

信用等级公告

联合[2019] 267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主体长期信用状况及拟发行的 2019 年第一期北京首都旅游集团有限责任公司公司债券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，2019 年第一期北京首都旅游集团有限责任公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月三十一日
评级业务专用章



2019年第一期北京首都旅游集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 本期债券分两个品种: 品种一发行规模为 12 亿元, 期限为 9 年期, 在存续期的第 3 个和第 6 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权; 品种二发行规模为 8 亿元, 期限为 10 年期, 在存续期的第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途: 8 亿元用于补充营运资金, 12 亿元用于项目投资

评级时间: 2019 年 1 月 31 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	68.89	73.73	93.81
资产总额(亿元)	526.81	729.62	798.08
所有者权益(亿元)	183.45	276.72	344.04
短期债务(亿元)	160.88	143.96	92.07
长期债务(亿元)	59.85	126.33	189.48
全部债务(亿元)	220.73	270.29	281.55
营业总收入(亿元)	385.17	436.61	491.69
利润总额(亿元)	6.28	11.96	12.05
EBITDA(亿元)	32.04	48.88	56.26
经营性净现金流(亿元)	26.46	44.24	42.68
营业利润率(%)	24.77	33.84	35.14
净资产收益率(%)	0.45	2.42	0.98
资产负债率(%)	65.18	62.07	56.89
全部债务资本化比率(%)	54.61	49.41	45.01
流动比率(%)	65.03	62.54	98.73
经营现金流动负债比(%)	9.67	14.84	18.31
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	5.53	5.00
EBITDA 利息倍数(倍)	2.98	4.08	3.73

注: 1. 短期债务计算时已包含其他流动负债中的短期债券; 2. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 3. 2015 年发行的 20 亿元永续债及 2017 年发行的 40 亿元永续债未纳入全部债务, 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”)作为北京市综合性大型旅游企业集团, 业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素, 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、权益、收入及利润规模稳步增长, 现金类资产充沛。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较快增长、权益稳定性较弱、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。2018 年 1 月, 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”)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, 2018 年 11 月 23 日完成工商变更。整合后, 公司的经营规模和竞争实力有望进一步提升, 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。

本期债券发行对公司现有债务规模有一定影响。公司为本期债券设置了募集资金使用专项账户和偿债资金账户, 有助于本期债券资金的合规使用与归集。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

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

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. 2018年1月, 北京市国资委决定对公司与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, 变更登记已于11月23日完成, 并表后, 公司资本实力和整体经营规模有望进一步提升。

关注

1. 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。近年来, 公司有息债务规模较快增长。
2. 受发行永续期公司债券和少数股东权益增加的影响, 公司权益稳定性偏弱。
3. 2015年以来, 公司大力发展汽车服务业, 规模扩张速度较快, 网约车业务尚处于培育期, 目前呈亏损状态。

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。

2019 年第一期北京首都旅游集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

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。2018年1月，北京市国资委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。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2018年9月底，公司注册资本44.25亿元，实收资本49.40¹亿元，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。公司（总部）部门按三个工作体系构建，设置十七个中心或部室。截至2018年底，公司拥有4家下属上市公司，分别为北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称“首旅酒店”）、中国全聚德（集团）股份有限公司（以下简称“全聚德集团”）、北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”）和王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”）。

截至2017年底，公司（合并）资产总额798.08亿元，所有者权益合计344.04亿元（含少数股东权益174.65亿元）；2017年，公司实现营业总收入491.69亿元，利润总额12.05亿元。

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、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2019 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”），发行额度为人民

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。

币 20 亿元。本期债券分两个品种：品种一发行规模为 12 亿元，期限为 9 年期，在存续期的第 3 个和第 6 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二发行规模为 8 亿元，期限为 10 年期，在存续期的第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

在本期债券品种一存续期的第 3 个和第 6 个计息年度末，公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0~300 个基点（含本数）。公司将于本期债券品种一第 3 个和第 6 个计息年度付息日前的第 20 个工作日刊登关于是否调整本期债券品种一的票面利率以及调整幅度的公告。

在本期债券品种二存续期的第 5 个计息年度末，公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0~300 个基点（含本数）。公司将于本期债券品种二第 5 个计息年度付息日前的第 20 个工作日刊登关于是否调整本期债券品种二的票面利率以及调整幅度的公告。

公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期债券。投资者选择将持有的本期债券全部或部分回售给公司的，须于公司刊登调整本期债券的票面利率公告日期起 5 个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为接受上述调整。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途概况

本期债券拟募集资金 20 亿元，其中 8 亿元用于补充营运资金，12 亿元用于项目投资。

项目投资部分拟投向文旅创意业务。

表 1 本期债券募集资金投向（单位：亿元）

项目领域	项目明细	2019 年上半年预计总投资	本期募集资金拟使用情况
文旅创意业务	通州文化旅游区建设	超过 50.00	12.00
合计		--	12.00

资料来源：公司提供

公司是全国旅游业中资产规模最大的企业集团之一，是推动北京市旅游业发展的龙头企业。2015~2017 年，公司营业总收入分别为 385.17 亿元、436.61 亿元和 491.69 亿元；净利润分别为 0.82 亿元、6.68 亿元和 3.38 亿元，三年平均净利润为 3.63 亿元，能够覆盖本期债券利息。同期，公司经营活动现金流量净额分别为 26.46 亿元、44.24 亿元和 42.68 亿元，公司经营业务现金流呈持续大额净流入，经营活动获取现金的能力较强，能够覆盖本金部分。公司营业收入稳定，盈利能力较强，是本期债券按时偿付的基础。

本期债券募集资金主要用于公司文旅创意业务开展，建设通州文化旅游区，打造“高精尖”文化创意产业，区域内项目运营所带来的经营性现金流入，为本期债券的还本付息提供了基本保障。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产

业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本

等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将进一步放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年中国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将进一步小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

(1) 行业概况

改革开放以来,中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十二五”期间,旅游业全面融入国家战略体系,走向国民经济建设的前沿,成为国民经济战略性支柱产业。

2017年,国内旅游市场高速增长,入出境市场平稳发展,供给侧结构性改革成效显著。国内旅游人数50.01亿人次,比上年同期增长12.8%;入出境旅游总人数2.7亿人次,同

比增长3.7%;全年实现旅游总收入5.40万亿元,增长15.1%。国内旅游收入4.57万亿元,上年同期增长15.9%。其中,城镇居民花费3.77万亿元,增长16.8%;农村居民花费0.80万亿元,增长11.8%。初步测算,全年全国旅游业对GDP的综合贡献为9.13万亿元,占GDP总量的11.04%。旅游直接就业2825万人,旅游直接和间接就业7990万人,占全国就业总人口的10.28%。2017年中国公民出境旅游人数13051万人次,比上年同期增长7.0%。2017年入境旅游人数13948万人次,比上年同期增长0.8%。入境过夜旅游人数6074万人次,比上年同期增长2.5%。国际旅游收入1234亿美元,比上年同期增长2.9%。预计2018年国内和入境旅游人数有望超过57亿人次,实现旅游总收入预计突破6万亿元。

近十年,随着国民经济健康快速增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多,国内旅游市场呈逐步放大趋势。2014~2016年,随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快,中国居民旅游潜力继续释放,国内旅游收入分别同比增长15%、13%和14%。根据国内旅游抽样调查结果,2017年全年,国内旅游人数50.01亿人次,比上年同期增长12.8%。

