

信用等级公告

联合[2018] 181 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及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京首都旅游集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AAA

北京首都旅游集团有限责任公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一八年二月九日

北京首都旅游集团有限责任公司

2018年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 3+N 年期(品种一)、5+N 年期(品种二), 公司赎回前长期存续

偿还方式: 品种一于第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回品种一中期票据; 品种二于第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回品种二中期票据

发行目的: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 2 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	58.27	68.89	73.73	78.34
资产总额(亿元)	459.12	526.81	729.62	786.82
所有者权益(亿元)	157.84	183.45	276.72	311.57
短期债务(亿元)	152.10	160.88	143.96	79.10
长期债务(亿元)	38.80	59.85	126.33	195.55
全部债务(亿元)	190.90	220.73	270.29	274.65
营业总收入(亿元)	383.23	385.17	436.61	355.04
利润总额(亿元)	15.80	6.28	11.96	8.50
EBITDA(亿元)	37.40	32.04	48.88	--
经营性净现金流(亿元)	19.32	26.46	44.24	40.32
营业利润率(%)	23.99	24.77	33.84	36.77
净资产收益率(%)	6.18	0.45	2.42	--
资产负债率(%)	65.62	65.18	62.07	60.40
全部债务资本化比率(%)	54.74	54.61	49.41	46.85
流动比率(%)	59.05	65.03	62.54	88.46
经营现金流动负债比(%)	7.57	9.67	14.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	6.89	5.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.04	2.98	4.08	--

注: 1. 2017 年前三季度财务数据未经审计; 2. 短期债务计算时已包含其他流动负债中的短期融资券; 3. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 4. 2015 年发行的 20 亿元永续中票及 2017 年发行的 30 亿元永续公司债未纳入全部债务, 包含在权益中。

评级观点

北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为北京市属综合性大型旅游企业集团, 在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度、政府支持等方面具有显著优势。2016 年, 公司下属北京首旅酒店(集团)股份有限公司(以下简称“首旅酒店”)完成收购如家酒店集团并成功募集配套资金, 公司酒店板块经营实力显著提升, 资产与权益规模稳步增长, 现金类资产充沛。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续增长、未来投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来, 伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级, 公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团, 经营规模有望继续保持增长, 进而对其信用基本面形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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. 公司是北京市属综合性旅游企业集团, 其经营发展受到北京市政府的高度重视, 获得了在项目资源、资产划转和资金注入等方面的有力支持, 区域行业地位突出。
3. 公司经营规模较大, 资产质量优良, 拥有

分析师

杨学慧 李明

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

完整的旅游服务产业链和全面的配套能力, 整体竞争优势明显。

4. 2016年, 控股子公司首旅酒店完成收购如家酒店集团并成功募集配套资金, 资本实力得以增强, 并有效提升了公司酒店业务在全国的影响力。
5. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 近年来, 公司有息债务规模快速增长, 整体债务负担较重。
2. 2015年以来, 公司大力发展汽车服务业, 规模扩张速度较快, 网约车业务业绩尚处于培育期, 目前呈亏损状态。
3. 公司环球主题公园项目未来投资规模大, 存在较大资金需求。
4. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 一旦出现递延, 累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京首都旅游集团有限责任公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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（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。之后，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，北京市国资委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，北京市国资委同意将北京农业集团有限公司（以下简称“北农集团”）划转给公司，公司对北农集团行使出资人职责，北农集团保留独立法人地位。2010年，根据北京市国资委《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组

的通知》（京国资[2010]186号），北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。2011年以来，公司多次收到北京市国资委拨付的国家资本金；截至2017年9月底，公司注册资本44.25亿元，实收资本48.90¹亿元，北京市国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围包括：受北京市政府委托对国有资产进行经营管理；项目投资；饭店管理；信息咨询；旅游资源开发；旅游服务；房地产项目开发；商品房销售。截至2017年9月底，公司设战略发展部、股权管理部、不动产管理部、品牌管理部等10个业务职能部门，同时设6个党群综合部室和3个集团公司（总部）企业。

截至2016年底，公司（合并）资产总额729.62亿元，所有者权益合计276.72亿元（含少数股东权益154.09亿元）；2016年，公司实现营业总收入436.61亿元，利润总额11.96亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额786.82亿元，所有者权益合计311.57亿元（含少数股东权益156.63亿元）；2017年1~9月，公司实现营业总收入355.04亿元，利润总额8.50亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2017年注册总额度不超过50亿元的可续期中期票据，并于2017年11月发行2017年度第二期中期票据10亿元（可续期中期票据）；本期拟发行2018年度第一期中期票

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

据（以下简称“本期中期票据”）20亿元，募集资金将全部用于偿还有息债务。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

（1）赎回权

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据分两个品种，品种一以每3个计息年度为一个周期，在每3个计息年度（即每个重新定价周期）末附赎回权；品种二以每5个计息年度为一个周期，在每5个计息年度（即每个重新定价周期）末附赎回权。

品种一于第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回品种一中期票据；品种二于第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回品种二中期票据。

本期中期票据引入品种间回拨选择权，即公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

（2）利率

在利率方面，本期中期票据品种一、品种二的利率均采用固定利率计息。本期中期票据首个重新定价周期（第1个计息年度至第M个计息年度，品种一M=3，品种二M=5，下文同）内的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在首个重新定价周期内保持不变。自第M+1个计息年度起，每M年重置一次票面利率。

首个重新定价周期内的票面利率为初始基准利率加上初始利差²，如果公司不行使赎

回权，则从第M+1个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，在第2个重新定价周期（第M+1个计息年度至第M×2个计息年度）内保持不变。此后每M年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定（票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs）。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

（3）清偿顺序

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

（4）递延利息条款

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前12个月内，如果公司（包括合并范围内子公司）向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司（包括合并范围内子公司）不得从事向普通股股东分红或减少注册资本等行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

² 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债

银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算数平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第M+1个计息年开始每M年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除发生公司（包括合并范围内子公司）普通股份分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司旗下拥有首旅酒店、首商股份和全聚德3家上市公司，首旅酒店自2000年上市以来，分别于2000~2016年连续十七年进行分红；首商股份自1996年上市以来，分别于1998~2001年连续四年及2012~2015年连续四年进行分红；全聚德自2007年上市以来，分别于2007~2016年连续十年进行分红。从历史分红角度分析，公司旗下上市公司分红意愿明显。未来伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，经营规模和盈利水平有望继续保持增长，亏损可能性小，这为其持续分红提供了业绩基础。总体看，公司未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实

施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产

业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格

持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

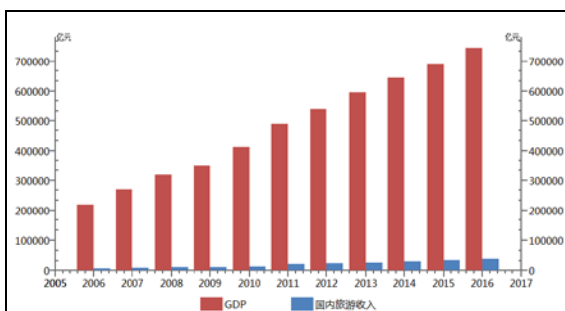
旅游行业分析

1. 行业概况

旅游行业作为一项可选消费品，其长期

可持续发展主要依赖于经济的增长及居民可支配收入的增加。2016年全国居民人均可支配收入23821元，较上年增长8.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入33616元，较上年增长7.8%；农村居民人均可支配收入12363元，较上年增长8.2%。在居民可支配收入持续增长的推动下，中国旅游行业正处于较快速的发展时期，已基本进入大众化、产业化发展阶段；目前，中国已成为世界第一大出境旅游客源国和第四大入境旅游接待国。

图1 2006~2016年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

国内游是中国旅游市场重要的组成部分，国内出游人数占总出游人数的比例始终保持在90%以上。根据国家旅游局数据显示，2014~2016年国内旅游人次持续上升，国内居民保持着较强的出游意愿，年均复合增长率为8.01%，其中2016年国内旅游出游人数为44.4亿人次，同比增长11%；实现国内旅游收入3.94万亿元，同比增长15.19%。

2017年以来，中国旅游市场规模继续稳步扩大，1-9月，国内旅游人数38.03亿人次，同比增长13.17%；国内旅游收入3.38万亿元，同比增长16.55%。随着居民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

在国内旅游市场快速发展的同时，中国出境游市场亦增长迅猛，目前中高收入人群已成为出境游市场发展的主要驱动力。根据国家旅游局数据显示，中国出境旅游人次由2010年的5739万人次增长至2016年的12200

万人次，年均复合增长率为13%，高于同期国内游年均人次增长速度。受国际经济形势低迷以及中国日渐增长的境外消费需求的影响，发达国家对华签证政策的日渐放宽，吸引了更多的中国游客出境旅游。联合资信认为，未来出境游市场具备较大的发展空间，或将成为未来细分市场中的新兴增长点。

相比于出境游的发展速度，中国入境游人次整体增速缓慢，入境旅游人次由2010年的13376万人次增长至2016年的13844万人次，年均复合增长率不足1%，但2014年以来，受益于政府积极推行72小时过境免签、144小时过境免签等一系列便利化政策，加之政府加大了旅游外交的推广力度，2014~2016年，中国入境旅游人次保持着较好的增长态势。

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，随着国民经济的持续增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场收入规模呈现不断增长态势。2014~2016年，国内旅游收入分别为3.03万亿元、3.42万亿元和3.94万亿元，年均复合增长14.03%。

从旅游行业投资情况看，根据2017年全国旅游工作会议报告显示，全国旅游直接投资继2015年突破万亿元大关后，2016年达到12997亿元，同比增长29.05%，预计高出全国固定资产投资增速20个百分点。其中，民营旅游投资积极性高涨，占旅游投资总额的59%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现良好的发展态势，旅游投资规模逐年快速增长。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

