大，行业竞争激烈。

公司商场业务的核心经营主体为首商股份和王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）负责。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。业务模式仍以联营为主。2018 年，首商股份实现营业收入 100.71 亿元，较上年下降 1.35%；利润总额 6.61 亿元，较上年增长 4.26%。其中，奥特莱斯 2018 年营收较上年增长 0.50%；专业店新增 2 家，营收较上年增长 0.50%。首商股份 2018 年整体毛利率 31.32%，较上年提高 1.00 个百分点；其中商品销售毛利率 18.13%，较上年减少 0.07 个百分点。分地区来看，京内地区毛利率 27.75%，较上年下降 0.07 个百分点，京外地区毛利率 18.66%，较上年增加 0.07 个百分点。

王府井业务覆盖百货、购物中心、奥特莱斯和超市四大主要领域。业务模式方面，百货、奥特莱斯以联营为主，购物中心以租赁为主，超市以自营为主。结算方式方面，联营模式在商品实现销售后确认收入，销售收入由市场统一收取，商场按照与供应商的合同与其结算，一般按月结算；租赁模式按照租赁合同承租方支付租赁款，公司将收到的租金确认收入；自营模式，公司在商品进价基础上附加一定比率对外销售，按照实现的销售款确认收入，公司按照进货合同与供应

商结算货款，并以此作为采购成本入账。2018 年，王府井实现营业收入 267.11 亿元，较上年增长 2.38%；利润总额为 17.03 亿元，较上年增长 34.93%；毛利率 16.51%，较上年下降 0.05 个百分点。截至 2018 年末，公司在全国范围共运营 51 家大型综合零售门店，涉及 21 个省、市、自治区，31 个城市。

总体看，跟踪期内，受电商冲击持续影响，商品销售收入小幅下降，毛利率较为稳定；随着王府井的划入，公司商品销售业务将充分发挥品牌优势，提升销售规模；王府井与首商股份业务存在同质性，存在一定的同业竞争。

4．旅行社业务

受行业整体利润水平较低的特点所限，公司旅行社业务仍处于亏损状态，但该业务又具有聚拢客户资源的优势，可为公司其他业务提供重要的客源支持。2018 年，公司旅行社业务收入为 119.34 亿元，较上年增长 4.51%，主要系出境游收入增长所致，具体经营指标详见下表。2018 年，受旅游业市场回暖影响，国内游及出境游人数较上年均有所增长；受中外往来频繁、外宾接待规模增加影响，入境游人数较上年有所增长。

表 5　公司旅行社板块主要经营指标（单位：万元、人次、%）

项目	2017 年	2018 年	2018 年 较上年变化
入境游收入	24,500	26,238	6.94
出境游收入	615,600	665,955	8.17
国内游收入	406,500	417,799	2.78
入境游人数	283,249	351,152	24.01
出境游人数	1,384,928	1,427,580	3.08
国内游人数	4,193,800	4,513,144	7.61

资料来源：公司提供

公司旅游服务拥有“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突破 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。2018 年，康辉旅行社实现营业收入 101.04 亿元，较上年增长 6.48%，实现净利润-0.08 亿元。神舟国旅 2018 年依靠美国、台湾旅游市场，实现营业收入 13.92 亿元，较上年增长 1.68%，实现利润总额-0.20 亿元。受传统旅游行业利润低、受新兴旅游冲击大的影响，利润持续亏损。

总体看，跟踪期内，受出境游市场回暖影响，公司各项旅游收入较上年均有所增长，但因为传统旅游行业利润较低、受新兴行业冲击大，旅行社业务仍处于亏损状态。

5．汽车客运、修理、租赁业务

公司汽车客运、修理、租赁业务运营主体仍是首汽集团及其下属子公司，延续以首汽租车、首汽约车、首汽新能源为运营载体的发展模式。2018 年末，首汽集团资产总额 140.17 亿元，所有者权益 24.14 亿元。2018 年，首汽集团实现收入 97.56 亿元，较上年增长 1.31%。受车辆购置成本增加、科技成本投入和行业利润低等综合影响，公司净利润-3.79 亿元，持续亏损，但亏损金额较上年下降 32.68%，亏损状况有所好转。

