

信用等级公告

联合〔2020〕560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其拟发行的2020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2020年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月十七日



北京首都旅游集团有限责任公司

2020 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

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：品种一：5 年；品种二：7 年，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，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行全额双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 10 亿元

偿还方式：存续期内按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 3 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业主体信用评级方法	V3.0.201907
旅游企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。2018 年，北京王府井东安集团有限责任公司（以下简称“王府井东安”）以无偿划转的形式并入公司，公司经营规模和竞争实力得到进一步提升。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增长较快、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。

公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

未来，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

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。

分析师：李明 杨晓丽

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

王府井东安纳入合并范围后，公司资本实力、主业经营规模及盈利能力得到进一步提升。

6. 公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

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，随着在建项目和出行板块的持续投入，公司有息债务规模较快增长。
2. 2015年以来，公司大力发展汽车服务业，规模扩张速度较快，网约车业务尚处于培育期，目前呈亏损状态。截至2019年6月底，公司对首约科技（北京）有限公司提供融资担保余额15亿元，对其其他应收款账面余额为38.71亿元，存在一定代偿及回收风险。
3. 2017年以来，公司归属于母公司所有者的净利润持续为负；此外，受发行可续期公司债券和少数股东权益增加影响，公司权益稳定性偏弱。
4. 公司本部资产构成以往来款和对下属企业的长期股权投资为主，债务总量相对较高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	73.73	93.81	173.23	188.77
资产总额(亿元)	729.62	798.08	1172.99	1257.78
所有者权益(亿元)	276.72	344.04	495.97	505.90
短期债务(亿元)	143.96	92.07	100.39	123.18
长期债务(亿元)	126.33	189.48	276.13	349.46
全部债务(亿元)	270.29	281.55	376.52	472.63
营业总收入(亿元)	436.61	491.69	757.99	373.47
利润总额(亿元)	11.96	12.05	27.06	14.12
EBITDA(亿元)	48.88	56.26	82.99	--
经营性净现金流(亿元)	44.24	42.68	63.51	11.94
营业利润率(%)	33.84	35.14	30.05	29.52
净资产收益率(%)	2.42	0.98	2.65	--
资产负债率(%)	62.07	56.89	57.72	59.78
全部债务资本化比率(%)	49.41	45.01	43.15	48.30
流动比率(%)	62.54	98.73	105.86	122.23
经营现金流动负债比(%)	14.84	18.31	18.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	5.00	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.73	4.60	--

公司本部(母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	345.32	345.88	437.08	516.00
所有者权益(亿元)	107.67	151.74	203.66	213.34
全部债务(亿元)	179.16	164.95	209.64	279.29
营业收入(亿元)	1.35	1.30	1.86	0.78
利润总额(亿元)	17.91	3.03	3.56	0.75
资产负债率(%)	68.82	56.13	53.41	58.66
全部债务资本化比率(%)	62.46	52.09	50.72	56.69
流动比率(%)	121.13	145.67	244.62	251.42
经营现金流动负债比(%)	-1.02	0.13	3.38	

注: 1. 2019 年半年度财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中的短期债券已计入短期债务, 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务; 3. 合并口径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、2017 年发行的 30 亿元永续公司债和 10 亿元永续中票、2018 年发行的 20 亿元永续中票未纳入全部债务, 包含在权益中

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/10/21	李明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法 (V3.0.201907) 旅游行业企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2012/7/10	张成 王珂	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2009/7/6	谢凌艳 李志博	企业主体评级方法 (2009 年)	阅读全文
AA	稳定	2006/10/23	刘强 朱海峰	债券资信评级方法 (2003 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 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（集团）股份有限公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等原北京市旅游局所属的33家全资、控股和参股企业划转组建成立。此后，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有限责任公司（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2019年6月底，公司注册资本为44.25亿元，实收资本为49.68¹亿元，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2019年6月底，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2019年6月底，公司拥有4家上市公司，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2018年底，公司（合并）资产总额为1172.99亿元，所有者权益合计495.97亿元（含少数股东权益287.97亿元）；2018年，公司实现营业总收入757.99亿元，利润总额27.06亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为1257.78亿元，所有者权益合计505.90亿元（含少数股东权益298.01亿元）；2019年1—6月，公司实现营业总收入373.47亿元，利润总额14.12亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路10号3层；法定代表人：宋宇。

二、本期中期票据概况

公司于2019年8月注册DFI（中市协注（2019）DFI24号），本期拟发行2020年度第一期中期票据

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。

(以下简称“本期中期票据”), 本期中期票据发行金额为10亿元, 分为两个品种。其中品种一发行期限为5年期, 品种二发行期限为7年期, 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, 同时将另一品种发行规模增加相同金额; 两个品种间可以进行全额双向回拨, 回拨比例不受限制, 两个品种的最终发行规模合计为10亿元。本期中期票据偿还方式为存续期内按年付息, 到期一次性还本。公司计划将募集资金用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019年以来, 在世界大变局加速演变更趋明显, 全球动荡源和风险点显著增多, 全球经济增长放缓的背景下, 中国经济增长进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 就业总体稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行, 全年GDP同比增长6.1% (见表1), 为2008年国际金融危机以来之最低增速; 其中第一季度GDP同比增长6.5%, 第二季度同比增长6.3%, 第三季度和第四季度同比增长均为6.0%, 逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消

费品零售总额增速为名义增长率, GDP为不变价规模
资料来源: 国家统计局、Wind资讯、联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少

2019年, 社会消费品零售总额同比增长8.0%, 较上年下滑1.0%, 其中网上零售额10.6万亿元, 同比增长16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.4%, 比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为3.1%, 比上年低6.4个百分点, 其中12月有所回升; 基础设施投资增速为3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为9.9%, 比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%, 比上年回落4.0个百分点; 国有投资增速为6.8%, 比上年高4.9个百分点。2019年, 货物进出口总额31.54万亿元, 同比增长3.4%, 增速比上年回落6.3个百分点。其中, 出口增长5.0%, 进口增长1.6%。进出口相抵, 顺差2.92万亿元, 同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元, 增长10.8%。

工业生产较为低落, 服务业较快发展

2019年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%, 占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%, 增速较上年同期回落0.6个百分点; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%, 其中, 战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%; 规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份, 服务业业务活动预期指数为59.1%, 增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降

2019年, 居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.9%, 涨幅比上年扩大0.8个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨42.5%。食品价

格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%(含)以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的

流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施对降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业分析

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。“十三五”期间，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2018年，国内旅游市场持续高速增长，入境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展；其中，国内旅游人数55.39亿人次，比上年同期增长10.8%；入出境旅游总人数2.91亿人次，同比增长7.8%；全年实现旅游总收入5.97万亿元，同比增长10.5%；全国旅游业对GDP的综合贡献为9.94万亿元，占GDP总量的11.04%；旅游直接就业2826万人，旅游直接和间接就业7991万人，占全国就业总人口的10.29%。

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，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。

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。

酒店行业销售收入总体呈下降趋势，2018年中国星级酒店数量持续下降，客房收入仍然为收入的主要来源；中端酒店占据主流，三星级酒店占比接近50%；高端酒店数量保持稳定，营业收入增速高于行业增速。在国内酒店行业中，市场集中度呈逐年上升趋势，首旅集团、锦江集团和华住集团为三大龙头，合计占比接近50%。

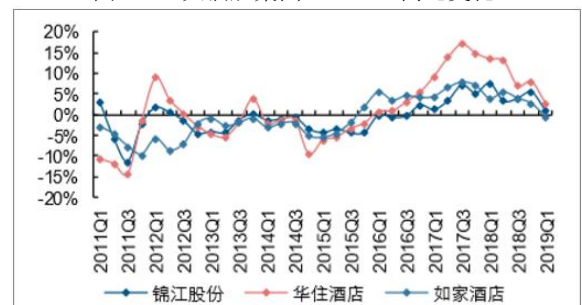
根据中国文化和旅游部公布数据显示，近年来中国星级酒店数量总体呈下降趋势，2012年全国星级酒店统计管理系统中共有星级饭店13304家，至2017年下降至10645家。2018年第四季度，全国星级酒店统计管理系统中共有星级饭店10375家，完成填报的为9760家，填报率为94.06%。2018年第四季度，共有8842家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，其中包括一星级54家，二星级1457家，三星级4209家，四星级2315家，五星级807家。三星级酒店占据目前星级酒店的主流地位，为中国酒店行业结构调整，市场需求导向所致，三星级酒店数量占比达到47.61%。全国8842家星级饭店第四季度的营业收入合计

525.83亿元，其中餐饮收入为215.70亿元，占营业收入的41.02%；客房收入为232.54亿元，占营业收入的44.22%。全国星级饭店第四季度平均房价为356.34元/间夜，同比增长1.17%；平均出租率为57.43%，同比下降0.50%；每间可供出租客房收入为204.63元/间夜，同比增长0.66%；每间客房平摊营业收入为38385.26元/间，同比下降2.38%。

