

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 283 号

联合资信评估有限公司通过对北京首都旅游集团有限责任公司2004年10亿元公司债券的信用状况进行跟踪评级,确定北京首都旅游集团有限责任公司2004年10亿元公司债券的信用等级维持AAA,评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月二十三日



北京首都旅游集团有限责任公司

2004年10亿元公司债券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AAA

跟踪评级时间: 2007 年 5 月 23 日

上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

上次评级时间: 2006 年 10 月 23 日

本期公司债券信用等级: AAA

上次评级时间: 2007 年 4 月 30 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1681546.46	1832125.47	1994934.80
所有者权益(万元)	580127.74	574205.32	617169.55
主营业务收入(万元)	1273551.55	1461969.59	1696744.51
利润总额(万元)	64923.14	83904.83	103079.79
资产负债率(%)	56.70	60.48	61.08
全部债务资本化比率(%)	43.79	42.47	43.74
净资产收益率(%)	4.29	5.76	6.05
流动比率(%)	83.16	72.34	63.72
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	6.85	6.14
债务保护倍数(倍)	0.20	0.22	0.22

分析员

李志博 林 静

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

1. 行业现状

旅游业作为朝阳行业,具有资源消耗少、污染低等特点,其发展受到政府的重视。我国旅游业起步于 1978 年,经过近 30 年的发展,规模不断壮大,形象日益鲜明,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。

2006 年我国旅游业继续保持良好发展态势,根据国家统计局数字显示,2006 年我国入境旅游人数达到 1.25 亿人次,比上年增长 3.9%,国际旅游外汇收入 339.50 亿美元,增长 15.9%;全年国内出境人数达 0.35 亿人次,增长 11.3%,增长较快,且出游方式更趋灵活,目的地选择更为多样化;全年国内出游人数达 13.9 亿人次,增长 15%,国内旅游总收入 6230 亿元,增长 17.9%。国内旅游在扩大内需、促进消费的战略推动下,以其良好的成长性继续保持快速增长,消费大众化、常态化趋势更加明显。

从政策面看,国家在“十一五”规划中,已经明确提出要“促进服务业加快发展”,“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。就旅游业自身特点而言,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,“十一五”期间的政策导向将为旅游业的发展创造更为宽松的政策环境。

总体看,在个人收入水平不断提高的大环境下,作为消费升级的主要受益行业,我国旅游业在 2006 年继续保持了健康快速的发展。未来,在国家宏观产业政策和国民经济增长的双重带动下,我国旅游业将迎来一个快速发展的黄金期,市场机会巨大。

2. 重大事项

2007 年 4 月 25 日，北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“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，公司与黑龙江省北亚房地产综合开发有限公司（以下简称“北亚地产”）签署了酒店购买协议，购买北亚地产开发建设的哈尔滨华风国际商城项目内 E 座酒店房产，交易价格 8 亿元。协议签署后，公司随即支付定金 1.5 亿元及预付款 4.5 亿元，共计 6 亿元。后因北亚地产严重违约，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 0307 号裁决书对公司上述仲裁申请作出终局裁决：裁定解除公司与北亚地产签署的购买酒店协议，北亚地产退还公司购房预付款 4.5 亿元及双倍返还定金 3 亿元，同时支付有关仲裁、财产保全、律师费等费用。北亚地产应向公司支付款项合计约 7.57 亿元。截至本公告发出之日，北亚地产尚未向公司支付上述款项，公司正积极准备在当地法院申请强制执行。

（2）委托贷款纠纷案

2006 年 4 月，公司之子公司黑龙江建国酒店投资管理有限公司（以下简称“黑龙江建国”）委托华夏银行向北亚地产提供 2 亿元贷款，期限 12 个月。北亚地产将其开发建设的哈尔滨华风国际商城项目全部国有土地使用权 67775.5 平米及项目内部分房产抵押给华夏银行，作为对上述贷款的抵押担保，并办理好抵押登记等相关手续。鉴于北亚地产未按合同约定履行支付贷款利息的义务，2007 年 2 月，黑龙江建国委托华夏银行就上述委托贷款向北京市高级人民法院提起诉讼，请求判决北亚地产归还 2 亿元贷款本金及利息，并支付有关诉讼费、律师费等费用。截至本公告发出之日，本案尚在审理过程中。

