

信用评级公告

联合〔2023〕3988号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都旅游集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“16首旅01”“16首旅02”“18首旅债01/18首旅01”“18首旅债02/18首旅02”“19首旅债01/19首旅01”“19首旅债02/19首旅02”“19首旅MTN001”“19首旅MTN002B”“19首旅MTN003A”“19首旅MTN003B”“20首旅MTN001A”“20首旅MTN001B”“20首旅MTN002”“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN001”“21首旅MTN002”“21首旅MTN003”“21首旅MTN004”“21首旅MTN005”“21首旅MTN006”“21首旅MTN007”和“21首旅MTN011”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

北京首都旅游集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 首旅债 01/18 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 首旅债 02/18 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅债 02/19 首旅 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN003B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 首旅 MTN003A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 首旅 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
21 首旅 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 首旅 02	15.00	15.00	2026-08-02
16 首旅 01	5.00	5.00	2023-08-02
18 首旅债 01/18 首旅 01	25.00	25.00	2027-08-20
18 首旅债 02/18 首旅 02	15.00	15.00	2028-08-20
19 首旅债 01/19 首旅 01	12.00	12.00	2028-02-28
19 首旅债 02/19 首旅 02	8.00	8.00	2028-02-28
19 首旅 MTN001	20.00	20.00	2024-04-02
19 首旅 MTN002B	14.00	14.00	2024-07-22
19 首旅 MTN003B	5.00	5.00	2029-10-25

评级观点

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”）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、品牌知名度等方面保持显著优势，历史经营过程中积累了土地资源及持有的上市公司股权优质。2022 年，公共卫生安全事件对旅游相关产业冲击明显，公司营业总收入增速放缓，利润总额持续亏损。2023 年一季度，受益于旅游出行需求改善，公司各项业务恢复情况良好。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司有息债务快速增长、权益稳定性较弱、商誉规模大等因素可能对其信用水平带来不利影响。

未来，随着国内旅游行业外部环境改善、免税业务逐步开展以及环球影城主题公园业绩释放，公司经营规模及盈利水平有望实现恢复性增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 首旅 01”“16 首旅 02”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”“19 首旅 MTN001”“19 首旅 MTN002B”“19 首旅 MTN003A”“19 首旅 MTN003B”“20 首旅 MTN001A”“20 首旅 MTN001B”“20 首旅 MTN002”“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN001”“21 首旅 MTN002”“21 首旅 MTN003”“21 首旅 MTN004”“21 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN006”“21 首旅 MTN007”和“21 首旅 MTN011”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司区域行业地位突出，政府支持力度大。**公司是北京市属综合性旅游企业集团，在项目资源和资金注入等方面获得了政府的有力支持，区域行业地位突出。
2. **跟踪期内，公司保持完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，整体竞争优势显著。**公司业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，形成了完整的经营产业链条，专业化运营程度高。其中，酒店业务经营实体北京首旅酒店（集团）股份有限公司为中国第三大连锁

19 首旅 MTN003A	15.00	15.00	2024-10-25
20 首旅 MTN001B	3.00	3.00	2027-04-10
20 首旅 MTN001A	7.00	7.00	2025-04-10
20 首旅 MTN002	10.00	10.00	2025-04-28
*20 首旅 MTN004	5.00	5.00	2023-08-25
*20 首旅 MTN005	5.00	5.00	2023-11-04
21 首旅 MTN001	5.00	5.00	2024-01-15
21 首旅 MTN002	5.00	5.00	2024-01-21
21 首旅 MTN003	10.00	10.00	2024-01-28
21 首旅 MTN004	10.00	10.00	2024-03-03
21 首旅 MTN005	10.00	10.00	2024-03-10
21 首旅 MTN006	10.00	10.00	2024-03-17
21 首旅 MTN007	6.00	6.00	2024-03-24
*21 首旅 MTN011	10.00	10.00	2023-06-24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；存续期债券中标注为*的债券为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2023年6月20日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
旅游企业信用评级方法	V4.0.202208
旅游企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

酒店集团，规模优势显著；零售业务经营实体王府井集团股份有限公司为中国百货零售行业龙头企业之一，具有较高的市场知名度。

3. 公司拥有的土地资产规模大，地理位置优越且抵押率低，持有的上市公司股权市值高且均未质押，上述资产有效提升了公司融资弹性及便利性。公司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。其中，公司本部拥有土地使用权面积合计 36.29 万平方米，均未抵押；截至 2023 年 3 月底本部直接持有的上市公司股权市值约 203.37 亿元，均未质押。

关注

- 2022 年，公司部分旅游业务规模收缩，成本费用上扬，拉低业绩水平。2022 年，公共卫生安全事件对旅游行业冲击明显，公司酒店、餐饮、商业等业务收入同比均有所下滑，利润总额持续亏损。
- 公司债务规模快速增长，债务负担很重。截至 2022 年底，公司保持较大规模投资支出，全部债务为 811.76 亿元；全部债务资本化比率为 60.54%。同时考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模大，实际债务负担很重。
- 公司商誉规模较大，或将面临一定减值风险。截至 2023 年 3 月底，公司商誉 153.42 亿元，占总资产的 8.90%，构成主要为首约科技（北京）有限公司及如家酒店集团等。如未来被收购公司经营不善，商誉或存在减值风险。
- 公司归母净利润持续为负，权益稳定性较弱。跟踪期内，公司归属于母公司所有者的净利润持续为负；此外，所有者权益中少数股东权益及其他权益工具占比高，稳定性较弱。
- “20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN011”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且递延利息条款约束力较弱，清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	155.29	210.64	126.24	203.92
资产总额(亿元)	1319.48	1690.39	1644.38	1724.68
所有者权益(亿元)	450.26	484.18	529.01	545.50
短期债务(亿元)	133.00	161.39	111.27	221.57
长期债务(亿元)	436.21	720.50	700.49	653.55
全部债务(亿元)	569.22	881.89	811.76	875.12
营业总收入(亿元)	331.08	365.77	365.05	115.62

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素: 公司拥有的土地资源规模大, 地理位置优越且抵押率低, 持有的上市公司股权市值高且均未质押, 上述资产有效提升了公司融资弹性及便利性				+2
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素: --				--
评级结果				AAA

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

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AA
数据时间	2022	2022	2022
核心旅游收入 (亿元)	236.63	611.19	0.95
业务结构	旅游业务板块占 64.82%	旅游业务板块占 83.48%	旅游业务板块占 53.23%
资产总额 (亿元)	1644.38	2145.85	77.43
所有者权益 (亿元)	529.01	743.06	40.69
营业总收入 (亿元)	365.05	732.17	3.23
营业利润率 (%)	14.57	26.81	8.27
利润总额 (亿元)	-73.68	52.52	-2.20
资产负债率 (%)	67.83	65.37	47.45
全部债务资本化比率 (%)	60.54	49.69	41.74
全部债务/EBITDA	16.32	7.42	-29.68
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	4.64	-3.57

注: 公司 1 为中国旅游集团有限公司, 公司 2 为三亚旅游文化投资集团有限公司
资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师: 刘祎烜 王晴

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

利润总额(亿元)	-41.90	-35.40	-73.68	-1.51
EBITDA(亿元)	13.62	70.18	49.75	--
经营性净现金流(亿元)	-26.57	29.10	71.13	27.26
营业利润率(%)	21.87	23.61	14.57	26.83
净资产收益率(%)	-9.68	-9.18	-14.87	--
资产负债率(%)	65.88	71.36	67.83	68.37
全部债务资本化比率(%)	55.83	64.56	60.54	61.60
流动比率(%)	88.99	83.38	71.62	74.58
经营现金流动负债比(%)	-6.70	6.71	20.98	--
现金短期债务比(倍)	1.17	1.31	1.13	0.92
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	1.97	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.78	12.57	16.32	--