在酒店客源结构细分市场中，酒店客源可以分为商务客源、旅游散客客源、会议团体、会奖旅游客源等种类。其中，商务客源为酒店主要客源，以国内商务客源为主，国外商务客源次之。

中国酒店行业集中度逐年提升，根据市占率的大小大致可以分为四个梯队。市场份额占比超过10%的分别为首旅集团、锦江集团和华住集团，市场占有率分别为11.86%、20.95%和11.70%，三大龙头为中国酒店行业的第一梯队，行业集中度CR3达到了44.51%。位于第二梯队的有海航集团和格美酒店集团，两家酒店集团市占率，分别为6.74%和5.88%，行业集中度CR5为57.13%。位于第三梯队的酒店为尚美生活、东呈酒店集团、住友酒店集团等，市占率在1%~5%之间。总体上看，中国酒店行业市场集中度较高，CR10达到了67.19%。三大酒店集团门店数量优势不断巩固。截至2019年3月底，锦江股份、华住酒店和首旅如家已开业门店数分别为7631家、4396家和4061家；中高端酒店占比分别达到34.9%、33.7%和18.2%，首旅如家提升空间较大；加盟酒店占比分别为86.9%、84.1%和77.3%，加盟占主导的模式进一步强化。

图1 三大酒店集团 RevPAR 同比变化



资料来源：中国产业信息网

从2018年中国连锁酒店品牌的排行榜来看，首旅如家酒店集团旗下品牌如家酒店客房数位居榜首，全国共有2319家门店，客房数为24.12万间。华住酒店集团旗下汉庭酒店共2244家门店，共计客房数22.31万间，排名第二。锦江国际酒店集团的7天酒店客房数全国第三，全国共有2468家门店，21.37万间客房。根据发达国家酒店行业发展经验，未来中国酒店行业集中度将进一步提升，中小酒店集团缺乏足够的力量自建会员体系，客源依赖OTA，独立生存非常艰难。因此可以看到近年来行业整合的事件频频发生，大型酒店集团正不断并购中小型酒店集团，进一步提升龙头集团的市场竞争力。

表2 2018年中国经济型连锁酒店品牌规模10强

排名	品牌名称	控股集团	门店数	客房数	市占率(%)
1	如家酒店	首旅如家酒店集团	2253	233226	9.64
2	汉庭酒店	华住酒店集团	2283	220646	9.12
3	7天酒店	锦江国际酒店集团	2326	201432	8.32
4	格林豪泰	格林豪泰酒店集团	1881	162844	6.73
5	锦江之星	锦江国际酒店集团	1088	129113	5.34
6	尚客优	尚美生活集团	1621	85489	3.53
7	都市118	都市酒店集团	1392	83420	3.45
8	城市便捷	东呈国际集团	887	75935	3.14
9	莫泰酒店	首旅如家酒店集团	339	39579	1.64
10	99连锁酒店	恭胜酒店集团	773	36574	1.51

资料来源：中国产业信息网

中国酒店行业景气度呈现地域分化，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，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，2016年以来全国住宿业平均利润增速回升至10~12%的高位水平，但从收入增长、利润率和EBITDA率看回升并不明显，其中2016年和2017年EBITDA率相比2014—2015年低点4.6%分别回升至7.8%和6.2%水平，销售利润率甚至低于2002—2003年水平，表明酒店行业仅有结构性回升，整体盈利仍较差。近年来受到规模扩张，并购整合影响加大，三大龙头酒店收入、净利润和净利率表现远高于行业水平。2015年以来龙头酒店集团营收和净利润水平高速增长，2015—2017年三大龙头营业收入合计增

速分别为18.8%、87.0%和27.3%，净利润增速分别为40.9%、73.1%和87.9%。首旅和华住净利率在最近一轮下行周期（2014—2015年）中不降反升，并未受到明显冲击。2018年前三季度锦江、华住和首旅净利率分别为9.0%、13.1%和15.5%。

总体看，由于以前年度的快速扩张，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。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。未来，中端酒店市场前景较为广阔，主要体现在二三线城市中端商务酒店市场空间巨大。中端酒店通过对资源的整合，将陆续实现并购重组，激烈的竞争格局也将诞生酒店行业的龙头。从高端酒店的供给与需求来看，中国高星级酒店的市场需求规模仍将保持增长趋势，但增长幅度将低于整个酒店行业供给的增长。

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。

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。

(4) 疫情对旅游行业的影响

回顾SARS对旅游行业的影响,2003年SARS从爆发初期到疫情结束,历时约9个月(2002.11-2003.7)。根据国家旅游局数据统计,受疫情影响,2003年旅游业出现十多年以来首次下降,全年旅游行业总收入增速为-12.3%,同比减少23.73个百分点;国内旅游人次同比下降0.9%,增速同比减少12.91个百分点。2003年7月,疫情进入衰退期,但其对消费者出行意愿的影响仍未解除,旅游业虽有反弹但未出现大幅增长。2004年,得益于疫情影响消散及居民旅游需求的释放,旅游业收入及旅游人次均呈现大幅反弹,根据国家旅游局数据统计,旅游业总收入同比增长40.1%,国内旅游人次同比增长26.6%,均高于2003年以前行业增速。因此,疫情作为突发事件,对旅游业短期影响很大,但该类危机事件属于一次性影响,疫情及需求复苏滞后期过后,旅游业将恢复增长。

疫情防控期内,居民出行意愿大幅降低,旅游行业需求端已受到明显冲击,考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后,景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看,旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2. 商业零售业

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置,随着国民经济的发展,零售业迅速占据了产业链的主导位置,在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时,零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

2018年,中国居民生活水平稳步提升,居民收入与经济增长基本同步。全国居民人均可支配收入28228元,比上年增长8.7%,扣除价格因素,

实际增长6.5%,较人均GDP增速快0.4个百分点。消费品市场总量继续扩大,消费升级持续推进,市场供给方式不断创新。国内消费对经济增长的拉动作用进一步增强,全年消费支出对经济增长的贡献率为76.2%,比上年提高18.6个百分点,消费成为经济增长的第一驱动力。全年社会消费品零售总额38.10万亿元,比上年增长9.0%。其中:城镇消费品零售额32.56万亿元,增长8.8%;乡村消费品零售额5.54万亿元,增长10.1%。商品零售额33.83万亿元,增长8.9%,增速进一步放缓。

图2 近年社会消费品零售总额(单位:亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

根据中华全国商业信息中心统计,2018年全国百家重点大型零售企业零售额同比增长0.7%,增速较1—11月份放缓0.3个百分点。12月全国百家重点大型零售企业零售额同比下降2.4%,降幅较上月略扩大0.1个百分点。整体经营环境景气度下降。

2018年,全国网上零售额90065亿元,比上年增长23.9%,增速较上年同期的32.2%进一步放缓。其中,实物商品网上零售额70198亿元,增长25.4%,较上年同期的28.0%进一步放缓,对社会消费品零售总额增长的贡献率为45.2%,占社会消费品零售总额的比重达到18.4%;实体店消费品零售额增长5.9%。网上销售增速依然快于实体店,实体店经营继续承压。

虽然2018年实体店零售额增速再度回落,但2017年下半年以来,零售市场景气度步入复苏阶段,整体消费市场结构升级,实体零售企业加快转型升级,具体体现在开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等多个方面,线上、线下消费品市场更加协同发

展，零售企业效益得到提高。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，实体零售企业通过开拓新零售新业态、发展农村消费品市场、提升供应链、增强消费者体验等进行转型升级和改革创新，实现线上、线下消费品市场协同发展。从长期来看，传统零售和网络零售作为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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2019年6月底，公司实收资本为49.68亿元。

2. 企业规模及竞争力

(1) 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。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。

(2) 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。

(3) 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”“古玩城”“王府井百货”“王府井奥莱”“王府井购物中心”“赛特奥莱”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。

3. 人员素质

公司现有董事7人，监事2人，高级管理人员7人，高级管理人员的管理经验丰富。

公司董事长宋宇，男，汉族，1961年7月生，山东烟台人，全日制本科学历，工学学士学位，高级工程师。曾任北京东方化工厂研究所干部；北京市计划委员会工业处副处长、处长；北京市发展计划委员会工业处处长、投资处处长；北京市发展和改革委员会固定资产投资处处长、委员、党组成员、副主任；北京市旅游发展委员会党组副书记、副主任、党组书记、主任；北京市文化和旅游局党组副书记、局长。现任公司党委书记、董事长。