总体看,在经济发展新常态下,中国旅游行业呈现平稳较快发展态势,旅游投资规模逐年快速增长,预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显,可带动相关产业协同发展。

(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1月15日,在南昌召开的全国旅游工作会议上,以《开辟新常态下中国旅游业

的新天地》为主题的工作报告全面部署2015~2017年全国旅游工作重点，即紧紧围绕“文明、有序、安全、便利、富民强国”5大目标，推出旅游10大行动，实施52项举措。国内旅游在传统的“吃、住、行、游、购、娱”六要素基础上，正在形成“吃、厕、住、行、游、购、娱”和“文、商、养、学、闲、情、奇”旅游综合要素体系。初步形成观光旅游和休闲度假旅游并重、旅游传统业态和新业态齐升、基础设施建设和旅游公共服务共进的新格局。旅游业已融入经济社会发展全局，成为国民经济战略性支柱产业。

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》，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。

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。

近年来，酒店行业总规模持续扩张，2017年全国酒店总数约30.1万家，年均增速约5%。连锁酒店不断整合单体酒店，连锁化率逐年提升。2017年全国连锁酒店2.9万家，年均增速约20%。大型酒店集团持续整合其他小品牌酒店集团及单体酒店，行业集中度不断提高。中国酒店集团CR3（房间数口径）为15.8%，美国为32.3%，有超一倍提升空间，酒店集团未来发展空间依旧很大。

中国酒店行业景气度呈现地域分化，供给扩张受限的城市景气度持续上扬，以北上深为代表的供给扩张受限城市，新增酒店供给逐年减少，导致区域内行业景气度持续上升，而其他城市不存在供给扩张受限，新增供给充裕，景气度维持紧平衡状态。

从酒店盈利能力来看，中国酒店ROE未来提升空间很大。酒店业中，加盟店属于轻资产运营，净利率水平在30~40%，加盟店占比越高，净利率水平越高。国内酒店集团加盟占比在75~85%左右，而国外在98%以上。国外酒店集团2017年ROE水平可达30%（修复后），华住、锦江、首旅2017年的ROE水平分别为20.9%、6.8%、8.9%，仍有较大提升空间。

从星级饭店情况来看，中华人民共和国文化和旅游部公布的《2018年第一季度全国星级饭店统计公报》数据显示，2018年第一季度，共有9586家星级饭店通过省级旅游主

管部门审核，包括一星级饭店62家、二星级饭店1683家、三星级饭店4613家、四星级饭店2401家、五星级饭店827家。三星级占比接近半数。全国9586家星级饭店第一季度的营业收入合计487.11亿元，同比增长2.43%，其中餐饮收入为208.24亿元，占营业收入的42.75%；客房收入为209.12亿元，占营业收入的42.93%。从第一季度各地区经营情况看，平均房价高于全国平均水平343.13元/间夜的有8个省份，位居全国前5位的为上海、北京、海南、广东和天津，其中上海最高为710.65元/间夜；平均出租率高于全国平均水平50.55%的有13个省份，位居前5位的为海南、上海、湖南、福建和北京，其中海南最高为71.43%。

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。从历史数据看，住宿业固定资产投资完成额增速（供给端）逐年下降，铁路及民航客运量（需求端）增速基本保持在10%左右，供给波动性明显大于需求端，因此供给是决定行业景气程度的主要因素。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。

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《2017年第三季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，第三季度全国旅行社总数为27409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。产业融合包括旅游服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求

变化为导向。

2. 区域经济环境分析

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，北京市全年实现地区生产总值28000.4亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值120.5亿元，下降6.2%；第二产业增加值5310.6亿元，增长4.6%；第三产业增加值22569.3亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.5：19.3：80.2，调整为0.4：19.0：80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为12.9万元。

年末全市常住人口2170.7万人，比上年底减少2.2万人。全年居民消费价格总水平比上年上涨1.9%。其中，食品价格下降0.6%。实现社会消费品零售总额11575.4亿元，增长5.2%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额2371.4亿元，增长10.9%，占社会消费品零售总额的20.5%。全年全市居民人均可支配收入为57230元，比上年增长8.9%；扣除价格因素后，实际增长6.9%。

旅游业方面，全年接待国内旅游者2.9亿人次，比上年增长4.4%。国内旅游总收入5122.4亿元，增长9.4%。接待入境旅游者392.6万人次，下降5.8%。其中，外国人332万人次，下降6.4%；港、澳、台同胞60.6万人次，下降2.0%。旅游外汇收入51.2亿美元，增长0.9%。国内外旅游总收入5468.8亿元，增长8.9%。全年经旅行社组织的出境游人数511.5万人次，下降10.5%。

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。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2018年9月底，公司实收资本为49.40亿元。

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发 展高度重视。总体看，公司规模较大，外部发展环境良好，竞争实力较强。

产业链完整、经营专业化

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8名董事组成，设董事长1人；监事会由2名职工监事组成²。公司设总经理1人³，副总经理6人。董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责；公司总经理对董事会负责。

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

² 2018年12月18日，中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅联合下发《关于调整北京市国资委职责机构编制的通知》，北京市国资委撤回派出监事，公司监事会成员由5名监事（3名派出监事和2名职工监事）变更为2名职工监事。

³ 2018年12月31日，公司党委副书记、副董事长、总经理刘毅先生因病逝世，公司决定暂由董事长段强先生代为履行职责。

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2017年底，集采平台上线品种达到72大类，285分类，14000个单品规模，集采供应商和采购商分别达到104家和254家，战略合作品牌增加到52个。实现了集约化管控下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，公司下属各企业进行公司制、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门确认后方可进行；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，北京市国资委下发《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。2018年11月23日，王府井东安已完成工商变更登记，公司直接持有其100%股权。

截至2017年底，王府井东安资产规模为228.52亿元，所有者权益规模117.74亿元，2017年，王府井东安实现收入269.02亿元。截至

2018年9月底，王府井东安资产规模为235.65亿元，所有者权益规模118.85亿元，2018年1~9月，王府井东安实现收入198.54亿元，净利润为9.93亿元。其主要经营实体为下属上市公司王府井（股票代码：600859.SH，股票简称：王府井），截至2018年9月底，王府井东安持有王府井26.73%的股份，为其第一大股东。截至2017年底，王府井资产总额为201.89亿元，所有者权益为107.89亿元（少数股东权益为6.21亿元）；2017年实现营业收入260.85亿元，利润总额为13.43亿元。截至2018年9月底，王府井资产总额为211.64亿元，所有者权益为113.09亿元；2018年1~9月，王府井实现营业收入191.98亿元，利润总额13.49亿元。王府井主要业务为商品零售和商业物业出租业务，覆盖传统百货、购物中心、奥特莱斯及超市四大主力业态，形成了处于不同发展阶段的门店梯次，同时拥有线上自建零售渠道和加速扩张的便利店品牌。

总体看，王府井东安资产优良，业绩较好，未来并表后，公司资本实力和营收规模将大幅提升。

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（以下简称“首旅酒店（香港）”）、首旅酒店集团（开曼）控股有限公司（以下简称“首旅酒店（开曼）”）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。2017年，如家酒店集团实现营业收入70.52亿元，以购买日可辨认资产、负债公允价值为基础进行后续计量实现利润总额9.59亿元（其中：报表利润总额10.18亿元、收购溢价摊销等影响利润总额-5906万元）。

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2018年12月25日，公司持有首旅酒店33.99%的股份，无质押。

