

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 550 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，并维持“11华天CP002”和“12华天CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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
11 华天 CP002	3 亿元	2011/12/31 2012/12/26	A-1	A-1
12 华天 CP001	2 亿元	2012/3/16- 2013/3/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.65	3.60	2.09
资产总额(亿元)	45.60	55.17	56.96
所有者权益(亿元)	15.54	17.33	17.69
短期债务(亿元)	8.61	12.85	11.77
全部债务(亿元)	21.66	26.83	28.03
营业收入(亿元)	13.74	15.65	3.98
利润总额(亿元)	1.72	1.72	0.28
EBITDA(亿元)	4.70	4.81	--
经营性净现金流(亿元)	4.31	5.00	0.16
营业利润率(%)	48.31	48.95	50.33
净资产收益率(%)	9.24	7.70	--
资产负债率(%)	65.92	68.59	68.94
全部债务资本化比率(%)	58.23	60.76	61.30
流动比率(%)	82.01	65.95	62.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	4.48	--
经营现金流流动负债比(%)	30.84	23.70	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董臻洋

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

跟踪期内, 受益于中国国民经济的稳定发展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迅速提升, 营业收入稳定增长, 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到旅游行业景气度波动、公司期间费用高企以及华天城项目的建设将进一步增加公司债务负担等因素可能对其信用水平造成的不利影响。

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“11 华天 CP002”和“12 华天 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 中国国民经济的持续稳定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. 跟踪期内, 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。
4. 公司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. 公司受运营初期较高成本及期间费用影

响，利润总额与营业收入增长不匹配。

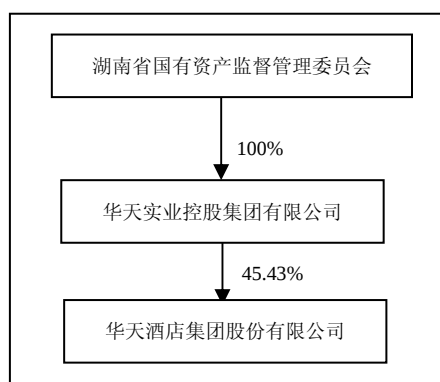
3. 公司宁乡灰汤温泉华天城项目投资规模大，在建工程及存货大幅增加。
4. 公司债务负担有所加重。

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年底，公司拥有全资子公司9家、控股子公司9家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额55.17亿元，所有者权益合计17.33亿元（其中含少数股东权益2.22亿元）；2011年公司实现营业收入15.65亿元，利润总额1.72亿元。

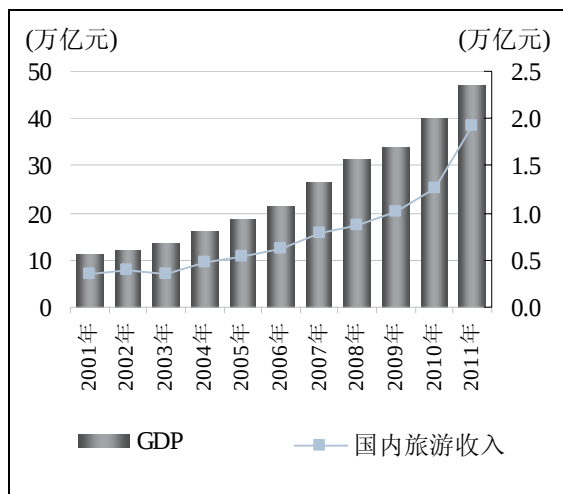
截至2012年3月底，公司（合并）资产总额56.96亿元，所有者权益合计17.69亿元（其中含少数股东权益2.40亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入3.98亿元，利润总额0.28亿元。

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

旅游业是全球发展较快的新兴产业之一。根据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。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；2011年国内旅游收入1.9万亿元，同比增长23.6%。

图2 2001~2011年GDP与国内旅游收入



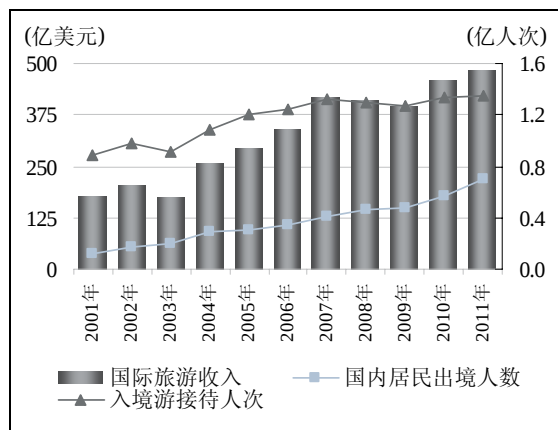
数据来源：国家旅游局和国家统计局

国内旅游方面，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。2009年以来，国内旅游出现恢复性增长，2011年中国国内旅游出游人数达26.4亿人次，同比增长13.2%。

