

跟踪评级公告

联合[2011] 833 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“04首旅债”AAA的信用等级，“10首旅债”、“10首旅MTN1”和“10首旅MTN2”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十六日
评级业务专用章

北京首都旅游集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 首旅债	10 亿元	2004/02/19-2014/02/18	AAA	AAA
10 首旅债	9 亿元	2010/05/06-2016/05/06	AA ⁺	AA ⁺
10 首旅MTN1	6 亿元	2010/03/23-2015/03/23	AA ⁺	AA ⁺
10 首旅MTN2	4 亿元	2010/04/27-2015/04/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 10 月 26 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.23	70.06	76.26
资产总额(亿元)	305.75	335.25	329.81
所有者权益(亿元)	110.14	112.56	114.07
短期债务(亿元)	45.98	35.72	31.35
全部债务(亿元)	91.98	93.42	90.01
营业总收入(亿元)	230.97	316.99	84.12
利润总额(亿元)	11.01	13.15	2.58
EBITDA(亿元)	26.56	28.54	--
经营性净现金流(亿元)	47.60	18.38	-2.86
营业利润率(%)	28.16	25.82	25.15
净资产收益率(%)	6.44	7.79	--
资产负债率(%)	63.98	66.42	65.41
全部债务资本化比率(%)	45.51	45.35	44.11
流动比率(%)	100.97	103.30	107.48
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	8.07	--
经营现金流流动负债比(%)	33.01	11.72	--

注: 公司 2011 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师

王珂
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)整体经营发展平稳, 各业务板块运营情况良好; 公司较强的盈利能力、充沛的现金类资产和经营活动现金流入量, 保证了较强的偿债能力。未来, 伴随宏观经济稳定增长, 公司作为北京市唯一的综合性旅游企业集团, 区域行业地位和规模优势突出, 经营规模和收益有望继续保持增长, 整体竞争实力不断增强, 进而对其信用基本面形成良好支撑。

“04首旅债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 中国银行主体长期信用等级为AAApi。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“04首旅债”AAA的信用等级, “10首旅债”、“10首旅MTN1”和“10首旅MTN2”AA⁺的信用等级。

优势

1. 宏观经济持续快速发展以及人均收入水平的提高为旅游业的健康发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司各业务板块运营情况良好, 整体保持了较好的盈利能力。
3. 跟踪期内, 现金类资产、EBITDA和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司所涉两起诉讼纠纷案尚未完结, 部分其他应收款项收回存在一定风险。
2. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响。

一、企业基本情况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身系 1998 年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府京政函[1998]3 号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽股份（集团）公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等原北京市旅游局所属的 33 家全资、控股和参股企业划转组建成立。其后，公司先后接收了康辉旅行社集团、中国民族旅行社和海洋国际旅行社等中央脱钩企业，并于 2000 年变更为现名。2004 年，经北京市人民政府京政函[2004]28 号文等相关文件批复，公司与北京古玩城市场集团有限责任公司（以下简称“古玩城集团”）、北京新燕莎控股（集团）有限责任公司（以下简称“新燕莎集团”）、中国北京全聚德集团有限责任公司（以下简称“全聚德集团”）和北京东来顺集团有限责任公司（以下简称“东来顺集团”）进行战略重组，北京市政府将上述四家集团整体划转入公司。2007 年，根据北京市国资委《关于同意将北京东方饭店的资产无偿划入北京首都旅游有限责任公司的批复》（京国资产权字[2007]97 号）文件，北京市人民政府国有资产监督管理委员会同意将北京东方饭店划入公司。2009 年，根据京国资[2009]444 号文件，北京市人民政府国有资产监督管理委员会同意将北农集团划转给公司，公司对北农集团行使出资人职责，北农集团保留独立法人地位。2010 年，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于北京首都旅游集团有限责任公司与北京西单友谊集团实施重组的通知》（京国资[2010]186 号），北京市人民政府国有资产监督管理委员会将北京西单友谊集团（以下简称“西友集团”）的国有资产无偿划转给公司。截至 2010 年底，公司注册资本 236867.00 万元，北京市国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司经营范围：受北京市政府委托对国有资产进行经营管理；项目投资；饭店管理；信息咨询；旅游资源开发；旅游服务；房地产项目开发；商品房销售。公司本部设计划财务部、运营管理部、人力资源部、投资发展部、法律事务部等职能部门。

