

信用等级公告

联合[2011] 304 号

联合资信评估有限公司通过对北京首都旅游集团有限责任公司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

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十七日

评级业务专用章

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京首都旅游集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京首都旅游集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京首都旅游集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京首都旅游集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级自 2011 年 10 月 27 日至 2012 年 10 月 26 日有效；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

主体长期信用评级报告

评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2011 年 10 月 27 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	269.77	305.75	335.25	329.81
所有者权益(亿元)	111.12	110.14	112.56	114.07
长期债务(亿元)	18.37	46.00	57.69	58.65
全部债务(亿元)	89.04	91.98	93.42	90.01
营业总收入(亿元)	222.00	230.97	316.99	84.12
利润总额(亿元)	12.57	11.01	13.15	2.58
EBITDA(亿元)	29.24	26.56	28.54	--
营业利润率(%)	31.58	28.16	25.82	25.15
净资产收益率(%)	7.72	6.44	7.79	--
资产负债率(%)	58.81	63.98	66.42	65.41
全部债务资本化比率(%)	44.49	45.51	45.35	44.11
流动比率(%)	80.36	100.97	103.30	107.48
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	3.46	3.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	6.96	8.07	--

注: 短期债务含已发行的短期融资券; 公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 王珂

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对北京首都旅游集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为北京市属综合性大型商贸旅游服务企业集团, 在区域行业中的领导地位, 以及在行业前景、经营规模和产业布局等方面的显著优势。同时联合资信也关注到旅游行业景气度波动、公司管理链条较长以及现有债务纠纷等因素可能对其信用水平的不利影响。

伴随中国经济增长, 人均收入增加和消费结构的升级, 中国旅游业、零售业发展前景良好。随着公司进一步加强资源整合, 业务协同性提高, 未来公司整体经营实力有望进一步增强, 联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国国民经济的持续快速增长以及人均收入水平的提高为旅游业的长期健康发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是北京市属综合性商贸旅游服务企业集团, 其经营发展受到政府的高度重视, 区域行业地位突出。
3. 公司拥有完整的商贸旅游服务产业链和全面的配套能力, 竞争优势明显。
4. 公司大部分酒店房地产地处北京市核心区域, 资产质量良好。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响, 近两年全球性金融危机的爆发和传染病的蔓延对旅游行业产生较大冲击。
2. 公司下属企业数量众多, 产业整合和内部管理面临一定压力。
3. 公司现有债务纠纷涉及金额较大, 部分款项回收存在一定风险。

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”）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”）、北京首汽股份（集团）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。其后，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（以下简称“全聚德集团”）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，北京市人民政府国有资产监督管理委员会同意将北京东方饭店划入公司。2009 年，根据京国资[2009]444 号文件，北京市人民政府国有资产监督管理委员会同意将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与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资[2010]186 号），北京市人民政府国有资产监督管理委员会将北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。截至 2010 年底，公司注册资本 236867.00 万元，北京市国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

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。

公司本部设计划财务部、运营管理部、人力资源部、投资发展部、法律事务部等职能部门；截至 2010 年底，公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司共 51 家（见附件 1），包括境内上市公司 2 家，分别为北京首都旅游股份有限公司（首旅股份，600258.SH），北京和中国全聚德（集团）股份有限公司（全聚德，002186.SZ）。公司全资控股子公司西友集团拥有 1 家上市公司：北京市西单商场股份有限公司（西单商场，股票代码 600723.SH）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 3352525.12 万元，所有者权益合计 1125649.09 万元（含少数股东权益 408481.21 万元）；2010 年公司实现营业总收入 3169904.03 万元，利润总额 131543.86 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3298101.70 万元，所有者权益合计 1140687.67 万元（含少数股东权益 421671.55 万元）；2011 年 1~3 月公司实现营业总收入 841212.69 万元，利润总额 25761.92 万元。

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路 10 号 3 层；法定代表人：段强。

二、行业分析

旅游产业是指凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等六个环节的服务并获取经济收益的综合性产业。旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会 and 自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

1. 世界旅游产业

20 世纪 50 年代以来，相对稳定的政治环境、高速发展的社会经济和不断进步的科学技术，促进了世界旅游产业的快速发展，全世界国际旅游人数和国际旅游收入呈现持续上升趋势，并已经成为全球经济中最具规模和增长最快速的新兴产业之一。根据联合国世界旅游组织公报数据显示，近十几年，国际旅游业收入年均增长率在 8% 以上，高于同期全球经济增长幅度，行业产值已达到世界国内生产总值的 11% 左右。从旅游目的地分布看，旅游热点地区目前主要集中在欧洲、北美洲和亚太地区，国际旅游收入稳居世界前 15 位的旅游目的地国家中，欧洲占 9 席（西班牙、法国、意大利、德国、英国、奥地利、希腊、土耳其、瑞士），北美洲占 3 席（美国、加拿大、墨西哥），亚太地区占 3 席（中国、土耳其、澳大利亚），这其中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落。根据联合国世界旅游组织公布数据显示，2008 年全球旅游人数达到 9.24 亿人次，同比增长 1.76%，虽然人数再创新高，但增幅已大幅下滑。2009 年，金融危机的蔓延以及甲型 H1N1 传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至 8.8 亿人次，同比下滑 4.76%；同期全球旅游业收入全年下滑 6.00%。2010 年世界旅游业全面强劲复苏，全球出境游人次同比增长 6.7%，达 9.35 亿人次，创最高纪录；国际旅游消费总额达 1.086 万亿美元，同比增长 7%，其中亚洲和南美市场的增长是旅游业回暖的主要动力。总体看，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业呈现回暖趋势。

2. 中国旅游产业

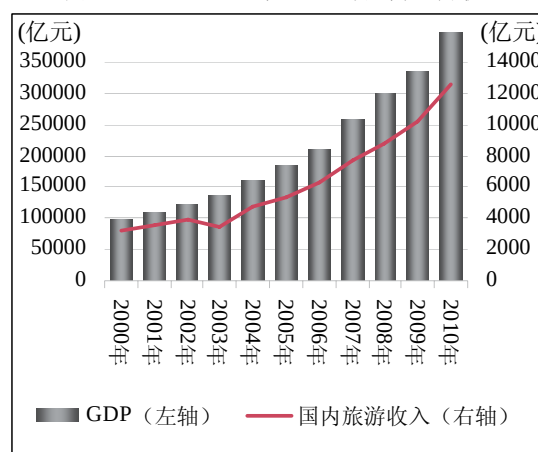
中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来，经过近 30 年的发展，产业形象日益鲜

明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游业总收入年均增长 15%。目前中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游直接就业达 1350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2010 年中国旅游经济呈现又好又快的增长态势：三大市场全面增长，国内市场主体地位进一步突出；旅游投资规模扩大。2010 年全年旅游业总收入 1.57 万亿元，同比增长 21.7%。

国内旅游现状

近年来，中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

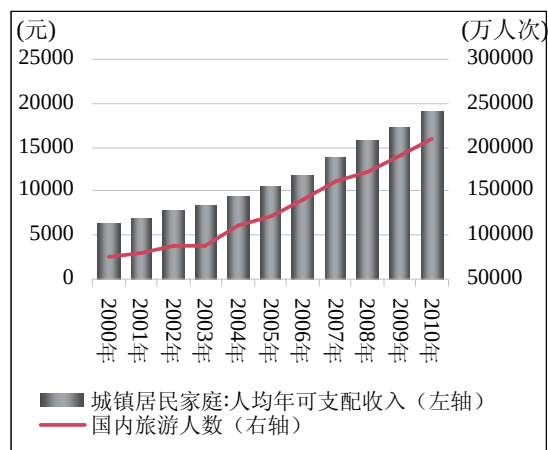
图 1 2000~2010 年 GDP 与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2009 年以来，国内旅游出现恢复性增长，2010 年国内旅游保持平稳较快增长，全年国内旅游人数 21 亿人次，同比增长 10.06%；国内旅游收入 1.26 万亿元，同比增长 23.5%；国内旅游市场增速城镇高于农村。

图2 2000~2010年人均可支配收入与国内旅游人数

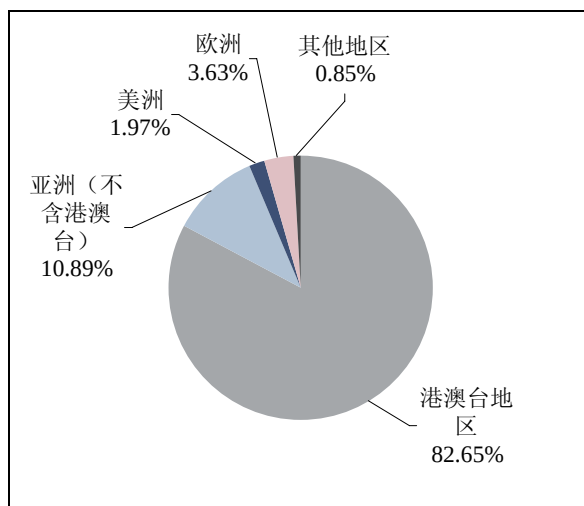


数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游现状

国际旅游业包括了入境游业务和出境游业务。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游业务发展快速；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为中国旅游业的有益补充。

图3 2009年中国入境旅游客源地区分布



数据来源：国家旅游局

入境游方面，2008年，美国次贷危机引发的全球性金融危机对旅游需求特别是入境旅游需求造成一定不利影响，中国入境旅游呈现下降的态势。2009年，受甲型H1N1流感的暴发和

金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软，中国入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别实现1.26亿人次和397亿美元，同比依然延续下降态势，但降幅已开始逐季度收窄。2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次（同比增长5.8%），入境过夜旅游人数5566万人次（同比增长9.4%）；旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。

从入境游客所属地区和国家分布看，目前中国入境旅游市场主要客源地还是来自港澳台和以日本、韩国和马来西亚为主的亚太地区。

出境游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长，但增幅有所波动。2008年~2010年，中国出境旅游总人数分别达到0.46亿人次、0.48亿人次和0.57亿人次，分别同比增长11.93%、4.0%和20.4%。考虑到未来国内外宏观经济的回暖和稳定，出境旅游有望继续保持较好发展。

3. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，获得了国家许多实质性的政策支持。国家鼓励在旅游交通及基础设施建设、重大旅游度假项目和专项旅游项目、大型旅游资源综合开发项目和租赁服务等领域投资，这些项目享受免征进口关税和进口环节增值税等优惠。国家在“十一五”规划中明确提出要“促进服务业加快发展”，“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。

2008年8月，国家发展和改革委员会、国家旅游局、财政部、中国人民银行等联合发布《关于大力发展旅游业促进就业的指导意见》，明确指出，旅游业是国民经济的重要产业，是扩大就业的重要渠道；要加大财税政策支持、加强基础设施建设、完善金融支持政策、积极提供旅游就业援助。2009年，国务院常务会议通过了《关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41

