

信用等级公告

联合[2008] 126 号

联合资信评估有限公司通过对华侨城集团公司信用状况进行综合分析 and 评估，确定

华侨城集团公司
企业主体长期信用等级为
 AA^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

华侨城集团公司

2008 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 5 月 19 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
资产总额(亿元)	291.65	233.57	336.68	349.49
所有者权益(亿元)	42.24	50.80	129.65	130.29
长期债务(亿元)	24.72	4.84	16.64	26.42
全部债务(亿元)	106.18	85.20	136.24	150.19
营业收入(亿元)	166.07	183.84	188.29	41.12
净利润(亿元)	5.42	8.56	16.16	0.87
EBITDA(亿元)	16.75	21.31	27.96	--
营业利润率(%)	21.60	24.09	28.60	25.10
净资产收益率(%)	12.82	16.85	12.46	--
资产负债率(%)	61.14	57.46	61.49	62.72
全部债务资本化比率(%)	48.37	46.16	51.24	53.55
流动比率(%)	115.89	112.22	116.10	117.68
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	4.00	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.86	29.43	16.37	--

注：2008 年 3 月的财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xielingyan@lianheratings.com.cn

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华侨城集团公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）的评级反映了公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，在外部环境、经营模式、行业地位、企业和产品品牌等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到电子行业竞争激烈、旅游行业易受突发公共事件影响及房地产宏观政策调控等因素给公司主营业务盈利水平可能带来的不利影响。

近年来公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常。同时，公司主营业务整合上市工作正在推进，并与中国国旅集团有限公司建立了战略合作关系，综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，能得到政府相关政策的支持。
2. 中国国民经济的持续快速发展以及人均收入水平的提高为旅游业的健康发展提供了良好的外部环境。
3. 公司是中国旅游业的龙头企业，其“旅游+地产”经营模式得到市场认可及各地地方政府的支持。
4. 公司旅游产业链完整，企业和产品品牌优势突出。

关注

1. 旅游业经营易受突发公共事件的影响。
2. 电子行业竞争激烈。
3. 公司房地产板块业务受国家宏观调控政策影响，存在经营风险。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华侨城集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与华侨城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。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因华侨城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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华侨城集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 华侨城集团公司 2008 年企业主体长期信用等级自 2008 年 5 月 19 日至 2009 年 5 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内华侨城集团公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华侨城集团公司（以下简称“华侨城集团”或“公司”）原名为“深圳华侨城经济发展总公司”，系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室（85）侨秘会字002号文有关规定，于1985年11月11日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1996年8月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为“华侨城经济发展总公司”。1997年10月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城集团公司。1999年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神，公司与国务院侨务办公室脱钩，隶属中央大型企业工委管理。2003年3月，国家机构改革后，公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业，截至2007年底，注册资本20亿元，其中国家初始投入300万元。

公司经营范围：主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口（按【经贸部（92）外经贸管体审证字第A19024号文】经营），开展补偿贸易，向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资，向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓，会议展览服务（涉及许可证管理的项目，须取得相关的许可证后方可经营）；汽车（含小轿车）销售。

截至2007年底，公司本部设总裁办公室、战略发展部、规划建设部、财务部、审计部、信息中心等10个职能部门（见附件8）；拥有二级子公司11家（见附件9）。公司拥有深圳华侨城控股有限公司（股票代码000069.SZ，以下简称“华侨城控股”）、华侨城（亚洲）控股有限公司（股票代码3366.HK，以下简称“华侨城（亚洲）控股”）、康佳集团股份有限公司（股票代码000016.SZ、200016.SZ，以下简称“康佳集团”）三家上市公司。

截至2007年底，公司（合并）资产总额336.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）129.65亿元；2007年实现营业收入188.29亿元，净利润16.16亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

二、基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

公司是一个跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团，培育了旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等国内领先的主营业务。公司拥有华侨城控股、华侨城（亚洲）控股、康佳集团三家境内外上市公司，以及锦绣中华、民俗文化村、世界之窗、欢乐谷、波托菲诺、新浦江城、何香凝美术馆、OCT-LOFT创意文化园、华夏艺术中心、长江三峡旅游、华侨城大酒店、威尼斯酒店、茵特拉根大酒店、城市客栈等一系列国内著名的企业和产品品牌。

公司连续六年入选“中国企业500强”，在中国企业联合会、中国企业家协会联合发布的2007年度中国企业500强排名中名列第208位。

2006年，华侨城控股荣获“2006年度中国上市公司价值百强”及“中国主板上市公司十佳管理团队”第4名等荣誉。2007年华侨城大酒店和威尼斯酒店双双荣获“中国酒店金枕头奖”、“福布斯最优商务酒店奖”等荣誉。华侨城地产2005年以来连续三年荣膺国务院企业研究所等机构颁发的“中国房地产品牌价值TOP10”和“中国房地产旅游地产领先品牌”等多项荣誉。康佳集团作为大型电子信息产业集团和公众股份制上市公司，是国家300家重点扶持发展的大型企业，也是广东省、深圳市重点扶持发展的外向型高科技企业集团。

2. 人员素质

公司现有10位主要高层管理人员。公司首

首席执行官兼总裁任克雷先生，现年58岁，本科，曾担任国家经济委员会政策研究室副主任、中国包装总公司副总经理兼中国包装总公司美国公司总裁、深圳市委秘书长兼办公厅主任、深圳特区华侨城建设指挥部主任、华侨城经济发展总公司总经理、深圳华侨城房地产有限公司董事长，现为公司首席执行官兼总裁及华侨城控股董事。

截至2007年底，公司本部员工97人，其中大专及以上学历文化的94人，文化素质较高。公司在职工30326人，按教育程度分类，大专以上学历占32.07%、高中中专学历占67.93%；按技术职称划分，公司具有初级技术职称以上的占6.58%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占58.90%、30~50岁的占39.68%、50岁以上的占1.42%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，有利于公司的长远发展。公司本部员工文化素质较高，公司员工年龄构成符合行业发展要求，能够较好的满足公司经营需要。

3. 科研水平

公司注重战略研究与技术研发工作。旅游方面，公司下属的华侨城控股成立了中国首家文化旅游与主题公园产业领域的企业研究院——华侨城旅游研究院，从行业研究、项目策划、产品研发、品牌管理等方面提升公司的自主创新能力。电子方面，康佳集团拥有国家级的技术开发中心和博士后工作站，并构建了中央研究院—产品开发中心—专业设计所的三级研发体系，具备强大的电子信息技术开发实力，目前康佳集团已在彩电和手机研发领域掌握了诸多关键技术和部分核心技术，并且形成了独特的产品研发优势。纸包装方面，华侨城（亚洲）控股的下属企业深圳华力包装贸易有限公司（以下简称“深圳华力”）与中国纸制品研发检测中心合作组建的“中国包装华南地区纸制品研发检测中心”，是全国仅有的三家研发检测

中心之一，并且是唯一的企业合作项目，该中心参与国家行业标准的制定和修改。

总体看，公司科研水平较高，能够满足公司可持续发展的需要。

4. 外部环境

区位优势

公司位于广东省深圳市，深圳市是中国第一个经济特区，具有独特的政策优势和体制优势。深圳市自然条件优越，基础设施良好，是中国拥有口岸数量最多、出入境人员最多、车流量最大的口岸城市，也是中国唯一的海陆空口岸俱全的城市。深圳市的本地生产总值、规模以上工业总产值、进出口总额、出口总额、社会消费品零售总额和地方财政一般预算收入等主要经济指标在全国大中城市均排名前列。深圳市经济较发达，在全国大中城市中处于领先地位，发展前景较好。

根据深圳旅游局的统计资料，截至2007年底，深圳接待过夜游客2560.28万人次，同比增长10.49%，实现旅游收入511.12亿元，同比增长10.89%。2007年1月，深圳出台了《关于加快我市高端服务业发展的若干意见》的一号文件，提出深圳今后将重点发展创新金融、现代物流、专门专业、网络信息、服务外包、创意设计、品牌会展、高端旅游等八大行业，并相应出台了一系列鼓励优惠政策。《深圳市国民经济和社会发展规划第十一个五年总体规划》中提出，到2020年把深圳建设成为亚太地区重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市。

总体看，公司所处地理位置优越，旅游、酒店、电子产品等主业发展前景良好。

政策支持

公司的“东部华侨城”项目和“华侨城欢乐海岸”被列入深圳市重大项目，深圳市人民政府多次就欢乐海岸和东部华侨城建设问题召开会议。深圳市人民政府认为东部华侨城等项

目在土地资源的集约化利用、生态环境的保护、环保能源利用等方面，有条件成为深圳市、珠三角乃至全国的示范项目，在加快项目规划报建审批、征地补偿、解决外部交通疏导问题、市政设施建设移交管理等方面，都以会议纪要的形式给予项目资金、物力等各方面的支持。

三、管理体制

1. 治理结构

公司为全民所有制企业，是享有独立法人资格的经济实体。公司的投资者为国务院，国务院任免公司法定代表人，审议批准公司章程、公司利润分配和弥补亏损方案，审批公司转让出资和办理财产转移手续，对公司的财产实施监督管理。

公司不设董事会和股东会。公司设总经理一人，为公司法定代表人，由国务院委派。总经理主持公司的日常经营管理工作，决定公司的经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案，利润分配和弥补亏损方案，决定公司任免副总经理方案。

公司已在2004年获得国资委有关整体改制的批准，通过资产重组，推进集团整体改制，内部资产关系进一步理顺，法人治理结构得到进一步完善。

2. 管理制度与管理水平

公司注重完善管理制度和提升管理水平，于2005年制定了《华侨城集团2006年~2010年发展战略规划》，于2006年聘请科尔尼公司的专家小组进行管理诊断，对公司组织架构、关键流程、薪酬体系、品牌推广等方面进行梳理，建立了一套更有效、更深入的适应跨行业、跨区域发展的企业监管体系，公司也由“战略与控股型”向“战略、控股与经营型”转变，管理控制能力逐步加强。

财务管理方面，公司制定了《财会人员管理制度》、《货币资金管理制度》、《固定资产及

低值易耗品管理制度》、《费用管理与核算制度》、《财务预算及财务分析管理制度》、《集团对所属企业财务管理制度》等系列规章制度。公司实行总会计师领导下的财务总监负责制，加强了总部对子集团、重点项目在资本运作、资金往来、资产处置等重大财务事项中的管控力度，强化了集团层面的财务管理力度，提高了资金的使用效率。

投资管理方面，公司通过实施投资决策管理规定，进一步规范和明晰了集团新项目投资决策中的权限和流程，规范了子公司和重点项目的投资活动。固定资产投资方面，单一项目、总投资在2000万元以上的投资活动必须报集团总裁办公会批准，2000万元以下投资项目，原则上由负责实施项目投资的子公司或项目公司董事会批准；股权投资方面，股权投资（包括并购）、撤资均要报送集团总裁办公会批准；无形资产投资方面，所有涉及土地使用权转让或出让项目、2000万元以上的其他无形资产投资项目均需报送集团总裁办公会批准；新项目投资决策管理方面，集团及所有下属公司发现的投资机会，应上报给总裁办公会，根据项目投资规模、复杂性和战略考虑来决定是否该投资决策要在集团层面做出。

内部审计方面，审计部对公司职能部门主要业务流程执行情况进行审计，对企业负责人进行任中经济责任审计，实现了对业务流程全方位的审计监督，公司内部审计工作已由财务审计向以内部控制和风险管理为导向的管理审计转变。

信息化方面，总部信息中心开始运作，以监管信息为主要内容的统一的、集成的、可管控的集团信息化平台正在搭建。

标准化管理方面，公司于1998年率先在全国将ISO9000国际标准质量体系认证引入旅游景区的质量管理，2001年又通过了环境管理体系ISO14000及职业安全卫生OHSAS18000的认证；公司于2003年7月组织撰写了《华侨城旅游服务标准》并在各下属旅游企业中广泛推行。

