

跟踪评级公告

联合[2015] 448 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主体长期信用等级为AAA,评级展望为“稳定”,维持“14首旅CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十四日



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
14 首旅 CP002	12 亿元	2014/10/17-2015/10/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 4 月 14 日

财务数据

项 目	2011年	2012年	2013年	14年9月
现金类资产(亿元)	65.94	68.90	82.26	79.18
资产总额(亿元)	363.47	364.22	417.46	445.25
所有者权益(亿元)	119.12	121.98	128.67	151.39
长期债务(亿元)	45.59	51.17	42.64	54.03
全部债务(亿元)	99.65	97.56	125.76	165.95
营业总收入(亿元)	346.27	368.31	392.46	270.22
利润总额(亿元)	13.54	14.55	15.63	8.52
EBITDA(亿元)	30.48	32.68	34.71	--
经营性净现金流(亿元)	16.90	14.61	5.24	10.05
营业利润率(%)	25.98	25.34	25.31	26.03
净资产收益率(%)	7.18	7.47	8.23	--
资产负债率(%)	67.23	66.51	69.18	66.00
全部债务资本化比率(%)	45.55	44.44	49.43	52.29
流动比率(%)	94.50	97.82	80.60	82.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	2.98	3.62	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.60	5.35	5.31	--
经营现金流负债比(%)	8.82	7.92	2.19	--

注: 1. 2014 年三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。

分析师

李 阳 刘晓濛

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; 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模大, 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2013年以来政府抑制“三公消费”的政策对公司酒店、餐饮和商品销售业务产生较大冲击; 公司短期债务大幅增长, 整体债务负担有所加重; 未来投资规模大, 对外筹资压力大。

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, 经营规模和盈利水平有望继续保持增长, 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, 维持“14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, 债务负担适宜, 整体偿债能力很强。
3. 跟踪期内, 现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 2013年以来政府抑制“三公消费”的政策对公

司酒店、餐饮和商品销售业务产生较大冲击。

2. 公司投资收益波动大，占利润总额比重较大。

3. 公司未来投资规模大，对外筹资压力大。

4. 跟踪期内，公司短期债务大幅增长，整体债务负担有所加重。

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 12 个月内有效；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“14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5月25日，根据北京市国资委《关于拨付2010年、2011年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金11000万元。2011年12月26日，根据北京市国资委《关于拨付2011年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金7000万元。2012年6月19日，根据北京市国资委《关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金12000万元。2012年11月7日，根据北京市国资委《关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金5000万元。2013年12月17日，根据北京市国资委《关于拨付2013年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金10200万元。截至2014年9月底，公司实收资本452723.23万元，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2013年底，公司本部设计划财务部、运营管理部、人力资源部、投资发展部、法律事务部等14个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额417.46亿元，所有者权益合计128.67亿元（含少数股东权益47.24亿元）；2013年公司实现营业总收入392.46亿元，利润总额15.63亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额445.25亿元，所有者权益合计151.39亿元（含少数股东权益70.30亿元）；2014年1~9月公司实现营业总收入270.22亿元，利润总额8.52亿元。

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

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平

稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,

增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,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,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

“十一五”期间,中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头,国内旅游人数平均增长 12%,入境过夜旅游人数年均增长 3.5%,出境

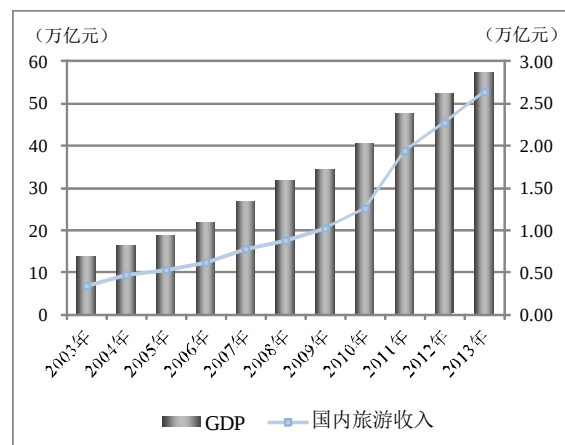
旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；2013年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%；2014年前三季度，预计国内旅游收入2.20万亿元，同比增长14.6%。

近十年，随着国民经济健康快速的成长、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。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。近年来，中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，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，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。

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2011~2012年，国际环境严峻，全球经济复苏受阻，但中国国内经济企稳回升，旅游经济继续保持平稳较快增长；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。2011~2013年，中国国内游客分别为26.4亿人次、29.57亿人次、32.6亿人次，同比分别增长13.2%、

12.1%、10.3%，预计2014年前三季度国内旅游市场为27.1亿人次，同比增长10.1%，中国国内旅游业增速持续放缓，但国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1 2003~2013年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，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。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展规划十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，提出要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游

服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（银发【2012】32号）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

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%。

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，随着人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2014年9月底中国共有约2500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。

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

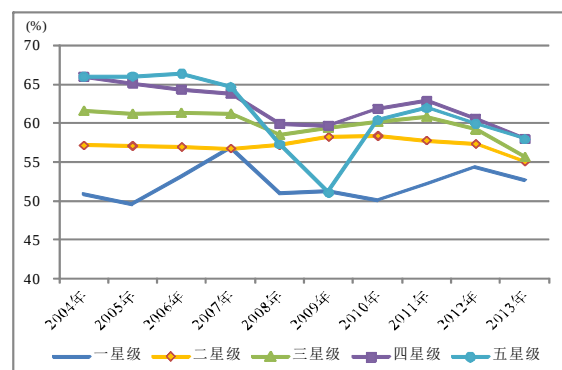
酒店业

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 年第三季度全国星级饭店统计公报》
数据显示，截至 2014 年 9 月底，全国纳入
星级饭店统计管理系统的星级饭店共计
13508 家，其中有 12611 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
93.36%。根据填报的财务数据显示：2014
年前三季度，全国 11727 家星级饭店营业
收入总计 548.16 亿元，其中餐饮收入为
221.62 亿元，占营业收入的 40.43%；客
房收入为 257.64 亿元，占营业收入的 47.00%。
在 11727 家星级饭店中：五星级饭店 759
家；四星级饭店 2427 家；三星级饭店 5659
家，二星级饭店 2748 家，一星级饭店 134
家。全国第三季度星级饭店平均房价为
324.40 元/间夜，平均出租率为 58.31%。
总体看，中国酒店行业自 2004 年开始新
一轮高速扩张，但供给已呈现相对过剩局
面，行业竞争较为激烈。

另一方面，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，
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。中国旅游饭店业协会发布的《2013
年上半年星级饭店经营情况报告》显示，
2013 年上半年，全国三星

级及以上星级饭店平均出租率同比下降 6
个百分点；平均客房收入同比下降 8.5%；
平均餐饮收入同比下降 17.2%；平均会议
收入同比下降 16.6%；平均总营业收入同
比下降 11.8%。2014 年，星级酒店整体经
营有所回升，但经济和政策环境对于星级
酒店的负面抑制仍然存在。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。

图 2 2004-2013 年底各星级酒店客房出租率情况



资料来源：国家旅游局

从未来发展看，中国未来经济、人均 GDP
将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发
展将给酒店业的发展带来契机。未来大众
旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因
素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业
中表现较为活跃的两部分。

总体来看，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。

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《2014年前三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2014年9月底，全国纳入统计范围的旅行社共有26583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2012年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2009年受国际金融危机及甲型H1N1疾病的影响，经营情况一般，进入2010年后出现恢复性增长。根据《2014年前三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，2014年第三季度全国旅行社国内旅游组织4194.03万人次、13816.61万人天，接待4693.32万人次、11593.44万人天，同比增长4.24%、2.46%、1.40%和3.13%；出境旅游组织1175.90万人次、6376.50万人天，同比增长9.47%和17.16%。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。

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。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。目前，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经

验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，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长期增长周期。

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。

根据国家统计局统计，2014年前三季度，中国社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额163132亿元，同比增长11.9%，乡村消费品零售额26019亿元，增长13.0%。按消费形态分，餐饮收入19934亿元，同比增长9.7%，商品零售169217亿元，增长12.3%，其中限额以上单位商品零售88414亿元，增长10.1%。

