

北京首都旅游集团有限责任公司
2024 年度第十二期中期票据
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6880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 2024 年度第十二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长期信用等级为 AAA，北京首都旅游集团有限责任公司 2024 年度第十二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

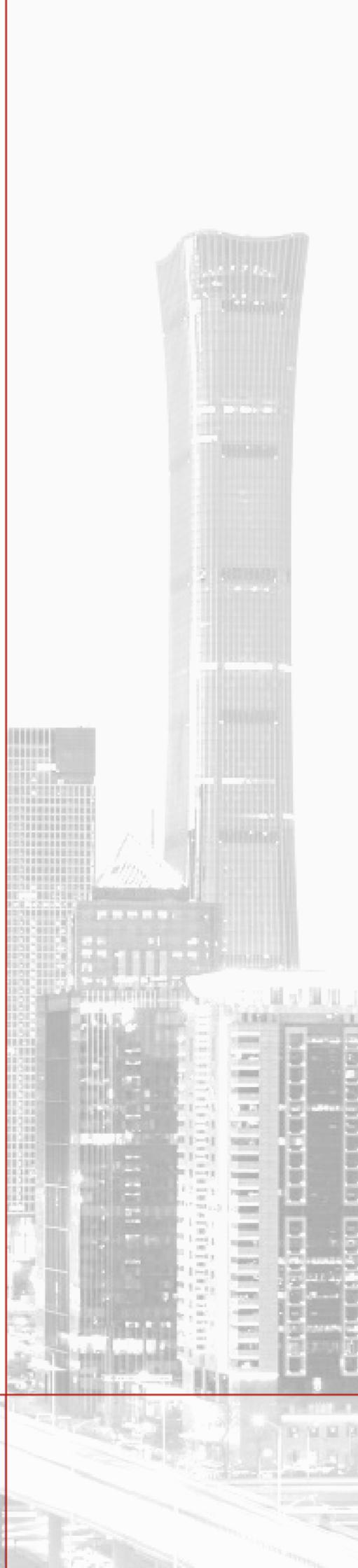
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。



北京首都旅游集团有限责任公司

2024 年度第十二期中期票据信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间 |
|--------|--------|------------|
| AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/23 |

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），其中品种一初始发行规模为不超过人民币 5 亿元，品种二初始发行规模为不超过人民币 5 亿元。品种一为 5 年期，品种二为 10 年期，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计不超过 10.00 亿元；本次募集资金用于偿还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”）及下属子公司有息债务；兑付方式为按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息。

评级观点 公司作为北京市综合性大型旅游企业集团，内控体系建设完善，内部管理制度健全；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，历史经营过程中积累了丰富的土地资源，持有的上市公司股权市值规模大且均未质押。2023 年以来，受益于旅游出行需求改善，公司各项业务恢复情况良好，经营性利润及利润总额同比实现大幅扭亏，但汽车服务业务持续亏损，后续经营业绩改善情况有待关注。财务方面，公司资产质量良好；有息债务持续增长，债务负担很重，偿债能力指标表现较强。公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力良好。

个体调整：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。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着国内旅游行业外部环境改善、人民群众消费提升及环球影城主题公园业绩持续释放，公司经营规模及盈利水平有望实现持续增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化等。

优势

- **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，在资产划转、资本金注入及财政补贴等方面持续获得政府有力支持，区域行业地位突出。
- **公司具备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）股份有限公司保持中国第三大连锁酒店集团的行业地位，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。
- **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 年底本部直接持有的上市公司股权市值约 135.48 亿元，均未质押。

关注

- **公司债务负担很重。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 61.91%。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，面临一定减值风险。**截至 2024 年 3 月底，公司商誉 153.33 亿元，占总资产的 8.68%，构成主要为首约科技（北京）有限公司及如家酒店集团等。若投资标的经营情况不及预期，公司商誉或存在减值风险。
- **公司归母净利润持续为负，权益结构质量偏弱。**2021—2023 年末，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，权益结构质量偏弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [旅游企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [旅游企业信用评级模型（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

本次评级打分表及结果

| 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 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 指示评级 | | | | aa |
| 个体调整因素：其他有利因素 | | | | +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

主要财务数据

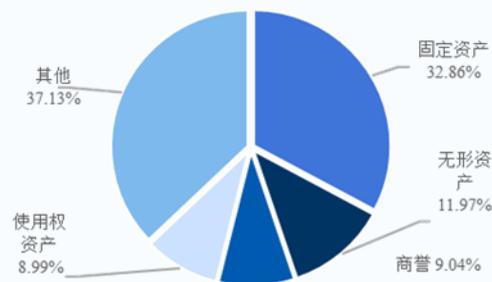
| 项目 | 合并口径 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 210.64 | 126.24 | 138.89 | 214.38 |
| 资产总额（亿元） | 1690.39 | 1644.38 | 1695.60 | 1765.97 |
| 所有者权益（亿元） | 484.18 | 529.01 | 522.25 | 527.61 |
| 短期债务（亿元） | 161.39 | 111.27 | 287.75 | 238.01 |
| 长期债务（亿元） | 720.50 | 700.49 | 561.04 | 690.17 |
| 全部债务（亿元） | 881.89 | 811.76 | 848.79 | 928.18 |
| 营业总收入（亿元） | 365.77 | 365.05 | 504.81 | 115.65 |
| 利润总额（亿元） | -35.40 | -73.68 | 5.89 | -0.95 |
| EBITDA（亿元） | 70.18 | 49.75 | 125.67 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 29.10 | 71.13 | 111.99 | 20.16 |
| 营业利润率（%） | 23.61 | 14.57 | 28.62 | 29.32 |
| 净资产收益率（%） | -9.18 | -14.87 | -0.69 | -- |
| 资产负债率（%） | 71.36 | 67.83 | 69.20 | 70.12 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.56 | 60.54 | 61.91 | 63.76 |
| 流动比率（%） | 83.38 | 71.62 | 53.03 | 77.46 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.71 | 20.98 | 21.75 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.31 | 1.13 | 0.48 | 0.90 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.97 | 1.36 | 3.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.57 | 16.32 | 6.75 | -- |

| 项目 | 公司本部口径 | | | |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 649.58 | 673.27 | 693.95 | 767.14 |
| 所有者权益（亿元） | 206.32 | 260.27 | 254.28 | 262.49 |
| 全部债务（亿元） | 410.02 | 401.68 | 420.63 | 491.25 |
| 营业总收入（亿元） | 1.05 | 1.99 | 0.80 | 0.09 |
| 利润总额（亿元） | -7.44 | -7.58 | -1.85 | -0.65 |
| 资产负债率（%） | 68.24 | 61.34 | 63.36 | 65.78 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.52 | 60.68 | 62.32 | 65.18 |
| 流动比率（%） | 255.76 | 279.70 | 94.81 | 161.14 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.64 | 1.02 | -0.14 | -- |

