

信用等级公告

联合[2015] 305 号

联合资信评估有限公司通过对华侨城集团公司及其拟发行的 2015 年度第二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
主体长期信用等级为
AAA

华侨城集团公司
2015 年度第二期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十六日



华侨城集团公司

2015 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 3 月 16 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	846.41	931.11	1044.74	1119.19
所有者权益(亿元)	231.78	274.98	332.63	353.28
长期债务(亿元)	117.07	117.08	145.95	212.61
全部债务(亿元)	372.47	352.01	259.96	352.98
营业收入(亿元)	335.53	406.65	482.17	328.96
利润总额(亿元)	47.07	57.44	70.60	45.99
EBITDA(亿元)	71.37	81.21	95.71	--
经营性净现金流(亿元)	-37.00	63.50	127.57	-4.25
营业利润率(%)	29.06	29.13	26.94	27.58
净资产收益率(%)	15.54	15.92	14.88	--
资产负债率(%)	72.62	70.47	68.16	68.43
全部债务资本化比率(%)	61.64	56.14	43.87	49.98
流动比率(%)	114.46	113.09	122.14	138.66
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	4.33	2.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	4.08	4.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.85	3.25	3.83	--

注: 公司 2014 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-2014 年 9 月长期债务计算包含“长期应付款”。

分析师

李 阳 胡 鑫

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。2013 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; 电子业务强化了研发体系、供应链系统和销售系统的协同运作和有效配合, 营业收入稳定增长。未来公司将稳步推进旅游地产项目的全国布局, 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。

本期中期票据属债券创新品种, 具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强。

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

优势

1. 公司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. 公司土地储备充足，为后续发展奠定了基础。
3. 公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

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. 房地产板块受宏观政策调控影响较大。
4. 本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与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 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2014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2013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2013年底，公司资产总额1044.74亿元，所有者权益合计332.63亿元（其中少数股东权益171.03亿元）；2013年公司实现营业收入482.17亿元，利润总额70.60亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为1119.19亿元，所有者权益合计为353.28亿元（其中少数股东权益178.98亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入328.96亿元，利润总额45.99亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：段先念。

二、本期中期票据概况

本次公司拟新注册中期票据额度100亿元，公司拟发行的2015年第二期中期票据额度为25亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。公司计划将募集资金用于偿还借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第5年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。自第6

个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率；前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）；如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算数平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。初始利差首期为票面利率与初始基准利率之间的差值，自第 6 个计息年度起，初始利差为首期票面利率-首期基准利率。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月，如果公司

（合并范围）向普通股股东分红或公司减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司（合并范围）不得从事向普通股股东分红行为、公司不得从事减少注册资本行为。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据在除公司（合并范围）发生普通股份分红和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司合并范围控股子公司深圳华侨城股份有限公司自 1997 年上市，于 2005-2013 年连续九年进行分红（其余分红年度还包括 1998-1999 年度以及 2001-2002 年度）；康佳集团股份有限公司于 2008-2013 年连续六年进行分红；华侨城（亚洲）控股有限公司自 2005 年上市，2006~2014 年连续九年进行分红。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中

货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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、电子业务为主的经营架构。

1. 旅游行业

(1) 世界旅游产业

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

德国、英国、奥地利、希腊、土耳其、瑞士)，北美洲占3席（美国、加拿大、墨西哥），亚太地区占3席（中国、土耳其、澳大利亚），这其中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

(2) 中国旅游产业

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

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%。

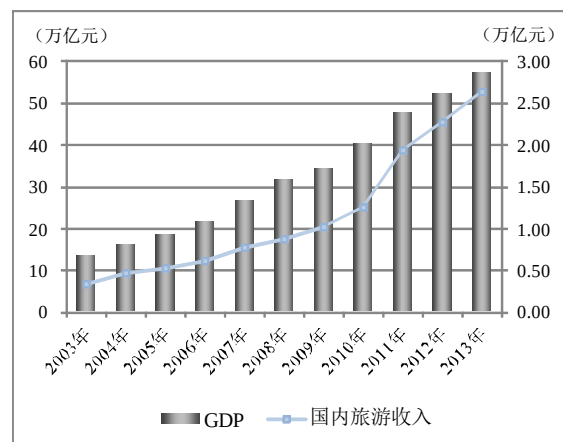
国内旅游现状

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。2011~2012年，国际环境严峻，全球经济复苏受阻，但中国国内经济企稳回升，旅游经济继续保持平稳较快增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2011~2013年，中国国内游客分别为26.4亿人次、29.57亿人次、32.6亿人次，同比分别增长13.2%、12.1%、10.3%，中国国内旅游业增速持续放缓，但国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1 2003~2013年GDP与国内旅游收入



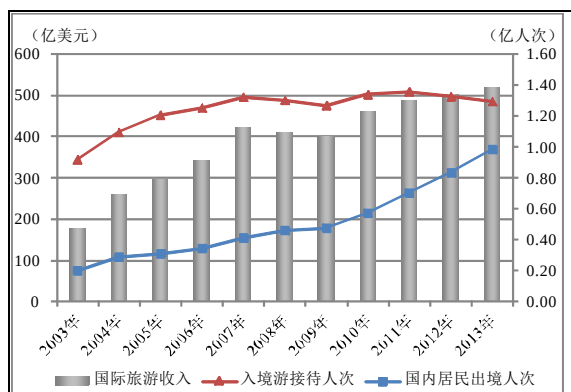
数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游现状

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

游业的有益补充。

图2 2003~2013年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2011年，在全球经济恶化、人民币持续升值的形势下，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，全年共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%；2013年，全国入境游客1.29亿人次，同比下降2.51%，中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐回归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2011~2013年，中国出境旅游总人数分别为0.70亿人次、0.83亿人次、0.98亿人次，分别同比增长22.4%、18.6%、18.1%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2013年中国旅游外汇收入为517亿美元，而居民出境花费预计将达到1200亿美元，旅游服务贸易逆差进一步扩大，预计达720亿美元。

(3) 政策环境

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

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

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，同时加强服务引导，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。2013年12月17日，《国家旅游局关于严格执行旅游法第三十五条有关规定的通知》明确了关于指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目、关于“以不合理的低价组织旅游活动”等条款的具体解释。如旅行社在旅游活动中指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目的，应当按照诚实信用、自愿平等、协商

一致的原则，与旅游者订立书面合同，且不得以不合理的低价组织旅游活动，不得诱骗旅游者，不得通过指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目获取回扣等不正当利益，也不得影响其他不参加相关活动的旅游者的行程安排。

《旅游法》实施后，旅游团费普遍上涨，相当部分游客对跟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。

2014年8月9日，国务院以国发〔2014〕31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意见》（以下简称“《意见》”），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。《意见》分树立科学旅游观、增强旅游发展动力、拓展旅游发展空间、优化旅游发展环境、完善旅游发展政策5部分20条。

《意见》明确了今后一个时期旅游改革发展的重点任务：一是增强旅游发展动力。深化旅游改革，推动区域旅游一体化，大力拓展入境旅游市场，增强旅游发展动力；二是拓展旅游发展空间。积极发展休闲度假旅游，大力发展乡村旅游，创新文化旅游产品，积极开展研学旅行，大力发展老年旅游，扩大旅游购物消费，拓展旅游发展空间；三是优化旅游发展环境。完善旅游交通服务，保障旅游安全，加强市场诚信建设，规范景区门票价格，优化旅游发展环境。

2012年12月4日，习近平总书记主持召开中共中央政治局会议，审议通过了中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定：包括“轻车简从”，“不安排群众迎送”，“不铺设迎宾地毯”，“不出席各类剪彩、奠基活动”，

“严格控制出访随行人员”，“首先要从中央政治局做起”，“要求别人做到的自己先要做到”等。随后中纪委为了贯彻落实中央关于改进工作作风、密切联系群众“八项规定”，要求各地各部门和领导干部严格遵守“六个严禁”。2013年11月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