根据中华全国商业信息中心的统计，2014年1~9月份，全国50家重点大型零售企业商品零售额同比下降0.8%，降幅与前六个月持平，与上年同期10.2%的增速相差11个百分点。分品类看，受反贪腐政策持续严厉和房地产市场不振的影响，前三季度食品和家电类商品零售额同比增速相比上半年分别下滑了1.4和2.3个百分点，下滑幅度相对较大；化妆品、金银珠宝和日用品前三季度增速与上半年相比变化不大，其中化妆品零售额增速相比上半年高0.5个百分点，日用品零售额增速相比上半年低0.6个百分点，金银珠宝零售额同比降幅相比上半年收窄0.5个百分点，变化幅度均比较小；而相比之下，前三季度服装类商品零售额增速则相比上半年增速高1.0个百分点，增速呈现回升态势。

2014年4月25日，中国连锁经营协会正式对外发布“2013年中国连锁百强”名单。统计结果显示，2013年连锁百强企业销售规模达到2.04万亿元，同比增长9.9%。2013年，销售增幅首次出现个位数，是百强统计以来销售增幅最低的一年，但与前两年相比，回落幅度缩小，行业进入整体放缓但相对稳定的发展阶段。连锁百强企业销售额占社会消费品零售总额的8.6%，较2012年下降0.7个百分点。连锁百强企业门店总数达到9.5万个，同比增长7.6%，是自连锁百强统计以来增速最低一年。

2013年连锁百强企业呈现以下特点：销售增速继续放缓的同时，成本持续攀升，百强企业房租支出增长11%、人工成本增长18%，两项成本快速的上涨迫使企业开店放缓，有21家企业的店铺总数出现负增长，销售出现负增长的企业也明显增加，达到15家，为历年最多；百货超市增幅下降，便利店增长较快，50家以百货业务为主的百强企业和以经营超市为主的快消品百强企业销售增长低于百强平均增幅，而门店数量排名前45家的便利店企业门店增长9.5%，快于百强平均增幅1.9个百分点，按其中有可比销售的便利店企业计算，销售额同比增长16%，在各业态中增幅最大；积极开展网络零售，自建平台成为主流，2013年百强企业中共有67家开展了网络零售业务（2011年和2012年分别为41家和62家），其中有51家采用自建平台方式，开展网络零售的百强企业线上销售额占企业总销售的比例由2012年的2.9%上升到3.7%。

表1 2013年中国连锁企业前20强基本情况

（单位：亿元、家）

排序	企业名称	销售规模	店铺数
1	苏宁云商集团股份有限公司	* 1380.00	1626
2	国美电器有限公司	1333.40	1585
3	华润万家有限公司	1004.00	4637
4	康成投资（中国）有限公司（大润发）	801.20	264
5	沃尔玛（中国）投资有限公司	722.15	407
6	联华超市股份有限公司	688.18	4600
7	山东省商业集团有限公司	611.38	575

8	上海友谊集团股份有限公司	608.00	45
9	重庆商社（集团）有限公司	602.97	326
10	百胜餐饮集团中国事业部	502.00	6000
11	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	★ 467.06	236
12	大商股份有限公司	394.84	200
13	永辉超市股份有限公司	350.60	292
14	物美控股集团有限公司	325.37	696
15	武汉武商集团股份有限公司	306.85	100
16	石家庄北国人百集团有限责任公司	301.68	239
17	农工商超市（集团）有限公司	300.01	2644
18	中百控股集团股份有限公司	293.19	1016
19	长春欧亚集团股份有限公司	282.78	75
20	宏图三胞高科技技术有限公司	275.64	510

资料来源：中国连锁经营协会

注：数字前面带★为估计值；苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团旗下公司。

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。

根据商务部《关于“十二五”时期促进零售业发展的指导意见》，十二五时期将奔着“社会消费品零售总额年均增长15%、零售业增加值年均增长15%”的目标，保持商品零售规模的稳定较快增长；“以提升零售业整体发展水平为目标，以加快零售业发展方式转变、结构调整为主线，以扩大消费、增加就业、引导生产、改善民生、促进和谐为根本出发点和落脚点，深化流通体制改革，提高流通效率，降低流通成本。”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。

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2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年北京市实现地区生产总值19500.6亿元，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值161.8亿元，增长3%；第二产业增加值4352.3亿元，增长8.1%；第三产业增加值14986.5亿元，增长7.6%。人均地区生产总值达到93213元（按年平均汇率折合15052美元）。三次产业结构由上年的0.8:22.7:76.5变为0.8:22.3:76.9。

2013年北京市完成地方公共财政预算收入3661.1亿元，比上年增长10.4%。其中，实现增值税和营业税574.9亿元和1034.8亿元，分别增长83.1%和下降10.2%；实现企业所得税和个人所得税802.1亿元和333.8亿元，分别增长6.6%和18.6%。地方公共财政预算支出4170.2亿元，增长13.2%。其中，用于农林水事务、节能环保、科学技术、城乡社区事务的支出分别增长33.7%、21.7%、17.4%和17.4%。

固定资产投资方面，2013年北京市完成全社会固定资产投资7032.2亿元，比上年增长8.8%。其中，国有控股单位完成投资4156.8亿元，比上年增长4.6%；民间投资完成2419.5亿元，比上年增长15.9%。分产业看，第一产业投资175.5亿元，增长20.6%；第二产业投资755亿元，增长4.9%，其中工业投资747.3亿元，增长5.6%；第三产业投资6101.7亿元，增长9%。2013年北京市完成基础设施投资1785.7亿元，下降0.2%，主要投向交通运输和公共服务业，其中交通运输投资664.5亿元，所占比重为37.2%，公共服务业投资451.3亿元，所占比重为25.3%。房地产开发方面，2013年北京市完成房地产开发投资3483.4亿元，比上年增长10.5%。其中住宅投资1724.6亿元，增长5.9%；写字楼投资611.7亿元，增长59%；商业、非公益用房及其他投资1147.1亿元，增长0.6%。

零售业方面，2013年北京市实现社会消费品零售额8375.1亿元，比上年增长8.7%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1753亿元，增长6.5%；中西药品类实现零售额

710.9亿元，增长11.9%；通讯器材类实现零售额470.3亿元，增长40.4%；文化办公用品类实现零售额461.6亿元，增长19.4%；家用电器和音像器材类实现零售额338.2亿元，增长24.7%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额926.8亿元，增长44.3%。

旅游业方面，2013年北京市全年接待入境旅游者450.1万人次，比上年下降10.1%。其中，外国人387.6万人次，下降10.8%；港、澳、台同胞62.5万人次，下降5.9%。旅游外汇收入47.9亿美元，下降6.9%。全年接待国内旅游者2.5亿人次，增长9.3%。国内旅游收入3666.3亿元，增长11.1%。全年经旅行社组织的出境游人数331万人次，增长21.5%。总体看，国际经济恢复缓慢以及人民币升值等因素综合影响，北京市入境旅游人数同比有所下降；出境游和国内旅游市场保持良好发展态势。

行业政策方面，经国务院批准，北京市于2013年1月1日起对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，为公司主营业务经营发展提供有力条件。

总体来看，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公司旅游、零售以及酒店等相关业务发展，公司经营面临的外部环境良好。

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。

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2013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50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”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”。

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。

3. 人员素质

公司现有9位主要高层管理人员，全部为大学本科及以上学历，年龄在50岁以上的有6位，40岁~50岁的2位，40岁以下1位。

公司董事长段强，现年59岁，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，密云县团县委副书记、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月起任公司党委书记、董事长。

公司总裁刘毅先生，现年55岁，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月起任北京首都旅游集团有限责任公司副董事长、总裁，现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2014年9月底，公司现有员工37915人，其中大专及以上学历的占33%，本科和研究生合计占比14%；从年龄结构看，30岁以下的占25%，30~50岁的占55%，50岁及以上的占20%。

总体看，公司领导大多从事政府部门管理工作，具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力、开拓能力和决策能力，整体素质较高；公司员工年龄结构正常，文化素质能够满足经营需要。

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

2011~2013年，公司各板块业务呈现稳定的发展趋势，营业收入年复合增长6.58%。2013年公司实现营业收入392.46亿元，其中主营业务收入384.29亿元（占营业总收入比重为97.92%）。