品牌管理方面，公司设立了品牌管理机构，制定了品牌管理制度，健全了品牌管理流程，提升了全员品牌意识，强化了经营骨干的品牌管理责任。公司“华侨城”品牌的知名度和影响力迅速提升。

人力资源管理方面，公司与国际著名人力资源咨询公司合益集团（HAY）合作，人力资源管理水平得到提升。公司通过骨干轮岗交流，培养了一批复合型的骨干队伍。公司针对各类员工的特点，建立了多层次、多形式的激励体系：对普通员工，科学设计薪酬体系，通过定期考核，将员工薪酬水平与企业整体业绩挂钩、员工个人收入及发展与工作表现挂钩；对企业高层管理人员，激励和约束并举，建立一整套业绩考核办法，使企业高管的绩效薪金与经营业绩挂钩，在当期激励基础上，推进长效激励机制建设，利用华控、华力、康佳等企业中长期激励平台，对集团骨干团队实施股权激励，增强了企业凝聚力。

3. 下属子公司的管理

公司为股权管理型企业，为加强对子公司的控制，保证公司利益在子公司的有效体现，公司制定并实施了《外派产权代表管理办法》。公司派任下属全资子公司、控股公司、参股公司的董事长、副董事长和董事。公司选择的外派产权代表，传达公司总裁办公会的决定、代表公司利益投票、向公司汇报下属企业出现和面临的问题、就企业对董事会决议的实施情况进行跟踪检查、督促企业及时向公司上缴应分配的利润等职责。

公司制定了产权代表定期报告制度，由未在所属上市公司担任董事长或总裁（总经理）的公司领导召集派往上市公司任职的产权代表，每月月中和月末在集团总部定期召开会议，由产权代表报告上市公司重要经营活动、重要资产与人事变动等情况。

公司对于所属企业的投资、融资、非经营性债权债务、资产处置、诉讼及其他日常经营

管理活动，实行财务授权管理，加强了对子公司、重大项目在资本运作、资金往来、资产等重大财务事项的管理和控制。公司对下属子公司实行资金有偿占用制度，按季度收取占用费。2007年起，公司下属子公司的考核标准与国资委考核体系接轨，公司管理效率得到提高。

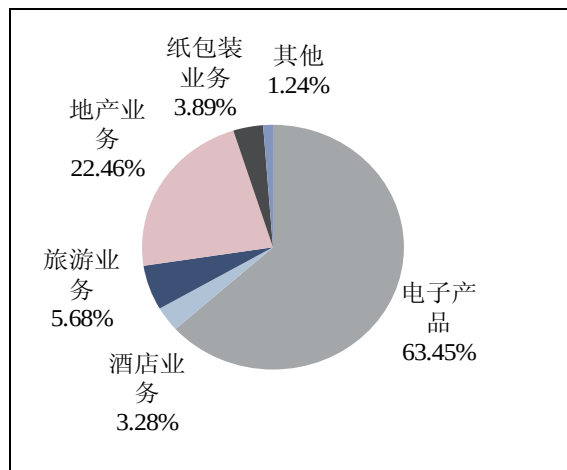
总体看，公司建立了较完善的法人治理结构，公司整体运作规范，综合管理水平较高。

四、生产经营

1. 经营模式与经营现状

目前公司主营业务以“旅游”和“电子”为核心，涵盖了旅游、酒店经营、房地产、电子、纸包装等五大板块业务。旅游方面，公司实施“旅游+地产”的经营模式，并初步形成了全国战略性布点布局；电子信息方面，电子产品及相关纸包装行业在中国具备较强的竞争力。

图1 公司2007年营业收入构成



资料来源：公司2007年审计报告

2005年~2006年公司主营业务收入稳定增长，2007年实现营业收入188.29亿元，较年初增长2.78%，其中主营业务收入186.87亿元。从图1可以看出，公司营业收入构成中，电子产品收入占63.45%，旅游、酒店和地产等旅游相关收入占31.42%，纸包装及其他业务收入占5.13%。公司营业收入结构较为稳定，2007年公

司各类业务收入中旅游业收入同比增长最快，达到67.45%，酒店收入增长速度也达到了53.28%。

2. 旅游板块

(1) 行业分析

国内旅游行业现状

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过近30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、具有明显国际竞争优势的产业之一。近年来，中国旅游业发展快速，国内生产总值（GDP）的增长和人均可支配收入的增加直接推动了旅游行业的快速启动。2007年，国内旅游总人次达16.10亿人次，其中城镇居民为6.12亿人次，平均花费906.9元，农村居民为9.98亿人次。从出游率指标上看，2007年国内居民出游率为122.5%，其中城镇居民为166.3%，农村居民为105.4%。2007年虽然比以前年份有所提高，但相距发达国家高达300%的出游率还有较大空间，国内旅游的增长潜力十分可观。

从国内旅游消费方式和旅游消费结构来看，绝大部分属于观光旅游，文化型、享受型极少；从旅游的地域性和客源分布来看，国内旅游热点集中在经济较发达，知名度较高，旅游基础设施较完善的旅游胜地，如北京、江浙沪、广东等地，而像敦煌、九寨沟、西双版纳、黄果树瀑布等风景点由于交通不便相对处于温冷点。近年来，中国国内旅游的配套设施和服务方面在一定程度上有所提高，但整体还不完善，距离享受性服务差距很大。

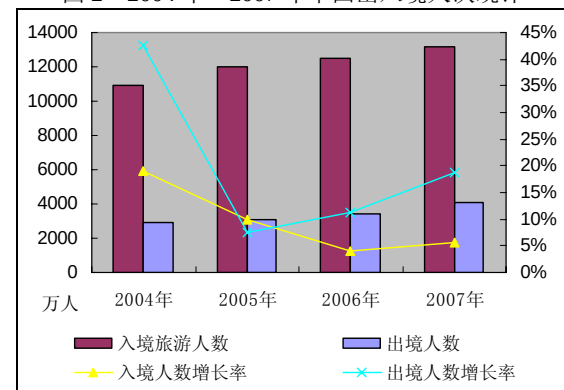
国际旅游行业现状

国际旅游业包括了入境游业务和出境游业务。中国入境旅游业务发展快速；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为中国旅游业的有益补充。

根据国家统计局公布的2004年~2007年出入境人次看（见图2），近三年，中国出入境人

数稳步增加，但增长率有大幅下降，主要是因为2003年国内旅游业受SARS影响，出入境人次大幅减少，2004年国内旅游业复苏，同年出入境人次出现大幅增长所致。2007年，中国入境旅游人数13187万人次，比上年增长5.5%；国际旅游外汇收入419亿美元，增长23.5%；国内出游人数达16.1亿人次，增长15.5%；国内旅游总收入7771亿元，增长24.7%。

图2 2004年~2007年中国出入境人次统计



数据来源：国家旅游局

整体看，2007年中国国内旅游市场规模连续两年位居全球第一，出境旅游市场和入境旅游市场规模均位居全球第四，中国已经成为世界旅游大国。中国国内旅游市场正处于蓬勃发展阶段，收入规模逐年递增，在国民经济中的地位和作用日益加强。但需要注意的是旅游行业易受外部环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击，给行业内较小规模企业的发展带来一定不确定性。未来随着中国旅游产业规模扩张和旅游市场客源结构的变化，旅游产品结构将呈现多样化和系列化，从单一的传统旅游产品体系向传统旅游产品和现代旅游产品体系共同发展的复合型结构转变。

(2) 公司经营

公司旅游板块主要由华侨城控股经营，华侨城集团持股47.70%。华侨城控股于1997年9月成立，并于当月在深圳证券交易所挂牌上市。华侨城控股从事文化旅游、文化演艺、旅行社及关联产业投资与经营等业务，目前有锦绣中

华、深圳世界之窗、深圳欢乐谷、北京欢乐谷、长江三峡旅游公司、长沙世界之窗等景区，各景区累计接待游客已超过1.1亿人次，截至2007年底，累计实现营业收入127亿元，净利润28亿元。2007年华侨城控股实现营业收入17.29亿元，净利润8.04亿元，与上年追溯调整值相比，分别增长了8.37%和24.54%，盈利能力较强，华侨城控股实现的净利润占公司净利润的49.75%。

从20世纪80年代末期开始，华侨城控股在深圳陆续打造了一批主题公园旅游品牌。1989年开业的锦绣中华被誉为“开中国主题公园之先河”，其与随后建成的民俗村、深圳世界之窗、深圳欢乐谷在深圳湾形成了中国最大的主题公园产业集群。2007年深圳华侨城旅游度假区入选全国首批5A景区。

2000年以来，华侨城控股开始实施扩张战略，以“欢乐谷”为品牌进行连锁经营。2006年北京“欢乐谷”建成开业，成为华侨城集团跨出区外建设的第一个大型连锁主题公园，目前北京“欢乐谷”逐步形成了融“旅游、地产、演艺、商业和酒店”为一体的综合性主题社区。公司目前正在进行成都“欢乐谷”和上海“欢乐谷”主题公园的建设，并将于2008年、2009年分别建成开放。未来华侨城控股将形成“以深圳为基地，北上京城，东进上海，西入成都”的全国战略发展格局，并巩固在中国主题公园业的行业领袖地位。

2007年，公司旅游业务保持稳定增长势头，全年接待游客超过1250万人次，同比增长超过29%。2007年，深圳欢乐谷游客人数超过320万，北京欢乐谷游客人数超过200万。深圳东部华侨城于2007年7月28日对外试营业，全年接待游客人数超过80万人次，实现了当年开业，当年盈利。

华侨城控股各旅游景区安全保障体系和突发事件应对机制健全，处理安全事故和应对突发事件能力较强，各景区建立了安全报告体系，成立安全技术专家组，组织各企业积极自检自

查、交叉检查，对发现的问题及时整改。公司近三年未发生安全事故。

华侨城集团开创了中国“旅游+地产”区域开发模式，旅游发展模式也不断升级。2007年，深圳东部华侨城旅游度假区正式营业，作为高端旅游产品，这标志着公司经营从都市娱乐旅游产品向山地休闲度假旅游产品转变。此外，公司的文化演艺活动，实现了景区产品从静态向动态的演变。公司先后推出了《创世纪》、《千古风流》、《龙凤舞中华》、《东方霓裳》、《欢乐无极》、《金面王朝》、《天禅》等大型旅游文化演出节目，民俗村的傣族泼水节、世界之窗的国际啤酒节、欢乐谷的国际魔术界、玛雅狂欢节等成为推动公司旅游景区产品升级的重要因素。

作为上市公司，华侨城控股通过IPO、配股、发行可转换公司债券等资本市场运作，募集了大量资金，支持了公司健康快速的发展。2007年，华侨城控股共募集13.78亿元，其中限制性股票向激励对象募集资金约3.50亿，认股权证募集资金约10.28亿元。2007年11月7日华侨城控股发布公告，母公司华侨城集团已与国务院国资委通过华侨城控股推进主营业务整合上市工作的有关问题积极进行沟通，并已获得原则同意。华侨城集团拟向华侨城控股转让其持有的深圳华侨城房地产有限公司（以下简称“华侨城房地产”）、深圳华侨城酒店集团有限公司（以下简称“华侨城酒店”）和香港华侨城有限公司（以下简称“香港华侨城”）等相关公司的全部股权，实现华侨城集团主营业务整体上市。预计未来公司利用资本市场的渠道将进一步拓宽，公司发展将获得更大的资金支持。

