

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A  
EVALUATION  
REPORT ENTERPRISE  
GROWTH

# 北京首旅酒店（集团）股份有限公司 企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



报告生成日期: 2023年11月

## 免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（<https://www.tamigos.com/>）进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

## 摘要

北京首旅酒店（集团）股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 911100007002172436，于1999年02月12日在北京西城区成立，注册资本98772.2962万人民币，法定代表人：白凡。业务范围包括出租汽车客运；餐饮服务；项目投资及管理；旅游服务；饭店经营及管理；旅游产品开发、销售；承办展览展示活动；设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告；信息咨询；技术开发、技术咨询、技术服务；出租商业用房；物业管理；健身服务；棋；牌；台球；保龄球；旅游接洽；代客订购车票、文艺票；出租自行车、三轮车；复印；旅游信息咨询；国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外的航空客运销售代理业务；销售百货、工艺美术品、日用品、服装鞋帽、针纺织品、字画、装饰材料、五金交电、建筑材料、汽车配件；机动车公共停车场服务；美术装饰；仓储；为举办展览提供服务；会议服务；保洁服务；家居装饰；以下项目限分支机构经营：住宿；酒吧；洗衣服务；销售食品、书刊、二类普通诊察器械、医用橡胶制品、零售卷烟、雪茄烟；零售、出租音像制品；零售图书、期刊、电子出版物。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：首旅酒店成长性得分 **558**，已超越塔米狗数据库该行业 74% 的企业，已超越全行业 79% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，首旅酒店的成长性得分领先 65% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 362.47 亿元 ~ 230936.62 亿元，企业投资价值等级为 A4。

## 成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	58	↓	53%
盈利能力	95	69	↑	100%
信用水平	90	60	↑	93%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	90	72	↑	98%
产业特点	60	31	↑	80%

## 企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	362.47 ~ 230936.62
FCFE	539.51 ~ 674.89

## 目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
  - 1. 评价维度
  - 2. 成长性得分
  - 3. 能力测评
  - 4. 维度解析
- 三、估值分析
  - 1. 估值假设
  - 2. 估值结果
  - 3. 估值方法
  - 4. 企业指标
- 四、财务分析
  - 1. 资产构成
  - 2. 成长能力
  - 3. 偿债能力
  - 4. 营运能力
  - 5. 盈利能力
  - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
  - 1. 行业介绍
  - 2. 产业链描述
  - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

## ● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

## 一、基本信息

统一社会信用代码	911100007002172436	经营状态	存续
工商注册号	110000005200682	注册资本	98772.2962万人民币
成立时间	1999年02月12日	纳税人识别号	911100007002172436
公司类型	股份有限公司(中外合资、上市)	营业期限	2017-06-20至2067-06-19
核准日期	2021-11-01	实缴资本	52785.6079万人民币
人员规模	100-499人	参保人数	460
登记机关	北京市市场监督管理局	注册地址	北京市西城区复兴门内大街51号
英文名称	BTG Hotels (Group) Co.,Ltd	组织机构代码	70021724-3
行业	正餐服务		
经营范围	出租汽车客运；餐饮服务；项目投资及管理；旅游服务；饭店经营及管理；旅游产品开发、销售；承办展览展示活动；设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告；信息咨询；技术开发、技术咨询、技术服务；出租商业用房；物业管理；健身服务；棋；牌；台球；保龄球；旅游接洽；代客订购车票、文艺票；出租自行车、三轮车；复印；旅游信息咨询；国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外的航空客运销售代理业务；销售百货、工艺美术品、日用品、服装鞋帽、针纺织品、字画、装饰材料、五金交电、建筑材料、汽车配件；机动车公共停车场服务；美术装饰；仓储；为举办展览提供服务；会议服务；保洁服务；家居装饰；以下项目限分支机构经营：住宿；酒吧；洗衣服务；销售食品、书刊、二类普通诊察器械、医用橡胶制品、零售卷烟、雪茄烟；零售、出租音像制品；零售图书、期刊、电子出版物。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）		

## 二、成长性评价

### 1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点



## 2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：首旅酒店成长性总分为**558**分，成长性等级为**B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业企业相比，首旅酒店的成长性得分领先同行业74%的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，首旅酒店的成长性得分领先65%的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其2023年总内在价值区间为362.47亿元～230936.62亿元，企业投资价值等级为A4。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
558	B+

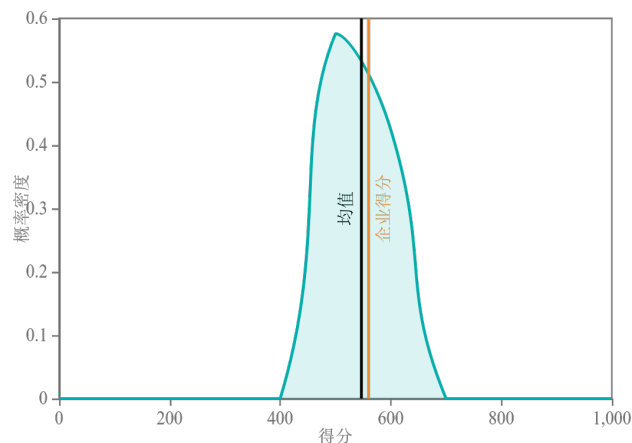


图 1 企业成长性得分

## 3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	58	↓	53%

盈利能力	95	69	↑	100%
信用水平	90	60	↑	93%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	90	72	↑	98%
产业特点	60	31	↑	80%

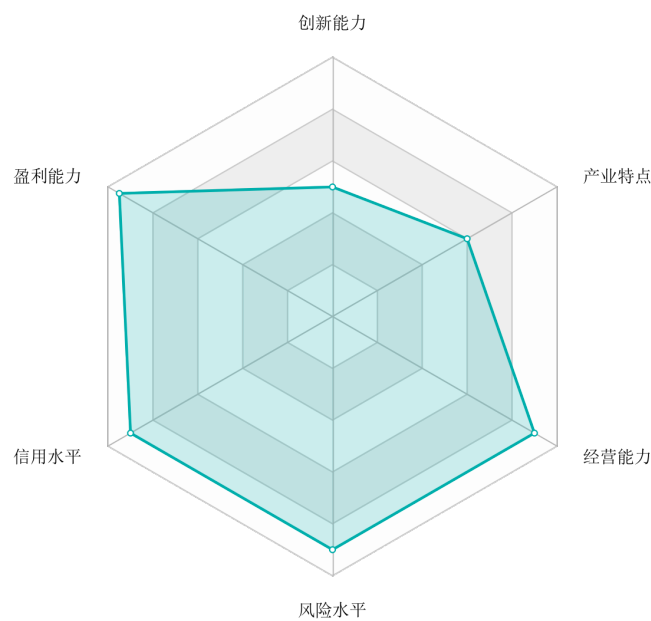


图 2 企业成长性能力测评雷达图

## 4. 维度解析

### 创新能力: 50 分; 行业均值: 58 分

首旅酒店的创新能力指标总体较差，属于行业一般水平。首旅酒店商标信息数量少于行业平均商标信息数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力少于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

