

# 信用评级公告

联合〔2022〕4980号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都旅游集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“16首旅01”“16首旅02”“17首旅Y2”“17首旅MTN001B”“17首旅Y4”“17首旅MTN002”“18首旅MTN001B”“18首旅债01/18首旅01”“18首旅债02/18首旅02”“19首旅债01/19首旅01”和“19首旅债02/19首旅02”“19首旅MTN001”“19首旅MTN002A”“19首旅MTN002B”“19首旅MTN003A”“19首旅MTN003B”“20首旅MTN001A”“20首旅MTN001B”“20首旅MTN002”“20首旅MTN003”“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN001”“21首旅MTN002”“21首旅MTN003”“21首旅MTN004”“21首旅MTN005”“21首旅MTN006”“21首旅MTN007”“21首旅MTN008”“21首旅MTN009”“21首旅MTN010”“21首旅MTN011”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十五日

# 北京首都旅游集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
*17 首旅 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
17 首旅 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
*17 首旅 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
*17 首旅 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
*18 首旅 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 首旅债 01/18 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 首旅债 02/18 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅债 02/19 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
*20 首旅 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
*20 首旅 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
*20 首旅 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
*21 首旅 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
*21 首旅 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
*21 首旅 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
*21 首旅 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定

## 评级观点

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”）作为北京市综合性大型旅游企业集团，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面具备显著优势，历史经营过程中积累的土地资源及持有的上市公司股权优质。跟踪期内，新冠肺炎疫情对公司旅游相关产业影响阶段性减弱，公司营业总收入同比增长，但受环球主题公园转固投运导致期间费用高企，以及持续计提较大规模资产减值损失影响，公司利润总额持续亏损。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受确认大额租赁负债以及对下属企业保持大规模投入影响，公司有息债务快速增长、权益稳定性较弱、商誉存在减值风险等因素可能对其信用水平带来不利影响。

未来，随着国内疫情得到控制、免税业务逐步开展以及环球影城主题公园业绩释放，公司经营规模及盈利水平有望实现恢复性增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 首旅 01”“16 首旅 02”“17 首旅 Y2”“17 首旅 MTN001B”“17 首旅 Y4”“17 首旅 MTN002”“18 首旅 MTN001B”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”“19 首旅 MTN001”“19 首旅 MTN002A”“19 首旅 MTN002B”“19 首旅 MTN003A”“19 首旅 MTN003B”“20 首旅 MTN001A”“20 首旅 MTN001B”“20 首旅 MTN002”“20 首旅 MTN003”“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN001”“21 首旅 MTN002”“21 首旅 MTN003”“21 首旅 MTN004”“21 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN006”“21 首旅 MTN007”“21 首旅 MTN008”“21 首旅 MTN009”“21 首旅 MTN010”和“21 首旅 MTN011”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，公司保持完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，整体竞争优势显著。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，专业化运营程度高。其中，酒店业务经营实体北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称

**跟踪评级债项概况：**

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 首旅 01	5 亿元	5 亿元	2021/8/2
16 首旅 02	15 亿元	15 亿元	2021/8/2
17 首旅 MTN001B	13 亿元	13 亿元	2022/7/20
*17 首旅 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/11/1
*17 首旅 Y2	5.5 亿元	5.5 亿元	2022/7/10
*17 首旅 Y4	10 亿元	10 亿元	2022/8/7
*18 首旅 MTN001B	6 亿元	6 亿元	2023/4/24
18 首旅债 01/18 首旅 01	25 亿元	25 亿元	2024/8/20
18 首旅债 02/18 首旅 02	15 亿元	15 亿元	2023/8/20
19 首旅债 01/19 首旅 01	12 亿元	12 亿元	2025/2/28
19 首旅债 02/19 首旅 02	8 亿元	8 亿元	2024/2/28
19 首旅 MTN001	20 亿元	20 亿元	2024/4/2
19 首旅 MTN002A	6 亿元	6 亿元	2022/7/22
19 首旅 MTN002B	14 亿元	14 亿元	2024/7/22
19 首旅 MTN003A	15 亿元	15 亿元	2024/10/25
19 首旅 MTN003B	5 亿元	5 亿元	2029/10/25
20 首旅 MTN001A	7 亿元	7 亿元	2025/4/10
20 首旅 MTN001B	3 亿元	3 亿元	2027/4/10
20 首旅 MTN002	10 亿元	10 亿元	2025/4/28
*20 首旅 MTN003	20 亿元	20 亿元	2023/4/30
*20 首旅 MTN004	5 亿元	5 亿元	2023/8/25
*20 首旅 MTN005	5 亿元	5 亿元	2023/11/4
21 首旅 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/1/15
21 首旅 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/1/21
21 首旅 MTN003	10 亿元	10 亿元	2024/1/28
21 首旅 MTN004	10 亿元	10 亿元	2024/3/3
21 首旅 MTN005	10 亿元	10 亿元	2024/3/10
21 首旅 MTN006	10 亿元	10 亿元	2024/3/17
21 首旅 MTN007	6 亿元	6 亿元	2024/3/24
*21 首旅 MTN008	10 亿元	10 亿元	2023/4/14
*21 首旅 MTN009	10 亿元	10 亿元	2023/4/23
*21 首旅 MTN010	10 亿元	10 亿元	2023/6/11
*21 首旅 MTN011	10 亿元	10 亿元	2023/6/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；存续期债券中标注为\*的债券为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；“16 首旅 01”“16 首旅 02”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 25 日

“首旅酒店”)为中国第三大连锁酒店集团，规模优势显著；零售业务经营实体王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”)为中国百货零售行业龙头企业之一，具有较高的市场知名度。

2. 公司拥有的土地资产规模大，地理位置优越且抵押率低，持有的上市公司股权市值高且均未质押，上述资产有效提升了公司融资弹性及便利性。公司大部分历史成本入账的酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力强。其中，公司本部拥有土地使用权面积合计 36.29 万平方米，均未抵押；截至 2022 年 3 月底本部直接持有的上市公司股权市值约 177.92 亿元，均未质押。
3. 跟踪期内，公司下属企业完成非公开发行股票，资本实力有所增强。2021 年，首旅酒店完成非公开发行募集资金净额 29.91 亿元，王府井完成吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集资金净额 37.17 亿元。

**关注**

1. 突发公共安全卫生事件对旅游行业影响大。2021 年，随着疫情防控阶段性好转，公司酒店、餐饮、商业等业务同比均有所恢复，但尚未恢复至疫情前水平，加之环球主题公园转固投运导致期间费用高企，以及持续计提较大规模资产减值损失影响，公司利润总额持续亏损。
2. 公司债务规模快速增长，债务负担很重。截至 2021 年底，受公司保持较大规模投资支出，以及会计政策变更确认大额租赁负债影响，公司全部债务为 881.89 亿元，较上年底增长 54.93%；全部债务资本化比率为 64.56%，较上年底提高 8.72 个百分点。同时考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模大，实际债务负担很重。
3. 公司商誉规模较大，或将面临一定减值风险。截至 2021 年底，公司商誉 149.53 亿元，占总资产的 8.85%，构成主要为首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”)及如家酒店集团等；2021 年，公司对首约科技所在资产组的商誉计提减值准备 29.95 亿元，如未来被收购公司经营不善，商誉或存在减值风险。
4. 公司归母净利润持续为负，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，所有者权益中少数股东权益及其他权益工具占比高，稳定性较弱。

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司拥有土地资产规模大,地理位置优越且抵押率低,持有的上市公司股权市值高且均未质押,上述资产有效提升了公司融资弹性及便利性				+2

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:杨晓丽 刘祎烜

邮箱:lianhe@lhratings.com

电话:010-85679696

传真:010-85679228

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址:[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

5. “20首旅MTN003”“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN008”“21首旅MTN009”“21首旅MTN010”“21首旅MTN011”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,且递延利息条款约束力较弱,清偿顺序列于公司普通债务之后,债券持有人可能会面临回收损失。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	222.30	155.29	210.64	234.52
资产总额(亿元)	1318.10	1319.48	1690.39	1693.55
所有者权益(亿元)	506.95	450.26	484.18	478.25
短期债务(亿元)	85.08	133.00	161.39	159.97
长期债务(亿元)	413.82	436.21	720.50	743.98
全部债务(亿元)	498.90	569.22	881.89	903.95
营业总收入(亿元)	773.58	331.08	365.77	97.92
利润总额(亿元)	21.50	-41.90	-35.40	-14.16
EBITDA(亿元)	79.87	13.62	70.18	--
经营性净现金流(亿元)	49.56	-26.57	29.10	15.28
营业利润率(%)	28.90	21.87	23.61	16.41
净资产收益率(%)	1.43	-9.68	-9.18	--
资产负债率(%)	61.54	65.88	71.36	71.76
全部债务资本化比率(%)	49.60	55.83	64.56	65.40
流动比率(%)	129.34	88.99	83.38	88.50
经营现金流流动负债比(%)	14.61	-6.70	6.71	--
现金短期债务比(倍)	2.61	1.17	1.31	1.47
EBITDA利息倍数(倍)	3.53	0.53	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	41.78	12.57	--

项目	公司本部(母公司)			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	483.94	506.20	649.58	685.91
所有者权益(亿元)	204.09	198.27	206.32	215.45
全部债务(亿元)	261.96	292.55	432.25	436.11
营业总收入(亿元)	1.31	0.85	1.05	0.32
利润总额(亿元)	0.14	1.22	-7.44	-0.76
资产负债率(%)	57.83	60.83	68.24	68.59
全部债务资本化比率(%)	56.21	59.60	67.69	66.93
流动比率(%)	372.59	176.08	255.76	284.44
经营现金流流动负债比(%)	-2.31	0.57	1.64	--

注:1.2022年一季度财务报表未经审计;2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;3.其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算;3.其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算4.2019-2022年3月底,公司所有者权益中包括其他权益工具79.71亿元、75.32亿元、101.32亿元和111.32亿元  
资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:见附件1-4

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 北京首都旅游集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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（集团）股份有限公司（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”）等原北京市旅游局所属的33家全资、控股和参股企业划转组建成立。此后，公司先后接收了康辉旅行社集团、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入公司。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。2018年1月，北京市国资委决定对公司与北京王府井东安集团有限责任公司（以下简称“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。此外，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2022年3月底，公司注册资本为44.25亿元，实收资本为53.66亿元（注册资本和实收资本的差别系公司未做工商变更所致），北京市国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务为受北京市政府委托对国有资产进行经营管理；项目投资；饭店管理；信息咨询；旅游资源开发；旅游服务；房地产项目开发；商品房销售等。

截至2021年底，公司（总部）部门按三个工作体系构建，设置了17个中心或部室。

截至2022年3月底，公司旗下拥有3家上市公司，分别为首旅酒店（持股比例34.39%，无质押）、中国全聚德（集团）股份有限公司（以下简称“全聚德集团”，持股43.67%，无质押）、王府井（持股比例32.91%，无质押）。

截至2021年底，公司合并资产总额1690.39亿元，所有者权益合计484.18亿元（含少数股东权益334.75亿元）；2021年，公司实现营业总收入365.77亿元，利润总额-35.40亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1693.55亿元，所有者权益合计478.25亿元（含少数股东权益327.50亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入97.92亿元，利润总额-14.16亿元。

公司注册地址：北京市通州区颐瑞东里2号楼10层1002；法定代表人：宋宇。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 20 日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末公司存续债券情况

