

信用等级公告

联合[2011] 877 号

联合资信评估有限公司通过对华天酒店集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

华天酒店集团股份有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十三日



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）与华天酒店集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华天酒店集团股份有限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，未因华天酒店集团股份有限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天酒店集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、华天酒店集团股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 23 日至 2012 年 12 月 22 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月二十三日



华天酒店集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：2011年12月23日

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	31.36	39.12	45.60	49.13
所有者权益(亿元)	12.87	14.60	15.54	16.40
长期债务(亿元)	3.38	8.06	13.05	15.59
全部债务(亿元)	11.28	16.16	21.66	25.19
营业收入(亿元)	9.01	12.71	13.74	11.97
利润总额(亿元)	1.47	1.79	1.72	1.14
EBITDA(亿元)	3.38	4.53	4.70	--
营业利润率(%)	47.48	46.01	48.31	47.60
净资产收益率(%)	10.31	10.58	9.24	--
资产负债率(%)	58.97	62.69	65.92	66.63
全部债务资本化比率(%)	46.71	52.54	58.23	60.57
流动比率(%)	73.42	74.03	82.01	73.71
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	3.56	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.23	4.22	--

注：2011年三季度财务数据未经审计。

分析师

张 成 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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华天酒店集团股份有限公司（以下简称“公司”或“华天酒店”）的评级反映了其作为湖南省知名旅游酒店上市公司，在区域行业中的领先地位，以及在酒店经营规模和品牌知名度等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到旅游行业景气度波动、公司目前处于扩张期、资本支出较大、债务负担加重等可能对其信用水平的不利影响。

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。随着公司旗下酒店业务快速成长，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。

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. 公司旗下酒店业务快速成长，自营酒店的数量和规模得到迅速提升，目前公司已拥有9家自营高星级酒店。

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. 公司有息债务规模上升较快，债务负担重。
4. 公司未来投资规模大，若如期开展收购酒店、灰汤温泉一期项目建设，资金压力大。

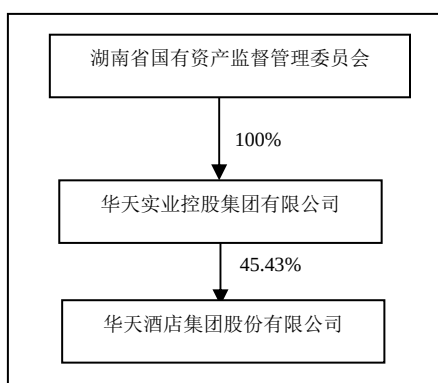
5. 公司灰汤温泉项目投资额大，盈利尚存在不确定性。
6. 公司营业外收入规模较大，在利润中占比较大。

一、企业概况

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9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9月底,公司拥有全资子公司10家、控股子公司8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9月底,公司(合并)资产总额49.13亿元,所有者权益合计16.40亿元(其中少数股东权益1.72亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入11.97亿元,利润总额1.14亿元。

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、行业分析

公司主营业务为酒店业,属旅游产业中的子行业,和国家旅游消费发展水平有较强的相关性。旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约,其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性,其发展程度和增长趋势直接影响酒店行业业绩。

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。

受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落。根据联合国世界旅游组织公布数据显示，2008 年全球旅游人数达到 9.24 亿人次，同比增长 1.76%，虽然人数再创新高，但增幅已大幅下滑。2009 年，金融危机的蔓延以及甲型 H1N1 传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至 8.8 亿人次，同比下滑 4.76%；同期全球旅游业收入全年下滑 6.00%。2010 年世界旅游业全面强劲复苏，全球出境游人次同比增长 6.7%，达 9.35 亿人次，创最高纪录；国际旅游消费总额达 1.086 万亿美元，同比增长 7%，其中亚洲和南美市场的增长是旅游业回暖的主要动力。总体看，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业呈现回暖趋势。

2. 中国旅游产业

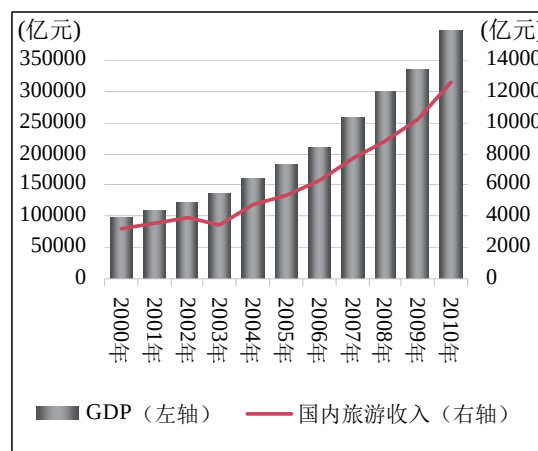
中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来，经过近 30 年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，根据国家旅游局统计，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游

业总收入年均增长 15%。目前中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游直接就业达 1350 万人，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2010 年中国旅游经济呈现又好又快的增长态势：三大市场全面增长，国内市场主体地位进一步突出；旅游投资规模扩大。2010 年全年旅游业总收入 1.57 万亿元，同比增长 21.7%。

国内旅游现状

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。中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且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。

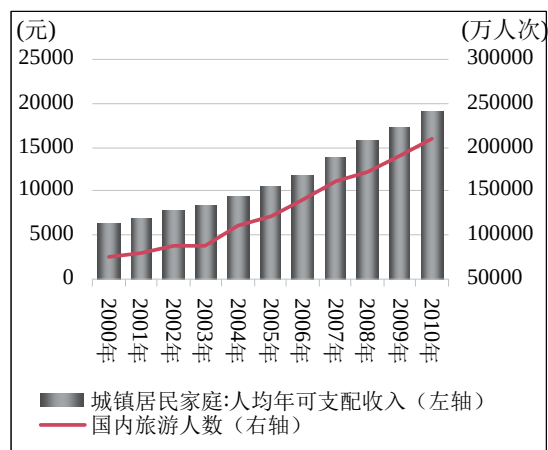
图 2 2000~2010 年 GDP 与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2009 年以来，国内旅游出现恢复性增长，2010 年国内旅游保持平稳较快增长，根据国家旅游局统计，全年国内旅游人数 21 亿人次，同比增长 10.06%；国内旅游收入 1.26 万亿元，同比增长 23.5%；国内旅游市场增速城镇高于农村。

图3 2000~2010年人均可支配收入与国内旅游人数

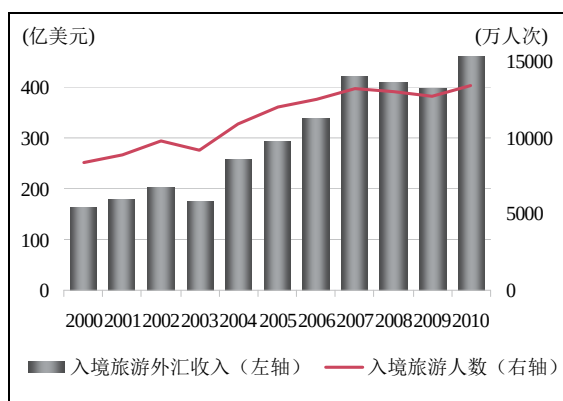


数据来源：国家旅游局和国家统计局

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举办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4 2000~2010年入境旅游人数与外汇收入