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。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格【2015】2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

2016年11月28日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》（国办发【2016】85号），提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。

2016年12月，国务院发布《“十三五”旅游业发展规划》（以下简称“《规划》”），明确了未来5年中国旅游行业发展的总目标；旅游业的发展也首次被纳入国家重点专项规划。

2017年8月，国家旅游局发布《2017年全域旅游发展报告》，报告中指出，旅游已成为中国民众生活的必需品。全域旅游因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。全面小康社会必然伴随着大众旅游的兴起。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳发展。

3. 主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了酒店、旅行社等细分子行业的发展。

（1）酒店业

酒店是旅游行业的重要基础设施，其数量和服务质量是旅游行业发展水平的衡量标准之一，在国民经济中的地位日益显现；2004~2016年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2027亿元，年均增速4.19%。2014年以来，受国家限制“三公消费”带来的公务消费下降影响，中国星级酒店营业收入呈下降趋势，2014~2016年分别为2151亿元、2107亿元和2027亿元。从新增供给来看，2014~2016年，中国星级酒店分别新开业191家、158家和166家，受宏观经济形势影响新开业数量整体呈波动趋势。

从国家旅游局公布的《2016年度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2016年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计11685家，其中有11289家完成了填报，填报率为96.61%。根据填报的财务数据显示：2016年营业收入中，餐饮收入为837.25亿元，占营业收入的41.30%；客房收入为908.01亿元，占营业收入的44.79%。在10550家星级饭店中：五星级饭店789家；四星级饭店2375家；三星级饭店5098家，二星级饭店2197家，一星级饭店91家。全国2016年度星级饭店平均房价为336.65元/间夜，同比提高0.55%，平均出租率为54.00%，同比上升0.19个百分点。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传

统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体看，由于前些年的快速扩张，目前中国酒店行业处于供大于求的状态。面对行业竞争，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，公务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。

（2）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年全国一类社总数仅有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《2016年第四季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2016年底，全国旅行社总数为28097家。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品

同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

未来，产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行社业与信息产业、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。

区域经济环境分析

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2016年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2016全年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。三次产业结构由上年的0.6：19.7：79.7，调整为0.5：19.2：80.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到11.5万元。全市居民人均可支配收入达到52530元，比上年增长8.4%；扣除价格因素后，实际增长6.9%。

2016年，全市实现总消费2万亿元，比上年增长8.1%。其中，实现服务性消费8921.1亿元，增长10.1%；实现社会消费品零售总额11005.1亿元，增长6.5%。

旅游业方面，2016年，北京市全年接待国内旅游者2.8亿人次，比上年增长4.7%。国内旅游总收入4683亿元，增长8.4%。接待入境旅游者416.5万人次，下降0.8%。其中，外国人354.8万人次，下降0.8%；港、澳、台同胞61.8万人次，下降1.0%。旅游外汇收入50.7亿美元，增长10.1%。国内外旅游总收入为5021亿元，增长9.0%。全年经旅行社组织的出境游人数571.3万人次，增长7.2%。

行业政策方面，经国务院批准，北京市于2013年1月起对45个国家持有第三国签证和机票的外籍人士在北京口岸实行72小时过境免签政策（以下简称“72小时过境免签政策”）。该政策的实施对北京市旅游、零售以及酒店等相关行业的发展有一定促进作用。

总体看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强。零售业、出境游和国内旅游市场发展态势良好，为公司的发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

北京市国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人，截至2017年9月底，公司实收资本为48.90亿元。

2. 企业规模与竞争力

规模较大、竞争力较强

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企业，也是中国目前大型旅游企业集团之一。经过多年的发展，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态度高度重视。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

公司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，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。在经济型酒店方面，公司还拥有“如家”、“欣燕都”等品牌。

(2) 餐饮管理业品牌：中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌。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”。

(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。

(4) 旅游旅行服务品牌：“康辉”和“神舟”两大品牌。两大旅行社均为中国旅行社协会理事成员、太平洋亚洲地区旅游组织（PATA）、国际航协（IATA）和美国旅游经营商协会（USTOA）的成员。目前这两

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。

(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，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。首汽国宾车队成立50多年来，共接待了一千多位（次）外国国家元首。2016年以来首汽股份确立了“实业+互联网+资本”的发展模式，形成了以“首汽租车”、“首汽约车”、“GOFUN新能源分时租车”三个平台为主体的首汽移动出行产业格局，更好的满足社会个性化出行需求。

六、管理分析

1. 治理结构

按照《公司法》的规定，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。公司建立了董事会、监事会和经理层，不设股东会，由董事会行使部分股东会的职权。董事会由11名董事组成，设董事长1人，副董事长2人；监事会由6名监事组成，其中股东代表担任的监事4人，职工监事2人。公司设总裁1人，副总裁6人，财务总监1人。董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责；公司总裁对董事会负责。

2. 内部管理制度

公司逐步完善内控体系建设，构建了一系列管理制度和办法。

投资管理方面，公司调整了对所属企业投融资管理的模式，从集团总部、二级企业及所属企业的功能定位出发，本着“适度放权、提高效率、事前备案、事中跟踪、事后考核”的原则，重新捋顺各级企业在投融资预算工作中的职能和权限。针对不同的二级企业分别核定预算额度，在该额度范围内履行各企业自身的审批程序后实施，对于超过年度投资预算额度的项目、单个投资超过一

定金额的项目、在中国境外投资的项目以及新创立品牌或其他类别的投资项目，仍按照集团现行有效的审批程序，获批后方可实施。

担保管理方面，公司严格限制各下属公司对外提供担保的条件和审批手续，通过制定并实施《担保管理细则》等制度，规定集团各企业对内、外部企业提供担保需要履行集团审批手续。

成本管控方面，为进一步发挥公司整体规模效应，协助所属企业降低成本，公司集中采购平台于2008年1月正式运行。截至2016年底，集采平台上线品种达到72大类，284分类，13300多个单品规模，集采供应商和采购商分别达到98家和207家，战略合作品牌增加到12个。实现了集约化管控下就食品安全工作的新突破，使规模化食品加工类产品的食品安全得到了有效把控。

资产处置管理方面，按照公司规定，公司内各企业进行公司制、股份制改造，以及合资、合作兴办企业等经济活动，其资产必须经具有资产评估资格的机构进行评估，并经国有资产管理部确认后后方可进行；对发生产权变动、资产转移的，下属企业应及时进行财务处理。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度不断健全与规范。

七、重大事项

1. 北京王府井东安集团有限责任公司无偿划转给公司

2018年1月30日，北京市人民政府国有资产监督管理委员会下发《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、北京王府井东安集团有限责任公司合并重组的通知》，决定对公司与北京王府井东安集团（以下简称“王府井东安”）实施合并重组，将王府井东安的国有资产无偿划转给公司，王府井东安保留独立法人地

位。本次无偿划转尚需继续履行必要程序。联合资信将持续关注本次重组事项。

2. 如家酒店私有化

首旅酒店2016年4月5日发布的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于重大现金购买交易完成交割的公告》披露：2015年12月6日，首旅酒店、首旅酒店集团（香港）控股有限公司、首旅酒店集团（开曼）控股有限公司及如家酒店集团共同签署了《合并协议》，首旅酒店拟通过合并方式向如家酒店集团非主要股东支付现金对价，实现如家酒店集团的私有化。

根据重大现金购买交易方案，首旅酒店在香港设立全资子公司首旅酒店（香港），并由首旅酒店（香港）在开曼设立全资子公司首旅酒店（开曼）作为收购主体，由其与如家酒店合并。2016年4月1日，如家酒店与首旅酒店（开曼）完成合并。如家酒店集团作为合并后的存续主体，已成为首旅酒店的控股子公司。同时，如家酒店集团的美国存托股份（ADS）已停止在Nasdaq Global Market进行交易。首旅酒店从2016年4月开始将如家酒店纳入合并范围（持有其66.14%的股权）。

本次重大现金购买的交易价格为每股普通股17.90美元及每股ADS（每股ADS为两股普通股）35.80美元，交易总对价为11.24亿美元，约合71.78亿元人民币。资金来源为自筹资金，工行纽约分行已向首旅酒店（香港）发放贷款11.6亿美元，用于支付现金购买对价。首旅酒店（香港）已于交割日将本次重大现金购买交易对价划入支付代理人账户。据HomeinnsHotelGroup(NASDAQ: HMIN)公布数据，截至2015年底，如家酒店资产规模94.92亿元，所有者权益55.10亿元，2015年营业收入62.76亿元，除税前利润3.50亿元。

3. 首旅酒店发行股份购买资产并募集配套资金，取得如家酒店100%股权

2016年7月28日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准北京首旅酒店（集团）股份有限公司向北京首都旅游集团有限责任公司等非公开发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]1677号），核准首旅酒店非公开发行不超过249245400股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

发行股份购买资产：首旅酒店2017年1月10日发布公告称，已向首旅集团等8名交易对方发行股份购买Poly Victory100%股权和如家酒店集团19.03%股权，包括向首旅集团发行股份购买其持有的Poly Victory100%股权，以及向携程上海、Wise Kingdom、沈南鹏等首旅集团外的其他发行对象购买其合计持有的如家酒店集团19.03%的股权（发行股票数量2.47亿股，发行价格15.69元/股），该标的资产已于2016年10月14日完成过户。由于Poly Victory主要资产为如家酒店集团14.83%的股权，本次发行股份购买资产交易直接和间接获得如家酒店集团剩余33.86%的股权，至此，首旅酒店已合计持有如家酒店集团100%股权，截至2017年9月底，公司持有首旅酒店36.74%的股份。