号),提出“把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”的最新定位,使旅游业纳入国家发展战略获得实质性进展。此外,旅游业发展也作为重要方面纳入《文化产业振兴规划》、《服务贸易中长期发展规划纲要》等国家战略。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点,提出要全面发展国内旅游,积极发展入境旅游,有序发展出境旅游;坚持旅游资源保护和开发并重,加强旅游基础设施建设,推进重点旅游区、旅游线路建设;推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展,全面推动生态旅游,深度开发文化旅游,大力发展红色旅游;完善旅游服务体系,加强行业自律和诚信建设,提高旅游服务质量。

4. 市场竞争

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经位居世界前列,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、赢利能力角度看,还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看,都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看,2011年4月底中国共有2100余家A股上市公司,但其中旅游类上市公司仅有30家左右,占比不到2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称,在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看,受到旅游行业经营模式特殊性的影响,旅游企业之间即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。此次金融危机的爆发,短期内对国内旅游市场产生了一定冲

击,但从长远看,行业紧缩有利于产业整合和市场规模,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。

5. 主要子行业

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长,酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2009年,中国星级酒店年营业额从1170.50亿元增长到1818.18亿元。根据2009年中国旅游业统计公报数据显示,截至2009年末五星级饭店506座,占全国星级饭店客房总数的10.8%;四星级饭店1984座,占全国星级饭店客房总数的23.7%;三星级饭店5917座,占全国星级饭店客房总数的41.2%;二星级饭店5375座,占全国星级饭店客房总数的22.9%;一星级饭店455座,占全国星级饭店客房总数的1.3%。全国星级酒店总体规模继续稳步增长。总体看,中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张,但供给已呈现相对过剩局面,行业竞争较为激烈。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感,波动性较大。2009年,受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响,中国主要地区的星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑。以北京为例,2009年五星级酒店的出租率为49.9%,同比下降7.2%,平均房价为750.4元,同比下降39.3%。各星级饭店的平均出租率为49.2%,同比下降2.8%,平均房价430.2元,同比下降28.9%,降幅略有收窄。联合资信注意到,经济型酒店在本轮经济危机中受影响相对较小,由于定位于低端消费,并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应,其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力,酒店效益呈现分化局面。

从未来发展看,中国未来经济、人均GDP

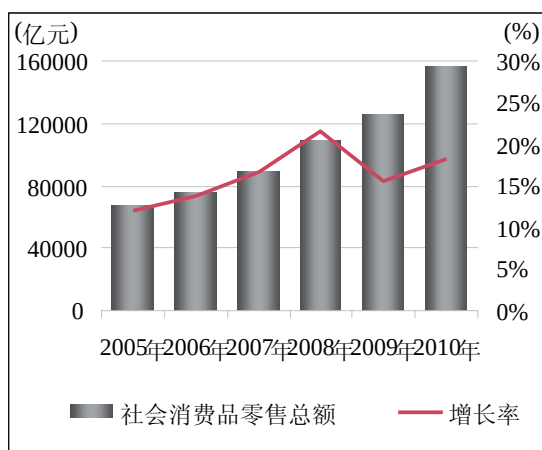
将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测，到2015年，全国将新增各类住宿设施约20万家，其中星级饭店约1万家，五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小。从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

商品零售业

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

图4 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的流通业，随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平

稳、持续的高增长水平，除2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外。进入2010年，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，国内的零售行业仍保持了良好的发展势头。

根据《2010年国民经济和社会发展统计公报》，2010年社会消费品零售总额156998亿元，比上年增长18.3%，扣除价格因素，实际增长14.8%。按经营地统计，全年城镇消费品零售额136123亿元，同比增长18.7%；乡村消费品零售额20875亿元，同比增长16.2%。按消费形态统计，商品零售额139350亿元，同比增长18.4%；餐饮收入额17648亿元，同比增长18.1%。在限额以上批发和零售业零售额中，汽车类零售额比上年增长34.8%，粮油类增长27.9%，肉禽蛋类增长21.7%，服装类增长25.8%，日用品类增长25.1%，文化办公用品类增长23.5%，通讯器材类增长21.8%，化妆品类增长16.6%，金银珠宝类增长46.0%，中西药品类增长23.5%，家用电器和音像器材类增长27.7%，家具类增长37.2%，建筑及装潢材料类增长32.3%。

连锁经营成为行业发展主导模式。2011年3月，中国连锁经营协会正式对外发布“2010中国连锁百强名单”。调查显示，2010年，连锁百强销售规模达到1.66万亿元，同比增长21.2%，增幅高出社会消费品零售总额2.9个百分点。2010年，以经营百货为主的连锁企业占据了三分之一的百强席位。35家主营百货的连锁企业的销售额和店铺数量平均增幅分别为23.2%和18.5%，明显高于超市连锁企业。并购成为百货企业扩张的重要方式，为数不少的百货企业在2010年进行了并购。

随着2005年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一种快速增长的势头。2009年以来，百强中外资企业如沃尔玛、家乐福、等增幅明显高于内资。外资企业业态相对单一，主要集中在大型超市业态。2010年，百强中的5家外资大型超市新增店铺140家，新开

店数比上年增加了22%。随着外资零售企业的扩张造成零售行业竞争的进一步加剧，国内零售企业面临着更为激烈的市场份额争夺。

从未来发展看，国内宏观经济的持续稳定发展，带动了消费市场的繁荣，拉动内需、促进消费等政策力度有望进一步加大。

目前中国零售行业经济增加值占GDP的比重相比发达国家仍处于较低水平，大型零售企业的资产、收入、利润水平还不到国外零售巨头平均水平的3%，零售行业对中国经济增长的贡献较为有限。长期看，未来随着消费逐渐替代投资成为经济增长的主导力量，在居民收入持续增长、城市化进程逐步推进、社会保障体系逐步完善等多种因素促进下，可以预计消费品零售总额将保持较快的增长势头，零售业发展空间广阔。

旅行社业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。截至2008年底，全国共有各类旅行社19720家，新增加1245家，同比增长6.74%，是1996年的5.12倍；其中国际社增加150家，同比增长8.89%；国内社增加1095家，同比

增长6.52%。截至2009年底，全国共有旅行社21649家，同比增长4.63%。

从市场角度分析，旅游业务分为三块：入境游、国内游、出境游。从近年来全国旅行社组织国内游、入境游、出境游三项旅游业务比较分析看，呈现的是“金字塔”型结构。国内旅游业务规模最大，毛利润占总量的6成左右，排在最底层；入境旅游业务规模次之，毛利润占总量的2成以上，排在中间层；出境旅游业务规模较小，毛利润占总量不到2成，排在最上层。这一结构基本与我国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致，较好的反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

目前，中国的旅行社行业普遍存在“小散弱差”的状况，企业规模小，实力弱，竞争力不强。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。特别是近10年我国经济增长速度太快，国家产业政策支持，旅行社业的企业数量不断增加，企业数量每年的增长幅度都超过旅游人数的增长幅度从而造成供求失衡。特别是在2009年，旅行社利润较高的出入境业务，由于出入境游客量的大幅减少，将面临大幅下滑；而国内业务，由于人们越来越多采用“自助游、自驾游”的旅游方式，业务量也将面临萎缩的风险，旅行社整体生存环境面临恶化。

6. 行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。随着全球经济的复苏，旅游产业呈现回暖趋势。中国国内旅游市场稳定发展，增长潜

力较大。未来随着中国旅游产业规模扩张和旅游市场客源结构的变化，旅游产品结构将呈现多样化和系列化，从单一的传统旅游产品体系向传统旅游产品和现代旅游产品体系共同发展的复合型结构转变。

7. 北京市旅游业

北京是世界闻名的旅游胜地和著名的文化古城，全市对外开放的旅游景点达 200 多处，分宫殿园囿、古建名迹、名山胜地和现代游乐等 10 个系列，是中国最重要的旅游热点城市之一。2008 年 8 月，北京成功举办了第 29 届夏季奥林匹克运动会，进一步提升了国际形象和知名度。2010 年，北京市共接待入境旅游者 490.07 万人次，同比增长 18.80%，位列中国城市入境接待人数第四位；如果扣除港澳地区入境因素，北京实际接待海外游客数量紧随上海，位列中国第二位。

表 1 2010 年中国城市入境游客人数排名

排名	城市	接待入境旅游者 (人次)	增长率(%)
1	深圳	10206000	13.86
2	广州	8147900	18.19
3	上海	7337216	37.56
4	北京	4900661	18.80
5	珠海	3251400	9.16

数据来源：中国旅游局

2008 年 8 月，北京成功举办第 29 届夏季奥林匹克运动会，赛会期间出于对奥运会公共安全的保障，中国入境审批和地方安检工作有所加强，同期一些在北京市举行的大型活动也部分限制或取消。此外，受全球金融危机影响，北京旅游业出现一定程度的下滑。为应对不利形势，北京市委、市政府于 2008 年 12 月出台了《关于全面推进北京市旅游产业发展的意见》（以下简称“意见”），根据意见精神，北京市旅游业未来将积极调整产业结构，转变旅游发展方式；充分利用奥运效应，积极应对国际金融危机，重点发展国内游，努力开拓入境游；以投资、消费双轮驱动，打造城市、农村

两个市场，推进北京旅游产业又好又快发展；2009 年 4 月，北京市旅游局进一步实施国民旅游行动计划，计划全年共设心动北京、成长北京、乐活北京、玩转北京四大板块，并与天津、山东、山西、河南、河北、云南和广西 7 省旅游局互换景区门票。

北京市“十二五”规划强调，充分利用首都优势，提高服务业产业带动能力。大力发展生产性服务业，进一步强化文化创意产业的支柱地位，集中力量塑造“北京服务”品牌，建立辐射全国、具有较强国际影响力的现代服务业产业体系。全力推动旅游业、会展业的跨越式大发展，按照资源多样化、服务便利化、管理精细化、市场国际化的要求，打造国际一流旅游城市。

在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2010 年，北京市旅游业发展形势良好，国内旅游和入境旅游市场均实现两位数增长。2010 年北京市共接待旅游总人数 1.84 亿人次，同比增长 10.3%；实现旅游总收入 2768 亿元，同比增长 13.3%；接待国内旅游人数 1.79 亿人次，同比增长 10.1%；实现国内旅游收入 2425.1 亿元，同比增长 13.1%；接待入境旅游人数 490.1 万人次，增长 18.8%，增幅提高 10.0 个百分点。其中，接待外国游客 421.6 万人次，增长 23.0%；接待港澳台同胞 68.4 万人次，下降 1.7%。实现旅游外汇收入 50.44 亿美元，增长 15.8%。

从三大主要客源国接待量来看，2010 年，累计接待美国、日本、韩国入境游客占全市入境游客总数的 35.3%，依然位居北京市接待入境游客的前三位。其中，接待美国游客 70.0 万人次，增长 20.8%；接待日本游客 52.6 万人次，增长 13.7%；接待韩国游客 50.6 万人次，增长 43.9%。从洲际客源市场来看，2010 年，累计接待各大洲的入境游客数量均实现增长。其中，亚洲增长 25.8%；欧洲增长 14.6%；美洲增长 23.3%；大洋洲增长 11.8%；非洲增长 17.1%

