

信用等级公告

联合[2011] 746 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省旅游集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江省旅游集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十八日



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）与浙江省旅游集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省旅游集团有限责任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，未因浙江省旅游集团有限责任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浙江省旅游集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江省旅游集团有限责任公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 28 日至 2012 年 12 月 27 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
二零一一年十二月二十八日



浙江省旅游集团有限责任公司 主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2011 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	21.24	23.37	29.20	36.64
所有者权益(亿元)	16.15	17.04	17.66	19.89
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	2.20
全部债务(亿元)	1.35	2.20	5.89	9.56
营业收入(亿元)	10.44	11.41	16.51	13.73
利润总额(亿元)	0.58	0.68	0.86	0.44
EBITDA(亿元)	1.08	1.07	1.47	--
营业利润率(%)	22.83	22.28	19.54	25.23
净资产收益率(%)	2.92	3.28	3.97	--
资产负债率(%)	23.97	27.07	39.53	45.71
全部债务资本化比率(%)	7.72	11.42	25.01	32.46
流动比率(%)	127.71	82.96	66.25	108.62
全部债务/EBITDA(倍)	1.25	2.06	4.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.95	10.63	8.11	--

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 董蓁洋
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”）对浙江省旅游集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为浙江省唯一的省属大型国有旅游集团，在政府支持、经营规模、资源垄断等方面的显著优势；同时，联合资信也关注到公司目前整体盈利能力弱，以及未来公司酒店、旅游休闲综合体等项目投资支出较大，资金压力上升等因素可能给公司信用基本面带来的不利影响。

目前公司依托浙江省内的旅游资源优势，逐步收购旅游景区，打造集旅游景区开发、旅游酒店建设与经营管理、新型休闲度假产品开发等为一体的旅游休闲综合体。通过资源整合优化，未来公司整体经营实力有望进一步增强，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是浙江省唯一的省属大型国有旅游集团，旅游产业链完整，政府支持力度较大。
2. 公司通过资源整合，旅游服务业务已建立了立体化智能化服务平台，电子商务中心、呼叫中心和网点管理中心实现了服务对接，并开始构建旅游文化会展业发展平台，规模优势明显。
3. 公司旗下酒店主要集中在西湖沿岸、商业步行街周边等繁华地段，经营稳健。
4. 公司资产质量良好，债务负担较轻；主营业务收入稳步增长。

关注

1. 公司旅游服务业务收入占比大，行业竞争激烈，盈利能力弱。
2. 未来公司酒店、旅游休闲综合体等项目投资支出较大，资金需求增加。
3. 公司有息债务全部为短期债务，债务结构有待改善。

一、主体概况

浙江省旅游集团有限责任公司（以下简称“浙旅集团”或“公司”）是根据浙江省人民政府浙政发[1999]203号文批复同意，由原浙江省旅游总公司及原浙江省旅游局的下属企业共同组成的，2000年浙江省中旅集团公司划转给公司。公司是由浙江省人民政府设立的国有独资有限责任公司，截至2010年底，公司注册资本为人民币3亿元。

公司经营范围：旅游资源开发和旅游项目建设，实业投资，酒店管理服务，旅游服务，摄影、展览服务，装饰装潢，工艺美术品的加工、销售，印刷设备、展览设备、广告设备的销售，设备租赁，经济信息咨询（不含证券、期货咨询）及人员培训服务。

公司本部设财务管理部、投资管理部、运营发展部、资产管理部、监察审计部、人力资源部等职能部门。截至2010年底，公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司25家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额292015.21万元，所有者权益合计176591.30万元（含少数股东权益6460.75万元）；2010年公司实现营业收入165135.48万元，利润总额8571.59万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额366417.36万元，所有者权益合计198914.82万元（含少数股东权益5629.42万元）；2011年1~9月公司实现营业收入137280.45万元，利润总额4407.37万元。

公司注册地址：浙江省杭州市下城区环城西路2号；法定代表人：方建平。

二、行业分析

旅游产业是指凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等六个环节的服务并获取经济收益的综合性产业。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，属于典型的敏感型行业。

1. 世界旅游产业

20世纪50年代以来，相对稳定的政治环境、高速发展的社会经济和不断进步的科学技术，促进了世界旅游产业的快速发展，全世界国际旅游人数和国际旅游收入呈现持续上升趋势，并已经成为全球经济中最具规模和增长最快速的新兴产业之一。根据联合国世界旅游组织公报数据显示，近十几年，国际旅游业收入年均增长率在8%以上，高于同期全球经济增长幅度，行业产值已达到世界国内生产总值的11%左右。从旅游目的地分布看，旅游热点地区目前主要集中在欧洲、北美洲和亚太地区，国际旅游收入稳居世界前15位的旅游目的地国家中，欧洲占9席（西班牙、法国、意大利、德国、英国、奥地利、希腊、土耳其、瑞士），北美洲占3席（美国、加拿大、墨西哥），亚太地区占3席（中国、土耳其、澳大利亚），这其中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

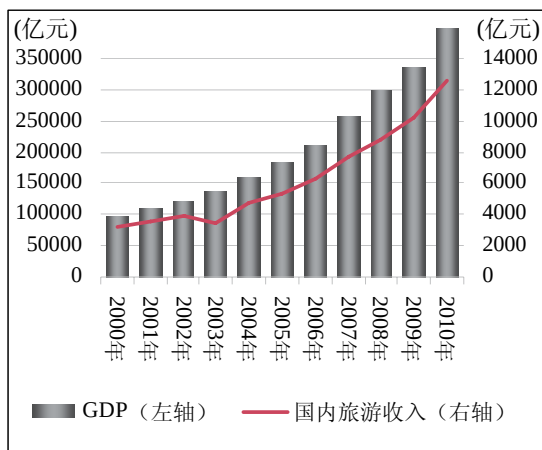
受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落。根据联合国世界旅游组织公布数据显示，2008年全球旅游人数达到9.24亿人次，同比增长1.76%，虽然人数再创新高，但增幅已大幅下滑。2009年，金融危机的蔓延以及甲型H1N1传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至8.8亿人次，同比下滑4.76%；同期全球旅游业收入全年下滑6.00%。2010年世界旅游业全面强劲复苏，全球出境游人次同比增长6.7%，达9.35亿人次，创最高纪录；国际旅游消费总额达1.086万亿美元，同比增长7%，其中亚洲和南美市场的增长是旅游业回暖的主要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

图1 2000~2010年GDP与国内旅游收入

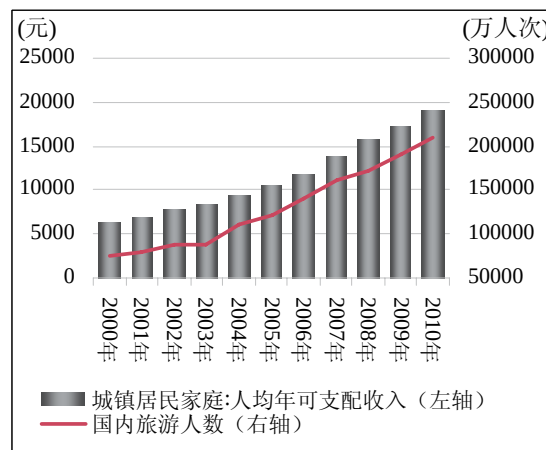


数据来源: 国家旅游局和国家统计局

近十年,随着国民经济健康快速的的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多,国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看,GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来,中国GDP及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动,国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是,

2003年由于受到SARS的影响,中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长,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。

图2 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

近年来,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。2008年,国内旅游人数为17.10亿人次,同比增长6.21%,同期实现国内旅游收入8749.00亿元,同比增长12.59%;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%。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。2010年以来国内旅游保持平稳较快增长,全年旅游人数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。

国际旅游现状

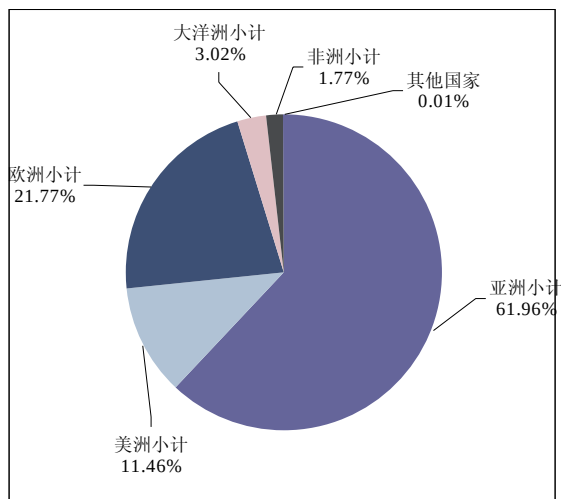
国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久,拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境,再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申

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，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一定不利影响，中国入境旅游呈现下降的态势。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%。

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太地区。

图3 2010年中国入境旅游客源地区分布



资料来源：国家旅游局

出境游方面，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，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。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. 主要子行业

