

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1513 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华天实业控股集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13华天实业CP001”A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华天实业控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 华天实业 CP001	3 亿元	2013/05/06 2014/05/06	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 11 月 1 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	6.43	5.96	4.82	4.10
资产总额(亿元)	58.66	65.87	77.09	85.27
所有者权益(亿元)	20.07	20.89	21.26	21.61
短期债务(亿元)	11.01	15.55	18.63	23.84
全部债务(亿元)	24.63	30.04	35.49	39.14
营业收入(亿元)	21.24	22.98	24.11	11.72
利润总额(亿元)	1.57	1.79	1.64	0.82
EBITDA(亿元)	5.34	5.37	5.63	--
经营性净现金流(亿元)	5.13	5.30	4.40	4.98
营业利润率(%)	37.23	39.36	39.71	43.88
净资产收益率(%)	6.07	6.48	4.87	--
资产负债率(%)	65.79	68.29	72.43	74.66
全部债务资本化比率(%)	55.10	58.98	62.54	64.43
流动比率(%)	87.66	73.51	56.29	65.14
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.59	6.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	3.18	2.79	--
经营现金流流动负债比(%)	23.40	19.12	11.83	--

注: 1. 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2. 短期债务包括其他流动负债。

3. EBITDA 为资本化利息支出按照历年审计报告调整后数据。

分析师

王 晴

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 华天实业控股集团有限公司(以下简称“公司”)自营酒店的数量和规模稳步提升, 营业收入呈稳定增长趋势, 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到旅游行业景气度波动、公司期间费用高以及华天城项目的建设将进一步增加公司债务负担等因素可能对其信用水平造成的不利影响。

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

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 华天实业 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司为湖南省国资委下属国有独资集团企业, 在湖南省酒店行业地位突出。
2. 公司旗下华天酒店集团股份有限公司(以下简称“华天酒店”)为湖南省知名旅游酒店上市公司, 收入稳定, 品牌优势明显。
3. 跟踪期内, 公司酒店业务成长较好, 自营酒店的数量和规模继续提升。
4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“13 华天实业 CP001”保护能力强。

关注

1. 2013 年以来政府抑制不良消费的政策对酒店业产生较大冲击。
2. 公司期间费用高, 投资收益及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. 公司未来投资规模大, 若如期进行永州华天城、银城华天城等项目开发建设, 资金压力

将增大。

4. 公司债务负担逐步增加，负债水平较高。

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）与华天实业控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华天实业控股集团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，未因华天实业控股集团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实业控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于华天实业控股集团有限公司主体长期信用及存续期内的“13 华天实业 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

华天实业控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1992 年 11 月 8 日，公司原系军队企业，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，于 1998 年 11 月 28 日将公司移交湖南省人民政府，根据湘政发【2004】16 号《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》，由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）履行其出资人职责。公司实际控制人为省国资委。截至 2013 年 6 月底，公司注册资本 50000 万元。公司独家发起，采取社会募集方式设立的华天酒店集团股份有限公司（以下简称“华天酒店”）于 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：SZ.000428）。公司拥有华天酒店 46.0282% 的股份。

公司属旅游服务行业，经营范围为：酒店业、旅游业、高科技产业、房地产、建筑装饰、建筑材料、物业管理、机械加工、运输、通讯、信息网络、环保、生物医药行业的投资和集团范围内企业的经营管理。

公司下设综合部、人力资源部、计划财务部、审计督查部、企业管理部 5 个部门（参见附件 1）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 77.09 亿元，所有者权益合计 21.26 亿元（其中少数股东权益 9.93 亿元）；2012 年公司实现营业收入 24.11 亿元，利润总额 1.64 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 85.27 亿元，所有者权益合计 21.61 亿元（其中少数股东权益 10.31 亿元）。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 11.72 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：长沙市芙蓉中路一段 593 号；公司法定代表人：陈纪明。

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。

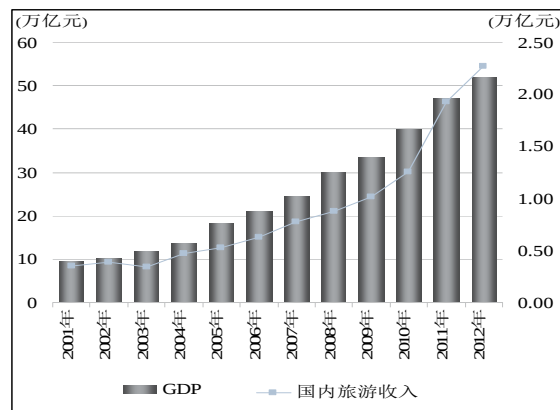
四、行业及区域经济环境

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. 行业现状

“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。2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

图2 2001~2012年GDP与国内旅游收入

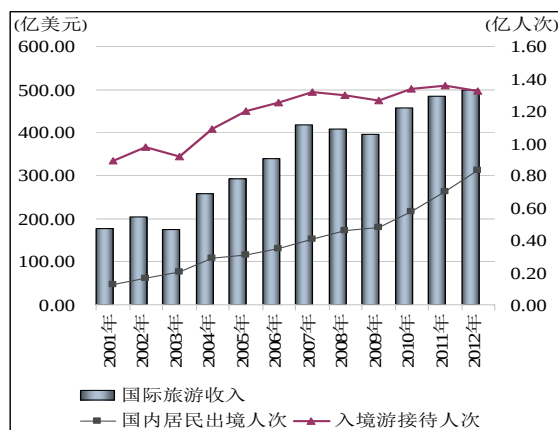


数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年，中国国内旅游市场保持了较为平稳的发展态势。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。

国际旅游入境游方面，随世界经济复苏不确定性增加，2012年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

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。2012年，我国公民出境人数达到8318.27万人次，比上年增长18.4%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2012年全年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。

2. 政策环境

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4月25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》已于2013年10月1日起施行，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，也将在法律层面上保障旅游业发展的政策效应持续发酵。

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。

3. 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。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，其中餐饮收入占营业收入的43.25%，客房收入占营业收入的44.68%。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，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，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出租率同比下降6个百分点；平均客房收入同比下降8.5%；平均餐饮收入同比下降17.2%；平均会议收入同比下降16.6%；平均总营业收入同比下降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。

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。

4. 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。

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。

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。

5. 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。

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）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。

在2008年后的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 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

根据湘政发【2004】16号《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》，由省国资委履行其出资人职责，省国

资委持股100%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是一家以酒店业为主，覆盖旅行社、旅游景区、装饰物业等领域的省属综合性大型旅游集团，湖南省旅游龙头企业。目前公司已形成以酒店业为核心、以“酒店+旅游+商业+地产”复合开发的大旅游全产业链集群架构。公司为国有独资集团企业，直属湖南省国资委管理，在整合湖南旅游资源战略中具有优势。公司地处湖南省，旅游资源丰富，为公司业务发展提供了保证。