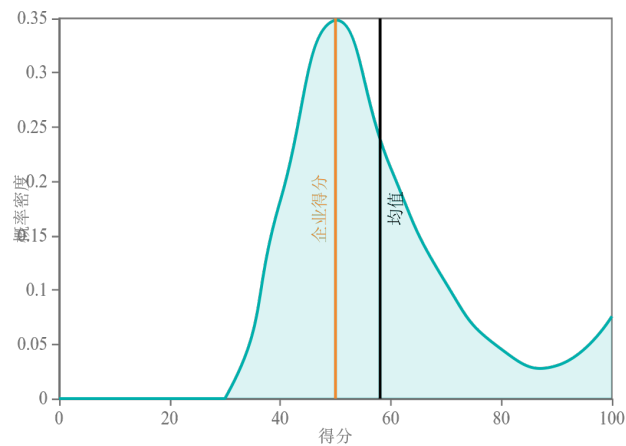


图3 同类型企业创新能力分布图

### 盈利能力: 95分; 行业均值: 69分

首旅酒店的盈利能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与盈利能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

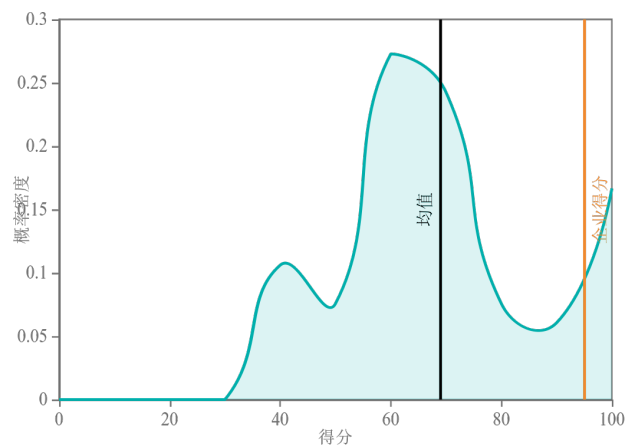


图4 同类型企业盈利能力分布图

### 信用水平: 90分; 行业均值: 60分

首旅酒店的信用水平指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与信用水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

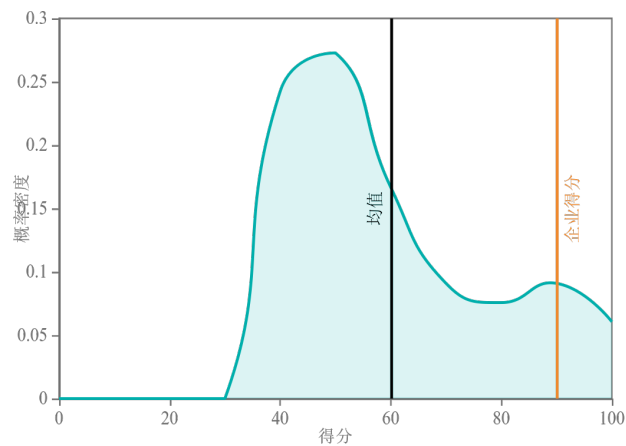


图 5 同类型企业信用水平分布图

### 风险水平: 90 分; 行业均值: 88 分

首旅酒店的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

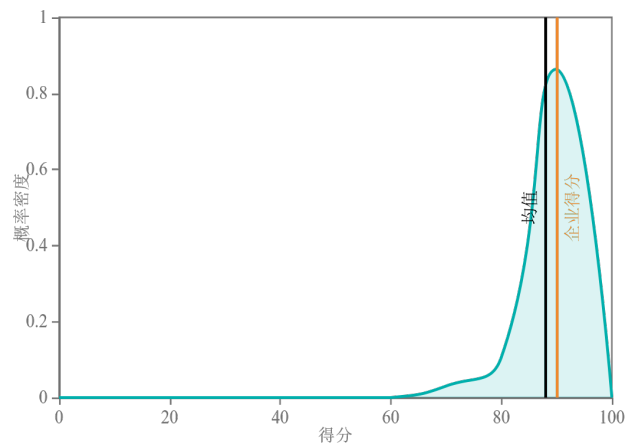


图 6 同类型企业风险水平分布图

### 经营能力: 90 分; 行业均值: 72 分

首旅酒店的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

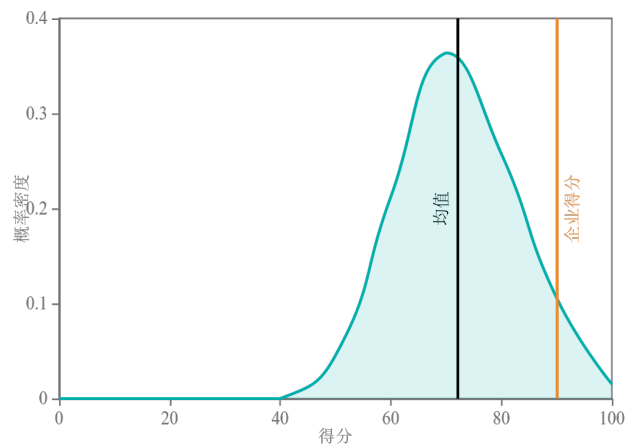


图7 同类型企业经营能力分布图

### 产业特点: 60分; 产业均值: 31分

截止目前, 首旅酒店的产业特点指标得分一般, 属于龙头水平。首旅酒店属于劳动密集型产业, 该产业市场规模小, 人力投入较为突出, 产品和服务的附加值较低, 产业具有较好的成长性。

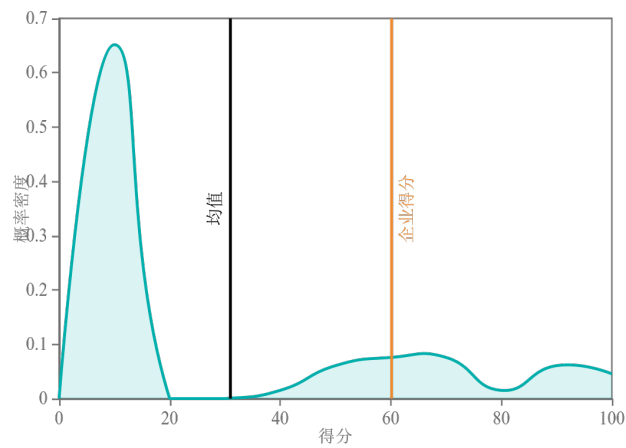


图8 同类型企业产业特点分布图

## 三、估值分析

### 1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 11 月的数据。

### 2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（亿元）	249.06	75.73
估值区间（亿元）	362.47 ~ 230936.62	
投资价值等级	A4	

首旅酒店的行业发展前景为差、企业规模为中型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B+，综合评价得出，首旅酒店当前投资价值等级为 A4。投资价值等级说明请参见附录 2。

