

信用等级公告

联合[2013] 1325 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
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年九月六日



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

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:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013年9月6日

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	13年6月
资产总额(亿元)	335.25	363.47	364.22	379.70
所有者权益(亿元)	112.56	119.12	121.98	120.14
长期债务(亿元)	57.70	45.59	51.17	49.11
全部债务(亿元)	96.42	99.65	97.56	122.73
营业总收入(亿元)	316.99	346.27	368.31	175.33
利润总额(亿元)	13.15	13.54	14.55	5.25
EBITDA(亿元)	28.54	30.48	32.68	--
营业利润率(%)	25.82	25.98	25.34	25.72
净资产收益率(%)	7.79	7.18	7.47	--
资产负债率(%)	66.42	67.23	66.51	68.36
全部债务资本化比率(%)	46.14	45.55	44.44	50.53
流动比率(%)	103.30	94.50	97.82	94.60
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	3.27	2.98	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.07	5.60	5.35	--

注: 1. 2013年上半年财务数据未经审计;

2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券。

分析师

谢凌艳 李 阳

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旅游企业集团,在区域行业中的领导地位,以及在经营规模、产业布局、品牌知名度等方面的显著优势。同时联合资信也关注到旅游行业景气度波动、公司管理链条较长等因素可能对其信用水平带来不利影响。

近年来,公司对下属主要经营主体进行了战略重组,业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素,形成了较为完整的经营产业链,规模优势进一步增强,营业总收入稳定增长。

未来,伴随着国民人均收入增长和消费结构的升级,公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团,经营规模和盈利水平有望继续保持增长,进而对其信用基本面形成良好支撑。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旅游企业集团,其经营发展受到政府的高度重视,区域行业地位突出。
3. 公司经营规模较大,并拥有完整的旅游服务产业链和全面的配套能力,整体竞争优势明显。
4. 北京市于2013年1月1日起实施的外籍人士72小时过境免签政策将有效促进公司旅游、零售以及酒店等相关业务发展,公司经营发展面临良好的外部环境。

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，近两年全球经济周期性波动及自然灾害频发，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. 公司未来投资规模较大，对外筹资压力较大。
4. 2012年投资收益和营业外支出对利润总额有一定影响。

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 2013 年 9 月 6 日至 2014 年 9 月 5 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。

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（以下简称“北京市政府”）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，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）《关于同意将北京东方饭店的资产无偿划入北京首都旅游有限责任公司的批复》（京国资产权字[2007]97号）文件，北京市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，根据北京市国资委《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资[2010]186号），北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。2011年5月25日，根据北京市国资委《关于拨付2010年、2011年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金

11000万元。2011年12月26日，根据北京市国资委《关于拨付2011年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金7000万元。2012年6月19日，根据北京市国资委《关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金12000万元。2012年11月7日，根据北京市国资委《关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知》，公司增加国家资本金5000万元。截至2012年底，公司注册资本236867.00万元，北京市国资委为公司唯一出资人。

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。截至2012年底，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15个职能部门；拥有在职员工54120人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额364.22亿元，所有者权益合计121.98亿元（含少数股东权益43.98亿元）；2012年公司实现营业收入368.31亿元，利润总额14.55亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额379.70亿元，所有者权益合计120.14亿元（含少数股东权益43.31亿元）；2013年1~6月公司实现营业收入175.33亿元，利润总额5.25亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季

度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户) 364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨, 12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资

恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5 月 23 日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成

果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

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。

2008年底，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，并且从2008年第四季度开始出现负增长。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，全球旅游业收入变化趋势与出游人数基本相似，全年下滑6%。2010年，伴随全球经济的

稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。联合国世界旅游组织年度调查显示 2011 年的经济危机以及日本大地震等灾难并未对全球旅游业造成重大破坏，2011 年全球跨国游客增加了 4.4%，达到 9.8 亿人次，而 2010 年为 9.4 亿人次。2012 年，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。亚太地区全年目的地入境游客接待总量同比增幅达到 5.3%，高于 3~4% 的全球水平。

（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 30 多年的发展，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。

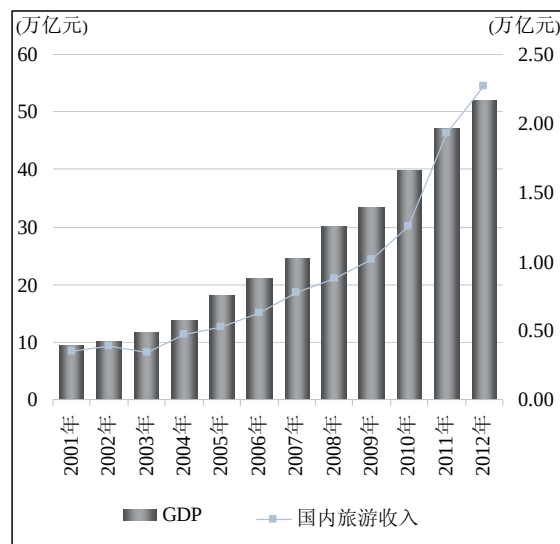
“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游业总收入年均增长 15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次/年，旅游直接就业达 1350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2011 年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012 年国内旅游收入 2.27 万亿元，同比增长 17.6%。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的成长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。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。但需要注意的是，2003 年由于受到 SARS 的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突

发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

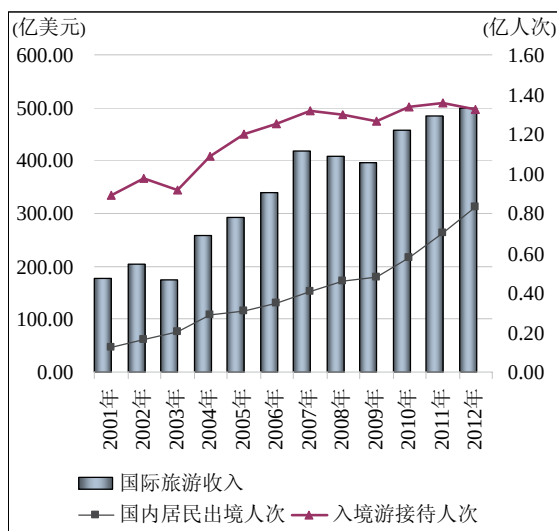
近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据，2009 年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%；2011 年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；2012 年中国国内旅游出游人数持续增长，达 29.60 亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。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成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；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，境外旅游成为了中国旅游业

的有益补充。

图2 2001~2012年国际旅游收入及人数

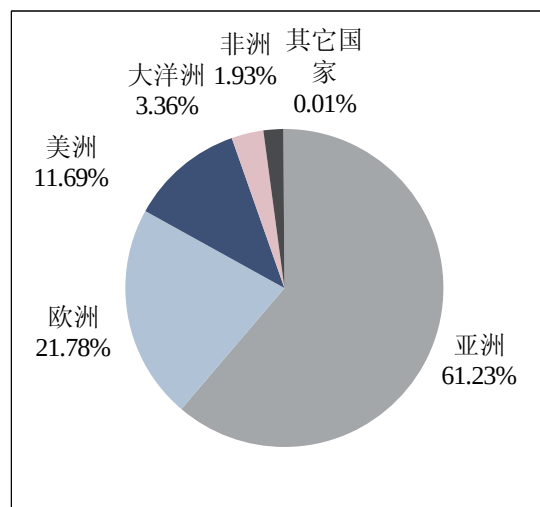


数据来源：Wind资讯

入境游方面，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，根据国家旅游局公布的数据，2009年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%。2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境旅游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，1-12月全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。

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（见图3）。

图3 2012年中国入境旅游外国人客源地区分布



资料来源：国家旅游局

出境旅游方面，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，近两年，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。国家旅游局统计数据显示，2009年~2011年，中国出境旅游总人数分别达到0.48亿人次、0.57亿人次和0.70亿人次，分别同比增长4.0%、20.4%和22.4%；2012年国内居民出境人数8318万人次，增长18.4%。其中因私出境7706万人次，增长20.2%，占出境人数的92.6%。2012年1~12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境游消费达800亿美元，逆差进一步扩大。

（3）政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。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规划十二五规划纲要》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。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（[银发201232号]）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳发展。随着人均收入的增长和消费结构的升级，未来中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间。

（4）主要子行业

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。根据《2012年第四季度全国星级饭店统计公报》

数据显示，截至2012年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13304家，其中有11706家完成了第四季度经营数据的填报，包括一星级151家、二星级3155家、三星级5545家、四星级2201家、五星级654家。

总体看，酒店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饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。随着经济形势的渐渐好转及流感疫情的消散，全国酒店业经营情况有所好转。

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。

总体来看，近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。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。

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。2011年以来，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《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额182414亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27893亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额186859亿元，增长14.4%；餐饮收入额23448亿元，增长13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。

2013年4月17日，中国连锁经营协会正式对外发布“2012年中国连锁百强”名单。调查显示，2012年，连锁百强合计（含税）销售规模达到1.87万亿元，同比增长10.18%，是自2001年统计首次发布以来最低增速。百强企业销售额占社会消费品零售总额的9.3%，低于2011年。百强企业门店总数达到9.40万个，同比增长8.0%，是自百强统计以来增速最低一年。自2000年以来，百强平均年销售增长超过25%，但收到行业自身发展规模的限制，以及人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化等多种因素的影响，近两年增速明显放缓，预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

在2012年“连锁百强”中，苏宁云商集团股份有限公司以1240亿元的销售规模位居榜首，百联集团有限公司、国美电器有限公司、华润万家有限公司、康成投资（中国）有限公

司（大润发）分别以1220亿元、1175亿元、941亿元、725亿元的销售业绩排名第二至第五位。百强最后一名的销售额为33亿元，比2011年最后一名的25亿元提高了30%。

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。近年来，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。2012年，外资连锁企业前20名实现销售规模4337.49亿元，同比增长11.3%，高于百强增速1.12个百分点；门店总数10027个，同比增长16.20%，高于百强增速8.2个百分点。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。

表1 2012年中国连锁企业前20强基本情况
(单位: 亿元、家)

排序	企业名称	销售规模	店铺数
1	苏宁云商集团股份有限公司	* 1240.00	1705
2	百联集团有限公司	1220.52	5147
3	国美电器有限公司	1174.80	1685
4	华润万家有限公司	941.00	4423
5	康成投资（中国）有限公司（大润发）	724.70	219
6	沃尔玛（中国）投资有限公司	580.00	395
7	重庆商社(集团)有限公司	544.94	327
8	百胜餐饮集团中国事业部	522.00	5200
9	山东银座商城股份有限公司	493.81	526
10	家乐福（中国）管理咨询服务有限公司	452.74	218
11	大商股份有限公司	* 372.75	170
12	农工商超市（集团）有限公司	303.03	2734
13	永辉超市股份有限公司	279.30	249
14	武汉武商集团股份有限公司	268.00	98
15	宏图三胞高科技技术有限公司	264.56	482
16	中百控股集团股份有限公司	262.16	948
17	石家庄北国人百集团有限责任公司	254.16	198
18	江苏五星电器有限公司（百思买）	241.85	252
19	长春欧亚集团股份有限公司	241.45	58
20	海航商业控股有限公司	240.00	448

资料来源：中国连锁经营协会

注：数字前面带*为估计值；苏宁云商集团股份有限公司为苏宁控股集团下属公司；大商股份有限公司（600694）2012年报数据显示，公司营业收入318.59亿元，表中数值为含税营业收入。

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。截至2012年底，全国共有各类旅行社24944家，同比增长5.29%。