公司总经理白凡先生，男，汉族，1969年7月生，安徽六安人，1994年12月入党，1992年8月参加工作，全日制本科学历，毕业于安徽财贸学院会计学系会计学专业，经济学学士学位。高级管理人员工商管理硕士学位，毕业于北京大学中国经济研究中心高级管理人员工商管理专业，高级会计师。曾任北京印染厂申奥设备动力公司财务经理，北京印染厂厂长助理、副厂长、总会计师，北人印刷机械股份有限公司副总会计师、财务部长、财务负责人，北京京城机电控股有限责任公司总会计师，公司财务总监、党委常委、副总经

理，北京城乡商业（集团）股份有限公司党委副书记、董事、总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至2018年底，公司员工共计73148人，学历构成方面，研究生及以上占1.40%，本科学历占15.20%，专科占22.20%，中专及以下学历占61.20%。从年龄结构来看，30岁以下的占23.74%，30至50岁之间的占57.58%，50岁以上的占18.69%。

总体看来，公司高管管理经验丰富，公司员工素质及年龄结构能满足经营需求。

4. 企业信用记录

根据公司查询的《中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010501459440C），截至2020年2月26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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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7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，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，重新授

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。

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2018年底，集采平台上线品种达到93大类，327分类，14983个单品规模，集采供应商和采购商分别达到120家和333家。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，并于2018

年底将其纳入合并范围。

2019年3月，根据公司安排，将王府井东安持有王府井的26.73%股份无偿划转至公司。2019年5月22日，本次无偿划转的股份过户登记手续已办理完毕。本次无偿划转后，公司直接持有王府井207473227股股份，占王府井总股本的26.73%，公司成为王府井的控股股东。

截至2018年底，王府井资产总额为217.05亿元，所有者权益为114.79亿元，2018年，王府井实现营业收入267.11亿元，利润总额为17.03亿元。2019年上半年，王府井实现营业收入134.22亿元，同比增长1.69%，实现利润总额9.72亿元，同比下降4.59%。

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，王府井资产优良，业绩良好，并表后，公司资本实力和营收规模大幅提升。

2. 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 Victory 100%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 Victory 100%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发行股份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2019年3月底，公司持有首旅酒店33.99%的股份，质押比例为0.98%。

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集团后，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。

3. 公司债券因归属于母公司所有者的净利润连续两年亏损于2019年被暂停上市

公司于2019年5月14日发布公告，因2017年度、2018年度归属于母公司所有者的净利润连续亏损，根据《证券法》第六十条、《上海证券交易所公司债券上市规则》第5.1条等规定，“16首旅01”“16首旅02”“17首旅Y1”“17首旅Y2”“17首旅Y3”“17首旅Y4”债券暂停上市交易。

根据2020年3月1日起实施的《证券法》《关于上海证券交易所公开发行人公司债券实施注册制相关业务安排的通知》等相关规定，2020年3月3日，公司上述债券已恢复上市。

八、经营分析

1. 经营现状

公司作为北京市大型旅游企业集团，经过多年的发展，已经确立了以酒店及餐饮、旅游商业、旅行社、汽车服务及景区景点为主的业务板块，覆盖了吃、住、行、游、购、娱等旅游主业六大要素。

近三年，公司主营业务收入增长较快。2018

年，受益于王府井东安纳入合并，公司实现主营业务收入730.82亿元，同比大幅增长49.10%。从收入构成来看，酒店及餐饮、商品销售和旅行社三大业务为公司最主要的收入来源，2018年上述三大板块收入合计占比87.73%。酒店餐饮板块经营平稳，2018年实现收入121.37亿元，同比略增0.43%；商品销售业务受益于合并王府井东安，带动2018年收入同比大幅增长163.54%至408.78亿元；旅行社业务随着居民消费能力的提升以及中国居民旅游潜力持续释放，近年来收入保持增长态势，2018年公司旅行社实现收入111.00亿元，同比增长6.06%；汽车服务业2017年以前处于规模扩张期，2018年公司调整经营策略，注重运营质量的提升，当年实现收入46.38亿元，同比小幅下降；物业销售、租赁业务实现收入18.84亿元，同比下降41.03%，主要系房地产项目结转较少所致。

从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率有所波动，但仍维持在较高水平。2016—2018年，公司综合毛利率分别为35.69%、36.65%和32.03%。2018年，公司毛利率有所下降，主要系毛利率相对较低的商品销售业务占比大幅提升所致。分板块来看，公司酒店及餐饮板块的毛利率最高，近两年保持在90%以上；商品销售业务业态丰富，品牌知名度高，毛利率水平呈稳定增长态势，2018年为13.31%，较上年提升3.32个百分点；汽车客运、修理、租赁板块毛利率为19.55%，较2017年提高5.92个百分点，主要系公司主动放慢扩张速度，提升运营质量及租赁效率所致；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；物业板块的毛利率水平较高但波动较大，2017年度有所下降，主要系毛利率相对较低的房地产开发收入增长所致。

2019年1—6月，公司实现主营业务收入363.94亿元，同比保持稳定。商品销售板块收入占比进一步提升至57.06%，成为公司最主要的收入来源，其余各板块平稳发展。同期，公司主营业务毛利率为28.84%，公司盈利能力保持稳定。

表3 近年来公司主营业务构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6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	119.34	27.45	90.83	120.85	24.66	91.40	121.37	16.61	90.02	55.53	15.26	90.71
商品销售	151.02	34.73	9.38	155.11	31.65	9.99	408.78	55.93	13.31	207.68	57.06	13.55
旅行社	102.11	23.48	4.60	104.66	21.35	4.01	111.00	15.19	4.38	49.47	13.59	4.20
汽车服务业	28.64	6.59	8.03	47.77	9.75	13.63	46.38	6.35	19.55	24.32	6.68	15.05
物业销售、租赁	19.91	4.58	78.75	31.95	6.52	40.72	18.84	2.58	79.35	9.75	2.68	73.13
文化娱乐业	1.87	0.43	31.55	3.11	0.63	12.86	4.61	0.63	28.88	1.98	0.54	35.35
其他	11.94	2.75	78.31	26.70	5.45	91.09	19.85	2.72	83.25	15.21	4.18	84.68
合计	434.83	100.00	35.69	490.15	100.00	36.65	730.82	100.00	32.03	363.94	100.00	28.84

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2018年底，首旅酒店资产总额168.24亿元，所有者权益84.53亿元；2018年，首旅酒店实现营业收入85.39亿元，利润总额12.86亿元。截至2019年6月底，首旅酒店资产总额为168.60亿元，所有者权益为87.02亿元；2019年1—6月，首旅酒店实现营业收入39.90亿元，利润总额5.57亿元。

首旅置业于1999年成立，截至2018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2018年底，首旅置业资产总额63.81亿元，所有者权益10.35亿元；2018年，实现营业收入20.37亿元，净利润-1.87亿元。截至2019年6月底，首旅置业资产总额为60.50亿元，所有者权益

9.46亿元；2019年1—6月，实现营业收入10.37亿元，同比增长5.82%，净利润-0.65亿元（上年同期为-1.20亿元）；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及费用所致。

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2019年6月底，首旅酒店酒店数量达到4117家（含境外1家），客房间数398006间，其中中高端酒店数量755家，客房间数91784间；经济型酒店2676家，客房间数268390间。

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2019年6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、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、兆龙饭店）；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（北展宾馆、东方饭店、宣武门商务饭店、崇文门饭店、和平里大酒店、上园饭店、谭阁美新源里店、永安宾馆）。

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%。2018年四星级酒店出租率73.85%，较上年微幅增长；三星级和五星级酒店出租率分别为74.55%和62.29%，分别较上年增长4.77个百分点和3.82个百分点。2018年星级酒店客房平均价格均有所上涨，三星级酒店涨幅最大，同比上涨11.93%。

表4 公司酒店经营指标

酒店星级	客房出租率 (%)				平均房价 (元/间)			
	2016年	2017年	2018年	2019年1—6	2016年	2017年	2018年	2019年1—6月
五星级	61.42	58.47	62.29	62.38	681.15	691.63	710.21	708.38
四星级	70.70	73.51	73.85	69.69	512.17	526.33	550.74	559.73
三星级	71.10	69.78	74.55	72.86	374.53	405.15	453.49	462.06

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”“如家精选”“如家商旅”“莫泰”“云上四季”“蓝牌驿居”“派柏云”“睿柏云”“欣燕都”“雅客怡家”等多个子品牌，经济型酒店以特许经营为主。2018年，公司新开经济型酒店数为208家，经济型酒店平均房价162元，比上年同期增长3.0%；出租率75.2%，比上年同期增长2.4个百分点。

2018年，公司酒店业务迎合消费升级趋势，以中高端产品发展为主轴，对和颐至尊、如家精选、如家商旅等中高端产品进行了重点发展；同时，公司通过改造存量酒店，结合“互联网+”思路，先后完成了柏丽艾尚酒店、如家精选酒店（升级版）、YUNIK HOTEL、如家商旅酒店（金标）、如家酒店3.0NEO等新产品的研发、落地和推广，在酒店智能设备、灯

