

信用等级公告

联合[2013] 1559 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及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

华天酒店集团股份有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

华天酒店集团股份有限公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月十五日



华天酒店集团股份有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 归还金融机构借款和用于项目投资

评级时间: 2013 年 11 月 15 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	45.60	55.17	67.12	77.93
所有者权益(亿元)	15.54	17.33	18.00	19.39
长期债务(亿元)	13.05	13.97	16.43	15.29
全部债务(亿元)	21.66	26.83	29.49	35.24
营业收入 (亿元)	13.74	15.65	16.45	14.61
利润总额 (亿元)	1.72	1.72	1.75	2.34
EBITDA(亿元)	4.70	4.81	5.51	--
经营性净现金流(亿元)	4.31	5.00	4.02	6.51
营业利润率(%)	48.31	48.95	54.08	56.98
净资产收益率(%)	9.24	7.70	6.47	--
资产负债率(%)	65.92	68.59	73.19	75.11
全部债务资本化比率(%)	58.23	60.76	62.10	64.50
流动比率(%)	82.01	65.95	42.97	61.65
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.58	5.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.63	2.74	2.20	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.57	1.60	1.84	--

注: 2013 年三季度财务数据未经审计; 资本化利息支出包括存货及在建工程的资本化利息支出

分析师

董蓓洋 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”)的评级反映了华天酒店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。近年来,公司逐步盘活酒店资产,有助于在一定程度上提升公司资产流动性。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、盈利能力偏弱、债务负担较重等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来,伴随中国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,华天城计划逐步实施,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。

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较低。

优势

1. 中国国民经济的持续增长、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 13 家自营高星级酒店。
4. 公司创新经营模式,逐步盘活酒店资产,一定程度上有益于公司提升资产流动性、增强资产使用效率。
5. 公司经营活动现金流对本期中期票据保护能力强。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济、政策环境以及突发公共事件的影响。
2. 公司期间费用高，营业外收入对公司盈利水平影响较大，公司整体盈利能力偏弱。
3. 公司有息债务规模上升较快，债务负担较重，短期债务支付压力加大。
4. 公司灰汤温泉华天城一期低密度住宅销售进程、高尔夫球场审批进程存在一定的不确定性，2013 年收购的北京金方大厦受诉讼影响，房产销售存在一定的不确定性；资金占用规模大。
5. 公司未来重点推进项目资本性支出规模大，随着相关重大项目建设的推进，公司对外筹资压力将加大。

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 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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，公司注册资本变更为7.19亿元人民币。

截至2012年底，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），对华天集团履行出资人职责。

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2012年底，公司拥有全资子公司10家、控股子公司12家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额67.12亿元，所有者权益合计18.00亿元（其中含少数股东权益2.43亿元）；2012年公司实现营业收入16.45亿元，利润总额1.75亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额77.93亿元，所有者权益合计19.39亿元（其中含少数股东权益2.50亿元）；2013年前三季度公司实现营业收入14.61亿元，利润总额2.34亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2013年注册中期票据额度6亿元，第一期3亿元中期票据已于2013年9月5日发行。本期拟发行2014年度第一期中期票据（简称“本期中期票据”），发行额度3亿元，期限3年，其中18150万元用于归还金融机构借款，11850万元用于项目投资（张家界华天旅游产业中心中的五星级酒店项目）。本期中期票据无担保。

张家界华天旅游产业中心项目，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。项目投资总额达 25.50 亿元（50%资金为自筹），规划用地达 399 亩，计划用两年时间建成，规划为典型的酒店+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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效

益,不断推动经济结构转型升级,近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算,2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元,同比增长7.6%,GDP连续两个季度同比增速回落,一季度同比增长7.7%,二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年上半年,中国规模以上工业增加值同比增长9.3%,增速比一季度回落0.2个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入478365.4亿元,同比增长11.4%;规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元,同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速持续下滑。具体而言:①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元,同比名义增长12.7%,增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资(不含农户)181318亿元,同比增长20.1%,增速比一季度回落0.8个百分点,比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑,贸易顺差持续扩大。2013年上半年,中国进出口总额为19977亿美元,同比增长8.6%,增速比一季度回落4.9个百分点,其中出口金额同比增长10.4%,增速回落8.0个百分点,进口金额同比增长6.7%,增速回落1.9个百分点,贸易顺差达1079.5亿美元,较上年同期的689.2亿美元显著扩大。

2013年上半年,中国CPI同比增长2.4%,

涨幅与一季度持平,比上年同期回落0.9个百分点;从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2013年上半年中国PPI同比下降2.2%,降幅比一季度扩大0.5个百分点,比去年同期扩大1.6个百分点;由于受国内外宏观经济增速放缓影响,PPI呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年上半年,中国财政累计收入为68591亿元,累计支出为59714亿元,同比增长分别为7.5%和10.8%,增幅比上年同期下降4.7和10.5个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,4月10日召开的国务院常务会议决定,8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计,2013年7月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人104.26万户。据测算,此次进一步扩大“营改增”试点,2013年企业将减轻负担约1200亿元。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设,包括以下六方面:①市政地下管网建设和改造;②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设;③燃气、供热老旧管网改造;④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设;⑤城市配电网建设;⑥生态环境建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币

信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自7月20日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制深化改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012年央行两次下调存款准备金率共1个百分点后，进入2013年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至2013年8月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013年6月末，M₂存量达105.4万亿，同比增长14%，高于预期目标1个百分点。从信贷数量来看，2013年6月末，人民币贷款余额为68.1万亿元，同比增长14.2%，比年初增加5.08万亿元，同比多增2217亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013年上半年，非信贷社会融资规模5.07万亿，同比增长69.7%，其中信托贷款同比增长258.4%、委托贷款同比增长130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至2013年6月末，人民币兑美元汇率中间价为6.1787，比上年末升值1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场

调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务包括酒店和旅行社两大业务板块，均属旅游产业中的子行业。上述子行业与国家旅游经济发展水平有较强的相关性，并对外部经济、政治、社会 and 自然等条件具有较强的依赖性。

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。

2008~2009年，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，并且从2008年第四季度开始出现负增长。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，全球旅游业收入变化趋势与出游人数基本相似，全年下滑6%。2010年，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。联合国世界旅游组织年度调查显示2011年的经济危机以及日本大地震等灾难并未对全球旅游业造成重大破坏，2011年全球跨国游客增加了4.4%，达到9.8亿人次，而2010年为9.4亿人次。2012年，旅游产业继续呈现逐步回暖趋势，亚太地区全年目的地入境游客接待总量同比增幅达到5.3%，高于3~4%的全球水平。

2. 中国旅游产业

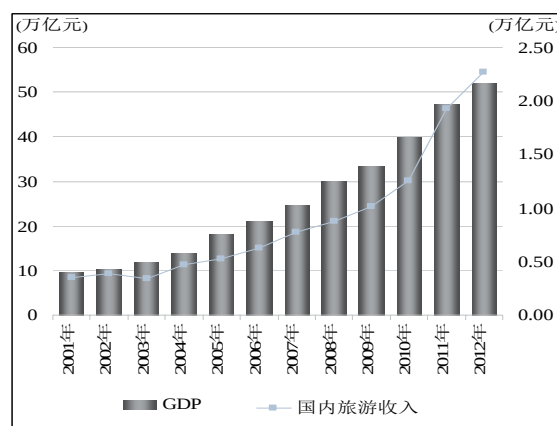
中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

“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%。

国内旅游现状

图2 2001~2012年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

近十年，随着国民经济健康快速的成长、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，

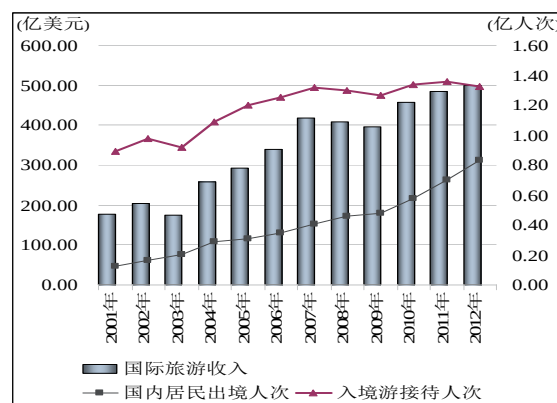
全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入1.02万亿元，同比增长16.4%；2011年中国国内旅游出游人数达26.4亿人次，同比增长13.2%；2012年中国国内旅游出游人数达29.57亿人次，同比增长12.1%，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

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。

入境游方面，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，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。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%。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%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，1~12月全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。