根据国家旅游局统计数据，中国各类旅行社的营业收入从2002年的710.63亿元上升到2012年的3374.75亿元，年均复合增长率为16.86%。2012年，全国旅行社入境旅游外联1643.64万人次、6882.70万人天，分别比上年增长12.97%和11.34%；经旅行社接待的入境旅游2366.61万人次、7771.86万人天，分别比上年增长3.76%和增长8.46%。

从市场角度分析，旅行社业务分为三块：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。这一结构基本与中国旅游业“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。

从行业发展特点来看，近年来中国旅行社业集中呈现出在线旅游呈井喷式发展、产业结构持续优化、旅行社业产品设计与营销策略不断创新、诚信问题日益突出等特点。随着经济收入的增加、旅游消费水平的提高、旅游经验的丰富、旅游品位的提升，游客已从“走马观花型”重量不重质的旅游方式，向深度体验、个性游的方式转变。自由行产品、深度游产品等新业态旅游产品不断涌现。随着信息技术的发展，互联网已成为旅行社经营中不可缺少的媒介和技术手段，不断地推动着旅行社的产业融合进程。同时也促使旅行社新业态的不断出现。2011年，传统旅行社争相上线，旅行社与网络平台加速融合，“在线旅行社”模式显现。第三方在线企业加入在线旅游业务，在线旅游领域竞争激烈。但现阶段中国旅行社在信息化发展方面不平衡，尤其中小旅行社在信息化方面相对滞后。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强，长期利润水平低等特点。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。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

(6) 行业展望

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。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素有所增多，但宏观环境仍然处于较不稳定

的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游近2次/年，尚低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

2. 区域经济环境

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年北京市实现地区生产总值 17801 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 150.3 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4058.3 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 13592.4 亿元，增长 7.8%。人均地区生产总值达到 87091 元（按年平均汇率折合 13797 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:23.1:76.1 变化为 0.8:22.8:76.4。

2012 年北京市完成地方公共财政预算收入 3314.9 亿元，比上年增长 10.3%。其中，实现

增值税和营业税 314 亿元和 1152.7 亿元，分别增长 32.1%和 7.6%；实现企业所得税和个人所得税 752.5 亿元和 281.5 亿元，分别增长 10.1%和 3.1%。地方公共财政预算支出（含中央追加支出）3685.3 亿元，增长 13.6%。其中，用于文化体育与传媒、交通运输、教育、社会保障和就业、农林水事务的支出分别增长 61.7%、22.4%、20.9%、19.2%和 18.9%。伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。

固定资产投资方面，2012 年北京市完成全社会固定资产投资 6462.8 亿元，比上年增长 9.3%。其中，国有及国有控股单位完成投资 3972.6 亿元，比上年增长 15%；民间投资完成 2087.1 亿元，比上年增长 4.9%。分产业看，第一产业投资 145.4 亿元，增长 2.1 倍；第二产业投资 719.8 亿元，下降 5.6%，其中工业投资 707.8 亿元，下降 5.9%；第三产业投资 5597.5 亿元，增长 9.7%。2012 年北京市完成基础设施投资 1789.2 亿元，增长 27.8%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 712 亿元，所占比重为 39.8%，公共服务业投资 508.1 亿元，所占比重为 28.4%。房地产开发方面，2012 年北京市完成房地产开发投资 3153.4 亿元，比上年增长 3.9%。其中住宅投资 1628 亿元，下降 8.5%；办公楼投资 384.8 亿元，增长 5.8%；商业营业用房投资 275.9 亿元，下降 7%。

零售业方面，2012年北京市实现社会消费品零售额7702.8亿元，比上年增长11.6%。限额以上批发和零售企业中，汽车类实现零售额1531.4亿元，增长12.4%；中西药品类实现零售额621.3亿元，增长20.6%；通讯器材类实现零售额292.8亿元，增长57.9%；书报杂志类实现零售额124.9亿元，增长26%；体育娱乐用品类实现零售额89.2亿元，增长17.9%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额596.8亿元，增长99.8%。

旅游业方面，2012年北京市接待入境旅游者500.9万人次，比上年下降3.8%。其中，外国人434.4万人次，下降2.9%；港、澳、台同胞66.5

万人次，下降8.9%。旅游外汇收入51.5亿美元，下降4.9%。全年接待国内旅游者2.3亿人次，增长8.4%。国内旅游收入3301.3亿元，增长15.3%。国内外旅游收入总计达到3626.6亿元，增长12.8%。全年出境游人数272.5万人次，增长47.9%。总体看，欧美经济复苏缓慢影响北京市入境旅游人数和外汇收入同比有所下降；出境游和国内旅游市场保持良好发展态势。

行业政策方面，经国务院批准，北京市于2013年1月1日起对45个国家持有第三国签证和机票的外籍人士在北京口岸实行72小时过境免签政策(以下简称“72小时过境免签政策”)。72小时过境免签政策是指外籍人士从一国经转某国前往第三国，不必申请过境国签证即可过境，并可停留不超过72小时。该项政策实施将促进北京市旅游业和相关行业的发展，带动旅游交通、餐饮、购物、住宿、休闲等消费以及会议、会展、会奖、商务、航空业发展，为公司主营业务经营发展提供有力条件。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强。零售业、出境游和国内旅游市场发展态势良好。72小时过境免签政策的实施将促进公司旅游、零售以及酒店等相关业务发展，公司经营面临的外部环境良好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

北京市国资委持有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 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。截至2013年6月底，公司拥有纳入合并报表范围的二级全资及控股子公司共54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年以来，在北京市政府的积极推动下，公司与西友集团、北京首商集团股份有限公司(原北京市西单商场股份有限公司，以下简称“首商集团”)、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多个主导品牌：

(1) 酒店管理业品牌：“建国”和“首旅酒店管理”两大品牌。“建国”品牌是定位于商务人士的精品商务酒店品牌，是中国最著名的酒店管理品牌之一，其运作实体北京首旅建国酒店管理有限公司(以下简称“首旅建国”)，在全国控股、管理着七十余家酒店，客房两万间。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(以下简称“欣燕都酒店”)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：2010年北京饭店、建国饭店和东方饭店荣获中国饭店业最高荣誉奖“中国饭店金星奖”；首旅建国荣获2011中国杰出本土酒店管理集团称号；2011年京伦饭店荣获“最佳豪华商务酒店”和“优秀皇金管家服务酒店”等；2012年西安建国荣获“2012年度优秀会议酒店”称号。

(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，其中全聚德集团汇集了“全聚德”、“仿膳饭庄”、“丰泽园”及“聚德华天”等众多知名老字号餐饮企业，“全聚德挂炉烤鸭技艺”被先后批准和列入北京市级非物质文化遗产项目和第二批国家级非物质文化遗产名录。东来顺集团以清真品牌为核心，主营清真餐饮和清真食品市场。“全聚德”和“东来顺”均为“中国驰名商标”；“东来顺”、“全聚德”、“丰泽园”及“仿膳饭庄”品牌荣获“2010年度北京餐饮十大品牌”称号。

(3) 商业管理品牌：“燕莎”、“贵友大厦”、“西单商场”和“古玩城”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。2011年新燕莎MALL荣获“中国零售业最具创新概念奖”和京城“最佳一站式购物地奖”，燕莎奥特莱斯荣获北京市企业管理现代化创新成果一等奖，燕莎奥特莱斯和贵友大厦分别荣获“北京市无假冒商标示范商场”称号。

“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。2011年神舟国旅集团出境旅游公司荣获中国首批“澳大利亚卓越旅游专家旅行社”称号。

(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。

以“中国服务”为特色的经营理念

作为北京市旅游行业的龙头企业，公司率先在业内提出以“中国服务”为核心的经营理念。“中国服务”的核心思想可以概括为用国际化的标准规范服务各环节的运营和管理水平，打造具有本土特色的品牌，为市场提供具有较高性价比的系列产品。2011年公司专门制定了《践行“中国服务”指导意见》，并将“中国服务”及其相关内容列入各级管理人员考核项目。“中国服务”理念有助于公司规范服务标准和提高服务水平，对提升品牌影响力和市场竞争力起到了积极作用。

3. 人员素质

公司现有9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8位，40岁~50岁的1位。

公司董事长段强，现年57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53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月起任北京首都旅游集团有限责任公司董事、总裁。

截至2012年底，公司现有员工54120人，其中大专及以上学历的占28.89%，本科和研究生合计占比10.95%；从年龄结构看，30岁以下的占47.30%，30~50岁的占44.47%，50岁及以上的占8.23%。

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。

五、管理分析

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9名董事组成，设董事长1人，外部董事3人；监事会由6名监事组成，其中职工监事2人。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，公司本部设立办公室、人力资源部、计划财务部、酒店物业资产部、市场开发部、投资发展部、运营管理部等15个职能部门，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。为强化内部集约化、信息化管理，公司全面推进“5+1”集约化综合信息平台建设。“5+1”信息平台包括：资金归集、集中采购、客源共享、物业资产管理、人力资源开发平台以及综合信息管理平台。目前资金归集、集中采购和客源共享已投入正常使用；物业资产管理、人力资源开发平台以及综合信息管理平台建设正在全面推进。

资金归集平台：针对公司存款多、贷款多的特点，公司设立了以结算中心为主的资金归集平台。截至2012年底，公司结算中心归集资金达到38亿元，资金集中管理单位160个、归集银行账户245个，资金归集率达到85%（已归集

资金占公司全部资金的比例)。通过结算中心的资金归集,2012年公司整体减少财务费用支出达1.5亿元。在中国银监会、市委、市政府以及市国资委、市银监局的支持下,集团财务公司于2013年4月28日取得了营业执照。财务公司作为公司独资设立的非银行金融机构,有助于实现集团资金集约使用、增强整体运营能力、提高资金使用效率。

集中采购平台:公司自主建设了集中采购平台并于2008年1月正式运行。2012年,公司集采金额突破5亿元大关,达到5.28亿元,集采率达到57.1%。截至2012年底,集采平台上线品种达到59大类,224分类,8700多个单品规模,集采供应商和采购商分别达到96家和110家,战略合作品牌增加到36个。公司实现了月饼统采,同时也实现了集约化管控下就食品安全工作的新突破,使规模化食品加工类产品的食品安全得到了有效把控。

客源共享平台:2009年公司出资成立了北京首采联合电子商务有限责任公司(简称“首采联合”)作为客源共享平台。首采联合依托公司六大板块内实体资源及旗下优势品牌和广泛社会资源,通过“首付通”储值卡业务,第三方支付业务、电子商务及积分会员服务等在B2B、B2C以及C2C领域拓展扩张,实现线上线下旅游消费多功能服务。客源共享平台的建设有助于公司规避单体企业市场经营风险,实现下属各企业资源共享,提高集约化程度和资源利用度。

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。

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。

六、经营分析

1. 经营现状

2010~2012年,公司各板块业务呈现稳定的发展趋势,营业总收入年复合增长7.79%。2012年公司实现营业总收入368.31亿元,其中主营业务收入360.84亿元(占营业收入比重为97.97%),同比增长6.54%;实现利润总额14.55亿元,同比增长7.46%。

从主营业务收入构成来看,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,2012年上述三大业务板块

收入合计占比91.60%，同比上升0.38个百分点。2012年酒店、餐饮和旅行社，汽车客运、修理、租赁业务占比均有所上升；商品销售；文化娱乐业务和物业销售、租赁业务收入占比有所下降。

