

跟踪评级公告

联合[2011] 668 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华天酒店集团股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，维持“10华天CP01”和“11华天CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月十九日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华天酒店集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 华天 CP01	3 亿元	2010/10/28 2011/10/28	A-1	A-1
11 华天 CP01	2 亿元	2011/1/31- 2012/1/31	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.25	3.65	3.83
资产总额(亿元)	39.12	45.60	47.46
所有者权益(亿元)	14.60	15.54	15.77
短期债务(亿元)	8.10	8.61	8.22
全部债务(亿元)	16.16	21.66	23.67
营业收入(亿元)	12.71	13.74	4.16
利润总额(亿元)	1.79	1.72	0.33
EBITDA(亿元)	4.53	4.70	--
经营性净现金流(亿元)	5.80	4.31	0.18
营业利润率(%)	46.01	48.31	43.99
净资产收益率(%)	10.58	9.24	--
资产负债率(%)	62.69	65.92	66.78
全部债务资本化比率(%)	52.54	58.23	60.03
流动比率(%)	74.03	82.01	90.12
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.72	4.22	--
经营现金流/负债比(%)	43.15	30.84	--

注: 公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董璠洋

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

2010 年, 受益于中国国民经济的持续快速增长以及人均收入水平的提高, 华天酒店集团股份有限公司(以下简称“华天酒店”或“公司”)自营酒店的数量和规模得到迅速提升, 营业收入稳定增长, 盈利能力增强。同时联合资信也关注到, 旅游行业景气度波动、公司期间费用高、以及华天城项目的建设将进一步增加公司债务负担可能对其信用水平造成不利影响。

未来, 伴随中国经济增长, 人均收入增加和消费结构的升级, 中国旅游业发展前景良好。随着公司酒店业务快速成长, 资产收购计划的逐步实施, 公司整体经营实力有望得到进一步增强, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 华天 CP01”和“11 华天 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 中国国民经济的持续快速增长以及人均收入水平的提高为旅游业的长期健康发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是湖南省知名旅游酒店上市公司, 其经营发展受到政府的高度重视, 区域行业地位突出。
3. 公司酒店业务快速成长, 自营酒店的数量和规模得到迅速提升, 目前公司已拥有 8 家自营高星级酒店。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量对存续债券保护能力较强。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响, 近两年全球性金融危机的爆发和传染病的蔓延对旅游行业产生较大冲

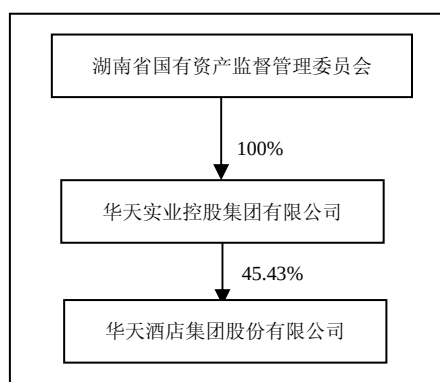
- 击。
2. 公司期间费用高，营业外收入对利润贡献大。
 3. 公司债务负担有所加重。
 4. 公司未来投资规模大，若如期开展张家界华天城、宁乡灰汤温泉华天城二期项目建设，资金压力大。

一、企业基本情况

华天酒店集团股份有限公司（以下简称“公司”或“华天酒店”）原名湖南华天大酒店股份有限公司，系经湖南省体改委湘体改字【1994】34号文批准，并经湖南省人民政府湘政办函【1995】210号文同意，由华天实业控股集团有限公司（以下简称“华天集团”）独家发起，在对华天大酒店改组的基础上采取社会募集方式设立的股份有限公司。1996年经中国证监会证监发【1996】107号文和证监发字【1996】108号文批准于深交所上市交易（股票代码：“000428”）。2010年7月，公司名称正式变更为现名。经历次增资扩股后，截至2011年3月底，公司注册资本变更为7.19亿元人民币。