公司从1988年创业至今，已拥有高星级酒店、商务酒店和托管酒店37家，拥有员工10000余人。“华天”是中国中西部地区最大的民族酒店品牌、海内外宾客和广大消费者一致公认的中国著名酒店旅游品牌。

酒店板块：区域行业龙头

公司旗下的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优势。2012年，公司荣获省国资委创先争优先进单位，湖南华天大酒店荣获全国旅游系统创先争优先进单位，并蝉联“中国饭店业金星奖”、喜获2012年度优秀会议酒店、2012年度最贴心服务会议酒店等殊荣。

截至2013年6月底，公司经营的酒店共有37家，其中自营酒店14家（包括12家高星级酒店和2家商务型酒店），托管酒店17家（包括12家高星级酒店和5家商务型酒店），承包酒店6家。华天品牌影响力在不断扩大，已成为湖南省乃至中南地区最具影响力的酒店品牌，占据了区域酒店业的龙头地位。

旅行社板块：经营资质齐全

公司子公司一湖南华天国际旅行社有限责任公司（以下简称“华天国旅”）是湖南省政府重点发展的以旅行社为支柱产业的、综合性大型企业集团。华天国旅具有经营大陆居民赴台湾旅游业务资质，可直接经营出境、入境、

国内旅游业务，是中国国际航空运输协会（IATA）和中国国家民航总局批准的国际、国内客运代理人。华天国旅与日本、韩国、东南亚各国及港澳台国内旅游机构有着密切、稳固的合作关系，在海外建立了广泛、有效的营销网络。

国家旅游局于 1996 年起根据六项指标综合考核排序，华天国旅省内首家进入并十度跻身“全国百强国际旅行社”行列，2011 年度排名第 19 位。2007 年被国家人事部和国家旅游局评为“全国旅游系统先进集体”，湖南省首批五星级旅行社、荣获湖南省旅游局“旅行社优秀品牌奖”，是中国旅行社协会副会长单位、湖南省旅行社协会会长单位。

3. 人员素质

公司现有董事长 1 人，总经理 1 人，其他高级管理人员 9 人（其中 1 人兼任监事会成员）；其中，有大学本科及以上学历的有 10 人，大专学历的有 1 人；年龄在 50 岁以上的有 5 位，40 岁~50 岁的 6 位。

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。历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。

公司总裁许维先生，男，1965 年 3 月生，中共党员，本科文化。历任岳阳市云溪区信访办公室秘书、岳阳市云溪区政府办公室秘书、岳阳市云溪区农业局副局长、岳阳市云溪区云溪乡副乡长、乡长、党委书记、共青团岳阳市市委副书记、湘阴县委副书记、党组成员、湘阴县委常委、常务副县长、共青团岳阳市市委书记、钱粮湖农场党委书记、省人防办党组成员、副主任，现任华天实业控股集团有限公司总裁、党委副书记、副董事长。

截至 2013 年 6 月底，公司有员工 11562

人（合并口径）。从专业构成来看，服务人员占 84.35%、行政人员占 6.35%、技术人员占 4.75%、财务人员占 4.55%；公司员工有高级职称 51 人、中级职称 215 人、高级技能人员 163 人、中级技能人员 328 人；按学历情况分，公司中专及以下学历占 73.48%、大专学历占 21.00%、本科学历占 5.16%、研究生学历占 0.36%。

综上，公司高级管理人员具有多年的行业工作经验和较高的管理水平，整体素质较高；公司员工文化素质能满足经营需要。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要包括酒店业、旅行社和其他业务等三大业务板块。跟踪期内，公司营业收入稳定增长。2012 年，公司实现营业收入 24.11 亿元，同比增长 4.90%；2013 年上半年，公司实现营业收入 11.74 亿元，占 2012 年全年的 48.60%。

从收入构成来看，酒店业为公司主要收入和利润来源，近三年收入占比均保持在 50%以上；旅行社收入占比波动下降，其他业务收入主要为装修工程、房地产业及制造业收入。2012 年，公司酒店业、旅行社营业收入同比分别增长 1.23%、34.62%，收入占比同比分别减少 2.26 个百分点和增加 4.31 个百分点；2013 年上半年，公司酒店业、旅行社收入占比分别较 2012 年底下滑 7.28、10.15 个百分点，其他业务收入占比较 2012 年底增加 17.44 个百分点，主要由于房地产行业营业收入较上年同期增加 1.8 亿元，其中对该板块收入增长贡献最大的是售后回租业务。

从毛利率来看，跟踪期内公司毛利率水平有所波动。2012 年至 2013 年上半年，公司酒

店业毛利率水平基本稳定在 60%左右,旅行社 了公司整体毛利率水平。
毛利率波动增长,其他业务毛利率的提升带动

表1 公司营业收入及成本情况 (单位: 万元)

项目	2010 年				2011 年			
	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率
酒店业	136055.11	64.05%	58661.18	56.88%	148307.66	64.52%	59225.08	60.07%
旅行社	36579.97	17.22%	33515.82	8.38%	35041.34	15.25%	31615.92	9.78%
其他业务	39800.81	18.74%	31891.77	19.87%	46500.44	20.23%	37613	19.11%
合计	212435.89	100.00%	124068.77	41.60%	229849.44	100.00%	128454.40	44.11%

项目	2012 年				2013 年 1~6 月			
	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率	营业收入	收入占比	营业成本	毛利率
酒店业	150130.36	62.26%	58333.63	61.14%	64543.32	54.98%	26194.76	59.42%
旅行社	47174.20	19.56%	43254.30	8.31%	11045.74	9.41%	9541.55	13.62%
其他业务	43812.78	18.17%	33046.04	24.57%	41813.77	35.61%	24307.79	41.87%
合计	241117.34	100%	134633.97	44.16%	117402.83	100%	60044.10	48.86%

资料来源: 公司提供

注: 2011年各项指标较《华天实业控股集团有限公司2013年第一期短期融资券主体信用评级报告》有所调整。

酒店业

2012 年,公司新开 3 家自营高星级商务酒店,酒店服务业务实现收入 15.01 亿元,同比增长 1.23%;毛利率为 61.14%,较 2011 年有所上升。2013 年上半年,公司酒店服务业务实现收入 6.45 亿元,占该板块 2012 年全年收入的 54.98%,毛利率为 59.42%,较 2012 年基本保持稳定。酒店业是公司主要支柱业务,近年来保持着相对持续和稳定的经营状况,是公司收入和利润的重要来源。

公司酒店业的核心业务来源于公司子公司华天酒店。华天酒店经营高星级酒店的方式有自营、承包和托管三种。

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。截至 2013 年 6 月底,华天酒店已拥有 14 家自营酒店,其中 12 家为自营高星级酒店。华天酒店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。

