

跟踪评级公告

联合[2018]1325 号

北京首都旅游集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京首都旅游集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京首都旅游集团有限责任公司公开发行的“16 首旅 01”、“16 首旅 02”、“17 首旅 Y1”、“17 首旅 Y2”、“17 首旅 Y3”和“17 首旅 Y4”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

北京首都旅游集团有限责任公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债项规模	债项期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 首旅 01	5 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2017/6/23
16 首旅 02	15 亿元	5+5 年	AAA	AAA	2017/6/23
17 首旅 Y1	9.5 亿元	3 (3+N) 年	AAA	AAA	2017/6/29
17 首旅 Y2	5.5 亿元	5 (5+N) 年	AAA	AAA	2017/6/29
17 首旅 Y3	5 亿元	3 (3+N) 年	AAA	AAA	2017/7/24
17 首旅 Y4	10 亿元	5 (5+N) 年	AAA	AAA	2017/7/24

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	729.62	798.08	834.65
所有者权益（亿元）	276.72	344.04	353.72
长期债务（亿元）	144.77	209.91	254.96
全部债务（亿元）	295.28	304.71	347.60
营业收入（亿元）	436.61	491.69	112.34
净利润（亿元）	6.68	3.38	-0.07
EBITDA（亿元）	48.88	56.26	--
经营性净现金流（亿元）	44.24	42.68	3.03
营业利润率（%）	33.84	35.14	36.40
净资产收益率（%）	2.90	1.09	--
资产负债率（%）	62.07	56.89	57.62
全部债务资本化比率（%）	51.62	46.97	48.00
流动比率（倍）	0.63	0.99	1.06
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.73	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.44	1.13	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、短期债务计算时已包含计入其他流动负债的付息部分以及吸收存款及同业存放；5、长期债务计算时已包含计入长期应付款和其他非流动负债中的付息部分；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）作为北京市属综合性大型旅游企业集团，业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素，公司在产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势；公司资产规模和营业收入均有所提升，资产质量较好，债务负担仍处于合理水平，债务结构以长期债务为主，经营性现金流保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资本支出压力较大、旅行社业务盈利能力弱、权益稳定性较弱、利润水平下滑等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司主营业务产业布局涵盖居民生活所需的各个方面，未来伴随着居民收入的增长和消费结构的升级，其经营状况有望保持良好，若北京市人民政府国有资产监督管理委员会将北京王府井东安集团有限责任公司（以下简称“王府井东安”）的国有资产无偿划转给公司，公司的经营规模和竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 首旅 01”、“16 首旅 02”、“17 首旅 Y1”、“17 首旅 Y2”、“17 首旅 Y3”、“17 首旅 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017 年，公司作为北京市属综合性旅游企业集团，在产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势。

2. 公司拥有较完整的旅游服务产业链和较全面的配套能力，2017 年，公司整体经营稳健，营收保持较快增长，主营业务保持很高的毛利率。

3. 公司受限资产占比较低，整体资产质

量较高；公司债务水平较合理，债务结构以长期债务为主；公司经营活动现金流呈持续净流入状态。

4. 2018 年 1 月，北京市人民政府国有资产监督管理委员会决定将公司与王府井东安实施合并重组，将王府井东安的国有资产无偿划转给公司，若此次重组顺利实施，公司资本实力和整体经营规模将会进一步提升。

关注

1. 2017 年，公司所处的零售行业受互联网电商冲击仍较大，行业竞争激烈；公司旅行社业务受市场波动影响较大，盈利能力弱。

2. 公司北京环球主题公园及度假区等项目投资需求仍较大，公司有一定的资本支出压力。

3. 2017 年，受公司发行永续期公司债券和少数股东权益增加的影响，权益稳定性偏弱。公司利润水平受投资收益、政府补助等非经常性损益影响大，盈利能力仍有待提高。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



侯晓峰

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”或“首旅集团”）前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司，是经北京市人民政府（以下简称“北京市政府”）京政函[1998]3号文件批准，由北京市北京饭店（以下简称“北京饭店”）、北京首汽股份（集团）公司（以下简称“首汽股份”）和北京市北京展览馆（以下简称“北京展览馆”）等33家企业组建成立。成立以来，公司先后并入康辉旅行社集团（以下简称“康辉旅行社”）、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给公司。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；2017年及2018年1~3月，公司注册资本未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本44.25亿元，北京市国资委仍为公司唯一出资人。

2017年以来，公司经营范围未发生变化，业务职能部门未发生调整；截至2017年底，公司合并范围内共有41家子公司。

截至2017年底，公司资产总额798.08亿元，负债合计454.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计344.04亿元，其中归属于母公司所有者权益为169.39亿元。2017年，公司实现营业收入491.69亿元，净利润（含少数股东损益）3.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-4.03亿元；经营活动产生的现金流量净额42.68亿元，现金及现金等价物净增加额16.74亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额834.65亿元，负债合计480.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计353.72亿元，其中归属于母公司所有者权益为167.15亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入112.34亿元，净利润（含少数股东损益）-0.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-1.33亿元；经营活动产生的现金流量净额3.03亿元，现金及现金等价物净增加额9.47亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区雅宝路10号3层；法定代表人：段强。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2016]1538号文）核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币20亿元的公司债券。2016年8月，公司完成了“北京首都旅游集团有限责任公司公开发行2016年公司债券（第一期）（品种一）”5亿元的发行，上市时间为2016年9月13日，发行期限为7年，债券简称“16首旅01”，债券代码：136598.SH；同日，公司完成了“北京首都旅游集团有限责任公司公开发行2016年公司债券（第一期）（品种二）”15亿元的发行，上市时间为2016年9月26日，发行期限为10年，债券简称“16首旅02”，债券代码：136599.SH。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2016]3009号）核准，公司获准面向合格投资者公开

