

跟踪评级公告

联合[2017]1396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AAA,评级展望为稳定,并维持“16首旅CP001”A-1,“16首旅MTN001”、“15首旅MTN002”和“15首旅MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
16 首旅 CP001	21 亿元	2016/09/01-2017/09/01	A-1	A-1
16 首旅 MTN001	40 亿元	2016/04/20-2021/04/20	AAA	AAA
*15 首旅 MTN002 ¹	20 亿元	2015/09/23-2020/09/23	AAA	AAA
15 首旅 MTN001	14 亿元	2015/05/14-2020/05/14	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2017 年 7 月 7 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	58.27	68.89	73.73	95.70
资产总额(亿元)	459.12	526.81	729.62	755.66
所有者权益(亿元)	157.84	183.45	276.72	282.23
短期债务(亿元)	152.10	160.88	143.96	161.90
长期债务(亿元)	38.80	59.85	126.33	132.54
全部债务(亿元)	190.90	220.73	270.29	294.45
营业总收入(亿元)	383.23	385.17	436.61	104.56
利润总额(亿元)	15.80	6.28	11.96	0.52
EBITDA(亿元)	38.08	32.52	48.88	--
经营性净现金流(亿元)	19.32	26.46	44.24	10.32
营业利润率(%)	23.99	24.77	33.84	37.81
净资产收益率(%)	6.18	0.45	2.42	--
资产负债率(%)	65.62	65.18	62.07	62.65
全部债务资本化比率(%)	54.74	54.61	49.41	51.06
流动比率(%)	59.05	65.03	62.54	67.53
经营现金流动负债比(%)	7.57	9.67	14.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	6.79	5.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	2.89	4.08	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计; 2. 短期债务计算时已包含其他流动负债中的短期融资券; 3. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金; 4. 2015 年发行的 20 亿元永续中票未纳入全部债务。

分析师

杨学慧 李明

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

¹注: 存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据, 所列兑付日为首次赎回权行权日。

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”)作为北京市属综合性大型旅游企业集团, 在区域行业地位、经营规模、产业布局、品牌知名度、政府支持等方面保持显著优势。2016 年, 公司下属北京首旅酒店(集团)股份有限公司(以下简称“首旅酒店”)完成收购如家酒店集团并成功募集配套资金, 公司酒店板块经营实力显著提升, 资产与权益规模稳步增长, 现金类资产充沛。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模持续增长、未来投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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, 经营规模有望继续保持增长, 进而对其信用基本面形成良好支撑。

综合考虑, 联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“16 首旅 CP001” A-1, “16 首旅 MTN001”、“15 首旅 MTN002”和“15 首旅 MTN001” AAA 的信用等级。

优势

1. 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。
2. 公司资产质量优良, 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。
3. 跟踪期内, 控股子公司首旅酒店完成收购如家酒店集团并成功募集配套资金, 资本实力得以增强, 并有效提升了公司酒店业务在全国的影响力。
4. 公司现金类资产充足, 对一年内到期债券保障能力强; 公司 EBITDA 对存续期内中期票据最高偿还额具备覆盖能力。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担加重，短期偿债压力较大。
2. 公司未来投资规模大，具有一定的对外筹资压力。
3. 存续期内债券“15首旅MTN002”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京首都旅游集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。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，北京市国资委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，北京市国资委同意将北京农业集团有限公司（以下简称“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年以来，公司多次收到北京市国资委拨付的国家资本金；截至2017年3月底，公司注册资本44.25亿元，实收资本48.84²亿元，北京市国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围包括：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2017年3月底，公司设战略发展部、股权管理部、不动产管理部、品牌管理部等10个业务职能部门，同时设6个党群综合部室和3个集团公司（总部）企业。

截至2016年底，公司（合并）资产总额729.62亿元，所有者权益合计276.72亿元（含少数股东权益154.09亿元）；2016年公司实现营业总收入436.61亿元，利润总额11.96亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额755.66亿元，所有者权益合计282.23亿元（含少数股东权益156.05亿元）；2017年1~3月公司实现营业总收入104.56亿元，利润总额0.52亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。所有存续期债券均已按照募集资金用途使用

² 注册资本和实收资本的差别系2014年后财政拨款入国有资本金，公司未做工商变更所致。

完毕。

表 1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
16 首旅 CP001	21.00	2016/9/01	2017/9/01	否	-
16 首旅 MTN001	40.00	2016/4/20	2021/4/20	否	是
*15 首旅 MTN002	20.00	2015/9/23	2020/9/23	否	是
15 首旅 MTN001	14.00	2015/5/14	2020/5/14	否	是

资料来源：联合资信整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回行权日。

公司存续期债券中，“15 首旅 MTN002”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于 15 首旅 MTN002”条款，可得出以下结论：

（1）“15 首旅 MTN002”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“15 首旅 MTN002”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）“15 首旅 MTN002”如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，“15 首旅 MTN002”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）“15 首旅 MTN002”在除公司（合并范围）发生普通股份分红和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。跟踪期内，公司合并范围控股子公司首旅酒店、全聚德集团 2016 年连续分红；首商股份 2016 年未进行分红。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“15 首旅 MTN002”属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率

重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“15 首旅 MTN002”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP

增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增

价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

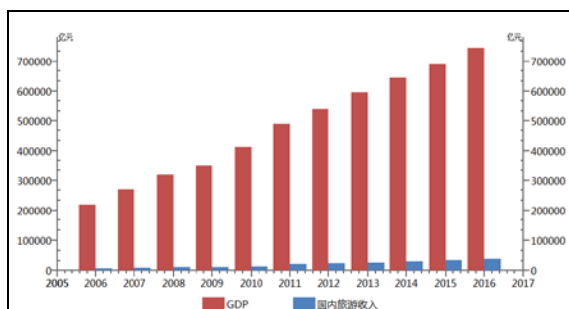
旅游行业分析

1. 行业概况

2016 年，全域旅游推动旅游经济实现了较快增长，大众旅游时代的市场基础更加厚实，产业投资和创新更加活跃，经济社会效应更加明显，旅游业成为“稳增长、调结构、惠民生”的重要力量。2016 年，国内旅游 44.4 亿人次，比上年同期增长 11.0%；入境旅游

2.6亿人次，增长3.9%；全年实现旅游总收入4.69万亿元，增长13.6%。据联合国世界旅游组织测算，2016年国内旅游业对国民经济综合贡献率达11%、对社会就业综合贡献超过10.26%，与世界平均水平基本持平。

图1 2006~2016年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

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，随着国民经济的持续增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场收入规模呈现不断增长态势。2014~2016年，国内旅游收入分别为3.03万亿元、3.42万亿元和3.94万亿元，年均复合增长14.03%。

从旅游行业投资情况看，根据2017年全国旅游工作会议报告显示，全国旅游直接投资继2015年突破万亿元大关后，2016年达到12997亿元，同比增长29.05%，预计高出全国固定资产投资增速20个百分点。其中，民营旅游投资积极性高涨，占旅游投资总额的59%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游投资规模逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

2. 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。

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发【2015】62号），提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，以改善旅游消费环境、开辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格【2015】2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

2016年11月28日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》（国办发【2016】85号），提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，旅游业外部政策环境良好。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

3. 主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、

购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了酒店、旅行社等细分子行业的发展。

（1）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。2004~2015年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2100亿元。根据《2015年度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2015年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12327家，其中有10550家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为85.58%。根据填报的财务数据显示：2015年度，全国10550家星级饭店营业收入总计2106.75亿元，同比下降2.08%。其中餐饮收入为870.30亿元，占营业收入的41.31%；客房收入为934.98亿元，占营业收入的44.38%。在10550家星级饭店中：五星级饭店789家；四星级饭店2375家；三星级饭店5098家，二星级饭店2197家，一星级饭店91家。全国2015年度星级饭店平均房价为336.65元/间夜，同比提高0.55%，平均出租率为54.00%，同比上升0.19个百分点。