酒店业

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。

旅行社业

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。截至 2009 年底，全国纳入统计范围的旅行社共有 20399 家，比上年末增加 289 家；全国旅行社资产总额 585.96 亿元，比上年增长 12.3%；各类旅行社共实现营业收入 1806.53 亿元，比上年增长 8.6%；实际缴纳税金 12.69 亿元，比上年增长 12.4%。截至 2010 年底，全国共有旅行社 22784 家；

从市场角度分析，旅游业务分为三块：入境游、国内游、出境游。从近年来全国旅行社组织国内游、入境游、出境游三项旅游业务比较分析看，呈现的是“金字塔”型结构。国内旅游业务规模最大，毛利润占总量的 6 成左右，排在最底层；入境旅游业务规模次之，毛利润占总量的 2 成以上，排在中间层；出境旅游业务规模较小，毛利润占总量不到 2 成，排在最上层。这一结构基本与我国旅游业“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，较好的反映了“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。

目前，中国的旅行社行业普遍存在“小散弱差”的状况，企业规模小，实力弱，竞争力不强。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，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。特别是近10年我国经济增长速度太快，国家产业政策支持，旅行社业的企业数量不断增加，企业数量每年的增长幅度都超过旅游人数的增长幅度而造成供求失衡。特别是在2009年，旅行社利润较高的出入境业务，由于出入境游客量的大幅减少，将面临大幅下滑；而国内业务，由于人们越来越多采用“自助游、自驾游”的旅游方式，业务量也将面临萎缩的风险，旅行社整体生存环境面临恶化。

4. 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。国家在“十一五”规划中曾明确提出要“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”。2006年，全国旅游工作会议又确定中国旅游业未来五年规划发展目标是把旅游业培育成国民经济重要产业，同时为建设世界旅游强国夯实基础。

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。为了拉动旅游内需，2009年上半年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划，旨在结合国家扩大内需政策，采取具体措施倡导奖励旅游（对

优秀员工）、福利旅游（对低收入群体，企业可把奖励旅游、福利旅游支出列入其经营成本）等方式，引导国民休闲旅游沿着正常、安全、持续的方向发展。与此同时，各省市地区也根据自身实际情况特点推出了具有针对性的发展战略，通过发行旅游消费券、减免景区门票收费等方式增加旅游市场的有效需求。

2009年12月，国务院发布《关于加快发展旅游业的意见》，明确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，旅游业的行业地位得到前所未有的提高。

2010年7月，国务院办公厅发布《贯彻落实国务院加快发展旅游业意见重点工作分工方案》，明确提出“推动旅游产品多样化发展”、

“合理利用民族村寨、古村古镇，建设特色景观旅游村镇”、“积极发展休闲度假旅游，引导城市周边休闲度假带建设”等，并由各部委落实相关工作，促进旅游业的发展。部分地方政府也相继出台了旅游业振兴的配套政策，以期通过发展旅游业来扩大内需。

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》中提出，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。

总体看，中央和地方政府近一段时间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。

5. 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、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，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。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 market 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。

6. 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。

7. 浙江省旅游业

浙江省拥有大量的自然景观和人文景观，其中西湖、乌镇、钱塘潮、普陀山等旅游景点享誉海外，丰富的旅游资源为浙江省旅游业发展提供了广阔的空间。

受全球金融危机影响，2008 年浙江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。2009 年以来浙江省开展了一系列的旅游市场促销活动，以“诗画江南、山水浙江”为主题形象，积极开展旅游对外宣传，在英、法、德、美、俄以及香港等国家和地区举办“浙江周”旅游促销活动，在省内举办浙江投资贸易洽谈会、世界休闲博览会、中国西部国际博览会、动漫节等大型节会，进一步扩大了浙江知名度。

在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2010 年浙江省旅游业总体保持较快增长，旅游总收入实现较大幅度增长。2010 年，浙江省实现旅游总收入 3312.6 亿元，同比增长 25.3%，相当于全省 GDP 的 12.2%，占全省三产增加值的 28.2%。浙江省接待国内旅游者 2.95 亿人次，同比增长 20.9%，实现国内旅游收入 3045.5 亿元，同比增长 25.7%；接待入境旅游者 684.7 万人次，同比增长 20.0%；接待出境旅游者

100.2 万人次，同比增长 61.6%。浙江省旅游外汇收入为 39.3 亿美元，同比 21.9%；位列中国国际旅游（外汇）收入第 5 位。

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	1238261	23.48
2	上海	634092	33.66
3	北京	504461	15.79
4	江苏	478343	19.11
5	浙江	393020	21.92
6	福建	297824	14.58
7	辽宁	225933	21.72
8	山东	215504	22.08
9	天津	141951	20.03
10	云南	132365	12.92
11	陕西	101596	31.76
12	湖南	90622	34.72
13	广西	80615	25.31
14	黑龙江	76250	19.39
15	安徽	75116	47.23

资料来源：中国旅游局

从客源市场来看，2010 年，浙江省入境外国旅游者按中亚洲游客 247.1 万人次，同比增长 14.7%；欧洲游客 97.3 万人次，同比增长 18.6%；美洲游客 55.5 万人次，同比增长 25.3%；大洋洲游客 18.4 万人次，同比增长 29.8%；非洲游客 10.6 万人次，同比增长 27.6%。累计接待韩国、日本、美国入境游客占全省入境游客总数的 25.7%，位居浙江省接待入境游客的前三位。

2010 年，浙江省旅行社有组织接待入境旅游者 100.4 万人次，同比增长 36.1%，占全省接待入境旅游者总量的 14.7%。全省旅行社外联入境旅游者 95.4 万人次，同比增长 23.9%，占全省接待入境旅游者总量的 13.9%。浙江省有组织出境旅游者 100.2 万人次，同比增长 61.6%；其中出国游增长 66%，港澳台游增长 56.1%。

2010 年，浙江省饭店平均客房出租率 62.9%，比去年同期增长 3.2 个百分点；全省平均房价为 299.6 元/间，比去年同期增长 5.7%。

2010 年，浙江省政府出台了《关于进一步加快旅游业发展的实施意见》（浙政发

〔2010〕56 号），明确旅游业发展思路：按照“转变发展方式、加快转型升级、提高服务水平、继续走在前列”的要求，大力推进旅游大众化、多样化、国际化和信息化。浙江旅游业“十二五”发展的总体目标是，把旅游业培育成为国民经济的支柱产业、转型升级的优势产业、生态文明的先导产业和惠民富民的民生产业，率先在全国建成旅游经济强省。

总体看，浙江省旅游资源丰富，旅游行业发展迅速，随着经济的平稳增长、行业支持的不间断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、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是浙江省唯一的省属大型国有旅游集团，旅游产业链完整，在由中国旅游协会与中国旅游研究院发布的 2010 年度中国旅游集团 20 强排名中，公司名列第 17 位。

公司地处浙江省，旅游资源丰富、经济水平高，国企背景为公司整合浙江省旅游资源提供了独特的优势。在 2010 年上海世博会期间，公司系统接待游客百万人次，荣获“上海世博会旅游系统先进集体”称号，受到中共中央和国务院的表彰。

截至 2010 年底，公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司共 25 家。目前，公司已经确立了旅游酒店板块、旅游服务板块、旅游汽车板块、旅游休闲综合体板块四大板块；其中酒店、旅游服务和旅游交通为传统板块，旅游综合体为新发展板块。

酒店板块：地理优势明显

公司旗下拥有众多知名酒店，且地理位置优越：望湖宾馆是西湖边最便捷的四星级商务型酒店；浙江宾馆临近西子湖；浙旅名庭酒店临近西湖，靠近南宋河坊街、湖滨名品步行街；杭州香格里拉饭店在西湖北岸的北山路上；千岛湖温馨岛浙旅度假酒店及杭州萧山国际机场

浙旅大酒店（在建）也拥有优越的地理位置。2009 年，公司荣膺中国饭店管理集团 30 强。同年，望湖宾馆被杭州市委、市政府评为 2009 年杭州市最大规模服务业企业百强榜企业（旅游业）、首届“浙江省绿色低碳经济标兵企业”称号。

旅游服务板块：规模优势突出

公司旗下的浙江中旅旅业集团有限公司（以下简称“中旅旅业集团”）是浙江省旅行社行业的龙头企业。截至 2011 年 3 月底，中旅旅业集团拥有 8 家子公司，包括浙江省中国国际旅行社（以下简称“省国旅”）、浙江省中国旅行社有限公司（以下简称“省中旅”）、杭州国际旅游票务有限公司（以下简称“票务公司”）等；经营范围包括入境游、出境游、国内游、航空票务、交通租赁、政府公务、商务会展等。中旅旅业集团已建成遍布全省的 137 家连锁加盟网店，排名“2009 年度全国百强旅行社”第 21 位，并获“2009 年度全国出境旅游十强旅行社”荣誉称号。中旅旅业集团荣获“上海世博会先进集体”称号，受到中共中央、国务院的表彰。省中旅 2009 年成为浙江省首批五星级旅行社之一。

