

信用等级公告

联合[2010] 155 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及其拟发行的 2010 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京首都旅游集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京首都旅游集团有限责任公司

2010 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年四月一日

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] 85679698

传真: [010] 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianhecredit.com.cn

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 2010 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年四月一日



北京首都旅游集团有限责任公司

2010 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 4 月 1 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	199.49	271.49	269.77	290.53
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	61.72	104.26	111.12	105.38
长期债务(亿元)	21.02	25.12	18.36	32.59
全部债务(亿元)	60.38	84.23	89.04	83.46
主营业务收入(营业收入)(亿元)	169.67	206.45	222.00	159.96
利润总额(亿元)	16.27	16.16	12.57	6.54
EBITDA(亿元)	23.37	30.08	29.24	--
经营性净现金流(亿元)	14.51	8.41	5.25	27.98
主营业务利润率(营业利润率)(%)	30.33	30.97	31.58	30.58
净资产收益率(%)	6.05	9.87	7.72	--
资产负债率(%)	61.08	61.60	58.81	63.73
全部债务资本化比率(%)	43.74	44.69	44.49	44.20
流动比率(%)	63.72	82.81	80.36	91.78
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.80	3.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.14	7.02	5.18	--
EBITDA/本期发债额(倍)	5.84	7.52	7.31	--

注: 公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年发布的企业会计准则及其应用指南, 并对 2007 年财务数据进行了追溯调整, 2007 年财务数据为追溯调整数; 2009 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

李志博 谢凌艳

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.lianheratings.com.cn

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。

未来, 伴随中国经济增长, 人均收入增加和消费结构的升级, 中国旅游业发展前景良好。随着新战略规划的逐步实施, 公司整体经营实力有望得到进一步增强, 联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据具备良好的保障能力。

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、企业主体概况

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”）、北京首汽股份有限公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等原北京市旅游局所属的 33 家全资、控股和参股企业划转组建成立。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。截至 2009 年 9 月底，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 13 个职能部门；截至 2008 年底，公司拥有全资及控股企业 243 家，其中纳入合并报表范围的全资及控股子公司 49 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）和中国全聚德(集团)股份有限公司（全聚德，002186.SZ）。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 2697694.77 万元，所有者权益合计 1111192.98 万元，少数股东权益 373053.01 万元；2008 年公

司实现营业收入 2219962.68 万元，净利润 85814.83 万元（归属于母公司所有者的净利润 39331.42 万元）。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2905301.75 万元，所有者权益合计 1053825.80 万元，少数股东权益 368865.31 万元；2009 年 1～9 月，公司实现营业收入 1599622.38 万元，净利润 42774.93 万元（归属于母公司所有者的净利润 14605.57 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、本期中期票据概况

公司 2010 年度计划注册发行总额度为 10 亿元的中期票据，其中第一期发行额度 6 亿元，期限 5 年，已于 2010 年度 3 月 22 日公告发行；第二期（以下简称“本期票据”）发行额度 4 亿元，期限 5 年，将于第一期发行成功后择期发行，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金计划置换银行贷款及补充公司营运资金，其中置换银行贷款约占募集资金的 80%。

三、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

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。

近两年，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。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，并且全年呈现“高开低走”特征。2008 年上半年国际旅游人数同比增长约 5%，但下半年受金融危机影响，国际旅游陡然下滑，7 至 12 月国际旅游人数未增反降 1%。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%。分地区看，受客源地经济显著衰退，出游意愿下降的影响，欧洲和北美洲等经济发达地区受危机冲击最大，全年跌幅在 5% 以上，亚太以及中东等新兴国家的旅游业状况相对较好，并且率先于 2009 年第三季度开始恢复正增长。总体看，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。

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。根据国家旅游局统计数据，2008 年，中国国内旅游人数、入境旅游人数和出境旅游人数分别为 17.10 亿人次、1.30 亿人次和 0.46 亿人次，分别同比增长 6.21%、-1.40% 和 11.93%。同年，中国继续保持全球最大的国内旅游市场、第四大入境旅游接待国（前三位分别为法国、西班牙和美国）和亚洲最大出境旅游客源国的地位。

根据国家旅游局统计数据显示，2009 年，中国实现旅游总收入 1.29 万亿元，同比增长 11.3%。其中，国内旅游人数和收入分别达到 19.02 亿人次和 1.02 万亿元，同比增长 11.1% 和 16.4%；入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别为 1.26 亿人次和 397 亿美元，同比下降 2.7% 和 2.9%；出境旅游人数 4766 万人次，同比增长 4.0%。总体看，2009 年，国民旅游消费持续旺盛，在此驱动下，国内旅游表现突出，中国旅游三大市场依然保持国内升、出境升、入境降的“两升一降”的格局，但是入境旅游降幅逐季度持续收窄，8 月入境游客和旅游外汇收入首次实现了双双正增长，反弹回升趋势逐步明朗。

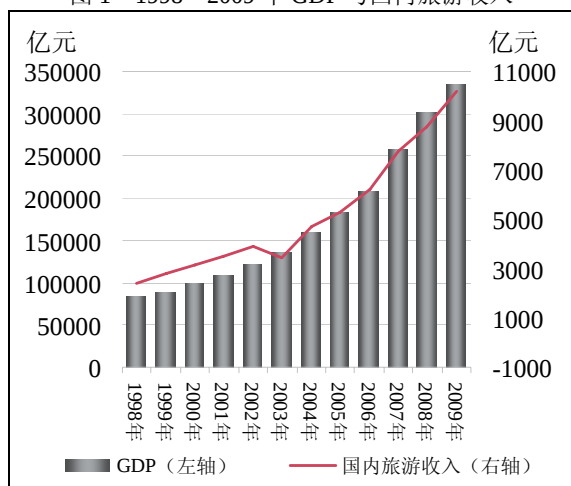
国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、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长（参见图 1 和图 2），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。

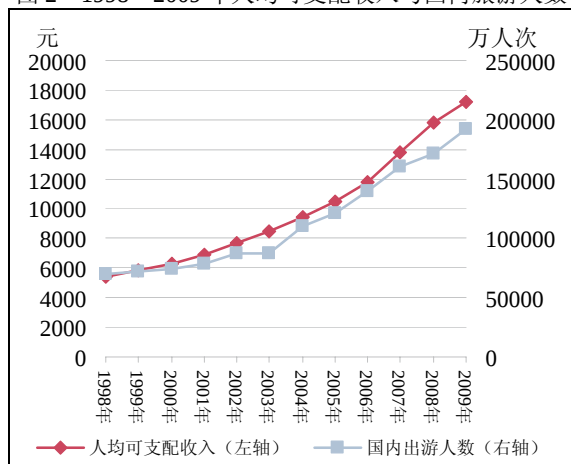
近两年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2008 年，国内旅游人数为 17.10 亿人次，同比增长 6.21%，同期实现国内旅游收入 8749.00 亿元，同比增长 12.59%；2009 年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%。中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图 1 1998~2009 年 GDP 与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

图 2 1998~2009 年人均可支配收入与国内旅游人数



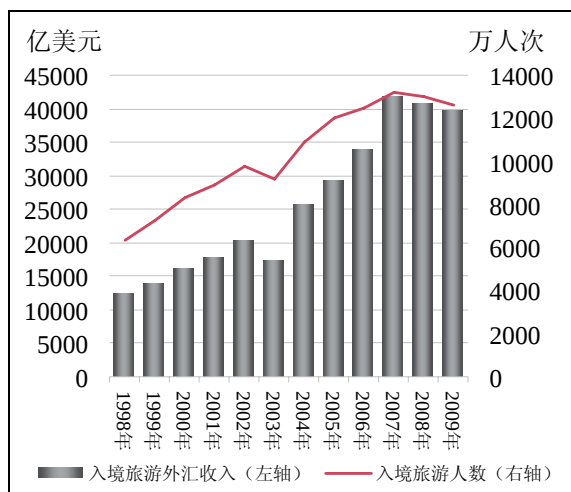
数据来源：国家旅游局和国家统计局

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。

入境旅游方面，近两年，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较明显负面影响，中国入境旅游呈现显著下降态势，除了香港同胞入境人数小幅增加之外，入境旅游的澳门和台湾同胞、外国人与上年同期相比都有一定程度的下降。根据国家旅游局公布数据显示，2008 年，中国入境旅游人数 13.00 亿人次，同比下降 1.40%，其中港澳台同胞合计入境旅游人数同比下降 0.06%，外国人入境人数同比下降 6.83%，这其中又以日本和韩国为代表的亚洲国家入境旅游人数下降最快，为 -9.39%。同期，中国入境旅游外汇收入 408.43 亿美元，同比下降 2.57%（见图 3）。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。同期，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，其中入境旅游人数和入境旅游外汇收入的降幅分别由第一季度的 7.15% 和 15.38% 收窄至年底的 2.7% 和 2.9%，回暖趋势明朗。

