

信用等级公告

联合[2014] 1416 号

联合资信评估有限公司通过对中国港中旅集团公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国港中旅集团公司

主体长期信用等级为

AAA

中国港中旅集团公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中国港中旅集团公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 7 年

偿还方式: 按年付息、到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2013 年 10 月 18 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额 (亿元)	550.02	596.04	679.23	753.86
所有者权益 (亿元)	248.94	262.13	275.31	280.18
长期债务 (亿元)	104.98	114.35	135.05	147.79
全部债务 (亿元)	166.54	208.78	264.72	328.05
营业收入 (亿元)	483.79	551.52	511.44	245.73
利润总额 (亿元)	26.09	29.94	15.35	8.98
EBITDA (亿元)	51.13	55.92	44.50	--
经营性净现金流 (亿元)	25.96	17.31	19.18	-19.76
营业利润率 (%)	11.42	10.48	9.45	10.08
净资产收益率 (%)	7.28	8.49	4.29	--
资产负债率 (%)	54.74	56.02	59.47	62.83
全部债务资本化比率 (%)	40.08	44.34	49.02	53.93
流动比率 (%)	147.31	152.51	146.49	144.38
全部债务/EBITDA (倍)	3.26	3.73	5.95	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.63	7.97	4.87	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	5.11	5.59	4.45	--

注: 2013 年上半年报表未经审计; 2012 及 2013 年上半年短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”科目。

分析师

董蓁洋 景雪

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国港中旅集团公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中国最大的综合性旅游集团, 在业务布局、管理水平等方面的综合优势。同时, 联合资信注意到, 旅游及钢铁行业波动以及未来投资规模较大等因素可能给公司带来一定的负面影响。

公司资产质量良好, 债务负担合理, 对整体债务的保障程度很高。中国旅游产业规模不断壮大, 发展稳定, 已成为具备竞争优势的产业之一。同时, 公司旅游、钢铁、物流产业互补性较强, 前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司已经形成以旅游 (包括旅游地产) 为主业, 以钢铁、物流为支柱的业务格局, 产业结构互补性较强。
2. 公司是中国内地及香港地区最大的跨区域综合性旅游集团, 拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力, 竞争优势明显。
3. 公司管理体系运行顺畅, 内部管理严格, 整体管理水平较高, 管理风险低。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共

事件的影响，近两年全球经济周期性波动及自然灾害频发，对旅游行业产生较大冲击。

2. 公司收入及利润主要来自钢铁板块，钢铁行业的景气度波动对公司产生较大影响。
3. 公司未来几年资本支出规模较大，仍存在一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国港中旅集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国港中旅集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国港中旅集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国港中旅集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国港中旅集团公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

2005年6月30日，香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）共同签署了《关于招商局集团向香港中旅（集团）有限公司移交中国招商国际旅游管理总公司管理权的协议》，招商局集团向香港中旅无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。中国招商国际旅游管理总公司系由招商局集团出资组建的全民所有制企业，于1987年1月3日取得由国家工商行政管理总局颁发的企业法人营业执照。

2006年8月15日，根据国务院国有资产监督管理委员会发布的国资改革（2006）1015号《关于理顺香港中旅（集团）有限公司管理体制有关问题的通知》的规定，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”或“公司”），作为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业，并将香港中旅6位负责人代中国旅行社总社持有的香港中旅全部股权调整为中国港中旅持有，香港中旅成为中国港中旅的全资子公司。按香港中旅2005年度审计的所有者权益总额，相应调增中国港中旅注册资本，不再进行资产评估。中国港中旅与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制。

上述重组通过香港中旅100%股权注入中国港中旅，并由中国港中旅以增发259775.00万元股本，已于2007年2月14日完成，中国港中旅成为香港中旅的唯一股东。

2007年6月，中国中旅（集团）公司（在中国旅行社总社的基础上于1990年7月组建的大型旅游企业集团，以下简称“中国中旅”）与中国港中旅重组方案报经国务院审批，同意中国中旅并入中国港中旅并成为其全资子公司，具体的重组方案已于2007年8月15日报国务院国有资产监督管理委员会审批通过。后经多次增资，截至2012年底，公司实收资本增至65.53亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管

理委员会。

公司经营范围为经营管理国务院授权范围内的国有资产，其中一般经营项目包括旅游、钢铁、房地产开发经营及物流贸易的投资、管理，特许经营项目为客运。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 679.23 亿元，所有者权益合计 275.31 亿元；2012 年公司实现营业收入 511.44 亿元，利润总额 15.35 亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额 753.86亿元，所有者权益合计280.18亿元；2013 年1-6月公司实现营业收入245.73亿元，利润总额8.98亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据发行额度 36 亿元，并计划发行 2014 年度第一期中期票据 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 7 年。

本期中期票据发行所募集资金全部用于补充营运资金。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，

四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放

缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

旅游板块

1. 旅游行业分析

旅游产业是指凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等六个环节的服务并获取经济收益的综合性产业。旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会 and 自然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

(1) 世界旅游产业

20 世纪 50 年代以来，相对稳定的政治环境、高速发展的社会经济和不断进步的科学技术，促进了世界旅游产业的快速发展，全世界国际旅游人数和国际旅游收入呈现持续上升趋势，并已经成为全球经济中最具规模和增长最快速的新兴产业之一。根据联合国世界旅游组织公报数据显示，近十几年，国际旅游业收入年均增长率在 8% 以上，高于同期全球经济增长幅度，行业产值已达到世界国内生产总值的 11% 左右。从旅游目的地分布看，旅游热点地区目前主要集中在欧洲、北美洲和亚太地区，国际旅游收入稳居世界前 15 位的旅游目的地国家中，欧洲占 9 席（西班牙、法国、意大利、德国、英国、奥地利、希腊、土耳其、瑞士），北美洲占 3 席（美国、加拿大、墨西哥），亚太地区占 3 席（中国、土耳其、澳大利亚），这其中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

2008 年底，受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落，并且从 2008 年第四季度开始出现负增长。2009 年，金融危机的蔓延以及甲型 H1N1 传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至 8.8 亿人次，同比下滑 4.76%。同期，全球旅游业收入变化趋势与出游人数基本相似，全年下滑 6%。2010 年，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。联

联合国世界旅游组织年度调查显示 2011 年的经济危机以及日本大地震等灾难并未对全球旅游业造成重大破坏, 2011 年全球跨国游客增加了 4.4%, 达到 9.8 亿人次, 而 2010 年为 9.4 亿人次。2012 年, 旅游产业正呈现逐步回暖趋势。亚太地区全年目的地入境游客接待总量同比增幅达到 5.3%, 高于 3~4% 的全球水平。

(2) 中国旅游产业

中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来, 经过 30 多年的发展, 产业形象日益鲜明, 规模不断壮大, 已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

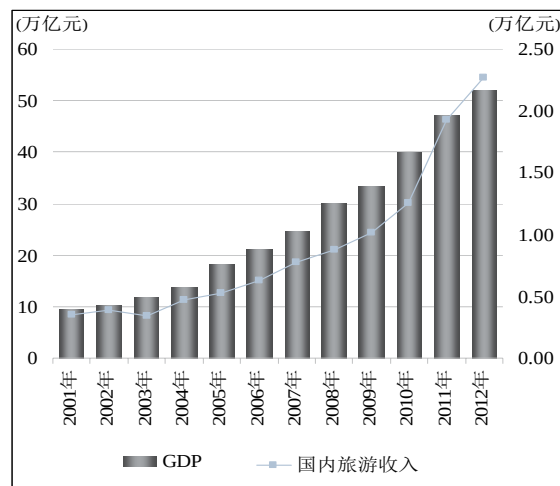
“十一五”期间, 中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头, 国内旅游人数平均增长 12%, 入境过夜旅游人数年均增长 3.5%, 出境旅游人数年均增长 19%, 全国旅游业总收入年均增长 15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国, 居民人均出游率达 1.5 次/年, 旅游直接就业达 1350 万人, 旅游消费对社会消费的贡献超过 10%, 旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2011 年, 中国旅游经济总体保持较快发展, 国内旅游及出境旅游增长均高于预期, 入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响, 增速低于预期; 2012 年国内旅游收入 2.27 万亿元, 同比增长 17.6%。

国内旅游现状

近十年, 随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多, 国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看, GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来, 中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动, 国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是, 2003 年由于受到 SARS 的影响, 中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增, 显现出行业对外部环境存在较强的敏感性, 容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看, 旅游

行业又体现出一定的韧性, 在受到各类突发事件和自然灾害冲击后, 能够在较短时间内得以恢复。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



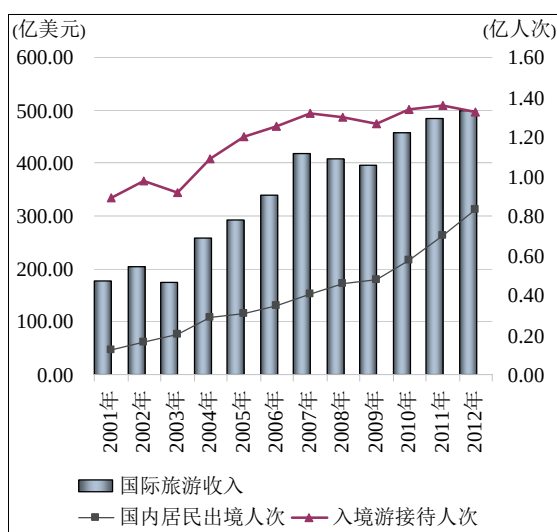
数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年, 中国自然灾害和突发事件频发, 全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐传导入国内, 但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。根据国家旅游局公布的数据, 2009 年, 国内旅游出现恢复性增长, 国内旅游人数 19.02 亿人次, 同比增长 11.1%, 国内旅游收入 1.02 万亿元, 同比增长 16.4%; 2011 年中国国内旅游出游人数达 26.4 亿人次, 同比增长 13.2%; 2012 年中国国内旅游出游人数持续增长, 达 29.60 亿人次, 反映出国内宏观经济运行相对平稳, 且国内居民出游欲望仍较为强烈, 出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

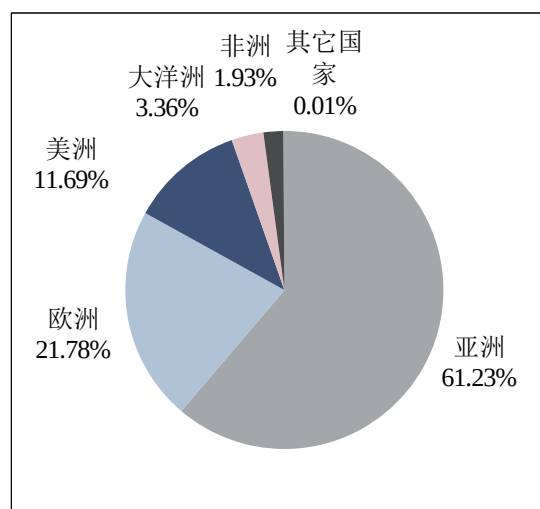
国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久, 拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境, 再加上 2008 年北京奥运会、2010 年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围, 中国入境旅游市场近十几年得到快速发展; 同时, 由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求, 境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