国际旅游方面，2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。出境游方面，受益于人民币汇率的升值，欧美国家经济衰退促使多国政府开始对中国游客放宽签证，以及国际旅游产品价格的调整，出境旅游市场呈现高速发展态势。2009年~2011年，中国出境旅游总人数

分别达到0.48亿人次、0.57亿人次和0.70亿人次，分别同比增长4.0%、20.4%和22.4%。

图3 2001~2011年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind 资讯

国家政策方面，2012年2月16日央行联合发改委等多部门发布了《关于金融支持旅游业加快发展的若干意见》。《意见》提出要拓宽旅游企业的多元化融资渠道，重点支持小型微型旅游企业和乡村旅游的旅游信贷服务。此项政策对于旅游业转型升级具有积极影响。

整体看，中国国内旅游市场稳定发展，增长潜力较大，但是旅游行业易受外部环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。未来，旅游业将受益于中国政府的金融支持政策，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。

表1 公司营业收入及成本情况（单位：万元）

项目	2010 年			2011 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	121299.92	88.30%	57.41%	132611.95	85.12%	60.07%
餐饮	61689.06	44.91%	53.03%	71068.05	45.61%	53.73%
娱乐	7422.66	5.40%	62.07%	8021.02	5.15%	70.84%
客房	4177.60	3.43%	60.14%	48021.61	30.82%	66.56%
其他	5010.60	3.65%	77.90%	6200.1	3.98%	64.19%
B.房地产	13143.65	9.57%	20.81%	17576.21	11.28%	11.61%
C.光电产品	2922.79	2.13%	57.04%	4913.3	3.15%	61.25%
合计	137366.36	100.00%	53.77%	155800.28	100.00%	54.46%

资料来源：公司年报

跟踪期内，公司营业收入稳定增长。从收入构成来看，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 85%以上；房地产板块收入规模大幅增长，但总体收入占比不大；同时具有较高毛利率的光电产品业务是公司酒店主业以外的重要补充。

从毛利率来看，跟踪期内公司毛利率水平维持稳定。客房及娱乐毛利率提升，带动了公司酒店服务主业毛利率水平；房地产板块受项目结转时间不一致影响，毛利率有所下滑；光电产品维持了较高的毛利率水平。

2012 年一季度，公司实现营业收入 3.98 亿元，同比略有下降（-4.18%），主要受到房地产项目结转周期影响；毛利率 56.12%，较 2011 年底略有提升。

酒店服务

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经营管理。2011 年，公司新开湘潭华天酒店、星沙华天酒店、银城华天酒店 3 家自营高星级酒店，目前，公司形成了拥有 11 家自营高星级酒店，承包、托管、加盟、特许经营 30 多家酒店的核心产业。

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	696	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	315	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	475	2008 年	商务客人
益阳华天大酒店	4	282	2002 年	商务客人
株洲华天大酒店	5	251	2002 年	商务客人
星沙华天商务酒店	5	240	2011 年	商务客人
银城华天大酒店	4	181	2011 年	商务客人
湘潭华天大酒店	5	368	2011 年	商务客人
灰汤温泉华天城	5	818	2012 年	商务客人

资料来源：公司提供

2011 年，公司酒店服务业务实现收入 13.26 亿元，同比增长 9.33%；毛利润率为 60.07%，较上年提升了 2.66 个百分点，主要是客房及娱乐业务毛利率提升带动所致。总体看，公司酒店业务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。

公司旗下湖南华天大酒店荣膺世界酒店“五洲钻石奖—十大魅力酒店品牌”，华天国际酒店管理公司荣获“2011 中国杰出本土酒店管理公司（集团）”，公司董事长陈纪明先生荣获世界酒店“五洲钻石奖—十大影响力人物”，潇湘华天大酒店及益阳华天大酒店荣获“湖南省 2010 届文明单位”。