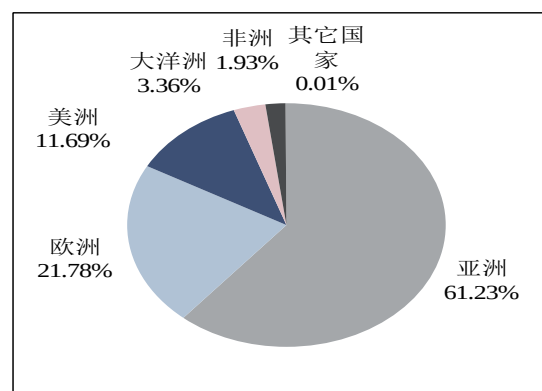
图3 2001~2012年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

从入境游客所属地区和国家分布看，目前中国入境旅游市场主要客源地还是来自港澳台和以日本、韩国和马来西亚为主的亚洲地区（见图3）。

图4 2012年中国入境旅游外国人客源地区分布



资料来源：国家旅游局

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，近两年，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。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%；2012年，中国出境旅游总人数达0.83亿人次，同比增长18.41%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年1~

12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元,预计出境游消费达800亿美元,逆差进一步扩大。

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。

2008年,受全球金融危机波及,中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。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,同辉加强服务引导,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,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的带来挑战,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。

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发展。《旅游法》的正式实施有利于引导行业更加健康发展,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2013年5月

底，中国共有2469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，旅游企业之间即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可能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，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2012年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2013年第二季度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2013年6月底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13614家，其中有12838家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，其中有12101家完成了第二季度经营数据的填报。根据12101家星级饭店填报的财务数据显示：截至2013年6月底，全国12101家星级饭店第二季度营业收入总计558.42亿元，其中餐饮收入为241.52亿元，占营业收入的43.25%；客房收入为249.50亿元，占营业收入的44.68%。在12101家星级饭店中：五星级饭店716家；四星级饭店2355家；三星级饭店5774家，二星级饭店3100家，一星级饭店156家。全国第二季度星级饭店平均房价为326.45元/间夜，平均出租率为56.00%。

另一方面，酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年，受H7N9禽流感疫情、雅安地震和抑制“三公消费”等多重因素的影响，全国星级酒店平均房价和

出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。中国旅游饭店业协会发布的《2013年上半年星级饭店经营情况报告》显示，2013年上半年，全国三星级及以上星级饭店平均房价为309元人民币，较2012年同期降低1元；平均出租率为53%，较2012年同期下降6个百分点；平均客房收入同比减少8.5%；平均餐饮收入同比减少17.2%；平均会议收入同比减少16.6%；平均总营业收入同比减少11.8%。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，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。

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较为活跃的两部分。

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。国家对“三公消费”使得以政府接待为主的酒店面临转型挑战，而以商务接待为主的酒店受影响则相对较小。同时，随着行业竞争的加剧，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。

6. 旅行社子行业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业

规模不断扩大,从业人员不断增加,旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前,旅行社行业一直处于垄断经营状态,尤其是一类旅行社,一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年,国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮,旅行社逐渐放开,数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》,1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格,实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转变。在这一阶段,暂不受理和审批新的国际旅行社,国际旅行社数量增长受到一定的遏制,但是国内旅行社增长较快。根据《2011年中国旅游业统计公报》数据显示,截至2011年底,全国纳入统计范围的旅行社共有23690家,比上年末增长4.0%。

从市场角度分析,旅游业务分为三块:国内游、入境游、出境游。根据2012年全国旅行社统计调查公报的数据,国内旅游业务规模最大,出境旅游业务次之,入境旅游业务2009年受国际金融危机及甲型H1N1疾病的影响,经营情况一般,进入2010年后出现恢复性增长。2012年,全国旅行社共招徕入境游客1643.64万人次、6882.70万人天,分别比上年增长13.0%和11.3%;经旅行社接待的入境游客为2366.61万人次、7771.86万人天,分别比上年增长3.8%和8.5%。2012年,全国旅行社共组织国内过夜游客14368.64万人次、43423.72万人天,分别比上年增长4.8%和21.1%;经旅行社接待的国内过夜游客为16303.49万人次、38407.67万人天,分别比上年下降3.5%和增长14.1%。旅游业务板块的结构基本与中国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致,较好地反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

从行业竞争格局来看,目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征,表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额,不得不进行恶价格竞争,导致整个行业在总收入不断增加的同时,利润率却不断下降,甚至出现负利润的现象。这种情况下,不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务,旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润,直接影响了产业的发展。

未来产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合;业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

7. 行业发展

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。

8. 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）184 家，其中 4A 级及以上旅游区（点）61 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。

受全球金融危机影响，2008 年湖南省旅游增长明显放缓，其中入境旅游收入出现一定程度的下滑。为应对不利形势，湖南省委、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。在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2012 年全省接待国内旅游者 3 亿人次，比上年增长 20.7%；接待入境旅游者 224.6 万人次，同比减少 1.8%。实现旅游总收入 2234.1 亿元，增长 25.1%。其中，国内旅游收入 2175.5 亿元，增长 26.6%；旅游外汇收入 9.3 亿美元，减少 8.5%。

“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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司控股股东华天集团持有华天酒店 45.43% 的股份，是公司的最大股东。湖南省国资委作为华天集团的唯一出资人，是公司的实际控制人。

2. 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。2011 年，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）”。2012 年公司旗舰店湖南华天大酒店蝉联了“中国饭店金星奖”并荣获“2012 年度全国优秀会议酒店”、“2012 年度全国最贴心服务会议酒店”、“湖南省旅游星级饭店优秀品牌奖”、“湘菜领军企业”等荣誉。

截至 2013 年 9 月底，公司直营 13 家高星

星级酒店、承包、托管、加盟、特许经营 50 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。

3. 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 2012 年底，公司现有员工 8886 人（合并口径），从专业构成来看，其中生产销售服务人员占 71.15%，工程技术人员占 10.47%，财务人员占 8.70%，行政人员占 9.68%。按学历情况分，公司高中及以下学历占 77.78%、本科及大专学历占 22.10%，研究生学历占 0.12%。

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酒店后续扩张、管理输出业务奠定了坚实的基础。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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工作流程，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 2012 年底，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。

七、经营分析

1. 业务构成

2010~2012 年公司营业收入稳定增长，年

均复合增长 9.44%；2012 年公司实现营业收入 16.45 亿元，其中主营业务收入 16.39 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主营业务收入的 85%以上；房地产业在公司的收入占比有所波动，近三年收入占比不大；同时具有较高毛利率的光电业务是公司酒店主业外的补充。

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经营管理，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持续提升，2012 年达到 61.36%，主要是得益于客房及娱乐的较高毛利率水平；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，有所波动；光电产品的毛利率呈持续提升态势。因而，公司近三年整体毛利率逐年提升，2012 年为 59.56%。

2013 年前三季度，受宏观经济及国家对“三公消费”的限制，公司酒店服务板块（含餐饮、娱乐、客房等）收入和毛利率水平均较去年同期有所下滑；张家界华天城项目于 7 月开始销售，其收入尚未结转，因此截至 2013 年 9 月底房地产业务无销售收入；光电产品仍然保持较高毛利率水平，但由于受上半年工厂进行改造影响，收入规模萎缩。2013 年公司营业执照新增资产运营业务（营业执照已完成变更），公司将酒店回租销售收入调整至“营业收入-资产运营”科目。

表1 公司主营业务收入及成本情况

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	34.34%	60.14%	48021.61	30.82%	66.56%
其他	5010.60	3.65%	77.90%	6200.1	3.98%	64.19%
B.房地产业	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%
项目	2012 年			2013 年 1~9 月		

	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	150619.18	91.87%	61.36%	97472.72	66.72%	60.71%
餐饮	79449.93	48.46%	53.87%	51704.17	35.39%	51.85%
娱乐	11326.86	6.91%	69.17%	8062.76	5.52%	71.45%
客房	51366.64	31.33%	69.45%	30704.81	21.02%	69.94%
其他	8475.74	5.17%	72.10%	7000.98	4.79%	64.84%
B.房地产	8440.33	5.15%	22.27%		0.00%	0.00%
C.光电产品	4888.24	2.98%	68.62%	1345.97	0.92%	70.05%
D.资产运营				47264.24	32.35%	72.59%
合计	163947.75	100.00%	59.56%	146082.93	100.00%	64.64%

数据来源：公司提供

2. 酒店服务业

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。2012 年，公司酒店服务业务实现收入 15.06 亿元，同比增长 12.98%；毛利润率为 61.36%，较上年提升了 1.29 个百分点，主要是客房及餐饮业务毛利率提升带动所致。2013 年前三季度，受宏观经济及抑制“三公消费”影响，该板块实现收入 9.75 亿元，较上年同期下降 7.84%。