公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	506.20	649.58	673.27	743.37
所有者权益(亿元)	198.27	206.32	260.27	279.36
全部债务(亿元)	292.55	432.25	401.68	450.41
营业总收入(亿元)	0.85	1.05	1.99	0.07
利润总额(亿元)	1.22	-7.44	-7.58	-0.58
资产负债率(%)	60.83	68.24	61.34	62.42
全部债务资本化比率(%)	59.60	67.69	60.68	61.72
流动比率(%)	176.08	255.76	279.70	169.10
经营现金流动负债比(%)	0.57	1.64	1.02	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量, 长期应付款中有息债务已调入长期债务计量
资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史: 见附件 2

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京首都旅游集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，于2000年变更为现名。后经多次股权变更、资产划入及资本金拨付。截至截至2023年3月底，公司注册资本44.25亿元，实收资本54.33亿元，北京市国资委和北京市财政局分别持有公司90.53%和9.47%的股权，北京市国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2023年3月底，公司董事会设总经理办公会，设立核心管控体系、党群工作体系和综合保障体系等三个工作体系，下设17个职能部门（详见附件1-2）。

截至2023年3月底，公司旗下拥有3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”，持股比例34.47%，无质押）、中国全聚德（集团）股份有限公司（以下简称“全聚德集团”，持股43.67%，无质押）、王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”，持股比例32.84%，无质押）。

截至2022年底，公司合并资产总额1644.38亿元，所有者权益529.01亿元（含少数股东权益

292.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入365.05亿元，利润总额-73.68亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1724.68亿元，所有者权益545.50亿元（含少数股东权益290.94亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入115.62亿元，利润总额-1.51亿元。

公司注册地址：北京市通州区颐瑞东里2号楼10层1002；法定代表人：宋宇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日。公司由联合资信评级的存续公募债券如下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 首旅 02	15.00	15.00	2016-08-02	10 (5+5) 年
16 首旅 01	5.00	5.00	2016-08-02	7 (5+2) 年
18 首旅债 01/18 首旅 01	25.00	25.00	2018-08-20	9 (3+3+3) 年
18 首旅债 02/18 首旅 02	15.00	15.00	2018-08-20	10 (5+5) 年
19 首旅债 01/19 首旅 01	12.00	12.00	2019-02-28	9 (3+3+3) 年
19 首旅债 02/19 首旅 02	8.00	8.00	2019-02-28	10 (5+5) 年
19 首旅 MTN001	20.00	20.00	2019-04-02	5 年
19 首旅 MTN002B	14.00	14.00	2019-07-22	5 年
19 首旅 MTN003B	5.00	5.00	2019-10-25	10 年
19 首旅 MTN003A	15.00	15.00	2019-10-25	5 年
20 首旅 MTN001B	3.00	3.00	2020-04-10	7 年
20 首旅 MTN001A	7.00	7.00	2020-04-10	5 年
20 首旅 MTN002	10.00	10.00	2020-04-28	5 年
*20 首旅 MTN004	5.00	5.00	2020-08-25	3 (3+N) 年
*20 首旅 MTN005	5.00	5.00	2020-11-04	3 (3+N) 年

21 首旅 MTN001	5.00	5.00	2021-01-15	3 年
21 首旅 MTN002	5.00	5.00	2021-01-21	3 年
21 首旅 MTN003	10.00	10.00	2021-01-28	3 年
21 首旅 MTN004	10.00	10.00	2021-03-03	3 年
21 首旅 MTN005	10.00	10.00	2021-03-10	3 年
21 首旅 MTN006	10.00	10.00	2021-03-17	3 年
21 首旅 MTN007	6.00	6.00	2021-03-24	3 年
*21 首旅 MTN011	10.00	10.00	2021-06-24	2 (2+N) 年
合计	230.00	230.00	--	--

注：存续期债券中标注为*的债券为永续债券，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券包括“16首旅01”“16首旅02”“18首旅债01/18首旅01”等，合计金额210.00亿元。其中，“16首旅01”“16首旅02”“18首旅债02/18首旅02”和“19首旅债02/19首旅02”附债券存续第5年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权；“18首旅债01/18首旅01”和“19首旅债01/19首旅01”附债券存续第3年末和第6年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续期永续债包括“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN010”和“21首旅MTN011”。上述债券公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的条款，可得出以下结论：

(1) 在偿付顺序方面，“20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”“21 首旅 MTN011”在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，债券持有人可能会面临回收损失。

(2) “20 首旅 MTN004”“20 首旅 MTN005”如不赎回，从第 4 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点；“21 首旅 MTN011”如不赎回，从第 3 年重置票面利率以

当期基准利率加初始利差再加 300 个基点，从票面利率角度分析，上述债券公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 上述债券在除公司（包括合并范围子公司）发生普通股份分红和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司合并范围持股 3 家上市公司，分别为王府井、首旅酒店和全聚德，从历史分红角度分析，公司递延利息支付可能性小。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的

支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

旅游行业

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出入境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长

23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《[2022 年旅游行业信用风险总结与展望](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 44.25 亿元，实收资本 54.33 亿元，北京市国资委和北京市财政局分别持有公司 90.53% 和 9.47% 的股权，北京市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司旅游产业链完整，专业化运营程度高，旗下拥有众多知名品牌，竞争实力显著。

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企业。跟踪期内，公司保持酒店管理、商业管理、餐饮管理、旅游旅行服务和汽车服务五大板块经营格局，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，产业链条完整，规模优势显著。部分下属企业在相关领域具有显著的竞争优势。同时，公司也承担着北京主要大型活动的接待和服务任务，北京市政府对公司的发展高度重视。

公司旗下拥有众多知名品牌和企业。酒店管理业品牌包括“建国”“首旅酒店管理”“如家”“欣燕都”等品牌。其中，“建国”品牌是定位于商务人士的精品商务酒店品牌；“如家”品牌在经济型酒店领域具备显著竞争优势。餐饮管理业品牌方面，中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌均为“中国驰名商标”。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。商业管理品牌包括“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。汽车服务业品牌以“首汽”品牌为主。“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，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. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000633690259W），截至2023年5月17日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月1日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在董事及高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受公共卫生安全事件影响，公司酒店业务等细分旅游业务板块收入规模及盈利能力有所下滑。2023年以来，旅游行业外部环境好转，公司主营业务运营显著回升。

2022年，公司以酒店、餐饮、商业、汽车、景区为主的旅游服务全产业链经营格局保持稳定，当年实现营业总收入365.05亿元，同比变动不大。

分板块看，2022年，受外部环境影响，公司酒店和商业业务同比下滑，分别实现收入68.24亿元和109.43亿元，分别占当年营业总收入的18.69%和29.98%；受益于油品销售和汽车服务规模增长，公司汽车业务2022年实现收入106.75亿元，同比增长25.66%，占当年营业总收入的29.24%；同期，景区业务收入同比增长73.10%至43.76亿元，主要系环球主题公园整年度运营所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降9.35个百分点至16.86%，主要系受公共卫生安全事件影响，公司各旅游业务板块运营成本增长所致。2022年，公司酒店业务和商业毛利率分别下降9.35和5.75个百分点至18.64%和37.77%；汽车业务毛利率同比下降2.91个百分点至7.06%，主要系毛利率偏低的首汽约车业务占比上升所致；受外部环境对旅游出行需求的冲击，加之景区刚性成本费用高企影响，公司景区业务毛利率同比大幅下滑至-17.37%。

2023年1—3月，受益于旅游业外部环境好转，公司实现营业总收入115.62亿元，同比增长18.08%。其中，酒店业务同比增长35.42%至22.29亿元，景区业务同比增长53.06%至20.02亿元，商业和汽车等其他主营业务板块同比变动不大；毛利率方面，2023年1—3月，公司综合毛利率为28.88%，同比上升10.52个百分点。