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

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

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路 10 号 3 层；法定代表人：段强。

二、经营管理分析

1. 行业分析

公司所属行业为旅游业。根据国家旅游局统计数据显示，2010 年中国国内旅游保持平稳较快增长，全年国内旅游人数 21 亿人次，同比增长 10.06%；国内旅游收入 1.26 万亿元，同比增长 23.5%；国内旅游市场增速城镇高于农村。2010 年广州亚运会和上海世博会的召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游业务发展快速；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为中国旅游业的有益补充。2010 年中国入境旅游人数 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%；出境旅游总人数分别达到 0.57 亿人次，同比增长 20.4%。

在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2010 年，北京市旅游业发展形势良好，国内旅

游和入境旅游市场均实现两位数增长。2010年北京市共接待旅游总人数1.84亿人次，同比增长10.3%；实现旅游总收入2768亿元，同比增长13.3%；接待国内旅游人数1.79亿人次，同比增长10.1%；实现国内旅游收入2425.1亿元，同比增长13.1%；接待入境旅游人数490.1万人次，增长18.8%，增幅提高10.0个百分点。其中，接待外国游客421.6万人次，增长23.0%；接待港澳台同胞68.4万人次，下降1.7%。实现旅游外汇收入50.44亿美元，增长15.8%。

从长期看，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。

2. 经营分析

公司是北京市唯一的综合性旅游企业集团，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，区域行业地位和规模优势突出。2010年，公司实现营业收入3169904.03万元，其中主营业务收入占比97.59%。从主营业务收入构成分析，跟踪期内公司业务结构变化不大，仍以酒店餐饮、商品销售和旅行社三大业务板块为主，2010年上述三大业务板块收入合计占比略有提高，为85.80%。从业务盈利水平看，公司主营业务利润率总体保持了较好水平，2010年为27.00%，业务利润主要来自酒店餐饮业务和商品销售业务，2010年上述业务板块实现毛利润占比为49.27%和23.92%。

2011年1~3月，公司各业务板块保持了良好发展势头，实现营业总收入841212.69万元，较上年同期增长19.20%，其中主营业务收入820205.95万元；主营业务收入构成中，酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务占比合计81.42%，汽车服务业占比有所上升；主营业务毛利润率为25.98%。

表1 公司主营业务构成及毛利率比较

项 目	主营业务收入 (万元)		主营业务收入 毛利率(%)	
	2009年	2010年	2009年	2010年
酒店、餐饮	432945.41	502326.94	82.42	81.92
商品销售	818823.03	1390245.28	14.73	14.37
旅行社	671478.24	861001.28	8.21	7.91
汽车客运、修理、租赁	114412.49	120714.44	38.85	33.99
物业销售、租赁	131203.07	167203.35	44.97	48.98
文化娱乐业	37794.96	10342.67	33.39	47.24
其他	34836.96	41563.94	54.11	67.66
合计	2241494.17	3093397.90	29.32	27.00

资料来源：公司年报

酒店、餐饮业务

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

(1) 酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，近年来保持着相对持续、稳定的经营状况，是公司利润的重要来源。截至2010年底，公司拥有30家三星级以上（包括三星级）酒店企业。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。

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

跟踪期内，公司各星级酒店客房出租率均较2009年有所上升，平均客房出租率为67.15%，较2009年上升6.98个百分点。从平均房价来看，2010年，除四星级酒店有所上升外，公司其余酒店均略有下降，公司所有酒店平均出租价格481.34元/间，较2009年上涨

5.72%。公司部分酒店加大了软、硬件环境的改善，逐渐改变以接待低价旅游团队客人为主的经营状况，将客源市场积极向商务散客和高端客户倾斜。

表 2 公司酒店经营指标

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

资料来源：公司提供

(2) 餐饮业

跟踪期内，公司继续对下属餐饮企业进行重新整合，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。

截至 2010 年底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、哈尔滨、郑州、杭州、新疆等地拥有“全聚德”品牌直营店 22 家（含新疆全聚德控股有限公司下辖三家分公司），“仿膳”品牌直营店 1 家，“丰泽园”品牌直营店 2 家，“四川饭店”品牌直营店 1 家。同时全聚德集团还拥有大陆地区“全聚德”特许加盟店 55 家和海外“全聚德”特许加盟店 3 家，“丰泽园”品牌特许加盟店 1 家。2010 年，全聚德集团新开直营店 6 家。