表 6　公司汽车服务板块经营指标（单位：万元、）

项目	营业收入			利润总额		
	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
汽车运营	101,219	111,203	26,586	-10,873	11,245	1,134
汽车销售与维修	230,948	203,253	46,093	312	646	-1,468
汽车租赁	319,789	321,104	66,436	4,227	7,521	2,858
汽车油品	323,936	357,171	107,713	7,791	7,966	2,097

资料来源：公司提供
注：汽车油品销售计入商品销售收入板块；表内收入与利润数据均为各运营主体收入与利润总额，并未按照公司持股比例进行计提

截至 2019 年 3 月末，首汽租车车辆规模达 7.08 万辆，覆盖 74 个城市，服务网点 1,133 个，排名稳居行业第三。同期，首汽约车业务覆盖 84 个城市，线下服务车队规模 57 万部，全国注册用户 5,462 万，日均订单量超过 57 万单，排名升至全国第二。首汽新能源覆盖 84 个城市，建立网点 6,748 个，车队规模 2.68 万辆，注册会员 962.90 万人，目前该公司正在进行 B 轮融资以扩大业务规模。

总体看，跟踪期内，公司汽车客运、修理、租赁业务收入规模继续提升，但首汽集团现仍处于扩大运营规模阶段，前期车辆购置等成本持续投入，仍无法实现盈利。

6．房地产销售及租赁业务

公司房地产销售与租赁板块业务构成有所改变，由以房地产销售为主调整为以物业租赁为主。2018 年，根据公司发展战略未来将退出房地产开发行业，房地产销售实现收入较上年大幅下降 81.33%，主要为存量商品房的销售。得益于房地产市场回暖及所持物业资产优越的区位优势，物业租赁单价继续走高，2018 年公司物业租赁收入较上年增长 10.56%。

表 7　2017—2018 年公司房地产销售与租赁业务收入情况（单位：亿元）

业务划分	2017 年	2018 年
房地产销售	17.94	3.35
物业租赁	14.01	15.49
合计	**31.95**	**18.84**

资料来源：公司提供
注：合计数未对合并范围的变化进行调整，因此可能与营业收入板块内的数据有小幅差距

（1）房地产开发销售

公司房地产销售业务经营主体仍以北京紫金世纪置业有限公司、华龙旅游实业发展总公司（以下简称“华龙实业”）和北京首都农业集团有限公司为主。目前公司在建房地产项目为紫峰·九院城和天天家园 12、13 号楼，计划总投资 30.89 亿元，截至 2019 年 3 月末，已投资 25.30 亿元，尚需投资 5.59 亿元，后续项目资金压力较小。

表 8　截至 2019 年 3 月末房地产项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	2019 年 4—12 月需投资	2020 年及以后需投资
紫峰·九院城	257,810	208,629	2,261	4,508
天天家园 12、13 号楼	51,097	44,328	16,869	32,312
合计	**308,907**	**252,957**	**19,130**	**36,820**

资料来源：公司提供

（2）物业租赁

公司物业租赁业务仍由下属商业企业（首商股份、西单商场等）、物业出租企业（古玩城集团）、写字楼出租企业、饭店企业（共涉及 20 余家饭店）经营。业务模式未发生变化。截至 2019 年 3 月末，公司物业租赁业务所涉及的门店共 15 家，其中，燕莎友谊商城品牌在北京有 2 家门店，贵友大厦品牌在北京共有 3 家门店，燕莎奥特莱斯在北京和天津开设 2 家门店，金源新燕莎 MALL 大型购物中心 2 家，西单商场在全国拥有百货门店 6 家门店（北京 3 家、外埠 3 家）。门店租赁到期一般在 2024 年及以后，该业务可持续性较好。

总体看，公司未来将退出房地产开发行业，房产销售收入将有所缩减，同时房地产市场的回暖提升了公司物业租赁单价，物业租赁收入得以增长。

7．重大投资项目

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目为海南悦榕庄建设、野生动物园步行游览区升级改造、环球主题公园及度假区建设开发、首寰度假酒店等，计划总投资 486.83 亿元，已完成投资 218.03 亿元，尚需投资 268.80 亿元，投资规模大。

目前，公司主要投资项目自筹资金比例为 40.06%。截至 2019 年 3 月末，公司主要项目 2019 年 4—12 月预计投资 132.82 亿元，2020 年及以后预计投资 135.98 亿元，资金需求较大，具体情况如下表所示。