公司控股股东华天集团，持有华天酒店45.43%的股份。华天集团原系军队企业，1998年11月20日中共广州军区委员会以【1998】广党字第15号文件批复，整体移交该集团给湖南省人民政府。湖南省国资委根据《湖南省人民政府关于省国资委履行出资人职责有关问题的通知》【湘政发(2004)16号】，履行出资人职责。公司与实际控制人之间的产权及控制关系的如图：

图1 公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是湖南省国资委控股企业，华天酒店作为湖南省最知名旅游酒店品牌，酒店类上市公司，在整合湖南旅游资源战略中具有天然优势。

公司属旅游服务行业，经营范围为：提供住宿、餐饮、洗衣、物业清洗服务；投资汽车出租、文化娱乐产业；零售香烟；计算机系统集成；经营允许的进出口业务；酒店管理咨询服务等。

公司下设综合部、人力资源部、市场营销部、客房部、餐饮部、证券部、财务部、投审部等职能部门；2010年公司成立了酒店管理事业部、商业地产管理事业部、旅游管理事业部三大事业部，三个事业部与四大委员会一起直属董事会管理，负责公司的三大业务领域的管理与决策；截至2011年3月底，公司拥有全资子公司9家、控股子公司10家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额45.60亿元，所有者权益合计15.54亿元（其中含少数股东权益1.60亿元）；2010年公司实现营业收入13.74亿元，利润总额1.72亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额47.46亿元，所有者权益合计15.77亿元（其中含少数股东权益1.64亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入4.16亿元，利润总额0.33亿元。

公司注册地址：长沙市解放东路300号；公司法定代表人：陈纪明。

二、经营管理分析

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入

境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。

从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家3次的平均水平。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。2004~2009年，中国星级饭店营业额从1170.50亿元增长到1818.18亿元；截至2010年底，国家旅游局星级饭店统计系统共有13652家星级饭店注册账户信息，行业竞争较为激烈。同时，传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团

化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

跟踪期内，公司营业收入稳定增长，酒店经营一直是公司的主业，也是公司重要的收入和利润来源，近两年收入占比均保持在78%以上。公司以华天品牌为依托，以自营高星级酒店发展为主、品牌输出为辅进行酒店连锁经营管理。2008年以来虽受国际金融危机及酒店行业激烈竞争影响，但酒店服务业毛利率稳定维持在55%以上。

酒店服务

截至2011年3月底，公司形成了拥有8家自营高星级酒店，21家自营经济型酒店，承包、托管、加盟、特许经营30多家酒店的核心产业。此外，2009~2010年公司房地产业逐渐形成一定收入，但总体占比在20%以下；同时具有较高毛利率的光电惯导业务是公司酒店主业以外的重要补充。公司旗下长沙华天大酒店、长春华天大酒店、青海宾馆获得“首届中国饭店金星奖”。

表1 公司营业收入及成本情况

单位：万元

项目	2009年			2010年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
A.酒店服务业（合计）	99729.25	78.48%	56.95%	121299.92	88.30%	57.41%
餐饮	47154.04	37.11%	47.76%	61689.06	44.91%	53.03%
娱乐	4514.7	3.55%	74.16%	7422.66	5.40%	62.07%
客房	40395.99	31.79%	61.66%	4177.60	34.34%	60.14%
其他	7664.52	6.03%	78.53%	5010.60	3.65%	77.90%
B.房地产	25227.38	19.86%	30.38%	13143.65	9.57%	20.81%
C.光电产品	2099.22	1.65%	61.85%	2922.79	2.13%	57.04%
合计	127055.85	100.00%	51.75%	137366.36	100.00%	53.77%

资料来源：公司年报

2010年，公司酒店服务业务实现收入12.13亿元，同比增长21.63%；毛利润率为57.37%。公司酒店业是公司主要支柱业务，近年来保持着相对持续和稳定的经营状况，是公司收入和利润的重要来源。