跟踪期内，东来顺集团继续巩固在北京市场的占有率，按照低租金、长租期、免装修，开店后低成本运行的开发原则，实现连锁店由数量型到质量型的转变。2010 年，东来顺集团新开 2 家本、外埠直营店，新增加盟店 18 家；目前直营店 23 家，其中北京地区 10 家。目前加盟店 123 家，其中北京地区 34 家。东来顺集团形成了北京直营店为骨干、外埠直营连锁协调发展的向全国延伸发展局面。

商品销售业务

2010 年，公司商品销售业务实现收入 1390245.28 万元，同比增长 69.79%，主要是因

为市场份额扩大以及合并报表范围增加西友集团；主营业务毛利润率 14.37%。

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

旅行社业务

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

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

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。

总体看，跟踪期内，公司继续对下属各大业务板块进行资源整合，形成了完整的商贸旅

游服务产业链和全面的配套能力,规模竞争实力增强。公司营业总收入稳步增长,主营业务构成和业务盈利能力基本保持稳定,酒店餐饮业务、商品销售业务和旅行社业务为公司三大支柱产业。目前新燕莎集团已完成重组上市,未来公司三大支柱产业将全部实现资产证券化,可有效改善公司资本结构。

2. 已发债项目进展情况

“04 首旅债”于 2004 年 2 月发行,募集资金 10 亿元,计划用于北京饭店“北京宫”项目和北京饭店改扩建项目(2008 年奥运会总部饭店)。目前两个项目已经全部完工。

“10 首旅债”于 2010 年 5 月发行,募集资金 9 亿元,其中募集资金 4 亿元已全部投入北京饭店二期改扩建工程,目前该项目土建及机电安装工程已全部完成,正在进行机电系统调试验收、室内精装修及室外铺装工作;募集资金 1.19 亿元已全部投入北京国际饭店会议中心改扩建工程,目前工程已经完工;3. 募集资金 1.8 亿元已用于偿还银行贷款;4. 募集资金 1.8 亿元已用于补充营运资金;5. 募集资金 0.21 亿元贯通购物广场收购项目款尚未支付。

3. 重大资产重组事项

西友集团无偿划拨至首旅集团

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

截至 2010 年底,西友集团资产总额 20.25 亿元,所有者权益 1.47 亿元;实现营业收入

30.37 亿元,利润总额 0.63 亿元。

西单商场发行股票购买新燕莎集团资产

2010 年 10 月,北京市西单商场股份有限公司(以下简称“西单商场”,股票代码 600723.SH)发布公告,拟以发行的 A 股股票作为对价收购首旅集团持有的新燕莎集团 100%的股权。本次发行后,首旅集团直接持有西单商场 37.79%的股权;首旅集团下属全资子公司西友集团持有西单商场 19.99%的股权;首旅集团合计持有西单商场 57.78%的股权,成为西单商场的控股股东。西单商场与首旅集团签订了承诺书,承诺从西单商场本次重组结束之日起,三年内,首旅集团不得转让其拥有的西单商场股份。

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

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

2011 年 7 月 25 日,西单商场完成上述重组事项,并变更公司名称为北京首商集团股份有限公司,股票名称变更为“首商股份”。

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

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经京都天华会计师事务所有限责任公司审计，出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，强调事项为：首旅集团购买黑龙江省北亚房地产综合开发有限公司（以下简称“北亚房地产”）建设的哈尔滨华风国际商城项目内E座酒店房产，已支付定金1.5亿元及预付款4.5亿元，共计6亿元。因北亚房地产违约，2007年4月10日，经北京仲裁委员会仲裁，裁决北亚房地产返还首旅集团预付款4.5亿元、双倍返还定金3亿元。截至审计报告日，首旅集团尚未收到上述款项。联合资信注意到，上述纠纷款项的收回存在一定不确定性，但整体金额不大，对公司日常经营影响较小。