中旅旅业集团全资子公司——省国旅拥有一支精通英、日、德、法、意、西班牙、泰、朝鲜、印尼、越南语等语种的导游队伍，成员 120 多名，是浙江省拥有专职翻译导游人数最多、素质最好、语种最齐全的旅行社；已与 20 多个国家和地区的百余家旅行社建立了稳定的业务关系。票务公司是杭州最早被国家民航局及华东管理局正式批准的国际、国内一、二类客运销售代理人，也是国际航协(IATA)的成员之一。

旅游交通板块：综合网络发达

公司的全资子公司浙江外事旅游汽车有限公司（以下简称“省外事汽车”）是国家涉外旅游汽车服务定点单位，也是中国旅游车船协会常务理事单位，中国道路协会会员，浙江省道路协会常务理事单位。省外事汽车具有道路旅

客运输企业二级资质和一类汽车修理资质，目前是浙江省最大的外事旅游交通服务企业。

省外事汽车现有六家分公司及四家投资公司，主要从事西湖游船、旅游汽车客运、省内外高速班线客运、商务汽车租赁、出租汽车经营、汽车维修保养、省内城市旅客机场接送等业务。

2. 人员素质

公司现有 7 位主要高层管理人员，3 名董事，4 名监事，及 1 名总经理，全部为大学本科及以上学历，年龄在 50 岁以上的有 2 位，40 岁~50 岁的 5 位。

公司董事长方建平，1962 年出生，研究生学历，经济师职称。方建平先生历任淳安县副县长，浙江省旅游局副局长，绍兴市市委常委、组织部长、市直机关党工委书记、市委党校校长。2008 年 8 月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理虞岳明，1963 年出生，研究生学历，高级工程师和高级经济师职称。虞岳明先生历任浙江长广煤矿公司矿党委委员、矿长，浙江长广集团公司党委委员、董事、总经理、副董事长、总工程师。2009 年 4 月起任公司党委委员、董事、总经理。

截至 2010 年底，公司本部现有员工 40 人，其中大专及以上学历的占 95.00%，其中本科和研究生合计占比 70%；从年龄结构看，30~50 岁的占 75.00%，50 岁及以上的占 25.00%。

总体看，公司领导多数从事过政府部门管理工作，具有长期从事旅游业务相关的工作和管理经验，整体素质较高；公司本部员工年龄结构较为合理，文化素质能够满足经营管理需要。

四、经营管理

1. 治理结构

公司是由浙江省人民政府设立的国有独资有限责任公司。董事长是公司的法定代表人。

公司不设股东会，浙江省国资委作为出资人，行使股东会职权。公司设董事会，由 3 名董事组成；董事长 1 人，是公司的法定代表人。公司董事会对浙江省国资委负责，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。公司监事会由 4 名监事组成，其中 3 名成员由省国资委按有关程序派出，1 名成员由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由省国资委在监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，对董事会负责，由省国资委提名，董事会聘任或解聘。

2. 内部控制

在预算管理方面，全面预算由集团公司审查各子公司的预算方案，并在董事会批准后正式下达预算。预算管理的内容，从目标利润角度出发，涵盖了营销预算、管理费用预算、经营成本和费用预算、资本性支出计划预算等。公司遵循目标原则、激励原则、例外原则及分级考评原则，对预算进行考核评价，以落实公司经营计划，提高运营效率。

资金管理方面，公司根据国务院办法的《现金管理暂行条例》和《浙江省旅游集团有限责任公司财务管理暂行办法》制订了《浙江省旅游集团有限责任公司现金管理制度》。为确保资金安全，公司日库存现金控制在一万元以内。单位之间结算 1000 元以上的款项，一律使用票据结算。集团公司定期不定期的对库存现金进行检查和抽查。

对子公司的控制方面，公司要求子公司按月送财务报表供集团公司监督，不定期检查子公司财务情况。公司拥有子公司资产的处置权、收益权，未经公司审批同意，子公司不得借资金给外单位、为外单位的贷款作担保。子公司购置大额固定资产，如汽车、生产经营用房等，需经公司审批。子公司所有对外投资业务全部

纳入公司统一管理，均需公司审批。

在人才选拔和员工队伍建设方面，坚持任人唯贤、择优录用、全面考核的原则，通过公开招聘、定向培养等多种形式，录用和储备企业发展所需的人才。不断完善公司治理结构，按《公司法》等法律法规，向全资、控股、参股公司委派董事长、副董事长、董事、监事，总经理、副总经理人选由公司推荐，再由所在公司董事会按规定程序聘任。

总体看，公司建立了较为完善的治理结构和良好的管理机制，内部管理制度较为健全、规范。整体管理水平较高，管理风险较小。

五、经营分析

1. 经营现状

2008~2010 年，公司营业收入快速增长，年复合增长 25.79%。2010 年公司实现营业收入 165135.48 万元，同比增长 44.76%；其中主营业务收入 162129.21 万元，同比增长 45.25%。从公司主营业务收入构成来看，酒店餐饮、旅游服务及交通运输业务为公司主要收入来源，2010 年三大业务板块收入合计占主营业务收入的 98.44%。从业务盈利水平看，旅游服务和酒店餐饮业务对公司毛利润贡献较大；2010 年，上述两大业务板块毛利率分别为 6.06% 和 76.35%。2008~2010 年，由于毛利率较低的旅游服务业务发展较快，占主营业务收入比重有所上升，使得公司主营业务毛利率略有下降，三年分别为 23.00%、22.42% 和 19.87%。

2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 136064.36 万元，为 2010 年的 83.92%，经营规模稳定增长；其中酒店餐饮收入占比上升至 24.55%，毛利率升至 82.82%，使得公司主营业务毛利率上升至 26.73%。

表 4 公司主营业务情况（单位：万元、%）

业务种类	2008 年				2009 年			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率 (%)	收入	收入占比	毛利润	毛利率
交通运输	6361.07	6.24	1229.75	19.33	8906.13	7.98	1786.96	20.06

旅游服务	70418.2	69.10	4212.9	5.98	79267.43	71.02	5945.04	7.50
酒店服务	21658.83	21.25	16428.52	75.85	23160.47	20.75	17210.99	74.31
其他业务	3472.39	3.41	1568.96	45.18	285.19	0.25	84.83	29.75
合计	101910.49	100.00	23440.13	23.00	111619.23	100.00	25027.82	22.42
业务种类	2010年				2011年1~9月			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
交通运输	11840.90	7.30	2721.21	22.98	9492.29	6.98	2363.14	24.90
旅游服务	119525.52	73.72	7247.44	6.06	91187.46	67.02	6020.40	6.60
酒店服务	28247.01	17.42	21566.49	76.35	33404.98	24.55	27665.81	82.82
其他业务	2515.78	1.56	681.08	27.07	1979.63	1.45	324.01	16.37
合计	162129.21	100.00	32216.21	19.87	136064.36	100.00	36373.36	26.73

资料来源：公司提供

旅游服务

公司旅游服务板块主要由全资子公司中旅旅业集团经营。为有效整合集团内部资源，2010年公司将全资子公司省中旅、票务公司的国有股权，无偿划转给中旅旅业集团。目前中旅旅业集团内设四大中心：①台湾旅游中心，在大陆公民赴台湾旅游开放以来，开发了“相聚金门，情游台湾”大型火车专列团，并采取“陆、海、空”相结合的旅游线路，组织近万人大陆游客赴台旅游。②国际交流中心，以政府公务出访为主要业务来源，同时还开展代办酒店机票预订、签证咨询和代办等业务，目前已成功安排了数百个浙江省的高级政府代表团和商务团组的出国考察活动。③商务会展中心，策划、承办和接待各类国内外会议活动，2010年中旅旅业集团完成在杭州召开的2009PATA旅游交易会接待任务。④特色旅游中心，特设旅游咨询专家，定位自由行旅游市场及高端旅游市场，着重开发非常规旅游产品（FIT）和高端旅游产品（VIP），如邮轮旅游、探险旅游、体育旅游等。

2010年，中旅旅业集团建立了立体化智能

化服务平台，包括电子商务中心、呼叫中心和网点管理中心。中旅旅业集团“知行天下”旅行网站已于2010年2月20日正式上线，实现了网上查询、网上订购、网上派单、实时机位、网上支付等电子商务基础功能，并与400-800-8800呼叫中心、全省旅行网店实现服务对接。中旅旅业集团以杭州门店为拓展重点，2010年在杭州空白地区新开发门店13家，省内新设分公司3家，连锁加盟网店29处；目前中旅旅业集团已有各形式网店137家。

2008~2010年，中旅旅业集团接待游客人数年复合增长47.43%，旅游收入年复合增长31.68%。2010年中旅旅业集团接待游客人数达48.45万人次，同比增长37.84%，主要是受益于公司业务的扩张及上海世博会的召开；其国内游市场增幅较大，国内游人数同比增长71.54%。2010年，中旅旅业集团作为浙江省三家世博指定社之一，组织世博团队20000余个，合计入园参观834417人次，排名浙江省首位，在全国51家世博指定旅行社中名列第七，列上海地区以外旅行社第一。