跟踪期内，公司继续改造升级，提升专业品质。公司投入 2000 余万元对湖南华天贵宾楼 14-16 楼及华天娱乐项目进行装修改造，对益阳华天 A 座 11 楼客房、娱乐及餐饮包厢进行改造，对武汉华天、长春华天及株洲华天等酒店都相继投资进行了硬件设施改造。在软件方面，2011 年公司旗下各酒店继续加强提升软件服务标准以及技术水平，其中湖南华天旗舰店在湖南省旅游局举办的“华天杯”服务技能大赛中荣获团体总分第一名。

同时，公司聚焦高端市场和大型会议接待，拓宽市场影响力。公司旗下湖南华天 2011 年先后成功接待中国国民党荣誉主席连战访湘团、第五届中日友好 21 世纪委员会会议、2011 中国（湖南）民营经济投资洽谈会暨海内外华商湖南行等大型活动；潇湘华天成功接待湖南省党代会和省政协会；北京世纪华天成功接待全国“两会”代表。

在公司的积极努力下，自营酒店接待游客人次及平均房价均有所上升。2011 年，华天酒店五星级、四星级接待游客分别为 428.26 万人次、290.24 万人次，分别同比上涨 3.35%、5.15%。从平均房价来看，公司五星级及四星级酒店房价均较同比提升，分别为 505.88 元/间、424.82 元/间。受到平均房价提升影响，公司平均客房

入住率较上年有所下滑，公司五星级、四星级入住率分别为 62.42%、58.48%。

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)	2009 年	2931885	2750721
	2010 年	3030007	2892481
	2011 年	4282643	2902393
	2012 年 1-3 月	869099	294667
入住率(%)	2009 年	63.60	64.28
	2010 年	68.61	67.17
	2011 年	62.42	58.48
	2012 年 1-3 月	57.29	54.84
平均房价(元/间)	2009 年	468.52	346.22
	2010 年	483.10	357.44
	2011 年	505.88	424.82
	2012 年 1-3 月	554.41	447.80

*注：经济型酒店于 2011 年进行股权转让，2011 年数据为 2011 年上半年数据

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。2009~2010 年，华天之星接待游客人数及平均入住率均稳定上升（参见表 3）；2011 年上半年，经济型酒店受上半年消费淡季影响，接

待游客人数、入住率及平均房价均有不同幅度降低。

2011 年公司五届董事会第二次会议及 2011 年第五次临时股东大会审议通过了《关于转让湖南华天之星酒店管理有限公司 92.99% 股权的议案》，拟转让华天之星旗下直营的 21 家经济型酒店。其他商务型酒店及托管/特许经营/加盟酒店/咨询服务项目及总部其他相关业务将在转让前进行剥离，剥离后全部由公司控股子公司湖南华天国际酒店管理有限公司承接。公司股东会同意将公司持有的华天之星以 1.26 亿元价格转让给七天四季酒店（广州）有限公司。本次股权转让有利于公司提高资金使用效率，将资金投入其他项目以降低财务成本。

房地产

2011 年，公司房地产业务实现营业收入 1.76 亿元，同比大幅增长 23.74%，主要为公司子公司华盾公司华天苑及 LOHO 小镇项目（1.21 亿元）及益阳置业商住楼项目（0.55 亿元）的销售收入。但是由于商住楼及 LOHO 小镇项目尾款结转影响，公司当年房地产业务毛利率大幅下滑 9.20 个百分点，至 11.61%。

表 4 截至 2012 年 3 月底公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	截至 2012 年 3 月底已投资	资金筹措方案	
				贷款	自筹
湖南灰汤温泉华天城项目	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	13.97 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于 2011 年 7 月份开始建设，预计建设期 2-3 年。	近 10 亿元	0.98 亿元	50%	50%
邵阳华天城	建筑面积近 7 万平方米；五星级酒店、写字楼、酒店公寓、旅游休闲街、商品住宅；项目于 2011 年开始建设，预计建设期 3-5 年	15 亿元	1.18 亿元	50%	50%
益阳大厦改造项目	合计土地面积 1.28 万平方米，房产建筑面积 2.24 万平方米；改造成四星级酒店、周边的住宅、写字楼和商业地产；四星级酒店已于 2011 年 9 月开业，其他项目正在建设阶段。	3 亿元	1.48 亿元	55%	45%