从主营业务收入构成来看，近三年公司业务结构稳定，以酒店餐饮、商品销售和旅行社三大业务板块为主，2013年上述三大业务板块收入合计占比86.20%，同比下降5.40个百分点。2013年，物业销售、租赁业务占比大幅上升，主要是因为公司E5霞公府高级公寓（北京饭店二期扩建项目一部分）于2013年开盘销售，当年实现18.77亿元收入，同比大幅增长；旅行社业务、汽车客运、修理、租赁业务和娱乐业务占比均略有上升；酒店、餐饮业务和商品销售业务两个业务板块有所下降，主要受2013年以来政府抑制“三公消费”政策影响。

从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率略有下降。2013年公司主营业务毛利率为26.05%，同比下降0.24个百分点；分板块看，酒店、餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务毛利率同比略有上升；其余板块均有所下滑，其中物业销售、租赁业务毛利率下滑较大，主要是因为2013年开盘销售的E5霞公府高级公寓（北京饭店二期扩建项目一部分）毛利率较

低。公司业务利润主要来自酒店、餐饮业务和商品销售业务，2013年上述两大板块业务实现毛利润分别占主营业务毛利润的47.46%和23.08%。

2014年1~9月，公司实现营业总收入

270.22亿元，其中主营业务收入266.62亿元，营业总收入同比增长0.18%；主营业务收入构成中，酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务占比合计86.67%；主营业务毛利率为27.05%，较2013年上升1.00个百分点。

表2 2011~2013年公司主营业务构成及毛利率

项目	2011年			2012年			2013年		
	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	59.23	17.49	80.50	63.97	17.73	80.30	58.94	15.34	80.61
商品销售	170.28	50.27	13.76	176.54	48.92	13.26	174.01	45.28	13.28
旅行社	79.69	23.53	7.52	90.02	24.95	3.86	98.32	25.58	4.43
汽车客运、修理、租赁	12.99	3.84	33.10	14.24	3.95	31.31	15.33	3.99	27.41
物业销售、租赁	11.74	3.47	56.65	8.62	2.39	69.42	29.38	7.65	48.09
文化娱乐业	1.88	0.55	60.11	0.87	0.24	95.63	1.47	0.38	81.48
其他	2.89	0.85	83.49	6.58	1.82	80.98	6.84	1.78	82.02
合计	338.70	100.00	27.14	360.84	100.00	26.29	384.29	100.00	26.05

资料来源：公司提供

表3 2014年1~9月公司主营业务构成及毛利率

项目	运营主体	2014年1~9月		
		业务收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
酒店、餐饮	首旅股份、首旅置业、首旅酒店、全聚德、东来顺等	44.19	16.57	83.82
商品销售	首商股份、西友集团等	121.61	45.61	10.99
旅行社	神舟国旅集团、中国康辉旅行社等	65.30	24.49	4.76
汽车客运、修理、租赁	首汽股份、首汽租赁等	11.57	4.34	26.19
物业销售、租赁	古玩城集团、华龙实业、首商集团等	13.71	5.14	67.47
文化娱乐业	首旅酒店、北京展览馆等	0.70	0.26	85.71
其他	首采联合、财务公司等	9.54	3.59	60.17
合计	--	266.62	100.00	27.05

资料来源：公司提供

2. 酒店、餐饮业务

2011~2013年，公司酒店、餐饮业务收入波动中有所下降，年均下降0.25%。2013年实现收入58.94亿元，同比下降7.86%，主要受2013年以来政府抑制“三公消费”政策影响。2011~2013年，该板块毛利率基本稳定，2013年为80.61%。2014年1~9月，酒店、餐饮业实现收入44.19亿元，占2013全年的74.97%；毛利率较2013年小幅上升3.21个百分点至83.82%。

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。但由于近年来入境客源市场比较低迷，国内高端商务市场的争夺较激烈，在一定程度上影响了公司的利润空间。

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”）、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，公司持股比例为60.12%）。

截至2014年9月底，公司拥有31家三星级以上（包括三星级）酒店企业，其中包括14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、颐和园宾馆和海南三亚国宾馆）、8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）、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，公司旗下酒店多次完成重大接待任务：2011年北京饭店、国际饭店、贵宾楼饭店、全聚德集团和深圳凯宾斯基饭店等分别圆满完成全国“两会”、十七届六中全会、第26届世界大学生运动会接待服务；北京饭店圆满完成北戴河暑期服务工作；西苑饭店全面接管国家行政学院港澳培训中心服务管理工作。

2013年，公司酒店平均客房出租率为66.23%，同比下滑3.20个百分点；其中五、四、三星酒店客房出租率分别同比下滑2.20个、5.13个和1.71个百分点。从平均房价来看，2013年，平均租金为521.57元/间，同比下降2.29%；其中五、四星级酒店出租价格均有所下降，分别同比下降1.39%和9.22%，三星酒店公司出租价格同比增长2.83%。2014年1~9月，公司各饭店平均客房出租率63.56%，平均房价496.08元/间，较2013年均有所下滑。受2013年以来政府抑制“三公消费”政策影响，公司下属酒店（尤其是高星级酒店）行业经营指标呈下降趋势。

经济型酒店方面，截至2013年底，欣燕都连锁店总数达到30家，其中直营店25家，加盟店3家、全权委托经营店2家；直营店客房总数

2236间。

表4 公司酒店经营指标

酒店 星级	出租率（%）			出租价格（元/间）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
五星级	63.84	58.98	56.78	737.39	757.91	747.38
四星级	75.61	73.86	68.73	552.54	660.91	599.97
三星级	74.99	71.68	69.97	328.38	369.18	379.63
平均	72.40	69.43	66.23	503.26	533.79	521.57

资料来源：公司提供

公司参股的如家酒店集团（公司持股16.26%）于2006年10月在美国纳斯达克上市（股票代码：HMIN），目前在全国近200座城市拥有连锁酒店1800多家，形成了遥遥领先业内的国内最大的连锁酒店网络体系。

酒店资产整合

2012年2月6日，公司控股子公司首旅酒店第四届董事会第二十二次会议审议通过了《关于公司与控股股东首旅集团进行资产置换的重大关联交易提案》，首旅酒店拟与公司及公司全资控股的首都酒店集团和北京市旅店公司通过资产置换的形式实现资产重组。具体方案为公司将持有的首旅建国75%股权、首都酒店集团持有的北京首旅酒店管理有限公司100%股权、欣燕都酒店86.6%股权以及北京市旅店公司持有的欣燕都酒店13.4%的股权置入首旅酒店，同时首旅酒店置出北京市北展展览分公司的全部资产及负债给公司。除已有酒店品牌管理公司进行管理的酒店、非控股酒店和特殊原因的个别酒店外，公司旗下的11家酒店的经营管理权将全部注入首旅酒店。公司拟置出资产交易标的股权合计为2.04亿元；首旅酒店拟置出资产合计的评估值1.85亿元，产生的差价0.18亿元，由首旅酒店以现金方式向公司补齐。

目前上述重组已顺利完成，首旅酒店合计拥有106家饭店（含产权酒店及受托管理酒店）、近3万间客房。2012年6月20日，中国旅游饭店

业协会公布的中国最具规模30家酒店管理公司排名中，首旅酒店的经营规模位居第三位。此次资产重组为首旅酒店带来新的收入和利润增长点，2013年首旅酒店实现营业收入29.65亿元，同比下降2.51%；利润总额1.76亿元，同比下降4.80%。

总体看，此次资产置换将加快公司酒店业务资源的整合进程，有利于改善公司与下属子公司同业竞争的不利局面；有助于优化公司酒店资产和收入结构、拓展酒店品牌连锁运营，为公司未来发展和综合实力的提高奠定基础。

（2）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（证券简称为“全聚德”，证券代码为“002186”，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、仿膳宫廷糕点等传统面食品。

截至2013年底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等地拥有“全聚德”品牌直营店25家（含新疆全聚德控股有限公司下辖三家分公司；含参股49%但实际经营管理的北京鸿德华坤餐饮管理有限责任公司，即北京西客站店）、“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；拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店66家和海外“全聚德”特许加盟店5家，“丰泽园”品牌特许加盟店1家。成员餐饮企业共101家。