公司经营高星级酒店的方式有自营、承包和托管三种。与公司受托和承包较多数量的酒店相比，公司自营酒店在2006年以前仅有总店长沙华天大酒店1家，为了增大自营酒店的规模，华天酒店陆续收购了潇湘华天、益阳华天、

北京世纪城和武汉华天大酒店等 7 家酒店，华天酒店自营高星级酒店的数量和规模得到了迅速提升，截至 2011 年 3 月底，公司已拥有 8 家自营高星级酒店。公司自营酒店定位高端商务人士，且有一定的经营历史，折旧摊销成本较低。

表 2 公司自营高星级酒店概况

酒店名称	星级	客房间数	建成运营时间	客户定位
长沙华天大酒店	5	720	1988 年	商务客人
潇湘华天大酒店	5	540	2007 年	商务客人
武汉华天大酒店	5	247	2008 年	商务客人
北京世纪华天大酒店	4	236	2008 年	商务客人
长春华天酒店	5	461	2008 年	商务客人
益阳华天大酒店	4	284	2002 年	商务客人
株洲华天大酒店	5	239	2002 年	商务客人
星沙华天商务酒店	5	240	2011 年	商务客人
灰汤温泉华天城	5	818	(未开业)	商务客人

资料来源：公司提供

2010 年，公司加强了对旗下酒店的资源整合力度，坚持经营创新，提升专业品质公司重新装修了长沙华天大酒店的西餐厅和贵宾楼至尊客房等，使华天大酒店成为华中地区唯一一家以国际顶级标准打造的开放式西餐厅，增强公司的市场竞争力；公司全面推广“心型”服务文化，提高公司软件水平，加大了客户维护力度，打造公司核心竞争力；公司还加强了旗下酒店的网络营销，推广“华天商务卡”积分计划，大力拓展商务客户；与此同时，在成本控制方面，公司狠抓采购成本控制，全面推行节能减排，以达到“节流”的目的。

2010 年公司多次完成重大接待任务：华天大酒店成功接待新加坡总理访湘团；华天大酒店接待了 2010 年全国企业家活动日暨中国企业家年会；长春华天完成了开业以来规格最高、影响力最大的一次接待——全国旅游局长会议，得到了国家旅游局的肯定。重要活动的成功接待，有效地提升了华天品牌的影响力。

在公司的积极努力下，自营酒店接待游客人次及入住率均有所上升。2010 年，华天酒店五星级、四星级接待游客分别为 303.00 万人次、289.25 万人次，分别同比上涨 3.35%、5.15%。从客房入住率来看，2008~2010 年，公司平均客房入住率逐年递增；2010 年，公司五星级、四星级入住率分别达到 68.61%、67.17%。从平均房价来看，公司五星级及四星级酒店房价近三年稳定增长，2010 年分别达到 483.10 元/间、357.44 元/间。

表 3 公司自营酒店主要经营指标

	星级	五星级	四星级	经济型
客房数(间)		3265	520	2682
接待游客(人次)	2008 年	2669174	2528733	332153
	2009 年	2931885	2750721	448418
	2010 年	3030007	2892481	571568
	2011 年 1-3 月	767652	727689	126198
入住率(%)	2008 年	57.95	61.3	45.8
	2009 年	63.60	64.28	53.64
	2010 年	68.61	67.17	66.74
	2011 年 1-3 月	70.61	65.26	56.63
平均房价(元/间)	2008 年	473.77	347.85	129.52
	2009 年	468.52	346.22	122.07
	2010 年	483.10	357.44	118.62
	2011 年 1-3 月	488.91	385.42	117.39

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，公司下属子公司华天之星酒店管理公司（以下简称“华天之星”）于 2007 年 12 月成立。华天之星负责经济型酒店的具体运作。截至 2011 年 3 月底，公司共有 21 家自营经济型酒店，其余均采取托管及加盟方式。公司经济型酒店立足于湖南省，扩展至全国，其中包括湖北省（2 家）、江西省（1 家）、北京（1 家）、上海（1 家）、及河南省（2 家）。2008~2010 年，华天之星接待游客人数及平均入住率均稳定上升；2011 年第一季度，上述两值分别为 57.16 万人次、66.74%。2011 年第一季度，华天之星平均房价较去年略有下降，为 117.39 元/间。