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，酒店将于11月左右开始试营业，商业地产正在洽谈开发。	1.5亿元	1.5亿元	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；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。目前，该项目一期工程中的五星级温泉酒店项目工程已于2012年1月开业，截至2012年3月实现营业收入1155万元，受开办费及市场培育因素影响，利润为-80万。

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，项目一期用地在天门山索道站西北面，面积约176亩，由星级酒店、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。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。项目一期开发费用8.76亿元，资金来源为注册资金1.00亿元，银行贷款6.00亿元，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，所得收益归张家界华天城置业有限责任公司。项目规划在三年内建成与实现销售。目前，该项目正在进行前期筹备工作。

邵阳华天城项目为公司子公司湖南邵阳华天城置业有限公司负责开发。项目计划将以华天最新竞购的邵阳新林大酒店为基础，集中开发星级酒店及商业地产。预计建设完成后该酒店将成为集住宿、餐饮、娱乐、健身、商务、会议多功能于一体的五星级酒店，同时成为邵阳市最高的标志性建筑之一。该项目位于新邵县酿溪镇蔡锷北路，总占地面积约255亩，建筑面积近60余万平方米，计划总投资15亿元，尚需投资13.82亿元，通过自筹（50%）与贷款（50%）相结合的方式进行筹资。项目一期包括主楼1栋、办公楼1栋、员工宿舍1栋及别墅3栋。目前，一期建筑的土建工程已经完工，装饰工程尚在建设中。

公司益阳大厦改建项目为公司子公司益阳市资阳商贸投资开发有限公司（以下简称“益阳投资”）进行开发。公司于2010年以3380万元竞购了益阳投资100%的股权。益阳投资的主要资产为位于益阳市资阳区五一西路的益阳大厦及万寿宫1号楼，合计土地面积1.28万平方米，建筑面积2.24万平方米。公司竞购成功后，拟将益阳大厦改造为四星级酒店，并在土地范围内进行住宅、写字楼与商业地产的开发。项目总投资3亿元，其中自筹1.35亿元，其余为银行贷款。目前，四星级酒店已经于2011年9月8日开业，住宅、写字楼与商业地产开发项目现

正在建设中。

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，并已开业；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。

三、财务分析

公司提供的2010~2011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2012年一季度财务报表未经审计。

截至2011年底，公司纳入合并范围的二级子公司合计18家，新增邵阳华天城置业有限责任公司、张家界华天城置业有限责任公司，减少湖南华天之星酒店管理公司，合计新增净资产0.91亿元，财务数据可比性强。

1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入15.65亿元，同比增长13.93%，主要是公司酒店服务主业收入规模提升带动。营业成本7.10亿元，同比增长11.97%，增速低于同期营业收入增速。

2011年，公司三项期间费用合计6.23亿元，同比增长14.42%，占主营业务收入的39.82%；

其中销售费用同比增长30.47%，主要是房地产业务销售费用增长所致。公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大。

2011年，公司转让子公司湖南华天之星酒店管理有限公司股权（0.54亿元）以及注销子公司湖南华辉投资管理有限公司（0.02亿元），合计实现投资收益0.56亿元。由此带动公司营业利润同比大幅增长51.36%，2011年公司实现营业利润1.76亿元。

2011年，公司获得政府奖励款等营业外收入0.04亿元，处置非流动资产损失等营业外支出0.08亿元。2011年，公司实现利润总额和净利润分别为1.72亿元及1.33亿元，分别同比减少0.09%、6.97%。

从盈利指标来看，2011年，公司营业利润率48.95%，较上年小幅提升0.64个百分点；总资产收益率及净资产收益率均同比有所下降，分别为6.15%、7.70%。

2012年1~3月，公司实现营业收入3.98亿元，同比略有减少（-4.18%）；随着公司新开酒店增加，管理费用为主的期间费用增长影响了当期净利润（0.24亿元），同比下滑15.39%。公司营业利润率达到50.33%，同比增长6.34个百分点。

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，投资收益对公司利润贡献大，主业盈利能力强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年公司经营活动现金流入15.46亿元，同比增长6.98%（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10.46亿元，同比增长3.13%（低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5.00亿元，同比增长16.03%。从收入实现质量来看，2011年公司现金收入比91.70%，受预收房款减少影响该指标较上年有所下降，公司收入实现质量偏弱。

从投资活动看, 2011 年, 公司投资活动现金流入为 1.10 亿元, 主要是处置子公司湖南华天之星酒店管理有限公司股权所得; 公司投资规模加大, 投资活动现金流出为 10.08 亿元, 同比增长 45.15%。