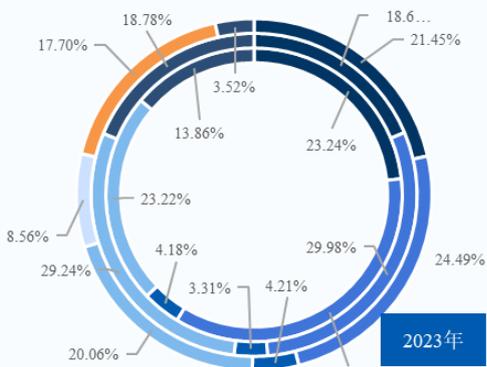
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

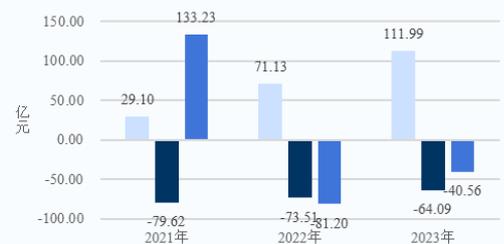


2021—2023 年公司收入构成



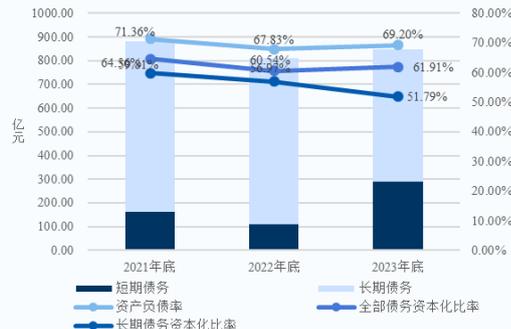
■ 酒店业务 ■ 商业 ■ 餐饮 ■ 汽车 ■ 旅行社 ■ 景区 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

| 主要指标 | 信用等级 | 控股股东 | 资产总额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业总收入 (亿元) | 利润总额 (亿元) | 资产负债率 (%) | 全部债务资本化 比率 (%) | 全部债务 /EBITDA (倍) | EBITDA 利息倍数 (倍) |
|------|------|------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------------|---------------------|--------------------|
| 公司 | AAA | 北京市 国资委 | 1695.60 | 522.25 | 504.81 | 5.89 | 69.20 | 61.91 | 6.75 | 3.77 |
| 中国旅游 | AAA | 国务院 国资委 | 2041.94 | 777.96 | 938.85 | 68.33 | 61.90 | 48.29 | 5.97 | 4.58 |
| 黄山旅游 | AAA | 黄山市 国资委 | 131.56 | 55.92 | 30.86 | 6.32 | 57.49 | 46.86 | 4.52 | 8.13 |

注：中国旅游为中国旅游集团有限公司；黄山旅游为黄山旅游集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

| 评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--------|------------|---------|---|----------------------|
| AAA/稳定 | 2024/06/13 | 刘祎焯 李林洁 | 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） | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 2012/07/10 | 张成 王珂 | 企业主体评级方法（2009年） | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | 2009/07/06 | 谢凌艳 李志博 | 企业主体评级方法（2009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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎焯 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，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 2024 年 3 月底，公司注册资本 44.25 亿元，实收资本 56.64 亿元，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”）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。

公司主营业务为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；商品房销售等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为旅游企业。

截至 2024 年 3 月底，公司设立核心管控体系、党群工作体系和综合保障体系等三个工作体系，下设 15 个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 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 34.54%，无质押）、中国全聚德（集团）股份有限公司（以下简称“全聚德”，持股 43.88%，无质押）和王府井集团股份有限公司（以下简称“王府井”，持股比例 32.84%，无质押）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1695.60 亿元，所有者权益 522.25 亿元（含少数股东权益 292.26 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 504.81 亿元，利润总额 5.89 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1765.97 亿元，所有者权益 527.61 亿元（含少数股东权益 290.51 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 115.65 亿元，利润总额-0.95 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：白凡。

二、本期债项概况

公司拟发行北京首都旅游集团有限责任公司 2024 年度第十二期中期票据（以下简称“本期债项”）。发行金额不超过 10.00 亿元（含），其中，品种一初始发行规模为不超过人民币 5 亿元，品种二初始发行规模为不超过人民币 5 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计不超过 10.00 亿元；品种一为 5 年期，品种二为 10 年期；兑付方式为按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息。本期债项募集资金拟用于偿还公司本部及下属子公司的有息负债。

本期债项无信用增进。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2023年，旅游业快速复苏，国内旅游市场高开高走，加速回暖，出入境旅游逐步恢复，旅游经济实现了量与质的有效提升。从细分行业看，多数景区经营状况明显改善，客流量和盈利能力大幅提升，经营活动现金流整体表现为净流入，但盈利能力和现金流水平均未达到2019年同期；酒店业平均房价和出租率较上年同期较快增长，每间可供出租客房收入较上年同期显著增长，部分大型酒店集团业绩超过2019年；主题公园发展较快，已成为全球游客量最大的主题公园市场，国际品牌主题公园竞争力更强；免税行业竞争格局保持稳定，离岛免税市场持续复苏，但尚未恢复至2021年水平。进入2024年，旅游业发展持续向好，春节和清明假期国内旅游市场已超过2019年同期水平，出入境旅游尚处于复苏期，受国际客运航班数量、目的地供应链情况及签证政策等因素影响较大。完整版行业分析详见《2024年旅游行业信用风险展望》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。经过多年的发展，公司确立了酒店管理、商业管理、餐饮管理、旅游旅行服务和汽车服务五大板块，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态度高度重视。

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”品牌是中国第三大连锁酒店集团，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。

公司持有的土地资产规模大且大部分历史成本入账的酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力强。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年底本部直接持有的上市公司股权市值约135.48亿元，均未质押。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至2023年底，公司本部高级管理人员包括董事长、总经理、副总经理和总会计师；公司合并口径在职人员6.32万人，从学历来看，硕士及以上学历占1.77%、本科学历占21.14%、专科学历占28.94%、中专及以下学历占48.15%；从年龄来看，30岁以下占18.93%、30~50岁占63.86%、50岁以上占17.20%。

白凡，男，汉族，1969年7月生，安徽六安人，本科学历，经济学学士学位，高级会计师。历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；北京城乡商业（集团）股份有限公司党委副书记、董事、总经理；公司财务总监、党委常委、副总经理、党委副书记、董事、总经理，现任公司董事长。

