

北京首都旅游集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕4020 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京首都旅游集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 首旅 02”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”“19 首旅 MTN003B”“20 首旅 MTN001B”“24 首旅 MTN012”“24 首旅 MTN013A”和“24 首旅 MTN013B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十二日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

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

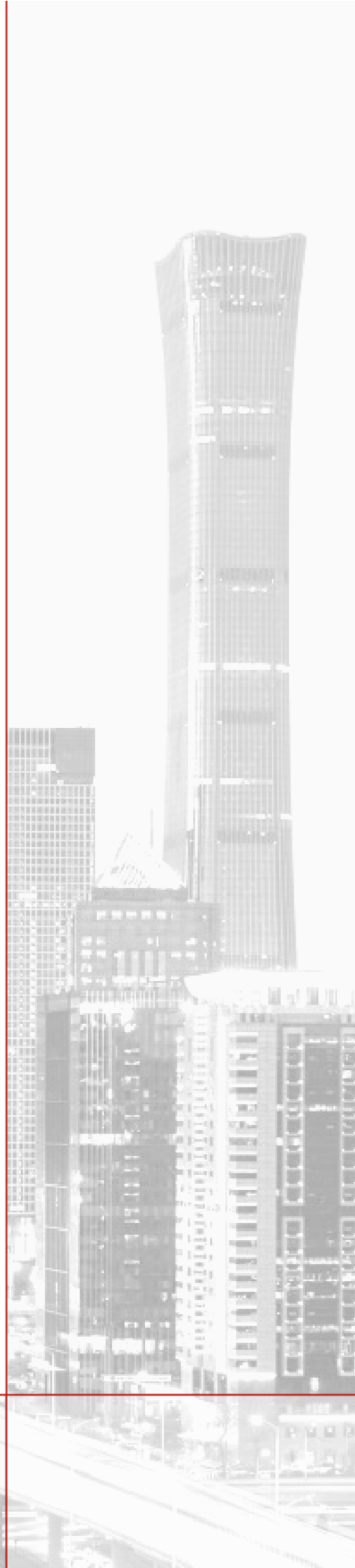
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京首都旅游集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京首都旅游集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/12
19 首旅 MTN003B/20 首旅 MTN001B/24 首旅 MTN012/24	AAA/稳定	AAA/稳定	
首旅 MTN013A/24 首旅 MTN013B/16 首旅 02/18 首旅债 01/18 首旅 01/18 首旅债 02/18 首旅 02/19 首旅债 01/19 首旅 01/19 首旅债 02/19 首旅 02			

评级观点

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）是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”）直属的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。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；旅游产业格局稳定，在区域行业地位、经营规模、产业链完整度、品牌知名度等方面保持显著的竞争优势，但受宏观消费环境下行、部分门店装修非正常营业、租赁资产出租率及租金收入下滑等因素综合影响，公司经营性利润同比下降，利润总额同比保持稳定，后续主业经营改善情况有待关注。财务方面，截至 2024 年底，公司资产质量良好；有息债务增速放缓，但债务负担仍很重；偿债指标表现良好，融资渠道畅通。公司合并口径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。

个体调整：公司合并口径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：无。

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。**跟踪期内，公司作为北京市属综合性旅游企业集团的产业地位显著，持续收到股东资本金注入支持，2024 年，公司收到股东现金增资 2.20 亿元。
- **公司具备完整的旅游服务产业链和全面的配套能力，跟踪期内竞争优势显著。**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。跟踪期内，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；公司投资并参与管理景区包括南山景区、北京野生动物园景区及环球主题公园等，景区资源禀赋优势显著。
- **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 34.28 万平方米，均未抵押；截至 2025 年 3 月底，本部直接持有的上市公司股权市值约 115.75 亿元，均未质押。

关注

- **公司债务负担很重。**截至 2024 年底，公司全部债务增速有所放缓，但考虑所有者权益中其他权益工具后的调整后全部债务资本化比率达 76.00%，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 2025 年 3 月底，公司商誉账面价值 153.27 亿元，占总资产的 9.10%，主要为首约科技集团股份有限公司（以下简称“首约科技”）及如家酒店集团等产生。跟踪期内，公司汽车业务运营主体持续亏损，截至

2024 年末首约科技累计计提商誉减值准备 29.95 亿元（2024 年无新增计提），若未来投资标的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。**跟踪期内，公司归属于母公司所有者的净利润持续为负；此外，所有者权益中少数股东权益及其他权益工具占比高，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 V4.0.202204](#)

评级模型 [旅游企业信用评级模型（打分表） V4.0.202204](#)

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于偿债能力评价结果由上次评级的“3”上升为“2”，公司指示评级由上次评级的aa变动为aa⁺；考虑到公司合并口径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，结合其本次指示评级状况，个体调整因素由上次上调2个子级调整为上调1个子级；故公司的个体信用等级较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