图2 2001~2012年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

图3 2012年中国入境旅游外国人客源地区分布



资料来源：国家旅游局

入境游方面，2009年，受甲型H1N1流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软，根据国家旅游局公布的数据，2009年中国入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别实现1.26亿人次和397亿美元，同比依然延续下降态势，但降幅已开始逐季度收窄。2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数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%。2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境旅游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，1-12月全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。

从入境游客所属地区和国家分布看，目前中国入境旅游市场主要客源地还是来自港澳台和以日本、韩国和马来西亚为主的亚太地区（见图3）。

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。国家旅游局统计数据显示，2009年~2011年，中国出境旅游总人数分别达到0.48亿人次、0.57亿人次和0.70亿人次，分别同比增长4.0%、20.4%和22.4%；2012年国内居民出境人数8318万人次，增长18.4%。其中因私出境7706万人次，增长20.2%，占出境人数的92.6%。2012年1~12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境游消费达800亿美元，逆差进一步扩大。

（3）政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。2009年，国务院常务会议通过了《关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41号），提出“把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”的最新定

位，使旅游业纳入国家发展战略获得实质性进展。此外，旅游业发展也作为重要方面纳入《文化产业振兴规划》、《服务贸易中长期发展规划纲要》等国家战略。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展规划十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，提出要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

2012年2月国务院七部委联合发布的《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》（[银发201232号]）文件，以加强和改进对旅游业的金融服务，完善金融支持政策，促进旅游业加快发展。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳发展。随着人均收入的增长和消费结构的升级，未来中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间。

（4）主要子行业

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。截至2012年底，全国共有各类旅行社24944家，同比增长5.29%。

根据国家旅游局统计数据，中国各类旅行社的营业收入从2002年的710.63亿元上升到2012年的3374.75亿元，年均复合增长率为16.86%。2012年，全国旅行社入境旅游外联1643.64万人次、6882.70万人天，分别比上年增长12.97%和11.34%；经旅行社接待的入境旅游2366.61万人次、7771.86万人天，分别比上年增长3.76%和增长8.46%。

从市场角度分析，旅行社业务分为三块：入境游、国内游、出境游。从近年来全国旅行社组织国内游、入境游、出境游三项旅游业务比较分析看，呈现的是“金字塔”型结构。国内旅游业务规模最大，毛利润占总量的6成左右，排在最底层；入境旅游业务规模次之，毛利润占总量的2成以上，排在中间层；出境旅游业务规模较小，毛利润占总量不到2成，排在最上层。这一结构基本与中国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致，较好的反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

从行业发展特点来看，近年来中国旅行社业集中呈现出在线旅游呈井喷式发展、产业结构持续优化、旅行社业产品设计与营销策略不断创新、诚信问题日益突出等特点。随着经济收入的增加、旅游消费水平的提高、旅游经验的丰富、旅游品位的提升，游客已从“走马观花型”重量不重质的旅游方式，向深度体验、个性游的方式转变。自由行产品、深度游产品等新业态旅游产品不断涌现。随着信息技术的发展，互联网已成为旅行社经营中不可缺少的媒介和技术手段，不断地推动着旅行社的产业融合进程。同时也促使旅行社新业态的不断出现。2011年，传统旅行社争相上线，旅行社与网络平台加速融合，“在线旅行社”模式显现。第三方在线企业加入在线旅游业务，在线旅游领域竞争

激烈。但现阶段中国旅行社在信息化发展方面不平衡，尤其中小旅行社在信息化方面相对滞后。

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。产业融合包括旅行服务业与信息产业、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。

酒店业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。根据《2012年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2012年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13304家，其中有11706家完成了第四季度经营数据的填报，包括一星级151家、二星级3155家、三星级5545家、四星级2201家、五星级654家。

总体看，酒店供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2009年，受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响，中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。随着经济形势的渐渐好转及流感疫情的消散，全国酒店业经营情况有所好转。

从未来发展看，中国未来经济、人均GDP将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测，到2015年，全国将新增各类住宿设施约20万家，其中星级饭店约1万家，五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、

商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

总体来看，近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

(5) 行业展望

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素有所增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游近2次/年，尚低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到

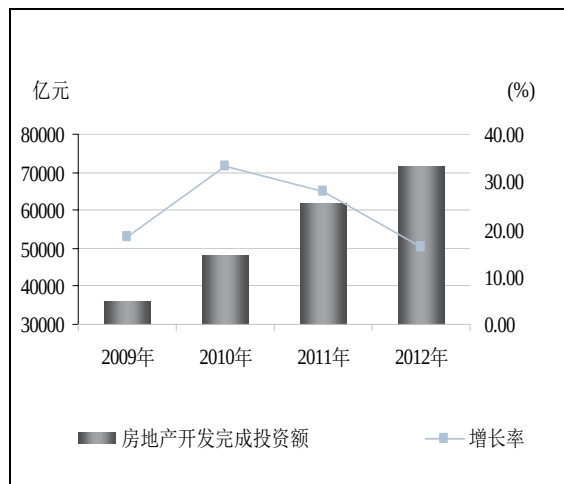
2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

房地产板块

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图4 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提

出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住

房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴,深化合同执行监管,加强对闲置土地的调查处理,严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日,国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施,要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则,制定并公布年度新建商品住房价格控制目标,建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施,已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面,按统一要求完善限购措施。

2011年受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响,房地产市场价格呈下行趋势,进入9月份,调控效果在限购城市进一步显现,百城住宅均价出现近一年来的首次下跌,9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌,特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地,主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元,同比增长27.9%;房屋新开工面积19.01亿平方米,同比增长16.2%,增速放缓。

2012年,房地产投资增速放缓,全年房地产开发投资71804亿元,比上年增长16.2%。其中,住宅投资49374亿元,增长11.4%;办公楼投资3367亿元,增长31.6%;商业营业用房投资9312亿元,增长25.4%。2012年,商品房施工面积57.3亿平方米,比上年增长13.2%,增幅减小12个百分点;新开工面积17.7亿平方米,比上年减少7.3%,增幅减小23.5个百分点;竣工面积9.9亿平方米,比上年增长7.3%,增幅减小6个百分点。

从价格的月度环比变化来看,2012年,70大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于4月

份和6月份企稳;11月份和12月份,新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅6月份以来企稳回升,11月份和12月份价格环比涨幅均为0.3%;二手住宅价格环比平均涨幅4月份以来止跌,之后各月价格保持稳中有升,但涨幅均不超过0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期,国家政策导向成为房地产市场运行的关键,房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力,品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额,行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级,资本实力将成为企业竞争的主导因素,实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

钢铁板块

根据国际钢铁协会(IISI)初步统计,进入2000年以来,世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外,其余年份呈逐年稳步增长的态势;2012年合计产量达到15.48亿吨,同比增长3.89%;2012年中国以7.17亿吨粗钢位列全球产量首位,约占全球粗钢产量的46.32%,但产量增速同比下滑5.80个百分点。2013年一季度,中国粗钢产量1.92吨,同比增长1.70%,增幅同比大幅减缓9个百分点。

从产能情况看,截至2012年底,中国粗钢产能已超过9亿吨,行业已呈现出较为严重的结构性产能过剩。

从世界钢铁竞争格局情况看看,2012年,从各国粗钢产量看,中国产量依旧位于全球第一位;全球前10名国家的粗钢产量占全球的82.36%,集中度较高。

2012年,随着世界经济恢复的不确定因素增强,世界主要钢铁生产国粗钢产量增速出现不同程度放缓,其中日本、德国、巴西及乌克兰出现负增长,中国产量增速下滑较为明显。

行业整合方面,2012年,中国前十大钢铁企业粗钢产量占全国粗钢产量比为46.87%,较

2011 年下降 2.23 个百分点，行业集中度略有所下滑，主要是中钢协会会员钢企控产量而其他非会员企业产量持续增长所致。

表 1 2012 年中国钢铁企业粗钢产量排名

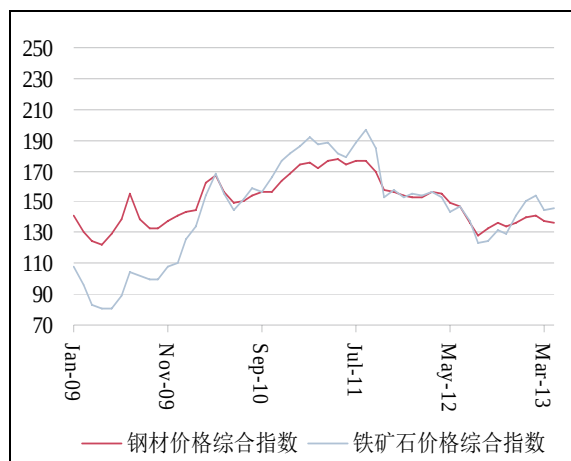
排名	名称	粗钢产量 (万吨)	增长率 (%)
1	河北钢铁集团	6923	-2.68
2	鞍钢集团公司	4532	-1.99
3	宝钢集团有限公司	4270	-1.48
4	武汉钢铁(集团)公司	3642	-3.36
5	江苏沙钢集团	3231	1.21
6	首钢集团	3142	4.61
7	山东钢铁集团有限公司	2301	-4.22
8	马钢(集团)控股有限公司	1734	3.93
9	渤海钢铁集团	1732	-9.76
10	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	1411	-11.20
11	北京建龙重工集团有限公司	1376	11.35
12	日照钢铁控股集团有限公司	1322	18.03
13	河北新武安钢铁集团	1287	-15.73
14	包头钢铁(集团)有限责任公司	1019	-0.31
15	安阳钢铁集团公司	1016	-13.70
16	太原钢铁(集团)有限公司	1013	2.29
17	酒泉钢铁(集团)有限责任公司	1010	-1.13
18	江西萍钢实业股份有限公司	912	0.52
19	河北纵横钢铁集团有限公司	911	5.33
20	河北津西钢铁集团	910	0.69

资料来源：西本新干线

- 注：1、宝钢集团包括韶钢、宁钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢、邯钢、宣钢、承钢、舞钢和石钢等；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团、莱钢集团和张店钢铁总厂；鞍钢集团公司包括鞍钢、本钢、北台钢铁和攀钢；安钢集团包括安钢股份公司、信阳钢铁公司、凤宝特钢公司和新普钢铁公司；
- 2、河北新武安钢铁集团为河北省武安市近 20 家民营钢铁企业于 2006 年 1 月成立的联合体，2011 年及 2012 年粗钢产量未包含河北新金钢铁有限公司；渤海钢铁集团由天津钢管集团、天津天钢集团、天津天铁冶金集团和天津冶金集团于 2010 年整合重组成立；
- 3、统计数据可能与企业公布数据有出入。