华天酒店作为湖南省酒店龙头，高星级酒店和经济型酒店中的商务酒店均有配套的餐饮

经营。华天酒店是湖南省内最大的湘菜经营企业，更是全国餐饮业十强。与社会餐饮不同，华天的餐饮紧紧依附于华天的酒店产业，从1994年推出美食街，以湖南小吃臭豆腐、火焙鱼、碱面、米粉等为主打的200多种美食，在长春、北京，一家华天美食街的日常营业额可达5万元。

2010年的上海世博会上，华天集团作为“湘菜领军企业”服务世博会，代表湖南进驻世博会经营443平方米的湘菜展馆。7300多万国内外客人品尝了华天集团准备的湘菜，扩大了华天

品牌在海内外的影响力。

房地产

2010年，公司房地产业实现营业收入1.31亿元，主要为公司子公司长沙华盾实业有限公司星沙LOHO小镇项目和华天苑项目的销售收入，但是由于2009年公司子公司北京北方华天置业有限公司的北方国际公寓项目大部分已经销售完毕，引起2010年公司2010年营业收入有所减少，同比降低47.90%。毛利率也相应下降了9.57个百分点，为20.81%。

表 4 截至 2011 年 3 月末公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	已投资	资金筹措方案	
				贷款	自筹
湖南灰汤温泉华天城项目（华天旅游产业中心）	宁乡灰汤温泉华天城项目开发建设和规划控制面积约 7 平方公里；其中征用地 3800 亩以上，租用地 4000 亩以上。5 个项目组成：226 亩，高尔夫；花园洋房；三期开发；该项目于 2010 年 8 月份开始建设，预计建设期 5 年。	40 亿元	6.17 亿元	50%	50%
张家界华天旅游产业中心项目	399 亩；五星级酒店、产业中心写字楼、商品住宅、商业中心及两街；两期开发预计该项目将于 2011 年 7 月份开始建设，预计建设期 2-3 年。	近 10 亿元	0.33 亿元	50%	50%
湘潭国金大厦装修改造	建筑面积约 5 万平方米；四星级酒店，商业地产开发；项目于 2010 年开始建设，现酒店已经开始营业，商业地产预计 2011 年 9 月前开业。	1.5 亿元	1 亿元	66.67%	33.33%

资料来源：公司提供

公司目前最大的投资项目为宁乡灰汤温泉华天城项目（省重点项目），开发建设和规划控制面积约7平方公里；其中征用地3800亩以上，租用地4000亩以上。范围西起灰汤温泉乌江以东500米处，东接偕乐桥乡及黄茅山一带，南与湘乡接界，北至东雾山（具体以双方共同框定的项目总体用地蓝线范围为依据及各子项目建设用地红线范围为准）。项目建设内容：依托灰汤温泉建设群众体育绿地公园、生态主题公园、湿地公园、农业观光园、室内外游泳池、网球场等休闲健身场所，配套建设大型国际会议度假中心（五星级温泉酒店）、温泉住宅、温泉小镇，完善旅游产业基础配套设施。

项目总投资为40亿元。湖南灰汤温泉华天城开发周期为5年，在2014年12月30日之前完成项目的整体开发建设。一期项目投资11.59亿元，其中：自筹资金6.59亿元，银行贷款5亿元。资金来源为湖南灰汤温泉华天城置业有限责任公司注册资金1亿元，银行贷款5亿元，剩余资金由公司股东根据项目开发进程共同追加投资；第二、三期的投资将按合同与规划分期进行，滚动开发。目前，该项目一期工程中的五星级温泉酒店项目工程已完工开业，正在进行商业小镇与温泉住宅的建设。预计2011年9月前开始对外销售。