(单位: 亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 首旅 01	5.00	5.00	2016/8/2	7 (5+2) 年
16 首旅 02	15.00	15.00	2016/8/2	10 (5+5) 年
*17 首旅 Y2	5.50	5.50	2017/7/10	5 (5+N) 年
17 首旅 MTN001B	13.00	13.00	2017/7/20	5 年
*17 首旅 Y4	10.00	10.00	2017/8/7	5 (5+N) 年
*17 首旅 MTN002	10.00	10.00	2017/11/1	5 (5+N) 年
*18 首旅 MTN001B	6.00	6.00	2018/4/24	5 (5+N) 年
18 首旅债 01/18 首旅 01	25.00	25.00	2018/8/20	9(3+3+3)年
18 首旅债 02/18 首旅 02	15.00	15.00	2018/8/20	10 (5+5) 年
19 首旅债 01/19 首旅 01	12.00	12.00	2019/2/28	9 (3+3+3) 年
19 首旅债 02/19 首旅 02	8.00	8.00	2019/2/28	10 (5+5) 年
19 首旅 MTN001	20.00	20.00	2019/4/2	5 年
19 首旅 MTN002A	6.00	6.00	2019/7/22	3 年
19 首旅 MTN002B	14.00	14.00	2019/7/22	5 年
19 首旅 MTN003A	15.00	15.00	2019/10/25	5 年
19 首旅 MTN003B	5.00	5.00	2019/10/25	10 年
20 首旅 MTN001A	7.00	7.00	2020/4/10	5 年
20 首旅 MTN001B	3.00	3.00	2020/4/10	7 年
20 首旅 MTN002	10.00	10.00	2020/4/28	5 年
*20 首旅 MTN003	20.00	20.00	2020/4/30	3 (3+N) 年
*20 首旅 MTN004	5.00	5.00	2020/8/25	3 (3+N) 年
*20 首旅 MTN005	5.00	5.00	2020/11/4	3 (3+N) 年
21 首旅 MTN001	5.00	5.00	2021/1/15	3 年
21 首旅 MTN002	5.00	5.00	2021/1/21	3 年
21 首旅 MTN003	10.00	10.00	2021/1/28	3 年
21 首旅 MTN004	10.00	10.00	2021/3/3	3 年
21 首旅 MTN005	10.00	10.00	2021/3/10	3 年
21 首旅 MTN006	10.00	10.00	2021/3/17	3 年
21 首旅 MTN007	6.00	6.00	2021/3/24	3 年
*21 首旅 MTN008	10.00	10.00	2021/4/14	2 (2+N) 年
*21 首旅 MTN009	10.00	10.00	2021/4/23	2 (2+N) 年
*21 首旅 MTN010	10.00	10.00	2021/6/11	2 (2+N) 年
*21 首旅 MTN011	10.00	10.00	2021/6/24	2 (2+N) 年

合计	330.50	330.50	--	--
----	--------	--------	----	----

注：存续期债券中标注为\*的债券为永续债券，所列兑付日为首次赎回权行权日；“16 首旅 01”“16 首旅 02”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”所列到期兑付日为首次赎回权行权日  
资料来源：联合资信整理

公司存续期债券中，“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y4”“17 首旅 MTN002”“18 首旅 MTN001B”“20 首旅 MTN003”“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN008”“21 首旅 MTN009”“21 首旅 MTN010”“21 首旅 MTN011”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的条款，可得出以下结论：

(1) 在偿付顺序方面，“17 首旅 Y2”“17 首旅 Y4”“17 首旅 MTN002”“18 首旅 MTN001B”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具；“20 首旅 MTN003”“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN008”“21 首旅 MTN009”“21 首旅 MTN010”“21 首旅 MTN011”在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

(2) “17 首旅 Y2”“17 首旅 Y4”“17 首旅 MTN002”“18 首旅 MTN001B”如不赎回，从第 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“20 首旅 MTN003”“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”如不赎回，从第 4 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“21 首旅 MTN008”“21 首旅 MTN009”如不赎回，从第 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“21 首旅 MTN010”“21 首旅 MTN011”如不赎回，从第 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点，从票面利率角度分析，上述债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 上述债券在除公司（合并范围）发生普通股份分红和公司减少注册资本事件时，可

递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司合并范围持股 3 家上市公司，分别为王府井、首旅酒店和全聚德。2019—2020 年，王府井股份派发现金股利分别为 2.95 亿元和 1.16 亿元。首旅酒店及全聚德 2019 年均连续分红，2020—2021 年由于疫情影响，经营业绩亏损，均不进行利润分配。从历史分红角度分析，公司递延利息支付可能性小。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康

支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力稳市场主体、保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 旅游行业

#### (1) 行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。新冠肺炎疫情的爆发对旅游行业产生很大冲击，旅游行业多种业态“停摆”。2021年，国内疫情局地多发，疫情防控进入常态化，复苏情况略好于2020年；出境游延续停滞状态。2022年一季度，国内多地疫情反复，旅游业复苏再次放缓。

2021年以来，新冠肺炎影响持续，国内疫情呈现零星散发态势，国内旅游总人数为32.46亿人次，同比增长12.8%，但依然远低于疫情前2019年的59.01亿人次，仅恢复至2019年的54.0%。全国国内旅游收入为2.92万亿元，同比增长31.00%。城镇居民是国内旅游的主要客源市场，2021年，城镇居民出游23.42亿人次，较上年增加2.77亿人次，同比增长13.4%，占旅游总人次的72.15%；城镇居民国内旅游总消费2.36万亿元，较2020年增长31.6%，占消费总额的81.2%；农村居民旅游总消费0.55万亿元，较2020年增长28.4%。国内游业务逐步恢复，但新冠肺炎影响持续，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况好于2020年，但尚未实现全面复苏。

出境游方面，受疫情影响，2020年以来出境游人数锐减，2021年中国旅行社组织出境旅游

人数为0.94万人次，较2019年6288.06万人次大幅减少。出境旅游目的地主要包括中国澳门、澳大利亚、美国、中国香港、法国、日本、泰国等国家，中国澳门作为目的地的出境游人数占2021年出境游总人数的93.62%。2021年中国旅行社出境旅游营业收入完成6.63亿元，较2020年减少了157.28亿元。

2022年一季度，国内多地疫情反复。当期，国内旅游总人次8.30亿，比上年同期减少1.94亿，下降19.0%。其中，城镇居民旅游人次6.21亿，下降11.4%；农村居民旅游人次2.09亿，下降35.3%。国内旅游收入0.77万亿元，比上年同期增加0.03万亿元。

#### (2) 行业政策

**国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规范，行业格局有望改善。**

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。

2022年1月，国务院印发了《“十四五”旅游业发展规划》（以下简称“《规划》”），明确到2025年，旅游业发展水平不断提升，现代旅游产业体系更加健全，旅游有效供给、优质供给、弹性供给更为丰富，大众旅游消费需求得到更好满足。国内旅游蓬勃发展，出入境旅游有序推进，旅游业国际影响力、竞争力明显增强，旅游强国建设取得重大进展。

表3 近年来旅游政策一览

时间	政策	主要内容
2019年3月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。
2019年7月	关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知	各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。
2019年8月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣传平台水平等。
2020年1月	《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。

	《营业活动的紧急通知》	
2020年4月	《文化和旅游部国家卫生健康委关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知》	旨在规范解禁后旅游景区管理，确保旅游景区安全有序开放。
2021年6月	《关于加强政策扶持 进一步支持旅行社发展的通知》	为减轻企业现金流压力，加大政策和资金支持，拓展旅行社发展空间，支持旅行社积极应对当前经营困难，履行社会责任，文化和旅游部决定向旅行社暂退部分旅游服务质量保证金。
2022年1月	《“十四五”旅游业发展规划》	坚持创新驱动发展，深化“互联网+旅游”，推进智慧旅游发展；优化旅游空间布局，促进城乡、区域协调发展，建设一批旅游城市和特色旅游目的地；完善旅游产品供给体系，激发旅游市场主体活力，推动“旅游+”和“+旅游”，形成多产业融合发展新局面。
2022年3月	《文化和旅游部办公厅关于抓好促进旅游业恢复发展纾困扶持政策贯彻落实工作的通知》	将旅游业作为重点帮扶行业，给予有力政策支持。做好普惠性减税降费政策在旅游业领域的落地服务。推动普惠金融政策在旅游业领域加快落实。落实阶段性缓缴失业保险费和工伤保险费政策“免申即享”。完善旅游企业承接机关企事业单位相关活动实施细则。用好旅游服务质量保证金扶持政策。加快推进保险替代保证金试点工作。

资料来源：联合资信整理

## 2. 北京市区域经济

**2021年，北京市经济呈现稳步回升向好态势，旅游业务游客接待总数同比增长，以境内游为主。**

2021年，北京市全年实现地区生产总值40269.6亿元，按不变价格计算，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值111.3亿元，增长2.7%；第二产业增加值7268.6亿元，增长23.2%；第三产业增加值32889.6亿元，增长5.7%。三次产业结构为0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为18.4万元。2021年，北京市全年市场总消费额比上年增长11.0%。其中，服务性消费额增长13.4%；实现社会消费品零售总额14867.7亿元，增长8.4%。限额以上批发和零售业中，与升级类消费相关的金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额分别增长33.1%、21.4%和16.7%。2021年，北京市全年接待旅游总人数2.6亿人次，比上年增长38.8%；实现旅游总收入4166.2亿元，增长43.0%。其中，接待国内游客2.5亿人次，增长38.9%，国内旅游总收入4138.5亿元，增长43.7%；接待入境游客24.5万人次，下降28.2%，国际旅游收入4.3亿美元，下降10.4%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本53.66亿元，北京市国资委为公司控股股东和实际控制人。

## 2. 企业规模及竞争力

**公司旅游产业链完整，专业化运营程度高，旗下拥有众多知名品牌，竞争实力显著。**

### (1) 规模较大、竞争优势显著

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企业。经过多年的发展，公司已经确立了酒店管理、商业管理、餐饮管理、旅游旅行服务和汽车服务五大板块，部分下属企业在相关领域具有显著的竞争优势。同时，公司也承担着北京主要大型活动的接待和服务任务，在一定程度上代表着首都形象，北京市政府对公司的未来发展高度重视。

### (2) 产业链完整、经营专业化

公司业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，形成了较为完整的经营产业链条，规模优势显著。为了更好的实现产业链条各环节的有机结合，公司对现有的五大业务板块进行关联性的业务整合，实现了整体业务流程再造；同时，以具有竞争优势的经营品牌为支撑，分别实行了相对独立的专业化经营和连锁化经营，通过经营运作，组建起了围绕旅游主业的专业化公司。

### (3) 品牌众多、知名度高

#### ① 公司旗下拥有众多知名品牌和企业。

酒店管理业品牌：“建国”“首旅酒店管理”“如家”“欣燕都”等品牌。其中，“建国”品牌是定位于商务人士的精品商务酒店品牌；“如家”品牌在经济型酒店领域具备显著竞争优势。在经济型酒店方面，公司还拥有“如家”“欣燕都”等品牌。

②餐饮管理业品牌：中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌均为“中国驰名商标”。全聚德集团汇集了“全聚德”“仿膳饭庄”“丰泽园”及“聚德华天”等众多知名老字号餐饮企业。东来顺集团以清真品牌为核心，主营清真餐饮和清真食品市场。

③商业管理品牌：“燕莎”“贵友大厦”“西单商场”“古玩城”“王府井百货”“王府井奥莱”“王府井购物中心”“赛特奥莱”等主打品牌。“燕莎”品牌主要面向高端客户群体，经营都市高端百货和奥特莱斯折扣名品，包括“燕莎商城”“燕莎奥特莱斯”“新燕莎MALL”等；“贵友大厦”主要面向中高端客户群体，以贵友大厦门店及其品牌为标志，服务于社区购物和休闲需要；“西单商场”是国内著名的大型商业零售企业，其核心门店西单商场是一家具有悠久历史、享誉全国的老字号企业。

④旅游旅行服务品牌：“康辉”和“神舟”两大品牌。两大旅行社均为中国旅行社协会理事成员、太平洋亚洲地区旅游组织（PATA）、国际航协（IATA）和美国旅游经营商协会（USTOA）的成员。已在全国开设上百个分支机构，建立起了较为完善的营销网络系统。

⑤汽车服务业品牌：“首汽”品牌。“首汽”品牌的经营实体首汽股份是中国最大的旅游汽车公司之一，旗下首汽租赁有限责任公司（以下简称“首汽租赁”）是京城最早从事专业性汽车租赁服务的公司之一。首汽国宾车队成立50多年来，共接待了一千多位（次）外国国家元首。2016年以来首汽股份确立了“实业+互联网+资本”的发展模式，形成了以“首汽租车”“首汽约车”“GOFUN新能源分时租车”三个平台为主体的首汽移动出行产业格局，更好的满足社会个性化出行需求。

### 3. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好。**

据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：

91110000633690259W），截至2022年6月13日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构、主要管理制度及高级管理人员等方面未发生重大变化。

## 八、重大事项

### 1. 下属上市公司完成非公开发行股份，资本实力有所增强

#### （1）首旅酒店完成非公开发行股份

首旅酒店于2021年完成了向包括首旅集团在内的13家特定投资者非公开发行股票，净募集资金29.91亿元（其中增加股本1.34亿元，增加资本公积28.56亿元；首旅集团认购10.31亿元），主要用于酒店扩张及装修升级项目和偿还金融机构贷款。本次非公开发行完成后，公司对首旅酒店的持股比例由34.40%变更为34.39%，仍为其控股股东，北京市国资委仍为其实际控制人。