针对上述两案件，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）已于 2007 年 4 月 30

日出具了不定期债项跟踪评级报告。联合资信认为虽然公司在“酒店购买协议纠纷案”中胜诉，“委托贷款纠纷案”亦有抵押担保，但由于北亚地产已涉及多起诉讼事项且经营状况较差，公司涉案款项仍然存在不能全额收回的可能性。上述两案件共涉及公司投资资金 8 亿元人民币，分别占 2006 年底公司其他应收款和资产总额的 32.70%和 4.01%，如不能全额收回，预计将对公司总体经营状况产生一定影响。

联合资信将密切关注上述案件的进展情况。

（3）公司从 2001 年开始参与中国旅游国际信托投资公司（以下简称“旅游信托公司”）的债务重组工作。根据重组协议，公司代其偿还重组债务，待重组完成后，公司在旅游信托公司的债权转为股权。截至本公告发出之日，该项债务重组工作尚未结束。

（4）2006 年，公司委托中国光大银行折价发行了 2006 年度第一期短期融资券，债券发行面值 13 亿元，债券融资期限 365 天，起息日 2006 年 12 月 19 日，到期日 2007 年 12 月 18 日，债券到期按面值兑付。联合资信给予本期短期融资券债项信用级别“A-1”。

3. 经营现状

近几年，公司不断推进内部资产的重组、整合，完善“吃、住、行、游、购、娱”旅游六大要素的产业链。目前已逐步形成以酒店业、餐饮业、商业、景区管理业、旅行服务业和汽车服务业为主的六大专业板块。2006 年，除景区管理业收入同比出现下降外，公司其余各板块均有不同程度增长，其中以商业、旅行服务业和汽车服务业增长最快，业务收入同比增长率均在 15%以上，但由于受自身行业特点的限制，这些板块的业务利润率普遍较低，对公司总体利润增长的实际贡献度不大。2006 年，公司主营业务利润的 70%仍然来自于酒店业，酒店业是公司资产占用最为集中的板块，同时也是公司利润实现的重要支撑点。

随着 2008 年北京奥运会的临近, 2006 年公司下属饭店企业纷纷开始进行装修改造, 以提升硬件服务水平, 公司酒店业经营因此受到一定程度的影响。2006 年 1~12 月份公司下属各饭店企业共实现营业收入 364731 万元, 同比增长 4.74%; 实现利润总额 69777 万元, 同比下降 3.61%, 主要是由于北京饭店 2005 年同期转入了二期补偿拆迁款 1.32 亿元所致, 若扣除此不可比因素, 酒店业实际利润增长应在 7% 以上。

从盈利能力看, 对酒店业影响最大的是出租率及平均房价指标。2006 年, 公司下属各饭店企业对销售策略进行了调整, 客源结构有所改变, 平均房价实现了较大幅度的增长, 不过房价上涨也导致了出租率的下降。2006 年 1~12 月公司下属各饭店平均房价为 573.78 元/间夜, 比 2005 年提高 47.96 元/间夜, 增幅为 9.12%, 平均客房出租率为 69.65%, 比 2005 年下降 1.94 个百分点。根据公司测算数据显示, 公司平均房价的上调可为公司下属各饭店企业增加 16000 万元的客房收入, 而同时造成的出租率下降只带来 1000 万元的客房收入损失。总体看, 公司下属各饭店企业经营策略的调整对提升经营业绩起到了积极的作用。

4. 财务分析

公司提供的 2006 年的财务报表已经经北京京都会计师事务所有限责任公司审计, 并出具了带强调事项段的标准无保留意见的审计报告 (主要原因是截至审计报告日, 公司与北亚地产的酒店购买协议纠纷案尚未完结, 公司未收到北亚地产返还的 4.5 亿元预付款和 3 亿元的定金赔偿款)。报告期内公司报表合并范围增加: 海南三亚国宾馆有限责任公司 (注册资本 10000 万元, 公司持股比例 51%, 投资额 5100 万元), 西安建国饭店有限公司 (注册资本 533.77 万元, 公司持股比例 80%, 投资额 6896.73 万元), 深圳京凯怡实业有限责任公司 (注册资本 30000 万元, 公司持股比例 96.67%, 投资额 29000 万

元), 大运河俱乐部 (注册资本 1000 万元, 公司持股比例 100%, 投资额 461.53 万元), 西安友谊购物大厦有限公司 (注册资本 3183.26 万元, 公司持股比例 100%, 投资额 3183.26 万元)。上述 5 家控股子公司报表的合并对公司的财务报表影响不大, 因此, 近 3 年会计报表的可比性较强。

