

信用等级公告

联合[2014] 143 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和评估，确定

华侨城集团公司
主体长期信用等级为
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

华侨城集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 1 月 23 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	671.79	846.41	931.11	1033.99
所有者权益(亿元)	195.94	231.78	274.98	320.11
长期债务(亿元)	107.76	117.07	117.08	156.35
全部债务(亿元)	280.29	372.47	352.01	314.02
营业收入(亿元)	344.24	335.53	406.65	318.79
利润总额(亿元)	43.52	47.07	57.44	49.17
EBITDA(亿元)	65.73	71.37	81.21	--
营业利润率(%)	26.62	29.06	29.13	28.49
净资产收益率(%)	17.43	15.54	15.92	--
资产负债率(%)	70.83	72.62	70.47	69.04
全部债务资本化比率(%)	58.86	61.64	56.14	49.52
流动比率(%)	114.63	114.46	113.09	123.79
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	5.22	4.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	10.85	9.78	--

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计; 短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”; 2012 年-2013 年 9 月长期债务计算包含“长期应付款”。

分析师

董璠洋 李 阳

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, 在政策支持、行业地位、经营模式和土地储备等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也关注到电子业务盈利能力偏弱、房地产政策调控及市场有效需求波动等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

近年来公司主营业务构成稳定, 盈利能力较强。2012 年公司旅游综合板块面对国内外经济增速放缓, 积极探索创新产品、提升服务质量, 经营业绩稳中有升; 房地产板块顺应国家行业政策调整, 制定“以快制胜”的策略, 呈现良好的销售态势; 电子业务进行研产供销一体化策略, 通过差异化产品取得了较好的效果。未来公司将继续加大大型旅游综合项目投资, 随着重点投资项目的陆续建成使用, 公司综合竞争力有望提升。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。公司独特的“旅游+地产”经营模式行之有效, 政府支持力度大, 形成了良好的规模经济效应。
2. 公司土地储备丰富、土地成本低, 为后续发展奠定了基础。
3. 公司电子业务市场占有率稳居前列, 2012 年进行差异化产品, 拓展研产供销一体化, 产业链进一步完善。

关注

1. 旅游行业易受外部环境影响, 同时突发安

全事故对公司旅游业务也会造成不利影响。

2. 公司营业收入中电子业务板块占比较大，但盈利能力偏弱。
3. 公司未来投资规模较大，对外融资需求较强。

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）与华侨城集团公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

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。

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。

六、华侨城集团公司主体长期信用等级自 2014 年 1 月 23 日至 2015 年 1 月 22 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

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号文等文件有关规定，于1986年5月13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2009年底，公司注册资本20.0亿元。2010年，经国务院国有资产监督管理委员会国资评价【2010】1122号文批准，公司以资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本至54.5亿元。2011年，公司注册资本增至56亿元，增长部分系财政部下拨国有资本预算支出资金对公司增资所致。2012年1月，经国务院国资委国资收益【2011】1368号文批复，公司以货币资金增加实收资本5亿元，实收资本增至61亿元。2013年4月，经国务院国资委国资收益【2012】982号文批复，公司以货币资金增加实收资本2亿元，实收资本增至63亿元。截至2013年9月底，公司实收资本63亿元。

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、印刷行业及其关联产业投资和管理。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2012年底，公司拥有一级子公司6家；拥有深圳华侨城股份有限公司（股票代码000069.SZ，以下简称“华侨城股份”）、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2012年底，公司（合并）资产总额931.11亿元，所有者权益合计274.98亿元（其中少数股东权益137.94亿元）；2012年公司实现营业收入406.65亿元，利润总额57.44亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为1033.99亿元，所有者权益合计为320.11亿元（其中少数股东权益163.99亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入318.79亿元，利润总额49.17亿元。

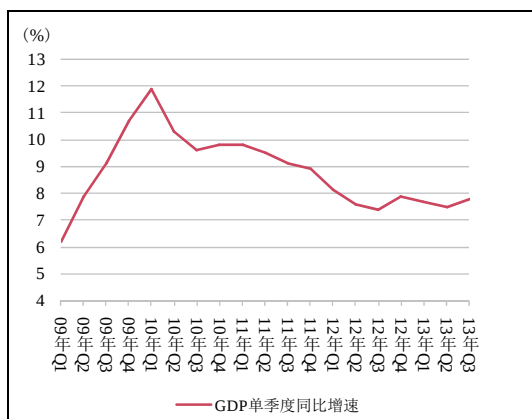
公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开对中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的

状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

公司是一个跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团，形成了以旅游、房地产、电子业务为主，纸包装业务为辅的经营架构。

1. 旅游行业

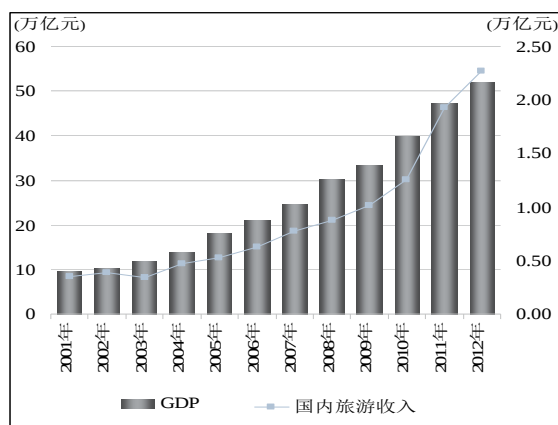
中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

“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，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

图2 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

近十年，随着国民经济健康快速的增长、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。

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。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

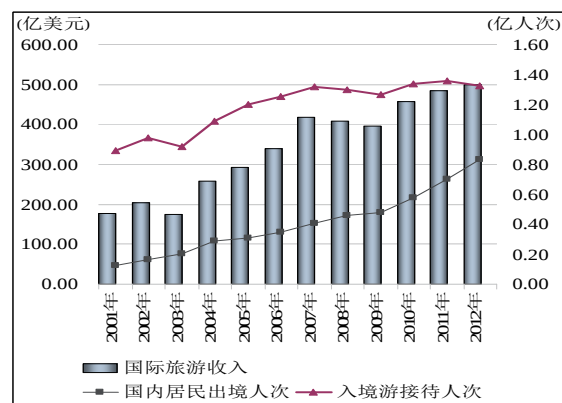
人次，同比增长13.2%；2012年中国国内旅游出游人数达29.57亿人次，同比增长12.1%，中国国内旅游业增速有所放缓。

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。

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，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%。

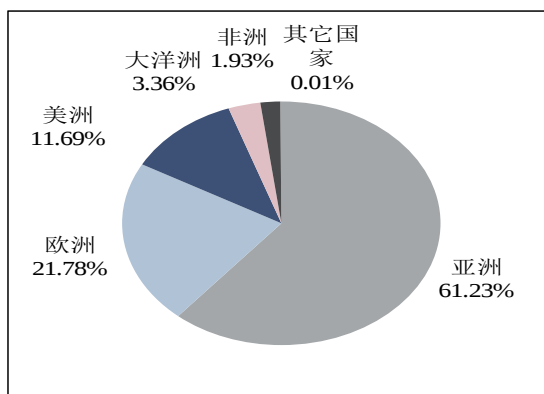
图3 2001~2012年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

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洲地区（见图4）。

图4 2012年中国入境旅游外国人客源地地区分布



资料来源：国家旅游局

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。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，中国出境旅游总人数达0.83亿人次，同比增长18.41%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年1~12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境旅游消费达800亿美元，逆差进一步扩大。

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。

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。

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【2012】32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。

2013年10月1日，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过的《中华人民共和国旅游法》（以下简称《旅游法》）正式施行，这一举措力图保障旅游者和旅游经营者的合法权益，规范旅游市场秩序，保护和合理利用旅游资源，促进旅游业持续健康发展。该项法律明文禁止旅行社低团费、零团费、强迫购物及参加自费项目等行为，实施后旅游团费普遍上涨，相当部分游客对报团出

游采取了观望态度，短期内造成跟团游客的减少，但自由行出游人数则明显增加。从中长期来看，《旅游法》的实施将对传统旅游经营模式的带来挑战，倒逼旅行社进行产品结构调整和创新，市场竞争亦将愈加激烈，一些规模较小的旅行社可能被淘汰，有利于行业进行整合。同时，规范的法律将提升旅游行业的规范性，保障旅游行业的发展质量。

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。《旅游法》的正式实施有利于引导行业更加健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高，深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2013年5月底，中国共有2469家A股上市公司，但其中旅游类上市公司仅有30家左右，占比不到2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内可能对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业

长期竞争格局有望得到改善。

2. 房地产行业

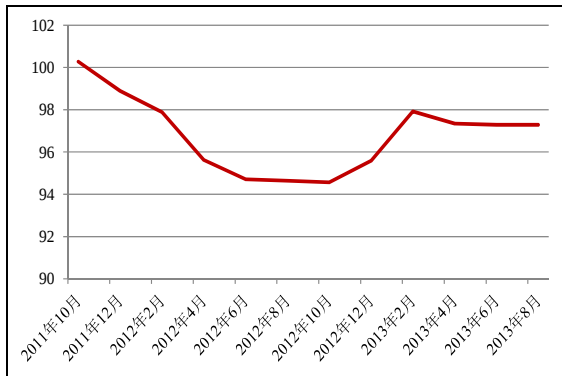
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，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。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）大幅回落。2011年11月开始，国房景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”加强房地产市场调控。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

受新“国五条”等列严厉的调控政策影响，国房景气指数大幅回落。2013年9月份，国房景气指数为97.25。

图5 2011年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：国家统计局

从房地产投资情况看，2012年，全国房地产开发投资71804亿元，比上年名义增长16.2%（扣除价格因素实际增长14.9%），增速比1-11月份回落0.5个百分点，比2011年回落11.9个百分点。其中，住宅投资49374亿元，增长11.4%，增速比1-11月份回落0.5个百分点，占房地产开发投资的比重为68.8%。房地产开发投资增速放缓符合国家经济转型发展的要求且与国家GDP增速放缓相一致。其中，2012年第二季度至四季度房地产开发投资总体呈现快速增长的态势，主要因为房地产开发一般需要2~3年建设周期，投资具有连续性，由于2009年的房地产项目上马较多，大多尚未完工，后续资金将继续投入。2012年四季度房地产开发投资总额20758亿元，较第三季度略微增长，为全年各季度最高，实现了连续三个季度稳定增长。住宅、办公楼、商业营业用房等分项指

标也是四季度最高。这一态势与中国宏观经济四季度企稳回暖基本相符。中国房地产的投资回升和中国宏观经济的回暖是相互作用的。

但是，随着限购范围扩大到二三线城市，前期房地产调控效果集中显现，加之受新“国五条”政策的影响，房地产企业不得不放缓项目建设进度，在较大程度上影响了房地产开发投资的增长。2013年1~9月全年中国商品房销售面积8.44亿平方米，同比增长23.3%，增速比1~6月份回落5.4个百分点；商品房销售额5.40万亿元，增长33.9%，增速比1~6月份回落9.3个百分点。

从投资结构来看，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2012年，住宅地产开发累计投资49374亿元，同比增长11.4%，占房地产开发投资总额的68.76%，占比较上年下降2.96个百分点；办公楼开发累计投资3367亿元，同比增长31.6%，投资占比提高至4.69%；商业营业用房开发累计投资9312.00亿元，同比增长26.35%，投资占比提高至12.97%。2013年1~9月，全国住宅开发投资为41979亿元，办公楼和商业营业用房开发投资额分别为3262亿元和8425亿元，同比分别增长37.6%和27.9%。