李云，女，1967年2月生，大学学历，工商管理硕士，正高级经济师。历任北京北辰实业股份有限公司副总经理、党委常委、党委副书记、董事、总经理，现任公司总经理。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，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 2024 年 5 月 6 日，公司本部无未结清及已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 2024 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司不设股东会，由董事会行使部分股东会的职权，公司设立了董事会，实际运行情况良好。公司董事中，职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，外部董事人选由北京市国资委委派；总理由董事会决定聘任或者解聘；公司设监事会，职工监事由职工代表大会选举产生，其他监事由北京市国资委委派。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。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；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；资产处置管理方面，按照公司规定，公司下属各企业进行公司制、股份制改造，以及合资、合作兴办企业等经济活动，其资产必须经具有资产评估资格的机构进行评估，并经国有资产管理部门确认后后方可进行；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、经营分析

1 经营概况

公司拥有完整的旅游服务产业链和配套能力，2023 年以来，在旅游行业景气度快速提升下，公司主营业务运营实现恢复性增长，营业收入及综合毛利率水平同比大幅提升。

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。2021—2023 年，公司营业总收入规模波动增长，受益于旅游业景气度快速回升，2023 年公司营业总收入规模实现恢复性增长，同比增长 38.29%。细分板块方面，2023 年酒店、商业、餐饮、旅行社及景区业务均实现大幅增长，同比分别增长 58.68%、12.98%、76.14%、278.88%和 104.18%；受公司缩减油品批发销售规模影响，公司汽车业务收入同比减少 5.11%。

毛利率方面，2021—2023 年，受益于旅游需求恢复带动各细分业务经营效率提升，公司综合毛利率波动增长，2023 年同比大幅增长 13.92 个百分点，其中酒店业务毛利率大幅增长，景区和餐饮业务毛利润大幅扭亏。

2024 年一季度，公司收入及毛利率水平同比均变动不大。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 | | | 2024 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 | 85.00 | 23.24% | 27.99% | 68.24 | 18.69% | 18.64% | 108.28 | 21.45% | 40.79% | 24.66 | 21.32% | 36.98% |
| 商业 | 129.82 | 35.49% | 43.52% | 109.43 | 29.98% | 37.77% | 123.63 | 24.49% | 41.72% | 33.45 | 28.92% | 40.54% |
| 餐饮 | 15.29 | 4.18% | 3.52% | 12.07 | 3.31% | -8.69% | 21.26 | 4.21% | 17.97% | 5.38 | 4.65% | 18.96% |

| | | | | | | | | | | | | |
|-----------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 汽车 | 84.95 | 23.22% | 9.97% | 106.75 | 29.24% | 7.06% | 101.29 | 20.06% | 9.53% | 16.79 | 14.52% | 16.86% |
| 旅行社 | 19.05 | 5.21% | 7.44% | 11.41 | 3.13% | 7.02% | 43.23 | 8.56% | 5.85% | 10.79 | 9.33% | 6.21% |
| 景区 | 25.28 | 6.91% | 10.56% | 43.76 | 11.99% | -17.37% | 89.35 | 17.70% | 31.76% | 21.03 | 18.19% | 30.10% |
| 房地产 | 5.00 | 1.37% | 41.06% | 6.20 | 1.70% | 18.04% | 6.06 | 1.20% | 80.20% | 0.96 | 0.83% | 88.54% |
| 其他 | 1.39 | 0.38% | 35.90% | 7.19 | 1.97% | 92.91% | 11.71 | 2.32% | 88.64% | 2.59 | 2.24% | 76.83% |
| 合计 | 365.77 | 100.00% | 26.21% | 365.05 | 100.00% | 16.86% | 504.81 | 100.00% | 30.78% | 115.65 | 100.00% | 31.44% |

注：其他业务包括酒店业务、技术服务、管理服务等细分业务
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 2· 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

| 企业名称 | 简称 | 持股比例 | 所在业务板块 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业总收入 | 净利润 | 净利润同比 (%) |
|------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 北京首旅酒店（集团）股份有限公司 | 首旅酒店 | 34.54% | 酒店 | 252.40 | 112.73 | 77.93 | 8.11 | 221.12 |
| 王府井集团股份有限公司 | 王府井 | 32.84% | 商业 | 411.22 | 204.39 | 122.24 | 7.60 | 457.00 |
| 北京首汽（集团）股份有限公司 | 首汽股份 | 87.73% | 汽车 | 142.00 | -48.13 | 101.29 | -5.56 | 28.78 |
| 北京首寰文化旅游投资有限公司 | 首寰文化 | 51.93% | 景区 | 486.85 | 102.14 | 79.51 | -15.28 | 67.72 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）酒店业务

公司酒店业务在酒店连锁规模、品牌知名度等方面具备显著竞争优势。2023 年以来，受益于旅游业外部环境改善，公司酒店业务各项经营指标及经营业绩同比显著回升。

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。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。

公司高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 2024 年 3 月底，公司拥有 30 家三星级及以上酒店企业，其中 16 家五星级酒店，9 家四星级酒店，5 家三星级饭店。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，其他产权在首旅置业旗下。2023 年以来，受益于旅游行业景气度快速提升，公司星级酒店平均房价及出租率均同比大幅回升。

图表 3· 公司高星级酒店经营指标

| 业务板块 | 平均房价（元/间） | | | | 客房出租率（%） | | | |
|------|-----------|--------|--------|------------|----------|-------|-------|------------|
| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 1-3月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 1-3月 |
| 五星级 | 632.78 | 732.81 | 905.03 | 856.75 | 35.80 | 21.71 | 59.67 | 51.49 |
| 四星级 | 481.47 | 414.20 | 826.72 | 787.40 | 38.84 | 25.69 | 66.94 | 59.86 |
| 三星级 | 425.57 | 365.15 | 463.27 | 440.26 | 44.81 | 33.43 | 75.75 | 71.60 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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。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。

图表 4· 首旅酒店主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 | | |
|------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 酒店运营 | 43.59 | 74.74 | 6.56 | 36.17 | 73.77 | -6.39 | 53.34 | 73.31 | 21.33 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 酒店管理 | 14.73 | 25.26 | 76.84 | 12.86 | 26.23 | 73.48 | 19.42 | 26.69 | 76.29 |
| 合计 | 58.32 | 100.00 | 26.15 | 49.03 | 100.00 | 14.56 | 72.76 | 100.00 | 35.94 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

