

北京首都旅游集团有限责任公司 2003 年度 10 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

企业概况

评级时间

2003 年 12 月 16 日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年
资产总额(万元)	1102221.22	1085159.45	1223175.99
股东权益(万元)	489185.10	464501.68	479550.70
主营业务收入(万元)	413841.88	540694.00	620904.45
利润总额(万元)	15855.76	21501.21	26309.03
资产负债率(%)	52.36	53.38	55.19
全部资本化比率(%)	38.53	41.90	42.35
净资产收益率(%)	1.18	2.72	3.04
流动比率(%)	89.50	70.34	63.58
利息倍数(倍)	1.86	2.55	2.35
债务保护倍数(倍)	0.22	0.23	0.24

分析员

朱海峰 王非

电话

8610-64938802, 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“首旅集团”或“公司”）的前身北京旅游集团有限责任公司成立于 1998 年 2 月 28 日，是根据北京市人民政府京政函[1998]3 号“关于北京旅游集团有限责任公司组建方案和北京旅游集团有限责任公司章程的批复”精神，由原北京市旅游局所属的北京市北京饭店、北京首汽集团公司、北京市民族饭店、北京市北京展览馆、北京建国饭店有限公司、北京贵宾楼饭店有限公司、北京市长富宫中心有限责任公司、北京亮马河大厦有限公司等 33 家全资、控股、参股企业组建成立，注册资本 236867 万元，北京市人民政府为公司的出资者。此后，公司先后接收了中央脱钩企业华龙旅游实业发展总公司、康辉旅行社集团、中国民族旅行社、海洋国际旅行社等企业。2000 年 12 月根据北京市人民政府京政办函[2000]157 号，公司更名为现名。

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。公司内设总裁办公室、人力资源部、计划财务部、管理部、市场部、资本经营部、海外企业部、安保部等部门。首旅集团是经北京市政府授权经营管理国有资产的大型企业集团，是以经营旅游业为主，涵盖饭店、旅行社、汽车运营、会展、餐饮、娱乐、房地产等业务，并向资本市场和其它相关领域发展的现代化企业集团，目前共有各类性质企业 190 家，其中包括北京首都旅游股份有限公司、北京首都旅游国际酒店集团有限公司、北京首汽集团公司、华龙旅游实业发展总公司、中国康辉旅行社有限责任公司和北京市北京展览馆等二级集团公司，北京饭店、贵宾楼饭店、建国饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、亮马河大厦、四川饭店等集团直属企业。

截止 2002 年底，首旅集团资产总额 122.32 亿元，固定资产原值 94.81 亿元，股东权益 47.96 亿元，少数股东权益 6.86 亿元；2002 年实现主营业务收入 62.09 亿元，利润总额 2.63 亿元；员工 28977 人。

注册地址：北京市朝阳区雅宝路10号3层。法定代表人：段强。

评估观点

公司主营业务所属的旅游行业是国家重点扶植与发展的领域，也是市场前景最为看好的行业之一。受非典的影响，我国

旅游业受到重挫，表明旅游行业还是一个比较脆弱的行业。但非典疫情解除后，我国旅游业总体恢复情况良好，非典的影响正在逐步消失，旅游行业的发展前景依然积极乐观。

旅游业是首都经济的重要产业和新的增长点之一。首旅集团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，可以得到地方政府强有力的支持。中国加入 WTO，尤其是 2008 年北京奥运会所产生的“奥运经济”，将会吸收更多的海内外投资者到北京发展，北京将面临着巨大的商机和广阔的发展前景，这将给首旅集团带来一个新的发展机遇。

首旅集团是由原北京市旅游局所属企业及中央脱钩企业组建的大型旅游企业，是目前中国最大的旅游企业集团之一。经过几年的发展，公司已逐步理顺了产权关系，建立了与公司股权结构相适应的法人治理结构，初步形成了以资产为纽带，与公司特点相符合的三级企业管理架构。

根据控股经营的特点，公司制定了一套较为完善的企业内部制度，基本建立起集团内部的约束机制。总体看，公司具有良好的管理机制，内部管理水平较高，管理风险较低。

近年来，公司资产规模增长缓慢，但主营业务收入和利润总额大幅增长，经营效率有明显提高，盈利水平逐步上升。2003 年上半年“非典”疫情对公司经营影响较大，2003 年盈利水平将大幅下降。近几个月我国的旅游业恢复情况很好，公司的经营状况明显好转，未来盈利水平将有所提高。

公司资产质量良好，但债务负担相对较重，近期内存在一定的债务偿还压力。公司现金流量较大，现金流比较稳定，间接融资渠道畅通，总体偿债风险不大。

中国银行授权北京市分行为本期债券提供担保。中国银行是我国四大国有独资商业银行之一，会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。本期债券对中国银行的影响很小。中国银行为本期债券提供的担保实力很强。

综上所述，本期债券不能如期还本付息的风险很低。

北京首都旅游集团有限责任公司2003年度 10亿元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“首旅集团”或“公司”）的前身北京旅游集团有限责任公司成立于1998年2月28日，是根据北京市人民政府京政函[1998]3号“关于北京旅游集团有限责任公司组建方案和北京旅游集团有限责任公司章程的批复”精神，由原北京市旅游局所属的北京市北京饭店、北京首汽集团公司、北京市民族饭店、北京市北京展览馆、北京建国饭店有限公司、北京贵宾楼饭店有限公司、北京市长富宫中心有限责任公司、北京亮马河大厦有限公司等33家全资、控股、参股企业组建成立，注册资本236867万元，北京市人民政府为公司的出资者。此后，公司先后接收了中央脱钩企业华龙旅游实业发展总公司、康辉旅行社集团、中国民族旅行社、海洋国际旅行社等企业。2000年12月根据北京市人民政府京政办函[2000]157号，公司更名为现名。

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。公司内设总裁办公室、人力资源部、计划财务部、管理部、市场部、资本经营部、海外企业部、安保部等部门。首旅集团是经北京市政府授权经营管理国有资产的大型企业集团公司，是以经营旅游业为主，涵盖饭店、旅行社、汽车运营、会展、餐饮、娱乐、房地产等业务，并向资本市场和其它相关领域发展的现代化企业集团，目前共有各类性质企业190家，其中包括北京首都旅游股份

有限公司、北京首都旅游国际酒店集团有限公司、北京首汽集团公司、华龙旅游实业发展总公司、中国康辉旅行社有限责任公司和北京市北京展览馆等二级集团公司，北京饭店、贵宾楼饭店、建国饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、亮马河大厦、四川饭店等集团直属企业。

截止2002年底，首旅集团资产总额122.32亿元，固定资产原值94.81亿元，股东权益47.96亿元，少数股东权益6.86亿元；2002年实现主营业务收入62.09亿元，利润总额2.63亿元；员工28977人。

注册地址：北京市朝阳区雅宝路10号3层。
法定代表人：段强。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2003]1179号”文批准，公司计划于2003年发行企业债券10亿元人民币，债券期限为10年。本期债券采用浮动利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；年利率为基准利率与基本利差之和；基准利率为发行首日和其他各计息年度起息日适用的中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率；基本利差为1.80%，在债券存续期内固定不变。本期债券由中国银行授权北京分行提供担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金将用于“北京饭店北京宫项目”和“北京饭店系列改扩建项目”。以上

项目的概况见表 1。新建北京饭店北京宫以及北京饭店系列改扩建是为了迎接 2008 年北京奥运会所做的准备，同时也能够配合王府井地区总体开发计划，完善王府井商业区的功能。

表 1 债券筹资项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	拟用债券资金	有关批准文件号
北京饭店北京宫	24.80	6.40	计投资[2002]340号 计投资[2002]512号 京计商字[2002]676号
北京饭店系列改扩建	11.75	3.60	计社会字[1997]2161号 京计商字[1997]1055号 京计商字[1997]1025号 京计商字[2000]215号

(1) 北京饭店北京宫项目

“北京饭店北京宫”项目经原国家计委计投资[2002]340 号《国家计委关于审批中外合资“北京饭店北京宫”项目建议书的请示》、国家计委计投资[2002]512 号《印发国家计委关于审批中外合资“北京饭店北京宫”项目建议书的请示的通知》及北京市计委京计商字[2002]676 号“关于转发国家计委《印发国家计委关于审批中外合资‘北京饭店北京宫’项目建议书的请示的通知》”等文件批准。项目位于王府井商业街西南角，北京饭店北面。建设用地南起霞公府街，北至规划的大纱帽胡同，东起规划中的东华西路，西至华龙街（即王府井商业区 E4、E5 号地块），总占地面积 30300 平方米，总建筑面积为 144730 平方米，设计功能为写字楼、公寓、商场、餐饮、健身娱乐、地下停车场等。该项目总投资 248403.7 万元人民币，约折合 3 亿美元。项目建设工期计划为 3 年。