发行股份募集配套资金：首旅酒店于2016年12月27日以19.22元/股的价格向嘉实基金管理有限公司、光大保德信基金管理有限公司等8名投资者发行2.02亿股股票，募集资金总额38.73亿元，扣除承销费用后，实际收到38.04亿元，本次募集资金将用于置换此次重大现金购买预先投入的部分银行贷款。

综合看，首旅酒店收购如家酒店后，完成了“豪华”、“高档”、“中档”、“经济型”全系列酒店业务的布局，影响力覆盖至全国，大幅提升了首旅酒店品牌形象和盈利能力。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为旅游及相关配套服务。

2014~2016年，公司各板块业务稳定增长，主营业务收入分别为377.30亿元、379.47亿元和434.83亿元。

从收入构成来看，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，2016年上述三大板块收入合计占比85.66%。酒店餐饮板块受益于合并如家酒店，收入同比增长82.53%；商品销售业务受行业景气度低迷影响，收入同比下降7.13%；旅行社收入同比小幅下滑，主要系2015年以来传统旅行社业务受自由行旅游及在线旅游的冲击所致；汽车服务业受益于租车及网约车规模快速扩张，收入同比增长64.22%。

从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率持续上升，2016年为35.69%，同比上升9.40个百分点。分板块看，酒店餐饮业务2016年毛利率为90.83%，同比增长6.31个百分点，高毛利主要系酒店及餐饮板块成本核算仅包括原材料成本及燃料成本，大量人工、房租、折旧等支出计入营业费用以及管理费用所致；商品销售板块毛利率持续下降，2016年为9.38%，主要系公司下属商场及百货店为

维持市场份额展开大规模打折促销所致；旅行社板块由于行业竞争激烈及进入门槛较低，该板块毛利率基本维持在4%左右；汽车服务业毛利率呈下降趋势，2016年为8.03%，同比下降10.32个百分点，主要系公司当年集中购入车辆带来的经营成本上升所致；物业销售、租赁板块毛利率持续上升，2016年为78.75%，收入占比较小的文化娱乐业务板块和其他业务板块毛利率较高，但对公司利润贡献较小。

2017年1~9月，公司实现主营业务收入351.40亿元，同比增长10.90%，主要来自汽车服务业务的快速增长，公司大力拓展汽车租赁业务，当期该板块实现收入32.98亿元，同比大幅增长74.59%。从收入构成来看，酒店餐饮、商品销售和旅行社业务占比合计80.74%，仍为公司的主要收入来源。毛利率方面，2017年1~9月，公司主营业务毛利率为37.15%，较上年底提高1.46个百分点，其中汽车服务业毛利率14.61%，较上年底提升6.58个百分点，主要由于租赁业务发展已经进入盈亏平衡期，盈利能力较上年有所提升。

表1 近年来公司主营业务构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店及餐饮	56.00	14.84	81.05	65.38	17.23	84.52	119.34	27.45	90.83	91.03	25.90	91.59
商品销售	158.17	41.92	15.64	162.62	42.85	10.01	151.02	34.73	9.38	115.14	32.77	10.05
旅行社	126.02	33.40	4.25	105.33	27.76	4.18	102.11	23.48	4.60	77.56	22.07	3.93
汽车服务业	13.97	3.70	25.98	17.44	4.60	18.35	28.64	6.59	8.03	32.98	9.39	14.61
物业销售、租赁	18.61	4.93	63.51	21.58	5.69	72.52	19.91	4.58	78.75	12.88	3.67	75.39
文化娱乐业	1.56	0.41	59.62	1.25	0.33	36.00	1.87	0.43	31.55	2.44	0.69	27.87
其他	2.97	0.78	65.32	5.87	1.54	77.17	11.94	2.75	78.31	19.37	5.51	89.57
合计	377.30	100.00	24.86	379.47	100.00	26.29	434.83	100.00	35.69	351.40	100.00	37.15

资料来源：公司提供

注：1.酒店及餐饮板块收入核算时仅包含客房、公寓、写字楼、餐饮收入；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；2.汽车服务业务板块收入仅包括汽车客运、修理和租赁，汽车及油品销售业务收入计入商品销售板块。

2. 酒店、餐饮业务

近三年，公司酒店及餐饮板块保持良好

的发展势头，2016年实现收入119.34亿元，同比增长82.53%，主要受益于2016年4月以来合并如家酒店带动酒店业务收入大幅增长；毛利率为90.83%，同比提升6.31个百分点。2017年1~9月，公司酒店及餐饮业务实现收入91.03亿元，同比增长2.72%，毛利率为91.59%，较上年保持稳定。

（1）酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，近三年经营持续稳定增长，是公司利润的重要来源。公司酒店业务主要由首旅酒店和北京首旅置业集团有限公司（以下简称“首旅置业”）负责运营。

首旅酒店于2000年6月1日在上海证券交易所上市（股票代码：600258.SH，截至2017年9月底公司持股36.70%，其中2.70%的股份被质押）。截至2016年底，首旅酒店资产总额172.93亿元，所有者权益70.03亿元，2016年，首旅酒店实现营业收入65.23亿元，利润总额5.28亿元；截至2017年9月底，首旅酒店资产总额171.87亿元，所有者权益75.41亿元，2017年1~9月，实现营业收入63.12亿元，利润总额8.57亿元。

首旅置业于1999年成立，截至2017年9月底，注册资本28.13亿元，公司100%持股。经过多年的发展，公司将旗下相关的酒店类资产整合至首旅置业，并将部分酒店的经营管理权交给首旅酒店，基本形成了产权与经营相分离的模式。截至2016年底，首旅置业资产总额65.32亿元，所有者权益14.51亿元，2016年，实现营业收入20.32亿元，净利润-2.81亿元。截至2017年9月底，首旅置业资产总额64.34亿元，所有者权益12.92亿元，2017年1~9月，实现营业收入14.89亿元，净利润-1.69亿元。亏损主要由于燕翔饭店改造后折旧、摊销及因改造提取贷款的利息支出。

公司酒店业的运营模式分为自主经营、委托代管以及受托管理三种，以自主经营为

主。委托代管业务方面，公司与凯宾斯基、喜来登、悦榕庄、安曼等国际知名酒店管理品牌合作，委托其代为管理了部分公司的产权酒店，公司支付管理费用；受托管理方面，首旅建国作为集团的酒店管理品牌，受托管理了国内多家酒店，公司通过向委托方收取服务费的方式盈利。权属关系方面，公司自主经营和委托他方代管的酒店均为公司自有产权酒店，不存在租入的酒店资产。截至2017年9月底，首旅酒店成员酒店数量达到3543家，客房数量37.67万间，其中，经济型酒店数量3011家，中高端酒店数量386家，其他（公寓、管理输出、漫趣乐园等）146家。

公司星级酒店主要集中在长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段，定位高端，且经营历史较长，折旧摊销成本较低，因此酒店业务保持了较高的盈利水平。截至2017年9月底，公司拥有35家三星级及以上酒店企业，其中17家五星级酒店（包括北京饭店、国际饭店、长城饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、贵宾楼饭店、兆龙饭店、北京凯宾斯基饭店、广州建国饭店、河南建国饭店、西安建国饭店、颐和园宾馆、海南三亚国宾馆、南苑饭店、南苑环球酒店、诺金酒店）；10家四星级酒店（香山饭店、民族饭店、京伦饭店、和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦、北京建国饭店、前门饭店、南苑新城、南苑五龙潭）；8家三星级饭店（永安饭店、谭阁美新源里店、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）。

经济型酒店方面，公司拥有“如家快捷”、“莫泰”、“云上四季”、“蓝牌驿居”、“派柏云”、“睿柏云”、“欣燕都”、“雅客怡家”8个子品牌。经济型酒店以特许经营为主，截至2017年9月底，直营店821家，特许经营酒店2190家。

表2 公司酒店经营指标

酒店星级	客房出租率(%)			平均房价(元/间)		
	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年
五星级	59.13	60.53	61.42	701.24	676.62	681.15
四星级	67.18	68.42	79.32	563.88	534.31	542.31
三星级	69.98	71.77	71.10	372.92	379.50	374.53
总客房平均情况	66.06	66.69	66.99	497.17	498.95	504.06

资料来源：公司提供

注：总客房平均情况指标计算时还包括如家快捷酒店、欣燕都旅馆、万豪行政公寓、远东饭店、海南明阳山庄和石家庄雅客怡家等未评星级酒店。

近年来，公司酒店板块的品牌知名度和行业影响力不断提升，公司抓住时机，加大销售力度，把“抢市场、保客源、上水平”确立为经营工作的重点，使经营及盈利能力逐年提升，主要体现在平均客房出租率和平均房价均呈整体上升态势。2014~2016年，公司下属酒店的平均客房出租率分别为66.06%、66.69%和66.99%，客房出租率有所上升。房价方面，2014~2016年公司各酒店的平均房价分别为497.17元/间、498.95元/间和504.06元/间，稳步增长。

总体看，公司酒店业务经营状况良好，2016年成功并购如家酒店后，公司完成了全国范围内各个档次酒店的布局，充实了酒店业务的全品牌概念，盈利能力和品牌影响力均大幅提升，未来发展前景较好。

(2) 餐饮业

公司旗下有两大餐饮品牌集团，分别为全聚德和东来顺。

全聚德

全聚德作为中华老字号，历经多年发展，已经成为北京传统文化的标志之一。2007年11月20日，全聚德作为首只餐饮概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002186.SZ，截至2017年9月底公司持股42.67%，无质押）。截至2016年底，全聚德资产总额19.80亿元，所有者权益15.40亿元，2016年，全聚德实现营业收入18.47亿元，利润总额1.97亿元；截至2017年9月底，全聚德资产总额21.15亿元，所有者权益15.99亿元，

