

信用等级公告

联合[2016]170 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北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月二十二日

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 公开发行 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本期债券基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。本期债券分为 2 个品种：品种一预设基础发行规模 5 亿元；品种二预设基础发行规模 5 亿元。两个品种发行规模可互拨。

债券期限：品种一为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 10 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2016 年 7 月 22 日

主要财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	417.56	458.87	526.81	523.84
所有者权益（亿元）	128.77	157.59	183.45	181.75
长期债务（亿元）	42.64	38.80	59.85	61.04
全部债务（亿元）	126.22	192.52	221.42	225.62
营业总收入（亿元）	392.46	383.23	385.17	86.58
净利润（亿元）	10.61	9.76	0.82	-0.72
EBITDA（亿元）	34.73	37.40	32.04	--
经营性净现金流（亿元）	5.24	19.32	26.46	1.34
营业利润率（%）	24.87	23.99	24.77	26.95
净资产收益率（%）	8.46	6.81	0.48	--
资产负债率（%）	69.16	65.66	65.18	65.30
全部债务资本化比率（%）	49.50	54.99	54.69	55.38
流动比率（倍）	0.81	0.59	0.65	0.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.00	4.04	2.98	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.74	1.87	1.60	--

注：1.2013、2014 年财务数据分别采用 2014、2015 年审计报告的期初数，2015 年财务数据采用经审计 2015 年审计报告期末数；2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的付息部分。3. 一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了其作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在区域内行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到公司管理链条较长、委托贷款规模较大对资金形成一定占用、债务规模持续增长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，已形成较为完整的经营产业链。未来，伴随着居民收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，其经营状况将保持良好。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 中国国民经济的持续增长以及人均收入水平的提高，为旅游业的长期健康发展提供了良好的外部环境。

2. 公司是北京市属综合性旅游企业集团，其经营发展受到当地政府的高度重视，区域行业地位突出。

3. 公司经营规模较大，并拥有完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，整体竞争优势明显。

4. 近年来，公司经营活动现金流呈持续净流入状态，经营活动现金流入量规模大，对本期债券保障能力强。

关注

1. 公司下属企业众多，各业务板块经营模式存在较大差异，公司面临一定的多元化经营风

险。

2. 公司投资收益波动大,非经营性损益占利润总额比重较大。由于投资收益大幅减少,2015年公司盈利水平大幅下降。

3. 近年来,公司债务规模增长较快,整体债务负担有所加重。同时,公司委托贷款规模快速增长,对资金形成一定占用,公司面临一定的资本支出压力。

分析师

周 馥

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

张 雪

电话: 010-85172818

邮箱: zhangx@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府（以下简称“北京市政府”）京政函【1998】3号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽股份（集团）公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等33家企业组建成立。成立以来，公司先后并入康辉旅行社集团、中国民族旅行社和海洋国际旅行社等中央脱钩企业，并于2000年变更为现名。2004年，经北京市人民政府京政函【2004】28号文等相关文件批复，公司与北京古玩城市场集团有限责任公司（以下简称“古玩城集团”）、北京新燕莎控股（集团）有限责任公司（以下简称“新燕莎集团”）、中国北京全聚德集团有限责任公司（以下简称“全聚德集团”）和北京东来顺集团有限责任公司（以下简称“东来顺集团”）进行战略重组，北京市政府将上述四家集团整体划转给公司。2007年，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）《关于同意将北京东方饭店的资产无偿划入北京首都旅游有限责任公司的批复》（京国资产权字【2007】97号）文件，北京市国资委同意将北京东方饭店划入公司。2009年，根据京国资【2009】444号文件，北京市国资委同意将北京农业集团有限公司（以下简称“北农集团”）划转给公司，公司对北农集团行使出资人职责，北农集团保留独立法人地位。2010年，根据北京市国资委《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资【2010】186号），北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。2011年以来，公司多次收到北京市国资委拨付的国家资本金；截至2016年3月底，公司实收资本48.09亿元，北京市国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围：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。

截至2016年3月底，公司设战略发展部、股权管理部、不动产管理部、品牌管理部、法律事务部、内控与审计部、预算与财务中心、人力资源与绩效考核中心和网络与数据中心9个业务职能部门及中心；同时，设6个党群综合部室和5个集团公司（总部）企业（见附件一），拥有纳入合并财务报表范围子公司合计46家（见附件三），公司在职工总数36,917人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额526.81亿元，负债合计343.36亿元，所有者权益合计183.45亿元（含少数股东权益72.39亿元）；2015年，公司实现营业总收入385.17亿元，净利润0.82亿元（含少数股东损益5.17亿元），经营活动产生的现金流量净额26.46亿元，现金及现金等价物增加额10.55亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额523.84亿元，负债合计3342.09亿元，所有者权益合计181.75亿元（含少数股东权益72.62亿元）；2016年1~3月，公司实现营业总收入86.58亿元，净利润-0.72亿元（含少数股东损益0.58亿元），经营活动产生的现金流量净额1.34亿元，现金及现金等价物增加额-12.08亿元。

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京首都旅游集团有限责任公司公开发行2016年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行基础规模为10亿元，可超额配售不超过10亿元。本期债券分为2

个品种：品种一预设基础发行规模5亿元；品种二预设基础发行规模5亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一为7年期，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为10年期，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面利率将根据网下面向合格投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定。本期债券品种一的票面利率在存续期内前5年固定不变；在存续期的第5年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前5年票面利率加调整基点，在债券存续期后2年固定不变。本期债券品种二的票面利率在存续期内前5年固定不变；在存续期的第5年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前5年票面利率加调整基点，在债券存续期后5年固定不变。具体本息兑付工作按照主管部门的相关规定办理。本期债券票面利率将根据网下面向合格投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定。本期公司债券为无担保债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还公司有息债务，补充流动资金。

三、行业及区域经济环境

公司涉及的主要产业包括旅游（酒店餐饮、旅行社）和商品零售。

1. 旅游行业

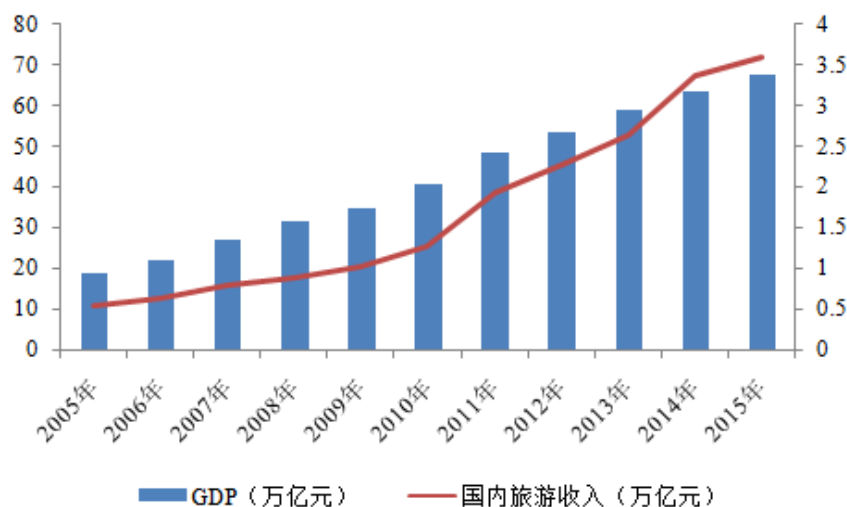
行业概况

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过近四十年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具竞争优势的产业之一。

近年来，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；2013年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%；2014年国内旅游收入3.38万亿元，同比增长14.7%。2015年，我国国内旅游突破40亿人次，旅游收入过4万亿元人民币，出境旅游1.2亿人次。中国国内旅游、出境旅游人次和国内旅游消费、境外旅游消费均列世界第一。

从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近些年，中国GDP及城乡居民收入的稳定、持续增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。2005年至2015年，我国GDP从18.59万亿元增长到67.67万亿元，年均复合增长13.79%；国内旅游收入由2005年的0.53万亿元增长到2015年的3.60万亿元，年均复合增长21.12%。总体看，但中国国内旅游市场保持了较快的发展态势。

图1 2005~2015年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2012~2014年，中国国内游客分别为29.57亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%，反映出国内居民出游欲望较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。2014年我国旅游业实现了平稳增长。国内旅游36亿人次，比上年增长10%；入境旅游1.28亿人次，下降1%；出境旅游首次突破1亿人次大关，达到1.09亿人次。全年旅游总收入约3.25万亿元人民币，增长11%。从增速看，近两年我国出境游明显好于境内游，呈现出出境规模大、增速加快的特征，主要原因包括：人民币加速升值，境外旅游购物变得更为便宜；签证放宽使中国居民出境旅游越来越便利；国内高收入群体扩大，且购买力已接近或超过一些发达国家或地区的平均水平。综合来看，人民币升值和居民消费水平提高，带动了境外游市场的快速发展。

2015年我国旅游业呈现自由行占主流市场的态势。在40亿人次国内游的人群中，自由行人群高达32亿人次，人均消费937.5元。1.2亿人次出境游客中，有2/3的游客选择自由行，达到了8,000万人次，2015年我国出境旅游购物市场规模已达6,841亿元，其中自由行游客的消费占比超过80%。主要原因为：随着80后、90后消费能力逐渐提高，日趋成为旅游大军的中间力量，这使得游客群体呈现出年轻化的特点，旅游市场散客化自由行趋势更加明显。

总体看，我国旅游行业呈现平稳较快发展态势，未来旅游市场散客化自由行趋势越来越明显。

政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、创造就业机会、缩小区域发展差距等方面具有明显的调节作用，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。

2013年11月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014年8月9日，国务院以国发【2014】31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称《意见》），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发【2015】62号），提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡

乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格【2015】2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着居民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在。中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。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。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2014年底中国共有约2,500家A股上市公司，其中旅游类上市公司占比不足2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

总体看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于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。

行业关注

（1）旅游业规模化产业化层次较低

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

（2）旅游产业品牌化多样化进程缓慢

国内旅游行业在品牌化多样化方面优势不足，尽管一些旅游景区已经取得了大部分旅游景区在挖掘自身文化内涵、细化景观设计、更新旅游理念、扩大延伸旅游层次方面进程缓慢，仍面临产品重复性高、专业化和多样性服务水平低的问题，导致对“门票旅游经济”的严重依赖。

（3）旅游市场秩序混乱

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

（4）规划不到位，监管机制不健全

不少旅游景区存在着重开发、轻规划，先开发、后规划的现象，规划意识淡薄。特别是在景区开发初期，建设的自发性、自主性和随意性明显。有些景区虽然在开发前制定了规划，但是规划不够科学合理，或是景区内各投资主体只进行了局部规划，缺乏总体规划、统一规划。此外，由于景区的多重管理，使得控制权力过于分散，群龙无首，各行其是，缺乏统一的管理和协调。

行业发展

（1）行业发展处于黄金期

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。

（2）政策环境向好

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。中央经济工作会议多次突出强调扩大内需的重要性，把旅游消费纳入扩大内需的重要领域，将加大旅游业发展的政策优势。中央和各地、各部门支持旅游业发展的力度将进一步加大，旅游业发展的政策环境将持续向好。

（3）基础设施完善推进行业发展

我国铁路、公路、民航、水运等基础设施不断增加和完善，宾馆饭店、景区景点等旅游接待设施建设加快，旅游投资持续升温，旅游供给不断增加，将拉动旅游消费快速增长。

（4）市场需求不断增加

随着我国城市化发展进程加快和社会保障体系不断完善，中等收入人群规模不断扩大，旅游大众化发展趋势更为明显，旅游已成为人们最重要的休闲方式之一，老年人、青少年、学生、农民等旅游消费人群快速扩大。

主要子行业

（1）酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2012年，中国星级酒店年营业收入从1,239亿元增长到2,400亿元。根据《2014年度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12,803家，其中有12,037家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为94.02%。根据填报的财务数据显示：2014年度，全国11,180家星级饭店营业收入总计2,151.45亿元，同比下降1.93%。其中餐饮收入为884.89亿元，占营业收入的41.13%；客房收入为936.53亿元，占营业收入的43.53%。在11,180家星级饭店中：五星级饭店745家；四星级饭店2,373家；三星级饭店5,406家，二星级饭店2,557家，一星级饭店99家。全国2014年度星级饭店平均房价为334.80元/间夜，平均出租率为54.00%。根据《2015年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2015年底，国家旅游局星级饭店统计管理系统中12,776家星级饭店，有11,970家经营情况数据通过省级旅游主管部门审核，完成率为93.69%。2015年第四季度，星级饭店平均房价为343.51元/间夜，平均出租率为55.59%。

图2 2008~2014年底四、五星级酒店客房出租率及房价情况



资料来源：国家旅游局

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合评级注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

（2）旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。根据《2015年第四季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2015年底，全国旅行社总数为27,621家。