总体看，北京市旅游产业反弹向好趋势明

朗，北京市旅游旅游资源丰富，基础配套设施齐备，旅游产品成熟，这都将为当地旅游业的发展提供巨大的增长潜力。2008年北京奥运会的成功举办也大大提高了北京在全球范围的知名度，“奥运效应”将会吸引更多的海内外人士到北京参观、发展，这些都将给北京旅游行业带来一个新的发展机遇。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

规模较大、竞争力较强

公司是北京市政府投资组建的大型旅游企业，也是中国目前大型旅游企业集团之一，控制的资产总量超过 330 亿元。截至 2010 年底，公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司共 51 家。目前，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、汽车服务和景区管理六大板块，下属企业在相关领域具有较强的竞争优势。公司地处首都，北京丰富的旅游资源为公司业务的发展提供了基本保证。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发 展高度重视。总体看，公司规模较大，外部发展环境良好，竞争实力较强。

产业链完整、经营专业化

2004 年，在北京市政府的积极推动下，公司与新燕莎集团、全聚德集团、东来顺集团和古玩城集团进行了战略重组，产业链得以进一步完善，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，规模优势进一步增强。为了更好的实现产业链条各环节的有机结合，公司对现有的六大业务板块进行关联性的业务整合，实现了整体业务流程再造；同时，以具有竞争优势的经营品牌为支撑，分别实行相对独立的专业化经营和连锁化经营，通过经营运作，组建起了围绕旅游主业的专业化公司。

品牌众多、知名度高

公司旗下拥有众多知名品牌和企业，并形成了六大经营板块的十大主导品牌：

(1) 酒店管理业品牌：“建国”和“欣燕都”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，其运作实体北京首旅建国酒店管理有限公司，在全国控股、管理着七十余家酒店，客房两万间。另外，在经济型酒店方面，公司还拥有“如家”、“欣燕都”品牌。作为公司下属经济型酒店经营控股子公司，北京欣燕都酒店连锁有限公司经营管理着“欣燕都”经济型酒店品牌。“欣燕都”经济型酒店在 2003 年率先在国内连锁酒店行业中通过 ISO9001 质量管理体系认证，2007 年被确认为中央国家机关出差定点住宿饭店；“如家”是以经济型酒店为核心的品牌，目前如家连锁店近百家，已覆盖北京、上海、广州等地。公司其他品牌同样具有较高的知名度和影响力：北京饭店、东方饭店荣获中国饭店业最高荣誉奖“中国饭店金星奖”；三亚悦榕庄酒店荣获“中国酒店金枕头奖”——2010 年度中国十大最受欢 迎度假酒店等等。

(2) 餐饮管理业品牌：中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌。公司两大餐饮品牌的经营实体分别为全聚德集团和东来顺集团，其中全聚德集团规模较大，以烤鸭为主，是以一个品牌为主的综合性餐饮集团公司。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”；2010 年全聚德集团荣获中国企业知识产权“十大影响力品牌”和“2010 品牌中国华普奖”。

(3) 商业管理品牌：“燕莎”、“西单商场”和“古玩城”两大品牌。“燕莎”品牌的经营实体为新燕莎集团，是公司下属从事商业运营管理的企 业，拥有燕莎友谊商城、贵友大厦和新燕莎铜锣湾商业公司等子公司；“西单商场”品牌的经营实体为北京西单商场股份有

限公司，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。“古玩城”品牌的经营实体为古玩城集团，以经营古玩、珠宝、古典家具、书画、拍卖、汽车等专业市场为主业。其中，下属北京古玩城是中国久负盛名的经营古玩的品牌企业。

(4) 旅游旅行服务品牌：“康辉”和“神舟”两大品牌。公司两大旅行服务品牌的经营实体神舟国旅集团和中国康辉旅行社是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。这两家旅行社的业务均已形成批发、区域性分中心和零售网络体系，其整体综合实力均在国内旅行社业中名列前茅。目前这两家旅行社已在全国开设上百个分支机构，建立起了较为完善的营销网络系统。

(5) 汽车服务业品牌：“首汽”品牌。“首汽”品牌的经营实体——首汽股份是中国最大的旅游汽车公司之一，已拥有万余辆各类车型，是集汽车运营、租赁、销售与维修、油品供应等为一体的股份制企业。旗下首汽租赁是京城最早从事专业性汽车租赁服务的公司之一。首汽租赁与国内汽车租赁企业共同创建了“中国旅游汽车租赁网”，目前已在二十几个主要城市开通。首汽国宾车队成立 50 年来，共接待了一千多位（次）外国国家元首、政府首脑及数千个（次）外国政府部长以上级别的代表团，被称为“世界一流的车队”。

(6) 其他品牌：“首旅股份”品牌。“首旅股份”品牌的经营实体为首旅股份，为沪市上市公司。首旅股份目前主要经营旅游景区、旅游饭店、旅行社、旅游产品开发及销售、承办展览展示活动等，现有民族饭店、前门饭店、北展分公司、首旅物业 4 家分公司，京伦饭店、神舟国旅、海南南山、旅游广告、首旅景区 5 家控股子公司及多家参股公司。

2. 人员素质

公司现有 15 位主要高层管理人员，全部为大学本科及以上学历，年龄在 50 岁以上的有 11 位，40 岁~50 岁的 4 位。

公司董事长段强，现年 54 岁，经济学博士，中国旅游协会副会长。段强先生 1975 年 4 月参加工作，1976 年 9 月入党，历任北京市通县农业局干部，北京市密云县第二中学教师，密云县团县委副书记、书记，密云县委常委、县对外经贸委主任，密云县委副书记、代县长、县长，北京市人民政府副市长，1998 年 2 月起任公司党委书记、董事长。

公司总裁刘毅先生，现年 50 岁，MBA、EMBA 硕士学位，高级经济师。刘毅先生 1978 年 9 月参加工作，1983 年 7 月入党，历任西苑饭店客房部副经理，北京市旅游局团委书记、管理一处副处长、行业管理处处长、党组副书记和纪检组长。1998 年，刘毅先生开始接任公司党委副书记、董事，兼任首旅股份公司党委书记、董事长、总经理，2008 年 6 月任北京首都旅游集团有限责任公司董事、总裁。

截至 2010 年底，公司现有员工 36905 人，其中大专及以上学历的占 32.57%，其中本科和研究生合计占比 11.46%；从年龄结构看，30 岁以下的占 31.40%，30~50 岁的占 55.59%，50 岁及以上的占 13.01%。

总体看，公司领导大多从事政府部门管理工作，具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力、开拓能力和决策能力，整体素质较高；公司员工年龄结构正常，文化素质能够满足经营需要。

四、经营管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》的规定，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、经理层和监事会，不设股东会，由董事会行使部分股东会的职权。公司董事会

由 8 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人，2 名外部董事；监事会由 6 名监事组成。董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责。按照精干、高效的原则，公司本部设立总裁办公室、人力资源部、计划财务部、管理部、市场部、资本经营部、运营管理部等职能部门，建立了与业务相适应的内部机构。

公司建立了以资本为纽带的治理体制，公司享有出资者投资形成的全部法人财产权，统一决定授权范围内国有资产的配置、经营和管理方式，以及企业的设立和企业领导体制。近年来，公司已逐步理顺了产权关系，初步形成了以“专业化分工、集约化经营、规范化管理”为特征的三级企业管理架构，本部为第一级管理架构，作为集团的财务管理、资本运作、人力资源管理开发和形象宣传推广的中心；主业比较突出的下属公司、直属企业为第二级管理架构，行使专业化管理职能；以二级企业管理架构管理的子公司和分公司作为第三级管理架构，行使经营和创利的职能。

2. 内部控制

根据控股经营的特点，公司制定了一套较为完善的企业内部制度，以制度来规范企业的各项经营管理活动。

高管人员管理方面，公司按照现代企业制度的要求，结合公司“资产重组、业务整合、创新体制、转变机制”的工作要求，坚持依法管理、高效配置、分级分类、职责管理和激励约束等五大基本原则，采用直接聘任、内部竞聘、公开选聘、社会招聘相结合的多种渠道选聘机制，建立和完善激励机制和有效的监督制约机制，以培养一批适应市场竞争需求，符合国际化和现代化要求、素质高、专业能力强的职业经营管理者队伍。

资金管理方面，针对公司存款多、贷款多的特点，公司设立了结算中心，以加强资金管

理，提高资金使用效率，节约财务费用。截至 2010 年底，集团结算中心归集资金达到 34 亿元，资金集中管理单位达到 165 个、账户 249 个，资金归集率超过 80%。通过结算中心的资金归集，2010 年公司整体减少财务费用支出超过 1.5 亿元。公司下属企业根据经营和业务需要向金融机构借入资金，必须向公司本部报告，经批准后方可实施，且下属企业只能在国家批准的专业银行及商业银行开立基本账户存放资金。下属企业的产权、股权、权益转让收入由公司统一收取和管理。

成本控制方面，为进一步发挥公司整体规模效应，协助所属企业降低成本，公司集中采购项目于 2008 年 1 月正式运行。目前集团 81 户酒店、餐饮企业已全部通过集采平台实施集中采购，并吸引 32 户集团外部酒店企业加盟集采平台。集采平台目前可提供 50 大类商品，7000 多个品种的采购配送，先后与 74 家集采供应商签订供货合同。公司所属全聚德、东来顺、旅游商品配送公司等内部企业产品均已成为集采供应商。2010 年，通过集采平台，公司采购成本全年平均约下降 10%。

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，规定所属公司不得向集团公司以外的其他企业提供任何形式的贷款担保。对于集团公司内部之间的担保，公司规定在相关授权机构批准后，公司本部和下属公司可以为其他集团下属公司提供贷款担保。

投资管理方面，下属公司单项投资金额超过 50 万元的、从第一笔资金算起，预计累计金额超过 50 万元的、投资额占企业资产总额 10% 以上的投资，一律事先向集团公司有关部门提出项目申请报告，并按国家有关规定办理审批手续；投资额在 500 万元以上、2000 万元以下的项目均需经公司行政办公会议批准；投资额超过 2000 万元的项目则需经公司董事会批准。

资产处置管理方面，按照公司规定，公司内各企业进行公司制、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方可进行；对发生产权变动、资产转移的，下属企业应及时进行财务处理。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度不断健全、规范。但联合资信也注意到，公司系原北京市旅游局所属企业基础上组建而成，下属公司众多，管理链条较长，在管理的科学化和制度化方面仍有一定改进空间。