表 9　截至 2019 年 3 月末公司投资项目进展情况（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方案		截至 2019 年 3 月末完成投资情况	2019 年 4—12 月需投资	2020 年及以后需投资
		贷款	自筹			
北京环球主题公园及度假区项目一期	4,428,000	2,656,800	1,771,200	2,064,989	1,217,446	1,145,565.00
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	15,448.09	10,140.60	11,071.18
首寰度假酒店	275,300	192,710	82,590	86,961	58,487	129,852
贵宾楼	47,300	47,300		9,640.00	27,860	9,800
北京饭店	66,500	21,500	45,000	3,254	14,240	49,007
合计	**4,868,283**	**2,918,310**	**1949928**	**2,180,292**	**1,328,174**	**1,359,773**

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“北京首寰”），由北京首寰负责项目建设。截至 2018 年末，北京首寰资产总额 235.51 亿元，所有者权益 165.65 亿元；2018 年未实现收入，净利润亏损 1.71 亿元。

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 381.60 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北京首寰，美方公司为美国环球城市影城有限责任公司。截至 2019 年 3 月末，该项目已累计投资 206.50 亿元。

总体看，公司在建项目投资规模大，未来具有一定的资金压力。

8．重大事项

2018 年 1 月 30 日，北京市国资委下发《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合并重组的通知》，决定将公司与王府井东安实施合并重组，将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，2018 年 11 月 23 日，相关手续均已办妥，王府井东安已纳入公司 2018 年度财务报表。

截至 2018 年末，王府井东安净资产 120.15 亿元，实现收入 275.26 亿元，实现净利润 11.70 亿元，经营性现金净流入 15.29 亿元。

2019 年 5 月，为实现公司整体发展战略，经公司研究决定，将王府井东安持有的王府井 26.73%股份无偿划转至首旅集团。本次无偿划转完成后，王府井变为公司的二级子公司。

总体看，王府井东安的划入大幅提升了公司资本实力。

9．未来发展

公司业务多元化发展。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。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 2018 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，2019 年一季度财务报表未经审计。因王府井东安于 2018 年 11 月纳入公司合并范围，为保证公司财务数据的连续性，会计师事务所已将 2018 年度审计报告期初数据进行追溯调整，本报告 2017 年数据采用 2018 年期初数。截至 2018 年末，公司合并范围内子公司合计 41 家。总体看，公司主营业务未发生变化，且相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额 1,172.99 亿元，较年初增长 14.27%，流动资产与非流动资产均有所增加；其中，流动资产占 31.85%，非流动资产占 68.15%，仍以非流动资产为主。

截至 2018 年末，公司流动资产为 373.54 亿元，较年初增长 18.49%，主要系货币资金、其他应收款、其他流动资产增加所致；主要由货币资金（占 46.43%）、其他应收款（占 12.90%）、存货（占 10.25%）和其他流动资产（占 14.46%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金为 173.42 亿元，较年初增长 11.36%，其中存放在境外的款项共计 6.54 亿元；货币资金主要由银行存款（占 98.00%）和其他货币资金（占 1.74%）构成；使用受限的货币资金 10.14 亿元，受限比例 5.85%，主要为存放央行的法定准备金、质押存单、单用途

商业预付卡存管资金等。公司应收票据及应收账款为 23.58 亿元，较年初增长 15.25%，主要系首汽集团经营规模扩大所致；计提坏账准备 1.67 亿元，计提比例 6.96%；公司按账龄计提坏账准备的应收账款账面金额 24.05 亿元，其中账龄在 1 年内占 90.31%，3 年以上的占 5.88%，账龄较短。其他应收款 48.18 亿元，较年初增长 43.54%，主要系公司对关联方首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）的往来款增加所致，计提坏账准备 1.73 亿元，计提比例 6.34%；公司其他应收款前五大单位合计欠款 34.04 亿元，占其他应收款的 65.04%，集中度较高。公司存货账面价值 38.30 亿元，较年初增长 6.43%，主要系华龙实业在建的房地产配套设施投资成本及贸易产品增加所致；从构成来看，开发成本、开发产品和库存商品分别占 28.69%、17.13%和 48.98%，计提存货跌价准备 1.35 亿元。其他流动资产为 54.03 亿元，较年初大幅增长 69.19%，主要系公司保本理财产品、非保本收益性理财产品、待抵扣的进项税额和结构性存款增加所致；构成以保本理财产品（占 46.46%）、非保本理财（占 13.14%）、待抵扣的进项税额（占 18.88%）和结构性存款（占 16.29%）为主。