自营酒店

自营酒店为公司拥有自有产权的酒店，是公司酒店业务收入的主要来源，其收入和费用均纳入报表合计。华天酒店自营酒店在 2006 年以前仅有总店长沙华天大酒店 1 家，为了扩大自营酒店的规模，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 9 家酒店，新设立 3 家酒店，公司自营酒店的数量和规模得到了快速提升，截至 2013 年 9 月底，公司已拥有 13 家自营高星级酒店。公司自营酒店定位高端商务人士，大部分位于城市核心区域，地理位置优越。

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 2013 年 9 月底，公司形成了拥有 13 家自营高星级酒店，承包、托管、加盟、特许经营 50 多家酒店的核心产业。

表 2 公司自营高星级酒店概况（单位：间）

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	4	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
紫东阁华天大酒店	4	370	1998 年	商务客人
邵阳华天大酒店	5	522	2012 年	商务客人

资料来源：公司提供

公司持续对自营酒店改造升级，提升专业品质。公司对旗下多家自营酒店进行装修改造，不断提升酒店硬件水平；同时加强服务管理，围绕“服务”大力推行量身定做服务、精致服务、常客快速服务通道操作程序、服务效率标准、大型活动督导程序等举措，进一步扩大品牌效应。2012 年，公司旗舰店湖南华天大酒店争取到了第九届海峡两岸信息产业和技术标准论坛、第七届中部投资贸易博览会等影响力大的高端会议，通过承办

大型高端会议进一步提升华天品牌的影响力。

在公司的积极努力下，自营酒店接待游客人次及平均房价均有所上升。2012年，公司五星级、四星级接待游客分别为471.09万人次、319.26万人次，均同比上涨10.00%。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572.84元/间/夜、479.59元/间/夜。公司平均客房入住率近三年略有波动，2012年五星级、四星级入住率分别为68.18%、72.36%。

2013年1~9月，受宏观经济及抑制“三公消费”影响，公司自营酒店的接待人次、入住率及平均房价三项指标均有所下降。为了应对近期市场情况变化，在继续保持政务接待方面较强实力的同时，公司将着力实现以商务会议和宴会市场为拓展重点，以弥补政务接待收入下滑。联合资信也关注到，喜来登、豪庭、凯莱、戴斯等外资高星级酒店相继登陆长沙市场，除消费需求的变化外，公司未来还可能面临日益增强的同业竞争。

表3 公司自营酒店主要经营指标

星级		五星级	四星级
客房数(间)		2510	2336
接待游客 (万人次)	2010年	303.00	289.25
	2011年	428.26	290.24
	2012年	471.09	319.26
	2013年1~9月	270.58	224.50
入住率(%)	2010年	68.61	67.17
	2011年	62.42	58.48
	2012年	68.18	72.36
	2013年1~9月	59.76	64.68
平均房价 (元/间/夜)	2010年	483.1	357.44
	2011年	505.88	424.82
	2012年	572.84	479.59
	2013年1~9月	565.59	441.65

资料来源：公司提供

近年来，公司拓展经营思路，针对酒店行业固定资产规模大、资产流动性不足的情况，积极探索“重资本、轻资产”的酒店运营策

略。公司将自有酒店的产权出售，回笼资金用于自身经营投资，同时出售合同中约定保留一定时期的酒店经营权。

公司自2006年实行传统的产权式酒店模式，2012年起转化为酒店回租模式，2013年又推出新的酒店资产运营业务。产权式酒店是指公司在合约期满将一次性购回酒店产权；在财务处理方面，公司将销售净收益计入“营业外收入”，每年租赁费用计入“销售费用”，对于回购金额计入“长期应付款”。酒店回租是指公司合约期满无权回购酒店产权，但获得优先租赁权；在财务处理方面，2012年公司销售净收益一次性计入“营业外收入”，每年只反映租赁费用，2013年公司新增“酒店资产的运营与管理”的主营业务范围（公司营业执照已经更新），公司将相关收入调整至“营业收入—资产运营”科目。

产权式酒店方面，公司已分别于2006、2007、2009年销售了益阳华天置业有限公司（益阳华天项目）、湖南国际金融大厦有限公司（潇湘华天项目）、长沙华盾实业有限公司（乐活小镇项目），截至2013年9月底，益阳华天项目、潇湘华天项目、乐活小镇项目分别完成了10.05%、25.99%、51.94%的回购。2012年9月开始，公司益阳华天、潇湘华天分别进行了酒店回租运作。截至2013年9月，公司已经销售了益阳华天、潇湘华天、湖南华天等产权式酒店项目，其中2012年公司潇湘华天项目回笼资金1.09亿元，实现净利润0.59亿元（计入“营业外收入”）。资产运营方面，2013年1~9月公司潇湘项目、益阳项目、湖南华天项目回笼资金3.39亿元（计入“营业收入—资产运营”）。

联合资信认为，公司逐步开展产权式酒店及“资产运营”式销售，有益于一定程度上提升资产流动性、增强资金使用效率，但联合资信也关注到，未来产权式酒店租赁期满，公司与客户协商租赁/回购，可能存在的不确定性。

托管及承包酒店

公司托管及承包酒店数量较多，对公司来说能够达到品牌输出的效果，且无需占用资金，但其利润空间较小，是公司酒店业务的重要补充。

从经营模式及财务处理上来看，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。

公司经济型酒店均采用托管及加盟方式，由下属子公司华天之星酒店管理公司（以下简称“华天之星”）运营。公司经济型酒店业务资金需求较大，为保障公司高端酒店项目的扩张，缓解公司现金流压力，突出核心竞争力，扩充核心业务的人力资源，2011年7月2日，公司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》，同意华天酒店将持有的湖南华天之星酒店管理有限公司92.99%股权转让给七天四季酒店（广州）有限公司。参照北京湘资国际资产评估有限公司的评估报告，经协商考虑后此次股权转让价格为1.36亿元，目前，公司已完成股权转让。此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。

截至2013年9月底，公司拥有承包、托管、加盟、特许经营55家酒店。未来，公司在进一步稳定发展托管及承包酒店业务，扩张公司品牌，树立较强的品牌影响力的同时，将继续规范对品牌使用费、托管费的管理，合理规避并防范回款风险。

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2012年公司营业收入构成来看，主营

业务收入中48.46%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。2012年，公司餐饮业务营业收入7.94亿元，毛利率为53.87%，与上年变动不大。

2013前三季度，受“三公消费”政策影响，公司餐饮板块收入及毛利率均同比下降。为应对近期市场情况变化，公司提出了“高端餐饮创新转型”的创新方案：各成员酒店根据自身实际情况结合客源市场趋势变化对富余餐饮经营场地主动积极转型，根据酒店一般地处商业CBD地段，商业氛围浓厚的特点，主动进行场地租赁经营或合作经营等多种新型商业盈利模式，充分发挥商业附加价值，从而有效调整收入结构，提升酒店利润。

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：2010年公司星沙乐活小镇项目和华天苑项目开始销售；2011年星沙乐活小镇项目、华天苑项目进一步销售，同时壹号公馆项目开始销售；2012年上述项目继续确认收入，同时灰汤华天城项目开始销售。2013年1~9月，张家界华天城项目于7月开始销售，截至2013年9月底，房地产无销售收入。从毛利率来看，公司2010~2012年房地产业

务毛利率受到销售对象的不同而有所波动；收入，因而毛利率较低。
 2011年公司对内销售的华天苑项目确认较多

表 4 截至 2013 年 9 月底公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	截至 2013 年 9 月末已完成投资	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。项目于 2010 年开始建设，现酒店已经开始营业，5 个华天旅游产业项目组成成分三期开发：高尔夫球场；花园洋房；五星级温泉酒店；商业地产开发；湿地公园（华天城）地公园。一期的酒店已经开业；群众体育绿地公园工程完成了大部分基础设施建设。二期房地产项目已进入了前期立项、规划设计阶段。	40.00 亿元	22.3 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，该项目于 2011 年 7 月份开始建设，预计建设期 2-3 年。	25.50 亿元	4.04 亿元	50%	50%
邵阳华天城项目	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；2012 年 12 月邵阳华天酒店开业，目前正在进行房地产开发相关的征地、前期的立项、规划设计等工作。预计后期将有 200 亩住宅开发项目。	15.00 亿元	2.87 亿元	50%	50%
北京金方华天	2013 年 1 月，华天集团增资入股浩搏基业，由华天酒店集团增资 1142.11 万元，公司增资 489.47 万元，华天集团合计增资 1631.58 万元，注册资本变更为 2631.58 万元。华天集团占浩搏基业股份为 62%。	8.50 亿元	5.50 亿元	50%	50%
银城华天项目	建筑面积约 9.21 万平方米；四星级酒店，商业地产开发；项目于 2010 年开始建设，酒店于 2011 年 9 月已开业，目前商业房产正在建中（1 号栋主楼到 15 层、2 号栋主楼到 25 层）。2 号栋于 2013 年 6 月 1 日正式预售，1 号栋暂未预售。	3.40 亿元	2.90 亿元	7800 万元	总部下划和本身项目资金滚动开发
永州华天城	建筑面积约 30 万平方米；五星级酒店，商业地产开发。	6.60 亿元	0.80 亿元	0%	100%
娄底华天城	筑面积约 27 万平方米；五星级酒店，商业地产开发	9.15 亿元	0.70 亿元	50%	50%
合计		108.15 亿元	39.11 亿元		