跟踪期内钢铁行业整体景气度呈现大幅波动态势。2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现持续下调。

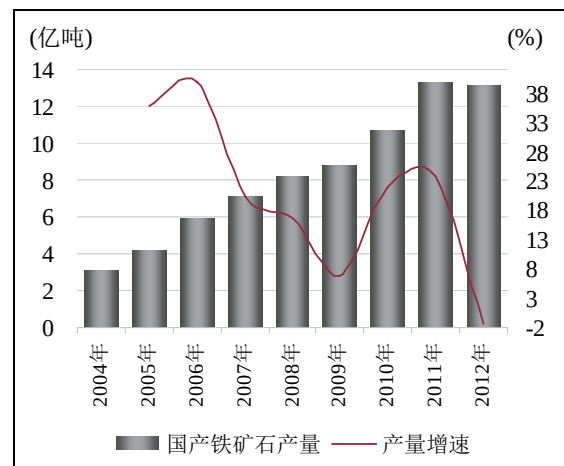
图5 2009年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

铁矿石方面，2012 年，受国内房地产、基建投资增速大幅回落及欧债危机深化导致钢铁内外需求量下滑影响，中国铁矿石产量同比下降 1.30 个百分点。

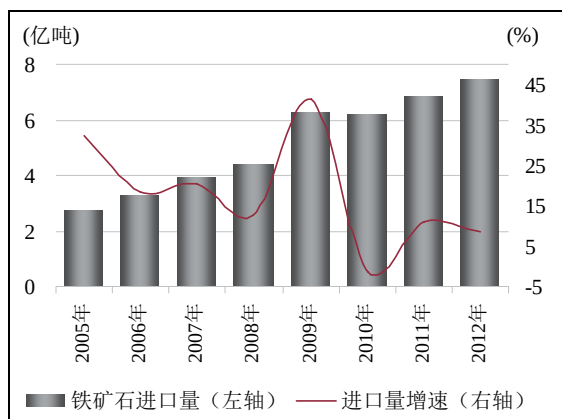
图 6 中国铁矿石产量及增长率



资料来源：wind 资讯

2012 年，中国进口铁矿石 7.44 亿吨，同比增长 8.45%。考虑到决定中国铁矿石对外依存度高的关键因素并未出现实质转变，预计未来，中国对铁矿石资源的外需仍将保持在较高水平。

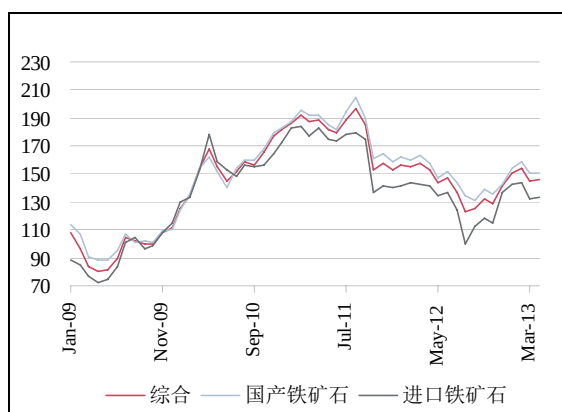
图7 中国铁矿石进口量及增长率



资料来源: wind 资讯

2012年前三季度,中国铁矿石价格指数总体呈现波动下降格局。12年10月份起在中国钢材价格逐步反弹带动下出现快速反弹。随中国钢铁行业景气度的再度转弱,2013年3月起,中国铁矿石价格出现回调,但下降幅度缓于钢材价格下降速度。跟踪期内,中国铁矿石价格指数变动与中国钢材价格指数变动总体趋势一致,但铁矿石在价格下跌区间内显著滞后与钢铁价格的下滑,在价格反弹区间内上涨高于钢铁价格涨幅。跟踪期内,中国铁矿石价格大幅波动,给铁矿石自给率不高的钢铁企业成本控制与风险管理带来压力和挑战。

图8 中国铁矿石价格指数



资料来源: www.mysteel.com

从下游需求情况看,2011年上半年,中国钢材需求保持稳步增长,但自三季度起,受国家经济政策调整影响,下游主要用钢行业增速放缓,钢铁需求相应下滑。

2009年,在国家一系列刺激经济政策的支持下,钢铁行业逐步走出低谷,产量恢复增长,效益得到改观,国内粗钢表观消费创历史新高;2010年,经济刺激政策效果得以延续,中国经济总量保持了较高运行速度,支撑了钢铁的需求增长;2011年上半年,中国钢材需求保持稳步增长,全年粗钢表观消费量为6.49亿吨,同比增长8.18%,较2010年增加2.04个百分点;但自三季度起,受国家经济政策调整影响,下游主要用钢行业增速放缓,钢铁需求相应下滑,国际市场受欧债危机等经济不确定因素增强影响,需求有所回落,2012年中国粗钢表观消费量6.64亿吨,增速同比大幅回落5.78个百分点至2.39%。

建筑业方面,2012年,中国建筑业施工面积98.10亿平米,同比增长15.20%,增速下滑4.30个百分点;新开工面积44.59亿平米,同比仅增长3.50%,增速较2011年同期的11.90大幅回落8.40个百分点。

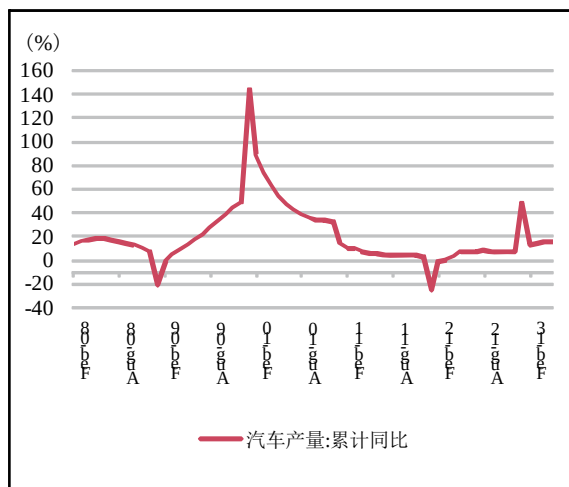
图9 中国建筑业施工面积与新开工面积累计同比



资料来源: wind 资讯

受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响,国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下,中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。跟踪期内,主要家电产品产量呈现出相似变动趋势,冰箱、洗衣机等家电产品产量随政策刺激效果的逐步退出,产品产量增速持续放缓。

图 10 中国汽车产量累计同比



资料来源: wind 资讯

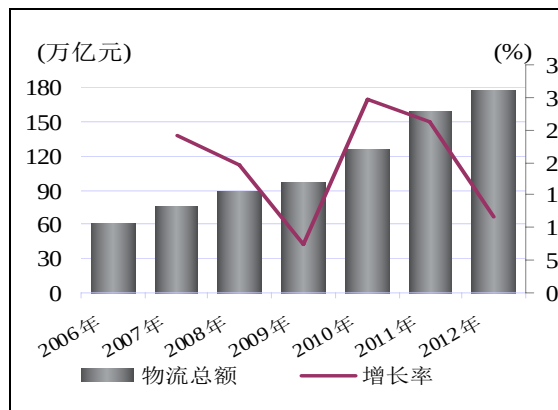
总体看,钢铁行业面临较为严重的结构性产能过剩;铁矿石定价机制变化加大了其价格波动性,在钢材价格下行区间消化前期高成本铁矿石库存增加了企业的成本控制压力,导致钢企全行业利润规模大幅回落。行业景气度大幅波动,2013 年 3 月份以来再度转弱,预计近期行业景气度将维持波动运行状态,行业企业经营难度加大。未来中国经济转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回升,从而带动行业景气度的逐步回暖。从未来需求看,受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进,中国钢铁内需长期看将保持增长,有望对行业的持续发展形成有力支撑。

物流板块

近年来中国物流业总体规模快速增长,服务水平显著提高,发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计,2012 年全国社会物流总额 177.3 万亿元,同比增长 9.8%,增幅比上年回落 2.5 个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看,工业品物流总额 162 万亿元,同比增长 10%,是带动社会物流总额增长的主要因素;进口货物物流总额 11.5 万亿元,同比增长 7.8%;农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物流总额同比分别增长 4.5%、10.2% 和 23.5%。2012 年全国物流业增加值为 3.5 万亿元,同比增长 9.1%;物流业

增加值占 GDP 的比重为 6.8%,占服务业增加值的比重为 15.3%。

图 11 中国物流总额及增长率



资料来源: WIND 资讯

中国物流业发展迅速,培养和造就了一大批具有一定规模和实力的物流企业。几年前,除了一些如中远集团、中海集团、中外运、中国储运外,总体上看,物流企业规模很小,实力也很弱。近几年,一批物流企业抓住中国物流业快速发展的机遇逐渐发展壮大起来,目前规模在 10 亿元以上的就有几十家,如中铁快运、中邮物流、中铁集运、广东南粤、山东海丰、青岛海尔物流、中铁物资、重庆港务、顺丰速递等,其中有些企业已经在行业内处于领先地位,有些也已经成为当地的龙头物流企业。

总体看,中国物流环境和条件不断改善,各行业增长带动大宗商品物流需求的上升;在相关政策支持下,福建省及厦门市物流设施进一步完善,为物流行业企业的发展带来机遇。

五、基础素质

1. 产权状况

公司是中央直属企业。国务院国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人,是公司的实际控制人。

2. 经营历史

香港中旅前身为银行家陈光甫先生于 1928 年 4 月成立的中国旅行社香港分社,1952 年,中

国旅行社香港分社移交中国政府，由中国银行香港分行代管，1953年由中央人民政府侨务委员会正式接收，1954年注册为“香港中国旅行社有限公司”。

改革开放后，香港中国旅行社有限公司逐步成长为以旅游为主业、多元化经营的企业集团。1985年，香港中旅（集团）有限公司正式成立，直属国务院侨务办公室。1992年11月，香港中旅旗下的香港中旅国际投资有限公司（以下简称“港中投”）在香港上市。1999年4月，香港中旅与国务院侨务办公室“脱钩”，同年12月列为中央管理。2005年12月，中国招商国际旅游管理总公司正式并入香港中旅；2007年6月，中国中旅正式并入中国港中旅。

3. 企业规模

经过80多年的发展，公司已经形成以旅游为主业，以钢铁、物流、房地产为支柱产业的大型企业集团。旅游方面，公司是中国内地及香港地区最大的跨地区综合性旅游集团，拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，有着丰富的大型景区开发经验，成功开发了深圳世界之窗、锦绣中华、民俗文化村、珠海海泉湾等国内知名领先的大型综合旅游项目。钢铁方面，公司下属唐山国丰钢铁有限公司（以下简称“国丰钢铁”）是中国最大的热轧带钢生产企业和华北地区大型钢铁生产企业之一，2012年实现生铁产量817万吨、粗钢产量798万吨、钢材产量798万吨。物流方面，公司目前物流网络已经覆盖长三角、珠三角以及香港本地，具有一定的规模优势和网络优势。