表4 首旅酒店非公开发行股份募集资金用途

（单位：亿元）

项目名称	投资金额	募集资金使用
酒店扩张及装修升级项目	24.66	21.00
其中：装修升级工程	22.47	--
开办费用	1.05	--
铺地流动资金	1.14	--
偿还金融机构贷款	9.00	9.00
<b>合计</b>	<b>33.66</b>	<b>30.00</b>

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

#### （2）王府井完成换股吸收合并首商股份并募集配套资金

王府井和首商股份的主营业务均为商业零售。为解决双方同业竞争问题，经核准，2021年，王府井完成了向首商股份所有股东发行股票以

吸收合并首商股份的交易，同时完成了向包括首旅集团在内的16家特定投资者非公开发行股票募集配套资金。本次交易募集资金净额为37.17亿元（其中增加股本1.55亿元，增加资本公积35.62亿元；首旅集团认购金额为10.00亿元），主要用于补充合并后存续公司的流动资金、偿还债务及门店优化改造项目等。

表5 王府井非公开发行股份募集资金用途

(单位：亿元)

序号	项目名称	投资金额	募集资金使用
1	补充合并后存续公司流动资金及偿还债务	20.00	18.72
2	门店数字化转型与信息系统改造升级项目	7.91	5.77
3	门店优化改造项目	7.50	7.50
4	通州文旅区配套商业综合	5.50	3.44
5	北京法雅商贸新开店建设	7.50	1.51
6	本次交易有关的税费及中介机构费用	0.50	0.50
合计	--	48.90	37.43

注：小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

因本次换股吸收合并及认购募集配套资金后，公司对王府井的持股比例增至32.91%，仍为其控股股东，北京市国资委仍为其实际控制人。

## 2. 汽车板块实施债转股

公司出行板块网约车业务运营主体首约科技成立于2015年，2016—2017年完成A、B及B+两轮融资后，公司一级子公司首汽股份通过下

属持股平台北京首汽约车投资管理有限公司（以下简称“首约投资”）持有首约科技35.23%的股权，为其第一大股东，但董事会席位不具有控制权，未将其纳入合并范围。

近年来，公司大力发展汽车服务业，但网约车业务尚处于培育期，成本费用较高，叠加新冠疫情影响，经营持续亏损。

表6 首约科技财务状况及经营业绩（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
资产总额	3.47	2.36	8.76
净资产	-87.51	-101.31	3.12
营业收入	64.51	33.51	8.76
利润总额	-30.20	-14.73	-0.84

注：2021年数据为首约科技债转股实施转股后数据  
资料来源：公司提供

为配合首约科技C轮融资，减轻其经营压力，优化资本结构，公司本部与首约投资同步于2021年8月底对首约科技实施债转股。此次债转股总金额99.9542亿元，其中：首约投资对首约科技债转股金额为75.9342亿元（其中，5809.86万元计入实收资本，其余计入资本公积），转股比例为42.67%，转股后持股比例为56.53%；公司本部对首约科技债转股金额为24.02亿元，转股比例为13.50%（其中：为满足外部投资人对首约科技资产负债率的要求，2021年，公司再向首约科技提供4亿元借款，此借款构成公司本部对首约科技债转股的组成部分；同年，公司向首约科技提供15亿元借款，首约科技用以归还由公司本部为其提供担保的15亿元ABS及国内信用证，此借款构成公司本部对首约科技债转股的组成部分）。

表7 出行板块债转股事项概况（单位：亿元）

序号	债权方	金额（亿元）	债务方	债转股内容
1	首约投资	63.0092	首约科技	首汽集团与首约投资签订债权转移协议，将首汽集团持有首约科技债权转移给首约投资
2	首约投资	12.925	首约科技	首汽租赁与首约投资签订债权转移协议，将首汽租赁持有首约科技部分债权转移给首约投资
3	首旅集团	5.02	首约科技	首汽租赁与首旅集团签订债权转移协议，将首汽租赁持有首约科技部分债权转移给首旅集团
4	首旅集团	15.00	首约科技	首旅集团将为首约科技提供担保的15亿元ABS及国内信用证以借款形式15亿元支付给首约科技
5	首旅集团	4.00	首约科技	为满足外部融资人对首约科技资产负债率的要求，首旅集团再向首约科技提供借款4亿元
合计	---	99.9542	---	---

资料来源：公司提供

债转股事项完成后，首约科技净资产由负转正，首约投资通过直接持股方式成为首约科技的第一大股东，并将首约科技纳入合并报表。

同时，债转股事项形成商誉113.59亿元，增加公司合并口径利润总额33.83亿元（其中，确认投资收益24.66亿元，转回以前年度坏账准备9.17亿元），对公司当期资产规模及损益影响较大。

表8 债转股对公司2021年利润影响(单位:亿元)

报表项目	债转股完成后利润表影响金
投资收益	24.66
资产减值损失	-9.17
利润总额	33.83
所得税费用(递延所得税)	2.29
净利润	31.54
归属于母公司所有者的净利	28.96

资料来源:公司提供

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

公司拥有完整的旅游服务产业链和配套能力。2021年，随着疫情防控阶段性好转，公司酒

店、餐饮、商业等业务同比均有所恢复，但仍未恢复至疫情前水平。

2021年，随着国内疫情防控阶段性取得成效，公司酒店、餐饮、商业等业务均有所恢复，营业总收入同比实现增长；景区板块收入规模同比大幅增加20.04亿元，系环球主题公园开业所致；汽车板块受模式调整影响，业务规模及收入水平均有所下降。其余板块变动不大。

从业务盈利水平看，酒店业务毛利率持续下降，2021年为27.99%，主要系疫情管控影响持续，下属酒店入住率处于较低水平所致；商业板块毛利率逐年增长，其中2020年随着联营模式收入采取净额法确认，毛利率同比快速提升至43.52%；汽车板块毛利率波动增长，2021年为9.97%，主要系高毛利率的整租业务比重增加所致；景区业务毛利率持续下滑，2021年同比大幅下滑至10.56%，主要系环球影城项目转固，计入当期成本费用所致。受上述因素综合影响，2021年，公司综合毛利率同比有所增长。

2022年1-3月，公司实现营业总收入97.92亿元，同比增长30.56%，同期毛利率为18.36%，同比有所下降，主要系环球主题公园开业所致。

表9 2019-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
酒店业	119.70	15.47	90.75	73.67	22.25	33.95	85.00	23.24	27.99	16.46	16.81	9.21
商业	379.69	49.08	22.02	117.05	35.35	33.50	129.82	35.49	43.52	33.55	34.26	40.35
餐饮业	22.27	2.88	54.26	12.66	3.82	7.76	15.29	4.18	3.52	3.46	3.53	-1.93
汽车	117.29	15.16	7.03	89.97	27.17	5.27	84.95	23.22	9.97	26.95	27.52	7.60
旅行社	116.56	15.07	4.67	25.71	7.77	6.02	19.05	5.21	7.44	1.93	1.97	8.08
景区业	7.33	0.95	94.70	5.24	1.58	75.79	25.28	6.91	10.56	13.08	13.36	-5.32
房地产	9.89	1.28	65.31	5.24	1.58	53.55	5.00	1.37	41.06	0.26	0.26	-49.86
其他	0.85	0.11	68.00	1.55	0.47	31.18	1.39	0.38	35.90	2.23	2.28	79.25
合计	773.58	100.00	29.99	331.08	100.00	24.33	365.77	100.00	26.21	97.92	100.00	18.36

注:小数尾差系四舍五入所致  
资料来源:公司提供

### 2. 业务运营

#### (1) 酒店业

酒店业为公司重要的支柱产业之一，2021年，随着疫情影响减弱，酒店业经营业绩同比有所回升，但尚未恢复至2019年水平。

公司酒店业务主要由首旅酒店和北京首旅置业集团有限公司(以下简称“首旅置业”)负责运营，收入及利润核心来源为首旅酒店。

表10 2021年酒店业子公司财务概况

(单位:亿元)

子公司名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
首旅酒店	270.06	113.22	61.53	0.10
首旅置业	52.38	-0.23	14.63	-3.16

资料来源:公司提供

首旅置业成立于1999年,主营业务为酒店投资与管理。首旅置业投资的中高档酒店包括

建国饭店、香山饭店、新北纬饭店、燕翔饭店、永安宾馆等。2021年,受新冠肺炎疫情负面影响,首旅置业出现亏损。

公司高星级酒店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,全部为自持物业。截至2022年3月底,公司拥有30家三星级及以上酒店企业,其中16家五星级酒店,9家四星级酒店,5家三星级饭店。

表11 公司星级酒店(不含如家酒店集团)经营指标

酒店类型	RevPAR(元)				平均房价(元/间)				客房出租率(%)			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
五星级	471.74	178.11	226.54	195.17	707.99	629.95	632.78	797.93	66.63	28.27	35.80	24.46
四星级	405.96	130.78	187.00	121.57	564.30	480.54	481.47	415.21	71.94	27.21	38.84	29.28
三星级	358.48	129.78	190.70	129.23	463.72	434.14	425.57	395.81	77.31	29.89	44.81	32.65

资料来源:公司提供

### 首旅酒店

首旅酒店私有化如家酒店后经营规模大幅提升,2021年位列全球酒店集团第11位,中国酒店集团第三名,规模优势显著,品牌知名度高。2021年随着疫情影响阶段性减弱,首旅酒店各项经营指标同比有所好转,但仍未恢复至2019年水平。

首旅酒店专注于中高端及经济型酒店的投资与运营管理,并兼有景区经营业务。2016年,首旅酒店私有化如家酒店集团,当年末酒店数量跃至3402家(2015年末为156家),客房规模跻身全国TOP3。根据《HOTELS》排名,2021年公司客房规模位列全球酒店集团第十一位;2021年中国酒店集团规模TOP50排行榜第三名。

2019—2021年,首旅酒店营业收入及毛利

率均波动下降。其中,2020年,受新冠肺炎疫情及收入改为净额法确认,首旅酒店营业收入及毛利率下降明显。2021年,随着国内疫情防控形势好转,首旅酒店经营业绩同比有所回升,但仍未恢复至2019年水平。2022年一季度,首旅酒店营业收入12.12亿元,同比下降4.64%;毛利率为5.78%,同比减少6.50个百分点,主要系新冠疫情影响下收入减少,但成本费用偏刚性所致。

首旅酒店业务包括酒店运营和酒店管理两种模式。其中,酒店运营为其主要收入来源;酒店管理业务收入规模相对较小,但收入占比持续提升,且毛利率水平高,为首旅酒店重点发展的业务模式。

表12 首旅酒店主营业务收入及毛利率情况

业态	2019年			2020年			2021年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
酒店运营	62.79	79.88	92.04	38.68	76.91	-9.00	43.59	74.74	6.56
酒店管理	15.82	20.12	100.00	11.61	23.09	75.23	14.73	25.26	76.84
合计	78.61	100.00	93.68	50.29	100.00	12.62	58.32	100.00	26.15

注:小数尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

表 13 首旅酒店业务经营模式介绍

经营模式类型	介绍	收入确认方式
酒店运营	主要指通过租赁物业来经营酒店，通过向顾客提供住宿及相关服务取得收入，并承担酒店房屋租金，装修及运营过程中的管理、维护、运营费用及相关税费后实现盈利	按经营酒店的收入全额确认
酒店管理	包括品牌加盟、输出管理和其他特许业务。其中，品牌加盟指公司与加盟酒店业主签约后协助其进行物业设计、工程改造、系统安装及人员培训等工作，使加盟酒店符合公司酒店标准。输出管理模式指通过对酒店日常管理取得收入。输出管理收入根据品牌不同分为按加盟酒店营业收入的一定比例收取，或按基本管理费加奖励（效益）管理费收取两种模式。其他特许业务指公司通过提供给加盟酒店服务支持取得收入，包括软件安装维护服务、预订中心服务和公司派驻加盟酒店管理人员的服务	按向酒店业主收取的品牌及管理服务费确认

资料来源：首旅酒店年报

酒店规模方面，截至2021年底，首旅酒店拥有5916家开业门店（含境外1家）、47.51万间客房。其中，高端酒店数量1384家，占比23.40%，客房间数15.03万间，占总客房间数的31.60%。区域分布方面，首旅酒店在北京、上海、苏浙皖、津鲁冀、广东和川渝地区的酒店总数36.37家，占总数的61.50%；客房间数29.24万间，占

总数的61.60%。

业务运营方面，2019—2021年，首旅酒店各项运营指标波动下降。2021年，首旅酒店全部酒店RevPAR为119元/间，同比增长20.20%；平均房价192元，同比增长11.60%；出租率61.80%，同比增加4.40个百分点，但较2019年仍处于较低水平。