2017年1~9月，实现收入13.84亿元，利润总额1.90亿元。

全聚德主营业务为中式餐饮服务和食品加工销售两大板块：中式餐饮服务主要有以“全聚德”烤鸭、“全鸭席”系列菜品为主的全聚德烤鸭店，以经营“满汉全席”为特色的仿膳饭庄，以经营“葱烧海参”为代表的丰泽园饭店和经营特色川菜的四川饭店；食品加工板块主要有真空烤鸭、仿膳糕点等食品，外部市场化销售渠道日益成熟。

近年来，随着餐饮业消费需求的不断变化，公司积极调整经营策略，适应市场的需求和变化。2016年，全聚德通过聚焦品牌战略，稳步增加门店（新增5家直营店，3家特许加盟店），快速发展会员，在经营上实现了企稳回升。2017年以来，公司继续推进品牌连锁化发展，新开直营店2家，分别是全聚德北京亦庄店、全聚德绍兴店；新开特许加盟店1家，全聚德江苏常州武进店。截至2017年9月底，全聚德已开业门店114家，其中在全国21个省、市、自治区、直辖市共有109家门店，其中直营店38家（包括“全聚德”品牌直营店35家，“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店1家，“四川饭店”品牌直营店1家），特许加盟店71家；海外特许加盟店5家。

东来顺

东来顺是以经营“东来顺”品牌为主的清真老字号企业。近几年，公司通过品牌经营，发展包括全国及世界主要旅游城市、穆斯林国家和地区在内的连锁店，形成清真食

品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务板块。截至2016年底，东来顺资产总额2.91亿元，所有者权益1.62亿元；2016年，东来顺实现营业收入4.51亿元，利润总额0.33亿元；截至2017年9月底，东来顺资产总额3.43亿元，所有者权益1.83亿元，2017年1~9月，实现收入3.32亿元，利润总额0.28亿元。

东来顺清真食品业务板块以自有品牌冷冻定型包装产品为主产品，以零售商超为主渠道，拥有20余家产品经销商，覆盖19个省市、自治区，拥有4000家销售网点及30家联营渠道，经营品种包括牛羊肉系列、调料系列、面点系列等产品多达50余种。

在直营店开发方面，东来顺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。2016年新开直营店、合资店4家，新开连锁加盟门店18家；2017年新开直营店、合资店8家，新开连锁加盟门店12家。截至2017年9月底，东来顺共有133家餐饮门店，包含直营门店29家，特许加盟门店104家。东来顺形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的局面。

总体看，全聚德主打高端特色餐饮，综合竞争力较强，东来顺则定位清真特色餐饮，经营规模不断扩大，盈利能力不断增强，品牌与行业地位较为突出。

3. 商品销售业务

公司商品销售业务主要包括商场收入和汽车及油品销售收入。2014~2016年，公司商品销售板块收入分别为158.17亿元、162.62亿元和151.02亿元，呈波动下降趋势，主要系近两年受电商冲击较大，公司商场百货零售业务营业额下降所致；2017年1~9月，商品销售业务实现收入115.14亿元，同比增长2.23%。

(1) 商场业务

公司旗下百货零售业务主要由北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”）

经营。首商股份前身为北京市西单商场股份有限公司，于1996年7月16日在上海证券交易所上市（股票代码：600723.SH，公司持股37.79%，无质押），是北京市商业零售业的传统优势企业。截至2016年底，首商股份资产总额64.32亿元，所有者权益38.16亿元；2016年，首商股份实现营业收入100.77亿元，利润总额5.63亿元。截至2017年9月底，首商股份资产总额64.43亿元，所有者权益39.24亿元；2017年1~9月，首商股份实现营业收入74.19亿元，利润总额4.44亿元。

公司商场的运营模式有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，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。

从经营业态来看，首商股份有百货、奥特莱斯、购物中心和专营专卖等多种零售业态，以满足不同消费群体的需求，而且各业态均有知名的商业品牌，主要包括“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”5大品牌，每个品牌都已运作多年，具有一定的市场知名度和影响力。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，但受零售百货行业景气度低迷及电商冲击影响，盈利水平持续下降。

(2) 汽车、油品销售

汽车销售和油品销售分别由北京首汽汽车修理有限公司（以下简称“首汽修理”）和中油首汽石油销售公司（以下简称“首汽石油”）运营。首汽修理拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田、一汽马自达、上海大众、东风雪铁龙、北京现代、江淮瑞风、上汽汇众等汽车销售服务店10余家。首汽石油共有连锁参股加油站20家。2016年，公司汽车销售和油品共取得收入59.47亿元，实现利润总额

4591.74万元，较上年基本持平。2017年1~9月，公司汽车和油品销售实现收入42.27亿元，利润总额5275.86万元。

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

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。

(1) 旅行社业务

公司下属旅行社主要有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”），均为经国家旅游局批准、从事入境旅游及相关服务、国内旅游及相关服务、特许经营中国公民出境游业务的全资质大型旅行社集团公司。旅行社收入是公司重要的收入来源之一，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。

表3 近三年公司旅行社板块经营指标

(单位: 万元、人次)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 1-9月
入境游收入	44831	32081	28403	15982
出境游收入	675584	550924	568724	471734
国内游收入	539778	470317	423958	287934
入境游人数	548907	334665	360292	208584
出境游人数	1378196	1205625	1329050	1023800
国内游人数	6540338	3533689	4465111	2950381

资料来源：公司提供

近年来，受自由行模式的不断冲击，公司旅行社收入波动下降。2016年，旅行社业务实现收入102.11亿元，同比下降3.06%，毛

利润4.70亿元，同比增长6.82%；公司旅行社业务毛利率稳定在4%左右，毛利率水平较低，符合行业特点。2017年1~9月，公司旅行社业务实现收入77.56亿元，毛利润3.05亿元。

公司旅行社业务的经营模式：传统旅行社组团和接待为主的模式；盈利模式：收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等，从中赚取差价；结算方式主要以现收现付、预收预付为主。

公司其他旅行社品牌还包括北京星辰方舟国际旅行社和北京首旅雅高旅行社等，规模较小。

(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。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”）、宁夏沙湖生态景区、北京野生动物园等重点景区景点项目。

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。近三年，南山景区入园人数持续上升，2016年为374.32万人次，实现收入3.72亿元，同比增长4.79%，利润总额0.98亿元，同比增长18.71%。野生动物园近年来业绩逐年上涨，2016年实现收入1.34亿元，利润总额0.46亿元。

总体看，公司旅行社品牌知名度较高，但受行业特点制约，盈利能力有限；景区业务逐年增长，但受制于经营规模较小，对公司利润贡献很小。

5. 汽车服务业

公司汽车服务业经营实体是首汽股份及其下属子公司。首汽股份是国内领先的汽车服务提供商，集汽车客运、销售与维修、汽车租赁、油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队，长期为国家重要活动提供高标准的交通服务保障。截至2016年底，首汽股份

资产总额73.60亿元，所有者权益16.99亿元；2016年，首汽股份实现营业收入83.50亿元，净利润-7.48亿元；2017年1~9月，首汽股份实现营业收入43.92亿元，净利润0.24亿元。

近年来，首汽股份依托互联网思维，引入市场机制，打造网络信息平台，大力发展汽车租赁业务，形成首汽租车、首汽新能源、首汽约车三位一体的发展模式。

租车方面，2015年1月公司完成对首汽租车9亿元增资，2015年3月启动A轮融资，成功引入嘉实投资融资1.2亿美元；2016年首汽租车完成A+及B轮资本运作，总交易额达到21.5亿元人民币；目前启动C轮融资。截至2017年底，首汽租车注册会员超百万，车队规模达到近5万辆，位列全国三甲，网络覆盖城市73个，服务网点超过900家。

新能源方面，主要由下属子公司北京首汽智行科技有限公司（简称“首汽智行”）负责运营。公司推出了Gofun出行，主打新能源分时租赁业务，致力于为用户提供便捷、绿色、智能、经济、时尚的城市公共交通出行服务解决方案。Gofun出行于2016年2月正式上线，先后进驻北京、上海、厦门、青岛、武汉等20余个城市，截至2017年底，Gofun出行建立网点21个，车队规模1.5万辆，注册会员320万人，目前已启动B轮融资。

网约车方面，主要由首约科技（北京）有限公司负责运营（以下简称“首约科技³”）。2015年9月16日，“首汽约车”APP正式推出，与市面现有专车不同，首汽约车车辆全部为政府许可的出租运营车辆，挂有北京出租车特有的“京B”牌照，司机持有从业许可证件。2017年2月8日，首汽约车在北京获得首张《网络预约出租车经营许可证》。截至2017年底，首汽约车开通业务城市59个，线下服务车队

规模84000辆。全国注册用户超2000万，日均订单量60万单，行业排名全国第2位。

2016年，公司汽车服务业实现收入28.64亿元，同比增长64.22%，主要系首汽租车车辆规模扩大、业务量增加所致；2016年该板块毛利率大幅下滑，主要受当年集中采购车辆导致经营成本上升影响；2017年1~9月，该板块实现收入32.98亿元，同比增长74.59%，毛利率较上年底增加6.58个百分点至14.61%，主要系租赁业务发展已经进入盈亏平衡期，盈利能力较前期有所提升。

综上，公司汽车服务业务资源充足，接待能力强，近年来紧跟行业步伐，大力发展汽车租赁和网约车业务，规模扩张速度较快，业绩尚处于培育期。总体来看未来发展前景较好。

6. 物业销售、租赁业务

公司物业板块主要由房地产开发销售和物业租赁构成。根据北京市国资委对公司战略职能的定位，公司未来将逐渐退出房地产开发业务，目前的销售收入主要是存量房的销售。2016年，公司物业销售、租赁业务实现收入19.91亿元，同比下降7.74%，主要系房地产销售减少所致。2017年1~9月，该板块实现收入12.88亿元，毛利润9.71亿元。