公司第二个造城计划为张家界华天城，地

处湖南省张家界市市区中心天门山索道站旁边，距张家界新火车站不到1公里，北面张家界市区南门大码头，背靠澧水河沿河风光带，地理位置极其优越。投资总额达9.53亿元，规划用地达399亩，建筑总面积达38万平方米，计划用两年时间建成，这也是一个典型的酒店+商业+地产+旅游的城市综合体。2010年12月18日，华天集团已与张家界市政府正式签订了项目合同，指定交由公司与华天集团合资设立的张家界华天城置业有限责任公司进行开发。项目建设分二期进行：第一期用地在天门山索道站西北面，面积约176亩，由五星级酒店、产业中心写字楼、商品住宅、商业中心及两街（旅游产品购物一条街、酒吧休闲一条街）和员工住宅生活区等主要建筑物构成；第二期用地在天门山索道站东南面，面积约223亩。项目一期开发费用8.76亿元，资金来源为公司注册资金1亿元，银行贷款6亿元，其余由商品住宅、商业地产滚动开发和施工方带资解决。项目二期开发的土地由公司取得，如果公司不愿意继续开发，可由张家界市政府对外挂牌转让，所得收益归华天。项目规划在三年内建成与实现销售。

公司全资子公司湘潭国际金融大厦有限公司开发了湘潭国际金融大厦（以下简称“国金大厦”）。2010年6月，公司以承债7264.02万元和股权转让款人民币3元的价格收购了湘潭国际金融大厦有限公司的100%股权。国金大厦地处湖南省湘潭市高新区中心繁华地带，北距火车站约5公里，紧靠建设路和河东大道，东面有湘潭市自来水公司、西面与步步高商场仅隔建设路，地理位置优越。整个建筑为多边形平面布置，主体呈切掉四个角的四方形；总建筑面积为48253.88平方米，容积率为12.63。项目总投资1.5亿元，其中自有资金0.5亿元，其他为银行贷款。公司拟将国金大厦进行四星级酒店和商业地产开发：酒店部分已完成了装修改造，于2011年春节前开业；面积约1万平方米的大厦裙楼3-4层建筑商业地产，公司将通过与大型百货连锁机构联营的方式进行开发，现正在洽谈

合作及装修设计事宜，预计2011年9月前开业。

三、财务分析

公司提供的 2009~2010 年财务报表经天健会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2011 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司纳入合并范围的二级子公司合计 18 家，新增湖南华天物流有限公司、湘潭国金大厦有限公司、益阳市资阳商贸开发投资有限公司，新增合计净资产 1.15 亿元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入13.74亿元，同比增长8.11%，主要是由于酒店业务经营规模的扩张。成本方面，2010年公司营业成本6.34亿元，同比增长3.38%，增速略低于营业收入增速。

2010年，公司三项期间费用合计5.45亿元，同比上升11.37%，占营业收入的39.64%。公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大。

2010年，公司实现投资收益73.83万元；公司营业外收入0.61亿元，主要是负商誉（占76.95%）。公司在购买益阳市益阳商贸投资开发有限公司（购买日为2010年7月31日）和湖南湘潭国金大厦有限公司（购买日为2010年6月30日）的交易中，由于合并成本小于标的公司购买日可辨认净资产的公允价值，之间差额转入当年营业外收入。此外，营业外收入还包括资阳区人民政府豁免益阳市资阳商贸投资开发有限公司所欠益阳市资阳区财政局1123.03万元债务。公司营业外收入对公司利润贡献大。

从整体盈利指标看，2010年，公司营业利润率和净资产收益率分别为48.31%和9.24%，均较上年变化不大。

2011年1~3月，公司实现营业收入4.16亿元，较上年同期增加44.84%，净利润0.20亿元，较上年同期增加9.78%，营业利润率43.99%，较

上年有所下降。

总体看，公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大，营业外收入对公司利润贡献大，主业盈利能力强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年，公司经营活动现金流入14.45亿元，同比下降0.74%（低于营业收入同比增速），以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出10.14亿元，同比增长15.78%（高于营业成本同比增速），主要为购买商品接受劳务支付的现金。公司经营活动现金流量净额4.31亿元。从收入实现质量来看，2010年公司现金收入比101.62%，较上年有所下降，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2010年，公司投资活动现金流入为0；公司投资活动现金流出为6.94亿元，同比下降24.85%，主要是投资支付的现金减少。

