

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 300 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
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主体
长期信用等级由“AA”调整为“AA⁺”，评级展望为“稳定”，北京首
都旅游集团有限责任公司2004年10亿元企业债券的信用等级为AAA，
2009年第一期13亿元短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年七月六日



北京首都旅游集团有限责任公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 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
04 首旅债	10 亿元	2004/02/19-2014/02/18	AAA	AAA
09 首旅 CP01	13 亿元	2009/03/12-2010/03/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 7 月 6 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	52.69	41.76
资产总额(亿元)	271.49	269.77
所有者权益(亿元)	104.26	111.12
短期债务(亿元)	59.11	70.68
全部债务(亿元)	84.23	89.04
营业收入(亿元)	206.45	222.00
利润总额(亿元)	16.16	12.57
EBITDA(亿元)	30.08	29.24
经营性净现金流(亿元)	8.41	5.25
营业利润率(%)	30.97	31.58
净资产收益率(%)	9.87	7.72
资产负债率(%)	61.60	58.81
全部债务资本化比率(%)	44.69	44.49
流动比率(%)	82.81	80.36
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	3.04
EBITDA 利息倍数(倍)	7.02	5.18
经营现金流动负债比率(%)	6.16	3.88

注: 公司自 2008 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则(2006)》, 并对 2007 年财务数据进行了追溯调整; 表中 2007 年财务数据为追溯调整数。

分析师

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xiely@lianheratings.com.cn

李志博

电话 010-85679696-8838

邮箱 lizb@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

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”)经营规模继续扩大, 各业务板块发展情况良好, 业务构成稳定; 公司资产规模略有下降, 但固定资产稳步增长, 升值潜力强; 收入规模持续扩大, 营业利润率略有上升, 经营性现金流状况良好; 短期债务增长较快, 债务负担正常。

为刺激消费需求, 北京市政府加大对旅游产业发展的扶持力度, 公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团, 区域行业地位和规模优势进一步凸显, 经营规模和收益有望继续保持增长, 整体竞争实力不断增强, 进而对其信用基本面形成良好支撑。

“04 首旅债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 中国银行 2009 年主体长期信用等级为 AA^Api。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“04 首旅债”AAA 和“09 首旅 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团, 受益于奥运经济效应以及北京市政府对旅游产业发展的大力扶持, 区域行业地位和规模优势进一步凸显。

2. 公司进一步规范了内部管理制度, 加强资金管理和成本控制, 提高了资金利用率。

3. 公司固定资产稳步增长, 下属酒店的房产地理位置优越, 升值潜力强。

4. 公司产业链进一步完善, 经营规模继续扩大, 主营业务盈利能力保持稳定。

关注

1. 涉及公司的两起诉讼纠纷案尚未完结，部分其他应收款项收回存在一定风险。
2. 公司短期债务快速上升，债务结构不尽合理。

一、企业基本情况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）前身系 1998 年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府京政函[1998]3 号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽股份有限公司（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 年更名为现名。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。截至 2008 年底，公司注册资本 379427.19 万元，北京市国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司经营范围：受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。公司所属行业为旅游业，主要业务板块包括：旅游饭店业、餐饮服务业、旅游旅行服务业、汽车服务业、景区管理业、都市百货业。截至 2008 年底，公司拥有全资及控股企业 243 家，其中纳入合并报表范围的二级子公司 49 家。

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路 10 号；法定代表人：段强。

二、重大事项

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。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 2008 年底公司其他应收款和资产总额的 43.84%和 2.97%，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。目前，公司正在积极追讨有关款项，并已采取相应补救措施。联合资信将密切关注上述案件的进展情况。

2007 年 8 月北京市高级人民法院（2007）高民初字第 160 号民事判决书判决北亚房地产败诉，该判决为生效判决，判决北亚房地产公司归还 2 亿元贷款本金及相应贷款利息共计约 2.1 亿元。该判决为生效判决，现正在执行过程中。公司方面也正在积极追讨有关款项，并已采取相应补救措施。联合资信将密切关注上述案件的进展情况。