从市场角度分析，旅游业务分为三块：国内游、入境游、出境游。根据全国旅行社统计调查公报的数据，国内旅游业务规模最大，出境旅游业务次之，入境旅游业务规模最小，但近年呈增长态势。根据《2014年度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，2014年度全国旅行社国内旅游组织13,116.66万人次、41,545.83万人天，接待14,457.77万人次、34,978.44万人天，同比分别增长2.03%、1.72%、减少0.43%和增长3.40%；出境旅游组织3,914.98万人次、20,911.77万人天，分别同比增长16.67%和24.74%。根据《2015年第四季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，2015年第四季度全国旅

行社国内旅游组织4,218.33万人次、12,526.10万人天，接待4,529.87万人次、11,203.71万人天，分别同比增长14.68%、6.73%、14.59%和16.91%；出境旅游组织1,383.85万人次、7,964.30万人天，分别同比增长29.19%和32.05%。旅游业务板块的结构基本与中国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致，较好地反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

总体看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的增长周期。

2. 商品零售业

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据《2015年国民经济和社会发展统计公报》，全年社会消费品零售总额300,931亿元，比上年增长10.7%，扣除价格因素，实际增长10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额258,999亿元，增长10.5%；乡村消费品零售额41,932亿元，增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额268,621亿元，增长10.6%；餐饮收入额32,310亿元，增长11.7%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长14.6%，服装、鞋帽、针纺织品类增长9.8%，化妆品类增长8.8%，金银珠宝类增长7.3%，日用品类增长12.3%，家用电器和音像器材类增长11.4%，中西药品类增长14.2%，文化办公用品类增长15.2%，家具类增长16.1%，通讯器材类增长29.3%，建筑及装潢材料类增长18.7%，汽车类增长5.3%，石油及制品类下降6.6%。

2015年，国内消费市场运行总体平稳并呈前低后高、小幅回升态势。消费品市场规模首次突破30万亿元，在较大基数上实现了稳步增长。同时，消费对国民经济增长的贡献率进一步提升至66.40%，比2014年提高15.40个百分点。2015年消费市场主要亮点为：网络零售和综合业态发展较快。其中，网络消费保持高速增长，线上线下加速融合，移动终端购物比例不断提升。全国实物商品网上零售额同比增长31.60%，占社会消费品零售总额的比重达到10.80%。而在商务部监测的5,000家重点零售企业中，购物中心销售额同比增长11.80%，增速比超市、百货店、专业店分别提高5个百分点、8.40个百分点和11.50个百分点。

另据中华全国商业信息中心的统计，2015年全国50家重点大型零售企业商品零售额累计同比下降0.2%，相比2015年前三季度累计增速回落了0.9个百分点，但表现好于2014全年（2014年全年增速为-0.7%）。全年零售额实现累计同比正增长的企业数量为18家，较上年增加了6家。从各主要商品全年的表现来看，食品、化妆品类零售额分别累计增长0.2%和1.6%；服装、日用品、家用电器类零售额分别同比下降0.4%、1.4%和3.9%。这五个类别商品增速相比上年全年均呈现不同程度的放缓。受价格持续低迷因素拉动，金银珠宝类全年零售额累计增长0.5%。

百货行业经营增长趋缓

2015年中国主要连锁百货企业销售规模5,304.30万元，同比小幅下降0.70%。门店总数1,278家，同比增长6.60%。

据中国连锁经营协会统计，已披露年报的49家百货业上市公司销售总额达到5,304.29亿元，比2014年的4,995.95亿元增加了300亿左右，较2014年的2.70%增幅明显下滑。门店增长率平均增幅为6.60%。2015年百货及购物中心的门店数合计有1,278个，比2014年的1,172个增加了100个左右。49家百货企业中，2015年销售额在100亿元以上的企业有23家，相比2014年少了1家企业。从销售额增长率上来看，49家百货企业中，有4家增长率在10%以上，比2014年的8家减少了一半。

传统百货店转型呈现多元化

传统百货店经营模式举步维艰，转型创新成为未来的发展之路。向购物中心方向转型和互联网化发展是百货企业正在探索的可行的生存模式。随着商业地产行业的不断发展，百货企业转型也呈现多元化的现象。

(1) 引入体验式消费元素

加入体验式消费概念逐渐成为百货业的流行趋势。据《2015年中国百货行业发展报告》抽查的百货店样本企业中，85.5%在实体店增加了体验式消费情况，只有14.5%的没有加入，主要加入了餐饮，儿童业态，娱乐等元素，一定程度上增加了客流量，提高了销售量。

(2) 品牌集合店及买手制百货兴起

一个集合店或买手制百货中的品牌少则十几个多则上百个，能在购物中心店铺数量有限的情况下，为消费者提供更多的品牌选择。同时，与单品牌店相比，由于品牌更为多样化，消费者在集合店里停留的时间超过单品牌店3倍以上，促进了商品销售额的增加。同时，采用集合店模式能够减少店内每平方米的租金压力和人员成本，提升了商铺的盈利能力。

(3) 发展“互联网+”，逐步融合线上线下销售渠道

按中国百货商业协会和利丰研究中心的调查，超过55%的受访百货企业已经开展电子商务业务，多达94.5%的百货企业在门店铺设了Wi-Fi，80%设置了二维码，42%的受访百货企业拥有自建移动端手机APP，通过此进行促销信息推送、商品销售，为消费者提供如室内导购、餐厅预订等附加服务；48%的受访百货企业已经涉足O2O，79.6%的企业已引入移动支付工具。

总体看，国内消费市场总体保持平稳，零售百货业经营趋缓，未来呈现多元化转型趋势。

3. 区域经济环境

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年北京市全年实现地区生产总值22,968.6亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4,526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18,302亿元，增长8.1%。三次产业结构由2010年的0.9：23.6：75.5，调整为0.6：19.6：79.8。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到10.6万元(按年平均汇率折合17,064美元)。2015年，全市居民人均可支配收入48,458元，同比增长8.9%，扣除价格因素，实际增长7%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入52,859元；农村居民人均可支配收入20,569元。

零售业方面，2015年北京市实现市场消费总额18,646亿元，比上年增长8.7%。其中，实现服务性消费额8,308亿元，增长10.5%；实现社会消费品零售总额10,338亿元，增长7.3%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1,751亿元，下降4.7%；通讯器材类实现零售额1,217.4亿元，增长31.1%；

中西药品类实现零售额843.8亿元，增长5.6%；文化办公用品类实现零售额582.8亿元，增长10.4%；家用电器和音像器材类实现零售额432.9亿元，增长15.6%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额2,016.9亿元，增长40.2%。

旅游业方面，2015年，北京市全年接待入境旅游者420万人次，比上年下降1.8%。其中，外国人357.6万人次，下降2.2%；港、澳、台同胞62.4万人次，增长0.7%。旅游外汇收入46亿美元，下降0.1%。全年接待国内旅游者2.7亿人次，增长4.4%。国内旅游收入4,320.3亿元，增长8.1%。国内外旅游总收入为4,607.1亿元，增长7.6%。全年经旅行社组织的出境游人数533.1万人次，增长30.0%。

行业政策方面，经国务院批准，北京市于2013年1月起对45个国家持有第三国签证和机票的外籍人士在北京口岸实行72小时过境免签政策（以下简称“72小时过境免签政策”）。72小时过境免签政策是指外籍人士从一国经转某国前往第三国，不必申请过境国签证即可过境，并可停留不超过72小时。该项政策实施将促进北京市旅游业和相关行业的发展，带动旅游交通、餐饮、购物、住宿、休闲等消费以及会议、会展、会奖、商务、航空业发展。

总体看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强。零售业、出境游和国内旅游市场发展态势良好。72小时过境免签政策的实施将促进旅游、零售以及酒店等相关行业的发展，旅游及相关行业面临较好的外部发展环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

规模较大、竞争力较强

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企业，也是中国目前大型旅游企业集团之一。截至2015年底，公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司共46家。目前，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，下属企业在相关领域具有较强的竞争优势。公司地处首都，北京丰富的旅游资源为公司业务的发展提供了保证。同时，公司也承担着北京市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发 展高度重视。总体看，公司规模较大，外部发展环境良好，竞争实力较强。

产业链完整、经营专业化

2004年以来，在北京市政府的积极推动下，公司与西友集团、北京首商集团股份有限公司（原北京市西单商场股份有限公司，以下简称“首商股份”）、新燕莎集团、全聚德集团、东来顺集团和古玩城集团进行了战略重组，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，产业链得以进一步完善，规模优势不断增强。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。

品牌众多、知名度高

公司旗下拥有众多知名品牌和企业，并形成了五大经营板块的多个主导品牌：

（1）酒店管理业品牌：“建国”和“首旅酒店管理”两大品牌。“建国”品牌是定位于商务人士的精品商务酒店品牌，是中国最著名的酒店管理品牌之一，其运作实体北京首旅建国酒店管理有限

公司（以下简称“首旅建国”），在全国控股、管理着七十余家酒店，客房两万间。在经济型酒店方面，公司还拥有“如家”、“欣燕都”品牌。作为公司下属经济型酒店经营控股子公司，北京欣燕都酒店连锁有限公司（以下简称“欣燕都酒店”）经营管理着“欣燕都”经济型酒店品牌。“欣燕都”经济型酒店在2003年率先在国内连锁酒店行业中通过ISO9001质量管理体系认证，2007年被确认为中央国家机关出差定点住宿饭店；“如家”是以经济型酒店为核心的品牌，目前如家连锁店近百家，已覆盖北京、上海、广州等地。公司其他品牌同样具有较高的知名度和影响力：2010年北京饭店、建国饭店和东方饭店荣获中国饭店业最高荣誉奖“中国饭店金星奖”；首旅建国荣获2011中国杰出本土酒店管理集团称号；2011年京伦饭店荣获“最佳豪华商务酒店”和“优秀皇金管家服务酒店”等；2012年西安建国荣获“2012年度优秀会议酒店”称号；2013年民族饭店荣获“艾里缇斯”中国最具历史文化酒店大奖。

（2）餐饮管理业品牌：中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌。公司两大餐饮品牌的经营实体分别为全聚德集团和东来顺集团，其中全聚德集团汇集了“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，“全聚德挂炉烤鸭技艺”被先后批准和列入北京市级非物质文化遗产项目和第二批国家级非物质文化遗产名录。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。“全聚德”和“东来顺”均为中国驰名商标；“东来顺”、“全聚德”、“丰泽园”及“仿膳饭庄”品牌荣获“2010年度北京餐饮十大品牌”称号；2013年崇文门饭店马克西姆餐厅荣获“京城百佳放心榜样餐厅”称号。

（3）商业管理品牌：“燕莎”、“贵友大厦”、“西单商场”和“古玩城”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。2011年新燕莎MALL荣获“中国零售业最具创新概念奖”和京城“最佳一站式购物地奖”，燕莎奥特莱斯荣获北京市企业管理现代化创新成果一等奖，燕莎奥特莱斯和贵友大厦分别荣获“北京市无假冒商标示范商场”称号。

“古玩城”品牌的经营实体为古玩城集团，以经营古玩、珠宝、古典家具、书画、拍卖、汽车等专业市场为主业。其中，下属的北京古玩城是中国著名古玩经营品牌企业。

（4）旅游旅行服务品牌：“康辉”和“神舟”两大品牌。公司两大旅行服务品牌的经营实体神舟国旅集团和中国康辉旅行社是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。这两家旅行社的业务均已形成批发、区域性分中心和零售网络体系，其整体综合实力均在国内旅行社业中名列前茅。目前这两家旅行社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。2011年神舟国旅集团出境旅游公司荣获中国首批“澳大利亚卓越旅游专家旅行社”称号；“2013年十家佳旅行社”评选中，神舟国旅集团荣获了旅游行业“综合实力奖”和“社会责任奖”；神舟国旅月坛门市荣获了“金牌门市奖”。

（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，已拥有万余辆各类车型，是集汽车运营、租赁、销售与维修、油品供应等为一体的股份制企业。旗下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。首汽租赁与国内汽车租赁企业共同创建了“中国旅游汽车租赁网”，目前已在二十几个主要城市开通。首汽国宾车队成立50年来，共接待了一千多位（次）外国国家元首。首汽租赁公司被评为“2013北京融资租赁优秀企业”。

总体看，公司经营规模较大，建立了较为完善的旅游产业链，品牌知名度高，综合竞争力较强。

2. 人员素质

公司按照现代企业制度的要求，采用直接聘任、内部竞聘、公开选聘、社会招聘相结合的多种渠道选聘机制，公司现有总经理、副总经理及财务总监共9位主要高层管理人员。

公司董事长段强先生，1956年6月生，经济学博士，中国旅游协会副会长。段强先生1975年4月参加工作，1976年9月入党，历任北京市通县农业局干部，北京市密云县第二中学教师，密云县团委副书记、书记，密云县委常委、县对外经贸委主任，密云县委副书记、代县长、县长，北京市人民政府副市长；1998年2月至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘毅先生，1960年11月生，MBA、EMBA硕士学位，高级经济师。刘毅先生1978年9月参加工作，1983年7月入党，历任西苑饭店客房部副经理，北京市旅游局团委书记、管理一处副处长、行业管理处处长、党组副书记和纪检组长。1998年，刘毅先生开始接任公司党委副书记、董事，兼任首旅酒店公司党委书记、董事长、总经理；2008年6月至今任北京首都旅游集团有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2016年3月底，公司在岗职工36,917人，其中本科和研究生合计占比13.93%、专科占19.35%、中专及以下占66.72%；从年龄结构看，30岁以下的占22.63%，30~50岁的占57.52%，50岁及以上的占19.85%。