光设计、社交场景等方面加入了新的元素。在探索新市场、新模式方面，公司推出了“如家小镇”“漫空间”“满次元”“YUNIK HOTEL社交酒店”；在品牌合作方面，首旅酒店与国际知名凯悦酒店集团合作，并于2019年2月25日正式签署协议成立合资酒店管理公司。合资公司的注册资本为18000万元，如家酒店连锁（中国）有限公司投资9180万元，占总股本的51%。合资公司预计2020年上半年在北京、上海先行开业直营店，加盟店发展目标也将在几年内达到百家规模。此合作对公司未来中端酒店规模的快速发展具有十分重要的意义；在发展会员方面，截至2018年底，首旅酒店会员总量达1.1亿，全年公司自有渠道入住间夜数占比近80%。

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”，但公司星级酒店业务经营平稳

向好；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2019年6月底公司持股42.67%，无质押）。截至2018年底，全聚德集团资产总额20.20亿元，所有者权益16.01亿元，2018年，全聚德集团实现营业收入17.77亿元，同比下降4.48%，利润总额1.20亿元，同比下降41.34%，主要系受餐饮行业竞争加剧影响，全聚德集团年度接待人次同比减少，导致2018年度营业收入和利润同比出现下滑。2019年以来，全聚德集团的业绩仍存在下滑压力，根据全聚德集团发布的2019年三季报业绩预告，全聚德集团2019年前三季度净利润约2571.57万元~6428.92万元，同比下降幅度超过50%。

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：中式餐饮服务主要为以“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合院饭店；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。

截至2018年底，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23个省、市、自治区、直辖市共有121家门店，其中直营店46家（包括“全聚德”品牌直营店43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）；特许加盟店家68家；海外“全聚德”特许加盟店7家。

2018年，全聚德集团接待宾客次数770.47万人次，同比下降4.18%（2017年为804.07万人次），人均消费150.37元，上座率62.67%，较上年下降7.29个百分点。

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2018年底，东来顺集团资产总额为4.52亿元，所有者权益为1.74亿元；2018年，东来顺集团实现营业收入6.21亿元，同比增长23.58%，利润总额0.33亿元（2017年为0.37亿元），同比下降10.81%，主要系羊肉单价上涨及新开店前期费用大等因素综合作用所致。截至2019年6月底，东来顺集团资产总额为4.06亿元，所有者权益为1.62亿元，2019年1—6月，东来顺集团实现营业收入3.10亿元（上年同期为2.50亿元），净利润为-0.05亿元（上年同期为0.04亿元）。

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；2018年新开直营店、合资店12家，新开连锁加盟门店13家。截至2019年6月底，东来顺共计156家餐饮门店，其中直营

门店19家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口、长春等城市；特许加盟门店137家，地区分布较为均衡，覆盖到19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，品牌与行业地位较为突出，但受餐饮行业竞争加剧影响，公司年度接待人次同比减少，导致2018年度以来盈利能力出现下滑；东来顺集团则定位清真特色餐饮，经营规模不断扩大，盈利能力受原材料及开店成本影响，同比有所下降。

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。2016—2018年，公司商品销售板块收入分别为151.02亿元、155.11亿元和408.78亿元，2018年，王府井纳入合并范围，带动当年商品销售收入大幅增长。

(1) 商场业务

公司旗下百货零售业务主要由首商股份和王府井经营。

首商股份

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2019年6月底公司持股57.82%，无质押，冻结0.34亿股，占持股数量的8.93%），是北京市商业零售业的传统优势企业。截至2018年底，首商股份资产总额69.31亿元，所有者权益43.10亿元；2018年，首商股份实现营业收入100.71亿元，利润总额6.61亿元。截至2019年6月底，首商股份资产总额为67.97亿元，所有者权益为43.50亿元，2019年1—6月，首商股份实现营业收入50.60亿元，利润总额3.59亿元。

首商股份商场的运营模式有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。

王府井

王府井是一家专注于百货业态的全国性连锁零售企业，前身是享誉中外的新中国第一店“王府井百货大楼”，创立于1955年；1993年4月王府井百货大楼改组后成立王府井，后在上海证券交易所上市（股票代码600859.SH）。2018年，王府井东安整体并入首旅集团；2019年5月，为实现首旅集团整体发展战略，经首旅集团研究决定，将王府井东安持有的王府井26.73%股份无偿划转至首旅集团。本次无偿划转完成后，王府井的控股股东由王府井东安变更为首旅集团。

王府井主要业务为商品零售和商业物业出租业务，覆盖百货、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。截至2018年底，王府井在全国范围共运营51家大型综合零售门店，总经营建筑面积264.6万平方米，涉及东北、华北、华中、华南、华东、西南、西北七大经济区域，21个省、市、自治区，31个城市；其中租赁经营场所的面积合计约为155.50万平方米，占总经营面积的58.77%；王府井自有经营场所的面积合计为109.10万平方米，占总经营建筑面积的41.23%。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，王府井与首旅集团实施战略重组后，随着企业文化和制度建设的不断有效融合，借助双方资源优势，公司积极打造生活方式

服务业产业集团的新定位，加强各业态业务互动，提高资源配置效率，形成强大的发展合力，有效提升公司商业板块综合竞争能力。

(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。2018年，公司汽车销售和油品共取得收入51.10亿元，实现利润总额0.59亿元。

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5 公司旅行社板块经营指标

(单位：万元、人次)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1—6月
入境游收入	28403	24500	26238	10162
出境游收入	568724	615600	665955	311110
国内游收入	423958	406500	417799	173467
入境游人数	360292	283249	351152	153672
出境游人数	1329050	1384928	1427580	695969
国内游人数	4465111	4193800	4513144	2163976

资料来源：公司提供

近年来，中国居民收入不断增长，旅游已经成为人民生活必不可少的一部分。2017年，公司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。2018年，公司旅行社业务实现收入111.00亿元，同比增长6.06%，主要系出境游收入增长所致。公司旅行社业务毛利率水平较低，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，2018年为498万人次，实现收

入4.5亿元，同比小幅增长，利润总额1.80亿元，同比增长20%。野生动物园近年来业绩逐年提升，2018年实现收入2.24亿元，同比增长40%，实现利润总额0.84亿元，同比增长40%。

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2019年6月底持股比例为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2018年底，首汽股份资产总额为140.17亿元，所有者权益为24.11亿元；2018年，首汽股份实现营业收入97.56亿元³，净利润-3.79亿元。截至2019年6月底，首汽股份资产总额为155.93亿元，所有者权益为21.89亿元；2019年1—6月，首汽股份实现营业收入53.47亿元，同比增长10.93%，净利润-1.69亿元（上年同期为-0.70亿元）。

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21.79亿元人民币；目前启动C轮融资。截至2019年6月底，首汽租赁车辆规模达到6.8万辆，覆盖城市75个，行业排名稳居前三名。

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86个城市，其中加盟城市42个，截至2019年6月底，Gofun出行车队规模2.97万辆，注册会员1080多万人，B轮融资也已完成。

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+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，未将其纳入合并范围。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2019年6月底，首汽约车开通业务的城市89个，线下服务车队规模68万部。全国注册用户6600万，日均订单量超过50万单，行业排名全国第二位。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。2018年，公司汽车服务业实现收入46.38亿元，同比下降2.91%，主要系公司调整经营策略，不再大规模扩张。2019年1—6月，公司汽车服务业务实现收入24.32亿元，同比变动不大，整体毛利水平有所波动。

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

³ 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。

尚处于培育期，目前处于亏损状态。

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。近三年，公司该业务板块收入波动较大；2017年，公司物业板块实现收入31.95亿元，同比增长60.47%，主要系房地产项目结转增加所致；2018年，公司物业板块实现收入18.84亿元，同比下降41.03%，主要是房地产项目可售部分减少所致。

表6 公司物业销售、租赁业务收入情况
(单位：亿元)

业务划分	2016年	2017年	2018年	2019年 1—6月
房地产销售	5.81	17.94	3.35	1.41
物业租赁	14.10	14.01	15.49	8.34
合计	19.91	31.95	18.84	9.75

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（以下简称“紫金置业”）、华龙旅游实业发展总公司（以下简称“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2019年6月底，已投资24.93亿元，尚需投资5.96亿元。

表7 截至2019年6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2019年6月底已投资	2019年7—12月计划投资	2020年及以后计划投资
紫峰·九院城	257810	205000	20498	32312
天天家园12、13号楼	51097	44328	2261	4508
合计	308907	249328	22759	36820

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。2018年实现物业租赁收入15.49亿元，收入比较稳定。

