跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1314 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京首都旅游集团有限责任公司的信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15首旅CP002”的信用级别为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十八日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

北京首都旅游集团有限责任公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 首旅 CP002	30 亿元	2015/08/24-2016/08/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 18 日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	86.21	58.27	68.89	62.91
资产总额(亿元)	417.46	459.12	526.81	523.84
所有者权益(亿元)	128.67	157.84	183.45	181.75
短期债务(亿元)	83.12	152.10	160.88	161.98
全部债务(亿元)	125.76	190.90	220.73	223.02
营业总收入(亿元)	392.46	383.23	385.17	86.58
利润总额(亿元)	15.63	15.80	6.28	0.32
EBITDA(亿元)	34.71	38.08	32.52	--
经营性净现金流(亿元)	5.24	19.32	26.46	1.43
营业利润率(%)	25.31	23.99	24.77	26.95
净资产收益率(%)	8.23	6.18	0.45	--
资产负债率(%)	69.18	65.62	65.18	65.30
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	54.61	55.10
流动比率(%)	80.60	59.05	65.03	65.57
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	5.01	6.79	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.00	3.83	2.89	--
经营现金流动负债比（%）	2.19	7.57	9.67	--

注：1. 2016年一季度财务数据未经审计；
2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券。
3. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金。
4 永续中票未纳入全部债务，包含在 2015 年权益中。

分析师

杨学慧　姜雨彤
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”）继续推进下属主要经营主体的战略重组，“吃、住、行、游、购、娱”六大要素为主的经营产业链进一步完善，规模优势进一步增强，营业总收入稳定增长；充沛的现金类资产和经营活动现金流入量，保证了较强的偿债能力。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到政府抑制“三公消费”政策、委托贷款规模快速增长对资金有一定占用、债务规模快速增长及未来投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，伴随着国民人均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，经营规模有望继续保持增长，进而对其信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15首旅CP002”A-1的信用等级。

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. 跟踪期内，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，整体偿债能力较强。
3. 公司经营规模较大，并拥有完整的旅游服务。
4. 跟踪期内公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 公司部分房地产项目或存在去化压力，未来投资规模持续增长，回收期较长，会对资金形成较大规模占用。

2. 公司与房地产相关的委托贷款规模快速增长，对资金形成一定占用，具有一定风险；投资收益波动大，非经营性损益占利润总额比重大
3. 近年来，公司短期债务大幅增长，收购如家酒店将使得公司整体债务负担进一步加重；未来投资规模大，对外筹资压力大。
4. 公司未决诉讼金额较大，存在一定回收风险。
5. 公司期间费用对盈利水平有一定侵蚀，且盈利水平受投资收益影响大，整体盈利能力有所下降。
6. 公司为收购如家酒店进行外币融资，存在一定汇兑损失风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京首都旅游集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都旅游集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京首都旅游集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京首都旅游集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 首旅 CP002”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用及“15首旅CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司，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。其后，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（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，北京市人民政府国有资产监督管理委员会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，北京市人民政府国有资产监督管理委员会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，公司注册资本442523.23万元，实收资本48.09[1]亿元，北京市国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围包括：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2015年底，公司设战略发展部、股权管理部、不动产管理部、品牌管理部等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。截至2015年底，公司纳入合并财务范围子公司合计46家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额526.81亿元，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，利润总额6.28亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额523.84亿元，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，利润总额0.32亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价

[1] 注册资本和实收资本的差别系2014年后财政拨入国有资本金，公司未做工商变更所致。

格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

旅游行业

1. 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30多年的发展，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、最具国际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。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年中国旅游收入超过4.00万亿元人民币，同比增长18.34%。

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。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期

呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

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

2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2013、2014年，中国国内游客分别为32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长10.3%和10.7%。

2015年以来，中国旅游经济总体运行良好，从国家旅游局近日发布数据显示，2015年中国国内旅游突破40亿人次，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。

同时，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。1.2亿人次出境游旅游客，有2/3游客选择自由行，达到了8000万人次；2015年我国出境旅游购物市场规模已达6841亿元，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。

2. 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、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。

2013 年 10 月 1 日，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过的《中华人民共和国旅游法》（以下简称《旅游法》）正式施行，这一举措力图保障旅游者和旅游经营者的合法权益，规范旅游市场秩序，保护和合理利用旅游资源，促进旅游业持续健康发展。该项法律明文禁止旅行社低团费、零团费、强迫购物及参加自费项目等行为。2013 年 12 月 17 日，《国家旅游局关于严格执行旅游法第三十五条有关规定的通知》明确了关于指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目、关于“以不合理的低价组织旅游活动”等条款的具体解释。如旅行社在旅游活动中指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目的，应当按照诚实信用、自愿平等、协商一致的原则，与旅游者订立书面合同，且不得以不合理的低价组织旅游活动，不得诱骗旅游者，不得通过指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目获取回扣等不正当利益，也不得影响其他不参加相关活动的旅游者的行程安排。《旅游法》实施后，旅游团费普遍上涨，相当部分游客对报团出游采取了观望态度，短期内造成跟团游客的减少，但自由行出游人数则明显增加。从中长期来看，《旅游法》的实施将对传统旅游经营模式的带来挑战，倒逼旅行社进行产品结构调整和创新，市场竞争亦将愈加激烈，一些规模较小的旅行社可能被淘汰，有利于行业进行整合。同时，规范的法律将提升旅游行业的规范性，保障旅游行业的发展质量。

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、新辟旅游消费市场、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。

3. 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、营业收入规模、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2015年底中国共有约2827家A股上市公司，其中旅游类上市公司103家，占比不足4%。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。

整体来看，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得以淘汰，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。

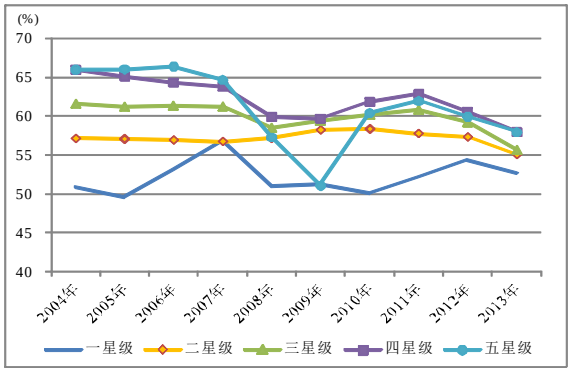
4. 主要子行业

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1239亿元增长到2400亿元。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12803家，其中有12037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11180家星级饭店营业收入总计2151.45亿

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11180家星级饭店中：五星级饭店745家；四星级饭店2373家；三星级饭店5406家，二星级饭店2557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，2015年第四季度，国家旅游局星级饭店统计管理系统中有12776家星级饭店，其中11970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%，出租率有所回升。

图 2　2004-2014 年底各星级酒店客房出租率情况



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，中国酒店行业近年来开始下滑，供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。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。联合资信注意到，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。

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。

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27621家。

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。

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300931亿元，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258999亿元，增长10.5%；乡村消费品零售额41932亿元，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32310亿元，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5000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%。

2015年，百货行业经营增长趋缓，中国主要连锁百货企业销售规模5304.30万元，同比小幅下降0.70%。门店总数1278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4995.95亿元增加了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1278个，比2014的1172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，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型，未来呈现多元化转型趋势。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

5. 行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。同时，国内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， 总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。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。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。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。

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22968.60亿元，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4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，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17064美元）。2015年，全市居民人均可支配收入48458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52859元；农村居民人均可支配收入20569元。