表1 2007年主要旅游类上市公司部分财务指标

	资产总额 (万元)	所有者权益 (万元)	利润总额 (万元)	EBITDA (万元)	净利润 (万元)	营业利润 率(%)	净资产收 益率(%)	资产负债 率(%)
华侨城 A	1246847.27	570573.05	85182.00	126802.91	75037.05	49.29	21.40	54.23
中青旅	458043.73	241657.39	30646.69	42164.34	16272.08	6.61	5.71	47.24
黄山旅游	154200.82	102995.98	26418.83	32755.65	16273.34	25.71	14.88	33.20
世博股份	125530.83	77921.72	7797.86	10726.91	3466.35	17.25	5.94	37.92
峨眉山 A	110350.26	62112.97	5613.14	16172.49	4605.44	12.26	7.72	43.71
桂林旅游	83453.11	50171.96	6422.18	11435.55	5312.29	19.16	11.62	39.88
三特索道	74060.68	39829.92	3958.67	8484.93	2143.82	22.21	5.77	46.21
西藏旅游	58184.47	33310.11	1116.96	2744.98	1116.96	7.98	1.87	42.75
丽江旅游	48564.71	36456.17	8648.60	10034.04	6678.29	58.01	21.37	24.93

资料来源：财汇金融，联合资信行业研究资料。

表1列出了2007年主要旅游类上市公司的部分财务指标。可以看出，华侨城控股作为旅游业的龙头企业，在资产规模和盈利能力等方面居于行业前列，具有较强的竞争力。

目前公司以华侨城控股为发展平台，以主题公园为主业，逐步向旅游地产、旅行社、影视传媒、策划、演艺等相关产业延伸，主题公园产业链条逐步得到完善。公司2001年~2007年在深圳东部三洲田、北京、成都、上海、天津、云南等地都储备了丰富的土地资源，为全国布局及长期发展奠定了基础。根据公司的发展战略规划，公司旅游业务要在品牌连锁经营、产品升级、商业模式深化等方面勇于创新，稳固中国主题公园第一品牌地位，建设中国最强旅游集团。华侨城旅游度假区与东部华侨城将成为亚洲一流的世界级旅游度假区；实现欢乐谷规模化连锁经营，以主题公园为核心，构建多元化产品结构，加快传媒业务发展，形成新的价值增长方式；创新发展欢乐谷连锁经营的商业模式及人文生态旅游产品、都市娱乐产品，并创立新的旅游产品连锁品牌；将华侨城打造成为中国旅游龙头股，完成1~2次再融资或并购。

总体看，公司旅游业务将继续保持行业领

先地位，公司未来发展前景良好。

3. 酒店板块

(1) 行业分析

酒店业发展现状

随着中国居民可支配收入持续增长，住宿餐饮业成为社会消费品零售业中增幅最大的子行业，中国消费不断升级对旅游酒店行业产生重大影响。进入21世纪以来，有关部门调整了饭店的星级评定标准，部分地区取消了旅游定点饭店的规定，加速了酒店业的市场化进程，酒店业进入了平稳增长、规范化发展的阶段。截至2006年底，中国共有星级饭店13378家，同比增长13.1%；客房数达到近146万间，同比增长9.5%。

国际酒店管理集团看好中国酒店市场，加快了品牌连锁经营的步伐，加剧了对高星级酒店管理项目的争夺。中国饭店业协会公布的2006年中国饭店业国际品牌10强的管理公司拥有托管饭店总数230家，房间总数71000间。据不完全统计，洲际酒店集团、香格里拉酒店集团、喜达屋国际酒店集团等三家跨国巨头在华的饭店客房数已突破1万间；凯悦、万豪、洲际等全球排名前10位的酒店集团已进入到除青海以外的所有区域，并开始布点中国二、三线城市市场；法国雅高国际酒店集团计划10年内在华建100家星级酒店。

经济型酒店以其高性价比迎合了中国大众

化旅游消费的需求，发展十分迅速。根据中国经济型酒店网提供的数据显示，截至2007年底，中国经济型饭店连锁品牌188家，客房数超过18万间。目前排名前十的经济型酒店中，包括客房数量接近万家的锦江之星、饭店数量逾百家的如家等等，整个经济型酒店行业年平均增幅超过50%，中国的经济型酒店进入了发展的黄金时期，发展特征也从初期的大量投资涌入阶段进入了行业收购、兼并、重组的阶段，未来的竞争将通过网络的覆盖，提高客人忠诚度，从而实现效益的整体提升。

珠三角地区酒店业发展现状

珠三角酒店业的发展呈现出两大特点，一是民营资本的介入推动了酒店产业流量急剧增加；二是经济持续增长、人民币升值后国外资本快速进入到酒店业市场。供给方面，截至2006年底，深圳拥有五星级酒店11家、四星级酒店37家，在建及待评高星级酒店超过30家。根据深圳旅游局的统计资料，截至2007年底，深圳接待过夜游客2560.28万人次，同比增长10.49%，实现旅游收入511.12亿元，同比增长10.89%。

未来发展

党的十七大报告中指出，要实现人均国内生产总值到2020年比2000年翻两番。预计到2020年中国人均GDP将达到7317美元以上，2000年~2020年人均GDP的复合增长率将达到10.8%，中国未来经济、人均GDP将继续保持快速增长的趋势，经济的健康快速发展将给酒店业的发展带来契机，未来酒店业将得到快速发展。

旅游酒店业是中国与国际接轨最早、开放步伐最快的行业之一，随着旅游业的发展，酒店需求明显增长，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。

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，未来发展空间巨大。

总体看，随着中国经济快速发展，酒店业未来发展前景广阔。

(2) 公司经营

1999年，公司整合酒店及关联产业，目前酒店业主要由华侨城酒店经营，华侨城集团持股96.23%。近几年，华侨城酒店致力于打造主题文化酒店和精品经济型连锁酒店，通过对自身品牌构架的梳理，目前已拥有五星级的华侨城洲际大酒店、威尼斯皇冠假日酒店，四星级的海景奥思廷酒店，以及近20家城市客栈(CITY INN)精品经济型连锁酒店，拥有客房总数约3600间(套)，形成了一套完整的从便捷商务、城市商旅到奢华度假品牌架构体系。2007年，华侨城酒店实现营业收入5.87亿元，同比增长44.58%，净利润0.23亿元。

在完善品牌架构的同时，华侨城酒店构建了成熟的酒店管理系统，以呼叫中心、忠诚客户管理系统、中央预定系统、客户及收益管理系统等为核心的中央管理系统以及完整的酒店营运解决方案，通过与航空、银行、交通、网络等合作伙伴进行立体营销，形成跨越不同品牌的丰厚的客户资源，实现各酒店资源的横向整合。

华侨城酒店还整合了公司的演艺资源，借鉴“酒店+秀”的运营模式，推出了新型营销模式——“酒店+剧院”，例如深圳华侨城旅游度假区内各酒店与驻场演出《E秀》的联合营销、东部华侨城茵特拉根华侨城酒店与景区内演出《天禅》的联合营销等。

公司高档酒店主要分布在深圳市，公司进行市场细分，各酒店均获得较快发展。华侨城洲际大酒店与威尼斯皇冠假日酒店协同制定市场营销和价格策略，区分了各自的目标客户，避免了内部恶性竞争，各酒店的平均房价均保

持了在深圳酒店行业前列的位置；海景奥思廷酒店针对不同的客户群体采取不同的价格体系，以高端客源为目标，组织全体销售人员对商务、会议、订房中心及旅行社客户进行面对面销售，调整酒店签约客户群，增加国际化大公司的比例，提升了酒店住房率及平均房价。

城市客栈作为经济型酒店，积极进行对外拓展工作。2007年有9家新店相继建成开业，连锁店规模进一步扩大，品牌影响力进一步提升。目前城市客栈连锁店总数达到20家，基本实现了对珠江三角洲经济发达城市的覆盖。公司2004年~2007年主要酒店的经营情况见表2。

表2 2004年~2007年公司主要酒店经营情况

		威尼斯皇冠假日酒店	海景奥思廷酒店	城市客栈
星级		五星级	四星级	经济型
客房数(间)		376	457	1005
接待游客(人次)	2004年	529018	253741	——
	2005年	524982	213017	55642
	2006年	522720	328417	130256
	2007年	530369	254158	302853
入住率(%)	2004年	84.2	84.6	——
	2005年	83.4	81.62	84.4
	2006年	82.0	78.61	76.7
	2007年	77.0	85.0	65.0
平均房价(元)	2004年	842.68	383.31	——
	2005年	953.2	399.82	235.23
	2006年	1078.26	418.47	224.74
	2007年	1048.39	475.17	206.53

资料来源：公司提供

公司积极发展管理输出服务，华侨城国际酒店管理公司受托输出管理的茵特拉根华侨城酒店于2007年7月28日成功试业。华侨城国际酒店管理公司还为“昆明海埂国际会议中心酒店项目”、“西双版纳避寒山庄五星级酒店项目”以及“泰州华侨城酒店项目”等提供了高星级酒店顾问咨询服务，进一步拓展了公司的业务领域，使得公司的管理输出业务得到良好发展。

2007年，华侨城国际酒店管理公司先后获得“中国服务行业最具社会责任感企业”、“中国十大品牌酒店集团”等荣誉；华侨城大酒店和威尼斯酒店同时获得“中国酒店金枕头奖”和“福布斯2007年度最优商务酒店奖”；海景奥思廷酒店获得“消费者最信赖质量放心酒店”称号；城市客栈获得“经济型酒店中国十大最具影响力品牌”、“中国经济型连锁酒店消费者满意品牌”等称号。

根据公司战略规划，公司将确立中国主题酒店第一品牌地位，打造经济型酒店全国知名

品牌。在深圳建成国内领先水平的主题酒店群，在深圳、北京、上海完成三座高星级酒店的投资建设，在经济发达城市适度发展经济型连锁酒店；客房规模和盈利能力进入国内酒店集团前列。随着公司酒店业资源整合与对外拓展，预计酒店业未来发展良好。

4. 房地产板块

(1) 行业分析

行业现状

房地产行业是我国现阶段经济发展的一个重要支柱产业，发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。

2005年以来国家加大了对房地产市场的宏观调控，如2005年，国务院出台了《关于切实稳定住房价格的通知》(国办发[2005]8号)和《关于做好稳定住房价格工作的意见》(国办发[2005]26号)；2006年5月，国家出台了《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》(国

办发[2006]37号)进一步提出了“国六条”调控措施,政策转向了“增加供给的同时继续抑制需求”;2007年1月,国家税务总局颁布了《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》,明确了房地产企业土地增值税要实行清算式缴纳,取代现行以“预征”为主的增值税缴纳法。2007年12月,国土资源部、财政部、中国人民银行联合颁布《土地储备管理办法》,进一步加强及完善了土地管理,加大打击开发商的囤地行为,进一步释放闲置土地,增加商品房的供应。

2007年,全国房地产市场运行呈现以下特点:一是以住宅为主的房地产开发投资持续快速增长。根据国家统计局快报显示,2007年,全国完成房地产开发投资25280亿元,同比增长30.2%;二是市场需求总体旺盛。2007年,全国商品住宅竣工面积4.78亿平方米,同比增长5%;销售面积6.91亿平方米,同比增长24.7%;与此同时,商品住房空置面积继续下降,12月全国空置商品住房6756万平方米,同比下降16.6%;三是部分城市12月份房价环比开始下降。2007年70个大中城市房屋销售价格平均涨幅为7.6%,涨幅比上年快1.8个百分点;新建商品住房销售价格同比上涨8.2%,涨幅比上年快1.8个百分点。

从金融支持力度上看,国家宏观调控政策对房地产业的信贷闸门越收越紧,对房地产预售等行为的限制、对土地款支付度的要求等都加剧了房地产企业的资金压力,增加了经营成本,从而直接限制了房产开发能力,提高了开发成本。

未来发展

随着国家调控政策的贯彻落实,房地产市场供求形势将进一步得到改善,房屋的供给结构将进一步合理;房地产开发投资增幅将稳步回落。随着社会经济的快速发展,房地产业作为国民经济支柱产业的地位不会动摇。