### 3. 估值方法

## 绝对估值法

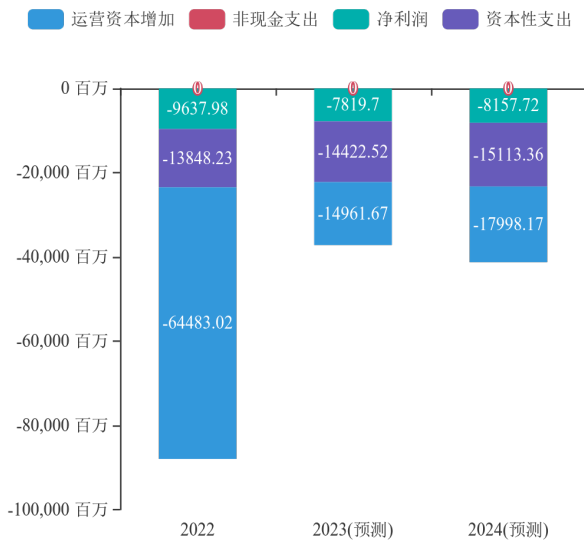


图9 现金流预测

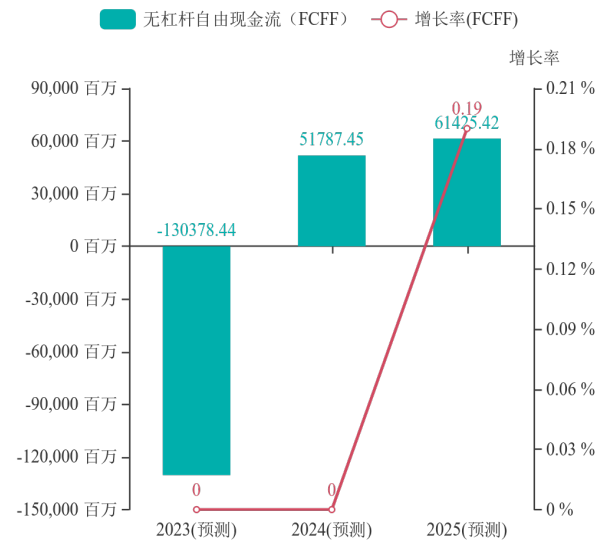


图10 现金流趋势

## 4. 企业指标

表5 企业指标

	2021	2022	2023(预测)	2024(预测)	2025(预测)
营业收入(万元)	615,300.00	508,900.00	529,876.86	551,850.85	578,284.51
EBITDA(万元)	48,298.96	-23,270.44	-7,220.77	-7,520.21	-7,880.43
净利润(万元)	1,011.30	-67,500.00	-9,637.98	-7,819.70	-8,157.72
营业收入增长率	16.49%	-17.29%	4.12%	4.15%	4.79%
EBITDA增长率	0.01%	-148.18%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	-6774.58%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	0.10%	-6.23%	-0.92%	-0.75%	-0.79%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

## 四、财务指标

### 1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

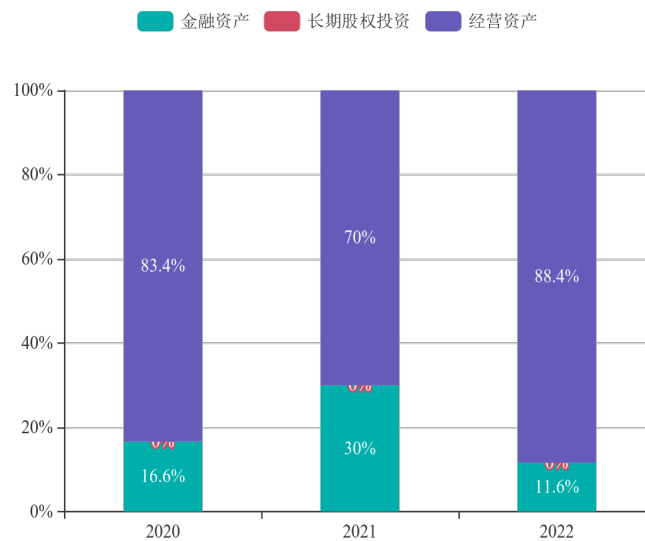


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 869447.47 万元资产，其中金融资产占比 11.6%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 88.4%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

### 2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。



## 营业收入增长率：-17.29%

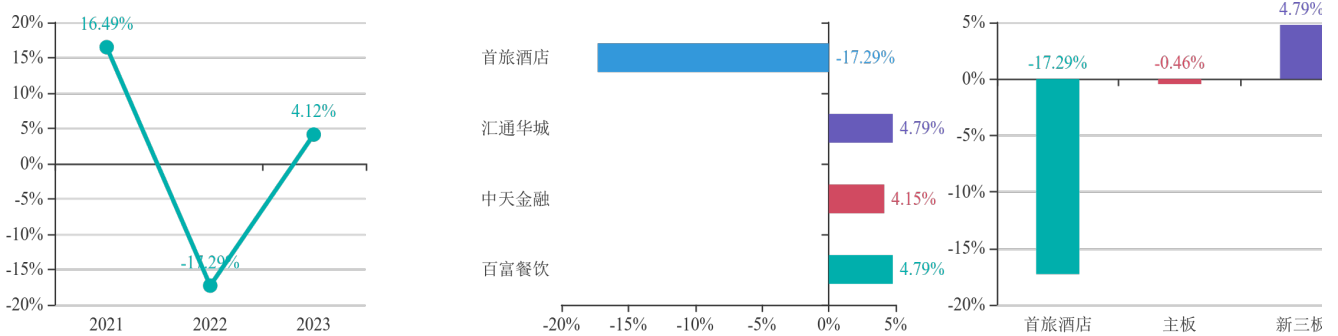


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店营业收入增长率为 -17.29%，低于行业主板均值，低于新三板均值。该指标低于 10%，说明企业目前经营状况较差。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。

## 营业利润增长率：-82.44%

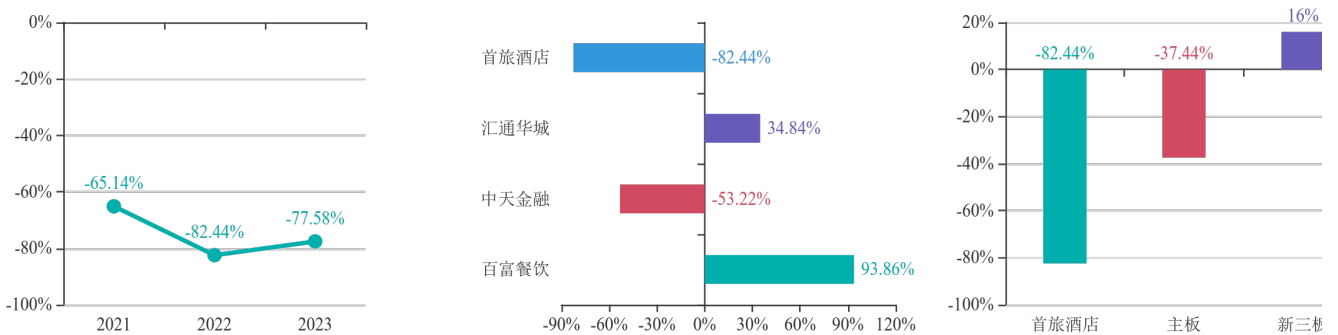


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店营业利润增长率为 -82.44%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较快，2022 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：-6774.58%