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健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着人民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

（4）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，产品质量不高等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2014年3月底中国共有约2500家A股上市公司，其中旅游类上市公司仅有30家左右，占比不足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。

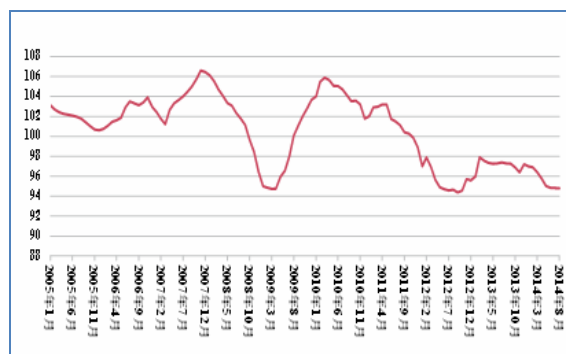
整体来看,受到旅游行业经营模式特殊性的影响,旅游企业之间既是相互依存的合作伙
伴,又为相互排斥的竞争对手,旅游市场的竞
争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的
不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定
冲击,但从长远看,近期政策的出台有利于
产业整合和市场规模,行业内劣势企业将
在竞争中加快得以淘汰,从而为优势企业
进一步控制市场资源、提高市场占有率
提供了机遇,行业长期竞争格局有望得
到改善。

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,国房景气指数
大幅回落。2011 年 11 月开始,房地
产开发综合景气指数继金融危机以来
再次降至 100 点以下,且这一下行
趋势持续到 2012 年 3 季度末。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。

图 3 2005 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源: wind 资讯

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”以加强房地产市场调控的政策措施。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。

进入 2014 年,房地产行业外部大环境正在酝酿变化,众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显,土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度,如利率汇率的决定、投融资制度等的改革,都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷,2014 年 9 月 30 日,央行、银监会联合发文《中国人民银行 中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》,其要点为对于购买首套房的家庭,贷款最低首付比例为 30%,贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍;二套房认房不认贷;鼓励银行业金融机构通过发行 MBS、发行期限较长的专项金融债券,定向投放房贷;支持符合条件的地方房企在银行间市场发行债务融资工具。9 月以来,放松限购的城市继续增多,截至目前,全国仅有 5 个城市限购尚未放松,包括北京、上海、广州、深圳和三亚。

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。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.79%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.40%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.19%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.28%。

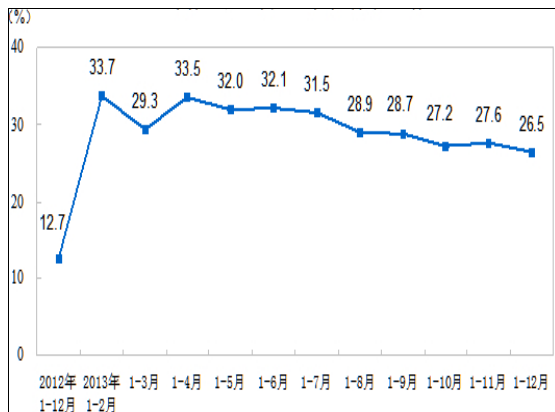
表 1 2008~2013 年中国房地产开发投资完成情况（单位：亿元，%）

	住宅		办公楼		商业营业用房		其他		房地产开发投资总额合计
	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	投资额	占比	
2008	22081.26	72.21	1111.58	3.64	3200.21	10.47	4186.77	13.69	30579.82
2009	22368.99	84.27	1204.98	4.54	3646.66	13.74	4050.29	15.26	26545.73
2010	34038.14	70.52	1806.55	3.74	5598.84	11.60	6823.54	14.14	48267.07
2011	44308.43	71.77	2543.53	4.12	7370.21	11.94	7517.61	12.18	61739.78
2012	49374.21	68.76	3366.61	4.69	9312.00	12.97	9750.96	13.58	71803.79
2013	58950.76	68.54	4652.45	5.41	11945.00	13.89	10465.34	12.17	86013.38

资料来源：国家统计局

2013 年，房地产开发企业到位资金 122122 亿元，比上年增长 26.5%，比 2012 年上涨 13.8 个百分点。其中，国内贷款 19673 亿元，增长 33.1%；利用外资 534 亿元，增长 32.8%；自筹资金 47425 亿元，增长 21.3%；其他资金 54491 亿元，增长 28.9%。在其他资金中，定金及预收款 34499 亿元，增长 29.9%；个人按揭贷款 14033 亿元，增长 33.3%。可以看出信贷情况的好转带来的贷款增加是到位资金增加的重要原因，2013 年房地产企业资金面相对宽裕，开发商势必会增加开发投资和新开工面积。

图 4 全国房地产开发企业 2013 年到位资金增速



资料来源：国家统计局公报

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.5%，增速较 2012 年（2012 年商品房新开工面积较 2011 年减少 7.3%）大幅回升；2013 年全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.0%；2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 16.1%。

需求结构方面，2013 年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，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标

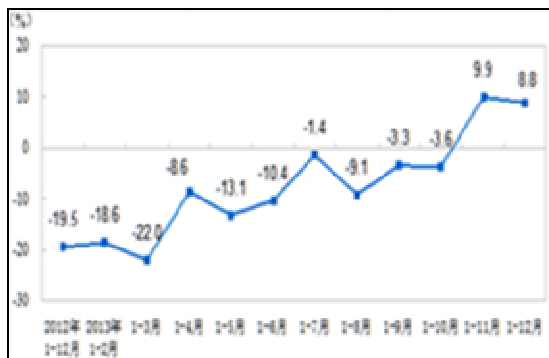
指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80

商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，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。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

图 5 全国房地产开发企业土地购置面积增速



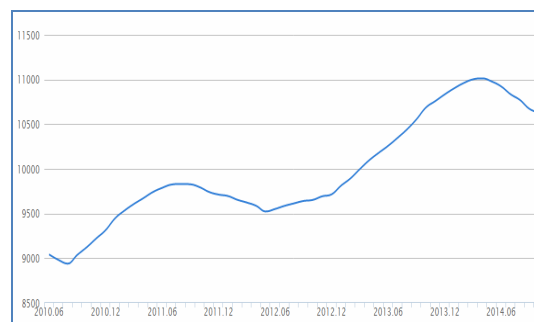
资料来源：国家统计局公报

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

进入 2014 年，受到资金面偏紧，政策调控等多方面影响，全国地产投资有所放缓，到位资金、新开工面积、销售面积和销售额增速

均有较大下滑。2014 年 1~9 月，房地产开发投资 68751 亿元，占 2013 年全年投资额的 79.93%，其中住宅投资 46725 亿元，占房地产开发投资的比重为 68.0%。2014 年 1~9 月，房地产开发企业到位资金 89869 亿元，同比增长 2.3%，增速较 1~8 月份回落 0.4 个百分点。其中，国内贷款 16288 亿元，增长 11.8%；利用外资 430 亿元，增长 9.9%；自筹资金 37535 亿元，增长 11.5%；其他资金 35616 亿元，下降 9.1%。在其他资金中，定金及预收款 21582 亿元，下降 11.1%；个人按揭贷款 9794 亿元。2014 年 1~9 月，商品房新开工面积 131410.97 万平方米，同比下降 9.3%；商品房施工面积 673229.98 万平方米，同比增长 11.5%；商品房竣工面积累计 56503.80 万平方米，同比增长 7.2%。2014 年 1~9 月，商品房销售面积 77132 万平方米，同比下降 8.6%，其中住宅销售面积下降 10.3%，办公楼销售面积下降 9.5%，商业营业用房销售面积增长 7.0%；商品房销售额 49227 亿元，同比下降 8.9%，其中住宅销售额同比下降 10.8%，办公楼销售额同比下降 19.7%，商业营业用房销售额同比增长 6.8%。截至 2014 年 9 月底，商品房待售面积 57148 万平方米。