三、经营管理分析

1. 经营分析

公司所属行业为旅游业。2008 年，尽管受到全球金融危机和经济衰退的负面影响，国际旅游人数依然再创新高，但增幅已明显回落。根据世界旅游组织公布数据显示，2008 年全球旅游人数达到 9.24 亿人次，同比增加 1600 万人次，增幅 1.76%。就地区看，欧洲和美洲的国际旅游受危机冲击最大，原因是其客源地的经济已经或行将陷入衰退。亚太地区以及非洲、中东的国际旅游相对较好，但同比增幅趋缓。

根据国家旅游局统计数据，2008 年，中国国内旅游人数、入境旅游人数和出境旅游人数分别为 17.10 亿人次、1.30 亿人次和 0.46 亿人次，分别同比增长 6.21%、-1.40%和 11.93%。同年，中国继续保持全球最大的国内旅游市场、第四大入境旅游接待国（前三位分别为法国、西班牙和美国）和亚洲最大出境旅游客源国的地位。

2008 年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在下半年逐渐传导国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展势头。2008 年，国内旅游人数 17.10 亿人次，同比增长 6.21%，同期实现国内旅游收入 8749.00 亿元，同比增长 12.59%。2008 年中国国内旅游的持续增长，除了金融危机负面影响尚未完全传导和显现外，也反映出当前国内居民出游欲望仍较为强烈，国内出游消费已呈现出一定的消费惯性。

2008 年，全球性金融危机对旅游需求特别是入境旅游需求造成较明显负面影响，中国入境旅游呈现下降态势。根据国家旅游局公布数据显示，2008 年中国入境旅游人数 13.00 亿人，同比下降 1.40%，其中港澳台同胞合计入境旅游人数同比下降 0.06%，外国人入境人数同比下降 6.83%。出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，2008 年全国出境旅游总人数达到 0.46 亿人次，同比增长 11.93%，但增幅已有所回落。

2008 年 8 月，国家发展和改革委员会、国家旅游局等部门联合发布《关于大力发展旅游业促进就业的指导意见》，明确指出，旅游业是国民经济的重要产业，是扩大就业的重要渠道，要加大财税政策支持、加强基础设施建设、完善金融支持政策、积极提供旅游就业援助。为了拉动旅游内需，2009 年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划。

整体看，中国国内旅游市场稳定发展，增长潜力较大；国际旅游市场上入境旅游呈下降态势，出境旅游增幅有所下降，但仍保持一定的增长率。旅游行业易受外部环境的影响，突发公共事件的发生给企业的发展带来一定不确定性。

北京市委、市政府于 2008 年 12 月出台了《关于全面推进北京市旅游产业发展的意见》

提出未来将积极调整旅游产业结构，转变旅游发展方式；充分利用奥运效应，重点发展国内游，努力开拓入境游；以投资、消费双轮驱动，打造城市、农村两个市场，推进北京旅游产业又好又快发展；2009 年 4 月，北京市旅游局进一步实施国民旅游行动计划，计划全年共设心动北京、成长北京、乐活北京、玩转北京四大板块，并与天津、山东、山西、河南、河北、云南和广西 7 省旅游局互换景区门票。

总体看，北京市政府刺激政策的实施有望带动部分消费需求，但短期内北京市旅游产业整体仍面临较大压力。长期来看，北京市旅游资源丰富，基础配套设施齐备，旅游产品成熟，2008 年北京奥运会的成功举办也大大提高了北京在全球范围的知名度，这些都将给北京旅游行业带来一个新的发展机遇。

