

信用等级公告

联合[2009] 197 号

联合资信评估有限公司通过对华侨城集团公司及其 2009 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

华侨城集团公司

2009 年度企业主体长期信用等级为

AA⁺

华侨城集团公司

2009 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零九年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中银世贸中心D座7层

电话：(010) 85679630

传真：(010) 85679328

邮编：100022

网站：www.lianhecredit.com.cn

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（以下简称“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。

二、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。

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 2009 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月十八日



华侨城集团公司

2009 年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA⁺
本期中期票据发行额度: 30 亿元
本期中期票据期限: 3 年
评级时间: 2009 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	233.57	352.69	408.68	395.49
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	99.36	132.53	148.91	147.30
长期债务(亿元)	4.84	16.64	11.28	7.65
全部债务(亿元)	85.20	148.83	162.20	152.35
营业收入(亿元)	183.84	188.25	207.93	38.85
利润总额(亿元)	15.87	19.36	21.74	2.63
EBITDA(亿元)	21.31	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	14.49	-11.84	19.42	13.63
营业利润率 (%)	24.09	27.72	28.05	26.89
净资产收益率(%)	16.85	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	57.46	62.42	63.56	62.76
全部债务资本化比率(%)	46.16	52.90	52.14	50.84
流动比率(%)	112.22	115.27	101.15	92.99
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	5.28	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	29.43	16.50	7.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.71	0.94	1.16	--

注: 公司 2008 年 1 月 1 日起执行新会计准则, 并对期初数进行了追溯调整。上表中 2007 年数据为 2008 年年初调整数, 2009 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xiely@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,在政策支持、行业地位、经营模式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市场需求下降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,盈利能力较强。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。

基于对公司主体长期信用级别以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业,也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。
2. 公司拥有完整的旅游产业链,实行“欢乐谷”品牌连锁经营,不断优化旅游产品,规模效应明显。
3. 公司电子业务研发实力强,市场占有率高,通过向上游延伸产业链,成本控制能力增强。

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. 受房地产市场有效需求以及销售价格下降的影响,公司房地产板块业务存在一定的经营风险。
4. 公司短期债务占比大,债务结构不合理,投资规模和融资需求较大。

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2008年底，公司注册资本20亿元。

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2008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1）；拥有二级子公司13家（见附件2）。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2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）148.91亿元。2008年公司实现营业收入207.93亿元，净利润（含少数股东损益）18.00亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额395.49亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）147.30亿元。2009年1~3月，公司实现营业收入38.85亿元，净利润（含少数股东损益）2.09亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2009年发行中期票据50亿元，其中第一期发行30亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年。本期中期票据发行所募集资金中30%用于补充旅游板块、电子板块子公司的经营性流动资金，将主要用于两方面：①华侨城控股旗下深圳基地三大景区（深圳欢乐谷、世界之窗、锦绣中华）以及北京欢乐谷、东部华侨城等已全面开放景区的旅游设施日常维护和更新，以及相关主题活动策划和筹备等；②康佳集团产品线拓展、家电下乡产销规模扩大的原材料采购、销售网络建设等。70%用于置换部分利率较高的现有银行贷款，以降低融资成本、提高经济效益。

三、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、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。

公司连续多年入选“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；荣获2008年度广东省优秀企业称号；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，公司在2008年的游客接待量为1340万人次，连续两次与美国迪斯尼乐园、英国美林娱乐集团公司等一起跻身全球旅游景区集团八强，成为亚洲地区唯一进入“全球旅游景区八强”的公司。在亚太地区单个主题公园前十强的排名中，深圳欢乐谷以318万的入园人数第三次跻身亚太地区前十强。

华侨城控股形成了中国数量最多、规模最大、效益最好的主题公园群，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。2007年华侨城控股荣获“中国漂亮50上市公司”、“中国上市公司市值管理百佳”等多个奖项。

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”。2005年以来华侨城房地产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。2008年，华侨城房地产荣获深圳地产30年十大功勋品牌企业、2008深圳地产主力企业冠军、2008深圳豪宅销售冠军。

2007年公司获得“中国十大品牌酒店集

团”荣誉；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；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。2008年，华侨城洲际大酒店在“2009 TTG China旅游大奖”票选活动中再次荣膺“深圳最佳豪华酒店”殊荣。

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，康佳彩电产品总体市场占有率连续六年排名第一；CRT电视占有率量、额保持双第一。

2. 人员素质

公司现有10位主要高层管理人员。公司首席执行官兼总裁任克雷先生，现年59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，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2008年底，公司本部员工95人，其中大专及以上学历的93人，文化素质较高。公司在职工31003人，按教育程度分类，大专以上学历占32%、高中中专学历占67%；按技术职称划分，公司具有初级技术职称以上的占9%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占63%、30~50岁的占35%、50岁以上的占2%。

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。

2007年，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。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。

四、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》、《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。

五、经营分析

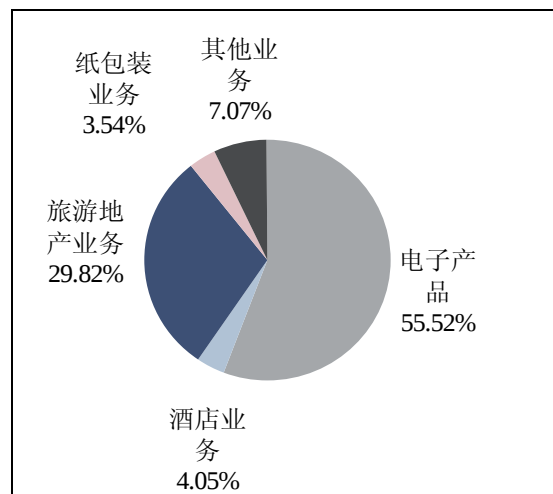
1. 经营模式与经营现状

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。

2006年~2008年公司营业收入稳定增长，2008年实现营业收入207.93亿元，较上年增长10.45%。2008年，公司实现主营业务收入（内部相互抵消前）208.51亿元，其中电子产品收入占55.52%，旅游、酒店和地产等旅游相关收入占33.87%，纸包装及其他业务收入占

10.61%，与2007年相比，公司旅游地产收入占比稳步增长，电子产品业务收入占比有所下降，总体看，公司主营业务收入结构稳定。

图1 公司2008年主营业务收入构成



资料来源：公司提供

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。

（1）旅游行业分析

旅游是全球发展较快的新兴产业之一。进入21世纪，全球入境过夜旅游年均增长4%以上，国际旅游收入年均增长8%以上，高于全球经济增长率1个至3个百分点。世界旅游组织报告指出，包括中国在内的亚太地区旅游业在全球发展最快，中国入境旅游平均增速高于全球3个至5个百分点。从2000年至2008年，中国旅游业总收入年均增长12.5%，延续了改革开放以来年均两位数的增长势头。

国内旅游行业现状

中国旅游业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、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，国内旅游人数、收入、人均花费均保持增长，但增速有所下降。2008

年国内旅游总人次达17.1亿人次，同比增长6.2%，增速较上年同期下降9.2个百分点；国内旅游收入8749亿元，同比增长12.6%，增速较上年同期下降12.1个百分点；国内旅游人均花费511.3元，同比增长5.9%，增速较上年同期下降2.1个百分点。

2008年，自然灾害、突发事件、国际金融危机等因素对当前中国国内旅游产生一定负面影响，但中国国内旅游继续保持增长，反映出当前国内旅游消费已呈现出一定的消费惯性，国内旅游的增长潜力较大。

表1 2003年~2008年国内旅游情况

年度	国内出游人数(亿人次)	增长率(%)	旅游收入(亿元)	增长率(%)
2003年	8.7	-0.9	3442	-11.2
2004年	11.0	26.6	4711	36.9
2005年	12.1	9.09	5286	12.21
2006年	13.9	15.02	6230	17.86
2007年	16.1	15.83	7771	24.74
2008年	17.1	6.30	8749	12.59

资料来源：Wind 资讯

2009年1~3月，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数为5.6亿人次，同比增长9.4%；国内旅游收入2834亿元，同比增长12.9%；城镇居民国内旅游人数达2.4亿人次，同比增长34.6%；城镇居民国内旅游总花费超过1860.24亿元，同比增长14.66%。

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。

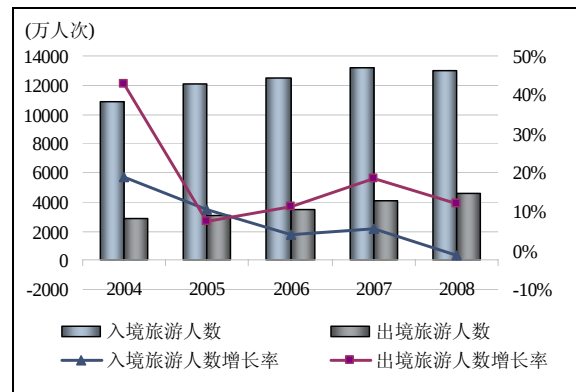
总体看，中国国内旅游市场正处于蓬勃发展阶段，收入规模逐年递增，在国民经济中的地位和作用日益加强。但由于旅游地区的分布不均，造成国内部分地区的旅游配套设施的建

