

信用评级公告

联合〔2021〕3945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及其拟发行的 2021 年度第十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 2021 年度第十期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



北京首都旅游集团有限责任公司

2021 年度第十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: 基础发行规模 5 亿元; 发行金额上限 10 亿元

本期中期票据期限: 2+N (2) 年期

偿还方式: 每个赎回日, 公司有权按面值加应付利息 (包括所有递延支付的利息及其孳息) 赎回本期中期票据

偿付顺序: 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后

募集资金用途: 偿还有息债务及补充流动资金

评级时间: 2021 年 6 月 4 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	V3.0.201907
旅游企业主体信用评级模型 (打分表)	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

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备显著优势。2020 年以来, 受新冠肺炎疫情影响, 公司旅游相关产业经营业绩呈现不同程度下滑, 利润出现亏损, 加之商业板块收入确认方式转变, 收入规模同比大幅下滑。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, 在建项目与出行板块的持续投入带动公司债务快速增长、权益稳定性较弱、未来投资规模大及存在集中兑付压力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入量对本期中期票据拟发行金额上限的覆盖程度高。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小, 但递延利息条款约束力较弱。若公司选择行使相关权利, 则本期中期票据本息支付时间不确定。此外, 若公司发生破产清算, 本期中期票据的本金和利息的清偿顺序将列于公司普通债务之后, 债券持有人可能会面临回收损失。

2020 年 6 月, 公司商业板块取得免税品经营资质, 未来随着国内疫情得到良好控制、免税业务逐步开展以及环球影城主题公园的投运, 公司经营规模及盈利水平有望实现恢复性增长。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. 外部环境有利于行业长期健康发展。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. 政府支持力度大, 公司行业地位突出。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, 在项目资源、资产划转和资金注入等方面获得了政

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA	
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	2	
			经营分析	1	
财务风险	F3	现金流	资产质量	2	
			盈利能力	5	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		3	
调整因素和理由				调整子级	
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				+2	

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

分析师：杨晓丽

刘伟烜

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

府有力支持，区域行业地位突出。

3. 公司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。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，规模竞争优势显著。

4. 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 32.77 万平方米，均未抵押；持有的上市公司股权市值约 200.35 亿元，均未质押。

5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额上限的覆盖程度高。2020 年，公司经营活动现金流入量为本期中期票据拟发行金额上限的 55.16 倍。

关注

1. 资本支出规模大，推升公司债务规模。近年来，随着“环球影城主题公园”项目和出行板块的持续投入，公司有息债务规模快速增长，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 706.80 亿元，较 2020 年底增长 24.17%，全部债务资本化比率为 61.58%，较 2020 年底增加 5.57 个百分点。

2. 网约车业务持续亏损，公司存在往来款回收风险。近年来，公司大力发展汽车服务业，但网约车业务尚处于培育期，经营持续亏损。截至 2020 年底，公司对首约科技（北京）有限公司的往来款余额合计 88.46 亿元，累计计提坏账准备 9.82 亿元。

3. 公司归母净利润持续为负，权益稳定性较弱。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，公司权益稳定性较弱。

4. 突发公共安全卫生事件对旅游行业影响大。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情的爆发，公司下属商业、餐饮、酒店、旅行社及景区等经营实体均出现了不同程度的关闭和暂停营业，2020 年及 2021 年第一季度利润总额分别为-41.90 亿元和-10.26 亿元。

5. 本期中期票据具有公司可赎回权、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。若公司选择行使相关权利，可导致本期中期票据本息支付时间不确定。若公司发生破产清算，本期中期票据本金和利息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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	183.37	222.30	155.29	262.32
资产总额(亿元)	1172.99	1318.10	1319.48	1630.64
所有者权益(亿元)	495.97	506.95	450.26	440.93
短期债务(亿元)	100.39	85.08	133.00	146.10
长期债务(亿元)	276.13	413.82	436.21	560.70
全部债务(亿元)	376.52	498.90	569.22	706.80
营业总收入(亿元)	757.99	773.58	331.08	75.00
利润总额(亿元)	27.06	21.50	-41.90	-10.26
EBITDA(亿元)	82.99	79.87	15.48	--
经营性净现金流(亿元)	63.51	49.56	-26.57	27.42
营业利润率(%)	30.05	28.90	21.87	22.33
净资产收益率(%)	2.65	1.43	-9.68	--
资产负债率(%)	57.72	61.54	65.88	72.96
全部债务资本化比率(%)	43.15	49.60	55.83	61.58
流动比率(%)	105.86	129.34	88.99	112.35
经营现金流动负债比(%)	18.00	14.61	-6.70	--
现金短期债务比(倍)	1.83	2.61	1.17	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	6.25	36.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.53	0.57	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	437.08	483.94	506.20	642.55
所有者权益(亿元)	203.66	204.09	198.27	196.83
全部债务(亿元)	209.64	261.96	292.55	418.35
营业收入(亿元)	1.86	1.31	0.85	0.06
利润总额(亿元)	3.56	0.14	1.22	-1.46
资产负债率(%)	53.41	57.83	60.83	69.37
全部债务资本化比率(%)	50.72	56.21	59.60	68.01
流动比率(%)	244.62	372.59	176.08	182.06
经营现金流动负债比(%)	3.38	-2.31	0.57	--

注：1.2021 年一季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；3.2018—2021 年 3 月底，公司所有者权益中包含其他权益工具，期末余额分别为 79.71 亿元、79.71 亿元、75.32 亿元及 75.30 亿元

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	2021/4/14	李明 杨晓丽	旅游企业信用评级方法（V3.0.201907） 旅游企业主体信用评级模型（打分表） （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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 年度第十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，根据京国资委〔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》（京国资委〔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。此外，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2021年3月底，公司注册资本为44.25亿元，实收资本为51.46¹亿元，北京市国资委为公司控股股东。

公司经营范围：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2020年底，公司（总部）部门按三个工作体系构建，设置了17个中心或部室。截至2021年3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”，持股比例34.37%，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）、北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”，持股比例58.32%，未质押）和王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”，持股比例27.23%，未质押）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1319.48亿元，所有者权益合计为450.26亿元（含少数股东权益288.50亿元）。2020年，公司实现营业收入331.08亿元，利润总额-41.90亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为1630.64亿元，所有者权益合计为440.93亿元（含少数股东权益288.23亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入75.00亿元，利润总额-10.26亿元。

公司注册地址：北京市通州区萧太后河北

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。

岸5号A栋A001；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2021年度第十期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模5亿元，发行金额上限10亿元，发行期限为2+N（2）年期。公司将募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。

在赎回权方面，公司在满足以下情况之一时，有权赎回本期中期票据：①公司按照赎回条款进行赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。②会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类永续票据由权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在该永续票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。除以上情况外，公司没有权利也没有义务赎回本期中期票据。

在利率方面，本期中期票据前2个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前2个计息年度内保持不变。前2个计息年度的票面利率为初始基准利率²加上初始利差³。第2个计息年度末为首个票面利率重置日，自第3个计息年度起，每2年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满2年的对应日

（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。

如果公司不行使赎回权，则从第3个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率⁴加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300个基点，在之后2个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在偿付顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间不再累计计息。

强制付息事件是指在本期中期票据付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本，公司不得递延支付当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

（2）本期中期票据如不赎回，从第3个计息

²初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为2年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

³初始利差为首个2年期票面利率与初始基准利率之间的差值。

⁴当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为2年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

年开始每2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，在之后2个年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，则实际约束力较弱。

综上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但递延利息未设置罚则，约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将导致本期中期票据本息支付时间不确定。在公司发生破产清算时，本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%

（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10

城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是

仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形

势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预

计2021年中国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

四、行业分析

公司业务主要涉及旅游行业,因此公司的行业分析主要围绕旅游行业展开。

1. 行业概况

旅游业是第三产业中的支柱产业之一,属于敏感性行业,需求弹性较大,易受外部经济环境和突发公共事件影响。近年来,中国旅游经济保持较快增长态势,但新冠肺炎疫情短期对旅游业生产经营造成较大冲击。

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,旅游业全面融入国家战略体系,走向国民经济建设的前沿,成为国民经济战略性支柱产业。

2020年,新冠肺炎疫情对旅游业产生了前所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据,2020年入出境旅游市场几乎全面停滞,国内旅游人数28.79亿人次,较上年同期减少30.22亿人次,同比下降52.1%;分季度看,国内旅游呈现降幅收窄趋势,其中一季度国内旅游人数2.95亿人次,同比下降83.4%;二季度国内旅游人数6.37亿人次,同比下降51.0%;三季度国内旅游人数10.01亿人次,同比下降34.3%;四季度国内旅游人数9.46亿人次,同比下降32.9%。中国旅游经济自2021年第二季度开始已经进入了有序复苏到全面复苏的新通道。

2. 行业竞争

中国旅游市场存在产业化层次较低、发展模式单一等问题,行业规范和发展存在挑战。

从国内旅游市场的竞争格局看,虽然中国旅游业的总体规模已位居世界前列,但发展模式单一,产业形态落后,产业集中度低,行业秩序混乱,产品质量不高等深层结构问题依然存在,中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比,中国旅游企业无论从资

产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，均存在差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。从长远看，国家政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机

遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

3. 行业政策

国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规范，行业格局有望改善。

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，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。

表2 近年来旅游政策一览

时间	政策	主要内容
2015年8月	《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和投资的若干意见》（国办发〔2015〕62号）	实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划等，以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点等。
2015年9月	国家发改委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格〔2015〕2005号）	开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等。
2016年4月	《全国旅游标准化发展规划（2016—2020）》（旅发〔2016〕48号）	提出到2020年，中国旅游国家标准将达到45项以上，行业标准达60项以上，地方标准达300项以上，新建200个以上全国旅游标准化试点示范单位。
2016年11月	《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	《“十三五”旅游业发展规划》	“十三五”期间中国旅游业发展的四大目标为旅游经济稳步增长，包括城乡居民出游人数年均增长10%左右，旅游总收入年均增长11%以上，旅游直接投资年均增长14%以上。
2017年6月	《全域旅游示范区创建工作导则》	提出创建工作要实现“五个目标”，并起到相应的示范引领作用：实现旅游治理规范化、发展全域化、供给品质化、全民参与化和效应最大化，成为旅游业惠及民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。
2017年8月	《2017年全域旅游发展报告》	报告指出旅游已成为中国民众生活必需品，全域旅游应运而生，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。
2018年3月	《关于促进全域旅游发展的指导意见》	文件强调要牢固树立和贯彻落实新发展理念，按照“统筹协调，融合发展；因地制宜，绿色发展；改革创新，示范引导”三项基本原则，加快旅游供给侧改革，以实现旅游发展全域化、旅游供给品质化、旅游效益最大化的目标。
2018年6月	《国家发展改革委关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》	文件指出完善国有景区门票价格形成机制、降低重点国有景区门票价格，是加快发展全域旅游，推动景区及旅游业实现持续健康发展的重要举措。
2019年3月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。
2019年7月	关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知	各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。
2019年8月	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣介平台水平等。
2020年1月	《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》	旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。