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。

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%。2018年，该业务板块实现收入4.61亿元，同比增长48.23%。

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。2018年，公司实现其他业务收入19.85亿元，同比下降27.48%。

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波动下降，总资产周转次数波动上升，存货周转次数不断上升，上述指标近三年加权平均值分别为37.21次、0.72次和11.90次，2018年分别为36.52次、0.77次和15.69次。总体看，公司经营效率良好。

10. 未来发展

(1) 疫情防控

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，对社会多方面造成影响。公司所属的商业、餐饮、酒店及景区等板块企业均出现了不同程度的关闭和暂停营业情况。疫情防控期间，公司积极配合政府进行疫情防控工作，已成立疫情防控工作领导小组及应急专班，严格按照北京市委市政府和北京市国资委关于新型冠状病毒感染的肺炎预防控制工作部署，统筹指导公司系统内疫情防控全面工作，协调总部各部门及下属企业形成防治合力，统筹物资供应保障，督促防控工作贯彻落实。为有效防控聚集性传播事件出现，公司多措并举，针对商业企业经营面积和客流量大的特点，要求各企业设置防疫岗位，进行人员排查、体温筛查、物资储备、公共区域消毒、防疫宣传等防疫措施；针对酒店客人来源地分散特点，要求做好客人入住登记、访客登记、体温检测记录，并要求各酒店时刻关注客人身体状态，突发情况及时响应；要求各企业要特别重视返京高峰阶段返京员工的妥善安置和返京客人的安全监测工作，确保疫

情防控关键时期的生产经营稳定有序。公司重要投资项目北京环球主题公园一期已于2020年2月10日复工，合资公司现场办、行政、人事等相关部门制定了完善的防疫工作方案，各标段和总包也已基本完成复工工作方案，公司管理层会按原计划全力推进项目进度。

考虑到当前疫情仍处防控阶段，联合资信将持续关注公司经营情况变动及其信用水平可能带来的影响。

(2) 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。

(3) 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改扩建、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518.03亿元，截至2019年6月底已完成投资124.05亿元。

表8 截至2019年6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2019年6月底已投资	2019年7—12月计划投资	2020年及以后计划投资
贵宾楼项目	4.73	1.11	2.19	1.43
北京野生动物园步行游览区升级改造(一期)建设项目	5.11	1.67	0.89	2.55
北京环球主题公园一期	473.81	109.70	249.54	114.56
首寰度假酒店	27.73	11.10	3.64	12.99

资料来源：公司提供

北京饭店	6.65	0.47	1.74	4.44
合计	518.03	124.05	258.00	135.98

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578.81亿元（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”）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⁴负责；项目建设预计投资473.81亿元，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2021年年初开始试营业。

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. 财务概况

公司提供了2016—2018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。公司2019年1—6月财务数据未经审计。

从合并范围看，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）；2018年，公司注销1家二级子公司（北京首旅鸟巢餐饮服务有限公司），新合并1家二级子公司（王府井东安）。截至2018年底，公司纳入合并范围二级子公司共计41家。截至2019年6月底，合并企业较2018年底新增1家二级子公司。总体看，王府井东安纳入合并对公司财务数据可比性影响较大，故以下基于公司2018年财务数据进行分析。

截至2018年底，公司（合并）资产总额1172.99亿元，所有者权益合计495.97亿元（含少数股东权益287.97亿元）；2018年，公司实现营业总收入757.99亿元，利润总额27.06亿元。

截至2019年6月底，公司（合并）资产总额为1257.78亿元，所有者权益合计505.90亿元（含少数股东权益298.01亿元）；2019年1—6月，公司实现营业总收入373.47亿元，利润总额14.12亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额持续增长，截至2018年底，公司资产总额1172.99亿元，较上年增长46.98%，主要系王府井东安纳入合并及在建工程持续投入综合带动所致；其中，流动资产占31.85%，非流动资产占68.15%，资产构成以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2018年底，公司流动资产为373.54亿

⁴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177.12亿元人民币，其中北京首寰持股70%，环球北京持

股30%。

元,较上年底增长62.29%,主要系货币资金、其他应收款、存货及其他流动资产增长所致;构成以货币资金(占46.43%)、其他应收款(占12.90%)、存货(占10.25%)和其他流动资产(占14.46%)为主。

截至2018年底,公司货币资金为173.42亿元,同比大幅增长90.10%,主要系合并王府井东安所致;公司货币资金构成以银行存款(占98.00%)为主,使用受限的货币资金占5.85%,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、质押存单等。

截至2018年底,公司应收账款账面价值为22.38亿元,较上年底增长24.93%,主要系合并范围增加王府井东安以及应收首约科技租车费用增加所致;公司按账龄计提坏账准备的应收账款账面余额共15.62亿元,其中账龄在1年内的占90.31%,3年以上的占5.88%,账龄较短。计提坏账准备1.67亿元,计提比例为6.96%。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金额的33.98%,集中度一般。

表9 截至2018年底前五名应收账款(单位:亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比	坏账准备
首约科技	5.69	23.64	0.28
财付通支付科技有限公司	0.74	3.07	--
北京市土地整理储备中心通州区分中心	0.69	2.85	--
中国银行股份有限公司	0.65	2.69	--
支付宝(中国)网络技术有限公司	0.42	1.73	--
合计	8.17	33.98	0.28

资料来源:公司审计报告

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。截至2018年底,公司其他应收款为48.18亿元,较上年底增长54.83%,主要系北京首汽(集团)新增对首约科技(北京)的借款增加所致,计提坏账准备4.16亿元,计提比例为7.95%,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65.04%,集中度高。

表10 截至2018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	25.55	1年以内, 1~2年	48.82	1.73
触网(北京)股份有限公司	货款	3.99	1~2年	7.62	0.24
北京钟鼓楼京苑置业有限公司	借款	3.25	4~5年	6.21	--
北京永安兴业房地产开发有限公司	往来款	0.65	3年以上	1.24	--
遵义宏达房地产开发有限公司	保证金	0.60	3年以内	1.15	--
合计	--	34.04	--	65.04	1.97

资料来源:公司审计报告

公司存货主要构成为下属房地产企业的开发成本和各类库存商品。截至2018年底,公司存货为38.30亿元,同比增长35.73%,主要系合并范围增加王府井东安所致;从构成来看,库存商品(产成品)、房地产开发成本、开发产品和分别占48.99%、28.70%和17.13%,计提存货跌价准备余额1.03亿元,计提跌价准备合理。

截至2018年底,公司其他流动资产为54.03亿元,较上年底增长73.74%,主要系公司持有的理财产品金额增加所致。主要构成为保本理财产品25.10亿元、结构性存款8.80亿元、进项税额10.20亿元、非保本浮动收益理财产品7.10亿元。

(2) 非流动资产

截至2018年底,公司非流动资产799.45亿元,较上年底增长40.77%;主要由固定资产(占32.55%)、在建工程(占22.11%)、无形资产(占11.95%)构成。

截至2018年底,公司可供出售金额资产16.35亿元,较上年底增长19.85%,主要系合并王府井东安所致。期末公司按公允价值计量的权益工具成本/债务工具摊余成本10.58亿元,公允价值6.38亿元,累计计入其他综合收益的公允价值变动金额-4.21亿元,主要系持有北京北辰实业股份有限公司3.72%的股

票公允价值变动影响所致。

截至2018年底，公司长期股权投资为35.98亿元，较上年底增长22.39%，主要系合并范围增加王府井东安所致。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（余额6.95亿元）、中国民生信托有限公司（余额6.92亿元）、嘉云酒店（集团）有限公司（余额3.99亿元）、西安王府井商业运用管理有限公司（余额3.85亿元）和北京华都饭店有限责任公司（余额2.35亿元）。

公司投资性房地产主要构成为房屋、建筑物，后续以成本模式计量。截至2018年底，公司投资性房地产账面价值29.86亿元，较上年底增加22.13亿元，主要系王府井东安并表所致。

截至2018年底，公司固定资产账面价值为260.21亿元，较上年底增长32.46%，主要系公司新购置经营用车增加所致；累计计提折旧182.11亿元、计提减值准备4.57亿元；公司多数酒店房产取得时间早，按照历史成本入账，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。

截至2018年，公司在建工程分别176.80亿元，较上年底增长48.53%，主要系本期增加对首寰文化环球北京度假区项目投资所致。

表 11 截至 2018 年底公司预算数前五名重大在建项目投资情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例
首寰文化环球北京度假区项目	550.42	24.44
首寰文化北京环球影城主题公园	114.53	97.05
首寰文化度假酒店	27.53	27.76
丰盛世纪诺金改造工程	5.50	3.63
丰盛世纪贵宾楼饭店装饰装修工程	4.73	12.75

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司无形资产95.52亿元，较上年底增加31.63亿元，主要系：一方面，合并范围增加使得无形资产增加9.57亿元；另一