项目建设资金 236567.1 万元，分 3 年投入。负责北京饭店北京宫项目开发、建设和经营的中外合资北京饭店北京宫有限公司注册资本 10 亿元，折合 12077.3 万美元，占全部投资的 40.25%，其中中方以现有部分建设用地及地上建筑作价 30000 万元投入，占 30%，外方以相当于 70000 万元人民币的美元现金投入，占 70%，其他建设资金由双方按照股权比例进行担保，向银行贷款。目前合资项目的商务谈判正在进行，为保证工程按时完工，公司拟用部分债券

资金用于先期垫付。

据项目可研报告，按物业全部出租测算，年租金收入为 54848.7 万元人民币，投资利润率 10.63%，内部收益率 8.37%，财务净现值为 5424.4 万元，投资回收期为 11 年。

(2) 北京饭店系列改扩建项目

北京饭店系列改扩建项目经原国家计委计社会字[1997]2161 号文《关于北京饭店系列改扩建项目可行性研究报告的批复》、北京市计委京计商字[1997]1055 号《关于转发“国家计委关于北京饭店系列改扩建项目可行性研究报告的批复”的通知》、北京市计委京计商字[1997]1025 号文《关于北京饭店中楼进行装修改造工程的批复》、北京市计委京计商字[2000]214 号文《关于同意北京饭店西楼装修改造工程追加投资规模的批复》以及北京市计委京计商字[2000]215 号文《关于同意北京饭店东楼装修改造工程追加投资规模的批复》批准。该项目主要包括北京饭店的功能调整、内外部现有设施和设备的更新改造、建立计算机信息管理系统，以及中、东、西楼的装修改造工程，项目总投资 117500.00 万元人民币，其中企业自有资金投入 50500 万元，银行贷款 31000 万元，拟使用本期债券募集资金 36000 万元。项目已建设 5 年，目前已进入改造建设尾期、经营回款时期。

据项目可行性研究报告，项目投资利润率为 14.82%，投资利税率为 17.23%，增量全部投资内部收益率为 18.85%，财务净现值为 2.12 亿元，静态投资回收期为 9.49 年（含建设期）。

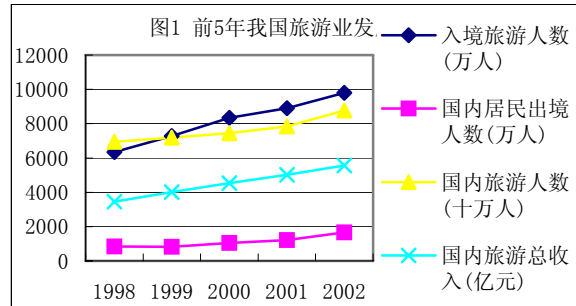
三、产业分析

1. 行业概况

旅游业在国际上被誉为永不衰落的朝阳产业。旅游业是我国对外开放最早和开放程度最高的行业之一，在第三产业中处于龙头产业地位。我国旅游业自从 1978 年作为一个经济产业

起步以来，经过 20 年来的发展，从无到有，从小到大，产业形象日益鲜明，产业规模不断壮大，旅游业已成为国民经济中发展速度最快的行业之一，同时也是具有明显国际竞争优势的产业之一。1978 年我国旅游业年创汇 2.6 亿美元，居世界第 41 位，发展到 2002 年，年创汇达 204 亿美元，跃居世界第 5 位。国家对旅游业也给予了许多实质性的政策支持，鼓励在旅游交通及基础设施建设、重大旅游度假项目和专项旅游项目、大型旅游资源综合开发项目和租赁服务等领域投资，这些项目将享受免征进口关税和进口环节增值税等优惠。我国现有 12 个国家级旅游度假区、近 100 个省级旅游度假区，它们均有税收、进出口货物等方面的优惠政策。发达国家发展旅游业的经验表明，在人均 GDP 达到 1000 美元以后，旅游的大众化、普遍化便开始迅猛发展。目前我国已经接近于这一临界值，说明我国的大众旅游时代很快就要到来。人民生活水平的提高、可自由支配收入比重的增大、节假日的延长、闲暇时间的增多，必然会极大地促进旅游业的发展。中国作为世界上旅游资源最丰富的国家之一，旅游业将继续成为国民经济新的增长点。

截止 2001 年底，全国共有各类旅游企业 29.11 万个，比上年增长 8.5%；旅游业直接从业人员 597.72 万人，比上年增长 6.0%；旅游业拥有固定资产原值 7791.91 亿元，比上年增长 20.4%。1998 年至 2002 年国内旅游业发展情况见图 1。



前 5 年我国入境旅游、国内旅游、出境旅游三大市场呈现全面快速发展，2002 年，入境

旅游人数达 9791 万人次，比上年增长 9.99%，国际旅游（外汇）收入达 203.9 亿美元，比上年增长 14.57%；全国国内旅游人数达 8.78 亿人次，比上年增长 12.01%，全国国内旅游收入为 3878 亿元，比上年增长 10.11%；中国公民出国（境）人数达 1660.23 万人次，比上年增长 36.84%。前 5 年入境旅游人数、国内旅游人数、出境旅游人数年平均增长率分别为 11.45%、6.06%和 18.49%。2002 年国内旅游业总收入达到 5566 亿元人民币，前 5 年平均增长 12.71%，高出国民经济总体增长速度近 4 个百分点。目前入境旅游已居亚洲第一，国内旅游已是世界最大的客源市场，出境旅游已成为各国关注的客源输出国，表明了旅游业是一个极具发展潜力的产业。

2. 行业前景

1999 年全国旅游工作会议第一次明确提出“到 2020 年把我国建设成为世界旅游强国”的目标，各个阶段的发展目标：第一步是到 2005 年，旅游业占 GDP 比重由 5.4%增加到 6%，年创汇由 204 亿美元增加到 240 亿美元；第二步是到 2010 年，旅游业在 GDP 中所占比重达到 7%，年创汇达到 320 亿美元；第三步是到 2015 年，旅游业在 GDP 中的比重达到 8%，年创汇达到 430 亿美元；第四步是到 2020 年，旅游业在 GDP 中的比重达到 11%，年创汇达到 580 亿美元，实现从亚洲旅游大国变成世界旅游强国的目标。随着居民收入的增长，用于休闲旅游的消费占消费总支出的比重将进一步增长，这为旅游业的发展提供了巨大的市场需求空间。

正在崛起的中国旅游业吸引了世界的目光，中国已由旅游资源大国发展成为亚洲旅游大国，越来越多的国家开始在北京设立旅游办事处。由 141 个国家和地区参加的世界唯一的旅游国际性组织——世界旅游组织（WTO），两年一度的年会地点首次选定中国——第 40 届国际旅游组织大会将于 2003 年 10 月份在北

京召开，这也体现了我国旅游业在国际上的地位。

未来几年，我国旅游业发展面临许多机遇。一是旅游业被列为国民经济新的增长点之一，为我国旅游业跨世纪大发展奠定了坚实的基础；二是各级地方政府普遍重视旅游业对优化产业结构、提升经济优势的作用，积极出台了一批支持鼓励旅游业发展的政策、措施；三是创建中国优秀旅游城市工作进一步深化，参与创建活动的城市数量接近城市总量的五分之一，将为旅游业的发展创造更好的综合环境。四是 2008 年北京奥运会、2010 年上海世博会等重大活动，将为我国旅游业提供最好的发展机遇。

目前，我国旅游行业存在体制落后、经营不规范、承包风盛行、恶性竞争等问题，缺乏相应的市场经验和严格规范的管理机制，管理水平比较低。

按照 WTO 有关协议的规定，中国加入 WTO 后应全面开放旅游市场，外国公司可以在中国自由地开办旅行社，原来对外资旅游企业业务范围和地域上的限制也要逐渐取消。外国旅游企业经过 100 多年的发展，在规模、信息、人才、科学技术和管理经验上有很大的优势，形成了一套完善的经营运作体系，具有很强的竞争实力。随着旅游市场的开放，可能会吸引国外一些寻求纵向一体化经营优势的相关旅游集团的介入，如国际航空公司、跨国饭店集团等。随着外资的大量进入，国际化的激烈竞争将同时进入国内，原来国内的、局部的、不完整的竞争将转向国际化、全方位的竞争，旅游市场将出现国内市场国际化，国际竞争国内化的竞争态势，对国内旅游行业将产生较大的冲击。因此，如何迅速适应市场机制，转变观念，进行体制改革，是国内旅游行业的当务之急。在三至五年的过渡期内，我国旅游企业既面临难得的机遇，也将面临严重的挑战。