图 6 2010 年 6 月以来全国百城价格指数变化情况



资料来源：搜房网

从房产价格看，2011 年全国房地产价格波动上升，以全国百城价格指数为例，从年初的 9445 元/平方米波动上升至 9712 元/平方米。2012 年房地产开发商大多采取优惠促销、“以价换量”的营销策略，上半年全国房价走势平稳；年中开始一线城市的率先回暖，北京、上

海、深圳等城市房价开始小幅上涨；下半年，随着全国更大范围内的成交放量，而供应面又相对偏紧，使得一、二线重点城市价格面临较大上涨压力，多地迎来“量价齐升”的发展趋势，全国百城价格指数从年初的 9696 元/平方米经历小幅下跌后企稳上升至年末的 9715 元/平方米。2013 年，房地产行业投资增速维持高位，新开工面积创历史新高；全国商品房销售高位景气、量价齐升；土地市场整体成交回暖，热点城市地王纪录屡屡刷新；从市场成交情况来看，2013 年延续了 2012 年底的回升行情；全国百城价格指数从年初的 9812 元/平方米单边上涨至年末的 10833 元/平方米。2014 年以来，房地产市场出现了明显的调整；需求不足带动了房价的下调，全国百城价格指数呈现出冲高回落的态势，从 1 月的 10901 元/平方米冲高至 4 月的 11013 元/平方米后单边下行至 2014 年 10 月的 10629 元/平方米。

总体看，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

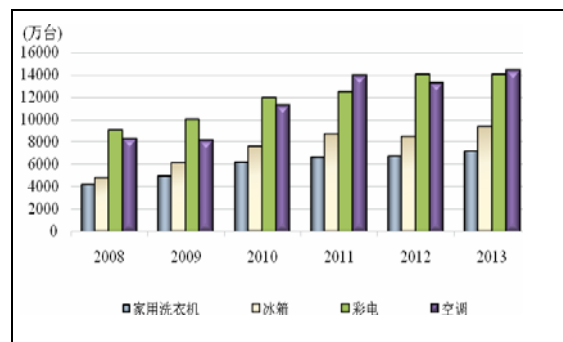
3. 家电行业

(1) 行业概述

中国是世界最大的家电生产国和消费国，其中空调、冰箱、洗衣机和彩电等传统家电的产量居世界首位。2008 年金融危机爆发前，家电行业处于稳定发展的阶段，为了应对金融危机爆发后外部需求的萎缩的不利局面，国家出台“家电下乡”，“节能惠民”、“以旧换新”、“节能补贴”等一系列行业政策刺激，家电产量及销售量大大幅增长。根据中怡康数据，2009~2011 年，国内家电市场零售额年均复合增长率在 17%左右。

2012 年，受家电下乡政策退出及房地产市场调控政策的影响，国内家电行业增速放缓，根据中怡康数据显示，2012 年家电行业全年销售额同比下降 4.4%，为 11550 亿元，是自 2007 年以来的首次下降。产量方面，空调、冰箱的产量均小幅下降，洗衣机产量基本持平，只有彩电产量保持增长。2012 年中国冰箱产量 8427.00 万台，同比下降 3.13%，空调产量 13281.10 万台，同比下降 4.54%，洗衣机产量 6741.53 万台，仅增长 0.38%，彩电产量 13971.00 万台，同比增长 12.34%。

图7 2008~2013年中国家电产量



资料来源：Wind资讯

2013 年，家电行业较上年相比有所复苏。根据中怡康数据，家电市场整体保持稳步增长态势，全年市场零售额达 1.38 万亿元，同比增长 18.8%，受到 2012 年 6 月 1 日开始实施的节能补贴影响，2013 年上半年国内家电市场增长较快。2013 年 6 月，节能补贴政策退出后，家

电行业出现短暂的增速回落，但终端需求随后快速回升，全年产销量较 2012 年均有所增长。2013 年，中国冰箱产量 9340.54 万台，同比增长 10.84%，空调产量 14333.00 万台，同比增长 7.92%，洗衣机产量 7202.02 万台，同比增长 10.84%，彩电产量 14026.95 万台，同比仅增长 0.40%。

目前，家电行业企业已进入产品结构升级竞争阶段，家电产品功能精细化、丰富化、智能化及网络化特征日益显现。同时，家电厂商及传统零售渠道加速进行互联网化转型，推动网上网下销售渠道融合。具有创新能力及引领消费潮流的家电企业将在竞争中获得有利地位。

彩电

2012 年中国彩电产量为 13971.00 万台，同比增长 12.34%，出口量占总产量比一直维持在 30%左右。2013 年，中国彩电产量 14026.95 万台，同比仅增长 0.40%，但值得关注的是 2013 年互联网企业开始进入彩电行业，消费者不断升级的消费体验成为彩电行业发展推动力，智能电视成为未来彩电行业发展的重要方向之一。

行业集中度方面，海信、长虹、创维、康佳前五大品牌的市场份额占 40%左右，外资品牌主要包括三星、索尼、夏普、松下、东芝、飞利浦等，外资品牌在核心技术和高端型号方面占据优势。根据奥维咨询的数据显示，2013 年中国彩电市场零售总量为 4781 万台，同比增长 12.7%，液晶电视占比超过 95%。创维彩电销量为 812 万台，市场占有率 17.0%，位居行业第一。海信以 15.6%的市场占有率位居第二，TCL、长虹、康佳等国产品牌均以超过 10%的市场份额进入第一阵营。

值得关注的是，国内彩电生产企业仍不具备核心技术，平板电视的液晶和等离子面板，特别是大尺寸面板极度依赖进口液晶面板。核心技术和生产能力主要集中于韩国三星电子、LG 显示器（LGD）、台湾友达、台湾奇美和日

本夏普等几家大型跨国公司，供应商的议价能力较强。

(2) 行业关注

房地产行业受到政策调控

房地产行业的发展与家电行业的发展有着正相关的联系。2011年，国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，以遏制过快增长的房价。在部分重点城市，甚至出台了更为严厉的限购措施，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的政策调控很大程度上影响了国内家电产品的销售状况。

贸易保护主义对家电出口的影响

全球宏观经济低迷导致全球主要市场需求乏力，世界贸易形势异常严峻。在全球经济形势日趋复杂的背景下，贸易保护主义势力有所抬头，中国的主要贸易国频频出现提高关税、增加非关税措施、实施救济保障措施等势头。主要贸易国家对制造业等实体经济部门的保护倾向，将对中国家电产品出口形成压力。未来，中国家电出口将面临更多的贸易壁垒。各国为夺取海外市场的进攻性贸易保护，也将给中国家电出口带来可能的贸易摩擦。

行业政策退出

“家电下乡”、“以旧换新”、“节能惠民”等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，将阶段性影响部分家电产品的需求，在经济形势日趋复杂的背景下，相关优惠补贴的取消将直接影响到家电厂商的收入水平。

(3) 行业政策

2012年5月16日，国务院决定安排新一轮节能惠民补贴，其中，家电行业所获补贴额度最高，补贴范围包括彩电、空调、冰箱、洗衣机和电热水器等五大类产品。2012年5月28日，财政部网站公布了由财政部、国家发展改革委、工业和信息化部联合下发的《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施

细则》的通知》和《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器推广实施细则〉的通知》，进一步明确了将采取财政补贴方式，支持高效节能平板电视和节能空调的推广使用。根据《通知》，此次惠民补贴政策的推广期限为一年，暂定从2012年6月1日开始实施，至2013年5月31日截止。根据补贴细则，彩电作为首次纳入节能补贴的产品，补贴金额为100元~400元，补贴对象为彩电年销售量超过50万台的企业。其中，平板电视的补贴条件包括：液晶电视和等离子电视必须满足能效1级、被动待机功率不大于0.5瓦等。初步估算，此次平板电视补贴总额约为80亿元，补贴力度大。2013年5月31日节能补贴到期后，暂无新的相关补贴政策推出。