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

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

1. 盈利能力

2010年公司实现营业总收入3169904.03万元，较2009年增长37.24%，增长稳定。同期公司经营规模的扩大也使得营业成本同比增长36.30%，为2260266.77万元，增幅小于营业收入。

2010年，公司期间费用合计718201.26万元，占营业总收入的22.66%。

2010年，公司实现投资收益11235.84万元，同比有所下降，主要由于长期股权投资收益下降所致。公司营业外收入188976.95万元，主要为补偿收入和非流动资产处置利得。2010年，

公司利润总额和净利润分别为131543.86万元和87711.92万元，较2009年分别增长19.47%和23.59%。

从盈利指标看，2010年公司营业利润率为25.82%，同比下降2.34个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为5.97%和7.79%，同比分别上升0.57和1.35个百分点。总体看，公司整体盈利能力较强。

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

2. 现金流及保障

2010年公司经营活动产生的现金流入量为3757478.88万元，同比大幅下降，主要是因为客户存款和同业存放款项减少所致。2010年为公司现金收入比111.39%，同比上升1.28个百分点，收入的现金回流情况良好。2010年公司经营活动产生的现金流量净额为183783.48万元。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。

2010年公司投资活动产生的现金流出规模较大，为187797.25万元，同比有所下降，主要是公司下属饭店进行的设施更新改造支出；投资活动产生的现金流入为62136.96万元；投资活动产生的现金流量净额为-125660.28万元。

跟踪期内，公司借款的减少使得筹资活动现金流入量规模有所下降，2010年公司筹资活动现金流入量为693129.57万元；2010年公司筹资活动产生的现金流出为817476.68万元，2010年公司筹资活动产生的现金流净额为-124347.11万元。

2011年1~3月，公司购买商品、接受劳务支付的现金708224.67万元，同比有所增长。经营活动产生的现金流入量方面，由于公司下属世纪证券的客户保证金数额比较大（-87154.02

万元),使得公司经营活动产生的现金流量净额为负数(-28588.48万元);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-12945.89万元和-22474.42万元。

综合来看,跟踪期内,公司经营活动现金流规模较大,保持了较好收入实现质量,但公司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需求。

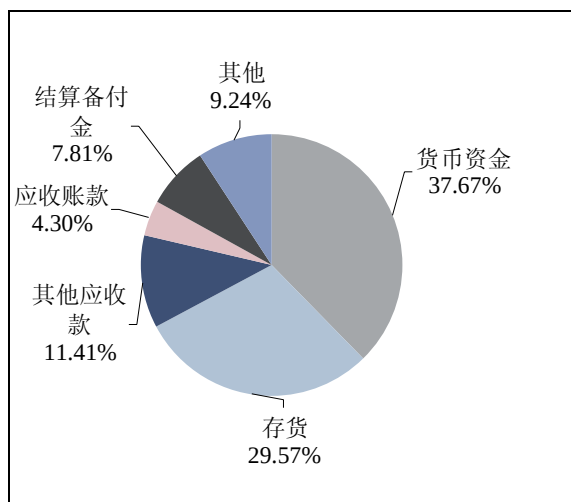
3. 资本及债务结构

截至2010年底,公司资产总额3352525.12万元,同比增长9.65%;其中流动资产合计占48.31%,非流动资产占51.69%

流动资产

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

图 1 2010 年底公司流动资产构成



资料来源:公司年报

截至 2010 年底,公司货币资金 610135.74 万元,主要为银行存款(占 97.29%)。

截至 2010 年底,公司结算备付金余额 126506.25 万元,较 2009 年底大幅增长,主要是世纪证券的经纪业务客户结算备付金(占 97.75%)增加所致。

截至 2010 年底,公司应收账款账面余额 72004.68 万元,大部分为银行和国内外旅行社

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

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

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

非流动资产

截至 2010 年底,公司非流动资产 1732879.07 万元,同比增长 8.21%,主要以长期股权投资(占 9.28%)、固定资产(占 57.93%)、无形资产(占 9.93%)为主。