3. 北京的旅游优势

北京不仅在中国十大古都中，而且在世界

十大名都中，都占有突出的历史文化地位。北京地区西拥太行，北枕燕山，东濒渤海，南面敞向华北大平原。这处天造地设、酷似海湾的小平原，向来被人们称作“北京湾”。它是连接我国东北、西北和中原地区的枢纽，是南北往来的交通要冲。“湾”内河流纵横，地貌多样，气候温和，是人类生活的摇篮，孕育了北京人的祖先。70 万年前北京猿人即生活于周口店地区，春秋战国时期燕国建于蓟，辽南京、金中都均在此地区，元、明、清三代北京更成为全国的政治、文化中心。因此，皇家宫庭、园囿、朝坛及宗教建筑遍布，且大多保存完好。在这座城市里，中华民族数千年灿烂文化得到了集中的反映。

北京是世界闻名的旅游胜地和著名的文化古城，文物古迹、风景名胜数不胜数。在北京市 10 区 8 县 16807.79 平方公里的范围内，对外开放的旅游景点达 200 多处，分 10 系列，即：宫殿园囿、皇陵古墓、古建名迹、名山胜地、古刹宫观、自然风光、上古遗存、近代史迹、复古建筑、现代游乐等 10 系列，有世界上最大的皇宫紫禁城、祭天神庙天坛、皇家花园北海、皇家园林颐和园、八达岭、慕田峪、司马台长城以及世界上最大的四合院恭王府等名胜古迹。北京亦不乏自然风景旅游资源，名山、森林、草原、溶洞、温泉、湖泊不一而足。北京，既是一座年轻的现代化大都会，又是一座历史悠久的文化古城，是了解新中国的窗口。每年有数以千万计的同胞和朋友，从四域八方，宾至北京，以饱览北京瑰丽的雄姿、巍峨的宫殿、优美的园林、奇魅的艺术。北京成为中国最重要的旅游热点城市之一。

北京现有旅游定点饭店 622 家（星级饭店 573 家，其中五星级 26 家，四星级 46 家，三星级 174 家），客房 10.3 万间，国际旅行社 151 家，被国家旅游局评为“中国优秀旅游城市”。2002 年，北京市共接待海外旅游者 310.4 万人，比去年同期增长 8.6%，旅游创汇 31 亿美元，其中接待外国人 266.4 万人，比去年同期增长

11.1%；香港同胞 25.5 万人，比去年同期减少 5.4%；澳门同胞 1.3 万人，比去年同期下降 10%；台湾同胞 17.2 万人，比去年同期下降 2.2%。全市旅游饭店接待国内客人 836.4 万人，比去年同期增长 11.11%。

北京市是我国政治、经济、文化的中心，也是我国经济最为发达、最具活力的地区之一。北京市第九次党代会提出了北京发展的新三步战略，即：到 2010 年，率先在全国基本实现现代化；到 2020 年，基本建成现代化国际大都市；到 2049 年建国 100 周年时，完全实现现代化，成为世界一流水平的国际大都市。未来五年，北京市的国民经济将保持 9% 左右的增长速度，人均国内生产总值将由现在的 3000 美元增加到 6000 美元，这将为旅游业的发展提供巨大的发展潜力。2008 年北京奥运会所产生的“奥运经济”，将会吸引更多的海内外投资者到北京发展，北京将与全球经济的融合将更加紧密，将面临着巨大的商机和广阔的发展前景，这些都给北京旅游行业带来一个新的发展机遇。

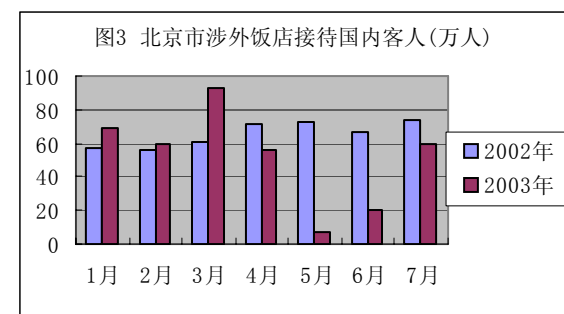
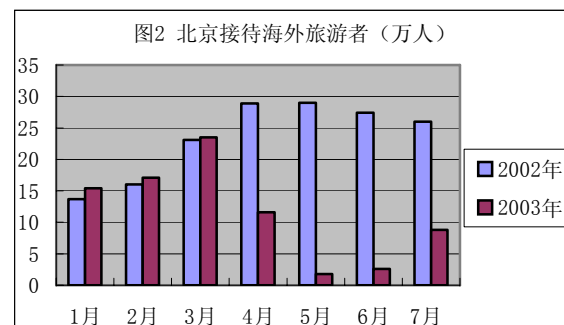
4. 突发事件对旅游行业的影响

旅游行业与国家政治、经济、军事等因素关系密切，易受突发事件的影响，亚洲金融危机、美国“911”事件等都对旅游行业产生的严重冲击，表明旅游行业还是一个比较脆弱的行业。

从我国 2003 年初发生的“非典”疫情来看，来自国家旅游局的统计数字显示，2003 年头两个月，我国旅游业开局良好，1、2 月份全国接待入境旅游者 1586 万人次，比上年增长 9%，国内旅游收入比上年同期增长 13%，出境旅游增幅则高达 45%。但 3 月份后半段，“非典”对我国旅游业造成全面冲击，各项旅游活动迅速萎缩。进入 6 月份，国内旅游市场开始有限度恢复，但入境旅游依然处于谷底，中国旅游业遭受重创。2003 年上半年，中国接待入境旅

游者 4132 万人次，比去年同期减少 152 万人次，其中，接待外国旅游者 462 万人次，比去年同期减少 152 万人次；国际旅游外汇收入减少 36 亿美元；国内旅游收入减少 840 亿元人民币。受“非典”影响，2003 年中国旅游业面临 1989 年以来的第一次负增长，预计全年旅游外汇收入将比上年减少 88 亿美元，国内旅游收入将比上年减少 2037 亿元人民币，旅游总收入将比上减少 2768 亿元人民币。

从北京市情况看，2003 年 1~7 月与上年同期相比（见图 2 和图 3），2003 年前 3 个月北京市接待海外旅游者及涉外饭店接待国内客人均比去年同期有不同程度增长。受“非典”影响，4 月份有明显下降，5 月份北京市接待海外旅游者及涉外饭店接待国内客人分别比去年同期减少 93.9% 和 89.5%，跌至低谷。2003 年 1~6 月，北京市累计接待海外旅游者 72 万人，比去年同期减少 47.8%；涉外饭店接待国内客人 280.9 万人，比去年同期减少 26.6%。



2003 年 7 月份北京市接待海外旅游者 8.8 万人，比去年同期减少 66.3%；全市涉外饭店接待国内客人 59.9 万人，比去年同期减少

18.6%。但是，我们看到，7月份的各项指标比6月份已大幅上升，尤其是涉外饭店接待国内客人已达到去年同期的81.4%。

虽然受“非典”影响，我国旅游业受到重挫，但对旅游业的恢复和振兴并不悲观。首先，“非典”并没有从根本上削弱中国旅游业发展的基础和优势，旅游产业基础和产业优势依然牢固，市场需求依然旺盛，这是旅游业恢复与振兴的坚实依托。其次，目前真正制约世界旅游业发展的因素，是动荡不安的国际局势和全球经济不景气，而我国社会安定、经济持续快速增长、人民生活水平不断提高，已成为当今世界上的一方净土，这些明显的比较优势，为我国旅游业恢复与振兴创造了有利的发展环境。第三，随着境内各地“非典”疫情的全部解除，从7月份起，我国国内游已基本全面恢复，入境旅游已进入恢复阶段。2003年7月入境旅游人数为776.94万人次，比上年同期下降8.53%，但比6月份增长19%；7月全国旅游外汇收入为14.24亿美元，比上年同期下降18.92%，但比6月份增长48%。入境旅游市场今年下半年到明年上半年前景并不乐观，但总体看，目前恢复情况良好，“非典”的影响正在逐步消失。最近，世界旅游组织表示，虽然“非典”对中国旅游业产生了影响，但到2020年，中国成为世界第一位旅游接待大国和第四位客源输出国的前景没有改变。

国家旅游局为此制定了旅游业振兴计划，提出以重塑我国旅游整体形象为重点，大力恢复入境旅游，积极恢复国内旅游，稳步恢复出境旅游，并确定今年下半年到明年上半年为“启动恢复期”，明年下半年为“基本恢复期”，2005年为“全面恢复期”。经过“非典”洗礼的中国旅游业，产业基础更加坚实，产业优势更加牢固，旅游行业的发展前景依然积极乐观。

三、企业基础素质

1. 企业规模

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企

业，是目前中国最大的旅游企业集团之一，主营业务包括酒店、旅行社、汽车运营、会展服务，以及餐饮、娱乐、房地产、金融、商业和景区景点等。截止2002年底，公司（合并）资产总额122.32亿元，固定资产原值94.81亿元、净值64.28亿元，股东权益47.96亿元。