零售业方面，2015年北京市实现市场消费总额18646亿元，比上年增长8.7%。其中，实现服务性消费额8308亿元，增长10.5%；实现社会消费品零售总额10338亿元，增长7.3%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1751亿元，下降4.7%；通讯器材类实现零售额1217.4亿元，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2016.90亿元，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4320.3亿元，增长8.1%。国内外旅游总收入为4607.1亿元，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

北京市国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2015年，公司收到国有经营预算资金0.82亿元，实收资本增至48.09亿元。

2. 企业规模与竞争力

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二级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“首商集团”）、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，产业链得以进一步完善，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，规模优势进一步增强。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”；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，下属北京古玩城是中国久负盛名的经营古玩的品牌企业。

（4）旅游旅行服务品牌：“康辉”是公司旅游服务的品牌，经营实体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。目前公司业务均已形成批发、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。

（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”。

以“中国服务”为特色的经营理念

作为北京市旅游行业的龙头企业，公司率先在业内提出以“中国服务”为核心的经营管理理念。“中国服务”的核心思想可以概括为用国际化的标准规范服务各环节的运营和管理水平，打造具有本土特色的品牌，为市场提供具有较高性价比的系列产品。2011年公司专门制定了《践行“中国服务”指导意见》，并将“中国服务”及其相关内容列入各级管理人员考核项目。“中国服务”理念有助于公司规范服务标准和提高服务水平，对提升品牌影响力和市场竞争力起到了积极作用。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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（占营业总收入比重为98.52%），从主营业务收入来看，除旅行社和文化娱乐业版块外，其他各版块收入均有不同程度增长。

从主营业务收入构成来看，跟踪期内公司业务仍以酒店餐饮、商品销售和旅行社三大业务板块为主，2015年，上述三大板块收入合计比重为87.24%。酒店餐饮和商品销售版块业务收入分别同比增长16.75%和2.81%，酒店餐饮板块的收入增长受益于公司根据市场情况从消费群体及价格方面不断的进行调整；旅行社收入和文化娱乐业收入分别同比下降16.42%和19.87%，旅行社业务下降主要系旅行社业务下降主要系主要因出售神州国旅业务所致。

从业务盈利水平看，跟踪期内，公司主营业务综合毛利率为26.29%，同比上升1.43个百分点。分板块看，酒店、餐饮板块2015年毛利率84.52%，同比增长3.47个百分点，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；商品销售板块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，该板块毛利率基本维持在4%左右；汽车客运、修理、租赁板块的毛利率呈下降趋势，2015年为18.35%，同比减少7.63个百分点，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；物业销售、租赁板块毛利率上升幅度较大，2015年升至72.52%，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，公司主营业务毛利率同比有所增长。

2016年一季度，公司主营业务收入84.92亿元，同比下降2.03%；毛利率27.43%，同比增加1.13个百分点。从收入构成来看，各版块比重同比变化不大。

表1　2014～2016年3月底公司主营业务构成及毛利率

项目	2014年			2015年			16年1~3月		
	业务收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	业务收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	业务收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
酒店、餐饮	56.00	14.84	81.05	65.38	17.23	84.52	15.41	18.15	84.49
商品销售	158.17	41.92	15.64	162.62	42.85	10.01	36.8	43.33	10.98
旅行社	126.02	33.40	4.25	105.33	27.76	4.18	21.93	25.82	4.15
汽车客运、修理、租赁	13.97	3.70	25.98	17.44	4.60	18.35	4.59	5.41	6.10
物业销售、租赁	18.61	4.93	63.51	21.58	5.69	72.52	3.46	4.07	76.59
文化娱乐业	1.56	0.41	59.62	1.25	0.33	36.00	0.27	0.32	66.67
其他	2.97	0.78	65.32	5.87	1.54	77.17	2.46	2.90	89.84
合计	**377.30**	**100.00**	**24.86**	**379.47**	**100.00**	**26.29**	**84.92**	**100.00**	**27.43**

资料来源：公司提供

2. 酒店、餐饮业务

跟踪期内，公司酒店、餐饮业务收入同比提高16.57%至65.38亿元。毛利率增长3.47个百分点至84.52%。

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。

（1）酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，近年来保持着相对持续、稳定的经营状况，是公司利润的重要来源。公司的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”，公司持股60.27%）和首旅建国等子公司运营。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.SH，公司持股比例为60.12%）。

公司酒店业的运营模式分为自主经营、委托代管以及受托管理三种，以自主经营为主。委托代管业务方面，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，委托其代为管理了部分公司的产权酒店，公司支付管理费用；受托管理方面，首旅建国作为集团的酒店管理品牌，受托管理了国内多家酒店，公司通过向委托方收取服务费的方式盈利。权属关系方面，公司自主经营和委托他方代管的酒店均为公司自有产权酒店，不存在租入的酒店资产。

公司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，且经营历史较长，折旧摊销成本较低，因此酒店业务保持了较高的盈利水平。截至2016年3月底，公司拥有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（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）、11家四星级饭店（香山饭店、民族饭店、京伦饭店、和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦、北京建国饭店、前门饭店、南苑新城、南苑温泉酒店、南苑五龙潭）、9家三星级饭店（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）。

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。跟踪期内，在公司从消费群体及酒店价格方面不断调整下，酒店子板块逐渐走出金融危机对酒店业务

的影响，无论在酒店均价还是出租率方面都有增长趋势。价格方面，跟踪期内酒店均价有所提高，为498.95元/间（2014年497.17元/间），其中四星级、五星级酒店平均房价均呈逐年下降趋势，三星级酒店均价有所提高；从出租率来看，跟踪期内，公司酒店平均出租率提高0.63个百分点至66.69%，各星级酒店出租率均有不同程度提高。