截至 2010 年底,公司长期股权投资 160820.75 万元,多为对酒店、旅行社等的投资,其中以成本法核算的股权投资主要包括对嘉云酒店(集团)有限公司、北京华都饭店有限公司、西单商场(股权分置改革时产生的股权分置流通权)等;以权益法核算的股权投资包括如家酒店连锁(香港)管理有限公司(公司持股 16.46%)、宁夏沙湖股份有限公司(公司持股 30%)、北京太丰惠中大厦有限公司(公司持

股 45%) 等。公司长期股权投资计提减值准备 10692.9 万元。

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

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

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

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

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

所有者权益

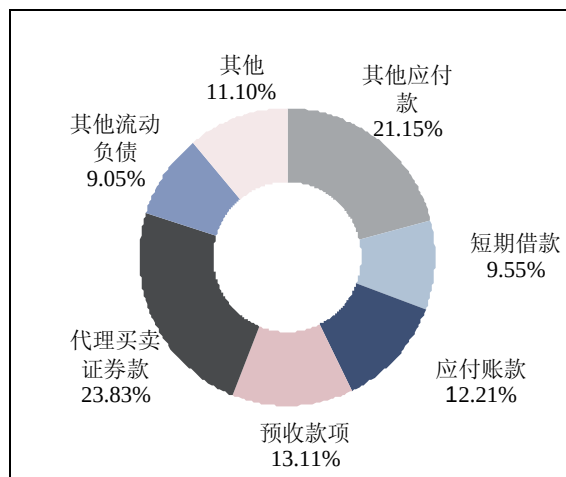
截至 2010 年底, 公司所有者权益合计 1125649.09 万元, 其中少数股东权益 408481.21 万元。公司归属母公司所有者权益为 717167.88 万元, 其中实收资本占 56.79%, 资本公积占 32.59%, 盈余公积占 8.44%, 未分配利润占 1.20%, 所有者权益构成稳定。截至 2011 年 3 月底, 公司所有者权益合计 1140687.67 万元, 少数股东权益 421671.55 万元, 归属母公司所有者权益为 719016.12 万元。

负债

截至 2010 年底, 公司负债合计 2226876.03 万元, 其中流动负债占 70.41%, 非流动负债占 29.59%, 负债结构不尽合理。

截至 2010 年底, 公司流动负债合计 1567910.10 万元, 主要以短期借款、应付账款、预收款项、代理买卖证券款、其他应付款为主。

图 2 2010 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司年报

截至 2010 年底, 公司短期借款为 149770.00 万元, 同比下降 49.67%; 短期借款中主要为信用借款占 (7.21%) 和保证借款 (占 88.72%)。公司应付账款 191467.97 万元, 其中账龄在 1 年以内的占 90.98%。公司预收款项 205621.66 万元, 较上年增长 47.17%, 其中账龄在 1 年以内的占 94.63%, 主要为预收的房租、团款、押金和消费款等。公司其他应付款 331548.09 万元, 其中账龄在 1 年以内的占 52.83%; 单项金额较大的欠款合计占 36.53%, 主要是应付的拆迁补偿款、项目转让款等。公司代理买卖证券款 373635.95 万元, 较上年下降 5.16%, 主要为下属子公司世纪证券个人客户代理业务略有下降所致。公司一年内到期的非流动负债 61463.21 万元, 较上年底大幅增长, 主要是公司新增保证借款 17300 万元所致。公司其他流动负债为 141901.13 万元, 主要是 2010 年发行的 13 亿元“10 首旅 CP01”(于 2011 年 4 月 22 日到期兑付)。

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

截至2010年底,公司债务总额934185.82万元,同比增长2.43%;其中短期债务占38.24%,长期债务占61.76%。2010年公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为66.42%和33.89%,分别同比增长2.44个百分点和4.43个百分点;全部债务资本化比率为45.35%,同比下降0.16个百分点,公司有息债务负担适宜。

截至2011年3月底,公司负债合计2157414.03万元,其中流动负债占69.18%,非流动负债占30.82%。和2010年底相比,公司负债合计下降3.12个百分点。截至2011年3月底,公司债务总额900093.11万元,其中短期债务占比有所下降,为34.83%。与2010年底相比,公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降,分别为65.41%和44.11%;长期债务资本化比率变动不大,为33.96%。