公司现有各类性质企业190家，按企业类型，下属企业可以分为“二级集团”和“集团直属企业”两大类。“二级集团”包括：北京首都旅游股份有限公司、北京首都旅游国际酒店集团有限公司、北京首汽集团公司、华龙旅游实业发展总公司、中国康辉旅行社有限责任公司和北京市北京展览馆。

北京首都旅游股份有限公司（首旅股份）

首旅股份注册资本23140万元，公司持股69.14%，2000年6月在上海证券交易所挂牌上市。首旅股份主要经营旅游饭店经营管理、旅游产品开发及销售、汽车租赁、承办展览展示活动等，现有民族饭店、北展展览分公司、物业管理分公司3家分公司，神舟国际旅行社集团有限公司、京伦饭店、北京市旅游广告有限责任公司、海南南山文化旅游开发有限公司等6家控股公司以及多家参股公司。

北京首都旅游国际酒店集团有限公司（首旅酒店）

首旅酒店注册资本46800.75万元，公司持股100%（其中公司直接持股76.13%，通过首汽集团间接持股23.87%）。首旅酒店是以酒店为主体的大型实业集团，负责对首旅集团所属酒店进行专业化管理和行业资本运作，现拥有和管理的酒店近20家，共计管理约15000间套客房、近800套公寓和93000m²写字楼。首旅酒店与法国雅高集团建立了全方位的合作，以多种方式对外输出管理，在国内形成了庞大的酒店网络，“建国国际”已成为中国著名的酒店管理品牌。

北京首汽集团公司（首汽集团）

首汽集团注册资本32744万元，公司持股100%。首汽集团下属企业主要包括首汽股份、

首汽丰田驾驶员培训中心、首汽房地产开发公司、金碟影视、京威公司等。首汽股份是中国最大的旅游汽车公司之一，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，旗下 5 家大型客运分公司拥有 6000 辆各类汽车，拥有全国唯一的国宾车队，是全国接待能力最强的汽车公司。

华龙旅游实业发展总公司（华龙集团）

华龙集团注册资本 10000 万元，公司持股 100%。华龙集团原为国家旅游局所属企业，以旅游为主业，拥有北京国际饭店、兆龙饭店、兆丰建筑装饰工程有限公司、华龙（国际）酒店管理公司、华龙国际旅行社等多家企业。

中国康辉旅行社有限责任公司（康辉旅行社）

康辉旅行社注册资本 5000 万元，公司持股 51%。康辉旅行社创建于 1984 年，是全国大型旅行社企业集团之一，是国家特许经营中国公民出境旅游组团社之一，是国内五家最大旅行社之一，现在全国各大城市设有 70 余家垂直管理的子公司，

北京市北京展览馆（北展）

北展注册资本 3103 万元，公司持股 100%，是集展览、住宿、餐饮、娱乐、广告、旅游、食品加工为一体的综合性、现代化展览中心。北展占地面积约 20 万平方米，室内展馆共设 12 个展厅，展出面积 2.2 万平方米，层高 8~19 米，是北京第一座大型、综合性展览馆。

“集团直属企业”主要包括：北京饭店、贵宾楼饭店、建国饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、亮马河大厦、四川饭店、新侨饭店、和平宾馆、北纬饭店、北京市利达汇通房地产开发公司、北京市祥泰旅游实业发展公司、凯威大厦、北京市旅游公司、北京世纪春天投资管理有限公司、斯博人才交流有限责任公司、海洋国际旅行社、民族旅行社、海南旅游控股有限公司等，以及海外的美国新斯维克有限公司、紫大国际投资有限公司、精信投资有限公司、盈至投资有限公司、香港京港国

际旅游有限公司、匈牙利兴隆旅游和实业有限公司、佳德世纪投资有限公司、现威有限公司、新斯维克（巴黎）有限公司等。

按行业类型，首旅集团所属企业可以分为饭店业、旅行社业、汽车服务业、会展服务业、房地产业等行业。

饭店业

目前首旅集团共有 21 家饭店，包括 8 家五星级饭店（北京、贵宾楼、长富宫、长城、新世纪、国际、西苑、兆龙）、7 家四星级饭店（香山、民族、建国、京伦、和平、新侨、亮马河）和 6 家三星级饭店（新北纬、北展、永安、燕翔、华都、前门建国），分别占北京市现有五星级、四星级、三星级的 30.8%、15.2% 和 3.4%，首旅集团在北京的酒店总收入约占北京市酒店业总收入的 1/5。

旅行社业

除康辉旅行社、神舟旅行社及其子公司外，首旅集团还拥有海洋国际旅行社、华龙国际旅行社、民族旅行社、燕翔旅行社、首都旅行社、新侨旅行社、信诚旅行社、北展旅行社、和平旅行社等 9 家旅行社。康辉旅行社和神舟旅行社是两家大型全资旅行社，2002 年首旅集团旅游企业海外接待人数占北京市的 14%。

汽车服务业

主要是首汽股份公司，2002 年营业收入占北京市出租车行业总收入的 10%。

会展服务业

北京展览馆是北京的三大著名展馆之一，目前承接的展览业务占北京市场的 1/4。

房地产业

目前主要从事房地产开发业务的企业有利达汇通房地产开发公司和首汽房地产开发公司，开发的房地产项目有“莲馨嘉园”、“世方豪庭”等。首旅集团在北京已发展了多个写字楼、公寓和民用住宅项目。

2. 人员素质

公司现有 7 位主要高层管理人员，其中研

究生 3 位、大学学历 3 位、大专学历 1 位，年龄在 50 岁以上的有 4 位，40 岁~50 岁的 3 位。公司董事长段强先生，现年 46 岁，研究生，北京师范大学毕业，曾任北京市密云县团委副书记、书记，密云县委副书记、代县长、县长，北京市人民政府副市长。公司总裁梅蕴新先生，现年 54 岁，研究生，中国人民大学毕业，曾任北京市一轻局生产计划处副处长、总公司副经理，北京市政府办公厅副主任，市政府副秘书长兼办公厅副主任、主任。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。

首旅集团现有员工 28977 人，其中大专及以上学历文化的 6075 人，占员工总数的 20.96%，具有初级职称以上的 2289 人，占员工总数的 7.90%，年龄在 50 岁以下的占员工总数的 95.75%。集团本部现有员工 81 人，其中大专以上占 95.06%，具有初级职称以上的占 81.48%，年龄在 30 岁以下的占 13.58%，30 岁至 50 岁占 58.02%，50 岁以上的占 28.40%。总体看，公司员工文化素质和专业素质较高。

3. 经营环境

公司主营业务所属的旅游行业，是国家重点扶植与发展的领域，也是市场前景最为看好的行业之一。国民经济持续保持良好的发展态势，以及居民收入的不断增长，将为旅游业的发展提供巨大的市场需求空间。

旅游业是北京市政府确定的首都经济新的增长点之一，是首都经济的重要产业。未来五年，北京市的国民经济将保持 9% 左右的增长速度，并且 2008 年北京奥运会所产生的“奥运经济”，这将给首旅集团带来一个新的发展机遇。

经北京市人民政府“京政函[1998]3号”文件批复，授权公司为国有资产投资主体，北京市人民政府为公司的出资者。首旅集团作为北京市旅游业的“龙头”企业，可以得到地方政府强有力的支持。

五、公司管理

公司为北京市人民政府出资组建的国有独资企业，按照《公司法》的规定，设立董事会、经理层和监事会组成的组织机构，不设股东会，由董事会行使部分股东会的职权。董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责；经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。按照精干、高效的原则，公司设立总裁办公室、人力资源部、计划财务部、管理部、市场部、资本经营部、海外企业部、安保部等职能部门，建立了与公司业务相适应的内部机构。

公司建立了以资本为纽带的公司制体制，公司享有出资者投资形成的全部法人财产权，统一决定授权范围内国有资产的配置、经营和管理方式，以及企业设立和企业领导体制。公司有权决定所属子公司的设立、合并、分立和资产重组；审议和批准资产经营方式、分配方案；考核任免主要管理者；下达国有资产保值增值指标。对于只拥有部分产权（股权）并具备独立法人资格的控股子公司和参股公司，公司按合资合作合同，委派董事和高级管理人员参与经营决策和管理。公司已逐步理顺了产权关系，初步形成了以资产为纽带，以“专业化分工、集约化经营、规范化管理”为特征的三级企业管理架构，集团本部为第一级管理架构，作为集团的财务管理、资本运作、人力资源管理开发和形象宣传推广的中心；首旅酒店、首旅汽车等主业比较突出的集团公司为第二级管理架构，行使专业化管理职能；以二级企业管理架构管理的子公司和分公司作为第三级管理架构，行使经营和创利的职能。