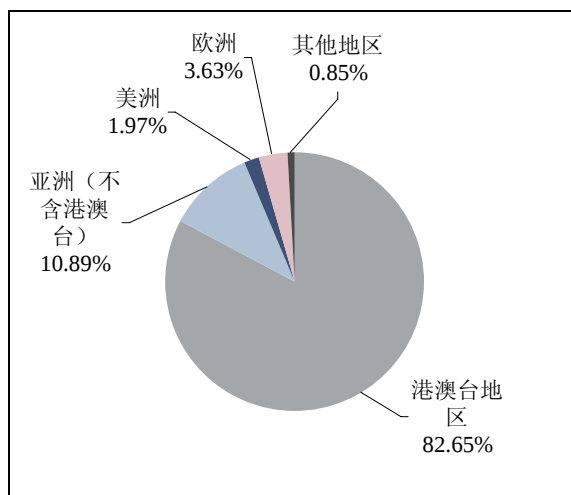
图3 1998~2009年入境旅游人数与外汇收入



数据来源：国家旅游局

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4）。近两年，世界主要经济体国家都不同程度受到了金融危机的波及，这些国家往往也是中国入境旅游的主要客源地，其经济衰退已经对中国入境旅游产生了较为明显的负面影响。

图4 2009年中国入境旅游客源地分布



数据来源：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，但增幅有所回落。2008年和2009年，中

国出境旅游总人数分别达到0.46亿人次和0.48亿人次，分别同比增长11.93%和4.0%，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，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。国家在“十一五”规划中曾明确提出要“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”。2006年，全国旅游工作会议又确定中国旅游业未来五年规划发展目标是把旅游业培育成国民经济重要产业，同时为建设世界旅游强国夯实基础。

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。为了拉动旅游内需，2009年上半年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划，旨在结合国家扩大内需政策，采取具体措施倡导奖励旅游（对优秀员工）、福利旅游（对低收入群体，企业可把奖励旅游、福利旅游支出列入其经营成本）等方式，引导国民休闲旅游沿着正常、安全、持续的方向发展。与此同时，各省市地区也根据自身实际情况特点推出了具有针对性的发展战略，通过发行旅游消费券、减免景区门票收费等方式增加旅游市场的有效需求。

总体看，中央和地方政府近一段时间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。

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，2009 年底中国共有 1600 余家 A 股上市公司，但其中旅游类上市公司仅有 25 家，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。2004~2008 年，中国星级酒店营业额从 1170.50 亿元增长到 1762.01 亿元。根据 2008 年中国旅游业统计公报数据显示，2008 年末全国共有星级酒店 14099 家，同比增长 3.8%；其中，五星级饭店 432 家，比上年末增加 63 家；四星级饭店 1821 家，增加 226 家；三星级饭店 5712 家，增加 405 家；二星级饭店 5616 家，减少 102 家；一星级饭店 518 家，减少 76 家，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。

近几年来,中国经济持续稳定快速发展,GDP增长率由2001年的8.3%增长至2007年的13.0%;国内贸易规模不断扩大,社会消费品零售总额由2001年的4.3万亿元增加到2007年的8.9万亿元,年均增长12.9%;批发和零售业值由2001年的3.6万亿元增加到2007年7.50万亿元,年均增长13.0%。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2003年受非典影响外。2007年,中国实现GDP257306亿元,按可比价格计算,增速提高了1.4个百分点。国内经济持续向好,以及受温和通货膨胀影响和劳动力工资提高、政府加强对中低收入阶层的转移支付使居民收入整体水平上升推动消费升级,2007年社会消费品零售总额同比增长16.75%(参见图5),增幅为1997年以来的新高,扣除价格因素同比增长11.95%,其中批发和零售业值同比增长16.66%。

2008年,通过采取系列宏观调控措施,中国经济虽然受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响,根据国家统计局初步核算,国内生产总值同比增长9.0%,较上年同期13%增速有较大回落,但仍保持平稳较快发展。2008年国内市场销售增长较快,城乡消费旺盛,居民消费价格指数(CPI)增长5.9%,较上年同期高1.1个百分点,社会消费品零售总额108488亿元,同比增长21.61%,较上年同期加快4.86个百分点,扣除物价因素同比增长约16%。分地区看,城市消费品零售额73735亿元,增长22.1%,加快4.9个百分点;县及县以下消费品零售额34753亿元,增长20.7%,加快4.9个百分点。分行业看,批发和零售业消费品零售额91199亿元,增长21.5%;住宿和餐饮业消费品零售额15404亿元,增长24.7%。

2009年,社会消费品零售总额20080.4亿元,同比增长15.2%。其中城市消费品零售额85,133.1亿元,同比增长15.5%,分行业看,批发和零售业增长15.6%。2009年,北京市全年实现社会消费品零售额5309.9亿元,比上年增长

15.7%,增幅比上年回落5.1个百分点。同时,2009年,我国城镇居民人均可支配收入17175元,实际增长9.8%。

从未来发展看,受国际金融风暴影响,海外市场需求下降,同时国内经济面临下行风险,在一定程度上加大消费者对未来收入预期的不确定性,减弱消费信心,消费者信心指数已连续四个季度下滑,从一季度的94.8跌至四季度的90.0,预计未来社会消费增长速度将有所放缓。但考虑到,2008年11月,为促进宏观经济平稳较快增长,国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施,拟在2010年前投资4万亿元刺激经济增长,上述政策的实施有利于经济持续健康发展,并带动居民收入水平不断提高,保证社会消费平稳增长,加之中国消费市场是世界上潜力最大、增长最快的市场之一。因此,中国零售行业仍然具有良好的发展机会,但面临外资零售企业扩张和国内大型企业网络布点拓展造成竞争压力加大的挑战。

旅行社业

旅游产品供给企业(如旅馆饭店、航空运输公司等)通常都采用直销方式,但是这种直销方式不能或者不能完全肩负推销旅游产品的各项职能,任何运输公司、任何旅游景点都不可能仅仅用直销体系去覆盖全球所有市场,于是,推销任务便交给了专营中间商。这些中间商由于其专营化的优势,能够更好地覆盖各个旅游市场,甚至是很小或者很特殊的市场,因此在旅游业中正是旅游中间商扮演了重要的角色,旅行社正是以旅游中间商的地位而成为旅游业中的主体部门,并已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要服务行业之一。

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%。

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不断增多，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，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家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。

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。2009 年，北京市共接待入境旅游者 412.51 万人次，位列中国城市入境接待人数第四位（见表 1），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 2009 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	8963697	3.08
2	广州	6894044	12.56
3	上海	5333935	1.31
4	北京	4125145	8.83
5	珠海	2978429	4.06

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。安保的加强降低了国内外旅客来北京旅游的兴趣，加上受全球金融危机影响，高端商务市场萎缩，北京旅游业出现一定程度的下滑。根据北京市旅游局统计数据显示，2008 年，北京市累计接待入境游客 379.04 万人次，同比下降 12.96%。其中，接待港澳台同胞 43.32 万人次，同比下降 18.06%；接待外国游客 335.72 万人次，下降 12.30%。从洲际客源市场看，各洲的入境游客数量与上年同期相比均呈下降趋势。其中，亚洲下降 19.80%，美洲下降 7.70%，欧洲下降 6.90%。