五、经营分析

1. 经营现状

2008~2010 年，公司营业总收入年复合增长 19.50%。2010 年公司实现营业总收入

3169904.03 万元，其中主营业务收入占比 97.59%。从主营业务收入构成分析，近三年公司业务结构稳定，以酒店餐饮、商品销售和旅行社三大业务板块为主，2010 年上述三大业务板块收入合计占比略有提高，为 89.01%。从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务利润率总体保持了较好水平，2010 年为 27.00%；业务利润主要来自酒店餐饮业务和商品销售业务，2010 年上述两大板块业务实现毛利润分别占 49.26%和 23.92%。

2011 年 1~3 月，公司实现营业总收入 841212.69 万元，较上年同期增长 19.20%，其中主营业务收入 820205.95 万元；主营业务收入构成中，酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务占比合计 81.42%，汽车服务业占比有所上升；主营业务毛润率为 25.98%。

表 2 公司主营业务构成

项 目	2008 年			2009 年			2010 年		
	业务收入 (万元)	占比 (%)	利润率 (%)	业务收入 (万元)	占比 (%)	利润率 (%)	业务收入 (万元)	占比 (%)	利润率 (%)
酒店、餐饮（饭店、写字楼）	505417.89	22.92	85.20	432945.41	19.32	82.42	502326.94	16.24	81.92
商品销售	689295.49	31.26	15.37	818823.03	36.53	14.73	1390245.28	44.94	14.37
旅行社	717277.39	32.53	6.35	671478.24	29.96	8.21	861001.28	27.83	7.91
汽车客运、修理、租赁	110309.51	5.00	37.80	114412.49	5.10	38.85	120714.44	3.90	33.99
物业销售、租赁	84244.41	3.82	61.23	131203.07	5.85	44.97	167203.35	5.41	48.98
文化娱乐业	34718.67	1.57	32.05	37794.96	1.69	33.39	10342.67	0.33	47.24
其他	63863.39	2.9	44.09	34836.96	1.55	54.11	41563.94	1.34	67.66
合计	2205126.74	100	31.45	2241494.17	100.00	29.32	3093397.90	100.00	27.00

资料来源：公司年报

酒店、餐饮业务

2010 年，公司酒店餐饮业务实现收入 502326.94 万元，同比增长 16.03%；主营业务毛润率为 81.92%。

（1）酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，近年来保持着相对持续、稳定的经营状况，是公司利润的重要来源。截至 2010 年底，公司拥有 30 家三星级以上（包括三星级）酒店企业，其中包括 13 家五星级饭店（北京、贵宾楼、长富宫、长城、新世纪、国际、西苑、兆龙、北京凯宾斯基、深圳凯宾斯基、广州天伦万怡、河

南兴亚和西安建国）、8 家四星级饭店（香山、民族、京伦、和平、新侨、亮马河、北京建国、前门）、9 家三星级饭店（永安、燕翔、新北纬、北展、东方、宣武门商务、崇文门、和平里、上园）。公司酒店主要集中在长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段，定位高端，且经营历史较长，折旧摊销成本较低。

2009 年，公司加强了对下属酒店资产的整合，将集团内相关的酒店类资产整合至首旅酒店集团。为理顺产权关系，公司先后将原集团所持北京东方饭店、西安友谊购物大厦、西安建国及新燕莎集团所持欣燕都望龙山庄的股权

采用无偿划转的方式划转至首旅酒店集团，为公司未来发展和经营管理水平的提高奠定了基础。

2010 年公司旗下酒店多次完成重大接待任务：北京饭店、贵宾楼饭店、国际饭店圆满完成全国人大、全国政协会议服务接待及交通服务任务贵宾楼饭店、国际饭店圆满完成全国政协 21 世纪论坛接待服务任务；北京饭店圆满完成第五届 APEC（亚太经合组织）人力资源开发部长级会议服务接待任务；国际饭店圆满完成中非农业合作论坛接待工作；广州建国饭店圆满完成第 16 届亚运会多项重要服务接待任务等等。

2010 年，公司各星级酒店客房出租率均较 2009 年有所上升，平均客房出租率为 67.15%，较 2009 年上升 6.98 个百分点。从平均房价来看，2010 年，除四星级酒店有所上升外，公司其余酒店均略有下降，公司所有酒店平均出租价格 481.34 元/间，较 2009 年上涨 5.72%。公司部分酒店加大了软、硬件环境的改善，逐渐改变以接待低价旅游团队客人为主的经营状况，将客源市场积极向商务散客和高端客户倾斜。

表 3 公司酒店经营指标

酒店星级	出租率（%）		出租价格（元）	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
五星级	50.11	58.11	727.01	669.93
四星级	57.75	71.39	495.86	517.47
三星级	65.25	76.35	293.93	286.10
平均	60.17	67.15	455.28	481.34

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，截至 2010 年底，欣燕都连锁店总数达到 24 家，其中营业店 23 家、筹建店 1 家；客房总数 2102 间，营业客房数 1963 间。

（2）餐饮业

近几年，公司对下属餐饮企业进行了重新整合，使得公司的餐饮企业规模、经济效益和品牌影响力得到极大提高。目前，公司旗下有

两大餐饮品牌集团，分别为全聚德集团和东来顺集团。

全聚德集团汇集了“全聚德”、“仿膳饭庄”、“丰泽园”及“聚德华天”等老字号餐饮企业，拥有众多知名品牌。2008 年，“全聚德挂炉烤鸭技艺”被分别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。

2007 年 11 月 20 日，全聚德集团作为首只饮食概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（证券简称为“全聚德”，证券代码为“002186”）。截至 2010 年底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、哈尔滨、郑州、杭州、新疆等地拥有“全聚德”品牌直营店 22 家（含新疆全聚德控股有限公司下辖三家分公司），“仿膳”品牌直营店 1 家，“丰泽园”品牌直营店 2 家，“四川饭店”品牌直营店 1 家。同时全聚德集团还拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店 55 家和海外“全聚德”特许加盟店 3 家，“丰泽园”品牌特许加盟店 1 家。2010 年，全聚德集团新开直营店 6 家。

东来顺集团是以伊斯兰餐饮为基础，按照“保持自身传统，尊重当地饮食文化、挖掘当地菜品特色，注重菜品风味结构、坚持炒涮结合”的经营思路，组建发展的餐饮连锁企业。近几年，东来顺集团通过品牌经营，发展包括全国及世界主要旅游城市和穆斯林国家和地区在内的连锁店，形成了直营企业、连锁企业、配送中心、生产加工四大业务板块。

2008 年，东来顺集团进一步挖掘伊斯兰餐饮特点，完善了主要菜品设计，实现了四季菜色，逐步扭转传统的“冬旺夏淡”的经营局面。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。2010 年，东来顺集团新开 2 家本、外埠直营店，新增加盟店 18 家；目前直营店 23 家，其中北京地区 10 家。目前加盟店 123 家，其中北京地区 34 家。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向全国延伸发展局面。

商品销售业务

公司从事商品销售业务的主要是新燕莎集团。近两年，公司对商业板块进行了关键性调整，进行专业化“瘦身”计划，从新燕莎集团剥离了“非商业”企业 12 家。随着饭店业、餐饮业、汽车服务业资产的剥离，新燕莎集团已逐步成为纯粹的、以都市商业为主营业务的企业。围绕“品牌做专、总部做实”的发展思路，新燕莎集团明确了“主打燕莎品牌”、提升“贵友品牌”的主攻方向，取得了明显成效，旗下“燕莎、燕莎奥莱、燕莎金源 MALL、贵友”等新型的购物消费模式及高中端品牌得到市场广泛认同。

近年来，新燕莎集团坚持靠品牌促销，靠品牌扩大市场份额，各门店进行了有针对性的品牌结构性改造。所属主力门店共调整、引进品牌 200 余个，品牌布局更趋合理，促进了销售业绩的增长。燕莎商城、贵友大厦建国门店调整了商户和品牌结构，形成了新的经营亮点和新的视觉形象，增强了企业核心竞争能力，强化了都市高档百货店的品牌形象，各企业均超额完成预算，成功实现年度培育目标。新燕莎集团抓目标品牌突破、抓低效品牌替换、抓定位品牌提升，加大引进定位品牌，清理低贡献率品牌，对目标顾客的吸引力进一步增强，助推了销售业绩的提升。

2010 年，公司商品销售业务实现收入 1390245.28 万元，同比增长 69.79%，主要是因为市场份额扩大以及合并报表范围增加西友集团；主营业务毛润率 14.37%。

旅行社业务

公司下属旅行社主要为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”）等。旅行社收入是公司重要的收入来源，但受行业特点所限，旅行社行业利润很薄，基本是零利润经营，但为公司其他业务提

供了重要的客源支持。

康辉旅行社创建于 1984 年，是国家特许经营中国公民出境旅游的组团社。经过 20 几年的发展，康辉旅行社已成为中国大型旅行社集团企业之一，分子公司 72 家遍布全国。2007 年，康辉旅行社连续第五年入选国家旅游局评定的“全国旅行社百强企业”年度综合业绩排名；2007 年，康辉旅行社成为北京市首批 5A 级旅行社；“中国康辉”品牌也入选中国 500 最具价值品牌排名。2010 年 1 月，“康辉”被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。

近年来，康辉旅行社充分整合地方政府资源，借助政府优势提升自身品牌优势，先后与黄山、山东、东莞和成都等旅游目的地政府签订了战略合作协议，获得当地政府的奖励，提升了康辉的品牌知名度，更成为康辉克服市场低迷的重要手段。2010 年，康辉旅行社以增资方式获福建土楼开发有限责任公司 49% 股权，“客源+景区”业务模式初步成型。

神舟旅行社是由原北京中国国际旅行社、北京市中国旅行社、北京海外旅游公司、北京市旅行社、神州国际旅游公司、方舟旅行社等旅行社及相关企业重新组建而成，主要从事入境业务、国内旅游业务和出境旅游业务。近年来，神舟旅行社连续入选中国旅行社 100 强排名前十位。

近两年，神舟旅行社借美国、台湾旅游市场开放之契机，按照“新奇特”的开发理念，精心设计了多条旅游线路，取得了较好的效果。2008 年 6 月美国市场开放后，神舟旅行社共组织 300 多人前往美国旅游。同年 7 月台湾市场开放后，共组织客人 800 余人赴台湾旅游，在北京 11 个特许经营台湾市场的旅行社中，神舟旅行社名列前茅。

2010 年，公司旅行社业务实现营业收入 861001.28 万元，同比增长 28.22%；主营业务毛润率为 7.91%。康辉旅行社实现营业收入 68.3 亿元，同比增长 22%；实现利润总额 1735 万元，同比增长 96%。

其他业务

(1) 汽车服务业

公司汽车服务业包括汽车客运、修理、租赁等，经营实体是首汽股份。首汽股份集汽车出租、汽车租赁、汽车销售和维修服务、汽车油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队。首汽股份在与友联汽车成功实现重组后，出租汽车已超过 10000 辆，是全国接待能力最强的汽车公司之一，下属国宾车队成功完成了“中非合作论坛”、“好运北京”等重大政治和比赛的接待任务。