从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率相对较稳定。2012年公司主营业务毛利率为26.29%，同比下降0.85个百分点，主要由于原材料、人工等成本上升较快；分板块看，物业销售、租赁和文化娱乐业两个业务板块毛

利率同比有所上升；其余板块均有所下滑。公司业务利润主要来自酒店、餐饮业务和商品销售业务，2012年上述两大板块业务实现毛利润分别占主营业务毛利润的54.15%和26.68%。

2013年1~6月，公司实现营业总收入175.33亿元，其中主营业务收入171.89亿元，同比下降4.12%；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90.03%；主营业务毛利润率为26.69%，较2012年上升0.40个百分点。

表2 2010~2012年公司主营业务构成及毛利率

项目	2010年			2011年			2012年		
	业务收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	业务收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	业务收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
酒店、餐饮	50.23	16.24	81.92	59.23	17.49	80.50	63.97	17.73	80.30
商品销售	139.02	44.94	14.37	170.28	50.27	13.76	176.54	48.92	13.26
旅行社	86.10	27.83	7.91	79.69	23.53	7.52	90.02	24.95	3.86
汽车客运、修理、租赁	12.07	3.90	33.97	12.99	3.84	33.10	14.24	3.95	31.31
物业销售、租赁	16.72	5.41	48.98	11.74	3.47	56.65	8.62	2.39	69.42
文化娱乐业	1.03	0.33	46.60	1.88	0.55	60.11	0.87	0.24	95.63
其他	4.16	1.34	67.79	2.89	0.85	83.49	6.58	1.82	80.98
合计	309.34	100.00	27.00	338.70	100.00	27.14	360.84	100.00	26.29

资料来源：公司提供

表3 2013年1~6月公司主营业务构成及毛利率

项目	运营主体	2013年1~6月		
		业务收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
酒店、餐饮	首旅股份、首酒集团、全聚德、东来顺等	28.86	16.79	82.76
商品销售	首商股份、西友集团等	83.62	48.65	12.15
旅行社	神舟国旅集团、中国康辉旅行社等	42.25	24.58	4.30
汽车客运、修理、租赁	首汽股份、首汽租赁等	7.60	4.42	30.04
物业销售、租赁	古玩城集团、北京展览馆、新燕莎集团等	5.57	3.24	77.92
文化娱乐业	首旅股份、北京展览馆等	0.35	0.20	90.04
其他	首采联合等	3.64	2.12	84.72
合计	--	171.89	100.00	26.69

资料来源：公司提供

2. 酒店、餐饮业务

2010~2012年，公司酒店、餐饮业务收入呈现快速增长趋势，年均复合增长率为12.85%。2012年实现收入63.97亿元，同比增长8.00%。2010~2012年，该板块毛利率呈小幅下滑趋势，2012年为80.30%，同比下滑0.20个百分点，主要由于通货膨胀导致原材料价格上涨以及人工

成本持续上升。2013年上半年，酒店、餐饮业实现收入28.86亿元，占2012全年的45.11%；毛利率较2012年小幅上升2.46个百分点。

餐饮、酒店板块收入核算时仅包含客房、公寓、写字楼、餐饮收入。酒店、餐饮行业企业经营的商品部、健身娱乐、洗衣、商务中心、电话等收入计入商品销售等板块。

（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。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，因此酒店业务保持了较高的盈利水平。但由于近年来入境客源市场比较低迷，国内高端商务市场的争夺较激烈，在一定程度上影响了公司的利润空间。

公司的酒店业务主要由下属的北京首都旅游股份有限公司（以下简称“首旅股份”）、北京首都旅游国际酒店集团有限公司（以下简称“首酒集团”）、首旅建国等子公司运营。首旅股份于2000年6月1日在上海证券交易所上市（股票代码：600258，公司持股比例为60.12%）。2012年首旅股份实现营业收入 30.41亿元，同比增长19.72%；利润总额 1.85 亿元，同比增长16.35%。

截至2013年6月底，公司拥有31家三星级以上（包括三星级）酒店企业，其中包括14家五星级饭店（北京饭店、贵宾楼饭店、长富宫饭店、长城饭店、新世纪饭店、国际饭店、西苑饭店、兆龙饭店、北京凯宾斯基饭店、广州建国饭店、河南建国饭店、西安建国饭店、颐和园宾馆和海南三亚国宾馆）、8家四星级饭店（香山饭店、民族饭店、京伦饭店、和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦、北京建国饭店、前门饭店）、9家三星级饭店（永安饭店、谭阁美新源里店、新北纬饭店、北展饭店、东方饭店、宣武门商务饭店、崇文门饭店、和平里饭店、上园饭店）。

近年来，公司旗下酒店多次完成重大接待任务：2011年北京饭店、国际饭店、贵宾楼饭店、全聚德集团和深圳凯宾斯基饭店等分别圆满完成全国“两会”、十七届六中全会、第26届世界大学生运动会接待服务；北京饭店圆满完成北戴河暑期服务工作；西苑饭店全面接管国家行政学院港澳培训中心服务管理工作。

2012年，公司酒店平均客房出租率为69.52%，同比下滑2.88个百分点；其中五、四、

三星酒店客房出租率分别同比下滑4.26个、1.65个和3.88个百分点。从平均房价来看，2012年，各星级酒店出租价格均有所上升，平均租金为530.22元/间，同比上涨5.36%。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。2013年1~6月，公司各饭店平均客房出租率62.99%，较2012年有所下滑，平均房价523.71元/间。公司下属酒店行业在2013年上半年呈现的经营指标符合酒店行业季节性波动的特点。

经济型酒店方面，截至2013年6月底，欣燕都连锁店总数达到27家，其中营业店25家，包括直营店22家、挂牌经营及全权委托经营店3家，另有筹建店2家；直营店客房总数1956间。

表4 公司酒店经营指标

酒店星级	出租率（%）		出租价格（元/间）	
	2011年	2012年	2011年	2012年
五星级	63.84	59.58	737.39	769.05
四星级	75.61	73.96	552.54	601.79
三星级	74.99	71.11	328.38	366.57
平均	72.40	69.52	503.26	530.22

资料来源：公司提供

公司参股的如家酒店集团（公司持股16.26%）于2006年10月在美国纳斯达克上市（股票代码：HMIN），目前在全国近200座城市拥有连锁酒店1800多家，形成了遥遥领先业内的国内最大的连锁酒店网络体系。

酒店资产整合

2012年2月6日，公司控股子公司首旅股份第四届董事会第二十二次会议审议通过了《关于公司与控股股东首旅集团进行资产置换的重大关联交易提案》，首旅股份拟与公司及各全资控股的首都酒店集团和北京市旅店公司通过资产置换的形式实现资产重组。具体方案为公司将持有的首旅建国75%股权、首都酒店集团持有的北京首旅酒店管理有限公司100%股权、欣燕都酒店86.6%股权以及北京市旅店公司持有的欣燕都酒店13.4%的股权置入首旅股份，同时首旅股份置出北京市北展展览分公司的全部

资产及负债给公司。除已有酒店品牌管理公司进行管理的酒店、非控股酒店和特殊原因的个别酒店外，公司旗下的11家酒店的经营管理权将全部注入首旅股份。公司拟置出资产交易标的股权合计为2.04亿元；首旅股份拟置出资产合计的评估值1.85亿元，产生的差价为0.18亿元，由首旅股份以现金方式向公司补齐。

目前上述重组已顺利完成，首旅股份合计拥有106家饭店（含产权酒店及受托管理酒店）、近3万间客房。2012年6月20日，中国旅游饭店业协会公布的中国最具规模30家酒店管理公司排名中，首旅股份的经营规模位居第三位。此次资产重组为首旅股份带来新的收入和利润增长点，2012年首旅股份实现营业收入30.41亿元，同比增长19.72%；利润总额1.85亿元，同比增长16.35%。

总体看，此次资产置换将加快公司酒店业务资源的整合进程，有利于改善公司与下属子公司同业竞争的不利局面；有助于优化公司酒店资产和收入结构、拓展酒店品牌连锁运营，为公司未来发展和综合实力的提高奠定基础。

（2）餐饮业

2009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。近年来，全聚德集团及东来顺集团在食品原材料价格不断上涨的条件下，通过创新成本管理和菜品价格适时调整等措施，并充分利用自身品牌优势，积极消化和传导成本上涨的不利因素，使得餐饮板块保持相对稳定的经营业绩。

全聚德集团

2007年11月20日，全聚德集团作为首只餐饮概念的中小板股，在深圳证券交易所挂牌上市（证券简称为“全聚德”，证券代码为“002186”，公司持股46.48%）。全聚德集团主营业务为餐饮服务及食品加工销售等，餐饮服务方面主要提供以“全聚德”烤鸭为代表的“全

鸭席”系列菜品为主的高档餐饮服务；以经营“满汉全席”为特色的仿膳饭庄；以经营“葱烧海参”为代表的高档鲁菜的丰泽园饭店和以经营“京派”特色川菜的四川饭店提供的中高档餐饮服务，经营模式为连锁经营；食品加工销售主要以北京鸭生、熟制品、荷叶饼和甜面酱等烤鸭辅料以及以及月饼、元宵、仿膳宫廷糕点等传统面食品。

截至2012年底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等地拥有“全聚德”品牌直营店24家（含新疆全聚德控股有限公司下辖三家分公司；含参股49%但实际经营管理的北京鸿德华坤餐饮管理有限公司，即北京西客站店）、“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；拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店60家和海外“全聚德”特许加盟店5家，“丰泽园”品牌特许加盟店1家。成员餐饮企业共94家。

近年来，全聚德集团以“新型综合餐饮产业集团”为发展定位，突出多品牌集聚、相关业态互补的综合发展模式，经营业绩不断提升。2012年全聚德集团实现营业收入19.43亿元，同比增长7.84%；利润总额2.16亿元，同比增长12.5%，接待宾客756.54万人次，同比增长1.22%。

东来顺集团

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。

近年来，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。2012年，东来顺集团新开2家本、外埠直营店，新增加盟店8家；目前直营店22家，其中北京地区10家。目前加盟店114家，其中北京地区33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。2012年，东来顺集团实现营业收入3.31亿元，实现利润总额0.15亿元。

3. 商品销售业务

近年来下属企业新开店数量较多，营销竞争激烈，加之网上购物等电子商务日益兴盛，市场份额竞争压力明显增大。公司通过资源整合、改善业务结构、完善管理体制等一系列措施使得商业销售业务板块收入保持快速增长趋势。2010~2012年，年均复合增率为12.69%；2012年实现收入176.54亿元，同比增长3.68%，主要来自于市场份额扩大。2012年该板块毛利率为13.26%，同比下降0.50个百分点。2013年上半年，商品销售业务实现收入83.62亿元，占2012全年的47.37%；毛利率较2012年下滑1.11个百分点。

计入商品销售板块的收入主要包括下属商场商品销售收入和汽车及油品销售收入。商铺租赁收入计入物业销售、租赁板块。

(1) 资产重组

近年来，公司对商业板块进行了关键性调整，完成了对西友集团、首商集团和新燕莎集团的重组工作，商品销售业务发展空间得到进一步拓展。

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。

2011年7月25日，北京市西单商场股份有限公司完成了以发行的A股股票作为对价收购首旅集团持有的新燕莎集团100%股权的重组事项，并变更公司名称为北京首商集团股份有限公司（首商集团），股票名称变更为“首商股份”（股票代码：600723）。本次发行后，公司直接持有首商集团37.79%的股权；公司下属全资子公司西友集团持有首商集团19.99%的股权；公司合计持有首商集团57.78%的股权，成为其控股股东。