总体看，公司作为国资委直属的大型企业集团，产业结构互补性较强，规模优势明显，整体竞争能力较强。

4. 人员素质

公司董事长张学武先生，1954年生，中共党员，研究生学历。张学武先生历任驻加拿大使馆商务处外交官、中国五金矿产进出口总公

司副总裁、党组成员、香港中旅副董事长、总经理、党委副书记，2006年6月开始任香港中旅董事长、党委书记。

截至2013年6月底，公司拥有在岗员工42587人，从学历构成看，高中及以下占39.00%，中专占18.00%，大专以上占43.00%；从年龄构成看，35岁以下占52.00%，36岁~50岁占40.00%，50岁以上占8.00%。

总体来看，公司员工年龄构成合理，高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业，与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制，公司董事长、董事、及高级管理人员同香港中旅，公司董事长、总经理由国务院任免，其他负责人由国资委任免。公司下设董事会，董事会由9人组成，董事长、副董事长各1人。董事长为公司法定代表人。董事会下设总经理1名，总经理办公会是常设决策机构，对董事会负责。

公司内设董事会办公室、办公厅、监察室、人力资源部、财务部、企业发展管理部、审计部等职能部门，职责分工明确。

公司采取“强总部管控下的专业经营”管理理念，确定公司本部作为战略管理中心、投融资决策中心、资本和资产运作中心、财务和资金管理中心、人力资源开发和培训中心的管理职能，通过向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理。

2. 管理水平

对外投资方面，公司通过内部评委与外部评委相结合的方式对项目投资进行评审，并且投资项目必须遵循“六项原则”，对投资项目进行事前、事中和事后控制，防止由于盲目投资

带来的损失。

员工培训方面，公司通过分级培训体系，对员工培训进行统筹安排、分层管理，并按照“选派进修与内部培训相结合”的原则，对公司本部员工及下属公司中、高层管理人员进行培训，全方位提高员工的整体素质。

人员考核方面，公司从 2002 年开始实施 360 度考评体系，对公司本部及中高层管理人员进行严格考核，将经营业绩、个人岗位工作业绩与薪酬挂钩，提高员工的积极性。

安全生产方面，公司一方面调整组织架构，强化安全委员会职能，通过修订安全应急预案，完善了安全生产紧急与突发时间的处理机制；另一方面，公司通过建立安全生产问责制、加强安全生产教育等方式，及时整改、消除了许多安全事故隐患。

信息化建设方面，一方面，公司完成了 AIS 信息系统的升级，使系统构架得到大幅提升，功能得到完善；另一方面，公司对人力资源管理系统、回乡证、台胞证办理系统、珠海海泉湾营业系统、芒果网中央平台系统进行了升级改造，进一步促进了业务发展和经营效率的提高。

内部审计方面，公司从 2002 年将内部审计的重点从“以财务审计为重点”转向为“以管理审计、防范、改善公司内部控制为重点”，并且通过财务状况、收支状况、效益性、预算的执行情况对下属公司的进行评价。

财务管理方面，公司通过“以全面预算管

理为手段，以资金集中管理为中心，以财务会计制度建设为保障，以会计信息系统（AIS）为平台，以财务队伍建设为基础”，全面提升财务管理水平。

预算管理方面，公司 2003 年建立了全面预算管理体制，每年 12 月制定下一年的预算，并分解到各下属子公司，从下一年 1 月 1 日正式按照预算执行。公司本部通过日常跟踪，每月考核预算的执行情况，对下属公司预算执行情况进行监督。

资金管理方面，2005 年公司开始实行额度下的资金管理体制，并于 2012 年 7 月 10 日成立港中旅财务有限公司，进一步加强资金集中管理，提高资金使用效率。

总体看，公司作为国资委直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

七、经营分析

1. 经营概况

目前公司已经形成旅游（包括旅行社、酒店、景点、旅游、地产）、钢铁和物流等多个板块。2010~2012 年，公司营业收入呈波动上涨趋势，营业收入年均复合增长 5.27%；2012 年公司实现营业收入 511.44 亿元。2013 年上半年公司营业收入构成中，旅游板块、钢铁板块、物流板块、其他板块收入分别占 23.06%、14.48%、55.45%、7.00%，其中旅游板块和钢铁板块是公司利润的主要来源。

表 2 公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元，%）

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-6 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
旅游	110.06	22.75	25.09	125.19	22.70	21.71	145.36	28.42	21.54	63.87	25.99	24.88
钢铁	275.86	57.02	8.36	329.26	59.70	6.52	263.07	51.44	3.07	126.31	51.40	3.47
物流	70.11	14.49	6.63	69.60	12.62	6.56	74.98	14.66	6.02	40.53	16.49	5.40
其他	27.76	5.74	17.19	27.47	4.98	27.47	28.04	5.48	30.45	15.02	6.11	26.31
合计	483.79	100.00	11.88	551.52	100.00	11.02	511.44	100.00	10.25	245.73	100.00	10.75

资料来源：公司提供

注：公司各板块相加与财务报表数据略有出入，主要系小数点后两位四舍五入造成。

2013年1~6月,公司实现营业收入245.73亿元;从毛利率变动情况看,当期公司整理毛利率较上年全年变动不大,其中旅游及钢铁业务毛利率较2012年全年略有提升,物流业务受人力成本上涨影响而略有下降。

2. 旅游及地产

2010年~2012年,公司旅游板块(包括旅游地产)稳步发展,实现收入复合增长率14.15%;2012年实现营业收入145.36亿元,同比增长16.11%;毛利率为21.54%。2013年1~6月,公司实现旅游业务(包括旅游地产)收入63.87亿元,占2012年全年的43.94%;实现毛利率24.88%。

旅游板块

(1) 公司经营

旅游一直是公司的主业,目前主要有景区、旅行社、酒店、芒果网、汽运、演艺等业务,主要由港中投负责。经过80多年的发展,公司已经成为中国内地及香港地区最大的跨地域综合性旅游集团,拥有内地和香港完整的服务链条和全民的配套能力。公司2012年旅游板块(包括旅游地产)实现收入145.36亿元,同比增长16.11%;2013年1~6月,公司旅游板块实现营业收入63.87亿元。

2007年6月,中国中旅正式并入公司,成为公司的全资子公司,公司按照管资产、管人、管事相结合的原则依法对中国中旅履行出资人职责。中国中旅是新中国诞生后成立的第一家旅游机构,目前拥有中国旅行社总社、中旅饭店总公司、中旅景区投资有限公司和中国旅游商贸服务总公司四家全资子公司,拥有22家旅行社、18家控股参股酒店,主要业务在长三角和北方地区。此次重组有助于公司的旅游业务在国际竞争中处于优势地位。

截至2012年底,公司在香港、澳门地区设有40间分社、内地超过60家地面旅行社(不包括中旅总社)和海外14个国家的21间海外旅行社,并建有网上旅游商务平台,形成了庞大的营销、服务网络。

公司在深圳控股锦绣中华、世界之窗、民俗文化村三个AAAA级主题公园,并拥有中国最大的综合旅游度假城——珠海海泉湾,有200多辆香港、澳门直通内地的豪华大巴及往返港澳的喷射飞船,有分布于港澳两地和内地主要城市的27家星级酒店以及北京天创演艺公司(以下简称“天创演艺”)等,具有很强的旅游配套、增值服务的能力。

2012年的旅游接待人次为1307万人次,2013年1-6月的接待人次为534万人次。2012年全国国民旅游消费持续旺盛,为公司业务发展提供了良好的外部环境,公司旅行社业务产生的营业收入达到99.72亿元,同比增长11.4%,营业毛利润为8.18亿元,同比增长2.1%。

酒店业务方面,2012年,公司旗下酒店共接待游客126.61万人次,2013年1-6月共接待游客58.01万人次。2012年公司酒店业务产生的营业收入达到14.66亿元,同比下降2.0%,营业毛利润为9.49亿元,同比下降1.5%。2013年1-6月,公司酒店业务产生的营业收入为6.37亿元,营业毛利润为4.09亿元。

(2) 未来发展

公司的旅游主业发展思路是:通过“外抓资源开发、内抓整合提升,建好天地两网,推动流程再造,突出品牌战略,实施超越竞争”,实现旅游主业经济增长方式和经济效益增长方式的转变。在未来一段时间内,使公司由单纯的旅游产品的中间商、零售商转变为旅游产品的供应—服务商和批发—零售商,成为中国旅游行业的“航空母舰”。

总体来看,公司作为中国内地及香港地区最大的跨地域综合性旅游集团,规模优势明显。2007年通过接收中国中旅,公司的旅游业务将继续扩大。

地产板块

(1) 公司经营

2006年,经过“三定”改革,公司全资子公司港中旅(中国)投资有限公司(以下简称“深中投”)成为专业房地产公司,已经初步建

立起来集团房地产专业化发展平台。深中投下设沈阳公司、苏州公司、港中旅大厦项目部等分公司。

公司“旅游地产”的独特开发模式，能够满足地方政府提高城市形象、创造经济效益和社会效益等多方面的综合需要，从而为公司获得稀有土地资源创造有力的条件，其形成的优势就是较低的土地成本和独特的旅游地产产品，目前国内绝大多数房地产开发商还不具备上述优势。

近年来，公司重点开发了“中旅·国际公馆”一、二期和上海汇丽花园二期，树立了公司开发高端住宅的市场地位，初步实现了将公司品牌及旅游业的特色、生态理念向房地产业务的有效移植。2012年公司完成商品房开发面积9.22万平方米，销售面积4.63万平方米，商品房销售收入4.20亿元。2013年1-6月公司商品房开发面积为53.84万平方米，销售面积2.66万平方米，商品房销售收入2.42亿元。

2005年以来，公司积极进行土地储备战略布局，主要集中在江西、杭州、苏州等地，为公司旅游及房地产业务拓展了发展空间，为房地产业务的可持续发展提供了有力的保障。截至2013年6月末，公司的土地储备量为293.23万平方米，不存在两年未开发土地的情况。

表3 截至2013年6月底主要旅游地产项目土地储备情况（单位：万元、万平方米）

项目	预计开工时间	预计竣工时间	占地面积	预计总投资
江西宜春项目	2013年	2015年	39.45	220000
杭州三墩项目	2013年	2015年	6.07	248705
杭州丁桥项目	2013年	2015年	4.69	162771
苏州新区项目	2013年	2015年	6.37	177409
苏州太湖项目	2014年	2016年	8.15	84182
鞍山项目	2014年	2019年	98.00	488824
青岛项目4.2区	2013年	2015年	12.50	80000
沈阳项目（3-6期）	2014年	2020年	118.00	619500
合计	-	-	293.23	2081391