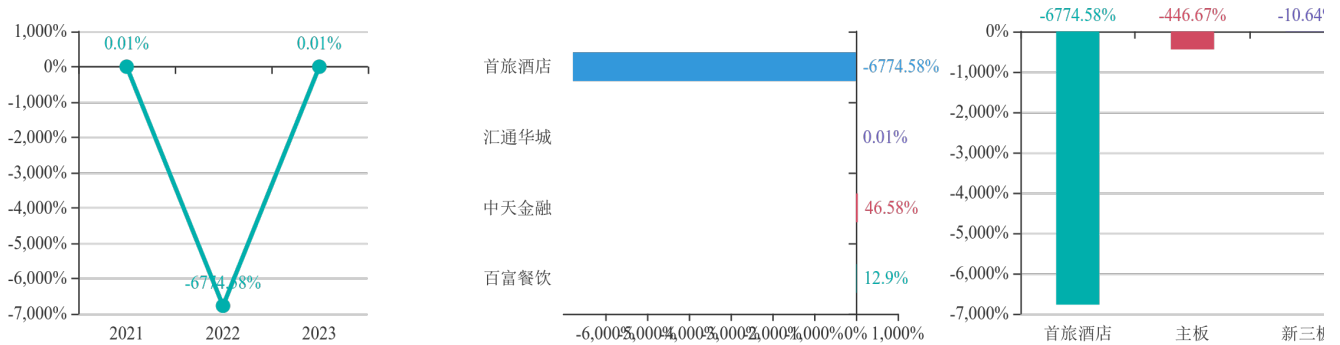


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店净利润增长率为 -6774.58%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业净利润下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

### 3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.63

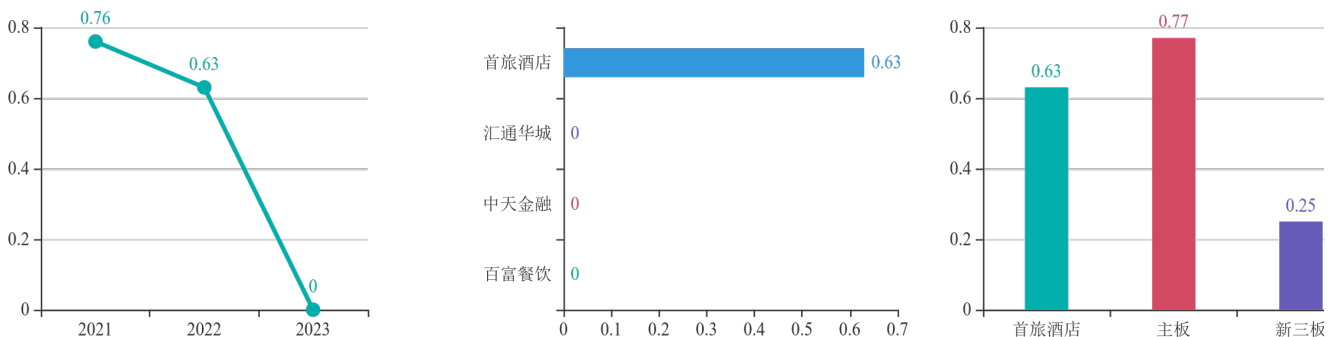


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店的流动比率为 0.63，高于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指

标有所下降，下降速度较慢。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

### 速动比率：0.29

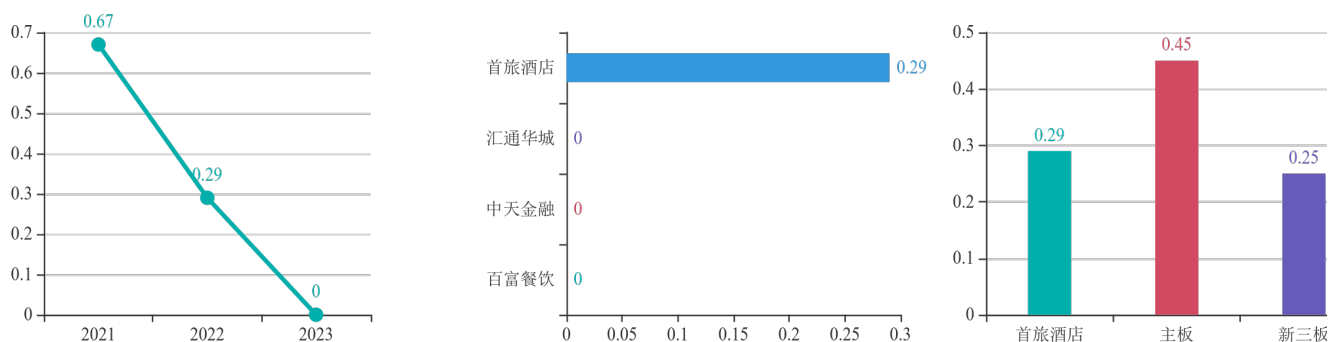


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店的速动比率为 0.29，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

### 资产负债率：58.31%

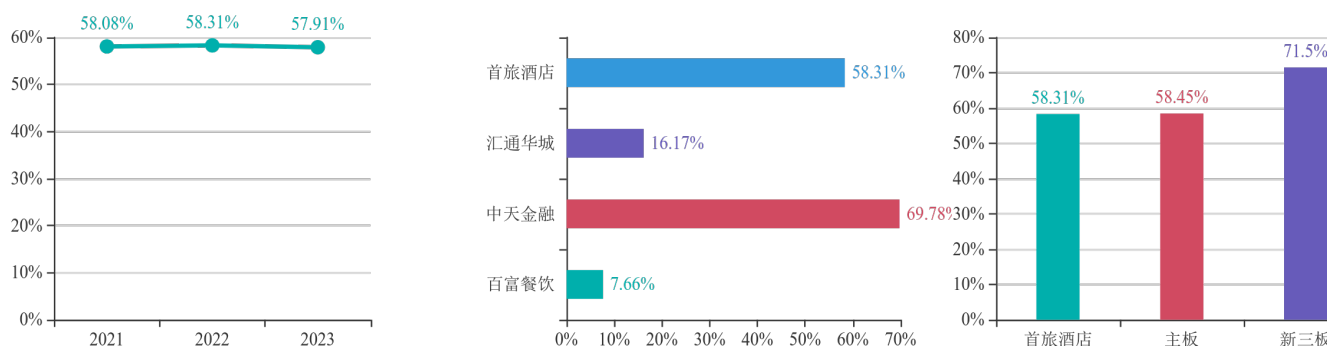


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店资产负债率为 58.31%，高于行业主板均值，高于新三板均值。财务杠杆比率较高，整体偿债能力一般。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：0.0%