表 14 首旅酒店整体经营指标

酒店类型	RevPAR（元/间）			平均房价（元/间）			客房出租率（%）		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
经济型酒店	137	85	104	167	143	160	82.3	59.0	65.3
中高端酒店	230	135	158	319	246	264	72.2	55.1	59.9
轻管理酒店	109	75	76	165	145	148	66.3	51.9	51.4
小计	158	99	119	200	172	192	79.1	57.4	61.8

资料来源：根据首旅酒店年报整理

门店储备方面，2021年，首旅酒店新开店1418家，其中直营店27家，特许加盟店1391家。其中，经济型酒店新开店数量为133家，中高端酒店新开店数量为276家，轻管理酒店954家，其他55家。截至2021年底，首旅酒店储备店为1791家。

未来拓展方面，2021年，首旅酒店完成非公开发行股票，募集资金主要用于酒店扩张及升级改造，主要系对首旅酒店旗下经济型（如家快捷/云上）、中端（如家商旅/精选）、中高端（逸扉、和颐、璞隐）、高端（民族饭店、京伦饭店、南苑酒店）等多个品牌的连锁酒店进行扩张和升级。

## （2）商业

2021年，王府井完成换股合并首商股份及募集配套资金，资本实力及经营业绩均有所增

强。未来，随着疫情防控逐步落实，免税业务稳步推进，公司商业板块竞争力有望得到提升。

公司商业板块经营主体为王府井。2021年，王府井实现营业收入127.53亿元，同比增长10.55%，毛利率为42.14%，同比增加6.71个百分点，主要系疫情影响减弱，经营较快恢复所致。2022年1—3月，王府井实现营收33.14亿元，同比减少4.08%，主要系短期疫情反弹影响；当期毛利率为40.94%。

表 15 王府井财务概况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
资产总额	241.06	220.04	391.51	387.53
净资产	120.66	121.32	201.03	205.50
营业收入	26789	82.23	127.53	33.14
净利润	9.45	3.55	13.78	3.75

资料来源：公司提供

王府井主要业务为旗下各门店的商品销售以及功能商户的租金收入，百货业态下的商品销售收入占比大。截至2021年底，王府井在全国七大经济区域35个城市共运营74家大型综合

零售门店，总经营建筑面积434万平方米。其中，百货38家、奥特莱斯14家、购物中心22家。此外，还涉及超市业态、专业店以及线上业务。

表 16 王府井营业收入及毛利率情况

业态	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
百货	176.25	65.79	17.36	56.28	68.44	32.98	71.09	55.75	37.14
购物中心	45.05	16.82	10.46	12.02	14.61	36.29	20.61	16.16	50.49
专业店	30.64	11.44	17.06	7.46	9.07	69.24	17.91	14.04	15.49
奥特莱斯	15.96	5.96	92.55	4.31	5.24	16.58	16.07	12.60	69.70
其他	--	--	--	2.17	2.64	--	1.84	1.45	--
合计	267.89	100.00	20.65	82.23	100.00	35.43	127.53	100.00	42.14

注：小数尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

免税业务方面，2020年6月王府井取得免税品经营资质，免税品经营将成为其未来重点发展的业务之一。王府井在取得免税品经营资质后，推进了免税品经营公司及团队的组建，搭建供应链、仓储物流等体系。

### (3) 餐饮业

公司餐饮业务具备较高的品牌知名度，但受餐饮行业竞争加剧及新冠肺炎疫情影响，跟踪期内仍呈亏损状态。

公司旗下两大餐饮品牌集团分别为全聚德集团和东来顺集团。其中，全聚德集团为上市

公司，其主营餐饮服务及食品加工、销售业务，已形成“全聚德”品牌为龙头，“仿膳”“丰泽园”“四川饭店”等多品牌协同发展格局；东来顺集团是以经营“东来顺”品牌为主的清真老字号企业，已形成清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务板块。

2021年，餐饮市场总体保持恢复，公司旗下餐饮企业业绩亦有所改善，但受竞争加剧及国内疫情反复等多重因素影响，仍呈现亏损状态。

表 17 2021年公司餐饮业务主体概况（单位：亿元）

主体名称	业务模式	资产总额	净资产	营业收入	利润总额
全聚德集团	主要采取连锁经营模式，包括直营门店和加盟门店，对开办直营店投入建设资金和流动资金，对加盟店授予特许经营权	17.77	10.58	9.48	-1.80
东来顺集团	以北京直营店为主，外阜直营连锁协同发展；其中直营店开发方面，持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	5.55	1.11	5.81	-0.61

资料来源：公司提供

### (4) 汽车

公司汽车服务业务资源充足，但尚处于培育期，成本费用较高，叠加新冠疫情影响，经营持续亏损。

公司汽车板块经营实体为首汽股份（截至

2022年3月底，公司持股比例为87.73%，无质押）及其下属子公司。首汽股份为国内领先的汽车服务提供商，集汽车客运、销售与维修、汽车租赁、油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队，长期为国家重要活动提供高标准的交通

服务保障。

净利润	-10.25	-25.83	-1.19	-1.98
-----	--------	--------	-------	-------

资料来源：公司提供

表18 首汽股份财务概况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
资产总额	162.10	128.76	139.25	144.90
净资产	-21.54	-21.53	-30.28	-32.31
营业收入	117.29	89.97	84.95	26.95

2021年，首汽股份同比大幅减亏，主要系汽车服务业板块分时租赁业务减亏所致。2022年1—3月，首汽股份仍呈亏损状态，主要受新冠疫情影响业务停滞。

表19 公司汽车业务收入及毛利率情况

业态	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车销售及维修	20.50	17.50	10.80	15.17	16.90	7.40	15.01	17.70	7.70
油品销售	46.05	39.30	3.10	29.51	32.80	4.80	36.00	42.40	3.70
汽车服务业	50.74	43.30	9.00	45.28	50.30	4.90	33.94	40.00	17.60
合计	117.29	100.00	7.00	89.97	100.00	5.30	84.95	100.00	10.00

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 汽车、油品销售

公司拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田、一汽马自达、上海大众等汽车销售服务店7家，拥有连锁参股加油站18家。公司汽车销售定价原则按照厂家的零售指导价，不得低于此价格；油品的价格按照国家规定的价格确定。结算方式上，汽车销售个人、企业客户均为现收、支票、电汇等结算；油品销售结算主要有预收、现收和合同应收方式。

2021年，汽车及油品（合计）销售收入及毛利率均呈下滑态势，主要系受新冠疫情及造

车新势力影响，传统燃油车销售及修理台次下滑所致。

### 汽车服务业

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，形成首汽租赁、首汽智行、首汽约车三位一体的发展模式。

2021年，公司汽车服务业收入规模逐年下降，主要系公司调整业务结构，聚焦B端整租业务，主动缩减车队规模所致；同期毛利率波动增长。

表20 公司汽车服务业收入和毛利率情况

业态	2019年			2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车服务业	50.74	43.30	9.00	45.28	50.30	4.90	33.94	40.00	17.60
其中：首汽租赁	40.85	34.80	23.20	37.84	42.10	20.50	23.10	27.20	30.70
首汽智行	8.50	7.20	-45.90	6.88	7.60	-59.70	2.89	3.40	-50.50
首汽约车	--	--	--	--	--	--	8.76	10.30	5.40

资料来源：公司提供

租车业务经营主体为首汽租赁，截至2022年3月底，首汽租赁车辆规模达到2.52万辆，覆盖城市75个，服务网点16个，长租行业排名第一。2021年，因未在约定日期前完成上市而触

发回购条款，公司启动并完成了首汽租赁23.37%的股权回购。除1家投资人因股权质押无法进行回购以外，已完成其余股权回款项支付，累计投资13.80亿元。未来，首汽租赁计划以B端整

租开发为主，缩减零租计划。

Gofun出行是北京首汽智行科技有限公司（以下简称“首汽智行”）开展的分时租车项目，主打新能源分时租赁业务，目标客户群主要为C端用户。自2016年2月正式上线，Gofun先后进驻北京、上海、厦门、青岛、武汉等核心城市。2021年以来，为应对运营低效问题及新冠疫情带来的冲击，首汽智行采取收缩战略，具体包括：①优化调整业务结构，调整分时、日租、整租的业务比例，提升整体毛利状况；②调整城市布局及资产结构，减少车辆规模，将城市分为重点城市、保留城市、承包制城市、平台化运营城市（退出自营），执行一城一策的发展战略；③精简组织机构，进行团队优化，保留基本功能部门，合并重复职责，聚焦创收和控本，产研聚焦核心业务，减少非必要项目，实现组织架构扁平高效。截至2022年3月底，Gofun建立自营网点1042个（含实体网点873个，虚拟网点169个），加盟网点1294个（含实体网点1187个，虚拟网点107个）；车队规模0.78万辆，其中自营车规0.41万辆，经销商车规0.37万辆；注册会员1654.01万人，较2020年3月底的1560.81万人增加93.20万人。

首约科技为公司网约车业务运营主体。2021年，首约科技同步完成C轮融资（外部融资规模合计8亿元）及债转股，资本结构得到优化。同时，公司网约车业务处于平台化、轻量化战略转型升级阶段，债转股事项的完成有助于创新项目落地。截至2022年3月底，首汽约车开通业务的城市207个，线下服务合规运力规模34.23万辆。首约科技纳入合并后，2021年9—12月，实现营业收入8.76亿元，毛利率为5.40%。

#### （5）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。跟踪期内，受新冠疫情影响，公司境外业务持续停滞，旅行社板块经营状况不佳。

公司下属旅行社主要有中国康辉旅行社有限责任公司（以下简称“康辉旅行社”）和北

京神舟国际旅行社集团有限公司（以下简称“神舟旅行社”），均为经国家旅游局批准、从事入境旅游及相关服务、国内旅游及相关服务、特许经营中国公民出境游业务的全资质大型旅行社集团公司。2021年，公司出入境旅游人数及收入持续下滑；受国内疫情阶段性恢复影响，公司国内游收入同比增长15.64%。

表21 公司旅行社板块经营指标

（单位：亿元、万人次）

项目	2019年	2020年	2021年
入境游收入	2.75	0.42	0.08
出境游收入	65.75	7.63	0.25
国内游收入	41.89	14.00	16.19
入境游人数	34.00	1.22	0.04
出境游人数	145.79	12.19	0.10
国内游人数	471.98	97.17	93.74

资料来源：公司提供

#### （6）景区

公司投资并参与管理景区包括南山景区、北京野生动物园景区及环球主题公园等，景区资源禀赋优势显著。但2020年以来，新冠疫情的爆发对公司景区游客接待量影响很大，加之环球主题公园累计投资规模大，开园转固大幅拉升景区业务成本及费用，该板块盈利能力持续下滑。联合资信将持续关注公司景区经营业绩恢复情况。

公司景区景点业务采取以“景区+酒店+餐饮”为主的实体经营模式，盈利模式为以收取门票为主、带动客房、餐饮、电瓶车等二次消费的盈利方式，结算模式为以现金结算为主，兼有预收和应付的结算方式。

截至2021年底，公司先后投资并参与了海南南山文化旅游区（以下简称“南山景区”）、宁夏沙湖生态景区、北京野生动物园、环球主题公园等重点景区景点项目。其中，南山景区在首旅酒店旗下。2021年9月，首寰公司旗下环球主题公园投入运营，对景区业务收入形成有力拉升。

#### 南山景区

公司子公司首旅酒店控股74.81%的南山景

区南山景区以独特的山景、海景和佛教文化为依托，拥有国内最大的素食餐厅，是国家著名AAAA级风景区。2021年分别为336万人次和1.84亿元，同比分别增长20.86%和21.05%，主要系新冠疫情有所缓解，相应景区业务有所恢复。

表22 南山景区主要经营数据(单位:万人次、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
入园人数	509	278	336	110
营业收入	4.50	2.53	3.21	1.05
其中:景区门票收入	2.73	1.52	1.84	0.62
利润总额	1.74	0.70	1.06	0.53

资料来源:公司提供

### 北京野生动物园

2021年,北京野生动物园营业收入及利润总额同比均有所增长,分别为3.15亿元和1.16亿元。

### 环球主题公园

北京环球主题公园于2021年9月份正式开园营业,截至2021年底形成固定资产361.20亿元;截至2022年3月底累计投资370.60亿元。

2021年,北京环球主题公园实际对外运营天数103天,累计入园人次166万人次,度假区整体实现营业收入17.42亿元。其中主营业务收入16.38亿元,主要包含主题公园门票收入8.42亿元、餐饮收入3.29亿元、商品销售收入3.89亿元和其他业务收入(主要为赞助商、员工公寓收入)1.03亿元。