根据控股经营的特点，公司制定了《国有资产经营管理办法》（京旅集团发 1999 第 031 号）、《企业财务管理办法》（京旅集团发 1999 第 036 号）、《境外投资及境外企业管理规定（试行）》（首旅集团发 2000 第 118 号）、《财务监事条例》（首旅集团发 2001 第 22 号）、《首旅

集团党委会议事规则》、《首旅集团企业管理暂行办法》、《首旅集团财务制度》、《首旅集团会计制度》、《关于加强所属控股、参股公司董事会管理的规定》等一套较为完善的企业内部制度，基本建立起集团内部的约束机制。通过内部财务管理制度，以及对下属企业投资及资金的强化管理，基本上控制了下属企业的风险，也使得集团整体风险最小化。在人事管理方面，公司坚持以人为本，重视培训，全方位提高公司人员素质；探索新的用人机制，改变了过去对高管人员单一的任用方式，实行分层、分类管理，对出资人代表实行委派制，对党群部门负责人采取任命制，对企业经营管理人员实行聘任制，加大管理人员的调整、交流、监督和考核的力度，建设高素质的经营管理队伍；改革分配制度，试行基薪加风险金的年薪制，对经营管理者进行全面考核和民主评价，以考核评价结果作为奖惩的依据，调动公司员工的积极性。近年来，公司高级管理人员未发生重大变化，管理层较为稳定。

从总体情况看，公司有良好的管理机制，内部管理水平较高，管理风险较低。

六、公司经营

公司前三年增长情况见表 2。

表 2 公司前三年增长情况（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
资产总额	1102221.22	1085159.45	1223175.99	5.34
股东权益合计	489185.10	464501.68	479550.70	-0.99
主营业务收入	413841.88	540694.00	620904.45	22.49
利润总额	15855.76	21501.21	26309.03	28.81

前三年公司资产总额、股东权益年平均增长分别为 5.34%和-0.99%，资产规模增长缓慢；主营业务收入和利润总额大幅增长，平均年增长率分别为 22.49%和 28.81%，整体增长质量较好。

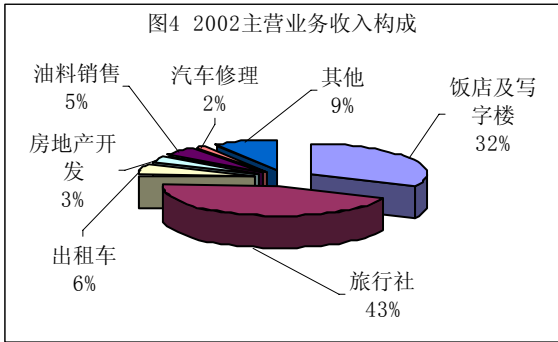
从经营效率看（见表 3），公司近三年管理费用率、成本率有所下降，销售债权、存货、总资产周转次数均有所上升。总的来看，公司

经营效率有所提高。

表 3 公司前三年经营效率

指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
管理费用率 (%)	22.42	21.07	18.40	20.63
成本率 (%)	97.91	97.82	97.14	97.62
销售债权周转次数(次)	13.08	20.38	21.09	18.18
存货周转次数 (次)	7.14	9.15	6.94	7.74
总资产周转次数 (次)	0.38	0.50	0.51	0.46

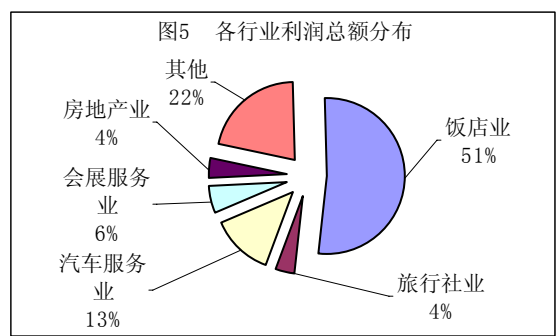
公司主营业务收入可分为饭店及写字楼收入、旅行社收入、出租车收入、房地产开发收入、油料销售收入、汽车修理收入和其他收入。从合并财务报表看，2002 年各项业务收入的构成情况见图 4，其中旅行社业务和饭店业务所占比重较大。



从行业类型看：

饭店业

2002 年，首旅集团所属 21 家饭店实现营业收入 24.84 亿元，占集团营业收入总额的 36%，比上年增长 7.58%。在饭店业营业收入中，房费收入占 60.06%，餐饮收入占 30.6%，其他收入占 9.34%，房费收入是饭店收入的主要组成部分。在 21 家饭店中，营业收入在 1 亿元以上的有 10 家，收入最高的是长城饭店 27656 万元，收入最小的是北展宾馆 2331 万元。在各类饭店中，8 家五星级饭店营业收入占饭店总收入的 58.7%，7 家四星级饭店营业收入占饭店总收入的 31.08%，6 家三星级饭店营业收入占饭店总收入的 10.23%。2002 年，饭店业实现利润总额 2.07 亿元，占集团利润总额的 51%（见图 5），比上年增长 29.38%，饭店业是公司的主要利润来源。



2002 年有 8 家饭店亏损，亏损总额 7755 万元。

旅行社业

11 家旅行社 2002 年共实现营业收入 28.02 亿元，占集团营业收入总额的 42%，比上年增长 20.88%，其中康辉旅行社和神舟旅行社两家的收入占旅行社业总收入的 92.74%。旅行社业的营业收入在各行业中所占比重最大。在其收入构成中，出境旅游收入占 32%，入境旅游收入和国内旅游收入各占 24%，票务收入占 18%，其他收入占 2%，出境旅游收入已成为旅行社各项收入中所占比重最大的项目。2002 年，旅行社业实现利润总额 1746 万元，占集团利润总额的 4%，比上年增长 41.61%。虽然旅行社业的收入所占比重最大，但其利润总额所占比重较小，可见，旅行社业的利润率较低。规模最大的康辉旅行社实现的营业收入和利润总额分别占公司本行业的 58.63%和 68.21%。

汽车服务业

2002 年首汽股份实现营业收入 8.13 亿元，比上年增长 1.88%，占集团营业收入总额的 12%。在收入构成中，出租车运营收入占 40.10%，商品销售（油品销售）收入占 40.47%，修理收入占 12.55%，租赁收入占 5.66%，其他收入占 1.23%。2002 年首汽股份实现利润总额 5326 万元，比上年增长 41.72%，占集团利润总额的 13%。

会展服务业

北京展览馆（包括会展部分）2002 年共实现营业收入 9746 万元，比上年增长 8.23%，占集团营业收入总额的 1%，其中首旅股份北展展

览分公司实现的营业收入占 54.72%；实现利润总额 2528 万元，比上年增长 4.94%，占集团利润总额的 6%，其利润水平较高。

房地产业

2002 年利达汇通房地产开发公司和首汽房地产开发公司两家公司共实现营业收入 1.99 亿元，比上年增长 109%，占集团营业收入总额的 3%；实现利润总额 1508 万元，比上年增长 36.22%，占集团利润总额的 4%。

按企业类型分，2002 年首旅集团各二级集团和直属企业实现的营业收入和利润总额见表 4。从表 4 可见，实现营业收入所占比重较高的企业主要有康辉旅行社、直属企业、首汽集团和神舟旅行社，实现利润总额所占比重较高的企业是直属企业、首旅股份、首汽集团和华龙集团。

表 4 2002 年集团各企业实现收入、利润

单位名称	营业收入(亿元)	占比(%)	利润总额(万元)
康辉旅行社	18.26	29.41	1088
直属企业	15.4	24.80	8385
首汽集团	10.56	17.01	6222
神舟集团	7.31	11.77	535
华龙集团	3.3	5.31	3105
首旅股份	3.29	5.30	7282
首旅酒店	3.21	5.17	-164
北京展览馆	0.76	1.22	-144
合 计	62.09	100.00	26309

注：首旅股份不含神舟集团。

按照公司的发展规划，未来 5 年的发展目标是实现“三个翻一番”，即再用 5 年时间，实现集团资产总额、收入总额和利润总额的翻一番，以跨越式的发展，再造一个现在规模的旅游集团。具体说来，从 2003 年到 2007 年，全集团的总资产规模比 2002 年的资产规模翻一番，达到 400 亿元人民币；年营业收入翻一番，达到 140 亿元人民币；实现利润也将翻一番，达到 8~10 亿元人民币，使首旅集团真正成为在国内有很强实力、在国际有较大影响的旅游企业集团。