发行总额 30 亿元的可续期公司债券。“北京首都旅游集团有限责任公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）”发行工作已于 2017 年 7 月 11 日结束，实际发行规模为 15 亿元，其中品种一发行规模 9.5 亿元，票面利率为 4.99%；品种二发行规模为 5.5 亿元，票面利率为 5.20%。品种一（债券简称“17 首旅 Y1”，债券代码：143905.SH）上市时间为 2017 年 7 月 20 日，发行期限为 3 年，以每 3 个计息年度为一个周期（重新定价周期），在每 3 个计息年度（即每个重新定价周期）末附公司续期选择权；品种二（债券简称“17 首旅 Y2”，债券代码：143906.SH）上市时间为 2017 年 7 月 20 日，发行期限为 5 年，以每 5 个计息年度为一个周期（重新定价周期），在每 5 个计息年度（即每个重新定价周期）末附公司续期选择权。

2017 年 8 月 8 日，公司完成了北京首都旅游集团有限责任公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第二期）的发行，实际发行规模为 15 亿元，其中品种一（债券简称“17 首旅 Y3”，债券代码：143911.SH）上市时间为 2017 年 8 月 7 日，发行期限为 3 年，发行规模 5 亿元，票面利率为 4.95%；品种二（债券简称“17 首旅 Y4”，债券代码：143912.SH）上市时间为 2017 年 8 月 7 日，发行期限为 5 年，发行规模为 10 亿元，票面利率为 5.20%。品种一以每 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末附公司续期选择权；品种二以每 5 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末附公司续期选择权。

表1 公司债券发行相关情况

名称	证券代码	上市日期	起息日	金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)
16 首旅 01	136598.SH	2016-09-13	2016-08-02	5.00	7 (5+2)	3.20
16 首旅 02	136599.SH	2016-09-26	2016-08-02	15.00	10 (5+5)	3.30
17 首旅 Y1	143905.SH	2017-07-20	2017-07-10	9.50	3 (3+N)	4.99
17 首旅 Y2	143906.SH	2017-07-20	2017-07-10	5.50	5 (5+N)	5.20
17 首旅 Y3	143911.SH	2017-08-18	2017-08-07	5.00	3 (3+N)	4.95
17 首旅 Y4	143912.SH	2017-08-18	2017-08-07	10.00	5 (5+N)	5.20

资料来源：Wind 资讯

截至出报告日，公司已按照募集说明书承诺将 20 亿元公司债全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金，已使用完毕。公司已于 2017 年 8 月 2 日按时足额支付“16 首旅 01”和“16 首旅 02”上一年度的利息，2018 年度未到付息日。“17 首旅 Y1”、“17 首旅 Y2”、“17 首旅 Y3”、“17 首旅 Y4”均尚未到第一个付息日，募集资金已按募集资金用途全部使用。

三、行业分析

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，属于旅游行业。

近年来，随着居民收入的增长以及旅游行业的逐步发展，我国旅游总人数保持每年 10%左右的增长，旅游总收入亦基本保持每年 10%左右的增长。2017 年，国内旅游市场高速增长，出境市场平稳发展。国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%；出入境旅游总人数 2.7 亿人次，同比增长 3.7%；全年实现旅游总收入 5.40 万亿元，增长 15.1%。中国已连续多年保持世界第一大出境旅游客源国地位。随着居民可支配收入的增长，国内旅游在居民日常生活中已逐渐成为不可或缺的消费需求，未来仍具备较强的增长动力。

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、中国旅游企业的实力和规

模也相对弱小。仅从上市旅游公司的收入来看，2017年，我国旅游类上市公司收入占旅游总收入不足10%，旅游上市公司的标的数量也是二级资本市场细分领域中较少的。同时国内出境游行业整体竞争较为激烈，行业集中度较低。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。同时旅游产品的开发很少形成独家或垄断，新开发的产品容易被模仿复制，同质化严重，进而导致激烈的价格竞争，不利于旅游行业形成良好的竞争环境和竞争秩序，影响了旅游行业的长期规范发展。

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。2017年8月，国家旅游局发布《2017年全域旅游发展报告》，报告中指出，旅游已成为中国民众生活的必需品。全域旅游¹因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。

全域旅游已成为旅游行业全面深化改革、实现从部门行为向党政统筹的突破口和助推器。当前，各地形成党政统筹、部门联动的发展机制，普遍加大了全域旅游政策扶持力度，扩大旅游发展专项资金规模，成立旅游发展引导基金，设立旅游投融资平台公司等；保障机制取得了新突破，山东、浙江、云南、海南、陕西等省及90%的示范区创建单位还专门出台了旅游土地、规划、资金、人才等保障措施等。

由于旅游产业集中度低、行业秩序混乱、产品质量不高等深层结构问题依然存在，国家也多次出台政策加强对消费者权益的保护，规范旅游市场。2017年9月6日，国家旅游局印发了《关于规范旅行社经营行为维护游客合法权益的通知》，对各地旅游主管部门履职、旅行社规范经营提出了要求，倡导游客理性消费，共同抵制不法经营行为、防范市场风险。具体包括严控经营旅游套餐产品带来的市场风险；严查收取出境游保证金中的违规行为；严厉打击预付卡违规经营行为；引导游客理性消费，共同防范市场风险等方面。

总体看，2017年，我国旅游业收入和客流量继续保持较快增长。随着居民生活水平提升，旅游业成为国民生活必需品，未来国家对旅游行业的支持力度将会增加，旅游行业将保持较高的景气度。但旅游企业众多，规模较小、行业集中度低、产品质量不高等问题也将会在短期内持续存在。

四、管理分析

2017年和2018年1~3月，公司董事、监事和其他高级管理人员无变动；相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入491.69亿元，同比增长12.62%，主要系汽车服务、物业销售、租赁等业务收入增加较大所致；2017年，公司实现营业利润11.59亿元，同比减少4.83%，主要系期间费用增加和由于长期股权投资收益减少导致的投资收益减少共同影响所致。2017年，公司实现