从筹资活动来看，2010年，公司筹资活动现金流入为16.17亿元，主要是取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为13.54亿元，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额2.62亿元。

2011年1~3月，公司随着经营规模扩大，经营活动现金流入量同比增加11.03%，达到3.67亿元；但由于公司管理及销售费用增加，公司支付其他与经营活动有关的现金有所增加，从而引起经营活动产生的现金流量净额同比减少107.12%，为0.18亿元。公司现金收入比下降至78.20%，收入实现质量不强。公司投资活动产生的现金流量净额基本保持稳定，同比减少4.68%，为-1.85亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额同比减少了83.82%，为1.85亿元，主要是减少借款金额以及偿还债务所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模进保持稳定，收入实现质量一般。投资活动规模相对减小，筹资规模适宜。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2010年底，公司资产总额为45.60亿元，较上年增长16.55%，主要由于新增3家子公司、经营规模扩大所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，占74.87%，其中固定资产占比较大。

截至2010年底，公司固定资产原值30.39亿元，较上年增长1.36%，主要是当年收购湘潭国金大厦有限公司等所致。公司固定资产主要为下属酒店的房产（占74.98%）以及配套机器设备（占14.44%），公司酒店大部分地处城市核心区域，地理位置优越，资产质量良好。截至2010年底，公司固定资产累计折旧8.29亿元。

截至2010年底，在建工程5.94亿元，主要为灰汤温泉酒店工程和湘潭国金大厦装修改造工程；公司无形资产2.14亿元，主要为土地使用权（占99.36%）；随着规模的扩大及酒店装修费用的增加，公司长期待摊费用有所增长，截至2010年底为2.76亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额47.46亿元，其中流动资产占25.19%，非流动资产占74.81%，资产构成与2010年相比变化不大。

总体看，公司资产以优质酒店资产为主，跟踪期内，资产保持较快增长，资产质量优良。

权益及负债构成

截至2010年底，公司所有者权益合计15.54亿元，较上年底上升6.45%。公司归属于母公司的所有者权益合计13.93亿元，其中实收资本占39.69%，资本公积占26.02%，盈余公积占2.24%，未分配利润占32.06%。公司所有者权益构成较为稳定。

截至2011年3月底，公司所有者权益合计15.77亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计14.13亿元，权益构成较2010年底变化不大。

截至2010年底，公司负债合计30.06亿元，较上年增长22.56%（高于资产规模增长速度16.55%），主要是非流动负债增加所致。公司

负债构成以非流动负债为主，主要是长期借款。截至 2010 年底，公司长期借款 13.05 亿元，主要为抵押借款（占 55.79%）及保证借款（占 39.62%）。2010 年及 2011 年一季度，公司其他流动负债分别为 3.01 亿元及 5.00 亿元，主要由于公司 2010 年发行了 3 亿元短期融资券，2011 年发行了 2 亿元短期融资券。

公司发行的 3 亿元第一期短期融资券

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 31.69 亿元，较上年底增长 5.43%，负债构成变化不大。

从债务指标来看，截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较上年底进一步上升，分别为 65.92%、58.23%、45.65%；截至 2011 年 3 月底，公司三项债务指标分别为 66.78%、60.03% 和 49.49%。

总体来看，跟踪期内，公司债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2010 年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比分别为 82.01%、61.42% 和 30.84%，截至 2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 90.12% 和 63.62%，较 2010 年底有所上升。公司短期偿债能力有所改善。