表1 2009~2013年三季度中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元、%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2009年	25613.69	70.67	1377.21	3.80	4180.66	11.54	5070.25	13.99	36241.81
2010年	34026.23	70.51	1807.38	3.75	5648.40	11.70	6777.39	14.04	48259.40
2011年	44319.50	71.72	2558.79	4.14	7424.05	12.01	7494.55	12.13	61796.89
2012年	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.78
2013年1~9月	41979.18	68.68	3262.46	5.34	8424.70	13.78	7453.21	12.20	61119.55

资料来源：国家统计局

从整体供应情况看,2012年1-12月房地产市场整体呈恢复趋势,商品房销售逐月增长,但增速较2011年有所放缓。2012年,商品房销售面积111304万平方米,比上年增长1.8%,增速比2011年回落2.6个百分点;其中,住宅销售面积增长2%,办公楼销售面积增长12.4%,商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额64456亿元,增长10%,增速比2011年回落1.1个百分点;其中,住宅销售额增长10.9%,办公楼销售额增长12.2%,商业营业用房销售额增长4.8%。2013年1~9月,商品房销售面积84383万平方米,同比增长23.3%;其中,住宅销售面积同比增长23.9%,办公楼销售面积同比增长32.8%,商业营业用房销售面积增长10.8%。商品房销售额54028亿元,同比增长33.9%;其中,住宅销售额增长34.5%,办公楼销售额增长45.1%,商业营业用房销售额增长22.9%。

2012年全年商品房新开工面积17.73亿平方米,增速较上年同比下降7.3个百分点;由于前两年快速增长的房地产项目2012年开始陆续、集中完工,全年商品房竣工面积累计9.94亿平方米,增速较上年同期提高7.3个百分点;虽新开工增速持续放缓,但2012年商品房施工面积增速上涨,全年商品房施工面积57.43亿平方米,增速较上年提升13.2个百分点。2013年上半年,房地产市场开始复苏,行业投资环境全面回暖,2013年1~9月商品房新开工面积14.49亿平方米,占2012年全年的81.73%。

供应结构方面,由于市场销售萎缩加上新盘不断上市,企业新建商品住宅库存量增长,截至2012年12月末,20个典型城市新建商品住宅库存总量为8392万平方米,同比增长3.1%。这20个城市按一二三线划分如下:一线城市:北京、上海、广州、深圳。二线城市:青岛、南京、杭州、南昌、福州、厦门。三线

城市:丹东、唐山、济宁、蚌埠、温州、九江、莆田、荆门、茂名、北海。从目前住宅地产整体情况看,如何消化库存将是企业的最大难题。相反,2012年以来,随着楼市住宅调控政策日益从紧,住宅市场的投资空间进一步紧缩,然而商业地产投资价值再次提升,开发商以及保险业、私募及企业渠道的资金开始转投商业地产,商业地产供应力度加大,尤其是办公楼供应呈现高速增长。2012年办公楼新开工面积累计5986万平方米,同比增长10.9%,高于住宅新开工面积增速22.1个百分点;施工面积累计19434万平方米,同比增长21.5%,高于住宅施工面积增速10.9个百分点;竣工面积累计2315万平方米,同比增长2.1%,低于住宅竣工面积增速4.3个百分点。

从整体需求情况看,2012年房地产调控政策总体保持了相对稳定,继续坚持调控不放松。在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时,房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2012年不合理的住房需求得到了抑制,房地产市场总体平稳。从2012年底开始,由于前期积累的需求开始集中释放,房地产市场出现全面复苏现象,城市住宅市场成交量持续回升、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2012年全年商品房销售面积111304万平方米,较2011年同期增长1.8%;2013年1~9月商品房销售面积84383万平方米,较上年同期增长23.3%

需求结构方面,2012年及2013年前三季度办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房。2012年办公楼销售2254万平方米,同比增长12.4%;住宅销售同比增长2.0%,商业营业用房同比减少1.4%;2013年前三季度办公楼销售1819万平方米,同比增长32.8%,住宅销售同比增长23.9%,商业营业用房销售同比增长10.8%。总体看商业地产发展势头较好。

表 2 2012 年及 2013 年前三季度中国主要房地产市场运行指标

指标	2012 年 1~12 月		2013 年 1~9 月	
	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	573418	13.2	603982	15.0
其中：住宅	428964	10.6	443102	12.5
办公楼	19434	21.5	21996	24.8
商业营业用房	65814	17.6	72147	20.3
房屋新开工面积	177334	-7.3	144900	7.3
其中：住宅	130695	-11.2	106055	6.4
办公楼	5986	10.9	4606	7.2
商业营业用房	22007	6.2	18256	8.1
房屋竣工面积	99425	7.3	52706	4.2
其中：住宅	79043	6.4	41170	1.4
办公楼	2315	2.1	1227	20.3
商业营业用房	10226	8.0	5712	7.5
商品房销售面积	111304	1.8	84383	23.3
其中：住宅	98468	2.0	75434	23.9
办公楼	2254	12.4	1819	32.8
商业营业用房	7759	-1.4	5112	10.8

资料来源：国家统计局公报

土地市场方面，2011 年，受限购、限贷等调控政策持续从紧影响，房地产市场不确定性加大，企业拿地日趋谨慎，房地产土地购置面积就呈现同比下滑态势，随着 3 季度限购范围扩大到二三线城市，房地产市场下行态势逐步确定，部分房企开始停止拿地或大幅缩减拿地规模，土地市场成交低迷。2011 年全年，房地产企业土地购置面积累计 40972.95 万平方米，同比增长 2.6%，增速较上年同期下降 25.8 个百分点。同时，受地产调控政策间接影响，2011 年第四季度住宅平均地价环比增幅跌落至 0。2012 年，受调控从紧和供应下滑影响，土地购置面积和成交价款均低于 2011 年水平，地价小幅上涨；房地产企业土地购置面积累计 35667 万平方米，同比增速下降 19.5%。但据《2012 年第四季度及全年房地产市场研究报告》显示，在销售和未来预期见好的背景下，2012 年第四季度内各月土地购置面积逐月增长；11 月份的环比涨幅高达 144.7%。年末最后两个月，土地购置面积同比增幅由负转正。并且，一些地方和一些项目四季度土地溢价率

上升态势重现，土地价格也较前期有所上涨。据国土资源部《2012 年第四季度全国主要城市地价监测报告》：第四季度全国主要监测城市地价总体水平为 3129 元 / 平方米，商服、住宅、工业地价分别为 5843 元 / 平方米、4620 元 / 平方米和 670 元 / 平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业地价环比增长率分别为 1.12%、1.21%、1.14%。

融资方面，自 2011 年以来，受限贷、货币政策从紧等影响，房地产开发企业融资难度加大，银行对房地产开发商贷款和购房按揭贷款偏紧。而中国大中型房地产开发企业由于拿地成本提高、开发规模扩大和跨区域经营，加快了房地产资本与金融资本的融合速度和规模。中国房地产开发企业对于国内贷款依赖度已经下降到 15% 左右，而“自筹资金”和“其他资金”已占到资金总量的 85% 左右。一些大型品牌房地产企业的工作重点，已经从开发建设、市场销售拓展到社会融资。2012 年，房地产开发投资资金来源合计 9.65 万亿元，同比增长 12.7%。资金来源方面，2012 年，自筹资金

依旧是房地产开发投资资金的主要来源，其次为定金及预收款和银行贷款。2012 年，房地产企业自筹资金 39083 亿元，同比增长 11.7%；定金及预收款 26558 亿元，同比增长 18.2%；受房产调控、房贷紧缩、贷款利率上调等影响，房地产开发国内贷款持续低迷，2012 年为 14778 亿元，同比增长 13.2%；另外，伴随着持续从紧的政策调控，外资快速撤离房地产市场，2012 年房地产开发利用外资同比下降 48.8%，全年累计 402 亿元。

表 3 2010~2012 年房地产开发企业资金来源情况
(单位: 亿元)

资金来源		2010 年	2011 年	2012 年
国内贷款	金额	12540	12564	14778
	占比	17.30%	15.09%	15.31%
	同比增长	10.30%	0.00%	13.2%
利用外资	金额	796	814	402
	占比	1.10%	0.98%	0.42%
	同比增长	66%	2.90%	-48.8%
自筹资金	金额	26705	34093	39083
	占比	36.84%	40.95%	40.48%
	同比增长	48.80%	28.00%	11.7%
其他资金	金额	32453	35775	42275
	占比	44.77%	42.98%	43.79%
	同比增长	15.90%	8.60%	14.7%
合计	金额	72494	83246	96538
	同比增长	25.40%	14.10%	12.7%

资料来源: 国家统计局

总体来看，中国住宅地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，随着国家宏观调控政策的加强，房价上涨和销售量增速均将回落并逐渐回归理性。而由于政策对商业地产影响小，商业地产开发投资增长率呈持续上行态势，商业地产新开工面积、施工面积、竣工面积、销售面积增幅均高于商品住宅市场，表现出良好的发展态势。

3. 电子信息行业

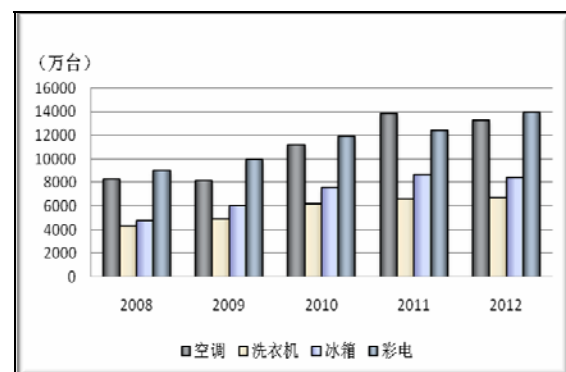
电子信息产业在国民经济和日常生活中扮演了越来越重要的角色。目前中国已成为世界电子产品第一制造大国，手机、彩电产量分

别占全球的 49.9%和 48.3%，电子信息产品贸易额占全球的 15%以上。

经过二十多年的快速发展，中国家电工业已具有相当的规模。中国已成为世界最大的家电生产国，冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球 40%以上，彩电产量占 50%以上，空调产量占 70%以上。

目前，中国家电行业发展进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间的较量。

图 6 近年来中国主要家电产品产量



资料来源: wind 资讯

2010~2012 年，得益于行业扶持政策拉动下游消费需求，家电行业在金融危机后快速恢复。根据 wind 统计数据显示，2012 年国内彩电累计产量为 13971 万台，同比增长 12.34%；空调产量为 13281 万台，同比下降 4.54%；电冰箱产量为 8427 万台，同比下降 3.13%；洗衣机产量为 6741 万台，同比增长 1.05%。2013 年 1~6 月，家电生产消费回升迹象明显，经济效益有所好转，国内彩电累计产量 6012 万台，同比增长 5.32%；空调产量为 6816 万台，

同比下降 13.25%；电冰箱产量为 5017 万台，同比增长 13.02%；洗衣机产量为 3333 万台，同比增长 9.60%。总体看，近年来彩电等家电产品的产量均有着不同程度的增长，但进入 2013 年以来，产量增速加快，个别产品产量有所下滑。

产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的 85%、冰箱产能的 70%、洗衣机产能的 75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

产业集中度方面，近些年家电龙头企业通过收购与投资，在冰箱、洗衣机、空调等行业的市场份额不断提高。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，一定程度上强化了企业上下游的议价能力。另外，较高的市场集中度也有助于提高企业在产品定价和标准制定方面的话语权。