资料来源：国家旅游局。

入境旅游方面，2008年美国次贷危机引发的全球性金融危机对旅游需求特别是入境旅游需求造成较明显负面影响，中国入境旅游呈现显著下降态势，除了香港同胞入境人数小幅增加之外，入境旅游的澳门和台湾同胞、外国人

与上年同期相比都有一定程度的下降。2009年，受甲型H1N1流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软。同期，中国入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别实现1.26亿人次和397亿美元，同比依然延续下降态势，但降幅已开始逐季度收窄。根据国家旅游局统计，2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次（同比增长5.8%），入境过夜旅游人数5566万人次（同比增长9.4%）；旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近年来，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长，但增幅有所波动。根据国家旅游局统计，2008年~2010年，中国出境旅游总人数分别达到0.46亿人次、0.48亿人次和0.57亿人次，分别同比增长11.93%、4.0%和20.4%。考虑到未来国内外宏观经济的回暖和稳定，出境旅游有望继续保持较好发展。

目前中国国内旅游市场规模已位居全球第一，出境旅游市场和入境旅游市场规模均位居全球第四，中国已经成为世界旅游大国。整体看，中国国际旅游业务发展势头良好。

3. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业之一，获得了国家许多实质性的政策支持。国家鼓励在旅游交通及基础设施建设、重大旅游度假项目和专项旅游项目、大型旅游资源综合开发项目和租赁服务等领域投资，这些项目享受免征进口关税和进口环节增值税等优惠。国家在“十一五”规划中明确提出要“促进服务业加快发展”，“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。

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

就业的重要渠道；要加大财税政策支持、加强基础设施建设、完善金融支持政策、积极提供旅游就业援助。2009年，国务院常务会议通过了《关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41号），提出“把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”的最新定位，使旅游业纳入国家发展战略获得实质性进展。此外，旅游业发展也作为重要方面纳入《文化产业振兴规划》、《服务贸易中长期发展规划纲要》等国家战略。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展十二五规划纲要》把推动现代服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，提出要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

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，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、赢利能力角度看，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，2011年4月底中国共有2100余家A股上市公司，但其中旅游类上市公司仅有30家左右，占比不到2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性

的影响，旅游企业之间既是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。此次金融危机的爆发，短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，行业紧缩有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

5. 酒店子行业

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。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2009年，受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响，中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。联合资信注意到，经济型酒店在经济危机中受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。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。

随着经济形势的渐渐好转及流感疫情的消散，2010年以来全国酒店业经营情况有所好转。2010年4月1日起，国家旅游局根据新的《旅游统计调查制度》执行《星级饭店统计管理系统》，截至2011年9月底共有13332家星级饭店填报基础信息，其中上报2011年第三季度经营情况统计数据的有11132家。根据国家旅游局公布的信息，11132家星级饭店数量、平均房价及平均出租率如表1所示。2011年第三季度全国星级饭店平均房价294.35元/间夜，平均出租率为64.00%。

表 1 2011 年第三季度全国星级饭店经营情况统计表
(按星级分)

星级	饭店数量	平均房价(元/间夜)	平均出租率(%)
合计	11132	294.35	64.00
一星级	202	111.36	54.62
二星级	3552	145.69	61.12
三星级	5037	206.76	64.40
四星级	1856	344.11	65.56
五星级	485	661.73	63.56

资料来源: 国家旅游局

从各区域的收入结构情况来看, 2011 年第三季度东、中、西部地区的餐饮和客房收入两项主营业务收入之和占营业总收入比重分别为 86.54%、92.08%和 87.88%, 且西部地区客房收入比重较大、中部地区餐饮收入比重较大、东部地区两项收入比重均低于全国值。

从全国东中西部三大区域来看, 2011 年第三季度东部地区平均房价高于全国水平, 中部地区平均出租率最高。

表 2 2011 年第三季度全国星级饭店经营情况区域平均值比较

星级	餐饮收入比重(%)	客房收入比重(%)	平均房价(元/间夜)	平均出租率(%)
东部地区	42.12	44.42	344.85	63.89
中部地区	47.05	45.03	218.89	64.72
西部地区	39.86	48.02	226.31	63.76

资料来源: 国家旅游局

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

总体来看, 近年来酒店业增长较快, 但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧, 单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力, 竞争力日趋下降, 未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小, 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。

5. 行业展望

酒店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, 尽管目前全球经济发展积极因素不断增多, 但宏观环境仍然处于较不稳定的状态, 全球金融风险也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。根据旅游发达国家的经验, 一个国家人均 GDP 超过 3000 美元时, 才进入旅游业的繁荣期。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, 中国酒店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。

6. 湖南省旅游业发展

湖南省拥有大量历史古迹、自然景观和少

数民族风情的旅游资源，其中韶山毛泽东故居、南岳衡山、张家界国家森林公园、湘西凤凰古城、常德桃花源等旅游景点享誉海内外。全省共有等级旅游区（点）233家，其中4A级及以上旅游区（点）43家，丰富的旅游资源为湖南省旅游业发展提供了广阔的空间。另一方面，湖南省地处中南部，与东部经济发达地区相比，旅游业的发展相对落后。2010年湖南省共接待入境旅游者190万人次，同比增幅超过45%，实现旅游外汇收入8.87亿美元，位列中国地方国际旅游（外汇）收入第12位（见表3）。

表3 2010年地方国际旅游（外汇）收入情况排名

排名	省份/直辖市	旅游外汇收入 (万美元)	增长率(%)
1	广东	1 238 261	23.48
2	上海	634 092	33.66
3	北京	504 461	15.79
4	江苏	478 343	19.11
5	浙江	393 020	21.92
6	福建	297 824	14.58
7	辽宁	225 933	21.72
8	山东	215 504	22.08
9	天津	141 951	20.03
10	云南	132 365	12.92
11	陕西	101 596	31.76
12	湖南	90 622	34.72
13	广西	80 615	25.31
14	黑龙江	76 250	19.39
15	安徽	75 116	47.23

资料来源：中国旅游局

受全球金融危机影响，2008年湖南省旅游业增长明显放缓，其中入境旅游收入出现一定程度的下滑。根据2008年湖南省国民经济和社会发展统计公报数据显示，全省实现旅游总收入851.75亿元，同比增长16.3%，增速较2007年下降8.2个百分点。其中旅游外汇收入6.17亿美元，同比下降3.8%。

为应对不利形势，湖南省省委、省政府多次召开会议，从法规和政策上强力支持旅游产业快速发展。2009年1月，省旅游局在全国率先启动“湘景·湘游—湖南人游湖南”系列主题活动，向全省居民免费派发百万元旅游消费券；并同时启动国内市场的“湘景·湘游—中国人游湖南”主题活动。2010年9月，长沙旅博

会的成功举办，将进一步推进湖南旅游商品的研发、生产和销售；将进一步促进湖南把潜在的旅游商品资源优势整合、转化为现实的经济优势，加快整个旅游产业由数量增长向数量增长与提质增效并重转变步伐。

在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2010年，湖南省接待国内旅游者20398.03万人次，同比增长27.0%；接待入境旅游者189.87万人次，同比增长45.1%。实现旅游总收入1425.80亿元，同比增长29.7%。其中，国内旅游收入和旅游外汇收入分别为1365.54亿元和8.87亿美元，同比分别增长29.6%和31.8%。