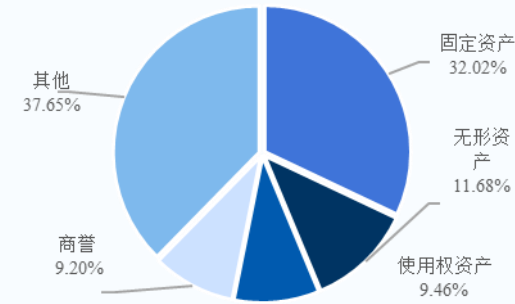
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	126.24	138.89	145.40	177.53
资产总额（亿元）	1644.38	1695.60	1666.24	1684.45
所有者权益（亿元）	529.01	522.25	520.43	505.55
短期债务（亿元）	111.27	287.75	133.16	150.04
长期债务（亿元）	700.49	561.04	723.07	710.31
全部债务（亿元）	811.76	848.79	856.23	860.36
营业总收入（亿元）	365.05	504.81	477.76	112.05
利润总额（亿元）	-73.68	5.89	6.61	-1.87
EBITDA（亿元）	49.75	125.67	124.23	--
经营性净现金流（亿元）	71.13	111.99	105.60	30.03
营业利润率（%）	14.57	28.62	27.52	27.03
净资产收益率（%）	-14.87	-0.69	-0.76	--
资产负债率（%）	67.83	69.20	68.77	69.99
全部债务资本化比率（%）	60.54	61.91	62.20	62.99
流动比率（%）	71.62	53.03	82.58	79.34
经营现金流动负债比（%）	20.98	21.75	30.47	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.48	1.09	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	3.77	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.32	6.75	6.89	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	673.27	693.95	686.16	726.92
所有者权益（亿元）	260.27	254.28	289.67	277.71
全部债务（亿元）	401.68	420.63	378.01	392.66
营业总收入（亿元）	1.99	0.80	0.76	0.03
利润总额（亿元）	-7.58	-1.85	8.95	-0.49
资产负债率（%）	61.34	63.36	57.78	61.80
全部债务资本化比率（%）	60.68	62.32	56.62	58.57
流动比率（%）	279.70	94.81	233.19	179.92
经营现金流动负债比（%）	1.02	-0.14	0.02	--

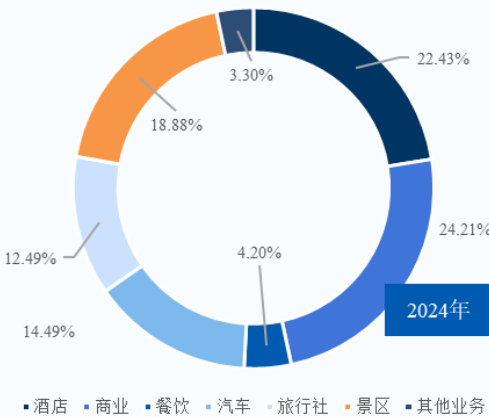
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

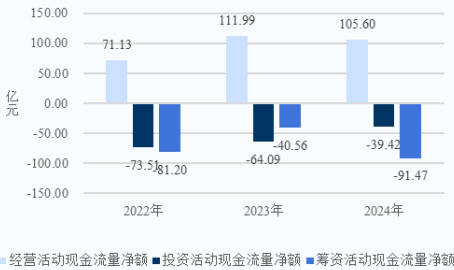
2024 年底公司资产构成



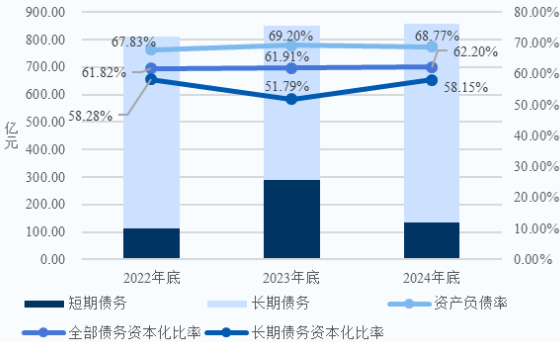
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 首旅 MTN003B	5.00	5.00	2029-10-25	--
20 首旅 MTN001B	3.00	3.00	2027-04-10	--
16 首旅 02	15.00	15.00	2026-08-02	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
18 首旅债 01/18 首旅 01	25.00	25.00	2027-08-20	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
18 首旅债 02/18 首旅 02	15.00	15.00	2028-08-20	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
19 首旅债 01/19 首旅 01	12.00	12.00	2028-02-28	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
19 首旅债 02/19 首旅 02	8.00	8.00	2028-02-28	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
24 首旅 MTN013A	6.00	6.00	2029-08-09	--
24 首旅 MTN013B	4.00	4.00	2034-08-09	--
24 首旅 MTN012	10.00	10.00	2034-08-02	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 首旅 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/21	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法（V3.0.201907） 旅游行业企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 首旅 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/3/17	李 明 杨晓丽	旅游行业企业信用评级方法（V3.0.201907） 旅游行业企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
16 首旅 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/7/22	周 魁 张 雪	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
18 首旅债 01/18 首旅 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
18 首旅债 02/18 首旅 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/8/7	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
19 首旅债 02/19 首旅 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/1/31	杨学慧 李 明	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	阅读全文
16 首旅 02						
18 首旅债 01/18 首旅 01						
18 首旅债 02/18 首旅 02						
19 首旅债 01/19 首旅 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/13	刘祎烜 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
19 首旅 MTN003B						
20 首旅 MTN001B						
24 首旅 MTN013A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/8/2	刘祎烜 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
24 首旅 MTN013B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/8/2	刘祎烜 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
24 首旅 MTN012	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/7/23	刘祎烜 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

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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：王 晴 wangqing@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

首旅集团前身系 1998 年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府京政函〔1998〕3 号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽（集团）股份有限公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等原北京市旅游局所属的 33 家全资、控股和参股企业划转组建成立，于 2000 年变更为现名。后经多次股权变更、资产划入及资本金拨付，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 44.25 亿元，实收资本为 58.43 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 91.19%和 8.81%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，按照联合资信行业分类标准划分为旅游企业。