国家“节能补贴”、“以旧换新”、“家电下乡”等优惠政策对家电企业提供了优厚的外部支持。截至 2011 年底，全国家电下乡产品共生产 14410.54 万台，同比减少 8.00%；实现销售量 10094.10 万台，同比增长 49.54%；实现销售额 2585.00 亿元，同比增长 67.6%。优惠政策对家电企业的扶持非常显著。目前，上述带有普及性质的优惠政策已相继退出。2012 年 5 月，国务院决定安排财政补贴 265 亿元，推广节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器。具体补贴细则已公布，执行时间为 2012 年 6 月 1 日至 2013 年 5 月 31 日。此次节能惠民补贴政策的特点是具有明显的倾向和引导性，引导生产厂商和消费者向节能、环保、绿色的家电产品倾斜，节能家电如空调、电视等，最高补贴可至 400 元。专注于绿色节能产品的大型家电企业将在此次惠民政策中更多获益，家电行业受该政策影响有望继续保持增

长态势，并加速产品的换代升级。

4. 纸制品包装行业

纸制品包装行业是以瓦楞纸箱、纸盒运输、销售包装为主体，及其它纸制品(包括蜂窝纸板、纸袋、纸管、纸角条、纸板等)。纸制品包装在我国包装行业中占重要地位，是家电、电子、食品、医药、日化、纺织、烟酒、轻工等行业必不可少的包装容器。

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%。2008 年，中国纸制品包装产量已超过日本位列世界第二位，成为仅次于美国的“包装大国”，纸制品包装行业产值约约占整个包装行业的 40%。现阶段，中国有大小纸箱厂约 15000 多家，瓦楞纸板线超过 3000 条。“十一五”期间随着食品、电子、医药、烟草、日化等相关行业的持续、快速、健康发展，为中国包装工业的持续、快速发展提供了必要的前提和强劲的动力。

近年来，国内包装行业竞争进一步加剧，但随着中小包装加工型企业逐渐退出市场竞争，大型包装企业的市场份额出现了进一步增大的空间。随着中国部分产业正向中西部地区转移，部分大型包装企业正加紧向中西部地区并购或新建工厂，以抢占市场份额；部分原纸生产企业利用原材料资源优势，加紧向产业链下游延伸。

受经济增速放缓的影响，纸包装的主要下游企业，如电子、食品等行业，因国外消费能力减弱，出口额下降，对纸包装行业中尤其是做外销的企业利润产生一定的负面影响。随着企业生产经营成本的持续上升，部分重点客户的产业转移造成纸包装行业内需结构性发生变化，产业有待技术升级，行业面临整合。优势纸包装企业将借助先进的技术水平、优化的产品结构和市场布局、规模化的产能，在未来市场竞争中占据有利地位。

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，近年来中国经济的发展将为中国纸包装业发展提供有力支撑，预计“十二五”期间中国纸包装业仍将保持较快增长。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是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，国务院国有资产监督管理委员会持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 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。公司拥有华侨城股份、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、东部华侨城、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。

公司各旅游景区先后荣获首批“全国文明风景旅游区”、首批“国家5A级旅游景区”、首批“国家级文化产业示范基地”、首个“国家生态旅游示范区”等称号。根据国际主题公园行业权威机构TEA（主题休闲娱乐行业协会）和ERA（经济研究事务所）的数据统计，公司华侨城主题公园在2012年的游客接待量达2336万人次，同比增长7.5%，在全球八强中增长率最高，并与前七强差距逐步缩小。在亚太

主题公园15强榜单中，华侨城旗下东部华侨城、深圳欢乐谷、北京欢乐谷、深圳世界之窗等6家公园排名均处于第9至20位。

公司下属子公司深圳华侨城房地产有限公司（以下简称“华侨城房地产”）是最早被列为国资委大力扶持发展房地产业的全国五大中央企业之一，目前已发展成为“中国旅游主题地产第一品牌”。华侨城房地产获得“中国房地产品牌价值TOP10”、“中国房地产旅游地产领先品牌”、“中国人居60年功勋企业”、“深圳房地产企业销售10强”等多项荣誉。

公司华侨城酒店品牌行业地位不断提升，获得“2012中国酒店业十大主题文化酒店金樽奖”、“亚洲最佳主题度假酒店”、“酒店行业优质明星服务单位”等多个行业荣誉；其中华侨城大酒店和茵特拉根华侨城酒店荣获第六届“中国酒店‘金枕头’奖”之“2009年度中国十大最受欢迎商务酒店”及“2009年度中国十大最受欢迎度假酒店”称号。2012年，酒店管理公司（含城市客栈）获得第六届中国酒店星光奖“中国最佳酒店管理公司”；华侨城大酒店获得“2012中国百佳酒店”，“十大白金度假酒店”，“最佳消费者满意酒店”，“中国国际旅游服饰赛博会铜奖”；威尼斯酒店获得“中国最佳商务酒店”，“深圳市酒店最佳意大利餐厅”，“深圳最佳商务酒店”；奥思廷酒店获得“最佳卓越服务魅力酒店”、“最佳宾客体验商务酒店”；茵特拉根酒店获得“2012年度中国十大最受欢迎度假酒店”，“最佳城市度假酒店”，东部华侨城黑森林酒店获得“2010年度中国十大最佳主题酒店”，以佛教文化为主题，将“禅宗”理念融入酒店设计，东部菩提宾舍荣获“最佳精品酒店”。

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。康佳集团是中国彩电行业 and 手机行业骨干龙头企业，曾连续四年位居中国电子百强第4位。根据北京中

怡康时代市场研究公司的数据，2013年1-9月，康佳彩电产品总体市场占有率排名前列，其中智能电视产品、超市渠道、线上市场占有率排名第1位。

3. 人员素质

公司总经理任克雷先生，1950年生，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，现为公司总经理、党委副书记，于2008年荣获“改革开放三十年影响深圳三十个经济人物”奖项。

截至2013年9月底，公司本部员工35人，29人为大专及以上学历；公司（合并口径）在职员工42678人，按教育程度分类，具有大专以上学历的员工占37.2%；按技术职称划分，公司具有初级技术职称以上的占6%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占59.4%、30~50岁的占39.6%、50岁以上的占1.0%。

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。公司员工年龄构成符合行业发展要求，文化素质符合行业发展要求，能够较好的满足公司经营需要。

4. 科研水平

公司注重战略研究与技术研发工作。旅游方面，公司下属的华侨城股份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。

5. 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。2009年3月，深圳市人民政府召开全市固定资产投资工作会议，再次明确东部华侨城生态旅游项目为“深圳市2009年度重大项目”。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。

康佳集团“国标地面数字电视一体机研发与产业化”项目获国家及地方在资金方面的支持：国家发改委办公厅国家高技术产业发展项目（发改办高技[2010]1699号）—2009年数字电视研究开发及产业化专项（深发改[2009]1265号）资助800万元；深圳市发改局配套资金100万元。该项目依托康佳集团现有研发、生产体系，新增检测、生产仪器设备共202套（台），开发国标地面数字电视一体机，并升级改造2条地面数字电视一体机生产线，形成规模制造和测试能力，项目达成后将形成年生产地面数字电视一体机60万台的生产能力，预计将推动数字电视产业化，提高中国电视产业链在国内、国际市场竞争力，为数字电视产

业带来新的发展机遇。

五、管理分析

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。

2009年11月，华侨城集团将持有的12家从事地产、旅游主营业务及相关业务的标的公司的全部股权作为对价，认购华侨城股份定向非公开发行的全部股份，华侨城集团持有华侨城股份股权由48.26%上升至56.36%。华侨城集团旗下的旅游、地产及其相关业务通过华侨城股份成功实现整体上市，进一步改善了公司法人治理结构，提升公司治理水平。截至2012年底，公司持有华侨城股份股权56.62%。

表 4 交易标的资产情况

序号	标的公司	注册资本 (万元)	主营业务	拟购买股 权比例	评估值 (万元)
1	深圳华侨城房地产有限公司	100000	房地产	60.00%	483621.85
2	深圳市华侨城投资有限公司	20000	投资	51.00%	57527.95
3	泰州华侨城有限公司	20000	旅游、房地产	20.00%	3860.11
4	上海华侨城投资发展有限公司	40000	旅游、房地产	25.00%	14046.12
5	成都天府华侨城实业发展有限公司	40000	旅游、房地产	2.00%	2218.93
6	深圳市华侨城酒店集团有限公司	80000	酒店服务业	82.00%	83543.18
7	深圳市华侨城国际酒店管理有限公司	15000	酒店服务业	20.00%	4241.85
8	香港华侨城有限公司	HK45500	纸包装及制造	100.00%	74001.15
9	深圳华侨城国际传媒有限公司	5000	传媒业	20.00%	722.98
10	深圳市华侨城物业管理有限公司	600	服务业	45.00%	787.89
11	深圳特区华侨城水电公司	1000	服务业	100.00%	7788.59
12	深圳市华中发电有限公司	4257	制造业	71.83%	5006.48
	合计	--	--	--	737367.08

资料来源：《发行股份购买资产暨关联交易报告书》

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》、《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；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,为深化科尔尼方案,公司启动了信息化建设“007工程”,构建信息化组织体系,推进应用系统建设(网站改版、视频会议系统建设、财务信息系统实施及协同办公系统建设等),建立了信息化规范和标准,管理流程得到优化,管理效率有所提高。

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。公司实行骨干轮岗交流,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,使企业高管的绩效

薪金与经营业绩挂钩。

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。

六、经营分析

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。

2010~2012年，公司主营业务收入有所波动，分别为341.81亿元、333.32亿元、405.07亿元，其中2011年有所下降主要系旅游综合业务收入下降所致。从主营业务构成来看，电子业务、旅游综合业务及房地产业务合计占比均在90%以上，其中电子业务三年占比分别为49.48%、48.08%和44.73%，虽然呈下降趋势，

但仍然为公司最主要的收入来源。

从毛利率来看，公司收入占比最大的电子业务毛利率不高，三年分别为15.51%、16.56%和17.91%，毛利率呈持续上升趋势。旅游综合业务板块毛利率一直维持在40%以上，盈利能力较强且较为稳定。房地产业务毛利率较高，2012年为60.45%。总体看，公司主营业务毛利率近年来逐步上升，2012年为37.26%。

表5 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 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
电子业务	1696301	49.48	15.51	1607475	48.08	16.56	1818975	44.73	17.91	1440152	45.30	16.45
旅游综合业务	944762	27.56	47.72	626287	18.73	42.88	1029563	25.32	45.74	820778	25.82	52.77
房地产业务	663008	19.34	62.18	969910	29.01	65.60	1107904	27.24	60.45	856571	26.95	60.64
包装业务	75757	2.21	12.02	81025	2.42	12.32	81770	2.01	13.62	54678	1.72	8.98
其他业务	48607	1.42	15.01	58827	1.76	11.64	28432	0.70	6.98	6766	0.21	33.34
小计	3428435	100	33.33	3343524	100	35.53	4066644	100	37.12	3178944	100	37.64
内部互相抵消	10300	--	--	10335	--	--	15973	--	--	13902	--	--
主营业务合计	3418135	--	33.72	3333189	--	36.80	4050671	--	37.26	3165042	--	38.38

资料来源：公司提供

2013年1~9月，公司实现主营业务收入316.50亿元，占上年全年的78.14%。其中，电子业务、旅游综合业务及房地产业务分别占45.30%、25.82%、26.95%。公司当期实现主营业务毛利率38.38%。

总体看，公司主营业务收入结构较为稳定，盈利能力较强。

2. 旅游地产板块

公司采用“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。目前公司旅游地产板块主要由华侨城股份经营。华侨城股份于1997年9月成立，并于当月在深圳证券交易所挂牌上市，主要经营主题公园和房地产开发。截至2012年底公司持有华侨城股份股权56.62%。2012年华侨城股份实现营业收入222.84亿元，利润总额53.44亿元。