总体看,公司负债以流动负债为主,债务结构不尽合理,有息债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010年底,公司流动比率和速动比率分别为103.30%和72.76%;2011年3月底,公司两项指标分别为107.48%和73.38%。2010年公司经营现金净现金流减少,使得经营现金流动负债比由33.01%下降至11.72%。考虑到公司经营现金流入规模大,且流动负债构成中代理买卖证券款和预收款项占有一定的比重,总体看,公司短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看,2010年公司

EBITDA为28.54亿元,EBITDA利息倍数为8.07倍,对利息支出保护能力较强;2010年,公司全部债务/EBITDA为3.27倍。总体看,公司对债务整体保护能力较强。

5. 债券偿还能力分析

公司现有存续期债券4期,合计金额29亿元,分别为“04首旅债”、“10首旅债”、“10首旅MTN1”和“10首旅MTN2”,偿还期分布在2014年至2016年间,其中2014年待偿还债券本金10亿元(04首旅债),2015年待偿还债券本金10亿元(10首旅MTN1和10首旅MTN2),2016年待偿还债券本金9亿元(10首旅债),公司现有债券偿还期限分布较为分散。

截至2011年3月底,公司现金类资产为76.26亿元,为待偿还本金的2.63倍;2010年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为375.75亿元和18.38亿元,分别待偿还本金的12.96倍和0.63倍,现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障程度较高。2010年公司EBITDA为28.54亿元,分别为2014年、2015年和2016年待偿还本金的2.85倍、2.85倍和3.17倍,公司对“04首旅债”、“10首旅MTN1”、“10首旅MTN2”和“10首旅债”的偿还能力较强。

5. 债权保护条款

“04首旅债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)提供无条件的不可撤销连带责任担保。经联合资信公开评级,中国银行的主体长期信用等级为AA^{Api},担保实力强,中国银行对“04首旅债”提供的担保可有效提升本期债券的信用水平。

综合考虑,联合资信决定维持公司AA⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“04首旅债”AAA的信用等级,“10首旅债”、“10首旅MTN1”和“10首旅MTN2”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 2009~2011 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	689449.97	610135.74	-11.50	650067.69
交易性金融资产	2810.48	20850.11	641.87	36019.04
结算备付金	38466.99	126506.25	228.87	25330.90
应收票据	21.88	7.25	-66.87	27.75
应收账款	48692.01	69571.12	42.88	76545.11
预付款项	42114.10	69608.50	65.29	50553.35
应收利息	126.36	195.94	55.06	247.39
应收股利	0.00	0.00		0.00
买入返售金融资产		19890.00		0.00
其他应收款	199387.89	184731.73	-7.35	228034.19
存货	398691.26	478863.29	20.11	508974.53
一年内到期的非流动资产		24.24		22.87
其他流动资产	36451.03	39261.89	7.71	28273.28
流动资产合计	1456211.98	1619646.05	11.22	1604096.12
非流动资产：				
可供出售金融资产	34087.76	20369.64	-40.24	20652.87
长期应收款	8196.43	11259.27	37.37	9097.26
长期股权投资	145643.60	160820.75	10.42	159486.37
投资性房地产	125166.98	112808.81	-9.87	110607.43
固定资产	935635.18	1003831.09	7.29	969116.74
在建工程	51234.99	80431.32	56.99	87174.43
工程物资	123.42	7.76	-93.72	5.46
固定资产清理	11.06		--	-340.78
生产性生物资产	970.74	1041.79	7.32	953.88
无形资产	170003.96	172123.63	1.25	171112.78
商誉	11558.91	16323.21	41.22	16323.21
长期待摊费用	34154.87	49073.56	43.68	47402.80
递延所得税资产	18410.68	26906.65	46.15	27322.55
其他非流动资产	66137.62	77881.61	17.76	75090.58
非流动资产合计	1601336.20	1732879.07	8.21	1694005.58
资产总计	3057548.19	3352525.12	9.65	3298101.70