2022年1-3月,环球主题公园累计入园人

数134万人次,度假区整体实现营业收入约11.69亿元,其中门票收入约5.90亿元,餐饮收入约1.70亿元,商品销售收入约1.78亿元,酒店收入0.67亿元,其他业务收入1.64亿元。

### (7) 房地产

公司房地产业务主要由房地产开发销售和物业租赁构成。根据北京市国资委对公司战略职能的定位,公司未来将逐渐退出房地产开发业务,目前的销售收入主要是存量房的销售。2021年,公司房地产销售业务收入持续下降,物业租赁收入稳定增长。

表23 公司物业销售、租赁业务收入情况

(单位:亿元)

业务划分	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
房地产销售	8.51	7.26	5.00	0.26
物业租赁	16.22	18.22	21.27	5.99
合计	24.73	25.48	26.27	6.25

资料来源:公司提供

### 房地产销售

公司房地产业务基本已到收尾阶段,未来投资规模不大,资金支出压力较小。

根据北京市国资委的战略规划,公司未来将不再新投资房地产项目,现阶段开发项目均为前期规划或投资项目。截至2022年3月底,公司在建房地产项目为紫峰·九院城和天天家园12、13号楼,计划总投资为32.76亿元,已完成投资28.24亿元,尚需投资4.52亿元,投资支出压力可控。

表24 公司房地产在建项目投资情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	截至2022年3月底已投资	2022年4-12月计划投资	2023年及以后计划投资
紫峰·九院城	27.56	23.67	1.27	2.26
天天家园12、13号楼	5.20	4.57	0.13	0.51
合计	32.76	28.24	1.40	3.13

资料来源:公司提供

### 物业租赁

公司物业租赁业务运营良好，业务收入稳定增长。

公司物业租赁业务主要由下属商业企业（包括新燕莎控股、西单商场等）、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。2021年，公司实现物业租赁业务收入21.27亿元，同比增长16.74%。

### 3. 经营效率

2021年，受疫情影响，公司经营效率弱化，处于行业中等水平。

从资产运营效率看，2021年，公司应收账款周转率较上年有所增长，总资产周转率较上年有所下降。通过与同行业公司对比，公司经营效率处于中等水平。

表 25 截至 2021 年底公司与同行业企业经营效率指标情况（单位：次）

项目	应收账款周转率	总资产周转率
锦江国际（集团）有限公司	11.42	0.25
中国旅游集团有限公司	80.35	0.48
公司	15.04	0.24

资料来源：根据 Wind 数据整理

### 4. 在建及拟建项目

公司拟建及在建项目未来存在一定资本支出需求。

公司现有在建及拟建项目主要围绕“成为国内领先、国际知名的旅游品牌创建和运营服务综合供应商”的战略定位，推进五大业务重大投资项目。主要包括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、首寰度假酒店建设等。截至2022年3月底，公司主要投资项目预计总投资508.57亿元，已完成投资398.57亿元，尚需投资110.00亿元，存在一定规模的资本支出需求。

表26 截至2021年底公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金安排		截至 2022 年 3 月底 累计投资金额	未来投资计划	
		自筹	融资		2022 年 4-12 月	2023 年及以后
北京环球主题公园及度假区项目一期	473.81	296.69	177.12	370.60	54.02	49.19
首寰度假酒店	26.85	19.27	7.58	20.85	2.58	3.42
贵宾楼项目	4.73	4.93	--	4.82	0.01	0.10
北京饭店	3.18	--	3.18	2.30	0.56	0.32
合计	508.57	320.89	187.88	398.57	57.17	53.03

注：北京环球主题公园一期总投资中未包含土地支出；贵宾楼、北京饭店项目为现有酒店物业翻新改造。其中贵宾楼项目工程结算实际投资为 4.93 亿元

资料来源：公司提供

### 北京环球主题公园及度假区项目一期

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。

北京环球主题公园及度假区项目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），其中土地支出（约105亿元）由公司控股子公司北京首寰文化旅游投资有限公司（以下简称“北京首寰”）承担，项目建设及运营由合资公司北京国际度假区有限公司负责；项目建设预计投资473.81亿元，资金来源为：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%。

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。北京环球度假区是全世界范围内第五家、国内唯一一家环球主题乐园。项目自2013年开始启动前期工作，已于2021年9月营业。

#### 首寰度假酒店项目

首寰度假酒店项目位于北京环球主题公园度假区内，总用地面积13.26公顷。项目拟建设首寰度假酒店，楼栋数16个，总建筑面积21.33万平方米，地上建筑面积约13.25万平方米，主要功能以酒店为主；地下建筑面积8.08万平方米，主要功能以办公、地下车库、商业为主。项目分为一期地下（东区14栋楼地下部分及地下车库、商业及附属用房）、一期地上（东区14栋楼地上部分及配套）、二期（西区2栋楼）三部分。该项目由北京首寰投资开发建设，资金来源为：资本金占30%，银团贷款占70%；全部工程已于2021年兴建完毕并交付使用。

#### 5. 未来发展

##### 公司未来发展思路明确，规划切实可行。

公司以“中国服务”为统领，聚焦主业，围绕主业优化国有资本布局，以“精彩生活方式服务商”为愿景，秉持北京市国资委对集团的四大功能定位，树立“立足首都，辐射全国，品牌引领，资本助力，智慧赋能”的集团新使命。通过打造“品牌+资本+技术”三大核心能力，实施“调结构、促协同、育先机”的经营策略，优化产业布局，形成“文娱、商业、住宿、餐饮、出行”五大战略业务单元。同时，抓住目前消费市场关注内容和体验、“轻资产+重内容”的趋势，布局“内容”和“服务”战略业务单元，打造与现有产业的协同效应，最终形成公司“5+1+1”战略业务新格局。目前，公司旗下拥有“首旅酒店”“王府井”“全聚德”三家上市公司。

文娱战略业务单元：以“首寰投资”“首旅景

区”“康辉旅游”“华龙公司”“北京展览馆”为核心，聚合旅游度假目的地及旅行社获客资源，采用轻重资产结合、标准化、重协同的理念不断拓展文娱战略业务单元布局，深化内部协同效应。商业战略业务单元：以“王府井集团”为重要载体，发挥多品牌集合优势，集聚公司旗下相关商业零售企业，构建现代商业新模式。住宿战略业务单元：以“首旅酒店”为载体，打造中国有影响力的国际化酒店管理集团；“首旅置业”成为以提供服务产品为目的的物业资产供应商和运营商；“北京饭店公司”物业资产将实现在城市核心区域的内在价值。餐饮战略业务单元：以“全聚德”“东来顺”等中华老字号企业为代表，充分体现传承与创新，提升餐饮品牌价值和市场影响力。出行战略业务单元：以“首汽股份”为依托，致力于打造中国汽车出行服务领军品牌，不断引领和满足未来汽车经济高端化、个性化服务需求，力争成为中国头部汽车后市场供应商。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2021年，公司合并范围内一级子公司减少2家（本部吸收合并丰盛世纪，王府井吸收合并首商股份），增加1家（北京饭店层级上升）；截至2021年底，公司合并范围内一级子公司共39家。截至2021年3月底，合并范围较2021年底无变化。公司财务数据可比性强。

根据财政部《企业会计准则第14号—收入》（财会〔2017〕22号）的要求，公司自2020年1月1日起执行新收入准则并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。

财政部于2018年发布了《企业会计准则第21号—租赁(修订)》(以下简称“新租赁准则”)，公司自2021年1月1日起执行新租赁准则。新租赁准则要求承租人对所有租赁确认使用权资产和租赁负债，并分别确认折旧和利息费用。公司根据首次执行新租赁准则与现行租赁准则的差异追溯调整了2021年年初留存收益，未对比较财务报表数据进行调整。新租赁准则会计政策变更对公司酒店及商业板块经营主体的资产总额、负债总额、财务费用、所得税费用、净利润、经营活动和筹资活动现金净流量的分配以及一系列财务指标产生重大的影响。整体看，会计政策变更对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2021年底，公司合并资产总额1690.39亿元，所有者权益合计484.18亿元(含少数股东权益334.75亿元)；2021年，公司实现营业总收入365.77亿元，利润总额-35.40亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额1693.55亿元，所有者权益合计478.25亿元(含少数股东权益327.50亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入97.92亿元，利润总额-14.16亿元。

## 2. 资产质量

**截至2021年底，公司资产总额有所增长，构成以非流动资产为主；非流动资产中商誉占比较大，面临一定减值风险。考虑到现金类资产充裕，大部分历史成本入账的酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量良好。**

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长28.11%，主要系会计政策调整及对首约科技实施债转股后将其纳入合并范围所致。公司资产以非流动资产(占78.62%)为主。

表 27 公司资产主要构成(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>353.05</b>	<b>26.76</b>	<b>361.41</b>	<b>21.38</b>	<b>372.52</b>	<b>22.00</b>
货币资金	114.85	32.53	192.95	53.39	193.68	51.99
买入返售金融资产	32.50	9.20	50.40	13.95	0.00	0.00
存货	30.24	8.57	40.83	11.30	42.32	11.36
<b>非流动资产</b>	<b>966.43</b>	<b>73.24</b>	<b>1328.98</b>	<b>78.62</b>	<b>1328.98</b>	<b>78.00</b>
固定资产	234.59	24.27	573.94	43.19	572.55	43.34
使用权资产	--	--	158.49	11.93	160.68	12.16
无形资产	97.61	10.10	215.26	16.20	213.13	16.13
商誉	65.89	6.82	149.53	11.25	149.53	11.32
<b>资产总额</b>	<b>1319.48</b>	<b>100.00</b>	<b>1690.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1693.55</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长2.37%，主要系货币资金、买入返售金融资产和存货增加所致。

截至2021年底，公司货币资金较上年底增长68.01%，主要系本期回款增加及王府井和首旅酒店非公开发行吸收少数股东投资收到的现金增加所致；其中受限金额为10.77亿元，占资产总额的5.96%，主要为存放中央银行法定准备金和单用途商业预付款存管资金。

截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底下降56.25%，主要系理财产品到期赎回所致。

截至2021年底，公司应收账款较上年底下降52.62%，主要系首约科技纳入合并范围所致。公司采用账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额为14.10亿元，其中账龄在1年内(含1年)的占82.70%，1~2年的占9.50%，2年以上的占7.80%，账龄较短；累计计提坏账准备1.38亿元，计提比例为9.79%。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合计的10.68%，集中度一般。

截至2021年底，公司其他应收款(合计)较上年底下降72.25%。按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款余额合计为12.86亿元，占比为44.13%，账龄主要为1~2年以内及2~3年

以内。

截至2021年底，公司买入返售金融资产较上年底增长55.09%，主要系财务公司开展国债逆回购所致。

公司存货主要构成为下属房地产公司的开发成本和各类库存商品。截至2021年底，公司存货较上年底增长35.04%，主要系合并华都饭店导致。从构成来看，库存商品（产成品）、房地产开发产品、周转材料（包装物、低值易耗品）分别占86.28%、4.01%和6.10%，累计计提存货跌价准备余额1.82亿元。

公司其他流动资产主要为进项税额及预交所得税。截至2021年底，公司其他流动资产较上年底增长24.49%，主要系进项税额增加所致；主要构成为进项税额10.81亿元和预交所得税1.45亿元。

## （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长37.52%，主要系固定资产、使用权资产、无形资产、长期待摊费用及投资性房地产等增长所致。

长期股权投资主要系公司拓展对酒店、旅行社、房地产等与旅游相关板块的投资。截至2021年底，公司长期股权投资较上年底下降13.55%，主要系因增持股权将北京华都饭店纳入合并所致；期末余额前五名主要有上海古胤置业有限公司（以下简称“上海古胤”，余额8.33亿元）、中国民生信托有限公司（余额4.17亿元）、嘉云酒店（集团）有限公司（余额3.54亿元）、西安王府井商业运用管理有限公司（余额3.78亿元）和郑州王府井商业管理有限责任公司（余额2.05亿元）。

公司投资性房地产主要构成为房屋、建筑物，主要位于北京及周边地区，后续以成本模式计量。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底大幅增长141.63%，主要系收购花都饭店所致。

截至2021年底，公司固定资产账面价值较上年底大幅增长144.66%，主要系北京环球主题公园一期项目投运转固所致；累计折旧合计

204.49亿元，计提减值准备6.90亿元。考虑到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。

截至2021年底，公司在建工程较上年底大幅下降97.18%，主要系北京环球影城主题公园及度假区项目转固所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底大幅增长120.54%，主要系在建工程中的土地使用权由于北京环球影城主题公园及度假区项目完工调整计入无形资产所致。公司无形资产主要构成为土地使用权（占66.02%）、商标权（占13.27%）和特许权（占11.85%）。