表4 公司物业销售、租赁业务收入情况

（单位：亿元）

业务划分	2014年	2015年	2016年	2017年 1-9月
房地产销售	6.57	7.50	5.81	2.30
物业租赁	12.04	14.07	14.10	10.58
合计	18.61	21.58	19.91	12.88

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。

³首约科技成立于2015年，2016-2017年完成A、B及B+两轮融资，引入百度、泛海系、蔚来资本、丝路华创等多名投资人，完成上述融资后，首旅集团通过下属子公司首约投资公司持有首约科技35.23%的股权，为第一大股东，但董事会席位不具有控制权，公司未纳入合并范围。

公司目前在建地产项目主要为通州区于家务乡次中心一期项目，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。营销方面已完成首次自住型商品房开盘及网签工作，累计签约客户407组，签约额为41757.61万元。该项目计划总投资17.56亿元，截至2017年底已完成投资16.95亿元。

表 5 公司房地产在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2017 年底已投资	2018 年投资
		自筹	贷款		
通州区于家务乡次中心一期项目	175642	125642	50000	169500	6142
合计	175642	125642	50000	169500	6142

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务基本已到收尾阶段，未来投资规模不大，资金支出压力较小。

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要由下属商业企业（首商股份），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。2016年实现物业租赁收入14.10亿元，较上年持平。

商业企业房屋场地租赁收入主要来自新燕莎控股、西单商场的转租收入；古玩城集团房屋场地租赁收入为古玩城集团自有物业和租入物业经装修改造后出租给经营古玩玉器业务的商户的收入；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。

公司全部租金收入均体现在租赁业务板块，2016年，公司商场（不含写字楼）租金收入8.37亿元，同时支付租赁费合计3.91亿元。公司租赁的门店只部分用于对外转租，另一部分用于与厂家采用联营销售、代销等方式经营，销售部分取得的收入体现在公司商品销售的板块中，不计入公司租赁业务板块。

总体看，公司物业租赁业务运营良好，

业务收入逐年增长，但现阶段收入规模较小。

7. 文化娱乐业务

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；会展业务的经营主体是北京展览馆。2016年，该业务板块实现收入1.87亿元，同比有所增长。

8. 其他业务

公司其他业务收入包括预付卡手续费收入、输出管理、物业管理、景区景点的管理费、财务公司收入等。2016年公司实现其他业务收入11.94亿元，同比增加6.07亿元，主要受益于景区景点运行良好，管理费收入的增长以及物业管理费用的增长。

9. 经营效率

从资产运营效率看，2016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44.46次、6.74次和0.70次，同比略有下降。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

牢固树立“品牌+资本”和“中国服

务”先进理念和经营思想，落实好集团投融资规划，推进六大板块重大经营性投资项目：酒店板块重点推进自主品牌的建设、布局，同时加速与如家酒店的整合；零售商业板块大力推动在国内重要城市奥特莱斯直营店的连锁发展，同时发展都市高档百货、购物中心、主题专营店以及国际一线品牌代理分销等业务，初步形成不同业态的连锁体系；餐饮板块，全聚德继续推动在全国店面网点布局，同时推动仿膳、丰泽园、四川饭店等品牌的升级策划，实现多元品牌发展；东来顺要进行品牌细分，建立规范的连锁管理系

统，清理低效店面，迅速拓展高效益店面网络；汽车服务板块的投资重点将是全面加快“三大移动出行平台”建设；旅行及景区板块主要构建以休闲度假目的地为核心业务、以旅游地产开发为主盈利点的大型综合性项目。

(2) 在建及拟建投资项目分析

未来公司投资项目主要包括酒店建设（海南悦榕庄）、环球主题公园及度假区建设开发、旅游景区升级改造等。项目计划总投资581.33亿元，截至2017年底已完成投资141.05亿元。

表6 截至2017年底公司主要拟建在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年底已投资	2018年	2019年及以后
		自筹	贷款			
海南悦榕庄二期项目	25.78	25.78	--	4.41	8.03	13.34
北京野生动物园步行游览区升级改造（一期）建设项目	5.12	5.12	--	0.78	2.01	2.33
北京八达岭龙湾国际汽车露营地	2.08	2.08	--	2.04	--	--
北京环球主题公园及度假区项目一期	548.36	282.36	265.68	133.82	70.09	344.45
合计	581.33	315.33	265.68	141.05	80.13	360.11

资料来源：公司提供

注：上述北京环球主题公园及度假区项目为总投资情况（包含土地支出），公司按照持股比例履行出资。

海南悦榕庄二期项目是一期项目的继续，通过与一期的整合，进一步完善配套功能和产品类型，使之成为集国宾接待和旅游度假为一体的花园式热带休闲度假区。项目用地面积约为177亩（不含一期会议中心占地），总建筑面积约9万平方米，其中地上建筑面积约7.6万平方米，地下半地下建筑面积约1.4万平方米。建设内容包括别墅36栋、一栋100至120套客房的酒店（楼高7—9层）、四栋7至9层的酒店式产权公寓。

北京环球主题公园及度假区项目位于通州文化旅游区，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。

一期项目预计总投资548.36亿元（包括土地支出和项目建设支出），其中土地支出（约105亿元）由首旅集团控股子公司北京首寰文化旅游投资有限公司（以下简称“北京首寰⁴”）承担，项目建设及运营由合资公司北京国际度假区有限公司⁵负责；项目建设预计投资443亿元，资金来源为：资本金占40%（由北京首寰和环球北京按股权比例出资），银团贷款占60%。

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

⁴北京首寰由公司与北京市国管中心、北京文投集团、北控集团以及通州区新城投资公司共同出资设立，其中公司持股比例50%，纳入合并报表范围，其余四家股东分别持股25%、5%、10%和10%。

⁵北京国际度假区有限公司由北京首寰和美方公司环球北京业主控股有限责任公司（以下简称“环球北京”）合资成立，注册资本149.79亿元人民币，其中北京首寰持股70%，环球北京持股30%。

景点以及驻场演出、彩车巡游和烟火表演等节目，同时配套餐饮、商业、游客服务、停车场等相关设施。项目计划建设期6年，自2013年开始启动前期工作，预计2020年开始试营业。一期核心区项目建成后，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。

总体看，公司近年来通过对下属各大业务板块进行资源整合，形成了完整的商贸旅游服务产业链和全面的配套能力，规模竞争实力逐步增强。公司拟建及在建项目投资规模大，未来对资金需求大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2014~2016年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见审计报告；公司2017年1~9月财务数据未经审计。

从合并范围看，2014年，公司合并范围减少2家子公司，分别为出售的世纪证券有限责任公司和清算的北京晨钟暮鼓置业有限责任公司；2015年，公司合并范围减少3家子公司，增加1家子公司；2016年，因清算合并范围减少1家二级子公司，截至2016年底，公司纳入合并范围二级子公司40家；截至2017年9月底，二级子公司层面合并企业较2016年底无重大变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

2015年公司对会计报表进行前期差错更正：公司2011年5月受北京市政府委派，出资2500万元、市政府援藏资金拨款2500万元共同出资设立拉萨市柳梧新区德吉罗布儿童游乐园有限公司（以下简称“拉萨儿童乐园”），2013年8月，公司第7次董事会通过将持有的拉萨儿童乐园50%股权无偿转让给拉萨市梧桐新区城市投资建设发展有限公司，

2013年9月5日完成工商变更手续。2015年，公司对该笔投资进行追溯调整，可供出售金融资产调减2500万元，资本公积调减2500万元。

截至2016年底，公司（合并）资产总额729.62亿元，所有者权益合计276.72亿元（含少数股东权益154.09亿元）；2016年，公司实现营业总收入436.61亿元，利润总额11.96亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额786.82亿元，所有者权益合计311.57亿元（含少数股东权益156.63亿元）；2017年1~9月公司实现营业总收入355.04亿元，利润总额8.50亿元。

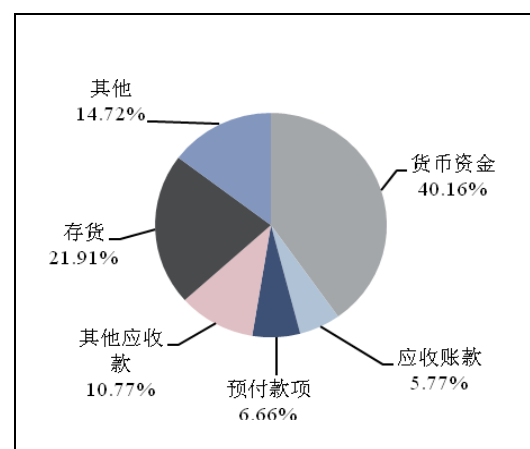
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额大幅增长，截至2016年底，公司资产总额729.62亿元，同比增长202.80亿元；其中流动资产占25.55%，非流动资产占74.45%，资产构成以非流动资产为主，且非流动资产比重持续上升。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产不断增长，截至2016年底为186.44亿元，同比增长4.78%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增加。截至2016年底，公司流动资产以货币资金和存货为主。

图2 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金74.88亿元，同比增长2.58%，构成主要为银行存款（占97.00%）。公司使用受限的货币资金为5.19亿元（主要为存放中央银行法定准备金等），占比6.94%。

截至2016年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为3.41亿元，同比增长3.08亿元，主要系财务公司为提高资金使用效率，配置的保本理财和货币型基金。

截至2016年底，公司应收账款账面价值11.50亿元，同比增长31.64%。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款占60.20%，按预计损失率组合计提坏账准备的应收账款占30.72%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄为一年以内的应收账款占比80.04%，三年以上的占17.40%，公司应收账款中存在部分预计无法收回款项（占3.93%），公司已单独计提。公司应收账款坏账准备综合计提0.74亿元（占6.41%）。公司应收账款规模较小且计提较为充分。