“十二五”期间，湖南省旅游业发展的总体目标是实施旅游强省战略，把旅游业建设成为战略性支柱产业、普惠性民生产业、先导性绿色产业，确立旅游产业强省的地位；确保旅游业年均增长18.32%，到2015年，实现旅游总收入3200亿元，旅游收入相当于全省GDP总量的12.8%；力争旅游业实现年平均增长21.14%。湖南省旅游产业发展的总体布局是以长沙为中心、以张家界为龙头，构筑大长沙、大湘西、大湘南三大板块，打造湘西生态民俗风情旅游带、湘江生态旅游经济带、湘南山水人文旅游带等七条黄金旅游带。

总体看，湖南省旅游资源丰富，旅游行业发展迅速，随着经济的平稳增长、行业支持的不推进以及基础设施配套的完善，当地旅游业的发展具有较大的增长潜力。

三、基础素质

1. 公司规模及竞争力

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。总店长沙华天大酒店是湖南省首家享有盛誉的超豪华五星级酒店，先后加入“国际金钥匙组织”、“中国名酒店组织”。公司获得“中国饭店业集团20强”、“全球饭店业300强”、服

务领域国际最高荣誉“五星钻石奖”、“中国饭店民族品牌先锋”，2004 年加入“世界一流酒店组织”，2005 年荣获首届“中外酒店‘白金奖’——中国最受欢迎的酒店”。

2010 年，公司酒店品牌美誉度进一步提升。公司酒店获得首届“中国饭店金星奖”，荣获“湘菜领军企业”称号。公司餐饮板块的华天湘菜府被世博局评为先进集体。公司陈纪明董事长获“全国优秀企业家”称号。

截至 2010 年 9 月底，公司直营 9 家高星级酒店、托管或承包经营 30 多家酒店，华天品牌影响力在不断扩大。在湖南地区，无论规模和经济效益，“华天”占据酒店业的龙头地位。

2. 人员素质

公司董事长陈纪明先生，男，1960 年 9 月生，中共党员，研究生结业，经济师。曾任湖南华天文化娱乐发展有限公司总经理、紫东阁华天大酒店总经理、华天大酒店董事长、总经理；华天实业控股集团有限公司副总经理、常务副总经理、党委委员、董事，现任华天实业控股集团有限公司董事长、党委书记，公司第二届董事会董事长。

公司经过多年的发展和积累，通过内部培养和人才的引进，已建立起一支卓有成效的专业人才管理队伍，截至 2011 年 9 月底，公司现有员工 7510 人（合并口径），从专业构成来看，其中服务人员占 77.40%，销售人员占 1.30%，工程技术人员占 5.97%，财务人员占 5.98%，行政人员占 9.35%。按学历情况分，公司大中专学历占 90.91%，本科学历占 8.56%，研究生学历占 0.53%。

综上，公司高级管理人员具有多年的酒店行业经验丰富，员工人才管理队伍建设为后续酒店快速扩张、管理输出业务奠定了坚实的基础。

3. 政府支持

2009 年 2 月，湖南省旅游产业发展领导小组会议明确提出进一步推进湖南省旅游产业发

展的七点意见。公司作为湖南国资委旗下的酒店龙头企业，有望成为湖南省国有酒店资产的整体重组平台。

四、企业管理

1. 治理结构

公司董事会共有董事 9 人，其中独立董事 5 人；监事会共有监事 5 人，其中职工监事 2 人，股东监事 3 人。公司严格按照《公司法》、《证券法》相关规定和要求召开三会，并接受中国证监会、湖南省证监局和深圳证券交易所的监管。

公司在资产、机构、业务、人员、财务等方面实现了与控股股东的分开。目前公司的控股股东也有酒店经营性资产，与公司之间存在托管经营的关联交易行为。控股股东为了防范可能出现的同业竞争问题，已明确表示支持上市公司主业做大、做强，并出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，控股股东承诺适当时期，将通过股权转让、资产注入等方式将其酒店股权逐步转入公司。

2. 管理制度

货币资金的控制

公司用最低限度的资金占用额最大限度地保证公司生产经营活动的正常进行，保证公司生产经营目标的实现。在办理货币资金人员岗位职责分工方面，做到出纳、会计等不相容岗位相互分离；银行印鉴章两枚财务专用章由财务部门负责保管使用，法人代表（或授权人）印章由本人或指定专人保管，分别按照公司审批权限制度、授权批准制度和印章使用规定使用，达到部门之间的相互制约，流动资金的管理实行由财务部集中统一管理和资金有偿占用制度，确保货币资金的安全。

重大投资的控制

公司对重大投资建立了严格的选择、申报、

审查、决策、实施、评估和退出程序。公司在《公司章程》中明确了董事会、股东大会关于重大投资的审批权限，对重大投资的对象、决策权限及审议程序等做出了具体规定，规范了公司的投资行为，保证了公司投资的安全，防范了投资风险。

对控股子公司的控制管理

公司制定了较为规范的管理制度和 workflow，加强对控股子公司的管理。公司向控股子公司委派董事、监事及高级管理人员，规定控股子公司重大事项报告制度和审议程序，控股子公司产权变动、重大投资、资产抵押等都须经过公司批准后方能实施。同时，公司经理层明确了对控股子公司的管理职责。

公司对控股子公司财务实行集中管理。公司对控股子公司财务人员实行统一委派、统一管理，定期实行岗位轮换。对控股子公司的资金实行集中控制，由公司统筹安排整体融资计划，各控股子公司与银行签订的年度授信协议需报公司批准。对控股子公司投资、费用实行预算控制。

公司建立了内部信息交流平台，及时传递信息，实现资源共享。公司定期召开经营活动分析会，了解、检查控股子公司经营情况和财务状况，使子公司的经营处于受控状态。公司制定各控股子公司的年度经营目标和考核办法。通过对控股子公司实施绩效考核，激发控股子公司员工积极性，确保控股子公司经营目标的顺利实现。

对外担保的控制

为规范公司对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司在《公司章程》中明确了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限。公司对外担保的内部控制遵循合法、审慎、

互利、安全的原则，严格控制担保风险。

截至 2011 年 9 月底，公司担保事项均为公司本部与公司控股子公司之间的贷款担保，为公司整体发展提供必要的支持。不存在违规担保的情况。公司无逾期担保事项发生。

总体上看，公司管理制度较为健全，管理水平较高，整体管理风险较小。

五、经营分析

1. 业务构成

2008~2010 年公司营业收入稳定增长，年均复合增长 23.45%；2010 年为 13.74 亿元。从业务构成来看，酒店服务业是公司的支柱产业，其收入近三年占公司营业收入的 78%以上；房地产业在公司的收入占比有所减少，2010 年占 9.57%，远低于 2008 年的 17.79%；同时具有较高毛利率的光电惯导业务是公司酒店主业外的重要补充。从毛利率来看，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；公司营业收入占比较小的房地产业毛利率受到销售区域影响，有所降低；公司光电产品的毛利率近三年相对稳定，因而公司整体近三年毛利率变动不大，2010 年为 53.77%。

2011 年 1~9 月，公司营业收入仍以酒店服务业为主，收入构成变动不大。公司房地产业当期销售收入主要来源是职工福利房，毛利率下降至 14.19%。公司整体毛利率保持稳定，为 53.32%。公司前三季度实现营业收入 11.97 亿元，占 2010 年全年的 87.13%；公司经营整体稳定向好。