方面，北京首寰文化旅游投资有限公司为投建北京环球影城主题乐园购买主题IP，使得特许权增加23.30亿元。公司无形资产主要构成土地使用权（占39.11%）、商标权（占29.55%）和特许权（占26.32%）。

截至2018年底，公司商誉为68.74亿元，较上年底增加8.16亿元，主要系合并王府井东安所致。截至2018年底，商誉减值准备为1.42亿元，主要系新疆全聚德餐饮有限公司商誉发生减值金额为0.23亿元，收购宁波南苑集团股份有限公司产生的商誉发生减值0.82亿元，收购滦平金亿矿业有限公司商誉发生减值金额为0.13亿元；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2018年底，公司其他非流动资产为58.68亿元，较上年底增长63.59%，主要系合并范围增加以及新增待抵扣进项税所致。

截至2019年6月底，公司资产总额为1257.78亿元，较2018年底增长7.23%。从结构上来看，流动资产占34.90%，非流动资产占65.10%，流动资产比重较上年底略有上升。截至2019年6月底，公司新增交易性金融资产22.70亿元，主要构成为理财和结构性存款（按新金融工具准则调整）；公司其他应收款为63.83亿元，较上年底增加15.65亿元，主要系首汽股份新增对首约科技借款所致；其他流动资产为78.83亿元，较上年底增加24.80亿元，主要系固定利率理财产品增加所致；在建工程为216.42亿元，较上年底增加39.62亿元，主要系北京环球主题公园及度假区项目投入所致。其他科目变动不大。

表 12 截至 2019 年 6 月底公司使用受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	7.70	存放中央银行法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等
存货	0.07	银行承兑汇票动产抵押
投资性房地产	14.20	借款抵押、质押
固定资产	34.02	借款抵押、融资租赁

无形资产	2.41	借款抵押
合计	58.40	-

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司资产规模不断增长，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. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计495.97亿元，较上年底增长44.16%，主要系其他权益工具、资本公积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208.00亿元（占比为41.94%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占23.75%、其他权益工具占16.07%、资本公积占32.24%、盈余公积占4.70%、未分配利润占1.27%。

截至2018年底，实收资本49.40亿元，较上年底增加0.50亿元，主要系2018年5月，根据北京市国资委《关于拨付2018年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金0.50亿元所致。

截至2018年底，其他权益工具为79.71亿元，较上年底增加18.57亿元，主要系2018年公司发行14亿元和6亿元永续中票所致。

截至2018年底，公司资本公积为67.06亿元，同比增加14.64亿元，主要系王府井东安纳入合并范围所致。

截至2018年底，公司少数股东权益为287.97亿元，较上年底增长13.34%，主要系王府井纳入合并范围所致。

截至2019年6月底，公司所有者权益为505.90亿元，较2018年底增加9.94亿元，主要系北京首寰、北京国际度假区有限公司少数股东增资导致少数股东权益增加所致。

表13 截至2019年6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
15首旅MTN002	20.00	4.69%	2015-09-23	2020-09-23
17首旅Y1	9.50	4.99%	2017-07-10	2020-07-10
17首旅Y2	5.50	5.20%	2017-07-10	2022-07-10
17首旅Y3	5.00	4.95%	2017-08-07	2020-08-07
17首旅Y4	10.00	5.20%	2017-08-07	2022-08-07
17首旅MTN002	10.00	5.45%	2017-11-01	2022-11-01
18首旅MTN001A	14.00	5.00%	2018-04-24	2021-04-24
18首旅MTN001B	6.00	5.49%	2018-04-24	2023-04-24
合计	80.00	--	--	--

资料来源：公开资料整理

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，且永续债规模较大，公司权益稳定性较弱。

(2) 负债

截至2018年底，公司负债合计677.02亿元，较上年底增长49.11%；其中流动负债占52.12%，非流动负债占47.88%，两者占比相近。

截至2018年底，公司流动负债合计352.85亿元，较上年底增长51.35%，主要系合并王府井东安引起应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占14.60%）、应付账款（占17.77%）、预收款项（占12.91%）、其他应付款（占31.19%）和一年内到期的非流动负债（占10.73%）构成。

截至2018年底，公司短期借款为51.52亿元，较上年底下降36.23%，主要系到期兑付所致；公司短期借款构成为质押借款（2.00亿元）、抵押借款（2.29亿元）、保证借款（17.16亿元）和信用借款（30.08亿元）。

截至2018年底，公司应付账款为62.69亿元，较上年底大幅增长154.56%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。

截至2018年底，公司预收款项为45.55亿元，较上年底增长67.75%，主要系合并范围增加所致。

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

2018年底，公司其他应付款为110.05亿元，较上年底增长74.61%，主要系王府井东安纳入合并导致往来款及押金、保证金等增长。

截至2018年底，公司其他流动负债较上年底增加11.00亿元，主要系王府井新发行10亿元超短融“18王府井集SCP001”所致。

截至2018年底，公司非流动负债为324.17亿元，较上年底增长46.74%，主要系长期借款、应付债券及长期应付款增长所致；主要由长期借款（占39.13%）和应付债券（占42.56%）构成。

截至2018年底，公司长期借款为126.86亿元，较上年底增长35.21%，主要系经营及投资需求增加增加质押借款所致；公司长期借款主要为质押借款（39.52亿元）、抵押借款（23.33亿元）、保证借款（19.57亿元）及保证借款（62.90亿元）。从期限分布来看，2020年到期的占3.86%，2021年到期的占16.63%，2022年到期的占39.05%，2022年以后到期的占40.46%，2022年长期借款有一定的集中偿付压力。

截至2018年底，公司应付债券为137.96亿元，较上年底增长44.24%。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。

截至2018年底，公司长期应付款为28.89亿元，较上年底增加23.72亿元，主要系北京首寰为投建北京环球影城主题乐园购买主题IP及首汽租赁融资租赁业务增加所致。

截至2019年6月底，公司负债合计751.87亿元，较2018年底增长11.06%，主要来自于长期借款和应付债券的增加。负债结构方面，流动负债占比进一步下降至47.76%。

截至2018年底，公司全部债务为376.52亿元，同比增长33.73%，其中短期债务占26.66%，同比减少6.04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，2018年，公司资产负债

率和长期债务资本化比率均小幅增长，2018年底分别为57.72%和35.76%，同比分别增加0.83个百分点和0.24个百分点；公司全部债务资本化比率为43.15%，同比减少1.86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2018年底调整后全部债务为436.52亿元，其中短期债务占23.00%，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62.83%、50.03%和43.53%。

截至2019年6月底，公司全部债务为472.63亿元，其中短期债务占26.06%。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59.78%、48.30%和40.85%。若考虑将计入其他权益工具的永续债券（账面价值79.71亿元）纳入长期债务核算，则公司调整后全部债务为552.34亿元，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66.12%、56.45%和50.17%。

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

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入快速增长。2018年，公司营业总收入为757.99亿元，同比增长54.16%，主要系王府井东安纳入合并，商品销售收入大幅增长所致；同期，公司营业成本为521.95亿元，同比增长67.57%，高于收入增速；从而导致公司营业利润率同比减少5.09个百分点至30.05%。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2018年二者占期间费用比重分别为63.86%和30.40%，符合服务业的行业特点。2018年，公司销售费用同比增长32.63%至127.38亿元，

主要系合并范围变化导致人工成本、租赁费、折旧摊销费、客房服务清洁费及能源费等增长所致；同期，公司管理费用同比增长19.18%至60.65亿元，主要系人工成本增长所致；2018年，公司财务费用为11.14亿元，同比增长9.49%，其中汇兑损失0.29亿元（2017年为汇兑损失0.26亿元）。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，2018年公司资产减值损失6.01亿元，同比增加2.74亿元，主要系房地产业务计提存货跌价损失增加、坏账损失及商誉减值损失增加所致。同期，公司其他收益（政府补助）为1.46亿元；投资收益为1.99亿元，同比增加4.46亿元，主要系联营、合营公司亏损减少及理财收益增长所致；营业外收入（收到的赔偿款、补偿款等）1.96亿元。2018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19.99%，对利润总额贡献较小。2018年受益于王府井东安纳入合并，公司主业毛利率贡献率大幅提高。

2018年，公司实现净利润13.12亿元，同比大幅增加9.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-3.20亿元，亏损主要系公司持股比例较高的子公司如首汽股份等亏损所致。

从盈利指标看，2018年，公司净利润增长带动总资产收益率和净资产收益率分别增长至3.47%和2.65%，分别同比增加0.60个百分点和1.67个百分点。

2019年1—6月，公司实现营业总收入373.47亿元，其中营业收入为372.99亿元，同比增长1.77%；期间费用方面，销售费用和管理费用同比保持稳定，财务费用同比增长45.91%至6.96亿元，主要系债券利息同比大幅增加所致。同期，公司实现净利润7.27亿元，同比下降36.45%，主要系环球主题公园项目正处于建设期，财务费用增长所致。