表2　公司酒店经营指标

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

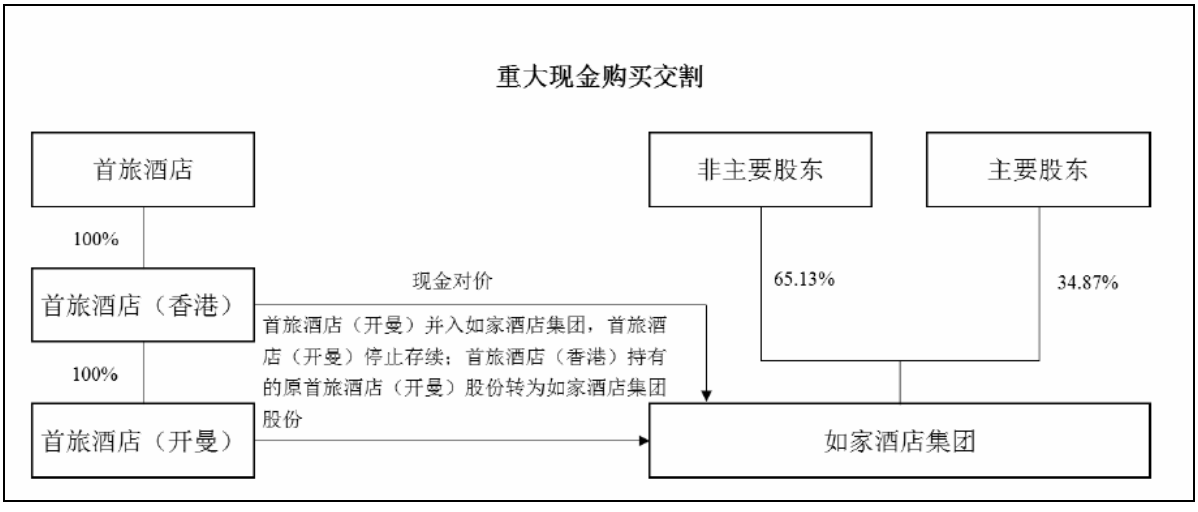
重大事项

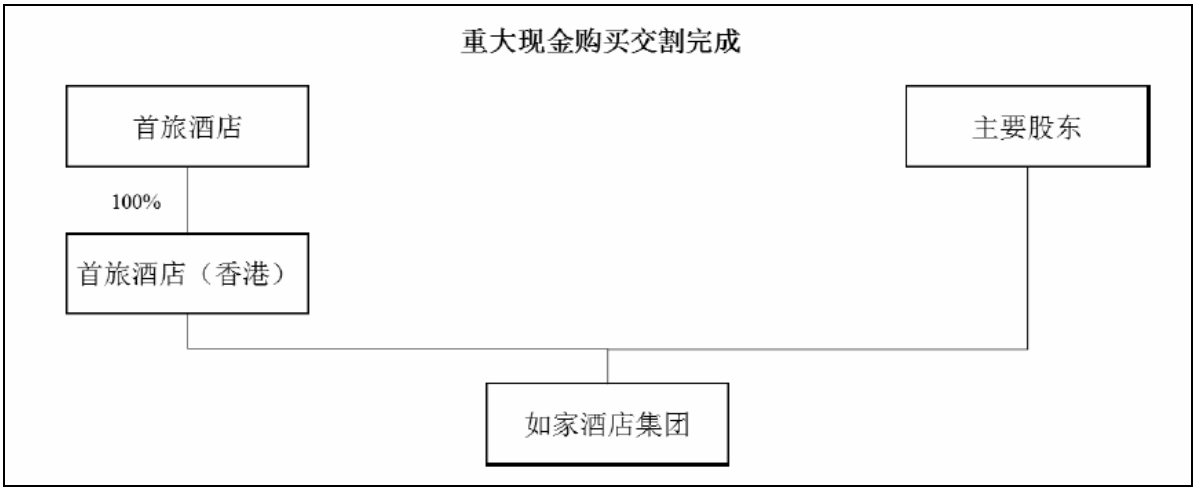
（1）如家酒店私有化

首旅酒店2016年4月5日的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于重大现金购买交易完成交割的公告》披露：2015年12月6日，首旅酒店、首旅酒店集团（香港）控股有限公司、首旅酒店集团（开曼）控股有限公司及如家酒店集团共同签署了《合并协议》，本次重大现金购买的交易价格为每股普通股17.90美元及每股ADS（每股ADS为两股普通股）35.80美元，交易总对价为11.24亿美元，约合71.78亿元人民币。本次重大现金购买交易的收购资金来源为自筹资金，工行纽约分行已向首旅酒店（香港）发放贷款11.6亿美元，用于支付现金购买对价。首旅酒店（香港）已于交割日将本次重大现金购买交易对价划入支付代理人账户。 2016年4月1日，如家酒店与首旅酒店（开曼）完成合并，截至交割日，本次重大现金购买交易的支付对价为11.57亿美元。如家酒店集团作为合并后的存续主体，已成为首旅酒店的控股子公司，首旅酒店（香港）已获得如家酒店集团非主要股东持有的股权。同时，如家酒店集团的美国存托股份已停止在Nasdaq Global Market进行交易。

据HomeinnsHotelGroup(NASDAQ :HMIN)公布数据，截至2013年底，如家酒店资产规模96.53亿元，所有者权益44.48亿元，实现营业收入59.61亿元，除税前利润4.03亿元；截至2014年底，如家酒店资产规模93.95亿元，所有者权益50.71亿元，2014年营业收入62.72亿元，除税前利润7.51亿元。截至2015年底，资产总额94.92亿元，所有者权益55.10亿元，2015年营业收入62.76亿元，除税前利润3.50亿元。

图3　并购如家现金购买交割





资料来源：华泰联合证券有限责任公司关于北京首旅酒店（集团）股份有限公司重大现金购买暨关联交易实施情况之独立财务顾问核查意见。

（2）首旅酒店出售神舟国旅

跟踪期内，首旅酒店将其持有的神舟国旅51%股权出售给华龙旅游，协定交易价格4029万元，华龙旅游为全民所有制企业，本次交易由首旅集团履行出资人职责，交易完成后，首旅酒店不再持有神舟国旅股权，华龙旅游持有神舟国旅55.52%股权，其他股东情况不变。

2014年12月31日，神州国旅51%股权转让给华龙旅游的工商变更手续办理完成，华龙旅游向首旅酒店支付了转让价款4127.78万元。

（3）受让南苑股份

首旅酒店受让南苑集团持有的宁波南苑集团股份有限公司（以下简称“南苑股份”）70%股权，协商确定交易对价2.80亿元。本次交易完成后，首旅酒店持有南苑股份70%股权，乐志明和南园集团持有剩余30%南苑股份股权。

2015年1月5日，南苑股份70%股权转让给首旅酒店的工商变更登记手续办理完成。首旅酒店分批向南苑集团支付了转让价款合计26482.37万元。2015年8月，首旅酒店以现金2.00亿元对南苑股份增资，增资完成后首旅酒店持有南苑股份80.20%股权。2015年12月，为进一步提升控制力并加强资本运作力度，首旅酒店董事会及股东会审议通过了进一步收购南苑集团持有的南苑股份12.50%股权，公司相应减少资本公积0.46亿元，形成合并商誉1.93亿元。截至2016年4月15日，首旅酒店持有南苑股份92.70%股权。

经济型酒店方面，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”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2622间，保持持续稳定的发展。经济型酒店方面，公司2016年新合并如家酒店集团（以下简称“如家酒店”），如家酒店以直营店为发展重点，自创立以来，拥有遍及全国200多座城市的1800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，形成了业内的最大的连锁酒店网络体系。

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）、35885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2015年底，首旅酒店已完成收购南苑股份，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、景区管理服务等）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）。收入中，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。

总体看，跟踪期内，公司酒店业经营状况相对稳定，逐渐摆脱了金融危机对酒店行业的影响，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。

（4）餐饮业

2009年公司对下属餐饮企业进行了重新整合，使得公司的餐饮企业规模、经济效益和品牌影响力得到极大提高。目前，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。

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（股票代码为002186.SZ，公司持股46.48%）。全聚德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”烤鸭为代表的“全鸭席”系列菜品为主的高档餐饮服务；以经营“满汉全席”为特色的仿膳饭庄；以经营“葱烧海参”为代表的高档鲁菜的丰泽园饭店和以经营“京派””特色川菜的四川饭店提供的中高档餐饮服务，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以及月饼、元宵、仿膳宫庭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。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。

跟踪期内，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。

东来顺集团

东来顺集团是以伊斯兰餐饮为基础，按照“保持自身传统，尊重当地饮食文化、挖掘当地菜品特色，注重菜品风味结构、坚持炒涮结合”的经营思路，组建发展的餐饮连锁企业。近几年，东来顺集团通过品牌经营，发展包括全国及世界主要旅游城市和穆斯林国家和地区在内的连锁店，形成清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务板块。

近年来，东来顺集团进一步挖掘伊斯兰餐饮特点，完善了主要菜品设计，实现了四季菜色，逐步扭转传统的“冬旺夏淡”的经营局面。在直营店开发方面，东来顺集团继续巩固在北京市场的占有率，按照低租金、长租期、免装修，开店后低成本运行的开发原则，实现连锁店由数量型到质量型的转变。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4000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。2015年公司商品销售板块收入为162.62亿元（2014年为158.17亿元），同比有所增长；毛利率为10.01%（2014年为15.64%），毛利率有所下降主要原因为在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，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。

（1）商品销售

首商集团是公司商业销售业务板块的核心企业，是北京市商业零售业的传统优势企业，国内著名的大型商业零售企业之一。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）。