¹全域旅游是指在一定区域内，以旅游业为优势产业，通过对区域内经济社会资源尤其是旅游资源、相关产业、生态环境、公共服务、体制机制、政策法规、文明素质等进行全方位、系统化的优化提升，实现区域资源有机整合、产业融合发展、社会共建共享，以旅游业带动和促进经济社会协调发展的一种新的区域协调发展理念和模式。

净利润3.38亿元，同比减少49.37%。

从收入细分板块看，2017年，公司酒店及餐饮板块实现收入120.85亿元，同比增长1.27%，变化不大；商品销售板块实现收入155.11亿元，同比增长2.71%；旅行社板块业务实现收入104.66亿元，同比增长2.50%；汽车客运、修理、租赁业务实现收入47.77亿元，同比增长66.79%，主要系租赁服务经营效率提高所致；物业销售、租赁业务实现收入31.95亿元，同比增长60.47%，主要系项目结转增加所致；文化娱乐业和其他业务收入占比较小。具体情况如下表所示。

表2 2016~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016 年			2017 年			同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
酒店及餐饮	119.34	27.45	90.83	120.85	24.66	91.40	1.27	-2.79	0.57
商品销售	151.02	34.73	9.38	155.11	31.65	9.99	2.71	-3.08	0.61
旅行社	102.11	23.48	4.60	104.66	21.35	4.01	2.50	-2.13	-0.59
汽车客运、修理、租赁	28.64	6.59	8.03	47.77	9.75	13.63	66.79	3.16	5.60
物业销售、租赁	19.91	4.58	78.75	31.95	6.52	40.72	60.47	1.94	-38.03
文化娱乐业	1.87	0.43	31.55	3.11	0.63	12.86	66.31	0.20	-18.69
其他	11.94	2.75	78.31	26.70	5.45	91.09	123.62	2.70	12.78
合计	434.83	100.00	35.69	490.15	100.00	35.58	12.72	0.00	-0.11

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017年，公司酒店及餐饮板块的毛利率为91.40%，较2016年提高0.57个百分点，变化不大；公司商品销售板块毛利率为9.99%，较2016年增长0.61个百分点，基本保持稳定；旅行社板块毛利率为4.01%，较2016年降低0.59个百分点，仍维持在较低水平，主要系行业竞争激烈及进入门槛较低所致；汽车客运、修理、租赁板块毛利率为13.63%，较2016年提高5.60个百分点，主要系租赁效率提升所致；物业销售、租赁板块毛利率为40.72%，较2016年下降38.03个百分点，主要系结转项目毛利率较低所致。综上，公司主营业务综合毛利率为35.58%，较上年变化不大。

2018年1~3月，公司实现营业收入112.34亿元，同比增长7.44%；净利润由上年同期的-0.86亿元变为-0.07亿元，虽有所好转但盈利能力仍较弱。

总体看，2017年，公司营业收入规模得到了明显提升。公司酒店及餐饮毛利率维持在较高水平，汽车客运、修理、租赁业务的毛利率水平出现了明显提高，主营业务综合毛利率整体保持稳定。

2. 酒店及餐饮业务

（1）酒店业

公司酒店业务延续以往模式，无重大变化，仍以自主经营为主。公司酒店业务主要由北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称“首旅酒店”，股票代码“600258.SH”）运营。

星级酒店

截至2018年3月底，首旅酒店合计拥有3,733家酒店（含产权酒店及受托管理酒店）、383,545间客房。公司中高端酒店数量527家，占比14.1%，客房间数68,411间，占总客房间数的17.8%。截至2018年3月底，公司所经营的酒店中有32家三星级以上（包括三星级）酒店企业，其中包括16家五星级酒店、10家四星级酒店、6家三星级酒店，五星级较去年同期减少1家，三星级酒店较上年同期增加1家，四星级酒店维持数量不变。

得益于公司酒店地理位置优越、经营历史长和摊销成本低等因素，酒店业务盈利保持在较高水平。从出租率来看，2017年，公司星级酒店平均出租率较上年基本保持稳定。其中四星级酒店出租率为73.51%，较上年增长2.81个百分点；三星级酒店和五星级酒店出租率较去年略有下降。2017年受市场需求增长影响，星级酒店客房平均价格均有所上涨。具体情况如下表所示。

表3 2016~2017年公司星级酒店经营指标（单位：%、元/间）

酒店星级	出租率			平均价格		
	2016年	2017年	2018年1~3月	2016年	2017年	2018年1~3月
五星级	61.42	58.47	53.99	681.15	691.63	685.45
四星级	70.70	73.51	64.20	512.17	526.33	530.29
三星级	71.10	69.78	65.20	374.53	405.15	443.67
平均	66.69	66.99	59.54	498.95	504.06	487.86

资料来源：公司提供

经济型酒店

2016年4月，公司收购如家酒店集团（收购后更名为首旅如家酒店集团，以下简称“如家集团”），2017年如家集团实现营业收入70.52亿元，其中酒店运营收入58.27亿元，酒店管理收入12.24亿元，实现利润总额9.59亿元，净利润6.41亿元。截至2017年底，如家集团资产总额99.68亿元，净资产56.67亿元，其中归属于母公司净资产56.28亿元，资产负债率为43.15%。

如家集团自创立以来，拥有遍及全国200多座城市的1,800多家连锁酒店；目前，如家集团旗下拥有如家快捷酒店（经济型连锁酒店和中高端商务酒店品牌“和颐”）及莫泰酒店两大品牌，形成了业内最大的连锁酒店网络体系。此外，公司自有的经济型酒店品牌“欣燕都”也不断增开新店，截至2017年底，公司自有经济型酒店品牌“欣燕都”签约及管理酒店达到23家，客房数为1,850间。目前，公司正在加快探索预订渠道、会员管理体系、PMS系统、收益管理系统和培训体系全面整合的解决方案，以持续推进公司原有酒店业务和如家集团的业务整合。

2017年如家酒店新开店数为52家，2018年公司将继续加大和颐系列、如家精选和如家商旅的一线、二线城市开发，加快创新产品的落地和推广。

总体看，虽然国内高端商务市场的争夺较激烈、政府严控“三公消费”，但2017年公司星级酒店业经营状况依旧相对稳定；经济型酒店方面，随着如家集团的开店数量增加，公司经济型酒店业务规模迅速扩张。