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，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。2015~2017年，公司各板块业务稳定增长，主营业务收入分别为379.47亿元、434.83亿元和490.15亿元。

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，2017年上述三大板块收入合计占比77.66%。酒店餐饮板块2016年收入同比增长82.53%，主要受益于合并如家酒店，2017年该板块经营平稳，实现收入120.85亿元，同比增长1.27%；商品销售业务行业景气度一般，板块收入有所波动，2017年实现收入155.11亿元，同比增长2.71%；旅行社业务近年来受自由行旅游及在线旅游的冲击所致，收入波动下降，2017年实现收入104.66亿元，同比小幅增长；汽车服务业受益于租

车及网约车规模快速扩张，2017年实现收入47.77亿元，同比增长66.79%；物业销售、租赁业务实现收入31.95亿元，同比增长60.47%，主要系房地产项目结转增加所致。

从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率波动上升，2017年为35.58%，同比保持稳定。分板块看，酒店餐饮业务2017年毛利率为91.40%，较2016年提高0.57个百分点，变化不大；商品销售板块毛利率为9.99%，

较2016年增长0.61个百分点，基本保持稳定；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；汽车服务业毛利率为13.63%，同比提高5.60个百分点，主要系租赁效率提升所致；物业销售、租赁板块2017年毛利率为40.72%，同比下降38.03个百分点，主要系毛利率较低的房地产销售业务收入占比提升所致。

表2 近年来公司主营业务构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	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	65.38	17.23	84.52	119.34	27.45	90.83	120.85	24.66	91.40
商品销售	162.62	42.85	10.01	151.02	34.73	9.38	155.11	31.65	9.99
旅行社	105.33	27.76	4.18	102.11	23.48	4.60	104.66	21.35	4.01
汽车服务业	17.44	4.60	18.35	28.64	6.59	8.03	47.77	9.75	13.63
物业销售、租赁	21.58	5.69	72.52	19.91	4.58	78.75	31.95	6.52	40.72
文化娱乐业	1.25	0.33	36.00	1.87	0.43	31.55	3.11	0.63	12.86
其他	5.87	1.54	77.17	11.94	2.75	78.31	26.70	5.45	91.09
合计	379.47	100.00	26.29	434.83	100.00	35.69	490.15	100.00	35.58

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. 酒店及餐饮业务

（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年底，首旅酒店资产总额168.47亿元，所有者权益76.27亿元，2017年，首旅酒店实现营业收入84.17亿元，利润总额10.01亿元。截至2018年9月底，首旅酒店资产总额为169.32亿元，所有者权益为83.66亿元，2018年1~9月，首旅酒店实现营业收入63.69亿元，利润总额

11.56亿元。

首旅置业于1999年成立，截至2017年底，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2017年底，首旅置业资产总额64.24亿元，所有者权益12.36亿元，2017年，实现营业收入19.88亿元，净利润-1.91亿元。截至2018年9月底，首旅置业资产总额63.11亿元，所有者权益10.88亿元，2018年1~9月，实现营业收入15.25亿元，利润总额-1.08亿元。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综合推升成本所致。

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2018年9月底，首旅酒店酒店数量达到3858家（含境外1家），客房间数387251间，其中中高端酒店数量610家，占15.8%，客房间数76271间，占总客房间数的19.7%。

星级酒店

公司星级酒店主要集中在北京长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段，定位高端，地理位置优越，全部为自持物业。截至2018年9月底，公司拥有32家三星级及以上酒店企业，其中16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、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）；6家三星级饭店（北展饭店、东方饭店、宣武门商务饭店、崇文门饭店、和平里饭店、上园饭店）。

从出租率和价格来看，近三年有所波动，但整体变化不大。2017年四星级酒店出租率为73.51%，较上年增长2.81个百分点；三星级和五星级酒店出租率分别为69.78%和58.47%，同比分别下降1.32个百分点和2.95个百分点。2017年星级酒店客房平均价格均有所上涨，四星级和五星级酒店由于价格已经较高，涨幅较小，三星级酒店涨幅最大，同比增长8.18%。

表3 公司酒店经营指标

酒店星级	客房出租率 (%)			平均房价 (元/间)		
	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年
五星级	60.53	61.42	58.47	676.62	681.15	691.63
四星级	68.42	70.70	73.51	534.31	512.17	526.33
三星级	71.77	71.10	69.78	379.50	374.53	405.15

资料来源：公司提供

经济型酒店

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年底，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”签约及管理酒店达到23家，客房间数为1850间。目前，公司正在加快探索预订渠道、会员管理体系、PMS系统、收益管理系统和培训体系全面整合的解决方案，以持续推进公司原有酒店业务和如家集团的业

务整合。

2017年如家酒店新开店数为52家，2018年公司将继续加大和颐系列、如家精选和如家商旅的一线、二线城市开发，加快创新产品的落地和推广。

总体看，公司酒店业务经营状况良好，虽然国内高端商务市场的竞争较激烈、政府严控“三公消费”，但2017年公司星级酒店业经营状况依旧相对稳定；经济型酒店方面，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，分别为全聚德集团和东来顺集团。

全聚德集团

全聚德集团作为中华老字号，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，全聚德集团作为首只餐饮概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002186.SZ，截至2018年9月底公司持股42.67%，无质押）。截至2017年底，全聚德集团资产总额20.70亿元，所有者权益16.03亿元，2017年，全聚德集团实现营业收入18.61亿元，利润总额2.05亿元。截至2018年9月底，全聚德集团资产总额为20.80亿元，所有者权益为16.57亿元，2018年1~9月，全聚德集团实现营业收入13.63亿元，利润总额1.82亿元。

全聚德集团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，全聚德集团通过聚焦品牌战略，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2018年9月底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等全国21个省、市、自治区、直辖市共

有113家门店，其中直营店45家（包括“全聚德”品牌直营店42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68家；海外“全聚德”特许加盟店6家。

2017年，全聚德集团接待宾客次数804.07万人次，较上年基本保持稳定；人均消费151.79元，上座率69.96%，上座率呈下降趋势，主要系新开店较多，座位增加所致。

东来顺集团

东来顺集团是以经营“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2017年底，东来顺集团资产总额3.86亿元，所有者权益1.80亿元；2017年，东来顺集团实现营业收入5.03亿元，利润总额0.24亿元。截至2018年9月底，东来顺资产总额4.30亿元，所有者权益1.90亿元；2018年1~9月，东来顺实现营业收入4.14亿元，利润总额0.17亿元。

东来顺集团清真食品业务板块以自有品牌冷速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。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2018年9月底，东来顺集团包含直营门店34家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口等城市；特许加盟门店137余家，地区分布较为均衡，覆盖到28个省、市、自治区及特别行政区。东来顺集团

形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的局面。

总体看，全聚德集团主打高端特色餐饮，综合竞争力较强，东来顺集团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。2015~2017年，公司商品销售板块收入分别为162.62亿元、151.02亿元和155.11亿元，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。

(1) 商场业务

公司旗下百货零售业务主要由首商股份经营。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，截至2018年9月底公司直接持股37.79%，无质押，冻结13.67%⁴，并通过全资子公司北京西单友谊集团持股20.03%），是北京市商业零售业的传统优势企业。截至2017年底，首商股份资产总额67.21亿元，所有者权益40.69亿元；2017年，首商股份实现营业收入102.09亿元，利润总额6.34亿元。截至2018年9月底，首商股份资产总额为68.70亿元，所有者权益为41.88亿元，2018年1~9月，首商股份实现营业收入73.52亿元，利润总额4.83亿元。