表2 2020-2022年及2023年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1-3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	73.67	22.25	33.95	85.00	23.24	27.99	68.24	18.69	18.64	22.29	19.28	32.92
商业	117.05	35.35	33.50	129.82	35.49	43.52	109.43	29.98	37.77	34.08	29.47	42.13
餐饮	12.66	3.82	7.76	15.29	4.18	3.52	12.07	3.31	-8.69	4.93	4.27	18.05
汽车	89.97	27.17	5.27	84.95	23.22	9.97	106.75	29.24	7.06	27.05	23.40	7.62
旅行社	25.71	7.77	6.02	19.05	5.21	7.44	11.41	3.13	7.02	3.66	3.17	6.45
景区	5.24	1.58	75.79	25.28	6.91	10.56	43.76	11.99	-17.37	20.02	17.32	28.93
房地产	5.24	1.58	53.55	5.00	1.37	41.06	6.20	1.70	18.04	0.93	0.80	75.82
其他	1.55	0.47	31.18	1.39	0.38	35.90	7.19	1.97	92.91	2.65	2.29	76.23
合计	331.08	100.00	24.33	365.77	100.00	26.21	365.05	100.00	16.86	115.62	100.00	28.88

资料来源：公司提供

2. 酒店业务

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，收入及利润核心来源为首旅酒店。

表3 2022年酒店业务子公司财务概况（单位：亿元）

名称	资产总额	净资产	营业总收入	净利润
首旅酒店	254.48	106.10	50.89	-6.75
首旅置业	73.91	10.19	9.85	-4.81

资料来源：公司提供

首旅置业成立于1999年，主营业务为酒店投资与管理。首旅置业投资的中高档酒店包括建国饭店、香山饭店、新北纬饭店、燕翔饭店、永安宾馆等。

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2023年3月底，公司拥有30家三级及以上酒店企业，其中16家五星级酒店，9家四星级酒店，5家三星饭店。2022年，受旅游行业外部环境影响，公司星级酒店平均客房收入（RevPAR）显著下滑。

表4 公司星级酒店（不含如家酒店集团）经营指标

酒店类型	RevPAR（元）				平均房价（元/间）				客房出租率（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
五星级	178.11	226.54	159.08	343.79	629.95	632.78	732.81	724.10	28.27	35.80	21.71	47.48
四星级	130.78	187.00	106.42	269.37	480.54	481.47	414.20	503.11	27.21	38.84	25.69	53.54
三星级	129.78	190.70	122.07	255.10	434.14	425.57	365.15	412.43	29.89	44.81	33.43	61.85

资料来源：公司提供

首旅酒店

跟踪期内，首旅酒店在酒店连锁规模、品牌知名度等方面仍具备显著竞争优势。2022年，受公共卫生安全事件影响，首旅酒店各项经营指标及经营业绩同比有所下降。2023年一季度，受益于旅游出行需求改善，首旅酒店业绩有所回升。

首旅酒店专注于中高端及经济型酒店的投资与运营管理，并兼有景区经营业务。2022年，

受国内公共卫生安全事件影响，首旅酒店经营业绩同比有所下降。2022年，首旅酒店实现营业收入50.89亿元，同比下降17.29%，毛利率为15.68%，同比下降10.47个百分点；实现利润总额-7.28亿元，同比大幅下降。2023年一季度，受益于旅游出行需求改善，住宿需求大幅提升，首旅酒店实现收入16.56亿元，同比增长36.57%，实现利润总额1.19亿元，同比实现扭

亏。其中，酒店业务营业收入14.69亿元，同比增长32.66%。

首旅酒店酒店业务包括酒店运营和酒店管理两种模式。其中，酒店运营为其主要收入来

源；酒店管理业务收入规模相对较小，但收入占比持续提升，且毛利率水平高，为首旅酒店重点发展的业务模式。

表5 首旅酒店主营业务收入及毛利率情况

业态	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
酒店运营	38.68	76.91	-9.00	43.59	74.74	6.56	36.17	73.77	-6.39
酒店管理	11.61	23.09	75.23	14.73	25.26	76.84	12.86	26.23	73.48
合计	50.29	100.00	12.62	58.32	100.00	26.15	49.03	100.00	14.56

注：小数尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

酒店规模方面，截至2022年底，首旅酒店拥有5983家开业门店（含境外1家）、46.80万间客房。其中，中高端酒店数量1517家，占比25.40%，客房间数16.52万间，占总客房间数的35.50%。区域分布方面，首旅酒店在北京、上海、苏浙皖、津鲁冀、广东和川渝地区的酒店总数3708家，占总数的61.99%；客房间数29.14万间，占总数的62.29%。

业务运营方面，2022年，受旅游业外部环境影响，首旅酒店主要经营指标均同比下滑。2022年，首旅酒店全部酒店RevPAR为95元/间，同比下降20.17%；平均房价182元/间，同比下降5.21%；出租率52.3%，同比下降9.5个百分点。2023年第一季度，受益于旅游出行需求改善，首旅酒店全部酒店RevPAR快速恢复，达到2019年同期的92.2%。

表6 首旅酒店整体经营指标

酒店类型	RevPAR (元/间)			平均房价 (元/间)			客房出租率 (%)		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
经济型酒店	85	104	85	143	160	151	59.0	65.3	56.4
中高端酒店	135	158	123	246	264	236	55.1	59.9	52.0
轻管理酒店	75	76	63	145	148	145	51.9	51.4	43.4
小计	99	119	95	172	192	182	57.4	61.8	52.3

资料来源：根据首旅酒店年报整理

门店储备方面，2022年，首旅酒店新开店数量879家，其中直营店29家，特许加盟店850家。经济型酒店新开店数量为24家；中高端酒店新开店数量为39家；轻管理酒店195家。截至2022年底，首旅酒店储备店2085家。2023年一季度，首旅酒店新开门店210家，同比增长10.53%。

3. 商业业务

2022年，王府井受公共卫生安全事件影响业绩有所下滑。未来，随着行业外部环境改善，

免税业务稳步推进，公司商业板块竞争力有望得到提升。

公司商业板块经营主体为王府井。2022年，王府井实现营业总收入108.00亿元，同比减少15.32%，毛利率为38.28%，同比减少3.86个百分点，主要系受国内公共卫生安全事件影响，门店闭店数量多时间长所致。2023年1-3月，王府井实现营收33.67亿元，同比变动不大。

表7 王府井财务概况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-3月
资产总额	220.04	391.51	361.92	387.95
净资产	121.32	201.03	199.42	201.80
营业总收入	82.23	127.53	108.00	33.67
净利润	3.55	13.78	1.37	2.33

资料来源：公司提供

王府井主要业务为旗下各门店的商品销售以及功能商户的租金收入，百货业态下的商品销售收入占比大。截至2022年底，王府井在全

国七大经济区域35个城市共运营75家大型综合零售门店，总经营建筑面积449.25万平方米，2022年以来经营模式变动不大。其中，百货门店36家（较上年底减少2家），奥莱门店16家（较上年底增加2家），购物中心门店23家（较上年底增加1家）。2022年，公共卫生安全事件对王府井大型综合零售门店经营形成制约，全年63家门店出现停业状况，店均停业31天，8家门店停业超过两个月。王府井百货业务当年实现收入55.38亿元，同比下降22.11%。

表8 王府井营业总收入及毛利率情况

业态	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
百货	56.28	68.44	32.98	71.09	55.75	37.14	55.38	51.28	31.77
购物中心	12.02	14.61	36.29	20.61	16.16	50.49	21.66	20.06	49.13
专业店	7.46	9.07	69.24	17.91	14.04	15.49	12.97	12.01	14.28
奥莱	4.31	5.24	16.58	16.07	12.60	69.70	14.78	13.69	64.40
其他	2.17	2.64	--	1.84	1.45	--	3.21	2.97	--
合计	82.23	100.00	35.43	127.53	100.00	42.14	108.00	100.00	38.28