根据《2016年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，2016年第四季度，国家旅游局星级饭店统计管理系统中有12213家星级饭店，其中10157家经营情况数据通过省级旅游主管部门审核，完成率为83.17%。2016年第四季度，星级饭店平均房价为341.13元/间夜，平均出租率为56.60%，平均房价和出租率均有所回升。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。经济型酒店受影响相对较小，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。

总体看，由于前些年的快速扩张，目前中国酒店行业处于供大于求的状态。面对行业竞争，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。短期内，公务消费政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；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。

（2）旅行社业

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

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。根据《2016年第四季度全国旅行社统计调查情况公报》数据显示，截至2016年底，全国旅行社总数为28097家。

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。产业融合包括旅行社业与信息产业、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。

区域经济环境分析

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2016年国民经济和社会发展统计公报》，北京市2016全年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6：19.7：79.7，调整为0.5：19.2：80.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到11.5万元。全市居民人均可支配收入达到52530元，比上年增长8.4%；扣除价格因素后，实际增长6.9%。

2016年，全市实现总消费2万亿元，比上年增长8.1%。其中，实现服务性消费8921.1亿元，增长10.1%；实现社会消费品零售总额11005.1亿元，增长6.5%。

旅游业方面，2016年，北京市全年接待国内旅游者2.8亿人次，比上年增长4.7%。国内旅游总收入4683亿元，增长8.4%。接待入境旅游者416.5万人次，下降0.8%。其中，外国人354.8万人次，下降0.8%；港、澳、台同胞61.8万人次，下降1.0%。旅游外汇收入50.7亿美元，增长10.1%。国内外旅游总收入为5021亿元，增长9.0%。全年经旅行社组织的出境游人数571.3万人次，增长7.2%。

行业政策方面，经国务院批准，北京市于2013年1月起对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”）。该政策的实施对北京市旅游、零售以及酒店等相关行业的发展有一定促进作用。

总体看，北京市经济平稳运行，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，为公司的发展提供了较好的外部环境。

六、基础素质分析

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2017年3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40家。目前，公司已经确立了酒店管理、商业管理、餐饮管理、旅游旅行服务和汽车服务五大板块，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

公司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，公司对现有的五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，形成了五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。在经济型酒店方面，公司还拥有“如家”、“欣燕都”等品牌。

(2) 餐饮管理业品牌：中华老字号“全聚德”和“东来顺”两大品牌。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”。

(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。

(4) 旅游旅行服务品牌：“康辉”和“神舟”两大品牌。两大旅行社均为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。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，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”，目前已在国内多个主要城市开通。首汽国宾车队成立50多年来，共接待了一千多位（次）外国国家元首。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务为旅游及相关配套服务。2016年，公司各板块业务稳定增长，实现主营业务收入434.83亿元，同比增长14.59%。

从收入构成来看，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，2016年上述三大板块收入合计占比85.66%。酒店餐饮板块受益于合并如家酒店，收入同比增长82.53%；商品销售业务受行业景气度低迷影响，收入同比下降7.13%；旅行社收入同比小幅下滑，主要系2015年以来传统旅行社业务受自由行旅游及在线旅游的冲击所致；汽车服务业受益于租车及网约车规模快速扩张，收入同比增长64.22%。

从业务盈利水平看，跟踪期内，公司主营业务毛利率稳定上升，2016年为35.69%，同比上升9.40个百分点。分板块看，酒店餐饮业务2016年毛利率为90.83%，同比增长6.31个百分点，高毛利主要系酒店及餐饮板块成本核算仅包括原材料成本及燃料成本，大量人工、房租、折旧等支出计入营业费用以及管理费用所致；商品销售板块毛利率持续下降，2016年为9.38%，主要系公司下属商场及百货店为维持市场份额展开大规模打折促销所致；旅行社板块由于行业竞争激烈及进入

门槛较低，该板块毛利率基本维持在4%左右；汽车服务业毛利率呈下降趋势，2016年为8.03%，同比下降10.32个百分点，主要系公司当年集中购入车辆带来的经营成本上升所致；物业销售、租赁板块毛利率持续上升，2016年为78.75%，收入占比较小的文化娱乐业务板块和其他业务板块毛利率较高，但对

公司利润贡献较小。

2017年1-3月，公司实现主营业务收入103.60亿元，同比增长22.00%，主要来自于酒店餐饮板块和汽车服务业务的增长；收入构成中，酒店餐饮、商品销售和旅行社业务占比合计79.52%；主营业务毛利率为38.42%，较上年底提高2.73个百分点。

表2 近年来公司主营业务构成及毛利率 (单位：亿元、%)

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店、餐饮	56.00	14.84	81.05	65.38	17.23	84.52	119.34	27.45	90.83	27.27	26.32	90.72
商品销售	158.17	41.92	15.64	162.62	42.85	10.01	151.02	34.73	9.38	37.38	36.08	11.16
旅行社	126.02	33.40	4.25	105.33	27.76	4.18	102.11	23.48	4.60	17.74	17.12	4.57
汽车服务业	13.97	3.70	25.98	17.44	4.60	18.35	28.64	6.59	8.03	10.72	10.35	16.04
物业销售、租赁	18.61	4.93	63.51	21.58	5.69	72.52	19.91	4.58	78.75	3.75	3.62	74.93
文化娱乐业	1.56	0.41	59.62	1.25	0.33	36.00	1.87	0.43	31.55	0.76	0.73	39.47
其他	2.97	0.78	65.32	5.87	1.54	77.17	11.94	2.75	78.31	5.98	5.77	87.79
合计	377.30	100.00	24.86	379.47	100.00	26.29	434.83	100.00	35.69	103.60	100.00	38.42

资料来源：公司提供

注：1.酒店及餐饮板块收入核算时仅包含客房、公寓、写字楼、餐饮收入；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；2.汽车服务业务板块收入仅包括汽车客运、修理和租赁，汽车及油品销售业务收入计入商品销售板块。

2. 酒店、餐饮业务

跟踪期内，公司酒店及餐饮板块保持良好的发展势头，2016年实现收入119.34亿元，同比增长82.53%，主要受益于2016年4月以来合并如家酒店带动酒店业务收入大幅增长；毛利率为90.83%，同比提升6.31个百分点。2017年1-3月，公司酒店、餐饮业务实现收入27.27亿元，同比增长76.96%，毛利率为90.72%，较上年底基本持平。

(1) 酒店业

酒店业是公司重要的支柱产业之一，经营持续稳定增长，是公司利润的重要来源。公司酒店业务主要由首旅酒店负责运营，首旅酒店于2000年6月1日在上海证券交易所上市（股票代码：600258.SH，公司持股36.74%，其中2.75%的股份被质押）。截至2016年底，首旅酒店（合并）资产总额172.93亿元，所有

者权益70.03亿元，2016年首旅酒店实现营业收入65.23亿元，同比增加51.90亿元，利润总额5.28亿元，同比增加3.81亿元。

公司酒店业的运营模式分为自主经营、委托代管以及受托管理三种，以自主经营为主。委托代管业务方面，公司与凯宾斯基、喜来登、悦榕庄、安曼等国际知名酒店管理品牌合作，委托其代为管理了部分公司的产权酒店，公司支付管理费用；受托管理方面，首旅建国作为集团的酒店管理品牌，受托管理了国内多家酒店，公司通过向委托方收取服务费的方式盈利。权属关系方面，公司自主经营和委托他方代管的酒店均为公司自有产权酒店，不存在租入的酒店资产。