从长期偿债能力指标来看，2010 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.22 倍和 4.61 倍，2009 年上述两值分别为 4.72 倍、3.56 倍。公司对整体债务的保护能力有所下降，总体保护能力一般。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产为 3.65 亿元，为“10 华天 CP01”和“11 华天 CP01”的 0.73 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力一般。2009~2010 年，公司经营活动现金流入量分别为 14.56 亿元、14.45 亿元，对“10 华天 CP01”及“11 华天 CP01”的保护倍数分别为 2.91 倍、2.89 倍。2009~2010 年，公司经营活动现

金流净额对“10 华天 CP01”及“11 华天 CP01”的保护倍数分别为分别为 1.16 倍、0.87 倍。整体看公司对存续债券保护能力较强。

截至 2011 年 3 月底，公司不存在对外担保事项。

综合考虑，联合资信维持公司 A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10 华天 CP01”和“11 华天 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	22501.44	36529.42	62.34	38269.00
交易性金融资产				
应收票据		10.00		10.00
应收账款	6553.17	3931.49	-40.01	7401.61
预付款项	36033.89	33904.40	-5.91	26270.87
应收利息				
应收股利				
其他应收款	12464.62	11129.92	-10.71	12344.37
存货	21925.27	28773.71	31.24	35164.82
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		328.54		100.03
流动资产合计	99478.39	114607.48	15.21	119560.70
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	6031.81	9605.64	59.25	16616.50
投资性房地产				
固定资产	230110.57	221220.49	-3.86	217793.66
在建工程	11269.25	59405.17	427.14	70093.83
工程物资				
无形资产	17751.94	21354.23	20.29	21218.60
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	24249.05	27609.25	13.86	27161.28
递延所得税资产	2337.07	2182.80	-6.60	2148.25
其他非流动资产				
非流动资产合计	291749.68	341377.58	17.01	355032.12
资产总计	391228.08	455985.07	16.55	474592.82

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	61000.00	30900.00	-49.34	17500.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	9378.75	8216.25	-12.40	6120.94
预收款项	16203.90	17809.26	9.91	12255.96
应付职工薪酬	1583.53	1725.55	8.97	600.70
应交税费	6533.31	7050.96	7.92	7863.00
应付利息		199.00		822.79
应付股利	2750.89			
其他应付款	16963.07	18661.87	10.01	22750.38
一年内到期的非流动负债	19969.71	25073.90	25.56	14721.35
其他流动负债		30113.12		50026.41
流动负债合计	134383.16	139749.90	3.99	132661.53
非流动负债：				
长期借款	80620.00	130500.00	61.87	154500.00
应付债券				
长期应付款	23265.99	23393.96	0.55	23299.69
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	2382.99	4237.05	77.80	4221.98
其他非流动负债	4616.90	2727.18	-40.93	2254.75
非流动负债合计	110885.89	160858.19	45.07	184276.41
负债合计	245269.04	300608.09	22.56	316937.94
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	55302.00	55302.00	0.00	71892.60
资本公积	38953.84	36247.82	-6.95	19657.22
减：库存股				
盈余公积	2935.39	3115.74	6.14	3115.74
未分配利润	32230.90	44662.11	38.57	46627.33
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	129422.13	139327.67	7.65	141292.89
少数股东权益	16536.91	16049.31	-2.95	16361.99
所有者权益（或股东权益）合计	145959.03	155376.98	6.45	157654.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	391228.08	455985.07	16.55	474592.82

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
一、营业收入	127055.85	137366.36	8.11	41576.65
减: 营业成本	61298.58	63370.92	3.38	20847.97
营业税金及附加	7301.18	7631.72	4.53	2441.01
销售费用	2372.05	2448.95	3.24	600.04
管理费用	37087.11	41923.56	13.04	11610.82
财务费用	9438.90	10085.20	6.85	2743.80
资产减值损失	858.55	327.68	-61.83	38.36
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”				
投资收益 (损失以“—”号填列)	-89.31	73.83	-182.67	10.85
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	8610.17	11652.18	35.33	3305.51
加: 营业外收入	9471.59	6056.34	-36.06	67.37
减: 营业外支出	181.79	531.00	192.10	72.38
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	17899.98	17177.51	-4.04	3300.50
减: 所得税费用	2456.70	2827.74	15.10	1022.60
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	15443.28	14349.77	-7.08	2277.90
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14290.72	13601.79	-4.82	1965.22
少数股东损益	1152.55	747.98	-35.10	312.68