通过上述重组，新燕莎集团已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。本次重组将有助于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。

(2) 商品销售

首商集团是公司商业销售业务板块的核心企业，是北京市商业零售业的传统优势企业。首商集团于1996年7月16日上海证券交易所上市（证券简称为“首商股份”，证券代码为“600723”）。目前首商集团通过原有的西单商场、友谊商店、法雅体育等以及新并入的新燕莎集团运营商品销售业务。

首商集团的运营模式包括店铺租赁和联营。其中租赁为最主要的经营模式，公司通过对入驻品牌商家收取租金+利润分成的方式实现盈利。目前公司自有的门店包括西单商场西单店、天通苑店、友谊店、万方店以及贵友商厦建国门店，其余多数以租用后再转租的方式运营。2012年首商集团实现营业收入122.25亿元，同比增长4.60%；利润总额8.07亿元，同比增长10.70%。

首商集团和新燕莎集团均为立足北京、面向全国的商业零售企业，目前首商集团的业态主要为大众时尚百货和专营专卖，新燕莎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者群体中均具备较大影响力。

近年来，首商集团强化品牌结构调整，有效推动公司定位性品牌提升，将春、秋两季的调整作为各企业品牌结构性调整工作的重点。2012年公司品牌总数合计5个，经营面积达49万平方米。随着公司各企业定位性品牌的引进，置后品牌的淘汰，以及存量品牌的移位与重装，公司各品类经营结构持续优化，各卖场商品布局更趋合理。首商股份重组后，通过统一内部管理体制，确定了设立西单品牌总部、建立公司三级管控模式的方案，即首商股份——品牌企业——门店制。公司通过管理体制调整工作，进一步优化了组织结构、理顺了责权关系、规范了编制设置，为公司业务发展提供了良好基础。

近两年，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。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。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。

（3）汽车、油品销售

汽车销售和油品销售分别由北京首汽汽车修理有限公司和中油首汽石油销售公司运营，2012年汽车销售收入23.43亿元，销量11490台，平均售价20.39万元；2012年油品销售收入19.77亿元，销量24.16万吨，其中零售收入12.47亿元，销量14.20万吨，平均单价8778元/吨；批发收入7.30亿元，销量9.96万吨，平均单价7330元/吨。

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。销售的结算原则是：汽车销售个人、企业客户均为现金结算；油品销售结算主要有预收、现收和合同应收方式。

4. 旅行社板块

计入公司旅行社板块的收入主要包括下属各旅行社业务收入以及景区景点管理业务中的门票收入。2010~2012年，旅行社业务收入呈现波动上升趋势，2012年实现收入90.02亿元，同比增长12.96%；毛利率为3.86%，同比下滑3.66个百分点。2010~2012年，该板块毛利率呈快速下滑趋势。2013年1~6月，旅行社业务实现收入42.25亿元，占2012全年的46.93%；毛利率为4.30%，比2012年下降0.44个百分点。

近年来影响旅行社业务经营业绩的主要原因包括①受国际政局动荡及日本地震及核泄漏的影响余波未散，致使国际旅游市场有所萎缩②人民币升值导致入境游人次有所下降；③物价上涨导致旅行社运营成本增加，压缩了利润空间。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。

（1）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。

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。同时，康辉旅行社首

创以旅行社托管景区模式，于2011年4月份与秦皇岛祖山景区签定委托管理合同并全面接管祖山景区，为康辉旅行社走向景区管理市场打下了良好基础。2012年康辉国旅实现营业收入71亿元，实现利润总额0.19亿元。

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。2012年，神舟国旅实现营业收入20.23亿元，利润总额220万元。

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。

公司其他旅行社品牌还包括中国海洋国际旅行社、北京星晨方舟国际旅行社和北京首旅雅高旅行社等。

(2) 景区景点管理业

公司景区景点管理业务的经营主体为首旅股份，相关业务收入分别计入旅行社板块和酒店、餐饮板块核算。近年来，公司向旅游目的地实施业务拓展，先后投资并参与管理了海南南山文化旅游区（以下简称“南山景区”）、北京野生动物园、宁夏沙湖生态景区、长春影视城等重点景区景点项目。

首旅股份旗下海南南山文化旅游开发有限公司（以下简称：“南山文化”）拥有的南山景区，以独特的山景、海景和佛教文化为依托，拥有国内最大的素食餐厅，是国家著名AAAA级风景区。2011年南山景区实现收入3.03亿元，同比下降28.03%，主要由于本期南山文化与观音苑公司就南山景区门票收入分成的相关事项

签署了《南山文化旅游区门票收入分成协议》，门票分成期限自2011年1月1日起至政府有关部门确定的南山文化旅游区单一门票制结束。南山文化据此协议共计提门票分成款1.88亿元。2012年南山景区实现收入3.33亿元，同比增长10.3%；利润总额7363万元，同比增长9.6%。

表5 2010~2013年6月南山景区经营指标
(单位：万元、万人次)

项 目	2010 年	2011年	2012年	13年1~6月
入园人数	312.62	354.26	382.83	254.58
营业收入	42063.70	30252.16	33317.59	22342.08
其中： 门票收入	27935.87	13447.58	14682.79	11734.02
利润总额	22589.83	6719.97	7363.47	7369.71

资料来源：公司提供

2010年，北京野生动物园成为公司直属企业，2012年入园人数50.66万人，同比增长11.6%；实现营业收入4403万元，同比增长35.9%；实现利润总额1232万元，同比增长54.5%。

总体看，南山景区经营业绩保持稳定增长。考虑到未来公司全力打造“首旅海南第二产业集群”的发展战略将有利于南山景区的长远发展，公司景区景点业务有望保持稳定的经营状况。

5. 汽车服务业

公司汽车服务业板块业务收入仅包括首汽股份的汽车客运、修理、租赁；汽车及油品销售收入计入公司商品销售板块。2010~2012年，公司汽车服务业收入呈现稳定增长的趋势，年均复合增长率为8.62%；2012年实现收入14.24亿元，同比增长9.62%。2010~2012年，该板块毛利率呈小幅下滑趋势，2012年为31.31%，同比下滑1.79个百分点，主要受油价上涨以及汽车保有量上升带来的经营成本上升影响。2013年1~6月，汽车服务业务实现收入7.60亿元，占2012全年的53.34%；毛利率为30.04%，较2012年底下滑1.27个百分点。

公司汽车服务业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。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、服务质量和资产质量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。

2012~2013年上半年，首汽租赁公司新增廊坊分公司、厦门分公司、保定子公司、银川子公司、海南子公司5个外埠经营网点，市场销售范围进一步扩大。

6. 物业销售、租赁业务

公司物业板块收入主要由房地产开发销售以及租赁业务构成。2010~2012年，公司物业销售、租赁业务实现收入年均复合下降26.62%，主要受房地产销售收入快速下降影响。由于公司开发的房地产项目以及租赁的物业多位于北京市中心城区或核心商业区，销售价格及租金处于高位，导致该板块毛利率保持较高水平，2012年为69.42%，同比上升12.77个百分点；该板块实现毛利润对公司主营业务毛利润的贡献率为6.31%。

表6 2010~2012年公司物业销售、租赁业务收入情况
(单位：万元)

业务划分	2010年	2011年	2012年
房地产销售	94977.11	29203.62	3815.76
物业租赁	65109.49	75322.56	82378.91
合计	160086.60	104526.18	86194.67

资料来源：公司提供

(1) 房地产开发销售

公司房地产销售板块经营主体包括：北京紫金世纪置业有限责任公司（紫金置业）、华龙旅游实业发展总公司（华龙总公司）、北农集团等。2010~2012年公司房地产销售合计实现收入12.80亿元，主要来自华龙美钰项目、华龙美晟和E5霞公府高级公寓项目。

公司目前在建项目还包括 E5 霞公府高级公寓，该项目隶属于公司下属的紫金置业（公司持股 76%）开发的北京饭店二期霞公府项目。该项目为集商业、酒店和服务式公寓、会议中心、高档公寓、停车场以及综合配套设施等为一体的高档综合类物业。该项目位于天安门正东 300 米，北京饭店南侧，整体为由东向西相连的 E3、E4、E5 三块地块组成，其中 E5 为霞公府高级公寓，由南、北两栋 7 层楼座组成，主力户型为 440-590 平米的三居室和四居室。霞公府高级公寓共 74 套，面积约 35073 平方米。截至 2013 年 6 月底，已销售 29 套，面积为 13702 m²，均价 10.04 万元/m²。以上述均价为基础，预计该项目未来总收入约为 21.46 亿元。

表7 目前公司在建房地产开发项目情况

项目	开发主体	项目简介	项目进展
华龙美钰项目	华龙总公司	项目位于宣武区右安门内半步桥街60号，共3栋楼，其中1、3号为住宅楼，2号为综合楼。总建筑面积约91422m ² ，住宅总面积约为5.85万m ² ，住房总套数627套。目前该项目施工基本完成并办理了竣工备案手续。	该项目2008年10月开工建设，采用项目公司管理模式，由专门的人员进行财务核算。预计总收入164,804.64万元，预计项目总投资120,384.63万元，截至 2013年6月31日，已完成投资92288万元，完成销售额79203万元销售，结转收入30308万元（面积：约10808m ² 、套数118套、平均单价2.8万元），结转成本14753万元，预计2013年累计实现销售额49051万元。
华龙美晟项目	华龙总公司	项目坐落于崇文区安乐林路32号，共7栋楼，	该项目2006年2月开工建设，采用项目公司管理模式，由专门的人员进行财务核算。预计总收入201012.93万元，预计项目总投资

		预计建筑总面积约147461m ² ，其中住宅总面积约为11.5万m ² 。目前已完成5栋建设及竣工验收，并已陆续办理业主入住，其余2栋在2012年末开工建设。	150554.30万元。截至2013年6月31日，已完成投资133714万元，结转收入142171万元（面积：约88496m ² 、套数1002套、平均单价1.61万元），结转成本99361万元
通州区于家务乡次中心项目	北农集团	2007年，北农集团通过竞拍，取得通州区渠头王各庄村南两块原属北京永乐店农场的约443亩土地使用权。2008年，通过与通州区于家务乡政府、聚富苑开发建设公司协商，取得原渠头乡中学名下约60亩土地使用权。三块土地共计503亩，规划名称“通州区于家务乡次中心”项目	北农集团和紫峰房地产签署了《委托经营协议》，委托紫峰房地产全权运作该项目，双方约定采取共同投资的方式对合作项目进行土地一级开发和入市申请工作，其中，北农集团投资60%，紫峰房地产投资40%。2011年9月，北京市土地储备中心通州分中心与北农集团签署协议，收储北农集团持有的503亩国有土地，收储价格为3.7亿元。目前，北农集团正在积极协助、配合北京市土地储备中心通州分中心办理土地入市申请工作。项目用地计划在2013年进行摘牌，摘牌后开始进行二级开发一期项目建设，项目总建筑面积23万平方米，其中保障房7.6万平方米，商品房12.7万平方米，商业2.46万平方米；总投资178,984万，大市政先行，获得土地后首先进行保障房建设。
北京饭店二期扩建项目	紫金置业	项目系北京饭店二期改扩建工程，预计开发建设项目总投资为48.3亿元，基坑总承包方为中国建筑第八工程局，地上地下结构工程总承包方为北京城建集团，精装修工程总承包方为北京建工集团。 该项目包含一部分豪华公寓商品房项目	E5霞公府公寓、地下整体已于2011年12月31日完工，并办理了竣工验收备案手续。该公寓共74套，面积约35073m ² 。截至2013年6月31日，已销售29套，面积为13702m ² ，均价10.04万元/m ² 。 E4北京万豪行政公寓于2012年9月28日隆重开业。 E3回迁商业已于2011年11月完成竣工验收，并交予大明眼镜、一商集团、新北方、东华服装4家回迁单位。其中大明眼镜已开业；有关工程转入维保阶段。