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，具有较高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，盈利水平有所波动。

(2) 汽车、油品销售

汽车销售和油品销售分别由首汽股份下属子公司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。2017年，公司汽车销售和油品共取得收入32.12亿元，实现利润总额0.78亿元，较上年基本持平。

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

⁴ 首旅集团于2018年6月19日收到上海市第一中级人民法院于2018年6月12日作出的《执行裁定书》【(2018)沪01执780号】，首旅集团持有的公司股份34000000股及孳息被冻结，此次股份冻结是因为达芬奇家居股份有限公司（以下简称“达芬奇公司”）自身经济纠纷被司法执行，首旅集团曾于2016年为其提供连带责任保证，法院现执行担保人财产所致。达芬奇公司及第三方已向首旅集团提供了充足的反担保。

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4 近三年公司旅行社板块经营指标
(单位: 万元、人次)

项目	2015年	2016年	2017年
入境游收入	32081	28403	24500
出境游收入	550924	568724	615600
国内游收入	470317	423958	406500
入境游人数	334665	360292	283249
出境游人数	1205625	1329050	1384928
国内游人数	3533689	4465111	4193800

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。2017年, 旅行社业务实现收入104.66亿元, 同比增长2.50%, 主要系出境游收入增长所致。2017年, 公司出境游人数增长, 主要系出境游市场回暖所致; 入境游人数大幅下降, 主要系人民币升值、市场竞争激烈等因素所致; 受国内自助游兴起影响, 旅行社接待国内游人数和营收均出现下滑。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。

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晨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, 2017年为489.46万人次, 实现收入4.44亿元, 同比增加近20%, 利润总额1.50亿元, 同比增幅超过50%。野生动物园近年来业绩逐年上涨, 2017年实现收入1.60亿元, 利润总额0.60亿元。

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; 景区业务受制于经营规模较小, 对公司利润贡献不大。

5. 汽车服务业

公司汽车服务业经营实体是首汽股份(截至2018年9月底持股比例87.73%)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2017年底, 首汽股份资产总额118.81亿元, 所有者权益30.95亿元; 2017年, 首汽股份实现营业收入96.30⁵亿元, 净利润-5.63亿元。截至2018年9月底, 首汽股份资产总额135.05亿元, 所有者权益29.26亿元; 2018年1~9月, 首汽股份实现营业收入73.51亿元, 净利润-3.22亿元。

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, 公司完成对首汽租赁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, 首汽租赁完成A+及B轮资本运作, 总交易额达到

⁵ 由于首汽股份收入中还包含油品销售收入(已计入商品销售板块), 所以首汽股份收入大于汽车服务业板块收入。

21.5亿元人民币；目前启动C轮融资。截至2017年底，首汽租赁注册会员超百万，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，主要由参股企业首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）负责运营，首约科技成立于2015年，2016~2017年完成A、B及B+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，首汽股份通过下属子公司北京首汽约车投资管理有限公司持有首约科技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。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。网约车业务尚处于培育期，目前呈亏损状态。

2017年，公司汽车服务业实现收入47.77

亿元，同比增长66.79%，主要系首汽租车车辆规模扩大、业务量增加所致。

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，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。2017年，公司物业销售、租赁业务实现收入31.95亿元，同比增长60.47%，主要系房地产项目结转增加所致。

表5 公司物业销售、租赁业务收入情况

（单位：亿元）

业务划分	2015年	2016年	2017年
房地产销售	7.51	5.81	17.94
物业租赁	14.07	14.10	14.01
合计	21.58	19.91	31.95

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”）等。

根据北京市国资委的战略规划，公司未来将不再新投资房地产项目，现阶段开发项目均为前期规划或投资项目。目前，公司在建房地产项目为紫峰·九院城和天天家园12、13号楼，计划总投资为30.89亿元，截至2018年9月底，已投资24.44亿元，尚需投资6.45亿元。

表6 截至2018年9月底公司房地产在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2018年9月底已投资	2018年10-12月计划投资	2019年及以后计划投资
紫峰·九院城	257810	200083	24897	32830

天天家园 12、13 号楼	51097	44328	1806	4963
合计	308907	244411	26703	37793

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。2017年实现物业租赁收入14.01亿元，同上年基本持平。

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。

总体看，公司物业租赁业务运营良好，业务收入比较平稳，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。2017年，该业务板块实现收入3.11亿元，同比增长66.31%。

8. 其他业务

公司其他业务收入包括首付通卡手续费收入、输出管理、物业管理、景区景点的管理费、财务公司收入等。2017年公司实现其他业务收入26.70亿元，同比增加14.76亿元。

9. 经营效率

从资产运营效率看，近三年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续下降，存货周转次数波动上升，上述指标近三年加权平均值分别为39.42次、0.69次和7.92次，2017年分别为33.53次、0.64次和9.02次。总体看，公司经营效率良好。

10. 未来发展

（1）未来发展战略和规划

酒店板块，公司将找准目标客群市场，全面打造满足消费者需求出发、适销对路的餐饮、住宿产品和服务；餐饮板块，公司将巩固现有的市场格局，深耕“小而精”的开店模式，加大品牌食品研发力度，满足大众化消费需求；商业板块，公司将加大调整力度，全面推进体验式、个性化场景打造，引领生活方式转换，提升聚客能力。旅行社板块，公司将全面进行线上线下深度融合，加快建立客源营销组织体系；景区板块，公司将加强规范管理，不断丰富园区内旅游要素，增强游客的体验感与互动性。此外，公司在推动创新发展的同时，将严控经营成本费用，依托集中采购平台、财务公司等降本增效。

总体看，公司未来发展思路明确，规划切实可行。

（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475.78亿元，截至2018年9月底已完成投资167.17亿元。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司主要投资项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	截至 2018 年 9 月底已投资	2018 年 10-12 月计划投资	2019 年及以后计划投资
海南悦榕庄二期项目	25.78	4.57	0.30	21.1
北京野生动物园步行游览区升级改造(一期)建设项目	5.12	1.04	0.62	3.46
北京八达岭龙湾国际汽车露营地	2.08	2.08	--	--
北京环球主题公园及度假区项目一期	442.80	159.48	65.52	217.80
合计	475.78	167.17	66.44	242.36

资料来源: 公司提供

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⁶负责; 项目建设预计投资 442.80 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 多个娱乐景点以及驻场演出、彩车巡游和烟火表演等

⁶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%。

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。

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未来投资规模大, 对外融资需求大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围看, 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, 2017 年, 公司投资 2.40 亿元设立北京首旅景区投资管理有限公司 (以下简称“首旅景区”, 持股 60%, 注册资本 4.01 亿元)。截至 2017 年底, 公司纳入合并范围二级子公司 41 家。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2017年底，公司（合并）资产总额798.08亿元，所有者权益合计344.04亿元（含少数股东权益174.65亿元）；2017年，公司实现营业收入总收入491.69亿元，利润总额12.05亿元。