（2）餐饮业

全聚德

全聚德集团主营业务为餐饮服务及食品加工销售等，2017年度营业收入为18.61亿元，利润总额为2.05亿元，较上年基本保持稳定。

截至2018年3月底，全聚德集团在北京、上海、重庆、长春、青岛、郑州、杭州、新疆、沈阳、合肥等全国21个省、市、自治区、直辖市共有113家门店，其中直营店45家（包括“全聚德”品牌直营店42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68家；海外“全聚德”特许加盟店6家。

2017年，全聚德集团接待宾客次数804.07万人次，较上年基本保持稳定；人均消费151.79元，上座率69.96%，上座率呈下降趋势，主要系新开店较多，座位增加所致。

东来顺

东来顺集团以清真餐饮为主业，扩展了清真食品、特许加盟、肉业加工、物流配送等业务。2017年，东来顺集团实现营业收入5.03亿元，同比增长11.52%；利润总额0.37亿元，同比增长12.12%，主要系调整经营方针，确定市场需求定位带来的增长。

截至2018年3月底，东来顺集团包含直营门店34家，覆盖北京、武汉、青岛、上海、海口等城市；特许加盟门店137余家，地区分布较为均衡，覆盖到28个省、市、自治区及特别行政区。

总体看，2017年，公司餐饮业经营基本稳定。其中全聚德集团主打高端特色餐饮，综合竞争力仍较强；东来顺集团定位清真特色餐饮，经营规模不断扩大，盈利能力不断增强，品牌与行业地位仍较为突出。

3. 商品销售业务

公司商品销售业务以百货商场、购物中心经营为主，汽车销售和油品销售收入占比较小。

公司商场业务的核心经营主体为北京首商集团股份有限公司（以下简称“首商股份”，股票代码：600723.SH）。首商股份目前主要运营“燕莎”、“贵友”、“燕莎奥特莱斯”、“燕莎MALL”、“西单商场”等商业品牌，具有一定的市场知名度和影响力。2017年，首商股份实现营业收入102.09亿元，同比增长1.31%；净利润4.66亿元，同比增长14.52%，其中奥特莱斯2017年营收同比增长3.56%；专业店新增43家，营收同比增长23.9%。首商股份2017年整体毛利率23.26%，比去年提高0.09个百分点；其中商品销售毛利率18.21%，比去年增加0.05个百分点，房屋租赁毛利率为53.02%，比去年增加1.16个百分点；分地区来看，京内地区毛利率21.76%，比上年增加0.28个百分点，京外地区毛利率15.65%，比上年增加0.24个百分点。

总体看，公司商场零售业态丰富，品牌知名度高，收入规模及毛利率水平基本保持稳定。

4. 旅行社业务

受行业整体利润水平较低的特点所限，公司旅行社业务处于亏损状态；但该业务又具有聚拢客户资源的优势，可以为公司其他业务提供重要的客源支持。2017年，公司旅行社业务收入为104.66亿元，同比增长2.50%，主要系出境游收入增长所致，具体经营指标详见下表。2017年，公司出境游人数增长，主要系出境游市场回暖所致；入境游人数大幅下降，主要系人民币升值、市场竞争激烈等因素所致；受国内自助游兴起影响，旅行社接待国内游人数和营收均出现下滑。

表4 公司旅行社板块经营指标（单位：万元、人次、%）

项目	2016 年	2017 年	2017 年 同比变化
入境游收入	28,403	24,500	-13.74
出境游收入	568,724	615,600	8.24
国内游收入	423,958	406,500	-4.12
入境游人数	360,292	283,249	-21.38
出境游人数	1,329,050	1,384,928	4.20
国内游人数	4,465,111	4,193,800	-6.08

资料来源：公司提供

公司旅游旅行服务拥有“康辉”和“神舟”两大品牌。目前，康辉旅行社在全国各地的控股分公司已发展到近 300 家，连续多年营业收入总额排在全国百强旅行社的前三名，2017 年，康辉旅行社实现营业收入 94.89 亿元，同比增长 4.85%，实现净利润-0.25 亿元；神舟国旅在北京的门

店数量已达 100 余家，建立起了较为完善的营销网络系统，2017 年，神舟国旅实现营业收入 13.69 亿元，实现利润-0.05 亿元。

总体看，近年来出境游市场有所回暖、公司出境游收入有所增长，但入境游市场受人民币升值、市场竞争激烈等多方面因素影响导致略显低迷，公司国内游收入受自助游兴起影响营收下降，虽然公司旅行社品牌知名度较高，但旅行社业务仍处于亏损状态。

5. 物业销售及租赁业务

公司物业板块主要由房地产开发销售以及租赁业务构成，以物业租赁为主。2017 年，公司物业销售、租赁业务收入为 31.95 亿元，同比增长 60.47%，主要系房地产销售收入大幅增加所致。2017 年公司房地产销售收入 17.94 亿元，同比增长 208.78%，主要系结转收入增加所致。

表 5 公司物业销售与租赁业务收入情况（单位：亿元、%）

业务划分	2016 年	2017 年	同比变化
房地产销售	5.81	17.94	208.78
物业租赁	14.10	14.01	-0.64
合计	19.91	31.95	60.47

资料来源：公司提供

（1）房地产开发销售

目前公司在建房地产项目为紫峰·九院城和天天家园 12、13 号楼，计划总投资为 25.19 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资 23.25 亿元，尚需投资 1.94 亿元，后续项目资金压力较小。

表 6 截至 2018 年 3 月底房地产项目情况（单位：万元）

项目	总投资	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月需投资	2019 年及以后需投资
紫峰·九院城	205,000	189,214	15,786	0
天天家园 12、13 号楼	46,948	43,275	1,908	1,765
合计	251,948	232,489	17,694	1,765