截至2016年底，公司预付款项为12.43亿元，同比基本保持稳定，主要是公司为旅游团预付的团费、机票费等。公司预付款项主要为账龄在一年以内的预付款项（占比为87.23%），超过一年未结转的主要为预付尚未结算的工程款、预付门票分成款等。

公司其他应收款主要为向联营企业提供的短期借款和项目保证金等。2014~2016年，公司其他应收款分别为19.80亿元、13.36亿元和20.08亿元。截至2016年底，公司其他应收款同比增长50.28%，主要系如家酒店纳入合并范围所致。其他应收款前五名占比48.40%，集中度高。截至2016年底，公司按关联方组合计提坏账准备的其他应收款占比41.09%，未计提坏账准备；公司6.44%的其他应收款单独计提坏账准备，截至2016年底，公司其他应收款坏账准备累计计提1.56亿元（计提比例7.20%）。

表7 截至2016年底前五名其他应收款（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额
北京钟鼓楼京苑置业有限公司	借款	3.25
中信资本比勤有限公司	股权转让款	2.82
上海昭格财务咨询有限公司	借款	2.06
首约科技（北京）有限公司	往来款	1.56
Computer Share	股权交易保证金	0.79
合计	-	10.47

资料来源：公司审计报告

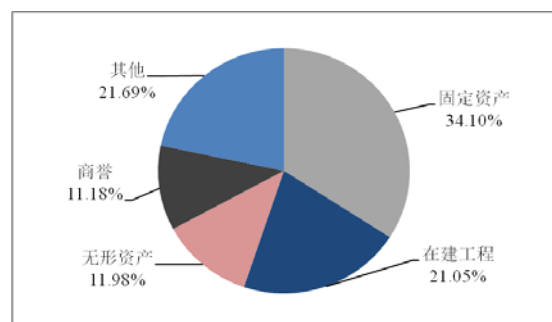
公司存货主要为公司下属房地产企业计入的开发成本和公司各类库存商品。2014~2016年，公司存货分别为38.72亿元、42.14亿元和40.86亿元。2016年底同比下降3.04%。从构成来看，房地产开发成本、开发产品（主要为公司竣工待售的房地产项目）和库存商品分别占61.46%、17.50%和16.31%。截至2016年底，公司计提存货跌价准备余额3.03亿元，其中对通州区于家务乡次中心项目计提2.86亿元。

2014~2016年，公司其他流动资产分别为7.23亿元、6.80亿元和21.63亿元。截至2016年底，公司其他流动资产同比大幅增长14.83亿元，主要构成为保本理财产品9.32亿元、结构性存款2.00亿元、进项税额4.41亿元。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产呈现较快增长趋势，截至2016年底，公司非流动资产543.18亿元，同比大幅增长55.69%；公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和商誉为主。

图3 2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司长期应收款分别为20.59亿元、43.66亿元和0.25亿元。截至2015年底，公司长期应收款同比增长112.05%，主要为应收北京财富花园房地产开发有限公司（以下简称“财富房地产”）款项42.92亿元（占97.93%）。2014年6月，公司以子公司东方信德为投资主体，以19.50亿元价格收购财富房地产开发有限公司的位于北京市朝阳区孙河乡康营中街的财富城堡南区的25栋（共计4.3万平方米）优质毛坯别墅。2015年10月30日，公司以23.88亿元继续收购财富城堡南区的28栋共计4.75万平方米的优质物业的全部权益。截至2016年底，公司将东方信德的股权全部出售，故长期应收款大幅下降。

2014~2016年，公司长期股权投资波动中有所下降，截至2016年底，公司长期股权投资为29.75亿元，同比下降22.08%，主要系首旅酒店并购如家酒店所致。公司长期股权投资主要系公司为业务拓展对酒店、旅行社、房地产等与旅游相关板块的投资，期末余额前五名主要有上海古胤置业有限公司（以下简称“上海古胤”，余额7.15亿元）、中国民生信托有限公司（余额6.38亿元）、嘉云酒店（集团）有限公司（余额4.07亿元）、北京华都饭店有限责任公司（余额3.00亿元）和宁夏沙湖股份有限公司（余额1.07亿元）。

2014~2016年，公司固定资产持续增长，截至2016年底，公司固定资产账面价值324.48亿元，同比增长15.02%，主要系首汽约车加大了车辆投入所致。公司固定资产主要为下属酒店的房产以及配套设施，房屋、建筑物占比53.71%。截至2016年底，公司固定资产累计折旧为136.10亿元（本年计提17.65亿元，因合并转入13.39亿元），计提减值准备3.16亿元（主要为对运输工具计提减值），固定资产成新率为57.08%，固定资产成新率一般。公司多数酒店房产取得时间早，按照历史实际成本入账，大部分酒店地处北京市核心区域，地理位置优越，升值潜力强。

2014~2016年，公司在建工程分别为43.66亿元、23.89亿元和114.36亿元。截至2016年底，公司在建工程同比大幅增长90.47亿元，主要系环球影院项目开始建设，当年投入较大（余额约80亿元）所致。截至2016年底，计提减值准备1.06亿元。

2014~2016年，公司无形资产分别为27.30亿元、32.28亿元和65.07亿元。截至2016年底，公司无形资产同比大幅增长32.79亿元，主要系首旅酒店并购如家酒店增加的土地使用权、特许权和商标权。公司无形资产主要为土地使用权（占50.34%）（按原值计算）和商标权（占38.14%）。截至2016年底，公司无形资产累计摊销合计9.00亿元，计提减值准备103.74万元。

2014~2016年，公司商誉分别为1.56亿元、3.72亿元和60.72亿元。截至2016年底，公司商誉同比大幅增长57.00亿元，主要系非同一控制下收购如家酒店，确认商誉55.15亿元所致。期末公司对商誉进行减值测试，收购鸭哥科技发生减值金额为197.41万元；收购河善贞产生的商誉发生减值440.87万元；其他商誉无减值情况。

截至2016年底，长期待摊费用为31.63亿元，同比大幅增长25.50亿元。主要系固定资产改良支出本期增加30.88亿元所致。

2014~2016年，公司其他非流动资产分别为31.47亿元、15.43亿元和28.41亿元。截至2016年底，公司其他非流动资产同比大幅增长84.13%，主要系预付工程款和预付的其他长期资产款项增加所致。

截至2017年9月底，公司资产总额786.82亿元，较2016年底增长7.84%。从结构上来看，流动资产占28.07%，非流动资产占71.93%，非流动资产比重较上年底有所下降。截至2017年9月底，公司应收账款为15.34亿元，较2016年底增长42.51%，主要系经营规模扩张导致的日常经营增长；公司其他应收款为30.15亿元，较上年底增加10.07亿元，主要系

对关联方借款；买入返售金融资产为5.86亿元，较上年底增加4.16亿元，主要系财务公司投资行为；其他流动资产为29.66亿元，较上年底增加8.04亿元，主要系结构性存款及保本理财产品投资；固定资产为192.63亿元，较上年底增加7.43亿元，主要系首汽股份购车所致；在建工程为120.56亿元，较上年底增加6.20亿元，主要系环球主题公园项目增加3亿元及如家等多家酒店装修改造；其他非流动资产为42.54亿元，较上年底增长49.74%，主要系首汽股份预付购车款。

总体看，近年来公司资产总额不断增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中货币资金及存货规模大；非流动资产中，固定资产、在建工程、无形资产和商誉占比较大。无形资产中的商标权和商誉存在一定减值风险。公司受限资产占比较低，同时，考虑到大部分星级酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，截至2016年底，公司所有者权益合计276.72亿元，同比大幅增长50.84%，其中归属于母公司所有者权益122.64亿元，同比增长10.42%，主要系资本公积增加所致。截至2016年底，公司所有者权益中，实收资本占17.65%，资本公积占14.22%，其他权益工具占7.33%，少数股东权益占55.68%。

截至2016年底，公司实收资本为48.84亿元，同比增长1.56%，主要系2016年公司收到国有经营预算资金0.75亿元，用于支持公司项目建设（主要为对环球影城建设项目的支持）。截至2016年底，公司资本公积和少数股东权益分别为39.36亿元和154.09亿元，分别同比增长26.74%和112.87%，主要系首旅酒店定向增发并募集配套资金所致。

截至2016年底，公司其他权益工具为

20.28亿元，主要系2015年公司发行20亿元永续中票，该永续中票未纳入全部债务核算。

截至2017年9月底，公司所有者权益为311.57亿元，较2016年底增长12.59%，主要系2017年发行30亿元永续公司债券所致，所有者权益结构保持稳定。

表8 截至2017年9月底公司计入其他权益工具的债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行规模	票面利率	起息日期	下一行权日
17首旅Y1	9.5	4.99%	2017-07-10	2020-07-10
17首旅Y2	5.5	5.20%	2017-07-10	2022-07-10
17首旅Y3	5	4.95%	2017-08-07	2020-08-07
17首旅Y4	10	5.20%	2017-08-07	2022-08-07
15首旅MTN002	20	4.69%	2015-09-23	2020-09-23
合计	50	--	--	--

资料来源：Wind资讯

整体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比不高，归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大，且2015年增加较大规模永续中票，所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债规模快速增长，截至2016年底，负债总额452.85亿元，同比增长31.90%，主要源自非流动负债的上升。从债务结构看，公司流动负债占比进一步下降至65.82%，债务结构仍以流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债逐年增长。截至2016年底，公司流动负债合计298.09亿元，同比增长8.95%，主要为短期借款（占26.42%）、预收款项（占13.21%）、其他应付款（占21.40%）和其他流动负债（占20.31%）等。

2014~2016年，公司短期借款分别为65.75亿元、45.67亿元和78.76亿元。截至2016年底，公司短期借款同比大幅增长72.47%，其中信用借款占18.18%，保证借款占79.03%；公司应付账款22.91亿元，同比小幅增长，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团