目前，首商集团运营“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”几大商业品牌。

首商集团商场的运营模式有90%以上为店铺租赁和联营，另有较少部分为商品代销和商品自营。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，即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。公司另有部分商品代销和商品自营，但占比很小。公司联营销售模式的收入约占商品销售板块收入的90%，商品代销和商品自营的收入约占商品销售板块收入的10%。

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。

（2）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

计入公司旅行社板块的收入主要包括下属各旅行社业务收入以及景区景点管理业务中的门票收入。公司旅行社板块是公司重要的收入来源之一，近年来受益于国内旅游业良好发展，收入规模逐年增长。但受行业特点所限，旅行社行业利润很薄，基本是零利润经营，但为公司其他业务提供了重要的客源支持。公司旅行社业务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。跟踪期内，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。

2016年一季度，公司旅游社业务实现收入21.93亿元，占2015年全年的20.82%。

表3　2014~2016年一季度公司旅行社板块经营指标

（单位：万元、人次）

项目	2014年	2015年	16年1~3月
入境游收入	44831	32081	3975
出境游收入	675584	550924	130222
国内游收入	539778	470317	85089
入境游人数	548907	334665	53529
出境游人数	1378196	1205625	285677
国内游人数	6540338	3533689	459696

资料来源：公司提供

（1）旅行社业务

公司下属旅行社主要为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”）等。

康辉旅行社创建于1984年，是国家特许经营中国公民出境旅游的组团社。经过20几年的发展，康辉旅行社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%。2016年1~3月，康辉旅行社实现营业收入18.81万元，同比增长43.85%，实现利润总额-925.45万元，同比下降27%，主要因受到在线旅游业务的冲击及各项成本的上涨严重挤压了旅行社的利润空间。

公司其他旅行社品牌还包括中国洋国际旅行社、北京星晨方舟国际旅行社和北京首旅雅高旅行社等。

（2）景区景点管理业

公司景区景点管理业务的经营主体为首旅酒店，相关业务收入分别计入旅行社板块和酒店、餐饮板块核算。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。2015年南山景区实现收入3.55亿元，利润总额0.83亿元。总体来说，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收入仅包括首汽股份的汽车客运、修理、租赁；汽车及油品销售收入计入公司商品销售板块。

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10000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%。

跟踪期内，公司汽车服务业实现收入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；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。2016年一季度，该板块收入4.59亿元，占2015年收入的26.32%。

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

公司物业板块收入主要由房地产开发销售以及租赁业务构成。2015年，公司物业销售、租赁业务收入21.58亿元（2014年为18.61亿元），跟踪期内该板块营业收入有所增长主要系租赁业务租金上涨所致。2016年一季度，物业租赁收入3.46亿元，无房地产销售收入。

表4 2014~2016年一季度公司物业销售、租赁业务收入情况 （单位：亿元）

业务划分	2014年	2015年	2016年一季度
房地产销售	6.57	7.50	-
物业租赁	12.04	14.07	3.46
合计	**18.61**	**21.58**	**3.46**

资料来源：公司提供

（1）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。2015年，公司房地产销售收入7.50亿元（2014年为6.56亿元），同比保持稳定。

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35073平方米，截至2015年底，该公寓已销售33套，销售面积为15577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5　目前公司在建房地产开发项目情况

项目	开发主体	项目简介	项目进展
华龙美钰项目	华龙总公司	项目位于宣武区右安门内半步桥街 60 号，共 3 栋楼，其中 1、3 号为住宅楼，2 号为综合楼。总建筑面积约 91422 ㎡，住宅总面积约为 5.85 万㎡，住房总套数 627 套。	该项目 2008 年 10 月施工建设，预计项目总投资 105,384 万元,预计总收入 221519 万元。2016 年 3 月，已完成投资 97397 万元，完成销售额 19183 万元销售。目前该项目已完工并办理了竣工备案手续，支付的资金为项目合同余款。
天天家园项目	华龙实业	北京市东城区沙子口路甲 48 号院，规划建筑总面积约 3 万平方米，为普通住宅项目。	该项目 2012 年 12 月施工建设，采用项目公司管理模式，由专门的人员进行财务核算。预计项目总投资 46948 万元。截至 2016 年 3 月，已完成投资 33919 万元。目前项目已销售完毕。
通州区于家务乡次中心一期项目	北京紫峰房地产开发有限公司	北京紫峰房地产开发有限公司 2013 年 11 月 4 日以 81000 万元摘得通州区于家务乡次中心一期地块，该地块供地方式为“七通一平”，具体四至范围是：东至渠头东路，南至大德路，西至张风路，北至永东路。具体规划技术指标如下：总用地面积 233057 平方米，其中：建设用地面积 129786 平方米；代征城市公共用地面积 103271 平方米。建筑控制规模 231222 平方米，其中：居住用途规模中 78000 平方米用于建设经济适用房，销售限价为 5000 元/平方米；剩余居住用途的商品住房销售限价为 10000 元/平方米。	截止目前已取得五证。营销方面已完成首次自住型商品房开盘及网签工作，累计签约客户 407 组，签约额为 41757.61 万元，已收首付款 15464.5 万元，签约率为 35.12%。目前，公司正在积极筹备自住型商品房二次开盘事项及经济适用房 推广工作。工程建设方面，项目施工总承包已签订施工合同并进场开展工作。目前一标段（A09、A10 等地块）现场三通一平全部完成，施工道路硬化、场地硬化 3500 ㎡，7 台塔吊安装完毕。清槽土方 6000 立方米，CFG 桩检测 2341 根，褥垫层 1766 立方米，地基钎探 10000 平方米。二标段（A22、A24、A28 地块）现场三通一平全部完成，防水施工 20,000 平米左右，混凝土浇筑 9000m³，钢筋绑扎 2000t，其中 A22 地块的 2#、6#已出±0 一层顶板钢筋开始绑扎。预计年底前 A09、A10 地块 15 栋楼结构全部封顶，A22 地块 5 栋楼结构封顶，除 A06、A11 地块外其他全部达到±0 以上
北京饭店二期扩建项目	紫金置业	项目系北京饭店二期改扩建工程，预计开发建设项目总投资为48.3亿元，基坑总承包方为中国建筑第八工程局，地上地下结构工程总包方为北京城建集团，精装修工程总承包方为北京建工集团。该项目包含一部分豪华公寓商品房项目。	项目总投资为 55.52 亿元，分为三部分：其中 E5 霞公府公寓、地下整体已于 2011 年 12 月 31 日完工，并办理了竣工验收备案手续，该公寓共 74 套，面积约 35073 ㎡，目前已销售 33 套，面积为 15577 ㎡,均价 98915 万元/㎡。以预计均价为 13.7 万元/㎡基础，预计该项目未来总收入约为 26.53 亿元。E4 万豪行政公寓及会展中心已全面完工并于 2012 年 10 月开业。E3 商业已竣工验收并交由首商集团经营管理，已于 2014 年 5 月开业。

资料来源：公司提供

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 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年 4-12 月	2017 年以后
		自筹	贷款			
华龙美钰	105384	105384	--	439	7987	--
天天家园	46948	46948	--	3167	13029	
通州区于家务乡次中心一期项目	175642	125642	50000	11603	47811	6854
北京饭店二期扩建项目	555174	490174	65000		-	--
合 计	**883148**	**768148**	**115000**	**807467**	**68827**	**6854**

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。

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要是由下属商业企业（首商集团），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。2015年实现收入14.07亿元（2014年12.04亿元），收入同比小幅增长，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. 文化娱乐业务

公司文化娱乐业务包括文化娱乐业和会展业务。2015年实现收入1.25亿元，同比下降19.87%；毛利率36.00%，同比减少23.62个百分点。公司文化娱乐业务板块盈利水平下滑，主要由于展会市场较为低迷，公司通过价格营销手段吸引客流。