(4) 未来发展

2009年以来，家电行业整体得益于“家电下乡”、“以旧换新”、“节能补贴”、“出口退税”四大政策扶持，及时走出了金融危机造成的生产经营困局，有助于降低家电企业的市场开拓成本，通过拉动内销量缓解出口压力，应对行业景气度下降的挑战。2012年，新的家电节能惠民补贴政策的发布，推动了高效节能家电产品的市场扩大。但伴随着刺激政策的推出，家电市场需求受到一定透支。未来家电行业需求的增长将来自于城镇化的推动和消费升级的进行。随着政策刺激的退出及品牌、产品差异化影响，具有较强品牌、技术及研发实力的家电企业会在竞争中取得有利地位。

五、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，公司在2013年的游客接待量达2618万人次，同比增长12.1%，创历史新高。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“国际饭店业杰出贡献奖”、“中国最佳主题酒店领军品牌”、“全联房地产商会酒店投资商会联席会长单位”、“中国最佳酒店管理集团”、“中国酒店业十大影响力国内酒店品牌”等多个行业荣誉。2013年，华侨城大酒店获得“中国十佳会议会展酒店”、“中国最佳文化主题酒店”、中国酒店业最具品牌文化价值“五星钻石奖”、荣获“2012年度市长质量奖提名奖”、首

批全国旅游服务质量标杆称号、《悦旅中国·旅行奖》之2013中国百佳酒店奖和2013深都酒店风尚最佳风尚婚宴酒店；威尼斯酒店获得2012年度深圳30强酒店、金珠奖特色主题酒店、深圳最佳主题酒店“金鹏奖”、“爱斯克菲杯”冠军、意大利Blue餐厅正宗意大利烹饪餐厅、2013中国旅行奖·最佳城市商务酒店等荣誉。

康佳集团作为大型电子信息产业集团和公众股份制上市公司，是国家300家重点扶持发展的大型企业，也是广东省、深圳市重点扶持发展的外向型高科技企业集团。

3. 人员素质

公司总经理段先念先生，1958年出生，硕士研究生学历，高级经济师。曾任西安高新区电子工业园管理办公室主任，西安高新区长安科技产业园管理办公室主任，西安高科（集团）公司副总经理、总经理，西安高新区党工委副书记、常务副主任，西安曲江新区管委会主任、党工委副书记、书记，西安曲江文化产业投资（集团）有限公司董事长、总经理，西安市人民政府党组成员、市长助理、副市长（正厅级），同时任西安曲江新区党工委书记、管委会主任。西安曲江文化产业投资（集团）有限公司董事长、总经理，西安市大明宫遗址区保护改造办公室主任，陕西文化产业投资（集团）控股有限公司党委书记、董事长（正厅级）。现任华侨城集团总经理、党委副书记。同时兼任中华文化促进会副主席，陕西中华文化促进会主席。

截至2014年9月底，公司（合并口径）在职员工46116人，按教育程度分类，具有大专以上学历的员工占43%；按技术职称划分，公司具有初级技术职称以上的占4%；按年龄构成划分，公司员工30岁以下的占57%、30~50岁的占38%、50岁以上的占5%。

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，该项目已于2012年建成投产。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为全民所有制企业，是享有独立法人资格的经济实体。公司的投资者为国资委，国资委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，由国资委委派。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。

表3 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。

七、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。

2011~2013年，公司主营业务收入有所波动，分别为333.32亿元、405.07亿元和479.64亿元。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48.08%、44.73%和41.19%，虽然呈下降趋势，但仍然为公司最主要的收入来源；公司旅游综合业务占比呈上升趋势，2013年为27.33%；公司房地产业务占比保持基本稳定，2013年为29.66%。

从毛利率来看，2011~2013年，公司收入占比最大的电子业务毛利率保持进步稳定，三年分别为16.56%、17.91%和16.67%；旅游综合业务板块毛利率一直维持在40%以上，并呈上升趋势，2013年为49.34%，盈利能力强；房地产业务毛利率高，2013年为58.71%。总体看，公司主营业务毛利率近年保持较高水平，2013年为37.89%。

表4 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 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	1607475	48.08	16.56	1818975	44.73	17.91	1975455	41.19	16.67	1337106	40.82	14.53
旅游综合业务	626287	18.73	42.88	1029563	25.32	45.74	1310669	27.33	49.34	899081	27.45	50.71
房地产业务	969910	29.01	65.60	1107904	27.24	60.45	1422572	29.66	58.71	968788	29.57	68.52
包装业务	81025	2.42	12.32	81770	2.01	13.62	75998	1.58	9.30	61066	1.86	12.57
其他业务	58827	1.76	11.64	28432	0.70	6.98	11729	0.24	-9.80	9691	0.30	18.09
小计	3343524	100	35.53	4066644	100	37.12	4796423	100	37.89	3275733	100.00	41.19
内部互相抵消	10335	--	--	15973	--	--	--	--	--	11466	--	--
主营业务合计	3333189	--	36.80	4050671	--	37.26	4796423	--	--	3264267	--	--

资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司实现主营业务收入326.43亿元，同比增长2.68%。其中，电子业务、旅游综合业务及房地产业务分别占40.82%、27.45%、29.57%；公司主营业务毛利率为41.19%，较2013年增长3.30个百分点。

总体看，公司主营业务收入结构较为稳定，盈利能力强。

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2013年底公司持有华侨城股份股权56.63%。2013年华侨城股份实现营业收入281.56亿元，利润总额69.09亿元。

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，在深圳、北京、上海、成都、武汉建成了主题公园，2013年公司天津欢乐谷、上海玛雅海滩水公园和云南华侨城温泉水公园建成开园，进一步丰富了公司产品线，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。

2013年，公司旅游综合业务大力开拓市场，丰富经营手段，克服了天气、市场和政策等方面不利因素，经营情况稳中有增，全年实现游客接待量2618万人次，同比增长12.1%，创出历史新高。2013年公司旅游综合业务收入131.07亿元，同比上升27.03%，毛利率49.34%，同比上升3.60个百分点。

表5 华侨城主题旅游综合项目开发情况（截至2014年9月底）

项目名称	总投资 (亿元)	总占地面积 (万㎡)	主题公园板块	商用物业板块		
				总建筑面积 (万平方米)	销售比率	建设进度
北京华侨城	58	123.44	三期改造及室内大馆已全部完工并对外开放	48.3	92%	A1-1、2号楼均已完工，并已办理完竣工验收手续
成都华侨城	139	171.84	已于2009年1月18日正式对外营业	119	79%	一期至四期以及五期多层已全部竣工并交付业主；五期高层（120#~125#楼）正在施工中，其中124#~125#楼计划在2014年12月交付使用，120#~123#楼在施工中；六期高层基坑土方及护壁和降水基本施工完成
武汉华侨城	165.9682	211.81	1、欢乐谷公园2012年4月29日开业；2、玛雅酒店2012年10月12日开业；3、哈克公园2013年3月28日开业；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、前广场商业已竣工开业，开业商家20户	139.313594	30.18%	1、一期A1地块（低密度）2011年12月22日封顶，达到预售条件；2012年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、一期A2地块（高层）2013年6月14日竣工验收。3、一期A3地块T9/T10/T11：2013年6月21日竣工验收。4、T3/T4/T8：2013年11月1日竣工验收；T1/T2：外立面装饰装修完成97%。5、T1/T2：2014年4月28日完成竣工验收；批量装修施工。6、一期A4地块商业街：已竣工投入运营。7、二期低密度（双拼、叠拼）：主体结构施工。8、二期高层T23/T24/T25：外立面施工完成90%；T31/T34：外立面施工完成60%；T32/T33：外立面施工完成30%；T35/T36/T37：外立面施工完成40%；T26/T27/T28：主体结构封顶；屋面及外立面施工；T29/T30/T29栋外立面施工；T30栋结构封顶
上海华侨城	33.99	65.5	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	1998年10月对外开放	32.82	—	—
天津华侨城	160.11	204.60	已于2013年7月27日正式营业	134.93	13.29%	高层二期：玻璃安装完成95%；地砖铺贴完成，室内第二遍腻子完成80%，外檐面漆完成20%。高层三期：18#、19#、25#主体结构完成至25层；20#屋顶砼浇筑；21#、22#主体结构完成至27层；人防车库模板拆除85%。沿湖商住楼：分户验收完成，整改完成40%，大堂夹层完成70%，景观沿湖一侧完成60%
欢乐海岸	42.8741	56	1.创展中心、曲水湾、旅游信息中心、水秀及海洋奇梦馆已正式对外营业； 2.万豪行政公寓、蓝汐精品酒店、华会所已正式对外营业； 3.购物中心于2013年9月起试运营。	5.91	100.00%	一、二标段公寓整体完成初验。SPA会所客房部分完成95%。购物中心原改造结构已完成，增加2号中庭改造完成40%