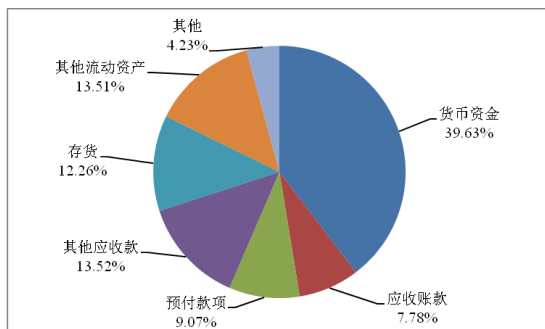
2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额快速增长，截至2017年底，公司资产总额798.08亿元，较上年增长9.38%，主要系流动资产的大幅增加所致；其中，流动资产占28.84%，非流动资产占71.16%，资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，截至2017年底，公司流动资产为230.17亿元，较上年增长24.23%；主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图1 2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司货币资金为91.23亿元，较上年增长21.84%，主要系发行债券所致；主要包括银行存款（占97.36%）和其他货币资金（占2.07%），使用受限的货币资金占5.27%，主要为存放央行的法定准备金、

单用途商业预付卡存管资金等。

截至2017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7.38亿元，同比增长116.20%，主要系财务公司为提高资金使用效率，配置的货币型基金等。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为17.92亿元，较上年底增长66.49%，主要系首汽集团大力发展“移动出行”新业态，经营规模扩大所致；公司按账龄计提坏账准备的应收账款共8.16亿元，其中账龄在1年内的占84.25%，3年以上的占10.99%，账龄较短。计提坏账准备0.94亿元，计提比例为5.00%。从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占应收账款合计的34.47%，集中度一般。

表8 截至2017年底前五名应收账款（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
首约科技	4.91	26.02	0.05
北京市土地整理储备中心通州区分中心	0.69	3.64	--
美团网络技术（北京）有限公司	0.26	1.38	0.01
中国移动通信集团北京有限公司	0.23	1.22	0.01
中信银行股份有限公司	0.17	0.89	--
合计	6.50	34.47	0.07

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司预付款项为20.87亿元，较上年增长72.45%，主要系购买汽车导致的预付购车款增加所致。

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。近三年持续增长。截至2017年底，公司其他应收款为31.12亿元，较上年增长61.78%，主要系公司对关联方首约科技的往来款增加所致，计提坏账准备2.04亿元，计提比例为6.14%，计提比例尚可。从集中度来看，按欠款方归集的期末余额前五名占比为66.39%，集中度高。

表9 截至2017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	账龄	占比	坏账准备
首约科技	往来款	11.81	一年以内	35.62	0.59
上海古胤置业有限公司(以下简称“上海古胤”)	借款及利息	4.12	一年以内	12.44	0.04
北京钟鼓楼京苑置业有限公司	借款	3.25	3-4年	9.80	--
上海昭格财务咨询有限公司	借款及利息	2.18	一年以内、1-2年	6.57	0.02
北京永安兴业房地产开发有限公司	往来款	0.65	3年以上	1.96	--
合计	--	22.01	--	66.39	0.65

资料来源: 公司审计报告

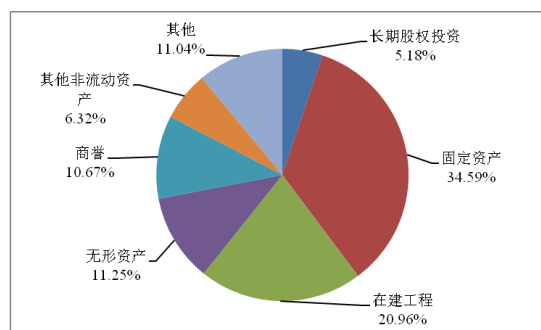
近三年, 公司存货不断减少。截至2017年底, 公司存货为28.22亿元, 较上年底下降30.93%, 主要系华龙旅游实业发展总公司(以下简称“华龙实业”)的房地产业务竣工交房, 对库存进行了结转所致; 从构成来看, 房地产开发成本、开发产品和库存商品分别占38.04%、23.22%和31.95%, 计提存货跌价准备余额1.61亿元, 计提跌价准备合理。

截至2017年底, 公司其他流动资产为31.10亿元, 较上年底增长43.78%, 主要系公司保本理财产品和结构性存款增加所致。主要构成为保本理财产品11.77亿元、结构性存款5.96亿元、进项税额6.74亿元、待抵扣进项税额3.99亿元。

非流动资产

2015~2017年, 公司非流动资产呈现较快增长趋势, 截至2017年底, 公司非流动资产567.91亿元, 较上年底增长4.33%; 主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。

图2 2017年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司可供出售金融资产分别为6.98亿元、6.07亿元和13.64亿元。截至2017年底, 公司可供出售金融资产同比增长124.68%, 主要系新增持有的K Investments Inc.17.65%的股权, 采用成本计量, 账面价值为6.72亿元。

2015~2017年, 公司长期股权投资呈下降趋势, 截至2017年底, 公司长期股权投资为29.40亿元, 较上年底基本无变化。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(余额7.01亿元)、中国民生信托有限公司(余额7.13亿元)、嘉云酒店(集团)有限公司(余额3.77亿元)、北京华都饭店有限责任公司(余额2.54亿元)和宁夏沙湖股份有限公司(余额1.07亿元)。

截至2017年底, 公司固定资产账面价值为196.44亿元, 较上年底增长6.06%, 主要系公司新购置经营用车增加所致; 累计计提折旧137.04亿元、计提减值准备4.51亿元; 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, 固定资产质量较高。

2015~2017年, 公司在建工程分别为23.89亿元、114.36亿元和119.03亿元, 主要随北京环球影城主题公园投资进度变化。截至2017年底, 北京环球影城主题公园账面余额为114.09亿元, 工程进度为41%。

2015~2017年, 公司无形资产分别为

32.28亿元、65.07亿元和63.89亿元。截至2017年底，公司无形资产较上年底小幅下降，主要为土地使用权29.82亿元和商标权28.23亿元。

截至2017年底，公司商誉为60.58亿元，较上年底变化不大，主要由收购如家酒店集团产生的商誉55.15亿元构成。截至2017年底，商誉减值准备为0.21亿元，主要系新疆全聚德餐饮有限公司商誉发生减值0.13亿元；无锡金聚源餐饮管理有限公司商誉发生减值0.01亿元；其他商誉无新增减值情况，如未来被收购公司经营不善，仍存在一定减值风险。

截至2017年底，公司其他非流动资产为35.87亿元，较上年底增长24.83%，主要系预付工程款增加所致。

截至2018年9月底，公司所有权和使用权受到限制的资产为31.50亿元，占资产总额的3.41%，受限比例很低。受限资产主要为固定资产、货币资金、无形资产、存货和投资性房地产。

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。考虑到公司货币资金充裕，资产流动性较强，且大部分历史成本入账的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

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，截至2017年底，公司所有者权益合计344.04亿元，较上年底增长24.32%，主要系其他权益工具和少数股东权益大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益169.39亿元（占比为49.24%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占28.87%、其他权益工具占35.44%、资本公积占30.95%、盈余公积占5.55%、未分配利润占-1.72%。

截至2017年底，其他权益工具为60.03亿元，较上年底增长196.06%，主要系2017年公

司发行10亿元永续中票及30亿元可续期公司债券所致。

截至2017年底，公司资本公积为52.42亿元，同比增加13.07亿元，主要系子公司首汽股份下属公司增资而增加资本公积17.31亿元，公司按权益比例相应增加资本公积8.21亿元；因处置持有的孙公司首汽租赁16.67%的股权增加资本公积4.59亿元。

截至2017年底，公司少数股东权益为174.65亿元，较上年底增长13.34%，主要系首汽集团向少数股东融资增加所致。

公司所有者权益中少数股权占比较高，且永续债规模较大，公司权益稳定性较弱。

负债

2015~2017年，公司负债规模持续增长，截至2017年底，公司负债合计454.05亿元，负债总额较上年底基本无变化；其中流动负债占51.35%，非流动负债占48.65%，两者占比相近。