2013年以来政府抑制“三公消费”政策出台，高端餐饮业受到影响。2013年全聚德集团实现营业收入19.02亿元，同比下降2.20%；利润总额1.56亿元，同比下降27.78%，接待宾客731万人次，同比下降3.43%。

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，形成了直营企业、连锁企业、配送中心、生产加工四大业务板块。

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。2013年，东来顺集团新开3家本、外埠直营店，新增加盟店13家；目前直营店26家，其中北京地区11家。目前加盟店116家，其中北京地区26家。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向全国延伸发展局面。2013年，东来顺集团实现营业收入3.55亿元，同比增长7.25%；实现利润总额0.10亿元，同比下降33.33%。

3. 商品销售业务

近年来下属企业新开店数量较多，营销竞争激烈，加之网上购物等电子商务日益兴盛，市场份额竞争压力明显增大。公司通过资源整合、改善业务结构、完善管理体制等一系列措

施使得商业销售业务板块收入保持快速增长趋势。2011~2013年,年均复合增率为1.09%;2013年实现收入174.01亿元,同比下降1.43%。2013年该板块毛利率为13.28%,同比上升0.02个百分点。2014年1~9月,商品销售业务实现收入121.61亿元,占2013全年的69.89%;毛利率较2013年下滑2.29个百分点至10.99%。

计入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) 资产重组

近年来,公司对商业板块进行了关键性调整,完成了对西友集团、首商集团和新燕莎集团的重组工作,商品销售业务发展空间得到进一步拓展。

2010年8月底,根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组的通知》(京国资[2010]186号文),北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定将西友集团的国有资产无偿划转给首旅集团,并由首旅集团对西友集团行使出资人职责。

2011年7月25日,北京市西单商场股份有限公司完成了以发行的A股股票作为对价收购首旅集团持有的新燕莎集团100%股权的重组事项,并变更公司名称为北京首商集团股份有限公司(以下简称“首商集团”),股票名称变更为“首商股份”(股票代码:600723)。本次发行后,公司直接持有首商集团37.79%的股权;公司下属全资子公司西友集团持有首商集团19.99%的股权;公司合计持有首商集团57.78%的股权,成为其控股股东。

通过上述重组,新燕莎集团已进入上市公司并实现资产证券化,原有商业资产将获得更大的发展空间。本次重组将有助于打造北京市具备强大市场影响力和竞争力的商业零售企业。

(2) 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。首商集团于1996年7月16日上海证券交易所上市。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。2013年首商集团实现营业收入120.67亿元,同比下降1.29%;利润总额7.27亿元,同比下降11.00%。

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%。

首商集团为立足北京、面向全国的商业零售企业,目前,首商集团的业态主要为大众时尚百货和专营专卖。近年来,首商集团强化品牌结构调整,有效推动公司定位性品牌提升,将春、秋两季的调整作为各企业品牌结构性调整工作的重点。2013年公司品牌总数合计5个,经营面积达44万平米。随着公司各企业定位性品牌的引进,置后品牌的淘汰,以及存量品牌的移位与重装,公司各品类经营结构持续优化,各卖场商品布局更趋合理。首商股份重组后,通过统一内部管理体制,确定了设立西单品牌总部、建立公司三级管控模式的方案,即首商股份——品牌企业——门店制。公司通过管理体制调整工作,进一步优化了组织结构、理顺了责权关系、规范了编制设置,为公司业务发展提供了良好基础。

(3) 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,2013年汽车销售收入21.43亿元,销量10568

台，平均售价20.28万元；2013年油品销售收入23.3亿元，销量29.89万吨，其中零售收入12.45亿元，销量14.27万吨，平均单价8726元/吨；批发收入10.85亿元，销量15.62万吨，平均单价6946元/吨。

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。

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。2011~2013年，旅行社业务收入逐年上升，2013年实现收入98.32亿元，同比增长9.22%；毛利率为4.43%，同比上升0.57个百分点。2014年1~9月，旅行社业务实现收入65.30亿元，占2013全年的66.42%；毛利率为4.76%，比2013年小幅上升0.33个百分点。

旅行社收入是公司重要的收入来源，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。

(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，分子公司72家遍布全国。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。2013年康辉国旅实现营业收入79.03亿元，同比增长11.31%；实现利润总额0.16亿元，同比下降15.79%。

神舟旅行社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，神舟旅行社连续入选中国旅行社100强排名前十位。2013年，神舟国旅实现营业收入20.02亿元，利润总额-0.04亿元。

近两年，神舟旅行社借美国、台湾旅游市场开放之契机，按照“新奇特”的开发理念，精心设计了多条旅游线路，取得了较好的效果。2008年6月美国市场开放后，神舟旅行社共组织300多人前往美国旅游。同年7月台湾市场开放后，共组织客人800余人赴台湾旅游，在北京11个特许经营台湾市场的旅行社中，神舟旅行社名列前茅。

公司其他旅行社品牌还包括中国海洋国际旅行社、北京星晨方舟国际旅行社和北京首旅高雅旅行社等。

(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。

首旅酒店旗下海南南山文化旅游开发有限公司（以下简称：“南山文化”）拥有的南山景区，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年南山景区实现收入3.48亿元，同比增长4.5%；利润总额0.84万元，同比增长

13.51%。

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。2011~2013年，公司汽车服务业收入呈现稳定增长的趋势，年均复合增长率为8.63%；2013年实现收入15.33亿元，同比增长7.65%。2011~2013年，该板块毛利率逐年下降，2013年为27.41%，同比下滑3.90个百分点，主要受油价上涨以及汽车保有量上升带来的经营成本上升影响。2014年1~9月，汽车服务业务实现收入11.57亿元，占2013全年的75.47%；毛利率为26.19%，较2013年底下滑1.22个百分点。

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。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。

2013年首汽租赁公司新增廊坊分公司、厦门分公司、保定子公司、银川子公司、海南子公司5个外埠经营网点，市场销售范围进一步扩大。

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。2011~2013年，公司物业销售、租赁业务实现收入年均增长58.19%，2013年为29.38亿元，同比增长240.84%，主要是因

为公司E5霞公府高级公寓（北京饭店二期扩建项目一部分）于2013年开盘销售，当年实现18.77亿元收入，同比大幅增长。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，2013年为48.09%，同比下降21.33个百分点；该板块实现毛利润对公司主营业务毛利润的贡献率为14.11%。

表5 2011~2013年公司物业销售、租赁业务收入情况
(单位: 万元)

业务划分	2011年	2012年	2013年
房地产销售	29203.62	3815.76	203438.32
物业租赁	75322.56	82378.91	86714.22
合计	104526.18	86194.67	290152.54

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。2013年公司实现房地产销售收入20.34亿元，比2011年和2012年大幅增长，主要是公司E5霞公府高级公寓（北京饭店二期扩建项目一部分）于2013年开盘销售，当年实现18.77亿元收入。

公司目前在建项目还包括 E5 霞公府高级公寓，该项目隶属于公司下属的紫金置业（公司持股 76%）开发的北京饭店二期霞公府项目。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。该项目位于天安门正东 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 2014 年 9 月底，已销售 32 套，面积为 15148 m²，均价 9.86 万元/m²。以预计均价为 13.7 万元/m²基础，预计该项目未来总收入约为 27 亿元。

表6 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	华龙实业	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 m ² ,住宅总面积约为5.85万m ² ,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105384万元,预计总收入213835万元。截至2014年9月,已完成投资93842万元,完成销售额93854万元销售。 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2014年9月,已完成投资27015万元。
通州区于家务乡次中心-二期项目	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。	截止到2014年9月底,已经拿到了市发改委所确定的立项批文,并取得了用地规划许可证及土地使用权证。目前正在积极办理取得规划调整复函及环评、交评等前期事项;设计方面已完成总平面设计图并根据规划进行了重新调整,目前正在进行图纸深化设计相关工作,前出具了部分楼座图纸,并开始做施工图审查;营销方面目前申购及现场核实工作已完成,目前正与建委及相关单位沟通,为销售摇号做准备。前期销售推广的工作也按计划进行,销售大厅已建设完成并已正式启用,路牌广告也已经发布;施工方面正在深化调整施工方案和施工进度时间表及现场施工管理工作,并对施工现场进行清理,搭建现场围挡,已开始做临时道路施工。成本管控方面正在调整项目估算,进一步夯实项目成本预算。已经开始进行项目的招标管理工作,与招标公司进行了初步沟通,合同条款双方正在协商中。
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承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。	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34684.61 m ² 。截至2014年9月底,已销售32套,面积为15148 m ² ,均价9.86万元/m ² 。以预计均价为13.7万元/m ² 基础,预计该项目未来总收入约为27亿元。