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，2013 年 1-9 月实现营业收入 3069.15 万元，受开办费及市场培育因素影响，利润为 -901.55 万元；温泉低密度住宅第一批共计 16 栋完工，已于 2011 年 9 月开盘面市，截至目前实现销售收入 0.29 亿元；群众体育绿地公园工程方面，公司根据宁乡县国土局和发改局下发的《关于灰汤华天城

体育绿地公园项目不得未批擅自建高尔夫球场的函》停止了建设，后宁乡县政府考虑要将灰汤温泉打造成为知名的温泉度假胜地，向国家发改委申请建设国际标准的高尔夫球场，自2012年5月至今尚在审批过程中，该项目目前完成了大部分基础设施建设。二期房地产的开发已经取得土地220亩，进入了前期立项、规划设计阶段。二期房地产项目引进新开发模式，主要资金由合作方投入，开发进度由合作方决定。联合资信认为，该项目公司投资规模大，目前高尔夫球场审批及一期低密度住宅销售进程存在一定的不确定性，公司相关资金占用规模大。

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25.50亿元，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，规划为典型的酒店+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。截至2013年9月末投资总额达4.04亿元。目前，该项目一期已经完成了征地、立项、规划审批程序，酒店项目的主体工程建设已封顶，机电设备、酒店精装修陆续进场。商品住宅销售顺

利，酒店部分预计明年5月份对外试营业。项目的二期已经开始征地拆迁。

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。项目计划将以华天竞购的邵阳新林大酒店为基础，集中开发五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。酒店地处新邵县酿溪镇蔡锷北路旁，总建筑面积近七万平方米，设计为集住宿、餐饮、娱乐、健身、商务、会议多功能于一体的五星级酒店，共31层（地下1层，地上30层），檐高93米，是邵阳市目前最高的标志性建筑之一。目前，酒店已正式运营。该项目截至2013年9月末投资总额达2.87亿元；二期商业、高级公寓及普通住宅计划投资11.17亿，根据当前房地产行业形势，公司对于非景区的地市项目控制开发节奏和压缩规模。现正在进行新增200亩用地的征收拆迁及规划设计、合作开发洽谈中。

益阳银城华天项目，项目位于资江一桥北端黄金地段，东临沿江风光带，南靠益阳商业步行街，西接文艺路黄金旺铺，北连资阳城区主干道五一路，是全市商贸中心地段。银城华天大酒店（一期）拥有各类高级客房近182间（套），中、西餐厅、商务、会议、娱乐等营业项目，定位为益阳市首家具有江景特色的高星级酒店。银城华天商住楼（二期）地上新建2栋22层高楼；地下1层停车场。1-6层为商铺，7层为架空转换层，8-22层为住宅（写字楼）。酒店于2011年9月已开业，目前商业房产正在建中（1号栋主楼到20层、2号栋主楼到25层）。2号栋于2013年6月1日正式预售，1号栋暂未预售，目前正在办理预售许可证。商品住宅已达到预售状态，以销售回笼资金解决后续投资资金。

永州华天城位于永州市冷水滩城区，长丰大道以北、迎宾路以南、育才路以东、永州大道以西，西临湘江，与零陵曲河湘江大桥相连，

总占地140亩，总投资约6.60亿元，总建筑面积30多万平方米。该项目位于永州市中心，交通便捷，地理位置十分优越，距高铁站10分钟车程，距机场10分钟车程，距汽车站2分钟车程。项目计划分两期进行开发，第一期建设五星级酒店，酒店建设用地60亩，总建筑面积5万平方米，总投资约3亿元，客房400余间、停车位500个以上、有能容纳600人左右的多功能厅；第二期开发配套商业及商住综合用地80亩。目前，该项目正在进行前期筹备工作。

娄底华天城位于娄底市众园路与秀石街交叉口东侧，暨娄底市体育中心东北部，东南部临涟水河及涟水风光带，与涟水河东面的江龙公园隔河相望。聚合涟水优美自然风光和体育文化区域优质城市资源，打造一个由五星级酒店、会议中心、贵宾楼、酒店公寓、商业中心和高档住宅构成，以五星级酒店为中心，集政府公务接待、商务接待、休闲购物、旅游服务、舒适居住于一体的美丽“娄底华天城”城市综合体。项目分期进行投资建设。第一期投资建设五星级酒店、会议中心、贵宾楼和酒店公寓等子项目，要求在2014年9月以前竣工并投入营运，以迎接湖南省第十二届全省运动会在娄底市的召开；第二期则投资建设商业中心和高档住宅等子项目，完成以五星级酒店为中心的“娄底华天城”城市综合体建设，使之成为娄底市的标志性建筑，促进娄底市的社会经济发展。项目占地面积约14.8万平方米（222亩），规划建筑总面积27万平方米，规划容积率为1.6，项目总投资9.15亿元，目前该项目在前期筹备工作。

总体看，公司目前主要项目投资支出合计约为108.15亿元。随着灰汤温泉华天城等重大项目各期建设的推进，公司投资规模及对外筹资压力将继续加大。同时，联合资信也注意到，公司灰汤温泉华天城项目高尔夫球场审批进程存在不确定性，项目整体投资规模大，建设周期长，盈利尚存在不确定性。

公司2013年7月5日召开的第五届董事会第

十六次会议、7月30日召开的公司2013年第三次临时股东大会审议通过了《关于在公司地产项目开发中引入新开发模式的议案》，在房地产开发中，公司将根据开发的实际需要，采取承包、股份合作、项目协作等多种形式引入专业化公司参与公司房地产项目的开发。公司引入新的地产开发模式，（1）有利于拓宽项目投资资金的来源，推动项目更快完成，以早日取得开发收益；（2）合作开发中引入外部投资者，可分散公司的投资风险；（3）项目开发中引入投资者的同时，对项目的部分地产业务提前锁定销售对象，有利于项目整体销售目标实现。于此同时，联合资信也关注到协议合作方所具有的履约能力，国家调控政策、房地产市场波动等不确定的因素，可能给公司项目开发带来的风险。

4. 重大事项

2012年12月，华天酒店第五届董事会第十二次会议审议通过了《关于公司收购浩博基业公司（全称北京浩博基业房地产开发有限公司；以下简称“浩博基业”）43.4%股权的议案》，同意通过增资扩股的方式收购浩博基业43.4%的股权。公司拟对浩博基业增资1142.40万元、公司母公司华天实业控股集团有限公司（以下简称“华天集团”）拟对浩博基业增资489.60万元；2013年一季度浩博基业纳入公司合并报表范围。

对于浩博基业总债务8.39亿元，浩博基业原股东曹德军及北京德瑞特经济发展公司（以下简称“德瑞特公司”）承诺承担1.39亿元，其余7.00亿元由公司、华天集团、德瑞特公司及曹德军内部约定偿还。对此，2013年7月华天酒店2013年第三次临时股东大会审议通过了《关于向北京浩博基业房地产开发有限公司提供财务资助的议案》，同意公司及华天集团按股权相对比例（7:3）对浩博基业提供财务资助，其中公司拟根据浩博基业的实际需要分步向其提供不超过35500万元的资助金额（共计3.55亿元，第一次临时股东大会1.55亿元、第三次临

时股东大会2亿元)，期限为资金实际到位起一年。截至2013年9月底，公司已支付浩博基业3.14亿元。

浩博基业的主要资产为金方大厦，位于北京南三环内，其规划建筑许可证面积44290.8平方米，大厦地下2层，地上20层。公司控股后拟将金方大厦约2.98万平方米改造成酒店式公寓对外销售，以偿还对外债务，补充营运资金，同时将其余建筑面积改造成高星级商务酒店，包括66间客房及美食街、会议厅等。

联合资信关注到，目前浩博基业存在诉讼¹和部分资产仍处于被查封状态等情况，预售许可证正在办理过程中。金方大厦位于北京市区较好地段，公司预期会获得较高回报，但以上估计仍取决于金方大厦的相关手续，法律、债权问题能够得到妥善解决以及酒店式公寓的实际销售情况。