公司与新燕莎集团、全聚德集团、东来顺集团和古玩城集团进行战略重组以来，产业链进一步完善，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，成为北京市唯一的综合性旅游企业集团，区域行业地位和规模优势突出。2008 年公司实现营业收入 2219962.68 万元，较上年增长 7.53%；实现营业利润 105557.93 万元，较上年有所下降，主要是期间费用的增长、投资收益下降所致。

表 1 公司主营业务构成及毛利率比较

项 目	主营业务收入占比 (%)		主营业务收入毛利率 (%)	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年
酒店、餐饮	21.79	22.92	87.05	85.19
商品销售	29.64	31.26	16.37	15.51
旅行社	28.66	32.53	3.64	6.18
汽车客运、修理、租赁	5.24	5.00	18.12	37.89
物业销售、租赁	5.22	3.82	66.62	86.92
文化娱乐业	5.09	1.57	13.45	32.05
其他	4.36	2.90	56.23	39.91
合计	100.00	100.00	32.43	33.26

资料来源：公司年报

从各主营业务板块分析，公司主营业务收入构成基本稳定（见表 1），以酒店餐饮、商品销售和旅行社三大业务板块为主，2008 年上

述三大业务板块收入合计占比 86.71%，较上年略有提高。公司主营业务毛利率总体保持了较好水平，2008 年为 33.26%。

酒店、餐饮业务

(1) 酒店业

截至 2008 年底，公司拥有 30 家三星级以上（包括三星级）酒店企业，所属酒店总收入约占北京市酒店业总收入的五分之一。

2008 年，公司各星级酒店平均客房出租率为 58.84%，较 2007 年下降 8.76 个百分点，但高于北京市同期 52.30% 的出租率。客房平均出租率下降的原因一部分是受奥运会接待任务的影响，另外金融危机对旅游行业的冲击也从 2008 年第四季度开始显现，公司所属酒店也受到波及。从平均房价来看，2008 年公司平均房价为 734.78 元/间夜，较 2007 年上涨了 13.74%，除一家酒店略有下降外，公司其余酒店均有不同程度上涨，其中同比增幅在 30% 以上的酒店就有 17 家。公司部分酒店借奥运会之机通过软、硬件环境的改善，改变以接待低价旅游团队客人为主的经营状况，将客源市场积极向商务散客和高端客户倾斜。

表 2 公司酒店经营指标

酒店 星级	出租率（%）		出租价格（元）	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年
五星级	64.99	56.52	891	1053.01
四星级	70.60	57.79	567	779.57
三星级	68.85	58.05	308	409.12
平均	67.60	58.84	646	734.78

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，2008 年，如家快捷酒店新开直营店 130 家，酒店数量同比增长 67%，新增特许加盟店 74 家，同比增长 104%；客房总数 55631 间，同比增长 70%；公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”2008 年新签约网点 3 处，新开业 5 家。截至 2008 年底，欣燕都连锁店总数达到 25 家，其中营业店 24 家、筹建店 1 家；客房总数 1891 间，营业客房数 1796 间。

2008 年，公司下属酒店业企业共实现营业

收入 44.89 亿元，同比增长 7.03%；实现利润总额 7.80 亿元，同比下降 4.69%。

(2) 餐饮业

公司下属主要有两家餐饮集团，分别为全聚德集团和东来顺集团。2008 年，“全聚德挂炉烤鸭技艺”被分别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。2008 年，全聚德集团新开直营店 5 家、海外特许店 1 家。

2008 年东来顺集团进一步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。2008 年东来顺集团先后在北京、银川和苏州新开 4 家本、外埠直营店，直营店数量从 2004 年的 3 家，发展到目前的 30 余家，其中北京地区 9 家；加盟店 140 家，其中北京地区 34 家，形成了北京直营店为骨干，外埠直营连锁协调发展，外埠直营店、加盟店数量首度超过北京地区，向全国延伸的发展局面。