资料来源：公司提供

（2）主要投资项目

2010年公司重点开发项目主要包括沈阳中旅·国际小镇项目和青岛海泉湾度假城项目。

沈阳中旅·国际小镇项目系2006年拿地，整个项目计划分5-6期滚动开发，主要产品形态有别墅（联排别墅、双拼别墅与少量独栋别墅）、洋房（花园洋房与电梯洋房）、小高层（3栋）以及6万平米欧洲风情商业街、天鹅湖等商业与景观配套。一期项目主要产品为东西两个住宅组团（合计622套）与商业街组团。二期项目主要产品为“蓝爵”别墅组团与“德邑”洋房组团，其中别墅总套数321套，洋房总套数1132套。截至2012年底，沈阳一期累计实现销售收入4.80亿元，累计完成95.88%；沈阳二期累计实现销售收入5.21亿元，累计完成29.95%。

青岛海泉湾度假城项目2007年底在青岛即墨市温泉镇竞拍开发用地约110万平米，项目定位为中国北方最高档次、亚洲一流的，集五星级酒店、大型会议、演艺、温泉和海上活动于一体的，兼具商务、旅游、休闲、居住等功能的休闲度假城和高级住宅示范区，计划总投资近30亿元。项目分六区开发，其中，五区作为地产启动区，其产品包括洋房、别墅，可售面积63673平米。截至2012年底，青岛五区累计实现销售收入5.68亿元，累计完成91.18%；4.1区累计实现销售收入1.08亿元，累计完成16.46%。

表4 截至2013年6月底主要旅游地产项目在建开发项目情况（单位：万元、万平方米）

项目	开工时间	竣工及预计竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末总投资
宁波项目	2013年3月	2014年8月	13.40	171529	103241
青岛项目4.1区	2012年7月	2014年5月	8.40	37948	17948
沈阳项目1期	2008年8月	2010年1月	17.60	75180	74100
沈阳项目2期	2010年5月	2012年11月	24.00	119872	112991
鞍山项目	2012年10月	2014年12月	2.70	13437	2178

项目	开工时间	竣工及预计竣工时间	建筑面积	预计总投资	期末总投资
合计	-	-	66.10	417966	310458

资料来源：公司提供

(3) 未来发展

①发展方向

公司坚持“旅游地产”开发理念，以环保、优质、舒适、温馨为设计理念，全力打造房地产精品特色，塑造知名品牌，实现按照发展布局和品牌理念进行拓展开发，将深中投发展成为中型优质的品牌房地产开发公司，成为国内旅游地产开发的标杆企业。

②战略布局

公司房地产板块要使土地储备与旅游地产开发的战略布局一致起来，从根本上保障并实现均衡发展和平稳增长、业务良性循环发展与项目“短、中、长期”合理组合，增强房地产开发的持续盈利能力，确保房地产业务持续滚动发展。

③品牌战略

公司将坚持“旅游地产”的核心理念，深度挖掘地产的内涵，提炼出具有特色、能够打开市场局面的房地产开发品牌概念和产品内涵。在项目策划、施工、营销、物业管理等方面，在园林、环保、节能、质量等环节，融入“旅游”概念，体现环保、优质、温馨、舒适等元素，并形成一套标准流程，提高品牌知名度。

3. 钢铁

(1) 公司经营

国丰钢铁是公司钢铁板块的经营实体。国丰钢铁是于1993年由唐山市丰南区胥各庄镇经济发展总公司和香港中旅国际投资有限公司（后香港中旅国际投资有限公司将其持有的股本转让给香港中旅（集团）有限公司持有）组建。2004年，国丰钢铁吸收合并了唐山银丰钢铁有限公司、唐山银丰烧结有限公司以及唐山

新丰钢铁有限公司。截至2012年底，国丰钢铁注册资本15926.52万美元，其直接股东为香港中旅钢铁有限公司与建豪发展有限公司，出资比例分别为51%、49%，香港中旅间接持有国丰钢铁51%股权，为第一大股东。

国丰钢铁主营钢铁产品的生产和销售。截至2012年底，国丰钢铁已经形成炼生铁850万吨、钢坯850万吨和钢材880万吨的综合生产能力，是中国重要的热轧钢带生产基地，同时也是华北地区大型钢材制造商之一。2012年，国丰钢铁产生生铁817万吨、粗钢798万吨和钢材798万吨。

生产设备及产能

国家发改委及河北省政府要求2010年末前淘汰300立以下高炉，2011年底之前淘汰400立以下高炉等以适应节能减排需要，截至2011年9月末国丰钢铁不存在400立以下高炉。国丰钢铁近年新建大型化生产装备主要响应国家产业政策要求和省内淘汰时间表要求，同时保持500万吨符合政策要求的产能规模。其铁、钢、材匹配产能目前在800万吨以上，烧结、炼铁和炼钢环节大型化装备产能占比均达到37%，LF精炼炉设备保障了其高精钢种生产能力，国丰钢铁已进入国家大型钢铁企业之列。

截至2013年6月底，国丰钢铁主要生产设备有：11座炼铁炉，炼铁产能850万吨；8座炼钢炉，炼钢产能850万吨；6条轧钢生产线，轧钢产能850万吨。

销售情况

2012年，国丰钢铁的产品主要销售地为京津冀地区，在该地区的市场占有率较高，客户群体稳定，销售占公司整体销售总量的66.21%左右，山西、山东、河南三省销售量占比约为总量的7.05%，上海、江苏、浙江、广东、东北地区占比为22.70%，其他地区及出口销售量占比约为4.04%。

销售模式上，协议客户销售占整个销售的80%，这些协议客户与国丰钢铁合作时间较长，关系稳定，享受保价销售政策，月初按照当月

挂牌价预付全月货款，月底按照平均成交价结算，散户实行竞价销售，有利于稳定市场价格、提高收益。在协议客户管理上，年初由国丰钢铁与经销商签订协议货物量，经销商交一定比例的保证金，经销商每月按协议量足额提货，如第一个月没有按协议提完货物量，国丰钢铁则扣除一定保证金，第二个月还没有按协议提完货物量，国丰钢铁除继续扣一定保证金外，还要减少协议货物量，如第三个月依然没有按协议进完货物量，国丰钢铁将扣完所有保证金，同时不再将此列入协议用户。

2012年，受钢铁行业景气度下行影响，国丰钢铁钢坯、带钢、螺纹钢产销量均出现不同程度的下降，各类产品销售均价亦有所下滑。跟踪期内，面对复杂多变的市场环境，国丰采取切实措施，实行精料方针，要求高产低耗，进一步降低能耗、矿耗，并加大研发新产品力度等手段应对市场危机。

表5 国丰钢铁近年产销情况

指标		2010年	2011年	2012年	13年 1-6月
钢坯	产量(万吨)	749	821	798	395
	销量(万吨)	4	9	0	0.01
	销售均价(元/吨)	3536.7	3727	3577	3632
卷板	产量(万吨)	449	468	511	303
	销量(万吨)	451	467	483	247
	销售均价(元/吨)	3752.54	4112	3473	3336
带钢	产量(万吨)	264	302	279	141
	销量(万吨)	266	302	278	140
	销售均价(元/吨)	3484.06	3900	3233	3003
螺纹钢	产量(万吨)	17	27	8	7
	销量(万吨)	18	27	8	1
	销售均价(元/吨)	3696.51	4158	3641	3333

资料来源：公司提供

成本控制

国丰钢铁采取一系列措施整合由炼铁至轧钢的所有工序，做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢，炼钢全部连铸，钢坯热送轧钢，整套工艺流程不需冷却原材料，效率高且节约成本。近年来国丰钢铁吨钢能耗持续下降。

从主要能耗指标来看，国丰钢铁已经实现钢铁生产的连轧连铸所有工序，做到烧结配套炼铁、铁水热装炼钢，钢水全部连铸，钢坯热

送轧钢，整套工艺流程不需冷却原材料，效率高且节约成本。从国丰钢铁主要能耗指标来看，公司能耗水平处于较低水平，有效地减少污染并降低成本。

表6 国丰钢铁主要能耗指标情况

指标	2010年	2011年	2012年	2013年 1-6月
吨钢综合能耗(kg/t)	545.75	574.92	567.74	545.16
吨钢耗新水(kg/t)	2.43	2.45	3.13	2.64
吨钢烟粉尘排放量(kg/t)	0.95	0.92	0.3	0.96
吨钢二氧化硫排放量(kg/t)	1.54	1.24	1.6	1.33
二次能源回收利用率	75%	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

截至2012年底，国丰钢铁资产总额合计217.55亿元，所有者权益合计87.74亿元；2012年实现营业收入263.07亿元，实现利润总额0.32亿元。

截至2013年6月底，国丰钢铁资产总额合计209.29亿元，所有者权益合计81.37亿元；2013年1-6月实现营业收入126.31亿元，实现利润总额0.14亿元。

(2) 未来发展

近几年，国丰钢铁经营环境和市场环境发生较大的变化，市场竞争日趋激烈，为应对经济环境变化，国丰钢铁坚持“低成本、差异化”两个战略，以“一个共识”聚人心、树信心，以“练内功、控风险、拓市场”三项措施加强管理、提高效益。

4. 物流

(1) 公司经营

公司物流的主营业务是提供以国际货代业务为核心的跨境一站式综合物流服务以及提供以综合物流服务平台为基础的采购和分销执行供应链贸易服务。

综合物流服务

公司综合物流服务主要可以分为空运业务、海运业务、仓储业务和工程物流等。其中空运服务根据货物运输方向，分为空运出口和空运进口两个类型；海运业务流程根据货物运

输的方向性，主要分为海运出口和海运进口两个类型；仓储业务主要分为国际货代业务配套的海关监管仓储和集装箱内；工程物流广泛应用于国内和国际的工程建设、石油化工、装备制造、水利电力、冶金、高铁等领域。

公司跨境综合物流服务的目标客户主要由直接客户和国际货代同行两种类型。公司采取口岸门户销售和内陆城市点面销售相结合的销售模式。目前，公司支付给承运人的国际运输费一般以双方订立的合作协议为基础，但受市场行情波动影响，承运人的定价浮动十分频繁，对公司的业务收入也有一定影响。提货、送货、转关和中转等内陆运输费用根据交通运输部颁布的收费标准，结合市场指导价，在允许范围内以运输公里数或车次等为基础，合理定价收费。单证、装卸、仓储、短驳等费用一般较为长期固定。2012年，公司综合物流服务产生的营业收入为48.00亿元，同比增长14.64%，营业毛利润为3.89亿元，同比下降3.38%。2013年1~6月，公司综合物流服务产生的营业收入达到22.55亿元，营业毛利润为1.86亿元。