资料来源：公司提供

（2）物业租赁

公司物业租赁业务主要是由下属商业企业（首商股份）、物业出租企业（古玩城集团）、写字楼出租企业、饭店企业（共涉及 20 余家饭店）经营。2017 年，公司物业租赁业务收入略有下降，主要系物业租金水平略有下降所致。

总体看，公司房地产销售业务收入规模较小，但对公司收入形成有益补充；物业租赁业务运营良好，经营较为稳定。

6. 重大投资项目

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目为三亚国宾馆二期项目、北京野生动物园步行游览区升级改造（一期）建设项目、北京环球主题公园及度假区项目及配套项目，计划总投资 617.05 亿元，已完成投资 155.98 亿元，尚需投资 461.07 亿元，投资规模较大。

目前，公司主要项目计划总投资合计约 617.05 亿元，其中自筹资金比例为 49.55%。截至 2018 年 3 月底，项目已完成投资 155.98 亿元，2018 年 4-12 月预计投资 76.20 亿元，2019 年预计投资 207.68 亿元，2019 年以后尚需投资金额 177.19 亿元，资金需求较大，具体情况如下表所示。

表7 截至2018年3月底公司投资项目进展情况（单位：万元）

项目	总投资	资金筹措方案		截至2018年 3月底完成 投资情况	2018年 4~12月 需投资	2019年	2019年 以后
		贷款	自筹				
三亚国宾馆二期项目	257,790	--	257,790	44,610	79,801	66,689	66,690
北京野生动物园步行游览区升级改造（一期）建设项目	51,183	--	51,183	8,939	18,978	13,266	10,000
首寰度假酒店项目	253,576	127,000	126,576	70,778	15,758	66,903	100,137
环球影城场地准备及场地填垫项目	124,412	----	124,412	74,953	39,224	10,235	--
北京环球主题公园及度假区项目一期	5,483,551	2,982,600	2,497,351	1,360,517	608,217	1,919,700	1,595,117
合计	6,170,512	3,109,600	3,057,312	1,559,797	761,978	2,076,793	1,771,944

资料来源：公司提供

北京环球主题公园及度假区项目位于通州文化旅游区，引入了“环球影城主题公园”品牌。公司与其它四家企业共同出资设立北京首寰文化旅游投资有限公司（公司持股比例50%，纳入合并报表范围，以下简称“首寰投资”），由首寰投资负责项目建设。北京环球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381.6亿元。该项目已于2014年取得国家发展和改革委员会出具的[2014]2171号《国家发展改革委关于北京环球影城主题公园核准的批复》，确定该项目由中方公司和美方公司共同投资建设，中方公司为公司控股子公司首寰投资，美方公司为美国环球城市影城有限责任公司。截至2018年3月底，该项目已累计投资136.05亿元。

总体看，公司重大投资项目投资规模较大，主要为北京环球主题公园及度假区项目，有一定的资金压力。

7. 重大事项

2018年1月30日，北京市人民政府国有资产监督管理委员会下发《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、北京王府井东安集团有限责任公司合并重组的通知》，决定将公司与王府井东安实施合并重组，将王府井东安的国有资产无偿划转给公司，王府井东安保留独立法人地位，截至2018年4月9日，相关划转手续尚未办妥。2017年底，王府井东安资产规模为228.52亿元、负债规模110.78亿元，2017年王府井东安实现收入269.02亿元。

总体看，若此次资产重组完成，公司资本实力和营收规模将大幅提升。

8. 经营关注

（1）2017年，公司所处的零售行业受互联网电商冲击仍较大，行业竞争激烈；公司旅行社业务受市场波动影响较大，盈利能力弱。

(2) 截至2018年3月底,北京环球主题公园及度假区项目已投资136.05亿元,未来尚需投资412.30亿元,公司面临较大的资本支出压力;同时,该项目预计于2020年才开始正式运营,投资回报期较长,现金流回笼速度较慢。北京环球主题公园及度假区项目投资需求较大,未来公司面临较大的资本支出压力。

9. 未来发展

酒店板块,公司将找准目标客群市场,全面打造满足消费者需求出发、适销对路的餐饮、住宿产品和服务;餐饮板块,公司将巩固现有的市场格局,深耕“小而精”的开店模式,加大品牌食品研发力度,满足大众化消费需求;商业板块,公司将加大调整力度,全面推进体验式、个性化场景打造,引领生活方式转换,提升聚客能力。旅行社板块,公司将全面进行线上线下深度融合,加快建立客源营销组织体系;景区板块,公司将加强规范管理,不断丰富园区内旅游要素,增强游客的体验感与互动性。此外,公司在推动创新发展的同时,将严控经营成本费用,依托集中采购平台、财务公司等降本增效。

总体看,公司未来发展思路明确,规划切实可行。

六、财务分析

1. 财务状况

公司2017年财务报表已经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见审计报告;2018年一季度财务报表未经审计。公司合并范围内子公司合计41家。总体看,公司主营业务未发生变化,且相关会计政策连续,财务数据可比性较强。

截至2017年底,公司资产总额798.08亿元,负债合计454.05亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计344.04亿元,其中归属于母公司所有者权益为169.39亿元。2017年,公司实现营业收入491.69亿元,净利润(含少数股东损益)3.38亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为-4.03亿元;经营活动产生的现金流量净额42.68亿元,现金及现金等价物净增加额16.74亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额834.65亿元,负债合计480.94亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计353.72亿元,其中归属于母公司所有者权益为167.15亿元。2018年1~3月,公司实现营业收入112.34亿元,净利润(含少数股东损益)-0.07亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为-1.33亿元;经营活动产生的现金流量净额3.03亿元,现金及现金等价物净增加额9.47亿元。

2. 资产质量

截至2017年底,公司资产总额798.08亿元,较年初增长9.38%,主要系流动资产的大幅增加所致;其中,流动资产占28.84%,非流动资产占71.16%,资产构成仍以非流动资产为主。