酒店规模方面，截至 2023 年底，首旅酒店拥有 6263 家开业门店（含境外 2 家），较上年底增长 4.68%，客房数量 48.15 万间，较上年底增长 2.88%。其中，中高端酒店数量 1721 家，占比 27.50%，客房间数 18.99 万间，占总客房间数的 39.40%。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 3899 家，占总数的 62.27%；客房间数 30.28 万间，占总数的 62.92%。

业务运营方面，2023 年，受益于旅游业外部环境改善，首旅酒店主要经营指标均同比增长。2023 年，首旅酒店全部酒店 RevPAR 同比增长 62.11%；平均房价同比增长 29.12%；出租率同比上升 13.40 个百分点。门店储备方面，2023 年，首旅酒店新开店数量 1203 家，其中，直营店 16 家，特许加盟店 1187 家。经济型酒店新开店数量为 176 家；中高端酒店新开店数量为 283 家；轻管理酒店 744 家。截至 2023 年底，首旅酒店储备店 2035 家。

图表 5 • 首旅如家酒店整体经营指标

| 业务板块 | RevPAR (元/间) | | | 平均房价 (元/间) | | | 客房出租率 (%) | | |
|-----------|--------------|-----------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 经济型酒店 | 104 | 85 | 138 | 160 | 151 | 196 | 65.3 | 56.4 | 70.4 |
| 中高端酒店 | 158 | 123 | 209 | 264 | 236 | 311 | 59.9 | 52.0 | 67.1 |
| 轻管理酒店 | 76 | 63 | 89 | 148 | 145 | 163 | 51.4 | 43.4 | 54.7 |
| 小计 | 119 | 95 | 154 | 192 | 182 | 235 | 61.8 | 52.3 | 65.7 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

(2) 商业业务

2023 年以来，国内消费市场温和修复，王府井各细分业务板块业绩同比均有所回升，购物中心及奥莱业绩恢复较快。

公司商业板块经营主体为王府井，作为全国规模最大、业态最全的商业零售集团之一，其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 2023 年底，王府井在全国七大经济区域 35 个城市共运营 78 家大型综合零售门店，总经营建筑面积 519.1 万平方米，超市及专业店 376 家。其中，百货门店 31 家（较上年底减少 5 家），百货业态以时尚类商品销售为主，同时配套餐饮、娱乐、休闲等服务项目和设施；奥莱门店 17 家（较上年底增加 1 家），门店位置一般在城市边缘地区或城郊，单店面积一般在 60000-100000 平米，经营商品品类主要包括服装服饰、运动鞋帽、家居儿童用品等，收入以商品销售为主；购物中心门店 29 家（较上年底增加 6 家），业态为由多种零售店铺、服务设施集中在一个建筑物内或区域内，向消费者提供综合服务的商业集合体，收入为租金收入，经营模式以租赁为主。

2023 年以来，消费零售行业整体呈恢复状态，王府井实现营业总收入 122.24 亿元，同比增长 13.19%。其中，百货业务基本稳定，购物中心及奥莱业务恢复良好，分别同比增长 19.11%和 37.62%。

图表 6 • 王府井营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021 年 | | | 2022 年 | | | 2023 年 | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入 | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 百货 | 71.09 | 55.75 | 37.14 | 55.38 | 51.28 | 31.77 | 56.09 | 45.89 | 36.44 |
| 购物中心 | 20.61 | 16.16 | 50.49 | 21.66 | 20.06 | 49.13 | 25.80 | 21.11 | 49.39 |
| 专业店 | 17.91 | 14.04 | 15.49 | 12.97 | 12.01 | 14.28 | 15.08 | 12.34 | 14.99 |
| 奥莱 | 16.07 | 12.60 | 69.70 | 14.78 | 13.69 | 64.40 | 20.34 | 16.64 | 68.72 |
| 其他 | 1.84 | 1.45 | -- | 3.21 | 2.97 | -- | 4.93 | 4.03 | -- |
| 合计 | 127.53 | 100.00 | 42.14 | 108.00 | 100.00 | 38.28 | 122.24 | 100.00 | 41.84 |

注：其他业务包括租赁、超市、免税等业务
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

免税业务方面，2023 年 1 月 18 日万宁王府井国际免税港对外营业。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。2023 年，王府井免税业务实现收入 1.87 亿元，毛利率 19.19%。

(3) 汽车业务

公司汽车服务业务资源充足，但受行业内竞争激烈以及公司成本与费用高企影响，净利润持续亏损，需关注后续业绩改善情况。

公司汽车板块经营实体为首汽股份及其下属子公司。首汽股份是国内领先的汽车服务提供商，集汽车客运、销售与维修、汽车租赁、油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队，长期为国家重要活动提供高标准的交通服务保障。2023年，首汽股份亏损规模同比收窄，主要系出行需求增长所致，但运营成本及财务费用高企仍对利润侵蚀影响大。2021—2023年，公司汽车业务收入规模波动增长，以汽车服务业收入为主，2023年占当年总收入的55.32%。

汽车及油品销售方面，公司拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田等汽车销售服务店3家，拥有连锁参股加油站18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。2023年，汽车销售及维修实现收入16.43亿元，同比增长20.54%；油品销售业务收入同比下降34.82%，主要系公司暂停毛利较低的油品批发销售业务所致。

汽车服务业方面，租车业务经营主体为首汽租赁有限责任公司（以下简称“首汽租赁”），是国内最早从事专业性综合性汽车租赁服务的供应商之一。截至2024年3月底，首汽租赁车辆规模3.36万辆，覆盖城市90个，服务网点202个，长租行业排名第三。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9个核心城市，目标客户群主要为C端用户。截至2024年3月底，Gofun建立自营网点901个（包括实体网点861个，虚拟网点40个）、加盟网点1463个（包括实体网点1406个，虚拟网点57个），车队规模3354辆，其中自营车规350辆，经销商车规3004辆，注册会员1759万人。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，公司通过首汽约车持有其35.23%股权。截至2024年3月底，首汽约车开通业务的城市194个，线下服务车队规模1594万部。全国注册用户27087.79万，日均订单量超过2万单。

图表7·公司汽车业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2021年 | | | 2022年 | | | 2023年 | | |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入 | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 汽车销售及维修 | 15.01 | 17.70 | 7.70 | 13.63 | 12.77 | 5.09 | 16.43 | 16.22 | 2.62 |
| 油品销售 | 36.00 | 42.40 | 3.70 | 44.23 | 41.43 | 2.60 | 28.83 | 28.46 | 5.52 |
| 汽车服务业 | 33.94 | 40.00 | 17.60 | 48.89 | 45.80 | 11.64 | 56.03 | 55.32 | 13.62 |
| 其中：首汽租赁 | 23.10 | 27.20 | 30.70 | 20.52 | 19.22 | 24.64 | 24.29 | 23.98 | 22.88 |
| 首汽智行 | 2.89 | 3.40 | -50.50 | 2.24 | 2.10 | -55.58 | 2.47 | 2.43 | -35.45 |
| 首汽约车 | 8.76 | 10.30 | 5.40 | 22.66 | 21.23 | 8.00 | 26.96 | 26.62 | 8.12 |
| 合计 | 84.95 | 100.00 | 10.00 | 106.75 | 100.00 | 7.06 | 101.29 | 100.00 | 9.53 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