截至2021年底，公司使用权资产为158.49亿元，系执行新租赁准则所致。

截至2021年底，公司商誉账面价值较上年底大幅增长83.64亿元，主要系：①公司本部及首汽股份对首约科技实施债转股增加商誉113.59亿元；②公司以评估公司估值法为基础，对商誉进行减值测试，当期对首约科技计提商誉减值准备29.95亿元。公司商誉构成主要为首约科技、如家酒店集团等，如未来被收购公司经营不善，将面临一定减值风险。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底基本持平，主要为预付的其他长期资产款项（占27.41%）、关联方借款（占9.10%）待抵扣进项税（占11.72%）、股权分置流通权成本（占11.97%）及支付土地价款（占32.56%）构成。

截至2021年底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计255.41亿元，占公司资产总额的15.11%，受限程度较高。

表 28 截至 2021 年底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
北京首寰对北京国际度假区有限公司股权	177.12	质押借款
投资性房地产	37.10	借款抵押
固定资产	26.84	抵押贷款、借款抵押、融资租赁
货币资金	10.77	存放央行的法定准备金、履约保证金、单用途商业预付卡存管资金、银行承兑汇票保证金等
无形资产	2.14	借款抵押

卖出回售金融资产	1.06	借款抵押
存货	0.38	银行承兑汇票动产抵押
<b>合计</b>	<b>255.41</b>	<b>--</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司资产总额为1693.55亿元，较2021年底保持稳定；资产结构仍以非流动资产为主。截至2022年3月底，公司货币资金为193.68亿元，较2021年底保持稳定；交易性金融资产为40.78亿元，较2021年底增长132.78%，主要系购买结构性存款所致；买入返售金融资产为36.21亿元，较2021年底下降28.16%；其他非流动金融资产为40.27亿元，较2021年底下降13.75%。其他科目变动不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至2021年底，受发行永续债及少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较弱。**

截至2021年底，公司所有者权益484.18亿元，较上年底增长7.53%，主要系其他权益工具（永续债）增长所致。截至2021年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占35.91%、资本公积占35.84%、未分配利润占-45.98%、其他权益工具占67.80%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占30.86%，少数股东权益占69.14%。

截至2021年底，公司实收资本为53.66亿元，较上年底增加2.20亿元，主要为公司收到北京市国资委拨付的国有资本金。

表29 截至2021年底公司实收资本情况

(单位：亿元、%)

投资者名称	投资金额	所占比例
北京市国资委	48.51	90.41
北京是财政局	5.15	9.59
<b>合计</b>	<b>51.46</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司其他权益工具较上年底增长34.52%，主要系当期增加发行永续中票所致；构成为永续债。

截至2021年底，公司资本公积为53.56亿元，较上年底下降10.30%，主要系因购买子公司亮马河少数股权支付的对价高于享有净资产部分冲减资本公积所致。

截至2021年底，公司少数股东权益为334.75亿元，较上年底增长16.03%，主要系发行了20亿元权益性ABN所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益为478.25亿元，较2021年底下降1.25%，主要系经营亏损导致未分配利润下降所致。所有者权益结构较2021年底变化不大。截至2022年3月底，其他权益工具为111.32亿元，较2021年底增长9.87%。

表30 2022年3月底公司计入其他权益工具的债券明细  
(单位：亿元、%)

债券名称	发行规模	票面利率	下一行权日
17首旅Y2	5.50	5.20	2022-07-10
17首旅Y4	10.00	5.20	2022-08-07
17首旅MTN002	10.00	5.45	2022-11-01
18首旅MTN001B	6.00	5.49	2023-04-24
20首旅MTN003	20.00	3.39	2023-04-30
20首旅MTN004	5.00	4.51	2023-08-25
20首旅MTN005	5.00	4.58	2023-11-04
21首旅MTN008	10.00	4.12	2023/04/14
21首旅MTN009	10.00	4.09	2023/04/23
21首旅MTN010	10.00	4.00	2023/06/11
21首旅MTN011	10.00	4.00	2023/06/24
22首旅MTN001	10.00	3.70	2025/02/25
<b>合计</b>	<b>111.50</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

#### (2) 负债

**截至2021年底，随着环球主题公园、出行板块持续投入，叠加会计政策变更确认大额租赁负债，公司有息债务规模快速增长。公司债务结构合理，但债务负担很重。**

截至2021年底，公司负债合计1206.21亿元，较上年底增长38.77%，主要系非流动负债增加所致。从结构上看，流动负债和非流动负债分别占35.93%和64.07%，负债结构较为合理。

截至2021年底，公司流动负债合计433.44亿元，较上年底增长9.26%，主要系应付账款、合

同负债和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2021 年底，公司短期借款为 52.41 亿元，较上年底增长 8.17%，主要系信用借款增加所致；主要构成为抵押借款（占 3.00%）、保证借款（占 3.47%）和信用借款（占 93.53%）。

截至 2021 年底，公司应付账款 117.08 亿元，较上年底增长 30.44%，主要系应付结算款增加所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 104.59 亿元，较上年底下降 11.20%，主要系往来款下降所致，公司往来款 28.31 亿元，账龄超过 1 年的其他应付款合计 18.60 亿元，未偿还或结转的原因系往来款尚未到期或尚未结算。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 92.42 亿元，较上年底增长 38.28%，主要系一年内到期的租赁负债增加所致。

非流动负债方面，截至 2021 年底，公司非流动负债合计 772.77 亿元，较上年底增长 63.55%，主要系长期借款和租赁负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 43.36%）、应付债券（占 28.31%）和租赁负债（占 21.40%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款金额合计 335.08 亿元，较上年底增长 62.29%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款主要为质押借款（余额 200.35 亿元，质押物为北京首寰和环球北京持有的北京国际度假区有限公司 70% 股权）、抵押借款（40.50 亿元）、保证借款（10.04 亿元）及信用借款（89.49 亿元）。

截至 2021 年底，公司应付债券为 218.80 亿元，较上年底增长 5.26%，主要系债券融资增加所致。

由于财政部修订企业会计准则引起的公司会计政策变更，2021 年起公司新增租赁负债科目。公司租赁负债主要涉及酒店及商业租赁物业，截至 2021 年底，公司租赁负债为 165.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年末略有增长。其中，流动负债占 34.64%，非流动负债占 65.36%。公司负债以非流动负债为主，负

债结构较上年底变化不大。

全部债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 881.89 亿元，较上年底增长 54.95%，主要为系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 18.30%，长期债务占 81.70%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 71.36%、64.56% 和 59.81%，较上年底分别提高 5.48 个百分点、提高 8.72 个百分点和提供 10.60 个百分点。同时考虑所有者权益中其他权益工具规模较大，及计入少数股东权益中的有息债务（规模 20.00 亿元），公司实际债务负担高于上述测算。

债务结构方面，截至 2021 年底，公司以长期债务为主（占 81.70%），债务结构合理。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 903.95 亿元，较上年底增长 2.50%。债务结构方面，短期债务占 17.70%，长期债务占 82.30%，以长期债务为主。其中，短期债务 159.97 亿元，较上年底下降 0.88%，较上年底变化不大；长期债务 743.98 亿元，较上年底增长 3.26%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2022 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 71.76%、65.40% 和 60.87%，较上年底分别提高 0.40 个百分点、提高 0.84 个百分点和提高 1.06 个百分点。

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入规模同比增长，但受环球主题公园转固投运导致期间费用高企，加之持续计提较大规模资产减值损失影响，公司经营性利润持续亏损，以投资收益为主的非经常性损益对当期利润总额影响大，但部分收益可持续性弱。未来随着疫情逐步得到良好控制、免税业务的开展以及环球主题乐园人流量恢复，公司盈利水平有望得到恢复。

2021 年，公司实现营业总收入 365.77 亿元，同比增长 10.48%；同期营业成本为 269.32 亿元，同比增长 7.50%。营业利润率为 23.61%，同比增加 1.74 个百分点。

2021年，公司期间费用合计为124.36亿元，同比增长16.54%，主要系环球主题公园一期项目转固，计入当期损益的管理费用、财务费用等增加所致。从构成来看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为8.56%、18.24%和6.87%。同期，公司期间费用率为34.00%，对利润侵蚀影响显著加大。

2021年，公司其他收益为2.94亿元，同比下降4.34%，主要构成为税费减免、企业发展扶持与奖励基金、稳岗补贴等与日常活动相关的政府补助，其中企业发展扶持与奖励基金可持续性较强；公司确认投资收益24.89亿元，同比增长50.93%，主要为对首约科技实施债转股，取得控制权时，股权按公允价值重新计量产生的利得；公司资产减值损失为34.10亿元，同比增长57.56%，主要构成为商誉减值损失29.95亿元和信用减值损失8.61亿元。2021年，公司利润总额-35.40亿元。

2021年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。

表31 公司盈利能力情况（单位：%）

指标	2019年	2020年	2021年
营业利润率	28.90	21.87	23.61
总资本收益率	2.59	-2.35	-1.02
净资产收益率	1.43	-9.68	-9.18

资料来源：联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入97.92亿元，同比增长30.56%；营业成本79.73亿元，同比增长41.45%；营业利润率为16.41%，同比下降5.91个百分点。2022年1—3月，实现利润总额-14.16亿元。

## 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流净额由负转正，投资活动主要为对环球影城项目、出行板块的持续投入，筹资活动前现金流持续净流出，对外部融资存在较大依赖。

表32 公司现金流量表主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	551.58	686.56	197.52
经营活动现金流出小计	578.15	657.46	182.25
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-26.57</b>	<b>29.10</b>	<b>15.28</b>
投资活动现金流入小计	512.56	161.84	24.17
投资活动现金流出小计	578.94	241.46	71.91
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-66.38</b>	<b>-79.62</b>	<b>-47.75</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-92.95</b>	<b>-50.52</b>	<b>-32.47</b>
筹资活动现金流入小计	914.44	441.54	105.70
筹资活动现金流出小计	900.84	308.31	72.21
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>13.60</b>	<b>133.23</b>	<b>33.49</b>
现金收入比	152.65	172.50	146.24

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2021年公司经营活动现金流净额由负转正，主要系销售回款增加及公司执行新租赁准则，之前计入经营现金流的租金支出调整至筹资流核算所致所致。2021年，公司现金收入比同比提高19.84个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降68.43%，主要系赎回理财产品、结构性存款等下降所致；公司投资活动现金流出同比下降58.29%，主要系北京环球主题公园及度假区项目投入下降所致。其中，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额20.70亿元，主要为张家湾地铁上盖项目的股东借款。2021年，公司投资活动产生的现金流量净额为-79.62亿元。

2021年，筹资活动现金流入同比下降51.71%，主要系本期筹资节奏放缓，取得借款收到的现金同比大幅减少所致。同期，公司吸收投资收到的现金同比增长184.32%，主要系首旅酒店及王府井非公开发行股份、首约科技实施债转股等吸收少数股东投资增加；2021年，公司筹资活动现金流出同比下降65.78%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综合影响下，2021年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长至133.23亿元。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金净流量为15.28亿元；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金净额分别为-

47.75 亿元和 33.49 亿元。其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金为 17.96 亿元;支付其他与投资活动有关的现金 53.08 亿元(上年同期为 74.80 亿元),主要为购买的结构性理财产品。同期,取得借款收到的现金为 95.34 亿元,偿还债务支付的现金为 57.85 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内,公司短期偿债指标表现较弱,长期偿债指标表现一般。

表 33 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债能力	流动比率 (%)	88.99	83.38	88.50
	速动比率 (%)	81.37	73.96	78.44
	经营现金/流动负债 (%)	-6.70	6.71	3.63
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.20	0.18	0.10
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.17	1.31	1.47
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	13.62	70.18	--
	全部债务/EBITDA (倍)	41.78	12.57	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.05	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.53	1.97	--
	经营现金/利息 (倍)	-1.04	0.82	--

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同;  
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看,截至 2021 年末,公司流动比率与速动比率均有所下降;公司现金短期债务比有所下降。截至 2022 年 3 月末,公司流动比率与速动比率较上年底有所波动;公司现金短期债务比较上年末下降。跟踪期内,公司短期偿债能力下降。

从长期偿债指标看,2021 年,公司 EBITDA 同比增长 415.15%。2021 年,公司 EBITDA 利息倍数有所提高,全部债务/EBITDA 有所下降,但仍处于较低水平。

截至 2021 年底,公司对外担保余额 37.10 亿元,担保比率 7.66%;为对参股公司上海古胤置业有限公司的担保。上海古胤业务性质为房地产开发经营,公司对其持股比例为 49.20%,截至 2021 年底,上海古胤的总资产为 94.60 亿元,净资产为 30.34 亿元,2021 年收入为 14.60 亿元,净利润为 2.29 亿元。