资料来源:公司提供

总体来看,公司房地产销售业务收入对公司整体收入规模有一定贡献。同时,联合资信关注到公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响。公司目前已无其他土地储备。未来房地产相关业务的投资规划将以发展旅游地产为主,并不断推出地产物业精品、着力打造地产物业品牌。公司房地产业务未来具体投资项目尚未最终确定。

(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。2011~2013年公司物业租赁业务收入逐年增长,年均增长7.30%,2013年实现收入8.67亿元,同比增长5.26%。

商业企业房屋场地租赁收入主要来自首商

集团的转租收入；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、燕京大厦以自有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。

古玩城集团：北京古玩城市场集团，是公司旗下的全资企业，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，北京古玩城是中国久负盛名的经营古玩的品牌企业。它云集了全国及港澳台地区著名的古玩、珠宝经营商，是目前亚洲最具影响的古玩艺术品交易市场，是最早获得国家文物局批准的文物监管市场。古玩市场是商业价值与文化价值兼具的产业，已经被列入了北京六大文化产业之一，称为文化创意产业。目前古玩城集团已经形成了古玩、字画、珠宝、古典家具等专业市场，突出古玩交易将是今后的重点。

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。2011~2013年，该业务板块收入呈现波动下降态势。2013年实现收入1.47亿元，同比增长53.84%。

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首付通卡手续费收入、物业输出和物业管理等。2013年公司实现其他业务收入6.84亿元。

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。同时，完善“首付通卡”营销功能，与公司内多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”在公司内各板块的均衡消费，有效带动了公司内资源整合和客源共享。

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，近三年销售债权周转次数和存货周转次数一直保持较高水平，三年平均值分别为47.40次和7.01次，2013年分别为45.25次和7.76次。近三年公司总资产周转率保持稳定，2013年为1.00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

根据公司制定的“十二五”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，未来公司各主要板块要协调发展，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，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。旅游商业板块尽快理顺产权关系，充分利用资本市场加快发展，坚持以北京为重点同时适应向外扩张的多业态和多品牌立体化经营发展模式。餐饮服务板块在完善投融资模式的基础上，积极建立以食品加工和配送为支撑的、规范的、市场化的连锁发展网络。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。汽车服务板块坚持以汽车运营为主业的发展方向，形成高端化与大众化协调发展的经营格局，同时重点加大汽车租赁、汽车销售与修理的发展力度。景区景点服务板块紧密结合“首旅海南第二产业集群”发展战略及全国重点地区的建设与发展，着力整合景区景点服务板块的资源。

(2) 拟建在建投资项目分析

未来公司投资项目主要包括现有酒店改造（燕翔饭店）、酒店建设（海南悦榕庄）、环球影城、旅游景区开发、休闲游项目开发、汽车服务业发展等。目前公司主要在建和拟建项目计划总投资合计约375.96亿元，其中自筹资金比例为44.71%，贷款资金占比约55.29%。截至2014年9月末，在建和拟建项目已完成投资46.48亿元，2015年公司预计投资支出总计70.82亿元。

环球影城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），由北京首寰投资负责项目建设。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，目前已竞得了通州旅游地块土地使用权，预计2015年开始动工，2018年建成，2019年开始试营业。一期核心区项目预计总投资297亿元。一期核心区项目建成后，预计年均接待游客1000万人次，年营业收入超过68亿元，包括门票收入、商业、酒店及停车服务收入等。

燕翔饭店改扩建项目将建成一个商业综合体，由超五星奢华的北京诺金饭店、国际5A级高档办公楼以及谭阁美商务精品饭店组成。该项目将在丽都区域内构成一个以新的“诺金”品牌为中心的多元化商业区域，基本达到对高、中档商务客源的覆盖；高档办公楼则因可吸引众多高端商户入驻办公。项目占地面积为2273平方米，总建筑面积为166293平方米，其中地上面积为108766平方米，地下面积为57527平方米。

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。

总体看，公司拟建和在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

表 7 截至 2014 年 9 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 2014 年 9 月底已投资	2014 年 10-12 月	2015 年
		自筹	贷款			
环球影城	2970000	1188000	1782000	206418	10424	554636
燕翔饭店改扩建项目	297800	100000	197800	150820	41543	100036
海南悦榕庄二期项目	257790	257790	0	40937	0	8351
野生动物园新建自驾散放区及部分设备设施提升完善项目	86000	30100	55900	12025	775	30000
南山景区升级开发项目	68830	35830	33000	9559	0	2400
北京饭店更新改造	23300	13300	10000	9000	1000	0
北京八达岭龙湾国际汽车露营地	20804	20804	0	13000	2000	750
北店二期—新燕莎金街购物中心	20043	20043	0	20043	0	0
新建汽车露营地	15000	15000	0	3000	0	12000
合计	3759567	1680867	2078700	464802	55742	708173

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司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。公司营业总收入稳步增长，业务盈利能力略有波动。目前酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务为公司三大支柱产业。目前公司拟建在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

八、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经京都天华会计师事务所有限责任公司审计，出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，强调事项为：首旅集团购买黑龙江省北亚房地产综合开发有限公司（以下简称“北亚房地产”）建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座酒店房产，已支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元。因北亚房地产违约，2007年4月10日，经北京仲裁委员会仲裁，裁决北亚房地产返还首旅集团预付款4.5亿元、双倍返还定金3亿元。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。

息。2012年5月，公司与东方信德及其关联公司达成了系列协议，将持有的黑龙江华龙广场有限公司全部权益转让给东方信德关联公司，目前2亿元现金对价已经到账，华龙广场股权转让已全部完成。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。2012~2013年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见审计报告；2014年三季度财务数据未经审计。

2012年底纳入公司合并报表范围内二级全资及控股子公司较2011年因投资新增1家：安麓酒店；因股权处置减少3家：北京首旅建国酒店管理有限公司、北京世纪春天投资管理有限公司和黑龙江华龙广场有限公司；2013年底纳入公司合并报表范围内二级全资及控股子公司共计50家，较2012年新增2家，分别为北京首都旅游集团财务有限公司和北京首寰文化旅游投资有限公司，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响小。

截至2013年底，公司（合并）资产总额417.46亿元，所有者权益合计128.67亿元（含少数股东权益47.24亿元）；2013年公司实现营业总收入392.46亿元，利润总额15.63亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额445.25亿元，所有者权益合计151.39亿元（含少

数股东权益70.30亿元)；2014年1~9月公司实现营业总收入270.22亿元，利润总额8.52亿元。

1. 盈利能力

2011~2013年，公司营业总收入年复合增长6.46%，2013年为392.46亿元，同比增长6.56%，主要来自房地产、租赁业务收入的增加；其中主营业务收入384.30亿元（占营业收入比重为97.92%）。2013年公司营业成本284.42亿元，同比增长6.81%，增幅略高于营业总收入0.25个百分点。2013年公司营业利润率为25.31%，较上年水平基本持平。

2011~2013年，公司期间费用年复合增长4.79%，主要是经营规模的扩大带动部分销售费用和管理费用的增长。2013年，公司期间费用占营业总收入的比重为22.15%，较2012年减少0.66个百分点。总体看，公司期间费用占营业总收入比重较高，控制能力有待增强。

2011~2013年，公司投资收益波动幅度较大，主要是因为处置长期股权投资产生的投资收益波动大。2013年，公司实现投资收益3.61亿元，其中处置凯德投资有限公司股权（原来计入长期股权投资）产生的投资收益2.43亿元。2013年公司投资收益占利润总额比重为23.09%，投资收益对利润总额有一定贡献。

2011~2013年，公司营业外收入年均复合下降14.10%。2013年公司营业外收入1.25亿元，同比增长19.90%，主要由固定资产处置利得和政府补助利得构成。2011~2013年，公司营业外支出波动较大。2012年公司营业外支出为6.86亿元，主要为债务重组损失。2013年公司营业外支出0.50亿元，同比大幅下降92.66%，主要由固定资产处置损失构成。