资料来源：联合资信整理

4. 主要子行业

(1) 酒店业

酒店业竞争日趋激烈，行业集中度上升，且中、高端品牌连锁化程度不断提升；新冠疫情后酒店集团连锁化趋势明显。

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。

随着中国居民消费水平的不断提升，人们对旅游休闲活动的需求不断增长，加之经济发展带来的商旅出行市场的扩大，中国的酒店行业正逐步走向大规模、高质量的发展时代。根据中国饭店协会发布的《2021中国酒店业发展报告》，2020年，中国住宿业设施总数为44.7万家（2019年为60.8万家），客房总规模1620.4万间（2019年为1891.7万间）。其中，酒店业设施27.9万家（33.8万家），平均客房规模55间，酒店业设施和客房数分别占中国住宿业的62%和95%（2019年分别为56%和93%），从酒店业设施供给总量来看，酒店业占据国内住宿业的绝对主导地位。

连锁酒店作为近几年来酒店业快速发展的代表之一，主要以连锁经营模式运营，具有全国统一的品牌形象识别系统、全国统一的会员体系和营销体系，是酒店业发展的主要趋势。从各档次酒店的连锁化率来看，高等级酒店连锁化率更高。截至2021年1月1日，中国经济型（二星级及以上）的连锁酒店数是238万间，酒店连锁化率为25%；中档（三星级）的连锁酒店客房数是102.6万间，酒店连锁化率为40%；高档（四星级）的连锁客房数为71万间，酒店连锁化率为32%；豪华（五星级）的连锁客房数是57.4万间，酒店连锁化率为53%。

从各规模的酒店来看，从全国酒店业整体连锁化率情况来看，房量为15~29间的酒店连锁客房数是13.3万间，酒店连锁化率为6%；房量为30~69间酒店的连锁客房数是96.2万间，酒店连锁化率为21%；房量为70~149间的酒店连锁客房数是232.3万间，酒店连锁化率为46%；房量为150及以上的酒店连锁客房数是127.2万间，酒店

连锁化率为38%。

相较于传统的单体酒店而言，连锁酒店具有品牌、规模和管理等方面的长期竞争优势，可以对所属品牌资产进行有效的整合，可为客户提供会员体系、分销体系、整体营销策略和运营指导等支持，增强协同能力，降低边际成本，进而大大增强自身品牌的知名度和市场占有率，未来将受到下游客户的高度青睐。

在酒店步入存量整合发展的阶段里，单体酒店在品牌知名度、销售渠道、培训体系、人才引进、管理方式等方面远远落后于连锁酒店，进而导致单体酒店很难在日益激烈的市场竞争中树立自己的品牌形象和影响力。根据中国饭店协会发布的《2021中国酒店业发展报告》，截至2020年底，中国酒店连锁化率为31%，而发达国家酒店品牌连锁化率可达60%，因此酒店品牌化的空间仍较大。报告指出，尽管2020年酒店业总体规模萎缩明显，连锁酒店客房数却增长了16.6万间，一增一减，推动中国酒店业连锁化率比2019年提高了5个百分点。虽然连锁酒店客房总量在增长，但是各个细分市场有增有减。

2020年在疫情中，连锁酒店集团抗风险能力强，面对危机反应迅速，而缺乏品牌影响力和盈利能力的单体酒店在疫情期间面临经营风险。疫情之后，单体酒店的生存空间正在被逐步压缩，连锁酒店集团以连锁经营的方式正在逐步整合单体酒店，存量整合发展阶段会存在很长一段时间，也是酒店行业发展必须经历的一个过程。

(2) 商业零售业

受宏观经济下行压力加大影响，商业零售业增速有所放缓。加之疫情影响，加速了零售业的转型升级。

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。

根据《2020年国民经济和社会发展统计公

报》，全年社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额339119亿元，下降4.0%；乡村消费品零售额52862亿元，下降3.2%。按消费类型统计，商品零售额352453亿元，下降2.3%；餐饮收入额39527亿元，下降16.6%。全年限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长9.9%，饮料类增长14.0%，烟酒类增长5.4%，服装、鞋帽、针纺织品类下降6.6%，化妆品类增长9.5%，金银珠宝类下降4.7%，日用品类增长7.5%，家用电器和音像器材类下降3.8%，中西药品类增长7.8%，文化办公用品类增长5.8%，家具类下降7.0%，通讯器材类增长12.9%，建筑及装潢材料类下降2.8%，石油及制品类下降14.5%，汽车类下降1.8%。全年实物商品网上零售额97590亿元，按可比口径计算，比上年增长14.8%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%，比上年提高4.0个百分点。

传统百货店经营模式转型创新成为未来的发展之路，百货零售行业呈现如下趋势：

一是传统业态分化发展。配套超市业态的社区百货加快拓展。年轻时尚型和高端奢侈品百货项目受购物中心影响较大，新开店数量同比持续减少。大型传统百货企业普遍向购物中心和奥特莱斯转型，传统百货店投入大幅缩减。

二是零售新业态频现。新概念、新模式催生了千店千面的零售新气象，各种“零售+”新业态层出不穷。与传统业态相比，新业态更加重视顾客体验。

三是技术驱动智慧零售。移动支付、物联网、人脸识别等信息技术，从采购、生产、供应、营销等各环节推动传统百货零售业转型升级。顾客、商品、服务、营销等的数字化发展，全方位推动传统百货零售业运行效率提升。

四是零售资本深度整合。一方面，大型互联网企业大规模向线下渗透，线上线下的融合从资本性融合迈向业务性融合。另一方面，实体零售价值凸显，优质的线下零售品牌得到资本市场的充分认可。与此同时，线下企业也在加速整合，打造全国性零售平台。

未来，百货零售行业应回归零售本质，聚焦消费需求，积极创新求变，大力发展品质零售、智慧零售、跨界零售、绿色零售，成为满足人民日益增长美好生活需要的先导性行业。

（3）汽车服务业

随着新技术的日趋成熟，网约车自动驾驶业务有望逐步放开，引领智能出行生活方式。在科技赋能的基础上，为践行绿色、集约发展理念，网约车全面新能源化提上日程，整个行业不断探索高质量发展路径。

汽车服务所涉及的服务内容（按照消费过程划分）包括购销服务、使用服务、权益服务等。汽车服务范围涉及汽车消费的各个方面，各项服务均具有以汽车技术知识为基础，相关领域支持的特点。汽车服务市场主要取决于汽车的保有量。此外，汽车各种新技术的应用，更新换代产品的出现，以及国家有关政策（例如环保政策）的要求等，均会带动汽车服务业的市场需求或需求变化。汽车服务业的市场需求主要体现在汽车服务模式的变化，有实力的汽车服务商通过逐步完善汽车服务产业链服务，包括汽车客运、汽车服务贸易与汽车修理，汽车租赁，以及汽车加油站等，满足市场需求。

近年来，中国部分城市采取限行、限牌措施，为购车及出租车供应带来了较大阻碍，同时油价和日常停车费以及汽车保险、养护、维修等费用高昂，造成了较高的养车成本。随着中国互联经济、共享经济的迅速发展，国民出行方式更加丰富多样，在共享经济发展的背景下，中国网约车行业快速发展。据全国网约车监管信息交互平台统计，截至2020年底，全国共有214家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，各地共发放网约车驾驶员证289.1万本、车辆运输证112.0万本。各网约车平台12月份共新注册合规驾驶员28.1万人，新注册合规车辆17.7万辆。中国互联网络信息中心（CNNIC）发布第47次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至2020年底，中国网约车用户规模达3.65亿，较2020年3月增长298万，占网民总数的36.9%。

图1 网约车用户规模及使用率



资料来源：CNNIC中国互联网络发展状况统计调查

2020年，随着疫情防控取得积极进展，网约车用户需求触底反弹，市场逐步复苏并进入有序发展状态。

用户规模方面，网约车需求反弹增长，加速市场复苏。受新冠肺炎疫情引发的诸多不确定因素影响，如上班族集中开展远程办公，公众对网约车安全防护信心不足等，网约车用户规模明显下降。截至2020年6月底，中国网约车用户规模下降至3.40亿户，相当于2019年同期的84.1%。随着疫情防控取得积极进展，公众对网约车需求有所回升。2020年下半年，中国网约车用户规模快速反弹，较上半年增长7.4%。

在技术发展方面，网约车对自动驾驶技术的应用迎来发展机遇期。随着无人驾驶技术的日趋成熟，网约车企业对于该技术的应用已进入测试实验阶段。近两年，多政策出台支持自动驾驶产业发展，网约车企业积极布局、落地执行。2020年，广州、上海、武汉、北京等多个城市，逐步放开自动驾驶载人测试许可，高德打车、滴滴出行、百度先后在广州、上海、北京等地，面向公众测试自动驾驶出租车服务。

在社会效益方面，网约车企业通过多种方式助力城市节能减排。研究表明，如果城市采用自动化、电气化和共享出行的方式，可以消减高达80%的交通污染物排放量。在政策指引下，中国网约车行业于2020年底开启全面新能源化。如深圳市规定2021年起必须使用纯电动汽车从事网

约车服务，大连市规定2025年前实现全市网约车采用新能源汽车。同时，在集约发展理念下，网约车平台以创新出行模式和调整定价策略的方式，如通过优化拼车路径算法减少绕路时间等，提高汽车共享率，优化城市运力，减少尾气排放。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司实收资本为51.46亿元，北京市国资委持有公司90.00%股权⁵，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。

(1) 规模较大、竞争优势显著

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重视程度高。

(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，规模优势显著。为了更好的实现产业链条各环节的有机结合，公司对现有的五大业务板块进行关联性的业务整合，实现了整体业务流程再造；同时，以具有竞争优势的经营品牌为支撑，分别实行了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

⁵2020年底，北京市国资委将其持有的公司10%股权无偿划转至北京市财政局。本次国有股权划转完成后，北京市国资委和北京市财政局分别持有公司90%股权和10%股权。截至本报告出具日，工

商变更手续尚未办理完成。

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。截至2020年底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——北京首汽股份（集团）有限公司（以下简称“首汽股份”）是中国最大的旅游汽车公司之一，旗下首汽租赁有限责任公司（以下简称“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

公司高管管理经验丰富，员工素质及年龄结构能满足经营需求。

公司现有董事9人，监事2人，高级管理人员6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，正高级会计师，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。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2020年底，公司员工共计60654人，学历构成方面，研究生及以上占2.11%，本科学历占19.54%，专科占25.62%，中专及以下学历占

52.73%。从年龄结构来看,30岁以下的占20.23%,30至50岁之间的占62.30%,50岁以上的占17.47%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(授信机构版)》(统一社会信用代码:91110000633690259W),截至2021年5月20日,公司本部无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

六、管理分析

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。

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9名董事组成,设董事长1人;监事会由2名职工监事组成⁶。公司设总经理1人,副总经理5人。董事会是公司的经营决策机构,对出资者负责;公司总经理对董事会负责。

2. 内部管理制度

公司逐步完善内控体系建设,构建了一系列管理制度和办法。

投资管理方面,公司调整了对所属企业投融资管理的模式,从集团总部、二级企业及所属企业的功能定位出发,本着“适度放权、提高效率、事前备案、事中跟踪、事后考核”的原则,重新捋顺各级企业在投融资预算工作中的职能和权限。针对不同的二级企业分别核定预算额度,在该额度范围内履行各企业自身的审批程序后实施,对于超过年度投资预算额度的项目、单个投资超过一定金额的项目、在中国境外投资的项目

以及新创立品牌或其他类别的投资项目,仍按照集团现行有效的审批程序,获批后方可实施。

担保管理方面,公司严格限制各下属公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2020年底,集采平台上线品种达到110大类,405分类,20761个单品规模,集采供应商和采购商分别达到136家和574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。