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。

在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2009 年，北京市共接待入境旅游者 412.51 万人次，同比增长 8.83%。其中接待外国人 342.92 万人次，同比增长 2.14%；港澳台同胞 69.59 万人次，同比增长 60.64%。分地区看，亚洲游客同比增长 12.8%，美洲游客同比增长 3.8%，欧洲游客同比减少 8.8%，大洋洲游客同比减少 10.1%，非洲游客同比减少 2.9%。

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。

四、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 250 亿元。截至 2008 年底，公司拥有全资及控股企业 243 家，其中纳入合并报表范围的全资及控股子公司 49 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“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。并在 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。

(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”。

(3) 商业管理品牌：“燕莎”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；“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 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 7 位，40 岁~50 岁的 2 位。公司董事长段强，现年 53 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 49 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。

公司现有员工 36223 人，其中大专及以上学历的占 29.08%，其中本科和研究生合计占比 9.12%；从年龄结构看，30 岁以下的占 27.70%，30~50 岁的占 66.14%，50 岁及以上的占 6.16%。

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、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 1 人；监事会由 2 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《国有资产经营管理办法》、《企业财务管理办法》、《境外投资及境外企业管理规定（试行）》、《财务监事条例》、《首旅集团企业管理暂行办法》、《关于加强所属控股、参股公司董事会管理的规定》等内部规章；党委系统的《议事制度》、《党群工作条例》、《廉政建设工作条例》；董事会系统的《议事条例》；经营层系统的《议事制度》和《财务资金管理制度》、《运营管理制度》、《人力资源管理制度》、《安全保卫管理制度》、《监察审计管理制度》、《投融资管理制度》、《办公室公文、档案、印章管理制度》、《信息管理制度》等制度。通过这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

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

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。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。2008年，公司重点加强了资金集中管理，结算中心归集的资金已经从2007年初的14亿元增加到2008年底的20亿元，参与资金归集的企业2008年底存款率接近90%，资金归集率为85%，均比年初增加了近10个百分点。通过结算中心的资金归集，2008年公司整体减少财务费用支出超过约1亿元。

成本控制

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。截至2008年底，已有23家饭店企业和24家餐饮企业进入了集团公司集采系统，并完成首批12大类540个物品的集采，先后与11家集采供应商签订供货合同，节约成本约10%。截至2009年9月底，公司集中采购项目已增加到31大类的4500个物品，并与51个集采供应商签订了供货合同。

担保管理

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

在投资管理方面，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

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

2006~2008年，公司营业收入稳步增长，年均增长率为13.58%。2008年，公司实现营业收入2219962.68万元，其中主营业务收入占比99.33%。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，2008年上述三大业务板块收入合计占比略有提高，为86.71%。从业务盈利水平看，近三年，公司主营业务毛利率总体保持了较好水平，2008年为33.26%，业务利润主要来自酒店餐饮业务，2008年该业务实现毛利润占比为58.71%。

总体看，2006~2008年，公司主营业务构

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。

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 1599622.38 万元，较上年同期略有增长；净利

润 42774.93 万元，较上年同期下降 23.23%，主要是公司利润水平较高的酒店盈利下降幅度较大所致；营业利润率 30.58%，较 2008 年底略有下降。

表 2 2006~2008 年公司主营业务构成

项 目	2006 年			2007 年			2008 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	397680.42	23.27	86.35	445924.95	21.79	87.05	505417.89	22.92	85.19
商品销售	481461.34	28.18	15.31	606628.80	29.64	16.37	689295.49	31.26	15.51
旅行社	578729.24	33.87	5.43	586601.59	28.66	3.64	717277.39	32.53	6.18
汽车客运、修理、租赁	80803.02	4.73	28.08	107299.28	5.24	18.12	110309.51	5.00	37.89
物业销售、租赁	90271.01	5.28	34.96	106925.78	5.22	66.62	84244.41	3.82	86.92
文化娱乐业	29523.47	1.73	67.39	104285.79	5.09	13.45	34718.67	1.57	32.05
其他	50149.98	2.94	66.80	89189.97	4.36	56.23	63863.39	2.90	39.91
合计	1708618.48	100.00	32.55	2046856.16	100.00	32.43	2205126.74	100.00	33.26

资料来源：公司年报

酒店、餐饮业务

(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 2008 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 12 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、广州天伦万怡和河南兴亚）、8 家四星级饭店（香山、民族、京伦、和平、新侨、亮马河、北京建国和西安建国）、10 家三星级饭店（前门、永安、燕翔、新北纬、北展、东方、越秀、崇文门、和平里、丰泽园）。公司酒店主要集中在长安街沿线、燕莎商圈等繁华地段。

2008 年，公司各星级酒店平均客房出租率为 58.84%，较 2007 年下降 8.76 个百分点，但高于北京市同期 52.30% 的出租率。除 5 家酒店的出租率同比有所增长，公司其余大部分酒店出租率呈下降态势，其中北京饭店降幅最大，为 10.13 个百分点。客房平均出租率下降的原因一部分是受奥运会接待任务的影响，另外金融危机对旅游行业的冲击也从 2008 年第四季

度开始显现，公司所属酒店也受到波及。从平均房价来看，2008 年，除一家酒店略有下降外，公司其余酒店均有不同程度上涨，其中同比增幅在 30% 以上的酒店就有 17 家。公司部分酒店也有意借奥运会之机通过软、硬件环境的改善，努力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)	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年
五星级	64.99	56.52	891	1053.01
四星级	70.60	57.79	567	779.57
三星级	68.85	58.05	308	409.12
平均	67.60	58.84	646	734.78

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，截至 2008 年底，欣燕都连锁店总数达到 25 家，其中营业店 24 家、筹建店 1 家；客房总数 1891 间，营业客房数 1796 间。

2008 年，公司下属酒店业企业共实现营业收入 44.89 亿元，同比增长 7.03%，实现利润总额 7.80 亿元，同比下降 4.69%。由于公司下属酒店较为高端，且经营历史较长，折旧摊销成

本较低，公司酒店业毛利率一直保持较高水平，2008 年为 85.19%；2009 年 1~9 月，酒店业务实现营业收入 26.12 亿元，同比下降 25.71%，实现利润 0.13 亿元。2009 年前三季度，受国际经济危机影响，来华商务客人减少，高端酒店业受冲击较大，同期营业收入和利润出现大幅度下降。

（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”）。同期，全聚德集团启动了 ISO22000 食品安全管理体系认证工作，形成了约 41.6 万字、57 份作业指导书的质量/食品安全/环境“三合一”的管理体系文件，明确了食品安全管理的标准和程序。另外，公司还投入 30 多万元，建立了食品检测实验室，并坚持开展食品的定期抽检。2008 年，全聚德集团新开直营店 5 家、海外特许店 1 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。2008 年，先后在北京、银川和苏州新开 4 家本、外埠直营店，直营店数量从 2004 年的 3 家，发展到目前的 30 余家，其中北京地区 9 家；加盟店 140 家，其中北京地区 34 家。形成了北京直营店为骨干，外埠直营连锁协调发展，外埠直营店、加盟店数量首度超过北京地区，向全国延伸的发展局面。

2008 年，公司各餐饮企业共完成营业收入 13.61 亿元，同比增长 20.34%；实现利润总额 1.28 亿元，同比增长 14.21%；2009 年 1~9 月，餐饮业务实现营业收入 10.79 亿元，同比增长 14.42%，实现利润 1.05 亿元，同比基本保持稳定。

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：

（1）2008 年，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 251 个，品牌布局更趋合理，促进了销售业绩的增长。

（2）新燕莎集团贵友大厦通州店于 2008 年奥运前夕正式开业。按照“时尚社区型百货店”的品牌定位，新燕莎集团对该项目筹建、商品布局、品类设置等内容给予了指导，贵友大厦通州店开业以来，效益不断提升，2008 年