公司星级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。截至2017年3月底，公司拥有35家三星级及以上酒店企业，其中17家五星级酒店（包括北京饭店、国际饭店、长城饭店、新世纪饭店、西苑饭店、长富宫中心、贵宾楼饭店、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、海南三亚国宾馆、南苑饭店、南苑环球酒店、诺金酒店）；10家四星级酒店（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、南苑新城、南苑五

龙潭）；8家三星级饭店（永安饭店、谭阁美新源里店、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）。

经济型酒店方面，公司拥有“欣燕都”、“如家快捷”、“雅客怡家”等品牌。截至2016年底，首旅酒店成员酒店数量达到3470家，客房数量38.8万间，其中：如家旗下多品牌成员酒店3238家，客房34.4万间；首旅酒店原有多品牌成员酒店232家，客房数量4.4万间。

表3 公司酒店经营指标

酒店星级	客房出租率（%）			平均房价（元/间）		
	2014年	2015年	2016年	2014年	2015年	2016年
五星级	59.13	60.53	61.42	701.24	676.62	681.15
四星级	67.18	68.42	79.32	563.88	534.31	542.31
三星级	69.98	71.77	71.10	372.92	379.50	374.53
总客房平均情况	66.06	66.69	66.99	497.17	498.95	504.06

资料来源：公司提供

注：总客房平均情况指标计算时还包括如家快捷酒店、欣燕都旅馆、万豪行政公寓、远东饭店、海南明阳山庄和石家庄雅客怡家等未评星级酒店。

近年来，公司酒店板块的品牌知名度和行业影响力不断提升，公司抓住时机，加大销售力度，把“抢市场、保客源、上水平”确立为经营工作的重点，使经营及盈利能力逐年提升，主要体现在平均客房出租率和平均房价均呈整体上升态势。2016年，公司下属酒店的平均客房出租率为66.99%，同比有所上升。房价方面，2016年公司各酒店的平均房价为504.06元/间，同比小幅上升。

总体看，公司酒店业经营状况发展良好，2016年成功并购如家酒店后，公司完成了全国范围内各个档次酒店的布局，充实了酒店业务的全品牌概念，盈利能力和品牌影响力均大幅提升。

（2）餐饮业

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

全聚德作为中华老字号，历经多年发展，已经成为北京传统文化的标志之一。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（股票代码：002186.SZ，公司持股46.48%，无质押）。截至2016年底，全聚德集团（合并）资产总额19.80亿元，所有者权益15.40亿元，2016年全聚德集团实现营业收入18.47亿元，利润总额1.97亿元，同比增长2.65%。

全聚德集团主营业务为中式餐饮服务和食品加工销售两大板块：中式餐饮服务主要有以“全聚德”烤鸭、“全鸭席”系列菜品为主的全聚德烤鸭店，以经营“满汉全席”为特色的仿膳饭庄，以经营“葱烧海参”为代表的丰泽园饭店和经营特色川菜的四合院饭店；食品加工板块主要有真空烤鸭、仿膳糕点等食品，外部市场化销售渠道日益成熟。

近年来，随着餐饮业消费需求的不断变化，公司积极调整经营策略，适应市场的需求和变化。2016年，全聚德通过聚焦品牌战略，稳步增加门店（新增5家直营店，3家特许加盟店），快速发展会员，在经营上实现了企稳回升。截至2016年底，全聚德集团已开业门店111家，其中在全国21个省、市、自治区、直辖市共有106家门店，其中直营店36家（包括“全聚德”品牌直营店33家，“仿膳”品牌直营店1家，“丰泽园”品牌直营店1家，“四川饭店”品牌直营店1家），特许加盟店70家；海外特许加盟店5家。

东来顺集团

东来顺集团是以经营“东来顺”品牌为主的清真老字号企业。近几年，公司通过品牌经营，发展包括全国及世界主要旅游城市、穆斯林国家和地区在内的连锁店，形成清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务板块。截至2016年底，东来顺集团资产总额2.91亿元，所有者权益1.62亿元；2016年东来顺集团实现营业收入4.51亿元，利润总额0.33亿元，同比增加0.18亿元。

东来顺清真食品业务板块以自有品牌冷冻定型包装产品为主产品，以零售商超为主渠道，拥有20余家产品经销商，覆盖19个省市、自治区，拥有4000家销售网点及30家联营渠道，经营品种包括牛羊肉系列、调料系列、面点系列等产品多达50余种。

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。2016年新开直营店、合资店4家，新开连锁加盟门店18家，目前161家餐饮门店，包含直营门店26家，特许加盟门店135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局面。

总体看，全聚德集团主打高端特色餐饮，综合竞争力较强，东来顺集团则定位清真特

色餐饮，经营规模不断扩大，盈利能力不断增强，品牌与行业地位较为突出。

3. 商品销售业务

公司商品销售业务主要包括商场收入和汽车及油品销售收入。2016年，公司商品销售板块收入为151.02亿元，同比下降7.13%，主要系受电商冲击较大，公司商场百货零售业务营业额下降所致；2017年1-3月，商品销售业务实现收入37.38亿元，同比增长1.58%。

（1）商场业务

公司旗下百货零售业务主要由北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”）经营。首商股份前身为北京市西单商场股份有限公司，于1996年7月16日在上海证券交易所上市（股票代码：600723.SH，公司持股37.79%），是北京市商业零售业的传统优势企业。截至2016年底，首商股份（合并）资产总额64.32亿元，所有者权益38.16亿元；2016年首商股份实现营业收入100.77亿元，同比下降7.85%，利润总额5.63亿元，同比下降17.69%。

公司商场的运营模式有90%以上为店铺租赁和联营，另有较少部分为商品代销和商品自营。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，即对商场入驻商家部分采取直接收取租金的方式，部分采取联营的方式，入驻品牌商家的所有商品销售收入均归公司所有，公司将收入的一部分作为分成留存并将其余归还各商家。

从经营业态来看，首商股份有百货、奥特莱斯、购物中心和专营专卖等多种零售业态，以满足不同消费群体的需求，而且各业态均有知名的商业品牌，主要包括“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”5大品牌，每个品牌都已运作多年，具有一定的市场知名度和影响力。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，但受零售百货行业景气度低迷及

电商冲击影响，盈利水平持续下降。

(2) 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（以下简称“首汽修理”）和中油首汽石油销售公司（以下简称“首汽石油”）运营。首汽修理拥有一汽奥迪、一汽大众、一汽丰田、一汽马自达、上海大众、东风雪铁龙、北京现代、江淮瑞风、上汽汇众等汽车销售服务店10余家。首汽石油共有连锁参股加油站20家。2016年，公司汽车销售和油品共取得收入59.46亿元，实现利润总额0.46亿元，较上年基本持平。

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

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。

(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”），均为经国家旅游局批准、从事入境旅游及相关服务、国内旅游及相关服务、特许经营中国公民出境游业务的全资质大型旅行社集团公司。旅行社收入是公司重要的收入来源之一，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。

表4 近三年公司旅行社板块经营指标

(单位：万元、人次)

项目	2014年	2015年	2016年
入境游收入	44831	32081	28403
出境游收入	675584	550924	568724

国内游收入	539778	470317	423958
入境游人数	548907	334665	360292
出境游人数	1378196	1205625	1329050
国内游人数	6540338	3533689	4465111

资料来源：公司提供

2016年，公司旅行社业务实现收入102.11亿元，同比下降3.06%，毛利润4.70亿元，同比增长6.82%；公司旅行社业务毛利率稳定在4%以上，毛利率水平较低，符合行业特点。2017年1-3月，公司旅行社业务实现收入17.74亿元，毛利润0.81亿元。

公司旅行社业务的经营模式：传统旅行社组团和接待为主的模式；盈利模式：收取客人团费和代客人支付房、餐、车费等，从中赚取差价；结算方式主要以现收现付、预收预付为主。

公司其他旅行社品牌还包括北京星晨方舟国际旅行社和北京首旅雅高旅行社等，规模较小。

(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酒店。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”）、宁夏沙湖生态景区、北京野生动物园等重点景区景点项目。