表5 中旅旅业集团经营指标

	入境游人数 (万人次)	出境游人数 (万人次)	国内游人数 (万人次)	接待游客人 数(万人次)	入境游收入 (万元)	出境游收入 (万元)	国内游收入 (万元)
2008年	7.91	6.78	7.60	22.29	12557	46453	11739
2009年	10.72	11.15	13.28	35.15	13086	53681	15763
2010年	12.01	13.66	22.78	48.45	19129	75166	28372
2011年1-9月	7.24	10.54	14.99	32.77	9214	62658	19936

资料来源：公司提供

国内游方面，2010年中旅旅业集团国内游人数达22.78万人次，跻身杭州国内游地接市场

第一梯队行列；国内批发市场长进明显，通过张家界、海拉尔、秦皇岛、呼和浩特的一系列

包机及宣传，丰富了国内产品；在常规散拼市场上，北京、云南、海南、大连青岛、内蒙等线路已实现自组收客及发团。出境游方面，2010年中旅旅业集团出境游人数13.66万人次，同比增长22.51%；根据不同消费群体的需求，设计了东南亚的“跟着杜拉拉游泰国”、台湾的“中远之星”、日韩的“coast邮轮”等旅游线路，成为新的利润增长点。入境游方面，2010年中旅旅业集团入游人数12.01万人次，同比增长12.03%；世博会的召开使得部分地区尤其是远程市场的开发有所起色，但另一方面由于上海及其周边地区酒店、用车、导游等的成本不断上涨，增加了入境游的压力。

此外，中旅旅业集团在特色旅游业务上确立了以邮轮业务为重点，主题旅游为方向的经营政策。2010年推自驾出境旅游、体育旅游、游学夏令营，浪漫蜜月行、极地旅游等产品线路，成功操作了北澳、埃及等地的自驾游，以及个别赴美国、日本、韩国、台湾、新马等国与地区的学生暑期夏令营活动。

公司加大内外部资源整合力度，构建旅游文化会展业发展平台，2010年下半年成立了浙江浙旅旅游文化会展有限公司，收购重组集团范围内的旅游文化会展企业，实现资源统一利用、市场统一开拓、人员统一管理，突出会展旅游服务链的优势。2010年公司完成日韩三国部长会等大型会议服务，竞得中国电信浙江分公司的本年度奖励旅游组织权，首次承办了华

东药业的经销商会议以及进入上海大众浙江销售分公司与中石化浙江分公司采购圈。

酒店服务

酒店服务业是公司重要的支柱产业之一，是公司利润的重要来源。2008~2010年，公司酒店服务业经营稳定，收入逐年增长，2010年为28247.01万元，同比增长21.96%；毛利润21566.49万元，占公司主营业务毛利润的66.94%；主营业务毛利率为76.35%。

截至2010年底，公司拥有2家五星级酒店（浙江宾馆、杭州千岛湖温馨岛浙旅度假酒店）、3家四星级酒店（望湖宾馆、杭州萧山国际机场浙旅大酒店、淳安千岛湖浙旅名庭度假酒店）、2家三星级酒店（浙旅名庭凤起店、浙旅名庭莫干山酒店）；参股香格里拉饭店（公司持股45%）、杭州维景大酒店（公司持股22%）、杭州花港海航度假酒店（公司持股45%）3家酒店。委托管理北京浙江大厦、江西新余市仙女湖龙华国际大酒店、山东阳谷县浙旅·景阳冈大酒店等7家酒店。公司酒店主要集中在西湖沿岸、商业步行街周边等繁华地段，定位高端商务人士，浙江宾馆和望湖宾馆经营历史较长，折旧摊销成本较低，土地均为原有国家划拨土地评估作价转为出让土地，土地使用权类型均为作价入股，但公司未支付土地出让金，拥有土地使用权；浙旅名庭通过打造休闲度假、城市商务、有限服务特色精致（主题）品牌，实行连锁经营模式。

表6 公司主要酒店经营指标

酒店名称	望湖宾馆	浙江宾馆	杭州千岛湖温馨岛浙旅度假酒店	浙旅名庭凤起店	浙旅名庭莫干山店	杭州萧山国际机场浙旅大酒店	淳安千岛湖浙旅名庭度假酒店
星级	四星	五星	五星	三星	三星	四星	四星
客房数（间）	364间	360间	208间	96间	90间	227间	120间
建成运营时间	1986年3月	1970年	2010年	2010年	2011年11月开业	2011年11月开业	2011年8月开业
客户定位	城市商务	休闲会议	休闲度假	城市休闲商务	休闲度假	城市商务	休闲度假

资料来源：公司提供

公司在2010年首次实行酒店用品招标集中采购，并制订了《集团公司酒店集中采购管

理办法》，成立集中采购办公室，有助于节约营业成本；搭建酒店板块信息化管理平台，对公

司旗下各大酒店信息实时跟踪；组建了集团酒店工程管理专业委员会，通过座谈、项目会诊、网上交流等形式，提升集团酒店工程管理的专业化水平。

2010 年，浙江宾馆重点开发会议市场，会务收入占总客房收入的 50%，同比增长 62%；客房出租率较 2009 年有所上升，为 71.34%。2010 年望湖宾馆接待了国土资源厅、浙江华能公司、国家开发银行、省委外宣办、秦山核电

站等大型有影响力的会议；通过举办“意大利美食节”、“东南亚咖喱美食节”和“淮扬美食节”，并在望湖楼餐厅推出以“低碳”理念为主线的绿色菜、健康菜吸引顾客，取得了较好的效益，2010 年出租率为 80.65%。

从平均房价来看，2008~2010 年，公司酒店平均房价逐年递增。2010 年浙江宾馆和望湖宾馆的平均出租价格分别为 607.38 元/间、572.07 元/间，同比分别增长 8.59%、9.07%。

表 7 公司主要酒店经营指标

酒店	星级	出租率 (%)			出租价格 (元/间)		
		2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
浙江宾馆	五星	62.24	58.11	71.34	535.45	559.33	607.38
望湖宾馆	四星	80.1	81.48	80.65	541.21	524.52	572.07
杭州千岛湖温馨岛浙旅度假酒店	五星	--	--	34.39	--	--	568.63
浙旅名庭（凤起店）	三星	--	--	57.82	--	--	221.10

资料来源：公司提供

交通运输

省外事汽车下设西湖游船分公司、杭州分公司（旅游汽车）、高速客运分公司、商务汽车租赁分公司、出租汽车分公司、汽车修理厂 6 家分公司和浙江空港快客有限公司（以下简称“空港快客”）、浙江外事空港汽车服务公司等 4 家投资公司。2010 年省外事汽车实现营业收入 11840.90 万元，同比增长 32.95%，毛利率 22.98%。

西湖游船分公司是国家外事部门西湖游览定点接待单位，拥有游船 15 艘，总客位 1000 余座，其中“龙吟”和“凤鸣”为国内唯一的一对“铜画舫”。游船经营权属于特许经营性质，目前西湖游船经营企业只有两家，另一家是西湖游船总公司。目前游船价格水平为 25 元/人次（不上岛票价，公司一般接待不上岛游客，如上岛门票为 45 元/人次），公司主要接待团队游客，团队票价在 18-20 元之间。2010 年底公司游船数量和座位数大约占西湖所有游船运量的 15%，而游客接待量约占总接待量的 25%。

公司现共有旅游汽车 175 辆，车型有尼奥普兰、金龙、科斯塔、现代等，其中自营客车 88 辆、承包挂靠车 87 辆，公司车辆承接业务

包括厂校班车、外事接待、会议接待、团队旅游、商务婚庆等。2010 年杭州分公司优化车辆结构，扩大经营规模，全年签约 130 余家旅行社客户，并完成了浙江省“两会”、世博会浙江周、中日韩部长会议等数十批大型会务接待任务。商务租赁分公司全年新增 8 家长租业务单位，车辆出勤率提高了四个百分点。

截至 2011 年 4 月底，出租汽车分公司拥有出租车 184 辆，其中自营车辆 165 辆，挂靠车 19 辆；主要在杭州香格里拉饭店、望湖宾馆、黄龙饭店、世贸中心饭店等杭城主要四星级以上宾馆驻点经营。出租车经营采用承包制和员工制形式，营运人每月上缴承包金或班费，经营比较稳定，每年营业利润在 400 万元左右。

在高速班线业务方面，公司有 12 条高速客运班线，15 辆班线车，其中自营班线 6 条线路 7 辆车，包括杭州温州班线、杭州乐清班线等；合作班线 2 条 3 辆车，分别为湖州萧山班线和杭州椒江班线；挂靠班线 5 条 5 辆车，包括杭州温州班线、杭州宁海班线等。近两年受到动车组、高铁等影响，乐清班线出现亏损。

2010 年公司组建了空港快客，目前已已开通了萧山机场至嘉兴、湖州、丽水等市县的

“空港快客”旅游交通班线 15 条，营运车辆达 20 台，并实行“全天候运转”，以“准航空式”的服务标准，将国际化的品质服务由空中延伸至地面，实现“空中地面的无缝对接”，推动了全省旅游交通的网络化建设。