在文化娱乐方面，公司拥有北京梨园剧场、北京歌剧舞剧院和北展剧场等剧院，其中北京市政府外办等外事部门已将北京之夜列为重要的外事接待场所。

公司经营会展业的主体是北京展览馆。北京展览馆位于北京西直门繁华商业区，场馆总面积3万平方米，其中室内展馆面积2.2万平方米，室外展场面积1万平方米，由12个展厅组成，是以展览、会议业务为核心，餐饮、娱乐、旅游、酒店多元化发展的综合性、现代化会展中心。北京展览馆是北京第一座大型综合性的展览馆，也是北京的三大著名展馆之一，目前承接的展览业务约占北京市场的四分之一。

8. 其他业务

公司其他业务收入包括括首付通卡手续费收入、输出管理、物业管理、景区景点的管理费、财务公司收入等。2015年公司实现其他业务收入5.87亿元。

首付通卡业务主要由首采联合经营。首付通商旅卡是由首采联合组织公司旗下优质商户发行的商旅服务业会员卡，可实现在公司所属332家营业场所消费，业务涵盖：商场、餐饮、

酒店、度假村、旅游及票务、珠宝及古玩、汽车服务、食品、娱乐及休闲、体育及健身等领域。首采联合依托公司五大板块内实体资源及旗下优势品牌和广泛社会资源，通过“首付通”储值卡业务，第三方支付业务、电子商务及积分会员服务等在B2B、B2C以及C2C领域拓展扩张，实现线上线下旅游消费多功能服务。2013年，公司完善“首付通卡”营销功能，与公司41家酒店餐饮企业签订持卡消费优惠及尊享服务协议，推出“美食攻略”，设置持卡消费贵宾通道，促进“首付通卡”在各板块的均衡消费，有效带动了资源整合和客源共享；互联网支付累计交易1万笔，累计交易金额3.36亿元。

公司第三方支付平台的盈利模式包括向接入商家收取手续费、向客户及银行收取交易收取费（参照银行POS收单费率表）以及沉淀资金的运作收入（主要是利息收入）。

2011年12月31日，首采联合获得中国人民银行签发的《支付业务许可证》，业务类型为：预付卡发行与受理（仅限北京市）、互联网支付（全国）。《支付业务许可证》又被业界称为“第三方支付牌照”。该牌照的获得是公司第三方支付业务发展的重要基础和保障。

9. 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。2015年公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为46.58次和6.96次，2014年两项指标分别为43.97次和7.13次。总资产周转率略有下降，2015年为0.78次（2014年0.87次）。总体看，公司经营效率正常。

10. 未来发展

（1）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，主题专营商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 16000 辆增加到 2016 年底的 25000 辆，净增加 9000 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 2499 套，其中自住型商品房 1171 套，经济适用住房 1328 套。

（2）拟建在建投资项目分析

未来公司投资项目主要包括酒店建设（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。

南山景区升级项目总投资 6.88 亿元，分三部分实施：第一部分是为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体公园核准的批复》，确定该项目由中方公司和美方公司共同投资建设，中方公司为公司控股子公司北京首寰，美方公司为美国环球城市影城有限责任公司。

总体看，公司拟建及在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司主要拟建在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年底底已投资	2016 年	2017 年及其以后
		自筹	贷款			
南山景区升级开发项目（在建）	68830	35830	33000	9559	1780	57491
海南悦榕庄二期项目（在建）	257790	257790	--	41316	80326	136148
2016 年首汽租车固定资产购置项目（拟建）	99103	99103	--		90452	--
华龙地产二级开发项目（拟建）	871100	3484400	522660		347006	524094
北京环球主题公园及度假区项目（在建）	3816000	1526400	2289600	287605	230000	3298395
合 计	**5170012**	**2324752**	**2845260**	**338480**	**815404**	**4016128**

资料来源：公司提供

注：在根据项目的进展情况，未来的投资进度有较大的不确定性，故个别项目无法准确估计未来两年的投资情况；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。2016 年预计投资 35 亿元。该项目为拟建，尚未拿到相关手续。

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。公司拟建及在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

八、募集资金使用情况

2015年8月，公司发行30亿元“15首旅CP002”，期限1年，截至目前募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司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；2016年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2014年底纳入合并报表范围内二级全资及控股子公司较2013年因股权处置减少2家，分别为世纪证券有限责任公司（以下简称“世纪证券”）和北京晨钟暮鼓置业有限公司，公司当期净资产合计变动8.35亿元；2015年，因股权处置合并范围减少3家子公司，新设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，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2015年公司对会计报表进行前期差错更正：公司2011年5月受北京市政府委派，出资2500万元、市政府援藏资金拨款2500万元共同出资设立拉萨市柳梧新区德吉罗布儿童游乐园有限公司，（以下简称“拉萨儿童乐园”），2013年8月，公司第7次董事会通过将持有的拉萨儿童乐园50%股权无偿转让给拉萨市梧桐新区城市投资建设发展有限公司，2013年9月5日完成工商变更手续。2015年，公司对该笔投资进行追溯调整，可供出售金融资产调减2500万元，资本公积调减2500万元。

截至2015年底，公司（合并）资产总额526.81亿元，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，利润总额6.28亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额523.84亿元，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，利润总额0.32亿元。

1. 盈利能力

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，2015年公司营业成本281.29亿元，同比下降0.89%；从而导致公司营业利润率较2014年提高0.78个百分点至24.77%。

2015年公司期间费用90.40亿元，同比增长7.27%，占营业收入比重23.47%，费用增长主要系人工成本增长所致。公司期间费用仍然主要以管理费用（人工成本、折旧摊销费等）和销售费用为（人工成本、租赁费等）主，二者比重分别为49.59%和43.88%，符合服务业行业特点；两项费用同比2014年均有不同程度增长。2015年财务费用较2014年底有所降低，至5.91亿元（2014年6.61亿元）。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。

非经营性损益方面，2015年，公司投资收益1.01亿元，同比减少6.74亿元，2014年投资收益较高主要为处置世纪证券股权取得的投资收益。2015年公司营业外收入1.22亿元，其中政府补助利得0.62亿元（2014年为0.94亿元）；公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重为35.35%，同比减少23.30个百分点，非经营性损益对利润贡献率程度大。

从盈利指标看，受利润总额下降影响，2015年公司总资本收益率、净资产收益率较2014年同比减少2.59个百分点和5.73个百分点至2.86%和0.45%，公司盈利水平有所下滑。

2016年1～3月，公司实现营业总收入86.58亿元，较上年同期减少0.91亿元；利润总额0.32亿元，较上年同期下降54.81%；公司营业利润率26.95%，同比提高1.71百分点。

总体看，跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀较大，非经常性损益对利润贡献较大，公司盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

2015年，公司经营活动现金流入和现金流量净额分别为477.81亿元和26.46亿元，分别同比增长6.70%和36.94%；增长主要来自销售商品、提供劳务收到的现金增长。从收入实现质量看，2015年公司现金收入比为109.07%，同比增长3.44个百分点，经营获现能力较强。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为收到及支付往来款、政府补助、利息收入、保证金、金融机构手续费等款项。

2015年公司投资活动现金流入26.31亿元，同比提高114.11%，增长主要来自收到其他与投资活动有关的现金，同比增长114.91%至22.51亿元，主要为长期应收款收回、赎回理财产品、结构性存款等款项。2015年投资活动现金流出同比下降44.05%致使投资活动现金流量净额缺口较2014年有所减少，为-45.12亿元（2014年-115.36亿元）。公司支付其他与投资活动有关的现金35.03亿元，主要包括公司发放委托贷款、支付借款、购买理财产品、处置世纪证券损失款等。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额-18.66亿元，缺口同比2014年有所下降（2014年为 -96.04亿元）。近年来，公司酒店升级改造项目较多，未来环球影城项目陆续推进将增加资本支出，公司对外融资需求大。