公司自2002年开始先后投资建设了北京华侨城、东部华侨城、成都华侨城、上海华侨城

等大型旅游地产综合项目，通过坚持深化“旅游+地产”商业模式，使得旅游与房地产业务双赢发展，综合实力与品牌影响力得到进一步提升。

旅游综合业务

公司拥有国内数量最多、规模最大、效益最好的主题公园群，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，华侨城股份开始实施扩张战略，以“欢乐谷”为品牌进行连锁经营，目前已经在深圳、北京、上海、成都、武汉建成欢乐谷，天津欢乐谷亦在2013年7月开业，巩固了在中国主题公园业的行业领袖地位。公司逐步确定了以“旅游项目为主体的成片综合开发”模式，成功实现了“主题公园项目成片开发”、“生态旅游项目成片开发”等文化旅游产品的开发建设。

2012年以来，受国内外经济形势的影响，全国旅游业增长下行压力有所显现。公司各景

区积极应对不利局面，通过加大市场拓展力度、改善提升服务质量、创新产品和消费体验等手段，着力提高经营水平，经营业绩保持稳中有升。2012年公司旅游综合业务收入102.96亿元，毛利率水平上升至45.74%。尤其是通过“百日会战”系列活动，紧紧抓住暑期旅游旺季市场，取得了良好成效。

欢乐谷事业部方面，武汉欢乐谷和水公园

2012年正式开业，共计接待游客人数197万，是事业部年度增量的主要来源。其余各公园中，深圳欢乐谷和北京欢乐谷实现收入连续几年保持增长，刷新最高记录。老景区锦绣中华和深圳世界之窗收入指标均创下近几年的新高，东部华侨城和泰州华侨城旅游业务也录下自开业以来的最好成绩。深圳欢乐海岸获2012年度中国旅游投资“ITIA”中国最佳旅游项目奖。

表 6 华侨城主题旅游综合项目开发情况（截至 2013 年 9 月底）

项目名称	总投资 (亿元)	总占地面积 (万 m ²)	主题公园板块	商品住宅板块		
				总建筑面积 (万 m ²)	销售比率	建设进度
东部华侨城	97.80	837.40	于 2007 年 9 月 28 日正式开始运营；大侠谷项目基本完工，并于 2009 年 5 月 1 日对外试营业，8 月 1 日全面开业	14.56	75.96%	天麓 1、2、7、6、8、9、3 区地块已全部完工。5 区正在申报产权初始登记。
北京华侨城	58.00	123.44	已于 2006 年 7 月正式对外营业	48.30	86.00%	A1 - 1 42% 主体结构完成封顶 A1 - 2 42% 主体结构完成封顶 A1 - 5 50% 室内二次结构完成
成都华侨城	139.00	171.84	已于 2009 年 1 月 18 日正式对外营业	119	74.7%	85%
武汉华侨城	165.97	211.81	1、欢乐谷公园 2012.4.29 日开业；水公园 7 月 12 日开业；2、玛雅酒店 10 月 12 日开业；3、哈克公园及儿童商业街完成 100%；4、演艺中心因规划调整，暂停施工；5、前广场建筑群已全面竣工并投入使用；6、前广场商业已完成水电配套，商业内装饰完成 90%，开业商家 17 户。	134.79	24.86%	1、地产一期 A1 地块（低密度）2011 年 12 月 22 日封顶，达到预售条件；室外环境施工完成 85%；11 月 30 日完成竣工验收，12 月 14 日完成竣工验收备案；12 月 22 日~26 日入伙交付。2、地产一期 A2 地块（高层）2013 年 6 月 14 日竣工验收、24 日竣工备案、30 日入伙；地产一期 A3 地块 2013 年 6 月 21 日竣工验收。3、地产一期 A3 地块 T3/4/8 楼（超高层）外立面装饰装修完成 96%。4、地产一期 A3 地块 T1/2 楼（超高层）外立面装饰装修完成 80%。5、地产一期 A4 地块商业街外立面装饰完成 97%。6、地产二期低密度（双拼、叠拼）A8 地块 8 月 20 日进场土方开挖；A7 一标段进场准备；A7 二标段尚未招标。7、地产二期高层二十~二十一层的梁板施工。8、地产二期高层 T31、T34 十四~十五层的梁板施工。9、地产二期高层 T32~T33 十八层的梁板施工。10、地产二期高层 T35~T37，T35 栋十八层的梁板施工；T36~T37 十四层的梁板施工。
上海华侨城	33.99	65.50	位于上海市松江区佘山国家旅游度假区，于 2009 年 8 月 16 日试营业，9 月 12 日正式营业	无	—	—
深圳欢乐谷	12.83	35.00	1998 年 10 月对外开放	32.82	—	—
泰州华侨城	32.22	207.78	公园练习场已于 2010 年 1 月 1 日试业并于 4 月 28 日正式开业；公园球场及会所已于 2010 年 10 月 1 日对外试业；古寿圣寺景区已于 2011 年 7 月 23 日竣工并试业；温泉 VIP 加建洋楼主体完工。	31.80	11.25%	地产一期(一、二批)、地产二期(一批)已全部完工。

项目名称	总投资 (亿元)	总占地面积 (万㎡)	主题公园板块	商品住宅板块		
				总建筑面积 (万㎡)	销售比率	建设进度
天津 华侨城	160.11	204.60	已于 2013 年 7 月 27 日正式营业	134.93	10.11%	C 地块地产一期北区、南区已经完工。高层一期：土建：1#、23#、24#楼外墙涂料完成 95%，其它零星小项目已完成。精装：1#楼样板层完成。1 单元完成天花封板、完成地面找平、电工布管到 22 层、瓷砖铺贴到 8 层。2 单元天花到 20 层、墙面腻子到 10 层。23#楼 24#楼样板层完成。20-24 层墙面腻子完成。墙面砖铺贴 5 层。大堂墙面砖铺贴完成。高层二期：土建：桩基施工合计完成 529 根，其中 6#、8#、26#楼桩基已施工完成。沿湖商住楼：39#三层顶板砼完成；38#四层顶板支模完成；37#三层柱墙顶板支模完成；36#二层顶板支模完成。
云南 华侨城	80.00	389.65	温泉大馆主体已完工，室外温泉水乐园全面开展施工；花谷、生态餐厅、湿地公园和滇越铁路项目，正在进行概念设计、岩土工程勘察等前期工程；体育公园，完成 36 条球道土方调运、粗造型工程，正在进行植草。	50.00	7.03%	天麓一区已竣工验收完成；天麓二区目前处于在售，工程于 2012 年 12 月竣工验收完成；群樱荟已于 2013 年 3 月 16 日开盘。
欢乐 海岸	34.87	56.00	创展中心、曲水湾、旅游信息中心、水秀已正式对外营业	5.91	100%	1、主体工程完成 97%；2、完成全部桥梁工程；3、河道开挖、格宾网驳岸工程完成 95%；4、室外管道埋设完成 60%；5、幕墙工程完成 97%；6、机电安装调试完成 80%；7、景观绿化工程完成 30%；8、室内精装工程完成 50%。

资料来源：公司提供

公司下属主题公园拥有太空迷航等旅游项目，在给游客带来刺激体验的同时，其设备也存在发生事故的可能性。2010年6月29日，深圳东部华侨城大侠谷的太空迷航娱乐项目由于设备突然发生故障，造成较大6人身亡，10人受伤。事故发生后，公司全力组织抢救并开展各项善后安抚工作。公司于7月1日下发了《关于立即开展安全生产全面检查的紧急通知》，在华侨城集团范围内集中开展为期一个月的安全生产全面检查活动。截至目前，公司未再发生此类事故。

酒店业务方面，目前公司拥有和管理酒店近50家，客房数量一万余间，其中已开业酒店30家，客房约6000间。公司旗下拥有“华侨城（大）酒店”、“威尼斯酒店”、“奥思廷酒店”、“城市客栈”等多个酒店品牌，从白金五星级到经济型酒店，品牌体系较为完善。各酒店在区域市场内具备较高影响力。华侨城大酒店、威尼斯酒店和海景奥思廷酒店的入住率、间房收益等指标分别位居深圳市豪华商务酒店、商务五星级酒店、商务四星级酒店各细分市场的前列。2012年公司酒店业务增长显著，

尤其深圳本部三家高星级商务酒店，出租率和收入规模均创出历史新高。

在传统的主题公园、酒店经营基础上，公司积极尝试新的文化旅游盈利模式。公司下属深圳华侨城国际传媒演艺有限公司，主要运营传媒演艺，重点演艺节目包括国风、锦州世博园晚会、彩车、特技剧、极力道等。该公司2012年加速向演艺总承包商转型；目前已于辽宁锦州、广西钦州和湖南张家界签订了总额超8000万元的演艺项目合同，文化演艺“走出去”战略取得重要突破。公司下属深圳华侨城文化旅游科技有限公司主营游乐项目技术开发、策划和设计等，在2012年内签订了广西柳州、江西九江等多个项目的合作协议，实现了订单规模和员工队伍的成倍增长，并通过了国家A类特种设备制造和安装许可认证，业内影响力不断攀升。此外，公司还涉猎儿童职业体验项目，下属的深圳华侨城哈克文化有限公司开发的“麦鲁小城”，年内实现了深圳和成都两个门店开业。

2013年1-9月，公司旅游综合业务实现收入

82.08亿元，占主营业务收入的25.82%，毛利率为52.77%。2013年前三季度，公司旗下各主题公园和景区游客接待量及收入均超额完成预期指标。欢乐谷各公园游客量和收入均同比增长

（深圳欢乐谷人数持平），上海欢乐谷游客量和收入分别大幅增长52%和30%。旅游事业部经过各景区游客量同比均有不同程度增长。

表7 2012年华侨城各酒店经营情况

	华侨城大酒店	威尼斯酒店	茵特拉根酒店	菩提宾舍	茵特拉根房车酒店	茵特拉根瀑布酒店	茵特拉根黑森林酒店	海景酒店	城市客栈	泰州温泉奥斯廷酒店
星级	白金五星	五星级	五星级	五星级	四星级	四星级	四星级	四星级	经济型	未评星级
客房数（间）	540	368	288	21	180	331	312	436	2657	255
接待游客（人次）	601678	430027	80071	2966	52077	78755	101460	442710	1132804	573884
入住率	69%	66%	41%	22%	41%	33%	46%	76%	68%	44%
平均房价（元）	1143.92	840.69	1431.25	1104.02	397.12	550.26	559.16	488.28	215.38	423.94

资料来源：公司提供

此外，公司积极发展管理输出服务，进一步拓展了业务领域。公司输出管理的东部华侨城房车酒店、瀑布酒店、大华兴寺菩提宾舍已于2009年相继开业，茵特拉根酒店群成为中国酒店业新的示范点。华侨城国际酒店管理公司（以下简称“酒店管理公司”）陆续为“昆明海埂国际会议中心酒店项目”、“泰州华侨城酒店项目”、“长沙现代投资酒店项目”和“九华山五星级度假酒店项目”等提供了高星级酒店顾问咨询服务。酒店管理公司网站成功实现电子商务功能，成为国内首创的“一站式”预订网络平台，电子商务推广模式成效显著，网络订单量超过了传统旅行社业务量。

2010年华侨城股份设立了欢乐谷事业部、旅游事业部、酒店物业事业部三个事业部，确立了以业务为单元的事业部运营模式。为真正实现酒店物业事业部的运营管理，降低管理成本，华侨城股份对华侨城酒店集团进行了吸收合并，分两步：第一步，华侨城房地产持有华侨城酒店集团18%股权转让给华侨城股份，华侨城酒店集团成为华侨城股份全资子公司；第二步，华侨城酒店集团于2010年底注销法人资格。