资料来源：公司提供

总体来看，未来公司房地产销售业务收入预计约40.79亿元，对公司整体收入规模有一定贡献。同时，联合资信关注到公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响。公司目前已无其他土地储备。未来房地产相关业务的投资规划将以发展旅游地产为主，并不断推出地产物业精品、着力打造地产物业品牌。公司房地产业务未来具体投资项目尚未最终确定。

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要是由下属商业企业（包括新燕莎控股、西单商场等），物业出租企业（古玩城集团）、写字楼出租企业（凯威大厦、燕京大厦等）、饭店企业（共涉及20余家饭店）经营。2010~2012年公司物业租赁业务收入呈现增长趋势，年均增长12.48%，2012年实现收入8.24亿元，同比增长9.37%，主要由于新燕莎集团在全面改造提升物业商业价值基础上的店面

转租的收入增长所致。

商业企业房屋场地租赁收入主要来自新燕莎控股、西单商场的转租收入；古玩城集团房屋场地租赁收入为古玩城集团自有物业或租入物业经装修改造后出租给经营古玩玉器等业务商户的收入；凯威大厦、燕京大厦以自由物业作为写字楼出租；饭店企业房屋场地租赁收入为饭店将自有经营场所如餐厅、商品部、健身场所等出租取得的收入。

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。

7. 文化娱乐业务

公司文化娱乐业务包括文化娱乐业和会展业务。2010~2012年，该业务板块收入呈现波动下降态势。2012年实现收入0.87亿元，同比下降53.72%。

在文化娱乐方面，公司拥有北京梨园剧场、北京歌剧舞剧院和北展剧场等剧院，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。

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。

8. 其他业务

公司其他业务收入包括首付通卡手续费收入、物业输出和物业管理等。2012年公司实现其他业务收入6.58亿元。

首付通卡业务主要由首采联合经营。首付通商旅卡是由首采联合组织公司旗下优质商户发行的商旅服务业会员卡，可实现在公司所属332家营业场所消费，业务涵盖：商场、餐饮、酒店、度假村、旅游及票务、珠宝及古玩、汽车服务、食品、娱乐及休闲、体育及健身等领域。首采联合依托公司六大板块内实体资源及旗下优势品牌和广泛社会资源，通过“首付通”储值卡业务，第三方支付业务、电子商务及积分会员服务等在B2B、B2C以及C2C领域拓展扩张，实现线上线下旅游消费多功能服务。2012

年，首付通卡共实现销售2.88亿元，同比增长52.1%，实现消费2.36亿元，增幅为115%；同时，完善“首付通卡”营销功能，与公司内41家酒店餐饮企业签订持卡消费优惠及尊享服务协议，推出“美食攻略”，设置持卡消费贵宾通道，促进“首付通卡”在公司内各板块的均衡消费，有效带动了公司内资源整合和客源共享；互联网支付累计交易1万笔，累计交易金额3.36亿元。

公司第三方支付平台的盈利模式包括向接入商家收取手续费、向客户及银行收取交易收取费（参照银行POS收单费率表）以及沉淀资金的运作收入（主要是利息收入）。

2011年12月31日，首采联合获得中国人民银行签发的《支付业务许可证》，业务类型为：预付卡发行与受理（仅限北京市）、互联网支付（全国）。《支付业务许可证》又被业界称为“第三方支付牌照”。该牌照的获得是公司第三方支付业务发展的重要基础和保障。

9. 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50.98次和6.51次，2012年分别为49.04次和6.23次。2012年公司总资产周转次数为1.01次。总体看，公司经营效率正常。

10. 未来发展

根据公司制定的“十二五”发展规划，未来公司将坚持“中国服务”理念，以“品牌+资本”为核心，以“调整结构、创新经营、强化管理”为主题的经营管理方针。具体来看，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包括现有酒店改造（燕翔饭店）、酒店建设（海南悦榕庄）、股权收购、商业发展（金街购物中心、天津奥莱）、新增全聚德和东来顺分店、旅游景区开发、休闲游项目开发、汽车服务业发展等。目前公司在建和拟建项目计划总投资合计约165.3亿元，其中自筹资金比例为56.24%，贷款资金占比约43.76%。截至2013年6月底，在建和拟建项目已完成投资22.27亿元，2013年~2016年，公司预计投资支出分别为35.94亿元、42.68亿元、42.91亿元和21.48亿元。公司未来投资规模较大，存在一定筹资压力。

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，规模竞争实力逐步增强。公司营业总收入稳步增长，业务盈利能力略有波动。目前酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务为公司三大支柱产业。未来上述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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年~2011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。2007年8月3日北京市高级人民法院出具了（2007）高民初字第160号民事判决书，判决北亚房地产于本判决生效之日起十日内偿还华夏银行股份有限公司北京中轴路支行贷款本金人民币2亿元及利息。2012年5月，公司与东方信德及其关联公司达成了系列协议，将持有的黑龙江华龙广场有限公司全部权益转让给东方信德关联公司，目前2亿元现金对价已经到账，华龙广场股权转让已全部完成。有关司法债权的回收，公司和东方信德方正在共同推进司法程序中。2012年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告；2013年上半年财务数据未经审计。

2012年底纳入公司合并报表范围内二级全资及控股子公司共计54家，较2011年因投资新增子公司1家：安麓酒店；因股权处置减少3家：北京首旅建国酒店管理有限公司、北京世纪春天投资管理有限公司和黑龙江华龙广场有限公司。截至2013年6月底，公司合并报表范围新增1家子公司：北京首都旅游财务有限公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额364.22亿元，所有者权益合计121.98亿元（含少数股东权益43.98亿元）；2012年公司实现营业收入368.31亿元，利润总额14.55亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额379.70亿元，所有者权益合计120.14亿元（含少数股东权益43.31亿元）；2013年1~6月公司实现营业收入175.33亿元，利润总额5.25亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长率为4.23%。截至2012年底，公司资产总额364.22亿元，同比增长0.21%；其中流动资产合计占49.52%，非流动资产占50.48%，资产构成较稳定。

流动资产

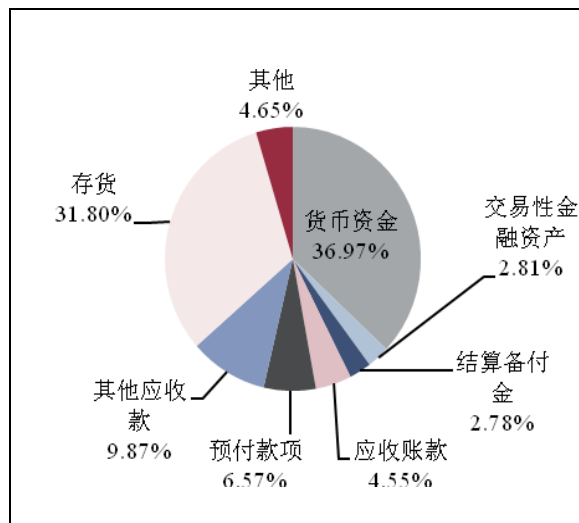
2010~2012年，公司流动资产呈现稳定增长趋势，年复合增长率为5.52%。截至2012年底，公司流动资产合计180.36亿元，同比下降0.37%。流动资产构成中货币资金（占36.97%）、预付款项（占6.57%）、存货（占31.80%）和其他应收款（占9.87%）占比较大。

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长4.54%。截至2012年底，公司货币资金66.68亿元，同比增长2.30%，主要为银行存款（占94.91%）；使用受限的货币资金为2.84亿元（占4.26%），主要为交易保证金、售房监管专户资金和银行承兑汇票保证金。

2010~2012年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长30.49%，2011年底同比增长88.94%，增长部分主要来自首旅股份下属子企业南山文化预付观音苑公司的南山文化旅游区门票分成款和京诺投资支付上海环通建设开发有限公司的工程投资款，2012年预付款项为11.85亿元，同比下降9.88%，构成主要为旅游团预付的团费、押金等。

2010~2012年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长8.62%，2012年应收账款账面余额为8.58亿元，同比增长20.11%，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。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占62.53%，账龄较短；公司累计计提坏账准备0.37亿元，计提比例为4.31%。考虑到公司应收账款整体账龄较短，且欠款单位多为银行或有长期合作关系的旅行社，坏账计提比例合理。总体看，公司应收账款占流动资产比重低，质量较好，整体回收风险较小。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司其他应收款账面余额18.63亿元，同比下降26.45%；其中欠款额较大的是北京东方信德投资有限公司股权转让款欠款；采用账龄分析法计提坏账准备中，账龄在1年以内的占82.29%，整体账龄较短；2012年底公司累计计提坏账准备0.82亿元，计提比例为4.42%，计提比例较合理。

截至2012年底，公司存货的账面余额为57.46亿元，同比下降0.83%。从构成来看，房地产开发成本和库存商品分别占84.04%和12.63%；2012年底，公司计提存货跌价准备余额0.12亿元，存货净额为57.35亿元。

截至2012年底，公司买入返售金融资产5.02亿元，同比增长22.47%，构成主要为买断式回购证券。公司结算备付金余额2.70亿元，同比下降7.15%，主要是世纪证券的经纪业务客户结算备付金减少所致。

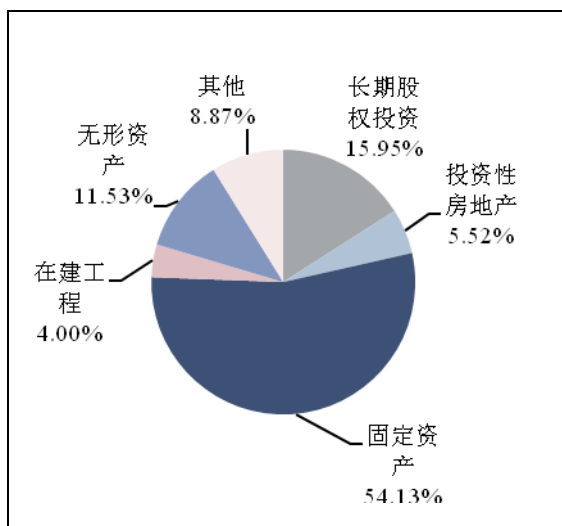
截至2012年底，公司其他流动资产5.58亿元，同比增长16.71%，主要来自待抵扣进项税（占28.97%）和出售消费卡预缴增值税（57.12%）增长。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为3.01%。截至2012年底，公司非流动资产183.86亿元，同比增长

0.78%；构成主要以长期股权投资（占15.95%）、固定资产（占54.13%）、无形资产（占11.53%）为主。

图5 2012年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长35.03%，2012年为29.32亿元，同比增长19.03%，主要来自权益法核算的长期股权投资增加；构成主要为对酒店、旅行社等企业的投资，其中以成本法核算（占51.99%）的股权投资主要包括对北京华都饭店有限公司、长影世纪城等；以权益法核算（占48.01%）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19.00%）、北京首都航空控股有限公司（公司持股30.00%）、宁夏沙湖股份有限公司（公司持股30.00%）、聚德华天控股有限公司（公司持股30.91%）等。2012年底公司长期股权投资计提减值准备1.01亿元。