2015年，公司筹资活动收到现金295.55亿元，2014年为201.11亿元，主要来自取得借款收到现金；筹资活动产生的现金流出266.47亿元，主要为偿还债务支付的现金。筹资活动产生的现金流净额29.08亿元，同比下降61.30%。

2016年1～3月，公司经营活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额和投资活动现金流量净额分别为1.43亿元、-10.94亿元和-2.47亿元。

综合看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较好；近几年下属酒店的集中改造扩建以及环球影院的投资加重了公司的资本性支出。2014年以来，公司发放委托贷款规模大幅增长对资金有一定占用。目前公司拟建在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力进一步加重。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额526.81亿元，同比增长14.75%；其中流动资产合计占33.77%，非流动资产占66.23%，资产构成以非流动资产为主，构成较2014年底变化不大。

流动资产

截至2015年底为，公司流动资产177.93亿元，同比上升18.06%，主要来自一年内到期的非流动资产增加。截至2015年底，公司流动资产以货币资金（占41.02%）和存货（占23.68%）为主。

截至2015年底，公司货币资金72.99亿元，同比上升12.07%，构成主要为银行存款（占98.51%）。同期，公司使用受限的货币资金为4.45亿元，占比6.10%。

截至2015年底，公司应收账款账面价值8.23亿元，同比下降0.77%。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5.72%）。公司应收账款规模较小且计提较为充分。

截至2015年底，公司预付款项为12.21亿元，同比增长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。截至2015年底，公司其他应收款13.36亿元，同比下降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%。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累计计提1.52亿元（占比10.23%）。

表8 截至2015年底前五名其他应收款

债务人名称	款项性质	账面余额
达芬奇家居股份有限公司	短期借款	2.00
北京产权交易所有限公司	股权交易保证金	1.99
上海古胤置业有限公司	委托贷款的利息	0.71
南靖县土楼管理委员会	短期借款及利息	0.52
北京永安兴业房地产开发有限公司	往来款	0.52
合计		5.74

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货账面余额42.14亿元，同比增长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。

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（达芬奇家居15.00亿元和上海古胤6.90亿元）提供的委托贷款即将到期由其他非流动资产转入所致。

截至2015年底，公司其他流动资产6.80亿元，同比下降6.06%。主要构成为对钟鼓楼京苑置业有限公司的委托贷款3.25亿元。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产348.89亿元，同比增长13.13%，主要系长期应收款和无形资产增长所致；公司非流动资产以长期应收款（占12.51%）、长期股权投资（占10.94%）、固定资产（占47.72%）为主。

截至2015年底，公司长期应收款43.66亿元，同比增长112.05%，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%）。2014年6月，以子公司东方信德为投资主体，以19.50亿元价格收购财富房地产开发的位于北京市朝阳区孙河乡康营中街的财富城堡南区的25栋（共计4.3万平方米）优质毛坯别墅。合作内容：东方信德与财富公司、北京财富房地产开发集团有限公司（以下简称“财富集团”）和王喆共同签署了财富公馆项目《合作开发协议》。项目地块共计建设82套独栋房屋，财富房地产已合法取得财富公馆项目地块的开发建设权。东方信德投资19.5亿元，取得项目地块内规划建筑编号D57至D81号，共25栋房屋及其对应的土地使用权（建筑面积合计约为43342平方米，以下简称“分配物业”）全部权益，并就分配物业签署《北京市商品房现房买卖合同》。东方信德有权自持分配物业，也有权以财富房地产的名义对外销售分配物业的全部或部分。担保措施：财富房地产法定代表人王喆为其履行合作协议及相关交易文件项下义务向东方信德提供不可撤销的连带

责任保证担保。财富房地产股东财富集团以其所持有的财富房地产55%的股权为其履行上述合作协议及相关交易文件项下义务向东方信德提供不可撤销的质押担保并已办妥相关质押登记手续。财富房地产承诺分配物业将于2015年11月30日之前竣工验收备案，并向东方信德交付全部符合约定标准的分配物业，在2016年1月31日之前取得产权初始登记。2015年10月30日，公司以23.88亿元继续收购财富城堡南区的28栋供给4.75万平米的优质物业的全部权益。截至目前，项目尚在建设中。

截至2015年底，公司长期股权投资为38.18亿元，同比增长6.32%，主要系联营企业其他权益增长2.32亿元导致长期股权投资期末余额增长所致。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。

截至2015年底，公司固定资产账面价值166.47亿元，同比增长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，房屋、建筑物占比71.41%。截至2015年底，公司固定资产累计折旧为113.24亿元（本年计提12.43亿元，因合并转入3.79亿元），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。

截至2015年底，公司在建工程为23.89亿元，同比大幅下降45.28%，主要系燕翔饭店改扩建工程完工转入固定资产所致。截至2015年底，计提减值准备0.99亿元。

截至2015年底，公司无形资产32.28亿元，同比增长18.24%，增长主要来自土地使用权的增加。公司无形资产主要为土地使用权（占93.73%）（按原值计算）。截至2015年底，公司无形资产累计摊销合计8.22亿元，计提减值准备92.08万元。

截至2015年底，公司其他非流动资产15.43亿元，同比降低50.97%，主要系公司部分委托贷款（21.83亿元）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2016年3月底，公司资产总额523.84亿元，较2015年底降幅0.56%。其中货币资金59.38亿元，较2015年底降低18.65%，主要因公司2015年12月28日发行了可交换债3.43亿元及收回的资金沉淀。从结构上来看，流动资产占比34.05%，非流动资产占65.95%，资产结构较2015年底变化不大。

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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计183.45亿元，同比增长16.22%，其中归属于母公司所有者权益111.07亿元，同比增长23.08%，主要系其他权益工具和资本公积增加所致。截至2015年底，公司所有者权益中，实收资本占26.22%，资本公积占16.93%，其他权益工具占11.05%，盈余公积占3.98%，少数股东权益占39.46%。

截至2015年底，公司实收资本为48.09亿元，同比增长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（主要为对环球影城建设项目的支持）。截至2015年底，公司资本公积为31.05亿元，同比增长21.55%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。该永续中票未纳入全部债务核算。

截至2016年3月底，公司所有者权益181.75亿元，较2015年底下降0.93%。构成较2015年底变化不大。

整体看，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。

负债

截至2015年底，负债总额343.36亿元，同比增长13.97%，主要源自非流动负债的上升。从债务结构看，公司流动负债占比79.68%，债务结构仍以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计273.60亿元，同比增长7.19%，主要为短期借款（占16.69%）、预收款项（占11.15%）、其他应付款（占16.31%）、其他流动负债（占34.32%）等。

截至2015年底，公司短期借款45.67亿元，同比下降30.54%，其中信用借款占60.52%，保证借款占35.01%；公司应付账款22.56亿元，同比下降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%。

截至2015年底，公司预收款项30.51亿元，同比增长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%。

截至2015年底，公司其他应付款44.62亿元，同比微增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。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为24.48亿元，同比下降14.87%，主要为一年内到期的应付债券减少所致。

截至2015年底，公司其他流动负债为93.89亿元，同比增长51.92%，其中短期债券为90.00亿元，已计入公司短期债务。

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。

截至2015年底，公司长期借款为42.81亿元，同比增长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。

截至2015年底，公司应付债券为17.03亿元，同比下降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。

表9　截至2015年底，公司计入应付债券科目的债券明细

（单位：亿元）

债券名称	金额	利率	到期日
2015年第一期中期票据	14.00	4.38%	2020．05
2015年可交换债券	3.43	4.28%	2018.12
合计	**17.43**		