城市化进程的高速发展将推动房地产行业的持续发展,市场普遍对人民币升值的预期继

续对房地产行业形成积极推动;在政策调控的过程中,房地产业优胜劣汰的力度将加大,行业集中度将提高,对于有品牌优势和竞争力的房地产企业来说则具有较大的发展空间。随着城市居民改善居住环境及住宅自然折旧产生新的房产需求将持续增加,房地产市场稳定增长态势不会改变。

(2) 公司经营

公司房地产板块主要华侨城房地产经营,华侨城集团持股79.08%。华侨城房地产成立于1986年,最初主要从事深圳华侨城区内房地产开发建设及相关业务。2000年以来,公司加快了对外拓展速度,房地产业务也得到快速发展。目前公司房地产产品涵盖了传统意义上房地产开发的所有形态,包括住宅、别墅、公寓、商业、写字楼、酒店、创意产业园等,如东方花园、海景花园、湖滨花园、中旅广场、锦绣花园、波托菲诺、曦城、新浦江城、华侨城沃尔玛购物广场、波托菲诺商业街等。

公司房地产发展采取“旅游+地产”的经营模式,保证了旅游业和房地产业的良性互动。项目选择方面,公司规划建设部、华侨城旅游和华侨城地产共同考察并最终确定项目,一般选择区域经济发展良好、拥有丰富的旅游和文化资源、具有可供成片大面积开发土地资源的区域;项目前期以旅游开发为主,在开发区域具备较成熟的社区环境及配套设施之后,再大规模开发房地产;公司主要通过协议方式取得土地,开发成本低,利润空间巨大。

除与旅游板块共同开发的房地产业务之外,华侨城房地产近年来积极参与商品房的建设,先后在深圳、上海、昆明、天津和泰州等地推进房地产业务发展。针对国家宏观调控收紧、部分市场成交量萎缩的形势,华侨城房地产加强产品创新,推动中小户型、建筑节能研究,全面推进项目管理、流程优化、品牌建设等工作,推动重点项目地产业务规划建设。华侨城房地产的商品房销售定位于高端市场,多采取主题社区的设计方案。如华侨城房地产

在北京“欢乐谷”、上海“欢乐谷”、成都“欢乐谷”的项目，定位于主题公园社区；在深圳的“波切菲诺”项目，定位于欧洲小镇特色社区。公司独特的文化内涵，提高了社区居住环

境，商品房单位售价一般高于区域内平均售价。近年来华侨城房地产开发规模及产品收入持续增长，部分已开发项目情况见表3。

表3 已开发项目销售情况

项目名称	建筑面积 (平方米)	开始销售 时间	销售比率 (%)	销售均价 (元)	最高价(元)	最低价(元)
天鹅堡三期	50000	2005-2	98	28000	70000	9500
天鹅堡二期	88000	2004-7	100	9800	18000	8500
东方花园 P1	6300	2007-1	85	63000	108000	39000
东方花园 M2	3280	2007-1	100	70000	90000	58000
纯水岸三期	7441	2006-6	100	86000	110000	60000
纯水岸四期	51000	2007-4	50	54000	138000	28000
曦城一期	79614	2006-6	100	26500	44442	16435
新浦江城院邸	19197.8	2006-10	69.40	20928	50920	16300
新浦江城院墅	38621.72	2005-4	99.21	15005	18389	11400
新浦江城联排别墅	24813.25	2005-10	98.50	10316	13600	7835
新浦江城小高层	34748.09	2005-9	100	7820	10500	6530
新浦江城多层	34748.09	2005-12	100	8072	9010	6393
新浦江城广场公寓	9597.08	2007-6	100	8703	10240	7722

资料来源：公司提供

受益于“旅游+地产”的经营模式以及高端市场的定位，近年来华侨城房地产盈利能力稳定增长。2007年华侨城房地产实现营业收入（包括旅游和房地产业务收入）36.68亿元，同比增长31.53%；实现净利润12.30亿元，同比增长42.53%。

华侨城房地产注重运用资本运作等手段拓展业务。2007年10月，华侨城房地产与其他股东达成《上海天祥华侨城投资有限公司重组协议》，实现对上海天祥华侨城的绝对控股。上海天祥华侨城开发的新浦江城，经过几年的培育，整体环境日趋成熟，土地价值大幅提升。重组增加了华侨城房地产在上海的土地储备，强化了对项目的管控，有利于整合在上海区域的房地产业务，提高运营效率。

华侨城房地产近年来加快对外扩张的步伐，全国战略布局已形成，土地储备丰富。公司独特的“旅游+地产”开发模式具备竞争优势，得到各地政府的支持。公司在深圳市华侨城4.8平方公里区域内拥有独家土地开发权，目前拥有约150万平方米的房地产项目储备；公司在北京、上海、昆明等地拥有约500万平方米的土地储备，为公司房地产板块的未来发展提供了可

靠保障和坚实基础。

公司2005年来连续三年获国务院企业研究所等机构颁发的“中国房地产品牌价值TOP10”和“中国房地产旅游地产领先品牌”，“2006年中国地产优秀企业公民”等多项荣誉。公司以深圳珠三角为基地、长三角、环渤海湾以及西南区域为战略布局区域的“1+3”战略格局基本形成。未来公司将强化中国旅游主题地产第一品牌的优势，打造中国一流的地产品牌：推进深圳、北京、上海、成都各项目建设及新项目布局，加大规模扩张力度；以中高档住宅物业为主导产品，积极推进以都市娱乐为主要内容的商业地产开发，并提升优质租赁物业的比重。公司独具特色的房地产定位及丰富的土地储备，保证了未来的良好发展。

5. 电子信息板块

(1) 行业分析

行业现状

电子信息产业在国民经济和日常生活中扮演了越来越重要的角色。《2007年~2008年度中国电子信息产业经济运行公报》通报中显示，2007年电子信息产业实现销售收入56000亿

元，比 2006 年增长 17.9%，利润总额 2100 亿元。2007 年，实现电子信息产品外贸出口 4595 亿美元，比 2006 年增长 26.2%，占全国外贸出口总额的 37.7%；电子信息产业工业增加值占全国 GDP 的比重达 5.27%，电子信息产业规模持续在国民经济各行业中位居领先。

彩电作为中国电子信息产业的长子行业，是最早引进、最早发展、最早参与国际竞争、市场竞争最激烈的行业。中国的彩电行业受惠于国际分工的比较优势和产业转移的溢出效应的影响，在技术来源、制造成本和市场规模方面具有一定优势，中国在短短十几年时间内，从一个彩电进口国跃升为世界第一大彩电生产国。2007 年，国内共生产彩电 8807 万台，基本与 2006 年生产规模持平，占世界产量 40% 以上。中国彩电产品的主流正从显像管电视向平板电视、模拟电视向数字电视加速过度。2007 年，国内 CRT 彩电的产量回落至 6000 万台水平，占总产量的比重不足 70%；液晶电视产量 2600 万台，约占总产量的 30%。CRT 彩电是各大国产品牌的主要利润来源，由于几大国产品牌的市场集中度高，加上近年来彩电外资品牌的进入和扩张，CRT 彩电市场竞争更加激烈。在销售方面，2007 年彩电销售收入超过 1500 亿元，出口略大于国内市场的出货量，出口量占产量的比重呈不断加大的趋势。随着出口规模的不断增加，国际市场需求对中国彩电行业的影响力越来越大。2007 年平板电视销售量占总体彩电市场的份额由 2006 年的 20.5% 增至 2007 年的 37.0%。根据 Displaybank 的统计数据，2007 年中国液晶电视出货 1010 万台，Displaybank 预计 2008 年中国内地平板电视出货量达到 1700 万台，其中液晶电视有 1550 万台。

从行业的发展过程来看，在经历了技术竞争、产品竞争、渠道竞争和营销竞争后，彩电行业的同质化现象日益明显。行业的健康发展，需要在增长模式和发展定位方面取得重大突破。由于中国彩电行业在技术、专利和上游配

套问题等方面的限制，中国彩电行业仍然处于国际分工的底层，在一定程度上影响了彩电行业的可持续发展。总体上看，彩电和其他消费电子产品之间的融合是产业大趋势，特别是内容和产品的融合，使得彩电等消费电子产品正在通过单一产品的范畴延伸产业的价值链，从产品制造走向价值创造转型。

未来发展

党中央在“十七大”中首次将信息化与工业化、城镇化、市场化、国际化并列为我国经济发展的新任务，提出要大力推进信息化和工业化融合，有利于加快电子信息产业改造传统产业的步伐，为产业的发展创造新的巨大空间。国家日益重视和谐社会建设和区域协调发展，将为中西部地区和农村信息化发展创造更好的环境，并在增强低收入人口购买力上提供更多的支持，中小城市和乡镇农村的市场前景看好。此外，数字奥运建设步入实质阶段，基于奥运题材的信息网络建设和电子信息产品市场日益升温，特别是高清平板电视的市场需求将有一个较大的提升。

(2) 公司经营

公司电子信息板块主要由康佳集团经营。康佳集团成立于 1980 年 5 月，1992 年发行的 A 股、B 股在深圳证券交易所挂牌上市，2007 年华侨城集团收回安徽天大（集团）有限公司持有康佳集团股权，持有康佳集团股份由 10.27% 变更为 16.48%。康佳集团是中国彩电行业和手机行业骨干龙头企业，主导业务涉及多媒体消费电子、移动通信、白色家电、数字网络以及上游元器件等多个产业领域。目前，康佳集团已建成覆盖中国本土乃至国际市场的制造及营销网络，在国内设有华南、华东、东北、西南、西北五个制造基地以及 80 个营销分公司、数百个销售经营部和 3000 多个服务网点，海外业务已拓展至南亚、东南亚、中东、澳洲、非洲、欧洲和美洲等 100 多个国家和地区。早在 1997 年，“KONKA 康佳”商标就被国家工商局首批认定为中国驰名商标。2005 年，康佳品牌价值

突破 150 亿，并连续多年位居中国最有价值的品牌之列，此外，康佳在东南亚、中东、澳洲等多个市场均已经进入前三位品牌。2007 年康佳集团荣获“中国最佳品牌建设案例奖”。

近年来，康佳集团坚持价值经营的策略，推行“精品、质量、创新”工程，经济效益显著提高，净利润实现稳定增长。2007 年，康佳集团实现营业收入 121.69 亿元，比 2006 年下降 4.41%，主要是因为受国际贸易壁垒的影响，减少了北美市场的销售收入；康佳集团严格控制成本，优化供应资源，主要 LCD 彩电和 CRT 彩电物料平均下降 17.87% 和 11.52%，手机成本平均降幅 18.5%，降成本成效显著；实现净利润 2.14 亿元，比 2006 年增长 105.27%；毛利率 19.43%，同比提高 14.19%。康佳集团在销售收入略有降低的前提下能够获得更高的利润，盈利能力有所提升。

2007 年康佳集团策划实施了运动高清策略，利用 2008 年中国主办奥运会的契机，强化“最适合看奥运的电视，康佳出品”的概念，运动高清的差异化定位、精致外观带来的产品增值以及在消费者体验方面的技术创新，使整合营销创新带来了巨大的增值。康佳集团推出的 I-sport 运动液晶电视荣获“中国创新设计红星奖”，成为国家奥体中心指定产品；I-sport36 是康佳集团全球发布的第一款专为奥运打造的“双稳双 120Hz”液晶平板运动电视，先后获得美国消费电子协会颁发的“运动高清冠军产品”、中国工业设计协会颁发的“外观设计金奖”和“运动功能设计金奖”等 16 项大奖。

彩电营销方面，2007 年康佳集团以 I-sport36 系列液晶电视强力启动运动高清市场，以 MiNi668 系列超薄彩管电视实现差异化竞争，打造出了高销量、高毛利率的明星产品，明显改善了公司产品结构，提高了公司高端产品的市场占有率。2007 年，康佳电子产品市场占有率稳步提升，根据北京中怡康时代市场研究公司的统计数据，康佳集团彩电产品总体市场占有率为 14.09%，连续五年市场占有率第一