截至 2018 年末，公司非流动资产 799.45 亿元，较年初增长 12.40%，主要系在建工程和无形资产增加所致；主要由固定资产（占 32.55%）、在建工程（占 22.72%）和无形资产（占 11.95%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产及长期股权投资账面价值均有所下降。其中，可供出售金融资产 16.35 亿元，较年初下降 21.93%，主要系按公允价值计量的金额减少所致。长期股权投资为 35.98 亿元，较年初下降 5.60%；分类型来看，对联营企业投资余额合计 27.75 亿元，当年确认投资亏损 1.60 亿元，其中对北京首都航空控股有限公司累计已投入 3.92 亿元，亏损 2.37 亿元。固定资产账面价值 260.21 亿元，较年初基本稳定，以房屋、建筑物、购置的汽车等为主；累计计提折旧 182.11 亿元、计提减值准备 4.57 亿元，固定资产成新率为 58.23%，成新率一般；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，资产质量较高。在建工程 176.80 亿元，较年初增长 48.22%，主要系北京环球影城主题公园项目持续大规模投入所致。无形资产 95.52 亿元，较年初增长 29.86%，主要系得益于王府井东安的划入使得特许经营权增加 23.50 亿元所致；无形资产主要为土地使用权（占 39.11%）、商标权（占 29.54%）和特许经营权（占 26.32%）；累计计提摊销 16.73 亿元、减值准备 0.15 亿元，无形资产保值情况较好。公司商誉账面价值 68.74 亿元，较年初基本稳定；计提减值准备 1.42 亿元，主要系 2018 年全聚德经营情况不佳及宁波南苑集团股份有限公司存在注销可能综合影响所致。

截至 2018 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产为 60.82 亿元，占总资产的 5.19%，受限比例不高。受限资产包含用于抵押及融资租赁的固定资产 34.02 亿元、货币资金 10.14 亿元、用于借款抵押的无形资产 2.41 亿元、用于银行承兑汇票抵押的存货 0.07 亿元和用于抵质押借款的投资性房地产 14.20 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 1,224.07 亿元，较年初增长 4.35%；其中，流动资产占 33.94%，非流动资产占 66.06%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产有所增长，受限资产占比较低。流动资产中现金类资产规模大，流动性好；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，升值潜力大，公司整体资产质量良好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年末，公司负债合计 677.02 亿元，较年初增长 19.86%；其中，流动负债占 52.12%，非流动负债占 47.88%。

截至 2018 年末，公司流动负债 352.85 亿元，较年初增长 6.97%，主要系其他应付款增加所致；主要由短期借款（占 14.60%）、应付账款（占 17.77%）、预收款项（占 12.91%）、其他应付款（占 31.19%）和一年内到期的非流动负债（占 10.73%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 51.52 亿元，较年初下降 36.23%，主要为保证借款（占 33.31%）和信用借款（占 58.39%）。应付账款 62.69 亿元，较年初增长 20.77%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。预收款项为 45.55 亿元，较年初增长 4.50%，主要系预收的房款。其他应付款 110.05 亿元，较年初增长 18.38%，主要为应付往来款、工程及设备款和保证金等。一年内到期的非流动负债 37.85 亿元，较年初增长 52.78%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券调入所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 324.17 亿元，较年初增长 37.97%，主要系长期借款和应付债券增加所致；主要由长期借款（占 39.13%）和应付债券（占 42.56%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 126.86 亿元，较年初增长 43.24%，主要系公司扩大经营及投资规模，对外部融资需求增加所致；主要为抵质押借款（占 43.25%）和信用借款（占 43.28%）。截至 2018 年末，公司应付债券为 137.96 亿元，较年初增长 29.37%，主要系公司 2018 年发行 5 亿元中期票据、40 亿元企业债券、20 亿元永续中票所致。公司应付债券期限较长，一般为 3~10 年，到期期限主要分布在 2020 年以后，短期内集中到期风险较小。公司应付债券详见下表。