房地产业务

公司房地产开发的项目类型包括：住宅、别墅、公寓、商业、写字楼、酒店、创意产业园等，形成了“以旅游主题地产为特色的成片综合开发和运营”模式，房地产业务的市场定位为“以旅游项目为基础低成本拿地，以成片综合规划开发中高端住宅”，开发成本低，利润空间大。公司商品房销售定位于高端市场，多采取主题社区的设计方案，商品房单位售价一般高于区域内平均售价。近年来，公司先后在深圳、上海、昆明、天津和泰州等地推进房地产业务发展，房地产开发规模及产品收入持续增长。

2012年，公司准确研判形势，确定“以快制胜”的策略，加快推盘节奏、加大推盘量。各项目认真研究市场形势和产品定位，探索了许多行之有效的营销办法，使整体销售速度得到明显加快。在加快销售的同时加大收款工作力度，确保销售成果转化为经营业绩。随着房地产市场逐渐回暖，公司借助新推的武汉、深圳、上海等多个楼盘的热销，房地产销售额连创新高，呈现出良好的增长态势。

通过“旅游+地产”的开发模式，公司房地

产业业务近三年实现平稳较快扩张；2012年，公司房地产业务坚持品质优先、速度为上的开发理念，共计实现签约销售面积39.68万平方米，签约金额120.57亿元。2012年公司房地产业务实现营业收入110.79亿元。公司房地产业务毛利水平持续维持高位，尽管2012年中国房地产

市场行业严峻，一定程度上影响了公司的毛利水平，公司仍实现房地产业务毛利率60.45%，同比下降了5.15个百分点。

2013年1~9月，公司房地产业务实现收入85.66亿元，毛利率为60.64%。

表8 截至2013年9月末华侨城已开发房地产项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	建筑面积(平 方米)	开始销售时 间	销售比率 (%)	销售均价(元 /平方米)	最高价(元/ 平方米)	最低价(元/ 平方米)
天鹅堡二期		88000	2004年7月	100%	9800	18000	8500
天鹅堡三期		50000	2005年2月	100%	28000	70000	9500
东方花园 P1	1.35	6300	2007年1月	100%	63000	108000	39000
东方花园 M2	0.69	3280	2007年1月	100%	70000	90000	58000
纯水岸三期	1.44	7441	2006年6月	100%	86000	110000	60000
纯水岸四期	3.99	51000	2007年4月	100%	54000	138000	26000
纯水岸五期	0.86	8850	2008年5月	100%	78000	85000	70000
纯水岸六期	0.81	7021	2008年11月	100%	67000	85000	70000
纯水岸七期 2、3 号楼	3.57	37454	2009年8月	100%	55000	90000	41000
纯水岸七期 1 号 楼		24227	2010年7月	100%	55000	70587	33200
纯水岸八期	1.40	2485	2009年5月	100%	118000	140000	90000
侨城馨苑	1.89	32181	2010年6月	98%	23000	46000	14700
四海公寓(湾夏 花园二期)	2.30	40563	2009年4月	100%	12000	14000	9500
香山里花园一期	6.57	89765	2010年9月	98%	36780	54600	27150
纯水岸十、十一、 十二期	0.90	11415	2010年11月	100%	201000	294000	142000
纯水岸九期	4.05	55500	2011年7月	100%	56092	109175	53850
香山里花园二期	12.00	197639	2011年9月	97%	33139	43390	26273
纯水岸十四期	5.37	49062	2012年7月	94%	53812	88729	40144
纯水岸十五期 1 区	4.12	19098	2012年7月	91%	67764	89395	48928
纯水岸十三期	0.62	3197	2011年5月	87%	170092	189185	156597
纯水岸十五期 2 区	10.80	107816	2013年8月	14%	66799	88045	43488
曦城一期	7.92	80711	2006年6月	100%	26770	51256	15930
曦城二期	8.40	74591	2008年1月	100%	39860	61891	24105
曦城三期	9.99	71132	2009年9月	100%	55153	103243	39410
曦城四期	10.80	69768	2010年9月	92%	73352	116271	53136
曦城五期	12.97	51000	2012年8月	55%	89465	119472	74074
曦城六期	7.71	28080	2012年4月	76%	42891	53333	37936
曦城商业北区	1.76	6189	2013年1月	13%	82083	82259	81986
新浦江城院邸	2.42	19198	2006年10月	80%	20928	50920	16300

新浦江城院墅	3.24	38622	2005 年 4 月	100%	15005	18389	11400
新浦江城联排别墅	1.51	24813	2005 年 10 月	100%	10316	13600	7835
新浦江城小高层	1.65	34748	2005 年 9 月	100%	7820	10500	6530
新浦江城多层	1.69	34748	2005 年 12 月	100%	8072	9010	6393
新浦江城广场公寓	0.61	9597	2007 年 6 月	100%	8703	10240	7722
新浦江城二期 122-11 地块	7.67	91857	2009 年 3 月	99%	12978	19350	7068
新浦江城二期 122-8 地块	4.71	43419	2009 年 10 月	66%	23985	34920	14588
新浦江城二期 122-9 地块	5.23	46948	2009 年 10 月	90%	27676	49914	17023
新浦江城二期 122-12 地块	7.90	87244	2010 年 8 月	98%	19037	27569	13356
新浦江城二期 122-13 地块	10.76	105598	2011 年 11 月	73%	19193	31071	13366
新浦江城 123-1 地块	9.64	94230	2012 年 5 月	90%	21688	39643	16943
新浦江城 123-2 地块	12.39	39451	2013 年 3 月	94%	26625	41698	16681
万锦 5 号楼	6.87	26090	2010 年 9 月	97%	52248	60179	46767
万锦 5 号楼(商铺)	0.14	615	2011 年 4 月	100%	98942	113678	90314
万锦 6 号楼	7.27	28265	2011 年 6 月	96%	52660	59668	46830
万锦 4 号楼	6.83	21814	2012 年 5 月	98%	47497	59674	41508
万锦 4 号楼(商铺)	0.19	595	2012 年 8 月	89%	98837	107412	91378
108 坊曲江一期 B-1 地块	2.93	40101	2010 年 12 月	95%	18037	26027	14090
108 坊曲江一期 B-2 地块	2.61	37396	2011 年 3 月	84%	21013	34808	15163
108 坊曲江一期 A 地块	4.80	49560	2012 年 4 月	50.00%	27944	35000	20100
108 坊曲江二期	4.40	59300	2012 年 7 月	80.00%	17200	15947	18656
曲江天鹅堡项目一期	7.00	113000	2012 年 9 月	34%	11000	12500	9800
天津华侨城纯水岸一期北区	4.16	79148	2011 年 8 月	97%	9210	21309	6339
天津华侨城纯水岸一期南区	3.44	58444	2013 年 6 月	69%	9726	24432	5094
天津华侨城高层一期	1.88	31252	2013 年 5 月	84%	6974	9995	5999
上海置地 41 街坊 A、B 办公式公寓	9.60	37474	2012 年 9 月	30%	50236	57874	44149
北京地产一期	6.28	149029	2005 年 6 月	100%	6861	11300	5100
北京地产二期	3.58	73196	2007 年 6 月	100%	14922	25521	6972
北京地产三期	5.76	108900	2008 年 7 月	100%	11446	17490	7538
北京地产四期	1.90	37307	2010 年 5 月	100%	28113	34231	24976
北京地产五期	8.70	118148	2013 年 3 月	40%	38450	49800	31621

成都地产一期	7.19	153097	2008年8月	99%	6286	12506	4089
成都地产二期	12.10	213988	2009年4月	99%	10313	37055	4587
成都地产三期	14.67	223062	2010年8月	97%	12895	58042	5385
成都地产四期天 鹅堡	8.09	172234	2011年8月	91.46%	8801	13709	6460
武汉纯水岸东湖 一期	21.89	360024	2012年5月	93.06%	16965	47998	11269
天麓一区	2.82	8270	2007年11月	100%	117633	149900	70900
天麓二区	5.26	16982	2008年6月	100%	73021	98100	49800
天麓七区	5.63	17259	2008年5月	100%	66205	98100	49800
天麓六区	7.45	31266	2009年8月	100%	53565	80600	25600
天麓九区	0.72	2376	2009年8月	100%	83637	90400	67600
天麓八区	5.60	14858	2010年1月	93%	126745	153634	90288
天麓三区莱茵堡	2.54	11526	2011年9月	20%	81323	109220	59743
天麓三区莱茵庄 园	9.57	39908	2012年8月	44%	69200	130710	52966
泰州纯水岸一期 一批	1.57	21028	2010年3月	100%	12490	23733	10063
泰州纯水岸一期 二批	1.56	25856	2010年11月	39%	15905	21308	10301
泰州纯水岸二期 一批	1.31	22351	2012年6月	21%	8414	11406	7240
云南地产一期天 麓一区	2.50	19662	2011年10月	98%	18044	32206	11191
云南地产一期天 麓二区	4.10	30832	2012年6月	33%	24142	27660	19117
云南地产一期群 樱荟	0.94	11520	2013年3月	50%	16317	20345	13276

资料来源：公司提供

表9 2013年9月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

序号	土地储备项目	未开发土地面积	其中：旅游项目占地 面积	未开发建筑面积	取得时间
1	深圳城区	28.50	--	98.60	2003年1月
2	深圳曦城	3.25	--	3.34	2004年11月
3	上海浦江(含合利坊)	24.90	--	48.43	2007年12月
4	曲江华侨城	8.02	--	34.05	2011年9月
5	天津华侨城	148.40	45.39	166.36	2010年7月
6	成都华侨城	47.12	--	52.36	2006年9月
7	武汉华侨城	107.55	71.31	69.95	2010年1月
8	泰州华侨城	29.29	--	25.15	2006年12月
9	云南华侨城	114.00	85.00	82.00	2008年9月
	合计	511.04	201.70	580.24	

资料来源：公司提供

截至2013年9月底，公司拥有已获得土地证的土地储备合计511.04万平方米（未开发土地面积），其中旅游用地201.70万平方米。土地储备较为丰富。

目前，公司重点项目逐步推进。武汉欢乐

谷2012年5月份正式营业，并顺利度过磨合期，2012年全年接待游客197万人次。欢乐海岸获得2012年度中国投资“ITIA”中国最佳旅游项目奖，蓝汐酒店、湿地公园先后开业；购物中心于2013年暑期顺利开业。上海苏河湾项目已逐

步推向市场，项目开始步入收获期。天津华侨城、云南华侨城工程进展顺利，天津欢乐谷于2013年7月26日开业，是华侨城首个以大型室内项目为主、适合四季游玩的主题公园，填补了北方冬季大型文化旅游综合项目的市场空白；云南昆明阳宗海度假区内首个公众旅游项目、国内投资规模最大温泉水公园将于年底正式开业。

总体来看，公司顺应国家行业政策调整，适时调整经营策略，加快项目开发节奏和周转速度，并努力探索地产业务与文化旅游综合业务良性互动的发展模式，在项目规划中充分融入主题文化元素，在产品设计和建设中突出节能环保理念，取得了较好的效果。

3. 电子信息板块

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。华侨城集团在2007年收回安徽天大（集团）有限公司持有康佳集团股权，自2008年起陆续在二级市场上增持康佳集团股份，截至2013年9月底公司持有康佳集团股份的比例为19%。康佳集团是中国彩电行业 and 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。