总体看，公司高管具有长期从事相关业务的工作和管理经验，整体素质较高；公司员工年龄结构和文化素质能够满足公司经营和发展需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》的规定，已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司建立了董事会、经理层和监事会，不设股东会，由董事会行使部分股东会的职权。董事会由11名董事组成，其中由北京市国资委委派10人，职工董事1人，截至评级报告出具日，尚有1名董事空缺。公司董事会设董事长1人，副董事长2人，任期三年，董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责，同时，公司董事会下设战略与投资管理委员会、预算与风险控制委员会、考核与薪酬委员会、审计委员会与提名委员会五个专门委员会，对董事会审议的重要事项进行基础性研究，并提供专业咨询和建议，各委员会向董事会负责并报告工作。公司监事会由6名监事组成，其中股东代表担任的监事4人，由北京市国资委委派，任期三年；职工监事2人，通过职工代表大会选举产生，任期三年。截至评级报告出具日，北京市国资委尚有1名监事未委派。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司设总经理1人，副总经理6人，财务总监1人，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

公司建立了以资本为纽带的治理体制，公司享有出资者投资形成的全部法人财产权，统一决定授权范围内国有资产的配置、经营和管理方式，以及企业的设立和企业领导体制。近年来，公司已逐步理顺了产权关系，初步形成了以“专业化分工、集约化经营、规范化管理”为特征的三级企业管理架构，本部为第一级管理架构，作为公司的财务管理、资本运作、人力资源管理开发和形象宣传推广的中心；主业比较突出的下属公司、直属企业为第二级管理架构，行使专业化管理职能；以二级企业管理架构管理的子公司和分公司作为第三级管理架构，行使经营和创利的职能。

总体看，公司作为国有独资公司，由北京市国资委行使出资人职权，未设股东会，其法人治理结构符合《公司法》规定，能够满足公司经营需求。

2. 管理体制

根据控股经营的特点，公司制定了一套较为完善的企业内部制度，以制度来规范企业的各项经营管理活动。为强化内部集约化、信息化管理，公司全面推进“5+1”集约化综合信息平台建设。“5+1”信息平台包括：资金归集、集中采购、客源共享、物业资产管理、人力资源开发平台以及综合信息管理平台。目前资金归集、集中采购和客源共享已投入正常使用；物业资产管理、人力资源开发平台以及综合信息管理平台建设正在全面推进。

资金管理方面，各个成员企业的资金进行统一管理、统一调度、统一配置和统一使用，公司建立了资金归集平台；在中国银监会、市委、市政府以及市国资委、市银监局的支持下，公司下属财务公司于2013年4月取得了营业执照。财务公司作为公司独资设立的非银行金融机构，资金来源于公司，用于公司；接受人民银行监管；坚持金融管理服务与资金使用效益相结合和服务优先的经营原则。

担保管理方面，公司严格限制各下属公司对外提供担保，规定所属公司不得向公司以外的其他企业提供任何形式的贷款担保。对于公司内部之间的担保，公司规定在相关授权机构批准后，公司本部和下属子公司可以为其他公司下属子公司提供贷款担保。

在投资管理方面，重大投资决策管理由控股企业董事会负责，企业经营层负责实施。针对不同的下属企业分别核定预算额度，在该额度范围内履行各企业自身的审批程序后实施，对于超过年度投资预算额度的项目、单个投资超过一定金额的项目、在中国境外投资的项目以及新创立品牌或其他类别的投资项目，仍按照集团现行有效的审批程序，获批后方可实施。

安全管理方面，公司制定了《安全保障管理制度》，并实行奖励先进、教育后进和惩罚事故企业、事故责任人的管理制度。针对消防安全，公司制定了《消防安全管理责任制实施办法》，要求所属各企业必须建立防火安全管理组织，建立防火安全管理责任制。确定一名行政领导人为防火管理人，具体负责并主持本企业防火安全管理工作。配备或指定防火管理干部，负责日常防火安全管理工作。针对生产安全，公司制定了《安全生产管理责任制实施办法》，要求所属各企业根据本企业生产经营活动的特点，建立、健全安全生产责任制度，完善安全生产条件，并对安全生产条件、安全责任人职责、安全生产资金投入、安全生产教育和培训等内容进行了明确。针对食品安全，公司制定了《食品卫生管理制度》，对原材料采购及贮存卫生、厨房操作卫生、外卖食品卫生、重点宴会卫生、餐饮具卫生、从业人员卫生、卫生检查等各环节工作进行了规范。针对景区安全，公司制定了《景区安全管理制度》，对景区安全运行条件、景区安全检查、景区防盗管理、景区防火安全管理、景区防破坏管理、景区预防自然灾害事故管理等进行了规范。

子公司管理方面，公司重新界定公司与子公司之间的管控关系，尤其对重大决策类事务从侧重“管”转变为侧重“控”。公司制定了《企业管理制度》、《企业管理制度控股企业实施细则》，修订了《派出董事管理办法》、《派出监事管理办法》以规范对所属子公司的管理。对全资企业，日常运营管理由企业经营层负责；对控股企业，公司派出董事根据该企业的法人治理结构，按照董事会的议事规则，实现公司的战略意图和管理决策；对公司有派出董事的参股企业，参照控股企业管理执行。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度不断健全、规范。但联合评级也注意到，公司下属公司众多，管理链条较长，在管理的科学化和制度化方面仍有一定改进空间。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为旅游及相关配套服务。2013~2015年，公司主营业务收入分别为384.30亿元、377.30亿元和379.47亿元，基本保持稳定，主要系公司产业链较为完善，业务板块较多，分散了公司经营风险。2015年公司实现营业总收入385.17亿元，同比增长0.51%，其中主营业务收入379.47亿元，主营业务突出。

从收入细分板块看，近三年，公司酒店餐饮板块收入分别为58.94亿元、56.00亿元和65.38亿元，占当年主营业务收入的比例分别为15.34%、14.84%和17.23%，该业务收入年均复合增长率为5.32%，呈现波动增长趋势，主要原因为：受2013年以来政府抑制“三公消费”政策影响，公司2014年酒店及餐饮板块业务收入同比减少，公司根据市场情况从消费群体及价格方面不断进行调整，2015年酒店及餐饮板块业务收入较2014年明显增长；商品销售板块收入分别为174.01亿元、158.17亿元和162.62亿元，占当年主营业务收入的比例分别为45.28%、41.92%和42.85%，收入年均复合增长率为-3.33%，呈现波动下降趋势，主要系近年来互联网电子商务发展对公司实体商业冲击所致；旅行社板块业务收入分别为98.32亿元、126.02亿元和105.33亿元，占当年主营业务收入的比例分别为25.58%、33.40%和27.76%，收入年均复合增长率为3.50%，呈现波动变化，2014年同比增长28.17%，主要来自出境游及国内游收入增长；2015年同比下降16.42%，主要系2015年传统旅行社业务受自由行旅游及在线旅游的冲击所致；公司其他业务板块收入贡献较小。

毛利率变化方面（见下表），酒店及餐饮板块的毛利率最高且变动较小，近三年均在80%以上，2015年为84.52%，较2014年有所提高，主要系酒店及餐饮板块成本核算仅包括原材料成本及燃料成本。未将大量人工、房租、折旧等大量支出计入营业费用以及管理费用所致；物业销售、租赁及文化娱乐业两个板块的毛利率相对较高，近三年均在35%以上；汽车客运、修理、租赁板块的毛利率呈下降趋势，近三年分别为27.40%、25.98%和18.35%，主要系公司为扩大市场占有率不断增加投入同时行业竞争加剧所致；近三年公司商品销售板块毛利率波动下降，其中2015年毛利率下降明显主要系公司下属商场及百货店为维持市场份额展开大规模打折促销所致；旅行社板块由于行业竞争激烈及进入门槛较低，近三年该板块毛利率基本维持在4%左右；近三年，收入占比较小的文化娱乐业务板块和其他业务板块毛利率较高，但对公司利润贡献较小。受上述因素影响，近三年，公司主营业务毛利率基本保持稳定，2013~2015年，公司主营业务综合毛利率分别为26.05%、24.86%和26.29%，呈波动上升趋势。

表1 2013~2015年公司主营业务收入及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店及餐饮	58.94	15.34	80.61	56.00	14.84	81.05	65.38	17.23	84.52
商品销售	174.01	45.28	13.28	158.17	41.92	15.64	162.62	42.85	10.01
旅行社	98.32	25.58	4.43	126.02	33.40	4.25	105.33	27.76	4.18
汽车客运、修理、租赁	15.33	3.99	27.40	13.97	3.70	25.98	17.44	4.60	18.35
物业销售、租赁	29.38	7.65	48.09	18.61	4.93	63.51	21.58	5.69	72.52
文化娱乐业	1.47	0.38	81.63	1.56	0.41	59.62	1.25	0.33	36.00
其他	6.84	1.78	82.02	2.97	0.79	65.32	5.87	1.55	77.17
合计	384.30	100.00	26.05	377.30	100.00	24.86	379.47	100.00	26.29

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现营业收入86.52亿元，较上年同期下降0.92%，毛利率为28.68%，较2015年毛利率提高2.39个百分点，营业利润由上年同期的0.99亿元降至-0.48亿元，主要系销售推广费用和管理费用增加所致，净利润为-0.72亿元，归属于母公司所有者的净利润-1.30亿元，较上年同期亏损扩大26.30%。

总体看，近三年公司整体经营稳定，收入主要来自于酒店及餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务，主营业务毛利率小幅波动上升。

2. 酒店、餐饮业务

公司酒店及餐饮板块主要包括酒店经营、管理和餐饮管理两大类业务。近年来该板块一直保持了较好的发展势头，收入、利润均持续增加。餐饮、酒店板块收入核算时仅包含客房、公寓、写字楼、餐饮收入。酒店、餐饮行业企业经营的商品部、健身娱乐、洗衣、商务中心、电话等收入计入商品销售等板块。

酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，近年来保持着相对稳定的经营状况，是公司利润的重要来源。公司酒店业务主要由下属的北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称“首旅酒店”）、北京饭店、首旅建国、燕莎中心等子公司运营。首旅酒店于2000年6月1日在上海证券交易所上市（股票代码：600258，公司持股比例为60.12%）。

公司酒店业的运营模式包括自主经营、委托代管以及受托管理，以自主经营为主，其中自主经营和委托他方代管的酒店均为公司自有产权酒店。在委托代管方面，公司与凯宾斯基、喜来登、悦榕庄、安曼等国际知名酒店管理品牌合作，将部分产权酒店交由其代为管理，公司支付管理费用。对于受托管理的酒店，公司主要通过向委托方收取服务费的方式获得盈利，首旅建国作为公司的酒店管理品牌受托管理了国内多家酒店。

公司所经营的酒店主要集中在长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段，定位高端，以星级酒店为主，截至2015年底，公司所经营的酒店中有36家三星级以上（包括三星级）酒店企业，其中包括16家五星级饭店、11家四星级饭店、9家三星级饭店。（见下表）

表2 公司星级酒店情况

星级	酒店企业名称
五星级	北京饭店、贵宾楼饭店、长富宫饭店、长城饭店、新世纪饭店、国际饭店、西苑饭店、兆龙饭店、北京凯宾斯基饭店、广州建国饭店、河南建国饭店、西安建国饭店、颐和园宾馆、海南三亚国宾馆、南苑饭店、南苑环球酒店
四星级	香山饭店、民族饭店、京伦饭店、和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦、北京建国饭店、前门饭店、南苑新城、南苑温泉酒店、南苑五龙潭
三星级	永安饭店、谭阁美新源里店、新北纬饭店、北展饭店、东方饭店、宣武门商务饭店、崇文门饭店、和平里饭店、上园饭店

资料来源：公司提供

近年来，得益于公司酒店地理位置优越、定位高端、经营历史长和摊销成本低等因素，酒店业务盈利一直保持较高水平。但由于近两年入境客源市场比较低迷，国内高端商务市场的争夺较激烈以及政府严控“三公消费”等因素综合影响，一定程度上影响了公司的收入增长空间。在此市场环境下，公司从消费群体及酒店价格方面不断调整，近三年星级酒店平均房价呈波动下降趋势，2014年为497.17元/间，同比下降4.68%，2015年为498.95元/间，其中四星级、五星级酒店平均房价均呈逐