设还不完善，是中国目前国内旅游人均消费水平偏低的主要原因之一。

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召开扩大了中国在世界上的影响范围，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。

图2 2004年~2008年中国出入境人次统计



资料来源：国家统计局

根据国家统计局公布的2004年~2008年出入境人次看（参见图2），2004年~2007年中国出入境人数稳步增加，但增长率大幅波动，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。2008年，美国次贷危机引发的全球性金融危机对旅游需求特别是入境旅游需求造成一定不利影响，中国入境旅游呈现下降的态势，入境旅游的外国人与上年同期相比有一定程度的下降。2008年入境旅游人数1.30亿人次，同比下降1.4%，其中外国人2433万人次，同比下降6.8%，入境旅游接待过夜5305万人次，同比下降3.1%；入境旅游外汇收入408亿美元，同比下降2.6%。

2009年年初，全球流行甲型H1N1流感，对旅游行业造成一定的冲击。2009年1~4月，中国入境旅游人数为4178.50万人次，同比下降

4.75%，其中外国人673.88万人次，下降21.82%；全国实现旅游（外汇）收入121.83亿美元，比去年同期下降13.94%。2009年6月12日世界卫生组织发表声明，将流感大流行预警级别从5级升为6级，但反复强调甲型H1N1流感疫情的严重程度目前尚处于“中等”，现阶段仍不建议各国采取限制旅行的措施。目前瑞士制药企业诺华公司已成功研制出首批用于临床试验的甲型H1N1流感疫苗，并预计于2009年秋季开始正式批量生产。未来随着流感疫苗的研制成功并投入批量生产，一定程度上可以减轻甲型H1N1流感对旅游行业带来的冲击。

2008年中国出境旅游人数持续增长，但增速有所下降。2008年中国出境旅游人数4584万人次，同比增长11.9%，尽管增速较上年同期下降6.7个百分点，但仍保持两位数的增长。2009年1~4月，中国公民出境旅游人数为1587.48万人次，比上年同期增长4.64%，出境游呈现微增趋势。

目前中国国内旅游市场规模已位居全球第一，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。整体看，中国国际旅游业务发展势头良好。

政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，获得了国家许多实质性的政策支持。国家鼓励在旅游交通及基础设施建设、重大旅游度假项目和专项旅游项目、大型旅游资源综合开发项目和租赁服务等领域投资，这些项目享受免征进口关税和进口环节增值税等优惠。国家在“十一五”规划中明确提出要“促进服务业加快发展”，“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。

2008年8月，国家发展和改革委员会、国家旅游局、人力资源和社会保障部、商务部、财政部、中国人民银行联合发布《关于大力发展旅游业促进就业的指导意见》，明确指出，旅游业是国民经济的重要产业，是扩大就业的

重要渠道，发展旅游业促进就业是一项重要而艰巨的任务；要加大财税政策支持、加强基础设施建设、完善金融支持政策、积极提供旅游就业援助。为了拉动旅游内需，2009年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划。

整体看，中国国内旅游市场稳定发展，增长潜力较大；国际旅游市场上入境旅游呈下降态势，出境旅游增幅有所下降，但仍保持一定的增长率。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）房地产行业分析

行业现状

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，2003年~2007年中国房地产行业快速发展，成为国民经济的重要支柱产业。

2007年底以来，受国内外经济放缓、持续的货币紧缩等一系列宏观调控政策影响，房地产行业投资需求被抑制打压，市场观望情绪加重，地价和房价均面临下行压力，房地产市场已进入调整期。从投资看，2008年，全国完成房地产开发投资30580亿元，同比增长20.9%，其中商品住宅完成投资22081亿元，同比增长22.6%，占房地产开发投资的比重为72.2%。

2008年，全国房地产市场运行呈现以下特点：①房屋交易量持续下降，商品房销售面积持续下降，同时商品房空置面积较快增加，。2008年全国商品房销售面积6.2亿平方米，同比下降19.7%，其中商品住宅销售面积下降20.3%；商品房销售额24071亿元，同比下降19.5%；截至2008年底，全国商品房空置面积1.64亿平方米，同比增长21.8%，其中空置商

品住宅 9069 万平方米，同比增长 32.3%，增幅提高了 9.4 个百分点。②受需求市场低迷的影响，房地产开发投资意愿下降。2008 年全国房地产开发企业完成土地购置面积 3.7 亿平方米，同比下降 8.6%；完成土地开发面积 2.6 亿平方米，同比下降 5.6%；房屋新开工面积 9.8 亿平方米，同比增长 2.3%；房屋竣工面积 5.9 亿平方米，同比下降 3.5%，其中住宅竣工面积 4.8 亿平方米，同比下降 4.2%。③房价下降，各类型房屋销售价格涨幅逐步回落。2008 年 8 月，70 大中城市房价出现近 10 年来首次下跌，跌幅逐月加大，房价下降城市数量逐步增多。从环比来看，2008 年 70 大中城市房屋销售价格下降 0.3%，其中新建商品住房和二手住房分别下降 0.7% 和 0.2%，90 平方米以下商品住宅价格比年初下跌 1.2%。④加大住房保障建设。2008 年商品住宅投资中，别墅高档公寓投资比重下降（约为 6.5%，同比下降 0.9 个百分点），经济适用房投资比重与去年同期基本持平。

2009 年 1~5 月，中国房地产行业有所回暖，房地产开发投资完成 10165.21 亿元，同比增长 6.80%；其中住宅投资 7104.59 亿元，同比增长 4.40%；完成土地购置面积 0.99 亿平方米，同比下降 28.60%；完成开发土地面积 0.88 亿平方米，同比下降 13.30%；房屋新开工面积 3.57 亿平方米，同比下降 16.20%；房屋竣工面积 1.62 亿平方米，同比增长 22.60%；全国商品房销售面积 2.46 亿平方米，同比增长 25.50%；商品房销售额 11388.92 亿元，同比增长 45.30%。

房地产业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高，此外，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。近年来，紧缩银根，严控土地闸门，土地实行“招拍挂”制度，致使房地产业的进入门槛越来越高。

从整个房地产市场看，该市场属于垄断竞争市场结构，但具体到区域或项目，房地产市

场为寡头垄断市场，甚至是垄断市场。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

产业政策

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 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。

随着宏观经济增速放缓，政府的政策导向逐渐发生改变，2008 年中央经济工作会议已明确将工作重心由“防通胀”转为“保证经济平稳较快发展”，并在 2008 年下半年陆续出台了一系列经济刺激政策，以增加投资、扩大内需，促进经济稳定增长。在房地产方面，2008 年 12 月 21 日，国务院办公厅下发了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，明确提出将给予房地产企业和购房者更多的信贷支持和税收优惠，进一步鼓励普通商品住房消费，促进房地产市场健康发展。

未来发展

中国房地产业正处于向品牌化、专业化、规模化方向发展的转型时期，房地产业的增长方式正在由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中

度将逐步提高。随着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。

（3）公司经营

公司旅游地产板块主要由华侨城控股和华侨城房地产经营。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，目前华侨城集团持股48.26%；主要从事文化旅游、文化演艺、旅行社及关联产业投资与经营等业务。华侨城房地产成立于1986年，目前华侨城集团合并持股79.3%（其中华侨城集团持股60%，华侨城控股持股40%）；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。

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。2008年公司旅游房地产业务收入62.18亿元，同比增长16.22%；毛利36.60亿元，同比增长14.48%。

旅游业务方面，公司从20世纪80年代末期开始，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，目前已形成“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，巩固了在中国主题公园业的行业领袖地位。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。2008年，北京欢乐谷大力推进项目改造，推出大型彩车巡游、极限运动场等十大项目；成都欢乐谷已于2009年1月正式开放，上海欢乐谷工程建设顺利，预计2009年暑期开园；深圳东部华侨城大峡谷建设顺利，并建成开放华兴寺、云海索道、云中漫步、登峰造极等12个创新项目；云南华侨城已完成项目公司组建工作，项目土地顺利摘牌。公司以深圳欢乐谷开业十周年为契机，推广宣传欢乐谷连锁品牌，初步统一了品牌连锁VI系统、服务规范、游乐设备技术规范 and 人力资源管理体系。

公司旅游发展模式不断升级。作为高端旅游产品的深圳东部华侨城旅游度假区正式营业，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。2008年公司首次赴美国参加国际游艺机游乐园协会年展（International Association of Amusement Parks and Attractions, IAAPA），选派的参展作品在系列大奖评选中，荣获铜戒奖最高大奖——最佳整体营销奖、最佳礼品奖、最佳演出奖等7项大奖，品牌建设成效显著。

在克服雪灾、地震、金融危机等诸多不利因素影响的情况下，公司2008年旅游业务收入稳定，达10.31亿元。北京欢乐谷、东部华侨城以及深圳基地三大景区（世界之窗、深圳欢乐谷、锦绣中华）等各旅游景区接待人数共计约1219万人次，同比增长5.20%。