5. 未来发展

未来，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等项目；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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

¹ 根据华天酒店 2013062 号公告，2012 年 12 月下旬，公司、浩博基业、北京德瑞特经济发展公司（以下简称“德瑞特公司”）与王学华签订了附生效条件的《债务重组协议》。根据《债务重组协议》约定，公司与德瑞特公司共同为浩博基业对王学华的 33107 万元债务提供担保。同时华天集团也为该笔债务提供担保。截止公告披露日，浩博基业已先后支付王学华共计 15357 万元，剩下的 17750 万元，按《债务重组协议》约定在 2013 年 11 月 30 日前支付。现王学华对浩博基业前期履约情况提出异议并提起诉讼。诉讼请求包括：1. 要求被告浩博基业偿还原告借款本金 26400 万元；2. 要求被告浩博基业按照月利率 19.8‰ 支付原告利息至债务清偿完毕之日；3. 要求本公司和华天集团对被告浩博基业的债务承担连带清偿责任；4. 本案诉讼费由三被告承担。目前此案尚未开庭审理。

公司提供的2010~2012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。2013年3季度财务报告未经审计。

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；截至2012年底，公司纳入合并范围二级子公司合计22家，2012年公司将4家兼营房地产业务和酒店业务的子公司通过派生分立的方式进行分立，新设4家子公司（湖南灰汤华天城温泉度假酒店管理有限责任公司、张家界华天酒店管理有限公司、长沙华盾酒店管理有限公司、益阳银城华天酒店管理有限公司；其中湖南灰汤华天城温泉度假酒店管理有限责任公司尚未完成工商设立登记），同时合并范围新增紫东阁华天大酒店（湖南）有限公司、减少湖南华天家园物业有限公司，合计减少净资产0.52亿元；近三年财务数据可比性强。

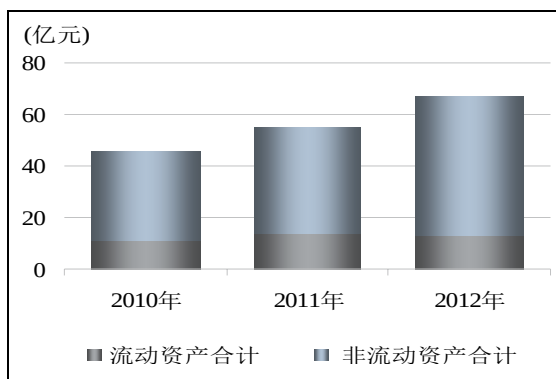
截至2012年底，公司（合并）资产总额67.12亿元，所有者权益合计18.00亿元（其中含少数股东权益2.43亿元）；2012年公司实现营业收入16.45亿元，利润总额1.75亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额77.93亿元，所有者权益合计19.39亿元（其中含少数股东权益2.50亿元）；2013年前三季度公司实现营业收入14.61亿元，利润总额2.34亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司逐步加大对灰汤温泉华天城、邵阳华天酒店等项目的资本性投资，资产稳定增长，年均复合增长21.33%；截至2012年底，公司资产总额67.12亿元，以非流动资产为主，占80.19%。

图5 公司资产构成情况



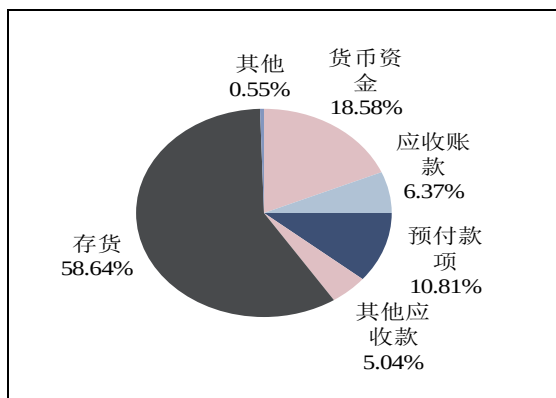
资料来源：公司年报

流动资产

截至2012年底，公司流动资产合计13.29亿元，主要以货币资金及存货为主。

截至2012年底，公司货币资金2.47亿元，以银行存款为主（2.44亿元），另外还包括现金0.01亿元、其他货币资金0.02亿元（主要是子公司长沙华盾实业有限公司办理银行按揭出售房屋存入的按揭保证金）。

图6 2012年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司应收账款主要为应收酒店托管费及酒店消费款；2010~2012年年均复合增长46.75%，远高于营业收入同期增速（9.44%）。截至2012年底，公司应收账款0.85亿元，规模较小；从账龄分析情况来看，账龄在一年以内的占70.15%、1~2年的占21.21%，账龄较短；从金额前五名欠款单位来看，前五名欠款单位合计占应收账款11.66%，集中度低；公司累计计提坏账准备0.09亿元。总体看，公司应

收账款增速快，但规模较小，且质量较好。

公司预付款项主要为预付债权收购款（公司第五届董事会第十二次会议和2013年第一次临时股东大会决议通过《关于公司收购北京浩博基业房地产开发公司43.4%股权的议案》，现该公司已经成为公司子公司）、土地出让金及工程款，2010~2012年年均复合减少34.89%。截至2012年底，公司预付款项1.44亿元，占当期流动资产的10.81%；从账龄情况看，账龄在1年以内的占54.09%、在3年以上的为40.92%（主要是预付产权式酒店后两年租金）。

截至2012年底，公司其他应收款账面余额0.97亿元，主要为与酒店、餐饮、房地产等企业的往来款。从账龄情况来看，账龄在1年以内的占57.47%、1~2年的占29.52%，账龄较短；从单项金额重大情况来看，公司对北京万市房地产开发有限公司、湖北双环房地产开发有限公司等公司的应收款存在一定的回收风险，分别计提了坏账准备；截至2012年底，公司其他应收账款计提坏账准备0.30亿元。

2010~2012年，公司存货年均复合增长64.61%，增速远高于同期营业成本增速（2.28%）；截至2012年底，公司存货7.80亿元，占公司流动资产的58.64%，是流动资产的主要构成部分。公司存货主要为房地产业务的开发成本（占60.14%）及开发产品（占27.97%）。公司各房产项目均采用“酒店+地产”的开发模式，未计提存货跌价准备。

表5 截至2012年底公司开发成本情况

（单位：亿元）

项目名称	预计竣工时间	预计总投资	期末数
张家界华天城项目	2013.12	20.00	1.72
益阳商贸二期工程	2013.12	2.00	0.69
灰汤温泉住宅项目（二期）	2014.2	2.20	0.80
灰汤温泉住宅项目（三期）		3.20	1.01
灰汤温泉住宅项目（温泉小镇）			0.46
小计	-	27.40	4.69

资料来源：公司年报

表 6 截至 2012 年底公司开发产品情况
(单位: 亿元)

项目名称	竣工时间	本期减少	期末数
长沙华盾实业有限公司乐活小镇	2009.12	1.55	0.37
长沙华盾实业有限公司华天苑	2010.12	1.17	1.18
灰汤温泉住宅项目(一期)	2011.12	0.14	0.64
小 计		2.87	2.18

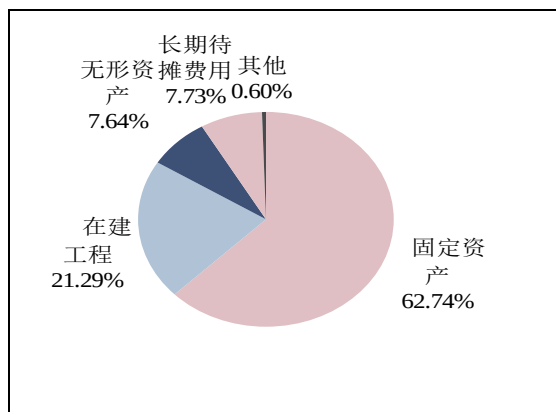
资料来源: 公司年报

注: 乐活小镇转入在建工程(新设酒店)1.32 亿元, 华天苑转入在建工程(新设酒店)0.99 亿元。

非流动资产

2010~2012 年, 公司加大资本性投资, 非流动资产年均复合增长 25.57%, 增速高于资产总额增速 (21.33%)。截至 2012 年底, 公司非流动资产 53.83 亿元, 以固定资产及在建工程为主。

图 7 2012 年公司非流动资产构成



资料来源: 公司年报

截至 2012 年底, 公司固定资产账面余额 46.16 亿元, 同比增长 25.77%, 主要是灰汤温泉酒店、邵阳华天酒店装修改造等在建工程项目当期转入固定资产引起。公司固定资产主要为下属酒店资产 (房屋及建筑物占 78.42%; 机器设备占 12.38%), 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 2012 年底, 公司固定资产累计计提 12.39 亿元。