(4) 景区业务

公司投资并参与管理的景区资源禀赋优势显著。受益于旅游业外部环境改善，公司景区及旅行社业务业绩均明显回升。

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2024年3月底，公司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、环球主题公园等重点景区景点项目。2023年，公司景区板块营业收入同比增长104.18%至89.35亿元，毛利率由上年的-17.37%大幅提升至31.76%，主要得益于游客接待人次增长。其中，南山景区在首旅酒店旗下，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，2023年南山景区入园人数和营业收入分别为600万人次和5.16亿元，同比均大幅增长，利润总额2.44亿元，同比实现扭亏；北京野生动物园实现收入4.55亿元，同比增长44.90%，其中门票收入2.65亿元，餐饮收入0.52亿元。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。北京环球度假区是全世界范围内第五家环球主题乐园，也是国内唯一一家，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。

图表 8 • 南山景区主要经营数据（单位：万人次、万元）

| 企业名称 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1-3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 入园人数 | 336 | 187 | 600 | 247 |
| 营业收入 | 32097 | 18606 | 51605 | 20643 |
| 其中：景区门票收入 | 18369 | 10516 | 31445 | 13117 |
| 利润总额 | 10613 | -955 | 24436 | 12173 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

旅行社方面，公司旅行社业务运营主体为中国康辉旅游集团有限公司（以下简称“康辉集团”）和北京神舟国际旅行社集团有限公司（以下简称“神舟国旅”）。公司旅行社业务的主要经营模式为传统旅行社组团和接待为主；盈利模式为收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等，赚取差价为主的盈利模式，结算模式采取以现收现付、预收预付、应收应付为主的结算模式。2023 年，受益于国内旅游业外部环境改善，公司旅行社业务实现收入 43.23 亿元，其中，国内游收入和出境游收入分别为 29.53 亿元和 6.32 亿元，均同比大幅增长。

3 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向规划明确，可行性较高，拟建及在建项目未来仍需一定资本支出。

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”物业资产将实现在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場影响力。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。

在建项目方面，公司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 2024 年 3 月底，公司主要投资项目预计总投资 541.01 亿元，已完成投资 444.24 亿元，尚需投资 96.77 亿元，存在一定资本支出需求。

图表 9 • 截至 2024 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 2024 年 3 月底累计投资金额 | 未来投资计划 | |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|--------------|
| | | 融资 | 自筹 | | 2024 年 4-12 月 | 2025 年及以后 |
| 北京环球主题公园及度假区项目一期 | 473.81 | 296.69 | 177.12 | 407.09 | 24.57 | 42.15 |
| 首寰度假酒店项目 | 27.10 | 19.27 | 7.83 | 23.40 | 0.36 | 3.34 |
| 首旅总部大厦项目 | 21.06 | 11.06 | 10.00 | 10.46 | 4.92 | 5.68 |
| 怡禾生物园区更新改造项目 | 5.40 | 3.90 | 1.50 | 1.90 | 3.10 | 0.40 |
| 中国大熊猫保护研究中心北京基地项目（一期） | 13.64 | 7.64 | 6.00 | 1.39 | 3.97 | 8.28 |
| 合计 | 541.01 | 338.56 | 202.45 | 444.24 | 36.92 | 59.85 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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主控股有限责任公司按股权比例出资），银团贷款占 60%。北京环球度假区总占地范围约 400 公顷，其中建设用地 325.2 公顷，规划建筑规模 257 万平方米。2024 年 4—12 月计划投资 24.57 亿元，主要为园区相关配套建设。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司合并范围较上年末减少 1 家；截至 2022 年底，公司合并范围较上年末增加 3 家；截至 2023 年末，公司合并范围内一级子公司共 43 家，较上年末增加 2 家。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围较上年末无变化。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模有所波动，构成以非流动资产为主。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。

2021—2023 年末，公司资产规模有所波动，截至 2023 年末，公司资产总额 1695.60 亿元，较上年末增长 3.12%。资产结构以非流动资产为主（占资产总额的 83.90%），非流动资产比重较上年末小幅下降 1.33 个百分点。

2021—2023 年末，公司流动资产规模波动减少，截至 2023 年末，公司流动资产较上年末增长 12.43%。其中，货币资金占 45.36%，较上年末增长 11.44%，主要系公司经营性回流资金提升所致；买入返售金融资产 45.13 亿元，较上年末大幅增长，主要系公司开展国债逆回购业务所致。2021—2023 年末，公司非流动资产规模逐年增长，截至 2023 年末，公司非流动资产合计 1422.56 亿元，主要由固定资产、无形资产、商誉及使用权资产构成。公司固定资产账面价值较上年末减少 4.32%，主要由房屋建筑物（占余额的 61.11%）、机器设备（占余额的 15.76%）及运输工具（占余额的 7.49%）等构成，累计计提折旧 292.86 亿元，计提减值准备 4.96 亿元；无形资产主要由土地使用权（占余额的 66.25%）、商标权（占余额的 11.23%）和特许权（占余额的 10.90%）构成，较上年末变动不大，累计摊销 51.08 亿元，计提减值准备 1.13 亿元。公司商誉主要由首约科技（113.59 亿元）和如家酒店集团（55.12 亿元）构成，较上年末变动不大，累计计提商誉减值准备 33.75 亿元，本期新增商誉减值准备 947.64 万元。资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 116.39 亿元，占同期末资产总额的 6.86%，受限资产比例较小。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 1765.97 亿元，较上年末增长 4.15%，货币资金较上年末增长 42.63%至 176.64 亿元，主要系债务融资增加所致，其他科目较上年末变动不大。

图表 10 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

| 资产名称 | 受限金额 | 受限原因 |
|-----------|---------------|---|
| 投资性房地产 | 63.50 | 抵押借款 |
| 固定资产 | 30.57 | 抵押借款 |
| 货币资金 | 17.03 | 存放于中央银行的法定准备金、账户冻结、银行承兑汇票保证金、履约保证金、通知存款利息、商业预付卡存管资金、存管资金、专管资金、保函保证金 |
| 其他非流动资产 | 3.96 | 抵押借款 |
| 无形资产 | 1.13 | 土地使用权抵押 |
| 存货 | 0.20 | 抵押借款 |
| 合计 | 116.39 | -- |