项目名称	总投资 (亿元)	总占地 面积 (万 m ²)	主题公园板块	商用物业板块		
				总建筑面积 (万平方米)	销售比率	建设进度
东部 华侨城	97.8	837.4	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	80.99%	天麓 1、2、3、6、7、8、9 区地块已全部完工并对外销售。5 区已基本完工，尚未开盘销售
泰州 华侨城	32.22	207.00	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。	41.13	10.36%	一期(一、二批)、二期(一批)已全部完工
云南 华侨城	80.00	389.65	温泉大馆于 2013 年 10 月试营业，室外水乐园将于 2014 年上半年投入使用；体育公园于 2013 年 5 月试营业；生态花谷、人工湖及湿地公园、滇越铁路等项目，正在进行概念设计、岩土工程勘察等前期工程	50.00	7.57%	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 12 月竣工验收完成

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。2013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。

表6 2013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	泰州温泉奥思廷酒店
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	252
接待游客 (人次)	684439	431687	78481	5474	57556	90147	98978	460924	954150	565790
入住率	72%	71%	40%	38%	46%	39%	44%	82%	64%	37%
平均房价 (元)	1105	806	1414	934	399	518	606	493	225	414

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。

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（以下简称“传媒演艺公司”），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。2013年，传媒演艺公司全面完成了锦州世园会主题精品晚会《锦绣神州》、彩车巡游以及实景特技秀《御寇烽火》三大演艺项目的设计、制作工作，于5月份顺利实现试运营，获得主办方的高度评价，为华侨城演艺业务对外输出积累了经验。公司下属深圳华侨城文化旅游科技有限公司（以下简称“文化科技公司”）主营游乐项目技术开发、策划和设计等，大力拓展国内外市场，2013年与土耳其签订的业务合同，成为华侨城第一单海外文化输出项目。文化科技公司坚持数字娱乐技术平台定位，不断提升项目设备的技术研发和内容创作，2013年实现了2项发明专利授权，获得3项实用新型专利授权，同时申请注册登记了其他软件、影片等知识产权，共计35份。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”，年内深圳麦鲁小城二期和武汉麦鲁小城顺利建成开业，进一步完善了场馆建设；《麦鲁小城》网页游戏和儿童成长潜能测评两大新产品完成前期开发测试；着力优化规范管理服务，启动

服务提升“100个细节”专项活动，拍摄职业体验活动SOP和标准服务教学示范片，建立标准化服务体系，各场馆游客满意度均达到90%以上。

2014年1~9月，公司旅游综合业务实现收入89.91亿元，同比增长9.54%；毛利率为50.71%，较2013年增长1.37个百分点。

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。

2013年，公司确定“以快制胜”的策略，加快推盘节奏、加大推盘量，使整体销售速度得到明显加快；公司在加快销售的同时加大收款工作力度；公司全年签约面积及销售金额均大幅增长，房地产板块保持良好的发展趋势。

通过“旅游+地产”的开发模式，公司房地产业务近三年实现平稳较快扩张；2013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42.37万平方米，签约金额151.86亿元。2013年公司房地产业务实现营业收入142.26亿元。公司房地产业务毛利水平持续维持高位，2013年为58.71%，同比下降了1.84个百分点。

2014年1~9月，公司房地产业务实现收入96.88亿元，同比增长13.10%；毛利率为68.52%，较2013年增长9.81个百分点。

表7 截至2014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	5.20	88000	2004年7月	100%	9800	18000	8500

天鹅堡三期	2.73	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	99%	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	99%	33139	43390	26273
纯水岸十四期	5.37	49062	2012 年 7 月	99%	53527	88729	40144
纯水岸十五期 1 区	4.12	19098	2012 年 7 月	97%	66372	89395	48928
纯水岸十三期	0.62	3197	2011 年 5 月	87%	170172	189185	156597
纯水岸十五期 2 区	10.80	107816	2013 年 8 月	81%	62368	88045	43488
燕晗山居	2.40	17859	2013 年 3 月	97%	92907	121250	74275
纯水岸十六期	2.60	21574	2014 年 7 月	98%	55473	84788	41274
LOFT 公馆	10.50	72112	2014 年 9 月	43%	57421	74643	45032
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	99%	74065	116271	43042
曦城五期	12.97	51000	2012 年 8 月	75%	89757	132932	73660
曦城六期	7.71	28080	2012 年 4 月	97%	43276	53333	37936
曦城商业北区	1.76	6189	2013 年 1 月	58%	46491	82259	31600
曦城商业南区	5.64	28712	2014 年 4 月	34%	41518	72117	35469
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	67%	24493	34920	14588
新浦江城二期 122-9 地块	5.23	46948	2009 年 10 月	93%	27820	49914	17023
新浦江城二期 122-12 地块	7.90	91976	2010 年 8 月	98%	18931	27569	13356
新浦江城二期 122-13 地块	10.76	105598	2011 年 11 月	88%	19284	31071	13366
新浦江城 123-1 地块	9.64	94230	2012 年 5 月	94%	23870	39643	16943
新浦江城 123-2 地块	12.39	39451	2013 年 3 月	96%	26522	42689	22219
新浦江城 122-4 地块	3.64	46343	2014 年 2 月	11%	18984	21539	17000
新浦江城 122-10 地块	6.80	30211	2014 年 6 月	1%	61568	61568	61568
新浦江城 122-14 地块	11.88	91698	2014 年 7 月	25%	27976	34696	23523
万锦 5 号楼	6.87	26090	2010 年 9 月	99%	52311	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	99%	52569	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%	27944	35000	20100
108 坊曲江二期	4.40	59300	2012 年 7 月	80%	17200	15947	18656
108 坊曲江三期	5.50	58700	2013 年 6 月	30%	17000	22000	12000
曲江天鹅堡项目一期	7.00	113000	2012 年 9 月	90%	11000	12500	9800
天津华侨城 C 地块一期北区	4.16	79142	2011 年 8 月	98%	9250	21309	6339
天津华侨城 C 地块一期南区	3.44	58444	2012 年 8 月	88%	9780	24432	5094
天津华侨城 C 地块高层一期	1.62	31253	2013 年 5 月	98%	7019	9939	6000
天津华侨城 C 地块沿湖商住楼	1.53	24600	2014 年 5 月	7%	8520	8866	8147
天津华侨城 C 地块高层二期	4.03	87378	2014 年 8 月	15%	7199	7897	6730
上海置地 41 街坊 A、B 办公公寓	9.60	37474	2012 年 9 月	90%	50236	57874	44149
上海置地 41 街坊 A、B 商业	1.30	6220	2012 年 12 月	35%	109561	190300	60560