截至 2025 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 2025 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）、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 2024 年底，公司合并资产总额为 1666.24 亿元，所有者权益合计 520.43 亿元（含少数股东权益 264.50 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 477.76 亿元，利润总额 6.61 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 1684.45 亿元，所有者权益合计 505.55 亿元（含少数股东权益 262.76 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 112.05 亿元，利润总额-1.87 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“24 首旅 MTN012”“24 首旅 MTN013A”和“24 首旅 MTN013B”未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 首旅 MTN003B	5.00	5.00	2019-10-25	10 年
20 首旅 MTN001B	3.00	3.00	2020-04-10	7 年
16 首旅 02	15.00	15.00	2016-08-02	10（5+5）年
18 首旅债 01/18 首旅 01	25.00	25.00	2018-08-20	9（3+3+3）年
18 首旅债 02/18 首旅 02	15.00	15.00	2018-08-20	10（5+5）年
19 首旅债 01/19 首旅 01	12.00	12.00	2019-02-28	9（3+3+3）年
19 首旅债 02/19 首旅 02	8.00	8.00	2019-02-28	10（5+5）年
24 首旅 MTN013A	6.00	6.00	2024-08-09	5 年
24 首旅 MTN013B	4.00	4.00	2024-08-09	10 年
24 首旅 MTN012	10.00	10.00	2024-08-02	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，旅游业从上年的快速复苏转变为稳定发展，国内出游人次和总花费同比均保持增长，但出入境旅游尚处恢复期，签证政策、国际客运航班数量及产品价格等因素对市场表现影响较大。从细分行业看，受景区经营、各项税费等现金支出增加及上年同期基数较大综合影响，多数景区盈利能力和经营活动现金净流入表现较上年同期有所下滑；酒店业竞争加剧，行业收入、平均房价和出租率较上年同期略有下滑；全国旅行社组织国内旅游人次尚未恢复至 2019 年同期规模，出入境旅游人次仍较少，旅行社收入依然主要依赖国内游；免税行业竞争格局保持稳定，受消费疲软影响，海南离岛免税市场销售承压。政策层面，文化和旅游部、国务院办公厅、国家移民管理局等部门出台多项支持政策，从加大产品供给、优化旅游基础设施投入、放宽优化过境免签政策等多方面给予指导及支持，积极推动旅游行业高质量发展。完整版行业分析详见[《2024 年旅游行业运行分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本未变化，实收资本小额积累，控股股东和实际控制人未变化。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内公司保持酒店管理、商业管理、餐饮管理、旅游旅行服务和汽车服务五大板块经营格局，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，产业链条完整，规模优势显著，部分下属企业在相关领域具有显著的竞争优势。同时，公司也承担了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重视程度高。

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。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”品牌作为国内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”，其中全聚德集团汇集了“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。

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 2025 年 5 月 9 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 2025 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高级管理人员无重大变化，主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司业务格局保持稳定，主营业务收入及综合毛利率水平同比变动不大。

跟踪期内，公司以酒店、餐饮、商业、汽车、景区为主的旅游服务全产业链经营格局保持稳定。2024 年，公司主营业务收入同比下降 5.59%，主要系汽车板块收缩油品销售业务规模所致。细分板块方面，酒店、餐饮、景区等业务收入同比均变动不大；受宏观消费环境下行及部分门店装修非正常营业影响，公司商业板块收入同比下降 6.45%；旅行社业务受益于出境游增长带动，板块收入同比增长 38.05%；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 31.67%；公司其他业务包括租金收入、管理服务及其他收入等，受租赁资产出租率及租金收入下滑影响，公司其他业务收入同比减少 40.99%。

毛利率方面，公司综合毛利率同比变动不大，其中，汽车板块缩减低毛利率的成品油批发销售业务带动板块毛利率同比上升 5.01 个百分点，其他业务板块毛利率同比变动不大。

2025 年一季度，公司主营业务收入及综合毛利率水平同比均变动不大。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
酒店	108.28	21.45%	40.79%	107.18	22.49%	41.09%	23.53	21.06%	36.00%
商业	123.63	24.49%	41.72%	115.65	24.27%	40.59%	30.43	27.24%	41.16%
餐饮	21.26	4.21%	17.97%	20.05	4.21%	16.63%	4.88	4.37%	16.92%
汽车	101.29	20.06%	9.53%	69.21	14.52%	14.54%	16.92	15.14%	14.93%
旅行社	43.23	8.56%	5.85%	59.68	12.52%	5.86%	12.36	11.06%	6.12%
景区	89.35	17.70%	31.76%	90.21	18.93%	29.81%	21.69	19.41%	28.63%
房地产	6.06	1.20%	80.20%	7.70	1.61%	71.22%	0.52	0.46%	36.76%
其他	11.71	2.32%	88.64%	6.91	1.45%	69.77%	1.40	1.25%	49.13%
合计	504.81	100.00%	30.78%	476.58	100.00%	30.44%	111.72	100.00%	28.81%

注：公司其他业务包括租金收入、管理服务及其他收入等；2024 年及 2025 年一季度其他业务收入未包含其他金融类利息收入。

资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 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	248.85	118.21	77.51	8.20	1.14%
王府井集团股份有限公司	王府井	32.84%	商业	416.70	202.66	113.72	2.57	-66.23%
北京首汽（集团）股份有限公司	首汽股份	87.73%	汽车	140.02	-56.08	69.21	-5.36	3.73%
北京首寰文化旅游投资有限公司	首寰文化	51.93%	景区	461.74	86.96	79.23	-15.19	0.61%
中国康辉旅游集团有限公司	康辉集团	51.00%	旅行社	13.55	-3.45	55.88	26.89 万元	59.45%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司酒店业务仍以中高端及经济性酒店运营为主，门店规模持续拓展，各项经营指标及经营业绩同比变动不大。

公司酒店业务分为高星级酒店和中高端及经济性酒店两部分，主要由北京首旅置业集团有限公司（以下简称“首旅置业”）和上市子公司首旅酒店负责运营，收入及利润核心来源为首旅酒店。首旅置业成立于 1999 年，主营业务为公司下属高星级酒店投资与管理。首旅置业投资的星级酒店包括建国饭店、香山饭店、新北纬饭店、燕翔饭店、永安宾馆等。公司下属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 2025 年 3 月底，公司拥有 31 家三星级及以上酒店企业，其中 16 家五星级酒店，10 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。2024 年以来，公司星级酒店平均房价及出租率均同比有所下降。

图表 4 • 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			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
五星级	732.81	905.03	787.70	745.67	21.71%	59.67%	48.86%	55.79%
四星级	414.20	826.72	713.07	653.34	25.69%	66.94%	51.01%	53.90%
三星级	365.15	463.27	430.08	438.74	33.43%	75.75%	62.96%	74.21%