2015~2017年，公司流动负债有所波动。截至2017年底，公司流动负债合计233.14亿元，较上年底下降21.32%，主要系公司偿还短期融资券使得其他流动负债较上年大幅下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占34.66%）、应付账款（占10.56%）、预收款项（占11.65%）和其他应付款（占27.04%）构成。

近三年，公司短期借款持续增长。截至2017年底，公司短期借款为80.79亿元，较上年底小幅增长，其中信用借款占比同比大幅提高至65.68%，保证借款占比降至32.33%。

近三年，公司应付账款规模保持稳定，截至2017年底，公司应付账款为24.63亿元，较上年底增长6.76%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。

2015~2017年，公司预收款项有所波动，截至2017年底，公司预收款项为27.15亿元，较上年底下降31.03%，主要系华龙实业的预售房地产达到了收入确认条件进行了结转所

致。

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2017年底，公司其他应付款为63.03亿元，较上年底变化不大。

2015~2017年，公司其他流动负债分别为93.89亿元、60.56亿元和2.74亿元；截至2017年底，公司其他流动负债同比下降95.48%，主要系短期债券到期所致。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，截至2017年底，公司非流动负债为220.91亿元，较上年底增长41.07%，主要系长期借款和应付债券增长所致；主要由长期借款（占42.47%）、应付债券（占43.30%）构成。

2015~2017年，公司长期借款不断增长，截至2017年底，公司长期借款为93.83亿元，较上年底增长90.84%，主要系公司经营及投资需求增加所致，公司长期借款主要为保证借款、信用借款以及部分抵押借款；从期限结构来看，2019年到期的占11.52%，2020年到期的占5.40%，2021年到期的占4.53%，2022年到期的占59.38%，2022年以后到期的占21.32%，2022年长期借款有一定的集中偿付压力。

2015~2017年，公司应付债券快速增长。截至2017年底，公司应付债券为95.65亿元，较上年底增长23.96%。公司应付债券期限较长，一般为3~10年，到期期限主要分布在2020年以后，其中2021年到期40亿元，短期内集中兑付压力较小。

表10 截至报告出具日公司存续债券情况
(单位: 亿元)

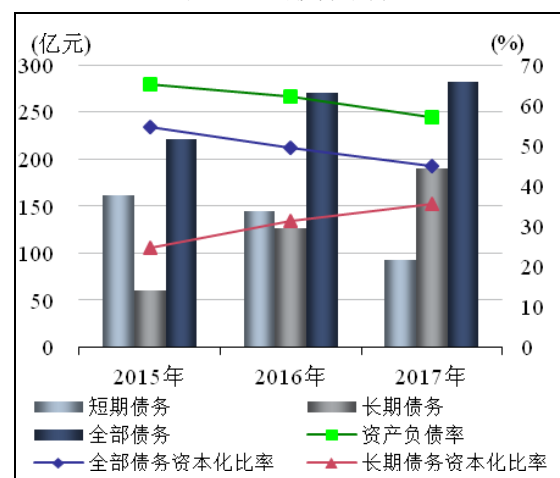
债券名称	到期日	行权日	债券余额
16 首旅 02	2026-08-02	2021-08-02	15.00
16 首旅 01	2023-08-02	2021-08-02	5.00
18 首旅 MTN001B*	2023-04-24	2023-04-24	6.00
17 首旅 MTN002*	2022-11-01	2022-11-01	10.00
17 首旅 Y4*	2022-08-07	2022-08-07	10.00
17 首旅 MTN001B	2022-07-20	--	13.00
17 首旅 Y2*	2022-07-10	2022-07-10	5.50
18 首旅 MTN001A*	2021-04-24	2021-04-24	14.00

16 首旅 MTN001	2021-04-20	--	40.00
15 首旅 MTN002*	2020-09-23	2020-09-23	20.00
17 首旅 Y3*	2020-08-07	2020-08-07	5.00
17 首旅 MTN001A	2020-07-20	--	6.00
17 首旅 Y1*	2020-07-10	2020-07-10	9.50
15 首旅 MTN001	2020-05-14	--	14.00
18 首旅债 02	2028-08-20	2023-08-20	15.00
18 首旅债 01	2027-08-20	2021-08-20	25.00
合计	--	--	213.00

资料来源: Wind资讯

注: 存续债券中标注为*的债券为永续债券, 所列到期日为首次赎回权行权日。

图3 公司债务结构



资料来源: 公司审计报告

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务呈现较快增长趋势。截至2017年底，公司全部债务为281.55亿元，同比增长4.17%，其中短期债务占32.70%，同比减少20.56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，2015~2017年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，三年加权平均值分别为60.10%和48.25%；2017年底分别为56.89%和45.01%，同比分别下降5.18个百分点和4.41个百分点；公司长期债务资本化比率持续上升，三年加权平均值为32.08%，2017年底为35.52%，同比增加4.17个百分点。公司分别于2015年和2017年发行20亿元和40亿元永续债券，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，公司截至2017年底调整后全部债务为341.58亿元，其中短期债务占26.95%，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64.41%、54.60%和46.77%。

总体看，随着在建工程及出行板块业务的持续投入，公司外部融资需求不断增加，有息债务规模较快增长，但整体债务负担水平仍属可控，债务结构合理。

4. 盈利能力

近三年，公司营业总收入持续增长。2017年，公司营业总收入为491.69亿元，同比增长12.62%，主要系汽车服务、物业销售、租赁等业务收入增幅较大所致；同期，公司营业成本呈波动上升趋势，2017年公司营业成本为311.48亿元，同比增长11.31%，略低于收入增速；从而带动公司营业利润率同比提高1.30个百分点至35.14%。

2015~2017年，公司期间费用持续增长，近三年期间费用率分别为23.47%、32.28%及31.95%。公司期间费用主要以销售费用和管理费用为主，2017年二者占期间费用比重分别为61.13%和32.39%，符合服务业的行业特点。2017年，公司销售费用同比增长28.08%至96.04亿元，主要系人工成本、租赁费、折旧摊销费、客房服务清洁费、能源费等增长所致；同期，公司管理费用同比下降10.81%至50.89亿元，主要系折旧及摊销费下降所致；2017年，公司财务费用为10.17亿元，同比增长14.09%，其中汇兑损失0.42亿元（2016年为汇兑损失0.49亿元）。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，2015~2017年，公司资产减值损失分别为0.17亿元、5.05亿元和3.27亿元，2017年同比下降主要系房地产业务实现对外销售同步对存货跌价损失进行了结转所致。同期，公司投资收益分别为1.01亿元、11.05亿元和-2.47亿元。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。2017年，公司投资收益为负主要系首约科技权益法下核算带来的投资亏损3.55亿元所致，投资收益对营业利润的影响很大，但可持续性较弱；2015~2017年，公司营业外收入分别为1.22亿元、3.01亿元和2.10亿元，2017年，公司营业外收入和其他收益合计3.81亿元，占利润总额比例为31.58%，政府补助对公司盈利能力影响较大。2015~2017年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入+其他收益）占当期利润总额的比重分别为35.35%、117.51%和11.12%，对利润总额贡献程度波动大，2017年，主业毛利润贡献率大幅提高。