费等；账龄在1年以内的应付账款占91.22%。

2014~2016年，公司预收款项快速增长，截至2016年底，公司预收款项39.37亿元，同比增长29.04%，账龄在1年以内的占89.42%。

公司其他应付款主要为应付的土地出让金、预收的拆迁补偿款、保证金等款项。截至2016年底，公司其他应付款63.79亿元，同比大幅增长42.96%，主要系首旅酒店并购如家酒店，合并如家酒店报表所致。账龄在一年以上的占17.39%。

2014~2016年，公司其他流动负债分别为61.80亿元、93.89亿元和60.56亿元；截至2016年底，公司其他流动负债同比下降35.51%，主要系部分短期债券到期所致。截至2016年底，其他流动负债中的短期债券为57.00亿元，已计入公司短期债务。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，截至2016年底，公司非流动负债154.80亿元，主要为长期借款（占31.76%）和应付债券（占49.85%）。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，截至2016年底，公司长期借款为49.17亿元，同比增长14.84%。其中抵押借款占45.24%，信用借款占34.05%。

2014~2016年，公司应付债券分别为24.86亿元、17.03亿元和77.16亿元。截至2016年底，公司应付债券同比大幅增长60.13亿元，主要系公司发行的2016年第一期、第二期公司债和2016第一期中期票据所致。公司应付债券到期时间较分散，除2016年第一期中期票据金额较大，存在一定偿付压力外，其他时间集中偿付压力一般。

表9 截至2016年底公司计入应付债券科目的债券明细
(单位: 亿元)

债券名称	金额	利率	到期日
2015年第一期中期票据	14.00	4.38%	2020.05.14
2015年可交换债券	3.16	4.28%	2018.12.23
2016年第一期中期票据	40.00	3.64%	2021.04.20
2016年第一期公司债	5.00	3.20%	2023.08.02

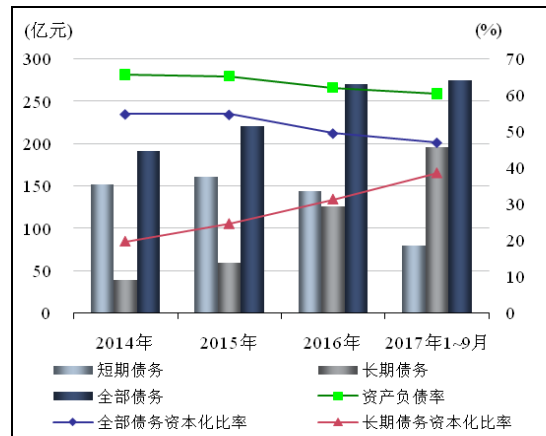
2016年第二期公司债	15.00	3.30%	2026.08.02
合计	77.16	-	-

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他非流动负债分别为0.20亿元、0.20亿元和10.30亿元。截至2016年底，公司其他非流动负债同比大幅增长10.10亿元，主要系租金直线法和实际支付金额差异7.47亿元及不利租约2.62亿元。

截至2017年9月底，公司负债合计475.25亿元，较2016年底增长4.94%，主要来自于长期借款和应付债券的增加；其中流动负债占比进一步下降至52.53%。

图4 公司债务结构



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务呈现较快增长趋势，年均复合增长率为18.99%。截至2016年底，公司全部债务270.29亿元，同比增长22.46%，其中短期债务占53.26%，同比下降19.63个百分点，公司债务结构随着中长期债券的发行得以改善。

从债务指标来看，2014~2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，三年平均值分别为63.71%和52.04%；2016年底分别为62.07%和49.41%，同比分别下降3.11个百分点和5.20个百分点；公司长期债务资本化比率持续上升，三年平均值为27.00%，2016年底为31.34%，同比增长6.74个百分点。公司于2015年发行20亿元永续中期票据“15

首旅MTN002”，纳入所有者权益核算，考虑到上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，若将其纳入长期债务核算，公司调整后全部债务为290.57亿元，其中短期债务占49.55%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.85%、53.12%和36.37%。

截至2017年9月底，公司全部债务为274.65亿元，其中短期债务占28.80%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.40%、46.85%和38.56%。公司于2017年发行四期合计30亿元永续公司债券“17首旅Y1”、“17首旅Y2”、“17首旅Y3”和“17首旅Y4”，将上述永续债纳入长期债务核算后，公司调整后全部债务为324.75亿元，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为66.77%、55.40%和48.44%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，但债务结构持续改善；近年来有息债务规模较快增长，2016年4月，公司融资11.60亿美元（71亿人民币，2017年4月以5年期并购贷款置换，目前余额34.43亿元）用于收购如家酒店，公司债务负担进一步加重，并存在一定汇兑损失风险。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业总收入有所增长，三年分别为383.23亿元、385.17亿元和436.61亿元。同期，公司营业成本呈小幅下降趋势，2016年公司营业成本279.82亿元，同比下降0.52%；从而导致公司营业利润率较2015年提高9.07个百分点至33.84%。

2014~2016年，公司期间费用快速增长，近三年期间费用率分别为21.99%、23.47%和32.28%。公司期间费用主要以管理费用和销售费用为主，2016年二者占期间费用比重分别为40.48%和53.20%，符合服务业的行业特

点；两项费用同比均有不同程度增长。2016年财务费用同比大幅上升至8.92亿元（2015年为5.91亿元），其中利息收入5.05亿元（2015年为5.86亿元）、汇兑损失0.49亿元（2015年为汇兑收益0.14亿元）。公司期间费用对营业利润侵蚀严重，费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，2014~2016年，公司资产减值损失分别为0.69亿元、0.17亿元和5.05亿元，2016年存货跌价损失2.91亿元、固定资产减值损失0.92亿元。2014~2016年，公司投资收益分别为7.75亿元、1.01亿元和11.05亿元。2014年投资收益较高主要为处置世纪证券股权取得的投资收益。2016年投资收益主要系首旅酒店并购如家酒店集团，公司子公司宝利投资原持有如家酒店集团部分股权按照购买日的公允价值进行重新计量确认投资收益12.11亿元。2014~2016年，公司营业外收入有所波动，三年分别为1.52亿元、1.22亿元和3.01亿元，主要来源于政府补助利得（2016年为2.30亿元，主要为拆迁补偿款和税收返还）。2014~2016年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重分别为58.65%、35.35%和117.51%，对利润总额贡献程度大。

2014~2016年，公司利润总额分别为15.80亿元、6.28亿元和11.96亿元，2016年利润总额同比增长90.33%，主要系投资收益增长所致。

从盈利指标看，2014~2016年，随着公司净利润的波动，总资本收益率呈波动下降趋势，近三年加权平均值为3.77%，2016年为3.32%；净资产收益率同样呈波动下降趋势，三年加权平均值为3.02%，2016年为2.42%；上述两项指标较2015年底分别同比增长0.58个百分点和1.97个百分点。

2017年1~9月，公司实现营业总收入355.04亿元，同比增长12.06%；销售费用为70.83亿元，同比增加17.79亿元，主要系如家纳入合并范围所致；投资亏损5.29亿元，主要

为对首汽约车的投资亏损；利润总额8.50亿元，同比增长2.93%；公司营业利润率36.77%，同比提高2.21个百分点。

总体看，公司期间费用占比高，对利润侵蚀严重，营业外收入和非经常性损益对利润影响大；2016年以来，受益于如家集团的收购完成，公司收入、利润水平较上年有明显改善。

5. 现金流分析

从经营活动情况来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入有所增长，2016年，公司经营活动现金流入量为520.06亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，占90.24%；同期，公司经营活动现金流出为475.82亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；综上，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为44.24亿元，经营活动现金整体保持净流入状态。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比分别为105.63%、109.07%和107.48%，收入实现质量较高。此外，公司收到/支付的其他与经营活动有关的现金主要为旅行社团款、预付款、保证金等；集中采购的往来款项、资金集中管理平台的往来款项。

从投资活动情况来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入量分别为12.29亿元、26.31亿元和129.58亿元，主要为公司收回长期应收款、赎回理财产品、结构性存款等款项，2016年投资活动现金流入量同比大幅增加，主要系2016年处置东方信德收回长期应收款42.92亿元；公司投资活动现金流出量波动较大，分别为127.65亿元、71.43亿元和276.89亿元，2016年大幅增加主要系环球主题公园及度假区建设开发投入和首汽购车投入等。综上，2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-115.36亿元、-45.12亿元和-147.32亿元，公司投资活动现金整体为流出状态，且波动较大。

2014~2016年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-96.04亿元、-18.66亿元和-103.08亿元，近年来，公司酒店升级改造项目较多，未来环球影城项目陆续推进将增加资本支出，公司对外融资需求大。

从筹资活动情况来看，为满足公司经营及投资需求，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量规模呈快速增长趋势，分别为201.11亿元、295.55亿元和537.42亿元，公司融资方式主要为吸收投资和借款；随着债务规模扩大和部分债务到期，公司筹资活动现金流出快速增长，分别为125.97亿元、266.47亿元和432.62亿元。综上，2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为75.14亿元、29.08亿元和104.80亿元，基本与公司资金需求相匹配。

2017年1~9月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为40.32亿元、-82.83亿元和43.28亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为68.71亿元，主要系首汽购车、主题公园项目及其他在建工程支出；投资支付的现金为28.22亿元，主要系财务公司各种金融产品投资支出。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较高，近三年持续净流入，但由于收购如家酒店及对环球影城项目的投资增加了公司资本性支出，公司经营活动难以满足投资资金需求，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年平均值分别为62.59%和48.08%，2016年底上述两项指标分别为62.54%和48.84%，分别同比下降2.49个百分点和0.79个百分点。2014~2016年，公司经营现金流动负债比随经营现金流净额增长较快，2016年为14.84%，同比上升5.17个百分点。截至2017年9月底，受益