截至 2006 年底, 公司合并资产总额为 1994934.80 万元, 比 2005 年增长 8.89%。其中流动资产较 2005 年底减少 6.11%, 主要是公司其他应收款减少所致; 其他应收款净额为 244681.34 万元, 较 2005 年底减少 51725.59 万元, 规模依然较大, 公司其他应收款欠款金额前五位的欠款 (分别为黑龙江建国酒店投资管理有限公司往来款 80010 万元、北京国际信托投资有限公司往来款 14000 万元、紫金世纪置业有限责任公司暂借款 10602.23 万元、长影世纪城有限公司往来款 10300 万元、北京颐和园宾馆有限公司往来款 7900 万元) 合计占 40.03%, 集中程度同比有所下降, 但依然较高, 公司部分其他应收款可能存在一定的收回风险。

截至 2006 年底, 公司长期投资同比增长 9.48%; 固定资产较 2005 年底增加 163790.26 万元, 增长率为 18.85%, 主要是房屋建筑物和在建工程的增加; 无形资产及其他资产较 2005 年底增长 19.04%, 主要是新增加的土地使用权。截至 2006 年底, 公司固定资产在资产总额中占比 51.76%, 较 2005 年底上升 4.34 个百分点, 流动资产和长期投资比重有所下降, 分别为 30.72% 和 11.62%, 资产构成正常。

截至 2006 年底, 公司负债总额 1218411.75 万元, 较 2005 年增加 110308.20 万元。其中流动负债占比 78.95%, 同比有所下降, 但规模依然较大, 负债结构不合理。截至 2006 年底, 公司所有者权益合计 617169.55 万元, 所有者权益构成与 2005 年底变化不大。

截至 2006 年底, 公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 43.74% 和 61.08%。与 2005 年底相比, 公司债务负担略有加重。

2006年1~12月份,公司实现主营业务收入1696744.51万元,较2005年增长16.06%,主要是商业和旅行社板块业务收入增长较快所致。2006年1~12月份,公司实现利润总额103079.79万元,净利润37363.04万元,分别比2005年同期增长22.85%和12.88%,主要是公司股权投资转让收益增加所致。

2006年1~12月,公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.19%和6.05%,较2005年有所提升。

由于经营规模的扩大,2006年1~12月,公司经营活动现金流入量和流出量均有一定的增加,经营活动现金流量净额为145076.96万元,公司经营活动现金流状况较好。2006年1~12月,公司投资活动产生的现金流入小计为82890.21万元,较2005年增加83.37%,主要是公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额增加34140.50万元。由于2006年公司投资活动产生的现金流出与去年相当,使得投资活动产生的现金流量净额的绝对值较2005年减少53168.87万元,为-160801.26万元。2006年1~12月,公司筹资活动现金流入为992023.17万元,主要是银行借款所收到的现金,公司筹资活动现金支出为973813.53万元,主要是偿还债务和支付银行利息所支付的现金,2006年公司对外尽筹资规模较2005年大幅下降。

从收入实现质量指标看,公司2006年现金收入比率为107.77%,比上年略有上升,经营活动获得现金的能力较强。

总体看,公司现金流状况较好。

截至2006年12月底,公司流动比率、速动比率分别为63.72%和52.17%,较2005年底有所下降,公司短期偿债能力偏弱。

2006年公司EBITDA利息倍数和债务保护倍数变化不大,分别为6.14倍和0.22倍,公司对利息的偿还能力和对全部债务的保护能力变化不大。

截至2007年4月底,公司无对外担保。

截至2007年4月底,公司共获国内外各商业银行授信总85.04亿元,尚余37.08亿元未使用。公司间接融资渠道畅通。

5. 本期债券情况

本期公司债券于2004年2月发行,采用浮动利率形式,年利率为一年期银行整存整取定期储蓄存款利率上浮1.75个百分点。计息期限为2004年2月19日至2014年2月28日,前三年度利息已经支付完毕。募集资金计划用于北京饭店“北京宫”项目和北京饭店改扩建项目(2008年奥运会总部饭店)。截至2007年4月底,北京饭店改扩建项目已经全部完工;北京饭店“北京宫”项目已经完成拆迁和地基工程。总体来看,原定项目计划得到落实。

本期公司债券由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)提供无条件的不可撤销连带责任担保。中国银行历史悠久,业务规模处于中国金融业前列,近三年,中国银行资产质量持续、稳步改善,不良贷款比例稳步下降,盈利能力在同行业中处于较好水平。截至2006年12月31日,中国银行资产总额53252.73亿元,其中贷款23375.13亿元;负债总额49074.59亿元,其中存款40954.22亿元;2006年实现净利润418.92亿元;不良贷款率4.04%;资本充足率13.59%。