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 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	134707.54	139586.66	3.62	32514.88
收到其他与经营活动有关的现金	10854.10	4902.54	-54.83	4155.88
经营活动现金流入小计	145561.64	144489.21	-0.74	36670.76
购买商品、接受劳务支付的现金	41487.05	46273.02	11.54	16635.26
支付给职工以及为职工支付的现金	17262.76	21857.18	26.61	7800.95
支付的各项税费	11538.18	13808.33	19.68	3374.30
支付其他与经营活动有关的现金	17283.79	19448.72	12.53	7088.35
经营活动现金流出小计	87571.78	101387.25	15.78	34898.86
经营活动产生的现金流量净额	57989.86	43101.95	-25.67	1771.90
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	58.80			
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	58.80			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	41948.65	53182.00	26.78	11544.15
投资支付的现金	19662.74	7820.00	-60.23	7000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	30778.97	8425.65	-72.63	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	92390.36	69427.66	-24.85	18544.15
投资活动产生的现金流量净额	-92331.56	-69427.66	-24.81	-18544.15
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	4145.00	90.00	-97.83	
取得借款收到的现金	131000.00	121400.00	-7.33	28000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4500.00	40200.00	793.33	19920.00
筹资活动现金流入小计	139645.00	161690.00	15.79	47920.00
偿还债务支付的现金	83114.41	96120.00	15.65	27400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14509.47	14646.08	0.94	1961.08
其中: 子公司支付给少数股东的股				
支付其他与筹资活动有关的现金	7768.34	24679.23	217.69	47.09
筹资活动现金流出小计	105392.21	135445.31	28.52	29408.17
筹资活动产生的现金流量净额	34252.79	26244.69	-23.38	18511.83
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-88.91	-81.01	-8.88	1739.58
加: 期初现金及现金等价物余额	22590.35	22060.19	-2.35	36529.42
六、期末现金及现金等价物余额	22501.44	21979.18	-2.32	38269.00

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	15443.28	14349.77	-7.08
加: 资产减值准备	858.55	327.68	-61.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13256.10	14082.08	6.23
无形资产摊销	541.78	632.07	16.67
长期待摊费用摊销	4890.58	5744.23	17.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	44.58	99.75	123.77
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	9401.88	9627.18	2.40
投资损失(收益以“一”号填列)	89.31	-73.83	-182.67
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-29.78	154.27	-618.03
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-393.03	-418.15	6.39
存货的减少(增加以“一”号填列)	2730.72	-2844.33	-204.16
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-640.20	3617.85	-665.12
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	16094.01	3065.86	-80.95
其他	-4297.92	-5262.46	22.44
经营活动产生的现金流量净额	57989.86	43101.95	-25.67
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	22501.44	21979.18	-2.32
减: 现金的期初余额	22590.35	22060.19	-2.35
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-88.91	-81.01	-8.88

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	19.93	26.18	--
存货周转次数(次)	2.64	2.50	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.32	--
现金收入比(%)	106.02	101.62	78.20
盈利能力			
营业利润率(%)	46.01	48.31	43.99
总资本收益率(%)	7.87	6.93	--
净资产收益率(%)	10.58	9.24	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	35.58	45.65	49.49
全部债务资本化比率(%)	52.54	58.23	60.03
资产负债率(%)	62.69	65.92	66.78
偿债能力			
流动比率(%)	74.03	82.01	90.12
速动比率(%)	57.71	61.42	63.62
经营现金流动负债比(%)	43.15	30.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.72	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	4.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.57	-2.36	--
现金类资产偿债倍数(倍)	0.45	0.73	0.77
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.91	2.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.16	0.86	--

注：公司 20011 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 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	
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 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 7 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息