表 2 2008 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)	营业收入 (万元)	利润总额 (万元)	净利润 (万元)	销售毛利 率(%)	净资产收 益率(%)	资产负债 率(%)
华侨城 A	1394692.84	691124.07	349067.89	128159.35	116911.77	47.18	16.43	50.45
中青旅	462816.63	256338.55	458840.09	30934.16	23110.30	22.43	6.64	44.61
黄山旅游	169325.45	115558.51	111818.11	28136.73	20482.06	43.88	16.55	31.75
世博股份	123908.92	81482.64	49837.41	7435.13	6050.93	34.80	4.73	34.24
峨眉山 A	107377.04	62040.22	39431.69	2576.62	2141.99	36.75	3.63	42.22
桂林旅游	97860.66	56094.06	20228.80	2737.11	2269.93	46.81	4.68	42.68
三特索道	77207.49	40755.62	18156.88	2907.91	1407.65	55.44	2.86	47.21
丽江旅游	69776.07	41396.43	14611.76	5879.85	4882.70	81.21	11.66	40.67
西藏旅游	61477.89	29154.35	5178.13	-4155.75	-4155.75	18.99	-14.74	52.58

资料来源：Wind 资讯

表2列出了2008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。

根据公司的发展战略规划，公司旅游业务的战略目标是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。

房地产业务方面，公司房地产形成了“以旅游主题地产为特色的成片综合开发和运营”模式，成为花园城区建设的综合运营机构。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。

华侨城房地产近年来先后在深圳、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，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。公司波托菲诺地产项目获“2008年度最具价值项目大奖”；东部华侨城·天麓荣获联合国人居署“全球人居最佳环境奖”和“深圳地产30年十大经典楼盘”。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 已开发房地产项目销售情况

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)
天鹅堡二期	88000	2004-7	100	9800	18000	8500
天鹅堡三期	50000	2005-2	100	28000	70000	9500
东方花园 P1	6300	2007-1	100	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	85	54000	138000	26000
纯水岸五期	8850	2008-5	100	78000	--	--
纯水岸六期	7021.16	2008-11	100	67000	--	--
曦城一期	79614	2006-6	100	26500	44442	16435
曦城二期	51071	2008-1	50	40000	--	--
新浦江城院邸	19197.8	2006-10	80	20928	50920	16300
新浦江城院墅	38621.72	2005-4	100	15005	18389	11400
新浦江城联排别墅	24813.25	2005-10	100	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
成都地产一期多层	66177	2008-8	100	6800	--	--
成都地产一期高层	86784	2008-9	85	5600	--	--

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，2008年公司商品房销售收入51.87亿元，同比增长21.46%。2008年公司深圳地区波托菲诺纯水岸四期全年共销售68套，实现销售金额9.36亿元；纯水岸五期5月推出，24套别墅在一周内售罄，均价达7.8万元/平方米；纯水岸六期11月推出，18套别墅一周内售完，均价达6.9万元/平方米；深圳东部华侨城天麓一区、二区、七区依托珍稀的山海资源和9平方公里“国家生态旅游示范区”，全年实现销售金额16.44亿元，销售均价达7.5万元/平方米，销售率超过80%；成都华侨城纯水岸一期1128套房源共完成近90%的销售率，累计实现销售金额8.77亿元。2008年华侨城房地产共销售商品房1162套，销售面积20.42万平方米，创历史新高。

公司目前在建房产项目主要包括波托菲诺纯水岸七期、成都地产二期、上海新浦江城等，预计未两年可销售面积约为97万平方米。近年来，房地产市场高端住宅项目资源稀缺，公司定位高端市场的房产项目未来销售前景较好。

近年来公司加快全国战略布局，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。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154万平方米的房地产项目储备；此外在北京、上海、昆明、成都、天津等地也拥有大量土地储备。截至2008年底，公司拥有土地储备520.15万平方米，其中旅游用地56.47万平方米。

近年来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；在重点一线城市和比较成熟的二线城市储备2—3片开发项目；坚持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。

总体看，公司实行欢乐谷品牌连锁经营，不断创新优化旅游产品，旅游业务继续保持行业领先地位；丰富的土地储备、独特的“旅游+地产”开发模式及房地产定位，保证了房地产业良好的发展前景。同时也应注意到旅游业易受外部环境的影响，房地产业受市场有效需求和销售价格下降的影响，公司存在一定的经

营风险。

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。据Wind资讯数据显示，2004~2007年，中国星级酒店营业额从1170.50亿元增长到1804.30亿元。根据2007年中国旅游业统计公报数据显示，2007年末全国共有星级酒店13583家，同比增长6.5%；其中五星级369家，四星级1595家，分别较2006年增加67家和226家。全国星级酒店总体规模继续稳步增长。

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。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。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。

酒店业对经济周期敏感，波动性较大，在全球经济增速放缓的形势下，酒店业面临下行风险。中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，供给相对过剩，行业竞争激烈，近年酒店出租率保持稳定，但房价偏低，酒店总收入增长缓慢。2009年在入境商务旅客减少和国内游客“节约游”的背景下，酒店需求减少，将对酒店业产生抑制影响，其中，经济型酒店由于属于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，相对受冲击较小。

未来发展

中国未来经济、人均GDP将继续保持增长的趋势，经济的健康稳定发展将给酒店业的发展带来契机。据国家旅游局预测，到2015年，全国将新增各类住宿设施约20万家，其中星级饭店约1万家，五星级饭店将超过500家。未来大众旅游需求呈现多样性、商务客源增多等因素促使高星级酒店与经济型酒店成为行业中表现作为活跃的两部分。

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，酒店业对经济周期敏感，在全球经济增速放缓的形势下，酒店业面临下行风险。但从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

(2) 公司经营

1999年，公司整合酒店及关联产业，目前酒店业主要由深圳市华侨城酒店集团有限公司（以下简称“华侨城酒店集团”）经营，华侨城集团合并持股96.23%（其中华侨城集团持股82%，华侨城房地产持股18%）。公司将建设主题公园的经营理念移植到酒店领域，先后投资建设了白金五星级品牌华侨城大酒店（OCT

Grand Hotel)、五星级品牌华侨城威尼斯酒店(OCT Hotel)、四星级品牌奥思廷酒店(O City Hotel)、经济型精品连锁品牌城市客栈(City Inn),形成了一套完整的以“主题和创想”为核心价值的品牌体系。目前已拥有、管理4家高星级主题酒店以及20余家城市客栈(CITY INN)精品经济型连锁酒店,客房总数约3800间(套),覆盖北京、广州、深圳等全国8个重点城市。2008年,公司酒店业务收入8.45亿元,同比增长35.75%,毛利4.30亿元。

在完善品牌架构的同时,华侨城酒店集团构建了成熟的酒店管理系统,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。华侨城酒店集团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。2008年以来,虽然由于竞争激烈,高星级酒店市场总体入住率有所下降,但华侨城高星级酒店的间可售房收益仍领先于市场水平,威尼斯酒店与华侨城大酒店的分别为689元和658元,高出五星级平均值448元。此外,茵特拉根酒店、华侨城大酒店、威尼斯酒店平均房价分别达到1662元、1290元和955元,位居深圳高星级酒店前列;华侨城大酒店全年实现收入2.9亿元,成功保持深圳酒店业第一品牌的位置,而且在洲际大中华区也排名第一。

2008年公司适时调整城市客栈发展策略,放慢了直营店的发展速度,重点发展加盟管理;全年共发展直营店3家,发展加盟店4家,使投入运营的城市客栈规模达到22家,基本实现了对珠江三角洲经济发达城市的覆盖,品牌影响力进一步提升。

表4 2008年公司主要酒店经营情况

	华侨城大酒店	威尼斯皇冠假日酒店	海景奥思廷酒店	城市客栈
星级	白金五星	五星级	四星级	经济型
客房数(间)	549	376	435	2520
接待游客(人次)	529896	576131	295050	748563
入住率(%)	49.6	71.8	69.21	58.5
平均房价(元)	1289.56	954.82	496.72	222.57

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;2008年10月,为华侨城以外企业提供服务的第一个高星级酒店输出管理项目山西麒麟阁华侨城酒店第一期工程投入运营。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”、“泰州华侨城酒店项目”、“河南南阳酒店项目”和“长沙现代投资酒店项目”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。

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. 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。根据《2008年中国电子信息产业统计公报》数据显示,2008年电子信息产业规模继续扩大,实现销售收入6.3万亿元,同比增长12.5%;电子信息产品进出口8854亿美元,同比增长10%,占全国外贸出口总额的34.6%,电子信息产业规模持续在国民经济各行业中位居领先。随着金融危机对实体经济影响的加深,2009年1~4月,中国电子信息产业处于低位调整阶段,生产继续反弹,降幅逐月放缓。1~4月,规模以上电子信息制造业销售产值同比下降7.1个百分点,比1~3月回升2.1个百分点,比同期全国工业平均增速(0.18%)低7.3个百分点;电子信息产品出口增幅呈现负增长,累计出口1207.2亿美元,同比下降24.15%,低于全国外贸出口增幅3.65个百分点,占全国外贸出口额的35.8%。