银行授信方面,截至 2022 年 3 月底,公司获

得银行授信总额 1933.99 亿元,尚未使用额度 1526.09 亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

## 7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司主要为投资平台及债务融资主体。母公司有息债务负担很重,且存在集中兑付压力。考虑到拥有的土地资产规模大,地理位置优越且均未抵押,持有的上市公司股权市值高且未质押,上述资产提升了母公司融资弹性及便利性。

截至 2021 年底,母公司资产总额为 649.58 亿元,较上年底增长 27.85%,主要系货币资金、其他应收款(合计)、长期股权投资及其他非流动资产增加所致。母公司资产主要以长期股权投资(占 50.26%)、其他应收款(合计)(占 35.56%)及货币资金(占 9.47%)为主。截至 2021 年底,母公司货币资金 61.54 亿元,较上年底增长 139.88%,主要来自筹资净增加;其他应收款(合计) 231.00 亿元,较上年底增长 13.50%,主要系对合并范围内子公司拆借款,坏账计提比例低且账龄偏长;长期股权投资 326.49 亿元,较上年底增长 24.01%,主要系对子公司(亮马河大厦、首旅酒店、王府井及紫金世纪及首约科技等投资增加所致。

表 34 截至 2021 年底本部其他应收款余额前五名情况  
(单位:亿元、%)

债务人	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
首汽股份	借款	91.94	1—4 年	39.12	0.92
首寰文化	借款	61.75	1—3 年	26.27	0.62
首旅置业	借款	13.60	1—3 年	5.79	0.14
北京紫峰房地产开发有限公司	借款	9.27	1—5 年	3.95	0.09
上海京诺投资有限公司	借款	7.20	5 年以上	3.06	0.07
合计	--	183.77	--	78.19	1.84

注:小数位差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告

截至 2022 年 3 月底,母公司资产总额为 685.91 亿元,较 2021 年底增长 6.75%,主要系交易性金融资产及对关联方往来款项增加所

致；资产结构较 2021 年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司本部持有土地面积合计 36.29 万平方米，均未抵押，大部分位于北京市核心区域，增值潜力较大。

表 35 公司本部持有的土地情况（单位：平方米）

序号	详细地址(证载地址)	现状土地用途	土地面积
1	北京市西城区西直门外大街 135 号院	商业经营用地	86607.20
2	北京市昌平区北七家镇曹碾村	种植养殖用地	23856.54
3	北京市朝阳区平房北街原东安仓库	物流仓储用地	28379.96
4	北京市东城区王府井大街 198 号	商业经营用地	1175.70
5	北京市顺义区后沙峪乡西泗上村	商业经营用地	23500
6	北京市西城区西绒线胡同 51 号	商业经营用地	9818.00
7	北京市昌平区沙河镇路庄村东南	其他用地	49565.76
8	北京市西城区珠市口西大街 83 号	商业经营用地	5327.71
9	北京市西城区复兴门内大街 51 号	商业经营用地	11484.40
10	北京市西城区三里河东 39 号	行政办公用地	3260.67
11	北京市朝阳区枣营路甲 3 号	商业经营用地	7333.33
12	北京市朝阳区亮马桥路九号	商业经营用地	33479.46
13	北京市朝阳区霄云路 24 号加油站用地	商业经营用地	2997.68
14	北京市朝阳区三里屯路 5 号	商业经营用地	2022.60
15	北京市东城区金鱼胡同 3 号	商业经营用地	3560.70
16	北京市朝阳区建国门外大街 5 号	其他用地	10981.70
17	北京市朝阳区雅宝路 6 号	商业经营用地	2558.25
18	美国加州旧金山市第八街 50 号	商业经营用地	3376.00
19	北京市海淀区香山公园内买卖街 40 号香山饭	居住配套设施用地	30203.39
20	朝阳区农展馆北路西口北侧长城饭店庭园用地	商业经营用地	19047.04
21	北京市朝阳区东三环北路 8 号长城饭店锅炉房	商业经营用地	1690.59
22	北京市东城区新中街甲 2 号	商业经营用地	2686.40
合计			362913.08

资料来源：公司提供

此外，截至 2022 年 3 月底，本部持有的上市公司股权期末参考市值约 177.92 亿元，均未质押。

表 36 截至 2021 年 3 月底本部持有上市公司股权情况（单位：%、亿元）

证券简称	证券代码	持股比例	是否质押	市值
王府井	600859.SH	32.91	否	77.28
首旅酒店	600258.SH	34.39	否	88.40
全聚德	002186.SH	43.67	否	12.24

资料来源：Wind

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 206.32 亿元，较上年底增长 3.32%。从构成来看，实收资本占比为 22.99%、其他权益工具-永续债占比为 43.41%、资本公积占比为 22.56%、未分配利润占比为-5.81%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 443.25 亿元，较上年底增长 43.95%。其中，流动负债 114.90 亿元（占比 25.92%），非流动负债 328.35 亿元（占比 74.08%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 61.36%）、其他应付款（合计）（占 15.45%）和一年内到期的非流动负债（占 22.87%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 25.82%）、应付债券（占 67.00%）和长期应付款（合计）（占 6.90%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 68.24%，较上年底增加 7.41 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务为 432.25 亿元。其中，短期债务占 24.33%，长期债务占 75.67%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 67.69%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年 5 月 30 日，以到期计，母公司存续债务融资工具余额为 371.50 亿元，其中 2022—2025 年到期规模分别为 65.50 亿元、81.00 亿元、115.00 亿元和 27.00 亿元，2024 年到期债券规模大，本部存在集中兑付压力。

表 37 截至 2022 年 5 月 30 日公司本部存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	余额	到期日	行权日
19 首旅 MTN002A	6.00	2022-07-22	--
17 首旅 MTN002	10.00	2022-11-01	2022-11-01
17 首旅 Y4	10.00	2022-08-07	2022-08-07
17 首旅 MTN001B	13.00	2022-07-20	--
17 首旅 Y2	5.50	2022-07-10	2022-07-10
22 首旅 SCP007	9.00	2022-07-06	--
22 首旅 SCP009	4.00	2022-07-06	--
22 首旅 SCP008	8.00	2022-07-06	--
小计	65.50	--	--

21 首旅 MTN009	10.00	2023-04-23	2023-04-23
21 首旅 MTN008	10.00	2023-04-14	2023-04-14
21 首旅 MTN011	10.00	2023-06-24	2023-06-24
21 首旅 MTN010	10.00	2023-06-11	2023-06-11
20 首旅 MTN005	5.00	2023-11-04	2023-11-04
20 首旅 MTN004	5.00	2023-08-25	2023-08-25
20 首旅 MTN003	20.00	2023-04-30	2023-04-30
18 首旅 MTN001B	6.00	2023-04-24	2023-04-24
16 首旅 01	5.00	2023-08-02	2021-08-02
<b>小计</b>	<b>81.00</b>	--	--
21 首旅 MTN012	10.00	2024-08-27	--
21 首旅 MTN007	6.00	2024-03-24	--
21 首旅 MTN006	10.00	2024-03-17	--
21 首旅 MTN005	10.00	2024-03-10	--
21 首旅 MTN004	10.00	2024-03-03	--
21 首旅 MTN003	10.00	2024-01-28	--
21 首旅 MTN002	5.00	2024-01-21	--
21 首旅 MTN001	5.00	2024-01-15	--
19 首旅 MTN003A	15.00	2024-10-25	--
19 首旅 MTN002B	14.00	2024-07-22	--
19 首旅 MTN001	20.00	2024-04-02	--
<b>小计</b>	<b>115.00</b>	--	--
22 首旅 MTN001	10.00	2025-02-25	2025-02-25
20 首旅 MTN002	10.00	2025-04-28	--
20 首旅 MTN001A	7.00	2025-04-10	--
<b>小计</b>	<b>27.00</b>	--	--
16 首旅 02	15.00	2026-08-02	2021-08-02
<b>小计</b>	<b>15.00</b>	--	--
20 首旅 MTN001B	3.00	2027-04-10	--
18 首旅债 01	25.00	2027-08-20	2024-08-20
<b>小计</b>	<b>28.00</b>	--	--
19 首旅债 01	12.00	2028-02-28	2025-02-28
18 首旅债 02	15.00	2028-08-20	2023-08-20
<b>小计</b>	<b>27.00</b>	--	--
19 首旅 MTN003B	5.00	2029-10-25	--
19 首旅债 02	8.00	2029-02-28	2024-02-28
<b>小计</b>	<b>13.00</b>	--	--
<b>合计</b>	<b>371.50</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

损益方面，2022年，母公司收入为1.05亿元，财务费用为4.15亿元，投资收益为-1.66亿元（对联营企业和合营企业的投资收益为-2.96亿元），利润总额为-7.44亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流入量为4.06亿元，经营活动现金流净额为1.89亿元；投资活动净现金流为-110.34亿元；筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为114.34亿元。

## 十一、外部支持

公司为北京市属综合性旅游企业集团，在

资金注入及税收补贴等方面可获得有力的外部支持。

### 资金注入

2019—2021年，公司实收资本逐年增长，系收到北京市国资委资金注入所致。截至2021年底，公司实收资本为48.51亿元，较上年底增加2.20亿元。

### 税收补贴

2021年以来，根据《关促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》（发改财金〔2022〕271号）、关于继续加大中小微企业帮扶力度加快困难企业恢复发展的若干措施》（京政办发〔2022〕14号）等相关规定，公司预计可获得涉及退税减税、降费让利、财政补贴、金融支持、援企稳岗等扶持资金5亿元左右。截至目前，已取得资金支持约2.4亿元。

## 十二、债券偿还能力分析

### 1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司存续期普通优先债券包括“22首旅SCP007”“22首旅SCP008”“22首旅SCP009”“21首旅MTN012”“21首旅MTN007”“21首旅MTN006”“21首旅MTN005”“21首旅MTN004”“21首旅MTN003”“21首旅MTN002”“21首旅MTN001”“20首旅MTN001A”“20首旅MTN001B”“20首旅MTN002”“19首旅MTN003B”“19首旅MTN003A”“19首旅MTN002B”“19首旅MTN002A”“19首旅MTN001”“19首旅债02”“19首旅债01”“18首旅债02”“18首旅债01”“17首旅MTN001B”“16首旅02”“16首旅01”等，合计金额204.00亿元。

### 2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债券包括“22首旅MTN002”“22首旅MTN001”“21首旅MTN011”“21首旅MTN10”“21首旅MTN009”“21首旅MTN008”“20首旅MTN005”“20首旅MTN004”“20首旅MTN003”“18首旅MTN001B”“17首旅MTN002”“17首旅Y4”

“17首旅Y2”等，余额合计126.50亿元。2021年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的0.79倍，调整后长期债务为EBITDA的12.40倍。

表 38 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务* (亿元)	870.48
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.79
经营现金/长期债务 (倍)	0.03
长期债务/EBITDA	12.40

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据

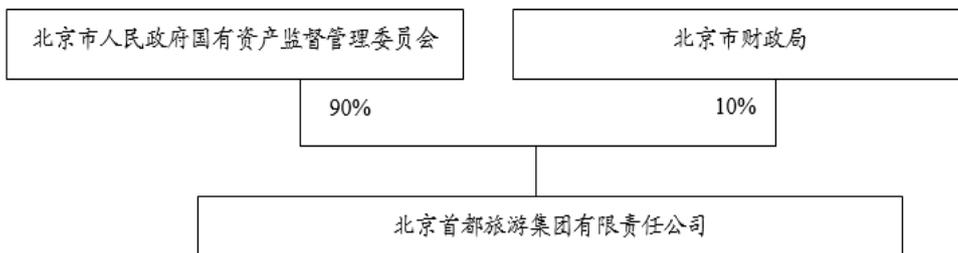
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

考虑到现金类资产较为充裕、且拥有的土地资产规模大，地理位置优越且均未抵押，持有的上市公司股权市值高且未质押，上述资产提升了母公司融资弹性及便利性，可为存续期债券本息的偿还提供支撑。