总体看，受益于王府井东安纳入合并，公司营收及利润规模大幅增长，主营业务利润

贡献度明显提升；但期间费用对利润侵蚀严重，控制能力有待加强。

5. 现金流分析

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入及流出均快速增长，净流量波动增长。2018年，公司经营活动现金流入为887.93亿元，同比增长55.71%，经营活动现金流出为824.42亿元，同比增长56.27%，主要系合并王府井东安所致。公司经营活动现金净流入63.51亿元。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。2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金为73.81亿元，同比变化不大；支付其他与经营活动有关的现金同比增加41.66亿元，主要系王府井东安并表所致。2018年公司现金收入比为107.21%，同比增加6.35个百分点，经营获现能力强。

从投资活动情况来看，2018年公司投资活动现金流入量125.14亿元，同比增长49.72%，主要系赎回理财产品、结构性存款等款项所致；同期，公司投资活动现金流出量为256.62亿元，同比增长55.73%，主要系环球主题公园及度假区建设开发和首汽购车等投入较大所致。综上，2018年，公司投资活动现金净流量表现为净流出131.49亿元。

2018年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-67.98亿元，近年来，公司酒店升级改造项目较多，环球影城项目持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，2018年，公司筹资活动现金流入量为241.88亿元，融资方式主要为吸收投资和借款；公司筹资活动现金流出量为157.70亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。综上，2018年，公司筹资活动产生的现金流净额为84.17亿元，基本与公司资金需求相匹配。

2019年1—6月，公司经营活动现金流净

额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为11.94亿元、-102.86亿元和85.28亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为50.08亿元，上年同期为39.35亿元，主要系主题公园项目及其他在建工程支出；吸收投资收到的现金9.22亿元系北京首寰少数股东投入。

总体看，公司经营活动获现能力强；但近年来对环球影城项目和出行板块持续投资导致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，2016—2018年，公司流动比率和速动比率持续上升，三年平均值分别为95.06%和83.26%，2018年底上述两项指标分别为105.86%和95.01%，分别同比增加7.13个百分点和8.39个百分点。2016—2018年，公司经营现金流流动负债比波动增长，2018年为18.00%，同比减少0.31个百分点。截至2019年6月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，分别为122.23%和111.24%。总体看，公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA利息倍数波动上升，三年平均值为4.23倍，2018年为4.60倍，公司EBITDA对利息保障能力强；同期，全部债务/EBITDA三年平均值为4.88倍；2018年为4.54倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2019年6月底，公司及下属子公司对外担保余额为50.01亿元，担保比例为9.89%，占比不大。其中，对联营企业担保4笔，担保

金额合计50.00亿元，对其他公司担保1笔，担保金额137.26万元⁵。公司对联营企业首约科技（网约车平台，截至2019年6月底公司持股32.63%）提供融资担保（2笔）余额合计15亿元。截至2018年底，首约科技资产总额5.16亿元，净资产-57.03亿元，2018年实现收入29.06亿元，净利润-35.32亿元。截至2019年6月底，首约科技资产总额为4.03亿元，净资产为-75.52亿元，2019年1—6月实现营业收入31.70亿元（上年同期为9.70亿元），净利润-18.05亿元（上年同期为-15.20亿元）。截至2019年6月底，公司对首约科技的其他应收款账面余额为38.71亿元（占其他应收款的56.55%），已计提坏账准备2.61亿元。对联营企业上海古胤的担保2笔：①上海马桥养云安缇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；②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2018年底，上海古胤的资产总额为70.80亿元，净资产为27.57亿元，2018年收入为1.53亿元，净利润为-0.11亿元。截至2019年6月底，上海古胤的资产总额为70.49亿元，所有者权益为27.23亿元，2019年1—6月，实现收入0.08亿元，净利润为-0.33亿元。

⁵该笔担保的被担保方“北京百力塑料制品有限公司”（以下简称“百力公司”）系由公司下属子公司北京市旅游公司与门头沟区凯祥实业公司、香港百禾实业有限公司三方共同出资113.7万美元于1992年10月成立的，合资期限15年。1995年4月，百力公司因流动资金紧张，向中国银行北京市分行贷款20万美元，北京市旅游公司提供了不可撤销担保。由于市场和管理方面的原因，截至2004年末，百力公司累计亏损494万元人民币，20万美元贷款也无力偿还。2004年4月7日，中

国银行北京市分行向北京市朝阳区法院申请对百力公司发出了（2004）朝民督字第10181号“支付令”。2004年8月3日，中国银行北京市分行将此笔债权转让给中国信达资产管理公司。根据北京市旅游公司书面确认，2006年后中国信达资产管理公司未再与百力公司及北京市旅游公司协商还款及实现担保事宜。

2017年6月,公司子公司首汽租赁与触网(北京)股份有限公司(以下简称“触网股份”)开展业务合作。首汽租赁先行预付触网股份购车款,由其向整车厂进行统一采购。截至2019年6月底,触网股份采购的车辆未按照合同要求交付首汽租赁。首汽租赁以触网股份、中鼎国际控股集团(中国)有限公司(以下简称“中鼎国际”)为被告向北京市高级人民法院提起诉讼,案由为“买卖合同纠纷”,请求判令解除与触网股份未履行的全部合同,并返还已付款未交付车辆的对应价款合计人民币4.11亿元。截至2019年6月底,本案正在审理中。中鼎国际以其持有的KAKIKO GROUP LTD(股票代码:2225.HK)公司价值人民币3.74亿元的股权向首汽租赁在协议项下的全部债权承担连带担保责任。2018年末首汽租车已对上述约3.98亿债权中无担保的部分计提坏账准备约0.24亿元。

截至2019年6月底,各商业银行对公司总部及各子公司的贷款授信总金额为1381亿元,其中未使用授信额度1196亿元,公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有首旅酒店、首商股份、全聚德和王府井4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. 母公司财务分析

截至2018年底,公司本部资产总额为437.08亿元;其中流动资产占比为39.67%。流动资产主要由其他应收款构成。非流动资产以长期股权投资为主,主要为对子公司和联营企业的投资。截至2018年底,公司本部负债总额233.43亿元,构成主要为短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券。所有者权益方面,截至2018年底,公司本部所有者权益为203.66亿元,主要由实收资本(49.40亿元)和其他权益工具(79.71亿元)构成。截至2019年6月底,公司本部资本公积较上年底增加8.64亿元,主要系西友持首商的20.03%

股权无偿划转至公司本部所致。

盈利能力方面,2018年,公司本部实现营业收入1.86亿元,同比增加0.56亿元;财务费用3.10亿元,同比增加0.59亿元;同期,公司本部实现利润总额3.56亿元,主要来自投资收益。

现金流量方面,2018年公司本部经营活动现金流入量为6.19亿元,经营活动现金流量净额为2.39亿元;投资活动现金流量净额为-42.99亿元,主要系母公司对子公司增资及借款增加所致;同期,公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量,筹资活动现金流量净额为57.20亿元。

全部债务方面,截至2019年6月底,公司本部全部债务为279.29亿元,其中短期债务74.19亿元。若考虑永续债,则本部有息债务合计359.00亿元。

综合分析,公司本部资产构成以往来款和对下属企业的长期股权投资为主,债务总量相对较高,考虑到公司可以通过下属财务公司对重要企业的资金进行有效归集和调度,公司本部短期偿债压力不大。

十、 本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期中期票据拟发行额度为10亿元,占公司2019年6月底全部债务的2.16%,占长期债务的2.93%,本期中期票据的发行对公司债务规模影响不大。

截至2019年6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59.78%、48.30%和40.85%。考虑到本期中期票据的募集资金全部用于偿还有息债务,预计本期中期票据发行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

2016—2018年,公司经营活动的现金流入量分别为520.06亿元、570.24亿元和887.93

亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的52.01倍、57.02倍和88.79倍。同期，经营活动产生的现金流净额分别为本期中期票据拟发行额度的4.42倍、4.27倍和6.35倍。2016—2018年，公司EBITDA分别48.88亿元、56.26亿元和82.99亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的4.89倍、5.63倍和8.30倍。

整体看，公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

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。

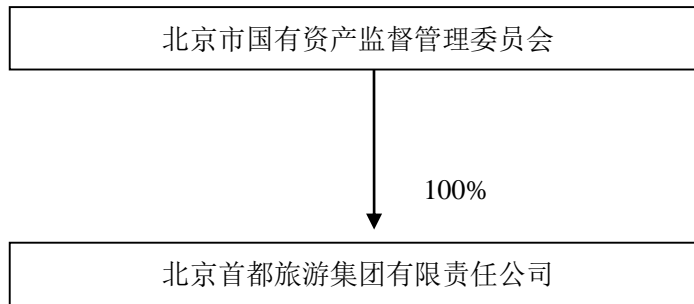
公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，盈利能力较强；近年来下属酒店的集中改造扩建、收购如家酒店以及对环球主题公园及出行板块的投资导致公司债务规模较快增长，债务结构与资产结构匹配度较高，整体债务负担可控。