2008 年，公司各餐饮企业共完成营业收入 13.61 亿元，同比增长 20.34%；实现利润总额 1.28 亿元，同比增长 14.21%。

商品销售业务

随着饭店业、餐饮业、汽车服务业资产的剥离，新燕莎集团已逐步成为纯粹的、以都市商业为主营业务的企业。2008 年，新燕莎集团坚持靠品牌促销，靠品牌扩大市场份额，各门店进行了有针对性的品牌结构性改造，所属主力门店共调整、引进品牌 251 个，品牌布局更趋合理，促进了销售业绩的增长。

新燕莎集团贵友大厦通州店品牌定位“时尚社区型百货店”，于 2008 年奥运前夕正式开业，贵友大厦通州店 2008 年下半年实现营业收入 5000 万元。

2008 年，新燕莎集团商业服务企业实现营业收入 48.53 亿元，同比增长 17.04%；实现利

润总额 2.62 亿元，同比增长 40.82%。

旅行社业务

2008 年，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。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，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；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。

2008 年，公司各旅行社企业共实现营业收入 67.00 亿元，同比下降 1.64%；实现利润总额 652 万元，同比下降 71.75%，金融危机对旅行社业的冲击已初步显现。

汽车服务业（汽车客运、修理、租赁）

首汽股份在与友联汽车成功实现重组后，出租汽车已超过 8000 辆，下属国宾车队成功完成了“中非合作论坛”、“好运北京”等重大政治和比赛的接待任务。

2008 年，首汽股份共实现营业收入 33.89 亿元，同比增长 11.08%；实现利润总额 0.92 亿元，同比增长 16.15%。

从经营效率看，2008 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 35.51 次、9.58 次和 0.82 次。与上年相比，公司对应收账款管理效率略有下降，对存货管理水平有所提高。公司经营效率较高。

总体看，公司经营规模持续扩大，旅游产业链进一步完善。在金融危机影响不断加深的情况下，公司收入水平和主营业务盈利能力较稳定，主要业务板块经营情况良好。未来公司将逐步完善产业链，加强业务板块的整合调整，增强经营风险的抵御能力，经营规模有望持续增长。

2. 管理分析

资金管理方面，2008 年，公司重点加强了资金集中管理，结算中心归集的资金已经从 2007 年初的 14 亿元增加到 2008 年底的 20 亿元，参与资金归集的企业 2008 年底存款率接近 90%，资金归集率为 85%，均比年初增加了近 10 个百分点。

成本控制方面，为进一步发挥公司整体规模效应，协助所属企业降低成本，公司集中采购项目于 2008 年 1 月正式运行。截至 2008 年底，已有 23 家饭店企业和 24 家餐饮企业进入了集团公司集采系统。目前已完成首批 12 大类 540 个物品的集采，先后与 11 家集采供应商签订供货合同，2008 年累计集采金额达到 3400 万元，节约成本 11%，约 370 万元。

总体看，跟踪期内公司进一步规范了内部管理制度，加强资金管理和成本控制，提高了资金利用率。

3. 已发债项目进展情况

“04 首旅债”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 18 日，前四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）。目前北京饭店改扩建项目已经全部完工，北京饭店“北京宫”项目进展顺利。

四、财务分析

公司 2008 年财务报表由北京京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：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。截至审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项。

公司自2008年1月1日起执行财政部2006年发布的企业会计准则及其应用指南，并对2007年财务数据进行了追溯调整。2008年报告期内公司报表合并范围新增二级子公司3家。为增强财务数据可比性，本文采用2007年追溯调整后的财务数据进行比较分析。

截至2008年底，公司（合并）资产总额2697694.77万元，所有者权益合计1111192.98万元，少数股东权益373053.01万元；2008年公司实现营业收入2219962.68万元，净利润85814.83万元（归属于母公司所有者的净利润39331.42万元）。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入2219962.68万元，较上年增长7.53%，主要源于酒店餐饮、商品销售和旅行社业务收入的增长，以上三大业务板块收入合计占比由80.09%上升为86.71%；同时，公司营业成本也较上年增长6.49%。2008年公司营业利润率31.58%，较上年（30.97%）略有上升。