表4 公司营业收入及成本情况

单位：万元

项目	2011 年 1-9 月			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						
餐饮	51965.13	43.42%	54.08%	61689.06	44.91%	53.03%
娱乐	34298.42	4.95%	70.48%	7422.66	5.40%	62.07%

客房	5926.49	28.66%	72.15%	4177.6	34.34%	60.14%
其他	7067.83	5.91%	40.21%	5010.6	3.65%	77.90%
B.房地产	16985.71	14.19%	13.94%	13143.65	9.57%	20.81%
C.光电产品	3444.47	2.88%	59.90%	2922.79	2.13%	57.04%
合计	119688.06	100%	53.32%	137366.36	100.00%	53.77%
项目	2009 年			2008 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						
餐饮	47154.04	37.11%	47.76%	36867.08	40.90%	45.75%
娱乐	4514.7	3.55%	74.16%	3249.14	3.60%	80.52%
客房	40395.99	31.79%	61.66%	27828.61	30.87%	59.01%
其他	7664.52	6.03%	78.53%	5231.47	5.80%	89.21%
B.房地产	25227.38	19.86%	30.38%	16036.67	17.79%	40.09%
C.光电产品	2099.22	1.65%	61.85%	924	1.03%	79.24%
合计	127055.85	100.00%	51.75%	90136.97	100.00%	52.95%

资料来源：公司年报

2. 酒店服务业

高星级酒店

公司经营高星级酒店的方式有自营、承包和托管三种。自营酒店为公司拥有自有产权的酒店，收入和费用均纳入报表合计；承包经营酒店为公司不拥有产权，通过定期支付承包费用而取得经营权的酒店，收入和费用也纳入合计；托管经营酒店为公司不拥有产权，通过提供技术和管理而受托管理的酒店，公司定期按照营业收入和利润固定比例提取管理费，收入和费用不纳入合计，收取的管理费直接计入营业收入。截至 2011 年 9 月底，公司形成了拥有 9 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。

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，公司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，新设立 1 家酒店，公司自营酒店的数量和规模得到了迅速提升，截至 2011 年 9 月底，公司已拥有 9 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 5 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	5	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	4	240	2011 年	商务客人
银城华天大酒店	4	180	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：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。在成本控制方面，公司积极控制采购成本，全面推行节能减排。

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，分别年均复合增涨 6.55%、6.95%。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。

2011 年前三季度，公司五星级及四星级接待人数分别为 283.18 万人、200.52 万人；平均房价分别达到 485.87 元/间、315.78 元/间，其中四星级酒店新增的星沙华天酒店处于开业发展阶段房价不高，对平均房价有所影响；入住率较上年较为稳定，分别为 72.05%、67.44%。

表 6 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）		3309	656	2682
接待游客（人次）	2008 年	2669174	2528733	332153
	2009 年	2931885	2750721	448418
	2010 年	3030007	2892481	571568
	2011 年 1-9 月	2831750	2005197	277020
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 1-9 月	72.05	67.44	60.71
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 1-9 月	485.87	315.78	113.94

资料来源：公司提供

托管经营酒店对公司来说能够达到品牌输出的效果，且无需占用资金，虽然利润空间较小，但有利于公司考察当地的酒店经营环境，起到为将来的承包和收购前期调研的效果。

经济型酒店

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 6 月底，公司共有 21 家自营经济型酒店，其余均采用托管及加盟方式。

公司在经济型酒店运作上利用华天的品牌知名度，从湖南本地开始逐步铺设网点。对于新设网点的选择，华天之星在单间装修成本（3.3-3.5 万元/间）、租金（0.6-0.7 元/平米/天）、及入住率方面（首年需达到 80%）均有较为严格的条件，以缩短酒店的投资回收期。在网点的管理上，华天之星能够享受到公司在酒店经营方面的经验，酒店店长均由公司近 2000 名主管中选拔产生，日常运作按照《华天之星运作手册》进行规范。《华天之星运作手册》对经济型酒店日常运作的各个方面均进行了详细的规定，确保了日常管理的规范化。

2008~2010 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 6）；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。

公司于 2011 年 6 月 30 日五届董事会第二次会议审议通过了《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，剥离后全部由本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 92.99% 股权，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。

总体来看，高星级酒店业务仍为公司重要的收入及利润来源；受宏观经济政策、经营策略以及销售费用、管理费用大幅增长等多重因

素影响，其中的经济型酒店业务板块盈利能力依旧不理想；联合资信认为，2011 年公司转让自营经济型酒店业务后，将有利于降低公司的财务成本，提高公司资金使用效率。

餐饮服务

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。餐饮收入为公司营业收入贡献较大：从 2010 年公司营业收入构成来看，营业收入中 44.91% 来自餐饮。控股子公司湖南华天湘菜产业发展股份有限公司（股权比例 55%）主要负责以湘菜为特征的农副产品收购和销售，食品的销售。

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。2010 年，公司餐饮业务营业收入 6.17 亿元，毛利率上涨至 53.03%。

3. 房地产业

公司近三年房地产业务受项目销售情况而有所波动：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量销售，销售收入大幅增加；2010 年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开始销售，同时北方国际公寓项目大部分已于 2009 年销售完毕，公司营业收入有所下降；2011 年 1-9 月长沙华盾实业有限公司确认了华天苑部分房款收入及 LOHO 小镇收入，益阳置业确认了壹号公馆全部销售收入；实现营业收入 1.70 亿元。从毛利率来看，公司 2008~2010 年房地产业务毛利率受到销售地域的不同而下降明显；2011 年前三季度公司房地产业务主要为销售职工福利房，毛利率较低。

表 7 截至 2011 年 9 月末公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	截至 2011 年 9 月底已投资	资金筹措方案	
				贷款	自筹
湖南灰汤温泉华天旅游产业中心（华天城）	宁乡灰汤温泉华天城项目开发和规划控制面积约 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	7.5 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	0.55 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	1.3 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 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20亿元，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1.00亿元，银行贷款5.00亿元，剩余资金由公司股东根据项目开发进程共同追加投资以及项目本身滚动开发；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主体建设与内部装修已完工，预计于年底开业。

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1.00亿元，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，所得收益归华天。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。

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，将于2011年11月进行试营业；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。

总体看，截至 2011 年 9 月底，公司主要项目投资支出预计合计约为 54.50 亿元，其中自筹 49.27%。未来若如期开展灰汤温泉华天城等重大项目建设，公司投资规模及对外筹资压力将加大。同时，联合资信也注意到，公司灰汤温泉华天城项目，投资规模大，建设周期长，盈利尚存在不确定性。

4. 未来发展

2010年公司计划通过关注市场信息、加大营销力度，持续产品创新、提升服务质量，提升职业素养、打造专业管理团队等方式，规范管理，创新经营，提高自营高星级酒店和华天之星经济性酒店盈利水平。

对于公司未来重点推进的项目，公司将按计划逐步开发湖南灰汤华天城项目及张家界华天城项目；同时，公司将继续按照“酒店+商业+地产+旅游”的发展模式，进行资产并购，以进一步扩张公司经营规模。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年度财务报表已经开元信德会计师事务所有限公司审计，2009~2010年度财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2011年三季度财务报表未经审计。

截至2011年9月底，公司纳入合并范围的二级子公司合计19家，较2009年底新增湖南华天物流有限公司（新设立）、湘潭国金大厦有限公司(收购所得)和益阳市资阳商贸开发投资有限公司（收购所得），新增合计净资产1.15亿元，对公司整体财务影响不大。