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。近年来，南山景区入园人数持续上升，2016年为374.32万人次，实现收入3.72亿元，同比增长4.79%，利润总额0.98亿元，同比增长18.71%。野生动物园近年来业绩逐年上涨，2016年实现收入1.34亿元，利润总额0.46亿元。

总体看，公司旅行社品牌知名度较高，但受行业特点制约，盈利能力有限；景区业务逐年增长，但受制于经营规模较小，对公司利润贡献一般。

5. 汽车服务业

公司汽车服务业经营实体是首汽股份及其下属子公司。首汽股份是国内领先的汽车服务提供商，集汽车客运、销售与维修、汽车租赁、油品供应于一体，拥有全国唯一的国宾车队，长期为国家重要活动提供高标准的交通服务保障。截至2016年底，首汽股份资产总额73.60亿元，所有者权益16.99亿元；2016年首汽股份实现营业收入83.50亿元，净利润-7.48亿元；2017年1-3月，首汽股份实现营业收入22.00亿元，净利润-1.32亿元。

近年来，首汽股份依托互联网思维，引入市场机制，打造网络信息平台，大力发展汽车租赁业务，形成首汽租车、首汽约车、首汽新能源三位一体的发展模式。

租车方面，2015年1月公司完成对首汽租车9亿元增资，2015年3月启动A轮融资，成功引入嘉实投资融资1.2亿美元，目前，首汽租车完成A+及B轮资本运作，总交易额达到21.5亿元人民币。截至2016年底，首汽租车车辆规模达到3.5万辆，覆盖城市72个，服务网点557个，行业排名稳居前三名。

网约车方面，2015年9月16日，“首汽约车”APP正式推出，与市面现有专车不同，首汽约车车辆全部为政府许可的出租运营车辆，挂有北京出租车特有的“京B”牌照，司机持有从业许可证件。2017年2月8日，首汽约车在北京获得首张《网络预约出租车经营许可证》。截至目前，首汽约车开通业务的城市有33个，线下服务车队规模18442辆。全国注册用户660万，日均订单量超过9万单，行业排名全国第四位。

新能源方面，主要由下属子公司北京首汽智行科技有限公司（简称“首汽智行”）负责运营。公司推出了Gofun出行，主打新能源分时租赁业务，致力于为用户提供便捷、绿色、智能、经济、时尚的城市公共交通出行服务解决方案。Gofun出行于2016年2月正式上线，先后进驻北京、上海、厦门、青岛4

个城市，截至目前，建立网点200个，车队规模860辆，注册会员60万人，目前B轮融资也已完成。

2016年，公司汽车服务业实现收入28.64亿元，同比增长64.22%，主要系首汽租车车辆规模扩大、业务量增加所致；2016年该板块毛利率大幅下滑，主要受当年集中购入车辆导致经营成本上升影响；2017年1-3月，该板块实现收入10.72亿元，毛利率较上年底增加8.01个百分点至16.04%，主要系公司放缓了车辆的购入。

综上，公司汽车服务业务资源充足，接待能力强，近年来紧跟行业步伐，大力发展汽车租赁业务，规模扩张速度较快，业绩尚处于培育期。总体来看未来发展前景较好。

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。2016年，公司物业销售、租赁业务实现收入19.91亿元，同比下降7.74%，主要系房地产销售减少所致。2017年1-3月，该板块实现收入3.75亿元，毛利润2.81亿元。

表5 公司物业销售、租赁业务收入情况
(单位: 亿元)

业务划分	2014年	2015年	2016年	2017年 1-3月
房地产销售	6.57	7.50	5.81	0.38
物业租赁	12.04	14.07	14.10	3.37
合计	18.61	21.58	19.91	3.75

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（“华龙实业”）、北农集团等。

截至2017年3月底，公司在建房地产项目主要包括天天家园和通州区于家务乡次中心一期项目，计划总投资22.26亿元，截至2016

年底已完成投资20.66亿元。

天天家园项目开发主体为华龙实业，位于北京市东城区沙子口路甲48号院，规划建筑总面积约3万平方米，为普通住宅项目。预计项目总投资4.69亿元，截至2016年底，已完成投资4.25亿元，目前项目已销售完毕。

通州区于家务乡次中心一期项目，总用地面积233057平方米，其中：建设用地面积129786平方米；代征城市公共用地面积

103271平方米。建筑控制规模231222平方米，其中：居住用途规模中78000平方米用于建设经济适用房，销售限价为5000元/平方米；剩余居住用途的商品住房销售限价为10000元/平方米。营销方面已完成首次自住型商品房开盘及网签工作，累计签约客户407组，签约额为41757.61万元。

表 6 公司房地产在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2016 年底已投资	2017 年投资
		自筹	贷款		
天天家园	46948	46948	--	42544	4404
通州区于家务乡次中心一期项目	175642	125642	50000	164074	11568
合 计	222590	172590	50000	206618	15972

资料来源：公司提供

注：

总体看，公司房地产业务基本已到收尾阶段，未来投资规模不大，资金支出压力较小。

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要由下属商业企业（首商股份）、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。2016年实现物业租赁收入14.10亿元，较上年持平。

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和租入物业经装修改造后出租给经营古玩玉器等业务的商户的收入；凯威大厦、燕京大厦以自有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。

公司全部租金收入均体现在租赁业务板块，2016年，公司商场（不含写字楼）租金收入8.37亿元，同时支付租赁费合计3.91亿元。公司租赁的门店只部分用于对外转租，

另一部分用于与厂家采用联营销售、代销等方式经营，销售部分取得的收入体现在公司商品销售的板块中，不计入公司租赁业务板块。

总体看，公司物业租赁业务运营良好，业务收入逐年增长，但现阶段收入规模较小。

7. 文化娱乐业务

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；会展业务的经营主体是北京展览馆。2016年，该业务板块实现收入1.87亿元，同比有所增长。

8. 其他业务

公司其他业务收入包括首付通卡手续费收入、输出管理、物业管理、景区景点的管理费、财务公司收入等。2016年公司实现其他业务收入11.94亿元，同比增加6.07亿元，主要受益于景区景点运行良好，管理费收入的增长以及物业管理费用的增长。

9. 经营效率

从资产运营效率看，2016年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为44.46次、6.74次和0.70次，同比略有下降。总体看，公司经营效率正常。

10. 未来发展

(1) 未来发展战略和规划

牢固树立“品牌+资本”和“中国服务”先进理念和经营思想，落实好集团投融资规划，推进六大板块重大经营性投资项目：酒店板块重点推进自主品牌的建设、布局，同时加速与如家酒店的整合；零售商业板块大力推动在国内重要城市奥特莱斯直营店的连锁发展，同时发展都市高档百货、购物中心、主题专营店以及国际一线品牌代理分销等业务，初步形成不同业态的连锁体系；

餐饮板块，全聚德继续推动在全国店面网点布局，同时推动仿膳、丰泽园、四川饭店等品牌的升级策划，实现多元品牌发展；东来顺集团要进行品牌细分，建立规范的连锁管理系统，清理低效店面，迅速拓展高效益店面网络；汽车服务板块的投资重点将是全面加快“三大移动出行平台”建设；旅行及景区板块主要构建以休闲度假目的地为核心业务、以旅游地产开发为主盈利点的大型综合性项目。

(2) 在建及拟建投资项目分析

未来公司投资项目主要包括酒店建设（海南悦榕庄）、环球主题公园及度假区建设开发、旅游景区升级改造等。项目计划总投资414.58亿元，截至2017年3月底已完成投资135.43亿元。