旅游休闲综合体

公司立足全省，依托当地的旅游资源优势，逐步收购旅游景区，完善旅游产业链，大力发展旅游综合体，以大项目推动旅游业务发展。

公司与新昌合资成立新昌大佛寺风景旅游发展有限公司（公司持股50%），已通过国家4A级旅游景区复核初检，创建为浙江省生态旅游区；2010年接待游客40.2万人次，主营业务收入2198万元，同比增长45.81%和40.43%。

2009年6月22日，公司与舟山市政府签订了《关于合作开发舟山旅游的框架协议》及四个子协议，合作领域包括投资开发、旅游交通、旅游服务、宣传营销等方面。公司与舟山合资成立普陀山旅游开发股份公司（公司持股49%），参与舟山海洋旅游开发，推动舟山旅游资源的重组上市工作。2010年，舟山市政府明确了以普陀山旅游发展股份有限公司为主体上市的资源整合范围（包括普陀山客车公司、索道公司、息耒小庄、普陀山客运服务公司、香厂），目前审计评估工作已经基本完成。根据舟山市政府的要求，普陀山旅游开发股份公司当前投资建设的项目主要位于朱家尖北部区块。目前蜈蚣峙旅游交通集散中心配套设施一期项目工程已完成90%。

此外，公司通过千岛湖温馨岛浙旅度假酒店改造提升、绿云山庄改造以及旅游休闲项目开发，计划打造千岛湖旅游休闲综合体。

2. 经营效率

从资产运营效率看，受行业经营特点影响，公司应收账款和存货规模相对较小，近三年销售债权周转次数和存货周转次数一直保持较高水平，三年平均值分别为 24.27 次和 85.34 次，2010 年分别为 26.54 次和 97.02 次。2010 年公

司总资产周转次数为 0.63 次。总体看，公司经营效率高。

3. 未来发展

根据公司制定的“十二五”发展规划，未来公司采取“资源+品牌+资产”的复合发展模式，将公司打造成“浙江省第一集成服务供应商”。公司旅游服务板块将进一步整合资源，大力发展旅游电子商务和旅游文化会展业务，将中旅旅业打造成中国旅游产业的知名品牌；酒店服务板块力争在规划期末完成对“长三角”重点二、三线城市的酒店布局，列入全国酒店管理集团 20 强，同时逐步培育与发展“浙旅名庭”系列品牌；交通运输板块重点完成旅游巴士、空港快客、商务租赁三大交通服务网络在“长三角”的布局。公司同时计划培育新兴板块，积极打造集旅游景区开发、旅游酒店建设与经营管理、新型休闲度假产品开发（旅游地产、养生康体、休闲商业）等为一体的旅游休闲综合体，增强集团的竞争实力。

公司未来投资项目主要集中于酒店服务、交通运输及旅游休闲综合体板块。（1）酒店服务板块主要为新建萧山国际机场浙旅大酒店、望湖宾馆和杭州东方龙大酒店改扩建项目；（2）交通运输板块主要为空港快客及商务租赁项目；（3）旅游休闲综合体板块主要为舟山旅游休闲综合体、新昌旅游休闲综合体、千岛湖旅游休闲综合体以及其它旅游休闲综合体。上述项目投资总额 29.08 亿元，公司需投资 23.60 亿元，截至 2010 年底已投资 2.61 亿元，预计 2011 年投资支出为 16.44 亿元。

总体看，近年来公司营业收入稳步增长，主营业务盈利能力基本稳定。公司对旅游服务、酒店服务及交通运输业务等支柱产业进行资源整合，完善旅游服务产业链，增强了品牌效应，规模竞争实力有所提升。未来公司酒店、旅游休闲综合体等项目投资支出较大，资金需求增加。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表已经浙江新华会计师事务所有限公司审计，2008和2009年均出具了带有保留意见的审计结论（详见附件3）；2010年出具了标准无保留意见的审计结论；2011年半年度报告未经审计。

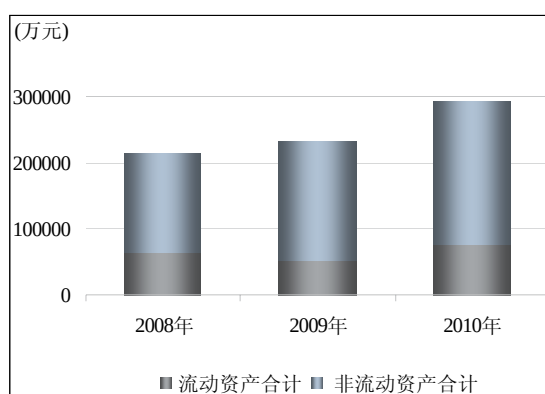
截至2010年底，公司（合并）资产总额292015.21万元，所有者权益176591.30万元；2010年公司实现营业收入165135.48万元，利润总额8571.59万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额366417.36万元，所有者权益合计198914.82万元（含少数股东权益5629.42万元）；2011年1~9月公司实现营业收入137280.45万元，利润总额4407.37万元。

2. 资产构成

2008~2010年，公司资产总额年复合增长17.25%。截至2010年底，公司资产总额292015.21万元，其中流动资产占26.02%，非流动资产占73.98%。公司资产构成以非流动资产为主，资产构成基本稳定。

图4 公司资产构成



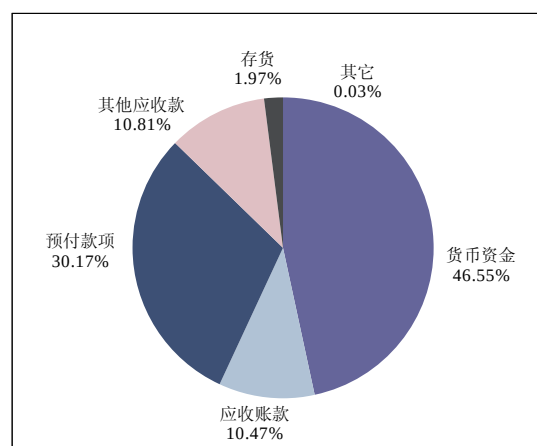
资料来源：公司审计报告。

流动资产

2008~2010年，公司流动资产年复合增长8.76%。截至2010年底，公司流动资产75991.88万元，以货币资金、应收账款、预付款项和其

他应收款为主。

图5 公司2010年底流动资产构成



资料来源：公司财务审计报告。

截至2010年底，公司货币资金35377.06万元，同比增长42.38%，其中银行存款占85.08%。

2008~2010年，公司应收账款年复合增长21.99%，2010年底为7955.87万元。从应收账款账龄分析情况看，1年以内的占98.16%，账龄短；公司累计计提坏账准备186.68万元。截至2010年底，公司其他应收款为8211.40万元，较2009年增长2.6%，主要是对杭州花港饭店、东方龙大酒店等公司的应收款；其中1年以内的占51.59%，累计计提坏账准备2651.09万元，计提比例为32.28%，计提较充分。

2008~2010年，公司预付款项年复合增长170.03%。截至2010年底，公司预付账款为22924.88万元，主要是预付的采购款、工程款；其中1年以内的占63.69%，1~2年的占36.31%，公司累计计提坏账准备50.00万元。

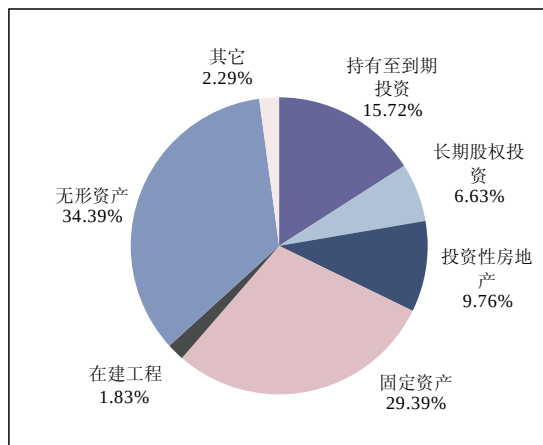
非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产年复合增长20.74%，2010年底为216023.32万元，主要为持有至到期投资、投资性房地产、固定资产、无形资产。

截至2010年底，公司持有至到期投资33984.76万元，同比增长343.93%，全部为委托贷款，系公司对萧山机场公司1500万元、千岛湖温馨岛娱乐公司5100万元、新昌风景旅游发展公司5000万元、嘉凯城集团股份有限公司

20000万元的本金及利息再扣除银行按5.6%代扣的流转税费后组成。

图6 公司2010年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2010年底，公司长期股权投资14330.68万元，其中按成本法核算的股权投资包括浙江花港饭店有限公司、长三角客运公司、杭州千岛湖绿云山庄有限公司等；按权益法核算的股权投资包括杭州香格里拉饭店有限公司、普陀山旅游发展公司、杭州新江花园房产开发有限公司和浙江旅游集团企划展览有限公司等。

2008~2010年，公司投资性房地产年复合增长26.71%。截至2010年底，公司投资性房地产21078.97万元，其中房屋建筑物（主要包括浙江宾馆别墅、二号楼）占52.10%，土地使用权（主要是杨公堤1号花港饭店的土地使用权）占47.90%；累计折旧1630.01万元。