名。2007 年康佳集团实现彩电业务收入 96.14 亿元，占主营业务收入的 79.69%。

手机营销方面，2007 年康佳集团的手机业务在行业普遍亏损的背景下仍然实现了盈利，通过积极开拓新兴市场，海外销售创历史新高，同比增长了 70%。2007 年康佳集团实现手机业务收入 16.03 亿元，占主营业务收入的 13.19%。

白电业务方面，2007 年康佳集团建成了白电工业园并开始投产，初步解决了产能布局和产销衔接问题，并同步推出三开门、电脑温控、玻璃面等系列冰箱精品，实现了产品结构由中低端向中高端的过渡。康佳集团深化渠道复用策略，利用彩电的渠道，加强白电产品对农村市场的渗透，从而实现了白电业务的跨越式发展，全面完成了各项经营指标，实现利润的较大幅度增长。2007 年康佳集团白电业务销售收入同比增长 22.22%。净利润同比增长 11.19%。

此外，康佳集团的视讯业务不仅成为国内最大的酒店电视供应商之一和最有影响力的品牌之一，而且在电视台监视器系列上也保持着领先优势。康佳集团凭借在大屏幕显示设备方面的雄厚实力，赢得了摩根大厦巨型电视屏幕项目订单（该巨型电视屏幕共有 3400 多平方米，被称为“亚洲第一屏”）；康佳集团还成功承接了天龙源等超大型 LED 工程项目，初步奠定了在 LED 行业的领先地位，提升了品牌形象。

渠道建设方面，康佳集团重要渠道合作取得重大突破，在国美（含永乐）、苏宁、麦德龙、沃尔玛、武汉工贸等家电连锁的销售额同比实现大幅度增长，从根本上实现了全渠道的突破。同时，由于农民收入持续增长，农村市场的购买力不断提高，康佳集团在原来已颇具优势的农村市场销售网络的基础上进一步加强了农村市场的开拓。2007 年康佳集团 10 款电视、6 款冰箱成功中标由财政部、商务部发起的“家电下乡试点”工程，成为中标产品最多的品牌之一，进一步开拓了康佳集团家电产品的农村销售市场，获得了在三四级市场的持续竞争优势。

面对外资品牌在平板业务上的强势扩张、原材料价格的上涨以及人民币升值对出口业务的不利影响，康佳集团将继续深化价值经营策略，实行产品差异化竞争，挖掘平板产品在农村市场的发展潜力；引入有竞争力的供应商，优化供应商资源，及时导入新技术新材料降低原材料的采购成本；更改结算方式，建立海外生产基地，降低人民币升值对出口的影响。

未来康佳集团将努力巩固和扩大国内彩电市场份额；推进技术创新，强化在国内外电子信息行业知名品牌地位；与华侨城地产、旅游业务紧密结合，加大与旅游相关的电子设备的研发和运用，参与地产项目开发，获得较好的经济收益。

6. 纸包装板块

(1) 行业分析

行业现状

造纸产业是与国民经济和社会事业发展关系密切的基础原材料产业，在产品总产量中，80%以上作为生产资料用于新闻出版、印刷、商品包装等领域，其他20%用于人们的日常生活消费。造纸产业具有资金技术密集、规模效益显著的特点，其产业关联度强，市场容量大，是拉动林业、农业、印刷、包装、机械制造等产业发展的重要力量。

中国是造纸大国和消费大国，同时也是世界造纸产品主要进口国，产品自给率为88.7%，目前中国纸品总产量已经跃居世界第2位，仅次于美国。在世界约6000亿美元的包装消费市场中，中国已成为仅次于美、日的第三“包装大国”，国内包装企业现共计11000多家。

2000年~2006年中国箱纸板产量和消费量的年均增长率分别为19.24%和16.08%，2006年中国箱纸板产量和消费量分别为1150万吨和1250万吨。2000年~2006年中国瓦楞原纸产量和消费量的年均增长率分别为12.08%和10.12%，2006年瓦楞原纸产量和消费量分别为1130万吨和1193万吨。

中国造纸行业在总量上供不应求，在结构上高中档产品的供求矛盾突出。在品种及质量上仍不能满足出口和高档商品的要求，约有1/4的产品需要依赖进口。

未来发展

随着全球制造业重心向中国转移，中国纸箱销售快速增长。根据发达国家历史经验，包装工业增加值占国内生产总值（GDP）的2%左右，目前中国平均水平为0.6%，广东为1.3%。中国包装协会预测未来五、六年中国经济的高速发展将会带动瓦楞纸箱销售量赶上美国居世界第一，纸包装行业具有良好的发展前景。

总体看，造纸产业是具有可持续发展特点的重要产业。近年来中国经济持续快速的发展将为中国造纸工业发展提供有力支撑，预计“十一五”期间中国造纸工业仍将保持较快增长。

(2) 公司经营

公司纸业板块主要由华侨城（亚洲）控股经营，华侨城集团通过全资子公司香港华侨城有限公司持股67.19%。华侨城（亚洲）控股于2005年11月2日在香港联合交易所主板挂牌上市，成为华侨城集团海外融资的平台，其前身为华力控股（集团）有限公司，2007年10月更改为现名。

华侨城（亚洲）控股的核心业务是纸包装业务，主要为客户设计、制造高品质的瓦楞纸板、纸箱、彩盒等及提供一体化包装方案。华侨城（亚洲）控股的第一家工厂深圳华力于1985年成立，其后分别成立了上海华力、中山华力、安徽华力以及惠州华力等企业。华侨城（亚洲）控股利用资本工具通过收购等方式逐步实现全国性战略布局，目前下属6家包装经营生产企业，客户网络覆盖珠江三角洲、长江三角洲等经济发达的重要区域。华侨城（亚洲）控股推行绿色环保和高科技创新概念，利用技术创新节能减排，下属企业深圳华力获得“循环经济领军企业奖”等奖项。

华侨城（亚洲）控股成立以来销售额及利润始终保持稳定增长，在市场上建立了良好的

声誉和稳固的地位。从2003年起华侨城（亚洲）控股扩大生产规模，通过增设新厂房、增加生产设施，加大产能和产量。同时，公司通过引进大型彩印设备，提高产品素质、拓宽产品种类，公司业务获得较快发展。2006年底上海厂房引进德国超大全开彩色胶印机，并于2007年8月正式投入使用，拓宽了华侨城（亚洲）控股在华东地区的彩印业务；2007年3月华侨城（亚洲）控股收购惠州土地用于建设厂房，扩大生产能力，并计划逐步将深圳生产设施搬迁至惠州。2007年华侨城（亚洲）控股实现经营收入7.40亿元，毛利润0.85亿元。

针对近年来原材料价格上涨及市场竞争加剧的情况，华侨城（亚洲）控股严格控制各项成本。公司加强了内部管理和生产流程控制，在各生产企业全面推行ERP系统，生产成本基本稳定；公司建立了统一的采购网络，扩大了采购规模，对原材料及主要设备采购实行集中管控；公司通过对部分产品进行招标，同时加强与供应商的谈判，提高了议价能力；公司加强应收账款及存货管理，降低资金占用成本。

华侨城（亚洲）控股主要客户为大中型企业，包括康佳集团、西门子等，公司大力开拓市场，加强市场营销力度，提高优质客户忠诚度并不断挖掘新客户。近几年华侨城（亚洲）控股客户范围不断扩大，2006年客户数量约650家，比2005年同期增加9%。

未来华侨城（亚洲）控股在进一步做实、做强、做大纸包装及印刷业务的基础上，将密切配合华侨城集团核心主营业务和区外重点项目的战略发展，同时拓展自身主业领域，全面打造核心竞争力。华侨城（亚洲）控股纸包装企业的规模和效益指标要进入全国纸包装行业前三名，同时要充分运用海外资本平台，配合华侨城集团地产、旅游等核心业务的发展，完成2~3次资本运作。

7. 经营效率

2005年~2007年，公司的销售债权周转次

数分别为4.34次、4.52次和4.60次，销售债权周转次数稳步增长；2007年总资产周转次数和存货周转次数分别为0.66次和1.29次。总体来看，公司经营效率正常。

8. 未来发展

未来公司将完善业务发展的两个平台（全国性的品牌平台和境内外资本平台），统筹协调子公司的专业化发展和集约化发展。加快地产业务的规模和品牌扩张，促进旅游业务的产品创新；稳步推进旅游地产项目的全国布局，获得良好品牌效应、投资回报和稳定现金流；创新旅游地产的发展模式，夯实集团发展的核心竞争力；扶持酒店业务品牌扩张，加快电子信息业务的产业升级；同时促进酒店、电子业务与地产、旅游业务的结合，积极参与旅游、地产项目的开发，整合优质资源，发挥集团整体产业优势；推进纸包装业务的多元发展，运用海外资本平台促进核心业务发展。

公司未来将注重资本市场发展及股权合作。2007年11月公司已获得国务院国资委原则同意，通过华侨城控股推进主营业务整合上市工作。公司拟向华侨城控股转让其持有的深圳华侨城房地产有限公司、深圳华侨城酒店集团有限公司和香港华侨城有限公司等相关公司的全部股权。2008年2月公司与中国国旅集团有限公司（以下简称“国旅集团”）签订“关于建立战略合作关系的框架协议”，双方将通过多层次多领域的合作，整合资源、优化产品、提升服务，在资本合作方面会联合推动互相持股。如果公司能够成功上市融资，预计公司未来将获得强劲的资金支持，公司的业务发展领域、营业收入、利润等将得到很大的提升。

公司于2005年制订了《华侨城集团公司2006年~2010年发展战略》。公司的战略目标是将集团建设成为机制灵活、结构合理、品牌强势、收益稳健、发展强劲的自主创新型企业集团。2006年~2010年公司实现销售收入年均增长14.9%，利润总额年均增长22.4%；净利润年

均增长27.3%；总资产年均增长15.5%；净资产年均增长20.2%。截至2007年底，公司战略目标基本实现。

公司未来三年经营预测见表4。2008年~2010年，公司投资的部分“旅游+地产”项目将陆续建成，预计未来三年营业收入和净利润稳定增长，盈利能力有所提高。2008年，东部华侨城二期和成都华侨城一期等旅游项目将完工；深圳华侨城波托菲诺（纯水岸四期和五期）、深圳东部华侨城天麓（一区、二区和七区）、深圳曦城二期、深圳蛇口四海公园、北京华侨城主题住区二期、上海新浦江城、上海天祥和成都华侨城纯水岸一期等房地产项目将陆续推盘。公司房地产项目定位高端客户，以独栋、联排、别墅项目开发为主，项目主要集中在深圳、北京、上海、成都等消费水平较高的城市。从2006年开始，中国别墅类开发项目的土地供应受严格的政策限制，据统计数据显示，2007年别墅新增供应套数比2006年减少了31.2%，市场供应量锐减，使得已开发的别墅项目销售价格上涨，2007年别墅项目销售业绩可观，预计2008年别墅供应量将呈现继续萎缩之势，公司即将推盘的别墅项目销售前景看好。但是考虑到公司也投资一些短、平、快的普通商业住宅项目，房地产行业受宏观政策影响较大，公司经营预测存在不确定性。

投资方面，2007年公司总投资80.50亿元，主要投资项目包括深圳东部华侨城一期、北京华侨城和天津华侨城等。未来三年，公司将继续增加“旅游+地产”项目的投资，旅游方面，主要包括深圳东部华侨城、云南华侨城、上海华侨城、欢乐海岸和成都华侨城等项目；房地产方面，主要包括深圳华侨城波托菲诺（纯水岸六期）、深圳曦城（二期和三期）天津华侨城和上海天祥院邸等项目，未来三年房地产项目总投资约86.3亿元。2008年项目投资规模较大，随后投资规模将逐年递减。公司现金类资产较多，投资活动所需资金主要通过自有资金、银行借款解决。