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。首旅酒店的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 5 • 首旅酒店主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	36.17	73.77%	-6.39%	53.34	73.31%	21.33%	50.67	70.04%	18.70%
酒店管理	12.86	26.23%	73.48%	19.42	26.69%	76.29%	21.68	29.96%	77.68%
合计	49.03	100.00%	14.56%	72.76	100.00%	35.94%	72.35	100.00%	36.37%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

酒店规模与分布方面，截至 2024 年底，首旅酒店拥有 7002 家开业门店¹（含境外 2 家），较上年底增长 11.80%，客房数量 51.85 万间，较上年底增长 7.68%。其中，中高端酒店数量 2032 家，占比 29.02%，较上年底上升 1.52 个百分点，客房间数 21.54 万间，占总客房间数的 41.54%，较上年底上升 2.14 个百分点。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为 3841 家，占总数的 54.87%；客房间数 28.41 万间，占总数的 54.82%。

业务运营方面，2024 年，首旅酒店主要经营指标同比均略有下降，其中 RevPAR 同比下降 4.55%，平均房价同比下降 2.55%，出租率同比下降 1.5 个百分点。门店储备方面，2024 年，首旅酒店新开店数量 1353 家；新开直营店 12 家，新开特许加盟店 1341 家，其中新开中高端酒店数量为 412 家，同比增长 45.6%，主要系持续发力中高端酒店发展。截至 2024 年底，首旅酒店储备店 1743 家（较上年末减少 292 家）。

图表 6 • 首旅酒店整体经营指标

业务板块	RevPAR（元/间）			平均房价（元/间）			客房出租率		
	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
经济型酒店	85	138	133	151	196	192	56.4%	70.4%	69.2%
中高端酒店	123	209	197	236	311	293	52.0%	67.1%	67.3%
轻管理酒店	63	89	85	145	163	163	43.4%	54.7%	52.1%
小计	95	154	147	182	235	229	52.3%	65.7%	64.2%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，受消费者消费习惯变化影响，商品类消费普遍低迷，加之部分门店改造非正常营业，王府井营业总收入及毛利润同比有所下降，其中百货板块收入下滑明显；购物中心持续新增门店，收入规模及占比持续提升。

¹ 包括运营管理及管理输出的酒店

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 2024 年底，王府井在全国七大经济区域 35 个城市共运营 80 家大型综合零售门店，总经营建筑面积 544 万平方米，超市及专业店 376 家。跟踪期内，王府井经营模式变动不大。其中，百货门店 25 家（较上年底减少 6 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。跟踪期内，公司部分百货门店进行升级改造未正常营业，其中，西单商场 2024 年装修改造期实现营业收入 545 万元（2023 年为 1.17 亿元）；奥莱门店 18 家（较上年底增加 1 家），奥莱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 36 家（较上年底增加 7 家），业态为多种零售店铺、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。

2024 年，王府井营业总收入同比减少 6.97%，毛利润同比下降 10.71%，是其经营业绩下滑的核心原因。其中，受消费市场结构变化及百货门店转型调整的共同影响，王府井百货业态营业收入同比下降 24.10%，毛利润同比下降 29.85%；受益于新开门店及租金水平变化，公司购物中心业务收入同比增长 16.67%，毛利润同比增长 3.72%；受益于新增门店影响，公司奥莱业务收入同比增长 11.70%，但新增门店成本费用增长，公司奥莱业务毛利润同比变动不大。

图表 7 • 王府井营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
百货	55.38	51.28%	31.77%	56.09	45.89%	36.44%	42.57	37.43%	33.68%
购物中心	21.66	20.06%	49.13%	25.80	21.11%	49.39%	30.10	26.47%	43.91%
专业店	12.97	12.01%	14.28%	15.08	12.34%	14.99%	14.54	12.79%	10.33%
奥莱	14.78	13.69%	64.40%	20.34	16.64%	68.72%	22.72	19.98%	63.03%
其他	3.21	2.97%	--	4.93	4.03%	--	3.79	3.33%	--
合计	108.00	100.00%	38.28%	122.24	100.00%	41.84%	113.72	100.00%	40.16%

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，王府井于 2020 年 6 月取得免税品经营资质，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。跟踪期内，王府井先后中标哈尔滨牡丹江机场免税项目及武汉市内免税项目经营权，实现了免税主要业务类型全覆盖。其中，哈尔滨牡丹江机场王府井免税店于 2025 年 1 月 24 日对外营业，成为王府井旗下首家对外营业的口岸免税项目。2024 年，王府井免税业务实现收入 2.49 亿元，同比增长 33.19%，毛利率 17.55%。

跟踪期内，公司汽车业务持续收缩油品批发业务，板块收入规模有所下滑。汽车租赁及客运业务资源充足，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。2024 年，首汽股份净利润持续亏损，主要系响应新能源车进入网约车市场相关政策，自北汽集团购置新能源汽车，置换车辆及支付网约车司机赔偿等因素带动运营成本及财务费用高企，对利润侵蚀影响大。2024 年，公司首汽股份实现收入 69.21 亿元，同比大幅下降主要系汽车服务及汽车能源板块收入下降所致；构成以汽车租赁和汽车客运收入为主，分别占当年总收入的 43.95%和 42.15%；净利润为-5.36 亿元（2023 年为-5.56 亿元）。截至 2024 年底，首汽股份商誉账面价值 93.24 亿元，累计计提商誉减值准备 25.58 亿元（2024 年末新增计提），首汽股份对子公司首约科技资产组采用预计未来现金流量现值的方法计算资产组的可收回金额，根据京信评报字（2025）第 122 号评估报告预计资产组的可收回金额，得到资产组可收回金额为 130.47 亿元，因此本期商誉未发生减值。