2008年，公司经营规模的扩大以及奥运会的筹备和《新劳动法》的实施使得期间费用较上年增长14.98%，占营业收入的26.83%。2008年，公司利润总额和净利润有所回落，分别为125726.15万元和85814.83万元，同比下降的主要原因一是由于期间费用的增长，二是由于投资收益下降所致。2008年，公司所有者权益较上年增长6.58%，致使净资产收益率由9.87%下降至7.72%。

总体看，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司2008年经营活动现金流入量为2512501.90万元，较上年增长7.03%；

由于原材料价格的快速上涨，公司经营性净现金流较2007有所下降，为52466.34万元。从收入实现质量看，2008年，公司现金收入比率基本稳定，为104.04%，现金回流质量正常，且经营活动获取现金的能力较强。

投资活动方面，2008年，公司投资活动产生的现金流出规模较大，主要为购建固定资产支出及投资支出，为公司下属饭店为筹备奥运会而进行的设施更新改造支出。2008年，伴随北京市奥运会的举办，公司整体资本性支出规模也呈现回落趋势，同比减少30.75%，为222249.11万元。2008年投资活动产生的现金流量净额为-154802.85万元。总体看，公司经营产生的现金流量净额不能覆盖资本性支出，因此，公司需要借助外部筹资以满足投资支出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金，2008年公司筹资活动现金流入量为1107927.77万元，较2007年增长21.69%；公司加强了对银行借款的偿还力度，筹资活动产生的现金流出为1111543.61万元，较2007年增长30.01%，筹资活动产生的现金流净额转为负数（-3615.85万元）。

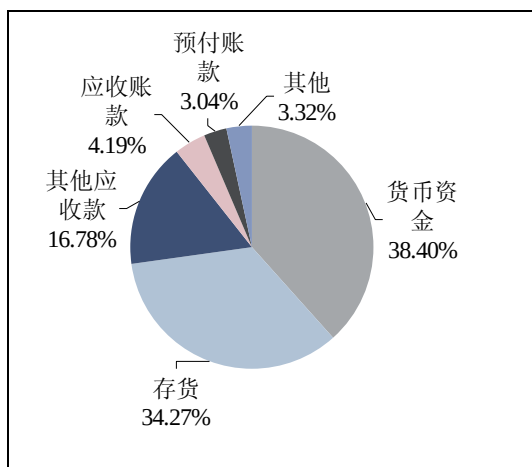
综合来看，公司经营性现金流入量规模较大，经营获取现金的能力较强，2008年公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额2697694.77万元，较上年略有下降，主要源于货币资金的减少；其中流动资产合计占40.32%，非流动资产占59.68%，资产构成较稳定。

截至2008年底，公司流动资产合计1087619.46万元，主要是以货币资金、存货、其他应收款和应收账款为主。和2007年相比，货币资金占比下降8.22个百分点，存货占比上升7.06个百分点。

图 1 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2008 年底，公司货币资金 417601.95 万元，较上年减少 20.75%，主要为银行存款（占 97.98%）。

截至 2008 年底，公司存货的账面余额为 372998.32 万元，较上年增长 21.13%，主要是由于公司将北京饭店二期工程和北京饭店投资的紫金世纪房地产开发的在建工程计入存货所致；其中开发成本和库存商品分别占 88.78%和 6.73%。截至 2008 年底，公司计提存货跌价准备余额 305.68 万元，平均计提比例 0.08%。

截至 2008 年底，公司非流动资产 1610075.31 万元，较上年增长 1.61%，主要是固定资产增加所致；非流动资产主要为固定资产、长期股权投资和无形资产，占比分别为 60.34%、9.19%和 10.25%。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 1632691.84 万元，较上年增长 15.02%。公司固定资产主要为下属酒店的房产以及配套机器设备，按照取得时的实际成本计价，公司酒店大部分地处北京市核心区域，地理位置优越，升值潜力强，资产质量良好。截至 2008 年底，公司计提累计折旧 657004.54 万元，计提减值准备 4216.85 万元。