上海置地 41 街坊 C 办公式公寓	0.73	2529	2013 年 10 月	85%	56576	65431	49290
上海置地 41 街坊 C 商业	0.36	1631	2013 年 10 月	100%	114393	187872	66240
上海置地 1 街坊 T1 住宅	17.45	26982	2012 年 9 月	35%	94031	130586	68772
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	8.40	124263	2013 年 3 月	80%	40233	50617	28266
成都地产一期	7.36	153097	2008 年 8 月	99%	6286	12506	4089
成都地产二期	12.30	213988	2009 年 4 月	100%	10313	37055	4587
成都地产三期	15.02	223062	2010 年 8 月	98%	12895	58042	5385
成都地产四期	12.02	220610	2011 年 8 月	71%	18816	33257	6460
成都地产五期	13.29	207225	2012 年 10 月	54%	16099	30890	7791
成都商业地产（创想中心）	6.15	115360	2013 年 9 月	31%	10474	12778	8407
武汉纯水岸东湖一期	22.46	371463	2012 年 5 月	92%	15723	48004	10043
武汉纯水岸东湖二期	25.50	437454	2013 年 11 月	11%	17477	48623	9033
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	55%	69602	130710	31429
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	36%	16573	21308	10736
泰州纯水岸二期一批	1.31	22351	2012 年 6 月	11%	9072	11406	7240
云南地产一期天麓一区	2.50	19624	2011 年 10 月	100%	18110	32206	11191
云南地产一期天麓二区	4.10	30832	2012 年 6 月	36%	23818	27660	18902
云南地产一期群樱荟	0.94	11520	2013 年 3 月	60%	16360	20345	12783

资料来源：公司提供

表8 2014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	曲江华侨城	8.02	——	34.05	2011年9月
3	天津华侨城	142.88	45.05	148.05	2010年7月
4	成都华侨城	47.12	0.00	52.36	2006年9月
5	武汉华侨城	75.65	21.70	75.65	2010年1月
6	泰州华侨城	37.33	0.00	24.85	2006年12月
7	云南华侨城	114.00	85.00	82.00	2008年9月
8	宁波华侨城	18.07	——	43.29	2014年6月
9	顺德华侨城	41.25	——	49.50	2013年10月
10	上海天祥华侨城	20.41	——	38.32	2010年7月
	合计	533.23	151.75	646.67	

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司拥有已获得土地证的土地储备合计533.23万平方米（未开发土地面积），其中旅游用地151.75万平方米。土地储备丰富。

近年来，公司重点项目逐步推进。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。上海玛雅海滩水公园是华东地区规模最大的水公园，于2013年7月5日开园。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；云南华侨城温泉水公园将休闲娱乐主题与温泉养生文化结合，于2013年10月26日开园，是国内投资规模最大温泉水公园。

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。截至2013年末，康佳集团资产总额157.43亿元，负债总额114.63亿元，所有者权益42.80亿元。2013年度，康佳集团实现营业收入200.07亿元、利润总额1.82亿元、净利润0.60亿元。

2013年，公司电子业务板块收入197.55亿元，同比增长8.60%，毛利率小幅下滑至16.67%。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，利用广交会展出了84寸和65寸4K分辨率的LED新品、外销新品Smart TV智能电视、双通道电视、多屏互动电视、移动电视、触摸屏电视。针对亚太、中东、非洲和香港等康佳品牌的重点市场，开展一系列品牌推广及促销活动。

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年内销彩电实现销售收入131亿元、同比增加16亿元，销售彩电616万台、同比增加49万台。

手机业务方面，明确了公司的发展定位，并集中资源发力外销业务和运营商业务，不仅先后中标移动定制的大单，而且取得了海外市场智能手机单月产销量突破40万台的好成绩。

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。

2013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，2013年家电下乡彩电销量突破320万台，以旧换新累计销售额突破30亿元，销量市场占有率名列第一。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。

2014年1~9月，公司电子业务板块收入133.71亿元，同比下降2.14%，主要是节能补贴政策退出导致彩电业务收入小幅下降；毛利率较2013年下降至14.53%。

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。

2013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，2013年包装业务实现收入7.60亿元，毛利率9.30%。2014年前三季度，公司纸包装业务实现营业收入6.11亿元，占上年全年的80.35%，

毛利率为12.57%。

总体来看，近年来公司主营业务构成稳定，盈利能力较强。其中旅游综合板块收入和毛利率均呈上升趋势；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，经营平稳增长。

5. 经营效率

2011~2013年，公司总资产周转次数和销售债权周转次数均呈上升趋势，三年加权均值分别为0.47次和5.98次，2013年分别为0.49次和6.60次；存货增长率呈下降趋势，三年加权均值为0.74次，2013年为0.74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、招商华侨城曦城、上海苏河湾等项目。公司预计2015年投资支出40亿元（不包括房地产），投资规模适宜。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2012年度财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，2013年财务报表经瑞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2014年三季度财务报表未经审计。

公司合并报表范围内子公司2012年较2011年新增4家子公司。2013年较2012年新增8家子公司，减少3家。合并报表范围变化对公司财务数据影响较小。

截至2013年底，公司资产总额1044.74亿元，所有者权益合计332.63亿元（其中少数股东权益171.03亿元）；2013年公司实现营业收入482.17亿元，利润总额70.60亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额为1119.19亿元，所有者权益合计为353.28亿元（其中少数股东权益178.98亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入328.96亿元，利润总额45.99亿元。

2. 资产质量

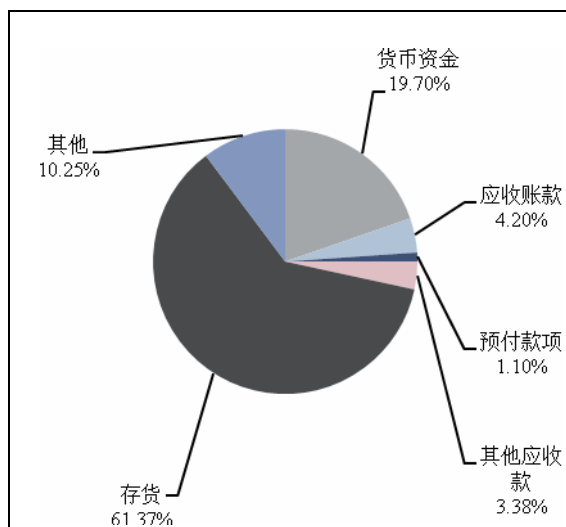
2011~2013年，公司资产总额年均复合增长11.10%；截至2013年底，公司资产总额1044.74亿元，其中流动资产合计占65.06%，非流动资产合计占34.94%。公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长9.47%；截至2013年底，公司流动资产合计679.75亿元，主要构成以货币资金和存货为主。

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长5.13%。截至2013年底，公司货币资金133.91亿元，其中银行存款132.13亿元；使用受限的货币资金为1.73亿元，主要为各类保证金存款。

图 8 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司应收票据 42.58 亿元，主要为银行承兑汇票。

截至 2013 年底，公司应收账款账面原值 31.88 亿元，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 30.21 亿元，账龄在 1 年以内的占 87.60%、1-2 年的占 4.39%、2-5 年的占 1.38%、5 年以上的占 6.63%。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 2013 年底，公司共计提应收账款坏账准备 2.75 亿元，计提比例 9.10%，公司应收账款账面价值 28.56 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面原值 23.98 亿元，其中账龄组合占 33.82%，关联方组合占 64.40%。账龄组合中，1 年以内占比 76.70%，1-2 年占 12.91%，3 年以上的占 10.39%；公司共计提坏账准备 0.99 亿元，计提比例为 4.12%；公司其他应收款账面价值为 23.00 亿元。

2011 ~ 2013 年，公司存货年均增长 12.23%，包括房地产开发项目和非房地产开发项目两类。截至 2013 年底，公司存货账面余额为 425.02 亿元，其中房地产开发项目占 90.38%、非房地产开发项目占 9.62%；公司土地储备主要集中在深圳、上海、天津、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 7.87 亿元，占非房地产开发项目的 19.25%；公司存货账面价值 417.15 亿元。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 26.76 亿元，主要为土地交易计提的土地增值税。