2017年，公司实现净利润3.38亿元，同比下降49.37%，主要系所得税费用大幅增长所致。公司归属于母公司所有者的净利润为-4.03亿元，亏损主要系公司持股比例较大的子公司如首汽集团等亏损所致。

从盈利指标看，2015~2017年，随着公司净利润的波动，总资本收益率和净资产收益率均呈波动上升趋势，近三年加权平均值分别为2.98%和1.31%，2017年分别为2.87%和0.98%。

总体看，公司期间费用对利润侵蚀严重，营业外收入等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，公司主业盈利持续提升。

5. 现金流分析

从经营活动情况来看，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入逐年增长，2017年，公司经营活动现金流入为570.24亿元，同比增长9.65%，主要系主营业务销售回款和往来款共同增加所致。经营活动现金流出为527.56亿元，同比增长10.88%，主要系主营业务投入增加所致。公司经营活动现金净

流入42.68亿元，同比变化不大。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。2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增加29.54亿元，主要系经营规模扩大所致；支付其他与经营活动有关的现金同比减少22.05亿元，主要系部分项目调整至购买商品、接受劳务支付的现金科目列支所致。近三年，公司现金收入比逐年下降，2017年为100.86%，同比下降6.62个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动情况来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入量分别为26.31亿元、129.58亿元和83.58亿元，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，2017年，公司投资活动现金流入同比下降35.50%，主要系上年同期公司与相关企业委托贷款集中收回所致；同期，公司投资活动现金流出量波动较大，分别为71.43亿元、276.89亿元和164.78亿元，2017年同比下降40.49%，主要系2016年环球主题公园及度假区建设开发投入和首汽购车投入以及购入如家股权投资较大所致。综上，2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-45.12亿元、-147.32亿元和-81.20亿元，公司投资活动现金整体为流出状态，且波动较大。

2015~2017年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-18.66亿元、-103.08亿元和-38.52亿元，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，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量分别为295.55亿元、537.42亿元和238.07亿元，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分别为266.47亿元、432.62亿元和182.09亿元。综上，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流

净额分别为29.08亿元、104.80亿元和55.98亿元，基本与公司资金需求相匹配。

总体看，公司经营现金流规模较大，收入实现质量一般，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和出行板块持续投资导致公司资本性支出维持较高水平，公司经营活动产生的现金难以满足投资资金需求，公司外部融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年平均值分别为81.13%和67.89%，2017年底上述两项指标分别为98.73%和86.62%，分别同比增加36.18个百分点和37.78个百分点。2015~2017年，公司经营现金流动负债比快速增长，2017年为18.31%，同比上升3.46个百分点。总体看，公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA利息倍数波动上升，三年平均值为3.68倍，2017年为3.73倍，公司EBITDA对利息保护能力强；同期，全部债务/EBITDA三年平均值为5.54倍；2017年为5.00倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2018年9月底，公司及下属子公司对外担保余额为35.02亿元，占公司净资产比例10.18%，占比不大。其中，对联营企业担保2笔，担保金额35.00亿元，对其他公司担保2笔，担保金额160.08万元。对联营企业的担保均为对上海古胤的担保，对其上海马桥养云安缦项目开发建设融资借款的担保金额为21.50亿元，担保期限自2016年6月至2022年6月。上海古杉投资管理有限公司（以下简称“古杉投资”）以其持有上海古胤的全部股权以及上海昭格财务咨询有限公司（以下简称“上海昭格”）的全部股权向公司提供质押担保；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。对其平安-上海马桥项

目债权投资计划的担保金额为13.50亿元，担保期限自2018年2月至2021年2月，古杉投资及其法定代表人分别以公司及个人所有财产为公司提供保证担保。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2017年底，上海古胤的资产总额为58.90亿元，所有者权益为27.68亿元，2017年收入为0元，净利润为-0.29亿元。截至2017年底，公司对上海古胤的其他应收款为4.12亿元，计提坏账准备412.24万元。截至2017年底，公司对上海昭格的其他应收款为2.18亿元，计提坏账准备217.77万元。

截至2018年9月底，公司银行授信总额约为1000亿元，授信项下贷款余额约为180亿元，剩余授信额度较大，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12月4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极强。

十、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为人民币20亿元，本期债券发行额度占公司2017年底全部债务的7.10%，占长期债务的10.56%，本期债券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2017年底，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56.89%、45.01%和35.52%，本期债券发行后，上述指标将分别升至57.95%、46.71%和37.85%。若将60亿元永续债券纳入长期债务核算，公司截至2017年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.41%、54.60%和46.77%，本期债券发行后，上述指标将分别升至65.28%、56.01%和48.69%。公司的债务负担加重，但仍处于可控范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券分两个品种：品种一发行规模为12亿元，期限为9年期，在存续期的第3个和第6个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二发行规模为8亿元，期限为10年期，在存续期的第5个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。由于两品种期限不同，以下选取发行额度较高的品种一进行偿还能力分析。

2015~2017年，公司经营活动现金流入量对本期债券品种一的偿债倍数分别为39.82倍、43.34倍和47.52倍；公司经营活动现金流量净额对本期债券品种一的偿债倍数分别为2.20倍、3.69倍和3.56倍；公司EBITDA对本期债券品种一的保障倍数分别为2.67倍、4.07倍和4.69倍。

综上，公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期债券各品种的保障能力很强。

十一、债权保护条款分析

为确保本期债券按时、足额偿付，公司制定了有效保障措施和具体工作计划，包括与债权代理人签订《债权代理协议》、制定《债券持有人会议规则》、设立募集资金使用专项账户和偿债资金账户、安排专门人员负责管理还本付息工作，自成立起至付息期限或兑付期限结束，全面负责利息支付、本金兑付

及相关事务，并在需要的情况下继续处理付息或兑付期限结束后的有关事宜。公司将以项目收入、自身经营收入保障债券的利息支付及本金兑付。

为维护全体债券持有人的合法权益，同时由于债券持有人的不确定性，公司聘请华夏银行股份有限公司北京分行担任本期债券的债权代理人，并签署了《2018年北京首都旅游集团有限责任公司公司债券债权代理协议》。债权代理人将代理债券持有人监督公司募集资金使用情况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。

为保证募集资金专款专用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司在本期债券监管银行华夏银行股份有限公司北京分行设立募集资金使用专项账户和偿债资金账户，分别用于监管募集资金和提前准备债券利息和本金，存放于偿债资金账户，偿债资金一旦划入偿债资金账户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，以保证本期债券存续期间的还本付息。

十二、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。

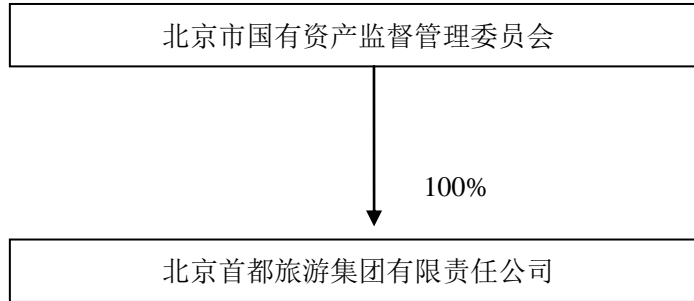
目前，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，盈利能力较强；近年来下属酒店的集中改造扩建、收购如家酒店以及