2010~2012年，公司固定资产净额年复合下降0.43%，2012年固定资产原值192.18亿元，构成主要为下属酒店的房产以及配套机器设备；公司固定资产累计折旧90.34亿元，计提减值准备2.31亿元。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2012年底，公司无形资产21.21亿元，同比下降2.24%，主要来自土地使用权（占

92.98%）增加。公司可供出售金融资产1.98亿元，同比下降5.55%，构成主要由可供出售权益工具（占94.44%，主要包括中国太平洋保险（集团）股份有限公司、中外运空运发展股份有限公司和交通银行股份有限公司）和基金（占5.56%）。公司其他非流动资产5.23亿元，同比下降25.41%，构成主要是股权投资差额。公司投资性房地产10.15亿元，同比下降4.86%，构成主要以用于出租的商业中心等房屋建筑物为主（占97.63%）。

截至2013年6月底，公司资产总额379.70亿元，较2012年底增长4.25%。其中流动资产合计193.07亿元，较2012年底增长7.05%，非流动资产186.62亿元，占资产总额比重为49.15%，与2012年底相比，非流动资产占比小幅下降。截至2013年6月底，存货较2012年底增长7.96%，主要是由于公司房地产开发导致开发成本增加；应收账款较2012年底增长22.95%，主要是因为银行未结算信用卡和旅行社未结清团款结算期较短；在建工程较2012年底增长45.54%，主要是因为公司酒店、商业及餐饮板块各企业的改扩建工程；其他应收款较2012年底增长22.88%，主要由于旅行社日常经营产生的未结清款项增加。

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；流动资产中货币资金规模较大。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

2010~2012年，公司所有者权益呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为4.10%。截至2012年底，公司所有者权益合计121.98亿元（其中少数股东权益43.98亿元），同比增长2.40%。2012年底归属母公司所有者权益中，实收资本占56.74%，资本公积占30.06%，盈余公积占

8.37%，未分配利润占3.87%。截至2012年底，公司实收资本同比增长4.06%，主要来自①2012年6月19日公司收到北京市财政局拨付资本12000万元用以增加公司国家资本金②2012年11月7日公司收到北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于拨付2012年国有资本经营预算资金的通知：增加公司国家资本金5000万元。

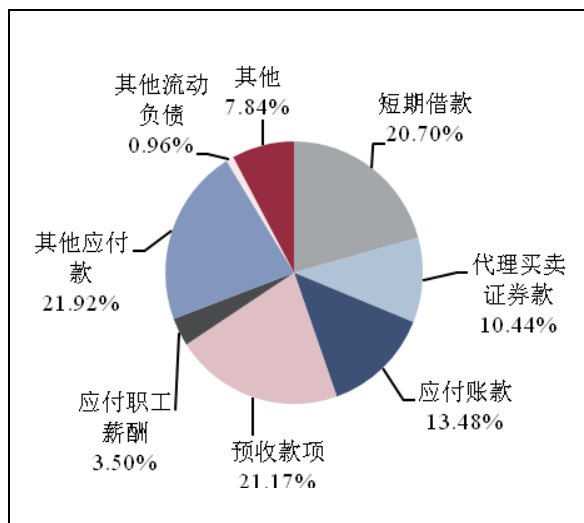
截至2013年6月底，公司所有者权益合计120.14亿元（其中少数股东权益43.31亿元），较2012年底下降1.51%，其中未分配利润较2012年底下降34.34%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010～2012年，公司负债规模波动中有所增长，年均复合增长率为4.30%。截至2012年底，公司负债合计242.24亿元，同比下降0.87%；其中流动负债占76.11%，非流动负债占23.89%，负债结构不尽合理。

图6 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010～2012年，公司流动负债年复合增长8.44%。截至2012年底，公司流动负债合计184.38亿元，同比下降3.75%；构成主要以短期借款、应付账款、预收款项、代理买卖证券款、其他应付款为主。

截至2012年底，公司短期借款38.16亿元，同比增长64.42%，主要由于经营规模扩张导致

短期资金需求较大；短期借款构成以信用借款（占55.70%）和保证借款（占44.03%）为主。

截至2012年底，公司应付账款24.85亿元，同比增长7.66%，主要来自子公司应付的商品销售货款、旅行社应付机票款及团费增加；账龄在1年以内的占90.66%。

截至2012年底，公司预收款项39.03亿元，同比增长14.87%，主要由于经营规模扩张导致预收房费、团费、定押金等款项增长较快；账龄在1年以内的占61.57%。

截至2012年底，公司其他应付款40.42亿元，同比下降9.39%，主要由于西友集团偿还萃力国际投资有限公司3.3亿元预收合作款和京海航程偿还4.35亿元往来借款；其中金额较大的主要包括应付北京市西城区房改办存入保证金以及天天家园拆迁补偿款；账龄在1年以内的占41.52%。

截至2012年底，公司代理买卖证券款19.25亿元，同比下降1.35%，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13.47亿元，较上年底大幅增长，主要是一年到期的长期保证借款增长所致；公司其他流动负债1.76亿元，同比下降89.98%，主要由于2011年11月16日发行的16亿元短期融资券“11首旅CP001”到期偿还。

2010～2012年，公司非流动负债年均下降6.30%。截至2012年底，公司非流动负债57.86亿元，以长期借款（占5.03%）、长期应付款（占4.65%）、应付债券（占83.41%）和预计负债（占4.65%）为主。截至2012年底，公司应付债券48.26亿元，同比增长60.97%，主要来自2012年10月18日发行的18亿元中期票据“12首旅MTN1”。公司长期应付款2.69亿元，同比增长1.69%，构成主要为司机保证金。

2010～2012年，公司全部有息债务呈现稳定增长趋势，年均复合增长率为2.43%。截至2012年底，公司全部有息债务总额97.56亿元，同比下降2.10%；其中短期债务占47.55%，长期债务占52.45%。

表8 截至2013年6月底，公司存续期内债券明细情况

名 称	额 度	存续期	期限	债券种类
04首旅债	10亿元	2004/02/19-2014/02/18	10年	企业债
10首旅债	9亿元	2010/05/06-2016/05/06	6年	企业债
10首旅MTN1	6亿元	2010/03/23-2015/03/23	5年	中期票据
10首旅MTN2	4亿元	2010/04/27-2015/04/27	5年	中期票据
12首旅MTN1	18亿元	2012/10/18-2015/10/18	3年	中期票据
13首旅CP001	16亿元	2013/04/11-2014/04/11	1年	短期融资券
合 计	63亿元	--	--	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司资产负债率波动中有所上升，三年平均值为66.72%，2012年底为66.51%，同比下降0.72个百分点；公司全部债务资本化比率呈下降趋势，三年平均值为45.37%，2012年底分别为44.44%，同比下降1.11个百分点；公司长期债务资本化比率波动中有所下降，三年平均值为30.37%，2012年底29.55%，同比上升1.87个百分点。

截至2013年6月底，公司负债合计259.55亿元，较2012年底上升7.15%；其中流动负债占78.63%，非流动负债占21.38%，流动负债占比较2012年底有所上升。截至2013年6月底，公司短期借款较2012年底增长58.71%，主要由于经营规模扩张导致短期资金需求较大；其他流动负债较2012年大幅增长主要来自公司于2013年4月发行的16亿元短期融资券“13首旅CP001”。

截至2013年6月底，公司全部有息债务总额122.73亿元，较2012年底增长25.80%，主要来自短期债务增长。公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为68.36%和50.53%；长期债务资本化比率小幅下降，为29.01%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，总体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业总收入年复合增

长7.79%，主要是商业、酒店餐饮收入增加所致。2012年公司实现营业总收入368.31亿元，其中主营业务收入360.84亿元（占营业收入比重为97.97%），同比增长6.54%。原材料、人工等成本不断上涨以及经营规模的扩大使得同期各项成本和开支快速上升，2012年公司营业成本266.28亿元，同比增长7.79%，增幅高于主营业务收入1.25个百分点。2012年公司营业利润率为25.34%，较2011年下滑0.64个百分点。

2010~2012年，公司期间费用年复合增长8.16%，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。2012年，占营业总收入的比重为22.81%，较2011年变化不大。

2012年，公司实现投资收益10.71亿元，较2011年大幅增长，主要来自处置黑龙江华龙广场等长期股权投资产生的投资收益10.32亿元；2012年公司投资收益占利润总额比重为73.61%，同比大幅上升，投资收益对利润总额贡献程度较高。

2012年公司营业外收入1.05亿元，同比下降38.45%，主要由于固定资产处置利得下降。2012年公司营业外支出6.86亿元，占利润总额比重为47.15%，其中6.40亿元债务重组损失。

2012年，公司利润总额和净利润分别为14.55亿元和9.11亿元，分别同比增长7.45%和6.56%。

从盈利指标看，2010~2012年，公司营业利润率三年平均值为25.71%，2012年为25.34%，较2011年下滑0.64个百分点；公司总资产收益率逐年上升，净资产收益率波动中有所下降，三年平均值分别为6.43%和7.48%，2012年底两项指标分别为6.93%和7.47%。

2013年1~6月，公司实现营业总收入175.33亿元，同比下降4.01%；利润总额5.25亿元，同比下降26.32%；公司营业利润率25.72%，较2012年小幅上升0.38个百分点。

总体看，公司整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动中有所下降，三年平均值分别为98.54%和67.93%，2012年底分别为97.82%和66.72%。2012年公司经营性净现金流较2011年下降，使得经营现金流动负债比小幅下降至7.92%。2013年6月底，流动比率和速动比率分别为94.60%和64.26%，分别较2012年下降3.22和2.45个百分点。考虑到公司经营现金流入量以及现金类资产规模大，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，公司短期支付能力良好。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA利息倍数呈下降趋势，2012年为5.35倍，公司对利息支出保护能力强；2010~2012年，全部债务/EBITDA三年平均值为3.21倍，2012年为2.98倍，公司对债务整体保护能力良好。

截至2013年6月底，公司及下属子公司对外担保金额0.02亿元，对外担保数额不大，公司或有负债风险较低。

截至2013年6月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为243.73亿元，尚未使用的额度为196.07亿元，间接融资渠道畅通。

自2005年以来，公司已成功发行并兑付多期短期融资券以及中期票据等债务融资工具；此外，公司旗下拥有首旅股份、首商股份和全聚德等3家上市公司。总体看，公司在资本市场具有较强的融资能力，直接融资渠道便利。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B2013080060459311），截至2013年8月26日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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。目前，公司资产质量优良，主营业务突出且收入规模大，债务负担适宜，整体偿债能力较强。

总体看，公司整体抗风险能力很强。

八、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，公司与北亚房地产签署《哈尔滨华风国贸中心酒店（暂定名）之转让协议》，约定公司购买北亚房地产开发建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座内酒店房产，交易价格为8亿元。2006年公司支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元，并通过原子公司黑龙江建国委托华夏银行向北亚房地产提供2亿元贷款。

北亚房地产至今未恢复E座酒店的工程建设施工，工程建设处于全面停滞状态，不能提供履约担保，亦未能向公司提供上述债权人签署的承诺函。

由于北亚房地产拖欠黑龙江省卫建建筑工程有限公司、黑龙江华风建筑工程有限公司等工程款，华风国际商城项目67775.5平方米的国有土地使用权以及华风国际商城部分房产被法院查封。鉴于北亚房地产违约，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）京仲裁字第0307号裁决书裁定解除本公司与北亚房地产签订的上述转让协议；北亚房地产返还本公司预付款4.5亿元、双倍返还定金3亿元等。