表 2 华天酒店自营高星级酒店概况

酒店名称	星 级	客房 间数	建成 运营时间	客户 定位
长沙华天大酒店	5	696	1988 年	商务客人
潇湘华天大酒店	5	540	2007 年	商务客人
武汉华天大酒店	5	315	2008 年	商务客人
北京世纪华天大酒店	4	236	2008 年	商务客人
长春华天酒店	5	475	2008 年	商务客人
益阳华天大酒店	4	282	2002 年	商务客人
株洲华天大酒店	5	251	2002 年	商务客人
紫东阁华天大酒店	4	392	1998 年	商务客人
星沙华天商务酒店	5	240	2011 年	商务客人
银城华天大酒店	4	181	2011 年	商务客人
湘潭华天大酒店	5	368	2011 年	商务客人
灰汤温泉华天城	5	818	2012 年	商务客人
邵阳华天大酒店	5	522	2012 年	商务客人
衡阳华天大酒店	4	279	2012 年	商务客人

资料来源: 公司提供

公司自营酒店接待游客人次及平均房价均有所上升。2012 年公司新开灰汤、邵阳、衡阳 3 家高星级酒店,五星级、四星级接待游客分别为 471.09 万人次、319.26 万人次,分别同

比上涨 10.00%、下降 8.39%。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、479.59 元/间。公司平均客房入住率较上年有所提升，公司五星级、四星级入住率分别为 68.18%、72.36%。

表 3 华天酒店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
	2011 年	428.26
	2012 年	471.09
	2013 年 1~6 月	198.87
入住率（%）	2010 年	68.61
	2011 年	62.42
	2012 年	68.18
	2013 年 1~6 月	56.87%
平均房价 （元/间/夜）	2010 年	483.1
	2011 年	505.88
	2012 年	572.84
	2013 年 1~6 月	604.51

资料来源：公司提供

针对自营酒店固定资产规模大、资产流动性不足的情况，公司积极探索“重资本、轻资产”的产权式酒店运营策略。公司将自营酒店的产权出售，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（一般为 12~15 年）的酒店经营权。具体操作过程中，公司产权式酒店分为售后回购及售后回租两种模

式；其中，售后回购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”；售后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，公司将销售净收益一次性计入“营业外收入”，每年只反映租赁费用。截至 2012 年底，公司国金大厦、益阳华天等酒店均已进行了售后回购销售，其中回购资金均已计入“长期应付款”（1.19 亿元）。

托管及承包酒店

截至 2013 年 6 月底，公司拥有托管酒店 17 家（包括 12 家高星级酒店和 5 家商务型酒店），承包酒店 6 家。未来，公司计划进一步稳定发展托管及承包酒店业务，使得公司品牌继续扩张，树立较强的品牌影响力。

旅行社

公司旅行社板块主要由华天国旅经营。2012 年华天国旅为公司创造营业收入 4.72 亿元，但由于行业特点限制，毛利率偏低，为 8.31%。

跟踪期内，华天国旅经营规模不断扩大，2012 年旅游业务收入同比增长 34.62% 至 4.72 亿元，但其毛利率较 2011 年略有下降，为 8.31%。2013 年上半年，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，旅行社生意冷淡，公司旅行社接待旅游人数下滑，致使旅行社收入下降。

表 4 公司旅行社经营指标

（单位：万人次、万元）

	入境游人数	出境游人数	国内游人数	入境游收入	出境游收入	国内游收入
2010 年	12.01	3.62	11.76	9897.66	12273.72	14766.70
2011 年	13.05	3.89	12.31	9461.16	12264.47	13315.71
2012 年	13.13	4.44	12.45	13290.19	19142.10	14741.89
2013 年 1-6 月	2.52	1.73	2.36	2639.1	6009.29	2425.54

资料来源：公司提供

国内旅游方面，2012 年华天国旅逐步完善了网络、电话、网点一体化的商业经营模式，如华天旅游网、“5555555”24 小时旅游咨询

报名、票务热线和 400 全国免费电话。华天国旅 2012 年获得了全国百强旅行社（2012 年度排名 12）、湖南省星级旅行社优秀品牌奖、A

级信誉旅行社、2012 年度湖南省旅游市场开发工作先进单位等荣誉，进一步提高了华天国旅在全国旅行社行业和湖南省旅游市场的声誉和地位。

出境旅游方面，2012 年华天国旅实现销售收入 1.41 亿元。华天国旅制作了济州包机、澳洲包机、台湾包机、港澳包机、普吉岛包机、泰国包机、台湾专列、国庆包机、泼水节包机等系列产品抢占市场，巩固了华天国旅在湖南省出境旅游市场的优势。2013 年上半年出境游包机 28 架次，湖南独家代理菲律宾长滩岛项目上半年完成各项准备工作，7 月首航。

入境旅游方面，华天国旅定位高端客户，2012 年接待泰国、台湾、韩国等包机和团队，巩固了华天国旅在湖南省入境旅游市场的优势。

其他业务

公司转变过去托管连锁只靠单一的托管、租赁、承包的发展方式，提出立足于省内，创新“酒店+旅游+商业+地产”的发展模式，形成复合型旅游产业集群中心，构筑吃、住、行、游、购、娱完整的旅游产业链。2008 年以来，公司相继以“酒店+地产”模式进行了一系列房地产项目的开发。

表 5 公司主要房地产项目情况

类型	项目名称	项目开发主体	项目概况	项目投资	进展状况
房产收购	国金大厦	湖南国际金融大厦有限公司	共收购 8.6 万平方米，已建成物业，装修后 2.7 万平方米作为产权式酒店销售，整体作为酒店经营。	总投资 4.5 亿元，销售产权式酒店回笼资金 2.5 亿元。	酒店已于 2007 年开业
	北京世纪城	北京北方华天置业有限公司	收购 4.4 万平方米，已建成物业，装修后 1 万平米酒店公寓销售，其它作为酒店经营。	总投资 4.48 亿元。销售酒店公寓 1 万平米。	酒店已于 2008 年开业
房产收购+地产开发	益阳华天	益阳华天置业有限公司	收购 160 间客房及 1.7 万平方米土地，新建 170 间客房的贵宾楼、7456 平方米的经济型酒店和 3.8 万平方米住宅。	总投资 2 亿元。销售收入 1.7 亿元，实现利润约 5,000 万元。	酒店已于 2002 开业
	邵阳华天	邵阳华天城置业有限公司	收购 55 亩土地共 522 间客房，装修后作为酒店经营，总建筑面积 68500 平方米。预计后期将有 200 亩住宅开发项目。	总投资 15 亿元。	酒店已于 2012 年开业
	北京金方华天	北京浩搏基业房地产开发有限公司	规划建筑许可证面积 44290.8 平方米。装修后约 2.97 万平方米作为酒店公寓销售，其它面积作为酒店经营。	总投资约 10.1 亿元，销售酒店公寓约 2.97 万平米。	酒店尚未开业
	银城华天	益阳市资阳商贸投资开发有限公司	收购原益阳大厦及周边共计 22.2 亩土地，改建为银城华天酒店（一期）和华天城市广场（二期），其中酒店（一期）建筑面积为 23278.1 m ² ；住宅（二期）为 29166 m ² ；商铺（二期）为 34258 m ² ；地下室（二期）建筑面积为 5417 m ² 。	一期 1.4 亿元，二期 2 亿元。	一期酒店现已开业，二期 1 号栋建设至 15 层，2 号栋建设至 25 层