对环球主题公园及出行板块的投资导致公司债务规模较快增长，整体债务负担可控。

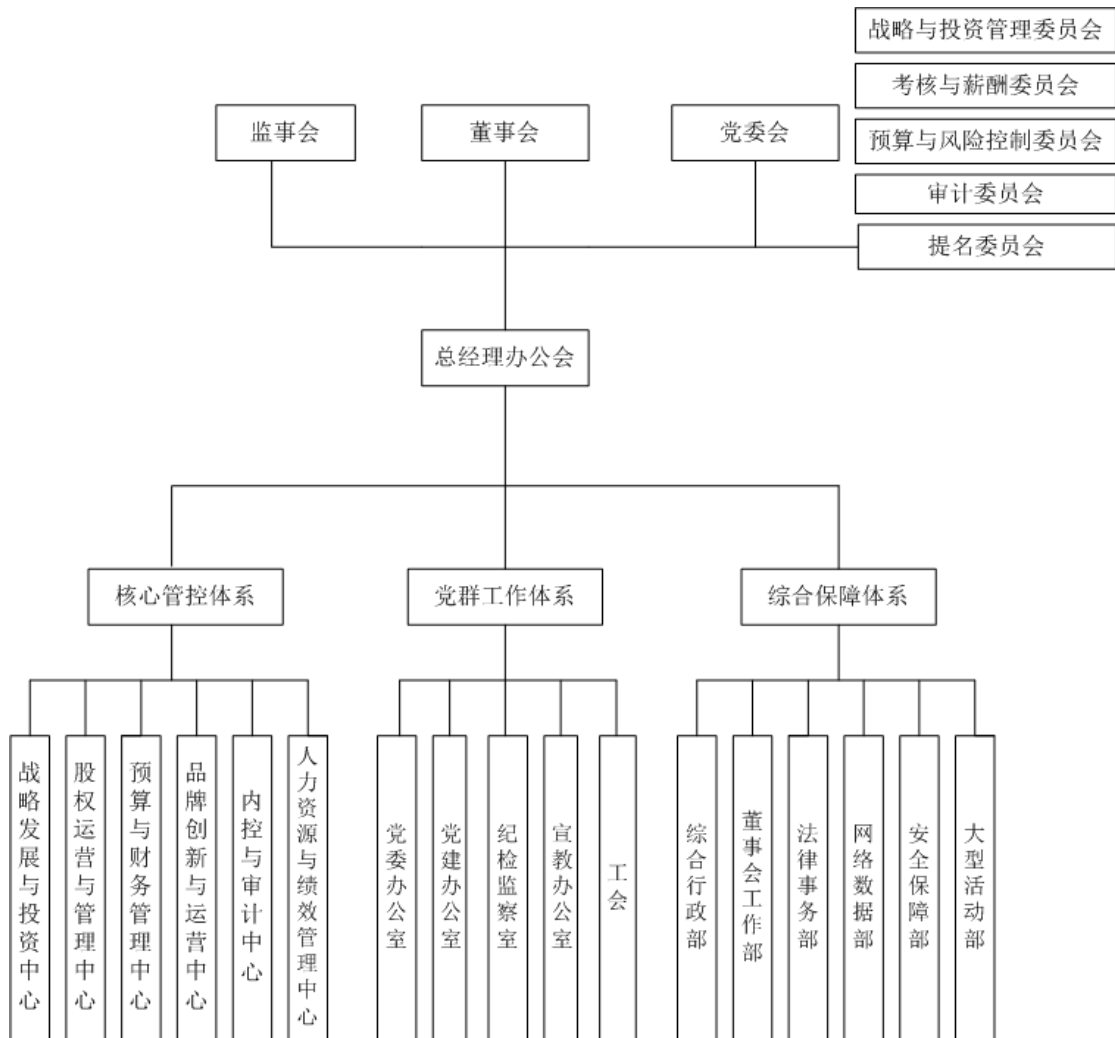
未来，伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，经营规模和盈利水平有望继续保持增长。

公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期债券各品种的保障能力很强。综合分析，公司主体长期信用风险极低，本期债券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	100.00	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	100.00	承办展览、酒店
5	华龙实业	10833.50 万元	100.00	饭店及旅游
6	康辉旅行社	7000 万元	51.00	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	50.00	酒店及写字楼
9	新世纪饭店	1925 万美元	40.00	酒店及写字楼
10	凯威大厦	1080 万美元	100.00	酒店及写字楼
11	西友集团	25450 万元	100.00	投资管理
12	斯博人才	200 万元	100.00	信息交流与咨询
13	上园饭店	638 万元	100.00	酒店及写字楼
14	全聚德集团	30846.40 万元	42.67	餐饮
15	首旅香港	15600 万港币	100.00	投资
16	京港国际	400 万港币	87.50	投资
17	兆龙饭店	5000 万元	100.00	酒店
18	首旅培训中心	200 万元	100.00	培训
19	聚全	3076 万元	100.00	餐饮
20	建国饭店	2300 万美元	100.00	酒店
21	金长城	640 万元	100.00	饭店管理
22	古玩城	17258 万元	100.00	投资管理
23	东来顺集团	11500 万元	100.00	餐饮
24	京凯怡	30000 万元	100.00	酒店
25	大运河俱乐部	1000 万元	97.00	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	100.00	酒店
28	颐和园宾馆	11050.54 万元	60.00	酒店
29	鸟巢餐饮	500 万元	100.00	餐饮
30	丰盛世纪	30000 万元	100.00	房地产开发经营
31	首采联合	10200 万元	100.00	商务服务
32	美国新斯维克	350 万美元	100.00	投资管理
33	法国新斯维克	33054 美元	100.00	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	100.00	电子商务
36	京诺投资	3000 万元	100.00	投资管理
37	京海航程	45000 万元	100.00	投资管理
38	安麓酒店	198 万美元	40.00	酒店
39	财务公司	100000 万元	100.00	财务公司
40	北京首寰	330000 万元	50.00	投资管理
41	首旅景区	40058.59 万元	60.00	投资管理

资料来源：公司提供

附件3 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
财务数据			
现金类资产(亿元)	68.89	73.73	93.81
资产总额(亿元)	526.81	729.62	798.08
所有者权益(亿元)	183.45	276.72	344.04
短期债务(亿元)	160.88	143.96	92.07
长期债务(亿元)	59.85	126.33	189.48
全部债务(亿元)	220.73	270.29	281.55
投资管理业务收入(亿元)	385.17	436.61	491.69
利润总额(亿元)	6.28	11.96	12.05
EBITDA(亿元)	32.04	48.88	56.26
经营性净现金流(亿元)	26.46	44.24	42.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	46.58	44.46	33.53
存货周转次数(次)	6.96	6.74	9.02
总资产周转次数(次)	0.78	0.70	0.64
现金收入比(%)	109.07	107.48	100.86
营业利润率(%)	24.77	33.84	35.14
总资本收益率(%)	2.74	3.32	2.87
净资产收益率(%)	0.45	2.42	0.98
长期债务资本化比率(%)	24.60	31.34	35.52
全部债务资本化比率(%)	54.61	49.41	45.01
资产负债率(%)	65.18	62.07	56.89
流动比率(%)	65.03	62.54	98.73
速动比率(%)	49.63	48.84	86.62
经营现金流动负债比(%)	9.67	14.84	18.31
EBITDA 利息倍数	2.98	4.08	3.73
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	5.53	5.00

注：1. 短期债务计算时已包含其他流动负债中的短期债券；2. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金；3. 2015年发行的20亿元永续债及2017年发行的40亿元永续债未纳入全部债务，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 2019 年第一期公司债券的跟踪评级安排

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，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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。