截至2010年底，公司固定资产原值94184.81万元，同比增长5.77%；固定资产主要为土地资产（占39.26%）、房屋建筑物（占35.67%）和运输工具（占12.30%）。土地资产为杭州饭店（现更名为杭州香格里拉饭店）的土地资产（36979.20万元）。公司固定资产累计计提折旧30684.53万元、减值准备13.12万元，固定资产净值63487.17万元。

截至2010年底，公司在建工程3943.66万元，主要为望湖宾馆二期工程（1919.94万元）、

东山弄17号宿舍（1073.40万元）和省外事西湖游船项目（445.86万元）等。

截至2010年底，公司无形资产74293.92万元，其中土地使用权占99.75%，主要为浙江宾馆（49105.22万元）、望湖宾馆（24596.88万元）、省外事汽车（349.54万元）和浙江浙旅置业有限公司（57.28）的土地使用权。2002年经土地管理部门批准，政府将上述原有划拨土地评估作价转为出让土地，土地使用权类型均为作价入股。浙江宾馆和望湖宾馆的土地位于西湖风景区，属国家风景历史名胜区保护范畴，保护区的土地一律不得出售和转让，公司所属土地系历史形成，虽有使用权，但不能随意改变用途，更无处置权。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额366417.36万元，较2010年底增长25.48%；公司资产构成仍以非流动资产为主，但流动资产占比随着预付账款及其他应收款的增加有所上升，达到38.36%。公司其他应收款52843.53万元，较2010年底大幅增长，主要是浙江省商业集团（3.00亿元）、杭州萧山国际机场有限公司（1.30亿元）、杭州千岛湖温馨岛娱乐旅游公司（0.10亿元）及新昌县风景旅游发展有限公司（0.10亿元）持有至到期投资转入其他应收款所致。

总体看，公司资产构成稳定，以非流动资产为主；固定资产和无形资产占比较大，主要是土地使用权和房屋建筑物，资产质量较好。

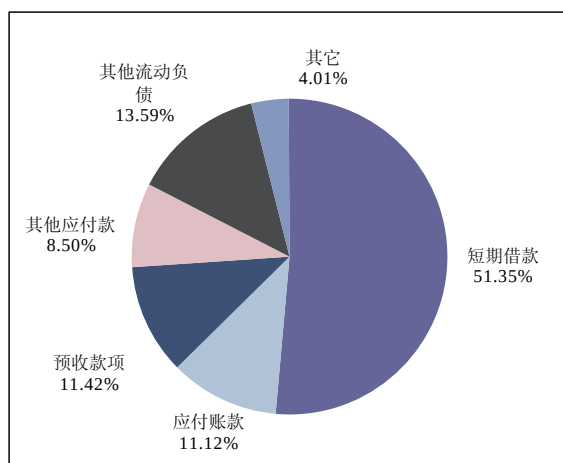
3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益年复合增长4.57%，主要源于未分配利润的增加。截至2010年底，公司所有者权益176,591.30万元，其中少数股东权益占3.66%；归属于母公司所有者权益170130.56万元，其中实收资本占17.63%、资本公积占73.44%、未分配利润占7.00%、盈余公积占1.92%。公司所有者权益构成稳定。截至2011年6月底，公司所有者权益合计199649.84万元，比年初增加23058.53万元。

2008~2010年，公司负债总额年复合增长50.56%，主要源于短期借款的增加。截至2010年底，公司负债合计115423.90万元，其中流动负债占99.37%，非流动负债占0.63%。

截至2010年底，公司流动负债114698.36万元，主要以短期借款、应付账款、预收账款和其他流动负债为主。

图7 公司2010年底流动负债构成



资料来源：公司财务审计报告。

2008~2010年，公司短期借款年复合增长136.62%。截至2010年底，公司短期借款58900万元，全部为信用借款。公司应付账款12752.27万元，其中账龄在1年以内的占91.47%，账龄较短；主要是旅行社的应付团款。

2008~2010年，公司预收款项年复合增长26.62%。截至2010年底，公司预收款项13102.79万元，账龄在1年以内的占86.27%，1年以上预收款项主要系预收的押金、保证金，旅行社未结算的团款。

截至2010年底，公司其他流动负债15590.46万元，主要是小别墅租金的递延收益（占98.11%）。

截至2011年9月底，公司负债合计167502.54万元，较2010年底增长45.12%，主要为短期借款和长期借款增加所致。公司负债构成仍以流动负债为主，占77.26%。公司其他非流动负债15452.14万元，较2010年底大幅增加，主要是浙江宾馆小别墅租赁期限34.75年，租金

递延收益由其他流动负债转入其他非流动负债核算。

2008~2010年，公司全部债务年均增长108.72%，主要是短期借款增幅较大所致。截至2010年底，公司全部债务58900.00万元，全部为短期债务。截至2011年6月底，公司全部债务78100.00万元。

2008~2010年，公司资产负债率及全部债务资本化比率整体均呈上升趋势，三年平均值分别为32.68%和17.48%，2010年底分别为39.53%和25.01%。2011年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2010年底均有所上升，分别为41.33%和28.12%。

总体看，公司所有者权益构成稳定，债务负担较轻，但负债以流动负债为主，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2008~2010年，随着旅游服务、酒店服务等业务的稳定增长，公司营业收入年复合增长25.79%。2010年公司实现营业收入165135.48万元，其中旅游服务收入占比上升至73.72%。2008~2010年，公司营业成本增速略高于营业收入增速，年复合增长28.77%，2010年为130309.67万元。

从期间费用看，2008~2010年，公司期间费用年复合增长18.25%，低于公司营业收入增速。2008~2010年，公司管理费用和财务费用的年复合增长率分别为22.82%和68.95%。2010年公司期间费用合计28561.32万元，占营业收入的17.30%，较2009年略有下降。公司期间费用较高。

2008~2010年，公司投资收益分别为2433.37万元、2329.61万元和4548.65万元，占利润总额的比重分别为41.64%、34.11%和53.07%。2010年投资收益主要为长期股权投资收益（2349.56万元）及委托贷款收益（2073.30万元）。

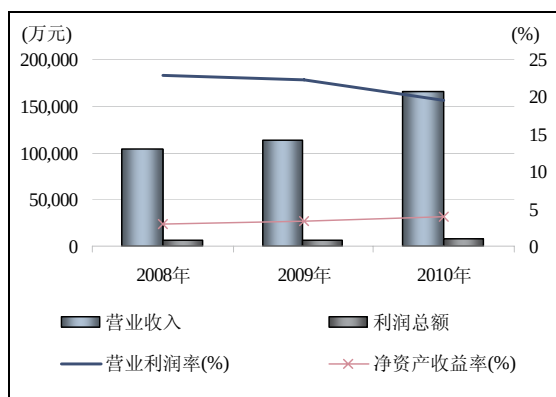
截至2010年底，公司营业外收入575.49万

元，主要是政府补助（占78.59%）。

2008~2010年，公司利润总额年复合增长21.11%，2010年为8571.59万元，同比增长25.50%，主要源于投资收益的增加；净利润年复合增长21.83%，2010年为7007.30万元。

从盈利指标看，2008~2010年，公司净资产收益率逐年上升，总资本收益率波动中有所上升，2010年分别为3.97%和3.53%。2008~2010年，公司营业利润率平均值为21.02%，2010年为19.54%，较2009年有所下降，主要是因为毛利率较低的服务业务收入占主营业务收入比重上升所致。

图8 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

2011年1~9月，公司实现营业收入137280.45万元，为2010年全年的83.13%；由于期间费用的增加，公司实现利润总额4407.37万元，为2010年全年的51.42%；营业利润率为25.23%，较2010年有所增加，主要是酒店销售收入提升所致。

综合看，公司营业收入逐年增长，投资收益对公司利润总额的贡献较大；公司整体盈利能力弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年，随着流动负债的大幅增加，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2010年分别为66.25%和64.95%；2011年9月底分别为108.62%和106.84%。2010年，公司经营现金流动负债比

为3.18%。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA分别为10797.00万元、10677.17万元和14730.84万元；EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA三年平均值分别为10.23倍和2.87倍，2010年分别为8.11倍和4.00倍。总体看，公司对全部债务保护能力一般。

截至2011年9月底，公司为联营企业普陀山旅游发展股份有限公司提供两项信用担保额度共5316.50万元的担保，并由该公司在建工程资产的49%提供反担保；担保比率为2.67%。目前普陀山旅游发展股份有限公司经营正常。