截至2017年底,公司流动资产为230.17亿元,较年初增长24.23%,主要系货币资金、应收账款、其他流动资产、预付款项和其他应收款增加共同影响所致;主要由货币资金(占比39.63%)、应收账款(占比7.78%)、预付款项(占比9.07%)、其他应收款(占比13.52%)、存货(占比12.26%)和其他流动资产(占比13.51%)构成。

截至2017年底,公司货币资金为91.23亿元,较年初增长21.84%,主要系发行债券所致;主要包括银行存款(占比97.36%)和其他货币资金(占比2.07%),使用受限的货币资金占比5.27%,主要为存放央行的法定准备金、单用途商业预付卡存管资金等。截至2017年底,公司应收账款净

额为 17.92 亿元，较年初增长 66.49%，主要系北京首汽（集团）股份有限公司（以下简称“首汽集团”）大力发展“移动出行”新业态，经营规模扩大所致；计提坏账准备 0.94 亿元，计提比例 5.00%，公司按账龄计提坏账准备的应收账款共 8.16 亿元，其中账龄在 1 年内占比 84.25%，3 年以上的占比 10.99%，账龄以一年内为主。公司应收账款计提坏账准备比例尚可。

截至 2017 年底，公司预付款项为 20.87 亿元，较年初增长 72.45%，主要系购买汽车导致的预付售车款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应收款 31.12 亿元，较年初增长 61.78%，主要系公司对关联方首约科技（北京）有限公司（以下简称“首约科技”）的往来款增加所致，计提坏账准备 2.04 亿元，计提比例为 6.14%，计提比例尚可。截至 2017 年底，公司存货 28.22 亿元，较年初下降 30.93%，主要系华龙旅游实业发展总公司（以下简称“华龙实业”）的房地产业务竣工交房，对库存进行了结转所致；从构成来看，房地产开发成本、开发产品和库存商品分别占 38.04%、23.22%和 31.95%，计提存货跌价准备余额 1.61 亿元，计提跌价准备合理。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 31.10 亿元，较年初增长 43.78%，主要系公司保本理财产品和结构性存款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产 567.91 亿元，较年初增长 4.33%，主要系固定资产、其他非流动资产、可供出售金融资产等增长所致；主要由长期股权投资（占比 5.18%）、固定资产（占比 34.59%）、在建工程（占比 20.96%）、无形资产（占比 11.25%）、商誉（占比 10.67%）和其他非流动资产（占比 6.32%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 29.40 亿元，较年初基本无变化，被投资企业采用权益法核算且运营基本稳定。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 196.44 亿元，较年初增长 6.06%，主要系公司新购置经营用车增加所致；累计计提折旧 137.04 亿元、计提减值准备 4.51 亿元，固定资产成新率为 59.45%，成新率较低；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，固定资产质量较高。截至 2017 年底，公司在建工程为 119.03 亿元，较年初增长 4.08%，在建项目主要为北京环球影城主题公园。截至 2017 年底，公司无形资产为 63.89 亿元，较年初变化很小，主要为土地使用权和商标权。截至 2017 年底，公司商誉为 60.58 亿元，较年初下降 0.24%，变化不大，2017 年底商誉减值准备为 0.21 亿元，计提比例较低。2017 年公司收购新疆全聚德餐饮有限公司商誉发生减值金额为 0.13 亿元；收购无锡金聚源餐饮管理有限公司商誉发生减值金额为 0.01 亿元；其他商誉无新增减值情况，如未来被收购公司经营不善，仍存在一定减值风险。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 35.87 亿元，较年初增长 24.83%，主要系预付工程款增加所致。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产为 31.41 亿元，占资产总额的 3.94%，受限比例很低。受限资产主要为固定资产、货币资金、无形资产、存货和投资性房地产。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 834.65 亿元，较年初增长 4.58%；其中，流动资产占 29.39%，非流动资产占 70.61%，较年初变化不大。

总体看，2017 年公司资产有所增长，受限资产占比很低。流动资产中货币资金及存货规模大，流动性较好；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大，同时考虑到公司大部分酒店资产处北京市核心区域，升值潜力强，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 454.05 亿元，负债总额较年初基本无变化；其中流动负债占 51.35%，非流动负债占 48.65%，两者占比相近。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 233.14 亿元，较年初下降 21.32%，主要系公司偿还短期融资券使得其他流动负债较年初大幅下降所致；主要由短期借款（占 34.66%）、应付账款（占 10.56%）、预收款项（占 11.65%）和其他应付款（占 27.04%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 80.79 亿元，较年初增长较小，短期借款主要为保证借款和信用借款。截至 2017 年底，公司应付账款为 24.63 亿元，较年初增长 6.76%，主要为商品销售货款、旅行社应付机票款及团费等。截至 2017 年底，公司预收款项为 27.15 亿元，较年初下降 31.03%，主要系华龙实业的预售房地产达到了收入确认条件进行了结转所致。截至 2017 年底，公司其他应付款为 63.03 亿元，较年初变化不大，主要为应付费用和应付工程及设备款等。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 220.91 亿元，较年初增长 41.07%，主要系长期借款和应付债券的增长所致；主要由长期借款（占 42.47%）、应付债券（占 43.30%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 93.83 亿元，较年初增长 90.84%，主要系公司经营及投资需求增加所致，公司长期借款主要为保证借款、信用借款以及部分抵押借款；从期限结构来看，2019 年到期的部分占比 11.52%，2020 年到期的部分占比 5.40%，2021 年到期的部分占比 4.53%，2022 年到期的部分占比 59.38%，2022 年以后到期的部分占比 21.32%，2022 年长期借款集中偿付压力较大。截至 2017 年底，公司应付债券为 95.65 亿元，较年初增长 23.96%，主要系公司 2017 年发行中期票据所致。公司应付债券期限较长，一般为 3~10 年，到期期限主要分布在 2020 年以后，其中 2021 年到期 40 亿元，短期内集中到期风险较小。