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

免税业务方面，2020年6月王府井取得免税品经营资质，并于2022年7月完成对海南奥特莱斯旅业开发有限公司100%股权竞购，股权转让价格1.60亿元，同时承担原股东借款本金7.77亿元。其下属的万宁首创奥特莱斯更名为王府井悦舞小镇。2022年10月，王府井获准在海南省万宁市经营离岛免税业务，2023年1月18日，王府井悦舞小镇更名为万宁王府井国际免税港并对外营业。王府井国际免税港是王府井首家落地运营的免税店项目，项目总建筑面积10.25万平方米，计划分三期开业，首期开业涵盖香化、黄金配饰、数码家电、酒水、食品咖啡及体育用品等品类。截至2023年5月底，王府井国际免税港实现收入7353万元。

4. 汽车业务

公司汽车服务业务资源充足，但尚处于培育期，成本费用较高，叠加公共卫生安全事件影响，经营持续亏损。

公司汽车板块经营实体为首汽股份（截至2023年3月底，公司持股比例为87.73%，无质押）及其下属子公司。首汽股份为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交通服务保障。

表9 首汽股份财务概况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-3月
资产总额	128.76	139.25	135.47	132.81
净资产	-21.53	-30.28	-42.06	-43.71
营业收入	89.97	84.95	106.75	27.05
净利润	-25.83	-1.19	-7.16	-1.72

资料来源：公司提供

2022年，首汽股份同比亏损有所扩大，主要系首约科技全年并表及受公共卫生安全事件影响，业务运营成本及费用上升所致。2022年，

公司汽车业务实现收入106.75亿元，同比增长25.66%，主要来自油品销售和汽车服务业务增长，分别实现收入44.23亿元和48.89亿元。公司汽车服务业务仍以汽车租赁和首汽约车为主，

首汽约车当期实现收入22.66亿元，同比大幅增长158.67%，主要系业务主体首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）全年并表所致。

表10 公司汽车业务收入及毛利率情况

业态	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
汽车销售及维修	15.17	16.90	7.40	15.01	17.70	7.70	13.63	12.77	5.09
油品销售	29.51	32.80	4.80	36.00	42.40	3.70	44.23	41.43	2.60
汽车服务业	45.28	50.30	4.90	33.94	40.00	17.60	48.89	45.80	11.64
其中：首汽租赁	37.84	42.10	20.50	23.10	27.20	30.70	20.52	19.22	24.64
首汽智行	6.88	7.60	-59.70	2.89	3.40	-50.50	2.24	2.10	-55.58
首汽约车	--	--	--	8.76	10.30	5.40	22.66	21.23	8.00
合计	89.97	100.00	5.30	84.95	100.00	10.00	106.75	100.00	7.06

注：小数尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

汽车、油品销售

公司拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田、一汽马自达、上海大众等汽车销售服务店6家，拥有连锁参股加油站10家。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。结算方式上，汽车销售个人、企业客户均为现收、支票、电汇等结算；油品销售结算主要有预收、现收和合同应收方式。

2022年，汽车销售及维修业务收入及毛利率呈下滑态势，主要系受造车新势力影响，传统燃油车销售及修理台次下滑所致。同期，油品销售业务同比增长22.86%。

汽车服务业

租车业务经营主体为首汽租赁，截至2023年3月底，首汽租赁车辆规模达到3.15万辆，覆盖城市82个，服务网点17个，长租行业排名第一。2021年，因未在约定日期前完成上市而触发回购条款，公司启动并完成了首汽租赁23.37%的股权回购。截至2022年底，已完成全部股权回款项支付，累计18.08亿元。未来，首汽租赁计划以B端整租开发为主，缩减零租计划。

Gofun出行是北京首汽智行科技有限公司

（以下简称“首汽智行”）开展的分时租车项目，主打新能源分时租赁业务，目标客户群主要为C端用户。自2016年2月正式上线，Gofun先后进驻北京、上海、厦门、青岛、武汉等核心城市。2022年以来，为应对运营低效问题及公共卫生安全事件带来的冲击，首汽智行采取收缩战略，具体包括：①优化调整业务结构，调整分时、日租、整租的业务比例，提升整体毛利状况；②调整城市布局及资产结构，减少车辆规模，将城市分为重点城市、保留城市、承包制城市、平台化运营城市（退出自营），执行一城一策的发展战略；③精简组织机构，进行团队优化，保留基本功能部门，合并重复职责，聚焦创收和控本，产研聚焦核心业务，减少非必要项目，实现组织架构扁平高效。截至2023年3月底，Gofun建立自营网点678个（含实体网点873个，虚拟网点169个），加盟网点1294个（含实体网点404个，虚拟网点274个），加盟网点843个（含实体网点812个，虚拟网点31个）；车队规模0.72万辆，其中自营车规0.28万辆，经销商车规模0.44万辆；注册会员1715万人。

首约科技为公司网约车业务运营主体，2021年9月纳入合并范围。2021年，首约科技同步完成C轮融资（外部融资规模合计8亿元）

及债转股，资本结构得到优化。截至2023年3月底，首汽约车开通业务的城市214个，线下服务合规运力规模42.25万辆。

5. 景区业务

公司投资并参与管理景区包括南山景区、北京野生动物园景区及环球主题公园等，景区资源禀赋优势显著。2022年，公共卫生安全事件对公司景区游客接待量影响很大，加之环球主题公园累计投资规模大，刚性成本及费用高企，该板块盈利水平持续下滑。联合资信将对公司景区经营业绩恢复情况保持关注。

公司景区景点业务采取以“景区+酒店+餐饮”为主的实体经营模式，盈利模式为以收取门票为主、带动客房、餐饮、电瓶车等二次消费的盈利方式，结算模式为以现金结算为主，兼有预收和应付的结算方式。

截至2023年3月底，公司先后投资并参与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、环球主题公园等重点景区景点项目。其中，南山景区在首旅酒店旗下。2021年9月，子公司北京首寰文化旅游投资有限公司（以下简称“首寰文化”）旗下环球主题公园投入运营，对景区业务收入形成有力拉升。

南山景区

公司子公司首旅酒店控股74.81%的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AAAAA级风景区。受国内公共卫生安全事件影响，2022年，南山景区入园人数和营业收入分别为187万人次和1.86亿元，均同比明显下滑。

表11 南山景区主要经营数据（单位：万人次、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
入园人数	278	336	187	211
营业收入	2.53	3.21	1.86	1.86
其中：景区门票收入	1.52	1.84	1.05	0.80
利润总额	0.70	1.06	-0.1	1.15

资料来源：公司提供

北京野生动物园

2022年，北京野生动物园营业收入及利润总额同比变动不大，分别为3.14亿元和1.10亿元。

环球主题公园

北京环球主题公园于2021年9月份正式开园营业，其运营主体为首寰文化，公司持有其51.93%的股权。截至2022年底，首寰文化资产总额为505.46亿元，其中，固定资产合计340.00亿元，所有者权益合计117.42亿元；2022年，首寰文化实现收入38.75亿元，利润总额为-47.34亿元，经营活动现金流量净额-4.70亿元。

2022年，北京环球主题公园实际对外运营天数304天，累计入园人次417万人次，度假区整体实现营业收入38.75亿元，主要包含主题公园门票收入20.73亿元、餐饮收入5.52亿元、商品销售收入5.42亿元和其他业务收入（主要为赞助商、员工公寓收入）2.99亿元。

2023年1-3月，北京环球主题公园实际对外运营天数90天，环球主题公园累计入园人数205万人次，度假区整体实现营业收入约17.48亿元，其中门票收入约9.78亿元，餐饮收入约2.42亿元，商品销售收入约2.50亿元，酒店收入1.64亿元，其他业务收入0.77亿元。2023年一季度，首寰文化实现利润总额-4.59亿元，同比增长59.02%。