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。根据Wind统计数据显示,2008年,中国生产彩电9033.1万台,同比增长6.0%,占世界产量40%以上;出口4956万台,同比增长3.5%。在金融危机以及国内彩电巨头在传统CRT的生产和投入急剧萎缩的环境下,2009年一季度,中国彩电市场零售量为771万台,零售额为270亿元,分别较去年同期相比下降了26%和28%,产销规模双双下滑。

彩电行业市场竞争日趋激烈,国内品牌份额出现较大波动。据奥维咨询、IDC等有关研究机构的监测数据显示,2008年国内市场上国产品牌彩电全年的销售量呈V字型变化,前四个月国产品牌市场占有率稳中有升(超过50%),但由于“五一”期间国外品牌彩电企业

大幅缩小与国产品牌产品价差,五月当月销量与国产品牌的销量比例达到7:3。国产品牌企业利用奥运之际,调整营销策略跟进国外品牌实施更大幅度的降价,市场份额从10月的58.8%增加到12月的77.8%。根据中怡康统计,2009年第一季度,海信、创维、TCL、康佳、长虹占据了国内平板市场的前五名,国产彩电品牌的零售量占有率连续3个月超过70%,显示出国产品的整体强势。

受金融危机影响,全球平板电视需求减少,导致2008年上游平板电视面板供大于求,面板价格持续下调,给国内彩电企业带来了降价空间。2008年国内平板电视价格全年呈快速下滑态势,年底液晶、等离子电视的均价分别比年初下降了35%和40%。受平板电视降价挤压,CRT彩电年底均价比年初下降了约13%。2009年年初以来,在国内“家电下乡”以及“以旧换新”政策的刺激下,彩电企业需求增长,面板行业呈现供不应求的局面,价格有所回升。

随着平板电视持续大幅降价,与CRT彩电的价格差距不断缩小,导致2008年彩电市场的产品结构继续调整,平板电视的比例进一步提高。根据重点监测的29家彩电生产企业(占全行业总量的80%)数据显示,2008年中国彩电行业中平板电视的产量、出口、国内市场销量分别占全部彩电的39%、45%和33.5%,比重比上年同期均提高约14个百分点,其中液晶电视产量、出口和国内销量增速达到50.4%、43.8%和53.2%,据display search发布的最新数据显示,2008年中国液晶电视的销量占到了全球销量的19%;CRT彩电比重继续下降,2008年产量、出口和国内销量分别下降了15.5、16.5和18.3个百分点。

从平板电视销售结构来看,32寸仍然是市场的主导规格,但42寸及以上规格和26寸及以下中小规格增长将较为迅速。42寸及以上规格主要集中在城市市场销售,对这部分高端产品的购买将会更多的集中于三星、索尼等外资

品牌；而 32 寸、26 寸及以下等中小规格将会加速对 21 和 29 寸彩管电视的替代。

国产彩电企业生产液晶电视使用的面板特别是大尺寸面板基本依赖进口，2008 年中国液晶显示板进口 19 亿个，进口额 441 亿美元，成为继集成电路后行业第二大进口产品。由于液晶面板占液晶电视价值的 70% 以上，导致中国液晶电视制造业基本属于“加工组装”。

表 5 国内彩电企业涉足液晶模组情况

	产品规格	年产量	项目进度
海信	26、32 寸	250 万件	一期、二期已量产
TCL	32-42 寸	233 万件	七条线中已有一条线量产
康佳	32 寸	240 万件	09 年 3 季度一期项目运行

资料来源：联合资信整理

国内彩电整机企业处于产业链的末端，为增强成本掌控能力，开始向上游模组延伸。以 32 寸液晶电视为例，彩电企业自建模组，成本掌控能力可从 36% 上升至 63%。目前海信、TCL、康佳等已开始涉足模组。随着国内大尺寸液晶生产线相继建成，液晶面板的国产化将提高中国彩电企业成本控制能力和竞争实力。

产业政策

从 2007 年底开始推行三省“家电下乡”试点到 2008 年底“家电下乡”政策推广至全国，均包括彩电产品，彩电零售限价从 1500 元提升到 2000 元，小尺寸的平板电视业进入家电下乡范围。据商务部和财政部统计，2008 年财政补贴家电下乡资金达到 104 亿元，累计拉动消费约 9200 亿元。

2009 年 4 月国家发布的《电子信息产业调整振兴规划》明确提出：推进视听产业数字化转型，支持彩电企业与芯片设计、显示模组企业的纵向整合，促进整机企业的强强联合，确保视听产品骨干产业稳定增长；充分利用全球产业资源，重点加强海峡两岸产业合作，努力在新型显示面板生产、整机模组一体化设计、玻璃基板制造等领域实现关键技术突破，以面板生产为重点，完善新型显示产业体系。

商务部在 2008 年底决定由 12 家家企业、

1 家家电连锁企业和 8 家银行三方合作，共同发展信用销售，推出为购买家电的消费者提供零利率、零首付、零手续费的“三零”分期付款业务，促进彩电在内的家电消费增长。

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。国家鼓励家电下乡、产业调整振兴规划的各项政策措施逐步落实和力度加大，将拉动彩电行业的发展。

(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。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，2008 年从二级市场购入康佳集团股份，目前持有康佳集团股份 16.68%。

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。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；在国际市场上，康佳集团通过设立分公司、设置商务代表处，以及建立客户联盟等多种方式，初步形成了能够满足全球化战略的市场运营体系，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“中国消费电子产品领先品牌”称号。

2008年春节前夕的严重雪灾，致使康佳集团产品不能运达受灾地区，也难以运出生产基地；四川特大地震致使康佳集团在地震灾区的业务基本处于停顿状态，雪灾、地震导致康佳集团销售收入下降约6亿元。2008年下半年，金融危机对康佳集团海外业务也造成较大的影响。在灾害性天气、金融危机等不利因素的影响下，2008年康佳集团实现营业收入122.05亿元，同比略有增长，主要受益于彩电产品的消费升级和奥运商机。由于高端产品销售比重有较大幅度提升以及节支增效工作取得明显成效，2008年康佳集团实现净利润2.51亿元，同比增长21.11%。

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。2008康佳集团精品工程成果显著：①彩电方面，推出运动全高清液晶电视i-sport08系列，画质和功能均达到业界最高水平，并成为水立方专用电视产品；推出了厚度仅3.5厘米的全球最薄液晶电视i-sport68系列，获得德国IFA创新设计金奖、中国消费电子创新设计大奖等荣誉；从08系列到68系列，康佳继续保持在“运动高清液晶”高端市场的引领者地位。②手机方面，在双卡双待市场上实现行业领先，其中5610手机获得“中国红星设计大奖”。③白色家电方面，以“节能”概念为推广核心，推出日耗电0.4度以下的顶级节能冰箱，达到行业最好水平，有力地拉动了超级节能、软冷冻等其它中高端白电产品的销量增长。

彩电营销方面，2008年康佳集团全面深入实施运动高清策略，相继推出中端量利型60系列、奥运精品08系列、后奥运超薄68系列，优化产品结构；抓住奥运商机，赞助国家游泳

中心、联合萨马兰奇基金会发起“梦圆2008”公益活动；启动“奥运冠军城市行”签售活动，涉及全国34个分公司72个城市，消费者参与人数超过100万，有力地拉动了销售；积极推进“平板下乡”工程，并以此为依托，推进地县农村市场再建设，进一步优化了农村渠道网络。海外业务上，康佳集团大力开拓欧美之外的新兴市场，推出具有较强竞争力的低成本新机型抢占市场。

根据北京中怡康时代市场研究公司的统计数据，2008年康佳集团彩电产品总体市场占有率为14.87%，继续保持第1位；CRT电视占有率量、额保持双第一；平板电视占有率也不断攀升，市场排名也由国内外全品牌的第五位跃居到2008年底的第二位（达15.26%）。2008年康佳集团实现彩电业务收入90.86亿元（占主营业务收入的75.38%），其中彩电内销收入占92.06%。

手机营销方面，在手机行业众多品牌厂商销量快速下滑和下游渠道洗牌加速的形势下，2008年康佳集团的手机业务仍然实现了盈利，成为国产手机品牌的中坚力量。内销方面，康佳集团完成业务运作模式的切换，开创了电视购物销售的新模式；海外销售上，重点强化外销工程体系建设和手机产品规划能力，外销机型C602在3个月内销售量达20万台，创造了外销单机销售的历史记录。2008年康佳集团实现手机业务收入12.62亿元，占主营业务收入的10.47%。

白电业务方面，2008年康佳集团加强白电业务的系统能力建设，规划和完善中小机型产品线，白电产品在城市市场成功实现了连锁渠道的突破，在超市渠道的覆盖率和市场占有率大幅提升，2008年超市系统全品牌排名提升到第4名，县级市场覆盖率也提升至84%。截至2008年底，公司的白电产品已经进入602家城市卖场，7385家三四级卖场及传统客户，合计近8000家经销商，促进了白电产品销售的增长。