供应链贸易服务

公司供应链贸易业务的目标客户主要为原材料生产商、生产加工型企业、大中型商贸企业。港中旅物流供应链贸易业务采用现销方式和赊销方式结合。

公司供应链贸易业务的收入主要来源于提供采购服务和分销服务收取的中间费用，部分来源于自主采购及与其他方共同采购模式下赚取的产品价格波动的差额收益。由于供应链贸易业务竞争较为激烈，公司服务费收费标准参照同行业平均水平。2012年，公司供应链贸易业务产生的营业收入达到26.86亿元，同比下降2.66%，营业毛利润为0.49亿元，同比增长11.49%。2013年1~6月，公司供应链贸易业务产生的营业收入达到17.93亿元，营业毛利润为0.29亿元。

(2) 未来发展

公司物流业务发展战略目标是：巩固长三

角、发展珠三角，推动整合，实现上市，将物流板块建成“特色鲜明、效益良好、运作流畅、规模适中”的现代化区域性专业物流企业。

未来几年，公司将以国际货运代理为主要方向，以仓储、配送等业务配套，逐步延伸物流增值服务链条，扩大钢铁贸易，提高公司物流板块的整体竞争能力。

5. 其他

公司同时还从事发电等其他业务，2012年其他业务实现营业收入28.04亿元，同比增长2.11%；2013年1-6月实现营业收入15.02亿元，占2012年的53.56%，毛利率为26.31%。

6. 经营效率

从经营效率指标看，2010年~2012年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均有下降，2012年分别为7.83次和6.52次；公司总资产周转次数有所波动，三年分别为0.91次、0.96次和0.80次。

7. 发展规划

公司未来几年的发展规划是：集中人力、财力、物力发展旅游主业；同时，积极培育和协调发展旅游地产、钢铁和物流贸易三个支柱产业。另根据集团下一个十年规划，到2020年集团将成为中国最大的旅游集团，并成为世界级旅游企业集团，进入世界500强，为此集团须以资本运营为手段，以集团现有的七大板块公司、十大专业公司和已在香港上市的港中投公司为基础，按业务归类协同产生更佳的经济效益为目的，根据境内外资本市场条件，选择最佳的资本市场环境，逐步搭建多个资本运作上市平台，实现港中旅集团分业务板块上市的计划，从而奠定港中旅集团在行业竞争中的优势地位。

在建项目方面，2013年~2015年，公司计划投资情况见下表，可以看出，公司未来三年计划投资主要是集中在旅游综合资源和钢铁，

计划投资总额353.8亿元，投资规模大，有一定的资金压力。项目资金来源主要以自有资金为主，不足部分通过外部融资解决。

表7 2013年~2015年公司计划投资情况
(单位: 亿元)

板块	2013年	2014年	2015年	小计
旅游(不含旅游地产)	62.8	30.9	18.0	111.6
旅游地产	62.0	45.0	46.3	153.3
钢铁	12.3	2.7	-	15.1
物流	3.4	-	-	3.4
其他	55.60	9.22	5.52	70.3
合计	196.2	87.8	69.8	353.8

资料来源: 公司提供

旅游方面: 公司的旅游主业发展思路是外抓资源开发, 内抓整合提升, 建好天地两网、再造架构流程, 突出品牌战略, 实现跨越式发展, 以“CTS中旅”、“中旅”字号和“中国旅行社”名称为品牌, 以覆盖全国、延伸海外为目标, 以中旅总社为龙头, 以参控股社为骨干, 以众多特许加盟社为依托, 以电子商务为平台, 以现代化信息管理为手段, 以统一标识、规范服务为标准, 以批发、零售、代理为营销方式”的中旅旅游网络体系。在未来一段时间内, 使公司由单纯的旅游产品的中间商、零售商转变为旅游产品的供应-服务商和批发-零售商, 成为中国旅游的“航空母舰”。

钢铁方面: 十二五期间, 公司钢铁板块业务的发展将形成以钢铁业为主, 围绕主业延长上下游产业链, 涉足铁矿石开采冶炼加工、钢铁深加工等领域。从钢铁行业整体来看, 上游也就是铁矿石开采行业是钢铁产业发展的关键。由于公司铁矿石多依靠进口, 生产成本自主性控制难度较大, 公司有计划在海外寻找矿石资源, 以加大成本控制和生产的主动权。同时, 在产业链下游适当增加深加工能力, 调整产品结构, 增加产品附加值, 适当提高产品利润率。

物流方面: 公司物流业务发展战略目标是: 巩固长三角、发展珠三角, 推动整合, 实现上市, 将物流板块建成“特色鲜明、效益良好、

运作流畅、规模适中”的现代化区域性专业物流企业。未来几年, 公司将以国际货运代理为主要方向, 以仓储、配送等业务配套, 逐步延伸物流增值服务链条, 扩大钢铁贸易, 提高公司物流板块的整体竞争能力。

总体看, 未来几年, 公司将集中于旅游、钢铁及物流等主业的投资, 发展思路清晰, 整体竞争能力有望提升, 发展前景看好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010-2011 年财务报表均已经安永华明会计师事务所审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年财务报表已经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看, 截至 2011 年底, 公司纳入合并报表范围的二级子公司 12 家; 截至 2012 年底, 公司纳入合并报表范围的二级子公司 12 家。近年来公司合并报表范围变化不大, 财务可比性强。

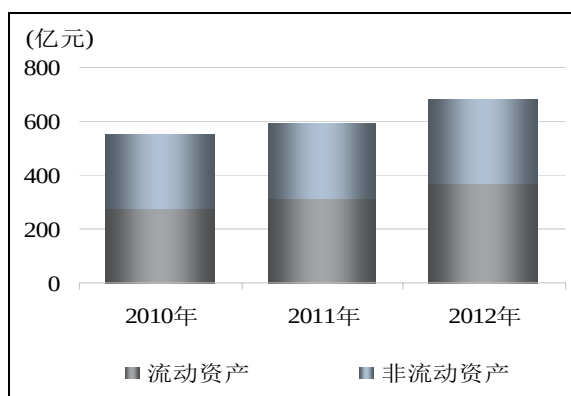
截至 2012 年底, 公司(合并)资产总额 679.23 亿元, 所有者权益合计 275.31 亿元; 2012 年公司实现营业收入 511.44 亿元, 利润总额 15.35 亿元。

截至2013年6月底, 公司(合并)资产总额 753.86 亿元, 所有者权益合计 280.18 亿元; 2013 年1-6月公司实现营业收入 245.73 亿元, 利润总额 8.98 亿元。

2. 资产质量

2010年-2012年, 公司资产总额年均增长 11.13%。截至2012年底, 公司资产总额为 679.23 亿元, 同比增长 13.96%; 相比2011年底, 公司资产构成变化不大, 截至2012年底, 流动资产占比和非流动资产占比分别为 53.97% 和 46.03%。

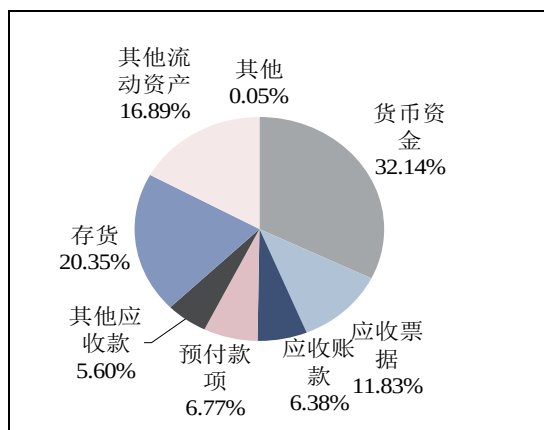
图12 公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2010年-2012年，公司流动资产年均增长15.35%。截至2012年底，公司流动资产合计366.56亿元，同比增长16.96%，以货币资金、存货、应收票据和其他流动资产为主。

图13 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010年-2012年，公司货币资金年均增长1.83%，变化不大；截至2012年底，公司货币资金117.81亿元，其中银行存款112.61亿元，公司货币资金较为充沛。

2010年-2012年，公司应收票据年均增长10.78%。截至2012年底，公司应收票据43.35亿元，其中银行承兑汇票42.94亿元，变现能力强。

2010年-2012年，公司应收账款年均增长10.78%，截至2012年底为23.37亿元，较上年底增长较多主要系下属华贸股份及唐山国丰钢铁较上年底增加的应收货款。截至2012年底，公司应收账款余额24.03亿元，公司共计提坏账准

备0.66亿元，计提较为充分；从账龄来看，公司应收账款主要以1年以内为主。

表8 公司2012年底应收账款情况（单位：万元、%）

类别	2012年底			
	账面金额		坏账准备	
	金额	比例	金额	比例
单项金额重大并单项计提坏账准备的	53734.5	22.36	531.1	0.99
按组合计提坏账准备的	184069.0	76.59	4267.8	2.32
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的	2521.1	1.05	1823.9	72.34
合计	240324.6	100.00	6622.8	2.76

资料来源：公司审计报告

2010年-2012年，公司预付账款变化不大，截至2012年底为24.80亿元，主要是预付的工程款和材料款。公司其他应收款波动下降，三年分别为24.19亿元、17.45亿元和20.51亿元。

2010年-2012年，公司存货稳步增长，2012年底存货原值74.63亿元，计提跌价准备0.04亿元，2012年底公司存货净额为74.59亿元，存货主要由原材料（占40.22%）和其他（占44.22%，主要是土地资产等）。

截至2012年底，公司非流动资产312.67亿元，较2011年底增长10.63%；非流动资产构成仍以固定资产（占61.08%）、无形资产（占9.69%）、在建工程（占8.49%）和投资性房地产（占9.16%）为主。

截至2012年底，公司可供出售金融资产2.47亿元，较上年大幅下降主要是出售部分可供出售权益工具所致。

2010年-2012年，公司长期股权投资持续增长，2012年底为11.31亿元，主要是对信德中旅船务投资有限公司、河南焦作银行等的投资。

2010年-2012年，公司投资性房地产保持稳定增长，2012年底为28.65亿元，主要是大中城区的商铺、办公用地、地下车位、公寓及其他出租物业等。公司采用公允价值模式对投资性房地产进行后续计量，公司投资性房地产是由独立专业估值师永利行评估有限公司评估，根据公开市场及现有使用情况重新估价，相应的

价值变化已在报表中反映。

2010年-2012年，公司固定资产净值年均增长7.09%，2012年底为190.98亿元，公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备组成，整体成新率为51.14%。

截至2012年底，公司在建工程26.54亿元，较上年有所下降主要系部分工程完工转入固定资产所致；2012年底公司重大在建工程主要有香港中旅渤海钢铁项目建设、中国中旅丽都饭店新大楼、香港中旅珠海海泉湾二期房地产发展项目等。