6. 在建项目及未来发展

(1) 在建项目

公司拟建及在建项目未来仍需一定资本支出。

公司现有在建及拟建项目主要围绕“成为国内领先、国际知名的旅游品牌创建和运营服务综合供应商”的战略定位，推进五大业务重大投资项目。主要包括首旅集团总部办公楼项目、环球主题公园及度假区建设开发、首寰度假酒店建设等。截至2023年3月底，公司主要投资项目预计总投资533.69亿元，已完成投资430.51亿元，尚需投资103.18亿元，存在一定资本支出需求。

表12 截至2023年3月底公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金安排		截至2023年3月底累计投资金额	未来投资计划	
		自筹	融资		2023年4-12月	2024年及以后
北京环球主题公园及度假区项目	473.81	296.69	177.12	395.43	34.34	44.04
首寰度假酒店	27.10	19.27	7.83	23.33	0.05	3.72
贵宾楼项目	4.93	4.93	--	4.90	0.03	0.00
北京饭店	2.76	--	2.76	2.60	0.16	0.00
首旅集团总部办公楼项目	19.69	10.00	9.69	4.20	1.88	13.61
怡禾生物园区更新改造项目	5.40	1.50	3.90	0.05	3.30	2.05
合计	533.69	332.39	201.30	430.51	39.76	63.42

注：北京环球主题公园总投资中未包含土地支出；贵宾楼、北京饭店项目为现有酒店物业翻新改造。
资料来源：公司提供

北京环球主题公园及度假区项目

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。

北京环球主题公园及度假区项目预计总投资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）由子公司首寰文化承担，项目建设及运营由公司出资70%并表的合资公司北京国际度假区有限公司负责；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业控股有限责任公司按股权比例出资），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。北京环球度假区是全世界范围内第五家、国内唯一一家环球主题乐园。项目自2013年开始启动前期工作，已于2021年9月营业。

首寰度假酒店项目

首寰度假酒店项目位于北京环球主题公园度假区内，总用地面积13.26公顷。项目拟建设首寰度假酒店，楼栋数16个，总建筑面积21.33

万平方米，地上建筑面积约13.25万平方米，主要功能以酒店为主；地下建筑面积8.08万平方米，主要功能以办公、地下车库、商业为主。该项目由北京首寰投资开发建设，资金来源为：资本金占30%，银团贷款占70%。

（2）未来发展

根据北京市国资委对公司的四大功能定位，成为引领北京旅游商贸服务业发展的核心载体，承担北京重大服务保障任务的重要抓手，开展国有资本市场化运作的专业平台和国有资本授权经营体制改革的示范标杆，实施“调结构、促协同、育先机”的经营策略，优化产业布局，形成“文娱、商业、住宿、餐饮、出行”五大战略业务单元。同时，抓住目前消费市场关注内容和体验、“轻资产+重内容”的趋势，布局“内容”和“服务”战略业务单元，打造与现有产业的协同效应，最终形成公司“5+1+1”战略业务新格局。

文娱战略业务单元：以“首寰文化”“首旅景区”“康辉旅游”“华龙公司”“北京展览馆”为核心，聚合旅游度假目的地及旅行社获客资源，采用轻重资产结合、标准化、重协同的理念不断拓展文娱战略业务单元布局，深化内部协同效应。商业战略业务单元：以“王府井集团”为重要载体，发挥多品牌集合优势，集聚公司旗下相关商业零售企业，构建现代商业新模式。住宿战略业务单元：以“首旅酒店”为载体，打造中国有影响力的国际化酒店管理集团；“首旅

置业”成为以提供服务产品为目的的物业资产供应商和运营商；“北京饭店公司”物业资产将实现城市核心区域的内在价值。餐饮战略业务单元：以“全聚德”“东来顺”等中华老字号企业为代表，充分体现传承与创新，提升餐饮品牌价值和市场影响力。出行战略业务单元：以“首汽股份”为依托，致力于打造中国汽车出行服务领军品牌，不断引领和满足未来汽车经济高端化、个性化服务需求，力争成为中国头部汽车后市场供应商。

7. 经营效率

公司经营效率尚可。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为22.06次、7.41次和0.22次。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2022年，公司合并范围子公司合计42家，较上年底增加3家；截至2023年3月底，合并范围较2022年底无变化。公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司合并资产总额1644.38亿元，所有者权益529.01亿元（含少数股东权益292.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入365.05亿元，利润总额-73.68亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1724.68亿元，所有者权益545.50亿元（含少数股东权益290.94亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入115.62亿元，利润总额-1.51亿元。

1. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额有所增长，构成以非流动资产为主，资产流动性偏弱。考虑到现金类资产充裕，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。

截至2022年底，公司合并资产总额1644.38亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占14.77%，非流动资产占85.23%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比有所上升。

表 13 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	361.41	21.38	242.86	14.77	334.25	19.38
货币资金	192.95	53.39	111.13	45.76	166.86	49.92
买入返售金融资产	50.40	13.95	26.53	10.92	36.80	11.01
存货	40.83	11.30	41.10	16.93	42.76	12.79
非流动资产	1328.98	78.62	1401.52	85.23	1390.43	80.62
固定资产	573.94	43.19	582.37	41.55	580.80	41.77
使用权资产	158.49	11.93	140.85	10.05	145.75	10.48
无形资产	215.26	16.20	210.45	15.02	208.15	14.97
商誉	149.53	11.25	153.42	10.95	153.42	11.03
资产总额	1690.39	100.00	1644.38	100.00	1724.68	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，流动资产242.86亿元，较上年下降32.80%。公司流动资产主要由货币资金存货和买入返售金融资产构成。截至2022年底，公司货币资金111.13亿元，较上年下降42.40%。公司货币资金主要由银行存款构成，占货币资金总额的97.42%，公司受限货币资金合计12.07亿元；截至2022年底，公司存货41.10亿元，较上年变化不大。存货主要由库存商品（期末账面价值36.41亿元，其中房地产开发产品14.52亿元）构成，累计计提跌价准备2.29亿元，计提比例为5.28%。截至2022年底，公司买入返售金融资产26.53亿元，较上年下降47.36%，主要系财务公司开展国债逆回购所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产1401.52亿元，较上年增长5.46%，公司非流动资产主要由固定资产、使用权资产、无形资产和商誉构成。截至2022年底，公司固定资产582.37亿元，较上年变化不大，主要由房屋建筑物（占余额的61.60%）、机器设备（占余额的15.45%）及运输工具（占余额的7.08%）等构成，累计计提折旧259.38亿元，计提减值准备6.40亿元；使用权资产140.85亿元，较上年下降11.13%，主要由房屋、建筑物构成，占期末余额的97.46%，累计计提折旧157.23亿元，计提减值准备1.92亿元；无形资产210.45亿元，较上年变化不大，主要由土地使用权（占余额的66.12%）、商标权（占余额的11.32%）和特许权（占余额的10.93%）构成，累计摊销41.83亿元，计提减值准备1.24亿元；商誉153.42亿元，较上年变化不大，主要由首约科技（113.59亿元）和如家酒店集团（55.12亿元）构成，累计计提商誉减值准备33.65亿元，本期无新增商誉减值；截至2022年底，公司新增债权投资19.03亿元，为公司新增委托贷款业务，委托贷款余额20.03亿元，计提减值准备1.00亿元。截至2022年底，公司投资性房地产131.95亿元，较上年增长88.65%，主要系公司持有的投资性房地产计量方式由成本法

变更为公允价值计量所致。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1724.68亿元，较上年增长4.88%。其中，流动资产占19.38%，非流动资产占80.62%。公司资产结构以非流动资产为主。截至2023年3月底，流动资产334.25亿元，较上年增长37.63%。其中，货币资金较上年增长50.15%至166.86亿元，主要系融资规模回升；买入返售金融资产受开展国债逆回购业务影响，较上年增长38.73%至36.80亿元。截至2023年3月底，公司非流动资产1390.43亿元，规模及各科目较上年变化不大。