年下降趋势；从出租率来看，近三年公司酒店平均出租率呈波动上升趋势，其中五星级酒店和三星级酒店出租率呈逐年上升趋势；四星级酒店出租率呈波动下降趋势，2015年，公司酒店平均客房出租率为66.69%，较上年提高0.63个百分点。（见下表）

表3 公司星级酒店经营指标

酒店星级	出租率（%）			出租价格（元/间）		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
五星级	56.78	59.13	60.53	747.38	701.24	676.62
四星级	68.73	67.18	68.42	599.97	563.88	534.31
三星级	69.97	69.98	71.77	379.63	372.92	379.50
平均	66.23	66.06	66.69	521.57	497.17	498.95

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，公司参股的如家酒店集团以直营店为发展重点。自创立以来，如家拥有遍及全国200多座城市的1,800多家连锁酒店。目前，如家旗下拥有的如家快捷酒店（经济型连锁酒店和中高端商务酒店品牌“和颐”）及“莫泰”酒店两大品牌，形成了业内最大的连锁酒店网络体系。此外，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”也不断增开新店，2015年欣燕都新签项目2家，房间数净增148间，签约及管理酒店达到30家，客房数增长到2,622间，保持持续稳定的发展。

为加强对下属酒店资产的有效整合，公司不断将相关的酒店类资产的所有权整合至首旅置业。将酒店的经营管理权交给首旅酒店，实现所有权和经营权分离。经资产整合和重组后，截至2015年年底，首旅酒店合计拥有156家酒店（含产权酒店及受托管理酒店）、35,885间客房。

另外，在酒店区域布局方面，公司通过收购外地酒店等方式，将酒店空间布局逐步扩大至全国范围。截至2016年3月底，首旅酒店已完成收购浙江南苑控股集团（以下简称“南苑股份”），涉及9家酒店，进入了南方酒店市场。

2015年，首旅酒店（业务涵盖酒店运营及管理、景区管理服务）实现营业收入13.33亿元，较2014年下降52.24%，主要系首旅酒店2015年合并范围内不含神州国旅，新增南苑股份所致（神州国旅与南苑股份所处行业、资产规模、经营模式、发展阶段不同，收入差距较大，2014~2015年神州国旅分别实现收入18.61亿元、15.78亿元，2015年南苑股份实现收入3.97亿元），其中，酒店运营及管理业务板块收入合计为9.77亿元，较2014年有所增长。

2016年1~3月，公司各酒店平均客房出租率56.89%，同比下降1.5个百分点；平均房价495.58元/间，同比增加10.71元，增幅近6%。

总体看，公司酒店业经营状况相对稳定，国内高端商务市场的争夺较激烈以及政府严控“三公消费”等因素影响了公司的收入增长空间，公司对酒店资产的不断整合优化了酒店板块资产和收入结构、扩大酒店空间布局，提升公司品牌影响力和竞争实力。

餐饮业

公司旗下有两大餐饮品牌集团，分别为全聚德集团和东来顺集团。

（1）全聚德集团

2007年11月20日，全聚德集团作为首只餐饮概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002186，公司持股46.48%）。全聚德集团的定位为新型综合餐饮产业集团，主营业务为餐饮服务及食品加工销售等，餐饮服务方面主要提供以“全聚德”烤鸭系列菜品为主的高档餐饮服务，同时经营“满汉全席”为特色的仿膳饭庄、高档鲁菜的丰泽园饭店和特色川菜的四川饭店等中高档

饭店，餐饮服务的经营模式为连锁经营；食品加工销售主要以北京鸭生、熟制品、荷叶饼和甜面酱等烤鸭辅料以及月饼、元宵、仿膳宫廷糕点等传统面食品为主。

近年来，为扩大经营规模和提升盈利水平，公司不断扩展全聚德门店数量，门店主要以直营店和特许加盟店为主。2013~2015年新增5家直营店、4家特许加盟店。截至2015年底，公司在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等全国20个省、市、自治区、直辖市共有107家门店，其中直营店31家（包括“全聚德”品牌直营店27家，“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店2家，“四川饭店”品牌直营店1家）；特许加盟店71家；海外“全聚德”特许加盟店5家，“丰泽园”品牌特许加盟店1家。

近三年全聚德集团经营小幅波动，2014年全聚德集团接待宾客704.61万人次，同比下降3.55%；人均消费同比下降2.42%，上座率同比上升3.34%；2015年全聚德集团调整产品类型及价格以适应更多消费群体，当年接待宾客726.82万人次，同比增长3.15%；人均消费同比下降2.14%；上座率同比上升4.95%。2015年，全聚德集团实现营业收入18.53亿元，同比增长0.4%，利润总额1.90亿元，同比增长6.74%，主要系全聚德集团通过加强成本管理、提高集采比率、规范自采供应商等方式控制成本所致；总体看，全聚德集团主营业务收入基本稳定，利润保持持续增长，受政策影响较小。

另外，在品牌建设与行业影响力方面，目前公司以“全聚德·食王府”品牌走向高端化，全聚德品牌的知名度和美誉度已进一步获得市场的认可；在食品安全方面，公司通过加大集中采购力度，确保食品来源的安全性，近三年未出现食品安全问题。

（2）东来顺集团

东来顺集团是以清真餐饮主业，形成清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务板块。

经过多年发展，东来顺集团已在全国拥有130余家餐饮门店。在拓展门店方面，东来顺集团在巩固北京市场占有率的基础上，按照低租金、长租期、免装修，开店后低成本运行的开发原则，实现门店数量快速增长。2015年，东来顺新开直营店、合资店5家，新开连锁加盟门店15家，主要集中在北京、河北、山东及山西等地区。目前在130余家餐饮门店，包含直营门店20余家，覆盖北京、武汉、青岛、上海等城市；特许加盟门店110余家，地区分布较为均衡，覆盖到26个省、市、自治区及特别行政区。东来顺集团形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的局面。

东来顺集团清真食品业务板块以自有品牌冷速冻定型包装产品为主产品，以零售商超为主渠道，拥有20余家产品经销商，覆盖19个省市、自治区，拥有4,000家销售网点及30家联营渠道，经营品种包括牛羊肉系列、调料系列、面点系列等产品多达50余种。

2015年，东来顺集团实现营业收入4.30亿元，同比增长9.51%，利润总额0.15亿元，同比保持稳定，总体看，东来顺集团营业收入及利润均保持稳定增长。

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

3. 商品销售业务

公司商品销售业务包括：商场商品零售和汽车油品销售。2013~2015年，公司商品销售板块收入分别为174.01亿元、158.17亿元和162.62亿元，呈波动下降趋势，主要系近两年受电商冲击较大，公司商场百货零售业务营业额下降所致；毛利率分别为13.28%、15.64%和10.01%，其中2015年毛利率下降明显，主要原因为商场百货业企业同质化竞争激烈及电商冲击的市场环境下，2015年公司商场百货业企业为维持市场份额展开大规模促销，导致毛利率有所下降。

计入公司商品销售板块的收入主要包括下属商场商品销售收入和汽车及油品销售收入。商铺租

赁收入计入物业销售、租赁板块。

商品销售

公司商场业务的核心经营主体为首商股份。首商股份前身为北京市西单商场股份有限公司，于1996年7月16日在上海证券交易所上市（股票代码：600723）。

首商股份是国内著名的大型商业零售企业之一，目前主要运营“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”几大商业品牌。从运营模式看，90%以上为店铺租赁和联营，剩余部分为商品代销和自营。公司通过对入驻品牌商家收取租金+利润分成的方式实现盈利，即对商场入驻商家部分采取直接收取租金的方式，部分采取联营的方式，入驻品牌商家的所有商品销售收入均归公司所有，公司将收入的一部分作为分成留存并将其余归还各商家。

从经营业态来看，首商股份有百货、奥特莱斯、购物中心和专营专卖等多种零售业态，以满足不同消费群体的需求，而且各业态均有知名的商业品牌，主要包括“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”5大品牌，每个品牌都已运作多年，具有一定的市场知名度和影响力。

2015年，首商股份实现营业收入109.36亿元，同比下降7.40%；利润总额6.84亿元，同比下降2.40%。主要系电商冲击较大、面临同业激烈竞争采取大规模促销所致。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，但近两年受电商冲击影响，盈利水平有所下降。

汽车、油品销售

汽车销售和油品销售分别由北京首汽汽车修理有限公司和中油首汽石油销售公司运营。北京首汽汽车修理有限公司拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田、一汽马自达、上海大众、东风雪铁龙、北京现代、江淮瑞风、上汽汇众等汽车销售服务店10余家；中油首汽石油销售公司共有连锁参股加油站20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。销售的结算原则是：汽车销售个人、企业客户均为现金结算；油品销售结算主要有预收、现收和合同应收方式。

2015年，汽车销售收入17.45亿元，同比下降25.65%，主要系限购政策影响所致；油品销售收入为41.90亿元，同比增长58.71%，主要系受国际油价波动影响，公司增加了油品批发业务量所致。

总体看，公司汽车油品销售业务经营规模较小，对公司主营业务收入的贡献较小。

4. 旅行社板块

公司旅行社板块主要包括下属各旅行社业务和景区景点管理业务。近年来受益于国内旅游业良好发展，公司旅行社业务收入规模逐年增长。但受行业整体利润水平较低特点所限，公司旅行社业务处于微利状态。而该业务又具有聚拢客户资源的优势，为公司其他业务提供了重要的客源支持。2013~2015年，公司旅行社业务收入分别为98.32亿元、126.01亿元和105.33亿元，呈波动增长趋势，2014年实现收入126.02亿元，同比增长28.17%，主要来自出境游及国内游收入增长；2015年实现收入105.33亿元，较2014年下降16.42%，主要系2015年传统旅行社业务受自由行旅游及在线旅游的冲击所致。2013~2015年，公司旅行社业务毛利率稳定在4%以上，毛利率水平较低，符合行业特点。

表4 2013~2015年公司旅行社板块经营指标（单位：万元、人次）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
入境游收入	34,701	44,831	32,081
出境游收入	494,711	675,584	550,924
国内游收入	455,312	539,778	470,317
入境游人数	424,758	548,907	334,665
出境游人数	1,020,571	1,378,196	1,205,625
国内游人数	3,769,101	6,540,338	3,533,689

资料来源：公司提供

旅行社业务

公司旅行社板块经营主体主要为康辉旅行社和神舟国旅等。2013~2015年，旅行社板块业务板块毛利率维持在4%左右，处于较低水平。

康辉旅行社是国家特许经营中国公民出境旅游的组团社，经过30几年的发展，目前已成为中国大型旅行社集团企业之一，全国控股分子公司发展发展到200余家。2010年1月，“康辉”被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。近年来，康辉旅行社充分整合地方政府资源，借助政府优势提升自身品牌优势，先后与黄山、山东、东莞和成都等旅游目的地政府签订了战略合作协议，获得当地政府的奖励，提升了康辉的品牌知名度。同时，康辉旅行社首创以旅行社托管景区模式，于2011年4月份与秦皇岛祖山景区签定委托管理合同并全面接管祖山景区，为康辉旅行社走向景区管理市场打下了良好基础。2015年，康辉旅行社实现营业收入89.99亿元，同比下降0.40%；实现利润0.25万元，同比增长56%。

神舟国旅是由原北京中国国际旅行社、北京市中国旅行社、北京海外旅游公司、北京市旅行社、神州国际旅游公司、方舟旅行社等旅行社及相关企业重新组建而成，主要从事入境业务、国内旅游业务和出境旅游业务。近年来，神舟国旅连续入选中国旅行社100强排名前十位。2015年，神舟国旅实现营业收入15.34亿元，同比下降17.57%，利润总额101.20万元。

景区景点管理业务

公司景区景点管理业务的经营主体为首旅酒店。近年来，公司向旅游目的地实施业务拓展，先后投资并参与管理了海南南山文化旅游区（以下简称“南山景区”）、北京野生动物园、宁夏沙湖生态景区、长春影视城等重点景区景点项目。

公司景区景点业务的主要经营模式为：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。

公司景区业务中以海南南山景区业务为主，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。2013~2015年，南山景区的入园人数持续上升，2015年南山景区实现收入3.55亿元，利润总额0.83亿元，南山景区门票对公司收入和利润的贡献较小。

总体看，公司旅行社品牌知名度较高，但盈利能力较低。目前公司景区景点管理业务经营规模较小，对公司利润贡献较小，但随着公司全力打造“首旅海南第二产业集群”等发展战略的实施，未来景区景点管理业务将会成为公司新的利润增长点。