截至2011年9月底，公司本部及各子公司共获得银行授信额度为47亿元，其中未使用授信额度为37.64亿元，公司间接融资渠道畅通。

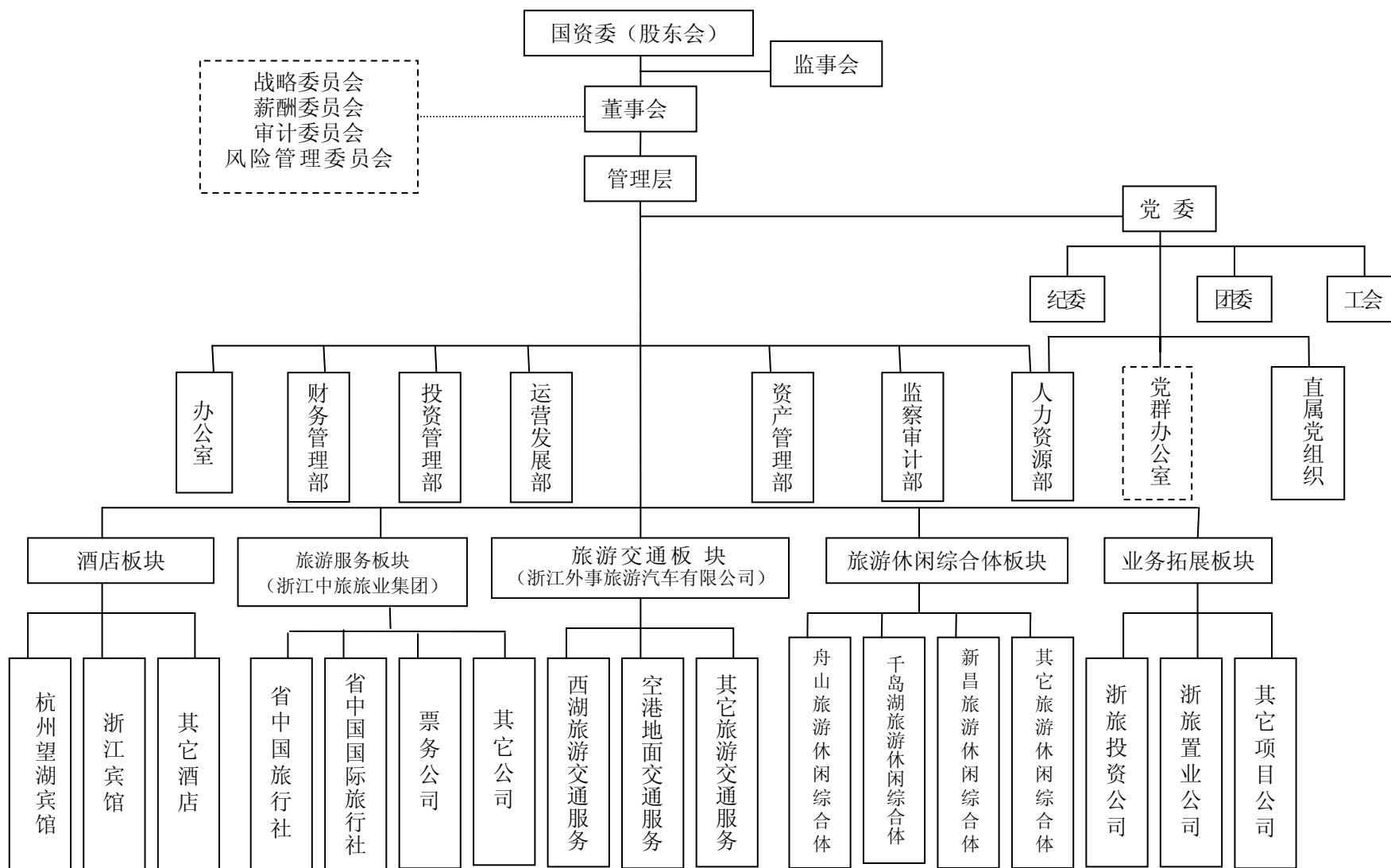
七、综合评价

公司是浙江省最具影响力和产业链最完整的大型国有旅游集团，作为浙江省旅游业的“龙头”企业，公司的发展得到了地方政府的大力支持。目前公司着手培育新兴板块，依托省内的旅游资源优势，逐步收购旅游景区，打造集旅游景区开发、旅游酒店建设与经营管理、新型休闲度假产品开发等为一体的旅游休闲综合体，增强竞争实力。

公司资产质量优良，主营业务突出且收入稳步增长，投资收益对公司利润总额贡献较大，整体盈利能力偏弱；债务负担较轻，但债务结构有待改善，未来公司酒店、旅游休闲综合体等项目投资支出较大，资金需求增加；公司经营活动现金流入量规模大，现金收入实现质量良好；短期偿债能力正常，对全部债务保护能力较强；间接融资渠道畅通。

综合分析，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 2010 年底公司合并报表范围子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	公司持股比例 (%)
杭州望湖宾馆有限责任公司	杭州	宾馆服务	100
浙江宾馆有限责任公司	杭州	宾馆服务	100
浙江宾馆友谊商场	杭州	商业	100
浙江省旅游集团酒店管理有限公司	杭州	酒店管理	100
浙江浙旅名庭酒店管理有限公司	杭州	酒店管理	100
浙江省旅游总公司	杭州	旅游	100
浙江中旅旅业集团有限公司	杭州	旅游	100
浙江省中国旅行社有限公司	杭州	旅游	100
浙江省中国国际旅行社	杭州	旅游	100
杭州国际旅游票务有限公司	杭州	服务	100
浙江旅游职业培训学校	杭州	培训	100
浙江知行商务会展有限公司	杭州	会展	100
浙江知行国际旅游有限公司	杭州	旅游	100
浙江浙旅旅游文化会展有限公司	杭州	会展	100
浙江外事旅游汽车有限公司	杭州	运输	100
浙江外事空港汽车服务有限公司	杭州	运输	100
浙江空港快客有限公司	杭州	运输	51
江南游报社	杭州	报纸	100
浙江浙旅置业有限公司	杭州	房产开发	100
浙江浙旅投资有限责任公司	杭州	投资	100
杭州千岛湖温馨岛浙旅度假酒店有限公司	淳安	宾馆服务	100
杭州萧山国际机场浙旅大酒店有限公司	杭州	宾馆服务	100
新昌大佛寺风景发展有限公司	新昌	旅游	50
浙江中旅旅业集团丽水有限公司	丽水	旅游	51
浙江省中旅集团公司	杭州	旅游	100

附件 3 2008、2009 年审计意见

一、导致保留意见的事项

（一）根据浙江省人民政府办公厅《专题会议纪要》（[2000]16 号），浙江省中旅集团公司从 2000 年 6 月起划归浙旅集团，但浙旅集团账面未建立对浙江省中旅集团公司的投资关系。浙江省中旅集团公司已于 2004 年 4 月被浙江省工商行政管理局依法吊销营业执照，于 2004 年 5 月 15 日成立清算小组进行清算，但至今未清算完结。全资子公司浙江省中国旅行社有限公司代浙江省中旅集团公司偿还银行借款 14500000.00 元，代垫各项费用 9356191.40 元，均账挂“其他应收款”。年末浙江省中国旅行社有限公司未对此项金额重大的金融资产单独进行减值测试，而是按具有类似信用风险特征的金融资产组合计提 1-6%的坏账准备。受审计资料的限制，难以对此项金额重大的金融资产单独进行减值测试，无法对其可收回性发表审计意见。

注：对于上述保留意见相关事项，2010 年已经计提坏账准备。

（二）浙旅集团全资子公司浙江浙旅置业有限公司年末账面反映原浙江海外旅游公司子公司杭州浙海旅行社转入的资产总额 1123290.63 元、负债 1123290.63 元，原浙江海外旅游公司转入账龄在三年以上的应付账款 3469819.21 元、预收账款 295299.53 元、其他应付款 4270100.90 元；因未能提供具体资料，无法实施函证以及其他审计程序，以获取充分、适当的审计证据。

（三）浙旅集团全资子公司浙江省旅游集团出国服务有限公司年末账面反映账龄 3 年以上的非关联方应收款项 883078.70 元，其中预付账款 817365.70 元，受资料限制，无法实施必要的审计程序，以获取充分、适当的审计证据。

二、强调事项

公司全资子公司浙江省旅游总公司以前年度为杭州东方龙大酒店有限公司 392.70 万美元的借款提供担保，如因履行该项担保责任而发生赔付，将对公司的财务状况产生重大影响。

附件 4-1 合并资产负债表（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	34508.45	24846.71	35377.06	1.25	36806.65
交易性金融资产	6.54	11.36	15.65	54.63	
应收票据					
应收账款	5346.48	4489.75	7955.87	21.99	15261.51
预付款项	3143.93	13202.40	22924.88	170.03	32988.56
应收利息			6.63		
应收股利	216.00				105.10
其他应收款	19895.07	8003.14	8211.40	-35.76	52843.53
存货	1104.45	1185.83	1500.40	16.56	2297.20
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	18.84				259.38
流动资产合计	64239.76	51739.19	75991.88	8.76	140561.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	1106.77	2536.47	1883.58	30.46	1883.58
持有至到期投资		7647.30	33948.76		3500.00
长期应收款					
长期股权投资	8024.12	12112.14	14330.68	33.64	24410.44
投资性房地产	13128.29	13040.05	21078.97	26.71	20813.81
固定资产	63177.67	60882.74	63487.17	0.24	66178.00
在建工程	2191.76	8838.69	3943.66	34.14	7616.31
工程物资					
固定资产清理		0.22	0.22		
无形资产	58024.66	74645.44	74293.92	13.15	97231.99
开发支出					
商誉					88.13
长期待摊费用	149.39	184.54	239.85	26.71	1253.79
递延所得税资产	1244.32	1237.33	1554.57	11.77	1542.44
其他非流动资产	1141.32	807.61	1261.95	5.15	1336.95
非流动资产合计	148188.29	181932.53	216023.32	20.74	225855.45
资产总计	212428.05	233671.72	292015.21	17.25	366417.36