近年来，首汽股份的制度创新和技术创新初步完成了内控体系的搭建，实现了企业的闭环管理、授权管理和职责管理的管理体系，使管理者在安全管理、服务质量管理和资产管理方面形成了统一的评价标准。经过有关部门认定，首汽股份的服务规范已经转化成为了北京市地方标准（DB），为城市出租车行业标准的建设做出了重要贡献，企业的社会效益得到进一步提高。

首汽股份 2010 年 8 月二次中标海南旅游车经营权，在海南运营车辆达到 200 辆，市场地位进一步巩固，并成立了首汽租赁天津第二分公司、首汽腾迪汽车永定门销售分店，销售范围扩大

2010 年，公司汽车服务业实现收入 120714.44 万元，同比增长 5.51%；主营业务毛利率 33.99%。

(2) 物业销售、租赁业务

公司下属物业板块企业主要为古玩城集团。北京古玩城市场集团，是公司旗下的全资企业，以经营古玩、珠宝、古典家具、书画、拍卖、汽车等专业市场为主业。其中，北京古玩城是中国久负盛名的经营古玩的品牌企业。它云集了全国及港澳台地区著名的古玩、珠宝经营商，是目前亚洲最具影响的古玩艺术品交易市场，是最早获得国家文物局批准的文物监管市场。古玩市场是商业价值与文化价值兼具的产业，已经被列入了北京六大文化产业之一，称为文化创意产业。目前古玩城集团已经形成

了古玩、字画、珠宝、古典家具等专业市场，突出古玩交易将是今后的重点。

(3) 会展业

公司经营会展业的主体是北京展览馆。北京展览馆位于北京西直门繁华商业区，场馆总面积 3 万平方米，其中室内展馆面积 2.2 万平方米，室外展场面积 1 万平方米，由 12 个展厅组成，是以展览、会议业务为核心，餐饮、娱乐、旅游、酒店多元化发展的综合性、现代化会展中心。北京展览馆是北京第一座大型综合性的展览馆，也是北京的三大著名展馆之一，目前承接的展览业务约占北京市场的四分之一。

(4) 景区景点管理业

公司景区管理业务主要由首旅股份经营。公司拥有的海南南山文化旅游区，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。首旅股份参股投资的宁夏沙湖风景区是国家三十五个王牌景区之一的 AAAA 级风景区，进一步巩固和发展了西北客源市场。

在文化娱乐方面，公司拥有北京梨园剧场、北京歌剧舞剧院、北展剧场、北京之夜文化城等剧院，其中北京市政府外办等外事部门已将北京之夜列为重要的外事接待场所。

2. 重大资产重组事项

西友集团无偿划拨至首旅集团

2010 年 8 月底，根据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与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资[2010]186 号文），北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定将西友集团的国有资产无偿划转给首旅集团，并由首旅集团对西友集团行使出资人职责；西友集团保留独立法人地位并改制为一人有限责任公司。本次划转已完成，西友集团成为首旅集团的下属全资企业，2010 年底已纳入首旅集团合并报表范围。

截至 2010 年底，西友集团资产总额 20.25

亿元，所有者权益 1.47 亿元；实现营业收入 30.37 亿元，利润总额 0.63 亿元。

西单商场发行股票购买新燕莎集团资产

2010 年 10 月，北京市西单商场股份有限公司（以下简称“西单商场”，股票代码 600723.SH）发布公告，拟以发行的 A 股股票作为对价收购首旅集团持有的新燕莎集团 100%的股权。目前，首旅集团直接持有西单商场 0.03%的股权，西友集团持有西单商场 32.13%股权。本次发行后，首旅集团将直接持有西单商场 37.79%的股权；首旅集团下属全资子公司西友集团持有西单商场 19.99%的股权；首旅集团合计持有西单商场 57.78%的股权，成为西单商场的控股股东。

西单商场是北京市国资委直属企业西友集团的核心企业，是北京市商业零售业的传统优势企业，1996 年上市以来稳健经营，“西单商场”、“友谊商店”、“法雅体育”等品牌享誉北京和国内商业零售业。截至 2010 年底，西单商场资产总额 19.56 亿元，所有者权益 12.01 亿元；实现营业收入 29.93 亿元，利润总额 0.68 亿元。

西单商场和新燕莎集团均为立足北京、面向全国的商业零售企业，目前西单商场的业态主要为大众时尚百货和专营专卖，新燕莎控集团的业态主要为都市高端百货、社区休闲购物中心、奥特莱斯名品折扣和大型综合购物中心。西单商场和新燕莎集团在市场定位上优势互补，“西单商场”和“燕莎、贵友、新燕莎 MALL”等品牌在不同的消费群体中均具备较大影响力。

通过本次重组，新燕莎集团将进入上市公司并实现资产证券化，原有商业资产将获得更大的发展空间。本次重组将推动打造北京市具备强大市场影响力和竞争力的商业零售企业，提升北京市的商贸现代化水平和消费环境。

3. 经营效率

从资产运营效率看，受行业经营特点影响，公司应收账款和存货规模相对较小，近三年销

售债权周转次数和存货周转次数一直保持较高水平，三年平均值分别为 51.18 次和 6.10 次，2010 年分别为 53.59 次和 6.97 次。2010 年公司总资产周转次数为 0.99 次。总体看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

根据公司制定的“十二五”发展规划，未来公司各主要板块要协调发展，形成更加明显的市场优势。酒店服务板块重点完善品牌体系，积极引进国际知名管理品牌，努力打造自主管理品牌，形成高档、中档、经济型酒店三级运营体系和覆盖全国的经营网络。旅游商业板块尽快理顺产权关系，充分利用资本市场加快发展，坚持以北京为重点同时适应向外扩张的多业态和多品牌立体化经营发展模式。餐饮服务板块在完善投融资模式的基础上，积极建立以食品加工和配送为支撑的、规范的、市场化的连锁发展网络。旅游旅行板块抓住现代旅游服务业迅猛发展的机遇，运用差异化策略，建立能够赖以加速发展的新型核心业务。汽车服务板块坚持以汽车运营为主业的发展方向，形成高端化与大众化协调发展的经营格局，同时重点加大汽车租赁、汽车销售与修理的发展力度。景区景点服务板块紧密结合“首旅海南第二产业集群”发展战略及全国重点地区的建设与发展，着力整合景区景点服务板块的资源。

未来公司投资项目主要为现有酒店改造（燕翔饭店）、酒店建设（海南悦榕庄）、股权收购、企业内部信息化建设（电子商务）、燕莎中心扩建及改造、新增全聚德和东来顺分店等，投资总额合计约 50.50 亿元，其中自筹资金占比超过 70%，贷款资金占比约 30%。2011 年～2013 年，公司预计投资支出分别为 14.00 亿元、18.50 亿元和 13.00 亿元。

总体看，近年来公司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，规模竞争实力增

强。公司营业总收入稳步增长，主营业务构成和业务盈利能力基本保持稳定，酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务为公司三大支柱产业。目前新燕莎集团正在进行重组上市，未来公司三大支柱产业将全部实现资产证券化，可有效改善公司资本结构。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~2010年财务报表已经京都天华会计师事务所有限责任公司审计，出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，强调事项为：首旅集团购买黑龙江省北亚房地产综合开发有限公司（以下简称“北亚房地产”）建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座酒店房产，已支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元。因北亚房地产违约，2007年4月10日，经北京仲裁委员会仲裁，裁决北亚房地产返还首旅集团预付款4.5亿元、双倍返还定金3亿元。截至审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项（详见下文重大诉讼）。

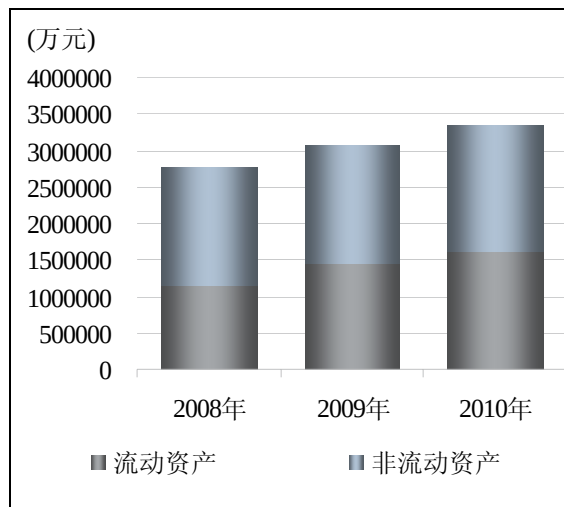
截至2010年底，公司（合并）资产总额3352525.12万元，所有者权益合计1125649.09万元（含少数股东权益408481.21万元）；2010年公司实现营业总收入3169904.03万元，利润总额131543.86万元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额3298101.70万元，所有者权益合计1140687.67万元（含少数股东权益421671.55万元）；2011年1~3月公司实现营业总收入841212.09万元，利润总额25761.92万元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司资产总额稳步增长，年复合增长11.48%，资产构成基本稳定。截至2010年底，公司资产总额3352525.12万元，其中流动资产合计占48.31%，非流动资产占51.69%。

图5 2008~2010年公司资产构成情况

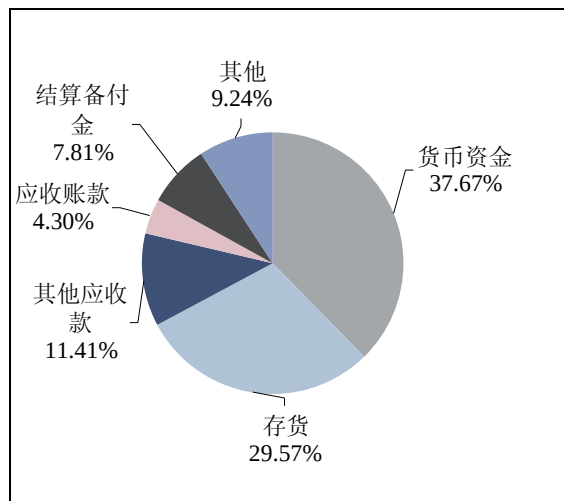


资料来源：公司年报

流动资产

2008~2010年，公司流动资产年复合增长22.03%。截至2010年底，公司流动资产合计1619646.05万元，较上年底增长11.22%，流动资产构成中货币资金、结算备付金、存货和其他应收款占比较大。

图6 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司货币资金复合增长20.87%。截至2010年底，公司货币资金610135.74万元，主要为银行存款（占97.29%）。

截至2010年底，公司结算备付金余额126506.25万元，较2009年底大幅增长，主要

是世纪证券的经纪业务客户结算备付金（占 97.75%）增加所致。

截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 72004.68 万元，大部分为银行和国内外旅行社未结算的信用卡费和旅行团费。从应收账款账龄分布看，账龄在 1 年以内的占 89.72%，账龄较短；从集中程度看，欠款金额前五位合计占应收账款余额的 23.44%，均为 2010 年的欠款。公司累计计提坏账准备 2433.55 万元，计提比例为 2.18%。考虑到公司应收账款账龄较短，且欠款单位多为银行或有长期合作关系的旅行社，收回风险较小，公司坏账计提比例合理。总体看，公司应收账款数额所占比重不大，且质量较好。