表 10　截至 2019 年 5 月末公司合并范围内待偿还债券情况（单位：亿元、%）

证券名称	起息日	发行期限	发行规模	利率
19 首旅 MTN001	2019-04-02	5 年	20.00	4.30
19 首旅 SCP003	2019-03-27	269 日	10.00	3.15
19 首旅 SCP002	2019-03-21	267 日	20.00	3.25
19 首旅 SCP001	2019-03-12	268 日	20.00	3.17
19 首旅债 02	2019-02-28	10 年（5+5）	8.00	4.39
19 首旅债 01	2019-02-28	9 年（3+6）	12.00	3.99
18 首旅债 01	2018-08-20	9 年（3+6）	25.00	4.67
18 首旅债 02	2018-08-20	10 年（5+5）	15.00	5.00
18 首旅 MTN001B	2018-04-24	5+N	6.00	5.49
18 首旅 MTN001A	2018-04-24	3+N	14.00	5.00
17 首旅 MTN002	2017-11-01	5+N	10.00	5.45
17 首旅 Y4	2017-08-07	5+N	10.00	5.20
17 首旅 Y3	2017-08-07	3+N	5.00	4.95
17 首旅 MTN001B	2017-07-20	5 年	13.00	4.77
17 首旅 MTN001A	2017-07-20	3 年	6.00	4.52
17 首旅 Y2	2017-07-10	5+N	5.50	5.20
17 首旅 Y1	2017-07-10	3+N	9.50	4.99
16 首旅 02	2016-08-02	10 年（5+5）	15.00	3.30
16 首旅 01	2016-08-02	7 年（5+2）	5.00	3.20
16 首旅 MTN001	2016-04-20	5 年	40.00	3.64

15 首旅 MTN002	2015-09-23	5+N	20.00	4.69
15 首旅 MTN001	2015-05-14	5 年	14.00	4.38
19 王府井 SCP001	2019-04-19	270 日	10.00	3.35
18 王府井集 MTN001	2018-08-20	3 年	5.00	4.50
12 王府 02	2012-10-24	7 年	10.99	5.20
总计	--	--	**328.99**	--

资料来源：Wind 资讯

截至 2018 年末，公司全部债务为 403.59 亿元，较年初增长 26.25%，主要系业务规模扩张外部融资需求增多所致；其中短期债务占 24.87%，长期债务占 75.13%，较年初变化不大，以长期债务为主。截至 2018 年末，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 57.72%、44.87%和 37.94%，较年初分别增加 2.70 个百分点、3.96 个百分点和 6.32 个百分点，债务负担有所加重但仍处于合理水平。

截至 2018 年末，公司其他权益工具中包含 79.71 亿元的永续债。若将永续债调整至长期债务，截至 2018 年末，公司全部债务为 483.30 亿元，其中短期债务占 20.77%，长期债务占 79.23%。截至 2018 年末，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 64.51%，、49.35%和 43.57%，较调整前分别增加 6.80 个百分点、4.49 个百分点和 5.63 个百分点，债务水平明显加重。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 724.35 亿元，较年初增长 19.86%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占 50.24%，非流动负债占 49.76%，负债结构变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 412.27 亿元，较年初增长 2.15%，其中短期债务占 17.67%、长期债务占 82.33%，仍以长期债务为主。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.18%、45.21%和 40.45%，较年初分别增加 1.46 个百分点、0.34 个百分点和 2.51 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模进一步扩大，流动负债与非流动负债占比较为均等；债务规模继续增加，债务负担有所加重但仍处于合理水平。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 495.97 亿元，较年初增长 77.42%，主要系其他权益工具和少数股东权益大幅增加所致。归属于母公司所有者权益 208.00 亿元（占比为 41.94%），其中实收资本占 23.75%、其他权益工具占 38.32%、资本公积占 32.24%、盈余公积占 4.70%、未分配利润占 1.27%。截至 2018 年末，其他权益工具为 79.71 亿元，较年初增长 32.79%，主要系 2018 年公司本部发行 20 亿元中期票据、王府井发行 5 亿元中期票据所致。少数股东权益 287.97 亿元，较年初增长 10.49%，主要系首汽集团向少数股东融资增加所致。公司所有者权益中少数股权占比较高，且永续债规模较大，公司权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 499.73 亿元，规模和结构较年初变化不大。