债务负担方面，随着公司经营规模的扩大，公司将适当增加长短期债务，债务结构将仍以短期债务为主。未来公司盈利能力有所提高，但是考虑到公司投资规模仍较大，未来债务规划偏小，需关注公司资金安排是否能满足投资需要。

总体看，公司发展前景看好。

表4 公司2008年~2010年经营预测

项 目 (亿元)	2008 年	2009 年	2010 年
计划投资	72.07	62.92	45.17
营业收入	229.50	269.48	310.28
利润总额	28.42	34.82	41.97
净利润	20.32	24.45	29.50
折旧	6.67	7.95	9.22
摊销	1.97	1.98	1.93
利息支出	1.96	2.21	2.30
短期债务余额	132.97	138.29	139.52
长期债务余额	24.22	33.76	38.21
少数股东权益	75.10	86.52	100.29
所有者权益	74.87	87.90	103.63
资产总额	400.23	450.32	500.47
指标	2008 年	2009 年	2010 年
资产负债率 (%)	62.53	61.27	59.25
全部债务资本化比率 (%)	51.18	49.66	46.57
净资产收益率 (%)	13.55	14.02	14.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.89	21.29	24.10

资料来源：公司提供

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2005年~2006年度财务报表均已深圳大华天诚会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。2007年度财务报表经湖北大信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计意见。公司2008年一季度财务报表未经审计。

公司2006年度财务报表合并范围减少了二级子公司华联发展集团公司（由于持股比例发生变化），增加了4家三级子公司、3家四级子公司，因此2005年~2006年度财务数据可比性不强，2005年和2006年的所有者权益不含少数股东权益，营业收入为主营业务收入，营业利润率为主营业务利润率。本报告财务分析以2007年合并报表数据为主，分析涉及2007年财务数据比较时，以调整后的期初数为基数。

截至2007年底，公司（合并）资产总额336.68亿元，负债合计207.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）129.65亿元。2007年公司实现营业收入188.29亿元，净利润16.16亿元。

2. 资产质量

2005年~2007年，公司资产构成变化不大，以流动资产为主，流动资产占比分别为60.62%、61.90%和63.31%，资产构成符合公司所属行业特点。2006年公司资产总额为233.57亿元，较2005年有所下降，主要是因为财务报表合并范围发生了变化。2007年公司财务报表合并范围增加了云南华侨城实业有限公司、天津华侨城投资公司等6家子公司，减少了上海天华建筑设计公司和南京物业公司公司。截至2007年底，公司资产总额增至336.68亿元，其中流动资产占63.31%，非流动资产占36.69%。

流动资产

截至2007年底，公司流动资产213.14亿元，较年初增长48.99%，其中存货净额占55.71%，货币资金占18.71%，应收票据占12.59%，应收账款净额占5.81%，预付账款占3.36%，其他（包括交易性金融资产、短期投资和其他应收款等）占3.82%。

截至2007年底，公司货币资金39.87亿元，较年初增加22.17亿元，主要是由于子公司华侨城控股发行的认股权证行权和依据股权激励计划发行限制性募集资金到位所致。

截至2007年底，公司应收款余额14.43亿元，较年初增长14.16%。从账龄上看，1年以内的占83.78%，1~3年的占3.90%，3年以上的占12.32%，账龄较短。2007年底公司对应收账款提取2.04亿元坏账准备。截至2007年底，公司应收票据26.83亿元，主要为银行承兑汇票；预付账款7.15亿元，较年初增长25.01%，其中1年以内的占99.35%，主要为华侨城房地产对上海天祥实业有限公司的预付款。

截至2007年底，公司存货余额为121.76亿元，较年初增长55.81%，主要是因为增加了

拟开发土地。截至2007年底，公司拥有拟开发土地约642万平方米，主要集中在深圳（华侨城区内及东部华侨城合计170万平方米）、上海（闵行区浦江新城、松江区和普陀区合计约130万平方米）、成都（约150万平方米）、昆明（阳宗海约120万平方米）、天津（东丽区约32万平方米）、北京（北京华侨城约22平方米）、江苏（泰州姜堰约18万平方米）等经济较发达的城市，目前上述城市的土地平均交易价格基本呈上升趋势，公司拟开发土地的升值潜力较大，变现能力良好。截至2007年底，公司存货构成中拟开发土地占45.02%，在建开发产品占23.47%，库存商品占12.84%，原材料占9.77%，已完工开发产品占3.46%，在产品和其他占5.44%。2007年底，公司对库存商品计提存货跌价准备3.03亿元。

非流动资产

截至2007年底，公司非流动资产123.54亿元，较年初增长36.26%，其中固定资产净额占59.52%，长期股权投资占7.62%，无形资产占5.30%，股权分置流通权占3.34%，其他占24.22%。

截至2007年底，公司固定资产原值101.90亿元，较年初增长61.94%，主要系东部华侨城大型旅游综合项目（茶溪谷、云海谷、水会、茵特拉根酒店）达到可使用状态结转固定资产，以及公司合并范围增加所致，固定资产中以房屋及建筑物（占42.82%）和机器设备（占29.65%）为主。2007年固定资产累计折旧27.90亿元。在建工程15.43亿元，较年初数减少11.82亿元，主要是东部华侨城大型旅游综合项目转为固定资产、北京华侨城维吉奥商业广场完工转入投资性房地产、东部华侨城将原列入在建工程的土地成本按新准则的要求转入无形资产核算所致。

截至2007年底，公司长期股权投资净额9.41亿元，主要为公司对华联发展集团、国泰君安证券公司和南方证券公司等公司的股权投资。2007年公司已计提长期股权投资减值准备

7905.25 万元。公司股权分置流通权 4.13 亿元，主要是公司在华侨城控股和康佳集团进行股权分置改革后持有的股权。

截至 2007 年底，公司无形资产 6.55 亿元，较年初增长 54.74%，主要为土地使用权（占比 96.46%）。无形资产较年初数大幅增加，主要是按新会计准则调整土地成本科目所致。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 349.49 亿元，其中流动资产合计占 62.96%，非流动资产占 37.04%。流动资产构成中，存货净额占 60.01%，货币资金占 16.36%，应收票据占 12.34%，应收账款净额占 5.32%，预付账款占 3.47%，其他（包括交易性金融资产、短期投资和其他应收款等）占 2.50%。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中存货占比较大，存货中拟开发土地所占比重较大，变现能力良好，应收款项平均账龄较短。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，截至 2007 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 129.65 亿元，其中实收资本占 15.43%，资本公积占 13.96%，盈余公积占 11.58%，未分配利润占 8.43%，少数股东权益占 50.60%。

负债方面，截至 2007 年底，公司负债合计 207.03 亿元，较年初增长 55.11%，其中流动负债占 88.67%，非流动负债占 11.33%。公司流动负债合计 183.58 亿元，短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、预收账款占比分别为 42.48%、20.13%、12.57%、9.85%、和 3.80%，其他占比 11.17%。公司非流动负债合计 23.45 亿元，主要为长期借款（占 70.98%）、长期应付款（占 8.70%）和其他非流动负债（占 18.68%）。

截至 2007 年底，公司短期借款 77.98 亿元，较年初增长 129.52%，主要为信用借款（占 73.26%）和担保借款（占 20.89%）。公司应付票据 36.96 亿元，较年初有所减少，主要为银

行承兑汇票（占 76.35%）。公司应付账款 23.08 亿元，较年初增长 12.57%。从账龄上看，1 年以内的占 90.44%，1~3 年的占 7.36%，3 年以上的占 2.20%，账龄较短。

截至 2007 年底，公司其他应付款 18.08 亿元，较年初增长 32.60%。从账龄上看，1 年以内的占 82.81%，1~3 年的占 8.71%，3 年以上的占 7.48%。预收账款 6.97 亿元，主要为账龄在 1 年以内的预收账款（占 99.17%）。

截至 2007 年底，公司长期借款 16.64 亿元，较年初增长 70.98%，主要为信用借款（占 99.26%）。其他非流动负债 4.38 亿元，主要是华侨城房地产发行 5 年期“租赁收入财产信托”的信托费用。

截至 2007 年底，公司债务总额 136.24 亿元，较年初增长 59.99%，以短期债务为主（占 87.78%），债务结构有待改善。

截至 2007 年底，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较年初均略有所上升，分别为 61.49%、51.24% 和 11.38%，公司负债水平偏重。

截至 2008 年 3 月，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 130.29 亿元，其中实收资本占 15.35%，资本公积占 13.92%，盈余公积占 9.42%，未分配利润占 10.85%，少数股东权益占 50.46%。

截至 2008 年 3 月，公司负债合计 219.20 亿元，其中流动负债占 85.30%，非流动负债占 14.70%。公司流动负债合计 186.98，短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、预收账款占比分别为 47.61%、16.10%、11.76%、13.04%、和 6.16%，其他占比 5.33%。公司非流动负债合计 32.22 亿元，主要为长期借款（占 82.00%）、长期应付款（占 3.95%）和其他非流动负债（占 12.97%）。

截至 2008 年 3 月，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 62.72%、53.55% 和 16.86%，负债水平仍然偏重。

4. 盈利能力

2005年~2006年,公司主营业务收入持续增长,2006年实现主营业务收入183.84亿元,比2005年增长10.07%。2007年公司实现营业收入188.29亿元,较年初增长2.78%,主要是因为深圳东部华侨城等“旅游+地产”项目陆续完工并实现盈利;实现主营业务收入186.87亿元,占营业收入比重为99.25%。

2007年公司营业成本为125.69亿元,较年初减少5.99%,主要得益于公司加大成本控制力度,电子、酒店和房地产业务板块的营业成本都较年初有所下降。2007年公司实现营业利润19.15亿元,较年初增长21.74%。公司实现投资收益9447.32万元,较年初增长19.87%。

2005年~2007年公司净利润稳定增长,2007年为16.16亿元,较年初增长29.36%。

从盈利指标看,2005年~2006年,公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势,2006年三项指标分别为24.09%、7.34%和16.85%。2007年底营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为28.60%、6.72%和12.46%,公司主营业务盈利能力稳定。公司现金收入比分别为117.14%、112.54%和105.11%。

2008年1~3月,公司实现营业收入41.12亿元,利润总额1.13亿元,净利润0.87亿元。公司营业利润率和现金收入比分别为25.10%和120.98%。公司收入实现质量一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2005年~2007年公司流动比率较稳定,分别为115.89%、112.22%和116.10%。由于公司流动资产中存货占比较大,且持续增加,2005年~2007年公司速动比率呈下降趋势,分别为61.47%、53.65%和51.42%,考虑到存货中拟开发土地所占比重较大,变现能力良好,目前来看,公司短期偿债能力基本正常。2005年~2007年,公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为8.01

倍、-33.72倍和-21.06倍。考虑到公司较大规模的经营活动现金流入、充足的货币资金、股票投资和土地转让的变现能力,联合资信认为,公司短期支付能力正常。

2005年~2007年,公司盈利稳定增长,2007年EBITDA值为27.96亿元,较年初增长33.57%。从长期偿债能力指标看,2005年~2007年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA呈波动趋势,2007年底值分别为16.37倍和4.87倍,公司对全部债务的保护能力较强。

截至2007年12月底,公司未对集团外企业提供担保。公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2007年底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为248亿元,尚未使用的额度为140.33亿元。公司拥有三家境内外上市公司,直接、间接融资渠道通畅。

六、综合评价

近年来,中国经济持续快速发展,人均可支配收入不断增加,良好的外部环境带动了我国旅游业的快速发展,中国旅游业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。未来中国旅游业将面临新的发展机遇,行业前景良好。