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

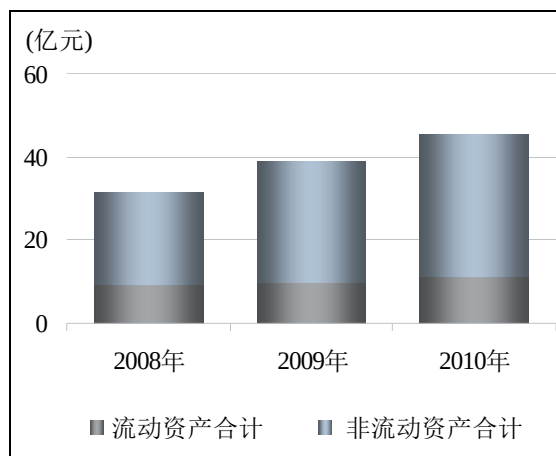
入13.74亿元，利润总额1.72亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额49.13亿元，所有者权益合计16.40亿元（其中少数股东权益1.72亿元）；2011年1~9月，公司实现营业收入11.97亿元，利润总额1.14亿元。

2. 资产质量

截至2010年底，公司资产总额45.60亿元，以非流动资产为主，且占比逐年提升；截至2010年底，公司非流动资产占比达到74.87%（参见图5）。公司资产近三年稳定增长，年均复合增长20.59%；2010年公司资产增长主要是由于公司收购资产（新增3家子公司）和投资引起的资产规模扩大所致。

图5 公司资产构成情况



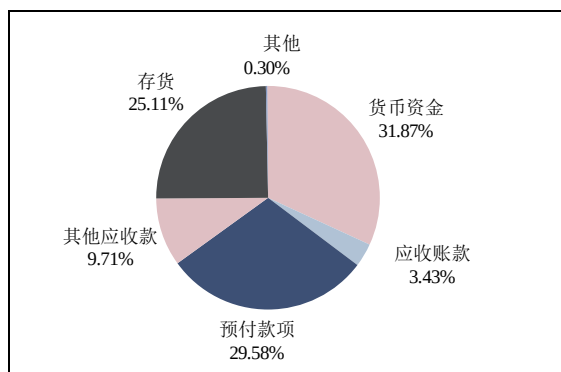
资料来源：公司年报

流动资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 11.46 亿元，主要以货币资金（占 31.87%）、预付款项（占 29.58%）及存货（占 25.11%）为主（参见图 6）。

截至 2010 年底，公司货币资金 3.65 亿元，其中银行存款及库存现金共 2.20 亿元，另外还包括 1.35 亿元银行借款质押金、0.06 亿元按揭售房保证金。

图6 2010年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司应收账款0.39亿元；从账龄分布来看，账龄在1年以内的占81.46%，在1-2年的占14.73%，在2-3年的占2.10%，在3年以上的占1.71%，账龄较短；从集中程度看，欠款金额前五位占应收账款账面余额的22.15%，集中度低。公司累计计提坏账准备0.03亿元，平均计提比率7.58%。总体看，公司应收账款数额所占比重小，且质量较好。

截至2010年底，公司预付账款3.39亿元，主要为预付工程款。从账龄分布来看，账龄在1年以内的占26.95%，1-2年的占52.48%，2-4年的占20.58%；未计提坏账准备。从集中程度看，欠款金额前五位占预付账款账面价值的55.57%，集中度高。

截至2010年底，公司其他应收款余额1.11亿元，占公司资产总额的2.44%，占比低。公司其他应收款主要为北京万市房地产开发有限公司的补偿款、滞纳金0.58亿元，北京湘华天餐饮管理有限公司的往来款0.28亿元；公司累计计提坏账准备0.20亿元，平均计提比率15.28%。

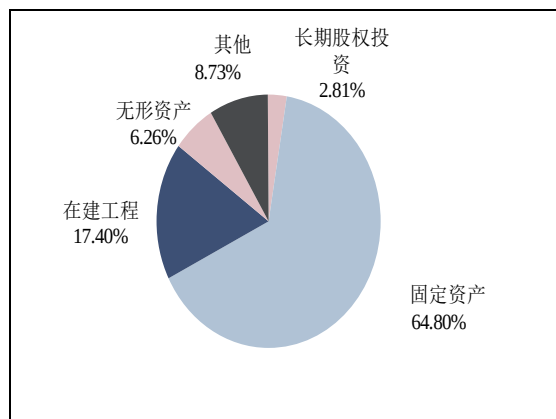
截至2010年底，公司存货2.88亿元，主要是公司房地产业开发成本（华盾公司乐活小镇、华盾公司华天苑、北方国际公寓）及开发产品（华盾公司华天苑、益阳置业华天壹号公馆）。公司华天苑等房地产项目均采用“酒店+地产”的开发模式，且绝大部分已经实现预售，

公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至2010年底，公司非流动资产34.14亿元，主要以固定资产（占64.80%）及在建工程（占17.40%）为主。2008~2010年，公司持续投资及收购资产，在建工程及固定资产有所增加，非流动资产年均复合增长25.28%。

图7 2010年公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

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及益阳市资阳商贸投资开发有限公司所致。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9月底，公司资产总额49.13亿元，其中非流动资产占78.60%，非流动资产占比继续提升。公司资产总额较2010年增长7.75%，主要是公司投资灰汤华天城项目（3.07亿元）及下属酒店的装修改造工程引起的在建工程的增加；同时，公司新增对湖南张家界华

天城置业有限公司（0.70 亿元）及邵阳华天城置业有限责任公司（0.42 亿元）投资所致。

总体看，公司资产以优质酒店资产为主，近几年资产保持稳定增长，资产质量优良。

3. 负债及所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益 15.54 亿元。近三年，公司所有者权益年均复合增长 9.89%，主要是公司盈余公积及未分配利润增加、合并范围增加引起的少数股东权益增加所致。截至 2010 年底，公司所有者权益构成以实收资本（占 35.59%）、资本公积（占 23.33%）、未分配利润（占 28.74%）及少数股东权益（占 10.33%）为主；所有者权益构成较为稳定。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 16.40 亿元，较 2010 年底增长 5.53%。2011 年 3 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，由此公司总股本由 2010 年底的 5.53 亿股增加至 7.19 亿股，公司股本较上年底增加 1.66 亿元；资本公积减少 1.66 亿元。

截至 2010 年底，公司负债合计 30.06 亿元，近三年年均复合增长 27.50%，主要是公司长期借款大幅增加带动所致。公司负债以非流动负债为主，且非流动负债占比逐年提升，截至 2010 年底为 53.51%。公司负债结构有所改善。

截至 2010 年底，公司流动负债 13.97 亿元，主要是短期借款（占 22.11%）、预收款项（占 12.74%）、其他应付款（占 17.35%）一年内到期非流动负债（占 17.94%）及其他流动负债（占 21.55%）。

截至 2010 年底，公司短期借款 3.09 亿元，主要以担保借款为主，占 90.29%，剩余为信用借款。担保借款中，抵押借款占 14.34%、保证借款占 37.28%、质押借款占 48.39%。

截至 2010 年底，公司应付账款 0.82 亿元，占流动负债的 5.88%，主要为应付采购款、工程款；预收账款 1.78 亿元，其中包括 1.19 亿元销售房款、0.59 亿元酒店消费款。