2013年公司利润总额和净利润分别为15.63亿元和10.59亿元，同比分别增长7.43%和16.18%。

从盈利指标看，2011~2013年，公司营业利润率三年平均值为25.46%，2013年为25.31%，基本与上年水平一致；公司总资本收益率波动

中有所增长，净资产收益率逐年上升，三年平均值分别为6.72%和7.79%，2013年底两项指标分别为6.73%和8.23%。

2014年1~9月，公司实现营业总收入270.22亿元，较上年同期变化不大；利润总额8.52亿元，同比增长3.52%；公司营业利润率26.03%，同比小幅上升0.72个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，营业利润率维持较高水平，但期间费用对利润总额侵蚀大；投资收益波动大，对利润总额有一定贡献。公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，近三年波动中有所增长，年均复合增长1.71%。2013年公司实现经营活动产生的现金流入量457.69亿元，同比增长4.99%，主要来自回购业务资金净增加额的增长。从收入实现情况看，近三年公司现金收入比逐年下降，三年平均值为106.31%，2013年公司现金收入比为101.44%，同比下降7.18个百分点，主要是因为预收账款的减少。公司经营活动产生的现金流出量主要是购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金，2013年为452.45亿元，同比增长7.30%。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为16.90亿元、14.61亿元和5.24亿元。

2011~2013年，公司投资活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长102.75%，2013年为17.92亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金大幅增长至14.43亿元，主要由于公司卖出回购金融资产大幅增长。2013年投资活动现金流出29.70亿元，其中购建固定资产支出及投资支付的现金主要为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。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-21.73亿元、-7.04亿元和-11.78亿元。

2011~2013年，公司筹资活动现金流入量规模呈逐年增长趋势，2013年公司筹资活动现金流入量为105.24亿元，主要来自取得借款收到现金；筹资活动流出方面，2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流出年均增长3.47%。2013年公司筹资活动产生的现金流净额为19.11亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流量净额为10.05亿元；现金收入比为107.92%，较2013年增加6.48个百分点；投资活动现金净流量为-69.20亿元，公司投资支付的现金34.89亿元，主要是公司发放委托贷款27.25亿元和往来款6亿元；筹资活动现金流量净额为57.17亿元；吸收投资收到的现金23.46亿元，主要子公司北京首寰投资吸收股东增资收到的现金。

综合来看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量有所波动；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。目前公司拟建在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力重。

3. 资本及债务结构

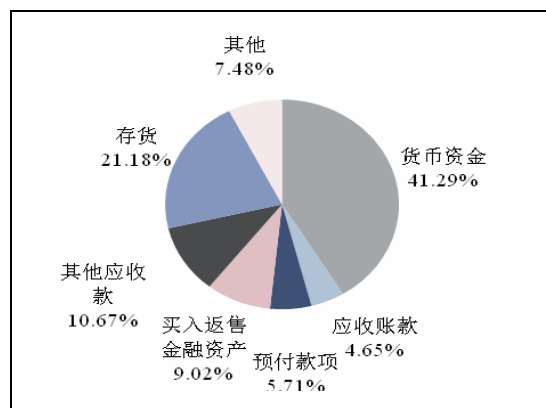
2011~2013年，随着公司业务规模持续扩大，公司资产总额稳步增长，年均复合增长率为7.17%。截至2013年底，公司资产总额417.46亿元，同比增长14.62%；其中流动资产合计占46.25%，非流动资产占53.75%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年复合增长率为3.27%，2013年底为193.06亿元，同比增长7.04%。截至2013年底，公司流动资产以货币资金、存货和其他应收款为主。

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长10.59%。截至2013年底，公司货币资金79.71亿元，同比增长19.55%，主要为银行存款（占98.92%）；使用受限的货币资金为3.96亿元（占4.96%），主要为存放中央银行法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司交易性金融资产6.35亿元，其中交易性债券投资6.19亿元，交易性权益工具投资0.17亿元。

2011~2013年，公司应收账款逐年稳定增长，年均复合增长14.87%。截至2013年底，公司应收账款账面余额为9.46亿元，同比增长10.30%，大部分为银行和国内外旅行社未结算的信用卡费和旅行团费；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占66.10%，1-2年的占1.32%，2-3年的占2.32%，3年以上的占30.26%，3年以上应收账款较2012年底大幅增加27.60个百分点，账龄有所延长；公司累计计提坏账准备0.47亿元，计提比例为5.01%。总体看，公司应收账款占流动资产比重低，账龄有所延长，存在一定回收风险。

2011~2013年，公司预付款项逐年下降，年均复合下降8.44%。截至2013年底预付款项为11.03亿元，同比下降6.97%，构成主要为旅游团预付的团费、押金等。

2011~2013年，公司其他应收款年均复合下降4.81%。截至2013年底，公司其他应收款账面余额21.49亿元，同比增长15.41%，主要是往来款和项目保证金等；前五名欠款单位合计占45.84%；采用账龄分析法计提坏账准备中，账龄在1年以内的占29.04%，1~2年的占58.07%，2-3年的占4.30%，3年以上的占8.59%，账龄在1年以内的其他应收款占比较2012年大幅下降53.25个百分点，账龄有所延长；2013年底公司

累计计提坏账准备0.89亿元，计提比例为4.13%。公司前五名其他应收款欠款单位如下表所示：

表8 2013年底公司前五名其他应收款欠款单位
(单位：%、万元)

欠款单位名称	金额	形成时间	欠款性质
单位1	78790	2012	往来款
单位2	6540	2010	项目保证金
单位3	5203	2007	往来款
单位4	4150	2013	借款
单位5	3832	2010	代垫款
合计	98515		

资料来源：公司提供资料

2011~2013年，公司存货年均复合下降15.90%。截至2013年底，公司存货的账面余额为40.97亿元，同比下降28.70%，主要由于开发成本大幅下降；从构成来看，房地产开发成本、开发产品和库存商品分别占54.01%、21.98%和18.90%。截至2013年底，公司计提存货跌价准备余额0.08亿元，存货净额为40.89亿元。

截至2013年底，公司买入返售金融资产17.41亿元，同比增长246.58%，构成主要为买断式回购证券。公司结算备付金余额3.19亿元，同比增长18.19%，主要是世纪证券的经纪业务客户结算备付金增长所致。

截至2013年底，公司其他流动资产4.33亿元，同比下降22.44%，主要系预缴增值税及保本理财产品减少所致。

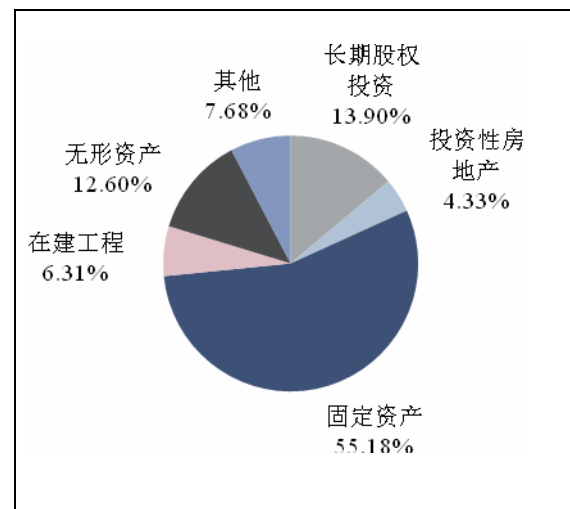
非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为10.90%。截至2013年底，公司非流动资产224.40亿元，同比增长22.05%；主要以固定资产为主。

2011~2013年，公司长期股权投资稳定增长，年均复合增长12.52%；截至2013年底为31.19亿元，同比增长6.36%，主要来自对联营公司股权投资增加。公司长期股权投资构成主要为对酒店、旅行社等企业的投资，其中以成本法核算（占28.52%）的股权投资主要包括对嘉云酒店（集团）有限公司等；以权益法核算

（占71.48%）的股权投资包括如家酒店连锁（香港）管理有限公司（公司持股15.53%）、北京首都航空控股有限公司（公司持股30.00%）、北京华都饭店有限责任公司（公司持股20.00%）、中国民生信托有限公司（公司持股30.00%）及聚德华天控股有限公司（公司持股30.91%）等。2013年底公司长期股权投资计提减值准备0.67亿元。