为了实现上述目标，公司制定了“三三加一”总体发展战略，即：三大战略、三项调整、三个创新和塑造首旅集团的企业文化。三大战

略是市场扩张战略、资本经营战略和国际化战略，进行低成本扩张，通过积极的市场竞争战略，尽快在国内形成网络，进一步整合境外投资，拓展境外市场；积极探索公有制的多种形式，充分利用资本市场的作用，扩大资本经营规模，推动合理产业结构的形成，实现高质量的资本扩张；抓住外资大量涌入的契机，推动集团及所属企业与外部经济的合资合作，更有效地利用国际资本。三项调整是产业结构调整、产权结构调整、产业布局结构调整，通过产业结构调整，组成以酒店、旅行社、汽车运营、旅游景观、文化娱乐设施为基础，以会展、金融、房地产、教育为辅助的配套产业结构，与其他综合旅游服务产业共同支撑，形成产业结构调整的新格局；广泛吸收多种经济成份，进行产权结构调整，逐步实现投资主体和利益主体多元化，形成规范的公司制结构；通过产业布局结构调整，立足北京、幅射全国，迈向国际，实现积极占领市场的基本战略。三个创新是推进观念创新、推进管理创新、进行机制创新，各级管理人员要有强烈的创新意识，打破传统观念的束缚，树立新型思想观念；优化集团内部管理流程、规范管理程序、细化管理对象、强化管理力度，实现资金的集中管理和有效监控，全面提升企业管理水平；探索有利于调动员工积极性、创造性的新机制，培养一支适应市场竞争需要、符合国际化和现代化要求的高素质、职业化经营管理队伍。“业绩为先、创新为源、团队为上、以人为本”为首旅集团的企业文化概括，要把企业文化作为整合集团资源、提高企业整体素质和增强综合竞争优势的重要手段。

根据目前旅游行业面临的形势以及公司的整体经营状况，公司制定的新的五年发展战略具有积极的意义。在本期债券偿还期内，公司预计利润水平将以年平均 8%~10%的速度增长，在 2008 年北京奥运会期间，增长幅度将更大。

总的来看，根据行业分析，前 5 年我国旅

游业总收入增长速度高出国民经济总体增长速度近 4 个百分点。未来 10 年国民经济按年均增长 7% 计算，旅游行业的增长速度应该不低 10%，北京作为我国的旅游重点城市，其增长速度将更快，并且 2008 年北京奥运会将是一个新的机遇。公司未来发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2000年~2002年财务报表已经北京京都会计师事务所有限责任公司审计。

截止2002年底，公司资产总额为122.32亿元，其中流动资产26.24亿元，固定资产合计66.06亿元，长期投资合计22.81亿元，无形资产及其他资产合计7.21亿元；负债总额67.50亿元，其中流动负债18.77亿元，长期负债23.24亿元；少数股东权益6.86亿元；股东权益47.96亿元。2002年实现主营业务收入62.09亿元，利润总额2.63亿元。

2. 盈利能力分析

公司近三年主营业务收入、主营业务利润大幅上升，年平均增长率分别为22.49%和13.05%，前3年主营业务利润率略有下降，2002年为37.17%，三年平均值为40%，说明公司主营业务的盈利能力较强。

2002年公司实现利润总额26309.03万元，前三年平均增长28.81%。从利润构成看，按行业类型，饭店业贡献率最大，占51%，其次是其他行业和汽车服务业，旅行社业收入占集团营业收入总额的42%，但其利润总额所占比重只有4%；按企业类型，直属企业、首旅股份、首汽集团和华龙集团的利润贡献率较大，两家旅行社的盈利水平相对较低，首旅酒店和北京展览馆亏损。

从表5看，公司近三年总资本盈利率、净资产收益率均有所提高，前三年平均值分别为4.30%、2.31%，2002年分别为4.82%、3.04%。

由于公司的管理费用和财务费用较大，目前盈利水平一般。

从现金流量看（2000 年、2001 年公司未编制合并现金流量表），2002 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 60.16 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.05 亿元，现金收入比为 96.88%，收入质量较高；现金及现金等价物净增加额为负值，主要是投资所支付的现金较大所致，投资活动的现金流出为 17.41 亿元。总体看，公司的现金流量较大，现金流比较稳定。

表 5 盈利能力

项 目（万元）	2000 年	2001 年	2002 年	变动率（%）
主营业务收入	413841.88	540694.00	620904.45	22.49
主营业务利润	180499.15	212120.94	230686.21	13.05
利润总额	15855.76	21501.21	26309.03	28.81
净利润	5764.25	12651.49	14568.50	58.98
利息支出	18442.90	13893.99	19545.44	2.95
股东权益	489185.10	464501.68	479550.70	-0.99
总债务	329123.19	364843.77	402643.41	10.61
销售商品、提供劳务收到的现金			601551.66	
指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
主营业务利润率（%）	43.62	39.23	37.15	40.00
现金收入比（%）	0.00	0.00	96.88	32.29
总资本盈利率（%）	4.02	4.06	4.82	4.30
净资产收益率（%）	1.18	2.72	3.04	2.31

2003 年上半年“非典”疫情对公司经营状况影响很大。从母公司财务报表看，2003 年 1~6 月主营业务收入为 24.60 亿元，比上年同期减少 17.86%，亏损 1.95 亿元，而上年同期利润总额为 1.63 亿元。可见，“非典”对公司 2003 年的经营活动产生了严重不利影响。从 2003 年 6 月、7 月、8 月经营情况看，7 月份，公司实现主营业务收入 3.85 亿元，比 6 月份增长 30.07%，实现利润总额 1168 万元，而 6 月份亏损 4898 万元；8 月份，公司实现主营业务收入 4.47 亿元，比 7 月份增长 15.84%，实现利润总额 7496 万元，比 7 月份增长 541.78%。截止 2003 年 8 月底，公司累计亏损 533 万元。由此可见，“非典”疫情解除后，我国的旅游业恢复情况很好，公司的经营状况明显好转。公司预计 2003 年实现利润总额 5000 万元，估计可以实现。

3. 财务构成分析

前三年，公司资产规模有所扩大，年平均增长 5.34%。从资产构成看，截止 2002 年底，流动资产占资产总额的 21.45%，其中货币资金占 40.74%，应收帐款占 11.17%（其中帐龄在 1 年以内的占 85.13%，且大部分为国内外旅行社的欠款；帐龄 3 年以上的仅占 2.92%），其他应收帐款占 19.02%（其中帐龄在 1 年以内的占 41.67%，帐龄 3 年以上的占 17.35%），存货占 20.55%；长期投资占资产总额 17.87%，其中股权投资占 99.72%，主要是对饭店和旅行社的投资；固定资产合计占资产总额 54.00%；无形及其他资产合计占资产总额的 5.89%。总体看，公司资产以固定资产为主，资产质量较好。

从资金来源看，截止2002年底，公司自有资金占总资金来源的比例为44.81%，自有资金实力一般。负债总额67.50亿元，其中流动负债占61.13%，长期负债占38.87%。流动负债中，主要是短期借款、其他应付款、应付帐款和预收帐款，分别占流动负债的51.36%、20.82%、9.77%和8.05%。长期负债中，长期借款占71.56%，长期应付款占28.44%。在负债构成中，银行借款占负债总额的59.63%，有息负债所占比重较大，主要往来银行有工行、中行、交行、建行、民生银行、中信实业银行、北京市商业银行等。

从表6看，公司近三年负债水平略有上升，截止2002年底负债比率为55.19%，长期资本化比率为25.51%，全部资本化比率为42.35%。总体看，公司债务负担较重。

表 6 财务构成

项 目（万元）	2000 年	2001 年	2002 年	变动率（%）
净资产	525134.09	505903.35	548129.57	2.17
短期债务	121873.55	174554.24	214946.08	32.80
长期债务	207249.64	190289.53	187697.33	-4.83
负债总额	577087.13	579256.10	675046.42	8.15
资产总额	1102221.22	1085159.44	1223175.98	5.34
指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
长期资本化比率（%）	28.30	27.33	25.51	27.05
全部资本化比率（%）	38.53	41.90	42.35	40.93
负债比率（%）	52.36	53.38	55.19	53.64

本期债券发行后，以2002年底为基准，预计全部债务将增长24.84%，资产负债率将上升为58.57%，全部资本化比率为47.83%，债务负担进一步加重。此外，公司未来几年还有较大的资本性支出计划，部分资金需要融资解决，这也将加重公司的债务负担。

4. 偿债能力分析

由表 7 看，近三年公司流动比率和速动比率均有所下降，三年平均分别为 74.48%和 64.10%，2002 年底分别为 63.58%和 50.51%，总体处于较低水平。从结构看，公司资产以固定资产为主，而负债以流动负债为主，负债结构不合理，存在短期债务长期使用的问题。表明公司的资产负债结构不合理，短期支付能力弱，这也是目前旅游企业普遍面临的问题。公司的财务结构基本上反映了行业的特点。