下半年已实现营业收入 5 千万元。

(3) 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。

(4) 近两年,新燕莎集团重点推进了质量管理体系的认证工作,各核心企业进一步加快了企业管理与国际接轨的步伐,努力使经营水平与国际知名品牌的经销要求相匹配,国际化服务水平进一步提高。

2008 年,新燕莎集团商业服务企业实现营业收入 48.53 亿元,同比增长 17.04%;实现利润总额 2.62 亿元,同比增长 40.82%;2009 年 1~9 月,商品销售业务实现营业收入 39.48 亿元,同比增长 13.02%,实现利润 2.27 亿元,同比增长 18.23%。

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 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。

2008 年,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。

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。2006 年,神舟旅行社入选中国旅行社 100 强排名。

2008 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。

2008 年,公司各旅行社企业共实现营业收入 67.00 亿元,同比下降 1.64%;实现利润总额 652 万元,同比下降 71.75%,金融危机对旅行社业的冲击已初步显现;2009 年 1~9 月,旅行社业务实现营业收入 44.94 亿元,同比下降 6.02%,实现利润-0.02 亿元,经营出现亏损。

其他业务

(1) 汽车服务业(汽车客运、修理、租赁)

公司经营汽车服务业的主要是首汽股份。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 8000 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。

近两年,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、服务质量和资产管理方面形成了统一的评价标准。经过于有关部门认定,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。

2008 年，首汽集团共实现营业收入 33.89 亿元，同比增长 11.08%；实现利润总额 0.92 亿元，同比增长 16.15%；2009 年 1~9 月，汽车服务业务实现营业收入 28.71 亿元，同比增长 14.93%，实现利润 0.86 亿元，同比增长 26.47%。

（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，是公司旗下的全资子公司，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。

2. 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 39.24 次和 8.94 次，2008 年为 35.51 次和 9.58 次。2008 年公司总资产周转次数为 0.82 次。总体看，公司经营效率

较高。

3. 未来发展

2008 年，公司制定了新的五年发展规划，规划进一步确立了公司的基本功能定位，即要把公司建设成为以投资经营管理旅游业及现代服务业为主业，涵盖酒店服务业、旅游商业、餐饮服务业、旅游旅行服务业、汽车服务业、景区服务业和旅游地产等业态的战略型控股投资公司；明确了集团的发展目标。即总资产、总收入、利润总额等主要经济指标到 2013 年翻一番，到 2018 年再翻一番；深化品牌+资本战略的内涵，运用三大核心资源，即品牌资源、证券资产资源、土地物业资源，加速市场化进程的新思路。

未来五年，公司主要任务包括：推进品牌建设，提高品牌价值；加大资本运营力度，加快资产证券化步伐；创新理念和运作方式，挖掘土地物业资源潜力；推动重点项目建设，构筑国内产业布局；参与合并重组，增强发展实力；加大合作力度，提高国际化水平。具体措施包括：强化总部职能建设，实现集团管控模式的根本转变；加强基础管理工作，提高企业经营管理水平；建立科学的投融资体系、科学的财务管理体系、完整的信息体系；加快实施市场化人才战略，为全面完成规划确定的任务创造条件。构建人力资源管理体系，加强人力资本经营力度和人才队伍建设，完善人力资本管理工作机制；坚持先进的文化导向，为实现各项目标提供保证。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经北京京都会计师事务所有限责任公司审计，均为带强调事项段的无保留意见审计报告，强调事项为：①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2006年审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项；②截至2007年审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项；③截至2008年审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项（详见下文“重大诉讼”章节）。

公司自2008年1月1日起执行财政部2006年发布的企业会计准则及其应用指南，并对2007年财务数据进行了追溯调整。为增强财务数据可比性，本文采用2007年追溯调整后的财务数据进行分析。

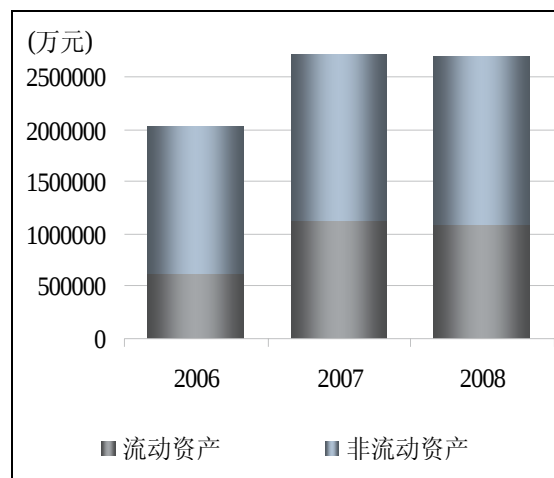
截至2008年底，公司（合并）资产总额2697694.77万元，所有者权益合计1111192.98万元，少数股东权益373053.01万元；2008年公司实现营业收入2219962.68万元，净利润85814.83万元（归属于母公司所有者的净利润39331.42万元）。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额2905301.75万元，所有者权益合计1053825.80万元，少数股东权益368865.31万元；2009年1~9月，公司实现营业收入1599622.38万元，净利润42774.93万元（归属于母公司所有者的净利润14605.57万元）。

2. 资产质量

2006~2008年，公司资产构成基本稳定（见图5）。截至2008年底，公司资产总额2697694.77万元，其中流动资产合计占40.32%，非流动资产占59.68%。

图5 2006~2008年公司资产构成情况

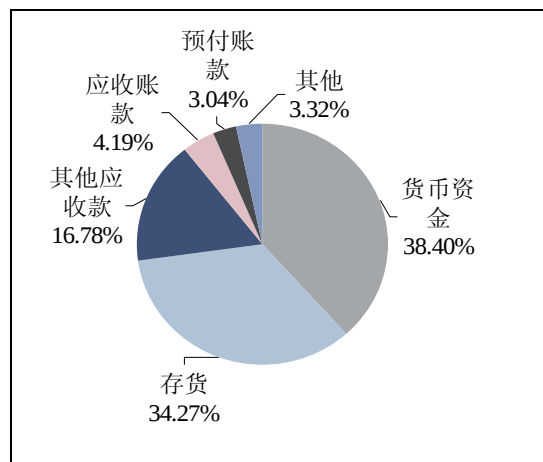


资料来源：公司年报

流动资产

截至2008年底，公司流动资产合计1087619.46万元，主要以货币资金（占38.40%）、存货（占34.27%）、其他应收款（占16.78%）和应收账款（占4.19%）为主。

图6 2008年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司货币资金417601.95万元，较上年减少20.75%，主要由银行存款（占97.98%）构成。公司货币资金中包含下属世纪证券有限责任公司（以下简称“世纪证券”）经纪业务的客户存款13.56亿元，该部分资产所有者权限受到限制，公司无法任意调配。

截至2008年底，公司应收账款余额46691.71万元，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88.12%,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10.90%,集中度低。公司累计计提坏账准备1097.24万元,平均计提比率2.35%,计提比例不高。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2008年底,公司其他应收款余额194440.20万元,前五位的欠款合计占63.34%,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,占其他应收款的30.86%,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36.44%,账龄在1~3年的占30.24%,账龄在3年以上的占33.33%。公司累计计提坏账准备11978.55万元,平均计提比例6.16%,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收回风险。

2006~2008年,公司存货逐年增长,主要是由于公司将北京饭店二期工程和北京饭店投资的紫金世纪房地产开发的在建工程计入存货所致。截至2008年底,公司存货的账面余额为372998.32万元,其中开发成本和库存商品分别占88.78%和6.73%。截至2008年底,公司计提存货跌价准备余额305.68万元,平均计提比例0.08%。