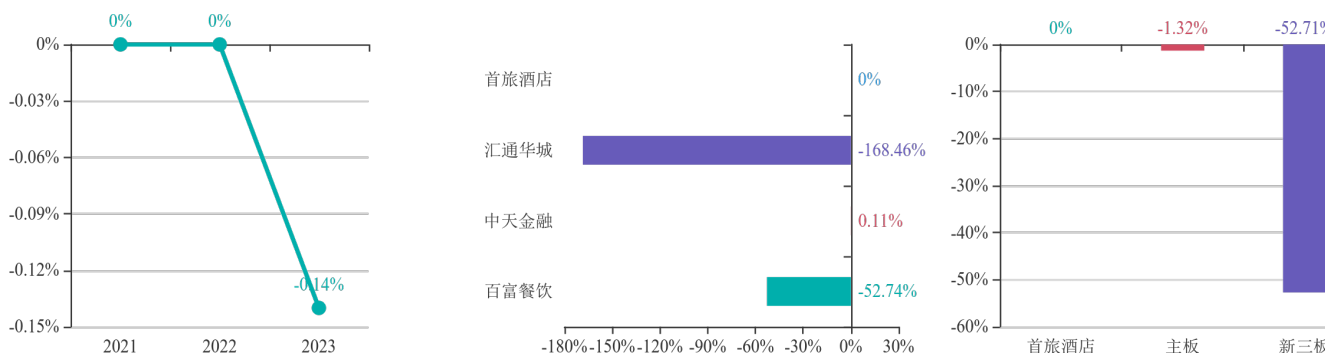


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

## 4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：105.51（次）

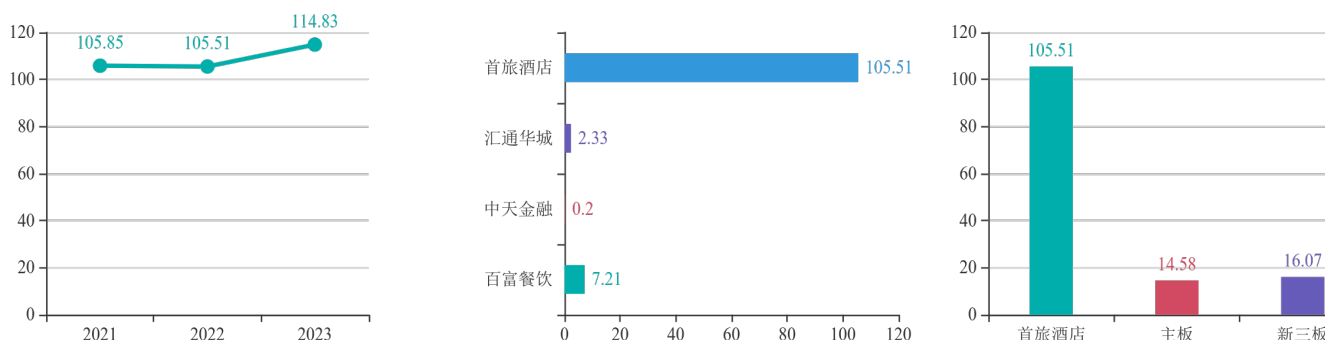


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店存货周转率为 105.51（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。反映了企业存货周转速度较慢。过去三年，企业的存货周转率有所下降，下降速度较慢，说明该公司资金的使用效率

有所下降。

### 应收账款周转率：12.98（次）

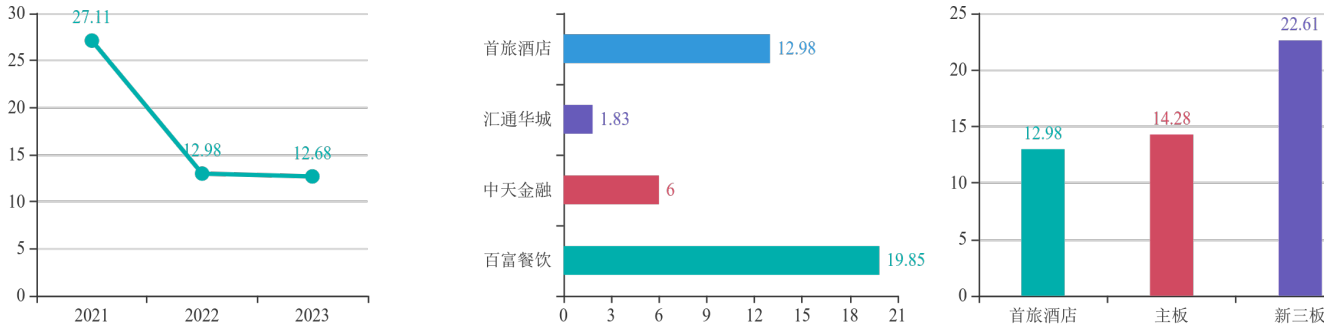


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店应收账款周转率为 12.98（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