七、重大事项

王府井东安无偿划转至公司,原下属上市公司王府井资产优良,业绩良好,重组后,公司资本实力和营收规模大幅提升。

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

⁶ 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。

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2021年3月11日，公司以自有资金累计增持王府井3881310股，占王府井已发行总股份的0.5%。增持计划完成后，公司持有王府井3068200股股份，占王府井总股本的27.23%。

截至2020年底，王府井资产总额为220.04亿元，所有者权益为121.32亿元，2020年，王府井实现营业收入82.23亿元，利润总额为6.47亿元，同比下降55.23%。

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。

王府井换股吸收合并首商股份及募集配套资金

根据王府井2021年1月30日发布的《王府井集团股份有限公司换股吸收合并北京首商集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案》（简称“预案”），王府井拟以发行股票的方式换股吸收合并首商股份，同时采用询价的方式向包括首旅集团在内的不超过35名特定投资者非公开发行股票募集配套资金不超过40亿元。本次换股吸收合并完成后，首商股份将终止上市并注销法人资格，王府井及其全资子公司将承继及承接首商股份的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利义务。根据议案，本次交易旨在解决吸收合并双方的同业竞争问题，优化首旅集团及北京市国有商业板块的产业布局，提升存续公司核心竞争力。截至本报告出具日，本次重大资产重组方案已获得北京市国资委批复同意，需经交易双方各自董事会、股东大会审议通过，并需经有权监管机构批准后方可正式实施。

下属子公司涉及重大诉讼进展

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、中鼎国际控股集团有限公司（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。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。

公司于2021年5月13日发布《北京首都旅游集团有限责任公司关于下属公司涉及重大诉讼进展的公告》称，北京市高级人民法院已于近日作出一审判决，解除了首汽租赁与触网股份未履行的全部车辆采购合同，同时判决触网股份返还首汽租赁车辆价款及违约金、中鼎国际承担连带赔偿责任。截至2020年底，首汽租赁已对上述约3.98亿债权中无担保的部分全额计提坏账准备。

联合资信将持续关注上述事项进展及其影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司拥有完整的旅游服务产业链和配套能力。2020年以来，受新冠疫情爆发影响，公司下属商业、餐饮、酒店、旅行社及景区等企业均出现了不同程度的关闭和暂停营业，对公司业绩影响明显。同时，公司商业板块自2020年1月1日起收入确认方式改为净额法，对该板块收入规模产生较大影响，综合影响下，公司2020年收入规模大幅下滑。

公司作为北京市大型旅游企业集团，经过多年发展，已确立了以酒店、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。2018—2020年，公司营业总收入年均复

合下降33.91%，其中2019年，公司经营较稳平稳，收入规模同比有所增长；2020年，受新冠疫情爆发影响，公司各板块收入规模均出现不同程度下滑。

从收入构成来看，酒店业、商业、汽车和旅行社四大业务为公司最主要的收入来源，2020年上述板块收入合计占比为92.54%。2020年，公司酒店板块实现收入73.67亿元，同比下降38.45%，主要系受疫情影响，客房出租率及Revpar（平均每间可售房收入）大幅下滑所致；商业板块实现收入117.05亿元，同比大幅下降69.17%，主要系执行新收入准则及新冠疫情影响所致，占营业总收入的比重为35.35%，同比减少13.73个百分点；餐饮业收入同比下降43.15%至12.66亿元，主要系各类聚餐及婚宴等活动大幅减少，公司大量餐饮门店停业所致；汽车业务实现收入89.97亿元，同比下降23.29%，主要系疫情影响下车辆租金减少所致；旅行社业务实现收入25.71亿元，同比大幅下降77.94%，主要系出境游占旅行社业务比重较高，疫情影响下境外业务停滞；景区业务实现收入5.24亿元，同比下降28.51%；房地产业务受项目结转影响收入波动较大，2020年实现收入5.24亿元。

从业务盈利水平看，酒店业和商业为公司毛利润的主要来源，2020年毛利润占比合计为81.97%。2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，但仍维持在较高水平，2020年综合毛利率为

24.33%，同比减少5.66个百分点，主要系新冠疫情影响导致收入规模大幅下降，但刚性成本费用占比高所致。分板块来看，2018和2019年，公司酒店业毛利率一直在90%以上；2020年，新收入准则影响下，合同履约成本从销售费用调整至营业成本核算，导致毛利率大幅下降。2020年，商业板块执行新收入准则，改按净额法确认收入、核算成本，当期实现毛利率33.50%，同比增加11.48个百分点。2018及2019年，受餐饮行业竞争激烈影响，公司餐饮板块毛利率逐年下降，2019年为54.26%，同比下降2.81个百分点；2020年，新冠疫情冲击下大量餐饮门店停止营业，毛利率同比大幅下滑46.50个百分点至7.76%。汽车板块受疫情影响出行人数减少，毛利率同比下降1.76个百分点至5.27%。旅行社板块毛利率为6.02%，同比略有增加，主要系境外业务几乎停滞，成本大幅下降所致。景区业务由于疫情关停，实现毛利率75.79%，同比减少18.91个百分点。房地产板块毛利率水平近三年波动较大，主要系当期项目结转盈利水平存在差异，2020年为53.55%。

2021年1—3月，公司实现营业总收入75.00亿元，同比增长20.76%，主要来自商业板块及酒店业务的增长；利润总额-10.26亿元，同比减亏11.68亿元。考虑到自2021年第二季度开始，中国旅游经济已进入了有序复苏到全面复苏的新通道，公司业绩有望获得改善。

表3 2018—2021年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021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
酒店业	121.66	16.05	91.99	119.70	15.47	90.75	73.67	22.25	33.95	16.42	21.90	11.11
商业	385.35	50.84	22.18	379.69	49.08	22.02	117.05	35.35	33.50	35.12	46.82	40.36
餐饮业	23.98	3.16	57.07	22.27	2.88	54.26	12.66	3.82	7.76	3.38	4.50	2.37
汽车	97.56	12.87	8.43	117.29	15.16	7.03	89.97	27.17	5.27	15.12	20.16	8.45
旅行社	114.96	15.17	4.56	116.56	15.07	4.67	25.71	7.77	6.02	2.71	3.61	8.86
景区业	7.64	1.01	94.01	7.33	0.95	94.70	5.24	1.58	75.79	1.51	2.01	57.42
房地产	4.57	0.60	62.10	9.89	1.28	65.31	5.24	1.58	53.55	0.01	0.01	-221.93
其他	2.26	0.30	66.00	0.85	0.11	68.00	1.55	0.47	31.18	0.74	0.99	25.28
合计	757.99	100.00	31.14	773.58	100.00	29.99	331.08	100.00	24.33	75.00	100.00	24.85

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，2018—2019年，酒店业务业绩稳定，是公司利润的重要来源；2020年以来，新冠疫情爆发对酒店行业产生较大冲击，公司酒店业务同比出现较大亏损。考虑到公司储备门店丰富，酒店结构持续优化，未来随着国内疫情防控局势好转，公司酒店业有望迅速恢复和快速发展。

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，主要从事经济型及中高端酒店的投资与运营管理，并兼营景区运营业务。截至2020年底，首旅酒店（合并）资产总额为166.33亿元，所有者权益合计为86.35亿元（含少数股东权益2.55亿元）；2020年，受新冠疫情影响，首旅酒店客房出租率及Revpar大幅下滑，实现营业收入52.82亿元，同比下降36.45%；利润总额-5.85亿元（上年为12.77亿元），同比下降145.85%，高于收入降幅，主要系营业收入下滑而刚性成本占比高所致。截至2021年3月底，首旅酒店（合并）资产总额为250.34亿元，所有者权益合计为81.07亿元（含少数股东权益2.67亿元）。2021年年初，受国内零星疫情爆发以及就地过年政策影响，酒店行业客流量下降，2021年1—3月，首旅酒店实现营业收入和利润总额分别为12.71亿元和-2.17亿元。2021年4月，首旅酒店发布定增方案，拟通过非公开发行A股股票募集资金不超过30亿元，用于酒店扩张及装修升级项目和偿还贷款。

首旅置业成立于1999年，为公司全资子公司。经过多年的发展，公司将旗下大部分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2020年底，首旅置业资产总额为58.03亿元，所有者权益为5.79亿元；2020年，实现营业收入11.73亿元，同比

下降44.20%，净利润为-4.09亿元（2019年为-0.36亿元），主要系新冠疫情影响所致。

2020年5月，为处置不良资产，公司将下属控股子公司海南三亚国宾馆有限责任公司（以下简称“三亚国宾馆”，公司间接持股99.967%）100%股权及相关债权挂牌转让，转让价格和最终交易价格均为16.49亿元（含14.61亿元债权）。截至2020年9月底，上述交易已完成且公司已收回全部款项。

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、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，如家酒店集团和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2020年底，首旅酒店酒店数量4895家（含境外1家），客房间数432453间，其中中高端酒店数量1165家，占比23.80%，客房间数128224间，占比29.70%。从分布来看，北京、上海、苏浙皖、津鲁冀、珠三角和川渝地区的酒店总数2939家，客房间数261260间，占总数的60.44%。

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2021年3月底，公司拥有30家三星级及以上酒店企业，其中15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、南苑饭店、南苑环球酒店、诺金酒店）；9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)；6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)。上述酒店中，南苑系、民族饭店、京伦饭店和前门饭店的产权在首旅酒店旗下，其

他的产权大部分在首旅置业旗下。

酒店业务经营方面，2018年及2019年，公司酒店出租率及均价有所波动，但整体变化不大；2020年，受新冠疫情影响，公司酒店经营指标同比均大幅下滑。

表4 公司酒店经营指标

酒店类型	RevPAR (元)				平均房价 (元/间)				客房出租率 (%)			
	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
五星级	442.39	471.74	178.11	145.29	710.21	707.99	629.95	609.66	62.29	66.63	28.27	23.83
四星级	394.37	405.96	130.78	100.84	550.74	564.30	480.54	429.08	73.85	71.94	27.21	23.50
三星级	338.09	358.48	129.78	104.43	453.49	463.72	434.14	388.88	74.55	77.31	29.89	26.85

资料来源：公司提供

经济型酒店

经济型酒店方面，公司拥有“如家快捷”“莫泰”“蓝牌驿居”“派柏云”“睿柏云”“云上四季”“欣燕都”“雅客怡家”等8个子品牌，经济型酒店以特许经营为主。2020年，首旅酒店新开经济型酒店数为146家，经济型酒店平均房价143元，同比下降14.1%；出租率59.0%，同比减少23.3个百分点，主要系新冠疫情影响所致。

品牌拓展方面，首旅酒店新开酒店主要以中高端和特许加盟方式为主，酒店结构持续优化。2020年，首旅酒店新开店数量为909家，较2019年增加80家，含新开直营店25家和特许加盟及管理输出店884家（占新开店比例达97.20%）。其中，云品牌为疫情期间轻资产管理模式扩张的主力。2020年，首旅酒店新开350家云品牌酒店，占新开店总数的38.50%，同比增长45.83%。中高端酒店是开店的重心，2020年，中高端酒店新开店数量为272家，占新开店比例的30%；其中，中高端核心品牌如家商旅、如家精选、逸扉、璞隐等新开店219家，保持了较快的扩张速度。截至2020年底，首旅酒店已签约未开业和正在签约酒店为1219家。