非流动资产

截至2008年底,公司非流动资产1610075.31万元,主要以长期股权投资(占9.19%)、固定资产(占60.34%)、无形资产(占10.25%)为主。

2006~2008年,公司长期股权投资逐年减少,2008年为147999.89万元,公司长期股权投资较为分散,共有投资公司124家。

截至2008年底,公司固定资产原值1632691.84万元,较上年增长15.02%,主要为

下属酒店的房产以及配套机器设备,按照取得时的实际成本计价,公司酒店大部分地处北京市核心区域,地理位置优越,升值潜力强,资产质量良好。截至2008年底,公司固定资产累计折旧657004.54万元,计提减值准备4216.85万元;在建工程42074.70万元,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165094.81万元,主要为土地使用权(占96.30%)。

截至2009年9月底,公司资产总额2905301.75万元,其中流动资产合计占46.62%,非流动资产占53.38%。公司流动资产合计1354496.57万元,其中货币资金占45.53%,存货占29.92%,其他应收款占14.61%,应收账款占4.40%;和2008年底相比,货币资金占比上升了7.14个百分点,存货和其他应收账款占比分别下降了4.34个和2.16个百分点。

截至2009年9月底,公司非流动资产1550805.18万元,较上年有所减少;主要为长期股权投资(占9.58%)、固定资产(占59.61%)、无形资产(占10.24%)和投资性房地产(占8.09%)为主;和2008年底相比,公司非流动资产构成变化不大。

总体看,近几年,公司资产总额整体稳步增长,资产构成稳定,资产质量优良。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2006~2008年,公司少数股东权益增长较快,主要是由于增加新设控股企业以及通过资本运作手段所并购的控股企业所致。截至2008年底,公司少数股东权益373053.01万元。

截至2008年底,公司归属母公司所有者权益为738139.97万元,其中实收资本占51.40%,资本公积占29.61%,未分配利润占10.60%,盈余公积占7.48%,所有者权益构成稳定。由于公司可供出售金融资产公允价值变动,2008年资本公积较上年减少9.81%。

截至2009年9月底,公司所有者权益合计

1053825.80 万元，少数股东权益 308088.23 万元，归属母公司所有者权益为 745737.57 万元。

负债

截至 2008 年底，公司负债合计 1586501.79 万元，其中流动负债占 85.31%，非流动负债占 14.69%，负债结构不尽合理。和 2007 年底相比，公司流动负债占比上升 3.69 个百分点。

截至 2008 年底，公司流动负债 1353395.00 万元，主要以短期借款（占 42.04%）、其他应付款（占 16.06%）、应付账款（占 9.45%）和其他流动负债（占 11.58%）为主。

截至 2008 年底，公司短期借款 569000.00 万元，较上年增长 6.08%，主要为信用借款和保证借款，分别占 65.52%和 30.97%。公司应付账款 127838.88 万元，其中账龄在 1 年以内的占 90.81%。公司其他应付款 217357.87 万元，其中账龄在 1 年以内的占 65.31%，前五位的欠款合计占 23.81%。公司一年内到期的非流动负债 115874.83 万元，较上年大幅增长，主要为一年内到期的保证借款增加所致。公司其他流动负债 156728.86 万元，主要为代理买卖证券款。

截至 2008 年底，公司非流动负债 233106.79 万元，以长期借款（占 33.67%）和应付债券（占 45.12%）为主。截至 2008 年底，公司长期借款 78484.06 万元，主要为信用借款和保证借款，分别占 25.48%和 61.29%；公司应付债券 105186.47 万元，为“2004 年北京首都旅游集团有限责任公司 10 亿元公司债券”。

2006~2008 年，公司债务总额年均增长 21.44%。截至 2008 年底，公司债务总额 890441.76 万元，其中短期债务占 79.37%，长期债务占 20.63%。

2006~2008 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率有所下降，2008 年分别为 58.81%和 14.18%。公司全部债务资本化比率变化不大，2006 年~2008 年分别为 43.74%、44.69%和 44.49%。

截至 2009 年 9 月底，公司负债合计

1851475.95 万元，其中流动负债占 79.71%，非流动负债占 20.29%。公司流动负债 1475855.02 万元；和 2008 年底相比，短期借款占比下降 15.47 个百分点，其他流动负债占比上升 19.58 个百分点。公司 2009 年 3 月发行 13 亿元短期融资券，致使其他流动负债较 2008 年底增长幅度较大。公司非流动负债 375620.94 万元，较 2008 年底大幅增长，主要是长期借款大幅增加所致，其中长期借款占 59.47%，应付债券占 27.29%。

截至 2009 年 9 月底，公司债务总额 834584.54 万元，长期借款的增加使得长期债务占比上升至 29.82%，短期债务占比下降至 70.18%。和 2008 年底相比，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 63.73%和 23.62%；全部债务资本化比率变动不大，为 44.20%。

总体看，公司负债以短期负债为主，债务结构不尽合理；2006~2008 年，公司有息债务增长较快，总体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入增长较快，主要是商业、酒店餐饮和旅行社业务收入增加所致。2008 年公司实现营业收入 2219962.68 万元（其中主营业务收入 2205126.74 万元），较上年增长 7.53%。经营规模的扩大也使得同期各项成本和开支增加，2008 年公司营业成本较上年增长 6.49%，略低于营业收入增长速度。

2006~2008 年，公司期间费用增长较快，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，另外奥运会的筹备和《新劳动法》的实施也增加了公司同期费用支出。截至 2008 年底，公司期间费用合计 595546.48 万元，占营业收入的 28.03%。

2006~2008 年，公司利润总额和净利润呈波动趋势，2008 年公司利润总额和净利润有所回落，分别为 125726.15 万元和 85814.83 万元，同比下降的主要原因一是由于期间费用的增

长,二是由于 2007 年公司出售如家和美酒店管理(北京)有限公司、北京首旅华远房地产开发公司及中国财产再保险股份有限公司三家公司,同期投资收益大幅增长所致。

从盈利指标看,2006~2008 年,公司营业利润率基本保持稳定,2008 年为 31.58%;公司总资本收益率和净资产收益率呈波动态势,三年平均值分别为 7.31%和 8.03%,2008 年底两项指标分别为 7.11%和 7.72%。总体看,公司整体盈利能力较强。

2009 年 1~9 月,公司实现营业收入 1599622.38 万元,较上年同期略有增长;净利润 42774.93 万元,较上年同期下降 23.23%,主要是公司利润水平较高的酒店盈利下降幅度较大所致;营业利润率 30.58%,较 2008 年底略有下降。

5. 现金流

2006~2008 年,伴随经营规模的不断扩大,公司经营活动产生的现金流入也呈现逐年增长趋势,年平均增长率为 12.38%,2008 年实现现金流入 2512501.90 万元。公司主营业务为旅游服务业,收入的现金回流情况良好,近三年公司现金收入比率基本稳定,三年平均为 105.11%,2008 年为 104.04%。2006~2008 年,公司经营活动产生的现金流量净额有所下降,2008 年为 52466.34 万元。总体看,公司经营活动产生的现金流规模较大,收入实现质量较好。

2006~2008 年,公司投资活动产生的现金流流出规模较大,主要为购建固定资产支出及投资支出,大部分为公司下属饭店为筹备奥运会而进行的设施更新改造支出。2008 年,伴随北京市奥运会的举办,公司整体资本性支出规模也呈现回落趋势,同比减少 30.75%,为 222249.11 万元。2006~2008 年,公司投资活动产生的现金流量净额波动较大,分别为 -160801.26 万元、221719.05 万元和 -154802.85 万元,主要原因是由于 2007 年公司出售三家公司股权,导致收到其他与投资活动有关的现金

有大幅增长,使得当年投资活动产生的现金流量净额由负转正。总体看,公司资本性支出规模较大,需要依靠外部筹资以满足投资支出。

2006~2008 年,公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金,2007 年公司筹资活动现金流入规模略有回落,三年年均增长率为 5.68%,主要是短期借款增加;筹资活动流出方面,2006~2008 年,公司筹资活动产生的现金流出三年年均增长率为 6.84%,2008 年公司加强了对银行借款的偿还力度,筹资活动产生的现金流净额转为负数。