截至 2010 年底，公司其他应付款 1.87 亿

元，主要是应付工程款、土地收购款、公司往来款等。公司其他应付款近三年年均复合减少 22.88%。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.51 亿元，主要是一年内到期的长期借款；2008~2010 年，复合增长率为 92.40%，主要是公司长期借款增加所致。

截至 2010 年底，公司其他流动负债 3.01 亿元，是公司 2010 年发行的 3 亿元短期融资券。

截至 2010 年底，公司非流动负债 16.09 亿元，以长期借款（占 81.13%）及长期应付款（占 14.54%）为主。

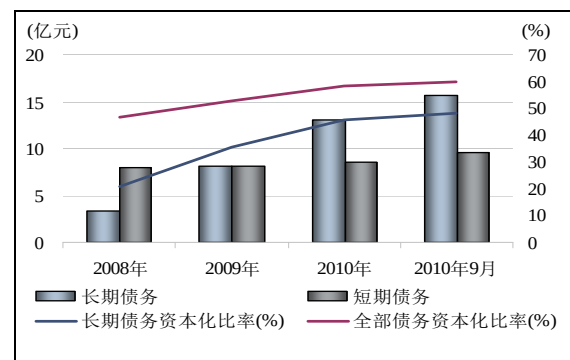
截至 2010 年底，公司长期借款 13.05 亿元，其中包括抵押借款占（55.79%）、保证借款（39.62%）及信用借款（占 4.60%）。

长期应付款 2.34 亿元，主要是 2010 年国金公司、华盾及益阳置业产权式酒店销售时承诺的回购金额。

截至 2010 年底，公司其他非流动负债 0.27 亿元，主要是公司国金大厦及益阳阳光大厦产权式酒店销售款扣除资产账面价值及相关税金后的差额作为递延收益，在租赁期内平均摊销，计入当期损益。

2008~2010 年，公司债务总额年均增长 38.57%。截至 2010 年底，公司债务总额 21.66 亿元，其中短期债务占 39.75%，长期债务占 60.25%；公司长期债务占比逐年提升，债务结构逐步改善。

图 8 公司债务负担变化情况



资料来源：公司年报

2008~2010 年, 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均持续提升, 三年加权平均值分别为 63.56%、54.22% 和 37.66%, 2010 年底上述指标分别为 65.92%、58.23% 和 45.65%。

截至 2011 年 9 月底, 公司负债合计 32.74 亿元, 较年初增长 8.90%, 主要是长期借款增加所致。公司负债中非流动负债占比继续提升, 至 56.42%。

截至 2011 年 9 月底, 公司债务总额 25.19 亿元, 与 2010 年底相比, 公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有所增加, 分别为 48.74%、60.57%; 公司资产负债率为 66.63%。

总体看, 公司负债持续增加, 负债结构有所改善; 有息债务增长快, 总体债务负担偏重。

4. 盈利能力

2008~2010 年, 随着公司旗下酒店业务的成长, 公司营业收入稳定增长, 年均复合增长 23.45%, 其中 2010 年公司实现营业收入 13.74 亿元。经营规模的扩大也使得同期成本开支增加, 2008~2010 年, 公司营业成本年均复合增长率分别为 22.25%, 略低于营业收入增速。公司营业利润率近三年相对稳定, 平均值为 47.45%, 2010 年为 48.31%。

2008~2010 年, 公司期间费用复合增长 23.06%, 主要是公司合并范围增加、经营规模扩大带来的管理费用的增长, 另外公司债务规模扩大也导致了公司财务费用的增加。2010 年, 公司三项期间费用合计 5.45 亿元, 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。2008~2010 年, 公司营业外收入分别为 0.90 亿元、0.95 亿元、0.61 亿元, 主要是企业合并收入。2010 年公司营业外收入主要是负商誉 (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, 当年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。

2008~2010 年, 公司利润总额和净利润呈波动趋势, 主要是受营业外收入波动影响。2010 年, 公司利润总额及净利润分别为 1.72 亿元、1.43 亿元, 分复合增长 8.11%、4.02%。

从整体盈利指标看, 2008~2010 年, 公司总资产收益率和净资产收益率三年平均值分别为 7.49% 和 9.86%, 2010 年底两项指标分别为 6.93% 和 9.24%。总体看, 公司整体盈利能力较强。

2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 11.97 亿元, 占 2010 年全年的 87.13%; 公司营业收入稳定增长。公司营业收入的增长及管理费用和销售费用的控制带动了营业利润的增长, 2011 年前三季度为 1.21 亿元, 占 2010 年全年的 103.95%。华天之星停业门店的长期待摊及相应职工安置费用等对公司利润略有影响, 2011 年前三季度, 公司利润总额 1.14 亿元, 净利润 0.87 亿元, 分别占 2010 年的 66.28%、60.79%。公司营业利润率为 47.60%, 较 2010 年变动不大。

总体看, 随着公司酒店业务规模的不断扩张, 公司营业收入稳步增加, 但是较高的期间费用影响了公司盈利。公司营业外收入对利润影响大; 整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008~2010 年, 公司流动比率和速动比率均呈上升趋势, 三年平均值分别为 77.90% 和 59.02%, 2010 年底分别为 82.01% 和 61.42%; 2011 年 2 月, 公司发行了 2 亿元短期融资券, 截至 2011 年 9 月底,

流动比率和速动比率分别为 73.71% 和 52.28%，较上年有所下降；2008~2010 年，公司经营现金流动负债比有所波动，三年平均值为 32.27%，2010 年为 30.84%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，近三年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 4.17 倍、4.04 倍；2010 年分别为 4.22 倍和 4.61 倍。公司对整体债务的保护能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保等或有事项。

截至 2011 年 9 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 26.88 亿元，其中未使用额度为 6.15 亿元，具备间接融资能力。同时，公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