类型	项目名称	项目开发主体	项目概况	项目投资	进展状况
地产开发	星沙 LOHO 小镇	长沙华盾实业有限公司	在 65 亩土地上新建 2.4 万平方米酒店, 2.6 万平方米公寓和 9.2 万平方米住宅。	总投资 2.8 亿元。	酒店已于 2011 年开业
	华天苑	长沙华盾实业有限公司	在 72.5 亩土地上新建 9.8 万平方米住宅和 7480 平方米经济型酒店。	总投资 2.4 亿元, 销售住宅收入 3 亿元 (职工部分 1.8 亿元, 对外销售 1.2 亿元), 实现利润约 5000 万元。	酒店未开业
	永州华天城	永州华天城置业有限公司	摘牌 140 亩土地, 约 10 万平米。其中 60 亩建五星级酒店, 80 亩进行房产开发。	总投资 6.6 亿元, 已投资土地购置款的 50% 即 8740 万元。	前期筹备工作

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, 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, 温泉别墅第一批实现销售收入 0.29 亿元; 群众体育绿地公园工程完成了大部分基础设施建设。二期房地产的开发已经取得土地 220 亩, 进入了前期立项、规划设计阶段。

公司第二个造城计划为张家界华天城。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, 计划自 2011 年 7 月起两年时间建成。截至目前, 酒店主楼标段的迎宾楼已完成第十四层楼面混凝土浇捣, 贵宾楼已完成第九层楼面混凝土浇捣; 酒店裙楼标段的总统套房完成主体结构施工, 除演艺中心以外的其他区域均完成正负零层混凝土浇捣, 演艺中心设计正在进行中; A、B 户型标段一区已完成正负零层混凝土浇捣, 二区已完成第三层楼面混凝土浇捣, 三区已完成第十四层楼面混凝土浇捣, 四区已完成第十八层楼面混凝土浇捣, 室内砌体工程已启动施工; C 户型、公寓标段中, C 户型已完成第十六层楼面混凝土浇捣, 端午节后施工方因资金原因已停工, 公寓因设计变更也已停工; 商场标段已完成第五层楼面混凝土浇捣, 开始进行室内砌体工程施工。

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。目前, 酒店已于 2012 年 12 月 9 日正式运营; 公司正在进行新增 200 亩用地的征收拆迁及规划设计、合作开发洽谈中。

2013 年 1 月, 华天集团增资入股北京浩搏基业房地产开发有限公司 (以下简称“浩搏基业”), 由华天酒店增资 1142.11 万元, 集团本部增资 489.47 万元, 华天集团合计增资 1631.58 万元。北京浩搏基业房地产开发有限公司经华天集团增资后注册资本变更为 2631.58 万元企业, 法人变更为陈纪明, 华天集团占北京浩搏基业房地产开发有限公司股份为 62%。

金方大厦规划建筑许可证面积 44290.8 平方米, 实际施工建筑面积 48135 平方米; 大厦地下 2 层, 地上 20 层, 1 层~3 层为商业、酒店、餐饮、多功能厅, 4 层~20 层为 30~110 平方米的商住两用的办公间或高档公寓。根据重组方案, 华天酒店收购浩搏基业的股权后, 首先将对浩搏基业的主要资产金方大厦约 29970 平方米改造成酒店式公寓对外销售, 并计划在约 6 个月的时间内完成该公寓的销售。其销售款将作为偿还浩搏基业对外债务、运作酒店项目的主要资金来源。华天酒店拟设客房约 66 间 (套), 地下停车位 70 个, 酒店的餐饮区域预计设餐饮包厢 29 间, 设大型会议厅、美食街大厅及 10 桌容量的散餐厅各一间, 并在相

关区域设咖啡厅和西餐厅。目前，北京金方华天项目的售楼部与（公寓及酒店客房的）样板房基本装修已经完成，样板房的展示家具已运达项目现场。

为完全解除浩搏基业名下资产北京金方大厦抵押、冻结、查封的状态，使其达到可销售的标准，2013年7月31日，华天酒店公布2013年第三次临时股东大会决议公告，拟与公司按照各自相对持股比例（7:3）对浩搏基业提供财务资助，主要用于协助浩搏基业公司清偿前期签订的债务重组协议约定的部分到期债务。其他股东北京德瑞特经济发展公司和曹德军所合计持有的38%的股份由于其无法等比例提供财务资助，已经质押给华天酒店作为此次财务资助的担保措施。华天酒店作为浩搏基业第一大股东，已经取得其实际控制权，且在对其提供财务资助期间能对其经营管理活动进行实际控制，浩搏基业将把北京金方商贸大厦的部分房产用于销售以归还此次财务资助。截至2012年底，公司已支付浩搏基业0.36亿元（计入“预付款项”），2013年浩搏基业纳入公司合并报表范围。

公司益阳大厦改建项目（即银城华天改扩建工程）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2亿元，其中自筹1.35亿元，其余为银行贷款。银城华天改扩建工程（一、二期）总用地面积14820平方米，使用权面积为12776.95平方米，总建

筑面积为92119.1平方米，其中银城华天大酒店（一期）建筑面积为23278.1平方米，已经于2011年9月8日开业，拥有各类高级客房181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）正在建设中，地上为2栋22层高楼，1号栋19453.2平方米、2号栋49356.22平方米；地下车位49个，地上车位321个，容积率为6.786，建筑密度为66.2%，绿地率为21.5%；地下1层为停车场，1-6层为商铺，7层为架空转换层，8-22层为住宅（写字楼）。商住楼目前1号栋完成主体15层，暂未预售；2号栋完成主体25层，已于2013年6月1日正式预售。

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6.6亿元，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，投资约3.3亿元。目前，该项目正在进行前期筹备工作。

总体看，截至2013年6月底，公司主要项目总投资100.60亿元，已完成投资合计约为33.67亿元。随着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。

表6 截至2013年6月末公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	截至2013年6月底	资金筹措方案	
			已完成投资	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。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	18.39 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	3.78 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	3.78 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%。	10.10 亿元	4.40 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 号楼主楼到 15 层、2 号楼主楼到 25 层）。2 号楼于 2013 年 6 月 1 日正式预售，1 号楼暂未预售。	3.40 亿元	2.52 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%
合计		100.60 亿元	33.67 亿元		

资料来源：公司提供

2. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内，公司销售债权周转次数持续下滑，但仍保持在较高水平，2012 年为 20.62 次；随着公司对华天城项目投入逐步增加，公司存货周转次数有所减少，2012 年为 1.81 次；2012 年，公司总资产周转效率为 0.34 次，同比略有下降。总体看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