公司是一个跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团,培育了旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等国内领先的主营业务。公司治理结构良好,内部管理制度健全,独特的“旅游+地产”开发模式具备竞争优势,得到各地政府的支持。

目前公司资产质量良好,资产构成合理,主营业务收入持续增长,盈利能力稳定,但债务负担偏重。综合看,公司主体信用风险低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	390311.22	191498.81	-50.94%
短期投资净额	21581.86	66.31	-99.69%
应收票据	289973.90	317348.68	9.44%
应收股利	107.30	—	
应收利息	119.18	150.33	26.14%
应收账款	96978.01	109352.25	12.76%
其他应收款	58801.51	15082.87	-74.35%
预付账款	67973.56	52550.75	-22.69%
应收补贴款	39.71	—	
存货净额	830132.41	754637.29	-9.09%
待摊费用	8162.77	5101.11	-37.51%
其他流动资产	3760.00	—	
流动资产合计	1767941.44	1445788.40	-18.22%
长期投资			
长期股权投资	85090.30	49239.54	-42.13%
长期债权投资			
长期投资合计	85090.30	49239.54	-42.13%
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	85090.30	49239.54	-42.13%
固定资产			
固定资产原值	869483.83	695453.14	-20.02%
减：累计折旧	302545.67	278415.49	-7.98%
固定资产净值	566938.16	417037.65	-26.44%
固定资产净值减值准备	2460.63	4611.09	87.39%
固定资产净额	564477.53	412426.56	-26.94%
工程物资	18883.21	—	
在建工程	366293.94	272957.79	-25.48%
固定资产清理			
固定资产合计	949654.68	685384.35	-27.83%
无形资产及其他资产			
无形资产	43270.47	42350.34	-2.13%
长期待摊费用	12061.70	15376.70	27.48%
股权分置流通权	—	41305.92	
其他长期资产	58247.63	55985.01	-3.88%
无形资产及其他资产合计	113579.81	155017.97	36.48%
递延税项			
递延税项借项	236.01	287.88	21.98%
资产总计	2916502.24	2335718.14	-19.91%

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	368185.76	339766.18	-7.72%
应付票据	433461.29	433402.34	-0.01%
应付账款	295082.00	197266.25	-33.15%
预收账款	201022.42	76065.91	-62.16%
代销商品款			
应付工资	14641.43	18901.83	29.10%
应付福利费	7322.36	7381.39	0.81%
应付股利	1322.17	115.30	-91.28%
应交税金	32019.40	7104.23	-77.81%
其他应交款	166.09	42.22	-74.58%
其他应付款	130504.94	111480.21	-14.58%
预提费用	28542.93	66459.53	132.84%
预计负债	405.00	—	—
一年内到期的长期负债	12856.80	30366.39	136.19%
其他流动负债			
流动负债合计	1525532.58	1288351.77	-15.55%
长期负债			
长期借款	247248.10	48416.04	-80.42%
应付债券			
长期应付款	7516.63	2242.78	-70.16%
专项应付款	2571.53	2751.30	6.99%
其他长期负债			
长期负债合计	257336.26	53410.13	-79.25%
递延税项			
递延税项贷项	327.80	319.36	-2.57%
负债合计	1783196.64	1342081.25	-24.74%
少数股东权益	710936.03	485612.94	-31.69%
所有者权益			
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	0.00%
资本公积	137439.90	137748.84	0.22%
盈余公积	69135.97	140123.02	102.68%
其中：公益金	37073.95	—	—
未确认的投资损失	-7165.01	-7369.98	2.86%
未分配利润	23889.23	38507.43	61.19%
外币报表折算差额	-930.54	-985.36	5.89%
股东权益合计	422369.56	508023.95	20.28%
负债及所有者权益合计	2916502.24	2335718.14	-19.91%

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1660719.44	1838418.73	10.70%
减: 折扣与折让;			
主营业务收入净额	1660719.44	1838418.73	10.70%
减: 主营业务成本	1284124.41	1341444.11	4.46%
主营业务税金及附加	17868.65	54038.44	202.42%
其他			
二、主营业务利润	358726.39	442936.19	23.47%
加: 其他业务利润	7141.39	8242.47	15.42%
减: 存货跌价损失			
营业费用	150040.82	168148.29	12.07%
管理费用	95516.18	116800.33	22.28%
财务费用	8123.32	7092.30	-12.69%
其他			
三、营业利润	112187.46	159137.72	41.85%
加: 投资收益	516.25	2032.39	293.68%
补贴收入	619.03	254.35	-58.91%
营业外收入	1368.60	845.62	-38.21%
以前年度调整			
其他			
减: 营业外支出	2156.97	3554.59	64.80%
其他支出			
四、利润总额	112534.38	158715.50	41.04%
减: 所得税	37640.46	32136.65	-14.62%
少数股东损益	26429.19	42616.40	61.25%
加: 未确认的投资损失	5694.07	1642.80	-71.15%
五、净利润	54158.80	85605.25	58.06%
加: 年初未分配利润	49193.06	23889.23	-51.44%
盈余公积转入数			
减: 合资企业提取奖福基金			
六、可供分配的利润	103351.86	109494.48	5.94%
减: 提取法定盈余公积	16731.31	7098.70	-57.57%
提取法定公益金	16731.31	—	—
七、可供股东分配的利润	69889.23	102395.77	46.51%
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积	46000.00	63888.34	38.89%
应付普通股股利			
转作股本的普通股股利			
八、未分配利润	23889.23	38507.43	61.19%

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	1945437.16	2068538.89	6.33%
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	22164.65	32730.83	47.67%
经营活动现金流入小计	1967601.81	2101269.72	6.79%
购买商品、接受劳务支付的现金	1544394.46	1549388.16	0.32%
支付给职工以及为职工支付的现金	102900.73	115714.71	12.45%
支付的各项税费	113756.63	154807.26	36.09%
支付的其他与经营活动有关的现金	142113.08	136447.13	-3.99%
经营活动现金流出小计	1903164.91	1956357.27	2.79%
经营活动产生的现金流量净额	64436.90	144912.46	124.89%
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	119278.32	13346.19	-88.81%
取得投资收益收到的现金	16729.21	700.75	-95.81%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1502.11	1213.34	-19.22%
收到的其他与投资活动有关的现金	73067.06	320.45	-99.56%
投资活动现金流入小计	210576.70	15580.73	-92.60%
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	160029.19	267698.20	67.28%
投资支付的现金	34743.58	65016.05	87.13%
支付的其他与投资活动有关的现金	608.69	71885.26	11709.83%
投资活动现金流出小计	195381.46	404599.51	107.08%
投资活动产生的现金流量净额	15195.24	-389018.78	-2660.14%
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	53748.62	1462.50	-97.28%
取得借款收到的现金	670761.08	571257.83	-14.83%
收到的其他与筹资活动有关的现金	10273.47	—	—
筹资活动现金流入小计	734783.17	572720.33	-22.06%
偿还债务所支付的现金	752190.98	366148.91	-51.32%
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29345.42	23572.98	-19.67%
支付的其他与筹资活动有关的现金	501.42	1061.49	111.70%
筹资活动现金流出小计	782037.82	390783.38	-50.03%
筹资活动产生的现金流量净额	-47254.65	181936.95	-485.01%
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1212.12	-947.07	-21.87%
五、现金及现金等价物净增加额	31165.37	-63116.44	-302.52%

附件 3-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	54158.80	85605.25	58.06%
加: 少数股东损益	26429.19	42616.40	61.25%
减: 未确认的投资损失	5694.07	1642.80	-71.15%
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	54158.80	85605.25	58.06%
资产减值准备	7137.29	9236.55	29.41%
固定资产折旧	39696.47	37743.28	-4.92%
无形资产摊销	2042.54	1548.95	-24.17%
长期待摊费用摊销	3335.43	7812.97	134.24%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减: 收益)	197.53	255.67	29.43%
待摊费用减少(减: 增加)	-3957.09	2919.89	-173.79%
预提费用增加(减: 减少)	4967.26	38627.11	677.63%
固定资产报废损失			
财务费用	11150.24	7975.33	-28.47%
投资损失(减: 收益)	331.50	-2081.66	-727.95%
递延税款贷项(减: 借项)	-186.37	-60.31	-67.64%
存货的减少(减: 增加)	-236868.02	1961.89	-100.83%
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-58935.73	-85520.88	45.11%
经营性应付项目的增加(减: 减少)	283478.38	2838.16	-99.00%
其他	-62846.46	-4923.34	-92.17%
经营活动产生的现金流量净额	64436.90	144912.46	124.89%
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	254615.23	191498.81	-24.79%
减: 货币资金的期初余额	223449.87	254615.25	13.95%
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	31165.37	-63116.44	-302.52%

附件 4-1 资产负债表（资产）（2007 年～2008 年 3 月）
 （单位：人民币万元）

	2007 年年初数	2007 年年末数	2008 年 3 月
流动资产：			
货币资金	177026.69	398681.69	359875.58
交易性金融资产	—	2245.33	2216.87
短期投资	66.31	54496.26	—
应收票据	317348.68	268285.36	271518.00
应收账款	109164.53	123849.87	117096.24
预付账款	57202.66	71510.99	76361.90
应收利息	150.33	38.71	—
应收股利	—	58.89	58.89
其他应收款	14838.04	23399.36	51787.53
存货	754418.02	1187315.51	1320460.74
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	341.45	1484.26	943.85
流动资产合计	1430556.72	2131366.23	2200319.61
非流动资产：			
可供出售金融资产	980.53	6072.16	3985.38
持有至到期投资	—	10000.00	10000.00
长期应收款			
长期股权投资	83436.65	94114.72	128814.35
股权分置流通权	41305.92	41305.92	—
投资性房地产	—	24099.96	101776.21
固定资产	387500.41	735304.07	734068.73
在建工程	272470.99	154287.60	198227.30
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	42351.27	65535.77	69029.80
开发支出			
商誉	394.37	394.37	22552.22
长期待摊费用	15153.41	14259.29	12687.17
递延所得税资产	6763.83	9721.07	11192.70
其他非流动资产	56272.89	80303.50	2275.03
非流动资产合计	906630.27	1235398.42	1294608.87
资产总计	2337186.99	3366764.65	3494928.48

附件 4-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （2007 年～2008 年 3 月）
 （单位：人民币万元）

	2007 年年初数	2007 年年末数	2008 年 3 月
流动负债：			
短期借款	339766.18	779828.59	890230.19
交易性金融负债			
应付票据	433402.34	369622.15	301033.57
应付账款	192373.92	230770.93	219976.39
预收账款	76018.83	69692.98	115216.85
应付职工薪酬	27748.96	31714.71	24662.68
应交税费	14272.03	32832.38	27389.10
应付利息			
应付股利	115.30	2303.22	910.88
其他应付款	136338.68	180779.61	243865.60
一年内到期的非流动负债	30366.39	46494.50	46494.50
其他流动负债	30593.78	91753.44	38.53
流动负债合计	1280996.42	1835792.51	1869818.28
非流动负债：			
长期借款	48016.04	166425.86	264191.40
应付债券			
长期应付款	2242.78	20387.78	12724.92
递延收益	2749.50	556.51	—
专项应付款	—	2982.62	3135.75
预计负债			
递延所得税负债	319.36	307.53	371.76
其他非流动负债	401.80	43800.38	41778.54
非流动负债合计	53729.48	234460.68	322202.38
负债合计	1334725.90	2070253.20	2192020.66
所有者权益：			
实收资本（股本）	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积	141220.48	180941.78	181337.51
盈余公积	140123.02	150186.10	122674.27
未分配利润	36809.62	110975.33	143409.75
外币报表折算差额	-985.36	-1657.39	-1921.62
归属于母公司所有者权益	517167.75	640445.81	645499.91
少数股东权益	485293.34	656065.64	657407.91
所有者权益合计	1002461.09	1296511.46	1302907.82
负债和所有者权益合计	2337186.99	3366764.65	3494928.48