2012年，公司电子业务板块收入181.90亿元，同比增长13.16%，毛利率上升至17.91%。收入增长主要原因如下：（1）公司彩电业务基于研产供销一体化策略，以“抢份额、上规模”为指导，适时调整营销策略，发展新兴渠道，持续开展促销活动，行业地位进一步提高；（2）公司外销业务大力推进速度工程，抓住一体机上市的机会，保证了整体销售收入的稳定性和销售结构的合理化；（3）公司白电业务确定了以健康家电为核心的差异化产品策略，克服严重下滑的行业态势，充分发挥产能和销售网络的潜力，全年产品销量创历史新高；（4）公司

数网业务、视讯业务及生活电器业务等新兴业务也取得了较快发展。

国际营销业务方面，面对全球经济复苏疲弱，新兴市场经济增长幅度下降，人民币持续升值，彩电市场需求减少，公司坚持以SMART TV获取利润的经营策略，中东、北美、香港等地区销售收入同比增幅均超过了50%。

彩电业务方面，康佳集团领先对手推出了Android4.2 八核、六核智能电视；推出全系列UD电视产品阵营，包括多核、UD超高清、安卓4.2、双通道升级版等，积极打造UD产品第一品牌。积极发展电子商务，打造线上第一品牌。2013年1-9月，康佳集团内外销彩电销量603.81万台，同比增长13.68%。

手机业务方面，手机业务面对电子商务的裂变式发展，继续深耕互联网销售渠道，把握智能手机发展趋势，推出了首款互联网手机——“凡高”手机，互联网产品取得重大突破；同时智能手机市占率同比上升140.78%，运营商V927成功中标中移动集采，半年销量达到50万台，并在中国多省份移动市场取得重大突破。

白电业务方面，康佳集团围绕健康战略，推出第三代可降解农药的“云离子”健康冰箱，奠定“健康”领域领先地位；康佳冰箱在（第六届）中国冰箱产业年会摘得“2013年中国冰箱市场最佳电商品牌”、“2013年中国冰箱市场最优质量奖”两个大奖。

2010年，康佳集团内销彩电业务通过强化研发体系、供应链系统和销售系统的协同运作和有效配合，实现了彩电业务业绩大幅提升。全年共完成486款新产品的开发任务，发布开放式应用平台，树立行业领先地位。直销方面，通过自营店、电子商务、电视购物、网上商城等方面积极推进；家电下乡方面，康佳集团有130多款产品中标，全年家电下乡彩电销量突破320万台，销量市场占有率名列第一；以旧换新方面，康佳集团是行业中中标最多且地区覆盖最广的企业之一，全年以旧换新累计销售额突

破30亿元。此外，康佳集团还推行县乡客户提升计划，有效拓展农村市场。

此外，公司数网业务、视讯公司、生活电器业务也出现大幅增长。

2013年1~9月，公司电子业务板块收入144.02亿元，占2012年的79.17%，毛利率下降至16.45%。内销彩电业务方面，康佳集团抓紧智能云电视方向，推动智能云电视产品创新和全民普及；在3D电视、云智能电视、LED电视等领域大力推出差异化产品，持续改善产品结构，实现了彩电业务的健康发展。白电业务方面，紧密围绕“健康”战略，制定差异化产品策略，加强产品规划设计，改善产品结构，提升冰箱产品档次，提升白电行业地位。外销业务方面，康佳集团主动调整销售结构，加大SMART TV的销售占比，平板电视销量大幅增长，同时努力挖掘传统片区客户潜力，保证了整体销售收入的稳定性。

4. 纸包装板块

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（以下简称“香港华侨城”）持股68.26%。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）控股拥有深圳华力、上海华力、中山华力、安徽华力以及惠州华力等企业，利用资本工具通过收购等方式逐步实现全国性战略布局，目前主要客户为大中型企业，包括康佳集团、西门子等，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）控股稳健推进现有包装印刷业务的持续发展，深入探索新业务、新项目的拓展模式，全力参与、融入集团核心主业，

成功投资参股成都华侨城、云南华侨城之后，并准备推进增资进入西安项目。

随着华侨城集团整体上市工作的推进，华侨城（亚洲）控股适时推进配售融资工作，募集资金约1.6亿港元并成功引入中国人寿资产管理公司、瑞银环球资产管理公司、中国国际金融有限公司等国际知名投资机构作为策略股东。

2012年，公司积极克服国内制造业不景气的不利因素，加强包装印刷业务内部管理，2012年实现收入8.18亿元，毛利率13.62%。2013年1-9月，公司纸包装业务实现营业收入5.47亿元，占上年全年的66.78%，毛利率为8.98%，较上年全年下滑了4.64个百分点，主要是由于中国纸包装行业竞争激烈，行业景气度降低。

总体来看，近年来公司主营业务构成稳定，盈利能力较强。其中旅游综合板块受产品结构调整及外部环境影响，收入有所波动；房地产板块由于顺应国家行业政策调整，适时调整经营策略，取得了较好的效果，“旅游+地产”项目投资效益明显；电子业务板块通过加强研发、差异化产品拓展，经营逐步趋稳。

5. 经营效率

2010~2012年，公司总资产周转次数、存货周转次数及销售债权周转次数均呈下降趋势，三年均值分别为0.48次、0.86次和5.58次，2012年分别为0.46次、0.71次和5.59次。

6. 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。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。

公司将重点推进第二轮全国战略布局项目，主要包括成都华侨城、欢乐海岸项目、武汉华侨城、天津华侨城、招商华侨城曦城、上海苏河湾、云南华侨城等项目。公司预计 2014 年投资支出 132 亿元，投资规模较大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年度财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计意见；公司2013年三季度财务报表未经审计。

公司合并报表范围内子公司2011年较2010年新增9家，减少3家；2012年较2011年新增4家子公司。合并报表范围变化对公司财务数据影响较小。

截至2012年底，公司（合并）资产总额931.11亿元，所有者权益合计274.98亿元（其中少数股东权益137.94亿元）；2012年公司实现营业收入406.65亿元，利润总额57.44亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为1033.99亿元，所有者权益合计为320.11亿元（其中少数股东权益163.99亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入318.79亿元，利润总额49.17亿元。

2. 资产质量

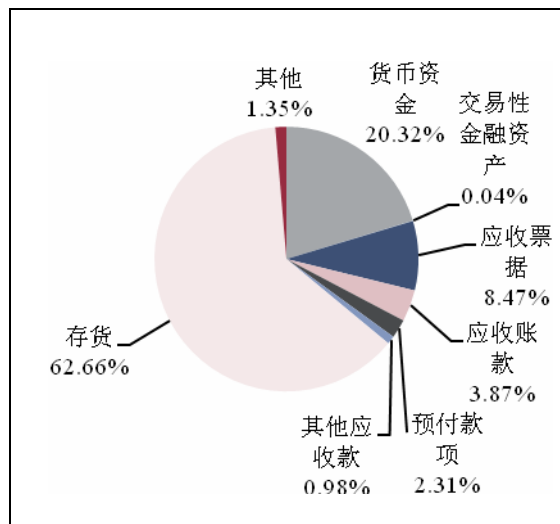
2010~2012年，公司资产总额年均复合增长 17.73%；截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 931.11 亿元，其中流动资产合计占 65.26%，非流动资产合计占 34.74%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长 20.35%；截至 2012 年底，公司流动资产合

计 607.64 亿元，主要构成以货币资金和存货为主。

图 7 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长10.98%。截至2012年底，公司货币资金123.45亿元，以银行存款为主（占91.54%）；外币资金6.45亿元（占5.22%），主要是美元和港币；使用受限的货币资金为10.03亿元（占8.12%），主要为各类保证金存款。

截至2012年底，公司应收票据51.46亿元，其中银行承兑汇票占99.99%、商业承兑汇票占0.01%；公司应收账款账面原值26.45亿元，规模不大，主要为康佳集团的应收货款。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款25.11亿元，账龄在1年以内的占85.47%、1~2年的占4.89%、2~3年的占1.03%、3年以上的占8.61%。公司账龄3年以上的应收账款主要为应收北京盘古氏投资有限公司的诉讼款项。截至2012年底，公司计提应收账款坏账准备2.94亿元。

2010~2012年，公司预付款项年均下降38.27%，主要是由于公司购买土地预付的土地出让金转入土地相关资产所致。截至 2012 年底，公司预付款项 14.03 亿元。

2010~2012年，公司存货年均增长33.20%，主要是由于房地产开发项目成本及库存商品大幅增长所致。截至2012年底，公司存货账面余

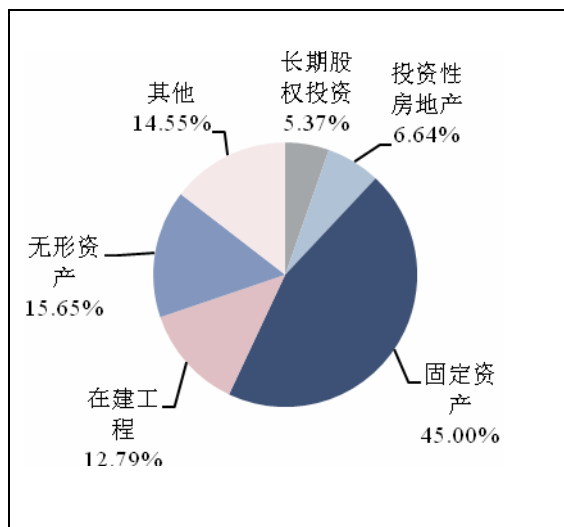
额为388.49亿元，主要包括房地产开发项目（占88.07%）、库存商品（占6.88%）和原材料（占4.27%）；公司土地储备主要集中在深圳、上海、天津、云南和武汉等经济较发达的城市，房地产开发项目未计提跌价准备，公司对非房地产开发项目共计提存货跌价准备7.73亿元。

截至2012年底，公司一年内到期的非流动资产8.00亿元，是公司委托中国建设银行向天津华侨城投资有限公司发放的委托贷款。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长率为13.23%；截至2012年底，公司非流动资产323.47亿元，较上年增长15.85%，主要是固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。公司非流动资产主要以固定资产和无形资产为主。

图8 截至2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司长期股权投资17.38亿元，主要为对合营企业的投资，包括深圳世界之窗（持股49.00%）、锦绣中华（持股49.00%）、招商华侨城（持股50.00%）等公司的股权投资。2012年计提长期股权投资减值准备0.77亿元。

截至2012年底，公司投资性房地产原值28.90亿元，全部为房屋、建筑物，累计折旧7.44亿元，账面价值合计21.46亿元。

截至2012年底，公司固定资产原值216.85亿元，较上年增长主要系在建工程转固增加25.85亿元，以房屋及景区建筑物（占56.94%）和机器设备（占28.95%）为主；2012年底公司固定资产累计折旧70.57亿元，减值准备0.71亿元，公司固定资产净值145.58亿元。

截至2012年底，公司在建工程41.37亿元，较上年增长34.73%，增长主要来自于武汉华侨城项目、天津东丽湖项目、欢乐海岸项目等。2012年底，公司主要在建工程如下表所示：

表10 截至2012年底公司主要在建工程

项目名称	余额（亿元）
欢乐海岸项目	13.68
武汉华侨城项目	9.67
天津东丽湖项目	6.97
云南华侨城项目	4.36
上海华侨城投资项目	2.33
合计	37.01

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司无形资产50.61亿元，较上年增长21.82%，主要是土地使用权（占99.32%）增加所致（公司在土地使用权证办理后将相关资产由“预付款项”转入“无形资产”）。