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司长期应付款3.4亿元，同比增长8.61%。从构成来看，主要为司机保证金（占59.28%）

截至2015年底，公司预计负债2.44亿元。跟踪期内新增预计负债0.32亿元，系首商股份的西单商场十里堡店因部分楼层存在消防安全隐患，接受北京市朝阳区消防支队的查封处罚，导致五层至今处于关闭状态，预计计提损失所致。

截至2016年3月底，公司负债合计342.09亿元，较2015年底下降0.37%，变化不大；其中流动负债占比79.53%，结构较2015年底变化不大。

有息债务方面，截至2015年公司全部有息债务220.73亿元，同比增长15.62%，其中短期债务占比72.89%，同比下降6.78个百分点。考虑到公司2015年发行的永续中票20.00亿元，公司全部有息债务为240.73亿元，短期债务比重为66.81%，永续中票的发行对使得公司短期债务比重有所下降；但公司债务结构仍以短期债务为主，短期偿债压力较大，公司债务结构有待改善。

表10　截至2016年3月底，公司存续期内债券明细情况

名　称	额 度	存续期	期限	债券种类
10首旅债	9亿元	2010/05/06-2016/05/06	6年	企业债
15首旅CP001	9亿元	2015/04/08-2016/04/08	1年	短期融资券
15首旅MTN001	14亿元	2015/05/13-2020/05/13	5年	中期票据
15首旅CP002	30亿元	2015/08/20-2016/08/20	1年	短期融资券
15首旅MTN002	20亿元	2015/09/21-2020/09/21	5+N年	中期票据
合 计	72亿元	--	--	--

资料来源：公开资料整理。注：统计不包含超短融。

债务指标方面，跟踪期内，公司长期债务资本化率提高4.87个百分点至24.60%；全部债务资本化比率以及资产负债率同比均有小幅下降，分别为54.61%和65.18%；若将永续中票20.00亿元计入长期债务，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率分别提高至32.82%和59.56%。

截至2016年3月底，公司全部债务223.02亿元，其中短期债务占比72.63%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为25.14%、55.10%和65.30%。考虑到公司发行的永续中票20.00亿元具有长期债务性质，公司全部债务243.02亿元，短期债务比重66.65%。长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为41.62%和64.98%，资产负债率为69.12%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；近年来有息债务规模较快增长，2016年4月，公司融资11.60亿美元（71亿人民币）用于收购如家酒店，公司债务负担进一步加重，并存在一定汇兑损失风险。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率和速动比率同比均有所提高，两项指标分别提高5.98个百分点和5.75个百分点至65.03%和49.63%。公司经营现金流动负债比提高至9.67%，截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为65.57%和49.20%。总体看，随着公司短期偿债能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，2015年，随着公司利润总额的下降，公司EBITDA同比下降14.62%至32.52亿元；EBITDA利息倍数随之下降至2.89倍；全部债务/EBITDA为6.79倍。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所下降。

截至2016年3月底，公司及下属子公司对外担保余额0.02亿元，公司对外担保比率低，公司或有负债风险低。

截至2016年3月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为398亿元，贷款余额74.54亿元，间接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司存在两笔未决诉讼，涉案金额分别为117.33万元和2104.01万元，相比公

司经营规模，公司两笔未决诉讼对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等产生影响较小。

自2005年以来，公司已成功发行并兑付多期短期融资券以及中期票据等债务融资工具；此外，公司旗下拥有首旅酒店、首商股份和全聚德等3家上市公司。总体看，公司在资本市场具有较强的融资能力，直接融资渠道通畅。

5. 存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内短期融资债券为“15首旅CP002”，额度30亿元。

以2016年1~3月财务数据为基础，公司现金类资产(剔除受限制的货币资金)为存续期内短期融资券的2.10倍。以2015年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为“15首旅CP002”的15.05倍和0.88倍。现金类资产和经营活动现金流入量对到期的存续期内短期融资券保障能力强。

6. 过往债务履约情况

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 18 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。

7. 抗风险能力

公司是由北京市人民政府授权经营的国有资产投资主体，作为北京市旅游业的“龙头”企业，公司的发展得到了地方政府的大力支持。近年来，公司通过兼并重组，经营规模不断扩大，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。目前，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大,债务负担适宜，整体偿债能力强。

总体看，公司整体抗风险能力极强。

十、重大诉讼

2007年4月25日，公司披露了酒店购买协议纠纷案胜诉及委托贷款纠纷案。

1．酒店购买协议纠纷案胜诉

2006年3月，公司与北亚房地产签署《哈尔滨华风国贸中心酒店（暂定名）之转让协议》，约定公司购买北亚房地产开发建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座内酒店房产，交易价格为8亿元。2006年公司支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元，并通过原子公司黑龙江建国委托华夏银行向北亚房地产提供2亿元贷款。

北亚房地产至今未恢复E座酒店的工程建设施工，工程建设处于全面停滞状态，不能提供履约担保，亦未能向公司提供上述债权人签署的承诺函。

由于北亚房地产拖欠黑龙江省卫健建筑工程有限公司、黑龙江华风建筑工程有限公司等工程款，华风国际商城项目67775.5 平方米的国有土地使用权以及华风国际商城部分房产被法院查封。鉴于北亚房地产违约，公司向北京仲裁委员会提起仲裁，2007年4月10日北京仲裁委员会以（2007）京仲裁字第0307号裁决书裁定解除本公司与北亚房地产签订的上述转让协议；北亚房地产返还本公司预付款4.5亿元、双倍返还定金3亿元等。

2007年8月3日北京市高级人民法院出具了（2007）高民初字第160号民事判决书，判决北亚房地产于本判决生效之日起十日内偿还华夏银行股份有限公司北京中轴路支行贷款本金人民币2亿元及利息。同时判决北亚房地产所有的华风国际商城项目的全部国有土地677715.5平方米使用权以及华风国际商城项目内A2、A3、B1、B2、C2、C3栋1-5层、D1、D2、D3栋1-5层、E栋1-19层、F栋1-5层、地下一层总计建筑面积218416.94平方米的房产享有优先受偿权。

鉴于上述情况，公司于2011年7月与北京东方信德投资有限公司（以下简称“东方信德”）达成了合作方案：即公司先将北亚房地产的全部债权协议转让给黑龙江建国，连同以股东借款形式提供给黑龙江建国收购华风在建工程的款项，累计形成对黑龙江建国约10.78亿元的股东借款债权；之后公司将对黑龙江建国的全部股权和债权一并转让给东方信德，整体退出华风商城项目，其中股权款项由东方信德一次性支付，债权款项由东方信德和黑龙江建国共同负责分期偿还。该方案已得到北京市国资委的同意批复。

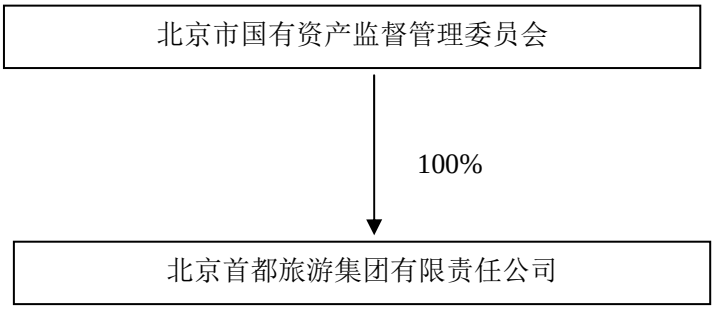
2011年8月，公司收到东方信德支付黑龙江建国股权转让价款500万元，并办理了相应的工商变更手续。