截至2012年底，公司无形资产30.29亿元，主要是是下属公司的土地使用权。公司其他非流动资产19.30亿元，大幅增长的原因是公司对港中旅恒通冷轧技术有限公司的长期应收款

截至2013年6月底，公司资产总额753.86亿元，较2012年底增长10.99%；资产构成中，流动资产占58.73%，非流动资产占41.27%，与2012年底相比，流动资产占比有所提高，主要是存货及其他流动资产增长所致。

总体看，公司资产构成合理，资产流动性正常，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

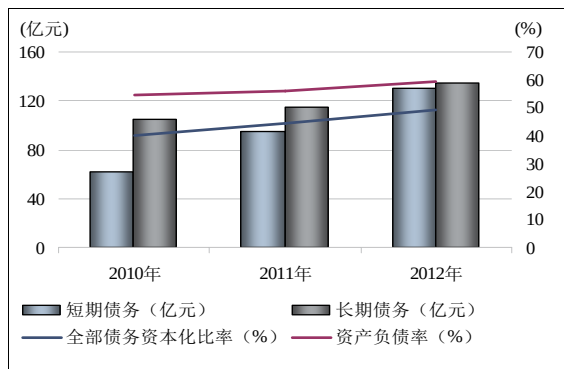
截至2012年底，公司所有者权益为275.31亿元，较2011年底增长5.03%，主要是由于实收资本和盈余公积增长所致；公司实收资本65.53亿元，较上年增长主要系国资委增资10.69亿元，已经大华验资【2013】000088号验资报告验资。截至2013年6月底，公司所有者权益280.18亿元，所有者权益构成较2012年底增长主要系未分配利润增长所致。

2010年-2012年，公司负债合计年均增长15.83%，2012年底为403.92亿元，流动负债占61.95%，非流动负债占38.05%，公司负债仍以流动负债为主。截至2012年底，公司长、短期借款及新发行债券均有所增加；公司自2012年将所发行的短期债券调至其他流动负债科目，2012年底为49.93亿元；2012年公司其他非流动

负债11.43亿元，构成主要为预收高尔夫球会员费和递延收益。

截至2013年6月底，公司负债合计473.67亿元，较2012年底增长17.27%，主要系新发行50亿元“13港中旅SCP003”计入其他流动负债科目，其余科目较上年底变化不大。

图14 公司债务结构



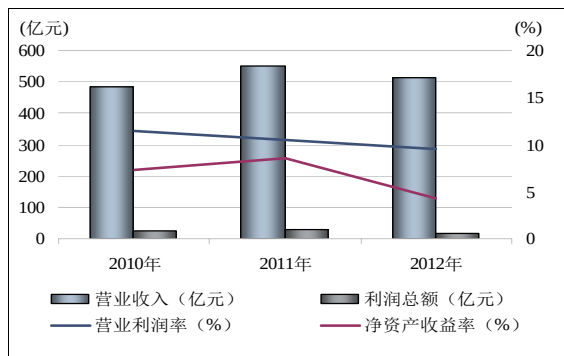
资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司全部债务为 264.72 亿元，同比增长 26.79%；其中短期债务占 48.98%，长期债务占 51.02%。截至 2013 年 6 月底，公司全部债务为 328.05 亿元，债务负担有所加重。

随着债务规模的上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2012年分别为59.47%、49.02%和32.91%。截至2013年6月底，上述三项指标分别为62.83%、53.93%和34.53%。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

4. 盈利能力

图15 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

公司2010年-2012年营业收入分别为483.79亿元、551.52亿元和511.44亿元；2012年，受钢铁板块收入下降影响，公司营业收入同比下降7.27%。同期，公司营业成本亦有所波动，2012年营业成本为459.03亿元。从盈利情况看，近三年公司营业利润率呈下降趋势，2012年为9.45%。

从期间费用看，相比于2011年，2012年公司财务费用增长较快，期间费用占营业收入的比重为8.17%，维持在较低水平。

2012年，公司实现公允价值变动为1.86亿元，主要来源于投资性房地产收益；实现投资收益2.00亿元，主要是处置可供出售金融资产收益（1.34亿元）。

2012年公司实现营业利润11.17亿元，实现利润总额15.35亿元，均较上年大幅下降。2012年，公司实现营业外收入4.46亿元，较上年变化不大。

2013年1-6月，公司实现营业收入245.73亿元，占2012年的48.05%；实现利润总额8.98亿元，占2012年全年的58.52%，2012年上半年公司经营及盈利基本保持稳定。

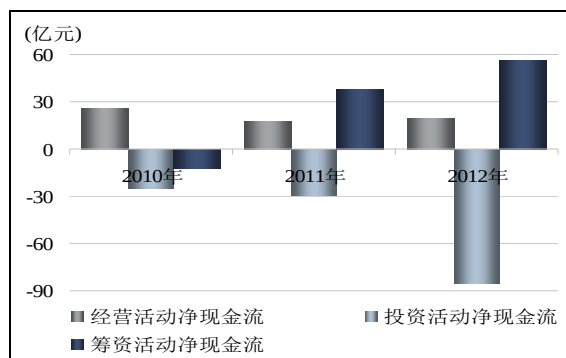
总体看，公司收入及利润规模大，但经营受钢铁行业景气度波动影响较大，2012年以来整体盈利水平有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2010年-2012年，公司经营产生的现金流入量有所波动，与营业收入波动基本一致；经营活动产生现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金，同期，公司经营保持较强的获取现金能力，经营活动产生的现金流量净额分别为25.96亿元、17.31亿元和19.18亿元。

从收入实现质量看，2010年-2012年，公司现金收入比分别为113.44%、109.35%和107.20%，收入实现质量较好。

图16 公司现金流量



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2010年-2012年，公司投资活动现金流入主要是收到其他与投资活动有关的现金；2012年公司投资活动现金流入为46.77亿元。公司投资活动现金支出规模较大，2012年投资活动现金流出为132.13亿元，投资活动产生的现金流量净额为-85.36亿元。

2010年-2012年，公司筹资活动前现金流量净额1.00亿元、-11.37亿元和-66.18亿元，公司经营产生的净现金流不能满足自身投资需要，有一定的对外融资需求。

2010年-2012年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款所收到的现金，筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付一定的股利及银行利息；近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-12.51亿元、37.60亿元和56.91亿元。

2013年1-6月，公司经营产生的现金流量净额为-19.76亿元，投资活动产生的现金流量净额为-13.99亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为43.12亿元。

总体来看，公司经营产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强，但投资活动支付的现金规模较大，对外筹资仍是解决资金欠缺的主要手段。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010年-2012年，公司流动比率、速动比率有所波动，截至2012年底分别为146.49%和116.68%，截至2013年6月底分别为144.38%和110.49%。从经营活动对流动负

债的覆盖程度来看,2010年-2012年,公司经营现金流负债比分别为13.88%、8.42%和7.66%,经营活动对流动负债的保护程度尚可。总体看,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看,2010年-2012年,公司EBITDA有所波动,三年分别为51.13亿元、55.92亿元和44.50亿元;公司EBITDA利息倍数有所下降,2012年为4.87;全部债务/EBITDA呈上升趋势,2012年为5.95倍。总体看,公司对全部债务保护能力较强。

截至2012年底,公司对外担保金额2.38亿元,所占净资产比重很低,或有负债风险很小。

截至2013年6月底,公司获得人民币授信473.32亿元等值人民币,尚未使用216.12亿元等值人民币。总体看,公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-201305194647),截至2013年5月24日,公司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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、国资委对于公司的各项支持,以及未来公司战略的综合判断,公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期发行额度为10亿元,占2013年6月底全部债务的3.05%,对公司现有债务影响不大。

截至2013年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.83%、53.93%和34.53%,以公司2013年6月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将

分别上升至63.32%、54.68%和36.03%,公司债务负担有所加重,但仍处于合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

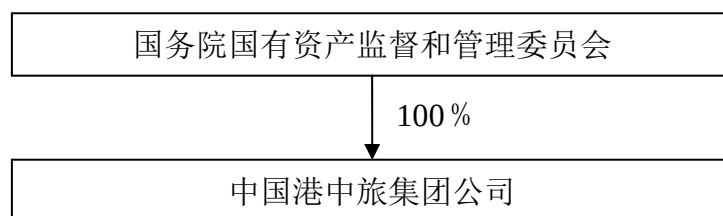
2010年-2012年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据的55.91倍、61.42倍和58.38倍;同期,公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的2.60倍、1.73倍和1.92倍,公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度较高;公司EBITDA/本期发债额度分别为5.11倍、5.59倍和4.45倍,公司EBITDA对本期中期票据保障程度较好。

十、结论

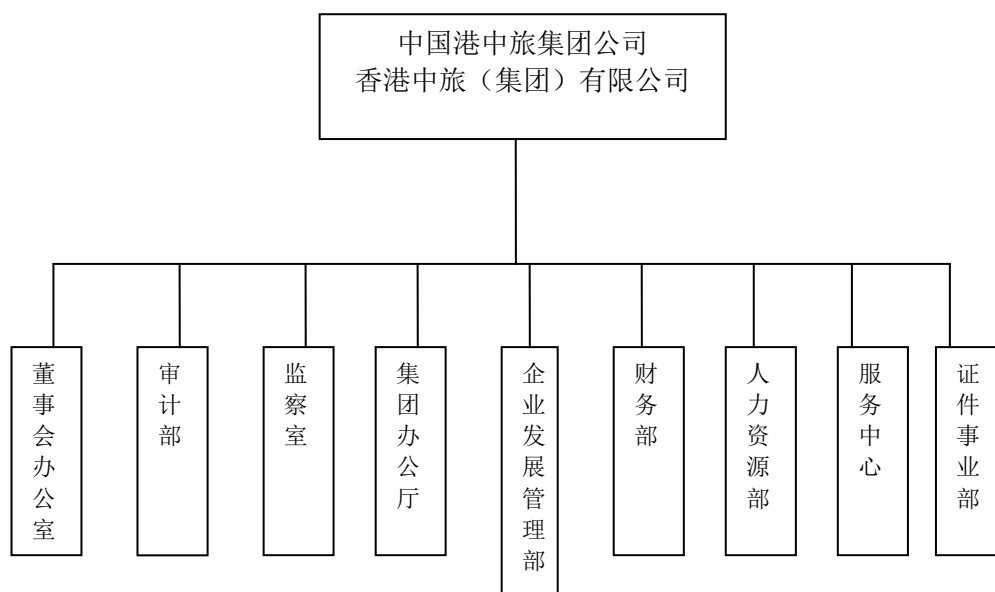
公司作为中国最大的综合性旅游集团,已经形成以旅游(包括地产)为主业,以钢铁、物流为支柱产业的业务格局,产业结构互补性较强。公司管理体系运行顺畅,内部管理严格,整体管理水平较高,管理风险低。公司营业收入持续增长,经营活动获取现金能力较强,债务负担合理。公司主体信用风险极低。