截至2013年9月底，公司资产总额1033.99亿元，其中流动资产合计占66.44%，非流动资产占33.56%，流动资产占比小幅上升；公司“旅游+地产”项目逐步推进，存货及固定资产较上年底均有所增长，公司其他应收款29.12亿元，比2012年底大幅增长387.23%，主要是因为一方面公司拆借联营企业8.47亿元，另一方面公司合并范围变动带动增加4.05亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主。流动资产中，以现金类资产和存货为主；存货中拟开发土地占和在建开发产品所占比重较大；非流动资产以固定资产为主。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

所有者权益方面，2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长18.47%，主要来自未分配利润益的增长。截至2012年底，所有者权益中归属于母公司所有者权益占49.84%，少数股东权益占50.16%。公司归属于母公司所有者权益137.04亿元，其中实收资本占44.51%、资本公积占9.11%、盈余公积占8.95%、未分配利润占37.58%。

2010~2012年底，公司实收资本分别为54.50亿元、56.00亿元、61.00亿元；2011年公司以货币资金增加实收资本1.50亿元，增资业经国务院国有资产监督管理委员会国资收益【2010】813号批复，该实收资本变更业经《中瑞岳华验字【2011】第001号验资报告》验证；2012年公司以货币资金增加实收资本5.00亿元，增资业经国务院国有资产监督管理委员会国资收益【2011】1368号批复，该实收资本变更业经《中瑞岳华验字【2012】第0021号验资报告》验证。

截至2013年9月底，公司所有者权益为320.11亿元，较2012年底增长16.41%，主要是未分配利润和少数股东权益的增长所致。截至2013年9月底，公司归属于母公司所有者权益156.12亿元，其中实收资本占40.35%、资本公积占8.03%、盈余公积占7.86%、未分配利润占43.93%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占48.77%，少数股东权益占51.23%。公司所有者权益中少数股东权益占比高，归属于母公司所有者权益稳定性一般。

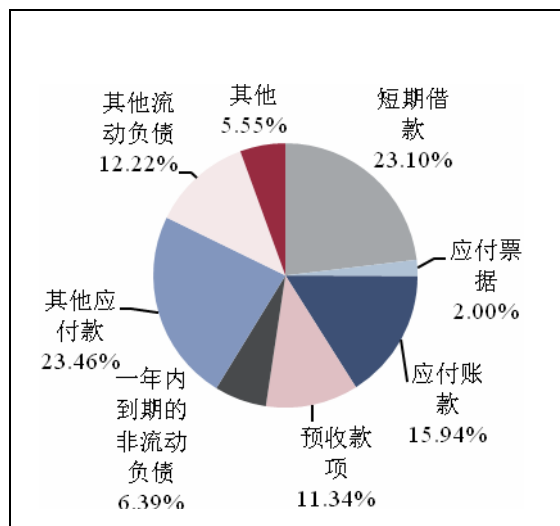
负债

2010~2012年，公司负债年均复合增长17.42%，略低于同期资产总额增速（17.73%）；截至2012年底，公司负债合计656.13亿元，其中流动负债占81.89%，非流动负债占18.11%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012年，公司流动负债年复合增长21.17%。截至2012年底，公司流动负债合计

537.29亿元，公司流动负债以短期借款、应付账款及其他应付款为主。

图9 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司短期借款年均复合增长10.54%；截至2012年底，公司短期借款124.11亿元，其中信用借款占75.28%、质押借款占21.82%（康佳集团为开展NDF组合业务，以银行存款及应收票据质押取得的美元贷款）、保证借款占2.99%、抵押借款占0.44%。

截至2012年底，公司应付票据10.77亿元，全部为应付银行承兑汇票；公司应付账款85.64亿元，主要是未到结算期的应付工程款、采购款，从账龄情况看，账龄在1年以内的占78.63%、1~2年的占10.80%、2~3年的占4.10%、3年以上的占6.48%。

公司预收款项金额不大，主要为预收房款及销售款，截至2012年底，公司预收款项60.91亿元，其中账龄在1年以内的占89.43%，账龄较短。

2010~2012年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长37.14%，主要是因为基于清算口径计算的 land 增值税等增加；截至2012年底，公司其他应付款126.06亿元，其中包含土地增值税的预提税金29.98亿元，其余部分主要为各子公司收取租户及客户的房屋租赁押金等。

截至2012年底，公司其他流动负债65.66亿

元，为公司发行的短期融资券；一年内到期的非流动负债34.32亿元，主要是2013年8月到期的20亿元“10华侨城MTN1”和一年内到期的长期借款。

2010~2012年，公司非流动负债增速快，年均复合增长3.98%；截至2012年底，公司非流动负债合计118.83亿元，构成以长期借款（27.26%）和应付债券（58.75%）为主。

2010~2012年，公司长期借款年均复合下降24.64%；截至2012年底为32.39亿元，其中信用借款20.16亿元、担保借款22.08亿元是长期借款的主要构成部分，当期公司11.37亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债。

2010~2012年，公司应付债券年均复合增加17.33%。截至2012年底，公司应付债券69.82亿元，为公司及下属子公司香港华侨城发行的债券（“11华侨城MTN1”14亿元+“11华侨城MTN2”14亿元+香港华侨城发行的10亿元人民币债券+2012年6月华侨城集团公司发行的30亿元私募债）。

截至2012年底，长期应付款14.87亿元，主要构成为欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划。

2010~2012年，公司全部有息债务年均增长12.06%。截至2012年底，公司全部债务352.01亿元，其中短期债务占66.74%，长期债务占33.26%。

2010~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动中有所下降，三年平均值分别为71.19%和58.34%，2012年底分别为70.47%和56.14%，分别同比下降2.15个百分点和5.50个百分点；公司长期债务资本化比率呈下降趋势，三年平均值为32.10%，2012年底为29.86%，同比下降3.70个百分点。

截至2013年9月底，公司负债合计713.88亿元，其中流动负债占77.74%，非流动负债占22.26%，与2012年底相比非流动负债占比由于长期借款增长提高4.15个百分点。

截至2013年9月底，公司全部债务314.02亿

元，较2012年底下降10.79%；其中短期债务占比下降至50.21%，长期债务占比下降至49.79%。

截至2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年有所下降，分别为69.04%和49.52%；长期债务资本化比率有所上升，为2.95%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入年均复合增长8.69%；2011年公司实现营业收入335.53亿元，同比下降2.53%，主要是因为旅游综合收入下降所致；2012年公司各业务板块均衡发展，实现营业收入406.65亿元，同比增长21.20%。2010~2012年，公司营业成本年均复合增加5.59%，增速低于同期营业收入增速。由此，公司近三年营业利润率分别为26.62%、29.06%、29.13%，呈现上升态势。

从期间费用来看，2010~2012年，公司期间费用年均复合增长13.62%，主要是占比较大的销售费用随着经营规模扩张而增加带动所致，管理费用增速低于营业成本增速，财务费用规模较小，增速较快。2012年公司期间费用64.36亿元，期间费用占营业收入比重15.83%，比2011年下降0.73个百分点。2012年，公司资产减值损失4.00亿元，其中存货跌价损失1.92亿元、商誉减值损失1.66亿元（公司以前年度增持上海天祥华侨城股权形成商誉，随着上海天祥华侨城商品房销售的结转，该商誉逐年核减）。

2012年，公司实现投资收益5.05亿元，主要为长期股权投资收益4.49亿元；营业外收入2.46亿元，主要为政府补助利得2.18亿元。

从利润总额来看，2010~2012年，由于营业收入的快速增长，公司利润总额快速增长，年均增长14.88%。2012年，公司实现利润总额57.44亿元，较上年增长22.02%。

从盈利指标来看，2010~2012年，公司营

业利润率逐年上升,三年平均值为28.60%,2012年底该值为29.13%;总资本收益率波动中有所下降,三年平均值为7.89%,2012年底为8.18%;净资产收益率波动中有所下降,三年平均值为16.11%,2012年底为15.92%。整体看,公司盈利能力强。

2013年1~9月,公司实现营业收入318.79亿元,同比增长40.16%;营业成本196.11亿元,较上年同期增长32.70%;公司实现利润总额49.17亿元,同比分别增长92.00%;公司营业利润率为28.49%,同比下降0.66个百分点。

总体看,公司主营业务盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年,公司流动比率及速动比率的平均值分别为113.81%、46.60%;截至2012年底,上述指标分别为113.09%和42.22%;截至2013年9月底,分别为123.79%和49.71%。2010~2012年,公司经营现金流动负债比分别为-12.47%、-7.47%和11.82%。考虑到公司大规模的现金流入及充沛的现金类资产,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,近三年公司EBITDA年均复合增长11.15%,2012年为81.21亿元;近三年公司EBITDA利息倍数平均值为10.31倍,2012年为9.78倍;全部债务/EBITDA平均值为4.59倍,2012年为4.33倍。公司长期偿债能力较强。

对外担保方面,截至2013年9月底,公司无对外担保情况。

公司与各家银行保持合作关系。截至2013年9月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为670.06亿元,尚未使用的额度为501.09亿元。公司拥有三家境内外上市公司,直接、间接融资渠道通畅。

6. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业信用报告,截至2013年12月11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

总体看,旅游行业发展前景良好,未来有望保持增长态势;目前,公司品牌优势明显,是全国旅游业的龙头,盈利能力较强,债务负担适宜。基于以上分析,联合资信认为公司整体抗风险能力极强。

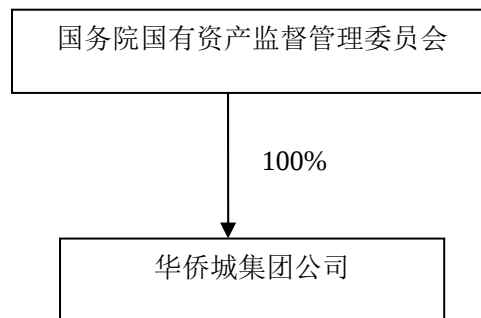
八、结论

近年来,中国人均可支配收入不断增加,良好的外部环境带动了中国旅游业的快速发展,随着旅游产业政策的推进完善,未来中国旅游业将面临新的发展机遇,行业前景良好。

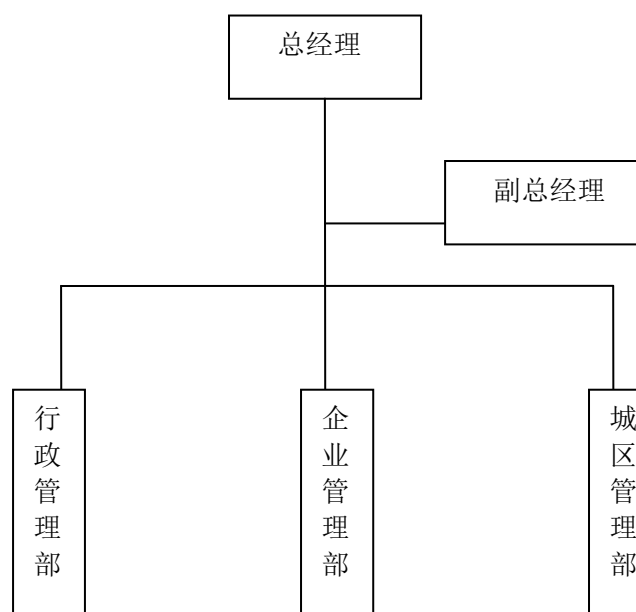
公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业,主营旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等业务。作为中国旅游业的龙头企业,公司独特的“旅游+地产”经营模式得到地方政府的大力支持,陆续获得了大量优质低成本的土地资源储备。近年来公司主营业务构成稳定,盈利能力较强。未来公司将继续加大大型旅游综合项目投资,随着产品结构的不断完善及重点投资项目的陆续建成使用,公司综合竞争力有望进一步提升。同时,联合资信也注意到,公司营业收入占比较大的电子板块盈利能力偏弱;突发事件对旅游业务板块的冲击;以及房地产政策调控以及市场有效需求的波动对公司房地产板块经营有一定的影响。