表5 首旅酒店品牌拓展数据 (单位：家)

品牌	2019年		2020年	
	直营	特许	直营	特许
经济型酒店	--	108	--	146
中高端酒店	27	262	25	247
云酒店	--	240	--	350
其他	--	192	--	141
小计	27	802	25	884

资料来源：根据首旅酒店年报整理

3. 商业

2020年，受收入确认方式改为净额法影响，公司商业板块收入同比大幅下滑，加之新冠肺炎疫情对盈利水平冲击较大，业绩下滑明显。2021年以来，随着疫情防控逐步落实，商业板块经营得到恢复性改善，同时考虑到王府井已于2020年获取免税牌照，未来随着免税业务稳步推进，商业零售业务竞争力有望得到提升。

(1) 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，是北京市商业零售业的传统优势企业。截至2020年底，首商股份（合并）资产总额为65.26亿元，所有者权益为43.98亿元（含少数股东权益2.78亿元）；2020年，首商股份实现营业收入31.43亿元，同比下降68.40%，主要系收入确认方式改为净额法；利润总额-0.34亿元，同比减少7.04亿元，主要系受新冠疫情影响。

响。截至2021年3月底，首商股份（合并）资产总额为83.12亿元，所有者权益为42.03亿元；2021年1—3月，首商股份实现收入9.09亿元，利润总额为1.07亿元。

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。截至2020年底，首商股份共有门店474家，主营门店分布于北京、天津、成都、兰州、乌鲁木齐等地，建筑面积约80万平方米。

（2）王府井

王府井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。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、奥特莱斯及超市等主力业态，同时拥有线上零售渠道。2020年6月，王府井取得免税品经营资质，并通过快速组建团队、完成免税公司注册、积极拓展供应链渠道、搭建仓储物流体系、构建免税业务信息系统，加大政策研究及政府沟通

协调等，全力推进项目落地。

王府井收入主要来自于其旗下各门店的商品销售收入以及功能商户的租金收入。截至2020年底，王府井在全国范围共运营55家大型综合零售门店，总经营建筑面积328.6万平方米，涉及华北、华东、华南、西南、西北等七大经济区域33个城市。其中，租赁物业门店34家，建筑面积合计185.5万平方米；自有物业门店21家，建筑面积合计143.1万平方米。

2020年，受新冠疫情影响，王府井营业收入实现82.23亿元，新收入准则可比口径下，同比下降5.87%；营业成本53.10亿元，新收入准则可比口径下，同比增长6.4%。王府井主要经营业态中的百货和奥莱业态均以联营模式为主，2020年联营下销售占比为76%。王府井自2020年1月1日起执行新收入准则后，联营收入由“总额法”变更为“净额法”核算，同时将与联营代理收入对应的成本进行重分类，导致营业收入、营业成本、毛利率、销售费用同比均发生重大变化。2021年1—3月，王府井业务经营得到恢复性改善，实现收入24.87亿元，较上年同期增长63.60%；利润总额为3.48亿元（上年同期为-2.07亿元）。

4. 餐饮业

公司餐饮业务具备较高的品牌知名度，但近年来受餐饮行业竞争加剧、门店装修以及新冠肺炎疫情影响，年度接待人次逐年减少，盈利能力呈下滑趋势。

公司旗下两大餐饮品牌集团分别为全聚德集团和东来顺集团。

（1）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。截至2020年底，全聚德集团资产总额为17.43亿元，所有者权益合计12.68亿元；2020年，新冠疫情使餐饮行业受到严重影响，全聚德集

团实现营业收入7.83亿元，同比下降49.99%，利润总额-2.84亿元，同比减少3.54亿元。截至2021年3月底，全聚德集团资产总额为18.76亿元，所有者权益合计11.88亿元；2021年1—3月，全聚德集团实现营业收入2.06亿元，较上年同期增长14.09%，利润总额为-0.51亿元，较上年同期减亏0.45亿元，主要系市场逐步恢复所致。

全聚德集团主营业务为餐饮服务及食品加工、销售业务，旗下拥有“全聚德”“仿膳”“丰泽园”“四川饭店”等品牌。截至2020年底，全聚德集团在北京、上海、杭州、长春等地拥有餐饮门店共计117家，包括直营门店44家，加盟门店73家（含海外特许加盟门店8家），食品加工企业2家。其中，全聚德品牌门店107家，仿膳品牌门店1家，丰泽园品牌门店5家，四川饭店品牌门店4家，形成以全聚德品牌为龙头，多品牌协同发展的态势。

（2）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2020年底，东来顺集团资产总额为3.42亿元，所有者权益为0.13亿元；2020年，东来顺集团实现营业收入4.83亿元，同比下降26.93%，利润总额-0.96亿元（2019年为-0.48亿元），同比下降100.00%，主要系新冠疫情影响所致。

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

在直营店开发方面，东来顺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。2018年新开直营店、合资店12家，新开连锁加盟门店13家；2019年新开直营店、合资店9家，新开连锁加盟门店10家。2020年，受新冠肺炎疫情影响，东来顺无新开直营店、合资店及连锁加盟门店。截至2021年3月底，东来顺共计154家餐饮门店，其中直营门店43家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口、长春等城市；特许加盟门店134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。

5. 汽车

公司汽车服务业务资源充足，接待能力强，但尚处于培育期，近年来持续亏损，目前已资不抵债；2020年出行业务确认退车损失叠加疫情影响，亏损程度进一步扩大。

公司汽车板块经营实体为首汽股份（截至2021年3月底，公司持股比例为87.73%，无质押）及其下属子公司。北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2020年底，北汽股份资产总额为128.76亿元，所有者权益为-21.53亿元；2020年，北汽股份实现营业收入89.97亿元（2019年为117.29亿元），同比下降23.29%，净利润为-25.83亿元（2019年为-10.25亿元），亏损主要系新冠疫情影响下汽车服务业务全线亏损及出行业务确认大额车辆退出损失所致。截至2021年3月底，北汽股份资产总额131.46亿元，所有者权益-22.79亿元；

2021年1—3月，北汽股份实现营业收入15.12亿元，同比下降6.01%，主要系北汽租赁受参股企业首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）退车影响收入下降所致；净利润为-1.24亿元（上年同期为-3.07亿元）。

（1）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。2018—2020年，公司汽车和油品销售实现收入41.48亿元，同比下降33.24%；利润总额-0.11亿元，同比下降112.92%，主要系新冠疫情影响下收入下滑但成本刚性所致。

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、企业客户均为现金结算；油品销售结算主要有预收、现收和合同应收方式。

（2）汽车服务业

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，形成首汽租赁、首汽智行、首约科技三位一体的发展模式。

租车方面，2015年1月，公司完成对首汽股份下属子公司首汽租赁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。截至2021年3月底，首汽租赁车辆规模达到3.92万辆，覆盖城市75个，服务网点6个，凭借长租业务优势，行业排名前三。未来，首汽租赁计划以B端整租开发为主，缩减零租计划，扩展长租业务规模。

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。Gofun出行主要借助“互联网+”模式，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。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。2020年以来，为应对运营低效问题及新冠疫情带来的冲击，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），自营城市从19个减少至10个，执行一城一策的发展战略；③精简组织机构，进行团队优化与瘦身，首汽智行总部28个部门精简至18个，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2021年3月底，Gofun建立自营网点2776个（包括实体网点2635个，虚拟网点141个），较2020年3月底减少3388个；加盟网点1150个（包括实体网点1142个，虚拟网点8个），较2020年3月底增加171个；车队规模1.03万辆（包括自营车规0.78万辆，经销商车规0.25万辆），较2020年3月底，缩减2.28万辆；注册会员1560.81万人，较2020年3月底增加199.64万人。

网约车业务主要由首约科技负责运营，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2021年3月底，首汽约车开通业务的城市66个，线下服务车队规模16.6万辆。由于网约车业务尚处于培育期，叠加疫情影响，目前呈亏损状态，但亏损程度有所减

轻。

6. 旅行社

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。2020年以来，受新冠疫情对出行需求的抑制，公司境外业务停滞，旅行社板块收入下滑明显。

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，但为公司其他业务提供了重要的客源支持。

表6 公司旅行社板块经营指标

（单位：亿元、万人次）

项目	2018年	2019年	2020年
入境游收入	2.62	2.75	0.42
出境游收入	66.60	65.75	7.63
国内游收入	41.78	41.89	14.00
入境游人数	35.12	34.00	1.22
出境游人数	142.76	145.79	12.19
国内游人数	451.31	471.98	97.17

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。2018年和2019年，入境游、出境游和国内游人数及收入均呈增长趋势；2020年，受新冠疫情影响，国家旅游局要求暂停入境、出境旅游，公司旅行社业务受到明显冲击。

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。

7. 景区

景区业务受制于经营规模较小，对公司

利润贡献不大。

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。其中，南山景区在首旅酒店旗下。

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。2020年南山景区入园人数为278.37万人次，实现收入2.53亿元，同比下降43.72%，利润总额0.70亿元，同比下降59.65%，主要系景区业务受新冠疫情影响。

8. 房地产

公司房地产业务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。2018—2020年，公司房地产销售业务收入波动增长，物业租赁收入稳定增长。

表7 公司物业销售、租赁业务收入情况

（单位：亿元）

业务划分	2018年	2019年	2020年
房地产销售	3.35	8.51	7.26
物业租赁	15.49	16.22	18.22
合计	18.84	24.73	25.48

资料来源：公司提供

（1）房地产开发销售

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。

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。截至2021年3月底，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32.76亿元，

已投资27.66亿元，尚需投资5.11亿元，投资支出压力可控。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司房地产在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年及以后计划投资
紫峰·九院城	27.56	23.16	1.08	3.32
天天家园 12、13 号楼	5.20	4.50	0.19	0.52
合计	32.76	27.66	1.27	3.84

资料来源：公司提供

（2）物业租赁

公司物业租赁业务运营良好，业务收入稳定增长。

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。

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等业务的商户的收入；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。

9. 经营效率

受疫情影响，公司经营效率弱化，处于行业中等水平。

从资产运营效率看，2018—2020年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均不断下降，上述指标近三年加权平均值分别为21.46次和0.47次。2020年，公司业绩受疫情影响明显，周转率指标明显下滑，上述两项指标分别为10.64次和0.25次。通过与同行业公司对比，公司经营效率处于中等水平。

表 9 截至 2020 年底公司与同行业公司经营效率指标情况（单位：次）

项目	销售债权周转次数	总资产周转次数
锦江国际（集团）有限公司	8.52	0.21

中国旅游集团有限公司	50.61	0.51
公司	10.64	0.25

资料来源：根据 Wind 数据整理

10. 未来发展

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。公司未来发展思路明确，规划切实可行。

公司坚持以资本为导向，不断优化完善产业布局和资源要素配置，坚持市场化运作，做强做优做大六大核心主业，着力培养航旅、文旅两大新兴板块，形成“6+2”的产业格局。

餐饮板块：公司将集聚整合北京乃至全国餐饮食品品牌企业，激发全聚德、东来顺等老字号活力，体现传承与创新，全面提升餐饮品牌价值和市场影响力。

酒店板块：公司将以“首旅如家”为载体，进一步整合内外部资源，同时加大并购力度，塑造成为结构合理、业态齐全、体系健全、扩张快速的中国最具影响力的国际化酒店管理集团；首旅置业定位为以提供服务产品为目的的物业资产供应商和运营商；此外，公司将依据北京饭店、贵宾楼等物业资产的集聚程度、区位优势，深度挖掘、充分实现城市核心区域内在价值。