图4 2013年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司固定资产净额年复合增长13.17%。截至2013年底，公司固定资产原值221.23亿元，构成主要为下属酒店的房产以及配套机器设备；公司固定资产累计折旧95.09亿元，计提减值准备2.31亿元。公司多数酒店房产取得时间早，均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。

2011~2013年，公司在建工程波动增长，年均复合增长22.14%。截至2013年底，公司在建工程为14.15亿元，同比大幅增长92.58%，主要为下属酒店及饭店改扩建及装修工程增长所致。

2011~2013年，公司无形资产年均复合增长14.17%。截至2013年底，公司无形资产28.28亿元，同比增长33.34%，主要来自土地使用权（占92.59%）的增加。截至2013年底，公司可供出

售金融资产1.97亿元，基本与保持上年水平，构成主要由可供出售权益工具（占94.13%，主要包括中国太平洋保险（集团）股份有限公司、中外运空运发展股份有限公司和交通银行股份有限公司）和基金（占5.87%）。公司其他非流动资产4.76亿元，同比下降8.95%，构成主要是股权投资差额。截至2013年底，公司投资性房地产9.71亿元，同比下降4.29%，构成主要以用于出租的商业中心等房屋建筑物为主（占99.85%）。

截至2014年9月底，公司资产总额445.25亿元，较2013年底下降0.70%。其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为43.06%和56.94%，与2013年底相比，非流动资产占比小幅提升；公司其他应收款较2013年底大幅增长132.81%，主要系公司发放委托贷款27.25亿元所致，委托贷款主要客户包括达芬奇2年期15亿元、东方信德2年期9亿元和鼓楼京苑1年期3.25亿元；公司无形资产较2013年底增长65.12%至46.70亿元，主要由于公司竞得了通州旅游地块土地使用权（环球影城项目），导致无形资产增加19.10亿元。

总体看，公司资产总额整体稳步增长，资产构成稳定，流动资产中货币资金规模大，2013年公司应收账款和其他应收款账龄有所延长；公司酒店房产占固定资产的比重大，且以实际取得的较低成本入账，考虑到公司大部分酒店房地产地处北京市核心区域，升值潜力强，公司资产质量良好。

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为3.93%。截至2013年底，公司所有者权益合计128.67亿元（其中少数股东权益47.24亿元），同比增长5.48%。2013年底归属母公司所有者权益中，实收资本占55.60%，资本公积占28.90%，盈余公积占8.21%，未分配利润占6.20%；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占63.29%，少数股东权益占36.71%。截至2013年底，公司实收

资本同比增长2.30%，主要系2013年12月17日，根据北京市国资委《关于拨付2013年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金10200万元。

截至2014年9月底，公司所有者权益合计151.39亿元（其中少数股东权益70.30亿元）；其中，公司未分配利润为4.37亿元；少数股东权益较2013年底增长48.84%，主要是因为：①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%），2014年股东增资导致少数股东权益增加19.80亿元；②全聚德定向增发3.5亿元引入战略投资者。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比下降至53.56%，少数股东权益占比上升至46.44%。

总体看，公司少数股东权益占比上升，所有者权益稳定性有所下降。

负债

2011~2013年，公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长率为8.71%。截至2013年底，公司负债合计288.79亿元，同比增长19.22%；其中流动负债占82.94%，非流动负债占17.06%，负债结构不尽合理。

2011~2013年，公司流动负债年均复合增长11.82%。截至2013年底，公司流动负债合计239.52亿元，同比增长29.91%；构成主要以短期借款（占比为23.38%）和其他应付款（占比为22.78%）为主。

2011~2013年，公司应付账款年均复合增长3.56%。截至2013年底，公司应付账款24.76亿元，同比略有下降；账龄在1年以内的占90.78%。

2011~2013年，公司预收款项年均复合下降8.61%，主要为预收房费、团费、定押金等。截至2013年底，公司预收款项28.38亿元，同比下降27.30%，主要由于房地产预售款转入营业收入；账龄在1年以内的占73.64%。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长10.59%，主要为应付股权转让款、拆迁补偿款、保证金等。截至2013年底，公司其他应付款54.56亿元，其中金额较大的主要包括应付安

邦保险集团股份有限公司股权转让款（11.08亿元）、北京市西城区房改办存入保证金（5.00亿元）以及天天家园拆迁补偿款（3.65亿元）；账龄在1年以内的占56.00%。

截至2013年底，公司代理买卖证券款16.80亿元，同比下降12.74%，主要为下属子公司世纪证券个人客户代理业务略有下降所致；公司一年内到期的非流动负债10.89亿元，同比增长44.95%，主要是一年到期的应付债券增长（10亿元“2004首旅债”）所致；公司其他流动负债19.44亿元，同比大幅增长，主要来自短期债券的增长（16亿元“13首旅CP001”）。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合下降3.39%。截至2013年底，公司非流动负债49.27亿元，构成以应付债券（占76.76%）为主。截至2013年底，公司应付债券37.82亿元，同比下降21.63%，主要系公司将10亿元“2004首旅债”转入一年内到期非流动负债所致。公司长期应付款2.68亿元，构成主要为司机保证金。

2011~2013年，公司全部有息债务呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为12.34%。截至2013年底，公司全部有息债务总额125.76亿元，同比增长28.91%；其中短期债务占比进一步增长至66.09%，长期债务占33.91%。

表9 截至2014年9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
10首旅MTN1	6亿元	2010/03/23-2015/03/23	5年	中期票据
10首旅MTN2	4亿元	2010/04/27-2015/04/27	5年	中期票据
12首旅MTN1	18亿元	2012/10/18-2015/10/18	3年	中期票据
14首旅CP001	30亿元	2014/03/06-2015/03/06	1年	短期融资券
14首旅CP002	12亿元	2014/10/15-2015/10/17	1年	短期融资券
合计	79亿元	--	--	--

资料来源：公开资料整理。

2011~2013年，公司资产负债率波动中有所上升，三年平均值为67.99%，2013年底为69.18%，同比增加2.67个百分点；公司全部债

务资本化比率波动增长，三年平均值为47.16%，2013年底分别为49.43%，同比增长4.99个百分点；公司长期债务资本化比率波动中有所下降，三年平均值为26.85%，2013年底24.89%，同比下降4.66个百分点。

截至2014年9月底，公司负债合计293.86亿元，较2013年底增长1.75%；其中流动负债占79.39%，非流动负债占20.61%，流动负债占比较2013年底略有下降。截至2014年9月底，公司一年内到期的非流动负债为10.26亿元，主要包括公司2010年发行的6亿元中期票据“10首旅MTN1”和4亿元中期票据“10首旅MTN2”；其他流动负债较2013年底大幅增至46.05亿元，主要是公司于2014年发行的30亿元短期融资券“14首旅CP001”和12亿元短期融资券“14首旅CP002”。

截至2014年9月底，公司全部有息债务总额165.95亿元，较2013年底增长31.96%，主要由于公司2014年新发行短期融资券（共计42亿元）所致；公司资产负债率为66.00%，较2013年底下降3.18个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.29%和26.30%，较2013年底有所提高。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，近年来短期债务规模大幅增长，总体债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率波动中有所下降，三年平均值分别为88.55%和64.64%，2013年底分别为80.60%和63.53%，较2012年底分别下降17.22个百分点和3.19个百分点。2011~2013年，公司经营现金流动负债比快速下降，2013年为2.19%，较2012年下降5.73个百分点。2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为82.17%和65.12%，分别较2013年增加1.57个和1.59个百分点。考虑到公司经营现金流入量以及现金类资产规模大，公司短期支付能力良好。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA利息倍数整体保持基本稳定，2013年为5.31倍，公司对利息支出保护能力强；2011~2013年，全部债务/EBITDA三年平均值为3.36倍，2013年为3.62倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2014年9月底，公司及下属子公司对外担保金额0.02亿元，担保比率为0.01%，公司对外担保比例低，公司或有负债风险低。

截至2014年9月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为275.73亿元，尚未使用的额度为206.28亿元，间接融资渠道畅通。（已使用额度小于短期借款和长期借款之和，因为有一部分借款为非集团综合授信合作银行贷款及信托贷款）。