### 十三、结论

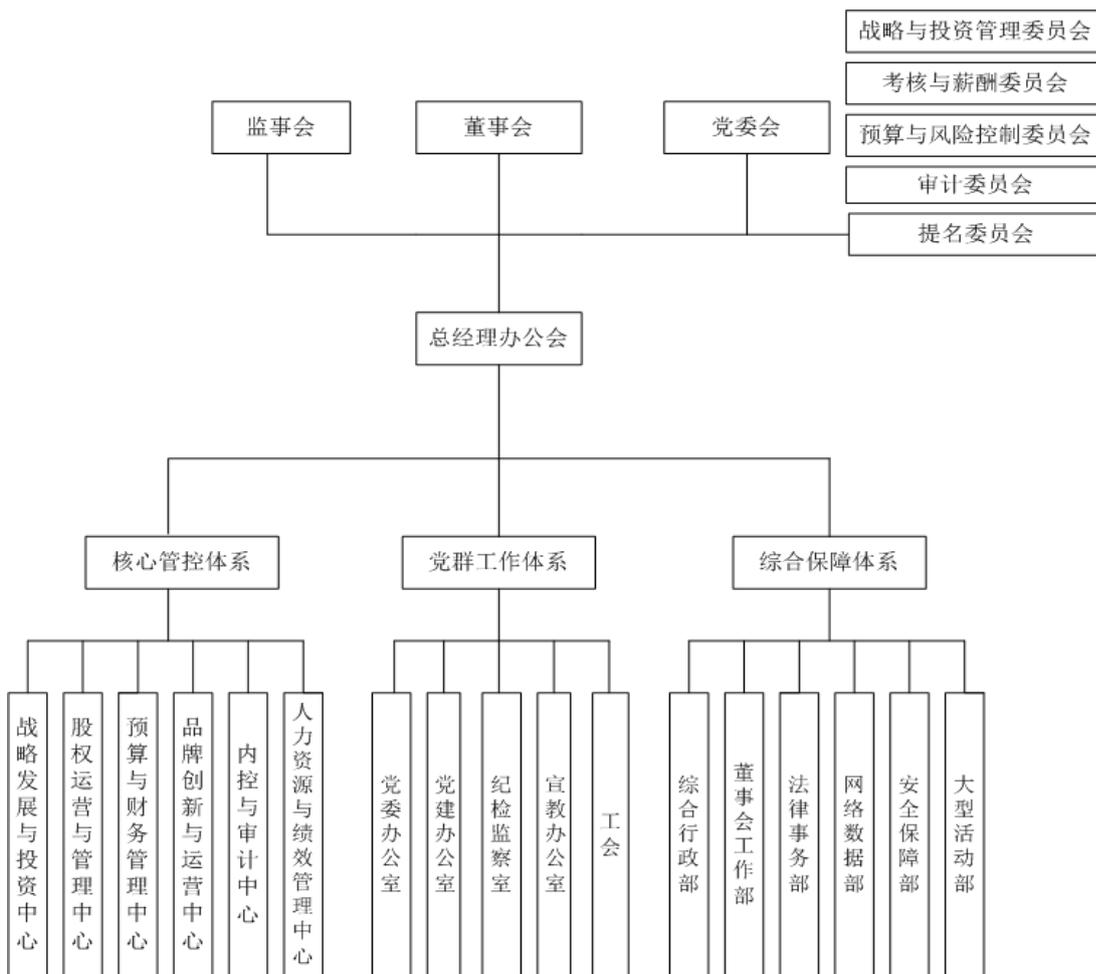
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16首旅01”“16首旅02”“17首旅Y2”“17首旅MTN001B”“17首旅Y4”“17首旅MTN002”“18首旅MTN001B”“18首旅债01/18首旅01”“18首旅债02/18首旅02”“19首旅债01/19首旅01”“19首旅债02/19首旅02”“19首旅MTN001”“19首旅MTN002A”“19首旅MTN002B”“19首旅MTN003A”“19首旅MTN003B”“20首旅MTN001A”“20首旅MTN001B”“20首旅MTN002”“20首旅MTN003”“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN001”“21首旅MTN002”“21首旅MTN003”“21首旅MTN004”“21首旅MTN005”“21首旅MTN006”“21首旅MTN007”“21首旅MTN008”“21首旅MTN009”“21首旅MTN0010”和“21首旅MTN0011”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



注：2022 年，北京市国资委对公司资本金注入 2.20 亿元，截至 2021 年底持股比例变更为 90.41%。  
截至本报告出具日工商变更手续尚未完成  
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司简称	实收资本	持股比例 (%)	业务性质
1	首旅酒店	98772.30 万元	34.37	旅游服务及酒店
2	首旅置业	281277.95 万元	100.00	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	34167.66 万元	88.32	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	14027.00 万元	100.00	承办展览、酒店
5	华龙实业	48022.11 万元	100.00	饭店及旅游
6	康辉集团	7000 万元	51.00	旅游服务
7	长富宫中心	3590 万美元	100.00	酒店及写字楼
8	亮马河大厦	2800 万美元	50.00	酒店及写字楼
9	新世纪饭店	1925 万美元	40.00	酒店及写字楼
10	凯威大厦	6744.81 万元	100.00	酒店及写字楼
11	西友集团	25450 万元	100.00	投资管理
12	斯博人才	200 万元	100.00	信息交流与咨询
13	上园饭店	3117.06 万元	100.00	酒店及写字楼
14	全聚德	30846.40 万元	43.67	餐饮
15	首旅香港	15600 万港币	100.00	投资
16	兆龙饭店	5000 万元	100.00	酒店
17	首旅培训中心	750 万元	100.00	培训
18	聚全	3076 万元	100.00	餐饮
19	建国饭店	2300 万美元	100.00	酒店
20	古玩城	17258 万元	100.00	投资管理
21	东来顺	11500 万元	100.00	餐饮
22	大运河俱乐部	1000 万元	97.00	娱乐
23	燕莎中心	33897.91 万元	40.64	物业出租
24	颐和园宾馆	11050.54 万元	60.00	酒店
25	首采联合	10200 万元	100.00	商务服务
26	美国新斯维克	350 万美元	100.00	投资管理
27	法国新斯维克	33054 美元	100.00	投资管理
28	首采运通	4000 万元	100.00	电子商务
29	京诺投资	3000 万元	100.00	投资管理
30	京海航程	45000 万元	100.00	投资管理
31	安麓酒店	158 万美元	40.00	酒店
32	财务公司	200000 万元	100.00	财务公司
33	北京首寰	1628000 万元	51.93	投资管理
34	首旅景区	40058.59 万元	100.00	投资管理
35	王府井东安	14653.39 万元	100.00	商业
36	首旅慧科	10000 万元	63.00	电子商务
37	王府井	113284.15 万元	32.91	商业
38	北京饭店	87716.45 万元	100.00	酒店及写字楼
39	紫金世纪	250000.00 万元	76.00	酒店、旅游及房地产

资料来源：公司年报

## 附件 1-4 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2016/7/22	周 魁 张 雪	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
16 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2016/7/22	周 魁 张 雪	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
*17 首旅 Y2	AAA	AAA	稳定	2017/6/29	张兆新 支亚梅	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
17 首旅 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2017/7/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
*17 首旅 Y4	AAA	AAA	稳定	2017/7/24	张兆新 支亚梅	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
*17 首旅 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/7/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
*18 首旅 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2018/2/9	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
18 首旅债 01/18 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
18 首旅债 02/18 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅债 02/19 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/1/4	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅 MTN002A	AAA	AAA	稳定	2019/6/26	杨学慧 李 明 杨晓丽	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2019/6/26	杨学慧 李 明 杨晓丽	联合资信工商企业评级方法 (2013 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅 MTN003A	AAA	AAA	稳定	2019/10/21	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
19 首旅 MTN003B	AAA	AAA	稳定	2019/10/21	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 首旅 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/3/17	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 首旅 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/3/17	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 首旅 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/4/17	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*20 首旅 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/4/24	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*20 首旅 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/8/18	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*20 首旅 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/10/26	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/1/7	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

						(V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	
21 首旅 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/1/13	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/1/21	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/2/23	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/3/3	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/3/5	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 首旅 MTN007	AAA	AAA	稳定	2021/3/15	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*21 首旅 MTN008	AAA	AAA	稳定	2021/4/6	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*21 首旅 MTN009	AAA	AAA	稳定	2021/4/14	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
16 首旅 01 16 首旅 02 17 首旅 Y2 17 首旅 MTN001B 17 首旅 Y4 17 首旅 MTN002 18 首旅 MTN001B 18 首旅债 01/18 首旅 01 18 首旅债 02/18 首旅 02 19 首旅债 01/19 首旅 01 19 首旅债 02/19 首旅 02 19 首旅 MTN002A 19 首旅 MTN002B 19 首旅 MTN003A 19 首旅 MTN003B 19 首旅 MTN001 20 首旅 MTN001A 20 首旅 MTN001B 20 首旅 MTN002/ 20 首旅 MTN003/ 20 首旅 MTN004 20 首旅 MTN005 21 首旅 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/6/24	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

21 首旅 MTN002							
21 首旅 MTN003							
21 首旅 MTN004							
21 首旅 MTN005							
21 首旅 MTN006							
21 首旅 MTN007							
21 首旅 MTN008							
21 首旅 MTN009							
*21 首旅 MTN010	AAA	AAA	稳定	2021/6/4	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
*21 首旅 MTN011	AAA	AAA	稳定	2021/6/11	杨晓丽 刘祎烜 王 晴	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	222.30	155.29	210.64	234.52
资产总额 (亿元)	1,318.10	1,319.48	1,690.39	1,693.55
所有者权益 (亿元)	506.95	450.26	484.18	478.25
短期债务 (亿元)	85.08	133.00	161.39	159.97
长期债务 (亿元)	413.82	436.21	720.50	743.98
全部债务 (亿元)	498.90	569.22	881.89	903.95
营业总收入 (亿元)	773.58	331.08	365.77	97.92
利润总额 (亿元)	21.50	-41.90	-35.40	-14.16
EBITDA (亿元)	79.87	13.62	70.18	--
经营性净现金流 (亿元)	49.56	-26.57	29.10	15.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	29.46	10.64	14.91	--
存货周转次数 (次)	12.92	6.61	7.58	--
总资产周转次数 (次)	0.62	0.25	0.24	--
现金收入比 (%)	105.08	152.65	172.50	146.24
营业利润率 (%)	28.90	21.87	23.61	16.41
总资本收益率 (%)	2.59	-2.35	-1.02	--
净资产收益率 (%)	1.43	-9.68	-9.18	--
长期债务资本化比率 (%)	44.94	49.21	59.81	60.87
全部债务资本化比率 (%)	49.60	55.83	64.56	65.40
资产负债率 (%)	61.54	65.88	71.36	71.76
流动比率 (%)	129.34	88.99	83.38	88.50
速动比率 (%)	115.92	81.37	73.96	78.44
经营现金流流动负债比 (%)	14.61	-6.70	6.71	--
现金短期债务比 (倍)	2.61	1.17	1.31	1.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.53	0.53	1.97	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.25	41.78	12.57	--

注: 1. 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算; 3. 其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算; 4. 2019-2022 年 3 月底, 公司所有者权益中包括其他权益工具 79.71 亿元、75.32 亿元、101.32 亿元和 111.32 亿元

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	23.53	25.65	62.04	86.46
资产总额 (亿元)	483.94	506.20	649.58	685.91
所有者权益 (亿元)	204.09	198.27	206.32	215.45
短期债务 (亿元)	39.40	116.25	105.18	96.16
长期债务 (亿元)	222.56	176.30	327.07	339.96
全部债务 (亿元)	261.96	292.55	432.25	436.11
营业总收入 (亿元)	1.31	0.85	1.05	0.32
利润总额 (亿元)	0.14	1.22	-7.44	-0.76
EBITDA (亿元)	0.32	1.41	-7.25	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.31	0.74	1.89	0.66
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.30	1.57	2.71	--
存货周转次数 (次)	117.98	90.15	599.28	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	31.00	26.06	29.49	211.72
营业利润率 (%)	79.93	71.32	53.47	29.08
总资本收益率 (%)	0.08	0.25	-1.17	--
净资产收益率 (%)	0.18	0.62	-3.61	--
长期债务资本化比率 (%)	52.16	47.07	61.32	61.21
全部债务资本化比率 (%)	56.21	59.60	67.69	66.93
资产负债率 (%)	57.83	60.83	68.24	68.59
流动比率 (%)	372.59	176.08	255.76	284.44
速动比率 (%)	372.59	176.08	255.75	284.44
经营现金流流动负债比 (%)	-2.31	0.57	1.64	--
现金短期债务比 (倍)	0.60	0.22	0.59	0.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1.2022 年一季度财务报表未经审计; 2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3.其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算; 3. 其他非流动负债中有息部分已调整至长期债务核算; 4.2019-2022 年 3 月底, 所有者权益中包括其他权益工具 79.71 亿元、75.32 亿元、101.32 亿元和 111.32 亿元

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持