5. 汽车服务业

公司汽车服务业板块业务主要包括汽车客运、修理和租赁业务。

公司汽车服务业经营实体是首汽股份。首汽股份集汽车出租、汽车租赁、汽车销售和维修服务、汽车油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队。首汽股份在与友联汽车成功实现重组后，出租汽车已超过10,000辆，是全国接待能力最强的汽车公司之一，在全国行业排名位居前三位。近年来，首汽股份的制度创新和技术创新初步完成了内控体系的搭建，实现了企业的闭环管理、授权管理和职责管理的管理体系，使管理者在安全管理、服务质量管理和资产质量管理方面形成了统一的评价标准。经过有关部门认定，首汽股份的服务规范已经转化成为了北京市地方标准（DB），为城市出租车行业标准的建设做出了重要贡献，企业的社会效益得到进一步提高。

截至2015年底，首汽租车在全国经营网点数为219家，较2014年（159家）新增60家，分布在全国27个省份的56座城市，车队规模达到1.80万辆，较2014年增长33%。

2013~2015年，公司汽车服务业收入呈现波动增长趋势；2015年实现收入17.44亿元，较2014年增长24.84%，主要系首汽租车车辆规模扩大、业务量增加所致；2013~2015年，该板块毛利率逐年下降，主要受汽车保有量上升带来的经营成本上升影响。

另外，公司2015年开发运营首汽约车平台，该平台为北京市交通运输委员会认证的专车平台，当前该平台运行时间尚短，且改细分市场竞争激烈，首汽约车平台的未来运行有待持续关注。

总体看，公司汽车服务业务资源充足，接待能力较强，行业地位较高。

6. 物业销售、租赁业务

公司物业板块主要由房地产开发销售以及租赁业务构成。2013~2015年，公司物业销售、租赁业务收入波动增长（见下表），分别为29.38亿元、18.61亿元和21.58亿元。其中，2014年公司物业销售、租赁业务明显下降主要系楼盘销售进度缓慢所致。2014年，公司房地产销售板块实现销售收入6.57亿元，主要来自霞公府及广顺苑项目的销售。由于公司开发的房地产项目以及租赁的物业多位于北京市中心城区或核心商业区，销售价格及租金处于高位，导致该板块毛利率保持较高水平，2014年为63.51%，同比提高15.42个百分点，主要受益于公司提高物业标准，加强物业服务，使得平均盈利水平有所上升。2015年公司物业销售、租赁业务板块收入较2014小幅增长，主要系租赁业务租金上涨所致。2016年1-3月公司物业销售、租赁业务板块实现收入3.46亿元，主要为租赁业务贡献收入。

表5 2013~2015年公司物业销售、租赁业务收入情况（单位：万元）

业务划分	2013年	2014年	2015年
房地产销售	207,108.32	65,652.43	75,046.11
物业租赁	86,714.22	120,405.14	140,707.91
合计	293,822.54	186,057.57	215,754.02

资料来源：公司提供

房地产开发销售

公司房地产销售板块经营主体包括：北京紫金世纪置业有限责任公司（紫金置业）、华龙旅游实业发展总公司（华龙实业）、北农集团等。2013~2015年，公司房地产销售收入分别为20.71亿元、6.56亿元、7.50亿元，2014年下降幅度较大，主要是2013年E5霞公府高级公寓（北京饭店二期扩建项目一部分）开盘销售，实现18.77亿元收入，而2014年受行业政策影响，销售进度有所放缓；2015年较2014年基本保持稳定。

截至2016年3月底，公司在建项目（见下表）包括华龙美珏、天天家园、于家务乡次中心一期项目、北京饭店二期扩建项目（含E5霞公府高级公寓），计划总投资88.31亿元，截至2015年底，已完成投资79.23亿元。其中，霞公府项目体量较大，隶属于公司下属紫金置业（公司持股76%）。该项目为集商业、酒店和服务式公寓、会议中心、高档公寓、停车场以及综合配套设施等为一体的高档综合类物业，位于天安门正东300米，北京饭店南侧，整体为由东向西相连的E3、E4、E5三块地块组成，其中E5为霞公府高级公寓，由南、北两栋7层楼座组成，主力户型为440~590平方米的三居室和四居室。霞公府高级公寓共74套，面积约35,073平方米，截至2015年底，该公寓已销售33套，销售面积为15,577平方米，销售均价9.89万元/平方米。以预计均价为13.7万元/平方米基础，预计该项目未来总收入约为26.53亿元。

表6 截至2016年3月底公司房地产在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年底已投资	2016 年 拟投资	2017 年 以后拟 投资
		自筹	贷款			
华龙美珏	105,384	105,384	--	96,958	8,426	--
天天家园	46,948	46,948	--	30,752	16,196	--
通州区于家务乡次中心一期项目	175,642	125,642	50,000	109,374	59,414	6,854
北京饭店二期扩建项目	555,174	490,174	65,000	555,174	--	--
合计	883,148	768,148	115,000	792,258	84,036	6,854

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产销售业务收入较少且稳定性较差，但对公司收入形成有益补充。公司目前在建房地产项目较少，未来资金支出压力较小。

物业租赁

公司物业租赁业务主要是由下属商业企业（首商股份），物业出租企业（古玩城集团）、写字楼出租企业（凯威大厦、燕京大厦等）、饭店企业（共涉及20余家饭店）经营。2013~2015年公司物业租赁业务收入逐年增长，2014年实现收入12.04亿元，同比增长38.85%，主要系金源新燕莎MALL在全面改造后，店面转租价格提升所致；2015年实现收入14.07亿元，较2014年小幅增长，主要系物业租金普遍小幅上涨所致。

商业企业房屋场地租赁收入主要来自新燕莎控股、西单商场的转租收入；古玩城集团房屋场地租赁收入为古玩城集团自有物业或租入物业经装修改造后出租给经营古玩玉器等业务的商户的收入；凯威大厦、燕京大厦以自由物业作为写字楼出租；饭店企业房屋场地租赁收入为饭店将自有经营场所如餐厅、商品部、健身场所等出租取得的收入。

公司全部租金收入均体现在租赁业务板块，2015年度，公司商场（不含写字楼）租金收入7.61亿元，同时支付租赁费合计3.89亿元。公司租赁的门店只部分用于对外转租，另一部分用于与厂家采用联营销售、代销等方式经营，销售部分取得的收入体现在公司商品销售的板块中，不计入公司租赁业务板块。

总体看，公司物业租赁业务运营良好，业务收入逐年增长，但现阶段收入规模较小。

7. 重大事项

重大重组

公司子公司首旅酒店拟收购如家酒店集团100%股权。根据首旅酒店于2015年12月30日公布的《关于公司重大资产重组项目获北京市国资委批复的公告》，北京市国资委通过京国资产权（2015）244号批复原则同意首旅酒店于批复发文之日起12个月内发行246,862,552股份购买资产及非公开发行不超过246,862,552股份募集资金。

根据首旅酒店于2016年1月27日发布的《关于收到国家发改委项目备案通知书的公告》（临2016-005），国家发改委出具《项目核准备案通知书》（发改办外资备〔2016〕30号），同意对首旅酒店收购如家酒店集团100%股权项目予以备案。公司子公司首旅酒店本次资产重组包含两方面交易：其一，现金购买交易，以实现对接家酒店集团65.13%股权的收购；其二，发行股份购买资产交易，以实现对接家酒店集团34.87%股权的收购。首旅酒店于2016年3月4日收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（160109号），并于2016年3月19日进行了答复，本次重大现金购买交易已经履行了交割前需履行的全部法定的决策和审批程序，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于2016年4月8日召开的2016年第24次并购重组委工作会议审核，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。

重要投资

未来公司投资项目（见下表）主要包括酒店建设（海南悦榕庄）、环球主题公园及度假区建设开发、旅游景区开发、汽车服务业等。目前公司主要项目计划总投资合计约517.00亿元，其中自筹资金比例为40%，贷款资金占比约60%。截至2015年底，主要项目已完成投资33.85亿元，2016年公司预计投资支出总计81.54亿元，2017年以后未来尚需投资金额401.61亿元，资金需求较大。

表7 公司投资项目进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2015年底已投资	2016年	2017年及以后
		自筹	贷款			
南山景区升级开发项目（在建）	68,830	35,830	33,000	9,559	1,780	57,491
海南悦榕庄二期项目（在建）	257,790	257,790	--	41,316	80,326	136,148
北京环球主题公园及度假区项目（在建）	3,816,000	1,526,400	2,289,600	287,605	230,000	3,298,395
首汽租车固定资产购置项目（拟建）	156,292	156,292	--	--	156,292	--
华龙地产二级开发项目（拟建）	871,100	348,440	522,660	--	347,006	524,094
合计	5,170,012	2,324,752	2,845,260	338,480	815,404	4,016,128

资料来源：公司提供

南山景区升级项目总投资6.88亿元，分三部分实施：第一部分是景区发展提供强力后劲的“固基础”系列七大开发项目，包括员工集体宿舍、综合办公楼、供水工程、缘起楼及会馆大堂升级改造、监控系统等项目。第二部分是以“四大区域、四大佛教核心景点”为重点的“建核心、树门面”六大系列项目，包括竹林别墅、慈航普渡园、光明广场、藏传佛教“观音山”、藏传佛教“妙佛山”、大门景观区等升级项目。第三部分为“谋长远”的三大升级开发项目，包括南山风情旅游小镇、海上旅游项目、与观音苑公司合作的佛教研究中心及世界佛教论坛等项目。截至2015年底已完成投资0.96亿元。

海南悦榕庄二期项目是一期项目的继续，通过与一期的整合，进一步完善配套功能和产品类型，使之成为集国宾接待和旅游度假为一体的花园式热带休闲度假区。项目用地面积约为177亩（不含一期会议中心占地），总建筑面积约9万平方米，其中地上建筑面积约7.6万平方米，地下半地下建筑面

积约1.4万平方米。建设内容包括别墅36栋、一栋100至120套客房的酒店（楼高7—9层）、四栋7至9层的酒店式产权公寓。

北京环球主题公园及度假区项目位于通州文化旅游区。公司与其它三家企业共同出资设立北京首寰投资（公司持股比例40%，纳入合并报告范围），由北京首寰负责项目建设。环球影城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。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表演节目，同时配套餐饮、商业、游客服务、停车场等相关设施。项目计划建设期6年，自2013年开始启动前期工作，预计2020年开始试营业。一期核心区项目预计总投资381.6亿元。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题公园核准的批复》，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。

8. 经营效率

从资产运营效率看，受行业经营特点影响，公司应收账款和存货规模相对较小，近三年应收账款周转次数基本保持较高水平，近三年分别为43.52次、41.98次和43.94次，由于公司房地产业务减少导致存货规模下降，近三年存货周转次数整体呈波动上升趋势，分别为5.81次、7.12次和6.94次。公司近三年发展较快，升级和建设项目较多导致总资产规模增长较快，近三年公司总资产周转率小幅下降，三年分别为1.00次、0.87次和0.78次。总体看，公司经营效率较高。

9. 关联交易

公司的关联交易主要体现为公司向关联方提供担保。截至2016年3月末，发行人关联担保余额为21.8亿元，规模较大。尽管公司一贯严格执行关联交易的相关制度，履行关联交易的批准程序，最大限度保障公司的利益，但仍可能存在当遇到经济周期性波动或发生系统性风险时对公司经营冲击较大的风险。

10. 经营关注

经济周期波动风险

公司主营为旅游及相关产业，其经营易受经济景气度波动影响。如果未来国民经济增速放缓或者出现衰退，将对公司的整体经营产生不利影响。

多元化经营风险

公司业务领域涉及酒店及餐饮、商品销售、旅行社、汽车客运及租赁、房地产销售及租赁、文化娱乐业等，虽然均系旅游业的相关产业，但各业务板块经营模式仍存在一定差异，公司面临一定的多元化经营风险。

竞争风险

近年来国家限制“三公消费”等，国家政策引导旅游业进入门槛不高，旅游产业逐步对外资开放，行业竞争较为激烈。同时，同时随着互联网电子商务的发展，公司经营的实体商业受到一定冲击。

安全生产风险

旅游行业在交通、住宿、餐饮、景区等环节存在较多安全隐患，如果出现旅游安全事故，将在一定程度上影响公司声誉及经营状况。

11. 未来发展

未来发展战略和规划

根据公司发展规划，未来公司将坚持“中国服务”理念，以“品牌+资本”为核心，以“调整结构、创新经营、强化管理”为主题的经营管理方针。具体来看，未来公司将对主要板块进行统筹安排，促使其协调发展，以形成更加明显的市场优势。酒店服务板块重点完善品牌体系与布局，积极引进国际知名管理品牌，努力打造自主管理品牌，形成高档、中档、经济型酒店三级运营体系和覆盖全国的经营网络。零售商业板块在大力推动在国内重要城市奥特莱斯直营店的连锁发展的同时，还要发展都市高档百货、购物中心，主题专营店以及国际一线品牌代理分销等业务，初步形成不同业态的连锁体系。餐饮板块，全聚德集团继续推动在全国店面网点布局，同时推动仿膳、丰泽园、四川饭店等品牌的升级策划，实现多元品牌发展；东来顺集团要进行品牌细分，建立规范的连锁管理系统，清理低效店面，迅速拓展高效益店面网络。旅游旅行板块抓住现代旅游服务业迅猛发展的机遇，运用差异化策略，建立能够赖以加速发展的新型核心业务。汽车服务板块的投资重点是汽车租赁业务的全国拓展和汽车4S店、出租运营车辆规模的扩张；旅行及景区板块主要构建以休闲度假目的地为核心业务、以旅游地产开发为主盈利点的大型综合性项目。