2006~2008 年,公司现金及现金等价物净增加额分别为 1886.79 万元、360394.57 万元和 -106686.58 万元。

2009 年 1~9 月,公司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和筹资活动产生的现金流净额分别为 279763.35 万元、-38496.00 万元和 -42151.65 万元。

综合来看,公司经营活动现金流规模较大,收入实现质量较好,但近几年下属酒店的集中改造投资加重了公司的资本性支出负担,公司对外部资金存在一定依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2006~2008 年,公司流动比率有所波动,三年平均值为 77.77%,2008 年底为 80.36%;由于 2008 年公司存货规模较大,速动比率有所下降,三年平均值为 54.93%,2008 年底为 52.82%,指标较低,2009 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 84.49%和 56.27%,较 2008 年底有所上升;2006~2008 年,公司经营现金流动负债比率有所下降,三年平均值为 6.80%,2008 年底为 3.88%。总体看,公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2006~2008 年,年均复合增长率为 11.86%,2008 年公司 EBITDA 为 292443.36 万元,EBITDA 利息倍数 5.18 倍,公司对利息支出保护能力较强;2006~

2008 年，全部债务/EBITDA 有所上升，三年平均值为 2.88 倍，2008 年为 3.04 倍，公司对债务整体保护能力较强。

截至 2009 年底，公司下属北京首汽汽车修理有限公司和北京汽车市场投资管理中心分别为个人提供车贷担保 55.73 万元和 1009.00 万元；公司本部为北京京会花园置业有限公司提供保证担保 8000.00 万元，用于楼盘贷款融资，三项担保总计 9064.73 万元，占公司净资产的 0.86%。总体看，公司对外担保数额不大，且集中度低，整体风险较小。

公司与交通银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司和中国银行股份有限公司等多家银行保持着密切的合作关系。截至 2009 年底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为 144.98 亿元，其中已提用额度为 63.29 亿元，尚余授信额度 81.69 亿元，间接融资渠道畅通。

公司下属 2 家上市公司分别为首旅股份（股票代码：600258）、全聚德（股票代码：002186），直接融资渠道较畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司 2010 年度拟发行中期票据总额度为 10 亿元，其中本期中期票据发行额度 4 亿元，本期发行额度和两期总额度分别占公司 2009 年 9 月底公司全部债务的 4.28% 和 5.74%，对公司债务结构存在一定的影响。

以 2009 年 9 月底财务数据为基础，预计 2010 年度两期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别增至 64.94% 和 47.00%。考虑到两期中期票据募集资金中的 80% 将用于偿还现有银行借款，公司实际负担可能小于上述预测值。总体看，两期中期票据的发行将进一步扩大公司现有债务规模，公司整体债务负担存在一定上升压力。

2006~2008 年，公司现金类资产平均余额为 37.43 亿元，对两期中期票据均具备良好的覆盖水平；2009 年 9 月底，公司现金类资产

61.68 亿元，分别是本期中期票据发行额度和两期发行总额的 15.42 倍和 6.17 倍。如果考虑剔除货币资金中世纪证券的客户资金因素，公司 2009 年 9 月底的现金类资产分别为本期中期票据和两期票据总额的 6.76 倍和 2.70 倍，覆盖程度依然较好。

2006~2008 年，公司经营活动现金流入量充沛，并保持了平稳增长，其中 2008 年经营活动现金流入量分别为本期发行额度和两期发行总额的 62.81 倍和 25.13 倍；公司经营活动获取的现金净额近年来有所波动，但也保持了较大规模，分别为本期发行额度和两期发行总额的 1.31 倍和 0.52 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据均具有良好的覆盖能力。

2006~2008 年，公司 EBITDA 分别是本期发行额度的 5.84 倍、7.52 倍和 7.31 倍，是两期发行总额的 2.33 倍、3.01 倍和 2.92 倍，公司 EBITDA 对两期中期票据的覆盖能力强。

总体分析，公司对本期中期票据具备较强的支付能力。

九、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。目前，该裁决正在执行过程中。

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 平方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，现正在执行过程中。

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 2008 年底公司其他应收款和资产总额的 43.83%和 2.97%，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。

十、综合评价

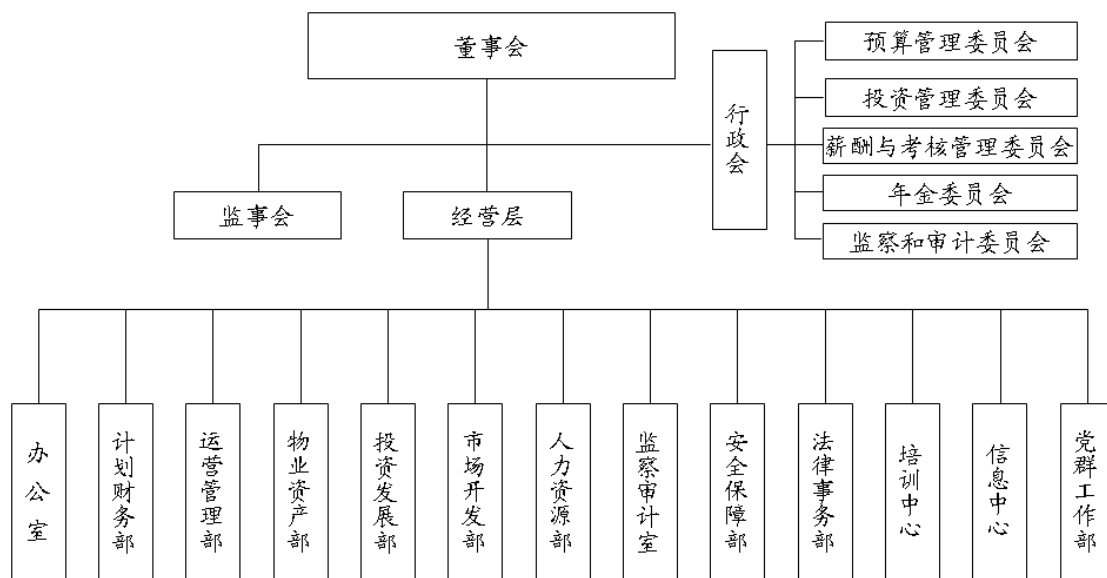
中国经济持续增长，人均可支配收入不断增加，良好的外部环境带动了中国旅游业的快速发展。2008 年以来，受全球金融危机爆发以

及传染病蔓延的不利影响，旅游业整体面临较大压力。但从长期看，中国旅游业面临的基本环境依然向好，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”，公司的发展可以得到地方政府的大力支持。近几年，公司通过兼并重组，经营规模不断扩大，产业链趋于完善，整体竞争力强，经营风险小。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。但公司流动负债规模相对较大，存在一定的短期支付压力。未来，随着经营的品牌化、资产的“精制”化和管理的现代化战略的实施，公司整体竞争实力有望不断增强。

目前，公司现金类资产充足，EBITDA和经营活动现金流规模大，对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司下属一级企业（按合并口径）