此外，康佳集团新兴业务有所突破。视讯业务不仅成为国内大型酒店电视供应商之，而且在电视台监视器系列上也保持着领先优势。康佳集团通过摩根大厦巨型电视屏幕项目（该巨型电视屏幕共有 3400 多平方米，被称为“亚洲第一屏”）等标杆项目的实施，确定了在 LED 行业的知名度和领先地位，2008 年 LED 业务销售规模突破亿元。数字网络业务实现了销售收入和利润的双超越，2008 年机顶盒产品销量达 40.5 万台，同比增长 216.9%，实现销售收入 1.1 亿元，同比增长 188%。

康佳集团应对产业发展的趋势，2008 年在江苏省昆山市设立康佳液晶模组生产基地，计划建设 8 条 LCM 生产线，单班年产能 240 万片，三班 720 万片，将形成产值达 128 亿元的产业规模。目前，液晶模组项目基本完成了东莞试验线的购置和调试检测，并成功试产了液晶模组产品。

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汇率波动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，降低人民币汇率波动对出口的影响。

根据公司战略规划，公司电子业务的战略目标为强化国内电子产业知名品牌地位，努力打造成为全球知名品牌。公司将提高彩电的生产、销售规模，保持国内市场领先地位；构建以数字家庭娱乐为基础，个人手持数字娱乐、车载数字娱乐与控制、白电协同发展的业务组合；与华侨城房地产、旅游业务紧密结合，加大与旅游相关电子设备的研发和运用。

总体看，公司推进技术创新、优化产品结构、推广品牌营销、加快渠道建设，电子业务收入稳定。未来随着公司延伸上游产业链，增强成本掌控能力，盈利能力有望进一步增强。

5. 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。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”，国内包装企业现共计11000多家。“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。

纸制品包装在中国包装行业中占有重要地位，约占整个包装行业1/3强，高达38%。现阶段，中国有大小纸箱厂约15000多家，瓦楞纸板线超过3000条，2008年中国瓦楞包装产量继续维持较快增长。

2008年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。

受金融危机的影响，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。

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纸包装业发展提供有力支撑，预计“十一五”期间中国纸包装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（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，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）控股连续三年入围“中国印刷企业100强”；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，通过引进大型彩印设备，提高产品素质、拓宽产品种类，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。2008年公司纸包装业务实现收入7.39亿元，与2007年度基本持平，毛利0.66亿元，较上年有所下降。

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。

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，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。

6. 未来发展

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。

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华侨城房地产、华侨城酒店集团和香港华侨城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。

2009年~2011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、北京华侨城、云南华侨城、上海华侨城、欢乐海岸和成都华侨城等项目，未来三年旅游项目总投资约107亿元；房地产方面，主要包括深圳华侨城城区、招商华侨城曦城、和上海天祥华侨城等住宅项目，2009年~2011年房地产项目总投资约82亿元。此外公司

还将重点投资康佳昆山液晶模组项目和包装行业并购等项目。根据公司预测，2009年、2010年和2011年投资支出分别为78亿元、76亿元和63亿元，合计约占项目总投资的63%。

总体看，公司未来投资支出规模较大，外部融资需求增加。公司“旅游+地产”项目投资效益明显，电子业务向上游产业链延伸，有助于公司盈利能力的提高。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006年度财务报表已经深圳大华天诚会计师事务所（现已更名为广东大华德律会计师事务所）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；2007年度财务报表已经湖北大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；2008年度财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见；公司2009年一季度财务报表未经审计。

公司下属的华侨城控股、康佳集团从2007年开始执行新会计准则，公司本部和其他下属子公司仍执行原有会计准则，合并报表参照新会计准则格式予以调整编制并对期初数进行了追溯调整。2008年公司本部及合并范围内的所有下属企业均执行新会计准则，合并报表依据新会计准则编制并对期初数进行了追溯调整。另外，公司2008年财务报表合并范围在2007年基础上减少1家和新增17家。因此，为增强数据的可比性，以下财务分析主要基于2008年度合并财务报表，相关比较以追溯调整过的年初数作为比较基数。2009年一季度财务数据作为补充分析。

截至2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）148.91亿元。2008年公司实现营业收入207.93亿元，净利润（含少数股东损益）18.00亿元。

截至2008年底，公司（母公司）资产总额133.44亿元，所有者权益58.33亿元；2008年母公司实现营业收入0.34亿元，净利润0.24亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额395.49亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）147.30亿元。2009年1~3月，公司实现营业收入38.85亿元，净利润（含少数股东损益）2.09亿元。

截至2009年3月底，公司（母公司）资产总额133.39亿元，所有者权益58.17亿元；2009年1~3月，母公司实现营业收入0.05亿元，净利润-0.16亿元。

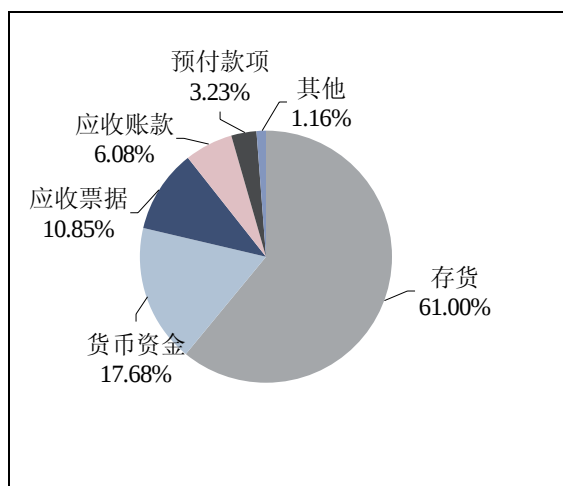
2. 资产质量

截至2008年底，公司（合并）资产总额408.68亿元，较年初增长15.88%，其中流动资产合计占59.90%，非流动资产合计占40.10%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2008年底，公司流动资产合计244.80亿元，较年初增长7.96%，主要是由于存货较大幅度增加所致。公司流动资产主要包括存货、货币资金、应收票据和应收账款（见图3），其中存货占比高。

图3 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2008年底，公司货币资金43.27亿元，较年初下降13.77%，主要是由于公司2008年归

还贷款以及对主题公园和地产项目的投资付现所致。公司货币资金中不可随时支取的各类保证金存款12.64亿元，占货币资金总额的29.21%。公司货币资金较为充足。

截至2008年底，公司应收票据26.56亿元，较年初下降9.88%，主要为银行承兑汇票（占99.90%）。公司应收票据中14.76亿元用于质押，其中向中国银行股份有限公司深圳市分行授信额度质押的票据中有14.75亿元。

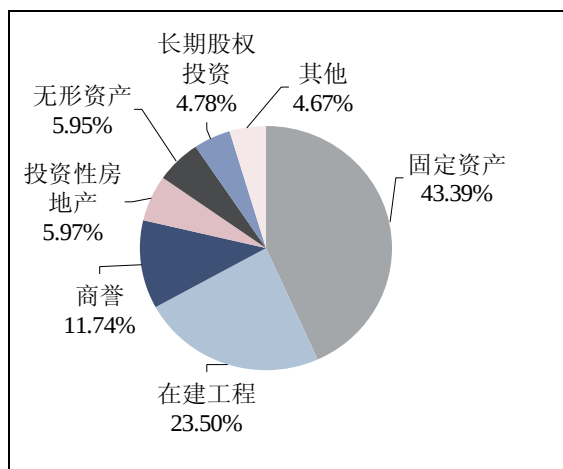
截至2008年底，公司应收账款余额17.09亿元，较年初增长18.42%，主要为下属子公司康佳集团的应收货款，占比为89.23%。从账龄上看，1年以内的占85.67%，账龄较短。2008年底公司对应收账款提取2.21亿元坏账准备。

截至2008年底，公司存货余额为153.04亿元，较年初增长25.31%，主要是因为公司加大房地产项目的开发投入所致，在建房地产开发产品和完工开发产品大幅增长。截至2008年底，公司拥有房地产拟开发土地约463.68万平方米，主要集中在深圳（华侨城区内、东部华侨城及曦城合计165.33万平方米）、上海（114.47万平方米）、成都（138.45万平方米）、天津（31.48万平方米）等经济较发达的城市。截至2008年底，公司存货余额构成中拟开发土地占36.01%，在建开发产品占33.60%，库存商品占12.33%，完工开发产品占10.16%，原材料占6.66%，在产品和其他占1.24%。截至2008年底，公司共计提存货跌价准备3.70亿元，无用于债务担保的存货。公司存货中占比较大的拟开发土地取得成本低，但考虑到房地产市场的波动性，在建开发产品存在跌价可能性。

非流动资产

截至2008年底，公司非流动资产163.87亿元，较年初增长30.12%，主要来自在建工程和商誉的大幅增长。公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、商誉、投资性房地产、无形资产和长期股权投资（见图4）。公司非流动资产以固定资产为主。