从筹资活动来看, 2011 年, 公司筹资活动现金流入为 14.77 亿元, 主要是借款所得的现金; 筹资活动现金流出为 9.46 亿元, 主要为偿还债务、支付利息所支付的现金。公司 2011 年偿债现金规模同比减少, 因而筹资活动现金流量净额同比增长 102.48%, 为 5.31 亿元。

2012 年 1~3 月, 公司支付给职工及为职工支付的现金同比大幅增加 (34.45%), 引起经营活动现金流量净额较 2011 年一季度有所减少 (-7.77%), 为 0.16 亿元。同期, 公司实现投资活动现金流量净额 -1.73 亿元, 较上年变动不大; 筹资活动现金流量净额 0.06 亿元, 筹资规模有所减少。

总体来看, 跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模保持稳定, 收入实现质量减弱。投资活动规模加大, 筹资规模适宜。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2011 年底, 公司资产总额为 55.17 亿元, 随着公司经营规模扩张, 同比增长 20.99%。公司资产构成仍以非流动资产为主, 占 74.77%, 其中固定资产占比较大。

截至 2011 年底, 公司固定资产原值 34.40 亿元, 较上年增长 13.19%, 主要是益阳华天、湘潭华天装修改造等在建工程转固所致。公司固定资产主要为下属酒店的房产以及配套机器设备, 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 2011 年底, 公司固定资产累计折旧 9.38 亿元。

截至 2011 年底, 在建工程 9.67 亿元, 主要为灰汤温泉酒店工程 (增加 2.76 亿元)、邵阳华天酒店 (增加 1.60 亿元) 和湘潭国金大厦装修改造工程 (减少 0.51 亿元); 公司无形资产 2.00

亿元, 主要为土地使用权; 公司长期股权投资金额有所减少, 主要是减少对湖南华辉投资有限公司的投资。

流动资产方面, 截至 2011 年底, 公司流动资产合计 13.92 亿元, 主要以货币资金及存货为主。公司货币资金金额较上年变动不大。应收账款同比增加 65.05%, 明显高于营业收入同期增速 (13.93%), 主要是由于受到房产项目结转时间影响, 其中账龄在 1 年以内的占 83.19%, 账龄在 1~2 年的占 13.45%; 账龄较短。随着工程的开展, 公司预付款项同比减少 26.76%; 其他应收款亦有所减少。公司存货大幅增加, 截至 2011 年底为 6.43 亿元, 占流动资产的 46.22%, 同比大幅提升 123.58%, 主要是开发成本 (灰汤温泉住宅项目) 及开发产品 (房地产) 大幅增加所致, 公司未计提存货跌价准备。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产总额 56.96 亿元, 其中流动资产占 22.65%, 非流动资产占 77.35%, 资产构成与 2010 年相比变化不大。流动资产中, 存货较上年底减少 12.51%, 有所减少; 非流动资产中, 在建工程大幅新增 3.38 亿元, 主要是由于宁乡灰汤温泉华天城项目 (2.79 亿元)、益阳大厦改造项目 (0.18 亿元) 及部分已开业酒店小规模装修改造增加投资所致。

总体看, 公司资产以优质酒店资产为主, 跟踪期内, 资产保持稳定增长, 受到灰汤温泉酒店建设及房地产销售影响, 公司在建工程及存货增速快。

权益及负债构成

截至 2011 年底, 公司所有者权益合计 17.33 亿元, 较上年底增长 11.52%。公司归属于母公司的所有者权益合计 15.11 亿元, 其中实收资本占 47.58%, 资本公积占 13.01%, 盈余公积占 2.26%, 未分配利润占 37.16%。公司资本公积转增实收资本 1.66 亿元。总体看, 所有者权益构成较为稳定。

截至 2012 年 3 月底, 公司所有者权益合计 17.69 亿元, 其中, 归属于母公司的所有者权益合计 15.29 亿元, 权益构成较 2011 年底变化不

大。

截至 2011 年底,公司负债合计 37.84 亿元,较上年增长 25.88% (高于资产规模增长速度 20.99%), 主要是流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主 (占 55.78%), 主要是短期借款和其他流动负债。截至 2011 年底,公司短期借款 4.55 亿元,其中包括抵押借款 2.85 亿元、信用借款 1.70 亿元;其他流动负债 5 亿元,为 2011 年发行的两期短期融资券 (3 亿元 “11CP001” +2 亿元 “12CP002”); 应付账款受工程款及土地收购款增长带动,增长至 3.28 亿元;其他应付款 2.90 亿元,主要为新增紫东阁华天往来款及质押保证金。