总体看，受发行永续债和少数股权增加的影响，公司所有者权益规模增长，其他权益工具占比高，公司权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司分别实现营业收入 757.99 亿元和营业成本 521.95 亿元，较上年变化不大。

2018 年，公司期间费用为 199.47 亿元，较上年增长 1.07%，变化不大；其中，销售费用占 63.86%、管理费用占 30.40%、财务费用占 5.58%，较上年分别减少 0.04 个百分点、减少 0.31 个

百分点和增加 0.29 个百分点。2018 年，公司费用收入比为 26.28%，较上年小幅提高 0.34 个百分点，费用控制能力一般。

2018 年，公司资产减值损失为 6.01 亿元，较上年的 3.32 亿元大幅增长 80.90%，主要系受公司计提坏账损失增加 1.86 亿元、存货跌价准备 1.02 亿元和商誉减值 1.06 亿元综合影响所致。公司实现投资收益为 1.99 亿元，转亏损为盈利，主要系对首约科技的投资亏损减少、收回部分股权投资产生的投资收益增加和收回理财产品产生的投资收益增加综合所致。营业外收入为 1.96 亿元，较上年下降 11.33%；其他收益 1.46 亿元，较上年下降 19.40%，主要为政府补助，包括企业发展扶持与奖励资金、税费减免等。

2018 年，营业利润 26.06 亿元，较上年增长 8.69%，主要系营业税金及附加减少和投资收益增加所致；净利润 13.12 亿元，较上年增长 27.82%，主要系营业利润的增长提升了公司净利润水平。公司归属于母公司所有者的净利润为-3.20 亿元，亏损主要系公司持股比例较大的子公司如首汽集团等亏损所致。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 30.05%，较上年变化较小；公司总资本收益率为 3.60%，较上年下降 0.70 个百分点；总资产报酬率为 4.02%，较上年下降 0.68 个百分点；净资产收益率为 2.74%，较上年下降 0.04 个百分点，整体变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 187.94 亿元，较上年同期增长 0.93%；营业利润为 5.55 亿元，较上年同期下降 21.50%；净利润为 2.47 亿元，较上年同期下降 45.11%，其中归属于母公司净利润-1.10 亿元，仍处于亏损状态。

总体看，公司收入较为稳定，营业利润主要来源于主业盈利，公司整体盈利能力尚可。

5．现金流

2018 年，公司经营活动现金净流入 63.51 亿元，较上年变化不大。公司经营活动现金流入为 887.93 亿元，较上年增长 1.13%，主要为主营业务回款及往来款。经营活动现金流出为 824.42 亿元，较上年增长 1.22%，主要系主业投入增加所致。公司现金收入比为 107.21%，基本稳定，收入实现质量较好。

2018 年，公司投资活动现金净流出 131.49 亿元，净流出规模较上年增长 48.97%，主要系环球影城项目、酒店及奥莱项目投资规模进一步扩大所致。公司投资活动现金流入 125.14 亿元，较上年增长 35.48%，投资活动现金流出为 256.62 亿元，较上年增长 42.07%，均系其他与投资活动有关的现金增加所致。

2018 年，公司筹资活动现金净流入 84.17 亿元，较上年增长 15.47 倍。公司筹资活动现金流入为 241.88 亿元，基本稳定；筹资活动现金流出较上年下降 34.05%至 157.70 亿元，主要系当年到期偿还的债务规模下降所致。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.47 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-87.31 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 64.14 亿元。