截至2023年3月底，公司所有权和使用权受到限制的资产合计285.75亿元。

表 14 截至 2023 年 3 月底公司所有权和使用权受到限制的资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
北京首约对北京国际度假区有限公司股权	177.33	质押借款
投资性房地产	63.71	借款抵押
固定资产	31.56	抵押贷款、借款抵押、融资租赁
货币资金	11.74	存放央行的法定准备金、履约保证金、单用途商业预付卡存管资金、银行承兑汇票保证金等
无形资产	1.17	借款抵押
存货	0.24	银行承兑汇票动产抵押
合计	285.75	--

资料来源：公司提供

2. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益和以永续债为主的其他权益工具占比大，权益稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 529.01 亿元，较上年增长 9.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 44.78%，少数股东权益占比为 55.22%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 10.27%、30.43%、15.34%和-13.15%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2022 年底，公司其他权益工具较上年增长 58.88%至 160.98 亿元，

主要系公司发行六期永续债券所致；截至2022年底，公司资本公积较上年底增长51.51%至81.15亿元，主要系根据北京市国资委批复，子公司北京王府井东安集团有限责任公司应付北京市国资委10.00亿元债务转为公司资本公积所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益545.50亿元，较上年底增长3.12%，所有者权益结构及科目较2022年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务保持较大规模，债务结构合理，但考虑所有者权益中永续债券规模大，公司债务负担很重。

截至2022年底，公司负债总额1115.37亿元，较上年底下降7.53%。其中，流动负债占30.40%，非流动负债占69.60%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升。

表 15 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	433.44	35.93	339.07	30.40	448.17	38.01
短期借款	52.41	12.09	43.29	12.77	70.85	15.81
应付账款	117.08	27.01	89.55	26.41	94.63	21.12
其他应付款	103.07	23.78	88.38	26.07	83.85	18.71
一年内到期的非流动负债	92.42	21.32	54.43	16.05	111.13	24.80
非流动负债	772.77	64.07	776.30	69.60	731.02	61.99
长期借款	335.08	43.36	338.32	43.58	324.87	44.44
应付债券	218.80	28.31	213.80	27.54	165.00	22.57
租赁负债	165.41	21.40	146.77	18.91	162.08	22.17
负债总额	1206.21	100.00	1115.37	100.00	1179.18	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债339.07亿元，较上年底下降21.77%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2022年底，公司短期借款43.29亿元，较上年底下降17.39%，以信用借款为主，占期末余额的94.27%；应付账款89.55亿元，较上年底下降23.52%，账龄以两年内的为主，其中，一年以内占48.67%，1—2年占38.86%；其他应付款88.38亿元，较上年底下降14.25%，主要为各类往来款、代收代付款及应付工程设备款；一年内到期的非流动负债54.43亿元，较上年底下降41.10%，主要由一年内到期的长期借款（16.04亿元）和租赁负债（25.68亿元）构成。

截至2022年底，公司非流动负债776.30亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。截至2022年底，公司长

期借款338.32亿元，较上年底变化不大，长期借款主要由质押借款（占63.94%）构成。同期，公司应付债券213.80亿元，较上年底变化不大。公司租赁负债主要涉及酒店及商业租赁物业，截至2022年底，公司租赁负债146.77亿元，较上年底下降11.27%。

截至2023年3月底，公司负债总额1179.18亿元，较上年底增长5.72%。其中，流动负债占38.01%，非流动负债占61.99%。截至2023年3月底，公司流动负债448.17亿元，较上年底增长32.18%。受公司增加短期债务融资影响，截至2023年3月底，公司短期借款70.85亿元，较上年底增长63.64%；一年内到期的非流动负债111.13亿元，较上年底增长104.17%，主要系长期负债转入所致。截至2023年3月底，公司非流动负债731.02亿元，较上年底变动不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务811.76亿元，较上年底下降7.95%。其中，短期债务111.27亿元，较上年底下降31.05%；长期债务700.49亿元，较上年底下降2.78%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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67.83%、60.54%和56.97%，较上年底分别下降3.53个百分点、下降4.01个百分点和下降2.83个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至972.75亿元，较上年底变动不大。其中，长期债务861.48亿元。从债务指标看，截至2022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77.62%、72.55%和70.07%，较调整前分别上升9.79个百分点、12.01个百分点和13.09个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务875.12亿元，较上年底增长7.80%。其中，短期债务221.57亿元，较上年底增长99.13%；长期债务653.55亿元，较上年底下降6.70%。从债务指标来看，截至2023年3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68.37%、61.60%和54.51%，较上年底分别提高0.54个百分点、提高1.06个百分点和下降2.47个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2023年3月底，公司全部债务增至1056.10亿元，其中，长期债务834.53亿元。从债务指标看，截至2023年3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78.86%、74.34%和69.60%，较调整前分别上升10.49个百分点、12.74个百分点和15.09个百分点。考虑所有者权益中其他权益工具规模大，公司债务负担很重。

3. 盈利能力

2022年，受外部环境对旅游产业冲击影响，公司利润亏损规模同比增长。未来随着旅游行业外部环境改善以及环球主题乐园人流量恢复，公司盈利水平有望得到恢复。

2022年，公司实现营业总收入365.05亿元，同比变化不大；营业成本303.51亿元，同比增长12.70%；营业利润率为14.57%，同比下降9.04个百分点。

2022年，公司费用总额为128.78亿元，同比变动不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为23.05%、47.99%和27.54%，以管理费用为主。其中，管理费用为61.79亿元，同比下降7.36%，主要系人工成本降低所致；财务费用为35.47亿元，同比增长41.13%，主要系环球影城转股后利息费用化及汇兑损失增加所致。2022年，公司期间费用率为35.28%，对利润侵蚀影响大。

2022年，公司获得其他收益3.65亿元，主要由各类税费减免及政府补贴构成；同期，公司确认投资收益3.19亿元，同比大幅下降，主要系2021年首约科技债转股纳入合并范围产生的一次性利得不具备持续性所致；2022年，公司确认资产减值损失2.93亿元，同比大幅减少，主要系当年未计提商誉减值损失所致。

2022年，公司实现利润总额-74.14亿元，亏损规模同比扩大。利润指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-3.13%和-14.87%，同比分别下降2.11个百分点和下降5.69个百分点。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	365.77	365.05
利润总额(亿元)	-35.40	-73.68
营业利润率(%)	23.61	14.57
总资本收益率(%)	-1.02	-3.13
净资产收益率(%)	-9.18	-14.87

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入115.62亿元，同比增长18.08%；营业利润率为26.65%，同比增长10.46个百分点。2023年1—3月，实现利润总额-1.51亿元，同比大幅减亏。

4. 现金流

2022年，受益于财务公司回购业务，公司经营现金净流入规模大幅增长；投资活动现金流出维持较大规模，考虑到公司在建项目未来投资计划，公司对外融资需求持续存在。

表17 公司现金流量表主要项目（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	686.56	630.06	204.07
经营活动现金流出小计	657.46	558.93	176.81
经营活动现金流量净额	29.10	71.13	27.26
投资活动现金流入小计	161.84	145.31	36.40
投资活动现金流出小计	241.46	218.82	70.04
投资活动现金流量净额	-79.62	-73.51	-33.64
筹资活动前现金流量净额	-50.52	-2.38	-6.38
筹资活动现金流入小计	441.54	338.36	109.68
筹资活动现金流出小计	308.31	419.56	46.19
筹资活动现金流量净额	133.23	-81.20	63.49
现金收入比	172.50	159.83	153.77