首汽租车固定资产购置项目预计总投资15.63亿元，主要包括车辆购置、相应GPS配置、基建装修和信息设备。2016年首汽租赁将提速扩展全国网络覆盖密度，迅速提高车队规模。2016年车队规模预计由2015年底的16,000辆增加到2016年底的25,000辆，净增加9,000辆。

房地产方面，华龙地产二级开发项目位于北京市顺义区，拟开发建设养生、养老综合性服务社区。项目计划总投资87亿元，2015年预计投资40亿元。通州区地块开发项目计划开发自住型商品房和经济适用住房，住宅物业部分总建设套数为2,499套，其中自住型商品房1,171套，经济适用住房1,328套。

总体看，公司近年来通过对下属各大业务板块进行资源整合，形成了完整的商贸旅游服务产业链和全面的配套能力，规模竞争实力逐步增强。2013年以来，受中国经济下行压力增大、政府严控“三公消费”政策、同业竞争加剧及电商分流等综合因素影响，公司主营业务收入及盈利能力略有下滑。公司未来项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见审计报告，公司报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。由于公司2015年审计报告对前期差错更正，2013、2014年财务数据分别采用2014、2015年审计报告的期初数，2016年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2014年，公司因股权处置合并范围减少2家子公司；2015年，公司因股权处置合并范围减少3家子公司，并通过投资新设增加1家子公司。截至2015年底，公司纳入合并范围子公司46家，总体看，合并报表范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2015年底，公司（合并）资产总额526.81亿元，负债合计343.36亿元，所有者权益合计183.45亿元（含少数股东权益72.39亿元），2015年公司实现营业总收入385.17亿元，净利润0.82亿元（含少数股东损益5.17亿元），经营活动产生的现金流量净额26.46亿元，现金及现金等价物增加额10.55亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额523.84亿元，负债合计342.09亿元，所有者权益合计181.75亿元（含少数股东权益72.62亿元）；2016年1~3月，公司实现营业总收入86.58亿元，净利润-0.72亿元（含少数股东损益0.58亿元），经营活动产生的现金流量净额1.34亿元，现金及现金等价物增加额-12.08亿元。

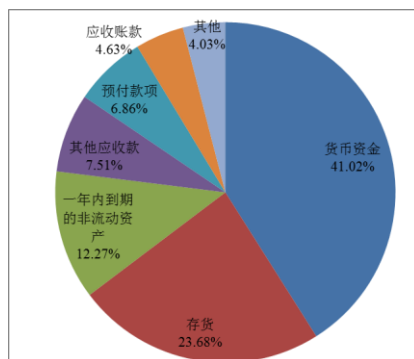
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长率为12.32%。截至2015年底，公司资产总额526.81亿元，较年初增长14.81%；其中流动资产占33.77%，非流动资产占66.23%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降4.00%。截至2015年底，公司流动资产为177.93亿元，较年初增长18.06%，主要系一年内到期的非流动资产增加所致。截至2015年底，公司流动资产以货币资金（占41.02%）、存货（占23.68%）、一年内到期的非流动资产（占12.27%）、其他应收款（占7.51%）、预付款项（占6.86%）和应收账款（占4.63%）为主（见下图）。

图3 截至2015年底公司流动资产构成图



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降4.31%。截至2014年底，公司货币资金65.13亿元，较年初下降18.29%，主要系公司在建项目投资支出较多所致；截至2015年底，公司货币资金72.99亿元，较年初增长12.07%，主要系公司现金收入实现质量较好，经营现金流入增加所致，其中银行存款占98.51%；使用受限的货币资金为4.45亿元（占6.10%），主要为存出保证金，存放中央银行法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等，受限资金占比较小。

2013~2015年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产大幅下降，年均复合下降77.02%，主要系2014年世纪证券有限责任公司（以下简称“世纪证券”）不再纳入合并范围其持有的交易性金融资产转出所致。截至2015年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产0.34亿元，较年初增长18.43%，全部为交易性权益工具投资。

2013~2015年，公司应收账款呈逐年下降趋势，年均复合下降4.30%。截至2015年底，公司应收

账款净额8.23亿元，较年初下降0.77%，应收账款前五名占比16.31%，集中度较低。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款占54.16%，按余额百分比法计提坏账准备的应收账款占38.31%。按账龄计提坏账准备组合中，账龄为一年内的应收账款占比71.43%，三年以上的占比24.29%，账龄较短，公司应收账款中存在部分可能无法收回款项（占比2.70%），公司已单独计提，公司应收账款坏账准备综合计提0.50亿元（占比5.77%）。公司应收账款规模较小且计提较为充分。

2013~2015年，公司预付款项呈逐年增长趋势，年均复合增长5.23%。截至2015年底，公司预付款项为12.21亿元，较年初增长8.98%，主要是公司为旅游团预付的团费、机票费等。公司预付款项主要为账龄在一年以内的预付款项（占比为84.05%），预付款项超过一年未结转的主要为预付尚未结算的工程款、预付门票分成款等。

公司其他应收款主要为向联营企业提供的短期借款和项目保证金等，2013~2015年，公司其他应收款呈逐年下降趋势，年均复合下降19.48%。截至2015年底，公司其他应收款13.36亿元，较年初下降32.54%，主要系公司收回部分向联营企业提供的短期借款及委托贷款等，其他应收款前五名占比38.59%（见下表）。截至2015年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占比41.39%，账龄在一年内的其他应收占比59.79%；按余额百分比组合计提坏账准备的其他应收款占比17.90%；公司8.00%的其他应收款单独计提坏账准备，截至2015年底，公司其他应收款坏账准备综合计提1.52亿元（占比10.23%）。

表8 2015年末按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况

债务人名称	款项性质	账面余额（元）	占比
达芬奇家居股份有限公司	短期借款	200,000,000.00	13.44%
北京产权交易所有限公司	股权交易保证金	199,000,000.00	13.37%
上海古胤置业有限公司	委托贷款的利息	70,824,722.24	4.76%
南靖县土楼管理委员会	短期借款及利息	52,467,671.23	3.53%
北京永安兴业房地产开发有限公司	往来款	52,027,481.08	3.50%
合计		574,319,874.55	38.59%

资料来源：公司审计报告

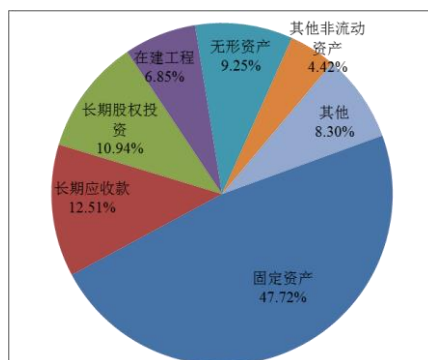
2013~2015年，受公司房地产项目开发进度影响，公司存货呈小幅波动增长趋势，年均复合增长1.52%。截至2015年底，公司存货42.14亿元，较年初增长8.83%，主要系房地产开发投入所致；从构成来看，房地产开发成本、开发产品和库存商品分别占60.87%、17.78%和16.71%。截至2015年底，公司计提存货跌价准备余额0.11亿元。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动资产波动较大，分别为12.42万元、0元和21.83亿元。截至2015年底，公司新增21.83亿元一年内到期的非流动资产主要为向联营企业提供的委托贷款即将到期由其他非流动资产转入所致。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长24.66%。截至2015年底，公司非流动资产348.89亿元，较年初增长13.22%，主要系长期应收款和固定资产增长所致；公司非流动资产以固定资产（占47.72%）、长期应收款（占12.51%）、长期股权投资（占10.94%）、无形资产（占9.25%）、在建工程（占6.85%）和其他非流动资产（占4.42%）为主（见下图）。

图4 截至2015年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司长期应收款呈快速增长趋势，年均复合增长565.89%，主要系公司增加“财富公馆投资项目”投入所致。截至2015年底，公司长期应收款43.66亿元，主要为应收北京财富花园房地产开发有限公司（以下简称“财富房地产”）款项42.92亿元（占比97.93%）。公司收购财富房地产开发有限公司的财富城堡南区的53栋（共计9.05万平方米）优质毛坯别墅，该项目位于北京市朝阳区孙河乡康营中街，尚未全部竣工，该笔款项以财富房地产100%的股权为担保，同时由财富房地产三位高管及其股东提供连带责任保证担保。

2013~2015年，公司长期股权投资呈逐年增长趋势，年均复合增长19.57%。截至2015年底，公司长期股权投资为38.18亿元，较年初增长6.32%，主要系公司对联营公司的股权投资增长所致。公司长期股权投资主要系公司为业务拓展对酒店、旅行社、房地产等与旅游相关板块的投资，长期股权投资中公允价值前五名的主要有如家管理（开曼）公司、上海古胤置业有限公司、中国民生信托有限公司、嘉云酒店（集团）有限公司和北京华都饭店有限责任公司，由于公司所投部分板块受宏观经济影响经营不佳，截至2015年末，公司已计提长期股权投资减值准备0.22亿元。

2013~2015年，公司固定资产呈增长趋势，年均复合增长15.95%。截至2015年底，公司固定资产账面价值166.47亿元，较年初增长34.64%，主要系公司部分在建工程完工转入固定资产所致。公司固定资产主要为下属酒店的房产以及配套设施。截至2015年底，公司固定资产累计折旧为113.24亿元，计提减值准备2.39亿元（主要为对运输工具计提减值），固定资产成新率为57.84%，固定资产成新率一般。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，升值潜力强。

2013~2015年，公司在建工程呈快速波动变化，年均复合增长29.92%，主要系公司在建项目持续投入所致。截至2015年底，公司在建工程为23.89亿元，较年初大幅下降45.28%，主要系燕翔饭店改扩建工程完工转入固定资产所致。

2013~2015年，公司无形资产呈波动增长趋势，年均复合增长6.84%，主要受扩大经营需求购入土地所致。截至2015年底，公司无形资产32.28亿元，较年初增长18.24%，公司无形资产中土地使用权占93.73%（按原值计算），累计摊销合计5.55亿元，计提减值准备92.08万元。

2013~2015年，公司其他非流动资产大幅波动，年均复合增长47.72%。截至2014年底，公司其他非流动资产31.47亿元，较年初大幅增长345.03%，主要系公司向关联方提供21.83亿元新增委托贷款所致；截至2015年底，公司其他非流动资产15.43亿元，较年初下降50.97%，主要系公司部分委托贷款即将到期转入一年内到期的非流动资产所致。由于相关委托贷款均设有抵质押物，公司委托贷款的回收风险较小。

截至2015年底，公司所有权和使用权受到限制的资产为44.48亿元，占公司资产总额8.44%，受

限资产占比较低。

截至2016年3月底，公司资产总额523.84亿元，较上年末下降0.56%；其中流动资产占34.05%，非流动资产占65.95%，资产结构较上年末保持稳定，公司资产以非流动资产为主。

总体看，近年来公司资产总额稳步增长，资产构成稳定。流动资产中货币资金及存货规模大；非流动资产中，固定资产占比较大，公司与房地产开发相关委托贷款规模较大，对公司资金形成一定占用，公司受限资产占比较低，同时，考虑到公司大部分酒店资产处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量良好。

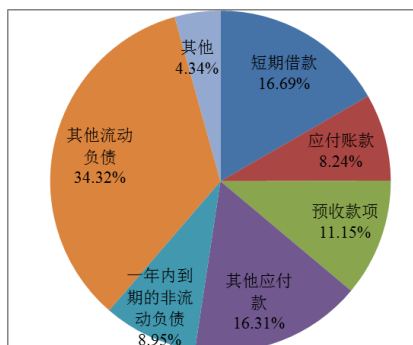
3. 负债及所有者权益

2013~2015年，公司负债规模呈持续增长趋势，年均复合增长9.04%。截至2015年底，公司负债合计343.36亿元，较年初增长13.97%；其中流动负债占79.68%，非流动负债占20.32%，公司负债以流动负债为主，负债结构有待改善。

流动负债

2013~2015年，公司流动负债呈逐年增长趋势，年均复合增长7.10%。截至2015年底，公司流动负债合计273.60亿元，较年初增长7.19%，主要为其他流动负债（占34.32%）、短期借款（占16.69%）、其他应付款（占16.31%）、预收款项（占11.15%）、一年内到期的非流动负债（占8.95%）和应付账款（占8.24%）等（见下图）。

图5 截至2015年底公司流动负债构成图



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，主要受公司经营及投资活动支出资金需求下降的影响，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降9.69%，截至2015年底，公司短期借款45.67亿元，较年初下降30.54%，其中信用借款占60.52%，保证借款占35.01%。