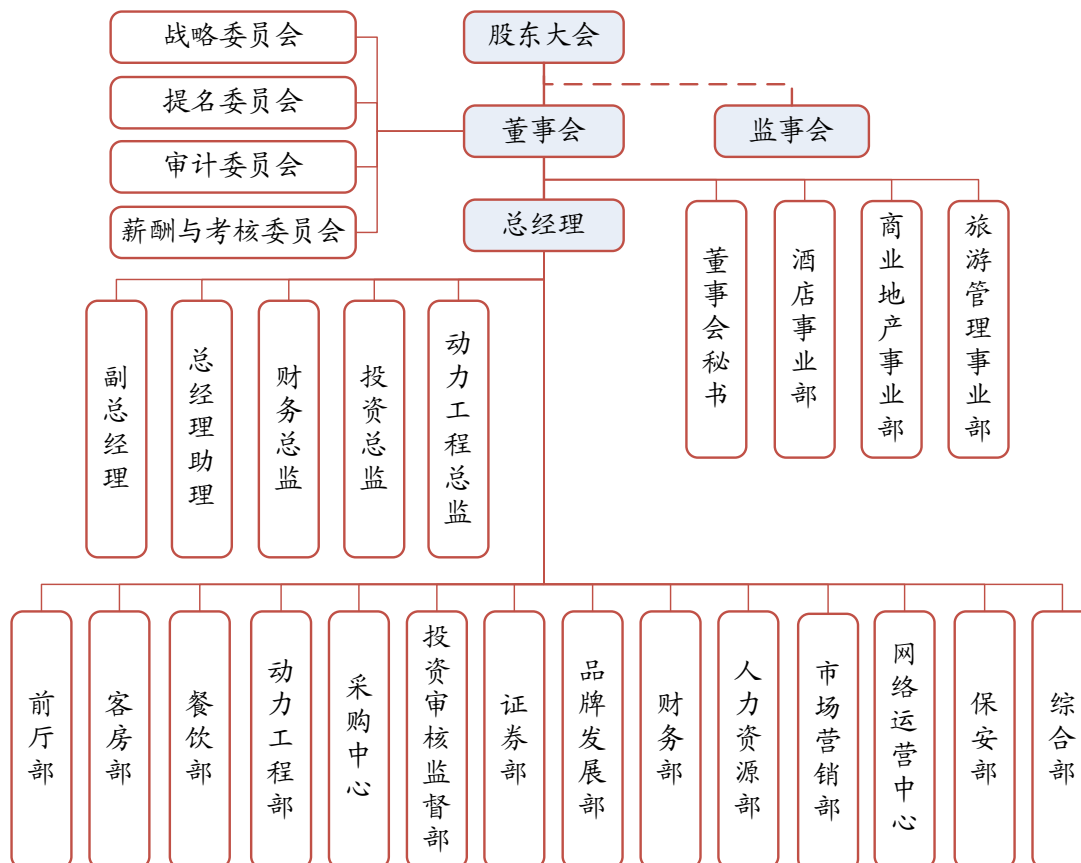
七、综合评价

湖南省旅游资源丰富，酒店行业发展迅速，随着经济的平稳增长、行业支持的不 断推进以及基础设施配套的完善，当地酒店旅游业的发展具有较大的增长潜力。

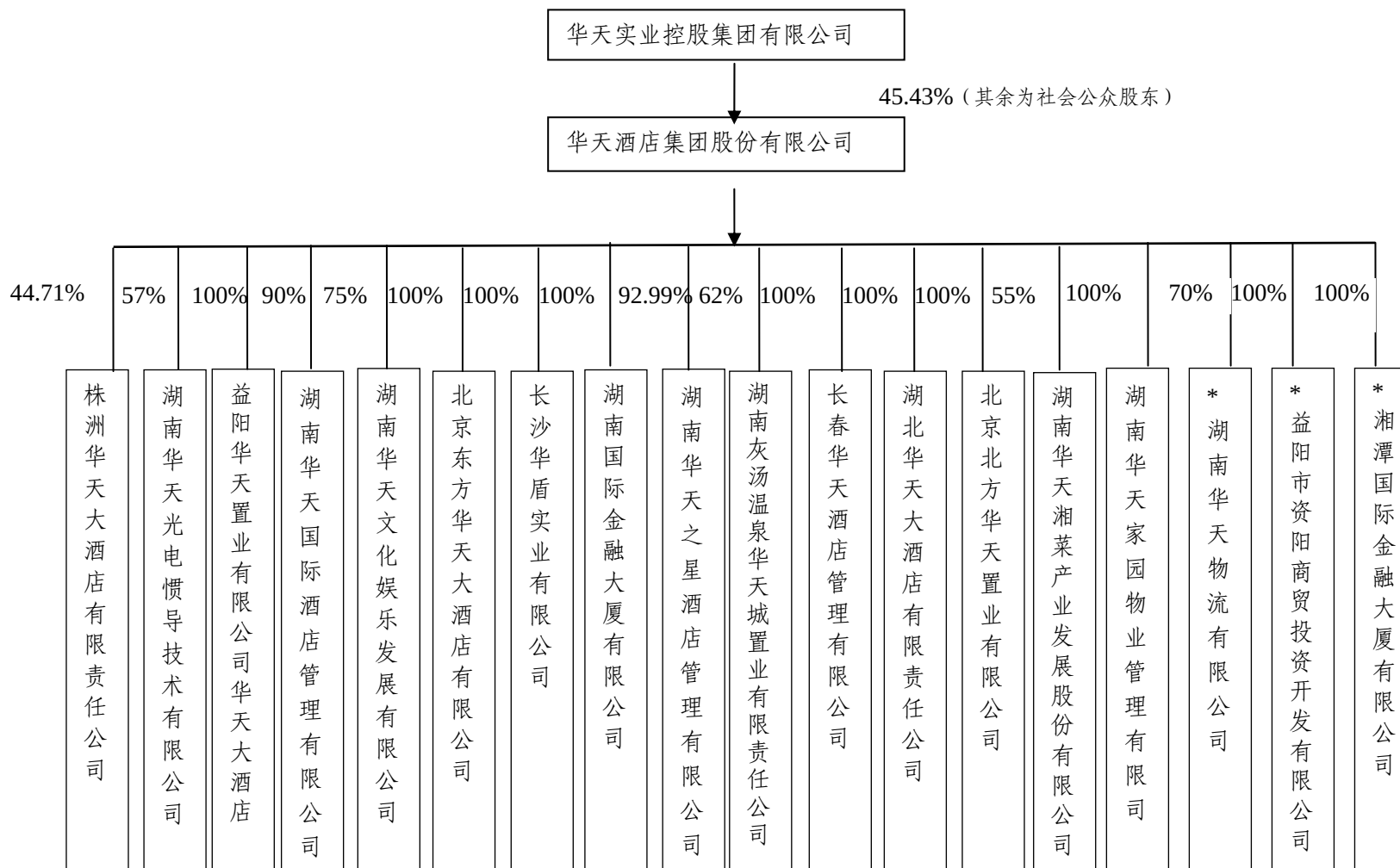
公司作为湖南省最知名旅游酒店上市公司，在区域行业中的领导地位，以及在行业前景、经营规模和品牌知名度等方面具有显著优势。近年来，公司酒店业务规模持续扩大，收入规模较快增长。但受新增酒店初期成本相对较高及期间费用较大等因素影响，利润与收入的增幅不匹配、资本支出大、债务负担加重。

综合看，公司主体信用风险较低。

附件 1 截至 2011 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2011 年 9 月底公司股权结构图



注：标*为 2010 年-2011 年 9 月底新成立子公司，尚未开展业务；湖南华辉投资有限公司为 2010 年待清算的子公司。

附件3-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	21375.46	22501.44	36529.42	30.73	17585.96
交易性金融资产					
应收票据			10.00		
应收账款	7984.93	6553.17	3931.49	-29.83	11604.65
预付款项	33372.12	36033.89	33904.40	0.79	34220.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9189.60	12464.62	11129.92	10.05	11135.42
存货	24106.37	21925.27	28773.71	9.25	30578.24
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	39.16		328.54	189.65	46.64
流动资产合计	96067.63	99478.39	114607.48	9.22	105171.33
非流动资产：					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	6121.12	6031.81	9605.64	25.27	17401.75
投资性房地产					
固定资产	164917.43	230110.57	221220.49	15.82	222518.99
在建工程	6148.47	11269.25	59405.17	210.83	96477.66
工程物资	135.68				
无形资产	15478.65	17751.94	21354.23	17.46	20047.61
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	22389.01	24249.05	27609.25	11.05	27334.10
递延所得税资产	2307.29	2337.07	2182.80	-2.74	2390.78
其他非流动资产					
非流动资产合计	217497.65	291749.68	341377.58	25.28	386170.89
资产总计	313565.28	391228.08	455985.07	20.59	491342.22