非流动资产

2011 ~ 2013 年，公司非流动资产年均复合增长率为 14.33%；截至 2013 年底，公司非流动资产 364.99 亿元，主要以固定资产（45.34%）、无形资产（13.81%）、递延所得税资产（15.81%）和在建工程（11.00%）为主。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 13.41 亿元，主要为对合营、联营和其他企业的投资，包括深圳世界之窗（持股 49.00%）、康佳绿色科技（持股 39.00%）等公司的股权投资。

截至 2013 年底，公司投资性房地产原值 32.70 亿元，全部为房屋、建筑物，累计折旧 8.10 亿元，账面价值合计 24.61 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 247.81 亿元，以房屋及景区建筑物（占 55.30%）和机器设备（占 28.44%）为主；公司固定资产累计折旧 81.96 亿元，减值准备 0.36 亿元，公司固定资产净值 165.49 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 40.15 亿元，与上年基本持平，主要包括上海华侨城项目、武汉华侨城项目、欢乐海岸项目等。

截至 2013 年底，公司无形资产 50.42 亿元，与上年基本持平，以土地使用权为主。公司一般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”或“存货”。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 1119.19 亿元，较上年增长 7.13%；其中预付账款大幅度增长，主要是预付土地款增加所致；公司资产负债中流动资产合计占 67.42%，非流动资产合计占 32.58%，与 2013 年底相比，流动资产占比有所上升，公司仍以流动资产为主。

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；存货中房

地产开发项目存货为主；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，近三年公司所有者权益较快增长，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。截至2013年底，公司所有者权益为332.63亿元，其中实收资本占18.93%、少数股东权益占51.40%、未分配利润占21.33%。

2011~2013年底，公司实收资本分别为56.00亿元、61.00亿元和63.00亿元；2012年公司以货币资金增加实收资本5.00亿元，增资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；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2014年9月底，公司所有者权益为353.28亿元，增长主要来自未分配利润，所有者权益结构保持稳定。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

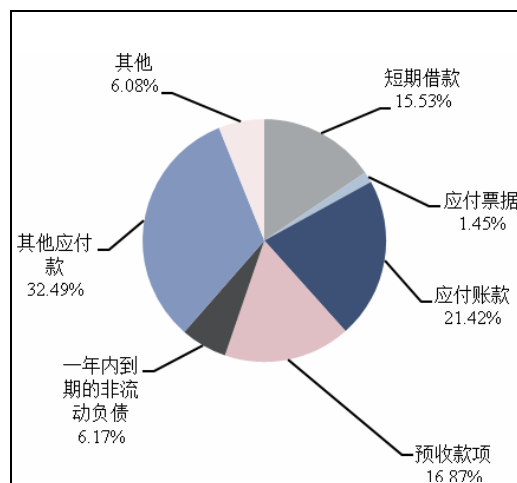
负债

2011~2013年，公司负债年均复合增长7.64%，截至2013年底，公司负债合计712.11亿元，以流动负债为主（2013年占比78.15%）。

2011~2013年，公司流动负债年复合增长5.98%。截至2013年底，流动负债合计556.53亿元，公司流动负债以短期借款、应付账款及其他应付款为主。

2011~2013年，公司短期借款规模逐年下降。截至2013年底，公司短期借款86.41亿元，以信用借款为主（占92.22%）。

图9 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司应付账款119.21亿元，近三年复合增长率达到27.40%，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70.53%、1~2年的占18.66%。

近三年公司预收款项保持快速增长，2013年底为93.88亿元，主要为预收房款及销售款。

2011~2013年，公司其他应付款较快增长，主要是基于清算口径计算的土地增值税等增加；截至2013年底，公司其他应付款180.81亿元，其中包含土地增值税的预提税金47.64亿元，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。

2011~2013年，公司非流动负债增速较快，年均复合增长14.29%；截至2013年底，公司非流动负债合计155.58亿元，构成以长期借款（28.09%）和应付债券（58.24%）为主。

截至2013年底公司长期借款为43.71亿元，其中信用借款16.31亿元、担保借款26.20亿元。当期公司6.05亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债。

2011~2013年，公司应付债券年均复合增长23.58%。截至2013年底，公司应付债券90.61亿元，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、“11华侨城MTN1”30亿元、香

港华侨城发行的10亿元人民币债券和2012年6月华侨城集团公司发行的30亿元私募债)。

截至2013年底,长期应付款11.63亿元,主要构成为欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划。

2011~2013年,公司有息债务规模逐年下降,年均下降16.46%,主要短期债务规模快速下降。截至2013年底,公司全部债务259.96亿元,短期债务占比下降至43.86%。

2011~2013年,随着债务规模债务的缩减,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整体均呈下降趋势,2013年底分别为68.16%、43.87%和30.50%。

截至2014年9月底,公司负债合计765.90亿元,其中流动负债占比下降至71.05%;公司全部债务352.98亿元,较2013年底上升35.78%;其中长期债务占比上升至60.23%;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上升至68.43%、49.98%和37.57%,债务负担较2013年底有所增加。

总体看,公司所有者权益稳定性一般;公司负债以流动负债为主,近几年公司负债结构持续改善,非流动负债占比持续上升;目前公司有息债务以长期债务为主,整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013年,公司营业收入年均复合增长19.88%;2013年公司实现营业收入482.17亿元,同比上升18.57%;公司营业成本年均复合增加18.20%,增速略低于同期营业收入增速。

从期间费用来看,2011~2013年,公司期间费用年均复合增长10.28%,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收入,财务费用规模相对较小,公司债务规模的缩减使得财务费用增长不明显。近三年公司期间费用占比逐年下降,2013年为14.02%。2013年,公司资产减值损失4.04亿元,其中存货跌价损失2.18亿元、

商誉减值损失1.45亿元(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)。

2013年,公司实现投资收益5.80亿元,主要为处置长期股权投资产生的投资收益4.03亿元(2012年主要为长期股权投资产生的投资收益)。2013年,公司对招商华侨城实现实际控制,因此将招商华侨城纳入合并范围,导致来自招商华侨城较为稳定投资收益大幅减少;公司实现营业外收入6.90亿元,其中政府补助利得3.11亿元。

2011~2013年,公司利润总额快速增长,年均增长22.47%。2013年,公司实现利润总额70.60亿元,较上年增长22.91%。

从盈利指标来看,2011~2013年,公司总资本收益率逐年上升,2013年底为9.67%;净资产收益率和营业利润率波动中有所下降,2013年底为14.88%和26.94%。整体看,公司盈利能力较强。

2014年1~9月,公司实现营业收入328.96亿元,同比增长3.19%;公司实现利润总额45.99亿元,同比下降6.47%;公司营业利润率较2013年小幅上升至27.58%。

总体看,公司主营业务收入规模持续增长,盈利能力强。

5. 现金流分析

从经营活动来看,2011~2013年,公司经营现金流入量以销售商品、提供劳务收到的现金的为主,2013年为525.89亿元;经营活动产生的现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金,2013年为398.32亿元;收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款;随着公司预收类款项及应付类款项的快速增长和存货增速的放缓,公司经营活动产生的现金流净额快速增长,近三年分别为-37.00亿元、63.50亿元和127.57亿元。从收入实现质量指标来看,近三年公司现金收入比总体稳定,2011~2013年,公司现金收入比分别为

100.00%、104.61%和 103.51%，主要是受到房地产预收房款收入波动所致。

从投资活动来看，近三年公司投资活动以现金流出为主，其中主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，近三年投资活动现金流出快速下降，分别为 51.82 亿元、35.16 亿元、33.17 亿元；2013 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 9.68 亿元，主要是合并深圳招商华侨城投资有限公司收到的现金。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-47.01 亿元、-21.47 亿元和-15.08 亿元。

近三年，随着公司经营活动净流入的快速增长，公司筹资活动前现金流量净额分别为-84.01 亿元、42.04 亿元和 112.49 亿元，加权平均值为 52.05 亿元。公司盈利能力和通过经营活动获取现金的能力较强，能够满足公司的投资需求，公司对外融资压力小。