附件 1-2 2009~2011 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	297550.00	149770.00	-49.67	140540.00
应付票据	22038.79	16011.64	-27.35	14831.48
应付账款	131679.81	191467.97	45.40	182076.56
预收款项	139714.73	205621.66	47.17	213875.01
应付职工薪酬	41949.40	56521.32	34.74	41615.22
应交税费	25772.37	35439.66	37.51	14528.43
应付股利				
应付利息	3403.11	4529.48	33.10	2673.48
代理买卖证券款	393975.21	373635.95	-5.16	286481.93
其他应付款	232861.11	331548.09	42.38	423646.66
一年内到期的非流动负债	10253.77	61463.21	499.42	28175.00
其他流动负债	143034.80	141901.13	-0.79	143998.76
流动负债合计	1442233.09	1567910.10	8.71	1492442.52
非流动负债：				0.00
长期借款	356452.76	277297.27	-22.21	290710.44
应付债券	103511.11	299643.69	189.48	295836.19
长期应付款	43629.89	26153.66	-40.06	24002.23
专项应付款	1287.30	1426.11	10.78	1787.41
预计负债		44303.65		44303.65
递延所得税负债	6004.58	4905.50	-18.30	5120.30
其他非流动负债	2998.08	5236.03	74.65	3211.29
非流动负债合计	513883.72	658965.93	28.23	664971.51
负债合计	1956116.81	2226876.03	13.84	2157414.03
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本	381827.19	407277.19	6.67	407277.19
资本公积	227468.22	233711.97	2.74	233924.40
盈余公积	58724.91	60506.79	3.03	60555.29
未分配利润	98663.40	8574.80	-91.31	10162.11
外币报表折算差额	6446.39	6318.24	-1.99	6318.24
归属于母公司所有者权益合计	773701.97	717167.88	-7.31	719016.12
少数股东权益	327729.40	408481.21	24.64	421671.55
所有者权益合计	1101431.37	1125649.09	2.20	1140687.67
负债和所有者权益总计	3057548.19	3352525.12	9.65	3298101.70

附件 2 2009~2011 年 3 月利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业总收入	2309685.86	3169904.03	37.24	841212.69
其中: 营业收入	2258645.80	3122143.18	38.23	830599.43
营业总成本	2244225.58	3058834.54	36.30	815932.69
减: 营业成本	1576145.10	2260266.77	43.40	607578.20
利息支出	1037.31	1377.36	32.78	308.53
手续费及佣金支出	8865.00	8189.71	-7.62	1899.36
营业税金及附加	46468.53	55731.01	19.93	14121.56
销售费用	263856.92	302532.86	14.66	79615.02
管理费用	302642.49	362318.47	19.72	98630.67
财务费用	44527.37	53349.92	19.81	13682.64
资产减值损失	682.86	15068.44	2106.67	96.71
加: 公允价值变动收益	1504.54	740.41	-50.79	-333.73
投资收益 (损益以“一”号添列)	17568.34	11235.84	-36.04	-1334.38
汇兑收益 (损益以“一”号添列)	-28.10	-38.39	36.66	-0.12
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	84505.07	123007.34	45.56	23611.78
加: 营业外收入	31663.42	18897.69	-40.32	2586.29
减: 营业外支出	6064.32	10361.18	70.85	436.16
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	110104.17	131543.86	19.47	25761.92
减: 所得税费用	39135.21	43831.93	12.00	10935.76
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	70968.96	87711.92	23.59	14826.16
少数股东损益	38873.27	54196.66	39.42	13190.34
五、归属于母公司所有者的净利润	32095.69	33515.26	4.42	1635.82