图 4 2008 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2008 年底，公司固定资产原值 104.62 亿元，较年初增长 4.13%，固定资产中以房屋及建筑物（占 50.13%）和机器设备（占 29.08%）为主。2008 年底公司固定资产累计折旧 33.01 亿元，固定资产净值 71.11 亿元。2008 年底公司固定资产年末余额中原值 2.83 亿元、净值 2.30 亿元已用于银行借款抵押或公司授信额度质押；另外，存在土地使用权为公司的房屋建筑物尚未办妥产权证的账面价值为 2.91 亿元。

截至 2008 年底，公司在建工程 38.52 亿元，较年初大幅增长 152.41%，主要是由于公司成都华侨城主题公园项目、上海华侨城主题公园项目和东部华侨城主题公园项目加大投入所致。

截至 2008 年底，公司商誉 19.23 亿元，较年初大幅增长 194.43%，主要为收购下属子公司上海天祥华侨城的少数股权 11.40 亿元所形成的商誉增加。

截至 2008 年底，公司长期股权投资净额 7.83 亿元，主要为公司对深圳世界之窗、锦绣中华、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，其中公司对华联发展集团、国泰君安证券公司和南方证券公司的长期股权投资按成本法核算。2007 年公司已计提长期股权投资减值准备 0.76 亿元。

截至 2008 年底，公司无形资产原值 11.53 亿元，较年初增长 22.12%，主要由于公司新购置土地使用权所致。公司无形资产以土地使用权（占比 95.24%）为主。截至 2008 年底，公司无形资产累计摊销 1.75 亿元，计提减值准备 0.03 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司资产总额 395.49 亿元，其中流动资产合计占 55.63%，非流动资产占 44.37%，非流动资产占比较 2008 年底增加了 4.28 个百分点。与 2008 年底相比，流动资产构成中，货币资金增加了 4.35 个百分点，应收票据和存货分别减少了 1.29 和 1.60 个百分点；非流动资产构成中，固定资产增加了 1.94 个百分点，在建工程减少了 4.12 个百分点。

总体看，公司资产以流动资产为主。流动资产中存货占比大，存货中拟开发土地和在在建开发产品所占比重较大，应收款项平均账龄较短；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大。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 2008 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 148.91 亿元，较年初增长 12.36%，其中实收资本占 13.43%，资本公积占 11.41%，盈余公积占 9.05%，未分配利润占 16.37%，少数股东权益占 49.93%。

负债方面，截至 2008 年底，公司负债合计 259.77 亿元，较年初增长 17.99%，其中流动负债占 93.17%，非流动负债占 6.83%。公司负债以流动负债为主。

截至 2008 年底，公司流动负债合计 242.02 亿元，较年初增长 23.03%。公司流动负债中以短期借款、其他流动负债、其他应付款、应付账款、应付票据和预收账款为主，占比分别为 25.22%、21.00%、14.60%、13.80%、11.95% 和 6.10%。

截至 2008 年底，公司短期借款 61.05 亿元，较年初下降 32.60%，其中信用借款占 67.98%。

其他流动负债 50.83 亿元，为 2008 年发行的两期短期融资券。

截至 2008 年底，公司应付票据 28.92 亿元，较年初下降 21.75%，全部为银行承兑汇票；其他应付款 35.33 亿元，较年初增长 28.73%，主要为本公司各子公司收取租户及客户的房屋租赁押金、保证金等；应付账款 33.40 亿元，其中三年以上的应付账款主要为子公司康佳集团应付供应商款项约 0.40 亿元；预收账款 14.76 亿元，其中一年以上预收账款主要为子公司水电公司预收工程款 545 万元，因工程尚未完工及结算，未结转收入。

截至 2008 年底，公司非流动负债合计 17.75 亿元，较年初下降 24.27%，主要为长期借款（占 63.56%）、长期应付款（占 15.41%）和其他非流动负债（占 20.71%）。

截至 2008 年底，公司长期借款 11.28 亿元，较年初下降 32.21%，其中信用借款占 41.74%，担保借款占 58.26%；长期应付款 2.74 亿元，主要为深圳招商房地产有限公司垫款本金及利息 26.04 亿元；其他非流动负债 3.68 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 2008 年底，公司债务总额 162.20 亿元，较年初增长 8.98%，以短期债务为主（占 93.04%），债务结构有待改善。

截至 2008 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 63.56%、52.14%和 7.04%，公司负债水平偏高。

截至 2009 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 147.30 亿元，其中实收资本占 13.58%，资本公积占 11.54%，盈余公积占 9.15%，未分配利润占 17.38%，少数股东权益占 48.58%。与 2008 年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至 2009 年 3 月底，公司负债合计 248.19 亿元，其中流动负债占 95.32%，非流动负债占 4.68%，流动负债占比较 2008 年底有所上升。

公司流动负债合计 236.57 亿元，其构成与 2008 年底相比变化不大；非流动负债合计 11.62 亿元，主要为长期借款（占 65.84%），其构成与 2008 年底相比，长期应付款下降了 13.87 个百分点，其他非流动负债上升了 11.50 个百分点。

截至 2009 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.76%、50.84%和 4.94%，负债水平较 2008 年略有下降，但仍偏高。

4. 盈利能力

2008 年公司实现营业收入 207.93 亿元，比 2007 年增长 10.45%，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 205.52 亿元，占营业收入比重为 98.84%。2008 年公司营业成本为 138.58 亿元，较上年增长 8.84%，增速低于营业收入。2008 年公司实现利润总额 21.74 亿元和净利润 17.99 亿元，分别较上年增长 12.29%和 8.14%。

2008 年，公司东部华侨城、北京华侨城全面营业以及借款的增加，导致公司期间费用较上年增长 10.75%，期间费用占营业收入比重 17.60%，和上年基本持平。

从盈利指标看，2008 年底营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 28.05%、6.30%和 12.09%，较 2007 年的 27.72%、6.07%和 12.56%基本保持稳定。总体看，公司盈利能力较强。

2009 年 1~3 月，公司电子业务受液晶面板和模组缺货影响，销售收入同比减少，导致公司营业收入 38.85 亿元，比上年同期下降 5.52%；成都欢乐谷开放、北京和成都新建房产项目开盘销售使得利润总额比上年同期分别增长 133.32%，为 2.63 亿元，净利润 2.09 亿元，比上年同期分别增长 140.52%。公司营业利润率为 26.89%，盈利能力仍保持较强。

5. 现金流

从经营活动来看, 2007 年和 2008 年公司经营活动产生的现金流入分别为 202.31 亿元和 240.81 亿元, 规模较大; 经营活动产生的现金流量净额波动较大, 分别为-11.84 亿元和 19.42 亿元。公司经营活动包括房地产投资, 2007 年公司房地产投资项目较多, 主要包括北京华侨城和天津华侨城等项目, 经营活动现金流出较大, 经营活动产生的现金流量净额为负; 2008 年随着项目陆续完工并销售, 经营活动现金流入较上年增长 19.03%, 经营活动产生的现金流量净额由负转正。

从收入实现质量指标看, 2007 年和 2008 年, 公司现金收入比率分别 105.12% 和 111.44%, 目前公司收入的实现质量有所提高, 处于一般水平。

从投资活动来看, 2007 年和 2008 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-29.49 亿元和-37.18 亿元, 公司投资项目增加, 逐步扩大购买固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出规模, 使得公司投资活动产生的现金流量净额均为负值。

2007 年和 2008 年公司筹资活动前现金流量净额分别为-41.34 亿元和-17.77 亿元, 公司外部融资需求较大。

从筹资活动看, 2007 年和 2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 63.65 亿元和 8.80 亿元。由于 2008 年公司对现有银行借款的还本付息大幅增加, 筹资活动产生的现金流出达到 197.20 亿元。2007 年和 2008 年公司现金及现金等价物净增加额波动较大, 分别为 22.16 亿元和-9.22 亿元。

2009 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额、投资活动产生的现金流净额和筹资活动产生的现金流净额分别为 13.63 亿元, -7.01 亿元和 1.79 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 8.40 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入规模较大, 获取现金能力较强, 投资规模和外部融资

需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 由于 2008 年公司流动负债增长较快, 流动比率较上年下降较快, 2007 年和 2008 年公司流动比率分别为 115.27% 和 101.15%; 由于公司流动资产中存货占比大, 且持续增加, 2008 年公司速动比率较上年下降较快, 2007 年和 2008 年公司速动比率分别为 54.72% 和 39.44%; 2007~2008 年, 公司经营现金流入量比流动负债分别为 1.03 和 1.00。截至 2009 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率略有下降, 分别为 92.99% 和 37.75%。考虑到公司较大规模的经营活动现金流入、充足的货币资金和股票投资等因素, 总体看, 公司短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看, 2008 年公司 EBITDA 为 31.68 亿元, 较上年增长 17.74%; 2008 年公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 分别为 7.36 倍和 4.66 倍, 均较上年有不同程度的下降。总体看, 公司对全部债务的保护能力较强。