图表 8 • 公司汽车业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车服务	13.63	12.77%	5.09%	16.43	16.22%	2.59%	5.64	8.15%	10.47%
汽车能源	44.23	41.43%	2.60%	28.83	28.46%	5.51%	7.33	10.60%	17.48%
汽车租赁	22.76	21.32%	16.75%	26.76	26.42%	17.48%	30.41	43.95%	21.80%

其中：首汽租赁	20.52	19.22%	24.64%	24.29	23.98%	22.88%	28.03	40.50%	22.65%
首汽智行	2.24	2.10%	-55.58%	2.48	2.45%	-35.45%	2.38	3.44%	11.83%
汽车客运	27.70	25.95%	4.33%	32.50	32.09%	9.22%	29.17	42.15%	9.22%
其中：首汽约车	22.66	21.23%	8.00%	26.96	26.62%	8.12%	23.85	34.46%	8.22%
合计	108.32	100.00%	6.33%	104.52	100.00%	9.27%	72.55	100.00%	15.42%

注：表内数据未做合并抵消
资料来源：联合资信根据公司资料整理

汽车服务和汽车能源业务方面，由首汽股份下属子公司北京首汽汽车修理有限公司和中油首汽石油销售有限公司运营，主要分为汽车及零部件销售和油品销售业务。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，汽车销售均为现金、支票、电汇等结算方式；油品销售结算主要有预收、现金和合同应收方式。2024 年，受汽车销售行业景气度下行及涉及拆迁导致经营面积大幅减少影响，公司汽车销售及维修板块实现收入 5.64 亿元，同比大幅减少 65.67%；油品销售业务收入同比下降 74.58%，主要系公司持续收缩毛利较低的油品批发销售业务所致。

汽车租赁及客运方面，汽车租赁业态分为租赁和分时业务，租赁业态经营主体为首汽租赁有限责任公司（以下简称“首汽租赁”），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 2025 年 3 月底，首汽租赁车辆规模 3.97 万辆（上年同期为 3.36 万辆），覆盖城市 110 个（上年同期为 90 个），服务网点 4147 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。截至 2025 年 3 月底，Gofun 建立自营网点 1054 个（包括实体网点 1046 个，虚拟网点 8 个）、加盟网点 1509 个（包括实体网点 1454 个，虚拟网点 55 个），车队规模 3615 辆，均为经销商车规，注册会员 1789 万人，较上年底增长 1.71%。汽车客运业务主要分为网约车和汽车运营，首约科技集团股份有限公司（以下简称“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，公司通过首汽股份子公司北京首汽约车投资管理有限公司持有其 56.53% 股权。“首汽约车”APP 于 2015 年 9 月上线，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，与市面现有专车形成差异化竞争。截至 2025 年 3 月底，首约约车开通业务的城市 201 个，线下服务车队规模 60 万辆。

公司投资并参与管理景区包括南山景区、北京野生动物园景区及环球主题公园等，景区资源禀赋优势显著，跟踪期内经营整体稳健，受益于出境游外部环境改善，公司旅行社业务业绩显著增长。

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 2025 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。2024 年，公司景区板块实现营业收入 90.21 亿元，同比变动不大，毛利率同比上升至 29.81%。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，2024 年南山景区入园人数和营业收入分别为 594 万人次和 5.16 亿元，同比均变动不大，利润总额 2.27 亿元，同比减少 7.13%；北京野生动物园实现收入 5.27 亿元，同比增长 15.82%，其中门票收入 2.90 亿元，餐饮收入 0.63 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；2024 年，环球主题公园累计入园人次 988 万人次，同比增长 15.15%。

图表 9 • 南山景区主要经营数据（单位：万人次、万元）

企业名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
入园人数	187	600	594	230
营业收入	18606	51605	51644	20265
其中：景区门票收入	10516	31445	31123	12335
利润总额	-955	24436	22693	12554

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。2024 年，公司旅行社业务实现收入 59.68 亿元，同比增长 38.05%，主要系受益于出境游外部环境改善，出境游人次及收入均同比增长所致。康辉集团是国家特许经营中国公民出境旅游的组团社，是国内大型旅行社集团企业之一，2024 年度，康辉集团实现营业收入 55.88 亿元，净利润 26.89 万元。其中，国内旅游收入和出境游收入分别为 34.05 亿元和 17.75 亿元，同比分别增长 15.42%和 180.85%，出境游人次同比大幅增至 31.08 万人（2023 年为 13.06 万人）。

图表 10• 康辉集团主营业务收入构成（单位：亿元）

企业名称	2022 年	2023 年	2024 年
国内旅游收入	8.27	29.50	34.05
会展收入	0.96	2.14	2.14
出境旅游收入	0.08	6.32	17.75
入境旅游收入	0.01	0.36	1.20
票务收入	0.02	1.01	0.25
其他收入	0.34	0.92	0.37
合计	9.68	40.25	55.76

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司拟建及在建项目未来仍需一定资本支出。

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 2025 年 3 月底，公司主要投资项目尚需投资 95.19 亿元，存在一定资本支出需求。

图表 11 • 截至 2025 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 2025 年 3 月底累计投资金额	未来投资计划	
		融资	自筹		2025 年 4-12 月	2026 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	399.01	74.79	0.00
首寰度假酒店项目	23.63	14.12	9.51	23.57	0.06	0.00
首旅总部大厦项目	21.06	12.00	9.06	14.18	2.97	3.91
怡禾生物园区更新改造项目	5.40	3.90	1.50	3.50	1.24	0.66
全聚德大兴旧宫镇危房翻建项目	2.06	0.00	2.06	0.38	0.30	1.38
西单商场改建项目	10.00	0.00	10.00	0.13	2.75	7.12
合计	535.96	326.71	209.25	440.77	82.11	13.07

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。2025 年 4—12 月计划投资 74.79 亿元，主要为园区相关配套建设。

2 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。

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”五大核心业务板块。同时，根据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，形成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。