注：公司质押借款中存在质押首寰文化对北京国际度假区有限公司股权质押情况，质押账面价值 111.85 亿元。
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益规模波动增长，未分配利润持续为负，少数股东权益和以永续债为主的其他权益工具占比大，权益结构质量较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，截至 2023 年末，合计 522.25 亿元，较上年末变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占 44.04%，主要由以永续债为主的其他权益工具（占权益总额的 30.63%）、实收资本（占权益总额的 10.85%）、资本公积（占权益总额的 15.87%）和未分配利润（占权益总额的-15.33%）构成。少数股东权益占比为 55.96%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。

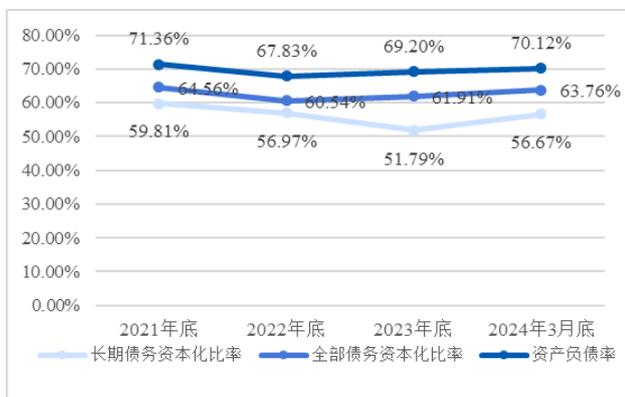
(2) 负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模波动减少，期限结构合理，若将所有者权益中的永续债券考虑在内，公司实际债务负担很重。

2021—2023 年末，公司负债总额波动减少，截至 2023 年末，公司负债规模较上年末增长 5.54%，负债结构较均衡，流动负债（占 43.88%）和非流动负债（占 56.12%）较上年末分别增长 51.86%和减少 15.18%，主要系部分长期债务转至一年内到期的非流动负债科目计量所致。2021—2023 年末，公司其他应付款逐年减少，截至 2023 年末为 82.47 亿元，较上年末减少 7.51%，主要为各类往来款、代收代付款及应付工程设备款。2021—2023 年末，公司有息债务规模波动减少，截至 2023 年末，公司全部债务合计 848.79 亿元，较 2022 年末增长 4.56%，债务期限结构以长期债务为主。债务指标方面，2023 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 69.20%、61.91%和 51.79%。若将永续债调入长期债务，截至 2023 年末，公司全部债务增至 1008.78 亿元，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 79.75%、75.43%和 70.63%，公司债务负担很重。

2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 5.54%，非流动负债占比上升至 63.70%。全部债务较上年末增长 9.35%至 928.18 亿元，长期债务占 74.36%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所上升。

图表11·2021—2024年3月末债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表12·公司债务及相关指标变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

受益于旅游业外部环境改善，公司主业盈利能力显著回升，收入规模大幅增长，经营性利润及利润总额实现大幅扭亏。

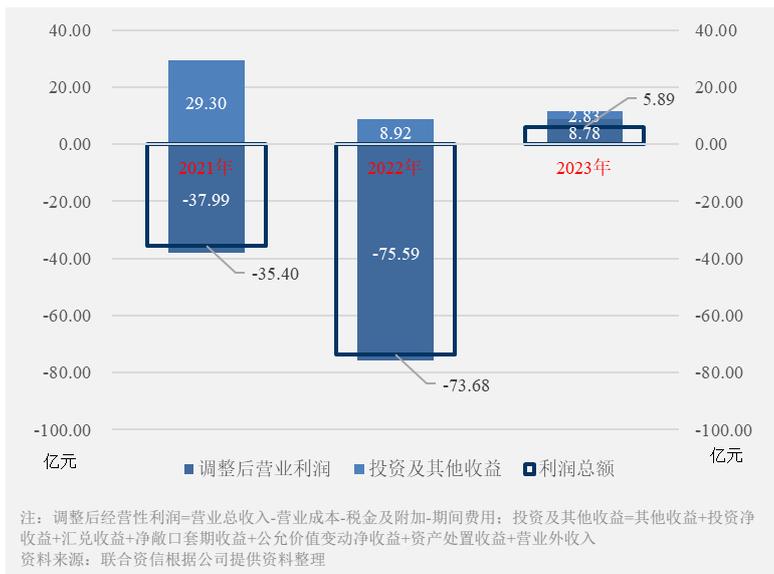
2021—2023 年，公司营业总收入规模波动增长。2023 年，受益于旅游业外部环境改善，公司细分业务业绩恢复带动营业总收入同比增长 38.38%，营业利润率同比上升 14.05 个百分点至 28.62%，经营性利润及利润总额同比实现大幅扭亏为盈。公司利润总额主要来自主营业务，2023 年投资收益为负主要系上年同期公允价值重新计量产生的收益不延续所致，以政府补助为主的其他收益和营业外收入持续性良好，2023 年分别为 2.86 亿元和 1.92 亿元。

图表13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 1-3月 |
|----------|--------|---------|--------|---------------|
| 营业总收入 | 365.77 | 365.05 | 504.81 | 115.65 |
| 毛利润 | 96.45 | 61.54 | 155.37 | 36.36 |
| 投资收益 | 24.89 | 3.19 | -2.89 | 0.20 |
| 公允价值变动收益 | 0.55 | 6.16 | 4.66 | 0.18 |
| 利润总额 | -35.40 | -73.68 | 5.89 | -0.95 |
| 营业利润率 | 23.61% | 14.57% | 28.62% | 29.32% |
| 期间费用率 | 34.00% | 35.28% | 26.88% | 30.63% |
| 总资本收益率 | -1.02% | -3.13% | 2.17% | -- |
| 净资产收益率 | -9.18% | -14.87% | -0.69% | -- |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司整体盈利指标表现尚可。

图表15 • 2023年同行业公司盈利情况对比

| 对比指标 | 公司 | 中国旅游集团有限公司 | 黄山旅游集团有限公司 |
|-----------|--------|------------|------------|
| 营业总收入（亿元） | 504.81 | 938.85 | 30.86 |
| 销售毛利率（%） | 30.78 | 31.75 | 44.92 |
| 总资产报酬率（%） | 2.31 | 4.53 | 5.82 |
| 净资产收益率（%） | -0.69 | 6.22 | 7.84 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023年，公司经营获现能力保持良好水平，筹资活动前现金流缺口收窄，考虑未来主业拓展仍存在资本支出需求，公司存在一定对外融资需求。