### 应付款项周转率：0.0（次）

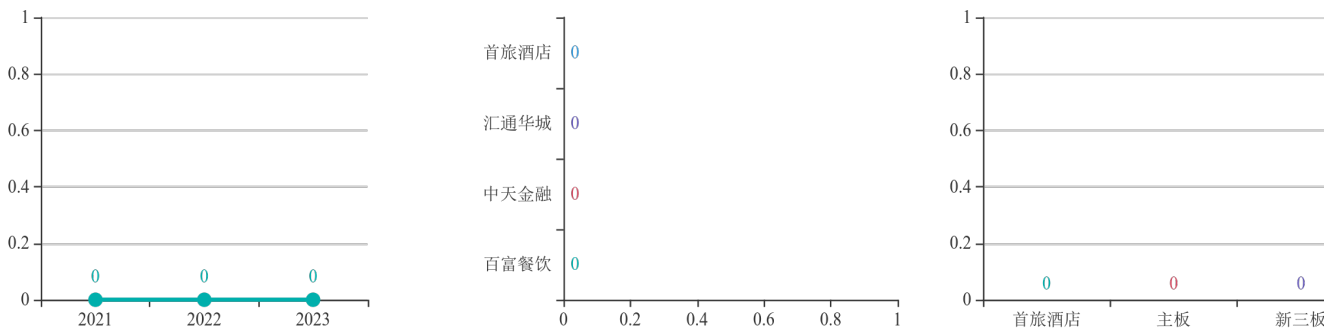


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

## 5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

**销售毛利率：15.68%**

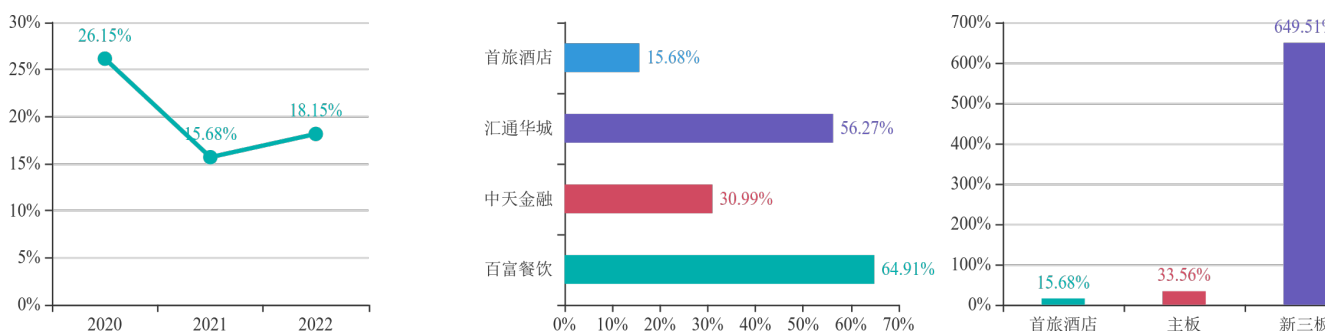


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店的销售毛利率为 15.68%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所下降，下降速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

**销售净利率：-13.26%**

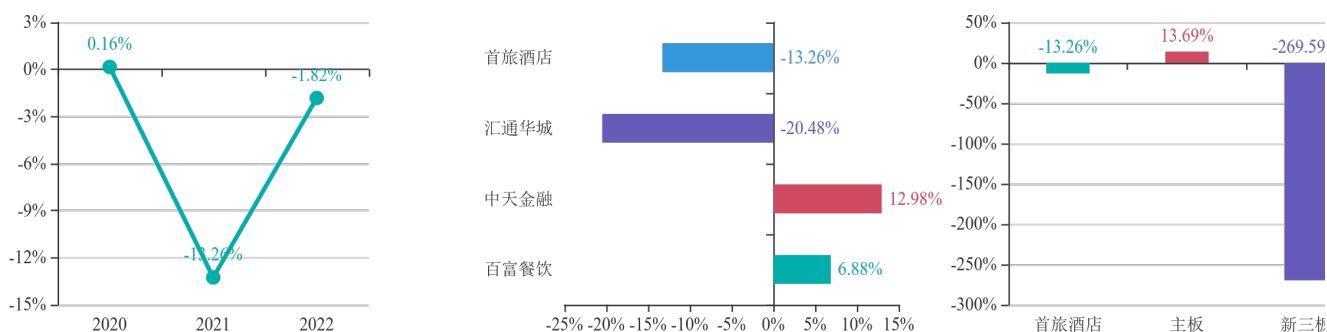


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店的销售净利率为 -13.26%，低于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业的盈利能力较好。过去三年，企业的销售净利率有所下降，下降速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-6.23%

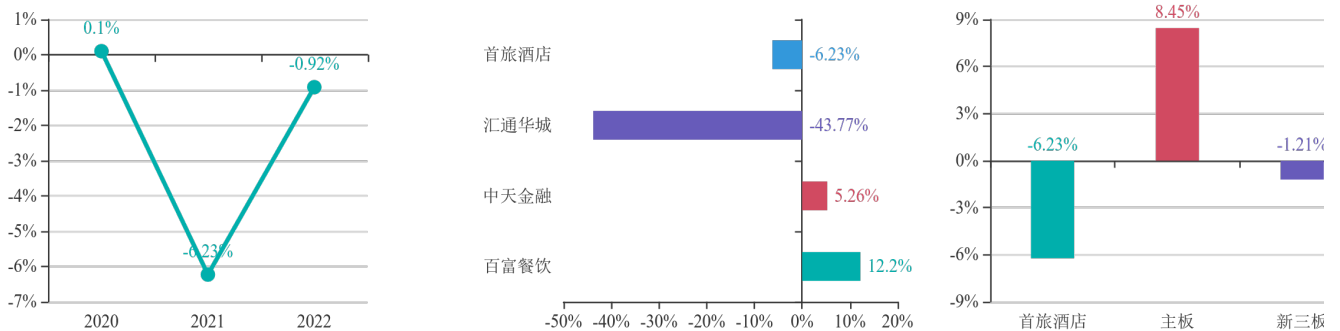
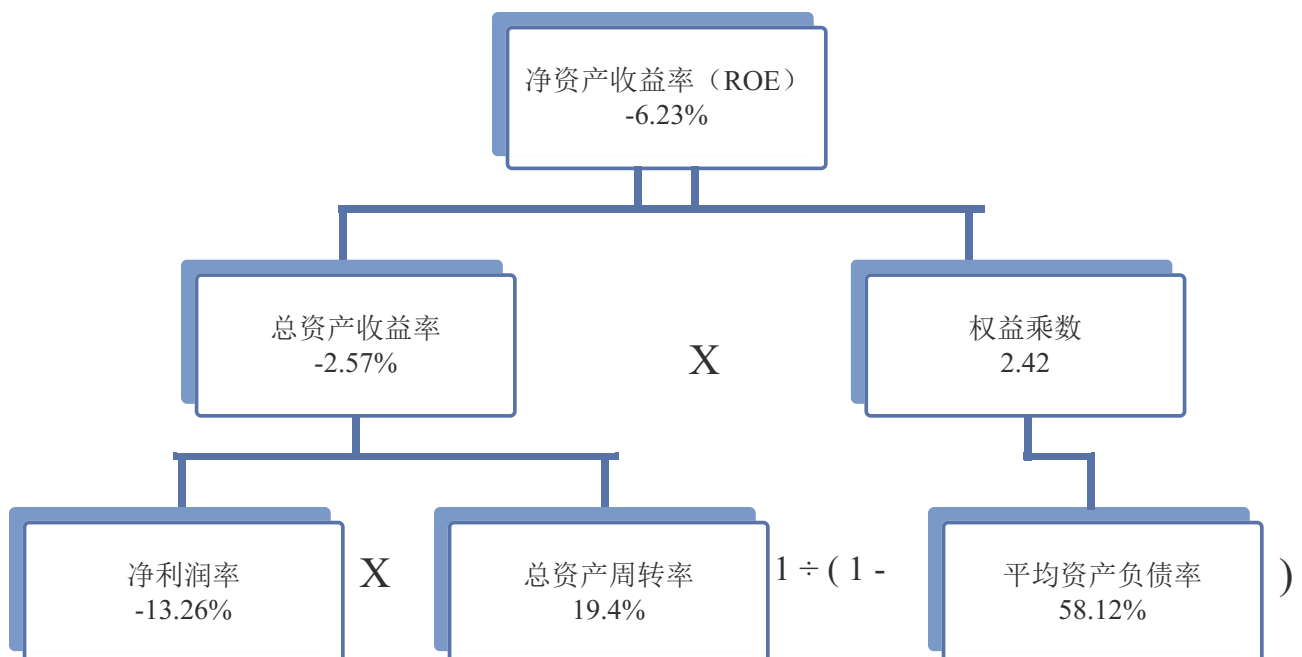