由于在建工程陆续转为固定资产，2008 年在建工程较上年减少 67.00%，为 42074.70 万元，主要为下属酒店和会展中心等的改扩建及

装修工程。

截至 2008 年底，公司少数股东权益 373053.01 万元，较上年增长 18.95%，主要是由于增加新设控股企业以及通过资本运作手段所并购的控股企业所致。

截至 2008 年底，公司归属母公司所有者权益为 738139.97 万元，其中实收资本占 51.40%，资本公积占 29.61%，未分配利润占 10.60%，盈余公积占 7.48%，所有者权益构成稳定。由于公司可供出售金融资产公允价值变动，2008 年资本公积较上年减少 9.81%。

截至 2008 年底，公司负债合计 1586501.79 万元，较上年减少 5.13%，主要源于长期借款的减少；其中流动负债占 85.31%，非流动负债占 14.69%。和 2007 年底相比，公司流动负债占比上升 3.69 个百分点。

截至 2008 年底，公司流动负债 1353395.00 万元，较上年略有下降。和 2007 年相比，短期借款占比（42.04%）和一年内到期的非流动负债占比（8.56%）分别上升了 2.74 和 5.89 个百分点，其他流动负债占比（11.58%）下降了 5.41 个百分点。

截至 2008 年底，公司非流动负债 233106.79 万元，较上年减少 24.16%，长期借款占比为 33.67%，较上年下降 14.30 个百分点。

截至 2008 年底，公司债务总额 890441.76 万元，其中短期债务占 79.37%，占比较上年有所上升。由于长期借款的减少，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 58.81%和 14.18%，较上年有所下降；全部债务资本化比率为 44.49%，变化不大。

总体看，公司有息债务增长较快，债务负担正常。

4. 偿债能力

2008 年公司流动比率为 80.36%，由于存货规模增长较快，速动比率由上年的 60.28%下降至 52.82%。2008 年公司经营现金流动负债比率为 3.88%，较上年下降 2.28 个百分点；经营现

金流入量/流动负债为 1.86 倍。总体看，公司能满足短期债务周转的需要。

2008 年，公司 EBITDA 为 292443.36 万元，较上年略有下降，EBITDA 利息倍数由 7.02 倍下降至 5.18 倍；随着债务的增加，全部债务/EBITDA 由 2.80 倍上升至 3.04 倍。公司对债务整体保护能力略有下降，但仍维持在适宜水平。

截至 2008 年底，公司及下属子公司未决诉讼涉及金额合计 24338.56 万元，对公司经营情况影响不大。

截至 2008 年底，公司现金类资产合计 417638.49 万元，为待偿还债券（“04 首旅债” + “09 首旅 CP01”）本金总额的 1.82 倍；公司经营活动现金流入量 2512501.90 万元，为待偿还债券本金总额的 10.92 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金总额的 1.27 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

5. 债权保护条款

“04 首旅债”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。经联合资信公开评级，中国银行 2009 年主体长期信用等级为 AA^{Api}，担保实力强，中国银行对“04 首旅债”提供的担保可有效提升本期债券的信用水平。