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入630.06亿元，同比下降8.23%，其中，销售商品提供劳务收到的现金583.48亿元，同比下降7.52%；经营活动现金流出558.93亿元，同比下降14.99%，其中，主要为购买商品接受劳务支付的现金415.44亿元。支付其他与经营活动有关的现金19.75亿元，同比大幅减少，主要系财务公司回购业务净增加额为负所致。2022年，公司经营活动现金净流入71.13亿元，同比增长144.44%。2022年，公司现金收入比为159.83%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入145.31亿元，同比下降10.21%，其中，收到其他与投资活动有关的现金137.59亿元，主要为公司增加赎回结构性存款；投资活动现金流出218.82亿元，同比下降9.38%，其中，支付其他与投资有关的现金142.22亿元，主要为购买结构性存款。2022年，公司投资活动现金净流出73.51亿元。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.38亿元。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入338.36亿元，同比下降23.37%；筹资活动现金流出419.56亿元，同比增长36.08%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流出81.20亿元，同比净流入转为净流出。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为27.26亿元，投资活动现金流量金额为-33.64亿元，筹资活动现金流量净额为63.49亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，融资渠道通畅。

表18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率（%）	83.38	71.62
	速动比率（%）	73.96	59.50
	经营现金/流动负债（%）	6.71	20.98
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.64
	现金类资产/短期债务（倍）	1.31	1.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	70.18	49.75
	全部债务/EBITDA（倍）	12.57	16.32
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	1.97	1.36
	经营现金/利息（倍）	0.82	1.94

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率由上年底的83.38%和73.96%分别下降至71.62%和下降至59.50%，截至2023年3月底，上述两项指标分别为74.58%和65.04%。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率为20.98%，同比提高14.27个百分点。公司现金短期债务比由上年底的1.31倍下降至1.13倍。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA合计49.75亿元，同比下降29.11%，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为1.36倍和16.32倍。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 2.52 亿元，为子公司王府井对佛山市王府商业置业有限公司和佛山王府井紫薇港商业管理有限责任公司提供的担保，担保比例为 0.46%。

截至 2023 年 3 月底，公司无重大诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1948.76 亿元，尚未使用额度 1520.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司下属三家上市公司，具备直接融资渠道。

6. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要为投资平台及债务融资主体，有息债务负担很重。考虑到拥有的土地资产规模大，地理位置优越且均未抵押，持有的上市公司股权市值高且未质押，上述资产提升了母公司融资弹性及便利性。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 673.27 亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产 284.34 亿元（占比 42.23%），非流动资产 388.93 亿元（占比 57.77%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 91.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.38%）构成，新增债权投资 19.03 亿元，主要为委贷业务。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 24.13 亿元。截至 2023 年 3 月底，本部持有的上市公司股权期末参考市值约 203.37 亿元，均未质押。

截至 2023 年 3 月底，公司本部持有土地面积合计 36.29 万平方米，均未抵押，大部分位于北京市核心区域，增值潜力较大。

表 19 公司本部持有的土地情况（单位：平方米）

序号	详细地址(证载地址)	现状土地用途	土地面积
1	北京市西城区西直门外大街 135 号院	商业经营用地	86607.20
2	北京市昌平区北七家镇曹碾村	种植养殖用地	23856.54
3	北京市朝阳区平房北街原东安仓库	物流仓储用地	28379.96
4	北京市东城区王府井大街 198 号	商业经营用地	1175.70
5	北京市顺义区后沙峪乡西泗上村	商业经营用地	23500
6	北京市西城区西绒线胡同 51 号	商业经营用地	9818.00

7	北京市昌平区沙河镇路庄村东南	其他用地	49565.76
8	北京市西城区珠市口西大街 83 号	商业经营用地	5327.71
9	北京市西城区复兴门内大街 51 号	商业经营用地	11484.40
10	北京市西城区三里河东 39 号	行政办公用地	3260.67
11	北京市朝阳区枣营路甲 3 号	商业经营用地	7333.33
12	北京市朝阳区亮马桥路九号	商业经营用地	33479.46
13	北京市朝阳区霄云路 24 号加油站用地	商业经营用地	2997.68
14	北京市朝阳区三里屯路 5 号	商业经营用地	2022.60
15	北京市东城区金鱼胡同 3 号	商业经营用地	3560.70
16	北京市朝阳区建国门外大街 5 号	其他用地	10981.70
17	北京市朝阳区雅宝路 6 号	商业经营用地	2558.25
18	美国加州旧金山市第八街 50 号	商业经营用地	3376.00
19	北京市海淀区香山公园内买卖街 40 号香山饭	居住配套设施用地	30203.39
20	朝阳区农展馆北路西口北侧长城饭店庭园用地	商业经营用地	19047.04
21	北京市朝阳区东三环北路 8 号长城饭店锅炉房	商业经营用地	1690.59
22	北京市东城区新中街甲 2 号	商业经营用地	2686.40
合计			362913.08

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 260.27 亿元，较上年底增长 26.15%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 413.00 亿元，较上年底下降 6.83%。其中，流动负债 101.66 亿元（占比 24.61%），非流动负债 311.34 亿元（占比 75.39%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 62.03%）、其他应付款（占 17.63%）和一年内到期的非流动负债（占 19.80%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 23.41%）和应付债券（占 69.06%）构成。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 401.68 亿元。其中，短期债务占 20.71%、长期债务占 79.29%。公司本部全部债务资本化比率 60.68%，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司本部资产负债率和全部资本化比率分别为 78.90%和 74.46%。公司本部债务负担很重。

2022年，公司本部营业总收入为1.99亿元，利润总额为-7.58亿元。同期，公司本部投资收益为-1.06亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.04亿元，投资活动现金流净额-49.70亿元，筹资活动现金流净额10.56亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券包括25支债券，合计金额255.00亿元。

2. 永续债

截至本报告出具日，公司存续永续债券均为中期票据，余额合计120.00亿元。2022年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的0.77倍，调整后长期债务为EBITDA的16.49倍。

表 20 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022年
长期债务* (亿元)	820.49
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.77
经营现金/长期债务 (倍)	0.09
长期债务/EBITDA (倍)	16.49

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现

金、经营现金流入、EBITDA均采用上年度数据

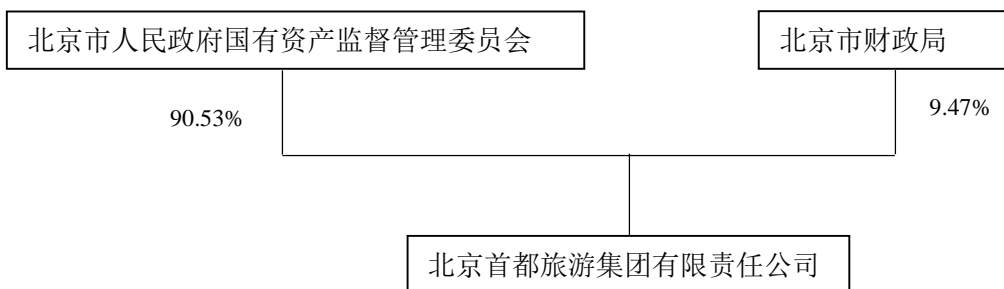
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16首旅01”“16首旅02”“18首旅债01/18首旅01”“18首旅债02/18首旅02”“19首旅债01/19首旅01”“19首旅债02/19首旅02”“19首旅MTN001”“19首旅MTN002B”“19首旅MTN003A”“19首旅MTN003B”“20首旅MTN001A”“20首旅MTN001B”“20首旅MTN002”“20首旅MTN004”“20首旅MTN005”“21首旅MTN001”“21首旅MTN002”“21首旅MTN003”“21首旅MTN004”“21首旅