于流动负债大幅下降，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为88.46%和70.51%。总体看，公司现金类资产及理财收益对公司短期债务覆盖较强，经营获现能力较好，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA利息倍数波动上升，三年平均值为3.70倍，2016年为4.08倍，公司EBITDA对利息保护能力强；2014~2016年，全部债务/EBITDA三年平均值为5.84倍；2016年为5.53倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司及下属子公司对外担保余额21.52亿元，其中，对联营企业担保1笔，担保金额21.50亿元，是对上海古胤上海马桥养云安缙项目开发建设融资借款的担保，担保期限自2016年6月至2022年6月。上海古胤业务性质为房地产开发经营，公司持股比例为49.20%，截至2016年底，上海古胤的资产总额为55.07亿元，所有者权益为27.97亿元，2016年收入为0元，净利润为-0.17亿元。对于该笔担保，上海古杉投资管理有限公司（以下简称“古杉投资”）以其持有的上海古胤的全部股权以及上海昭格财务咨询有限公司全部股权向公司提供质押担保；同时古杉投资的法定代表人以其所有的财产向公司提供保证担保。

截至2016年底，公司对外担保比率为7.78%，对上海古胤担保余额大，在房地产行业调控趋严环境下，公司存在一定或有负债风险。

截至2017年9月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额为740亿元，尚可使用额度583.45亿元，间接融资渠道畅通。公司旗下拥有首旅酒店、首商股份和全聚德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。

7. 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2018年1月12日，公司本部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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及北京市国资委对于公司在政策及资金方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据为永续中期票据，考虑到本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。

公司本期中期票据拟发行额度为20亿元，占公司2017年9月底全部债务的7.28%，占长期债务的10.23%，本期中期票据的发行对公司债务有一定影响。

截至2017年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.40%、46.85%和38.56%，考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，预计本期中期票据发行后，对公司实际债务负担水平影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据偿债倍数分别为0.97倍、1.32倍和2.21倍；公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为1.87倍、1.60倍和2.44倍；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据本金覆盖程度较强。

通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付

压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、结论

中国经济持续增长，人均可支配收入不断增加，中国旅游业面临的基本环境向好，行业内优势企业仍具备广阔的发展空间。

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，公司在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度等方面具有显著优势。近年来，公司对下属主要经营主体进行了战略重组，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，规模优势进一步增强。

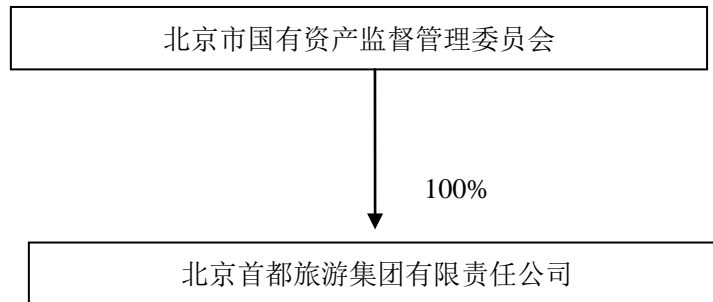
目前，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，盈利能力较强；近年来下属酒店的集中改造扩建、收购如家酒店以及对环球主题公园的投资导致公司债务规模快速增长，整体偿债压力有所上升。

未来，伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，经营规模和盈利水平有望继续保持增长。

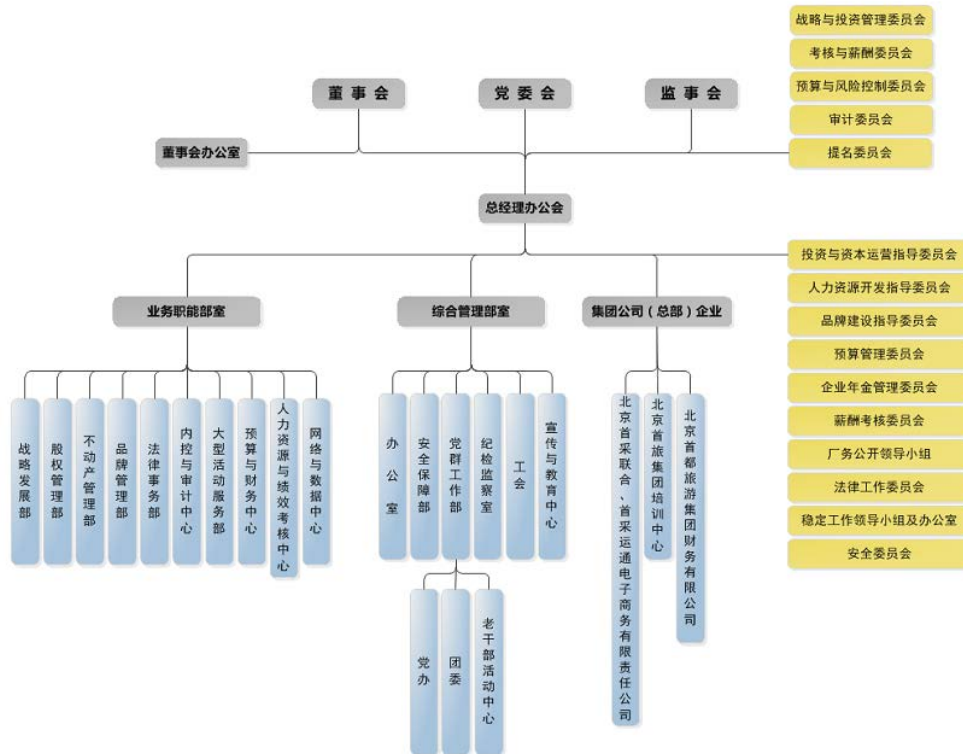
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。综合分析，公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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2017年9月底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	注册资本	持股比例 (%)	主营业务
1	首旅酒店	47552.72 万元	36.70	旅游服务及酒店
2	首旅置业	256277.95 万元	100	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	34167.66 万元	87.73	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	4655.91 万元	100	承办展览、酒店
5	华龙实业	10833.50 万元	100	饭店及旅游
6	康辉旅行社	7000 万元	51	旅游服务
7	长富宫中心	3590 万美元	74.07	酒店及写字楼
8	亮马河大厦	2800 万美元	50	酒店及写字楼
9	新世纪饭店	1925 万美元	40	酒店及写字楼
10	凯威大厦	1080 万美元	100	酒店及写字楼
11	西友集团	25450 万元	100	投资管理
12	斯博人才	200 万元	100	信息交流与咨询
13	上园饭店	638 万元	100	酒店及写字楼
14	全聚德	30846.40 万元	42.67	餐饮
15	首旅香港	15600 万港币	100	投资
16	京港国际	400 万港币	87.50	投资
17	兆龙饭店	5000 万元	100	酒店
18	首旅培训中心	200 万元	100	培训
19	聚全	3076 万元	100	餐饮
20	建国饭店	2300 万美元	100	酒店
21	金长城	640 万元	100	饭店管理
22	古玩城	17258 万元	100	投资管理
23	东来顺	11500 万元	100	餐饮
24	京凯怡	30000 万元	100	酒店
25	大运河俱乐部	1000 万元	97	娱乐
26	燕莎中心	1.4 亿德国马克	40.64	物业出租
27	天伦万怡	20010 万元	100	酒店
28	颐和园宾馆	11050.54 万元	60	酒店
29	鸟巢餐饮	500 万元	100	餐饮
30	丰盛世纪	30000 万元	100	房地产开发经营
31	首采联合	10200 万元	100	商务服务
32	美国新斯维克	350 万美元	100	投资管理
33	法国新斯维克	33054 美元	100	投资管理
34	首商股份	65840.76 万元	37.79	商业
35	首采运通	4000 万元	100	电子商务
36	京诺投资	3000 万元	100	投资管理
37	京海航程	45000 万元	100	投资管理
38	安麓酒店	198 万美元	40	酒店
39	财务公司	100000 万元	100	财务公司
40	北京首寰	330000 万元	50	投资管理

附件3 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年9月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.27	68.89	73.73	78.34
资产总额(亿元)	459.12	526.81	729.62	786.82
所有者权益(亿元)	157.84	183.45	276.72	311.57
短期债务(亿元)	152.10	160.88	143.96	79.10
长期债务(亿元)	38.80	59.85	126.33	195.55
全部债务(亿元)	190.90	220.73	270.29	274.65
营业总收入(亿元)	383.23	385.17	436.61	355.04
利润总额(亿元)	15.80	6.28	11.96	8.50
EBITDA(亿元)	37.40	32.04	48.88	--
经营性净现金流(亿元)	19.32	26.46	44.24	40.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.97	46.58	44.46	--
存货周转次数(次)	7.13	6.96	6.74	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.78	0.70	--
现金收入比(%)	105.63	109.07	107.48	103.29
营业利润率(%)	23.99	24.77	33.84	36.77
总资本收益率(%)	5.26	2.74	3.32	--
净资产收益率(%)	6.18	0.45	2.42	--
长期债务资本化比率(%)	19.73	24.60	31.34	38.56
全部债务资本化比率(%)	54.74	54.61	49.41	46.85
资产负债率(%)	65.62	65.18	62.07	60.40
流动比率(%)	59.05	65.03	62.54	88.46
速动比率(%)	43.88	49.63	48.84	70.51
经营现金流动负债比(%)	7.57	9.67	14.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.04	2.98	4.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.10	6.89	5.53	--

注：1. 2017年前三季度财务数据未经审计；2. 短期债务计算时已包含其他流动负债中的短期融资券；3. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金；4. 2015年发行的20亿元永续中票及2017年发行的30亿元永续公司债未纳入全部债务，包含在权益中。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信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。详见下表：

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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京首都旅游集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京首都旅游集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京首都旅游集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京首都旅游集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首都旅游有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京首都旅游集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京首都旅游集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京首都旅游集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京首都旅游集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京首都旅游集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。