汽车出行板块：公司将以首汽股份为依托，不断扩大首汽租车、约车、新能源汽车分时租赁的品牌影响力。进一步充分利用资本市场加大投融资力度，推进汽车后市场资源整合与升级，发展汽车金融、汽车交易、汽车租赁等高端服务，不断引领和满足未来汽车

经济高端化、个性化服务需求，打造成为中国顶级的汽车后市场供应商。

旅游旅行板块：公司将以康辉旅行社、神舟旅行社为载体，充分发挥品牌影响力和遍布全国的分销渠道优势，积极推行“旅游+互联网”战略，持续提高对客服务质量，在增强传统旅游业务竞争力的同时向旅游产业上下游延伸，构建更加完善的旅游产业链，成为中国最具实力的全渠道旅行综合运营商之一。

商业板块：公司将以极具品牌影响力的王府井集团为重要载体，充分发挥首商集团旗下多品牌集合优势，集聚首旅集团旗下相关商业零售企业，成为北京商业零售企业的整合和发展平台，广泛应用信息化、互联网技术，全面提升经营商品和经营顾客的能力及便民服务能力，突出“商品+服务”理念，打造线上线下互动的全渠道商业零售平台，构建现代商业新模式。

景区板块：公司将以首旅景区公司为载体，规划设计、开发建设、投资整合集团旅游景区相关资源，同时将其打造为代表中国景区运营管理水平标杆企业；以北京野生动物园为依托，打造中国北方最具规模的动物

园休闲度假产业园；健全完善首旅海南产业集群，打造首旅集团在海南旅游度假领域的新名片。

文旅板块：公司将以首寰投资为依托，结合通州城市副中心战略定位，积极打造“高精尖”新兴文创产业，丰富和完善文旅产品的内涵与价值，促进地区经济结构的转型发展，高质量、高水平打造北京环球主题公园及度假区，实现“一个项目带动一个产业的发展，一个项目推动一个区域发展”的目标，使之成为文创研发平台，增强其核心竞争力、独特吸引力、辐射带动力和国际影响力，形成竞争优势突出、中国特色鲜明、世界级的主题公园和文旅创意新区。

（3）在建及拟建项目

公司拟建及在建项目未来投资规模大，对外融资需求大。

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。截至2021年3月底，公司主要投资项目计划总投资514.56亿元，已完成投资338.83亿元。

表 10 截至 2021 年 3 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 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年及以后计划投资
贵宾楼项目	4.73	3.88	0.75	0.10
北京野生动物园步行游览区升级改造(一期)建设项目	5.11	2.62	1.29	1.20
北京环球主题公园一期	473.81	310.42	73.32	90.07
首寰度假酒店	27.73	20.15	3.44	4.14
北京饭店	3.18	1.76	1.10	0.32
合计	514.56	338.83	79.90	95.83

注：北京环球主题公园一期总投资中未包含土地支出
资料来源：公司提供

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⁷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年营业。

截至2020年底，北京首寰资产总额467.76亿元，净资产186.06亿元；2020年，营业收入0.58亿元，净利润-7.11亿元。2020年，因北京首寰环球影城主题公园项目处于开发阶段，故无营业收入，相关成本费用支出使得净利润为负。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2019年，公司注销2家子公司，分别为深圳京凯怡实业有限责任公司和北京金长城酒店管理有限责任公司，新增2家二级子公司，分别为北京首旅慧联科技有限责任公司和王府井。截至2019年底，公司纳入合并范围内二级子公司共计41家。2020年底，公司因清算减少1家二级子公司，公司纳入合并范围内二级子公司共40家。截至2021年3月底，合并范围较2020年底无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

根据财政部《企业会计准则第14号——收入》（财会〔2017〕22号）的要求，公司自

2020年1月1日起执行新收入准则并依据新收入准则相关特定事项或交易的具体规定调整了相关会计政策。根据新收入准则中衔接规定的要求，对可比期间信息不予调整。本次会计政策变更后，公司商业板块百货业态、奥莱业态主要经营模式——联营模式的销售收入采用净额法核算，对利润表中营业收入及营业成本金额影响较大，使营业收入和营业成本同时下调。

财政部于2018年12月7日发布了《关于修订印发〈企业会计准则第21号——租赁〉的通知》（财会〔2018〕35号，以下简称“新租赁准则”），根据上述会计准则执行期限的要求，公司商业板块自2021年1月1日起执行新租赁准则，根据首次执行新租赁准则的累积影响数，调整首次执行日留存收益及财务报表其他相关项目金额，不调整可比期间信息。新租赁准则会计政策变更对公司商业板块经营主体的资产总额、负债总额、财务费用、所得税费用、净利润、经营活动和筹资活动现金净流量的分配以及一系列财务指标产生重大的影响。整体看，会计政策变更对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1319.48亿元，所有者权益合计为450.26亿元（含少数股东权益288.50亿元）。2020年，公司实现营业收入331.08亿元，利润总额-41.90亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为1630.64亿元，所有者权益合计为440.93亿元（含少数股东权益288.23亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入75.00亿元，利润总额-10.26亿元。

2. 资产质量

2018—2020年末，公司资产总额有所增

⁷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，截至2021年3月底，注册资本为177.12亿元人民币，实收资本为

128.78亿元，其中北京首寰持股70%，环球北京持股30%。

长,构成以非流动资产为主。考虑到公司现金类资产充裕,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。

2018—2020 年末,公司资产总额有所增长,年均复合增长 6.06%,截至 2020 年底为 1319.48 亿元,较上年底保持稳定。截至 2020 年底,公司资产总额中流动资产占 26.76%,非流动资产占 73.24%。公司资产以非流动资产为主。

(1) 流动资产

2018—2020年末,公司流动资产波动幅度较大,年均复合下降2.78%,截至2020年底为353.05亿元,较上年底下降19.54%,主要系货币资金下降所致;公司流动资产构成以货币资金(占32.53%)、交易性金融资产(占11.34%)、其他应收款(合计)(占22.16%)、买入返售金融资产(占9.20%)、存货(占8.57%)、和应收账款(占9.32%)为主。

2018—2020年末,公司货币资金波动下降,年均复合下降18.62%。截至2020年底,公司货币资金为114.85亿元,较2019年底下降39.35%,主要系经营亏损、投资活动持续及偿还债务综合影响所致。公司货币资金构成以银行存款(占98.34%)为主,使用受限的货币资金为15.10亿元,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、银行承兑汇票保证金等。

2018—2020年末,公司交易性金融资产快速增长,年均复合增长113.98%。截至2020年底,公司交易性金融资产为40.05亿元,较2019年底增长21.69%,主要系结构性存款等理财产品增加所致。

2018—2020年末,公司应收账款快速增长,年均复合增长21.28%。截至2020年底,公司应收账款为32.92亿元,较2019年底增长13.94%,主要系首汽租赁对首约科技的应收账款增加所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为26.97亿元,其中账龄在1年内(含1年)的占49.12%,1~2年的占44.76%,2年以上的占6.12%,账龄偏长;累计计提坏账准备2.25亿元,计提比例为8.34%。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60.31%,集中度较高。

表11 截至2020年底应收账款余额前五名情况

(单位:亿元、%)

客户名称	账面余额	占比	坏账准备
法人1	20.54	56.23	1.74
法人2	0.69	1.88	--
法人3	0.33	0.91	--
法人4	0.26	0.72	0.01
法人5	0.21	0.57	0.01
合计	22.03	60.31	1.77

资料来源:公司审计报告

2018—2020年末,公司其他应收款项波动增长,年均复合增长27.38%。截至2020年底,公司其他应收款项为78.18亿元,较上年底下降6.36%,构成主要为往来款;按账龄组合计提的其他应收款项中,账龄1年内(含1年)的占16.69%,1~2年的占51.96%,2年以上的占31.35%,账龄长;公司累计计提坏账准备15.30亿元,整体坏账计提比例为16.37%。从集中度来看,按欠款方归集的期末余额前五名占比为99.77%,集中度高。考虑到公司网约车业务仍处于培育阶段,经营持续亏损,公司对其往来款存在回收风险。

表12 截至2020年底其他应收款余额前五名情况(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
法人1	往来款	67.92	4年以内	72.65	8.08
法人11	货款	3.98	3~4年	4.26	3.98
法人12	借款及利息	2.54	4年以内	2.72	0.03
法人13	借款及利息	2.03	3年以内	2.17	0.02

法人 14	往来款	1.59	1年以内	1.70	0.07
合 计	--	76.35	--	83.50	12.18

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。2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降11.15%。截至2020年底，公司存货为30.24亿元，较2019年底下降33.57%，主要系房屋销售及商业企业自营商品疫情期间储备少。从构成来看，在建房地产开发产品、库存商品（产成品）、房地产开发成本分别占22.94%、56.10%和13.75%，累计计提存货跌价准备余额1.02亿元。

公司其他流动资产主要为进项税额及预交所得税。2018—2020年，公司其他流动资产快速下降，年均复合下降55.44%。截至2020年底，公司其他流动资产为10.73亿元，较上年底下降68.55%，主要系结构性存款到期所致；主要构成为进项税额7.64亿元和预交所得税1.66亿元。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产有所增长，年均复合增长9.95%，截至2020年底为966.43亿元，较上年底增长9.91%，主要系在建工程增长所致；主要由固定资产（占27.03%）、在建工程（占34.50%）及无形资产（占10.61%）构成。

2018—2020年末，公司长期股权投资保持相对稳定。截至2020年底，公司长期股权投资为36.11亿元，较上年底变动不大。长期股权投资主要系公司为业务拓展对酒店、旅行社、房地产等与旅游相关板块的投资，期末余额前五名主要有上海古胤置业有限公司（以下简称“上海古胤”，余额7.20亿元）、中国民生信托有限公司（余额6.81亿元）、嘉云酒店（集团）有限公司（余额3.71亿元）、西安王府井商业运用管理有限公司（余额3.70亿元）和北京华都饭店有限责任公司（余额2.28亿元）。

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。2018—2020年，

公司投资性房地产保持相对稳定。截至2020年底，公司投资性房地产账面价值为28.95亿元，较上年底变动不大。

2018—2020年末，公司固定资产有所下降。截至2020年底，公司固定资产账面价值为234.59亿元，较上年底下降4.54%，主要系经营用车减少所致；累计折旧合计192.92亿元，计提减值准备13.86亿元。考虑到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。

2018—2020年末，公司在建工程快速增长。截至2019年，公司在建工程为392.41亿元，较上年底增长38.68%，主要系增加对首寰文化北京环球影城主题公园及度假区项目投入所致。

2018—2020年末，公司无形资产保持相对稳定。截至2020年底，公司无形资产为97.61亿元，较上年底增长4.97%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要构成为土地使用权（占45.06%）、商标权（占23.76%）和特许权（占23.04%）。

2018—2020年末，公司商誉保持相对稳定。截至2020年底，公司商誉账面价值为65.89亿元，较上年底下降2.93%，主要系首汽股份计提减值准备所致。公司商誉主要系收购如家酒店集团、中国春天百货集团有限公司等形成，如未来被收购公司经营不善，将面临一定减值风险。