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，首旅酒店的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -6.23%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续下降，下降速度较慢。

## 6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-10.05	0.16	-13.26	13.69%	-269.59%
总资产周转率 (%)	0.0	28.2	19.4	30.36%	110.83%
权益乘数	0.0	2.22	2.42	3.97	-6.69
净资产收益率 (%)	0.0	0.1	-6.23	-	-

**净利润率：**2022 年首旅酒店净利润率为 -13.26%，低于行业主板均值，高于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

**总资产周转率：**2022 年首旅酒店总资产周转率为 19.4%，高于行业主板均值，低于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

**权益乘数：**2022 年首旅酒店权益乘数为 2.42，低于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。



## 五、行业分析

### 1. 行业介绍

住宿和餐饮业门类具体分为住宿大类及餐饮大类。证监会在《上市公司行业分类指引（2012年修订）》指出，该《指引》是参照《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2011），将上市公司的经济活动分为门类、大类两级。其中，《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2011）具体的将住宿大类分为以下三类：

- （1）旅游饭店。指按照国家有关规定评定的旅游饭店和具有同等质量、水平的饭店活动；
- （2）一般旅馆。指不具备评定旅游饭店和同等水平饭店的一般旅馆的活动；
- （3）其他住宿业。指上述未列明的住宿服务。

酒店业与旅行社业、资源景区业是旅游业的三大支柱产业，是指提供旅游产品与服务的产业。我国酒店业的发展始于 20 世纪 80 年代初期，酒店业是改革开放后最早开放的行业之一，二十多年来取得了长足的发展，已成为国民经济发展的主要贡献力量，在经济体系中占有重要的地位，是我国积极推动和扶持的朝阳产业。我国酒店业是最早借鉴与学习国际先进管理经验的行业，其管理处于与国际先进水平基本接轨的状态。酒店业硬件的现代化水平和服务对象的国际化特点也迫使这一领域的管理从一开始就必须高起点。在一定意义上可以说，我国的酒店业是国民经济中管理制度最严密，员工队伍整体的职业素质最高、管理标准与国际水平基本同步、管理手段最先进的产业之一。

随着我国经济的持续稳定发展，我国酒店业呈现了相对繁荣的局面，并进一步推动投资和运作主体的区域扩张。未来旅游饭店行业将会继续沿着市场深化、投资多元化、产品差异化、酒店品牌化等方向发展。

#### （1）经济增长推动市场规模扩大

改革开放以来，中国酒店业先后经历了入境旅游市场拉动，国内旅游为主、中国公民旅游与入境旅游市场互为补充的两大发展阶段。而近年来，中国酒店业的市场基础正在发生着一些变化。北京、上海等一线城市以及南京等二线经济发展较快的城市，旅游饭店产业规模与 GDP 及旅游业收入之间呈正相关关系，而高星级商务酒店的经营收入水平与商务活动的增长数量之间亦呈正相关关系。中国酒店业在局部区域已经从早期的旅游市场推动转型为经济增长推动，宏观经济活动和商务活动日益成为影响旅游饭店市场规模的主导因素。商务旅行的比例在整个市场上的份额将会越来越高，而且中国人参与到商务、会议、会展活动的比例越来越高，高端商务客源的比例将呈上升趋势。本公司所在南京市是我国长三角地区经济发

达和商务活动非常活跃的中心城市，近年来经济发展迅速，日趋活跃的国际投资、商务交流、大型会议、会展活动拉动了经济的繁荣和商务客源需求的上升，为五星级商务酒店的经营带来了广阔的增长空间。

### （2）多元化投资拉动高端酒店供给

由于受客源市场需求拉升和产业运行指标好转的影响，酒店业将出现一个投资高峰，并进一步拉动高端酒店供给。除了市场繁荣以外，国民经济持续增长和土地供给制度改革也给投资者以更多的想象空间。以包括土地使用权在内的不动产的稀缺性寻求价值增长的投资模式，影响着越来越多的民营企业，特别是房地产运行商。除了民营资本以外，不少国内外酒店集团由非产权介入模式转向“投资+管理+品牌”的介入模式，也将影响市场供给总量。如香格里拉集团的“投资、买地、建店、运营”的操作模式就充分体现了这一发展趋势。

### （3）资本运作主导下的品牌化经营

加入 WTO 以来，中国酒店业一直处于多元化投资不断推进的过程中。跨国酒店集团借助自己的品牌、采购、销售、管理等优势，不断拓展在华市场空间；房地产商为主导的民营资本大规模进入酒店业；国有资产监管部门通过企业改制、资产重组、政府划拨、鼓励上市等途径使国有饭店向品牌化、市场化目标演变。在大型国有旅游集团中的饭店产业着眼于内部整合的同时，股份制旅游饭店企业和民营企业在全国范围内布局的步伐则呈现出明显加速的态势。

根据《2005 年中国旅游业统计公报》，2005 年末，全国共有星级饭店 11,828 家，其中五星级 281 家、四星级 1,146 家、三星级 4,291 家、二星级 5,497 家、一星级 613 家；客房 133.21 万间、固定资产原值 3,756.04 亿元、平均客房出租率 60.96%、营业收入 1,346.69 亿元；拥有员工 151.71 万人。

## 2. 产业链描述

餐饮行业产业链上游为原材料供应商以及代理商采集平台，其中包括农产品、牧业产品及农副产品等的原材料供应商、代理厂商。

中游包括酒店、餐馆、半成品加工以及中央厨房等。其中餐馆、酒店属于餐饮终端，是直接面向消费者的盈利机构，对于消费者需求的把握较为精准。中央厨房信息化程度高，可以通过系统内各种餐厅及酒店的需求，设计上游供货商的产能及配给，节省成本。

下游则为消费者和餐厨垃圾处理企业。

图表：餐饮行业产业链示意图

## 3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
全国人民代表大会	《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。	2016-03-16	以扩大服务消费为重点带动消费结构升级，支持信息、绿色、时尚、品质等新型消费；加快教育培训、健康养老、文化娱乐、体育健身等领域发展。大力发展旅游业，深入实施旅游业提质增效工程，加快海南国际旅游岛建设，支持发展生态旅游、文化旅游、休闲旅游、山地旅游等。积极发展家庭服务业，促进专业化、规模化和网络化发展。推动生活性服务业融合发展，鼓励发展针对个性化需求的定制服务。
住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部	《关于开展特色小镇培育工作的通知》	2016-07-01	到2020年，培育1000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇，引领带动全国小城镇建设，不断提高建设水平和发展质量。
国务院	《关于促进全域旅游发展的指导意见》	2018-03-22	鼓励各类市场主体通过资源整合、改革重组、收购兼并、线上线下融合等投资旅游业，促进旅游投资主体多元化。培育和引进有竞争力的旅游骨干企业和大型旅游集团，促进规模化、品牌化、网络化经营。落实中小旅游企业扶持政策，引导其向专业、精品、特色、创新方向发展，形成以旅游骨干企业为龙头、大中小旅游企业协调发展的格局。