附件3-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	70200.00	61000.00	30900.00	-33.65	37000.00
交易性金融负债					
应付票据	2000.00				
应付账款	6336.13	9378.75	8216.25	13.87	11145.37
预收款项	8089.26	16203.90	17809.26	48.38	7746.04
应付职工薪酬	1042.79	1583.53	1725.55	28.64	1309.49
应交税费	5028.22	6533.31	7050.96	18.42	6118.90
应付利息			199.00		148.13
应付股利		2750.89			
其他应付款	31379.73	16963.07	18661.87	-22.88	20212.60
一年内到期的非流动负债	6773.24	19969.71	25073.90	92.40	9000.00
其他流动负债	3.69		30113.12	8933.68	50000.39
流动负债合计	130853.07	134383.16	139749.90	3.34	142680.93
非流动负债：					
长期借款	33784.41	80620.00	130500.00	96.54	155900.00
应付债券					
长期应付款	12712.80	23265.99	23393.96	35.65	23291.39
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	1080.84	2382.99	4237.05	97.99	4191.83
其他非流动负债	6476.63	4616.90	2727.18	-35.11	1309.89
非流动负债合计	54054.68	110885.89	160858.19	72.51	184693.11
负债合计	184907.75	245269.04	300608.09	27.50	327374.04
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	36868.00	55302.00	55302.00	22.47	71892.60
资本公积	49002.18	38953.84	36247.82	-13.99	19657.22
盈余公积	1290.41	2935.39	3115.74	55.39	3115.74
未分配利润	33710.31	32230.90	44662.11	15.10	52056.03
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	120870.91	129422.13	139327.67	7.36	146721.59
少数股东权益	7786.62	16536.91	16049.31	43.57	17246.59
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	128657.53	145959.03	155376.98	9.89	163968.18
负债和所有者权益（或股东权益）总计	313565.28	391228.08	455985.07	20.59	491342.22

附件4 利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	90136.97	127055.85	137366.36	23.45	119688.06
减：营业成本	42405.98	61298.58	63370.92	22.25	55865.04
营业税金及附加	4938.02	7301.18	7631.72	24.32	6849.32
销售费用	1735.81	2372.05	2448.95	18.78	1876.18
管理费用	27586.24	37087.11	41923.56	23.28	33221.15
财务费用	6638.24	9438.90	10085.20	23.26	9527.61
资产减值损失	903.84	858.55	327.68	-39.79	330.54
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）	-53.17	-89.31	73.83		93.82
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	5875.67	8610.17	11652.18	40.82	12112.05
加：营业外收入	8956.75	9471.59	6056.34	-17.77	98.30
减：营业外支出	134.14	181.79	531.00	98.96	825.33
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	14698.27	17899.98	17177.51	8.11	11385.02
减：所得税费用	1436.21	2456.70	2827.74	40.32	2662.21
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	13262.06	15443.28	14349.77	4.02	8722.81
其中：归属于母公司所有者的净利润	13311.62	14290.72	13601.79	1.08	7393.92
少数股东损益	-49.56	1152.55	747.98		1328.88

附件5 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	89286.82	134707.54	139586.66	25.03	101631.16
收到的其他与经营活动有关的现金	7980.52	10854.10	4902.54	-21.62	16670.63
经营活动现金流入小计	97267.34	145561.64	144489.21	21.88	118301.79
购买商品、接受劳务支付的现金	27353.45	41487.05	46273.02	30.06	36208.71
支付给职工以及为职工支付的现金	17391.95	17262.76	21857.18	12.10	18324.65
支付的各项税费	9438.93	11538.18	13808.33	20.95	13017.21
支付的其他与经营活动有关的现金	17512.29	17283.79	19448.72	5.38	19463.93
经营活动现金流出小计	71696.62	87571.78	101387.25	18.92	87014.50
经营活动产生的现金流量净额	25570.72	57989.86	43101.95	29.83	31287.29
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
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而收回的现金	414.94	58.80			2.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	414.94	58.80			2.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	44664.70	41948.65	53182.00	9.12	57318.86
投资支付的现金		19662.74	7820.00		15695.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	14033.03	30778.97	8425.65	-22.51	
支付的其他与投资活动有关的现金	12000.00				
投资活动现金流出小计	70697.73	92390.36	69427.66	-0.90	73013.86
投资活动产生的现金流量净额	-70282.79	-92331.56	-69427.66	-0.61	-73011.38
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	36799.00	4145.00	90.00	-95.05	
取得借款收到的现金	76200.00	131000.00	121400.00	26.22	78400.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5260.00	4500.00	40200.00	176.45	34568.00
筹资活动现金流入小计	118259.00	139645.00	161690.00	16.93	112968.00
偿还债务所支付的现金	65980.00	83114.41	96120.00	20.70	61900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7793.52	14509.47	14646.08	37.09	13266.06
支付的其他与筹资活动有关的现金	1057.00	7768.34	24679.23	383.20	1073.90
筹资活动现金流出小计	74830.52	105392.21	135445.31	34.54	76239.96
筹资活动产生的现金流量净额	43428.48	34252.79	26244.69	-22.26	36728.04
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	-1283.60	-88.91	-81.01	-74.88	-4996.05
加: 期初现金及现金等价物余额	22659.06	22590.35	22060.19	-1.33	21979.18
六、期末现金及现金等价物余额	21375.46	22501.44	21979.18	1.40	16983.13

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	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	13262.06	15443.28	14349.77	4.02
加: 资产减值准备	903.84	858.55	327.68	-39.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8104.92	13256.10	14082.08	31.81
无形资产摊销	406.70	541.78	632.07	24.67
长期待摊费用摊销	3812.12	4890.58	5744.23	22.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-2181.93	44.58	99.75	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	6294.77	9401.88	9627.18	23.67
投资损失(收益以“-”号填列)	53.17	89.31	-73.83	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-625.63	-29.78	154.27	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-360.28	-393.03	-418.15	7.73
存货的减少(增加以“-”号填列)	6684.47	2730.72	-2844.33	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-6992.68	-640.20	3617.85	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2601.46	16094.01	3065.86	8.56
其他	-6392.28	-4297.92	-5262.46	-9.27
经营活动产生的现金流量净额	25570.72	57989.86	43101.95	29.83
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	21375.46	22501.44	21979.18	1.40
减: 现金的期初余额	22659.06	22590.35	22060.19	-1.33
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	-1283.60	-88.91	-81.01	-74.88

附件6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.05	19.93	26.18	--
存货周转次数(次)	1.22	2.64	2.50	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.35	0.32	--
盈利能力				
营业利润率(%)	47.48	46.01	48.31	47.60
总资本收益率(%)	8.31	7.87	6.93	--
净资产收益率(%)	10.31	10.58	9.24	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.80	35.58	45.65	48.74
全部债务资本化比率(%)	46.71	52.54	58.23	60.57
资产负债率(%)	58.97	62.69	65.92	66.63
偿债能力				
流动比率(%)	73.42	74.03	82.01	73.71
速动比率(%)	54.99	57.71	61.42	52.28
经营现金流动负债比(%)	19.54	43.15	30.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.23	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	3.56	4.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.40	-0.21	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.21	-3.20	-2.36	--

注：公司 2011 年三季度数据未经审计。

附件 7 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
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

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

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

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 华天酒店集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华天酒店集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

华天酒店集团股份有限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。华天酒店集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华天酒店集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华天酒店集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如华天酒店集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如华天酒店集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送华天酒店集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