本期公司债券占中国银行2006年底资产总额的0.019%、贷款总额的0.04%,所占比例很低;占其净利润的2.39%,占2006年利息收入的0.83%,立即偿还此笔担保债务对中国银行影响很小。

经联合资信公开评级,中国银行主体长期信用等级为AAApi,中国银行对本期公司债券提供的担保可有效提升本期债务的信用状况。

6. 综合评价

综合看,公司作为北京市旅游业的“龙头”企业,近两年通过兼并重组,经营规模不断扩大,产业链更加完整,在本地区具有较大的市

场垄断优势。公司主营业务突出，主营业务收入规模大，经营活动获现能力强。但公司盈利水平一般，流动负债规模大，短期支付压力较大。本期公司债券融资建设项目能够按期得到落实，中国银行经营稳定，仍具备很强的担保实力。

积极因素

1. 旅游业是朝阳产业，国民经济的持续发展及社会的稳定为旅游业的健康发展创造了良好的外部环境。

2. 北京旅游资源丰富，是国内外游客最重要的旅游目的地之一，随着 2008 年北京奥运会的临近，公司在行业中的地位突出。

3. 公司旅游产业链完善，综合实力强，经营风险小。

4. 公司能够得到来自北京市政府的大力支持。

关注

1. 公司主要收入来源于旅游产业，经营容易受到突发公共事件的影响。

2. 公司下属企业很多，投资比较分散，产业结构调整及产权结构改革的任务较重。

3. 公司其他应收款规模较大，部分款项收回可能存在一定风险。

4. 公司流动负债规模较大，面临一定的短期支付压力。

附件 1 主要财务数据

(单位：人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
货币资金	201426.86	158088.91	159975.70	-10.88
应收账款净额	215552.45	39121.95	42486.41	-55.60
存货净额	116117.01	115328.85	111062.70	-2.20
流动资产合计	584745.33	652796.66	612913.58	2.38
资产总计	1681546.46	1832125.47	1994934.80	8.92
短期借款	331078.52	303699.43	348361.05	2.58
应付票据	12753.76	12494.76	17471.52	17.04
应付帐款	79379.45	97401.34	116857.62	21.33
预收帐款	94092.61	81128.32	81504.91	-6.93
其他应付款	128672.53	170450.26	172069.60	15.64
其他流动负债	295.82	126982.24	125409.26	1958.97
流动负债合计	703121.30	902419.91	961925.77	16.96
长期借款	108628.04	62783.14	106778.30	-0.86
负债合计	953385.91	1108103.58	1218411.75	13.05
少数股东权益	148032.81	149816.57	159353.50	3.75
所有者权益合计	580127.74	574205.32	617169.55	3.14
主营业务收入	1273551.55	1461969.59	1696744.51	15.43
主营业务利润	413229.99	457301.75	514573.83	11.59
利润总额	64923.14	83904.83	103079.79	26.00
净利润	24899.14	33099.45	37363.04	22.50
销售商品、提供劳务收到的现金	1384797.28	1550777.49	1828645.51	14.91
经营活动产生的现金流量净额	117375.40	69174.39	145076.96	11.18
投资活动产生的现金流量净额	-23266.10	-213970.13	-160801.26	162.90
筹资活动产生的现金流量净额	-46734.16	94781.86	18209.64	
现金及现金等价物净增加额	47387.54	-50605.13	1886.79	-80.05
EBITDA (万元)	180475.65	194448.22	233698.26	13.79
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
存货周转次数 (次)	9.4	8.37	10.14	9.46
总资产周转次数 (次)	0.85	0.83	0.89	0.86
主营业务利润率 (%)	32.51	31.33	30.33	31.07
现金收入比 (%)	108.74	106.24	107.77	107.51
总资本收益率 (%)	5.55	6.70	7.19	6.71
净资产收益率 (%)	4.29	5.76	6.05	5.61
长期债务资本化比率 (%)	22.54	18.67	21.31	20.76
全部债务资本化比率 (%)	43.79	42.47	43.74	43.37
资产负债比率 (%)	56.70	60.48	61.08	60.02
流动比率 (%)	83.16	72.34	63.72	70.19
速动比率 (%)	66.65	59.56	52.17	57.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.22	6.85	6.14	6.37
债务保护倍数 (倍)	0.20	0.22	0.22	0.21
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.24	-5.10	-0.41	-1.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.17	-0.27	-0.03	-0.06

附件 2 企业债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 3 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
	(2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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