截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额 209921.36 万元，前五位欠款单位合计 120875.30 万元（占 57.58%），其中欠款额最大的北亚房地产公司欠款（代付购房预付款及定金）60000 万元，集中程度较高。从账龄结构看，公司其他应收账款账龄在 1 年以内的占 54.13%，1~3 年的占 17.91%，3 年以上的占 27.96%。公司累计计提坏账准备 25189.63 万元，计提比例为 11.89%，计提比例不高。总体看，公司部分其他应收款可能存在一定的风险。

截至 2010 年底，公司存货的账面余额为 480519.58 万元，其中房地产开发成本和库存商品分别占 82.98%和 10.84%。截至 2010 年底，公司计提存货跌价准备余额 1656.29 万元，存货净额为 478863.29 万元。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产复合增长 3.74%。截至 2010 年底，公司非流动资产 1732879.07 万元，主要以长期股权投资（占 9.28%）、固定资产（占 57.93%）、无形资产（占 9.93%）为主。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 160820.75 万元，多为对酒店、旅行社等的投资，其中以成本法核算的股权投资主要包括对嘉云酒店（集团）有限公司、北京华都饭店有限公

司、西单商场（股权分置改革时产生的股权分置流通权）等；以权益法核算的股权投资包括如家酒店连锁（香港）管理有限公司（公司持股 16.46%）、宁夏沙湖股份有限公司（公司持股 30%）、北京太丰惠中大厦有限公司（公司持股 45%）等。公司长期股权投资计提减值准备 10692.9 万元。

2008~2010 年，公司固定资产净额年复合增长 1.65%。截至 2010 年底，公司固定资产原值 1848304.45 万元，主要为下属酒店的房产以及配套机器设备截至 2010 年底，公司固定资产累计折旧 833967.01 万元，计提减值准备 10506.36 万元。公司多数酒店房产取得时间早，均按照历史实际成本入账，大部分酒店地处北京市核心区域，地理位置优越，升值潜力强。

截至 2010 年底，公司在建工程 80431.32 万元，主要为下属酒店和会展中心等的改扩建及装修工程。公司无形资产 172123.63 万元，其中土地使用权占 92.31%。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额 3298101.70 万元，其中流动资产合计占 48.64%，非流动资产占 51.36%。公司流动资产合计 1604096.12 万元；和 2010 年底相比，货币资金占比上升了 3.52 个百分点，存货和其他应收账款占比分别下降了 1.73 个和 3.22 个百分点。

截至 2011 年 3 月底，公司非流动资产 1694005.58 万元，主要为长期股权投资（占 9.41%）、固定资产（占 57.20%）、无形资产（占 10.1%）和投资性房地产（占 6.53%）为主；和 2010 年底相比，公司非流动资产构成变化不大。

总体看，公司资产总额整体稳步增长，资产构成稳定，资产质量优良。公司酒店房产占固定资产的比重较大，且以实际取得的较低成本入账，考虑到公司大部分酒店房产地处北京市核心区域，升值潜力强。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计

1125649.09 万元，其中少数股东权益 408481.21 万元。公司归属母公司所有者权益为 717167.88 万元，其中实收资本占 56.79%，资本公积占 32.59%，盈余公积占 8.44%，未分配利润占 1.20%，所有者权益构成稳定。

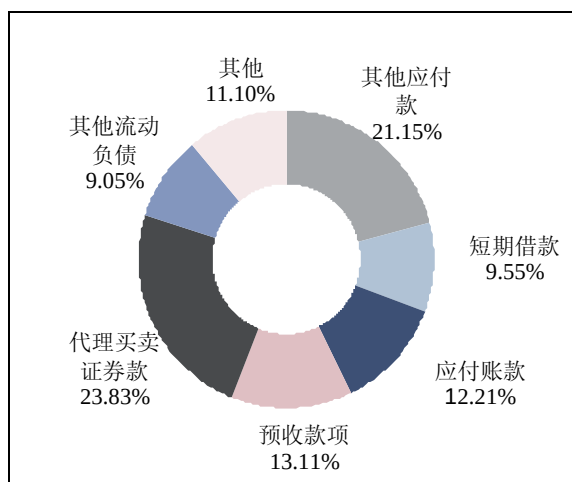
截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 1140687.67 万元，少数股东权益 421671.55 万元，归属母公司所有者权益为 719016.12 万元。

负债

2008~2010 年，公司负债规模的增长速度高于资产规模的增长速度，年复合增长率为 18.48%。截至 2010 年底，公司负债合计 2226876.03 万元，其中流动负债占 70.41%，非流动负债占 29.59%，负债结构不尽合理。

2008~2010 年，公司流动负债年复合增长 7.63%。截至 2010 年底，公司流动负债合计 1567910.10 万元，主要以短期借款、应付账款、预收款项、代理买卖证券款、其他应付款为主。

图 7 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司短期借款逐年减少，2010 年底为 149770.00 万元，较 2009 年下降 49.67%；短期借款中主要为信用借款占(7.21%)和保证借款（占 88.72%）。公司应付账款 191467.97 万元，其中账龄在 1 年以内的占 90.98%。公司预收款项 205621.66 万元，较上年增长 47.17%，其中账龄在 1 年以内的占 94.63%，主要为预收的房租、团款、押金和消

费款等。公司其他应付款 331548.09 万元，其中账龄在 1 年以内的占 52.83%；单项金额较大的欠款合计占 36.53%，主要是应付的拆迁补偿款、项目转让款等。公司代理买卖证券款 373635.95 万元，较上年下降 5.16%，主要为下属子公司世纪证券个人客户代理业务略有下降所致。公司一年内到期的非流动负债 61463.21 万元，较上年底大幅增长，主要是公司新增保证借款 17300 万元所致。公司其他流动负债为 141901.13 万元，主要是 2010 年发行的 13 亿元“10 首旅 CP01”（于 2011 年 4 月 22 日到期兑付）。

2008~2010 年，公司非流动负债年复合增长 68.13%。截至 2010 年底，公司非流动负债 658965.93 万元，以长期借款（占 42.08%）和应付债券（占 45.47%）为主。截至 2010 年底，公司长期借款 277297.27 万元，较上年底下降 22.21%，主要为抵押借款和保证借款；公司应付债券 299643.69 万元，主要是 2010 年发行的 9 亿元“10 首旅债”、6 亿元“10 首旅 MTN1”、4 亿元 10 首旅 MTN2”和 2004 年发行的 10 亿元“04 首旅债”。

截至 2010 年底，公司债务总额 934185.82 万元，其中短期债务占 38.24%，长期债务占 61.76%。

2008~2010 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率稳定上升，三年平均值为 64.17%和 28.62%，2010 年底分别为 66.42%和 33.89%。公司全部债务资本化比率相对稳定，三年平均值为 45.23%，2010 年为 45.35%。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 2157414.03 万元，其中流动负债占 69.18%，非流动负债占 30.82%。和 2010 年底相比，公司负债合计下降 3.12 个百分点。截至 2011 年 3 月底，公司债务总额 900,093.11 万元，其中短期债务占比有所下降，为 34.83%。与 2010 年底相比，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 65.41%和 44.11%；长期债务资本化比率变动不大，为 33.96%。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构不尽合理，总体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司营业总收入年复合增长19.50%，主要是商业、酒店餐饮和旅行社业务收入增加所致。2010年公司实现营业总收入3169904.03万元，较2009年增长37.24%，增长稳定。公司经营规模的扩大也使得同期各项成本和开支增加，公司营业成本三年年复合增长22.06%。

2008~2010年，公司期间费用年复合增长9.82%，主要原因是经营规模的扩大带来了部分销售费用和管理费用的增长。2010年，公司期间费用合计718201.26万元，占营业总收入的22.66%。

2010年，公司实现投资收益11235.84万元，较上年底有所下降，主要为长期股权投资收益下降所致。公司营业外收入188976.95万元，主要为补偿收入和非流动资产处置利得。2010年，公司利润总额和净利润分别为131543.86万元和87711.92万元，较2009年分别增长19.47%和23.59%。

从盈利指标看，2008~2010年，公司营业利润率三年平均值为27.67%，2010年为25.82%；公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，三年平均值分别为6.03%和7.37%，2010年底两项指标分别为5.97%和7.79%。总体看，公司整体盈利能力较强。

2011年1~3月，公司实现营业总收入841212.69万元，同比增长19.20%；利润总额25761.92万元，同比增长12.79%；净利润14826.16万元，同比增长10.87%。公司营业利润率25.15%，较2010年底略有下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，公司流动比率有所上升，三年平均值为98.01%，2010年底为103.30%；速动比率有所

波动，三年平均值为68.94%，2010年底为72.76%。2010年公司经营现金净现金流减少，使得经营现金流动负债比由33.01%下降至11.72%。考虑到公司经营现金流入规模大，且流动负债构成中代理买卖证券款和预收款项占有一定的比重，总体看，公司短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA利息倍数逐年上升，2010年为8.07倍，公司对利息支出保护能力较强；2008~2010年，全部债务/EBITDA三年平均值为3.28倍，2010年为3.27倍，公司对债务整体保护能力较强。

截至2011年3月底，公司及下属子公司对外担保金额23176.50万元，占公司净资产的2.03%。总体看，公司对外担保数额不大，且集中度低，公司或有负债风险较低。

截至2011年3月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为201.59亿元，尚未使用的额度为156.29亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司下属2家上市公司（首旅股份、全聚德），直接融资渠道较畅通。

六、重大诉讼

2007年4月25日，公司披露了酒店购买协议纠纷案胜诉及委托贷款纠纷案。

1. 酒店购买协议纠纷案胜诉

2006年3月，公司与黑龙江省北亚房地产综合开发有限公司（以下简称“北亚地产”）签署了酒店购买协议，购买北亚地产开发建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座酒店房产，交易价格8亿元。协议签署后，公司随即支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元。后因北亚地产严重违约，公司向北京仲裁委员会提起仲裁。2007年4月10日，北京仲裁委员会以（2007）京仲裁字0307号裁决书对公司上述仲裁申请作出终局裁决：裁定解除公司与北

亚地产签署的购买酒店协议，北亚地产退还公司购房预付款 4.5 亿元及双倍返还定金 3 亿元，同时支付有关仲裁、财产保全、律师费等费用，北亚地产应向公司支付款项合计约 7.57 亿元。

2008 年 2 月，公司向黑龙江省高级人民法院申请拍卖华风国际商城项目全部 67775.5 m²国有土地使用权。2010 年 8 月，华风项目剩余在建工程进入了司法评估程序；11 月黑龙江省高级人民法院委托的评估机构出具了初步评估结果。目前，在黑龙江省高级人民法院的主持下，各方正在进行执行程序中的和解谈判。截至 2010 年底，公司根据谨慎性原则，对上述款项计提 6800 万元的坏账准备。