总体看，公司经营活动现金净流入规模较为稳定，收入实现质量较好；但环球影城等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，截至 2018 年末，公司流动比率由年初的 0.96 倍提升至 1.06 倍，速动比率由年初的 0.85 倍提升至 0.95 倍，现金短期债务比为 1.83 倍，较年初的 1.54 倍有所提升。总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 82.99 亿元，较上年增长 5.94%，其中利润总额占 32.61%、计入财务费用的利息支出占 20.67%、折旧占 32.38%、摊销占 14.33%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.44 倍增至 4.60 倍，公司 EBITDA 对利息保障程度很高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.25 倍下降至 0.21 倍，变化不大，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力强。整体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2019 年 3 月末，公司有 3 起未决诉讼或仲裁案件：（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）确认诉讼管辖权案件，2018 年 7 月 5 日下午，北京高院开庭审理了此案，该案仍在北京高院审理过程中；（2）西单商场十里堡店与北京食尚食餐饮管理有限公司租赁合同纠纷，2018 年 5 月 3 日，西单商场十里堡店接到北京市高级人民法院通知，食尚食公司已向北京市高级人民法院申请对本案再审，目前仍处于立案审查阶段；（3）公司之子公司华龙实业下属海南三亚国宾馆有限责任公司（以下简称“三亚国宾馆”）存在未决诉讼，三亚国宾馆已就三亚国土局有偿收回 184 亩土地的通知，向三亚市政府申请行政听证，目前三亚市政府未作出有偿收回决定。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额 50.00 亿元，担保比例 10.01%，担保比率较低，或有风险较小。

表 11　截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额	担保期限
上海古胤	21.50	2016.6—2022.6
	13.50	2018.2—2021.2
首约科技	8.00	2018.8—2020.8
	4.70	2018.11—2019.11
	2.30	2018.12—2019.12
合计	**50.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,385.51 亿元，授信余额为 1,221.47 亿元，剩余可用授信规模大。公司拥有首旅酒店、首商股份和中国全聚德（集团）股份有限公司 3 家主板上市公司，直接融资能力很强。

根据公司提供的银行征信报告（贷款卡编码：1101000001867921），截至 2019 年 4 月 25 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现较好，考虑到公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在经营规模、产业布局、品牌知名度等方面具有显著优势，可用授信规模大，公司偿债能力极强。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产达 190.16 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”待偿本金（合计 20.00 亿元）的 9.51 倍；净资产达 499.73 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”待偿本金的 24.99 倍，公司现金类资产和净资产能够对待偿债券本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 82.99 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”待偿本金（合计 20.00 亿元）的 4.15 倍，公司 EBITDA 对待偿债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 887.93 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”待偿本金（合计 20.00 亿元）的 44.40 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金的覆盖程度极高。经营活动现金净流入 63.51 亿元，为“16 首旅 01”和“16 首旅 02”待偿本金（合计 20.00 亿元）的 3.18 倍，公司经营活动现金净流入量对待偿债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，联合评级认为，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

跟踪期内，公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势；公司资产、收入较为稳定，资产质量较好，经营性现金流保持净流入；随着王府井东安的国有资产无偿划转，公司的经营规模和竞争实力得以进一步提升。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、旅行社业务持续亏损、权益稳定性较弱、归属于母公司净利润持续亏损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“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”“16 首旅 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　截至 2019 年 3 月末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

序号	企业名称[3]	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

[3] 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”）。

22	古玩城	北京市	投资管理	17,258	100.00	100.00	18,290.98
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

附件 2　北京首都旅游集团有限责任公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,026.54	1,172.99	1,224.07
所有者权益（亿元）	461.72	495.97	499.73
短期债务（亿元）	106.16	100.39	72.84
长期债务（亿元）	213.50	303.20	339.42
全部债务（亿元）	319.67	403.59	412.27
营业收入（亿元）	760.15	757.99	187.94
净利润（亿元）	10.26	13.12	2.47
EBITDA（亿元）	78.34	82.99	--
经营性净现金流（亿元）	63.53	63.51	2.47
应收账款周转次数（次）	53.02	37.62	--
存货周转次数（次）	13.65	14.05	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.69	--
现金收入比率（%）	104.99	107.21	107.24
总资本收益率（%）	4.31	3.60	--
总资产报酬率（%）	4.70	4.02	--
净资产收益率（%）	2.78	2.74	--
营业利润率（%）	29.66	30.05	28.96
费用收入比（%）	25.94	26.28	26.69
资产负债率（%）	55.02	57.72	59.18
全部债务资本化比率（%）	40.91	44.87	45.21
长期债务资本化比率（%）	31.62	37.94	40.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.21	--
流动比率（倍）	0.96	1.06	1.14
速动比率（倍）	0.85	0.95	1.03
现金短期债务比（倍）	1.54	1.83	2.61
经营现金流动负债比率（%）	19.26	18.00	0.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.92	4.15	--

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、本报告 2017 年数据采用 2018 年期初数；3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、数据单位除特别说明外均为人民币；5、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；6、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；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　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

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。