公司近年来加大资本性支出投入, 在建工程近三年复合增长率达 38.87%; 截至 2012 年

底, 公司在建工程 11.46 亿元, 主要为灰汤温泉酒店(6.45 亿元)、灰汤体育公园(3.66 亿元)、华天苑酒店装修工程 (1.00 亿元) 等项目。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 2012 年底为 4.16 亿元。

截至 2012 年底, 公司无形资产 4.11 亿元, 同比增长 2.12 亿元, 主要源于合并范围变动引起的土地使用权增加。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产较上年末增长 16.10%, 其中应收账款较上年末增长 61.80%, 主要源于各酒店挂账消费收入的增加; 预付款项增长 139.80%, 主要源于公司各项目预付工程款增加及酒店公寓销售的预付租金增加; 其他应收款较上年末增长 98.60%, 主要源于各子公司的应收款增加; 存货增加 124.89%, 主要是收购浩博基业及张家界房地产开发项目增加所致。

总体看, 公司资产以优质酒店资产为主, 资产质量优良; 近几年公司加大“酒店+地产”的开发力度, 公司资产流动性明显减弱。

3. 负债及所有者权益

近三年, 公司未分配利润增加, 带动所有者权益年均复合增长 7.62%; 截至 2012 年底, 公司所有者权益 18.00 亿元。公司所有者权益构成以实收资本 (占 39.95%)、资本公积 (占 6.48%)、未分配利润 (占 38.14%) 及少数股东权益 (占 13.52%) 为主; 所有者权益构成较为稳定。

2010~2012 年, 公司负债年均复合增长 27.83%, 增速高于资产总额同期增速(21.33%), 主要是短期借款及应付账款带动所致。公司负债以流动负债为主, 且其占比逐年提升, 截至 2012 年底为 62.98%。

截至 2012 年底, 公司流动负债 30.94 亿元, 以短期借款 (占 18.26%)、应付账款 (占 29.56%) 及其他应付款 (占 21.53%) 为主。截至 2012 年底, 公司短期借款 5.65 亿元, 其中抵押借款占 61.06%、信用借款占 35.40%、保证借款占

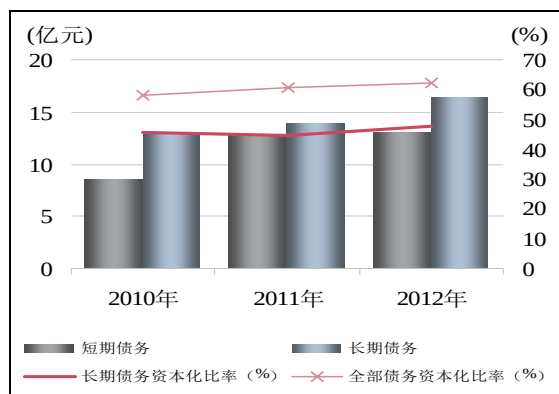
3.54%。公司应付账款主要为应付工程款，近三年随公司投资规模增大而逐年快速增长；截至2012年底为9.14亿元，其中工程款为7.33亿元、土地收购款为0.96亿元。公司其他应付款为6.66亿元，同比增长3.76亿元，主要是与母公司华天集团的往来款增长3.44亿元。公司其他流动负债为公司发行的短期融资券（包括2亿元“11华天CP01”）及公司于2012年发行的2亿元委托债权融资（公司与广发银行股份有限公司一理财计划代理人（委托人）、广发银行股份有限公司长沙分行（受托人）三方共同签署《委托债权投资协议》，由受托人以发行银行理财产品的方式融资）。

截至2012年底，公司非流动负债18.19亿元，以长期借款为主。截至2012年底，公司长期借款16.43亿元，主要为抵押兼保证借款（占49.66%）及抵押借款（占44.86%）；公司长期应付款主要为产权式酒店回购款，截至2012年底为1.38亿元。

截至2013年9月底，公司负债上年底增长19.16%，其中短期借款较上年末增长69.03%；预收款项增长133.03%，主要是公司预收的售楼款和酒店消费款增加所致；其他应付款增加65.62%，主要是收购浩博基业后并表其他应付款所致。

2010~2012年，公司债务年均复合增长16.69%；截至2012年底，公司债务总额29.49亿元，其中短期债务占44.29%、长期债务占55.71%。

图8 公司债务负担变化情况



资料来源：公司年报

2010~2012年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均呈逐年上升态势，平均值分别为70.36%、60.92%，长期债务资本化比率呈波动上升态势，平均值为46.38%；2012年底上述三项指标分别为73.19%、62.10%、47.72%。

截至2013年9月底，公司债务规模达到35.24亿元，较上年底增长19.50%；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达到75.11%、64.50%和44.08%。

总体看，公司有息债务增速快、投资规模加大引起应付工程款增速快，总体负债水平持续提升，整体债务负担较重。考虑到公司未来项目投资规模较大，公司债务仍将维持较高水平。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入平稳增长，年均复合增长9.44%；营业成本受房地产业务结转时点影响有所波动，年均复合增长2.28%。由此，公司营业利润率逐年提升，2012年实现营业利润率54.08%，三年平均值为51.39%。

2010~2012年，公司期间费用复合增长18.56%，主要是公司合并范围增加、经营规模扩大带来的管理费的增长，另外公司债务规模扩大也导致了公司财务费用的增加。2012年，公司三项期间费用合计7.65亿元，占营业收入的46.53%。公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响大。

2010年~2012年，公司分别实现投资收益73.83万元、5605.97万元、37.00万元；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。

2010年~2012年，公司营业外收入分别为0.61亿元、0.04亿元、0.62亿元；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；2011 年主要为公司获得的政府奖励款；2012 年公司下属潇湘华天产权式酒店销售款利得 0.59 亿元计入营业外收入科目。公司营业外收入对公司利润贡献较大。

2010~2012 年，公司投资收益及营业外收入合计分别占当期利润总额的 35.69%、34.81%、35.57%。公司投资收益及营业外收入对利润贡献较大。

2010~2012 年，公司利润总额呈波动趋势，净利润持续减少。2012 年，公司利润总额及净利润分别为 1.75 亿元、1.16 亿元，复合变动 0.81%、-9.93%。

从整体盈利指标看，2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续降低，三年平均值分别为 5.24%和 7.39%，2012 年两项指标分别为 4.65%和 6.47%。

2013 年前三季度，受益于主营业务新增资产运营业务收入，公司实现营业收入 14.61 亿元，较上年同期增长 24.77%；利润总额 2.34 亿元，较上年同期增长 88.71%；营业利润率为 56.98%，达到近三年最高水平。

总体看，随着公司酒店业务规模的不断扩张，公司营业收入持续增加，但是较高的期间费用影响了公司盈利。公司投资收益及营业外收入对利润影响大。

5. 现金流

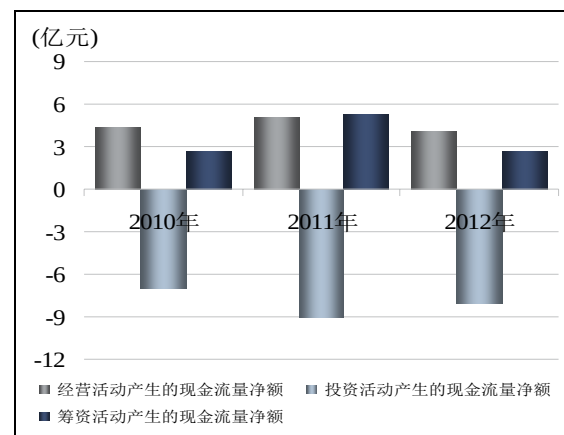
2010~2012 年，伴随经营规模的不断扩大，公司经营活动产生的现金流入也呈现逐年增长态势，年平均增长率为 6.96%，2012 年实现经营活动现金流入 16.53 亿元。公司经营活动产生的现金流出年均复合增长 11.07%，高于经营现金流入增速；增长主要是由于购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。公司主营的酒店业务收入现金回流情况良好，但房地产业务受结转时点限制存在一定的现金流波动，近三年

公司现金收入比平均为 96.72%，2012 年为 97.78%。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额呈波动性下降趋势，2012 年为 4.02 亿元。