对外担保方面, 截至 2009 年 3 月底, 公司下属子公司成都天府华侨城实业发展有限公司、深圳东部华侨城有限公司及北京世纪华侨城有限公司为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保, 截至 2009 年 3 月底, 尚未结清的担保金额为 12.33 亿元。由于借款人房产已抵押给借款银行, 根据历年的情况, 该等公司没有发生由于担保连带责任而发生损失的情形, 因此公司认为该担保事项将不会对公司财务状况造成重大影响。

公司与各家银行保持合作关系。截至 2009 年 3 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为 319.53 亿元, 尚未使用的额度为 210.17 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。

七、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据的发行对负债的影响

公司拟发行本期中期票据额度为30亿元，占2009年3月底公司全部债务的19.69%，对公司现有债务有一定影响。

截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.76%和50.84%。以2009年3月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为65.38%和55.32%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期中期票据偿债能力分析

以2008年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期计划发行30亿元中期票据的保护倍数分别为1.16倍、8.03倍和0.65倍；对公司2009年注册发行总额度50亿元中期票据的保护倍数分别为0.70倍、4.82倍和0.39倍。总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度良好。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有很强的偿还能力。

八、综合评价

近年来，中国经济持续稳定发展，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。

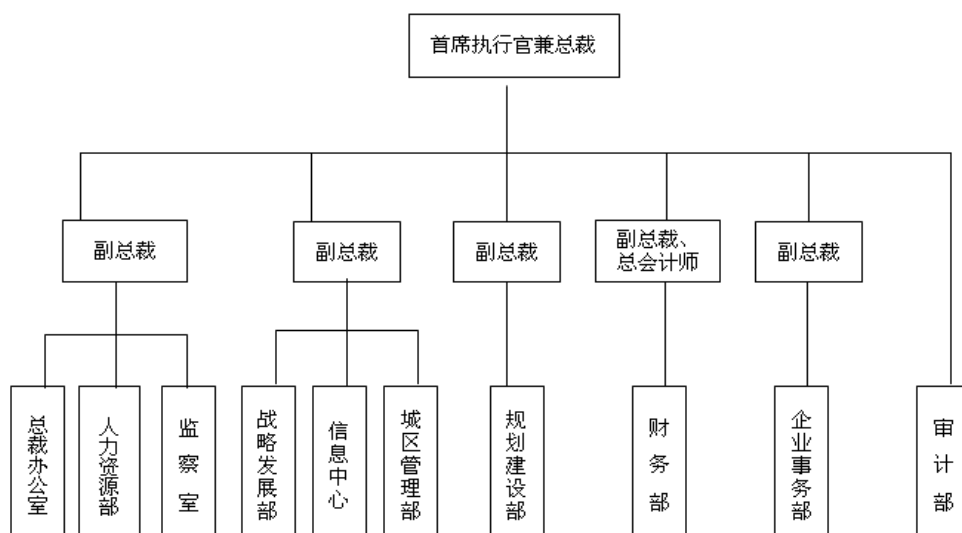
公司是一个跨区域、跨行业经营的大型中央直属企业集团，主营旅游及相关文化产业经营、电子及配套包装产品制造、房地产及酒店开发经营等业务。公司治理结构良好，内部管理制度健全，独特的“旅游+地产”开发模式具备竞争优势，得到各地政府的支持。

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，盈利能力较强，但负债水平偏高。综合看，公司主体信用风险很低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流流入量大，对本期拟发行中期票据覆盖程度好，直接、间接融资渠道畅通。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 公司下属二级子公司情况（截至 2008 年底）

序号	企业名称	集团持股比例(%)	享有表决权比例(%)	注册资本(万元)	主营业务	备注
1	康佳集团股份有限公司	16.68	16.68	120,397.28	生产经营电视机、收录机、音响、录像机、传呼交换系统、VCD等	
2	深圳华侨城控股股份有限公司	48.26	48.26	262,108.81	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	100.00	100.00	HK45500	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	79.30	79.30	100,000.00	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	96.27	96.27	80,000.00	住房，中西餐、卡拉OK、歌舞厅、健身器械、游泳、网球等	
6	深圳华侨城水电公司	100.00	100.00	1,000.00	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	100.00	100.00	4,257.33	燃油发电	
8	深圳康佳能源科技有限公司	75.00	75.00	2,000.00	研究、开发移动能源新产品；生产经营电池、隔膜等，	已停产，现处产业结构调整中
9	深圳市华侨城投资有限公司	89.86	89.86	20,000.00	投资兴办实业（具体项目另行申请）	
10	深圳华侨城医院	100.00	100.00	2,500.00	预防保健科、内科、外科、妇科等	
11	深圳华夏艺术中心有限公司	100.00	100.00	300.00	经营影剧、展览、交谊舞厅、书画等，兼营宾馆、餐饮、广告设计等	
12	深圳特区华侨城清洁服务公司	100.00	100.00	44.00	清洁服务、清洁工具机械试剂的销售	新增
13	深圳华侨城欢乐海岸投资有限公司	100.00	100.00	3,000.00	投资兴办实业，项目策划及管理，从事房地产开发及物业管理等	新增

附件 3 资产负债表（2006 年）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	负债及所有者权益	2006 年
流动资产		流动负债	
货币资金	191498.81	短期借款	339766.18
交易性金融资产	—	应付票据	433402.34
短期投资净额	66.31	应付账款	197266.25
应收票据	317348.68	预收账款	76065.91
应收股利	—	应付工资	18901.83
应收利息	150.33	应付福利费	7381.39
应收账款	109352.25	应付股利	115.30
其他应收款	15082.87	应交税金	7104.23
预付账款	52550.75	其他应交款	42.22
应收补贴款	—	其他应付款	111480.21
存货净额	754637.29	预提费用	66459.53
待摊费用	5101.11	预计负债	—
其他流动资产	—	一年内到期的长期负债	30366.39
流动资产合计	1445788.40	流动负债合计	1288351.77
长期投资		长期负债	
长期股权投资	49239.54	长期借款	48416.04
长期债权投资	—	长期应付款	2242.78
长期投资合计	49239.54	专项应付款	2751.30
长期投资净额	49239.54	长期负债合计	53410.13
固定资产		递延税项	
固定资产原值	695453.14	递延税项贷项	319.36
减：累计折旧	278415.49	负债合计	1342081.25
固定资产净值	417037.65		
固定资产净值减值准备	4611.09	少数股东权益	485612.94
固定资产净额	412426.56		
工程物资	—		
在建工程	272957.79	所有者权益	
固定资产合计	685384.35	实收资本（或股本）	200000.00
		资本公积	137748.84
无形资产及其他资产		盈余公积	140123.02
无形资产	42350.34	其中：公益金	—
长期待摊费用	15376.70	未确认的投资损失	-7369.98
股权分置流通权	41305.92	未分配利润	38507.43
其他长期资产	55985.01	外币报表折算差额	-985.36
无形资产及其他资产合计	155017.97	股东权益合计	508023.95
递延税项借项	287.88		
资产总计	2335718.14	负债及所有者权益合计	2335718.14

附件 4 利润及利润分配表（2006 年）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	项 目	2006 年
一、主营业务收入	1838418.73	减：营业外支出	3554.59
减：折扣与折让：		其他支出	
主营业务收入净额	1838418.73	四、利润总额	158715.50
减：主营业务成本	1341444.11	减：所得税	32136.65
主营业务税金及附加	54038.44	少数股东损益	42616.40
其他		加：未确认的投资损失	1642.80
二、主营业务利润	442936.19	五、净利润	85605.25
加：其他业务利润	8242.47	加：年初未分配利润	23889.23
减：存货跌价损失		盈余公积转入数	
营业费用	168148.29	减：合资企业提取奖福基金	
管理费用	116800.33	六、可供分配的利润	109494.48
财务费用	7092.30	减：提取法定盈余公积	7098.70
其他		提取法定公益金	—
三、营业利润	159137.72	七、可供股东分配的利润	102395.77
加：投资收益	2032.39	减：应付优先股股利	
补贴收入	254.35	提取任意盈余公积	63888.34
营业外收入	845.62	应付普通股股利	
以前年度调整		转作股本的普通股股利	
其他		八、未分配利润	38507.43

附件 5-1 资产负债表（资产）（2007 年~2009 年 3 月）

（单位：人民币万元）

	2007 年（调整数）	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：	501841.52	432736.71	484533.63
货币资金	5325.61	12.83	14.20
交易性金融资产			
短期投资			
应收票据	294679.12	265576.18	210235.82
应收账款	123886.05	148795.19	113687.86
预付账款	72042.17	79005.57	37630.99
应收利息	1286.50	2010.33	2818.92
应收股利	58.89	—	—
其他应收款	23586.08	26477.31	44120.28
存货	1191074.61	1493421.54	1306859.12
一年内到期的非流动资产	53700.00	—	—
其他流动资产	—	—	5.56
流动资产合计	2267480.55	2448035.66	2199906.38
非流动资产：			
可供出售金融资产	6162.16	1065.66	1677.46
持有至到期投资	10000.00	—	—
长期应收款			
长期股权投资	71516.98	78288.39	112852.79
股权分置流通权			
投资性房地产	96688.21	97882.75	96211.98
固定资产	722921.26	711085.33	795533.91
生产性生物资产			
在建工程	152598.80	385170.32	340210.14
油气资产			
无形资产	79580.16	97510.04	139937.40
开发支出			
商誉	65315.77	192310.73	192310.73
长期待摊费用	14259.29	25793.85	25519.20
递延所得税资产	39005.00	48362.97	49467.11
其他非流动资产	1354.53	1272.98	1252.69
非流动资产合计	1259402.16	1638743.01	1754973.40
资产总计	3526882.71	4086778.67	3954879.77