表7 截至2016年底公司主要拟建在建工程情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至2017年底3月已投资	2017年4-12月	2018年及以后
		自筹	贷款			
海南悦榕庄二期项目	257790	257790	--	43732	80326	66866
北京野生动物园步行游览区升级改造(一期)建设项目	51183	51183	--	3689	44757	2737
北京八达岭龙湾国际汽车露营地	20804	20804	--	18095	2709	--
北京环球主题公园及度假区项目一期	3816000	1526400	2289600	1288736	598172	964546
合 计	4145777	1856177	2289600	1354252	725964	1034149

资料来源：公司提供

注：上述北京环球主题公园及度假区项目为总投资情况，公司按照持股比例履行出资。

海南悦榕庄二期项目是一期项目的继续，通过与一期的整合，进一步完善配套功能和产品类型，使之成为集国宾接待和旅游度假为一体的花园式热带休闲度假区。项目用地面积约为177亩（不含一期会议中心占地），总建筑面积约9万平方米，其中地上建筑面积约7.6万平方米，地下半地下建筑面积约1.4万平方米。建设内容包括别墅36栋、一栋100至120套客房的酒店（楼高7—9层）、四栋7至9层的酒店式产权公寓。

北京环球主题公园及度假区项目位于通

州文化旅游区。公司与其它三家企业共同出资设立北京首寰投资（公司持股比例50%，纳入合并报告范围），由北京首寰负责项目建设。环球影城旨在通过引进国际知名的“环球影城主题公园”品牌，突出中国文化特色、融合世界多元文化，将世界先进的主题公园设计理念和游乐技术与中国文化元素相融合，引进、创意、设计并建设一座国际最高水平的大型主题公园。主题公园及度假区总占地约400公顷，其中主题公园占地约100公顷，包括20多个娱乐景点以及驻场演出、彩

车巡游和烟火表演等表演节目，同时配套餐饮、商业、游客服务、停车场等相关设施。项目计划建设期6年，自2013年开始启动前期工作，预计2020年开始试营业。一期核心区项目预计总投资381.60亿元。一期核心区项目建成后，预计年均接待游客1000万人次，年营业收入超过68亿元，包括门票收入、商业、酒店及停车服务收入等。

总体看，公司近年来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。公司拟建及在建项目投资规模大，未来面临的筹资压力大。

九、重大事项

1. 如家酒店私有化

首旅酒店2016年4月5日发布的《北京首旅酒店（集团）股份有限公司关于重大现金购买交易完成交割的公告》披露：2015年12月6日，首旅酒店、首旅酒店集团（香港）控股有限公司、首旅酒店集团（开曼）控股有限公司及如家酒店集团共同签署了《合并协议》，首旅酒店拟通过合并方式向如家酒店集团非主要股东支付现金对价，实现如家酒店集团的私有化。

根据重大现金购买交易方案，首旅酒店在香港设立全资子公司首旅酒店（香港），并由首旅酒店（香港）在开曼设立全资子公司首旅酒店（开曼）作为收购主体，由其与如家酒店合并。2016年4月1日，如家酒店与首旅酒店（开曼）完成合并。如家酒店集团作为合并后的存续主体，已成为首旅酒店的控股子公司。同时，如家酒店集团的美国存托股份（ADS）已停止在Nasdaq Global Market进行交易。首旅酒店从2016年4月开始将如家酒店纳入合并范围（持有其66.14%的股权）。

本次重大现金购买的交易价格为每股普通股17.90美元及每股ADS（每股ADS为两股普通股）35.80美元，交易总对价为11.24亿美

元，约合71.78亿元人民币。资金来源为自筹资金，工行纽约分行已向首旅酒店（香港）发放贷款11.6亿美元，用于支付现金购买对价。首旅酒店（香港）已于交割日将本次重大现金购买交易对价划入支付代理人账户。据HomeinnsHotelGroup(NASDAQ: HMIN)公布数据，截至2015年底，如家酒店资产规模94.92亿元，所有者权益55.10亿元，2015年营业收入62.76亿元，除税前利润3.50亿元。

2. 首旅酒店发行股份购买资产并募集配套资金，取得如家酒店100%股权

2016年7月28日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准北京首旅酒店（集团）股份有限公司向北京首都旅游集团有限责任公司等非公开发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]1677号），核准首旅酒店非公开发行不超过249245400股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

发行股份购买资产：首旅酒店2017年1月10日发布公告称，已向首旅集团等8名交易对方发行股份购买Poly Victory100%股权和如家酒店集团19.03%股权，包括向首旅集团发行股份购买其持有的Poly Victory100%股权，以及向携程上海、Wise Kingdom、沈南鹏等首旅集团外的其他发行对象购买其合计持有的如家酒店集团19.03%的股权（发行股票数量2.47亿股，发行价格15.69元/股），该标的资产已于2016年10月14日完成过户。由于Poly Victory主要资产为如家酒店集团14.83%的股权，本次发行股份购买资产交易直接和间接获得如家酒店集团剩余33.86%的股权，至此，首旅酒店已合计持有如家酒店集团100%股权，截至2017年3月底，公司持有首旅酒店36.79%的股份。

发行股份募集配套资金：首旅酒店于2016年12月27日以19.22元/股的价格发行2.02亿股股票，募集资金总额38.73亿元，扣除承销费用后，实际收到38.04亿元，本次募集资

金用途为置换此次重大现金购买预先投入的部分银行贷款。截至2016年底，募集资金累计偿还借款37.00亿元。

综合看，首旅酒店收购如家酒店后，完成了“豪华”、“高档”、“中档”、“经济型”全系列酒店业务的布局，影响力覆盖至全国，大幅提升了首旅酒店品牌形象和盈利能力。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2016年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见审计报告；2017年1~3月财务数据未经审计。

从合并范围看，2016年，因清算合并范围减少1家二级子公司，截至2016年底，公司纳入合并范围二级子公司40家；截至2017年3月底，二级子公司层面合并企业较2016年底无变化。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

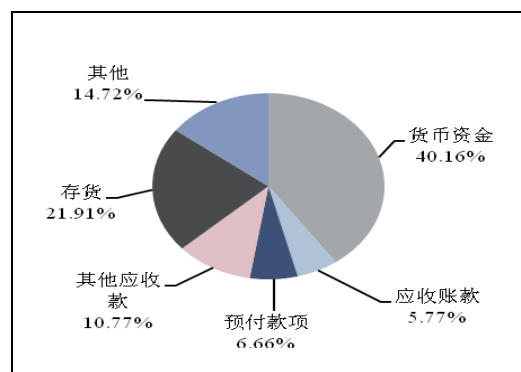
2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额729.62亿元，同比增长202.80亿元；其中流动资产占25.55%，非流动资产占74.45%，资产构成以非流动资产为主，且非流动资产比重持续上升。

（1）流动资产

截至2016年底公司流动资产为186.44亿元，同比增长4.78%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增加。公司流动资产以货币资金和存货为主。

图2 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金74.88亿元，同比增长2.58%，构成主要为银行存款（占97.00%）。公司使用受限的货币资金为5.19亿元（主要为存放中央银行法定准备金等），占比6.94%。

截至2016年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为3.41亿元，同比增长3.08亿元，主要系财务公司为提高资金使用效率，配置的保本理财和货币型基金。

截至2016年底，公司应收账款账面价值11.50亿元，同比增长31.64%。公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款占60.20%，按预计损失率组合计提坏账准备的应收账款占30.72%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄为一年以内的应收账款占比80.04%，三年以上的占17.40%，公司应收账款中存在部分预计无法收回款项（占3.93%），公司已单独计提。公司应收账款坏账准备综合计提0.74亿元（占6.41%）。公司应收账款规模较小且计提较为充分。