2. 委托贷款纠纷案

2006 年 4 月，公司之子公司黑龙江建国委托华夏银行向北亚地产提供 2 亿元贷款，期限 12 个月。北亚地产将其开发建设的哈尔滨华风国际商城项目全部国有土地使用权 67775.5 平米及项目内部分房产抵押给华夏银行，作为对上述贷款的抵押担保，并办理好抵押登记等相关手续。鉴于北亚地产未按合同约定履行支付贷款利息的义务，2007 年 2 月，黑龙江建国委托华夏银行就上述委托贷款向北京市高级人民法院提起诉讼。2007 年 8 月 3 日，北京市高级人民法院（2007）高民初字第 160 号民事判决书判决北亚房地产败诉，该判决为生效判决，判决北亚房地产公司归还 2 亿元贷款本金及相应贷款利息共计约 2.1 亿元。截至 2010 年底，黑龙江建国尚有委托贷款本金 1.59 亿元及相应的利息未收到。

针对上述两案件，联合资信认为虽然公司在“酒店购买协议纠纷案”中胜诉，“委托贷款纠纷案”亦有抵押担保，但由于北亚地产已涉及多起诉讼事项且经营状况较差，公司涉案款项仍然存在不能全额收回的可能性。上述两案件共涉及公司投资资金 8 亿元人民币，分别占 2010 年底公司其他应收款和资产总额的 43.41%和 2.39%，如不能全额收回，预计将对

公司总体经营状况产生一定影响。目前，公司正在积极追讨有关款项，并已采取相应补救措施。联合资信将密切关注上述案件的进展情况。

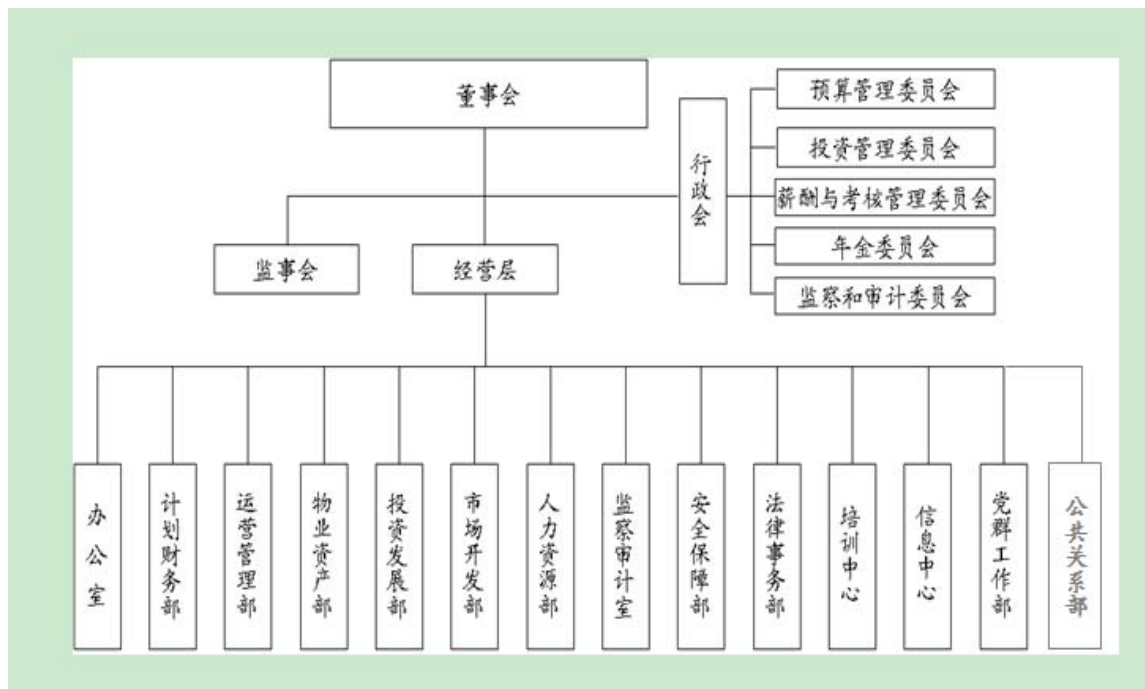
七、综合评价

中国经济持续增长，人均可支配收入不断增加，良好的外部环境带动了中国旅游业的快速发展。“十二五”规划提出将推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，从长期看，中国旅游业面临的基本环境向好，行业内优势企业仍具备广阔的发展空间。

公司是由北京市人民政府授权经营的国有资产投资主体，作为北京市旅游业的“龙头”企业，公司的发展得到了地方政府的大力支持。近年来，公司通过兼并重组，经营规模不断扩大，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，规模竞争实力增强。目前，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，收入现金实现质量良好，债务负担适宜，整体偿债保护能力较强。

综合分析，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 2010 年底公司合并报表范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本	主营业务
1	北京首都旅游股份有限公司	60.27	23,140 万元	旅游服务及酒店
2	北京首都旅游国际酒店集团有限公司	100	46,800.76 万元	酒店、旅游及房地产
3	北京首汽（集团）股份有限公司	83.25	21,009.76 万元	汽车运营、修理、租赁
4	北京展览馆	100	3,655.91 万元	承办展览、酒店
5	华龙旅游实业发展总公司	100	10,833.50 万元	饭店及旅游
6	中国康辉旅行社集团有限责任公司	51	7,000 万元	旅游服务
7	北京市北京饭店	100	60,000 万元	酒店
8	北京市长富宫中心有限责任公司	74.07	3,590 万美元	酒店及写字楼
9	北京亮马河大厦有限公司	50	2,800 万美元	酒店及写字楼
10	北京新世纪饭店有限公司	40	1,925 万美元	酒店及写字楼
11	北京贵宾楼饭店有限公司	60	1,000 万美元	酒店
12	北京凯威大厦有限公司	100	1,080 万美元	酒店及写字楼
13	北京西单友谊集团	100	25,450 万元	投资管理
14	北京斯博人才交流有限责任公司	100	100 万元	信息交流与咨询
15	北京西苑饭店	100	10,495 万元	酒店
16	北京市上园饭店	100	638 万元	酒店及写字楼
17	中国全聚德(集团)股份有限公司	48.42	14,156 万元	餐饮
18	首都旅游集团（香港）控股有限公司	100	15,600 万港元	投资
19	京港国际旅游有限公司	87.5	400 万港币	投资
20	兆龙饭店有限公司	100	5,000 万元	酒店
21	北京首旅学园培训中心	100	200 万元	培训
22	北京和平宾馆有限公司	77.68	832 万美元	旅游服务
23	北京国际饭店	100	880 万元	酒店
24	北京首旅燕京大厦物业管理有限公司	100	700 万元	写字楼
25	北京新燕莎控股（集团）有限责任公司	100	31,886.1 万元	投资管理
26	北京聚全餐饮有限责任公司	100	3,076 万元	餐饮
27	首旅建国酒店管理有限公司	75	3,240 万元	饭店管理
28	北京市建国饭店公司	100	2,300 万美元	酒店
29	北京金长城酒店管理公司	100	640 万元	饭店管理
30	北京古玩城市场集团有限责任公司	100	16,772 万元	投资管理
31	北京东来顺集团有限责任公司	100	5,500 万元	餐饮
32	黑龙江华龙广场有限公司	100	15,000 万元	销售日用百货
33	海南三亚国宾馆有限责任公司	100	10,000 万元	旅游、餐饮服务
34	深圳京凯怡实业有限责任公司	100	30,000 万元	酒店
35	北京大运河俱乐部有限责任公司	97	1,000 万元	娱乐
36	北京燕莎中心有限公司	40.64	46,057.73 万元	物业出租
37	海南明阳和平旅业有限公司	100	5,440 万元	旅游
38	海南旅游控股有限公司	98	15,000 万元	旅游饭店
39	广州天伦万怡大酒店有限公司	100	20,010 万元	酒店
40	北京颐和园宾馆有限公司	60	1465 万美元	酒店
41	黑龙江建国酒店投资管理有限公司	100	500 万元	酒店
42	首旅集团鸟巢餐饮服务公司	100	500 万元	餐饮
43	北京利达汇通房地产开发公司	100	4,861.30 万元	房地产开发经营
44	世纪证券有限责任公司	91.65	70,000 万元	证券经济与交易
45	北京新侨饭店有限公司	100	7,612.26 万元	餐饮
46	北京世纪春天投资有限公司	100	3,880 万元	场地出租
47	丰盛世纪置业有限公司	100	30,000 万元	房地产开发经营
48	北京农业集团有限公司	100	10,000 万元	房地产开发经营
49	北京首采联合电子商务有限公司	100	2,000 万元	商务服务
50	新斯维克美国有限公司	100	350 万美元	投资管理
51	新斯维克法国有限公司	100	3.31 万美元	投资管理

附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	417,601.95	689,449.97	610,135.74	20.87	650,067.69
交易性金融资产		2,810.48	20,850.11		36,019.04
结算备付金		38,466.99	126,506.25		25,330.90
应收票据	36.54	21.88	7.25	-55.46	27.75
应收账款	45,594.48	48,692.01	69,571.12	23.53	76,545.11
预付款项	33,116.21	42,114.10	69,608.50	44.98	50,553.35
应收利息		126.36	195.94		247.39
应收股利	2,350.82	0.00	0.00	-100.00	0.00
买入返售金融资产			19,890.00		0.00
其他应收款	182,461.65	199,387.89	184,731.73	0.62	228,034.19
存货	372,692.64	398,691.26	478,863.29	13.35	508,974.53
一年内到期的非流动资产			24.24		22.87
其他流动资产	33,765.18	36,451.03	39,261.89	7.83	28,273.28
流动资产合计	1,087,619.46	1,456,211.98	1,619,646.05	22.03	1,604,096.12
非流动资产：					
可供出售金融资产	14,208.04	34,087.76	20,369.64	19.74	20,652.87
长期应收款		8,196.43	11,259.27		9,097.26
长期股权投资	147,999.89	145,643.60	160,820.75	4.24	159,486.37
投资性房地产	129,751.20	125,166.98	112,808.81	-6.76	110,607.43
固定资产	971,470.45	935,635.18	1,003,831.09	1.65	969,116.74
在建工程	42,074.70	51,234.99	80,431.32	38.26	87,174.43
工程物资		123.42	7.76		5.46
固定资产清理	12.44	11.06			-340.78
生产性生物资产		970.74	1,041.79		953.88
无形资产	165,094.81	170,003.96	172,123.63	2.11	171,112.78
商誉	6,905.13	11,558.91	16,323.21	53.75	16,323.21
长期待摊费用	35,529.39	34,154.87	49,073.56	17.52	47,402.80
递延所得税资产	16,002.13	18,410.68	26,906.65	29.67	27,322.55
其他非流动资产	81,027.13	66,137.62	77,881.61	-1.96	75,090.58
非流动资产合计	1,610,075.31	1,601,336.20	1,732,879.07	3.74	1,694,005.58
资产总计	2,697,694.77	3,057,548.19	3,352,525.12	11.48	3,298,101.70