根据公司“十二五”发展战略规划，确立

酒店旅游业为主业，创新“酒店+房地产”发展模式，争取到 2015 年行业排名国内进入前 3 名，国际进入前 100 名，把公司打造成具有国际竞争力、员工幸福指数高的大型酒店旅游集团。

在酒店业务板块，公司预计 2015 年末拥有的酒店与客房数量进入行业排名民族品牌前十强，国际排名进入 100 名，具有全国性的品牌影响力与较高的美誉度、具有国际先进水平的管理与服务标准、具有强大的连锁酒店客户管理系统与资源集成化支持系统。

在旅行社板块，华天国旅力争在 2015 年年

度销售收入与客户接待数量进入行业排名前十名，品牌影响力覆盖国内一线及重点旅游城市、东亚与东南亚主要旅游国家与地区，具有较快的客户反应能力、较强的产品创新能力、较高的资源整合能力。

总体看，近年来公司通过对酒店及旅行社业务进行资源整合，规模竞争实力增强。公司营业收入稳步增长，主营业务构成和业务盈利能力基本保持稳定。但公司未来资本性支出规模较大，资金压力将加大。

八、重大事项

华天集团的一致行动人于 2013 年 1 月 29 日至 31 日通过深圳证券交易所交易系统增持华天酒店股份合计 113800 股后，委托公司于 2013 年 2 月 1 日首次对外发布了增持公告《关于控股股东及其一致行动人和公司高管增持公司股份的公告》。截至 2013 年 6 月 17 日，此次增持计划已经全部实施完毕，公司合计增持华天酒店股份 4271245 股，合计持有华天酒店股份 330908920 股，持股比例为 46.0282%。2013 年 1 月 29 日~2 月 5 日期间，公司的董事、监事和高级管理人员等一致行动人以自有资金合计增持华天酒店股份 296800 股。截至 2013 年 6 月 17 日，公司及其一致行动人合计持有华天酒店股份 331205420 股，持股比例为 46.0695%。

九、财务分析

公司提供的 2011 年财务报告经天职国际会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报告经湖南友谊联合会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 37 家。公司纳入合并范围的二级子公司合计 9 家，新增永州华天城置业有限公司，减少紫东阁华天大酒店（湖南）有限公司（转让

给华天酒店，按三级子公司纳入合并范围）、郴州华天大酒店有限责任公司，财务数据可比性强。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 24.11 亿元，同比增长 4.90%，主要是公司房地产行业收入规模提升带动所致；同期公司营业成本 13.46 亿元，同比增长 4.81%，增速与营业收入增速基本持平；公司营业利润率同比增加 0.34 个百分点至 39.71%。

2012 年，公司三项期间费用合计 8.45 亿元，同比增长 11.20%，占营业收入的 35.04%；其中管理费用为 6.60 亿元（占营业收入的 27.37%），同比增长 16.12%，主要是随着公司经营规模逐年扩张，上市公司华天酒店管理费用增加 1.2 亿元所致，其中新增酒店管理费用增加 0.6 亿元、人力成本增加 0.3 亿元。公司资本化利息支出规模近年来持续加大，2012 年达到 0.84 亿元，同比增长 100.59%，其中灰汤温泉酒店利息资本化金额为 0.45 亿元（占 53.26%）。

2012 年，公司资产减值损失同比下降 57.69% 至 0.11 亿元，均为坏账损失；公司子公司成中国际的 8 家子公司因业务量过低而注销，因此，成中国际应收处置子公司的往来款无法收回并确认损失，故公司转让子公司股权、处置子公司等合计实现投资收益 0.01 亿元，同比降低 0.52 亿元。在管理费用增长、投资收益下滑的影响下，2012 年公司实现营业利润 1.02 亿元，同比大幅下降 40.72%。

2012 年，公司营业外收入大幅增长至 0.66 亿元，主要为处置非流动资产利得 0.59 亿元，致使公司实现利润总额和净利润分别为 1.64 亿元、1.03 亿元，同比分别下降 8.26%、23.49%，降速低于营业利润降速。2012 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 5.39%、4.87%，同比分别下降 0.59、1.61 个百分点。

2010~2012 年，公司其他综合收益分别为 1.15 亿元、-0.71 亿元、0.38 亿元，主要是子公司

银河（长沙）高科技实业有限公司持有的可供出售金额资产江南红箭股价的上涨或下跌所致。

2013年1~6月，公司实现营业收入11.72亿元，占2012年全年营业收入的48.60%，营业利润率较2012年底增长4.17个百分点；公司期间费用规模仍较大，但由于资产减值损失锐减，公司实现营业利润0.79亿元，占2012年的77.46%；公司净利润0.54亿元，占2012年的51.83%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，但由于期间费用对公司利润有较大侵蚀，投资收益及营业外收入的波动对利润总额影响大，公司整体盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司经营活动现金流入25.59亿元，同比增长19.69%（高于营业收入同比增速），以销售商品、提供劳务收到的现金24.10亿元为主；公司同期收到其他与经营活动有关的现金同比下降49.46%至1.49亿元。2012年公司经营活动现金流出21.19亿元，同比增长31.78%（高于营业成本同比增速），主要为购买商品、接受劳务支付的现金11.70亿元；公司同期支付其他与经营活动有关的现金增长21.24%至3.18亿元。由于处置固定资产、无形资产等损失和经营性应收项目的减少同比大幅下滑，公司经营活动现金流量净额同比下降16.97%至4.40亿元。从收入实现质量来看，2011年公司现金收入比99.97%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2012年公司投资活动现金流入为1.15亿元，主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额；公司投资活动现金流出为9.56亿元，同比下降10.26%，但仍保持较大的投资规模；公司投资活动产生的现金流量净额为-8.06亿元。公司经营活动现金流量净额不能满足投资活动所需，对外融资需求较上年有所回落。

从筹资活动来看，2012年公司筹资活动现金流入为26.00亿元，主要是取得借款收到的现金17.00亿元；公司收到其他与筹资活动有关的现金9.00亿元，同比大幅增加5.54亿元，主要来源于华天酒店收到的短期融资款6亿元，其他为内部单位拆借款。筹资活动现金流出为23.54亿元，同比大幅增长84.74%，主要为偿还债务支付的现金；公司支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅增长7.93亿元至8.15亿元，主要是华天酒店增加7.26亿元，其中华天酒店归还短期融资款7亿元，其他为归还内部拆借往来款。公司2012年筹资活动产生的现金流量净额同比下降50.76%，为2.46亿元。

2013年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.98亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.59亿元，筹资活动产生的现金流量净额为2.80亿元，均较2012年基本持平。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金均较2012年有大幅度增长，分别为5.53亿元和6.65亿元，其中收到的主要为公司拆借款、1.1亿元内部往来款、子公司湖南华天装饰有限公司（以下简称“华天装饰”）2.2亿元重客、外部往来款未抵消，支付的主要为能耗、租赁承包费、售房返租款等1.5亿元、公司1.2亿元内部往来款、华天装饰2.2亿元重客及外部保证金等。公司取得借款收到的现金较2012年增长26.21%至21.45亿元；公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别较2012年大幅下滑66.96%、73.14%至2.97亿元、2.19亿元，主要是收到往来款和支付往来款、银行顾问费。