2018—2020年末，公司其他非流动资产不断下降。截至2020年底，公司其他非流动资产为47.02亿元，较上年底下降9.96%，主要系预付的其他长期资产款项及关联方借款等下降所致。公司其他非流动资产主要由预付的其他长期资产款项（23.68亿元）、关联方借款（4.38亿元）、待抵扣进项税（9.10亿元）、股

权分置流通权成本（5.59亿元）及土地出让金（2.28亿元）构成。

截至2020年底，公司受限资产规模合计55.06亿元，占公司资产总额的4.17%，受限比例低。

表 13 截至 2020 年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
货币资金	15.10	交易保证金、存放央行的法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等
存货	0.22	银行承兑汇票动产抵押
固定资产	24.31	借款抵押、融资租赁
无形资产	2.23	借款抵押
其他	13.21	借款抵押
合计	55.06	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司资产总额为1630.64亿元，较2020年底增长23.58%，主要系货币资金、交易性金融资产、使用权资产和无形资产等增加所致；资产仍以非流动资产为主。截至2021年3月底，公司货币资金为192.92亿元，较2020年底增长67.98%，主要系经营积累及借款增加所致；交易性金融资产为69.40亿元，较2020年底增长73.29%，主要系会计准则调整所致；在建工程为368.98亿元，较2020年底减少23.42亿元，主要系转入固定资产及无形资产所致；使用权资产为165.19亿元，主要系执行新租赁准则，将承租合同确认为使用权资产；无形资产为150.84亿元，较2020年底增加53.23亿元，主要为首置的土地由在建工程转入所致；递延所得税资产为28.82亿元，较2020年底增加11.24亿元，主要系新准则调整。其他科目变动不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

2020年以来，公司业绩受疫情冲击明显，所有者权益规模快速下降。公司所有者权益中少数股东权益占比较高，且其他权益工具规模较大，公司所有者权益稳定性较弱。

2018—2020年末，公司所有者权益分别

为495.97亿元、506.95亿元和450.26亿元，年均复合下降4.72%。公司所有者权益波动下降，主要系未分配利润、资本公积及少数股东权益下降所致。截至2020年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占31.81%、资本公积占36.91%、其他权益工具占46.56%、未分配利润占-20.20%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占35.93%，少数股东权益占64.07%。

截至2020年底，公司实收资本为51.46亿元，较上年底增加1.50亿元，主要系公司获得北京市财政局拨付的国有资本金1.50亿元；根据《北京市财政局、北京市人民政府国有资产监督管理委员会、北京市人力资源和社会保障局关于划转部分国有股权的通知》（京财资产〔2020〕2598号），将北京市国资委持有的公司10%股权无偿划转至北京市财政局。截至2020年底，尚未完成工商变更。

表 14 截至2020年底公司实收资本情况（单位：亿元、%）

投资者名称	投资金额	所占比例
北京市国资委	46.31	90.00
北京市财政局	5.15	10.00
合计	51.46	100.00

资料来源：公司提供

2018—2020年末，公司其他权益工具保持相对稳定。截至2020年底，公司其他权益工具为75.32亿元，较上年底略有下降，主要构成为永续公司债及永续中期票据。

表 15 2020年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	下一行权日
17首旅Y2	5.50	5.20	2022-07-10
17首旅Y4	10.00	5.20	2022-08-07
17首旅MTN002	10.00	5.45	2022-11-01
18首旅MTN001A	14.00	5.00	2021-04-24
18首旅MTN001B	6.00	5.49	2023-04-24
20首旅MTN003	20.00	3.39	2023-04-30
20首旅MTN004	5.00	4.51	2023-08-25
20首旅MTN005	5.00	4.58	2023-11-04
合计	75.50	--	--

资料来源：联合资信公开资料整理

2018—2020年末，公司资本公积有所下

降。截至2020年底，公司资本公积为59.71亿元，较上年底减少5.79亿元，主要系首汽股份因购买少数股东权益减少资本公积，公司按权益比例相应减少资本公积所致。

2018—2020年末，少数股东权益有所波动。截至2020年底，公司少数股东权益为288.50亿元，较上年底下降6.10%，主要系亏损影响所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益为440.93亿元，较2020年底下降2.07%，主要系经营亏损导致未分配利润下降所致。截至2021年3月底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占33.70%、资本公积占39.11%。

(2) 负债

随着环球主题公园、出行板块业务持续投入及为偿还债务储备资金，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担加重。

2018—2020年末，公司负债总额不断增长。截至2020年底，公司负债总额为869.22亿元，较上年底增长7.16%，主要系流动负债增加所致。负债总额中流动负债占45.64%，非流动负债占54.36%，流动负债占比有所上升。

2018—2020年末，公司流动负债波动增长。截至2020年底，公司流动负债为396.71亿元，较上年底增长16.93%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增长所致。截至2020年底，公司流动负债主要由短期借款（占12.21%）、应付账款（占22.63%）、其他应付款（合计）（占29.69%）及一年内到期的非流动负债（占16.85%）构成。

2018—2020年末，公司短期借款波动下降。截至2020年底，公司短期借款为48.45亿元，较上年底增加29.69亿元，主要系信用借款增加所致；构成为抵押借款（1.50亿元）、保证借款（2.00亿元）和信用借款（44.95亿元）。

2018—2020年末，公司应付账款快速增长。截至2020年底，公司应付账款为89.76亿元，较上年底增长14.07%，主要为应付工

程款、商品销售货款及旅行社应付机票款等。

2018—2020年末，公司预收款项和合同负债快速下降，截至2020年底二者合计为32.30亿元，较上年底下降28.67%，主要系预收货款、景区门票等减少及所致。

公司其他应付款（合计）主要为往来款、应付工程及设备款、各种押金、保证金等款项。2018—2020年末，公司其他应付款（合计）波动上升。截至2020年底，公司其他应付款（合计）为117.78亿元，较上年底增长13.92%，主要系往来款增加所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为66.83亿元，较上年底增长53.31%，主要系1年内到期的应付债券增加所致。

2018—2020年末，公司其他流动负债波动增长。截至2020年底，公司其他流动负债为19.58亿元，较上年底下降10.88%，主要系偿还短期债券所致；主要构成为短期债券（17.03亿元）和待转销项（2.40亿元）。

2018—2020年末，公司非流动负债快速增长。截至2020年底，公司非流动负债为472.51亿元，较上年底变化不大。截至2020年底，公司非流动负债主要由长期借款（占43.70%）和应付债券（占43.99%）构成。

2018—2020年末，截至2020年底，公司长期借款为206.47亿元，较上年底增长16.67%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款主要为质押借款（余额163.29亿元，质押物为北京首寰和环球北京持有的北京国际度假区有限公司70%股权）、抵押借款（14.67亿元）、保证借款（10.11亿元）及信用借款（31.47亿元）。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长；截至2020年底为207.87亿元，较上年底下降10.70%，主要系债券到期归还所致。

2018—2020年末，公司长期应付款（合计）波动下降；截至2020年底为28.83亿元，

较上年底下降 7.24%，主要系融资租赁款下降所致。截至 2020 年底，公司期末余额前五名长期应付款分别为特许采购权（19.36 亿元）、融资租赁款（7.83 亿元）、特许加盟保证金（2.63 亿元）、借款（1.49 亿元）及其他（1.50 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 1189.71 亿元，较 2020 年底增长 36.87%，主要系短期借款、长期借款、租赁负债及应付债券增加所致。其中，流动负债占 33.16%，非流动负债占 66.84%，非流动负债占比较 2020 年底有所增长。截至 2021 年 3 月底，公司非流动负债为 795.14 亿元，较 2020 年底增长 68.28%，主要系公司增加偿债资金储备，增加长期借款及发行债券所致。

2018—2020 年末，公司有息债务规模逐年增长。截至 2020 年底，公司全部债务为 569.22 亿元，较上年底增长 14.10%，其中长期债务占 76.63%，同比减少 6.31 个百分点。从债务指标来看，2018—2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和全部债务资本化比率不断增长。截至 2020 年底，上述三项指标分别为 65.88%、55.83%和 49.21%，较 2019 年底分别增加 4.34 个百分点、6.23 个百分点和 4.26 个百分点。公司分别于 2017 年、2018 年和 2020 年发行 25.50 亿元、20 亿元和 30 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，截至 2020 年底公司调整后全部债务为 644.54 亿元，其中短期债务占 20.64%，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 74.15%、63.95%和 59.06%，公司债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 706.80 亿元，较 2020 年底增长 24.17%。债务结构方面，短期债务占 20.67%，长期债务占 79.33%，长期债务占比仍较高。从债务指标来

看，截至 2021 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 72.96%、61.58%和 55.98%，较 2020 年底均有所增长。

4. 盈利能力

2020 年，受新冠疫情爆发影响，公司下属运营实体均出现了不同程度的关闭和暂停营业，使得当期收入规模大幅下滑，加之刚性成本费用占比高及计提大额减值，使得公司 2020 年发生亏损，盈利能力弱化。未来随着疫情逐步得到良好控制、免税业务的开展以及环球主题乐园的投运，公司盈利水平有望得到恢复。

2018—2020 年，公司营业总收入及营业成本均波动下降。2020 年，公司实现营业总收入 331.08 亿元，同比下降 57.20%，主要系新冠疫情及会计政策变更综合影响所致；同期营业成本为 250.53 亿元，同比大幅下降 53.74%。

2018—2020 年，公司期间费用波动下降。2020 年，公司期间费用为 106.71 亿元，同比下降 46.76%，主要系销售费用和管理费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.45%、15.56%、0.19%和 7.12%，以管理费用和销售费用为主。2020 年，公司销售费用为 41.22 亿元，同比大幅下降 67.24%，主要系商业板块以净额法列示，将销售费用纳入营业成本核算所致；管理费用为 51.51 亿元，同比下降 13.95%，主要系压降各项开支所致；研发费用为 0.63 亿元，规模较小；财务费用为 13.35 亿元，同比下降 4.62%，主要系综合融资成本下降所致。2020 年，公司期间费用率为 32.23%，对利润侵蚀影响加大。

非经常性损益方面，2020 年，公司取得投资收益 16.49 亿元，主要系处置三亚国宾馆等长期股权投资产生的收益；其他收益 3.07 亿元，同比增长 75.31%，主要为企业发展扶持与奖励基金、稳岗补贴、税费减免等日常活

动相关的政府补助，其中企业发展扶持与奖励基金可持续性较强；资产减值损失为 21.65 亿元，主要为固定资产减值损失 10.06 亿元（主要为汽车服务板块对运输车辆计提减值损失）及坏账损失（旧金融工具准则使用）7.05 亿元。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率不断下降，2020 年分别为 21.87%、-2.17% 和 -9.68%，均较 2019 年下滑明显，主要系新冠疫情对公司旅游产业冲击影响大。与同行业公司相比，公司盈利指标表现一般。

表 16 盈利指标同业对比情况(单位:亿元、%)

公司名称	营业收入	利润总额	毛利率	净资产收益率
锦江国际（集团）有限公司	218.05	-5.77	42.85	-1.14
中国旅游集团有限公司	699.28	87.22	39.51	10.59
公司	331.08	-41.90	24.33	-9.68