综合考虑，联合资信将首旅集团主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“04 首旅债”AAA 和“09 首旅 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1-1 2007 年~2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	526921.10	417601.95	-20.75
交易性金融资产			
应收票据	6.58	36.54	455.53
应收账款	46331.12	45594.48	-1.59
预付款项	35200.17	33116.21	-5.92
应收利息			
应收股利	2273.45	2350.82	3.40
其他应收款	178760.67	182461.65	2.07
存货	307591.65	372692.64	21.16
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	33191.80	33765.18	1.73
流动资产合计	1130276.53	1087619.46	-3.77
非流动资产：			
可供出售金融资产	50615.09	14208.04	-71.93
长期股权投资	155190.55	147999.89	-4.63
股权分置流通权			
投资性房地产	132441.32	129751.20	-2.03
固定资产	812426.57	971470.45	19.58
在建工程	127502.68	42074.70	-67.00
固定资产清理	8.27	12.44	50.37
无形资产	170192.44	165094.81	-3.00
商誉	4271.92	6905.13	61.64
长期待摊费用	36742.39	35529.39	-3.30
递延所得税资产	12994.98	16002.13	23.14
其他非流动资产	82201.90	81027.13	-1.43
非流动资产合计	1584588.11	1610075.31	1.61
资产总计	2714864.64	2697694.77	-0.63

附件 1-2 2007 年～2008 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率（%）
流动负债：			
短期借款	536400.21	569000.00	6.08
应付票据	18292.50	21896.41	19.70
应付账款	125090.57	127838.88	2.20
预收款项	93752.79	80221.82	-14.43
应付职工薪酬	61418.36	36031.54	-41.33
应交税费	37342.85	23152.91	-38.00
应付利息	778.84	1115.11	43.18
应付股利	5261.23	4176.78	-20.61
其他应付款	218279.12	217357.87	-0.42
一年内到期的非流动负债	36414.42	115874.83	218.21
其他流动负债	231854.09	156728.86	-32.40
流动负债合计	1364884.97	1353395.00	-0.84
非流动负债：			
长期借款	147432.80	78484.06	-46.77
应付债券	103732.51	105186.47	1.40
长期应付款	41852.22	43823.79	4.71
专项应付款	678.04	785.04	15.78
预计负债			
递延所得税负债	12296.70	3189.03	-74.07
其他非流动负债	1388.49	1638.39	18.00
非流动负债合计	307380.76	233106.79	-24.16
负债合计	1672265.73	1586501.79	-5.13
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	379427.19	379427.19	0.00
资本公积	242341.43	218578.45	-9.81
盈余公积	53742.66	55223.48	2.76
未分配利润	50552.16	78210.81	54.71
外币报表折算差额	2914.26	6700.03	129.90
归属于母公司所有者权益合计	728977.71	738139.97	1.26
少数股东权益	313621.20	373053.01	18.95
所有者权益（或股东权益）合计	1042598.91	1111192.98	6.58
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2714864.64	2697694.77	-0.63

附件 2 2007 年~2008 年利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	2064463.38	2219962.68	7.53
减: 营业成本	1383604.39	1473336.80	6.49
营业税金及附加	41425.67	45481.07	9.79
销售费用	214788.60	239847.30	11.67
管理费用	259898.98	302823.04	16.52
财务费用	43265.91	52876.15	22.21
资产减值损失	9033.20	4133.15	-54.24
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)			
投资收益(损失以“一”号填列)	26951.08	4092.74	-84.81
汇兑收益(损益以“一”号添列)			
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	139397.73	105557.93	-24.28
加: 营业外收入	30813.87	27289.58	-11.44
减: 营业外支出	8583.70	7121.35	-17.04
其中: 非流动资产处置损失	3421.31	3228.58	-5.63
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	161627.90	125726.15	-22.21
减: 所得税费用	58773.56	39911.33	-32.09
未确认投资损失			
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	102854.34	85814.83	-16.57
其中: 归属于母公司所有者的净利润	63576.96	39331.42	-38.14
少数股东损益	39277.38	46483.40	18.35