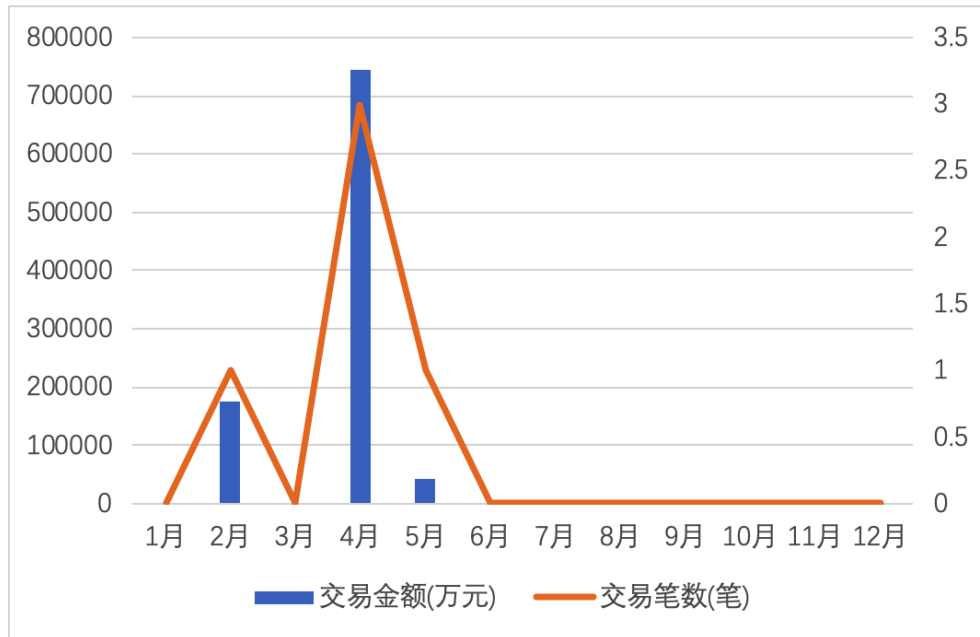
国务院	《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》	2018-09-24	鼓励发展租赁式公寓、民宿客栈等旅游短租服务；推进经济型酒店连锁经营，鼓励发展各类生态、文化主题酒店和特色化、中小型家庭旅馆。
中共中央、国务院	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018-09-30	完善促进消费体制机制，积极培育重点领域消费细分市场，全面营造良好消费环境，不断提升居民消费能力；进一步激发居民消费潜力，鼓励住行消费、文化旅游消费、绿色消费等细分消费。

#### 4. 国内主要公司及商业模式

（空）

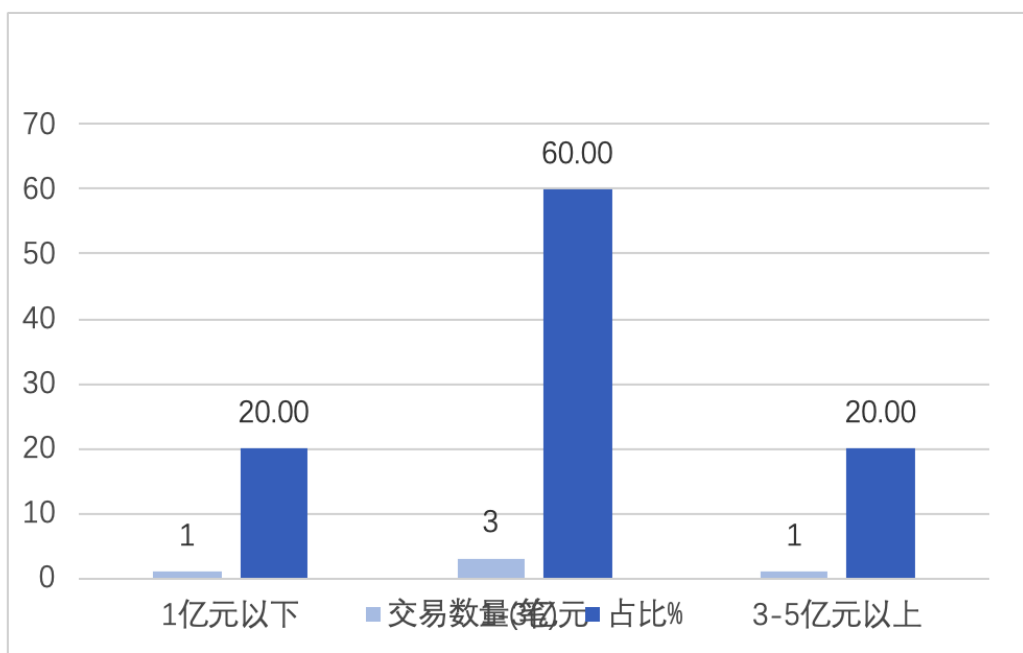
#### 5. 并购综述

2019年，我国住宿和餐饮业上市公司共完成并购交易5笔，披露的交易金额为9.61亿元，披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为1.922亿元。从交易笔数来看，2019年4月共发生3笔交易笔数，2月和5月则各发生一笔；从交易金额来看，2019年4月也格外突出，共进行交易7.43亿多元，其中北京首旅酒店收购宁波南苑集团涉及金额达4.00亿元，这也是2019年最大的一笔并购交易。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



### 2019年酒店业并购交易金额和笔数

住宿及餐饮上市公司的5笔并购交易金额中：单笔交易金额在1亿元金额以下共有1笔交易，占比20%。交易金额在1至3亿元之间的有3笔交易，集中程度较高，占比60%。单笔交易超过3亿元的并购仅有首旅酒店1笔，涉及金额高达4亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。交易金额为18.56亿；盈康生命收购广东星普医学29%股权，交易金额为18.23亿。



### 2019年酒店业单笔并购规模

(注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得)

## 六、附录

## 附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	8	经营能力	经营异常	0
	投资事件	9		招投标	1
	招聘	11			
创新能力	专利	0		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地质押	
	商标信息	21		购地信息	0
	网站备案	0		行政处罚	0
	证书	3		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	1		供应商	0
	开庭公告	2		电信许可	0
	法院公告	0	送达公告	0	

	税务评级	3	风险水平	立案信息	1
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	8		企业风险	19
	对外投资	14		法人风险	
	营业收入	508900.0			
	净利润	-67500.0			

## 附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

## 附录 3：名词解释

### 1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的



法律诉讼条数等。

## 2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

## 3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

## 4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

## 5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。