公司近三年利息倍数、债务保护倍数总体呈上升态势，2002 年分别为 2.35 倍和 0.24 倍，三年平均值分别为 2.25 倍和 0.23 倍，2002 年自有纯现金债务比为 0.24 倍，表明公司利息支付能力和整体债务偿还能力均处于一般水平。

表 7 偿债能力

项 目（万元）	2000 年	2001 年	2002 年	变动率（%）
流动资产	305955.26	270029.54	262370.36	-7.40
流动负债	341837.93	383878.98	412656.50	9.87
折旧	37038.00	48873.00	52275.00	18.80
利息支出	18442.90	13893.99	19545.44	2.95
利润总额	15855.76	21501.21	26309.03	28.81
EBITDA	71336.66	84268.20	98129.47	17.29
自有纯现金金额	0.00	0.00	97861.30	
总债务	329123.19	364843.77	402643.41	10.61
指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
流动比率（%）	89.50	70.34	63.58	74.48
速动比率（%）	80.41	61.39	50.51	64.10
利息倍数（倍）	1.86	2.55	2.35	2.25
债务保护倍数（倍）	0.22	0.23	0.24	0.23
自有纯现金债务比（倍）	0.00	0.00	0.24	0.08

从现金流量看，公司 2002 年经营活动产生的现金流入为 77.43 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 9.05 亿元，与流动负债之比值为 0.21 倍。

公司 2003 年至 2005 年为偿债高峰期，应

分别偿还 9.6 亿元、4.6 亿元、4.5 亿元。按照公司目前的经营状况及发展趋势，预计公司未来几年内将面临较大的偿债压力。

本期债券期限为 10 年，每年付息一次，按年利率 4.11%计算，预计以公司利润支付本期债券利息的利息倍数都会在 8 倍以上，本期债券的付息风险很小。

公司具有良好的银行信誉。目前，有关商业银行给予首旅集团及所属企业的授信额度共 60 亿元（首旅集团本部为 30 亿元）。公司的间接融资渠道畅通。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款分析

根据公司与中国银行北京市分行签订的担保协议书和中国银行出具的担保函，中国银行授权北京市分行为公司发行的 10 亿元企业债券提供债券到期兑付无条件的不可撤消的担保。

保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其它应支付的费用。

担保方式：连带责任担保。

2. 担保人概况

成立于 1912 年的中国银行是中国历史最悠久的银行之一，也是中国国际化机构网络分布最广、国际金融业务最具优势的银行。建行以来，中国银行在促进中国对外贸易发展、密切与国际金融界的合作、推动中国经济发展和社会进步上发挥了重要的作用。中国银行被英国《银行家》杂志评选为资本实力最雄厚的国际大银行之一；连续 12 年被美国《财富》杂志评选为世界 500 强大企业；被《欧洲货币》评选为“中国最佳国内银行、中国最佳并购机构、中国最佳银行”。中国银行是中国第一家在亚、欧、澳、非、南美、北美六大洲均设有机构的银行。截止 2002 年底，中国银行资产总额已达 29057.07 亿元人民币，所有者权益达 2196.60 亿

元人民币。当年实现利润总额109.97亿元人民币。

中国银行地址：北京市复兴门内大街1号。

3. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。银监会所监管的银行业总资产2002年年底是26.45万亿元人民币，占全国金融资产的85%；我国银行业主要包括四大国有商业银行、三大政策性银行、四家资产管理公司；11家全国性股份制商业银行，111家城市商业银行；449家正在营运中的城市信用社和35500家农村信用社以及外资银行等。

近年来，随着金融改革的深化，国有独资商业银行机构调整力度加大，其他商业银行股份制改革工作进一步推进，中央银行取消信贷规模管理，推行资产负债比例管理，通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内部控制制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充2700亿元资本金，并从四大银行剥离13000亿元不良资产，增强了四大银行的抗风险能力。从2002年1月1日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理，有利于提高银行的风险控制能力。最近，对银行业的监管体制发生了重大变化，专门成立了银行业监督管理委员会，进一步加强对银行业的监管。

信贷资产目前占银行总资产的比例高达80%左右，是银行最稳定、最重要的盈利资产，信贷资产的收益是我国商业银行的主要利润来源，是银行效益的中心。提高信贷资产质量，用高质量的信贷资产创造更大的效益，是商业银行生存和发展的基础。近三年来，根据中国人民银行制定的《贷款损失准备计提指引》，四家国有商业银行同时加大了打销坏账的力度。各银行及时足额提取各类贷款损失准备，对于提高资产质量，降低风险具有重要作用。2002年底，四大国有商业银行不良贷款的比例加权平均为26.12%，到2003年3月底，下降到24.13%。

2003年银监会对四大国有商业银行下达的不良资产“双降”的指标任务是：不良贷款率下降3%至4%，不良贷款余额下降700亿至800亿。由于多种原因，国有独资商业银行、股份制商业银行在经营管理、内部控制和资产质量等方面仍存在许多突出的问题和薄弱环节，特别是国有独资商业银行历史包袱仍然很重，化解风险的任务还十分艰巨。

总体上看，近几年我国国民经济保持较快增长，外汇储备充足，银行业的经营环境良好，银行业总体上运行安全。

4. 担保人担保能力分析

中国银行是中国国际金融业务最具优势的银行。截止2001年中国银行拥有12529个国内机构和560个海外机构，建立起了全球布局的服务网络。在香港和澳门，中国银行还是当地的发钞行。在国际贸易融资、国际贸易结算、外汇资金业务、国际信用卡等方面具有雄厚实力，其业务量位居国内第一。从表8可以看出，中国银行近几年存款总额、贷款总额、利润总额、净利润等都有较快的增长，贷款总额增长相对较慢，而利息收入出现负增长；资产收入率逐年下降，这主要与利率下调有关，净资产收益率则基本稳定，盈利能力一般。近几年中国银行提取准备金比较多，2002年达到902.56万元，2002年资本充足率达到8.15%，超过了有关监管标准，资本比较充足。

表 8 中国银行主要财务指标表

项目(百万元)	2000年	2001年	2002年	增长率(%)
资产总额	3441311	3361619	3593908	4.43
贷款总额	1505045	1586937	1735810	15.33
负债总额	3232781	3140528	3357449	3.86
存款总额	2390440	2477143	2755271	15.26
所有者权益	202242	218420	219660	8.61
利息收入	168316	133195	102156	-39.31
利润总额	11877	10914	13791	16.12
净利润	7723	7908	9445	22.30
指标 (%)	2000年	2001年	2002年	平均值
负债比率	93.94	93.42	93.42	93.59
资产收入率	4.89	3.96	2.84	3.90
净资产收益率	3.82	3.62	4.30	3.91
存贷款比率	62.96	64.06	63.00	63.34

中国银行的主要优势是：资产规模和市场
份额较大，资金调度能力较强；影响力较大，
客户广泛，业务网点广泛且覆盖率高；国际金
融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验
丰富的管理人员和业务人员等。但银行也存在
体制与机制不灵活、效率不高、资产质量较低、
不良资产较大、冗员较多、管理难度较大等问
题。

中国银行是我国四大国有独资商业银行之
一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系
举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既
往的全力支持。

本期债券占中国银行2002年底资产总额、
贷款总额的比例很低，占其所有者权益的
0.46%，占2002年利息收入的0.98%。立即偿还
此笔担保债务对中国银行影响很小。总体看，
由中国银行为本期债券提供的担保实力很强。

九、综合评价

公司主营业务所属的旅游行业是国家重点
扶植与发展的领域，也是市场前景最为看好的
行业之一。受非典的影响，我国旅游业受到重
挫，表明旅游行业还是一个比较脆弱的行业。
但非典疫情解除后，我国旅游业总体恢复情况
良好，非典的影响正在逐步消失，旅游行业的
发展前景依然积极乐观。

旅游业是首都经济的重要产业和新的增长
点之一。首旅集团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，可以得到地方政府强有力的支
持。中国加入 WTO，尤其是 2008 年北京奥运
会所产生的“奥运经济”，将会吸收更多的海内

外投资者到北京发展，北京将面临着巨大的商
机和广阔的发展前景，这将给首旅集团带来一
个新的发展机遇。

首旅集团是由原北京市旅游局所属企业及
中央脱钩企业组建的大型旅游企业，是目前中
国最大的旅游企业集团之一。经过几年的发展，
公司已逐步理顺了产权关系，建立了与公司股
权结构相适应的法人治理结构，初步形成了以
资产为纽带，与公司特点相符合的三级企业管
理架构。

根据控股经营的特点，公司制定了一套较
为完善的企业内部制度，基本建立起集团内部
的约束机制。总体看，公司具有良好的管理机
制，内部管理水平较高，管理风险较低。

近年来，公司资产规模增长缓慢，但主营
业务收入和利润总额大幅增长，经营效率有明
显提高，盈利水平逐步上升。2003 年上半年“非
典”疫情对公司经营影响较大，2003 年盈利水
平将大幅下降。近几个月我国的旅游业恢复情
况很好，公司的经营状况明显好转，未来盈利
水平将有所提高。