公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

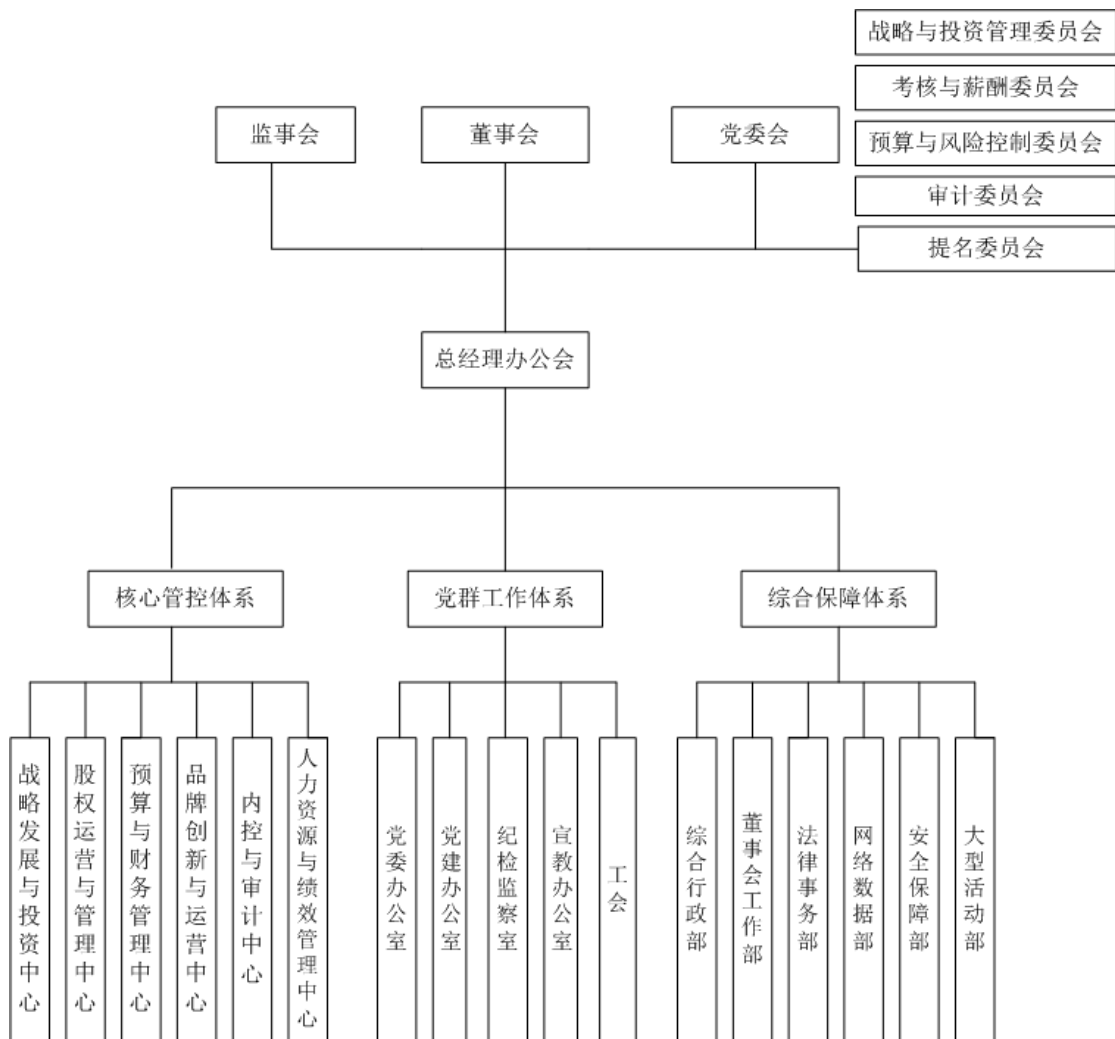
未来，伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级，公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团，经营规模和盈利水平有望继续保持增长。

综合分析，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本	持股比例 (%)	业务性质
1	首旅酒店	81574.28 万元	34.03	旅游服务及酒店
2	首旅置业	281277.95 万元	100.00	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	34167.66 万元	88.32	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	14027.00 万元	100.00	承办展览、酒店
5	华龙实业	48022.11 万元	100.00	饭店及旅游
6	康辉集团	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	6744.81 万元	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	3117.06 万元	100.00	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	100.00	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	750 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	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	33897.91 万元	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	丰盛世纪	120000.00 万元	100.00	房地产开发经营
30	首采联合	10200 万元	100.00	商务服务
31	美国新斯维克	350 万美元	100.00	投资管理
32	法国新斯维克	33054 美元	100.00	投资管理
33	首商股份	65840.76 万元	57.82	商业
34	首采运通	4000 万元	100.00	电子商务
35	京诺投资	3000 万元	100.00	投资管理
36	京海航程	45000 万元	100.00	投资管理
37	安麓酒店	158 万美元	40.00	酒店
38	财务公司	100000 万元	100.00	财务公司
39	北京首寰	1565000 万元	50.00	投资管理
40	首旅景区	40058.59 万元	60.00	投资管理
41	王府井东安	43842.49 万元	100.00	商业

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.73	93.81	173.23	188.77
资产总额(亿元)	729.62	798.08	1172.99	1257.78
所有者权益(亿元)	276.72	344.04	495.97	505.90
短期债务(亿元)	143.96	92.07	100.39	123.18
长期债务(亿元)	126.33	189.48	276.13	349.46
全部债务(亿元)	270.29	281.55	376.52	472.63
营业总收入(亿元)	436.61	491.69	757.99	373.47
利润总额(亿元)	11.96	12.05	27.06	14.12
EBITDA(亿元)	48.88	56.26	82.99	--
经营性净现金流(亿元)	44.24	42.68	63.51	11.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	44.46	33.53	36.52	--
存货周转次数(次)	6.74	9.02	15.69	--
总资产周转次数(次)	0.70	0.64	0.77	--
现金收入比(%)	107.48	100.86	107.21	104.94
营业利润率(%)	33.84	35.14	30.05	29.52
总资本收益率(%)	3.32	2.87	3.47	--
净资产收益率(%)	2.42	0.98	2.65	--
长期债务资本化比率(%)	31.34	35.52	35.76	40.85
全部债务资本化比率(%)	49.41	45.01	43.15	48.30
资产负债率(%)	62.07	56.89	57.72	59.78
流动比率(%)	62.54	98.73	105.86	122.23
速动比率(%)	48.84	86.62	95.01	111.24
经营现金流动负债比(%)	14.84	18.31	18.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.53	5.00	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.73	4.60	--

注：1.2019 年上半年财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的短期债券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；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、2017 年发行的 30 亿元永续公司债和 10 亿元永续中票、2018 年发行的 20 亿元永续中票未纳入全部债务，包含在权益中

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.35	6.54	23.15	23.72
资产总额(亿元)	345.32	345.88	437.08	516.00
所有者权益(亿元)	107.67	151.74	203.66	213.34
短期债务(亿元)	85.00	53.00	47.76	74.19
长期债务(亿元)	94.16	111.95	161.88	205.10
全部债务(亿元)	179.16	164.95	209.64	279.29
营业收入(亿元)	1.35	1.30	1.86	0.78
利润总额(亿元)	17.91	3.03	3.56	0.75
EBITDA(亿元)	25.07	10.05	7.32	--
经营性净现金流(亿元)	-1.13	0.11	2.39	-4.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.88	2.64	4.60	--
存货周转次数(次)	14.72	34.21	279.70	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	60.87	77.02	39.24	154.05
营业利润率(%)	75.46	83.67	75.16	86.83
总资本收益率(%)	8.66	3.13	1.76	--
净资产收益率(%)	16.59	2.02	1.82	--
长期债务资本化比率(%)	46.65	42.46	44.28	49.02
全部债务资本化比率(%)	62.46	52.09	50.72	56.69
资产负债率(%)	68.82	56.13	53.41	58.66
流动比率(%)	121.13	145.67	244.62	251.42
速动比率(%)	121.13	145.66	244.62	251.42
经营现金流动负债比(%)	-1.02	0.13	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	16.41	28.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.59	1.47	2.04	--

注：2019 年上半年财务数据未经审计；其他流动负债中的短期债券已计入短期债务

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-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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+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

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 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。

附件 5-3 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

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 2020 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。