截至2016年底，公司预付款项为12.43亿元，同比基本保持稳定，主要是公司为旅游团预付的团费、机票费等。公司预付款项主要为账龄在一年以内的预付款项（占比为87.23%），超过一年未结转的主要为预付尚未结算的工程款、预付门票分成款等。

公司其他应收款主要为向联营企业提供的短期借款和项目保证金等。截至2016年底，公司其他应收款同比增长50.28%至20.08亿

元，主要系如家酒店纳入合并范围所致。其他应收款前五名占比48.40%，集中度高。截至2016年底，公司按关联方组合计提坏账准备的其他应收款占比41.09%，未计提坏账准备；公司6.44%的其他应收款单独计提坏账准备，截至2016年底，公司其他应收款坏账准备累计计提1.56亿元（计提比例7.20%）。

表8 截至2016年底前五名其他应收款（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额
北京钟鼓楼京苑置业有限公司	借款	3.25
中信资本比勤有限公司	股权转让款	2.82
上海昭格财务咨询有限公司	借款	2.06
首约科技（北京）有限公司	往来款	1.56
Computer Share	股权交易保证金	0.79
合计	-	10.47

资料来源：公司审计报告

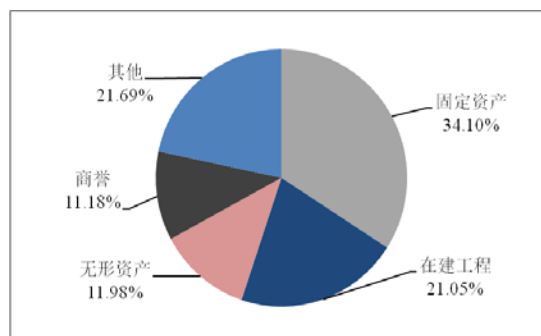
公司存货主要为公司下属房地产企业计入的开发成本和公司各类库存商品。截至2016年底，公司存货为40.86亿元，同比下降3.04%。从构成来看，房地产开发成本、开发产品（主要为公司在建房地产项目）和库存商品分别占61.46%、17.50%和16.31%。截至2016年底，公司计提存货跌价准备余额3.03亿元，其中对通州区于家务乡次中心项目计提2.86亿元。

截至2016年底，公司其他流动资产为21.63亿元，同比大幅增长14.83亿元，主要构成为保本理财产品9.32亿元、结构性存款2.00亿元、进项税额4.41亿元。

（2）非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产543.18亿元，同比大幅增长55.69%；公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和商誉为主。

图3 2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司长期股权投资为29.75亿元，同比下降22.08%，主要系首旅酒店并购如家酒店所致。公司长期股权投资主要系公司为业务拓展对酒店、旅行社、房地产等与旅游相关板块的投资，期末余额前五名主要有上海古胤置业有限公司（余额7.15亿元）、中国民生信托有限公司（余额6.38亿元）、嘉云酒店（集团）有限公司（余额4.07亿元）、北京华都饭店有限责任公司（余额3.00亿元）和宁夏沙湖股份有限公司（余额1.07亿元）。

截至2016年底，公司固定资产账面价值324.48亿元，同比增长15.02%，主要系首汽约车加大了车辆投入所致。公司固定资产主要为下属酒店的房产以及配套设施，房屋、建筑物占比53.71%。截至2016年底，公司固定资产累计折旧为136.10亿元（本年计提17.65亿元，因合并转入13.39亿元），计提减值准备3.16亿元（主要为对运输工具计提减值），固定资产成新率为57.08%，固定资产成新率一般。公司多数酒店房产取得时间早，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2016年底，公司在建工程为114.36亿元，同比大幅增长90.47亿元，主要系环球影院项目开始建设，当年投入较大（余额约80亿元）所致。截至2016年底，计提减值准备1.06亿元。

截至2016年底，公司无形资产为65.07亿

元，同比大幅增长32.79亿元，主要系首旅酒店并购如家酒店增加的土地使用权、特许权和商标权。公司无形资产主要为土地使用权（占50.34%）（按原值计算）和商标权（占38.14%）。截至2016年底，公司无形资产累计摊销合计9.00亿元，计提减值准备103.74万元。

截至2016年底，公司商誉为60.72亿元，同比大幅增长57.00亿元，主要系非同一控制下收购如家酒店，确认商誉55.15亿元所致。期末公司对商誉进行减值测试，收购鸭哥科技发生减值金额为197.41万元；收购河善贞产生的商誉发生减值440.87万元；其他商誉无减值情况。

截至2016年底，长期待摊费用为31.63亿元，同比大幅增长25.50亿元。主要系固定资产改良支出本期增加30.88亿元所致。

截至2016年底，公司其他非流动资产同比大幅增长84.13%，主要系预付工程款和预付的其他长期资产款项增加所致。

截至2017年3月底，公司资产总额755.66亿元，较2016年底增长3.57%。从结构上来看，流动资产占28.03%，非流动资产占71.97%，非流动资产比重较上年底有所下降。

总体看，近年来公司资产总额不断增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中货币资金及存货规模大；非流动资产中，固定资产、在建工程、无形资产和商誉占比较大。无形资产中的商标权和商誉存在一定减值风险。公司受限资产占比较低，同时，考虑到大部分星级酒店资产地处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计276.72亿元，同比大幅增长50.84%，其中归属于母公司所有者权益122.64亿元，同比增长10.42%，主要系资本公积增加所致。截至2016

年底，公司所有者权益中，实收资本占17.65%，资本公积占14.22%，其他权益工具占7.33%，少数股东权益占55.68%。

截至2016年底，公司实收资本为48.84亿元，同比增长1.56%，主要系2016年公司收到国有经营预算资金0.75亿元，用于支持公司项目建设（主要为对环球影城建设项目的支持）。截至2016年底，公司资本公积和少数股东权益分别为39.36亿元和154.09亿元，分别同比增长26.74%和112.87%，主要系首旅酒店定向增发并募集配套资金所致。

截至2016年底，公司其他权益工具为20.28亿元，主要系2015年公司发行20亿元永续中票，该永续中票未纳入全部债务核算。

截至2017年3月底，公司所有者权益282.23亿元，较2016年底增长1.99%，所有者权益结构保持稳定。

整体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比不高，归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大，且2015年增加较大规模永续中票，所有者权益稳定性一般。

（2）负债

截至2016年底，负债总额452.85亿元，同比增长31.90%，主要源自非流动负债的上升。从债务结构看，公司流动负债占比进一步下降至65.82%，债务结构仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计298.09亿元，同比增长8.95%，主要为短期借款（占26.42%）、预收款项（占13.21%）、其他应付款（占21.40%）和其他流动负债（占20.31%）等。

截至2016年底，公司短期借款为78.76亿元，同比大幅增长72.47%；预收款项39.37亿元，同比增长29.04%；其他应付款63.79亿元，同比大幅增长42.96%，主要系首旅酒店并购如家酒店，合并如家酒店报表所致；其他流动负债60.56亿元，同比下降35.51%，主要系部分短期债券到期所致，截至2016年底，其

他流动负债中的短期债券为57.00亿元，已计入公司短期债务。

截至2016年底，公司非流动负债154.80亿元，主要为长期借款（占31.76%）和应付债券（占49.85%）。

截至2016年底，公司长期借款为49.17亿元，同比增长14.84%；应付债券为77.16亿元，同比大幅增长60.13亿元，主要系公司发行的2016年第一期、第二期公司债和2016第一期中期票据所致。公司应付债券到期时间较分散，除2016年第一期中期票据金额较大，存在一定偿付压力外，其他时间集中偿付压力一般。