附件 3-1 2009~2011 年 3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	2486995.23	3477845.75	39.84	922032.64
△客户存款和同业存放款项净增加额	10211119.68	0.00	-100.00	-87154.02
△收取利息、手续费及佣金的现金	50878.76	47538.84	-6.56	10613.26
收到的税费返还	308.27	561.93	82.28	99.30
收到其他与经营活动有关的现金	296195.42	268419.45	-9.38	278530.58
经营活动现金流入小计	13045497.37	3757478.88	-71.20	1124121.76
购买商品、接受劳务支付的现金	1710855.90	2591585.44	51.48	708224.67
△客户贷款及垫款净增加额	9967746.84	0.00	-100.00	0.00
△支付利息、手续费及佣金的现金	9902.45	9565.50	-3.40	2207.89
支付给职工以及为职工支付的现金	270456.25	317968.38	17.57	85068.25
支付的各项税费	137720.09	173339.33	25.86	66403.25
支付其他与经营活动有关的现金	472805.24	481236.75	1.78	290806.19
经营活动现金流出小计	12569486.77	3573695.40	-71.57	1152710.24
经营活动产生的现金流量净额	476010.60	183783.48	-61.39	-28588.48
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	21714.81	12220.40	-43.72	149.67
取得投资收益收到的现金	13063.98	12168.08	-6.86	236.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13762.31	28447.03	106.70	1224.61
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	316.91	109.30	-65.51	900.00
收到其他与投资活动有关的现金	22857.82	9192.16	-59.79	3654.28
投资活动现金流入小计	71715.83	62136.96	-13.36	6165.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	97245.96	134585.11	38.40	19111.08
投资支付的现金	12730.28	38853.96	205.21	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	34773.57	12976.54	-62.68	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	45639.18	1381.64	-96.97	0.00
投资活动现金流出小计	190388.99	187797.25	-1.36	19111.08
投资活动产生的现金流量净额	-118673.16	-125660.28	5.89	-12945.89
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2451.52	1261.74	-48.53	193.47
取得借款所收到的现金	940045.65	691353.03	-26.46	45400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	256.12	514.80	101.00	5488.32
筹资活动现金流入小计	942753.29	693129.57	-26.48	51081.79
偿还债务所支付的现金	925717.03	724943.76	-21.69	54500.76
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	84913.52	75914.99	-10.60	18885.97
支付其他与筹资活动有关的现金	2959.96	16617.93	461.42	169.48
筹资活动现金流出小计	1013590.50	817476.68	-19.35	73556.21
筹资活动产生的现金流量净额	-70837.21	-124347.11	75.54	-22474.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-916.01	-886.97	-3.17	0.38
五、现金及现金等价物净增加额	285584.22	-67110.88	-123.50	-64008.41
加: 期初现金及现金等价物余额	436051.70	792462.31	81.74	725351.43
六、期末现金及现金等价物余额	721635.93	725351.43	0.51	661343.02

附件 3-2 2009~2010 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
归属于母公司所有者的净利润	70968.96	87711.92	23.59
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	682.86	15068.44	2106.67
固定资产折旧	101235.38	102291.33	1.04
无形资产摊销	4845.95	5032.27	3.84
长期待摊费用摊销	11246.74	11157.10	-0.80
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-14771.42	-587.96	
固定资产报废损失	130.53	96.21	-96.02
公允价值变动损失(减:收益)	-1504.54	-740.41	-26.29
财务费用	47872.74	51082.48	-50.79
投资损失(减:收益)	-17568.34	-11235.84	6.70
递延所得税资产减少(减:增加)	-1689.61	-5947.87	-36.04
递延所得税负债增加(减:减少)	-63.66	50.04	252.03
存货的减少(减:增加)	2996.23	-54496.00	-178.61
经营性应收项目的减少(减:增加)	21790.73	-22910.18	-1918.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	256174.88	13367.05	-205.14
其他	-6336.82	-6155.09	-94.78
经营活动产生的现金流量净额	476010.60	183783.48	-2.87
二、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	721635.93	725351.43	0.51
减: 货币资金的期初余额	436051.70	792462.31	81.74
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	285584.22	-67110.88	-123.50

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	33.81	53.26	--
存货周转次数(次)	7.98	6.97	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.99	--
现金收入比(%)	107.68	111.39	111.01
盈利能力			
营业利润率 (%)	28.16	25.82	25.15
总资本收益率(%)	5.40	5.97	--
净资产收益率(%)	6.44	7.79	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	29.46	33.89	33.96
全部债务资本化比率(%)	45.51	45.35	44.11
资产负债率(%)	63.98	66.42	65.41
偿债能力			
流动比率(%)	100.97	103.30	107.48
速动比率(%)	73.33	72.76	73.38
经营现金流流动负债比(%)	33.01	11.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	8.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.39	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.37	1.64	--

附件 5 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
本期公司债券偿债能力	
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额

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 6 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。