从投资活动来看，2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流出规模较大，近三年年均复合增加 14.60%，主要为改造高星级酒店（湘潭国金、益阳大厦和邵阳华天）、投资华天城项目（灰汤华天城和张家界华天城）及收购公司（2010 年湘潭国金大厦有限公司及益阳市资阳商贸开发投资有限公司，2012 年紫东阁华天大酒店（湖南）有限公司及北京浩博公司预付款）的支出。近几年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，2010~2012 年分别为-6.94 亿元、-8.98 亿元、-8.03 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.63 亿元、-3.98 亿元、-4.01 亿元，经营活动产生的现金流量净额均未能覆盖当年投资支出。公司资本性支出规模较大，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

图 9 公司现金流变化情况



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金、短期融资券募集资金（3 亿元“10 华天 CP01”、2 亿元“11 华天 CP01”、3 亿元“11 华天 CP002”、2 亿元“12 华天 CP001”；计入支付其他与筹资活动有关的现金）及母公司拆借款；筹资活动现金流出主要是偿还银行借款及短期融资券本金。近三年公司筹资活动

产生的现金流净额分别为 2.62 亿元、5.31 亿元、2.70 亿元。

2013 年 1~9 月, 由于公司酒店资产运营业务收入的提高, 公司经营活动现金流入达到 14.81 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 6.51 亿元; 由于公司投资项目继续保持较大支出规模, 投资活动产生的现金流量净额为 -10.65 亿元; 公司筹资活动继续保持较大规模, 筹资活动产生的现金流量净额为 3.77 亿元。

综合来看, 公司经营活动现金流规模较大, 但收入实现质量一般, 近几年公司资本性支出负担加大, 公司对外部资金存在较大依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 公司投资规模增长带动应付账款及短期借款为主的流动负债快速增长, 受此影响公司流动比率和速动比率大幅下降, 三年平均值分别为 57.67% 和 31.81%, 2012 年底分别为 42.97% 和 17.77%, 2013 年 9 月底分别为 61.65% 和 19.78%。同期, 公司经营现金流动负债比亦大幅下滑, 三年平均值为 19.78%, 2012 年为 13.00%, 2013 年 9 月底回升至 20.74%。总体看, 近年来公司短期有息债务逐年快速增加, 短期支付压力大, 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 2.65 倍、5.27 倍; 2012 年分别为 2.20 倍和 5.35 倍。公司对整体债务的保护能力较强。

截至 2013 年 9 月底, 公司无对外担保。

截至 2013 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约为 39.27 亿元, 其中未使用额度约为 8.53 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。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告, 截至 2013 年 11 月, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来, 公司酒店主业逐步扩张, 营业收入持续增长, 资产质量优良。然而, 目前公司资本性支出相对较大, 债务负担较重, 盈利能力偏弱, 短期偿债能力一般。考虑到公司作为湖南省最知名旅游酒店上市公司, 在行业前景、经营规模和品牌知名度等方面具有显著优势, 其整体抗风险能力强。

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

本期中期票据拟发行额度为 3 亿元, 占 2013 年 9 月底公司长期债务的 19.62%, 全部债务的 8.51%, 对公司现有债务有一定的影响。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 75.11%、64.50%, 以公司 2013 年 9 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 不考虑其他因素, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 76.04% 和 66.35%, 公司债务负担较重。

总体看, 本期中期票据的发行对公司现有债务有一定的影响, 本期中期票据发行后, 不考虑其他因素, 公司债务负担较重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年公司 EBITDA 值分别为 4.70 亿元、4.81 亿元、5.51 亿元, 分别为本期中期票据拟发行额度的 1.57 倍、1.60 倍、1.84 倍; EBITDA 值对本期中期票据覆盖程度一般。

2010~2012 年公司经营活动的现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的 4.82 倍、5.15 倍、5.51 倍; 2010~2012 年公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 1.44 倍、1.67 倍、1.34 倍; 公司经营活动现金流对本期中期票据保护能力较强。

总体看, 公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

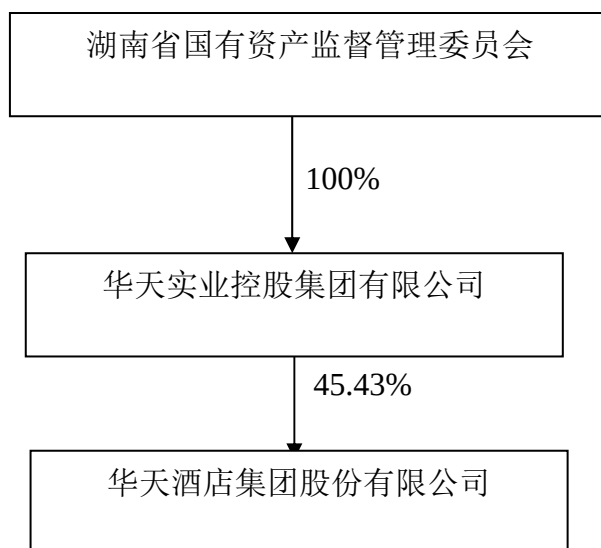
湖南省旅游资源丰富，酒店行业发展迅速，随着经济的平稳增长、行业支持的不推进以及基础设施配套的完善，当地酒店旅游业的发展具有较大的增长潜力。

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，公司酒店业务规模扩大，营业收入持续增长；同时，公司开展产权式酒店销售，一定程度上有助于公司提升资产流动性。目前，公司资产以优质的酒店资产为主，经营活动现金流入量大；但债务负担较重、整体盈利能力偏弱、收入实现质量一般。

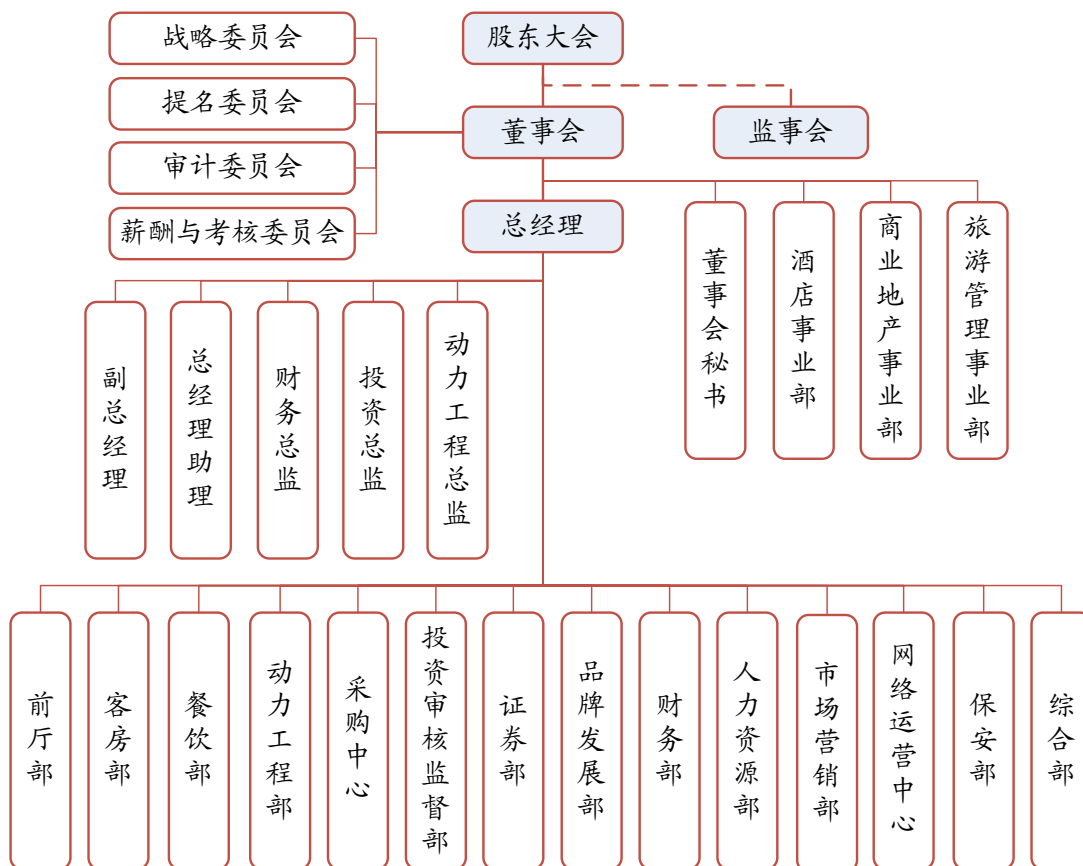
本期中期票据的发行对公司现有债务有一定的影响，经营活动现金流对本期中期票据保护能力较强。