文娱业务方面，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产业，加强内部协同效应。商业业务方面，以王府井为载体，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。住宿业务方面，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。餐饮业务方面，以“全聚德”“东来顺”等中华老字号企业为代表，提升餐饮品牌价值和市场影响力。出行业务方面，以首汽股份为载体，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，目标成为中国头部汽车后市场供应商。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年底，公司合并范围子公司合计 429 家，较上年底增加 10 家，减少 27 家，处置 5 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围子公司较上年末无变化。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产总额变动不大，构成以非流动资产为主，现金类资产充裕，资产流动性偏弱，资产质量良好。

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末减少 1.73%，资产结构仍以非流动资产为主（占资产总额的 82.86%）。截至 2024 年末，公司流动资产较上年末增长 4.83%。其中，货币资金较上年末减少 21.68%，主要系公司增加购买理财产品所致，带动同期末交易性金融资产较上年末大幅增加 33.39 亿元；买入返售金融资产规模较上年末减少 2.86%至 43.84 亿元，主要为子公司北京首都旅游集团财务有限公司开展的债券质押回售业务²。

截至 2024 年末，公司非流动资产较上年末减少 2.99%，主要由固定资产、无形资产、商誉及使用权资产构成。截至 2024 年末，公司固定资产账面价值较上年末减少 4.26%，主要由旅游、商业及酒店业务的房屋建筑物（占余额的 60.28%）、机器设备（占余额的 15.57%）及运输工具（占余额的 8.21%）等构成，累计计提折旧 319.68 亿元，计提减值准备 3.98 亿元。公司固定资产中土地资产规模较大，地理位置优越且均未抵押；投资性房地产账面价值较上年末变动不大，主要由公司可租赁资产构成，2024 年自用房地产增加或由存货转入 2.44 亿元，公司投资性房地产计量方式为公允价值法，2024 年公允价值损失 2.34 亿元；无形资产主要由土地使用权（占余额的 66.12%）、商标权（占余额的 11.18%）和特许权（占余额的 10.98%）构成，较上年末减少 4.26%，累计摊销 60.16 亿元，计提减值准备 1.13 亿元；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 33.80 亿元，本期新增商誉减值准备 536.32 万元；使用权资产主要为房屋及建筑物（占余额的 97.50%），较上年末变动不大，计提累计折旧 150.09 亿元，累计计提减值准备 2.85 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额及结构较上年末变动不大。

资产受限方面。2024 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 87.99 亿元，占同期末资产总额的 5.28%，受限资产比例较低。

图表 12• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	273.05	16.10%	286.22	17.18%	309.76	18.39%
货币资金	123.85	7.30%	97.00	5.82%	104.05	6.18%
交易性金融资产	15.00	0.88%	48.38	2.90%	73.47	4.36%
非流动资产	1422.56	83.90%	1380.02	82.82%	1374.69	81.61%
固定资产	557.19	32.86%	533.48	32.02%	523.89	31.10%

² 该业务周期主要以 1~7 天为主，银行间市场开展的回购业务以隔夜为主，交易所交易对手为匿名，银行间交易对手为已进行授信准入的银行、证券公司、基金公司等机构。质押券为利率债、AAA 级同业存单。

使用权资产	152.49	8.99%	157.54	9.46%	153.61	9.12%
无形资产	203.02	11.97 %	194.63	11.68%	194.88	11.57%
商誉	153.33	9.04%	153.27	9.20%	153.27	9.10%
资产总额	1695.60	100.00%	1666.24	100.00%	1684.45	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 13 • 2024 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
货币资金	15.48	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
应收账款	0.03	质押贷款
存货	0.12	银行承兑汇票动产抵押
固定资产	61.40	借款抵押、借款质押
无形资产	1.34	借款抵押
在建工程	9.62	借款抵押
合计	87.99	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年末，公司所有者权益规模变动不大，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，权益结构稳定性较弱；公司有息债务规模较上年末变动不大，结构以长期债务为主，若考虑所有者权益中的永续债券，公司实际债务负担很重。

截至 2024 年末，公司所有者权益合计 520.43 亿元，较上年末变动不大，其中，归属于母公司所有者权益占 49.18%。公司所有者权益主要由以永续债券为主的其他权益工具（占权益总额的 36.51%）、实收资本（占权益总额的 11.23%）、资本公积（占权益总额的 15.58%）和未分配利润（占权益总额的-16.54%）为主。其中，公司未分配利润持续大额为负，截至 2024 年末为-86.06 亿元，主要系前期经营性亏损累积及支付永续债利息所致。同期末，公司少数股东权益占比为 50.82%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。

2024 年末，公司负债规模较上年末下降 2.35%，负债结构以非流动负债为主（占 69.75%）。截至 2024 年底，公司全部债务 856.23 亿元，较上年底变化不大，主要由银行借款和债券融资构成。债务结构以长期债务为主（占 84.45%），占比较上年末增长 18.35 个百分点。从债务指标来看，截至 2024 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 68.77%、62.20%和 58.15%，较上年底分别下降 0.43 个百分点、提高 0.29 个百分点和提高 6.36 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司调整后全部债务增至 1046.22 亿元，调整后长期债务 913.06 亿元（占 87.27%）。从债务指标看，截至 2024 年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.17%、76.00%和 73.43%，较调整前分别上升 11.40 个百分点、13.80 个百分点和 15.28 个百分点。

2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.89%，负债结构较上年末变动不大。全部债务规模及结构均较上年末变动不大。

2024 年，受商业业务及租赁业务毛利润减少影响，公司经营性利润同比转亏，投资收益及一次性资产处置收益对利润总额形成良好补充，但持续性不强；公司利润总额同比变动不大，受所得税费用高企影响，净利润持续亏损。

2024 年，公司营业总收入同比减少 5.36%；受宏观消费环境下行，部分商业门店装修停业及租赁业务收入下滑等因素影响，毛利润同比下降 6.64%；受益于财务费用的减少，期间费用同比有所压降，但经营性利润同比转亏。