2007年8月3日北京市高级人民法院出具了

(2007)高民初字第160号民事判决书,判决北亚房地产于本判决生效之日起十日内偿还华夏银行股份有限公司北京中轴路支行贷款本金人民币2亿元及利息。同时判决北亚房地产所有的华风国际商城项目的全部国有土地677,715.5平方米使用权以及华风国际商城项目内A2、A3、B1、B2、C2、C3栋1-5层、D1、D2、D3栋1-5层、E栋1-19层、F栋1-5层、地下一层总计建筑面积218416.94平方米的房产享有优先受偿权。

鉴于上述情况,公司于2011年7月与北京东方信德投资有限公司(以下简称“东方信德”)达成了合作方案:即公司先将北亚房地产的全部债权协议转让给黑龙江建国,连同以股东借款形式提供给黑龙江建国收购华风在建工程的款项,累计形成对黑龙江建国约10.78亿元的股东借款债权;之后公司将对黑龙江建国的全部股权和债权一并转让给东方信德,整体退出华风商城项目,其中股权款项由东方信德一次性支付,债权款项由东方信德和黑龙江建国共同负责分期偿还。该方案已得到北京市国资委的同意批复。

2011年8月,公司收到东方信德支付黑龙江建国股权转让价款500万元,并办理了相应的工商变更手续。

公司在哈尔滨还有一笔长期经营亏损的投资-黑龙江华龙广场有限公司(下称“华龙广场”,公司持股100%)名下的哈尔滨奥特莱斯购物中心项目,为实现公司整体退出在哈尔滨是全部投资,2012年公司与东方信德及其关联公司达成了系列协议,将持有的华龙广场全部权益转让给东方信德关联公司,目前2亿元现金对价已经到账,华龙广场股权转让完成。有关司法债权的回收,公司和东方信德方正在共同推进司法程序中。联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

九、结论

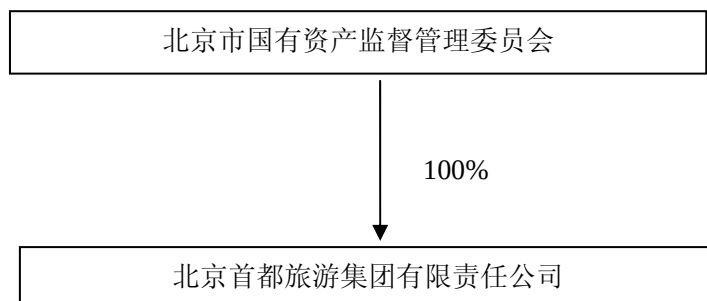
中国经济持续增长,人均可支配收入不断

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。

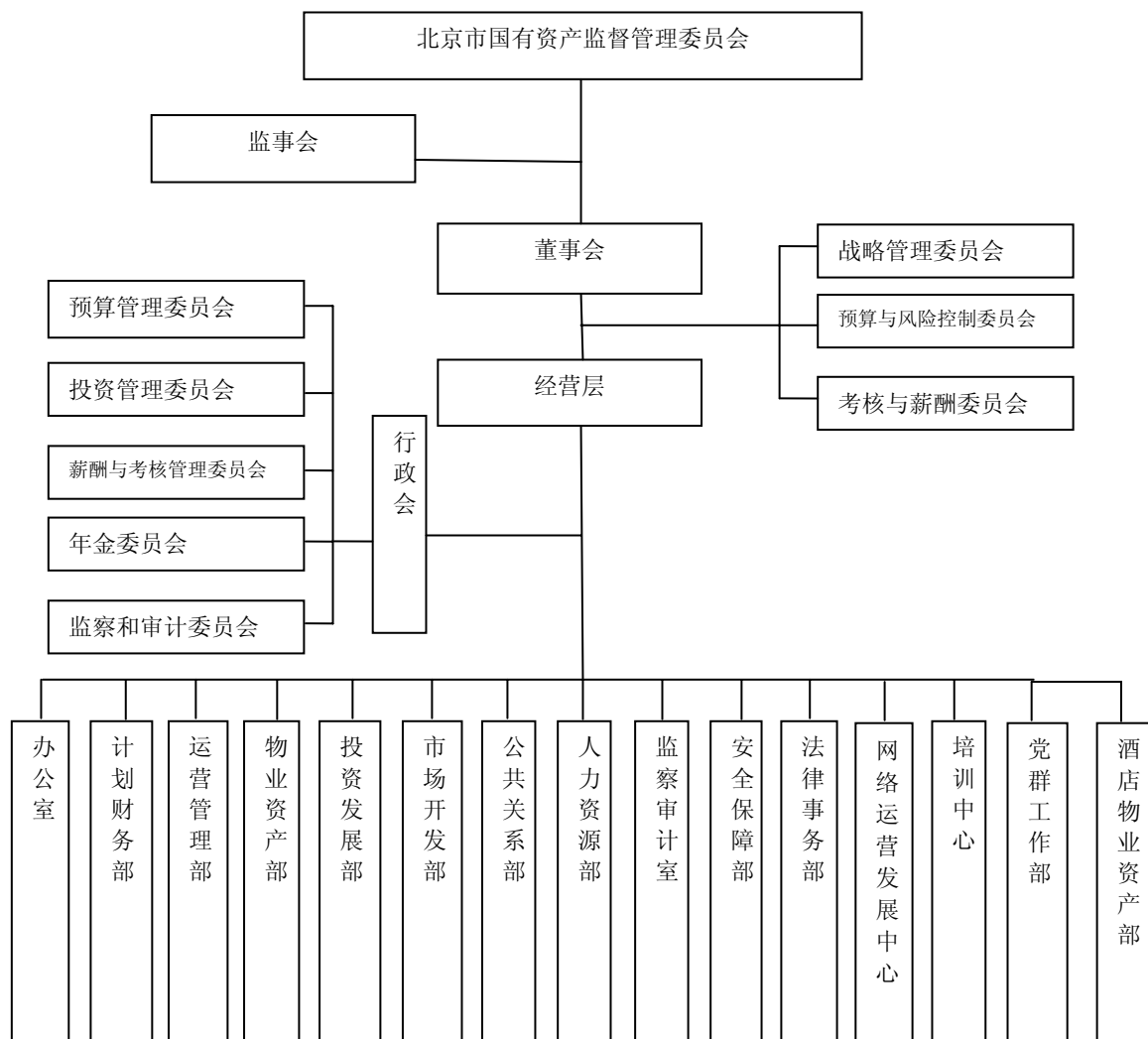
公司是由北京市人民政府授权经营的国有资产投资主体,作为北京市旅游业的“龙头”企业,公司的发展得到了地方政府的大力支持。目前,公司资产质量优良,主营业务突出且收入规模大,债务负担适宜,整体偿债能力较强。近年来,公司对下属主要经营主体进行了战略重组,业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素,形成了较为完整的经营产业链,规模优势进一步增强。

综合分析,公司主体长期信用风险极低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件2 公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务
1	首旅股份	60.27	23,140 万元	旅游服务及酒店
2	首酒集团	100	46,800.76 万元	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	83.1	21,009.76 万元	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	100	3,655.91 万元	承办展览、酒店
5	华龙实业	100	10,833.50 万元	饭店及旅游
6	康辉旅行社	51	7,000 万元	旅游服务
7	北京饭店	100	60,000 万元	酒店
8	长富宫饭店	74.07	3,590 万美元	酒店及写字楼
9	亮马河大厦	50	2,800 万美元	酒店及写字楼
10	新世纪饭店	40	1,925 万美元	酒店及写字楼
11	贵宾楼	60	1,000 万美元	酒店
12	凯威大厦	100	1,080 万美元	酒店及写字楼
13	西友集团	100	25,450 万元	投资管理
14	斯博人才	100	100 万元	信息交流与咨询
15	西苑饭店	100	14117.4	酒店
16	上园饭店	100	638 万元	酒店及写字楼
17	全聚德	46.48	14,156 万元	餐饮
18	首旅香港	100	15,600 万港币	投资
19	京港国际	87.5	400 万港币	投资
20	兆龙饭店	100	5,000 万元	酒店
21	首旅学园	100	200 万元	培训
22	和平宾馆	77.68	832 万美元	旅游服务
23	国际饭店	100	880 万元	酒店
24	燕京物业	100	700 万元	写字楼
25	聚全	100	3,076 万元	餐饮
26	建国饭店	100	2,300 万美元	酒店
27	金长城	100	640 万元	饭店管理
28	古玩城集团	100	16,772 万元	投资管理
29	东来顺	100	5,500 万元	餐饮
30	三亚国宾馆	100	10,000 万元	旅游、饮食服务
31	京凯怡	100	30,000 万元	酒店
32	大运河俱乐部	97	1,000 万元	娱乐
33	燕莎中心	40.64	46,057.73 万元	物业出租
34	明阳和平	100	5440 万元	旅游
35	海旅控股	98	15,000 万元	旅游饭店
36	天伦万怡	100	20,010 万元	酒店
37	颐和园宾馆	60	1,465 万美元	酒店
38	鸟巢餐饮	100	500 万元	餐饮
39	利达汇通	100	4,861.30 万元	房地产开发经营
40	世纪证券	91.65	70,000 万元	证券经济与交易
41	新侨饭店	100	2,040.82 万美元	餐饮
42	世纪春天	100	3,880 万元	场地出租
43	丰盛世纪	100	30,000 万元	房地产开发经营
44	北农集团	100	10,000 万元	房地产开发经营
45	首采联合	100	10,000 万元	商务服务
46	美国新斯维克	100	350 万美元	投资管理
47	法国新斯维克	100	33,054 美元	投资管理
48	首商股份	57.78	65,840.76 万元	投资管理
49	首采运通	100	2,000 万元	电子商务
50	晨钟暮鼓	40	10,000 万元	房地产开发
51	京诺投资	100	3,000 万元	投资管理
52	京海航程	100	45,000 万元	投资管理
53	绿野晴川	100	6,749.5 万元	动物驯养、旅游观赏
54	首旅财务公司	100	100000 万元	金融行业

附件3-1 2010~2013年6月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	610135.74	651792.13	666761.66	4.54	704442.73
交易性金融资产	20850.11	33834.58	50602.64	55.79	75558.52
结算备付金	126506.25	29091.41	27010.02	-53.79	28059.65
应收票据	7.25	21.61	3.85	-27.17	11.00
应收账款	69571.12	68098.24	82078.53	8.62	100914.21
预付款项	69608.50	131517.04	118521.91	30.49	127449.30
应收利息	195.94	852.37	938.98	118.91	1965.40
应收股利	0.00	89.76	120.32	--	210.45
买入返售金融资产	19890.00	41013.79	50227.62	58.91	5600.00
其他应收款	184731.73	227415.53	178022.45	-1.83	218755.26
存货	478863.29	578086.77	573470.65	9.43	619126.19
一年内到期的非流动资产	24.24	600.00	0.04	-95.92	0.04
其他流动资产	39261.89	47809.48	55796.30	19.21	48621.26
流动资产合计	1619646.05	1810222.73	1803554.96	5.52	1930713.99
非流动资产：					
可供出售金融资产	20369.64	21005.32	19840.49	-1.31	15276.16
持有至到期投资					
长期应收款	11259.27	7179.69	4557.92	-36.37	2023.68
长期股权投资	160820.75	246358.84	293245.26	35.03	292737.83
投资性房地产	112808.81	106628.57	101450.00	-5.17	98456.33
股权分置流通权					
固定资产	1003831.09	966818.58	995205.08	-0.43	992373.10
在建工程	80431.32	94877.49	73495.15	-4.41	106965.77
工程物资	7.76	88.38			
固定资产清理					-426.28
生产性生物资产	1041.79	1185.69	1420.53	16.77	1615.74
无形资产	172123.63	216918.32	212068.29	11.00	218702.20
开发支出					
商誉	16323.21	16440.09	14330.97	-6.30	14330.97
长期待摊费用	49073.56	44960.63	40672.10	-8.96	42767.21
递延所得税资产	26906.65	31897.48	30029.73	5.64	29549.18
其他非流动资产	77881.61	70105.42	52288.81	-18.06	51866.87
非流动资产合计	1732879.07	1824464.49	1838604.34	3.01	1866238.76
资产总计	3352525.12	3634687.22	3642159.30	4.23	3796952.75