截至 2012 年 3 月底,公司负债合计 39.27 亿元,较上年底增长 3.78%, 负债构成变化不大。

从债务指标来看,截至 2011 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底进一步上升,分别为 68.59%、60.76%;长期债务资本化比例有所下降,为 44.64%。截至 2012 年 3 月底,公司三项债务指标分别为 68.94%、61.30%和 47.88%。

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 2011 年底,公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比分别为 65.95%、35.47%和 23.70%, 均同比有所下滑;截至 2012 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 62.07%和 34.99%,继续小幅下滑。公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标来看,2011年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.48 倍和 5.58 倍, 2010 年上述两值分别为 4.22 倍、4.61 倍。公司对整体债务的保护能力一般。

截至 2012 年 3 月底,公司现金类资产为 2.09 亿元,为 “11 华天 CP002” 和 “12 华天 CP001” 的 0.42 倍, 现金类资产对存续期债券的保护能

力一般。2010~2011 年,公司经营活动现金流入量分别为 14.45 亿元、15.46 亿元,对存续期债券的保护倍数分别为 2.89 倍、3.09 倍。2010~2011 年,公司经营活动现金流净额对存续期债券的保护倍数分别为 0.87 倍、1.00 倍。整体看公司对存续债券保护能力较强。

截至 2012 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 “11 华天 CP002” 和 “12 华天 CP001” 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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	36529.42	35985.41	-1.49	20908.19
交易性金融资产				
应收票据	10.00			
应收账款	3931.49	6488.84	65.05	12231.46
预付款项	33904.40	24830.71	-26.76	30501.76
应收利息				
应收股利				
其他应收款	11129.92	7234.19	-35.00	8391.13
存货	28773.71	64332.32	123.58	56283.64
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	328.54	330.06	0.46	684.18
流动资产合计	114607.48	139201.52	21.46	129000.36
非流动资产：				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	9605.64	6313.40	-34.27	6255.37
投资性房地产				
固定资产	221220.49	250147.46	13.08	247082.74
在建工程	59405.17	96738.54	62.85	130568.66
无形资产	21354.23	19982.69	-6.42	18551.55
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	27609.25	37029.42	34.12	35568.77
递延所得税资产	2182.80	2273.17	4.14	2603.04
其他非流动资产				
非流动资产合计	341377.58	412484.68	20.83	440630.13
资产总计	455985.07	551686.20	20.99	569630.49

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）	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	30900.00	45500.00	47.25	40500.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	8216.25	32750.91	298.61	34148.66
预收款项	17809.26	9842.84	-44.73	8378.94
应付职工薪酬	1725.55	2219.32	28.62	245.55
应交税费	7050.96	7708.42	9.32	7560.76
应付利息	199.00	959.78	382.30	
应付股利				
其他应付款	18661.87	29040.50	55.61	39760.22
一年内到期的非流动负债	25073.90	33041.00	31.77	27241.00
其他流动负债	30113.12	50000.00	66.04	50000.00
流动负债合计	139749.90	211062.77	51.03	207835.14
非流动负债：				
长期借款	130500.00	139749.00	7.09	162549.00
应付债券				
长期应付款	23393.96	22941.34	-1.93	17988.74
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	4237.05	3816.47	-9.93	3801.40
其他非流动负债	2727.18	837.46	-69.29	536.40
非流动负债合计	160858.19	167344.27	4.03	184875.54
负债合计	300608.09	378407.04	25.88	392710.69
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	55302.00	71892.60	30.00	71892.60
资本公积	36247.82	19657.22	-45.77	19657.22
盈余公积	3115.74	3412.99	9.54	3412.99
未分配利润	44662.11	56151.02	25.72	57939.41
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	139327.67	151113.83	8.46	152902.22
少数股东权益	16049.31	22165.33	38.11	24017.59
所有者权益（或股东权益）合计	155376.98	173279.16	11.52	176919.81
负债和所有者权益（或股东权益）总计	455985.07	551686.20	20.99	569630.49