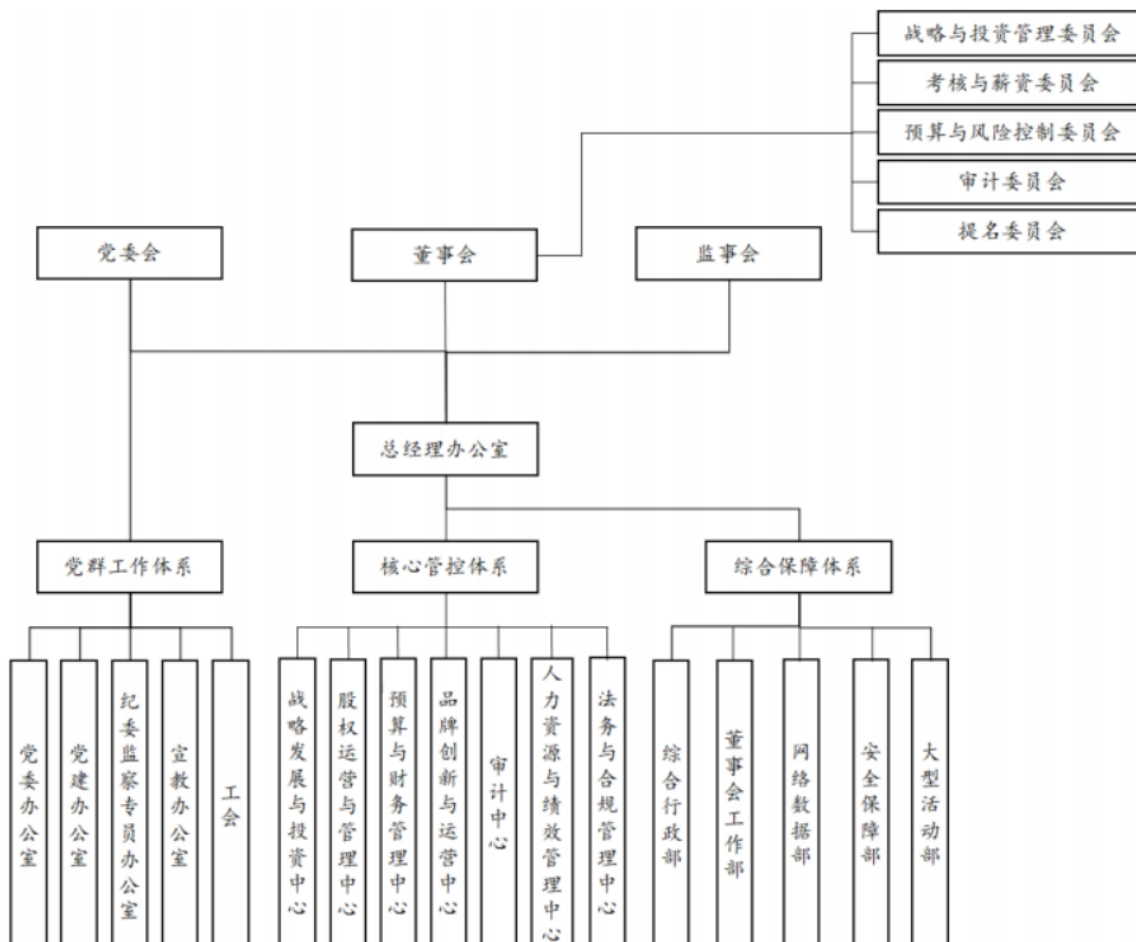
MTN005”“21首旅MTN006”“21首旅MTN007”和“21首旅MTN011”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2016/7/22	周 魁 张 雪	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
16 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2016/7/22	周 魁 张 雪	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
18 首旅债 01/18 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
18 首旅债 02/18 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA	AAA	稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅债 02/19 首旅 02	AAA	AAA	稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/1/4	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2019/6/26	杨学慧 李 明 杨晓丽	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅 MTN003A	AAA	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
19 首旅 MTN003B	AAA	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
20 首旅 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2020/3/17	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
20 首旅 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2020/3/17	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
20 首旅 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/4/17	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
*20 首旅 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/8/18	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
*20 首旅 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/10/26	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
21 首旅 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/1/7	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
21 首旅 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/1/13	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
21 首旅 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/1/21	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
21 首旅 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/2/23	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
21 首旅 MTN005	AAA	AAA	稳定	2021/3/3	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
21 首旅 MTN006	AAA	AAA	稳定	2021/3/5	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
21 首旅 MTN007	AAA	AAA	稳定	2021/3/15	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
*21 首旅 MTN011	AAA	AAA	稳定	2021/6/11	杨晓丽 刘祎焜 王 晴	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
16 首旅 01 16 首旅 02 18 首旅债 01/18 首旅 01 18 首旅债 02/18 首旅 02 19 首旅债 01/19 首旅 01 19 首旅债 02/19 首旅 02 19 首旅 MTN001 19 首旅 MTN002B 19 首旅 MTN003A 19 首旅 MTN003B 20 首旅 MTN001A 20 首旅 MTN001B 20 首旅 MTN002 20 首旅 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/6/25	杨晓丽 刘祎焜	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

20 首旅 MTN005							
21 首旅 MTN001							
21 首旅 MTN002							
21 首旅 MTN003							
21 首旅 MTN004							
21 首旅 MTN005							
21 首旅 MTN006							
21 首旅 MTN007							
21 首旅 MTN011							

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

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	155.29	210.64	126.24	203.92
资产总额(亿元)	1319.48	1690.39	1644.38	1724.68
所有者权益(亿元)	450.26	484.18	529.01	545.50
短期债务(亿元)	133.00	161.39	111.27	221.57
长期债务(亿元)	436.21	720.50	700.49	653.55
全部债务(亿元)	569.22	881.89	811.76	875.12
营业收入(亿元)	331.08	365.77	365.05	115.62
利润总额(亿元)	-41.90	-35.40	-73.68	-1.51
EBITDA(亿元)	13.62	70.18	49.75	--
经营性净现金流(亿元)	-26.57	29.10	71.13	27.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.64	14.91	22.06	--
存货周转次数(次)	6.61	7.58	7.41	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.24	0.22	--
现金收入比(%)	152.65	172.50	159.83	153.77
营业利润率(%)	21.87	23.61	14.57	26.83
总资本收益率(%)	-2.35	-1.02	-3.13	--
净资产收益率(%)	-9.68	-9.18	-14.87	--
长期债务资本化比率(%)	49.21	59.81	56.97	54.51
全部债务资本化比率(%)	55.83	64.56	60.54	61.60
资产负债率(%)	65.88	71.36	67.83	68.37
流动比率(%)	88.99	83.38	71.62	74.58
速动比率(%)	81.37	73.96	59.50	65.04
经营现金流动负债比(%)	-6.70	6.71	20.98	--
现金短期债务比(倍)	1.17	1.31	1.13	0.92
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	1.97	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.78	12.57	16.32	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量, 长期应付款中有息债务已调入长期债务计量
 资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.65	62.04	24.13	84.02
资产总额(亿元)	506.20	649.58	673.27	743.37
所有者权益(亿元)	198.27	206.32	260.27	279.36
短期债务(亿元)	116.25	105.18	83.19	201.91
长期债务(亿元)	176.30	304.84	318.50	248.50
全部债务(亿元)	292.55	410.02	401.68	450.41
营业收入(亿元)	0.85	1.05	1.99	0.07
利润总额(亿元)	1.22	-7.44	-7.58	-0.58
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	1.89	1.04	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.57	2.71	6.46	--
存货周转次数(次)	90.15	599.28	2,649.03	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	26.06	29.49	0.13	156.00
营业利润率(%)	71.32	53.47	29.53	10.99
总资本收益率(%)	0.25	-1.21	-1.15	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	47.07	59.64	55.03	47.08
全部债务资本化比率(%)	59.60	66.52	60.68	61.72
资产负债率(%)	60.83	68.24	61.34	62.42
流动比率(%)	176.08	255.76	279.70	169.10
速动比率(%)	176.08	255.75	279.70	169.10
经营现金流动负债比(%)	0.57	1.64	1.02	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.59	0.29	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计；其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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+平均应收款项融资)
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持