目前公司资产质量良好,资产构成合理,主营业务整体盈利能力较强,货币资金充裕,债务负担适宜。综合看,公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1002268.53	1211668.09	1234463.36	10.98	1662461.60
交易性金融资产		1937.25	2265.07		2265.07
应收票据	419525.51	490985.53	514569.85	10.75	387463.20
应收账款	216071.12	214451.51	235120.01	4.31	289841.44
预付款项	368111.34	209939.57	140273.32	-38.27	85704.27
应收利息	2529.80	4362.66	717.20	-46.76	209.77
应收股利			1551.71		
其他应收款	40438.68	53948.10	59758.45	21.56	291162.50
存货	2146167.69	3311737.88	3807642.99	33.20	4111043.76
一年内到期的非流动资产		81862.00	80000.00		40000.00
其他流动资产		91100.00			
流动资产合计	4195112.68	5671992.59	6076361.96	20.35	6870151.61
非流动资产：					
可供出售金融资产	183.06	640.81	118.72	-19.47	107.10
持有至到期投资	80000.00				
长期应收款					
长期股权投资	130692.12	142625.46	173809.13	15.32	136930.84
投资性房地产	150931.45	175299.43	214629.69	19.25	234476.29
固定资产	1240846.92	1348642.65	1455752.91	8.31	1650216.59
在建工程	212046.83	307074.75	413711.00	39.68	349936.31
工程物资					
固定资产清理					0.12
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	315315.01	415446.83	506116.75	26.69	497029.54
开发支出					
商誉	135588.96	129527.75	112938.18	-8.73	100615.79
合并价差					
长期待摊费用	24379.79	25203.75	27944.61	7.06	32158.29
递延所得税资产	229426.61	246617.86	328729.75	19.70	467440.90
其他非流动资产	3422.93	1029.91	947.50	-47.39	885.58
非流动资产合计	2522833.67	2792109.18	3234698.23	13.23	3469797.37
资产总计	6717946.35	8464101.77	9311060.19	17.73	10339948.98

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1015668.62	1586548.56	1241130.11	10.54	1146297.79
短期融资券	6495.71	2653.41	816.92	-64.54	816.92
应付票据	239844.02	87907.84	107651.38	-33.00	94652.49
应付账款	622133.26	734415.32	856386.50	17.33	888035.72
预收款项	384179.33	344128.85	609092.77	25.91	1183784.80
应付职工薪酬	51886.17	68773.60	75281.00	20.45	55057.14
应交税费	202721.89	172540.02	212942.16	2.49	198424.36
应付利息	3031.35	4539.33	7516.30	57.46	6871.60
应付股利		785.00	1850.00		1770.00
其他应付款	670292.07	1076191.79	1260564.67	37.14	1639334.12
一年内到期的非流动负债	17642.65	322896.98	343153.52	341.02	125687.91
其他流动负债	445680.60	553940.45	656563.27	21.37	209230.99
流动负债合计	3659575.68	4955321.14	5372948.58	21.17	5549963.84
非流动负债：					
长期借款	570470.94	577410.31	323937.57	-24.64	512069.00
应付债券	507123.06	593323.36	698164.82	17.33	902367.29
长期应付款	3153.13	3154.77	148652.75	586.62	149052.75
专项应付款	200.00	1944.40	2123.18	225.82	3229.68
预计负债		2016.34	251.18		251.18
递延收益					
递延所得税负债	764.44	1159.49	2209.72	70.02	8217.33
其他非流动负债	17289.68	11982.02	12974.35	-13.37	13673.66
非流动负债合计	1099001.24	1190990.68	1188313.56	3.98	1588860.89
负债合计	4758576.91	6146311.82	6561262.14	17.42	7138824.73
所有者权益：					
实收资本(或股本)	545000.00	560000.00	610000.00	5.80	630000.00
资本公积	127125.81	125634.75	124832.72	-0.91	125323.74
减：库存股					
盈余公积	120179.58	120917.93	122660.75	1.03	122660.75
专项储备					
未分配利润	97275.07	288773.04	514958.62	130.08	685871.96
外币报表折算差额	-2832.22	-2186.87	-2088.29		-2650.69
归属于母公司权益合计	886748.24	1093138.84	1370363.80	24.31	1561205.75
少数股东权益	1072621.20	1224651.10	1379434.26	13.40	1639918.50
所有者权益合计	1959369.44	2317789.95	2749798.05	18.47	3201124.25
负债和所有者权益总计	6717946.35	8464101.77	9311060.19	17.73	10339948.98

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	3442353.69	3355299.80	4066486.06	8.69	3187928.45
减: 营业成本	2277852.49	2123468.85	2539596.22	5.59	1961148.77
营业税金及附加	248244.91	256835.46	342482.03	17.46	318645.17
销售费用	275815.59	306288.63	353650.15	13.23	271948.79
管理费用	188938.01	210122.01	231281.28	10.64	166877.02
财务费用	33755.95	39223.22	58640.34	31.80	29049.00
资产减值损失	45866.05	21846.11	39984.82	-6.63	17414.00
加: 公允价值变动收益	-6863.03	5779.55	2164.31		
投资收益	53696.46	44061.36	50476.54	-3.04	50206.64
其中: 对合营企业投资收 益	39893.34	38127.46	43882.95	4.88	
汇兑收益					
二、营业利润	418714.12	447356.43	553492.07	14.97	473052.35
加: 营业外收入	23056.27	26921.75	24605.70	3.31	20238.92
减: 营业外支出	6557.32	3582.94	3741.34	-24.46	1561.47
其中: 非流动资产处置损 失	2695.04	1913.09	796.79	-45.63	
三、利润总额	435213.08	470695.23	574356.43	14.88	491729.79
减: 所得税费用	93736.78	110515.02	136497.22	20.67	136529.32
四、净利润	341476.30	360180.21	437859.21	13.24	355200.47
其中: 归属于母公司的净利润	171402.76	207662.33	246618.39	19.95	193109.01
少数股东损益	170073.54	152517.88	191240.82	6.04	162091.47

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~9 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	3471702.65	3355432.14	4253778.31	10.69	3711671.48
收到的税费返还	26512.08	33429.49	33558.02	12.51	33374.24
收到其他与经营活动有关的现金	491194.65	392285.35	248173.22	-28.92	248573.45
经营活动现金流入小计	3989409.38	3781146.98	4535509.56	6.62	3993619.17
购买商品、接受劳务支付的现金	3279185.47	3008185.07	2501575.56	-12.66	1616244.88
支付给职工以及为职工支付的现金	218792.60	272703.25	307333.38	18.52	252092.31
支付的各项税费	396921.60	516598.74	692893.63	32.12	542341.38
支付其他与经营活动有关的现金	550705.24	353671.00	398688.26	-14.91	509125.09
经营活动现金流出小计	4445604.91	4151158.06	3900490.83	-6.33	2919803.67
经营活动产生的现金流量净额	-456195.53	-370011.08	635018.73		1073815.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	114869.61	380.66	2127.73	-86.39	41513.77
取得投资收益收到的现金	40239.87	44177.74	38310.71	-2.43	7361.90
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	21724.38	2593.64	1737.98	-71.72	3034.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额		402.42	0.15		2081.87
收到其他与投资活动有关的现金	4692.18	506.88	94770.92	349.42	95563.42
投资活动现金流入小计	181526.05	48061.34	136947.49	-13.14	149555.60
购建固定资产、无形资产等支付的现金	462707.05	406636.21	305858.54	-18.70	249770.89
投资支付的现金	12504.84	20434.35	21680.00	31.67	
取得子公司等支付的现金净额			19918.89		
支付其他与投资活动有关的现金		91100.00	4154.03		
投资活动现金流出小计	475211.89	518170.55	351611.46	-13.98	249770.89
投资活动产生的现金流量净额	-293685.85	-470109.21	-214663.98		-100215.30
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	41315.27	14912.47	22082.50	-26.89	62275.70
取得借款收到的现金	2438914.07	2567733.67	2260812.81	-3.72	1146413.26
发行债券收到的现金	640000.00	920000.00	1234940.00	38.91	540000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	288525.35	592461.69	576066.37	41.30	114359.55
筹资活动现金流入小计	3408754.68	4095107.83	4093901.68	9.59	1863048.51
偿还债务支付的现金	1987896.39	2321381.89	3755208.88	37.44	2107964.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	97848.72	165505.99	166046.96	30.27	183783.49
支付其他与筹资活动有关的现金	322865.49	444007.27	460377.97	19.41	51102.66
筹资活动现金流出小计	2408610.60	2930895.15	4381633.81	34.88	2342850.84
筹资活动产生的现金流量净额	1000144.08	1164212.68	-287732.13		-479802.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1534.40	-1331.39	-1369.52	-5.53	1159.94
五、现金及现金等价物净增加额	248728.30	322761.00	131253.10	-27.36	494957.81
加: 期初现金及现金等价物余额	431427.76	680156.06	1002917.06	52.47	1134170.16
六、期末现金及现金等价物余额	680156.06	1002917.06	1134170.16	29.13	1629127.97

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	341476.30	360180.21	437859.21	13.24
加: 资产减值准备	45866.05	21846.11	39984.82	-6.63
固定资产折旧及其他	145319.67	160140.93	136243.66	-3.17
无形资产摊销	7876.06	9159.60	17811.67	50.38
长期待摊费用摊销	8155.57	9641.78	8454.99	1.82
处置固定资产、无形资产等损失	-7921.33	-5322.21	-399.97	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	6863.03	-5779.55	-2164.31	
财务费用	60709.59	43439.21	58812.26	-1.58
投资损失	-53696.46	-44059.35	-50476.54	
递延所得税资产减少	-61452.60	-17191.25	-82111.89	
递延所得税负债增加	306.95	271.76	1050.23	84.97
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-977887.90	-1110234.93	-516183.06	
经营性应收项目的减少	-406703.89	-22729.66	19603.07	
经营性应付项目的增加	431390.61	230628.30	565542.26	14.50
其他	3502.82		992.33	-46.77
经营活动产生的现金流量净额	-456195.53	-370009.08	635018.73	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	680156.06	1002917.06	1134170.16	29.13
减: 现金的期初余额	431427.76	680156.06	1002917.06	52.47
加: 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	248728.30	322761.00	131253.10	-27.36

附件 5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.45	5.00	5.59	5.58	--
存货周转次数(次)	1.37	0.78	0.71	0.86	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.44	0.46	0.48	--
盈利能力					
营业利润率(%)	26.62	29.06	29.13	28.60	28.49
总资本收益率(%)	8.45	7.02	8.18	7.89	--
净资产收益率(%)	17.43	15.54	15.92	16.11	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	35.48	33.56	29.86	32.10	32.81
全部债务资本化比率(%)	58.86	61.64	56.14	58.34	49.52
资产负债率(%)	70.83	72.62	70.47	71.19	69.04
偿债能力					
流动比率(%)	114.63	114.46	113.09	113.81	123.79
速动比率(%)	55.99	47.63	42.22	46.60	49.71
经营现金流动负债比(%)	-12.47	-7.47	11.82	1.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.83	10.85	9.78	10.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	5.22	4.33	4.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.23	0.12	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-12.35	-12.78	5.06	-3.77	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算包含“其他流动负债”；2012 年-2013 年 9 月长期债务计算包含“长期应付款”。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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

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(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附表 7 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，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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华侨城集团公司主体长期信用等级有效期内每半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。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如华侨城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做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