附件3-2 2010~2013年6月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	149770.00	232110.00	381637.63	59.63	549751.20
交易性金融负债					
应付票据	16011.64	13748.18	7079.04	-33.51	6443.10
应付账款	191467.97	230845.36	248530.21	13.93	223715.25
预收款项	205621.66	339800.72	390322.79	37.78	398498.25
卖出回购金融资产款		52334.90	36810.00	--	27830.70
应付职工薪酬	56521.32	57201.02	64490.46	6.82	64207.77
应交税费	35439.66	35116.97	24294.13	-17.20	8283.48
应付股利		1385.27	759.17		17878.22
应付利息	4529.48	1295.93	397.45	-70.38	2130.49
代理买卖证券款	373635.95	195104.40	192472.95	-28.23	174135.63
其他应付款	331548.09	446105.66	404196.14	10.41	370439.31
一年内到期的非流动负 债	61463.21	134666.59	75158.35	10.58	20000.00
其他流动负债	141901.13	175912.26	17622.29	-64.76	177622.29
流动负债合计	1567910.10	1915627.26	1843770.64	8.44	2040935.69
非流动负债：					
长期借款	277297.27	156115.16	29074.33	-67.62	11358.22
应付债券	299643.69	299818.72	482615.73	26.91	479711.21
长期应付款	26153.66	26430.41	26876.86	1.37	25514.81
专项应付款	1426.11	1893.72	2324.23	27.66	2532.23
递延收益					
预计负债	44303.65	34989.85	26882.83	-22.10	25520.77
递延所得税负债	4905.50	3901.91	4797.64	-1.11	3811.39
其他非流动负债	5236.03	4732.83	6020.23	7.23	6163.59
非流动负债合计	658965.93	527882.61	578591.86	-6.30	554612.22
负债合计	2226876.03	2443509.87	2422362.49	4.30	2595547.91
所有者权益：					
实收资本（或股本）	407277.19	425277.19	442523.23	4.24	442523.23
资本公积	233711.97	231366.91	234430.87	0.15	232970.18
减：库存股	778.89	1006.36	1785.29	51.40	1920.37
盈余公积	60506.79	62638.31	65293.29	3.88	65293.29
未分配利润	8574.80	19220.57	30192.86	87.65	19823.36
外币报表折算差额	6318.24	6133.60	5732.38	-4.75	5732.38
归属于母公司所有者权益 合计	717167.88	745642.94	779957.92	4.29	768262.82
少数股东权益	408481.21	445534.41	439838.89	3.77	433142.03
所有者权益合计	1125649.09	1191177.35	1219796.81	4.10	1201404.84
负债和所有者权益总计	3352525.12	3634687.22	3642159.30	4.23	3796952.75

附件4 2010~2013年6月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~6 月
一、营业总收入	3169904.03	3462653.34	3683089.96	7.79	1753254.39
其中: 营业收入	3122143.18	3421837.01	3652836.91	8.17	1736856.22
减: 营业成本	2260266.77	2470362.79	2662754.79	8.54	1261236.65
利息支出	1377.36	2388.67	1762.80	13.13	1057.76
手续费及佣金支出	8189.71	6931.70	4603.77	-25.02	1961.42
营业税金及附加	55731.01	62563.53	64348.30	7.45	28870.30
销售费用	302532.86	343315.96	360955.82	9.23	173958.48
管理费用	362318.47	388554.19	417171.51	7.30	206754.89
财务费用	53349.92	59908.05	62052.94	7.85	31381.55
资产减值损失	15068.44	7589.14	13321.20	-5.98	357.60
加: 公允价值变动收益	740.41	-2192.38	425.83	-24.16	156.50
投资收益	11235.84	5333.88	107145.13	208.80	1312.57
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					855.19
汇兑收益	-38.39	-67.35	-1.00	-83.83	
二、营业利润	123007.34	124113.47	203688.78	28.68	49144.79
加: 营业外收入	18897.69	16986.93	10454.98	-25.62	4460.50
减: 营业外支出	10361.18	5679.86	68638.85	157.38	1070.15
其中: 非流动资产处置损失					552.39
三、利润总额	131543.86	135420.54	145504.91	5.17	52535.14
减: 所得税费用	43831.93	49910.76	54385.41	11.39	25044.02
加: 未确认的投资损失					
四、净利润	87711.92	85509.78	91119.51	1.92	25044.02
归属母公司所有者净利润	33515.26	24205.32	19693.06	-23.35	-6824.75
少数股东损益	54196.66	61304.46	71426.45	14.80	34315.87

附件5 2010年~2013年6月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 年 1~6 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	3477845.75	3934874.91	3967779.37	6.81	1895516.35
△客户存款和同业存放款项净增加额					1728.96
△处置交易性金融资产净增加额	-17062.19	-15590.89	-13810.10	-10.03	-37077.02
△收取利息、手续费及佣金的现金	47538.84	39775.24	30247.00	-20.23	11742.46
△回购业务资金净增加额	-19824.89	31276.82	-15529.39	-11.49	45744.58
收到的税费返还	561.93	1925.21	20.08	-81.10	0.96
收到其他与经营活动有关的现金	268419.45	432420.48	390503.84	20.62	286512.63
经营活动现金流入小计	3757478.88	4424681.78	4359210.81	7.71	2204168.91
购买商品、接受劳务支付的现金	2591585.44	2826749.05	2873941.27	5.31	1500344.04
客户贷款及垫款净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金	9565.50	8302.37	6366.70	-18.42	2197.61
支付给职工以及为职工支付的现金	317968.38	365014.02	400299.74	12.20	175391.71
支付的各项税费	173339.33	202923.89	201496.50	7.82	88305.39
支付其他与经营活动有关的现金	481236.75	852728.77	731036.39	23.25	434369.69
经营活动现金流出小计	3573695.40	4255718.09	4213140.59	8.58	2200608.44
经营活动产生的现金流量净额	183783.48	168963.69	146070.22	-10.85	3560.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	12220.40	2486.97	13272.71	4.22	2373.77
取得投资收益收到的现金	12168.08	6726.59	6099.30	-29.20	1830.40
处置固定资产、无形资产和其他长期	28447.03	13182.38	12056.80	-34.90	1773.28
处置子公司及其他营业单位收到的现	109.30	50.00	81935.12	2637.98	660.00
收到其他与投资活动有关的现金	9192.16	21144.75	11153.55	10.15	134.55
投资活动现金流入小计	62136.96	43590.68	124517.48	41.56	6772.00
购建固定资产、无形资产和其他长期	134585.11	168496.21	143102.84	3.12	126640.62
投资支付的现金	38853.96	86684.81	22242.56	-24.34	17895.34
取得子公司及其他营业单位支付的现	12976.54	691.90	877.63	-73.99	1000.00
支付其他与投资活动有关的现金	1381.64	5044.12	28680.16	355.61	1789.66
投资活动现金流出小计	187797.25	260917.04	194903.19	1.87	147325.62
投资活动产生的现金流量净额	-125660.28	-217326.36	-70385.71	--	-140553.61
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1261.74	19731.07	21910.51	316.72	0.00
取得借款收到的现金	691353.03	763378.00	772226.50	5.69	695593.25
收到其他与筹资活动有关的现金	514.80	541.36	2119.92	102.93	0.00
筹资活动现金流入小计	693129.57	783650.43	796256.93	7.18	695593.25
偿还债务支付的现金	724943.76	692006.63	730970.51	0.41	438272.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现	75914.99	110870.04	129080.83	30.40	57597.54
支付其他与筹资活动有关的现金	16617.93	1636.50	969.76	-75.84	0.00
筹资活动现金流出小计	817476.68	804513.16	861021.09	2.63	495870.23
筹资活动产生的现金流量净额	-124347.11	-20862.73	-64764.17	--	199723.02
四、汇率变动对现金及现金等价物的	-886.97	-1529.69	-140.66	--	-26.14
五、现金及现金等价物净增加额	-67110.88	-70755.09	10779.69	--	62703.74
加: 期初现金及现金等价物余额	792462.31	725351.43	654596.34	-9.11	665376.03
六、期末现金及现金等价物余额	725351.43	654596.34	665376.03	-4.22	728079.77

附件6 2010年~2012年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010年	2011年	2012年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	87711.92	85509.78	91119.51	1.92
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	15068.44	7589.14	13321.20	-5.98
固定资产折旧	102291.33	96567.02	100915.97	-0.67
无形资产摊销	5032.27	7647.82	6465.21	13.35
长期待摊费用摊销	11157.10	10746.47	12890.45	7.49
待摊费用减少				
预提费用增加				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-587.96	-4683.81	-523.13	-5.67
固定资产报废损失	96.21	370.01	72.54	-13.17
公允价值变动损失	-740.41	2192.38	-425.83	-24.16
财务费用	51082.48	55092.98	61189.24	9.45
投资损失	-11235.84	-5136.70	-107145.13	208.80
递延所得税资产减少	-5947.87	-5014.30	1834.98	--
递延所得税负债增加	50.04	118.28	-58.10	--
存货的减少	-54496.00	-99344.75	-64759.47	9.01
经营性应收项目的减少	-22910.18	-98437.49	-16353.96	-15.51
经营性应付项目的增加	13367.05	115054.61	46492.22	86.50
其他	-6155.09	692.28	1034.53	--
经营性活动产生的现金流量净额	183783.48	168963.69	146070.22	-10.85
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	725351.43	654596.34	665376.03	-4.22
减: 货币资金的期初余额	792462.31	725351.43	654596.34	-9.11
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	-67110.88	-70755.09	10779.69	--

附件7 主要财务指标

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年6月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	53.26	50.29	49.04	--
存货周转次数(次)	5.15	4.67	6.23	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.99	1.01	--
现金收入比(%)	111.39	114.99	108.62	109.13
盈利能力				
营业利润率 (%)	25.82	25.98	25.34	25.72
总资本收益率(%)	5.97	6.39	6.93	--
净资产收益率(%)	7.79	7.18	7.47	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.89	27.68	29.55	29.01
全部债务资本化比率(%)	46.14	45.55	44.44	50.53
资产负债率(%)	66.42	67.23	66.51	68.36
偿债能力				
流动比率(%)	103.30	94.50	97.82	94.60
速动比率(%)	72.76	64.32	66.72	64.26
经营现金流动负债比(%)	11.72	8.82	7.92	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.07	5.60	5.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.38	3.27	2.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.05	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.64	-0.89	1.24	--

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 8 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 9 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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京首都旅游有限责任公司的经营管理状况及相关信息，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如北京首都旅游集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如北京首都旅游集团有限责任公司主体长期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。