2021—2023年，公司经营活动现金流净流入规模逐年大幅增长，主要源于主营业务恢复性增长，经营获现保持良好水平，2024年一季度，公司经营活动现金流持续净流入。公司投资活动现金流因维持较大规模资本支出，持续净流出，2023年经营活动现金流净额可以覆盖投资活动资金缺口。考虑公司未来持续项目建设投资支出，公司仍存在一定对外融资需求。

图表16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1—3月 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流入小计 | 686.56 | 630.06 | 816.09 | 205.12 |
| 经营活动现金流出小计 | 657.46 | 558.93 | 704.10 | 184.96 |
| 经营活动现金流量净额 | 29.10 | 71.13 | 111.99 | 20.16 |
| 投资活动现金流入小计 | 161.84 | 145.31 | 105.68 | 24.57 |
| 投资活动现金流出小计 | 241.46 | 218.82 | 169.77 | 53.29 |
| 投资活动现金流量净额 | -79.62 | -73.51 | -64.09 | -28.72 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -50.52 | -2.38 | 47.91 | -8.56 |
| 筹资活动现金流入小计 | 441.54 | 338.36 | 341.59 | 247.94 |
| 筹资活动现金流出小计 | 308.31 | 419.56 | 382.15 | 181.42 |
| 筹资活动现金流量净额 | 133.23 | -81.20 | -40.56 | 66.52 |
| 现金收入比 | 172.50% | 159.83% | 154.22% | 162.15% |
| 现金及现金等价物净增加额 | 82.44 | -83.12 | 7.36 | 57.96 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较强，融资渠道畅通。

图表 17 · 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 83.38% | 71.62% | 53.03% |
| | 速动比率 | 73.96% | 59.50% | 45.32% |
| | 经营现金/流动负债 | 6.71% | 20.98% | 21.75% |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.18 | 0.64 | 0.39 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 1.31 | 1.13 | 0.48 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 70.18 | 49.75 | 125.67 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 12.57 | 16.32 | 6.75 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.03 | 0.09 | 0.13 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 1.97 | 1.36 | 3.77 |
| | 经营现金/利息支出（倍） | 0.82 | 1.94 | 3.36 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，经营活动现金对流动负债的保障能力有所提升，现金类资产对短期债务覆盖能力下降；2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息覆盖情况良好。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 3.02 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 0.17%。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1949.37 亿元，尚未使用额度 1436.29 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。公司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，上述资产提升了公司本部融资弹性及便利性。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，主要通过下属子公司开展主营业务。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 3.07%至 693.95 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 58.87%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 22.37 亿元，长期股权投资（359.70 亿元）规模较大且保持稳步增长态势（较上年末增长 5.84%），主要为对下属企业的投资。截至 2023 年末，公司本部直接持有上市公司市值合计 135.48 亿元，均未质押。

图表 18 · 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路 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号香山饭店 | 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号长城饭店锅炉房用地 | 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：联合资信根据公司资料整理

2023年，受益于主要经营主体经营业绩恢复，本部投资收益及取得投资收到的现金同比均显著提升，但较大规模的利息费用导致本部利润总额持续亏损，本部未分配利润进一步下降，所有者权益有所回落。截至2023年末，公司负债总额较上年末增长6.46%，负债结构以流动负债为主（流动负债占68.47%），其中银行借款（含长期和短期）和应付债券规模较大，全部债务较上年末增长4.72%，债务期限结构偏短期（短期债务占67.28%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升2.02个和1.64个百分点，债务负担很重。

偿债能力方面，2023年，公司本部经营活动现金净流入3.26亿元，取得投资收益收到的现金3.44亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金21.39亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）规模不大，实际利息支付压力可控；截至2024年3月底，公司本部现金短期债务比为0.41倍，债务偿还依赖再融资。

九、ESG分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。作为控股类企业，公司面临的环境问题较少，发展战略符合行业政策和公司经营目标。整体来看，公司ESG表现较好。

环境方面，作为控股类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在主营业务运营积累了较为丰富的经验。公司是北京市综合性大型旅游企业集团，在北京市经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度较高。

治理方面，公司未设置ESG部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响不大。

本期债项发行金额不超过10.00亿元（含），按发行金额上限测算，分别占2023年底公司长期债务和全部债务的1.78%和1.18%，对公司现有债务结构影响不大。以2023年底财务数据为基础，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.20%、61.91%和51.79%，考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司拟到期的有息债务，发行后公司上述指标变动不大。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力良好，加之公司间接融资渠道畅通，可为本期债项偿还提供一定支撑。

按本期债项发行金额上限测算，2023 年，公司经营活动现金流入量对本期债项发行后的长期债务保障能力良好，加之公司间接融资渠道畅通，可为本期债项偿还提供一定支撑。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

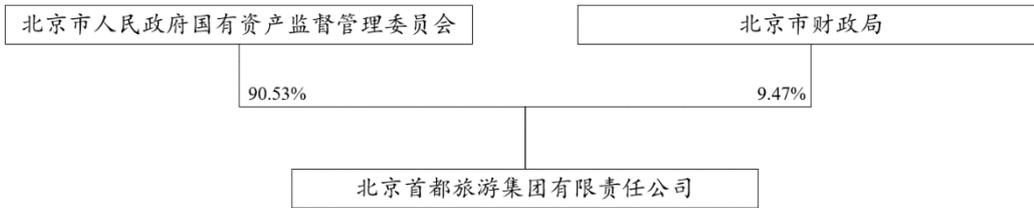
| 项目 | 2023 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元） | 571.04 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 1.43 |
| 经营现金/发行后长期债务（倍） | 0.02 |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 4.54 |