2013~2015年，公司应付账款呈小幅下降趋势，年均复合下降4.54%。截至2015年底，公司应付账款22.56亿元，较年初下降3.89%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等；账龄在1年以内的应付账款占90.16%。

2013~2015年，公司预收款项呈波动增长趋势，年均复合增长3.68%。截至2015年底，公司预收款项30.51亿元，较年初增长43.45%，主要系预收房费、团款、定押金等增加所致，账龄在1年以内的占91.47%。

2013~2015年，公司其他应付款呈波动下降趋势，年均复合下降9.11%；截至2014年底，公司其他应付款44.46亿元，较年初下降17.68%，主要系世纪证券股权转让完成进行损益结转所致；截至2015

年底，公司其他应付款44.62亿元，较年初微增0.36%，主要包括各种保险及其他费用、保证金、未结算项目款以及部分往来款。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长49.86%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为24.48亿元，较年初下降14.87%。

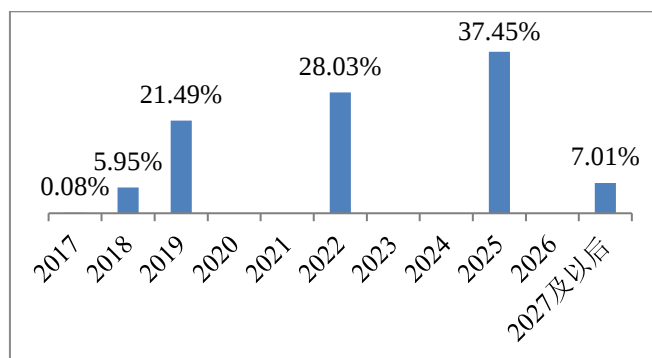
2013~2015年，公司其他流动负债呈逐年大幅增长趋势，年均复合增长119.80%，主要系公司为筹措资金发行短期融资产品所致。截至2015年底，公司其他流动负债为93.89亿元，较年初增长51.92%，其中短期债券为90.00亿元。

非流动负债

2013~2015年，公司非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长17.81%，主要系长期借款增加所致。截至2015年底，公司非流动负债69.76亿元，主要为长期借款（占61.37%）、应付债券（占24.42%）和长期应付款（占4.78%）等。

2013~2015年，公司长期借款呈快速增长趋势，年均复合增长198.04%。截至2015年底，公司长期借款为42.81亿元，较年初增长206.92%，主要系公司经营及投资需求新增以自有资产抵押借款，长期借款到期时间较分散，集中偿付压力较小（见下图）。

图6 截至2015年底长期借款到期时间分布



资料来源：公司提供

2013~2015年，公司应付债券呈逐年下降趋势，年均复合下降32.89%。截至2015年底，公司应付债券为17.03亿元，较年初下降31.47%，主要系公司发行的2010年企业债和2014第一期私募基金即将到期转出所致。考虑到公司债券额度不大，应付债券集中偿付压力一般（见下表）。

表9 截至2015年底，公司计入应付债券的债券

债券名称	金额	利率	到期日
2015MTN001	14.00 亿元	4.38%	2020.05
15 首旅 EB	3.43 亿元	0.095%	2018.12

资料来源：公司提供

2013~2015年，主要受应付司机保证金变动影响，公司长期应付款呈波动增长，分别为3.22亿元、3.07亿元和3.34亿元。公司长期应付款中司机保证金占比59.52%、股东借款占比20.16%、应付押金占比9.83%和公共维修基金占比5.91%。

2013~2015年，公司全部债务快速增长，年均复合增长32.45%，主要系公司业务扩张导致外部融

资需求较多。截至2015年底，公司全部债务增至221.42亿元，较年初增长15.01%，其中短期债务占比72.97%，长期债务占比为27.03%，由于公司长期借款增长较快，债务结构较年初略有改善。总体看，公司债务规模较大且债务结构有待改善。

负债指标方面，2013~2015年，公司资产负债率小幅下降，三年分别为69.16%、65.66%和65.18%，整体负债水平一般；由于公司有息债务规模逐年增加，近两年公司全部债务资本化比率有所上升，近三年分别为49.50%、54.99%和54.69%；公司长期债务资本化比率呈波动下降趋势，近三年分别为24.88%、19.76%和24.60%，公司整体债务负担一般。

2015年公司其他权益工具新增19.88亿元永续中票，将该永续中票调整至长期负债后，2015年末公司全部债务增至241.70亿元，长期债务增至80.12亿元，公司资产负债率69.03%，全部债务资本化比率59.70%，长期债务资本化比率32.93%，公司实际债务负担有所加重。

截至2016年3月底，公司负债合计342.09亿元，较上年末下降0.37%；其中流动负债占79.53%，非流动资产占20.47%，负债结构较上年末保持稳定，公司负债以流动负债为主。截至2016年3月底，公司全部债务增至225.62亿元，较上年末增长1.89%，长短期债务均有小幅增长，其中短期债务占比72.95%，长期债务占比为27.05%，长短期债务结构与上年末相比保持稳定。截至2016年3月底，公司资产负债率为65.30%，全部债务资本化比率为55.38%，长期债务资本化比率为25.14%，分别较上年末微幅增长0.13个百分点、0.69个百分点和0.54个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体债务负担一般，但有息债务的偿付压力相对较大，债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长19.36%。截至2015年底，公司所有者权益合计183.45亿元，其中归属于母公司所有者权益111.07亿元，较年初增长23.42%，主要系其他权益工具和资本公积增加所致。截至2015年底，公司归属母公司所有者权益主要由实收资本（占43.30%）、资本公积（占27.96%）、其他权益工具（占18.26%）和盈余公积（占6.58%）构成。

2013~2015年，公司实收资本呈逐年小幅增长趋势，年均复合增长3.07%；截至2015年底，公司实收资本为48.09亿元，较年初增长1.73%，主要系2015年公司收到国有经营预算资金0.82亿元，用于支持公司项目建设。

2013~2015年，公司资本公积呈逐年增长趋势，年均复合增长18.19%，截至2015年底，公司资本公积为31.05亿元，较年初增长22.75%，主要系公司引入外部投资者增加公司资本溢价和权益法核算联营企业增加资本公积所致。

截至2015年底，公司其他权益工具为20.28亿元，全部为2015年新增，主要系2015年公司发行19.88亿元永续中票，利息率为4.69%，该中票采用固定利率计息；前5个计息年度的票面利率通过簿记建档、集中配售方式确定，前5个计息年度内保持不变，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率，利率以当期基准利率加初始利差加300个基点确定。该永续中票设置递延支付利息条款：除非发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息以及推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。该永续中票设置赎回权：于票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回，无强制性赎回条款。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计181.75亿元，较上年末下降0.93%，其中归属于母公司所有者权益109.13亿元，较上年末下降1.74%，主要系下属上市公司分配股利导致未分配利润减少，

其他权益变动很小。截至2016年3月底，公司归属母公司所有者权益主要由实收资本（占44.07%）、资本公积（占28.46%）、其他权益工具（占18.58%）和盈余公积（占6.70%）构成，主要权益占比保持稳定。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比不高，归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大，且新增较大规模永续中票，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业总收入呈小幅波动下降，年均复合下降0.93%。2015年公司营业总收入385.17亿元，同比增长0.51%，公司收入较为稳定。同期，公司营业成本呈小幅下降趋势，年均复合下降0.85%，2015年，公司营业成本281.29亿元，同比下降0.89%。近三年，营业利润率分别为24.87%、23.99%和24.77%，较为稳定。2013~2015年，公司营业利润呈下降趋势，年均复合下降37.13%，其中2015年下降较多，当年实现营业利润仅为5.89亿元，同比下降60.35%，主要系投资收益减少的同时管理费用及销售费用支出规模增长所致，受此影响，2013~2015年，公司净利润大幅减少，年均复合下降72.12%，2015年公司实现净利润仅0.82亿元，同比下降91.55%，其中归属于母公司所有者的净利润-4.34亿元，同比大幅减少8.28亿元。

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用总额波动增长，分别为85.21亿元、84.27亿元和90.40亿元，2015年公司费用增长主要系人工成本增长所致。公司期间费用主要为管理费用，近三年占费用总额比重在50%左右；其次为销售费用，近三年占比在41%~44%，符合服务业行业特点。近三年公司费用收入比呈增长趋势，分别为21.71%、21.99%和23.47%。公司期间费用对营业利润侵蚀严重，费用控制能力有待提高。

2013~2015年，公司投资收益波动较大，分别为3.63亿元、7.75亿元和1.01亿元，公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的收益。2014年，公司投资收益7.75亿元同比增加4.12亿元，主要为处置世纪证券股权取得的投资收益。近三年，公司投资收益分别占当期营业利润的24.36%、52.19%和17.23%，投资收益对公司利润总额贡献较大。公司营业外收入主要来源于固定资产处置利得、债务重组利得、政府补助利得以及其他利得，营业外支出主要系资产处置损失和确认的预计负债，近三年公司营业外收支净额分别为0.75亿元、0.95亿元和0.39亿元，营业外收支分别占当期利润总额的4.79%、6.02%和6.26%，营业外收支对公司利润总额贡献较小。

由于公司近三年利润总额逐年下降，特别是2015年利润下滑明显的影响，近三年公司各项盈利指标下降较多，2013~2015年，公司总资产收益率呈逐年下降趋势，分别为7.16%、6.06%和2.94%；净资产收益率逐年下降，分别为8.46%、6.81%和0.48%。公司整体盈利能力较弱。

2016年1~3月，公司实现营业总收入86.58亿元，较上年同期微降1.03%，营业利润由上年同期的0.99亿元降至-0.48亿元，主要系销售推广费用和管理费用增加所致，净利润为-0.72亿元，较上年同期亏损扩大18.09倍，归属于母公司所有者的净利润-1.30亿元，较上年同期亏损扩大26.30%。

总体看，公司收入规模较为平稳，但公司费用对利润侵蚀较严重；投资收益对利润总额影响较大，公司整体盈利能力有待提高。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入波动增长，近三年公司经营活动现金流入量分别为457.69亿元、447.80亿元和477.81亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，占比近90%；公司经营活动现金流出分别为452.45亿元、428.48亿元和451.35亿元，以购买商品、

接受劳务支付的现金为主；综上，2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为5.24亿元、19.32亿元和26.46亿元，经营活动现金整体保持净流入状态。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为101.44%、105.63%和109.07%，收入实现质量较高。

从投资活动情况来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入量呈波动增长，近三年分别为17.92亿元、12.29亿元和26.31亿元，主要为公司收回长期应收款、赎回理财产品、结构性存款等款项；公司投资活动现金流出量波动较大，分别为29.70亿元、127.65亿元和71.43亿元，2014年大幅增加主要系公司为完善各项经营配套设施对下属酒店及饭店进行的改扩建及装修工程支出，以及公司发放委托贷款、支付借款、购买理财产品、处置世纪证券产生的损失款等。综上，2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-11.78亿元、-115.36亿元和-45.12亿元，公司投资活动现金整体为流出状态，且波动较大。

2013~2015年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-6.54亿元、-96.04亿元和-18.66亿元，近年来，公司酒店升级改造项目较多，环球影城项目陆续推进增加了资本支出，公司对外融资需求较大，且波动较大。

从筹资活动情况来看，为满足公司经营及投资需求，2013~2015年，公司筹资活动现金流入量规模呈逐年增长趋势，并保持较大规模，分别为105.24亿元、201.11亿元和295.55亿元，公司融资方式主要为吸收投资和借款；随着债务规模扩大和部分债务到期，公司筹资活动现金流出逐年增长，分别为86.13亿元、125.97亿元和266.47亿元。综上，2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为19.11亿元、75.14亿元和29.08亿元，基本与公司资金需求相匹配。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.34亿元；投资活动产生的现金流量净额为-10.94亿元，继续大幅净流出；筹资活动产生的现金流量净额为-2.47亿元，现金及现金等价物净增加额-12.08亿元，现金净流出规模较大。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较高，经营活动产生的现金持续净流入，但由于下属酒店的改造扩建以及环球影城项目的投资增加了公司的资本支出，公司经营活动难以满足投资资金需求，尤其是2014年，公司发放委托贷款规模大幅增长对资金有一定占用，公司主要依靠外部筹资平衡公司投资活动资金需求，公司融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，由于公司短期债务增加，公司流动负债增速较快，导致流动比率呈波动下降趋势，近三年公司流动比率分别为0.81倍、0.59倍和0.65倍；近三年公司存货规模的增长导致速动比率有所下降，分别为0.64倍、0.44倍和0.50倍，两项指标偏低。2013~2015年，随着公司现金类资产的波动下降及短期债务的持续增长，公司现金短期债务比下降较快，近三年分别为1.03倍和0.43倍和0.45倍，现金类资产对短期债务的保护程度一般。总体看，随着短期债务规模快速增长，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA规模呈波动变化，年均复合下降3.95%，2015年公司EBITDA为32.04亿元，同比下降14.35%，EBITDA受利润总额下降影响较大，EBITDA构成中以利润总额（占19.61%）、折旧（占40.54%）和计入财务费用的利息支出（占32.05%）为主，其中折旧和利息支出占比较高。2013~2015年，公司EBITDA利息倍数有所下降，分别为5.00倍、4.04倍和2.98倍，公司EBITDA对利息保护能力尚可；EBITDA全部债务比呈逐年下降趋势，分别为0.28倍、0.19倍和0.14倍，EBITDA对全部债务保护程度一般。