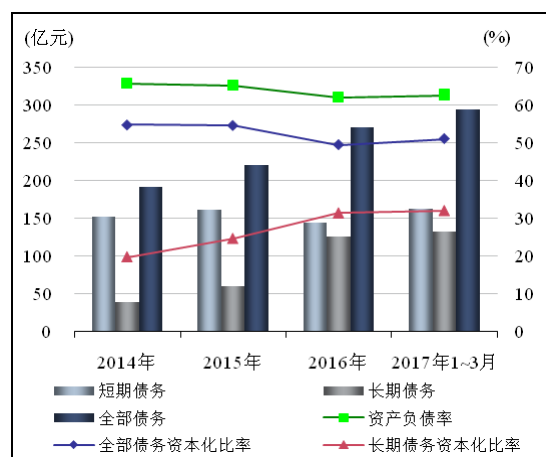
表9 截至2016年底公司计入应付债券科目的债券明细
(单位：亿元)

债券名称	金额	利率	到期日
2015年第一期中期票据	14.00	4.38%	2020.05.14
2015年可交换债券	3.16	4.28%	2018.12.23
2016年第一期中期票据	40.00	3.64%	2021.04.20
2016年第一期公司债	5.00	3.20%	2023.08.02
2016年第二期公司债	15.00	3.30%	2026.08.02
合计	77.16	-	-

资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司负债合计473.43亿元，较2016年底增长4.53%，主要来自于短期借款的增加；其中流动负债占66.24%，非流动负债占33.76%，流动负债占比较2016年底小幅上升。

图4 公司债务结构



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司全部债务270.29亿元，同比增长22.46%，其中短期债务占53.26%，同比下降19.63个百分点。考虑到公司2015年发行的永续中票20.00亿元，公司全部债务为290.29亿元，短期债务占49.59%，永续中票的发行使得公司短期债务比重进一步下降；公司债务结构随着中长期债券的发行得以改善。

债务指标方面，2016年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.07%和49.41%，同比分别下降3.11个百分点和5.20个百分点；公司长期债务资本化比率持续上升，2016年底为31.34%，同比增长6.74个百分点。

截至2017年3月底，公司全部债务为294.45亿元，其中短期债务占54.99%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为31.96%、51.06%和62.65%，较上年均有不同程度上升。

总体看，公司负债结构以流动负债为主；近年来有息债务规模较快增长，2016年4月，公司融资11.60亿美元（71亿人民币）用于收购如家酒店，公司债务负担进一步加重，并存在一定汇兑损失风险。

4. 盈利能力

2016年，公司营业总收入为436.61亿元，同比增长13.36%；同期，公司营业成本279.82

亿元，同比下降0.52%；从而导致公司营业利润率较2015年提高9.07个百分点至33.84%。

2016年，公司期间费用快速增长，期间费用率为32.28%（2015年为23.47%）。公司期间费用主要以管理费用和销售费用为主，2016年二者占期间费用比重分别为40.48%和53.20%，符合服务业的行业特点；两项费用同比均有不同程度增长。2016年财务费用同比大幅上升至8.92亿元（2015年为5.91亿元），其中利息收入5.05亿元（2015年为5.86亿元）、汇兑损失0.49亿元（2015年为汇兑收益0.14亿元）。公司期间费用对营业利润侵蚀严重，费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，2016年，公司资产减值损失为5.05亿元，其中存货跌价损失2.91亿元、固定资产减值损失0.92亿元。2016年，公司投资收益为11.05亿元，主要系首旅酒店并购如家酒店集团，公司子公司宝利投资原持有如家酒店集团部分股权按照购买日的公允价值进行重新计量确认投资收益12.11亿元。2016年，公司营业外收入为3.01亿元，主要来源于政府补助（2.30亿元，主要为拆迁补偿款和税收返还）。2016年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重为117.51%，对利润总额贡献程度大。

2016年，公司利润总额为11.96亿元，同比增长90.33%，主要系投资收益增长所致。

从盈利指标看，随着公司净利润的波动，总资产收益率呈波动下降趋势，2016年为3.32%；净资产收益率同样呈波动下降趋势，2016年为2.42%；上述两项指标较2015年底分别同比增长0.58个百分点和1.97个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业总收入104.56亿元，同比增长20.76%；利润总额0.52亿元，同比增长63.93%；公司营业利润率37.81%，较上年底提高3.97个百分点。

总体看，公司期间费用占比高，对利润形成侵蚀，投资收益和营业外收入等非经常性损益对利润贡献大，且投资收益可持续性

不强；2016年以来，受益于如家集团的收购完成，公司收入、利润水平均较上年有明显改善。

5. 现金流分析

从经营活动情况来看，2016年，公司经营现金流入量为520.06亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，占90.24%；同期，公司经营活动现金流出为475.82亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；综上，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为44.24亿元，经营活动现金整体保持净流入状态。从收入实现质量看，2016年公司现金收入比为107.48%，收入实现质量较高。此外，公司收到/支付的其他与经营活动有关的现金主要为旅行社团款、预付款、保证金等；集中采购的往来款项、资金集中管理平台的往来款项。

从投资活动情况来看，2016年，公司投资活动现金流入量为129.58亿元，主要为公司收回长期应收款、赎回理财产品、结构性存款等款项，2016年投资活动现金流入量同比大幅增加，主要系2016年处置东方信德收回长期应收款42.92亿元；公司投资活动现金流出量波动较大，2016年为276.89亿元，大幅增加主要系环球主题公园及度假区建设开发投入和首汽购车投入等。综上，2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-147.32亿元，公司投资活动现金整体为流出状态，且波动较大。

2016年，公司筹资活动前现金流量净额为-103.08亿元，近年来，公司酒店升级改造项目较多，未来环球影城项目陆续推进将增加资本支出，公司对外融资需求大。

从筹资活动情况来看，为满足公司经营及投资需求，2016年，公司筹资活动现金流入量规模呈快速增长趋势，为537.42亿元，公司融资方式主要为吸收投资和借款；随着债务规模扩大和部分债务到期，公司筹资活动

现金流出快速增长，为432.62亿元。综上，2016年，公司筹资活动产生的现金流净额为104.80亿元，基本与公司资金需求相匹配。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为10.32亿元、-12.67亿元和24.37亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量较高，近年来持续净流入，但由于收购如家酒店及对环球影城项目的投资增加了公司资本性支出，公司经营活动难以满足投资资金需求，公司外部融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为62.54%和48.84%，分别同比下降2.49个百分点和0.79个百分点。公司经营现金流动负债比随经营现金流净额增长较快，2016年为14.84%，同比上升5.17个百分点。截至2017年3月底，受益于货币资金大幅增长，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为67.53%和53.69%。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA利息倍数有所上升，为4.08倍，公司EBITDA对利息保护能力强；2016年，全部债务/EBITDA为5.53倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司及下属子公司对外担保余额21.52亿元，其中，对联营企业担保1笔，担保金额21.50亿元，是对上海古胤上海马桥养云安缦项目开发建设融资借款的担保，担保期限自2016年6月至2022年6月；对其他公司担保2笔，担保金额162.82万元。上海古胤业务性质为房地产开发经营，公司持股比例为49.20%，截至2016年底，上海古胤的资产总额为55.07亿元，所有者权益为27.97亿元，2016年收入为0，净利润为-0.17亿元。截至2016年底，公司对外担保比率为7.78%，

对上海古胤担保余额大，在房地产行业调控趋严环境下，公司存在一定或有负债风险。

截至2017年3月底，公司总部及各子公司共获得贷款授信总额度为738亿元，贷款余额162亿元，尚可使用额度576亿元，间接融资渠道畅通。公司旗下拥有首旅酒店、首商股份和全聚德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，直接融资渠道通畅。

7. 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（银行版），截至2017年6月22日，公司本部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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及北京市国资委对于公司在政策及资金方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

目前，公司一年内到期的债券为“16 首旅 CP001”，发行额度 21 亿元，于 2017 年 9 月 1 日到期；截至 2016 年底及 2017 年 3 月底，公司现金类资产为“16 首旅 CP001”额度的 3.51 倍和 4.56 倍，现金类资产对“16 首旅 CP001”的保障能力强。