截至 2017 年底，公司全部债务为 304.71 亿元，较年初增长 3.19%，主要系业务规模扩张使得外部融资需求增多所致；其中短期债务占比 31.11%、长期债务占比 68.89%，长期债务比重较大。截至 2017 年底，公司资产负债率较年初减少 5.18 个百分点至 56.89%；全部债务资本化比率较年初减少 4.65 个百分点至 46.97%；长期债务资本化比率较年初增加 3.55 个百分点至 37.89%。公司整体债务水平仍属合理。

截至 2017 年底，公司其他权益工具中包含 59.71 亿元的永续债。若将该永续债调整至长期债务，截至 2017 年底，公司全部债务为 364.42 亿元，其中短期债务占比 26.65%、长期债务占比 73.35%。截至 2017 年底，公司资产负债率为 64.37%，较年初增长 2.30 个百分点；全部债务资本化比率为 51.44%，较年初下降 0.18 个百分点；长期债务资本化比率为 43.94%，较年初增长 9.59 个百分点。公司整体债务水平仍属合理。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 480.94 亿元，较年初增长 5.92%；其中流动负债占 48.05%，非流动负债占 51.95%，非流动负债占比有所提高。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 347.60 亿元，较年初增长 14.08%，其中短期债务占比 26.65%、长期债务占比 73.35%，短期债务占比略有下降。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率为 57.62%，较年初增长 0.73 个百分点；全部债务资本化比率为 49.56%，较年初增长 2.59 个百分点；长期债务资本化比率为 41.89%，较年初增长 3.99 个百分点。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 344.04 亿元，较年初增长 24.32%，主要系其他权益工具和少数股东权益大幅增加所致。截至 2017 年底，公司其他权益工具中包含永续债（包括永续中票和永续公司债）账面价值 60.03 亿元。其中，归属于母公司所有者权益 169.39 亿元（占比为 49.24%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 28.87%、其他权益工具占比 35.44%、资本公积占比 30.95%、盈余公积占比 5.55%、未分配利润占比 -1.72%。截至 2017 年底，其他权益工具为 60.03 亿元，较年初增长 196.06%，主要系 2017 年公司发行 10 亿元永续中票和发行了 30 亿元的可续期公司债券所致。少数股东权益 174.65 亿元，较年初增长 13.34%，主要系首汽集团向少数股东融资增加所致。公司所有者权益中少数股权占比较高，且永续债规模较大，公司权益稳定性

较弱。

截至2018年3月底，公司所有者权益为353.72亿元，规模和结构较年初变化不大。

总体看，随着业务规模的扩张，公司外部融资需求不断增加，负债规模有所增加，但债务负担水平仍属合理，债务结构以长期债务为主；受发行永续债和少数股权增加的影响，公司所有者权益规模增长，但公司权益的稳定性较弱。

4. 盈利能力

2017年，公司营业收入为491.69亿元，同比增长12.62%，主要系汽车服务、物业销售、租赁等业务收入增加较大所致；公司实现营业利润11.59亿元，同比下降4.83%，主要系投资收益下降和期间费用增长所致。公司实现净利润3.38亿元，同比下降49.37%，主要系所得税费用大幅增长所致。公司归属于母公司所有者的净利润为-4.03亿元，亏损主要系公司持股比例较大的子公司如北京首汽股份（集团）有限公司等亏损所致。

2017年，公司期间费用为157.10亿元，同比增长11.45%，主要系经营增长带来的销售费用增加所致；其中，销售费用占比为61.13%、管理费用占比为32.39%、财务费用占比为6.48%，同比分别增加3.12个百分点、减少3.27个百分点和增加0.15个百分点。2017年，公司费用收入比为31.95%，同比小幅下降，但费用控制能力仍有待提升。

2017年，公司资产减值损失为3.27亿元，同比下降35.24%，主要系房地产业务实现对外销售同步对存货跌价损失进行了结转所致，对营业利润占比为28.21%，同比下降13.29个百分点，对营业利润的影响较大；投资收益为-2.47亿元，由正转负，主要系处置首约科技有限公司股权带来的投资亏损3.55亿元所致，投资收益对营业利润的影响很大，但可持续性较弱；营业外收入为2.10亿元，同比下降22.50%，主要系部分政府补助项目调整计入其他收益科目所致。公司其他收益1.70亿元，主要为政府补助，包括企业发展扶持与奖励资金、税费减免、文物奖励款等（2016年计入了营业外收入）。公司营业外收入和其他收益合计3.81亿元，占利润总额比例为31.58%。政府补助对公司盈利能力影响较大。

从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为35.14%，同比变化较小。2017年，公司总资产收益率为2.94%，同比下降1.14个百分点；总资产报酬率为3.48%，同比下降0.24个百分点；净资产收益率为1.09%，同比下降1.81个百分点，主要系投资收益下降带来的利润水平下降所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入112.24亿元，同比增长7.27%，净利润由上年同期的-0.86亿元变为-0.05亿元，经营情况虽有所好转，但仍处亏损状态。

总体看，2017年，公司营业收入有所增长，但由于投资收益由正转负，公司盈利能力下降；公司盈利能力受政府补助影响较大，整体盈利能力有待提高。

5. 现金流

2017年，公司经营活动现金净流入42.68亿元，同比变化不大。公司经营活动现金流入为570.24亿元，同比增长9.65%，主要系主营业务销售回款和往来款共同增加所致。经营活动现金流出为527.56亿元，同比增长10.88%，主要系主营业务投入增加所致。公司现金收入比为100.86%，同比下降6.62个百分点，收入实现质量一般。

2017年，公司投资活动现金净流出81.20亿元，净流出规模同比下降44.88%，主要系公司收购节奏放缓所致。公司投资活动现金流入83.58亿元，同比下降35.50%，主要系去年同期公司与相关企业委托贷款集中收回所致。投资活动现金流出为164.78亿元，同比下降40.49%。

2017年，公司筹资活动现金净流入55.98亿元，同比下降46.59%。公司筹资活动现金流入为

238.07 亿元，同比下降 55.70%，筹资活动现金流出同比下降 57.91%至 182.09 亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.03亿元，；投资活动产生的现金流量净额为-13.58亿元；筹资活动产生的现金流量净额为20.02亿。