总体来看，跟踪期内，由于处置固定资产、无形资产等损失和经营性应收项目的减少的下滑，公司经营活动现金流量净额有所下降，收入实现质量一般。投资活动仍保持在较大规模，对外融资压力略有减小。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2012年底，公司资产总额为77.09亿

元,随着公司经营规模扩张,同比增长17.03%。公司资产构成仍以非流动资产为主(占72.83%),其中固定资产占比较大。

流动资产方面,截至2012年底,公司流动资产合计20.95亿元,同比增长2.74%,主要以货币资金(占22.92%)、预付款项(占16.55%)、其他应收款(占15.66%)及存货(占38.58%)为主。在公司银行存款下降20.63%的带动下,公司货币资金同比下降19.40%至4.80亿元;随着工程的开展,公司预付款项同比减少2.56%至3.47亿元,其中账龄在1年以内的占63.90%,1~2年的占15.40%,2~3年的占1.86%,3年以上的占18.84%(主要为子公司华天酒店预付益阳华天产权式酒店租金及湖南国金公司产权式酒店租金0.59亿元),整体账龄较短;公司其他应收款为3.28亿元,同比增长11.55%,主要来自北京京鑫磊置业有限公司、华天国旅各团负责人临时备付金、华天装饰各工程项目经理临时备付金、七天四季酒店公司、北京万市房地产开发有限公司等,其中账龄在1年以内的占79.18%,账龄较短,坏账准备综合计提比例16.26%,计提较为充分;公司存货同比增长18.97%至8.08亿元,其中原材料占比8.37%、自制半成品及在产品占比61.28%、库存商品占比28.07%、周转材料及其他占比2.28%,存货增长主要是子公司张家界华天置业存货增加1.6亿元所致,公司未计提存货跌价准备。

非流动资产方面,截至2012年底,公司非流动资产合计56.15亿元,同比增长23.44%,主要以固定资产(占61.28%)和在建工程(占20.41%)为主。截至2012年底,公司固定资产原值47.37亿元,同比增长13.19%,主要是灰汤温泉酒店、邵阳华天大酒店装修改造等在建工程转固所致。公司固定资产主要为下属酒店的房屋建筑物,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,公司固定资产累计折旧12.82亿元,公司未对固定资产计提减值准备。

截至2012年底,公司在建工程为11.46亿

元,同比增长18.43%,主要为灰汤体育公园工程增加1.96亿元和新增华天苑酒店工程1.00亿元所致;公司无形资产4.12亿元,同比增长84.16%,主要由于土地使用权增加1.89亿元;公司长期股权投资金额有所减少,主要是减少对湖南华辉投资有限公司的投资。

截至2013年6月底,公司资产总额85.27亿元,其中流动资产占比回升8.59个百分点至35.77%。流动资产中,由于北京浩搏基业、张家界华天城、灰汤温泉华天城的存货分别增加7亿元、1.6亿元、1.2亿元,公司存货合计较上年底大幅增长112.59%至17.18亿元,带动流动资产增长45.59%至30.50亿元;非流动资产较2012年底变动较小,略降2.45%至54.77亿元。

总体看,公司资产以优质酒店资产为主,跟踪期内,资产保持稳定增长,受灰汤温泉酒店建设及房地产销售影响,公司存货、固定资产及在建工程增速快。

权益及负债构成

截至2012年底,公司所有者权益合计21.26亿元,较上年底增长1.76%,其中少数股东权益为9.93亿元。公司归属于母公司的所有者权益合计11.32亿元,其中实收资本占44.16%,资本公积占43.30%。总体看,所有者权益构成较为稳定。

截至2013年6月底,公司所有者权益合计21.61亿元,其中,归属于母公司的所有者权益合计11.30亿元,权益构成较2012年底变化不大。

截至2012年底,公司负债合计55.84亿元,同比增长24.13%(高于资产规模增长速度17.03%),主要是流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主(占66.65%)。

流动负债方面,公司流动负债主要是短期借款(占22.09%)、应付账款(占25.68%)和其他流动负债(占18.85%)。截至2012年底,公司短期借款8.22亿元,包括质押借款1.56亿元、信用借款2.05亿元、抵押借款3.71亿元及

保证借款 0.90 亿元，公司质押借款质押物为子公司华天酒店合计 9088 万股上市公司股票；应付账款受灰汤温泉华天城、邵阳华天大酒店、湘潭华天大酒店工程款及土地收购款增长带动，增长 147.91%至 9.56 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 98.95%，整体账龄短；其他流动负债 7.02 亿元，主要为 2012 年发行的两期短期融资券（2 亿元“12 华天酒店 CP001”+3 亿元“12 华天实业 CP001”）。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款（占 90.50%）构成。截至 2012 年底，公司长期借款 16.85 亿元，同比增长 16.38%，主要由于子公司抵押借款大幅增长 97.59%至 7.37 亿元所致。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 63.66 亿元，较上年底增长 14.01%，流动负债占比继续上升至 73.54%。公司短期借款、预收款项、其他应付款均较 2012 年底有较大幅度增长，分别由于子公司华天酒店、华天国旅、华天装饰的短期借款及预收款项的增加和上市子公司华天酒店其他应付款的增加。截至 2013 年 6 月底，公司一年内到期的非流动负债 6.10 亿元为子公司华天酒店一年内到期的长期贷款；其他流动负债 6.50 亿元包括华天酒店委债 3.5 亿元、集团本部短期融资券“13 华天实业 CP001”3 亿元。

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司全部债务 35.49 亿元，同比增长 18.14%，其中短期债务占比 52.50%；公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较 2011 年底进一步上升，分别为 72.43%、62.54%、44.22%；截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率与上年底基本持平。

总体来看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2012 年

底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比分别为 56.29%、34.58%和 11.83%，均较上年有所下滑；截至 2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 65.14%和 28.44%，分别有所回升和下降。整体看，公司短期偿债能力下降。

从长期偿债能力指标来看，2012 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.79 倍和 6.30 倍，分别较上年下滑、上升。总体看，公司对整体债务的保护能力适宜。

截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产为 4.10 亿元，为“13 华天实业 CP001”的 1.37 倍，现金类资产对“13 华天实业 CP001”的保护能力强。2012 年，公司经营活动现金流入量为 25.59 亿元，对“13 华天实业 CP001”的保护倍数为 8.53 倍；公司经营活动现金流净额对“13 华天实业 CP001”的保护倍数为 1.47 倍，对“13 华天实业 CP001”的保护能力强。整体看公司对“13 华天实业 CP001”保护能力强。