非经常性损益方面，2024 年公司实现投资收益 3.13 亿元，同比大幅增长，主要系权益法核算的长期股权投资由损失转为收益及处置长期股权投资资产产生的投资收益（0.73 亿元）增加所致，债权投资持有期间产生的投资收益（1.27 亿元）较为稳定；公允价值变动损失 2.00 亿元（2023 年为收益 0.25 亿元），主要系以公允价值计量的投资性房地产公允价值损失所致；资产处置收益 9.56 亿元，同比大幅增长，主要系当期增加固定资产处置利得 8.90 亿元，不具备持续性；以政府补助为主的其他收益和营业外收入持续性良好，2024 年分别为 1.33 亿元和 3.32 亿元。

受经营性利润转亏及非经营性损益同比提升综合影响，公司利润总额同比变动不大；受递延所得税调整（2.30 亿元）带动公司所得税费用高企影响，2024 年公司净利润持续亏损（-3.95 亿元）。

图表14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	365.05	504.81	477.76	112.05
毛利润	61.54	155.37	146.24	32.52
投资收益	3.19	-2.89	3.13	0.75
减值损失(合计)	6.16	4.66	4.19	0.03
利润总额	-73.68	5.89	6.61	-1.87
营业利润率	14.57%	28.62%	27.52%	27.03%
期间费用率	35.28%	26.88%	28.02%	29.82%
总资本收益率	-3.13%	2.17%	1.95%	--
净资产收益率	-14.87%	-0.69%	-0.76%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司经营获现能力保持良好水平，经营活动现金能够覆盖投资活动资金缺口，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。

2024 年，公司经营活动流入及流出规模同比有所下降，经营活动净流入规模同比保持稳定，经营获现保持良好水平；投资活动现金流维持较大规模资本支出，增量主要来自商业业务及旅游业务建设资本支出及公司购买理财产品等，持续净流出但净流出规模同比减少，当期经营活动现金流净额可以覆盖投资活动资金缺口。考虑公司在建项目仍存在一定规模的待投资额度，公司仍存在一定对外融资需求。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	630.06	816.09	795.54
经营活动现金流出小计	558.93	704.10	689.94
经营活动现金流量净额	71.13	111.99	105.60
投资活动现金流入小计	145.31	105.68	247.81
投资活动现金流出小计	218.82	169.77	287.23
投资活动现金流量净额	-73.51	-64.09	-39.42
筹资活动前现金流量净额	-2.38	47.91	66.17
筹资活动现金流入小计	338.36	341.59	458.63
筹资活动现金流出小计	419.56	382.15	550.10
筹资活动现金流量净额	-81.20	-40.56	-91.47
现金收入比	159.83%	154.22%	150.54%
现金及现金等价物净增加额	-83.12	7.36	-25.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2024 年末，公司长短期偿债指标表现良好，融资渠道通畅。

截至 2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所上升，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提升；2024 年，公司 EBITDA 同比变动不大，EBITDA 对利息覆盖情况良好。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	71.62%	53.03%	82.58%
	速动比率	59.50%	45.32%	71.46%
	经营现金流动负债比	20.98%	21.75%	30.47%

长期偿债指标	经营现金/短期债务（倍）	0.64	0.39	0.79
	现金短期债务比（倍）	1.13	0.48	1.09
	EBITDA（亿元）	49.75	125.67	124.23
	全部债务/EBITDA（倍）	16.32	6.75	6.89
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.13	0.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	3.77	4.01
	经营现金/利息支出（倍）	1.94	3.36	3.41

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额 3.37 亿元，为对参股公司佛山王府井紫薇港商业管理有限责任公司和佛山市王府商业置业有限公司的担保，担保比例为 0.65%。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额 1942.23 亿元，尚未使用额度 1497.16 亿元³，公司间接融资渠道较为畅通。公司控股三家上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要为投资平台及债务融资主体，有息债务负担偏重。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。

2024 年末，公司本部资产总额较上年末减少 1.12%至 686.16 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 57.45%）。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 21.61 亿元，长期股权投资 360.21 亿元，主要为对下属企业的投资；其他非流动资产较上年底减少 13.92 亿元，主要系本部将参股企业部分股权转让给王府井及首旅酒店所致。截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司股票市值合计 115.75 亿元，均无质押；持有土地使用权面积合计 36.29 万平方米，计入固定资产和无形资产科目，大部分位于北京市核心区域，增值潜力较大且均未被抵押。

图表 17 • 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）	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	3347.78
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

³ 统计口径为银行长短期借款

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			342760.86

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年末，公司本部负债总额较上年末减少 9.82%，负债结构以非流动负债为主（占 68.43%），其中银行借款（含长期和短期）和应付债券规模较大，全部债务较上年末减少 10.13%，债务期限结构偏长期（长期债务占 71.67%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降 5.57 个和 5.71 个百分点，债务规模有所下降但债务负担仍偏重。截至 2024 年末，受益于本部利润转正，本部未分配利润较上年末增长 10.63%但仍大额为负，本部所有者权益有所回升。

2024 年，公司主要经营主体经营业绩稳定，本部投资收益及取得投资收到的现金同比均提升，一次性资产处置收益对公司本部利润形成良好补充，公司本部利润总额实现扭亏。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 0.02 亿元，取得投资收益收到的现金 5.25 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 20.12 亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入，2.13 亿元）规模不大，实际利息支付压力可控；截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.36 倍，债务本金偿还依赖再融资。