附件 5 利润及利润分配表（2007 年～2008 年 3 月）

（单位：人民币万元）

	2006 年（调整数）	2007 年	2008 年 1～3 月
一、营业收入	1831901.42	1882868.29	411191.89
减：营业成本	1337102.43	1256945.40	301349.37
营业税金及附加	53383.07	87440.16	6639.39
销售费用	168135.57	190035.06	45342.78
管理费用	110603.27	142597.54	40434.07
财务费用	7304.59	17455.60	7310.43
资产减值损失	5923.61	7245.35	-282.81
加：公允价值变动收益	—	938.60	-824.72
投资收益	7881.60	9447.32	1958.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	7497.89	7126.76	—
汇兑收益			
二、营业利润	157330.48	191535.10	11532.28
加：营业外收入	1043.96	2605.26	172.96
减：营业外支出	3512.18	2472.40	435.72
其中：非流动资产处置净损失	359.17	1035.88	—
三、利润总额	154862.26	191667.97	11269.52
减：所得税费用	29956.34	30094.55	2559.45
加：未确认的投资损失	—	3.65	—
四、净利润	124905.92	161577.07	8710.07
其中：归属于母公司所有者的净利润	84018.15	86191.78	5511.22
少数股东损益	40887.77	75385.28	3198.85
五、每股收益			
基本每股收益			
稀释每股收益			

附件 6-1 现金流量表（2007 年～2008 年 3 月）
 （单位：人民币万元）

	2006 年(调整数)	2007 年	2008 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品提供劳务收到的现金	2046941.90	1978999.59	497445.48
收到的税费返还	—	8248.82	2059.63
收到其他与经营活动有关的现金	31780.17	62473.00	18117.78
经营活动现金流入小计	2078722.07	2049721.42	517622.89
购买商品接受劳务支付的现金	1547414.14	1577705.77	394888.85
支付给职工以及为职工支付的现金	110991.05	147030.14	43150.61
支付的各项税费	152658.52	144853.52	37555.16
支付其他与经营活动有关的现金	130963.74	271957.23	72700.64
经营活动现金流出小计	1942027.45	2141546.65	548295.26
经营活动产生的现金流量净额	136694.62	-91825.24	-30672.37
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	13346.19	14334.28	53819.38
取得投资收益收到现金	700.75	19910.01	298.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1160.51	468.55	2606.45
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	—	757.76	—
收到其他与投资活动有关的现金	320.45	213605.86	163.34
投资活动现金流入小计	15527.90	249076.46	56887.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	265334.58	273787.79	84282.46
投资支付的现金	31966.06	45806.12	188063.85
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	33049.99	—	—
支付其他与投资活动有关的现金	71885.26	197250.33	—
投资活动现金流出小计	402235.88	516844.24	272346.32
投资活动产生的现金流量净额	-386707.98	-267767.77	-215458.35
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	1462.50	145122.45	450.00
取得借款收到的现金	571257.83	1295900.93	368346.38
收到其他与筹资活动有关的现金	—	59716.34	15141.70
筹资活动现金流入小计	572720.33	1500739.73	383938.08
偿还债务支付的现金	366148.91	785789.25	155636.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20874.27	78385.81	20088.10
支付其他与筹资活动有关的现金	1061.49	42.61	12.48
筹资活动现金流出小计	388084.67	864217.67	175736.94
筹资活动产生的现金流量净额	184635.66	636522.05	208201.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响：	-947.07	-1574.05	-663.33
五、现金及现金等价物净增加额：	-66324.78	275354.99	-38592.90
加：期初现金及现金等价物余额	243351.47	177026.69	398468.48
六、期末现金及现金等价物余额：	177026.69	452381.69	359875.58

附件6-2 现金流量表补充资料（2007年1～12月）

（单位：人民币万元）

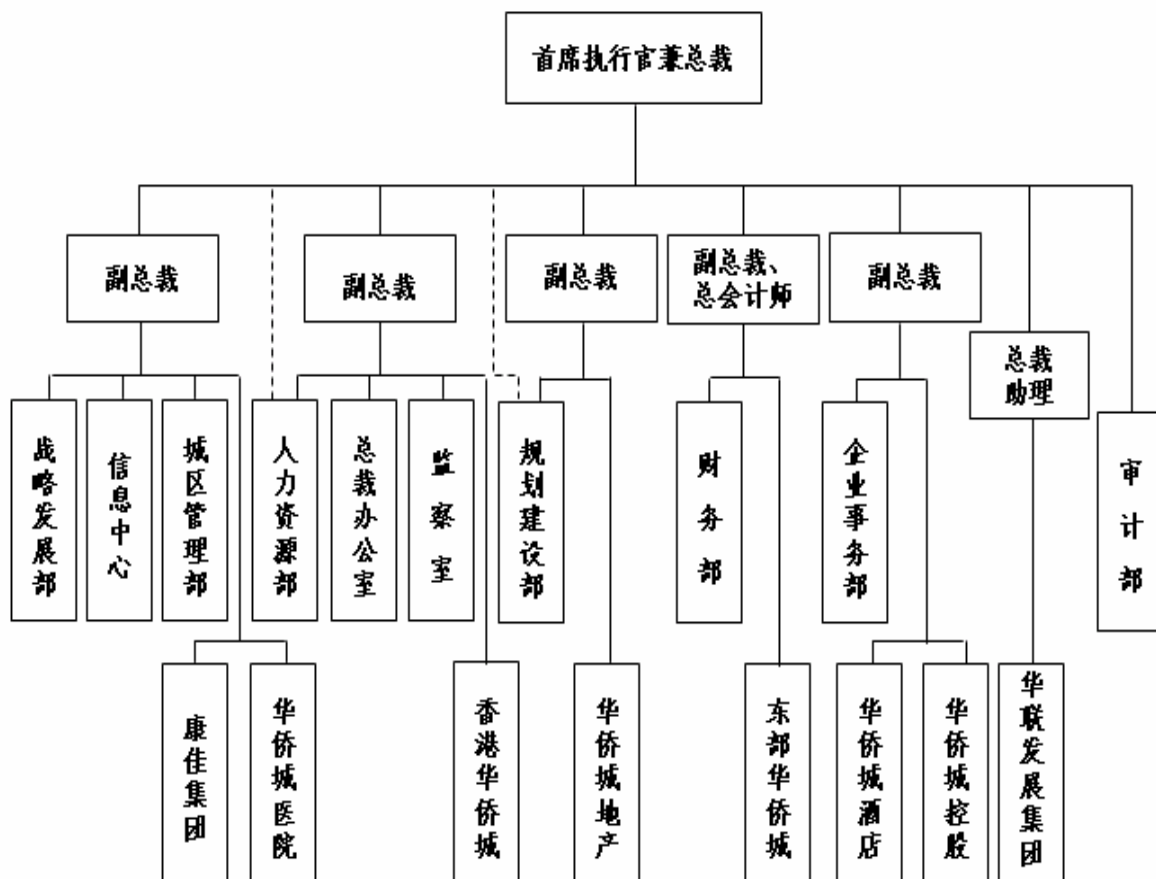
	本期金额	上期金额
一、将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	86191.78	84018.15
加：少数股东损益	75385.28	40887.77
减：未确认的投资损失	3.65	—
加：资产减值准备	8012.35	9236.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	50943.90	34417.93
无形资产摊销	2080.52	1492.39
长期待摊费用摊销	17849.88	11085.21
待摊费用减少（增加以“—”号填列）	-191.19	2808.65
预提费用增加（减少以“—”号填列）	61098.65	34014.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	1035.88	245.02
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	140.29	—
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	-938.60	—
财务费用（收益以“—”号填列）	12638.81	7975.33
投资损失（收益以“—”号填列）	-9447.32	-7881.60
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-3270.99	-127.92
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	544.68	—
存货的减少（增加以“—”号填列）	-347827.13	1972.78
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	11508.33	-84069.73
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	-63136.84	6136.59
其他	5560.13	-5517.03
经营活动产生的现金流量净额	-91825.24	136694.62
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
三、现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	398681.69	177026.69
减：现金的期初余额	177026.69	243351.47
加：现金等价物的期末余额	53700.00	
减：现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	275354.99	-66324.78

附件 7 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.34	4.52	4.57	—
存货周转次数(次)	1.87	1.69	1.29	—
总资产周转次数(次)	0.70	0.70	0.66	—
盈利能力				
主营业务利润率(%)	21.60	24.09	28.60	25.10
总资本收益率(%)	4.12	7.34	6.72	—
净资产收益率(%)	12.82	16.85	12.46	—
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.91	4.65	11.38	16.86
全部债务资本化比率(%)	48.37	46.16	51.24	53.55
资产负债率(%)	61.14	57.46	61.49	62.72
偿债能力				
流动比率(%)	115.89	112.22	116.10	117.68
速动比率(%)	61.47	53.65	51.42	47.06
EBITDA 利息倍数(倍)	16.86	29.43	16.37	—
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	4.00	4.87	—
筹资前现金流量净额 债务保护倍数(倍)	0.08	-0.29	-0.26	—
筹资前现金流量净额 利息偿还能力(倍)	8.01	-33.72	-21.06	—
现金流				
现金收入比(%)	117.14	112.52	105.11	120.98
利润现金比率(%)	57.26	91.30	-56.83	—
筹资活动前产生的现 金流量净额(万元)	79632.14	-244106.32	-359593.01	-246130.72

注：2008 年 3 月的财务数据未经审计。

附件 8 公司组织机构图



注：1. 东部华侨城作为集团项目示范区，纳入集团组织架构图中。其它以集团牵头的区外项目未列入；
2. 集团代管单位未列入表。

附件 9 公司下属二级子公司情况（截至 2007 年底）

序号	公司名称	集团实际 所占表决权比例	集团拥有 权益比例	注册地	注册资本 (资金)	主营业务
1	康佳集团股份有限公司	16.48%	16.48%	深圳市	601986352.00 元	生产经营电视机、收录机、音响、录象机、传呼交换系统、VCD等
2	深圳华侨城控股股份有限公司	47.70%	47.70%	深圳市	1310544063.00 元	旅游商品的设计、技术开发；兴办实业；国内商业、物资供销业
3	香港华侨城有限公司	100%	100%	香港	455000000.00 元	开展进出口业务,引进资金、技术,兴办企业代理筹措外资等
4	深圳华侨城房地产有限公司	100%	79.08%	深圳市	1000000000.00 元	房地产开发经营、开办管理深圳华侨城商品市场,投资兴办实业
5	深圳市华侨城酒店集团有限公司	100%	96.23%	深圳市	800000000.00 元	住房,中西餐、卡拉OK、歌舞厅、健身器械、游泳、网球等
6	深圳特区华侨城水电公司	100%	100.00%	深圳市	10000000.00 元	供电、供水管理及维修电器设备维修服务、水电安装
7	深圳华中发电有限公司	100%	100.00%	深圳市	42573321.89 元	燃油发电
8	深圳康佳能源科技有限公司	100%	74.94%	深圳市	20000000.00 元	研究、开发移动能源新产品；生产经营电池、隔膜等,产品70%外销
9	深圳市华侨城投资有限公司	100%	89.75%	深圳市	200000000.00 元	投资兴办实业（具体项目另行申请）
10	深圳华侨城医院	100%	100%	深圳市	25000000.00 元	预防保健科、内科、外科、妇科等
11	深圳华夏艺术中心	100%	100%	深圳市	45000000.00 元	经营影剧、展览、交谊舞厅、书画等,兼营宾馆、餐饮、广告设计等

附件 10 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 11 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 华侨城集团公司 2008 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

华侨城集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华侨城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，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华侨城集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现华侨城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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如华侨城集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华侨城集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如华侨城集团公司主体长期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华侨城集团公司、主管部门、交易机构等。