公司资产质量良好，但债务负担相对较重，
近期内存在一定的债务偿还压力。公司现金流
量较大，现金流比较稳定，间接融资渠道畅通，
总体偿债风险不大。

中国银行授权北京市分行为本期债券提供
担保。中国银行是我国四大国有独资商业银行
之一，会得到政府和中央银行一如既的全力
支持。本期债券对中国银行的影响很小。中国
银行为本期债券提供的担保实力很强。

综上所述，本期债券不能如期还本付息的风
险很低。

附表1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	145844.04	105249.35	106907.98	-14.38
短期投资	1563.12	13777.81	9402.07	145.25
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	1563.12	13777.81	9402.07	145.25
应收票据	294.05	253.35	145.84	-29.57
应收股利		0.85	1665.63	
应收利息				
应收帐款	31355.54	26272.30	29288.48	-3.35
其他应收款	64797.46	61599.65	49911.54	-12.23
减：坏账准备	672.30			-100.00
应收款项净额	95480.70	87871.95	79200.02	-8.92
预付货款	24684.60	23101.26	7934.56	-43.30
应收补贴款				
存货	31090.61	34380.59	53955.62	31.74
减：存货跌价准备				
存货净额	31090.61	34380.59	53955.62	31.74
待摊费用	2909.17	1272.93	1616.14	-25.47
待处理流动资产净损失	3103.27	3387.33	1359.81	-33.80
一年内到期的长期债权投资		20.00		
其他流动资产	985.70	714.12	182.69	-56.95
流动资产合计	305955.26	270029.54	262370.36	-7.40
长期投资				
长期股权投资	159952.58	156695.55	218050.24	16.76
长期债权投资		106.08	611.41	
长期投资合计	159952.58	156801.63	218661.65	16.92
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	159952.58	156801.63	218661.65	16.92
合并价差	-137.34	1241.93	9443.15	
固定资产				
固定资产原值	761042.19	861854.49	948131.69	11.62
减：累计折旧	266838.32	289051.99	305328.89	6.97
固定资产净值	494203.87	572802.50	642802.80	14.05
固定资产净值减值准备		299.15	565.07	
固定资产净额	494203.87	572503.35	642237.73	14.00
工程物资		875.92		
在建工程	106716.62	48619.20	18413.02	-58.46
固定资产清理	-1386.48	-1740.98	-99.57	-73.20
待处理固定资产净损失	594.84	864.73		-100.00
固定资产合计	600128.85	621122.22	660551.18	4.91
无形资产及其他资产				
无形资产	14581.25	7918.50	39782.18	65.18
长期待摊费用	19264.59	24874.22	25110.88	14.17
其他长期资产	2476.03	3171.40	7256.58	71.19
无形资产及其他资产合计	36321.87	35964.12	72149.64	40.94
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1102221.22	1085159.44	1223175.98	5.34

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	121873.55	150088.71	211976.08	31.88
应付票据	888.00	2626.13		-100.00
应付帐款	38994.72	40975.33	40353.16	1.73
预收帐款	28071.43	34206.80	33277.28	8.88
代销商品款				
应付工资	29791.64	23965.49	18119.51	-22.01
应付福利费	5718.35	6239.79	7410.71	13.84
应付股利	1863.40	1742.12	3758.15	42.01
应交税金	3806.56	4235.83	5572.29	20.99
其他应付款	49.35	65.22	1279.13	409.11
其他应付款	108026.27	92011.49	85942.55	-10.81
预提费用	2580.92	2180.48	1183.55	-32.28
预计负债		795.27	529.64	
一年内到期的长期负债		24465.53	2970.00	
其他流动负债	173.74	280.79	284.45	27.95
流动负债合计	341837.93	383878.98	412656.50	9.87
长期负债				
长期借款	207249.64	190289.53	187697.33	-4.83
应付债券				
长期应付款	22408.96	4704.38	74689.09	82.57
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债	5590.60	383.21	3.50	-97.50
长期负债合计	235249.20	195377.12	262389.92	5.61
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	577087.13	579256.10	675046.42	8.15
少数股东权益	35948.99	41401.67	68578.87	38.12
股东权益				
股本	270828.85	271161.87	271161.87	0.06
资本公积	172363.17	170571.43	178069.29	1.64
盈余公积	58207.77	66824.21	72822.06	11.85
其中：公益金				
加：未确认的投资损失	-27717.02	-28223.21	-33717.71	
未分配利润	15502.33	-15832.62	-8250.22	
外币报表折算差额			-534.59	
股东权益合计	489185.10	464501.68	479550.70	-0.99
负债及股东权益合计	1102221.22	1085159.45	1223175.99	5.34

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	413841.88	540694.00	620904.45	22.49
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	413841.88	540694.00	620904.45	22.49
减: 主营业务成本	221851.45	314590.44	374512.88	29.93
主营业务税金及附加	11491.28	13982.62	15705.36	16.91
二、主营业务利润	180499.15	212120.94	230686.21	13.05
加: 其他业务利润	265.00	4535.61	3633.21	270.27
减: 存货跌价损失				
营业费用	67373.67	73637.26	84995.85	12.32
管理费用	90863.84	111447.24	110960.93	10.51
财务费用	13893.99	19770.87	20616.46	21.81
三、营业利润	8632.65	11801.18	17746.18	43.38
加: 投资收益	6038.37	8928.72	5781.35	-2.15
补贴收入	824.28			-100.00
营业外收入	5291.75	2786.61	6056.95	6.99
减: 营业外支出	5701.64	3335.48	3275.45	-24.21
加: 以前年度损益调整	770.35	1309.66		-100.00
加: 其它		10.52		
四、利润总额	15855.76	21501.21	26309.03	28.81
减: 所得税	5021.70	5239.57	5922.30	8.60
减: 少数股东损益	5054.52	3917.78	6643.62	14.65
加: 未确认的投资损失	-15.29	307.63	825.39	
五、净利润	5764.25	12651.49	14568.50	58.98
加: 年初未分配利润		-23293.79	-16758.15	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	5764.25	-10642.30	-2189.65	
减: 提取法定盈余公积		2866.23	2531.28	
提取法定公益金		2324.08	2810.50	
利润归还投资			718.80	
七、可供股东分配的利润	5764.25	-15832.61	-8250.23	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	5764.25	-15832.61	-8250.23	

附表 3-1 现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金			601551.66	
收到的租金				
收到的税费返还			2687.37	
收到的其他与经营活动有关的现金			170073.43	
现金流入小计			774312.46	
购买商品、接受劳务支付的现金			381834.86	
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金			88339.37	
实际缴纳的增值税款				
支付的所得税款				
支付的除增值税、所得税以外的其他税费			37685.91	
支付的其他与经营活动有关的现金			175938.24	
现金流出小计			683798.38	
经营活动产生的现金流量净额			90514.08	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			31463.56	
分得股利或利润所收到的现金				
取得债券利息收入所收到的现金			7347.22	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			7934.81	
收到的其他与投资活动有关的现金			14701.43	
现金流入小计			61447.02	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金			59461.97	
权益性投资所支付的现金			97112.04	
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金			17571.36	
现金流出小计			174145.37	
投资活动产生的现金流量净额			-112698.35	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金			3977.51	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金			368331.16	
收到的其他与筹资活动有关的现金			5208.78	
现金流入小计			377517.45	
偿还债务所支付的现金			324653.39	
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金			28490.90	
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金			6536.44	
现金流出小计			359680.73	
筹资活动产生的现金流量净额			17836.72	
四、汇率变动对现金的影响			13.27	
五、现金及现金等价物净增加额			-4334.28	

附表 3-1 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润			14568.50	
加: 少数股东损益			6643.62	
计提的坏帐准备或转销的坏帐			410.16	
固定资产折旧			47665.70	
无形资产摊销			862.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			385.33	
长期待摊费用摊销			5699.74	
待摊费用减少(减:增加)			-205.82	
预提费用增加(减:减少)			-1038.73	
固定资产报废损失			326.44	
财务费用			21094.66	
投资损失(减:收益)			-5781.35	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)			-13411.80	
经营性应收项目的减少(减:增加)			-89712.66	
经营性应付项目的增加(减:减少)			103833.53	
其他			-825.39	
经营性活动产生的现金流量净额			90514.09	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额			106907.98	
减: 货币资金的期初余额			111242.24	
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额			-4334.26	

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(净资产+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/净资产
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出额
债务保护倍数	EBITDA/总债务
自有纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+分得股利或利润所收到的现金+取得债券利息收入所收到的现金)/总债务
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收帐款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券