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	137366.36	156502.43	13.93	39837.49
减: 营业成本	63370.92	70959.46	11.97	17480.87
营业税金及附加	7631.72	8931.36	17.03	2305.07
销售费用	2448.95	3195.23	30.47	847.92
管理费用	41923.56	47988.42	14.47	13615.38
财务费用	10085.20	11129.20	10.35	2823.64
资产减值损失	327.68	2267.73	592.07	41.81
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	73.83	5605.97	7492.64	-12.82
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	11652.18	17636.99	51.36	2709.97
加: 营业外收入	6056.34	368.45	-93.92	85.74
减: 营业外支出	531.00	844.03	58.95	3.10
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	17177.51	17161.41	-0.09	2792.61
减: 所得税费用	2827.74	3811.96	34.81	351.97
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	14349.77	13349.45	-6.97	2440.65
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13601.79	11786.17	-13.35	1788.39
少数股东损益	747.98	1563.29	109.00	652.26

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	139586.66	143515.84	2.81	32628.91
收到其他与经营活动有关的现金	4902.54	11055.71	125.51	1320.81
经营活动现金流入小计	144489.21	154571.55	6.98	33949.72
购买商品、接受劳务支付的现金	46273.02	44866.88	-3.04	10102.44
支付给职工以及为职工支付的现金	21857.18	23598.17	7.97	10488.03
支付的各项税费	13808.33	16459.51	19.20	3743.62
支付其他与经营活动有关的现金	19448.72	19634.32	0.95	7981.48
经营活动现金流出小计	101387.25	104558.88	3.13	32315.57
经营活动产生的现金流量净额	43101.95	50012.67	16.03	1634.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		2.48		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		10985.00		
收到其他与投资活动有关的现金				1200.00
投资活动现金流入小计		10987.48		1200.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	53182.00	100773.59	89.49	18465.77
投资支付的现金	7820.00			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	8425.65			
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	69427.66	100773.59	45.15	18465.77
投资活动产生的现金流量净额	-69427.66	-89786.12	29.32	-17265.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	90.00	4800.00	5233.33	
取得借款收到的现金	121400.00	108300.00	-10.79	35000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	40200.00	34648.00	-13.81	
筹资活动现金流入小计	161690.00	147748.00	-8.62	35000.00
偿还债务支付的现金	96120.00	75410.00	-21.55	23000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14646.08	16970.21	15.87	6493.00
支付其他与筹资活动有关的现金	24679.23	2226.51	-90.98	4952.60
筹资活动现金流出小计	135445.31	94606.73	-30.15	34445.60
筹资活动产生的现金流量净额	26244.69	53141.27	102.48	554.40
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	-81.01	13367.83	-16601.38	-15077.22
加: 期初现金及现金等价物余额	22060.19	21979.18	-0.37	35347.00
六、期末现金及现金等价物余额	21979.18	35347.00	60.82	20269.78

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	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	14349.77	13349.45	-6.97
资产减值准备	327.68	2267.73	592.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14082.08	14504.57	3.00
无形资产摊销	632.07	423.81	-32.95
长期待摊费用摊销	5744.23	5280.79	-8.07
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)	99.75	494.55	395.79
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)	9627.18	10744.26	11.60
投资损失(收益以“一”号填列)	-73.83	-5605.97	7492.64
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	154.27	-368.26	-338.71
递延所得税负债增加(减:减少)	-418.15	-420.57	0.58
存货的减少(增加以“一”号填列)	-2844.33	-8969.66	215.35
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	3617.85	8008.67	121.37
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	3065.86	10303.31	236.07
其他	-5262.46	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	43101.95	50012.67	16.03
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	21979.18	35347.00	60.82
减: 现金的期初余额	22060.19	21979.18	-0.37
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	-81.01	13367.83	-16601.38

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	26.18	30.01	--
存货周转次数(次)	2.50	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.31	--
现金收入比(%)	101.62	91.70	81.91
盈利能力			
营业利润率(%)	48.31	48.95	50.33
总资本收益率(%)	6.93	6.15	--
净资产收益率(%)	9.24	7.70	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.65	44.64	47.88
全部债务资本化比率(%)	58.23	60.76	61.30
资产负债率(%)	65.92	68.59	68.94
偿债能力			
流动比率(%)	82.01	65.95	62.07
速动比率(%)	61.42	35.47	34.99
经营现金流动负债比(%)	30.84	23.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	4.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.36	-3.70	--
现金类资产偿债倍数(倍)	0.73	0.72	0.42
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.89	3.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.86	1.00	--

注：公司 2012 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