编号	公司名称	主营业务	注册资本	持股比例(%)
1	北京首都旅游股份有限公司	旅游服务及酒店	23140 万元	69.14
2	北京首都旅游国际酒店集团有限公司	酒店、旅游及房地产	46800.76 万元	89
3	北京首汽（集团）股份有限公司	汽车运营、修理及租赁	21009.76 万元	64.97
4	北京展览馆	承办展览、酒店	3655.91 万元	100
5	华龙旅游实业发展总公司	饭店及旅游	10833.50 万元	100
6	中国康辉旅行社集团有限责任公司	旅游服务	5000 万元	51
7	北京市北京饭店	酒店	39,855.2 万元	100
8	东方饭店	酒店	60 万元	100
9	北京市长富宫中心有限责任公司	酒店及写字楼	3,590 万美元	74.07
10	北京亮马河大厦有限公司	酒店及写字楼	2,800 万美元	50
11	北京新世纪饭店有限公司	酒店及写字楼	1,925 万美元	40
12	北京贵宾楼饭店有限公司	酒店	1,000 万美元	60
13	北京凯威大厦有限公司	酒店及写字楼	1,080 万美元	51
14	北京市旅游公司	旅游服务	2,100 万元	100
15	北京斯博人才交流有限责任公司	信息交流与咨询	100 万元	80
16	北京西苑饭店	酒店	10,495 万元	100
17	北京市上园饭店	酒店及写字楼	638 万元	100
18	中国全聚德(集团)股份有限公司	餐饮	10,556 万元	65.47
19	美国新斯维克有限公司	酒店	350 万美元	100
20	首都旅游集团（香港）控股有限公司	投资	1.56 万港币	100
21	京港国际旅游有限公司	投资	400 万港币	87.5
22	新斯维克（巴黎）有限公司	投资	33,054 美元	100
23	兆龙饭店有限公司	酒店	5,000 万元	70
24	北京首旅学园培训中心	培训	200 万元	100
25	北京和平宾馆有限公司	旅游服务	700 万元	28.68
26	北京新京伦国际酒店管理有限公司	酒店管理	200 万元	70
27	北京首旅燕京大厦物业管理有限责任	写字楼	700 万元	80
28	北京新燕莎控股（集团）有限责任公司	投资管理	31,886.1 万元	100
29	北京聚全餐饮有限责任公司	餐饮	3,076 万元	100
30	首旅建国酒店管理有限公司	饭店管理	3,240 万元	75
31	北京市建国饭店公司	酒店	2,300 万美元	49.5
32	北京金长城酒店管理公司	饭店管理	640 万元	100
33	北京古玩城市场集团有限责任公司	投资管理	16,772 万元	100
34	天伦万怡	酒店	19,854 万元	--
35	颐和园宾馆	酒店	1465 万美元	--
36	北京东来顺集团有限责任公司	餐饮	5,500 万元	50.91
37	黑龙江华龙广场有限公司	销售日用百货	15,000 万元	80
38	海南三亚国宾馆有限责任公司	旅游、餐饮服务	10,000 万元	51
39	西安建国饭店有限公司	酒店	533.77 万元	80
40	深圳京凯怡实业有限责任公司	酒店	30,000 万元	96.67
41	北京大运河俱乐部有限责任公司	娱乐	1,000 万元	100
42	西安友谊购物大厦有限公司	商品零售	3,183.26 万元	100
43	世纪证券	证券经济与交易	70,000 万元	
45	利达汇通	房地产开发经营	4,861.30 万元	100
46	海南旅游控股有限公司	旅游饭店	15,000 万元	100
47	海南明阳和平旅业有限公司	旅游	5440 万元	64.37
48	黑龙江建国酒店投资管理有限公司	酒店投资、管理	500 万元	80
49	首旅集团鸟巢餐饮服务公司	餐饮	500 万元	100

附件 3 2006 年公司资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	项 目	2006 年
流动资产		流动负债	
货币资金	159975.70	短期借款	348361.05
短期投资	18017.91	应付票据	17471.52
应收票据	242.50	应付账款	116857.62
应收股利	1971.92	预收账款	81504.91
应收利息		应付工资	11392.08
应收账款	42486.41	应付福利费	16591.37
其他应收款	244681.34	应付股利	2335.66
减: 坏账准备		应付利息	23.74
应收账款净额	287167.75	应交税金	18331.62
预付账款	24488.41	其他应交款	8658.27
应收补贴款		其他应付款	172069.60
存货	111062.70	预提费用	6913.59
减: 存货跌价准备		预计负债	6622.00
存货净额	111062.70	递延收益	1654.01
待摊费用	9968.46	一年内到期的长期负债	27729.46
其他流动资产	18.22	其他流动负债	125409.26
流动资产合计	612913.58	流动负债合计	961925.77
长期投资		长期负债	
长期股权投资	173757.64	长期借款	106778.30
长期债权投资	0.00	应付债券	103462.51
合并价差	58089.77	长期应付款	37993.14
长期投资合计	231847.42	专项应付款	107.58
固定资产		其他长期负债	8144.46
固定资产原值	1573688.84	长期负债合计	256485.98
减: 累计折旧	611159.51	递延税项	
固定资产净值	962529.33	递延税项贷款	
固定资产净值减值准备	1428.57	负债合计	1218411.75
固定资产净额	961100.76	少数股东权益	159353.50
工程物资		所有者权益	
在建工程	71422.92	实收资本	378839.77
固定资产清理	1.30	资本公积	170791.07
固定资产合计	1032524.97	盈余公积	55073.39
无形资产及其他资产		其中: 公益金	
无形资产	77205.24	未确认的投资损失	-42703.35
长期待摊费用	27992.69	未分配利润	53209.34
其他长期资产	12450.10	外币报表折算差额	1959.34
无形资产及其他资产合计	117648.03	所有者权益合计	617169.55
递延税项			
递延税项借项	0.80		
资产总计	1994934.80	负债及所有者权益合计	1994934.80

附件 4 2006 年公司利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	1696744.51
减：折扣与折让	
主营业务收入净额	1696744.51
减：主营业务成本	1147367.75
主营业务税金及附加	34802.93
经营费用	0.00
二、主营业务利润	514573.83
加：其他业务利润	10865.90
减：营业费用	179026.15
管理费用	242836.73
财务费用	37456.97
三、营业利润	66119.88
加：投资收益	19301.10
补贴收入	475.45
营业外收入	32888.91
减：营业外支出	15705.55
四、利润总额	103079.79
减：所得税	35637.05
减：少数股东损益	23794.05
加：未确认的投资损失	-6285.66
五、净利润	37363.04
加：年初未分配利润	22241.23
六、可供分配的利润	59604.27
减：提取法定盈余公积	3641.09
提取法定公益金	
提取职工奖励及福利基金	
七、可供股东分配的利润	55963.19
减：应付优先股股利	
提取任意盈余公积	
应付普通股股利	2753.85
转作股本的普通股股利	
八、未分配利润	53209.34

附件 5-1 2007 年~2009 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	526921.10	417601.95	-20.75	616717.65
交易性金融资产				5.20
应收票据	6.58	36.54	455.53	34.00
应收账款	46331.12	45594.48	-1.59	59598.32
预付款项	35200.17	33116.21	-5.92	40202.03
应收利息				
应收股利	2273.45	2350.82	3.40	2376.49
其他应收款	178760.67	182461.65	2.07	197951.51
存货	307591.65	372692.64	21.16	405313.11
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	33191.80	33765.18	1.73	32298.27
流动资产合计	1130276.53	1087619.46	-3.77	1354496.57
非流动资产：				
可供出售金融资产	50615.09	14208.04	-71.93	17959.18
长期股权投资	155190.55	147999.89	-4.63	148625.64
股权分置流通权				0.00
投资性房地产	132441.32	129751.20	-2.03	125387.77
固定资产	812426.57	971470.45	19.58	924424.64
在建工程	127502.68	42074.70	-67.00	49770.11
固定资产清理	8.27	12.44	50.37	202.78
无形资产	170192.44	165094.81	-3.00	158739.14
商誉	4271.92	6905.13	61.64	5473.57
长期待摊费用	36742.39	35529.39	-3.30	34313.07
递延所得税资产	12994.98	16002.13	23.14	16048.54
其他非流动资产	82201.90	81027.13	-1.43	69860.74
非流动资产合计	1584588.11	1610075.31	1.61	1550805.18
资产总计	2714864.64	2697694.77	-0.63	2905301.75