目前,公司流动资产质量良好,EBITDA及经营活动现金流对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。总体看,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	1136068.50	1305617.80	1178070.86	1.83	1276859.00
交易性金融资产	2197.00	1356.30	2249.34	1.18	3697.00
应收票据	353172.80	477553.20	433456.89	10.78	353304.00
应收账款	145497.50	161753.90	233701.78	26.74	207005.00
预付款项	244042.40	227900.70	248037.93	0.82	235896.00
应收利息					2289.00
应收股利					124.00
其他应收款	241868.50	174514.30	205119.14	-7.91	185763.00
存货	612361.70	661507.60	745931.01	10.37	1039155.00
一年内到期的非流动资产			13.83	--	
其他流动资产	19496.90	123967.70	619000.08	463.46	1122993.00
流动资产合计	2754705.30	3134171.50	3665580.85	15.35	4427086.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	182249.10	94076.50	24710.50	-63.18	20374.00
持有至到期投资					
长期应收款	4058.70	3872.50	11895.63	71.20	10740.00
长期股权投资	96015.20	101306.30	113061.60	8.51	117713.00
投资性房地产	198875.70	275527.70	286450.07	20.01	264218.00
固定资产	1665253.80	1683320.90	1909758.15	7.09	1864823.00
在建工程	231781.40	298039.60	265418.92	7.01	304513.00
工程物资	142.60	137.40			2298.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	328001.40	325657.70	302852.40	-3.91	281219.00
开发支出					
商誉	6302.40	6086.80	6085.86	-1.73	5982.00
长期待摊费用	5425.50	7017.00	6801.97	11.97	10255.00
递延所得税资产	13557.30	10044.70	6692.36	-29.74	6255.00
其他非流动资产	13824.10	21156.80	192992.28	273.64	223107.00
非流动资产合计	2745487.20	2826243.90	3126719.73	6.72	3111497.00
资产总计	5500192.50	5960415.40	6792300.59	11.13	7538583.00

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	356513.00	376686.30	522964.90	21.12	399165.00
交易性金融负债					
应付票据	142796.10	109929.60	88035.26	-21.48	125593.00
应付账款	487477.70	384554.70	448822.35	-4.05	586824.00
预收款项	339715.20	378767.40	299026.15	-6.18	305132.00
应付职工薪酬	138027.80	87561.20	104463.76	-13.00	90328.00
应交税费	58489.50	34624.10	22553.97	-37.90	19511.00
应付利息	3109.50	19778.80	34816.47	234.62	16116.00
应付股利			28849.10		31197.00
其他应付款	227165.00	205551.80	267146.80	8.44	214546.00
一年内到期的非流动负债	116307.90	457650.70	186342.38	26.58	319482.00
其他流动负债	379.90	3.80	499335.18	3525.45	958378.00
流动负债合计	1869981.60	2055108.40	2502356.31	15.68	3066273.00
非流动负债：					
长期借款	650984.60	365254.70	415488.94	-20.11	741030.00
应付债券	398767.10	778265.10	935024.92	53.13	736833.00
长期应付款	1654.80	9417.30	11425.36	162.76	10211.00
专项应付款	220.00	180.00	180.00	-9.55	1445.00
预计负债	885.90	308.50	144.04	-59.68	124.00
递延所得税负债	58017.70	63351.50	60352.43	1.99	58968.00
其他非流动负债	30232.50	67256.10	114271.24	94.42	121863.00
非流动负债合计	1140762.60	1284033.20	1536886.92	16.07	1670473.00
负债合计	3010744.20	3339141.60	4039243.23	15.83	4736746.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	541294.00	548411.30	655286.34	10.03	655286.00
资本公积	81418.20	70538.70	46105.16	-24.75	38861.00
盈余公积	160205.40	163080.40	221348.07	17.54	557.00
未确认的投资损失			5.96		221367.00
未分配利润	441446.80	560722.30	539699.67	10.57	578921.00
外币报表折算差额	49128.20	38933.50	37277.69	-12.89	41011.00
归属于母公司所有者权益合计	1273492.60	1381686.20	1499722.89	8.52	1534889.00
少数股东权益	1215955.70	1239587.60	1253334.46	1.53	1266947.00
所有者权益（或股东权益）合计	2489448.30	2621273.80	2753057.35	5.16	2801837.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5500192.50	5960415.40	6792300.59	11.13	7538583.00

附件 3 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 月
一、营业收入	4837929.20	5515152.30	5114426.46	2.82	2457276.00
减: 营业成本	4263401.30	4907457.90	4590272.92	3.76	2193111.00
营业税金及附加	22159.90	29631.90	40624.30	35.40	16449.00
销售费用	116326.10	124624.60	133122.08	6.98	64449.00
管理费用	210627.80	229705.40	236341.63	5.93	119254.00
财务费用	26196.40	15626.40	48275.28	35.75	19674.00
资产减值损失	6629.20	20569.50	-7241.53		182.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	19103.70	38044.40	18636.85	-1.23	5618.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	33334.20	39042.30	20027.51	-22.49	35880.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	245026.40	264623.30	111696.15	-32.48	85655.00
加: 营业外收入	25663.20	40321.10	44649.33	31.90	6753.00
减: 营业外支出	9750.10	5535.60	2850.24	-45.93	2586.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	260939.50	299408.80	153495.24	-23.30	89822.00
减: 所得税费用	79661.60	76764.60	35341.33	-33.39	19665.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	181277.90	222644.20	118153.90	-19.27	70156.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	103530.90	132859.70	56218.35	-26.31	39258.00
少数股东损益	77747.00	89784.50	61935.55	-10.75	30898.00

附件 4-1 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 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	5487925.10	6031014.90	5482906.71	-0.05	3136587.00
收取利息、手续费及佣金的现金			641.17		
收到的税费返还	170.30	186.90	3252.94	337.05	208.00
收到其他与经营活动有关的现金	103250.10	110675.40	351234.11	84.44	173884.00
经营活动现金流入小计	5591345.50	6141877.20	5838034.93	2.18	3310678.00
购买商品、接受劳务支付的现金	4604066.10	5262372.20	4756938.15	1.65	2572089.00
支付给职工以及为职工支付的现金	273590.50	328245.30	341681.87	11.75	178500.00
支付的各项税费	181412.00	199977.90	178219.74	-0.88	95485.00
支付其他与经营活动有关的现金	272684.70	178216.70	368214.39	16.20	662252.00
经营活动现金流出小计	5331753.30	5968812.10	5646253.90	2.91	3508326.00
经营活动产生的现金流量净额	259592.20	173065.10	191781.04	-14.05	-197648.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	16553.60	8103.20	52302.00	77.75	497137.00
取得投资收益收到的现金	19337.50	17583.90	47972.92	57.51	37656.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	32903.90	14177.30	9090.64	-47.44	2002.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-221.60	-1616.70	1023.38		27730.00
收到其他与投资活动有关的现金	187788.70	126376.80	357332.95	37.94	3895.00
投资活动现金流入小计	256362.10	164624.50	467721.89	35.07	568419.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	327620.80	305932.70	196688.75	-22.52	91252.00
投资支付的现金	148259.50	42265.50	217167.42	21.03	581430.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-6614.40	1418.10	-1586.69		1833.00
支付其他与投资活动有关的现金	36669.20	101809.10	909024.53	397.89	33829.00
投资活动现金流出小计	505935.10	451425.40	1321294.01	61.60	708345.00
投资活动产生的现金流量净额	-249573.00	-286800.90	-853572.13		-139926.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	34412.50	3745.20	170463.36	122.57	0.00
取得借款收到的现金	1285403.10	1134988.50	2309065.00	34.03	1832619.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
发行债券收到的现金		375170.00			792.00
筹资活动现金流入小计	1319815.60	1513903.70	2479528.36	37.07	1833412.00
偿还债务支付的现金	1349928.50	1035698.30	1768738.38	14.47	1311269.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	74018.20	102205.40	134222.06	34.66	88014.00
支付其他与筹资活动有关的现金	21000.00	0.00	7460.00	-40.40	2914.00
筹资活动现金流出小计	1444946.70	1137903.70	1910420.44	14.98	1402197.00
筹资活动产生的现金流量净额	-125131.10	376000.00	569107.92		431215.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4468.50	-3287.30	-2989.94		-9865.00
五、现金及现金等价物净增加额	-119580.40	258976.90	-95673.11		83777.00
加: 期初现金及现金等价物余额	1054512.50	934932.10	1193909.07	6.40	1175192.00
六、期末现金及现金等价物余额	934932.10	1193909.00	1098235.96	8.38	1258969.00

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	181277.90	222644.20	118153.90	-19.27
加: 资产减值准备	6629.20	20569.50	-7241.50	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	190586.90	174214.70	182866.20	-2.05
无形资产摊销	9398.40	13489.40	14564.00	24.48
长期待摊费用摊销	2324.30	1925.70	2613.10	6.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	1909.30	-3560.50	-5066.80	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	1.30	5.10		
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-19103.70	-38044.40	-18636.80	
财务费用(收益以“—”号填列)	42104.10	45371.00	96153.00	51.12
投资损失(收益以“—”号填列)	-33334.20	-39042.30	-20027.50	
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-7597.20	3512.60	3352.30	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	11461.20	5333.80	1383.80	-65.25
存货的减少(增加以“—”号填列)	-192475.90	-56999.00	-84448.60	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-206383.00	-93042.10	-43220.80	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	272083.90	-84426.80	-48663.20	
其他	709.80	1114.20		
经营活动产生的现金流量净额	259592.30	173065.10	191781.00	-14.05

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.11	9.69	7.83	--
存货周转次数(次)	8.26	7.70	6.52	--
总资产周转次数(次)	0.91	0.96	0.80	--
现金收入比 (%)	113.44	109.35	107.20	127.64
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.42	10.48	9.45	10.08
总资本收益率(%)	5.52	6.22	3.88	--
净资产收益率(%)	7.28	8.49	4.29	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.66	30.37	32.91	34.53
全部债务资本化比率(%)	40.08	44.34	49.02	53.93
资产负债率(%)	54.74	56.02	59.47	62.83
偿债能力				
流动比率(%)	147.31	152.51	146.49	144.38
速动比率(%)	114.56	120.32	116.68	110.49
经营现金流动负债比(%)	13.88	8.42	7.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.63	7.97	4.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.26	3.73	5.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.05	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.21	-1.62	-7.24	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	5.11	5.59	4.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	55.91	61.42	58.38	--
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	2.60	1.73	1.92	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.10	-1.14	-6.62	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计；2012 及 2013 年上半年短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”科目。

附件 5 有关指标的计算公式

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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级的定义

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，中长期债券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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中国港中旅集团公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国港中旅集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国港中旅集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国港中旅集团公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国港中旅集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国港中旅集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国港中旅集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国港中旅集团公司、主管部门、交易机构等。