附件 5-2 资产负债表（负债及所有者权益）
（2007 年~2009 年 3 月）
 （单位：人民币万元）

	2007 年（调整数）	2008 年	2009 年 3 月
流动负债：			
短期借款	905755.58	610480.31	603763.07
交易性金融负债	4008.98	1248.19	1248.19
应付票据	369622.15	289244.00	277089.23
应付账款	230770.93	334052.32	303210.65
预收账款	69689.38	147593.99	169957.34
应付职工薪酬	35309.32	38027.10	23653.41
应交税费	26512.03	35156.71	54556.73
应付利息	2235.68	824.72	1411.50
应付股利	2303.22	790.87	973.96
其他应付款	274467.47	353317.92	363704.08
一年内到期的非流动负债	46494.50	101128.76	51764.61
其他流动负债	—	508290.11	514404.22
流动负债合计	1967169.25	2420154.99	2365736.97
非流动负债：			
长期借款	166425.86	112818.85	76477.67
应付债券			
长期应付款	20387.78	27350.09	1786.79
递延收益			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	815.73	586.01	488.06
其他非流动负债	46783.00	36757.84	37408.07
非流动负债合计	234412.38	177512.79	116160.60
负债合计	2201581.63	2597667.78	2481897.57
所有者权益：			
实收资本（股本）	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积	180805.11	169962.92	169962.92
盈余公积	134540.26	134783.36	134783.36
未分配利润	156145.96	243761.67	255952.21
外币报表折算差额	-1633.30	-2882.30	-3275.99
归属于母公司所有者权益	669858.03	745625.65	757422.50
少数股东权益	655443.06	743485.24	715559.71
所有者权益合计	1325301.08	1489110.89	1472982.21
负债和所有者权益合计	3526882.71	4086778.67	3954879.77

附件 6 利润及利润分配表（2007 年～2009 年 3 月）

（单位：人民币万元）

	2007 年（调整数）	2008 年	2009 年 1～3 月
一、营业收入	1882533.39	2079327.01	388493.74
减：营业成本	1273251.75	1385777.79	269622.70
营业税金及附加	87427.55	110211.22	14396.93
销售费用	179339.97	182679.04	39750.66
管理费用	136156.05	153600.04	33644.46
财务费用	14876.01	29602.91	7348.01
资产减值损失	8139.00	8175.96	-393.77
加：公允价值变动收益	-942.17	-1268.73	2.57
投资收益	10680.99	8749.23	1618.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	7003.73	6811.60	—
汇兑收益			
二、营业利润	193081.88	216760.57	25745.97
加：营业外收入	2605.26	3556.15	665.60
减：营业外支出	2101.43	2940.58	117.13
其中：非流动资产处置净损失	1035.88	1314.25	—
三、利润总额	193585.72	217376.14	26294.44
减：所得税费用	27160.61	37404.51	5344.88
加：未确认的投资损失			
四、净利润	166425.11	179971.62	20949.56
其中：归属于母公司所有者的净利润	91194.40	87234.72	12190.54
少数股东损益	75230.71	92736.91	8759.02
五、每股收益			
基本每股收益			
稀释每股收益			

附件 7-1 现金流量表（2006 年~2009 年 3 月）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 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	2068538.89	1978999.59	2317113.26	563695.66
收到的税费返还	—	8248.82	7981.23	1891.79
收到的其他与经营活动有关的现金	32730.83	35865.40	82961.69	62753.69
经营活动现金流入小计	2101269.72	2023113.82	2408056.18	628341.14
购买商品、接受劳务支付的现金	1549388.16	1577705.77	1649598.23	330514.51
支付给职工以及为职工支付的现金	115714.71	147030.14	166581.65	47566.24
支付的各项税费	154807.26	144853.52	191651.69	52530.85
支付的其他与经营活动有关的现金	136447.13	271957.23	206067.47	61434.74
经营活动现金流出小计	1956357.27	2141546.65	2213899.05	492046.34
经营活动产生的现金流量净额	144912.46	-118432.84	194157.13	136294.80
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	13346.19	14334.28	156470.14	22250.00
取得投资收益收到的现金	700.75	19910.01	17370.32	296.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1213.34	468.55	4066.79	212.95
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	—	757.76	295.20	—
收到的其他与投资活动有关的现金	320.45	343436.97	56579.76	12.91
投资活动现金流入小计	15580.73	378907.58	234782.21	22772.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	267698.20	273851.46	382807.42	70836.86
投资支付的现金	65016.05	45806.12	200613.51	22000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—	—	14003.41	—
支付的其他与投资活动有关的现金	71885.26	354173.84	9182.78	—
投资活动现金流出小计	404599.51	673831.43	606607.13	92836.86
投资活动产生的现金流量净额	-389018.78	-294923.85	-371824.91	-70064.63
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	24008.36	—
取得借款收到的现金	571257.83	1295900.93	1924341.45	174543.30
收到的其他与筹资活动有关的现金	—	59716.34	111667.44	93887.38
筹资活动现金流入小计	572720.33	1500739.73	2060017.26	268430.68
偿还债务所支付的现金	366148.91	785789.25	1727981.96	170250.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23572.98	78385.81	120818.44	9334.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	1061.49	42.61	123197.71	70957.55
筹资活动现金流出小计	390783.38	864217.67	1971998.11	250542.75
筹资活动产生的现金流量净额	181936.95	636522.05	88019.14	17887.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-947.07	-1574.05	-2623.91	-167.95
五、现金及现金等价物净增加额	-63116.44	221591.32	-92272.55	83950.15

附件 7-2 现金流量补充表（2006 年~2008 年）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	85605.25	166425.11	179971.62
加：少数股东损益	42616.40		
减：未确认的投资损失	1642.80		
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	85605.25		
资产减值准备	9236.55	8139.00	8175.96
固定资产折旧	37743.28	51185.35	70974.91
无形资产摊销	1548.95	2080.52	2951.29
长期待摊费用摊销	7812.97	17849.88	9529.17
待摊费用减少(减:增加)	2919.89	—	—
预提费用增加(减:减少)	38627.11	—	—
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	255.67	1035.88	912.37
固定资产报废损失		140.29	—
公允价值变动损失（减：收益）		942.17	1268.73
财务费用	7975.33	12638.81	43637.62
投资损失(减:收益)	-2081.66	-10680.99	-8749.23
递延税款贷项(减:借项)	-60.31	—	—
递延所得税资产减少（减：增加）		-32241.17	-9357.96
递延所得税负债增加（减:减少）		815.73	-229.72
存货的减少(减:增加)	1961.89	-422154.94	-282900.37
经营性应收项目的减少(减:增加)	-85520.88	-46404.38	-11190.64
经营性应付项目的增加(减:减少)	2838.16	126235.77	186261.72
其他	-4923.34	5560.13	2901.66
经营活动产生的现金流量净额	144912.46	-118432.84	194157.13
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租赁固定资产			
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	191498.81	398618.01	306345.46
减：货币资金的期初余额	254615.25	177026.69	398618.01
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	-63116.44	221591.32	-92272.55

附件 8 公司主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.52	4.45	4.99	--
存货周转次数 (次)	1.69	1.31	1.03	--
总资产周转次数 (次)	0.70	0.64	0.55	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	24.09	27.72	28.05	26.89
总资本收益率 (%)	7.34	6.07	6.30	--
净资产收益率 (%)	16.85	12.56	12.09	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	4.65	11.16	7.04	4.94
全部债务资本化比率 (%)	46.16	52.90	52.14	50.84
资产负债率 (%)	57.46	62.42	63.56	62.76
偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	29.43	16.50	7.36	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.00	5.28	4.66	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.29	-0.28	-0.11	0.04
流动比率 (%)	112.22	115.27	101.15	92.99
速动比率 (%)	53.65	54.72	39.44	37.75
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-33.72	-24.21	-3.75	--
经营现金流流动负债比率 (%)	11.25	-6.02	8.02	5.76
现金流				
现金收入比率 (%)	112.52	105.12	111.44	145.10
筹资活动前产生的现金流量净额 (亿元)	-24.41	-41.34	-17.77	6.62
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.71	0.94	1.16	--

注：上表中 2007 年数据为 2008 年初调整数据，2009 年 3 月财务数据未经审计。

附件 9 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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附表 10 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

企业主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 华侨城集团公司 2009 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

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，如本期中期票据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。