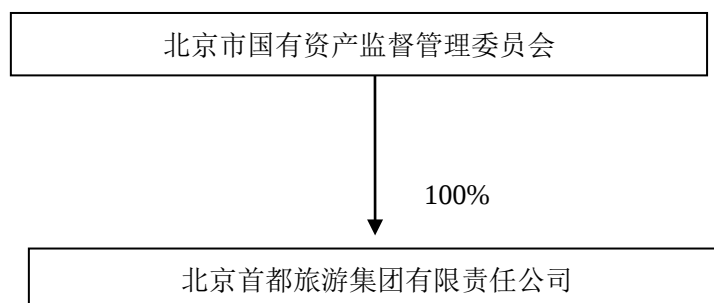
剔除一年内到期的债券后，公司存续期内债券总额为 74.00 亿元；其中“15 首旅 MTN001”（额度 14 亿元）及“15 首旅 MTN002”（额度 20 亿元）均于 2020 年到期。2016 年，公司 EBITDA 对上述两期中期票据覆盖倍数为 1.44 倍。

总体看，公司现金类资产充足，对“16 首旅 CP001”的保障能力强；EBITDA 对存续期中期票据年度最高偿还额具备覆盖能力。

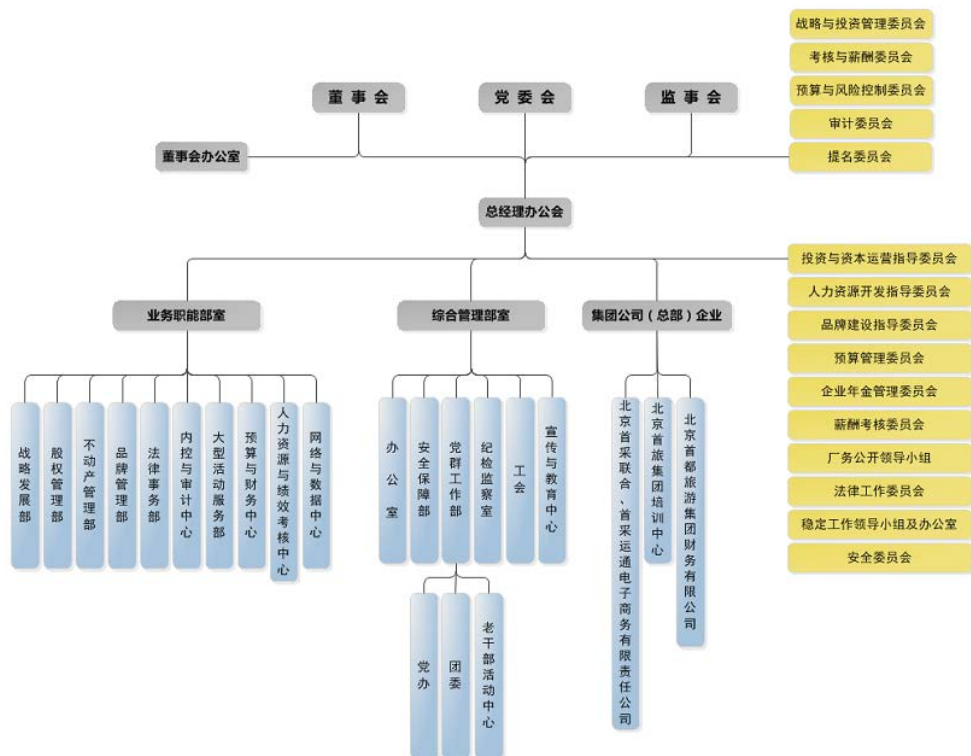
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 首旅 CP001” A-1，“16 首旅 MTN001”、“15 首旅 MTN002”和“15 首旅 MTN001” AAA 的信用等级。

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 截至2017年3月底公司下属二级子企业（按合并口径）

序号	企业名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
1	首旅酒店	47552.72 万元	36.79	旅游服务及酒店
2	首旅置业	256277.95 万元	100	酒店、旅游及房地产
3	首汽股份	34167.66 万元	87.73	汽车运营、修理及租赁
4	北京展览馆	4655.91 万元	100	承办展览、酒店
5	华龙实业	10833.50 万元	100	饭店及旅游
6	康辉旅行社	7000 万元	51	旅游服务
7	长富宫中心	3590 万美元	74.07	酒店及写字楼
8	亮马河大厦	2800 万美元	50	酒店及写字楼
9	新世纪饭店	1925 万美元	40	酒店及写字楼
10	凯威大厦	1080 万美元	100	酒店及写字楼
11	西友集团	25450 万元	100	投资管理
12	斯博人才	200 万元	100	信息交流与咨询
13	上园饭店	638 万元	100	酒店及写字楼
14	全聚德	30846.40 万元	46.48	餐饮
15	首旅香港	15600 万港币	100	投资
16	京港国际	400 万港币	87.50	投资
17	兆龙饭店	5000 万元	100	酒店
18	首旅培训中心	200 万元	100	培训
19	聚全	3076 万元	100	餐饮
20	建国饭店	2300 万美元	100	酒店
21	金长城	640 万元	100	饭店管理
22	古玩城	17258 万元	100	投资管理
23	东来顺	11500 万元	100	餐饮
24	京凯怡	30000 万元	100	酒店
25	大运河俱乐部	1000 万元	97	娱乐
26	燕莎中心	1.4 亿德国马克	40.64	物业出租
27	天伦万怡	20010 万元	100	酒店
28	颐和园宾馆	11050.54 万元	60	酒店
29	鸟巢餐饮	500 万元	100	餐饮
30	丰盛世纪	30000 万元	100	房地产开发经营
31	首采联合	10200 万元	100	商务服务
32	美国新斯维克	350 万美元	100	投资管理
33	法国新斯维克	33054 美元	100	投资管理
34	首商股份	65840.76 万元	57.82	商业
35	首采运通	4000 万元	100	电子商务
36	京诺投资	3000 万元	100	投资管理
37	京海航程	45000 万元	100	投资管理
38	安麓酒店	198 万美元	40	酒店
39	财务公司	100000 万元	100	财务公司
40	北京首寰	330000 万元	40	投资管理

附件3 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.27	68.89	73.73	95.70
资产总额(亿元)	459.12	526.81	729.62	755.66
所有者权益(亿元)	157.84	183.45	276.72	282.23
短期债务(亿元)	152.10	160.88	143.96	161.90
长期债务(亿元)	38.80	59.85	126.33	132.54
全部债务(亿元)	190.90	220.73	270.29	294.45
营业总收入(亿元)	383.23	385.17	436.61	104.56
利润总额(亿元)	15.80	6.28	11.96	0.52
EBITDA(亿元)	38.08	32.52	48.88	--
经营性净现金流(亿元)	19.32	26.46	44.24	10.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.97	46.58	44.46	--
存货周转次数(次)	7.13	6.96	6.74	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.78	0.70	--
现金收入比(%)	105.63	109.07	107.48	107.33
营业利润率(%)	23.99	24.77	33.84	37.81
总资本收益率(%)	5.45	2.86	3.32	--
净资产收益率(%)	6.18	0.45	2.42	--
长期债务资本化比率(%)	19.73	24.60	31.34	31.96
全部债务资本化比率(%)	54.74	54.61	49.41	51.06
资产负债率(%)	65.62	65.18	62.07	62.65
流动比率(%)	59.05	65.03	62.54	67.53
速动比率(%)	43.88	49.63	48.84	53.69
经营现金流动负债比(%)	7.57	9.67	14.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	6.79	5.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	2.89	4.08	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2015 年发行的 20 亿元永续中票未纳入全部债务，包含在权益中。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信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。详见下表：

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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息