附件 3-1 2007 年~2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	2170342.32	2309604.47	6.42
收到的税费返还	181.77	144.60	-20.45
收到的其他与经营活动有关的现金	176957.67	202752.83	14.58
现金流入小计	2347481.77	2512501.90	7.03
购买商品、接受劳务支付的现金	1569118.41	1627867.18	3.74
支付给职工以及为职工支付的现金	203374.54	263857.27	29.74
支付的各项税费	127340.86	146212.67	14.82
支付的其他与经营活动有关的现金	363559.61	422098.43	16.10
现金流出小计	2263393.41	2460035.56	8.69
经营活动产生的现金流量净额	84088.36	52466.34	-37.61
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	99310.44	5193.34	-94.77
取得投资收益所收到的现金	19177.57	19162.71	-0.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	23955.86	26775.24	11.77
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	326.21	10.00	-96.93
收到的其他与投资活动有关的现金	399906.79	16304.98	-95.92
现金流入小计	542676.87	67446.26	-87.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	172006.07	194199.52	12.90
投资所支付的现金	35474.19	10072.63	-71.61
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	76519.37	7294.82	-90.47
支付的其他与投资活动有关的现金	36958.18	10682.15	-71.10
现金流出小计	320957.82	222249.11	-30.75
投资活动产生的现金流量净额	221719.05	-154802.85	-169.82
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	70124.50	42678.49	-39.14
借款所收到的现金	839561.81	1043114.00	24.25
收到的其他与筹资活动有关的现金	839561.81	22135.28	-97.36
现金流入小计	910483.95	1107927.77	21.69
偿还债务所支付的现金	745266.30	998162.79	33.93
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	74485.77	102529.19	37.65
支付的其他与筹资活动有关的现金	35214.66	10851.63	-69.18
现金流出小计	854966.72	1111543.61	30.01
筹资活动产生的现金流量净额	55517.23	-3615.85	-106.51
四、汇率变动对现金的影响	-930.07	-734.22	-21.06
五、现金及现金等价物净增加额	360394.57	-106686.58	-129.60
加: 期初现金及现金等价物余额	161406.87	521801.44	223.28
六、期末现金及现金等价物余额	521801.44	415114.86	-20.45

附件 3-2 2007 年~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转资本			
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	102854.34	85814.83	-16.57
加: 少数股东损益			
未确认投资损失			
计提的资产减值准备	9033.20	4133.15	-54.24
固定资产折旧	83024.74	94028.61	13.25
无形资产摊销	3322.48	4485.01	34.99
长期待摊费用摊销	9992.61	11702.90	17.12
待摊费用减少(减: 增加)			
预提费用增加(减: 减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	-19455.64	-15544.40	-20.10
固定资产报废损失			
财务费用	43748.20	57234.90	30.83
投资损失(减: 收益)	-26951.08	-4092.74	-84.81
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-2053.71	-2874.65	39.97
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	129.17	-385.11	-398.14
存货的减少(减: 增加)	-135719.58	-64985.03	-52.12
经营性应收项目的减少(减: 增加)	4726.70	12785.05	170.49
经营性应付项目的增加(减: 减少)	42169.09	-55210.57	-230.93
其他	-30732.15	-74625.60	142.83
经营性活动产生的现金流量净额	84088.36	52466.34	-37.61
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	521801.44	415114.86	-20.45
减: 货币资金的期初余额	161406.87	521801.44	223.28
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	360394.57	-106686.58	-129.60

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	45.63	35.51
存货周转次数(次)	6.67	9.58
总资产周转次数(次)	0.87	0.82
盈利能力		
营业利润率(%)	30.97	31.58
总资本收益率(%)	7.73	7.11
净资产收益率(%)	9.87	7.72
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	19.41	14.18
全部债务资本化比率(%)	44.69	44.49
资产负债率(%)	61.60	58.81
偿债能力		
流动比率(%)	82.81	80.36
速动比率(%)	60.28	52.82
EBITDA 利息倍数(倍)	7.02	5.18
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	3.04
经营现金流动负债比率(%)	6.16	3.88
现金流		
现金收入比(%)	105.13	104.04
利润现金比(%)	81.75	61.14

附件 5 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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期债券到期偿还额

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
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业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，企业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评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 7 短期融资券信用等级的定义

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