截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201309130011118978），截至 2013 年 9 月 13 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；有 2006 年 8 月 23 日至 2008 年 1 月 30 日已结清的不良信贷合计 10.25 亿元，均系银行系统原因造成；无欠息信息。过往债务履约情况良好。

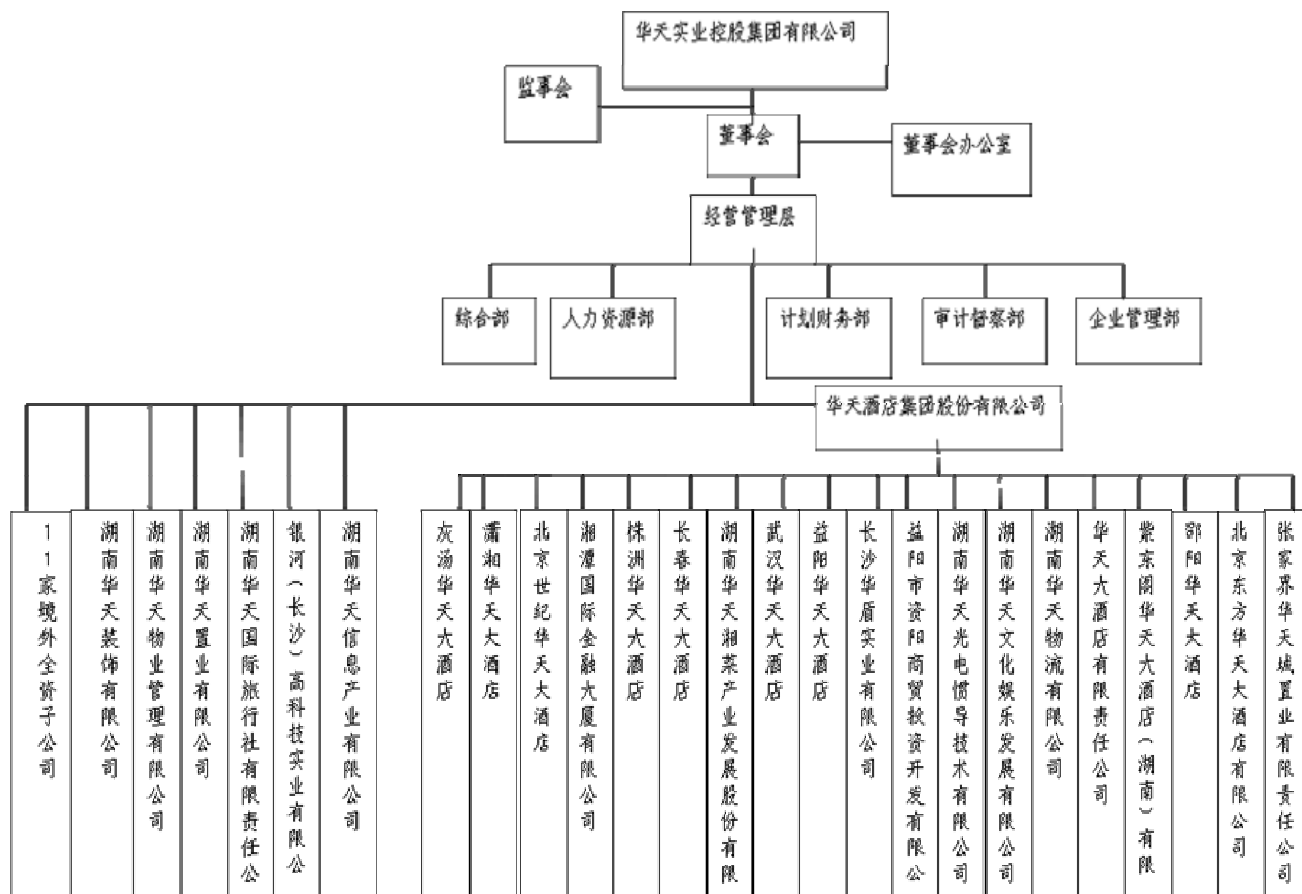
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及对生产资料流通行业的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 华天实业 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



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 6 月
流动资产：					
货币资金	64269.48	59558.80	48005.65	-13.57	39817.22
交易性金融资产					1000.00
应收票据	10.00		160.00	300.00	160.00
应收账款	7000.38	10765.89	12459.88	33.41	14954.57
预付款项	47260.33	35570.99	34660.22	-14.36	47733.49
应收利息					
应收股利					
其他应收款	41622.79	29413.48	32809.97	-11.22	28996.29
存货	31549.63	67926.41	80812.02	60.04	171801.73
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	499.50	651.54	573.34	7.14	517.12
流动资产合计	192212.11	203887.11	209481.08	4.40	304980.42
非流动资产：					
可供出售金融资产	12746.37	5672.18	9525.73	-13.55	9525.73
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	4110.59	552.39	1171.79	-46.61	1483.21
投资性房地产					
固定资产	255233.15	281281.49	344062.42	16.10	327181.04
在建工程	59405.17	96738.54	114568.88	38.87	120266.01
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	23847.72	22389.17	41232.25	31.49	41519.49
开发支出					
商誉	6292.27	6292.27	6292.27		6292.27
合并价差					
长期待摊费用	29482.13	38513.86	41913.45	19.23	37377.72
递延所得税资产	3307.50	3406.05	2698.04	-9.68	4082.56
其他非流动资产					
非流动资产合计	394424.91	454845.95	561464.84	19.31	547728.03
资产总计	586637.02	658733.06	770945.92	14.64	852708.46

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 6 月
流动负债：					
短期借款	54901.54	72500.00	82200.00	22.36	112400.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	14951.99	38547.20	95561.99	152.81	75306.99
预收款项	30576.51	22470.44	30611.67	0.06	51852.12
应付职工薪酬	3015.51	3487.35	3611.92	9.44	1926.41
应交税费	9146.60	9741.10	9218.83	0.39	11990.74
应付利息	356.43	1156.64	1891.30	130.35	893.78
应付股利					
其他应付款	51133.41	46420.33	44938.12	-6.25	87791.80
预提费用					
一年内到期的非流动负债	25073.90	33041.00	33956.00	16.37	61036.00
其他流动负债	30113.12	50000.00	70154.00	52.63	65000.00
流动负债合计	219269.02	277364.05	372143.84	30.28	468197.84
非流动负债：					
长期借款	136170.65	144823.16	168543.00	11.25	152930.80
应付债券					
长期应付款	23393.96	22941.34	13791.81	-23.22	11729.25
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	4410.33	3883.65	3810.88	-7.04	3773.66
其他非流动负债	2727.18	837.46	92.08		
非流动负债合计	166702.12	172485.61	186237.76	5.70	168433.71
负债合计	385971.13	449849.66	558381.60	20.28	636631.55
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	50000.00	50000.00	0.00	51500.00
资本公积	49082.24	42114.07	49031.97	-0.05	46890.51
专项储备					
盈余公积	932.60	932.60	932.60	0.00	932.60
未分配利润	2413.98	9296.29	11977.08	122.75	12381.93
外币报表折算差额	589.85	442.11	1291.10	47.95	1291.10
归属于母公司权益合计	103018.67	102785.07	113232.75	4.84	112996.15
少数股东权益	97647.21	106098.33	99331.56	0.86	103080.76
所有者权益合计	200665.88	208883.40	212564.32	2.92	216076.91
负债和所有者权益总计	586637.02	658733.06	770945.92	14.64	852708.46