附件 5-2 2007 年~2009 年 9 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率（%）	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	536400.21	569000.00	6.08	392133.27
应付票据	18292.50	21896.41	19.70	24198.60
应付账款	125090.57	127838.88	2.20	134696.92
预收款项	93752.79	80221.82	-14.43	96259.09
应付职工薪酬	61418.36	36031.54	-41.33	50146.59
应交税费	37342.85	23152.91	-38.00	15448.47
应付利息	778.84	1115.11	43.18	2913.47
应付股利	5261.23	4176.78	-20.61	5461.19
其他应付款	218279.12	217357.87	-0.42	202274.92
一年内到期的非流动负债	36414.42	115874.83	218.21	92380.19
其他流动负债	231854.09	156728.86	-32.40	459942.30
流动负债合计	1364884.97	1353395.00	-0.84	1475855.02
非流动负债：				
长期借款	147432.80	78484.06	-46.77	223370.58
应付债券	103732.51	105186.47	1.40	102488.89
长期应付款	41852.22	43823.79	4.71	43823.79
专项应付款	678.04	785.04	15.78	785.04
预计负债				
递延所得税负债	12296.70	3189.03	-74.07	3586.81
其他非流动负债	1388.49	1638.39	18.00	1565.82
非流动负债合计	307380.76	233106.79	-24.16	375620.94
负债合计	1672265.73	1586501.79	-5.13	1851475.95
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	379427.19	379427.19	0.00	379427.19
资本公积	242341.43	218578.45	-9.81	217863.51
盈余公积	53742.66	55223.48	2.76	59382.86
未分配利润	50552.16	78210.81	54.71	82363.98
外币报表折算差额	2914.26	6700.03	129.90	6700.03
归属于母公司所有者权益合计	728977.71	738139.97	1.26	745737.57
少数股东权益	313621.20	373053.01	18.95	308088.23
所有者权益（或股东权益）合计	1042598.91	1111192.98	6.58	1053825.80
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2714864.64	2697694.77	-0.63	2905301.75

附件 6 2007 年～2009 年 9 月利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1～9 月
一、营业收入	2064463.38	2219962.68	7.53	1599622.38
减：营业成本	1383604.39	1473336.80	6.49	1079779.85
营业税金及附加	41425.67	45481.07	9.79	30674.44
销售费用	214788.60	239847.30	11.67	180337.94
管理费用	259898.98	302823.04	16.52	218070.26
财务费用	43265.91	52876.15	22.21	36932.06
资产减值损失	9033.20	4133.15	-54.24	3.29
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	26951.08	4092.74	-84.81	11489.20
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	139397.73	105557.93	-24.28	65313.73
加：营业外收入	30813.87	27289.58	-11.44	1688.19
减：营业外支出	8583.70	7121.35	-17.04	1588.60
其中：非流动资产处置损失	3421.31	3228.58	-5.63	37.99
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	161627.90	125726.15	-22.21	65413.32
减：所得税费用	58773.56	39911.33	-32.09	22638.38
未确认投资损失				
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	102854.34	85814.83	-16.57	42774.93
其中：归属于母公司所有者的净利润	63576.96	39331.42	-38.14	14605.57
少数股东损益	39277.38	46483.40	18.35	28169.36

附件 7-1 2006 年~2009 年 9 月公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~9 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	1828645.51	2170342.32	2309604.47	12.38	1544625.38
收到的税费返还	929.71	181.77	144.60	-60.56	25.21
收到的其他与经营活动有关的现金	282431.24	176957.67	202752.83	-15.27	264589.90
现金流入小计	2112006.46	2347481.77	2512501.90	9.07	1809240.49
购买商品、接受劳务支付的现金	1247634.49	1569118.41	1627867.18	14.23	1060730.35
支付给职工以及为职工支付的现金	183399.98	203374.54	263857.27	19.95	168654.08
支付的各项税费	102413.01	127340.86	146212.67	19.49	99005.40
支付的其他与经营活动有关的现金	433482.02	363559.61	422098.43	-1.32	201087.32
现金流出小计	1966929.50	2263393.41	2460035.56	11.83	1529477.14
经营活动产生的现金流量净额	145076.96	84088.36	52466.34	-39.86	279763.35
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	24198.44	99310.44	5193.34	-53.67	8594.32
取得投资收益所收到的现金	8074.30	19177.57	19162.71	54.06	6641.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	42112.50	23955.86	26775.24	-20.26	4714.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		326.21	10.00	--	316.91
收到的其他与投资活动有关的现金	8504.97	399906.79	16304.98	38.46	1642.12
现金流入小计	82890.21	542676.87	67446.26	-9.80	21909.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	161082.87	172006.07	194199.52	9.80	54673.29
投资所支付的现金	80605.35	35474.19	10072.63	-64.65	2639.63
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		76519.37	7294.82		0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	2003.25	36958.18	10682.15	130.92	3092.52
现金流出小计	243691.47	320957.82	222249.11	-4.50	60405.44
投资活动产生的现金流量净额	-160801.26	221719.05	-154802.85	-1.88	-38496.00
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	13126.75	70124.50	42678.49	80.31	896.00
借款所收到的现金	929532.75	839561.81	1043114.00	5.93	829977.51
收到的其他与筹资活动有关的现金	49363.67	839561.81	22135.28	-33.04	0.00
现金流入小计	992023.17	910483.95	1107927.77	5.68	830873.51
偿还债务所支付的现金	904449.53	745266.30	998162.79	5.05	797221.74
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	63523.65	74485.77	102529.19	27.04	49313.66
支付的其他与筹资活动有关的现金	5840.35	35214.66	10851.63	36.31	26489.77
现金流出小计	973813.53	854966.72	1111543.61	6.84	873025.16
筹资活动产生的现金流量净额	18209.64	55517.23	-3615.85	--	-42151.65
四、汇率变动对现金的影响	-598.55	-930.07	-734.22	10.75	
五、现金及现金等价物净增加额	1886.79	360394.57	-106686.58	--	199115.70
加: 期初现金及现金等价物余额	158088.91	161406.87	521801.44	81.68	417601.95
六、期末现金及现金等价物余额	159975.70	521801.44	415114.86	61.09	616717.65

附件 7-2 2006 年~2008 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转资本				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	37363.04	102854.34	85814.83	51.55
加: 少数股东损益	23794.05			--
未确认投资损失	6285.66			--
计提的资产减值准备	8148.51	9033.20	4133.15	-28.78
固定资产折旧	76539.07	83024.74	94028.61	10.84
无形资产摊销	2688.14	3322.48	4485.01	29.17
长期待摊费用摊销	13312.37	9992.61	11702.90	-6.24
待摊费用减少(减: 增加)	-1515.88			--
预提费用增加(减: 减少)	678.73			--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	-26207.58	-19455.64	-15544.40	-22.99
固定资产报废损失	2.51			--
财务费用	38000.34	43748.20	57234.90	22.73
投资损失(减: 收益)	-19483.10	-26951.08	-4092.74	-54.17
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)		-2053.71	-2874.65	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)		129.17	-385.11	--
存货的减少(减: 增加)	6365.63	-135719.58	-64985.03	--
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-9739.97	4726.70	12785.05	--
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-11154.57	42169.09	-55210.57	
其他		-30732.15	-74625.60	--
经营性活动产生的现金流量净额	145076.96	84088.36	52466.34	--
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	159975.70	521801.44	415114.86	61.09
减: 货币资金的期初余额	158088.91	161406.87	521801.44	81.68
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	1886.79	360394.57	-106686.58	--

附件 8 主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	42.05	45.63	35.51	--
存货周转次数(次)	10.14	6.67	9.58	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.87	0.82	--
现金收入比(%)	107.77	105.13	104.04	96.56
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	30.33	30.97	31.58	30.58
总资产收益率(%)	7.19	7.73	7.11	--
净资产收益率(%)	6.05	9.87	7.72	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.31	19.41	14.18	23.62
全部债务资本化比率(%)	43.74	44.69	44.49	44.20
资产负债率(%)	61.08	61.60	58.81	63.73
偿债能力				
流动比率(%)	63.72	82.81	80.36	91.78
速动比率(%)	52.17	60.28	52.82	64.31
经营现金流动负债比(%)	15.08	6.16	3.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.14	7.02	5.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.80	3.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.36	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.41	7.14	-1.81	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.84	7.52	7.31	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	52.80	58.68	62.82	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.63	2.10	1.32	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.39	7.65	-2.57	--

附件 9 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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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10 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

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 2010 年度第二期中期票据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）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京首都旅游集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，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，如本期中期票据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。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月一日