截至2016年3月底，公司及下属子公司对外担保余额159.27万元，担保比率为0.01%，担保额度

较小。

截至2016年3月底，公司存在1笔重大且未计提预计负债的未决诉讼¹，涉案金额2,104.01万元。该案件为中铁十九局集团有限公司起诉公司之子公司北农集团下属公司漠河砂宝斯矿业有限公司要求其支付拖欠工程款等相关款项，相比公司经营规模，该案件涉案金额较小，预计不会对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生重大影响。

截至2016年3月底，公司从各银行获得的银行授信总额为398.04亿元，其中已使用额度为324.42亿元，未用额度73.62亿元，间接融资渠道畅通。公司拥有首旅酒店、首商股份和全聚德等3家主板上市公司，直接融资能力较强。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版），截至2016年5月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，虽然公司债务指标不佳，但公司经营优势明显、经营现金流状况佳，能够对整体债务形成很好的保障。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至2016年3月底，公司全部债务为225.62亿元（未包含永续中票），本期债券基础发行规模为10亿元，可超额配售10亿元，假设募集资金净额为20亿元，约为公司全部债务的8.86%，本期发行债券额度对公司现有债务影响较小。

以公司2016年3月底财务数据为基础，假设募集资金净额为20亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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将分别上升至66.58%、57.47%和30.84%，分别上升1.28个百分点、2.09个百分点和5.70个百分点，公司债务负担有所加重，但仍属可控。

如考虑公司19.88亿元永续中票，并将其调整至长期债务，假设募集资金净额为20亿元，截至2016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将分别上升至70.31%、62.22%和38.55%，分别上升1.13个百分点、1.86个百分点和5.06个百分点。

2. 本期债券偿债能力分析

以2015年的相关财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量为477.81亿元，为本期公司债券发行额度的23.89倍，经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力很强；公司经营性净现金流为26.46亿元，为本期公司债券发行额度的1.32倍，经营性净现金流对本期公司债券保障能力强；公司2015年EBITDA为32.04亿元，为本期公司债券发行额度的1.60倍，EBITDA对本期公司债券保障能力强。

综合以上分析，并考虑到公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在区域内行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面的显著优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

¹ 重大未决诉讼：特指涉案金额人民币 500 万元以上。

九、结论

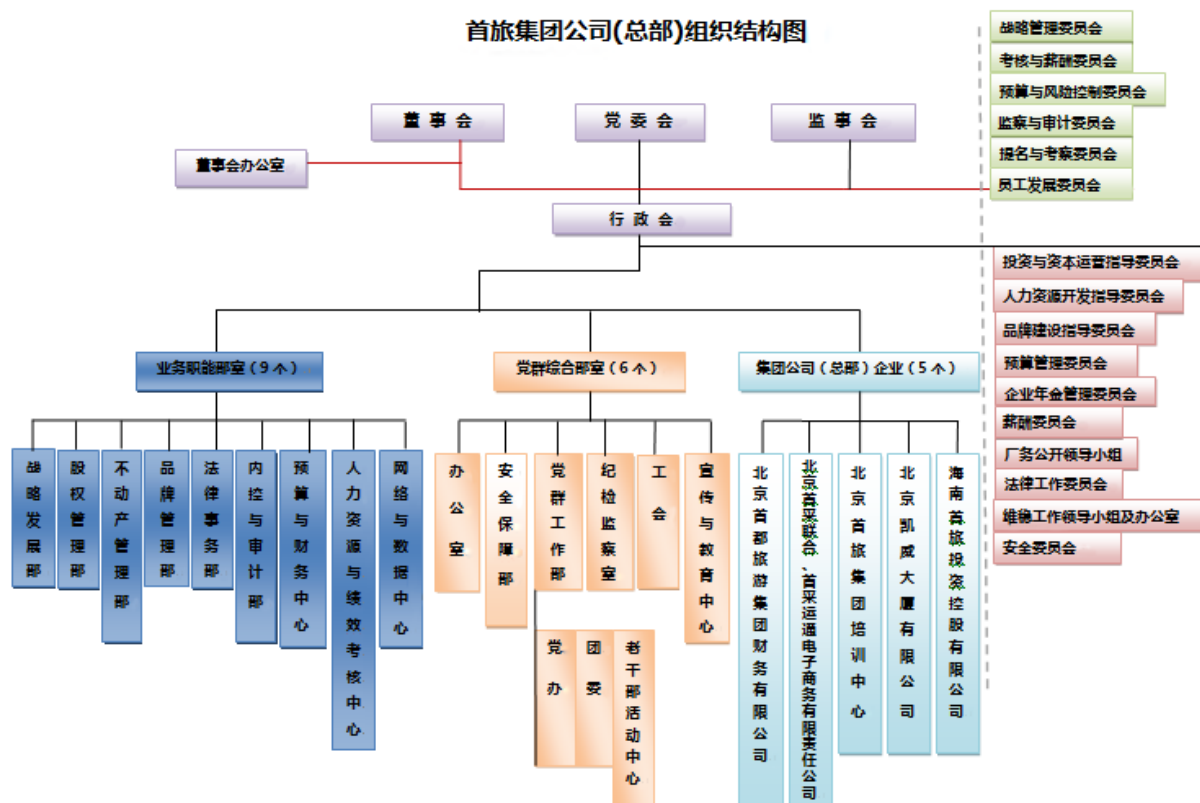
中国经济持续增长，人均可支配收入不断增加，中国旅游业面临的基本环境向好，行业内优势企业仍具备广阔的发展空间。

公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在区域内行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到公司管理链条较长、委托贷款规模较大对资金形成一定占用、债务规模持续增长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，已形成较为完整的经营产业链。未来，伴随着居民收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，其经营状况将保持良好。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件1 北京首都旅游集团有限责任公司组织结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	417.56	458.87	526.81	523.84
所有者权益（亿元）	128.77	157.59	183.45	181.75
短期债务（亿元）	83.58	153.72	161.58	164.58
长期债务（亿元）	42.64	38.80	59.85	61.04
全部债务（亿元）	126.22	192.52	221.42	225.62
营业总收入（亿元）	392.46	383.23	385.17	86.58
净利润（亿元）	10.61	9.76	0.82	-0.72
EBITDA（亿元）	34.73	37.40	32.04	--
经营性净现金流（亿元）	5.24	19.32	26.46	1.34
应收账款周转次数（次）	43.52	41.98	43.94	--
存货周转次数（次）	5.81	7.12	6.94	--
总资产周转次数（次）	1.00	0.87	0.78	--
现金收入比率（%）	101.44	105.63	109.07	106.23
总资本收益率（%）	7.16	6.06	2.91	--
总资产报酬率（%）	5.68	5.56	3.36	--
净资产收益率（%）	8.46	6.81	0.48	--
营业利润率（%）	24.87	23.99	24.77	26.95
费用收入比（%）	21.71	21.99	23.47	27.54
资产负债率（%）	69.16	65.66	65.18	65.30
全部债务资本化比率（%）	49.50	54.99	54.69	55.38
长期债务资本化比率（%）	24.88	19.76	24.60	25.14
EBITDA 利息倍数（倍）	5.00	4.04	2.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	0.14	--
流动比率（倍）	0.81	0.59	0.65	0.66
速动比率（倍）	0.64	0.44	0.50	0.49
现金短期债务比（倍）	1.03	0.43	0.45	0.41
经营现金流动负债比率（%）	2.20	7.57	9.67	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.74	1.87	1.60	--

注：一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件3 截至2015年底北京首都旅游集团有限责任公司下属公司

序号	公司全称	公司简称	注册资本	持股比例(%)	表决权比例(%)	主要经营范围
1	北京首旅酒店集团股份有限公司	首旅酒店	23,140万元	60.27	60.27	旅游服务及酒店
2	北京首旅置业集团有限公司	首旅置业	266,277.95万元	100	100	酒店、旅游及房地产
3	北京首汽股份(集团)有限公司	首汽股份	34,167.66万元	87.73	87.73	汽车运营、修理及租赁
4	北京市北京展览馆	北京展览馆	4,655.91万元	100	100	承办展览、酒店
5	华龙旅游实业发展总公司	华龙实业	10,833.50万元	100	100	饭店及旅游
6	中国康辉旅行社集团有限责任公司	康辉旅行社	7,000万元	51	51	旅游服务
7	北京市北京饭店	北京饭店	70,000万元	100	100	酒店
8	北京长富宫中心有限责任公司	长富宫中心	3,590万美元	74.07	74.07	酒店及写字楼
9	北京亮马河大厦有限公司	亮马河大厦	2,800万美元	50	50	酒店及写字楼
10	北京新世纪饭店有限公司	新世纪饭店	1,925万美元	40	50	酒店及写字楼
11	北京贵宾楼饭店有限公司	贵宾楼	1,000万美元	60	60	酒店
12	北京凯威大厦有限公司	凯威大厦	1,080万美元	100	100	酒店及写字楼
13	北京西单友谊集团	西友集团	25,450万元	100	100	投资管理
14	北京斯博人才交流有限责任公司	斯博人才	200万元	100	100	信息交流与咨询
15	北京市上园饭店	上园饭店	638万元	100	100	酒店及写字楼
16	中国全聚德(集团)股份有限公司	全聚德	30,846.40万元	42.67	42.67	餐饮
17	首都旅游集团(香港)控股有限公司	首旅香港	15,600万港币	100	100	投资
18	京港国际旅游有限公司	京港国际	400万港币	87.50	87.50	投资
19	兆龙饭店有限公司	兆龙饭店	5,000万元	100	100	酒店
20	北京首旅学园培训中心	首旅学园	200万元	100	100	培训
21	北京聚全餐饮有限责任公司	聚全公司	3,076万元	100	100	餐饮
22	北京市建国饭店公司	建国饭店	2,300万美元	100	100	酒店
23	北京金长城酒店管理公司	金长城	640万元	100	100	饭店管理
24	北京古玩城市场集团有限责任公司	古玩城	17,258万元	100	100	投资管理
25	北京东来顺集团有限责任公司	东来顺	6,500万元	100	100	餐饮
26	海南三亚国宾馆有限责任公司	三亚国宾馆	10,000万元	100	100	旅游、餐饮服务
27	深圳京凯怡实业有限责任公司	京凯怡	30,000万元	100	100	酒店
28	北京大运河俱乐部有限责任公司	大运河俱乐部	1,000万元	97	97	娱乐
29	北京燕莎中心有限公司	燕莎中心	46,057.73万元	40.64	40.64	物业出租
30	广州天伦万怡大酒店有限公司	天伦万怡	20,010万元	100	100	酒店
31	北京颐和园宾馆有限公司	颐和园宾馆	1,465万美元	60	60	酒店
32	北京首旅鸟巢餐饮服务服务有限公司	鸟巢餐饮	500万元	100	100	餐饮
33	北京市利达汇通房地产开发公司	利达汇通	4,861.30万元	100	100	房地产开发经营
34	丰盛世纪置业有限公司	丰盛世纪	30,000万元	100	100	房地产开发经营
35	北京农业集团有限公司	北农集团	10,000万元	100	100	房地产开发经营
36	北京首采联合电子商务有限责任公司	首采联合	10,200万元	100	100	商务服务
37	新斯维克美国有限公司	美国新斯维克	350万美元	100	100	投资管理
38	新思维克巴黎有限公司	法国新斯维克	33,054美元	100	100	投资管理
39	北京首商股份有限公司	首商股份	65,840.76万元	57.78	57.78	商业
40	北京首采运通电子商务有限责任公司	首采运通	4,000万元	100	100	电子商务
41	上海京诺投资有限公司	京诺投资	3,000万元	100	100	投资管理
42	北京京海航程投资有限公司	京海航程	45,000万元	100	100	投资管理
43	安麓(北京)酒店管理有限公司	安麓酒店	98万美元	40	40	酒店
44	北京首都旅游集团财务有限公司	财务公司	100,000万元	100	100	财务公司
45	北京首寰文化旅游投资有限公司	北京首寰	330,000万元	40	40	投资管理
46	宝利投资有限公司	宝利投资	50000美元	100	100	投资管理

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(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) ^{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+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京首都旅游集团有限责任公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京首都旅游集团有限责任公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京首都旅游集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京首都旅游集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京首都旅游集团有限责任公司的相关状况，如发现北京首都旅游集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京首都旅游集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至北京首都旅游集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京首都旅游集团有限责任公司、监管部门等。