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 1~6 月
一、营业收入	212435.89	229849.44	241117.34	6.54	117183.90
减: 营业成本	124068.77	128454.40	134633.98	4.17	59652.92
营业税金及附加	9276.63	10919.26	10747.59	7.64	6115.91
销售费用	5132.38	6177.17	6658.73	13.90	3345.87
管理费用	52576.39	56827.19	65986.44	12.03	34200.91
财务费用	12568.07	12974.11	11844.97	-2.92	6154.83
资产减值损失	803.92	2568.64	1141.01	19.14	81.66
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2003.97	5322.79	122.72	-75.25	290.57
其中: 对合营企业投资收益	-0.74		-8.21		
其他业务利润					
二、营业利润	10013.71	17251.45	10227.34	1.06	7922.38
加: 营业外收入	6400.05	1581.63	6575.82	1.36	491.08
减: 营业外支出	744.56	912.49	363.10	-30.17	229.89
其中: 非流动资产处置损失	107.75	32.57	90.83		
三、利润总额	15669.20	17920.59	16440.06	2.43	8183.56
减: 所得税费用	3493.53	4392.44	6090.12	32.03	2818.73
四、净利润	12175.67	13528.15	10349.94	-7.80	5364.84
其中: 归属于母公司的净利润	4490.14	5722.10	4012.62	-5.47	1615.64
少数股东损益	7685.53	7806.05	6337.32	-9.19	3749.20

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 1~6 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	230623.25	184378.91	241037.04	2.23	139107.06
收到的税费返还	38.55				1.92
收到其他与经营活动有关的现金	12873.49	29443.47	14880.18	7.51	55316.38
经营活动现金流入小计	243535.29	213822.38	255917.21	2.51	194425.36
购买商品、接受劳务支付的现金	118008.07	84680.46	116953.26	-0.45	46555.81
支付给职工以及为职工支付的现金	29837.86	31370.92	41163.32	17.45	22115.26
支付的各项税费	17454.35	18469.86	21927.50	12.08	9549.20
支付其他与经营活动有关的现金	26920.88	26255.84	31831.84	8.74	66450.60
经营活动现金流出小计	192221.16	160777.07	211875.93	4.99	144670.87
经营活动产生的现金流量净额	51314.14	53045.30	44041.29	-7.36	49754.49
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1104.08				
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	190.25	1681.98	10778.62	652.70	737.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	119.38	11035.06	4214.95	494.19	
收到其他与投资活动有关的现金	25000.09				1244.92
投资活动现金流入小计	26413.80	12717.04	14993.56	-24.66	1981.92
购建固定资产、无形资产等支付的现金	54206.22	106515.31	87371.87	26.96	83934.38
投资支付的现金	7915.50		2542.33	-43.33	2929.97
取得子公司等支付的现金净额	8425.65				-0.02
支付其他与投资活动有关的现金	4829.93		5676.47	8.41	1038.59
投资活动现金流出小计	75377.31	106515.31	95590.68	12.61	87902.92
投资活动产生的现金流量净额	-48963.51	-93798.26	-80597.12		-85921.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3.16				
取得借款收到的现金	154100.00	142700.00	169950.00	5.02	214488.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	31200.00	34648.00	90000.00	69.84	29735.90
筹资活动现金流入小计	185303.16	177348.00	259950.00	18.44	244223.90
偿还债务支付的现金	172839.01	108481.92	130602.10	-13.07	178094.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15254.97	16684.63	23249.64	23.45	16263.72
支付其他与筹资活动有关的现金	15679.23	2226.51	81499.03	127.99	21887.90
筹资活动现金流出小计	203773.21	127393.07	235350.77	7.47	216245.82
筹资活动产生的现金流量净额	-18470.05	49954.93	24599.23		27978.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.65	-2.37			
五、现金及现金等价物净增加额	-16121.07	9199.60	-11956.60		-8188.43
加: 期初现金及现金等价物余额	65740.31	49619.23	58818.84	-5.41	47827.01
六、期末现金及现金等价物余额	49619.23	58818.84	46862.23	-2.82	39638.58

注: 2013 年半年报中, 期初现金及现金等价物余额较 2012 年审计报告有调整。

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12175.67	13528.15	10349.94	-7.80
加: 资产减值准备	803.92	2568.64	1141.01	19.14
固定资产折旧及其他	17178.12	16482.32	18650.29	4.20
无形资产摊销	903.38	542.83	616.71	-17.38
长期待摊费用摊销	7018.71	6041.28	8804.21	12.00
处置固定资产、无形资产等损失	77.71	-631.60	-5840.24	
固定资产报废损失			0.85	
公允价值变动损失				
财务费用	12630.12	12749.45	13588.15	3.72
投资损失	-2003.97	-5322.79	-122.72	-75.25
递延所得税资产减少	146.99	-98.56	63.68	-34.18
递延所得税负债增加	-418.15	-904.06	-72.77	-58.28
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2612.39	-10624.72	-12885.62	122.09
经营性应收项目的减少	-8502.09	8024.46	-3120.49	-39.42
经营性应付项目的增加	19183.52	10689.91	12868.28	-18.10
其他	-5267.39			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	51314.14	53045.30	44041.29	-7.36
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	49619.23	58818.84	46862.23	-2.82
减: 现金的期初余额	65740.31	49619.23	58818.84	-5.41
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	-16121.07	9199.60	-11956.60	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.30	25.86	20.62	--
存货周转次数(次)	3.93	2.58	1.81	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.37	0.34	--
现金收入比(%)	108.56	80.22	99.97	118.71
盈利能力				
营业利润率(%)	37.23	39.36	39.71	43.88
总资本收益率(%)	5.97	5.98	5.39	--
净资产收益率(%)	6.07	6.48	4.87	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	40.43	40.94	44.22	41.44
全部债务资本化比率(%)	55.10	58.98	62.54	64.43
资产负债率(%)	65.79	68.29	72.43	74.66
偿债能力				
流动比率(%)	87.66	73.51	56.29	65.14
速动比率(%)	73.27	49.02	34.58	28.44
经营现金流流动负债比(%)	23.40	19.12	11.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.68	3.18	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.61	5.59	6.30	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.14	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.16	-2.41	-1.81	--

注：1.公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2.短期债务包括其他流动负债。

3.EBITDA 为资本化利息支出按照历年审计报告调整后数据。

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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