从筹资活动看，公司筹资活动的现金流入和流出主要是借款、发行债券以及偿还债务所发生的现金流；公司近年借款和发债规模总体呈下降趋势，公司近三年筹资活动产生的现金净流出逐渐扩大，筹资活动产生的现金流量净额分别为 116.42 亿元、-28.77 亿元和-93.58 亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流入338.55亿元；经营活动净现金流为-4.25亿元，主要是因为公司预付款项大幅增长和预收款项大幅下降；公司现金收入比较2013年大幅下降至83.05%，主要是因为公司预收款项的大幅下降；投资活动净现金流为-24.04亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为63.91亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，投资规模逐年下降，公司外部融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率及速动比率的平均值分别为

117.89%和45.79%，2013年分别为122.14%和47.19%；截至2014年9月底，上述两项指标分别为138.66%和60.70%。2011~2013年，公司经营现金流负债比分别为-7.47%、11.82%和22.92%。考虑到公司货币资金和经营活动现金流入规模大，且流动负债构成中预收款项占有一定的比重，总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA年均复合增长15.80%，2013年为95.71亿元；近三年公司EBITDA利息倍数波动中小幅下降，2013年为4.13倍；随着EBITDA的快速增长和有息债务的逐年下降，公司全部债务/EBITDA快速下降，2013年为2.72倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，公司子公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的《房地产证》办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止，担保风险小。截至 2013 年底，公司担保金额 34.11 亿元。

公司与各家银行保持合作关系。截至2014年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为849.43亿元，尚未使用的额度为608.43亿元。公司拥有三家境内外上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业信用报告，截至2015年3月10日，公司无已结清的不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

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，是全国旅游地产业的龙头，盈利能力强，债务负担适宜。基于对行业基本情况以及公司自身经营规模、财务状况和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划于 2015 年发行第二期 25 亿元中期票据，分别占 2014 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 7.08% 和 11.76%，不考虑其他因素，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至 2014 年 9 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 68.43%、49.98% 和 37.57%，以公司 2014 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 69.12%、51.69% 和 40.21%，债务负担有所加重。附加考虑 2015 年第一期中期票据 30 亿元，2015 年第一、第二期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 69.91%、53.59% 和 43.10%。由于本期中期票据所筹资金将全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保护倍数分别为 2.85 倍、3.25 倍和 3.83 倍；经营活动现金流入量对本期中期票据的保护倍数分别为 15.12 倍、18.14 倍和 21.04 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保护倍数分别为 1.48 倍、2.54 倍和 5.10 倍。附加考虑 2015 年第一期中期票据 30 亿元，2011~2013 年，公司 EBITDA 对 2015 年第一、第二期中期票据总发行额 55 亿元的保护倍数分别为 1.30 倍、1.48 倍和 1.74 倍；经营活动现金流入量对 2015 年第一、第二期中期票据总发行额 55 亿元的保护倍数分别为 6.87 倍、8.25 倍和 9.56 倍；经营活动现金流量净额对 2015 年第一、第二期中期票据总发行额 55 亿元的保护倍数分别为 0.67 倍、1.15 倍和 2.32 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、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，盈利能力强。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。

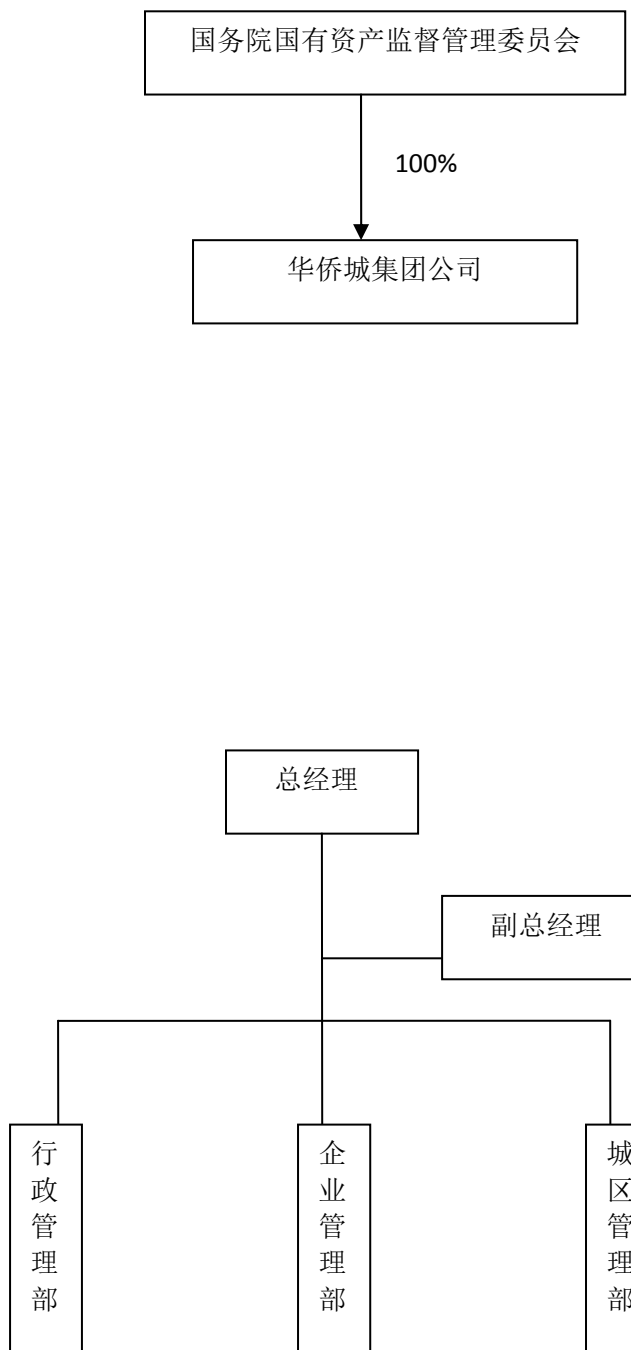
未来公司将继续加大大型旅游综合项目投资，随着产品结构的不断完善及重点投资项目的陆续建成使用，公司综合竞争力有望进一步提升。

本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，考虑到公司募集资金全部用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后公司整体债务负担变化不大。公司经营活动现金流入量及 EBITDA

对本期中期票据覆盖能力强。

综合分析，公司主体长期信用风险极低，
本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	170.46	175.13	176.80	205.00
资产总额(亿元)	846.41	931.11	1044.74	1119.19
所有者权益(亿元)	231.78	274.98	332.63	353.28
短期债务(亿元)	255.39	234.93	114.01	140.37
长期债务(亿元)	117.07	117.08	145.95	212.61
全部债务(亿元)	372.47	352.01	259.96	352.98
营业收入(亿元)	335.53	406.65	482.17	328.96
利润总额(亿元)	47.07	57.44	70.60	45.99
EBITDA(亿元)	71.37	81.21	95.71	--
经营性净现金流(亿元)	-37.00	63.50	127.57	-4.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.00	5.59	6.60	--
存货周转次数(次)	0.78	0.71	0.74	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.46	0.49	--
现金收入比(%)	100.00	104.61	103.51	83.05
营业利润率(%)	29.06	29.13	26.94	27.58
总资本收益率(%)	7.02	8.18	9.67	--
净资产收益率(%)	15.54	15.92	14.88	--
长期债务资本化比率(%)	33.56	29.86	30.50	37.57
全部债务资本化比率(%)	61.64	56.14	43.87	49.98
资产负债率(%)	72.62	70.47	68.16	68.43
流动比率(%)	114.46	113.09	122.14	138.66
速动比率(%)	47.63	42.22	47.19	60.70
经营现金流动负债比(%)	-7.47	11.82	22.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	4.08	4.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	4.33	2.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	15.12	18.14	21.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.48	2.54	5.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.85	3.25	3.83	--

注：公司 2014 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-2014 年 9 月长期债务计算包含“长期应付款”。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
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
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

附件 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 华侨城集团公司 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

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，华侨城集团公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注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，联合资信有权终止信用等级。

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