总体看，公司经营活动现金净流入规模较大，收入实现质量一般；但环球影城等项目的投资增加了公司的资本支出，公司经营活动难以满足投资需求，公司融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2017年底，公司流动比率由年初的0.63倍提升至0.99倍，速动比率由年初的0.49倍提升至0.87倍，主要系公司负债结构调整，流动负债减少所致，但流动比率和速动比率仍较低；截至2017年底，公司现金短期债务比为1.04倍，较年初的0.52倍有较大提升，主要系公司优化债务结构，短期债务占比下降所致，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为56.26亿元，同比增长15.11%，其中利润总额占比21.42%、计入财务费用的利息支出占比25.86%、折旧占比36.06%、摊销占比16.66%。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.08倍下降至3.73倍，公司EBITDA对利息保护能力较好；EBITDA全部债务比由上年的0.17倍增长至0.18倍，变化不大，公司EBITDA对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额35.02亿元，占公司净资产比例10.18%，占比不大，或有风险较小。

截至2018年3月底，公司有3起未决诉讼或仲裁案件：（1）京港物业与公司按照合同租金总额作为诉讼标的额（超过1个亿）确认诉讼管辖权案件，2017年7月5日下午，北京高院开庭审理了此案，该案仍在北京高院审理过程中，截至目前尚未接到开庭通知；（2）西单商场十里堡店与北京食尚餐饮管理有限公司租赁合同纠纷，2017年5月3日，西单商场十里堡店接到北京市高级人民法院通知，食尚公司已向北京市高级人民法院申请对本案再审，目前仍处于立案审查阶段；（3）海南三亚国宾馆有限责任公司涉诉事项，公司之子公司华龙实业下属海南三亚国宾馆有限责任公司（以下简称三亚国宾馆）存在未决诉讼，三亚国宾馆已就三亚国土局有偿收回184亩土地的通知，向三亚市政府申请行政听证，目前三亚市政府未作出有偿收回决定。公司存在一定的或有风险。

截至2017年底，公司银行授信总额约为998.30亿元，授信项下贷款余额约为153.93亿元，剩余授信额度较大，间接融资渠道畅通。公司拥有首旅酒店、首商股份和中国全聚德（集团）股份有限公司（证券代码：002186.SZ）3家主板上市公司，直接融资能力较强。

根据公司提供的人民银行征信报告（机构信用代码：G1011010501459440C），截至2018年4月19日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，虽然公司偿债指标表现一般，但考虑到公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团，在经营规模、产业布局、品牌知名度等方面具有显著优势，公司偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达104.65亿元，约为“16首旅01”、“16首旅02”、“17首旅Y1”、“17首旅Y2”、“17首旅Y3”、“17首旅Y4”本金合计（50.00亿元）的2.09倍，公司现金类资产对待偿债券本金的覆盖程度较高；净资产达353.72亿元，约为待偿债券本金合计（50.00亿元）的7.07倍，公司较大

规模的现金类资产和净资产能够对待偿债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 56.26 亿元，约为待偿债券本金合计（50.00 亿元）的 1.13 倍，公司 EBITDA 对待偿债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 570.24 亿元，约为待偿债券本金合计（50.00 亿元）的 11.40 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司经营稳健、营业收入较快增长、政府支持力度大，联合评级认为，公司对“16 首旅 01”、“16 首旅 02”、“17 首旅 Y1”、“17 首旅 Y2”、“17 首旅 Y3”和“17 首旅 Y4”债券的偿还能力极强。

八、综合评价

2017 年，公司在产业布局、品牌知名度以及政府支持等方面仍具有显著优势；公司资产规模和营业收入均有所提升，资产质量较好，债务负担仍处于合理水平，债务结构以长期债务为主，经营性现金流保持净流入。但联合评级也关注到公司资本支出压力较大、旅行社业务盈利能力弱、权益稳定性较弱、利润水平下滑等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司主营业务产业布局涵盖居民生活所需的各个方面，未来伴随着居民收入的增长和消费结构的升级，其经营状况有望保持良好，若北京市人民政府国有资产监督管理委员会将王府井东安的国有资产无偿划转给公司，公司的经营规模和竞争实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 首旅 01”、“16 首旅 02”、“17 首旅 Y1”、“17 首旅 Y2”、“17 首旅 Y3”、“17 首旅 Y4”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 北京首都旅游集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	729.62	798.08	834.65
所有者权益（亿元）	276.72	344.04	353.72
短期债务（亿元）	150.52	94.81	92.64
长期债务（亿元）	144.77	209.91	254.96
全部债务（亿元）	295.28	304.71	347.60
营业收入（亿元）	436.61	491.69	112.34
净利润（亿元）	6.68	3.38	-0.07
EBITDA（亿元）	48.88	56.26	--
经营性净现金流（亿元）	44.24	42.68	3.03
应收账款周转次数（次）	44.26	32.40	--
存货周转次数（次）	6.51	8.62	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.64	--
现金收入比率（%）	107.48	100.86	102.76
总资本收益率（%）	4.46	3.19	--
总资产报酬率（%）	3.73	3.48	--
净资产收益率（%）	2.90	1.09	--
营业利润率（%）	33.84	35.14	36.40
费用收入比（%）	32.28	31.95	35.63
资产负债率（%）	62.07	56.89	57.62
全部债务资本化比率（%）	51.62	46.97	49.56
长期债务资本化比率（%）	34.35	37.89	41.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.73	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.18	--
流动比率（倍）	0.63	0.99	1.06
速动比率（倍）	0.49	0.87	0.93
现金短期债务比（倍）	0.52	1.04	1.13
经营现金流动负债比率（%）	14.93	18.31	1.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.44	1.13	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3、数据单位除特别说明外均为人民币；4、短期债务计算时已包含计入其他流动负债的付息部分以及吸收存款及同业存放；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。