七、跟踪评级结论

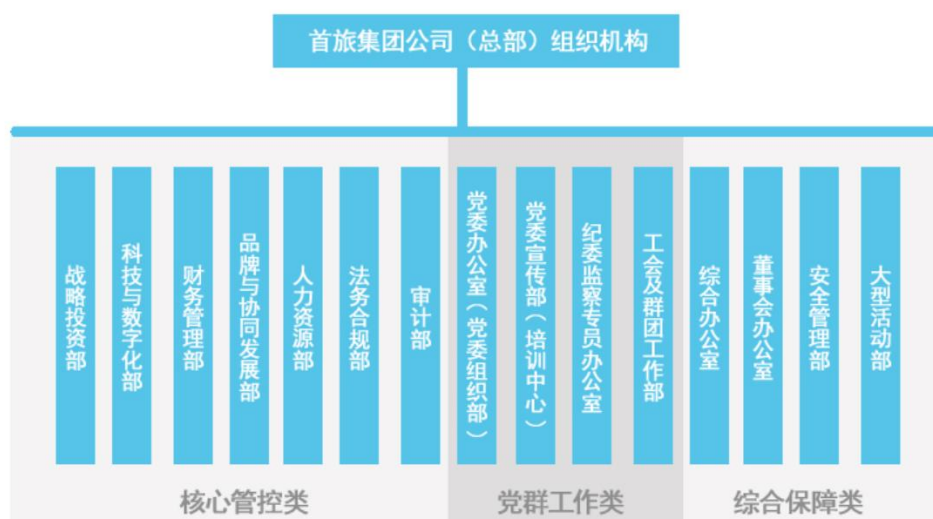
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 首旅 02”“18 首旅债 01/18 首旅 01”“18 首旅债 02/18 首旅 02”“19 首旅债 01/19 首旅 01”“19 首旅债 02/19 首旅 02”“19 首旅 MTN003B”“20 首旅 MTN001B”“24 首旅 MTN012”“24 首旅 MTN013A”和“24 首旅 MTN013B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	126.24	138.89	145.40	177.53
应收账款（亿元）	17.31	17.16	14.41	16.36
其他应收款（亿元）	13.29	12.07	20.26	21.38
存货（亿元）	41.10	39.67	38.56	38.15
长期股权投资（亿元）	30.97	30.28	30.40	30.54
固定资产（亿元）	582.37	557.19	533.48	523.89
在建工程（亿元）	18.04	20.56	23.39	30.47
资产总额（亿元）	1644.38	1695.60	1666.24	1684.45
实收资本（亿元）	54.33	56.64	58.43	58.43
少数股东权益（亿元）	292.14	292.26	264.50	262.76
所有者权益（亿元）	501.42	522.25	520.43	505.55
短期债务（亿元）	111.27	287.75	133.16	150.04
长期债务（亿元）	700.49	561.04	723.07	710.31
全部债务（亿元）	811.76	848.79	856.23	860.36
营业总收入（亿元）	365.05	504.81	477.76	112.05
营业成本（亿元）	303.51	349.44	331.52	79.54
其他收益（亿元）	3.65	2.86	1.33	0.29
利润总额（亿元）	-73.68	5.89	6.61	-1.87
EBITDA（亿元）	49.75	125.67	124.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	583.48	778.50	719.24	170.66
经营活动现金流入小计（亿元）	630.06	816.09	795.54	203.35
经营活动现金流量净额（亿元）	71.13	111.99	105.60	30.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-73.51	-64.09	-39.42	-42.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-81.20	-40.56	-91.47	19.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.06	29.24	30.21	--
存货周转次数（次）	7.41	8.65	8.48	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.30	0.28	--
现金收入比（%）	159.83	154.22	150.54	152.31
营业利润率（%）	14.57	28.62	27.52	27.03
总资本收益率（%）	-3.20	2.17	1.95	--
净资产收益率（%）	-15.69	-0.69	-0.76	--
长期债务资本化比率（%）	58.28	51.79	58.15	58.42
全部债务资本化比率（%）	61.82	61.91	62.20	62.99
资产负债率（%）	67.83	69.20	68.77	69.99
流动比率（%）	71.62	53.03	82.58	79.34
速动比率（%）	59.50	45.32	71.46	69.57
经营现金流动负债比（%）	20.98	21.75	30.47	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.48	1.09	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	3.77	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.32	6.75	6.89	--

注：1. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.13	22.37	21.61	50.24
应收账款（亿元）	0.31	0.19	--	--
其他应收款（亿元）	259.16	262.18	269.68	279.59
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	339.85	359.70	360.21	365.59
固定资产（亿元）	4.71	4.57	4.12	4.09
在建工程（亿元）	--	0.00	--	--
资产总额（亿元）	673.27	693.95	686.16	726.92
实收资本（亿元）	54.33	56.64	58.43	58.43
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	260.27	254.28	289.67	277.71
短期债务（亿元）	83.19	283.01	107.10	140.83
长期债务（亿元）	318.50	137.63	270.91	251.84
全部债务（亿元）	401.68	420.63	378.01	392.66
营业总收入（亿元）	1.99	0.80	0.76	0.03
营业成本（亿元）	1.17	0.29	0.27	0.05
其他收益（亿元）	0.23	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-7.58	-1.85	8.95	-0.49
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.12	0.09	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	4.41	3.26	3.18	0.24
经营活动现金流量净额（亿元）	1.04	-0.41	0.02	-0.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.70	-8.68	20.33	-46.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.56	7.32	-21.14	36.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.46	3.21	8.11	--
存货周转次数（次）	2649.03	707.06	729.26	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.13	14.74	12.32	181.38
营业利润率（%）	29.53	35.59	31.48	-111.85
总资本收益率（%）	1.23	2.00	3.29	--
净资产收益率（%）	-2.92	-0.73	3.09	--
长期债务资本化比率（%）	55.03	35.12	48.33	47.56
全部债务资本化比率（%）	60.68	62.32	56.62	58.57
资产负债率（%）	61.34	63.36	57.78	61.80
流动比率（%）	279.70	94.81	233.19	179.92
速动比率（%）	279.70	94.81	233.19	179.92
经营现金流动负债比（%）	1.02	-0.14	0.02	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.08	0.20	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2025 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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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