资料来源：联合资信公开资料整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 75.00 亿元，同比增长 20.76%；期间费用方面，销售费用和管理费用同比均有所下降，财务费用同比增长 40.59% 至 5.34 亿元，主要系债券利息增加所致。同期，公司实现净利润 -11.45 亿元，同比减亏 9.91 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，受疫情影响，公司主业经营获现规模下降明显，经营活动净现金流转为净流出，加之持续对环球影城项目投入，公司经营活动产生的现金难以满足投资资金需求，外部融资需求大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入快速下降；2020 年为 551.58 亿元，同比下降 36.76%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 505.40 亿元，同比下降 37.83%，主要系新冠疫情影响销售减少所致；2018—2020 年，公司经营活动现金流出快速

下降；2020 年为 578.15 亿元，同比下降 29.72%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 380.31 亿元，同比下降 36.32%。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。2020 年，公司收到其他/支付与经营活动有关现金分别为 45.23 亿元和 88.09 亿元，同比分别下降 22.25% 和 6.98%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -26.57 亿元，同比下降 153.62%。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 152.65%，同比大幅增加 47.57 个百分点，主要系受收入确认方式影响所致。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 512.56 亿元，同比增长 70.74%，主要系赎回理财产品、结构性存款等款项所致；2020 年，公司投资活动现金流出为 578.94 亿元，同比增长 34.36%，主要系环球主题公园及度假区建设开发、首汽股份购车及购买理财产品等投入较大所致。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -66.38 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 914.44 亿元，同比大幅增长 164.09%，融资方式主要为吸收投资和借款。2020 年，公司筹资活动现金流出为 900.84 亿元，同比增长 261.96%，主要为债券到期兑付所致。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.60 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 174.40 亿元，经营活动现金净流量为 27.42 亿元，同比大幅增加 49.85 亿元，主要系公司经营逐步恢复以及加大资金回笼力度所致；投资活动现金净额和筹资活动现金净额分别为 -80.45 亿元和 131.08 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 33.91 亿元，与上年同期基本持平，主要系环球主题公园项目及其他在建工程支出；支付其他与投资活动有关的现金为 74.80 亿元（上年同期为 241.27 亿元），主要为购买的结构性理财产品。同期，

取得借款收到的现金为171.27亿元，偿还债务支付的现金为33.12亿元。

6. 偿债能力

受有息债务快速增长叠加业绩下滑的影响，公司偿债指标有所弱化。考虑到公司行业地位、政府支持、融资渠道通畅性等方面所具备的优势，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，三年平均值分别为104.47%和94.46%，2020年底上述两项指标分别为88.99%和81.37%，较上年底分别减少40.34个百分点和34.55个百分点。2018—2020年，公司经营现金流动负债比不断下降，2020年为-6.70%，同比大幅减少21.31个百分点，主要系新冠疫情影响下公司

经营获现规模下降所致。2018—2020年末，公司现金短期债务比分别为1.83倍、2.61倍和1.17倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为112.35%和104.09%，较2020年底分别增加23.36和22.72个百分点，主要系现金储备增加所致；现金短期债务比增长至1.80倍。公司短期偿债指标有所改善。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA利息倍数快速下降，三年均值为2.26倍；2020年为0.57倍，主要系疫情影响下公司盈利能力大幅下滑。2018—2020年，随着长期债务不断攀升，公司全部债务/EBITDA快速增长，三年平均值为21.16倍；2020年为36.76倍。公司长期偿债指标有所弱化。

截至2021年3月底，公司对外担保余额合计40.30亿元，担保比率为9.14%。

表17 截至2021年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保事项	金额	起始日	到期日
上海古胤	上海马桥养云安缦项目开发建设融资借款	21.50	2016.6	2022.6
	平安—上海马桥项目债权投资计划	13.50	2018.2	2022.2
首约科技	信用证（连带责任担保）	1.25	2021.3.1	2022.2.26
		0.63	2020.5.26	2021.5.20
		0.65	2020.8.25	2021.8.09
		0.68	2020.12.23	2021.8.23
王府井	佛山王府井紫薇港商业管理有限责任公司	0.60	2020.12.21	2023.12.20
	佛山市王府井商业置业有限公司	1.50	2020.6.15	2033.6.14
合计	--	40.30	--	--

注：小数尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、公司提供

其中，对联营企业上海古胤的担保2笔：
①上海马桥养云安缦项目开发建设融资借款的担保金额为21.50亿元，担保期限自2016年6月至2022年6月。上海古胤投资管理有限公司（以下简称“古胤投资”）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；古胤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月延长至2022

年2月，古胤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2020年底，上海古胤的资产总额为79.13亿元，净资产为28.07亿元，2020年收入为4.46亿元，净利润为0.28亿元。

截至2021年3月底，公司合并口径获得银行授信额度为1944.37亿元，其中未使用授信额度1607.07亿元；本部授信额度为1040.33亿元，尚未使用部分为927.93亿元（上述授信不包含财务公司对公司本部授信40.00亿元），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（本部）财务分析

公司本部属于控股型平台，承担管理及投融资职能，无经营性业务，利润来自投资收益。公司本部有息债务负担重，且存在集中兑付压力。考虑到本部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，上述资产有效提升了公司本部融资弹性及便利性。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 506.20 亿元；其中流动资产占 45.51%，非流动资产占 54.49%。流动资产主要由货币资金 25.65 亿元和其他应收款（合计）203.52 亿元构成。非流动资产以长期股权投资（263.28 亿元）为主，主要为对子公司和联营企业的投

资。

表 18 截至 2020 年底本部其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
首汽股份	借款	76.71	0—3 年	37.11	0.77
首寰文化	借款	32.74	0—2 年	15.84	0.33
丰盛世纪置业集团有限公司	借款	23.82	0—5 年	11.52	0.24
首旅置业	借款	13.60	0—2 年	6.58	0.14
北京紫峰房地产开发有限公司	借款	8.93	0—4 年	4.32	0.09
合计	--	155.80	--	75.37	1.56

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司本部资产总额为 642.55 亿元，较 2020 年底增长 26.94%，主要系对关联方往来款增加所致；其中流动资产占 56.94%，非流动资产占 43.06%。

截至 2021 年 3 月底，公司本部持有土地面积合计 32.77 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	北京市东城区金鱼胡同 3 号	居住用地	3560.70
2	北京市东城区王府井大街 198 号	商业经营用地	1175.70
3	北京市东城区新中街甲 2 号	商业经营用地	2686.40
4	北京市西城区复兴门内大街 51 号	商业经营用地	11484.40
5	西直门外大街 135 号院	商业经营用地	86607.20
6	北京市西城区三里河东路 39 号	行政办公用地	3260.67
7	北京市海淀区香山公园内香山饭店	居住配套设施用地	30203.39
8	北京市海淀区香山买卖街十八亩地	居住配套设施用地	16171.14
9	北京市朝阳区建国门外大街 5 号	其他用地	10981.70
10	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
11	朝阳区雅宝路 6 号	商业经营用地	2558.25
12	朝阳区亮马桥路九号	商业经营用地	33479.46
13	朝阳区霄云路 24 号加油站用地	商业经营用地	2997.68
14	朝阳区东三环北路 8 号长城饭店锅炉房用地	商业经营用地	1690.59
15	朝阳区平房北街	物流仓储用地	28379.96
16	昌平区沙河镇路庄村东南	其他用地	49565.76
17	昌平区北七家镇曹碾村	种植养殖用地	23856.54
合计			327706.58

资料来源：公司提供

此外，截至 2021 年 3 月底，本部持有的

上市公司股权市值约 200.35 亿元，均未质押。

表 20 截至 2021 年 3 月底本部持有上市公司股权情况 (单位: %、亿元)

证券简称	证券代码	持股比例	是否质押	市值
王府井	600859.SH	27.23	否	63.44
首商股份	600723.SH	58.32	否	30.45
首旅酒店	600258.SH	34.37	否	92.52
全聚德	002186.SH	43.67	否	13.94

注: 王府井拟换股吸收合并首商股份, 截至 2021 年 3 月底交易相关事项正在推进中

资料来源: Wind

所有者权益方面, 截至 2020 年底, 公司本部所有者权益为 198.27 亿元, 主要由实收资本 (51.46 亿元)、其他权益工具 (75.32 亿元) 和资本公积 (53.15 亿元) 构成。

截至 2020 年底, 公司本部负债合计为 307.93 亿元, 其中全部债务为 292.55 亿元, 经营负债为 15.38 亿元; 全部债务包括短期借款 59.15 亿元、一年内到期的非流动负债 40.10 亿元、其他流动负债 17.03 亿元、长期借款 3.30 亿元和应付债券 173.00 亿元。截至 2021 年 3 月底, 本部全部债务增长至 418.35 亿元, 主要系为偿还到期债务提前融资。其中, 短期债务为 182.20 亿元, 长期债务为 236.15 亿元。截至 2020 年底, 本部资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 60.83%、59.60% 和 47.07%; 截至 2021 年 3 月底, 上述三项指标分别增长至 69.37%、68.01% 和 54.54%, 本部债务负担有所加重。

截至 2021 年 4 月 30 日, 以到期计, 公司本部存续债务融资工具余额为 327.50 亿元, 其中 2021—2025 年到期规模分别为 17.00 亿元、44.50 亿元、61.00 亿元、105.00 亿元和 17.00 亿元, 2024 年到期债券规模大, 本部存在集中兑付压力。

表 21 截至 2021 年 4 月 30 日公司本部存续债券概况 (单位: 亿元)

债券简称	余额	到期日	行权日
21 首旅 SCP001	7.00	2021-07-13	--
20 首旅 SCP003	10.00	2021-05-24	--
小计	17.00	--	--
19 首旅 MTN002A	6.00	2022-07-22	--
17 首旅 MTN002	10.00	2022-11-01	2022-11-01

17 首旅 Y4	10.00	2022-08-07	2022-08-07
17 首旅 MTN001B	13.00	2022-07-20	--
17 首旅 Y2	5.50	2022-07-10	2022-07-10
小计	44.50	--	--
21 首旅 MTN009	10.00	2023-04-23	2023-04-23
21 首旅 MTN008	10.00	2023-04-14	2023-04-14
20 首旅 MTN005	5.00	2023-11-04	2023-11-04
20 首旅 MTN004	5.00	2023-08-25	2023-08-25
20 首旅 MTN003	20.00	2023-04-30	2023-04-30
18 首旅 MTN001B	6.00	2023-04-24	2023-04-24
16 首旅 01	5.00	2023-08-02	2021-08-02
小计	61.00	--	--
21 首旅 MTN007	6.00	2024-03-24	--
21 首旅 MTN006	10.00	2024-03-17	--
21 首旅 MTN005	10.00	2024-03-10	--
21 首旅 MTN004	10.00	2024-03-03	--
21 首旅 MTN003	10.00	2024-01-28	--
21 首旅 MTN002	5.00	2024-01-21	--
21 首旅 MTN001	5.00	2024-01-15	--
19 首旅 MTN003A	15.00	2024-10-25	--
19 首旅 MTN002B	14.00	2024-07-22	--
19 首旅 MTN001	20.00	2024-04-02	--
小计	105.00	--	--
20 首旅 MTN002	10.00	2025-04-28	--
20 首旅 MTN001A	7.00	2025-04-10	--
小计	17.00	--	--
16 首旅 02	15.00	2026-08-02	2021-08-02
小计	15.00	--	--
20 首旅 MTN001B	3.00	2027-04-10	--
18 首旅债 01	25.00	2027-08-20	2021-08-20
小计	28.00	--	--
19 首旅债 01	12.00	2028-02-28	2022-02-28
18 首旅债 02	15.00	2028-08-20	2023-08-20
小计	27.00	--	--
19 首旅 MTN003B	5.00	2029-10-25	--
19 首旅债 02	8.00	2029-02-28	2024-02-28
小计	13.00	--	--
合计	327.50	--	--