附件 4-2 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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	10520.00	21973.92	58900.00	136.62	73600.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	6788.05	7413.16	12752.27	37.06	16802.89
预收款项	8171.99	8488.13	13102.79	26.62	17991.01
应付职工薪酬	4257.47	4086.72	2974.91	-16.41	5255.70
应交税费	785.08	449.83	1623.15	43.79	158.30
应付利息	6.00	106.20			86.46
应付股利	13.31				792.96
其他应付款	8897.18	12087.31	9754.78	4.71	14108.06
一年内到期的非流动负债	3000.00				
其他流动负债	7864.05	7764.25	15590.46	40.80	617.24
流动负债合计	50303.13	62369.52	114698.36	51.00	129412.62
非流动负债：					
长期借款					22000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款		30.00	84.00		
预计负债					
递延所得税负债	536.19	847.51	637.78	9.06	637.78
其他非流动负债	82.26		3.76	-78.62	15452.14
非流动负债合计	618.45	877.51	725.54	8.31	38089.92
负债合计	50921.58	63247.03	115423.90	50.56	167502.54
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	30000.00	30000.00	30000.00	0.00	30000.00
资本公积	124368.08	125439.89	124950.23	0.23	146280.68
减：库存股					
盈余公积	2478.98	2863.58	3270.22	14.86	3270.22
未分配利润	19.09	5,740.06	11,914.21	2,397.99	13734.50
外币报表折算差额	-6.77	-0.67	-4.10	-22.20	
归属于母公司所有者权益合计	156859.39	164042.86	170130.56	4.14	193285.40
少数股东权益	4647.09	6,381.82	6460.75	17.91	5629.42
所有者权益（或股东权益）合计	161506.47	170424.69	176591.30	4.57	198914.82
负债和所有者权益（或股东权益）总计	212428.05	233671.72	292015.21	17.25	366417.36

附件 5 合并利润表

(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	104370.67	114071.94	165135.48	25.79	137280.45
减: 营业成本	78585.68	86716.14	130309.67	28.77	100004.31
营业税金及附加	1954.80	1944.48	2565.72	14.57	2645.11
销售费用	11982.45	12673.42	15164.52	12.50	16542.57
管理费用	7951.33	8514.18	11993.82	22.82	14754.39
财务费用	491.49	-201.45	1402.98	68.95	2849.61
资产减值损失	131.92	-154.73	88.28	-18.20	-86.72
其他					
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	2433.37	2329.61	4548.65	36.72	3828.56
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		1805.48	2042.96		
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	5706.37	6909.51	8159.13	19.58	4399.74
加: 营业外收入	268.09	166.60	575.49	46.51	110.63
减: 营业外支出	130.70	246.17	163.03	11.68	103.00
其中: 非流动资产处置损失	16.46	7.94			
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	5843.76	6829.94	8571.59	21.11	4407.37
减: 所得税费用	1123.06	1245.57	1564.29	18.02	1318.90
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	4720.70	5584.37	7007.30	21.83	3088.47
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5095.75	5635.78	6977.38	17.02	2186.73
少数股东损益	-375.05	-51.41	29.92		901.73
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 6-1 合并现金流量表

(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	173753.59	112128.85	233478.19	15.92	202667.35
收到的税费返还	443.36	486.02	489.48	5.07	454.22
收到其他与经营活动有关的现金	20800.21	15680.94	17684.96	-7.79	9660.46
经营活动现金流入小计	194997.16	128295.80	251652.63	13.60	212782.03
购买商品、接受劳务支付的现金	144937.04	89090.75	205287.71	19.01	164047.51
支付给职工以及为职工支付的现金	12350.24	12879.40	16736.09	16.41	15129.59
支付的各项税费	5592.38	5145.73	5028.86	-5.17	7756.27
支付其他与经营活动有关的现金	21868.61	22362.88	20957.90	-2.10	22652.48
经营活动现金流出小计	184748.27	129478.76	248010.55	15.86	209585.86
经营活动产生的现金流量净额	10248.89	-1182.96	3642.08	-40.39	3196.17
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	10757.61	977.46	4828.74	-33.00	37227.51
取得投资收益收到的现金	1087.73	3291.04	2219.67	42.85	3718.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	88.81	111.20	1330.27	287.03	699.57
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	465.64	8659.03	10047.85	364.53	302.36
投资活动现金流入小计	12399.79	13038.74	18426.53	21.90	41947.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3195.54	22585.50	4991.67	24.98	8297.27
投资支付的现金	10397.68				66314.53
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		6123.96	2000.00		
支付其他与投资活动有关的现金	9155.19	6501.64	39590.14	107.95	8906.26
投资活动现金流出小计	22748.41	35211.10	46581.81	43.10	83518.06
投资活动产生的现金流量净额	-10348.62	-22172.36	-28155.28	64.94	-41570.42
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4900.00	1882.00	49.00	-90.00	
取得借款收到的现金	33220.00	32970.81	59200.00	33.49	135900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6203.68	4000.00	2809.79	-32.70	0.00
筹资活动现金流入小计	44323.68	38852.81	62058.79	18.33	135900.00
偿还债务支付的现金	20350.00	24520.00	23515.20	7.50	99200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	849.42	633.64	3505.45	103.15	3696.01
支付其他与筹资活动有关的现金	6215.01				0.84
筹资活动现金流出小计	27414.43	25153.64	27020.65	-0.72	102896.85
筹资活动产生的现金流量净额	16909.25	13699.17	35038.14	43.95	33003.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.74	0.39			
五、现金及现金等价物净增加额	16801.78	-9655.75	10524.94	-20.85	-5371.10
加: 期初现金及现金等价物余额	17389.23	34180.17	24524.41		42177.75
六、期末现金及现金等价物余额	34191.01	24524.41	35049.35	-44.52	36806.65

附件 6-2 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	4,720.70	5,584.37	7,007.30	21.83
加: 资产减值准备	131.92	-60.80	88.28	-18.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,041.07	3,727.28	4,266.13	2.75
无形资产摊销	95.51	15.99	508.85	130.82
长期待摊费用摊销	94.36	49.89	77.79	-9.20
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)	-65.64	-52.07	-95.01	20.31
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	1.57	-4.30		
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)				
财务费用 (收益以“-”号填列)	935.38	99.47	1,306.50	18.18
投资损失 (收益以“-”号填列)	-2,528.32	-2,289.70	-4,548.65	34.13
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-126.73	6.99	-317.23	58.21
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)	-446.02	-46.10	-46.51	-67.71
存货的减少 (增加以“-”号填列)	19.14	-61.26	-314.57	
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	3,541.05	-6,509.18	-14,263.05	
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	-196.50	-1,651.22	10,034.18	
其他	31.40	7.69	-61.91	
经营活动产生的现金流量净额	10,248.89	-1,182.96	3,642.08	-40.39
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	34,191.01	24,524.41	35,049.35	1.25
减: 现金的期初余额	17,146.44	34,180.17	24,524.41	19.59
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	17,044.56	-9,655.75	10,524.94	-21.42

附件 7 主要财务指标

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)	20.23	23.19	26.54	--
存货周转次数(次)	70.54	75.73	97.02	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.51	0.63	--
现金收入比(%)	166.48	98.30	141.39	147.63
盈利能力				
营业利润率(%)	22.83	22.28	19.54	25.23
总资本收益率(%)	2.70	2.93	3.53	--
净资产收益率(%)	2.92	3.28	3.97	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	9.96
全部债务资本化比率(%)	7.72	11.42	25.01	32.46
资产负债率(%)	23.97	27.07	39.53	45.71
偿债能力				
流动比率(%)	127.71	82.96	66.25	108.62
速动比率(%)	125.51	81.05	64.95	106.84
经营现金流动负债比(%)	20.37	-1.90	3.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.95	10.63	8.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.25	2.06	4.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-1.06	-0.42	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.14	-23.25	-13.50	--

注：2011 年 1~9 月财务数据未经审计；EBITDA 利息倍数考虑了资本化利息支出。

附件 8 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	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	
总资产收益率	(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 9 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 浙江省旅游集团有限责任公司 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）将在浙江省旅游集团有限责任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。

浙江省旅游集团有限责任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。浙江省旅游集团有限责任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，浙江省旅游集团有限责任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浙江省旅游有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江省旅游集团有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如浙江省旅游集团有限责任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浙江省旅游集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一一年十二月十八日