公司在哈尔滨还有一笔长期经营亏损的投资-黑龙江华龙广场有限公司（下称“华龙广场”，公司持股100%）名下的哈尔滨奥特莱斯购物中心项目，为实现公司整体退出在哈尔滨市全部投资，2012年公司与东方信德及其关联公司达成了系列协议，将持有的华龙广场全部权益转让给东方信德关联公司，2012年7月2亿元现金对价已经到账，华龙广场股权转让完成。有关司法债权的回收，公司和东方信德方正在共同推进司法程序中。截至目前，上述诉讼未有最新进展，联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

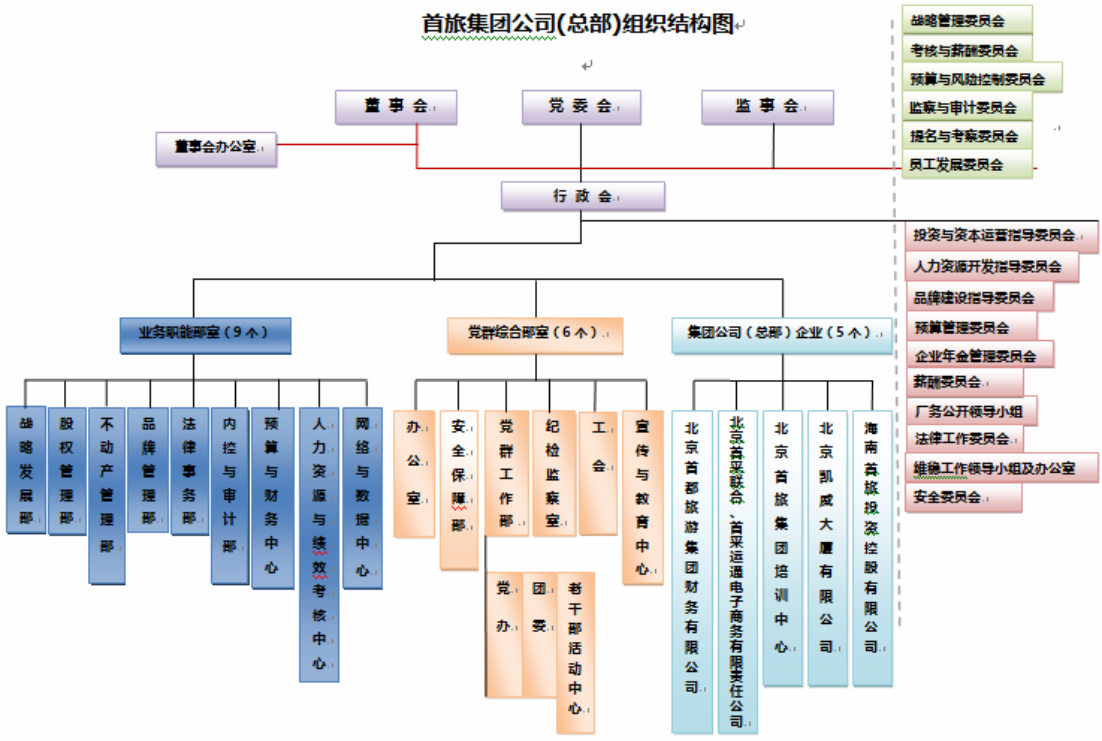
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“15首旅CP002”A-1的信用等级。

附件1-1　公司股权结构图



附件1-2　公司组织结构图



附件2　截至2015年底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
1	首旅酒店	60.27	23140 万元	旅游服务及酒店
2	首旅置业	100	281277.95 万元	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	87.73	34167.66 万元	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	100	4655.91 万元	承办展览、酒店
5	华龙实业	100	10833.50 万元	饭店及旅游
6	康辉旅行社	51	7000 万元	旅游服务
7	北京饭店	100	70000 万元	酒店
8	长富宫中心	74.07	3590 万美元	酒店及写字楼
9	亮马河大厦	50	2800 万美元	酒店及写字楼
10	新世纪饭店	40	1925 万美元	酒店及写字楼
11	贵宾楼	60	1000 万美元	酒店
12	凯威大厦	100	1080 万美元	酒店及写字楼
13	西友集团	100	25450 万元	投资管理
14	斯博人才	100	200 万元	信息交流与咨询
15	上园饭店	100	638 万元	酒店及写字楼
16	全聚德	42.67	30846.40 万元	餐饮
17	首旅香港	100	15600 万港币	投资
18	京港国际	87.50	400 万港币	投资
19	兆龙饭店	100	5000 万元	酒店
20	首旅培训中心	100	200 万元	培训
21	聚全	100	3076 万元	餐饮
22	建国饭店	100	2300 万美元	酒店
23	金长城	100	640 万元	饭店管理
24	古玩城	100	17258 万元	投资管理
25	东来顺	100	6500 万元	餐饮
26	三亚国宾馆	100	10000 万元	旅游、饮食服务
27	京凯怡	100	30000 万元	酒店
28	大运河俱乐部	97	1000 万元	娱乐
29	燕莎中心	40.64	46057.73 万元	物业出租
30	天伦万怡	100	20010 万元	酒店
31	颐和园宾馆	60	1465 万美元	酒店
32	鸟巢餐饮	100	500 万元	餐饮
33	利达汇通	100	4861.30 万元	房地产开发经营
34	丰盛世纪	100	30000 万元	房地产开发经营
35	北农集团	100	10000 万元	房地产开发经营
36	首采联合	100	10200 万元	商务服务
37	美国新斯维克	100	350 万美元	投资管理
38	法国新斯维克	100	33054 美元	投资管理
39	首商股份	57.82	65840.76 万元	商业
40	首采运通	100	4000 万元	电子商务
41	京诺投资	100	3000 万元	投资管理
42	京海航程	100	45000 万元	投资管理
43	安麓酒店	40	198 万美元	酒店
44	财务公司	100	100000 万元	财务公司
45	北京首寰	40	330000 万元	投资管理
46	宝利投资	100	50000 美元	投资管理

附件3　主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.21	58.27	68.89	62.91
资产总额(亿元)	417.46	459.12	526.81	523.84
所有者权益(亿元)	128.67	157.84	183.45	181.75
短期债务(亿元)	83.12	152.10	160.88	161.98
长期债务(亿元)	42.64	38.80	59.85	61.04
全部债务(亿元)	125.76	190.90	220.73	223.02
营业总收入(亿元)	392.46	383.23	385.17	86.58
利润总额(亿元)	15.63	15.80	6.28	0.32
EBITDA(亿元)	224.71	38.08	32.52	--
经营性净现金流(亿元)	5.24	19.32	26.46	1.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	45.25	43.97	46.58	--
存货周转次数(次)	5.79	7.13	6.96	--
总资产周转次数(次)	1.00	0.87	0.78	--
现金收入比(%)	101.44	105.63	109.07	106.23
营业利润率(%)	25.31	23.99	24.77	26.95
总资本收益率(%)	6.73	5.45	2.86	--
净资产收益率(%)	8.23	6.18	0.45	--
长期债务资本化比率(%)	24.89	19.73	24.60	25.14
全部债务资本化比率(%)	49.43	54.74	54.61	55.10
资产负债率(%)	69.18	65.62	65.18	65.30
流动比率(%)	80.60	59.05	65.03	65.57
速动比率(%)	63.53	43.88	49.63	49.20
经营现金流动负债比(%)	2.19	7.57	9.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.00	3.83	2.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	5.01	6.79	--

注：公司2016年一季度财务数据未经审计；销售债权周转次数(次)和总资产周转次数(次)计算时取值为营业总收入，存货周转次数(次)计算时取值为营业总成本；短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券；现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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	
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)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券待偿还额
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/一年内到期的债券待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券待偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券待偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 6　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息