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十一、评级结论

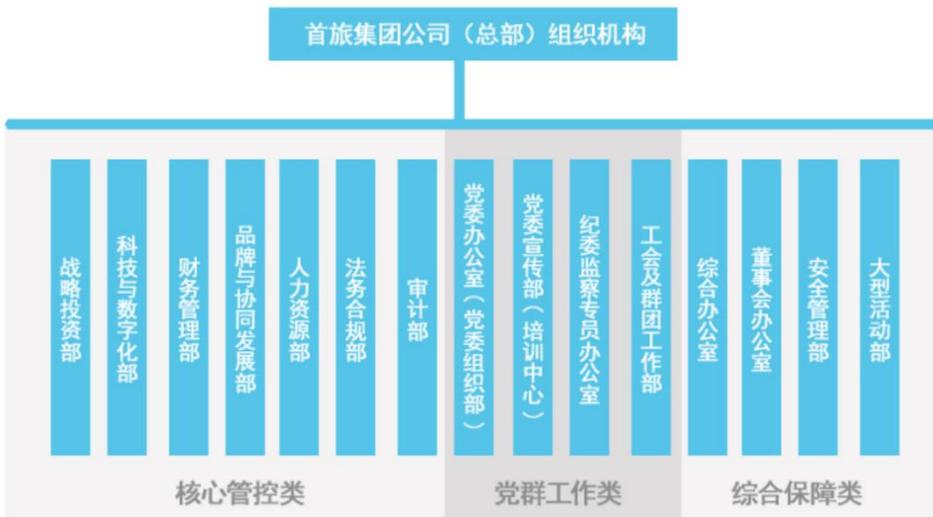
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 210.64 | 126.24 | 138.89 | 214.38 |
| 应收账款（亿元） | 15.60 | 17.31 | 17.16 | 15.63 |
| 其他应收款（亿元） | 21.66 | 13.29 | 12.07 | 18.16 |
| 存货（亿元） | 40.83 | 41.10 | 39.67 | 37.90 |
| 长期股权投资（亿元） | 31.22 | 30.97 | 30.28 | 29.55 |
| 固定资产（亿元） | 573.94 | 582.37 | 557.19 | 553.43 |
| 在建工程（亿元） | 11.04 | 18.04 | 20.57 | 20.89 |
| 资产总额（亿元） | 1690.39 | 1644.38 | 1695.60 | 1765.97 |
| 实收资本（亿元） | 53.66 | 54.33 | 56.64 | 56.64 |
| 少数股东权益（亿元） | 334.75 | 292.14 | 292.26 | 290.51 |
| 所有者权益（亿元） | 484.18 | 529.01 | 522.25 | 527.61 |
| 短期债务（亿元） | 161.39 | 111.27 | 287.75 | 238.01 |
| 长期债务（亿元） | 720.50 | 700.49 | 561.04 | 690.17 |
| 全部债务（亿元） | 881.89 | 811.76 | 848.79 | 928.18 |
| 营业总收入（亿元） | 365.77 | 365.05 | 504.81 | 115.65 |
| 营业成本（亿元） | 269.32 | 303.51 | 349.44 | 79.29 |
| 其他收益（亿元） | 2.94 | 3.65 | 2.86 | 0.23 |
| 利润总额（亿元） | -35.40 | -73.68 | 5.89 | -0.95 |
| EBITDA（亿元） | 70.18 | 49.75 | 125.67 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 630.95 | 583.48 | 778.50 | 187.52 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 686.56 | 630.06 | 816.09 | 205.12 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 29.10 | 71.13 | 111.99 | 20.16 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -79.62 | -73.51 | -64.09 | -28.72 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 133.23 | -81.20 | -40.56 | 66.52 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 14.91 | 22.06 | 29.24 | -- |
| 存货周转次数（次） | 7.58 | 7.41 | 8.65 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.24 | 0.22 | 0.30 | -- |
| 现金收入比（%） | 172.50 | 159.83 | 154.22 | 162.15 |
| 营业利润率（%） | 23.61 | 14.57 | 28.62 | 29.32 |
| 总资本收益率（%） | -1.02 | -3.13 | 2.17 | -- |
| 净资产收益率（%） | -9.18 | -14.87 | -0.69 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 59.81 | 56.97 | 51.79 | 56.67 |
| 全部债务资本化比率（%） | 64.56 | 60.54 | 61.91 | 63.76 |
| 资产负债率（%） | 71.36 | 67.83 | 69.20 | 70.12 |
| 流动比率（%） | 83.38 | 71.62 | 53.03 | 77.46 |
| 速动比率（%） | 73.96 | 59.50 | 45.32 | 69.02 |
| 经营现金流动负债比（%） | 6.71 | 20.98 | 21.75 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.31 | 1.13 | 0.48 | 0.90 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.97 | 1.36 | 3.77 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.57 | 16.32 | 6.75 | -- |

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 62.04 | 24.13 | 22.37 | 91.09 |
| 应收账款（亿元） | 0.30 | 0.31 | 0.19 | 0.15 |
| 其他应收款（亿元） | 230.86 | 259.16 | 262.18 | 284.60 |
| 存货（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资（亿元） | 326.49 | 339.85 | 359.70 | 359.63 |
| 固定资产（亿元） | 3.95 | 4.71 | 4.57 | 4.55 |
| 在建工程（亿元） | 0.01 | -- | 0.00 | -- |
| 资产总额（亿元） | 649.58 | 673.27 | 693.95 | 767.14 |
| 实收资本（亿元） | 53.66 | 54.33 | 56.64 | 56.64 |
| 少数股东权益（亿元） | -- | -- | -- | -- |
| 所有者权益（亿元） | 206.32 | 260.27 | 254.28 | 262.49 |
| 短期债务（亿元） | 105.18 | 83.19 | 283.01 | 221.26 |
| 长期债务（亿元） | 304.84 | 318.50 | 137.63 | 269.99 |
| 全部债务（亿元） | 410.02 | 401.68 | 420.63 | 491.25 |
| 营业总收入（亿元） | 1.05 | 1.99 | 0.80 | 0.09 |
| 营业成本（亿元） | 0.28 | 1.17 | 0.29 | 0.05 |
| 其他收益（亿元） | 0.02 | 0.23 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额（亿元） | -7.44 | -7.58 | -1.85 | -0.65 |
| EBITDA（亿元） | -1.82 | -- | -- | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.31 | 0.00 | 0.12 | 0.09 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 4.06 | 4.41 | 3.26 | 0.69 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 1.89 | 1.04 | -0.41 | 0.18 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -110.34 | -49.70 | -8.68 | -16.78 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 144.34 | 10.56 | 7.32 | 68.03 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 2.71 | 6.46 | 3.21 | -- |
| 存货周转次数（次） | 599.28 | 2649.03 | 707.06 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 现金收入比（%） | 29.49 | 0.13 | 14.74 | 102.17 |
| 营业利润率（%） | 53.47 | 29.53 | 35.59 | 16.32 |
| 总资本收益率（%） | -0.33 | 1.23 | 2.00 | -- |
| 净资产收益率（%） | -3.61 | -2.92 | -0.73 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 59.64 | 55.03 | 35.12 | 50.70 |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.52 | 60.68 | 62.32 | 65.18 |
| 资产负债率（%） | 68.24 | 61.34 | 63.36 | 65.78 |
| 流动比率（%） | 255.76 | 279.70 | 94.81 | 161.14 |
| 速动比率（%） | 255.75 | 279.70 | 94.81 | 161.14 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.64 | 1.02 | -0.14 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.59 | 0.29 | 0.08 | 0.41 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | -- | -- | -- | -- |

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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+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% |
| 调整后营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 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+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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 |

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。