综合看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	36529.42	35985.41	24707.55	-17.76	21029.41
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	10.00		160.00	300.00	
应收账款	3931.49	6488.84	8466.21	46.75	13698.75
预付款项	33904.40	24830.71	14371.79	-34.89	34467.35
应收股利					
应收利息					
其他应收款	11129.92	7234.19	6703.17	-22.39	13309.35
存货	28773.71	64332.32	77966.13	64.61	175340.03
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	328.54	330.06	573.34	32.10	345.60
流动资产合计	114607.48	139201.52	132948.19	7.70	258190.50
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
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	9605.64	6313.40	1041.79	-67.07	1053.21
投资性房地产					
固定资产	221220.49	250147.46	337676.01	23.55	314893.70
在建工程	59405.17	96738.54	114568.88	38.87	125363.40
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	21354.23	19982.69	41134.05	38.79	41569.79
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	27609.25	37029.42	41616.65	22.77	35976.95
递延所得税资产	2182.80	2273.17	2213.71	0.71	2221.04
其他非流动资产					
非流动资产合计	341377.58	412484.68	538251.10	25.57	521078.09
资产总计	455985.07	551686.20	671199.29	21.33	779268.59

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	30900.00	45500.00	56500.00	35.22	95500.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	8216.25	32750.91	91435.95	233.60	67246.63
预收款项	17809.26	9842.84	9750.05	-26.01	22720.65
应付职工薪酬	1725.55	2219.32	2559.87	21.80	1999.20
应交税费	7050.96	7708.42	7921.74	6.00	16419.11
应付利息	199.00	959.78	470.47	53.76	509.70
应付股利					
其他应付款	18661.87	29040.50	66616.50	88.94	110330.72
一年内到期的非流动负债	25073.90	33041.00	33956.00	16.37	59047.50
其他流动负债	30113.12	50000.00	40154.00	15.47	45000.00
流动负债合计	139749.90	211062.77	309364.58	48.79	418773.51
非流动负债：					
长期借款	130500.00	139749.00	164293.00	12.20	152856.35
应付债券					
长期应付款	23393.96	22941.34	13791.81	-23.22	10072.51
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	4237.05	3816.47	3685.90	-6.73	3630.08
递延收益					
其他非流动负债	2727.18	837.46	92.08	-81.63	
非流动负债合计	160858.19	167344.27	181862.79	6.33	166558.94
负债合计	300608.09	378407.04	491227.37	27.83	585332.45
所有者权益：					
实收资本(或股本)	55302.00	71892.60	71892.60	14.02	71892.60
资本公积	36247.82	19657.22	11670.17	-43.26	11670.17
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备					
盈余公积	3115.74	3412.99	3438.76	5.06	3438.76
未分配利润	44662.11	56151.02	68641.76	23.97	81941.47
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	139327.67	151113.83	155643.29	5.69	168943.01
少数股东权益	16049.31	22165.33	24328.63	23.12	24993.14
所有者权益合计	155376.98	173279.16	179971.92	7.62	193936.14
负债和所有者权益总计	455985.07	551686.20	671199.29	21.33	779268.59

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	137366.36	156502.43	164512.69	9.44	146082.93
减: 营业成本	63370.92	70959.46	66292.65	2.28	51654.07
营业税金及附加	7631.72	8931.36	9254.62	10.12	11186.01
销售费用	2448.95	3195.23	3370.18	17.31	2819.95
管理费用	41923.56	47988.42	62003.84	21.61	48201.63
财务费用	10085.20	11129.20	11168.81	5.24	8573.27
资产减值损失	327.68	2267.73	982.57	73.16	80.34
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	73.83	5605.97	37.00	-29.21	53.29
其中: 对合营企业投资收益					
二、营业利润	11652.18	17636.99	11477.01	-0.75	23620.95
加: 营业外收入	6056.34	368.45	6172.51	0.95	35.32
减: 营业外支出	531.00	844.03	192.70	-39.76	254.01
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	17177.51	17161.41	17456.81	0.81	23402.25
减: 所得税费用	2827.74	3811.96	5814.39	43.39	8081.23
四、净利润	14349.77	13349.45	11642.43	-9.93	15321.02
其中: 归属于母公司的净利润	13601.79	11786.17	10209.12	-13.36	-135.47
少数股东损益	747.98	1563.29	1433.30	38.43	15456.49

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	139586.66	143515.84	160862.71	7.35	143270.53
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	4902.54	11055.71	4440.35	-4.83	4872.80
经营活动现金流入小计	144489.21	154571.55	165303.07	6.96	148143.33
购买商品、接受劳务支付的现金	46273.02	44866.88	47814.97	1.65	27407.26
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	21857.18	23598.17	34197.38	25.08	24535.62
支付的各项税费	13808.33	16459.51	18962.71	17.19	13844.80
支付其他与经营活动有关的现金	19448.72	19634.32	24095.88	11.31	17208.94
经营活动现金流出小计	101387.25	104558.88	125070.94	11.07	82996.62
经营活动产生的现金流量净额	43101.95	50012.67	40232.13	-3.39	65146.71
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					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		2.48	10859.38		
处置子公司及其他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					1129.97
投资活动现金流入小计		10987.48	10859.38		1129.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53182.00	100773.59	81259.39	23.61	107641.25
投资支付的现金	7820.00		1050.00	-63.36	
取得子公司等支付的现金净额	8425.65		3200.00	-38.37	
支付其他与投资活动有关的现金			5676.47		-0.02
投资活动现金流出小计	69427.66	100773.59	91185.86	14.60	107641.23
投资活动产生的现金流量净额	-69427.66	-89786.12	-80326.48		-106511.26
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	1200.00	265.15	
取得借款收到的现金	121400.00	108300.00	133000.00	4.67	159298.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	40200.00	34648.00	96112.30	54.62	45000.00
筹资活动现金流入小计	161690.00	147748.00	230312.30	19.35	204298.00
偿还债务支付的现金	96120.00	75410.00	96541.00	0.22	106643.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14646.08	16970.21	21536.39	21.26	19814.44
支付其他与筹资活动有关的现金	24679.23	2226.51	85266.30	85.88	40154.00
筹资活动现金流出小计	135445.31	94606.73	203343.69	22.53	166611.59
筹资活动产生的现金流量净额	26244.69	53141.27	26968.61	1.37	37686.41
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-81.01	13367.83	-13125.75		-3678.14
加: 期初现金及现金等价物余额	22060.19	21979.18	37654.66	30.65	24528.91
六、期末现金及现金等价物余额	21979.18	35347.00	24528.91	5.64	20850.77

附件 4-2 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	2012 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	11642.43	-9.93
资产减值准备	327.68	2267.73	982.57	73.16
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	17930.70	12.84
无形资产摊销	632.07	423.81	583.44	-3.92
长期待摊费用摊销	5744.23	5280.79	8664.08	22.81
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）	99.75	494.55	-5840.65	
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）	9627.18	10744.26	10453.87	4.21
投资损失（收益以“－”号填列）	-73.83	-5605.97	-37.00	-29.21
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	154.27	-368.26	62.59	-36.31
递延所得税负债增加（减：减少）	-418.15	-420.57	-130.57	-44.12
存货的减少（增加以“－”号填列）	-2844.33	-8969.66	-10724.58	94.18
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	3617.85	8008.67	653.18	-57.51
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	3065.86	10303.31	5992.08	39.80
其他	-5262.46			
经营活动产生的现金流量净额	43101.95	50012.67	40232.13	-3.39
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	24528.91	5.64
减：现金的期初余额	22060.19	21979.18	37654.66	30.65
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	-13125.75	

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	69.70	30.01	21.77	33.83	--
存货周转次数(次)	4.40	1.52	0.93	1.80	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.31	0.27	0.26	--
现金收入比(%)	101.62	91.70	97.78	96.72	98.07
盈利能力					
营业利润率(%)	48.31	48.95	54.08	51.39	56.98
总资本收益率(%)	6.37	5.46	4.65	5.24	--
净资产收益率(%)	9.24	7.70	6.47	7.39	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	45.65	44.64	47.72	46.38	44.08
全部债务资本化比率(%)	58.23	60.76	62.10	60.92	64.50
资产负债率(%)	65.92	68.59	73.19	70.36	75.11
偿债能力					
流动比率(%)	82.01	65.95	42.97	57.67	61.65
速动比率(%)	61.42	35.47	17.77	31.81	19.78
经营现金流动负债比(%)	30.84	23.70	13.00	19.78	20.74
EBITDA 利息倍数(倍)	3.63	2.74	2.20	2.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.58	5.35	5.27	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.15	-0.14	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.81	-3.70	-3.84	-3.59	--
本期债项偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.57	1.60	1.84	1.71	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.82	5.15	5.51	5.26	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.44	1.67	1.34	1.46	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.88	-1.33	-1.34	-1.24	--

注：利息支出包括资本化利息支出及费用化利息支出。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+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

附件 7 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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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 华天酒店集团股份有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内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，华天酒店集团股份有限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。