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

盈利能力方面, 2020 年, 公司本部实现营业收入 0.85 亿元, 同比减少 0.45 亿元; 投资收益 7.19 亿元, 同比增长 26.46%, 主要系理财产品收益增加所致; 管理费用 1.08 亿元, 同比略有下降; 财务费用 5.15 亿元, 同比增长 32.44%, 主要系本部承担融资职能, 债务规模增长所致; 同期, 本部实现利润总额 1.22 亿元, 主要构成为投资收益, 其中来自子公司分红 2.57 亿元、理财产品收益 4.98 亿元。

现金流量方面, 2020 年公司本部经营活动现金流入量为 4.12 亿元, 经营活动现金流

量净额为 0.74 亿元；投资活动现金流量净额为-7.98 亿元，主要系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 9.37 亿元。

十、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务规模影响很小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行金额上限的覆盖程度高。同时，联合资信关注到本期中期票据具有利息递延支付的可能性，一旦出现递延，累积利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期中期票据发行金额上限为 10 亿元，占公司 2021 年 3 月底全部债务的 1.41%，占长期债务的 1.78%，本期中期票据的发行对公司债务规模影响很小。

截至 2021 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 72.96%、61.58%和 55.98%。预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 73.12%、61.91%和 56.41%。考虑到本期中期票据的部分募集资金将用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司实际债务指标可能低于前述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行金额上限为 10 亿元，期限为 2+N（2）年期。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为 887.93 亿元、872.21 亿元和 551.58 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 88.79 倍、87.22 倍和 55.16 倍。同期，经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行金额上限的 6.35 倍、4.96 倍和-2.66 倍。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 82.99 亿元、79.87 亿元和 15.48 亿元，分别为本期

中期票据发行金额上限的 8.30 倍、7.99 倍和 1.55 倍。

十一、 结论

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、品牌知名重大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，规模优势显著。

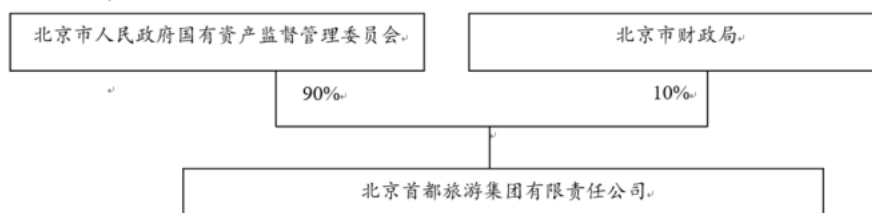
2020年以来，受新冠疫情影响，公司旅游产业经营业绩受到明显冲击，利润出现亏损，加之收入确认方式调整，使得公司收入规模同比出现大幅下滑。

公司经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据拟发行金额上限的覆盖程度高。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但递延利息条款约束力稍弱。若公司选择行使相关权利，则本期中期票据本息支付时间不确定。此外，若公司发生破产清算，本期中期票据的本金和利息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。

2020年6月，公司商业板块取得免税品经营资质，随着国内疫情基本得到控制，公司免税业务的拓展及文旅项目逐步投入运营，公司经营规模和盈利水平有望得到改善。

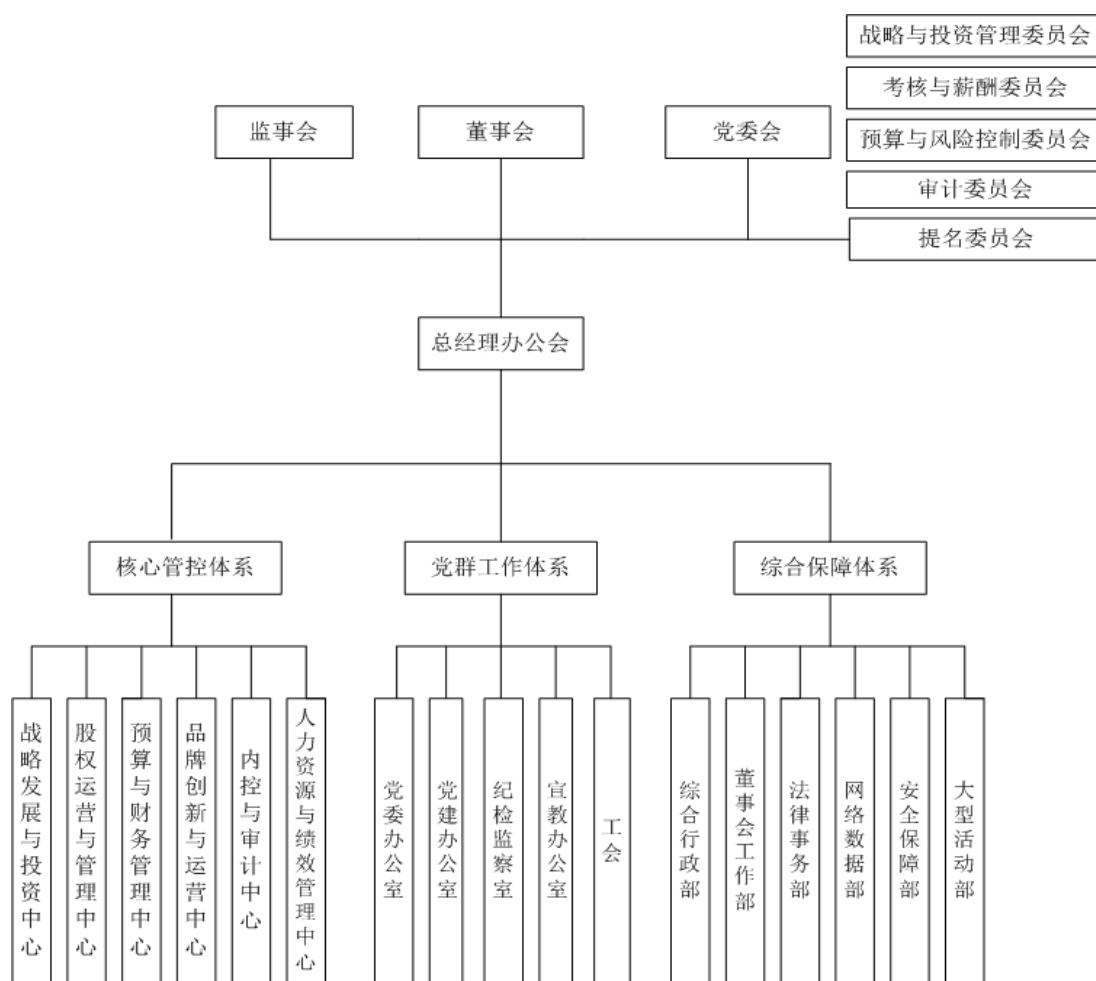
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	公司简称	实收资本	持股比例 (%)	业务性质
1	首旅酒店	98772.30 万元	34.37	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	100.00	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	43.67	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	古玩城	17258 万元	100.00	投资管理
22	东来顺	11500 万元	100.00	餐饮
23	大运河俱乐部	1000 万元	97.00	娱乐
24	燕莎中心	33897.91 万元	40.64	物业出租
25	颐和园宾馆	11050.54 万元	60.00	酒店
26	丰盛世纪	120000.00 万元	100.00	房地产开发经营
27	首采联合	10200 万元	100.00	商务服务
28	美国新斯维克	350 万美元	100.00	投资管理
29	法国新斯维克	33054 美元	100.00	投资管理
30	首商股份	65840.76 万元	58.32	商业
31	首采运通	4000 万元	100.00	电子商务
32	京诺投资	3000 万元	100.00	投资管理
33	京海航程	45000 万元	100.00	投资管理
34	安麓酒店	158 万美元	40.00	酒店
35	财务公司	200000 万元	100.00	财务公司
36	北京首寰	1628000 万元	51.93	投资管理
37	首旅景区	40058.59 万元	100.00	投资管理
38	王府井东安	14653.39 万元	100.00	商业
39	首旅慧科	10000 万元	63.00	电子商务
40	王府井	77625.04 万元	27.23	商业

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	183.37	222.30	155.29	262.32
资产总额(亿元)	1172.99	1318.10	1319.48	1630.64
所有者权益(亿元)	495.97	506.95	450.26	440.93
短期债务(亿元)	100.39	85.08	133.00	146.10
长期债务(亿元)	276.13	413.82	436.21	560.70
全部债务(亿元)	376.52	498.90	569.22	706.80
营业总收入(亿元)	757.99	773.58	331.08	75.00
利润总额(亿元)	27.06	21.50	-41.90	-10.26
EBITDA(亿元)	82.99	79.87	15.48	--
经营性净现金流(亿元)	63.51	49.56	-26.57	27.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.52	29.46	10.64	--
存货周转次数(次)	15.69	12.92	6.61	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.62	0.25	--
现金收入比(%)	107.21	105.08	152.65	154.49
营业利润率(%)	30.05	28.90	21.87	22.33
总资本收益率(%)	3.47	2.59	-2.17	--
净资产收益率(%)	2.65	1.43	-9.68	--
长期债务资本化比率(%)	35.76	44.94	49.21	55.98
全部债务资本化比率(%)	43.15	49.60	55.83	61.58
资产负债率(%)	57.72	61.54	65.88	72.96
流动比率(%)	105.86	129.34	88.99	112.35
速动比率(%)	95.01	115.92	81.37	104.09
经营现金流流动负债比(%)	18.00	14.61	-6.70	--
现金短期债务比(倍)	1.83	2.61	1.17	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	6.25	36.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.53	0.57	--

注：1.2021 年一季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；3.2018—2021 年 3 月底，公司所有者权益中包含其他权益工具，期末余额分别为 79.71 亿元、79.71 亿元、75.32 亿元及 75.30 亿元

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.15	23.53	25.65	139.39
资产总额(亿元)	437.08	483.94	506.20	642.55
所有者权益(亿元)	203.66	204.09	198.27	196.83
短期债务(亿元)	47.76	39.40	116.25	182.20
长期债务(亿元)	161.88	222.56	176.30	236.15
全部债务(亿元)	209.64	261.96	292.55	418.35
营业收入(亿元)	1.86	1.31	0.85	0.06
利润总额(亿元)	3.56	0.14	1.22	-1.46
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	2.39	-1.31	0.74	-0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.60	2.30	1.57	--
存货周转次数(次)	279.70	117.98	90.15	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	39.24	31.00	26.06	243.66
营业利润率(%)	75.16	79.93	71.32	-11.38
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.82	0.18	0.62	--
长期债务资本化比率(%)	44.28	52.16	47.07	54.54
全部债务资本化比率(%)	50.72	56.21	59.60	68.01
资产负债率(%)	53.41	57.83	60.83	69.37
流动比率(%)	244.62	372.59	176.08	182.06
速动比率(%)	244.62	372.59	176.08	182.06
经营现金流动负债比(%)	3.38	-2.31	0.57	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.60	0.22	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1.2021 年一季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

附件 3 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

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 北京首都旅游集团有限责任公司 2021 年度第十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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。