附件 3-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	569,000.00	297,550.00	149,770.00	-48.70	140,540.00
应付票据	21,896.41	22,038.79	16,011.64	-14.49	14,831.48
应付账款	127,838.88	131,679.81	191,467.97	22.38	182,076.56
预收款项	80,221.82	139,714.73	205,621.66	60.10	213,875.01
应付职工薪酬	36,031.54	41,949.40	56,521.32	25.25	41,615.22
应交税费	23,152.91	25,772.37	35,439.66	23.72	14,528.43
应付股利	4,176.78				
应付利息	1,115.11	3,403.11	4,529.48	101.54	2,673.48
代理买卖证券款		393,975.21	373,635.95		286,481.93
其他应付款	217,357.87	232,861.11	331,548.09	23.51	423,646.66
一年内到期的非流动负债	115,874.83	10,253.77	61,463.21	-27.17	28,175.00
其他流动负债	156,728.86	143,034.80	141,901.13	-4.85	143,998.76
流动负债合计	1,353,395.00	1,442,233.09	1,567,910.10	7.63	1,492,442.52
非流动负债：					0.00
长期借款	78,484.06	356,452.76	277,297.27	87.97	290,710.44
应付债券	105,186.47	103,511.11	299,643.69	68.78	295,836.19
长期应付款	43,823.79	43,629.89	26,153.66	-22.75	24,002.23
专项应付款	785.04	1,287.30	1,426.11	34.78	1,787.41
预计负债			44,303.65		44,303.65
递延所得税负债	3,189.03	6,004.58	4,905.50	24.03	5,120.30
其他非流动负债	1,638.39	2,998.08	5,236.03	78.77	3,211.29
非流动负债合计	233,106.79	513,883.72	658,965.93	68.13	664,971.51
负债合计	1,586,501.79	1,956,116.81	2,226,876.03	18.48	2,157,414.03
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本	379,427.19	381,827.19	407,277.19	3.61	407,277.19
资本公积	218,578.45	227,468.22	233,711.97	3.40	233,924.40
盈余公积	55,223.48	58,724.91	60,506.79	4.67	60,555.29
未分配利润	78,210.81	98,663.40	8,574.80	-66.89	10,162.11
外币报表折算差额	6,700.03	6,446.39	6,318.24	-2.89	6,318.24
归属于母公司所有者权益合计	738,139.97	773,701.97	717,167.88	-1.43	719,016.12
少数股东权益	373,053.01	327,729.40	408,481.21	4.64	421,671.55
所有者权益合计	1,111,192.98	1,101,431.37	1,125,649.09	0.65	1,140,687.67
负债和所有者权益总计	2,697,694.77	3,057,548.19	3,352,525.12	11.48	3,298,101.70

附件 4 公司利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业总收入	2,219,962.68	2,309,685.86	3,169,904.03	19.50	841,212.69
其中：营业收入	2,219,962.68	2,258,645.80	3,122,143.18	18.59	830,599.43
营业总成本	1,473,336.80	2,244,225.58	3,058,834.54	44.09	815,932.69
减：营业成本	1,473,336.80	1,576,145.10	2,260,266.77	23.86	607,578.20
利息支出		1,037.31	1,377.36		308.53
手续费及佣金支出		8,865.00	8,189.71		1,899.36
营业税金及附加	45,481.07	46,468.53	55,731.01	10.70	14,121.56
销售费用	239,847.30	263,856.92	302,532.86	12.31	79,615.02
管理费用	302,823.04	302,642.49	362,318.47	9.38	98,630.67
财务费用	52,876.15	44,527.37	53,349.92	0.45	13,682.64
资产减值损失	4,133.15	682.86	15,068.44	90.94	96.71
加：公允价值变动收益		1,504.54	740.41		-333.73
投资收益（损益以“—”号添列）	4,092.74	17,568.34	11,235.84	65.69	-1,334.38
汇兑收益（损益以“—”号添列）		-28.10	-38.39		-0.12
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	105,557.93	84,505.07	123,007.34	7.95	23,611.78
加：营业外收入	27,289.58	31,663.42	18,897.69	-16.78	2,586.29
减：营业外支出	7,121.35	6,064.32	10,361.18	20.62	436.16
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	125,726.15	110,104.17	131,543.86	2.29	25,761.92
减：所得税费用	39,911.33	39,135.21	43,831.93	4.80	10,935.76
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	85,814.83	70,968.96	87,711.92	1.10	14,826.16
少数股东损益	46,483.40	38,873.27	54,196.66	7.98	13,190.34
五、归属于母公司所有者的净利润	39,331.42	32,095.69	33,515.26	-7.69	1,635.82

附件 5-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2,309,604.47	2,486,995.23	3,477,845.75	22.71	922,032.64
客户存款和同业存放款项净增加额		10,211,119.68			-87,154.02
处置交易性金融资产净增加额			-17,062.19		
收取利息、手续费及佣金的现金		50,878.76	47,538.84		10,613.26
回购业务资金净增加额			-19,824.89		
收到的税费返还	144.60	308.27	561.93	97.13	99.30
收到其他与经营活动有关的现金	202,752.83	296,195.42	268,419.45	15.06	278,530.58
经营活动现金流入小计	2,512,501.90	13,045,497.37	3,757,478.88	22.29	1,124,121.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1,627,867.18	1,710,855.90	2,591,585.44	26.17	708,224.67
客户贷款及垫款净增加额		9,967,746.84			
支付利息、手续费及佣金的现金		9,902.45	9,565.50		2,207.89
支付给职工以及为职工支付的现金	263,857.27	270,456.25	317,968.38	9.78	85,068.25
支付的各项税费	146,212.67	137,720.09	173,339.33	8.88	66,403.25
支付其他与经营活动有关的现金	422,098.43	472,805.24	481,236.75	6.78	290,806.19
经营活动现金流出小计	2,460,035.56	12,569,486.77	3,573,695.40	20.53	1,152,710.24
经营活动产生的现金流量净额	52,466.34	476,010.60	183,783.48	87.16	-28,588.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5,193.34	21,714.81	12,220.40	53.40	149.67
取得投资收益收到的现金	19,162.71	13,063.98	12,168.08	-20.31	236.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	26,775.24	13,762.31	28,447.03	3.07	1,224.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10.00	316.91	109.30	230.60	900.00
收到其他与投资活动有关的现金	16,304.98	22,857.82	9,192.16	-24.92	3,654.28
投资活动现金流入小计	67,446.26	71,715.83	62,136.96	-4.02	6,165.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	194,199.52	97,245.96	134,585.11	-16.75	19,111.08
投资支付的现金	10,072.63	12,730.28	38,853.96	96.40	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7,294.82	34,773.57	12,976.54	33.37	
支付其他与投资活动有关的现金	10,682.15	45,639.18	1,381.64	-64.04	
投资活动现金流出小计	222,249.11	190,388.99	187,797.25	-8.08	19,111.08
投资活动产生的现金流量净额	-154,802.85	-118,673.16	-125,660.28	-9.90	-12,945.89
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	42,678.49	2,451.52	1,261.74	-82.81	193.47
取得借款收到的现金	1,043,114.00	940,045.65	691,353.03	-18.59	45,400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,043,114.00	256.12	514.80	-84.75	5,488.32
筹资活动现金流入小计	1,107,927.77	942,753.29	693,129.57	-20.90	51,081.79
偿还债务支付的现金	998,162.79	925,717.03	724,943.76	-14.78	54,500.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	102,529.19	84,913.52	75,914.99	-13.95	18,885.97
支付其他与筹资活动有关的现金	10,851.63	2,959.96	16,617.93	23.75	169.48
筹资活动现金流出小计	1,111,543.61	1,013,590.50	817,476.68	-14.24	73,556.21
筹资活动产生的现金流量净额	-3,615.85	-70,837.21	-124,347.11	486.43	-22,474.42
四、汇率变动对现金及现金等价物影响	-734.22	-916.01	-886.97	9.91	0.38
五、现金及现金等价物净增加额	-106,686.58	285,584.22	-67,110.88	-20.69	-64,008.41

加：期初现金及现金等价物余额	521,801.44	436,051.70	792,462.31	23.24	725,351.43
六、期末现金及现金等价物余额	415,114.86	721,635.93	725,351.43	32.19	661,343.02

附件 5-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	85,814.83	70,968.96	87,711.92	1.10
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备	4,133.15	682.86	15,068.44	90.94
固定资产折旧	94,028.61	101,235.38	102,291.33	4.30
无形资产摊销	4,485.01	4,845.95	5,032.27	5.93
长期待摊费用摊销	11,702.90	11,246.74	11,157.10	-2.36
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	-15,544.40	-14,771.42	-587.96	-80.55
固定资产报废损失		130.53	96.21	
公允价值变动损失(减: 收益)		-1504.54	-740.41	
财务费用	57,234.90	47,872.74	51,082.48	-5.53
投资损失(减: 收益)	-4,092.74	-17,568.34	-11,235.84	65.69
递延所得税资产减少(减: 增加)	-2,874.65	-1,689.61	-5,947.87	43.84
递延所得税负债增加(减: 减少)	-385.11	-63.66	50.04	
存货的减少(减: 增加)	-64,985.03	29,96.23	-54,496.00	-8.43
经营性应收项目的减少(减: 增加)	12,785.05	21,790.73	-22,910.18	
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-55,210.57	256,174.88	13,367.05	
其他	-74,625.60	-6,336.82	-6,155.09	-71.28
经营性活动产生的现金流量净额	52,466.34	476,010.60	183,783.48	87.16
二、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	415,114.86	721,635.93	725,351.43	32.19
减: 货币资金的期初余额	521,801.44	436,051.70	792,462.31	23.24
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-106,686.58	285,584.22	-67,110.88	-20.69

附件 6 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	48.45	48.96	53.26	--
存货周转次数(次)	4.33	5.82	6.97	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.80	0.99	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	31.58	28.16	25.82	25.15
总资本收益率(%)	7.11	5.40	5.97	--
净资产收益率(%)	7.72	6.44	7.79	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	14.18	29.46	33.89	33.96
全部债务资本化比率(%)	44.49	45.51	45.35	44.11
资产负债率(%)	58.81	63.98	66.42	65.41
偿债能力				
流动比率(%)	80.36	100.97	103.30	107.48
速动比率(%)	52.82	73.33	72.76	73.38
经营现金流动负债比(%)	3.88	33.01	11.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.18	6.96	8.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	3.46	3.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.39	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.81	9.37	1.64	--

注：销售债权周转次数(次)和总资产周转次数(次)计算时取值为营业总收入，存货周转次数(次)计算时取值为营业总成本。

附件 7 有关计算指标的计算公式

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	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 北京首都旅游集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。北京首都旅游集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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集团有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京首都旅游集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如北京首都旅游集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京首都旅游集团有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京首都旅游集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