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. “14首旅CP002”偿还能力分析

截至2014年9月底，公司现金类资产(剔除受限制的货币资金)79.18亿元，为“14首旅CP002”的6.60倍；2011~2013年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“14首旅CP002”的36.88倍、36.33倍和38.14倍。现金类资产和经营活动现金流入量对“14首旅CP002”的保障能力强。

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2015年2月13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很强。

九、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。

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677,715.5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。

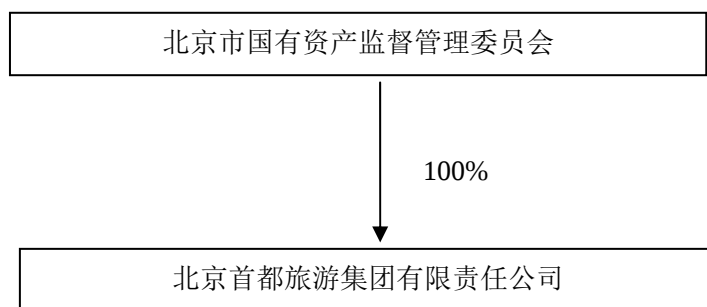
2011年8月，公司收到东方信德支付黑龙江建国股权转让价款500万元，并办理了相应的工商变更手续。

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。联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

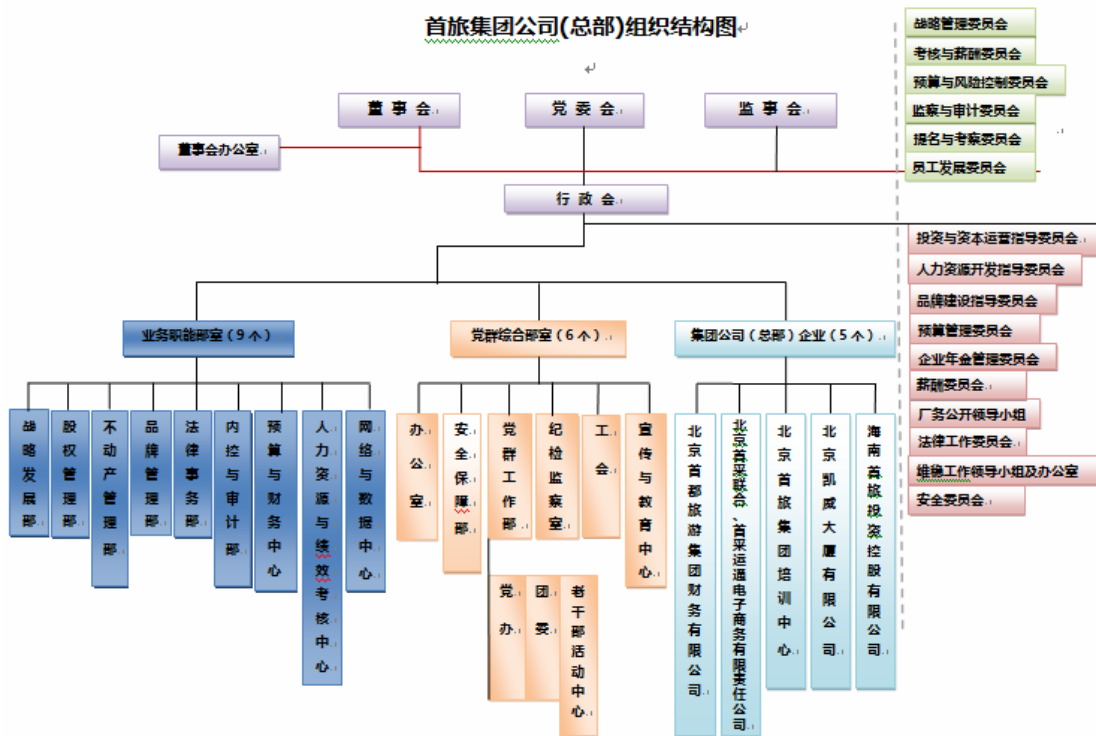
十、结论

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“14 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2014年9月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	100.00	256277.95 万元	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	83.10	21009.76 万元	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	100.00	4655.91 万元	承办展览、酒店
5	华龙实业	100.00	10833.50 万元	饭店及旅游
6	康辉旅行社	51.00	7000 万元	旅游服务
7	北京饭店	100.00	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	50.00	2800 万美元	酒店及写字楼
10	新世纪饭店	40.00	1925 万美元	酒店及写字楼
11	贵宾楼	60.00	1000 万美元	酒店
12	凯威大厦	100.00	1080 万美元	酒店及写字楼
13	西友集团	100.00	25450 万元	投资管理
14	斯博人才	100.00	100 万元	信息交流与咨询
15	上园饭店	100.00	638 万元	酒店及写字楼
16	全聚德	46.48	28312 万元	餐饮
17	首旅香港	100.00	15600 万港币	投资
18	京港国际	87.50	400 万港币	投资
19	兆龙饭店	100.00	5000 万元	酒店
20	首旅培训中心	100.00	200 万元	培训
21	聚全	100.00	3076 万元	餐饮
22	建国饭店	100.00	2300 万美元	酒店
23	金长城	100.00	640 万元	饭店管理
24	古玩城	100.00	17258 万元	投资管理
25	东来顺	100.00	6500 万元	餐饮
26	三亚国宾馆	100.00	10000 万元	旅游、饮食服务
27	京凯怡	100.00	30000 万元	酒店
28	大运河俱乐部	97.00	1000 万元	娱乐
29	燕莎中心	40.64	46057.73 万元	物业出租
30	明阳和平	100.00	5440 万元	旅游
31	海旅控	99.67	15000 万元	旅游饭店
32	天伦万怡	100.00	20010 万元	酒店
33	颐和园宾馆	60.00	1465 万美元	酒店
34	鸟巢餐饮	100.00	500 万元	餐饮
35	利达汇通	100.00	4861.30 万元	房地产开发经营
36	丰盛世纪	100.00	30000 万元	房地产开发经营
37	北农集团	100.00	10000 万元	房地产开发经营
38	首采联合	100.00	10200 万元	商务服务
39	美国新斯维克	100.00	350 万美元	投资管理
40	法国新斯维克	100.00	33054 美元	投资管理
41	首商股份	57.78	65840.76 万元	商业
42	首采运通	100.00	4000 万元	电子商务
43	晨钟暮鼓	40.00	10000 万元	房地产开发
44	京诺投资	100.00	3000 万元	投资管理
45	京海航程	100.00	45000 万元	投资管理
46	绿野晴川	100.00	18749.49 万元	动物驯养、旅游观赏
47	安麓酒店	40.00	98 万美元	酒店
48	财务公司	100.00	100000 万元	财务公司
49	北京首寰	40.00	30000 万元	投资管理

附件3 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.94	68.90	82.26	79.18
资产总额(亿元)	363.47	364.22	417.46	445.25
所有者权益(亿元)	119.12	121.98	128.67	151.39
短期债务(亿元)	54.05	46.39	83.12	115.92
长期债务(亿元)	45.59	51.17	42.64	54.03
全部债务(亿元)	99.65	97.56	125.76	165.95
营业总收入(亿元)	346.27	368.31	392.46	270.22
利润总额(亿元)	13.54	14.55	15.63	8.52
EBITDA(亿元)	30.48	32.68	34.71	--
经营性净现金流(亿元)	16.90	14.61	5.24	10.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	50.29	49.04	45.25	--
存货周转次数(次)	6.32	6.23	7.76	--
总资产周转次数(次)	0.99	1.01	1.00	--
现金收入比(%)	114.99	108.62	101.44	107.92
营业利润率(%)	25.98	25.34	25.31	26.03
总资本收益率(%)	6.39	6.93	6.73	--
净资产收益率(%)	7.18	7.47	8.23	--
长期债务资本化比率(%)	27.68	29.55	24.89	26.30
全部债务资本化比率(%)	45.55	44.44	49.43	52.29
资产负债率(%)	67.23	66.51	69.18	66.00
流动比率(%)	94.50	97.82	80.60	82.17
速动比率(%)	64.32	66.72	63.53	65.12
经营现金流动负债比(%)	8.82	7.92	2.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.60	5.35	5.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.27	2.98	3.62	--

注：公司2014年三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
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×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%
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/利息支出
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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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