

# 信用等级公告

联合[2011] 523 号

联合资信评估有限公司通过对华天实业控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

华天实业控股集团有限公司  
主体长期信用等级为  
AA<sup>-</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月二十七日



地址：北京市朝阳门内大街2号中国人寿财险大厦12层

电话：(010) 85679326

传真：(010) 85679328

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

## 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、华天实业控股集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 27 日至 2012 年 12 月 26 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  
二零一一年十二月二十七日  
评级业务专用章

# 华天实业控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果：AA<sup>-</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 12 月 27 日

### 财务数据

| 项 目            | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)       | 50.48  | 58.53  | 58.66  | 61.73      |
| 所有者权益(亿元)      | 19.36  | 19.47  | 20.07  | 21.23      |
| 长期债务(亿元)       | 5.51   | 10.14  | 13.62  | 16.11      |
| 全部债务(亿元)       | 18.14  | 24.80  | 24.63  | 28.11      |
| 营业收入(亿元)       | 17.92  | 20.99  | 21.24  | 17.19      |
| 利润总额(亿元)       | 1.01   | 2.20   | 1.57   | 1.18       |
| EBITDA(亿元)     | 4.05   | 6.03   | 5.34   | --         |
| 营业利润率(%)       | 34.72  | 36.70  | 37.23  | 39.10      |
| 净资产收益率(%)      | 4.39   | 9.42   | 6.07   | --         |
| 资产负债率(%)       | 61.65  | 66.74  | 65.79  | 65.60      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 48.38  | 56.02  | 55.10  | 56.26      |
| 流动比率(%)        | 81.54  | 84.49  | 87.66  | 80.26      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.47   | 4.11   | 4.61   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.50   | 4.25   | 4.23   | --         |

注：公司2011年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

张 成 董 臻 洋

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华天实业控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为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”）直属管理的国有独资公司，在酒店经营规模和品牌知名度等方面具备显著区域竞争优势。同时，联合资信也关注到公司目前处于扩张期，资本支出较大、债务负担较重、整体盈利能力偏弱等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来，伴随中国经济增长，人均收入增加和消费结构的升级，中国旅游业发展前景良好。随着公司旗下酒店业务快速成长，灰汤温泉及张家界华天城计划的逐步实施，公司整体经营实力有望得到进一步增强，联合资信对公司评级展望为稳定。

### 优势

1. 中国国民经济的持续快速增长，以及人均收入水平的提高为旅游业的长期健康发展提供了良好的外部环境。
2. 公司为国有独资集团企业，直属湖南省国资委管理，区域行业地位突出。
3. 公司旗下华天酒店为湖南省知名旅游酒店，收入稳定，品牌优势明显。

### 关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响，近两年全球性金融危机的爆发和传染病的蔓延对旅游行业产生较大冲击。
2. 公司其他应收款及其他应付款金额较大。
3. 公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大。
4. 投资收益及营业外收入对公司利润贡献大。
5. 公司债务负担较重，对外担保比例较高。

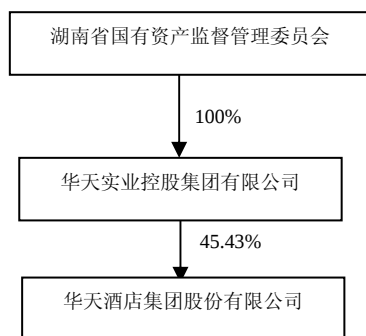
6. 公司未来投资规模大,若如期开展灰汤温泉、张家界华天城项目建设,资金压力将增大。

## 一、企业概况

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2010年底,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45.43%的股份。

公司与实际控制人、上市公司之间的产权及控制关系的如图:

图1 公司产权及控制关系



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、董事会办公室、计划财务部、审计监察部、企业管理部6个部门(详见附件1)。截至2010年底,公司具有控制关系子公司24家。截至2011年3月底,公司下辖二、三级子公司34家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额586637.02万元,所有者权益合计200665.88万元(其中含少数股东权益97647.21万元);2010年公司实现营业收入212435.89万元,利润总额15669.20万元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额617255.24万元,所有者权益合计212326.76万元(其中含少数股东权益107462.97万元);2011年1~9月,公司实现营业收入171851.72万元,利润总额11847.60万元。

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。

## 二、行业分析

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,和国家旅游消费发展水平有较强的相关性。旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约,其对外部经济、政治、社会和自然等条件具有较强的依赖性,其发展程度和增长趋势直接影响酒店行业和旅行社行业业绩。

### 1. 世界旅游产业

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

中又以包括中国在内的亚太地区旅游业发展速度最快。

近两年，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。2008年上半年国际旅游人数同比增长约5%，但下半年受金融危机影响，国际旅游陡然下滑，7至12月国际旅游人数未增反降1%。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%。分地区看，受客源地经济显著衰退，出游意愿下降的影响，欧洲和北美洲等经济发达地区受危机冲击最大，全年跌幅在5%以上，亚太以及中东等新兴国家的旅游业状况相对较好，并且率先于2009年第三季度开始恢复正增长。亚太旅游协会（PATA）日前发布的初步数据显示，2010年亚太地区全年入境游客接待总量同比增幅达到10-11%，远高于6-7%的全球水平。总体看，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。

## 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。

根据国家旅游局统计数据显示，2009年，中国实现旅游总收入1.29万亿元，同比增长11.3%。其中，国内旅游人数和收入分别达到19.02亿人次和1.02万亿元，同比增长11.1%和16.4%；入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别为1.26亿人次和397亿美元，同比下降2.7%和2.9%；出境旅游人数4766万人次，同比增长4.0%。

2010年，中国旅游业三大市场实现全面恢复并较快增长。国内旅游人数达21亿人次，比

上年增长10.6%；国内旅游收入1.26万亿元，增长23.5%；入境旅游人数1.34亿人次，增长5.8%；入境过夜旅游人数5566万人次，增长9.4%；旅游外汇收入458亿美元，增长15.5%；出境旅游人数5739万人次，增长20.4%；全国旅游业总收入1.57万亿元，增长21.7%。

中国旅游研究院研究成果显示，虽然受到金融危机后续影响和自然灾害等因素的干扰，中国2010年旅游经济仍呈现良好增长态势，旅游投资规模扩大，产业发展呈现出诸多亮点，扩大消费和改善民生功能明显。中国旅游研究院发布《中国旅游经济蓝皮书》预计2011年旅游业仍将实现平稳健康增长，市场规模进一步扩大，全年旅游总收入将达1.6万亿元，同比增长11%。

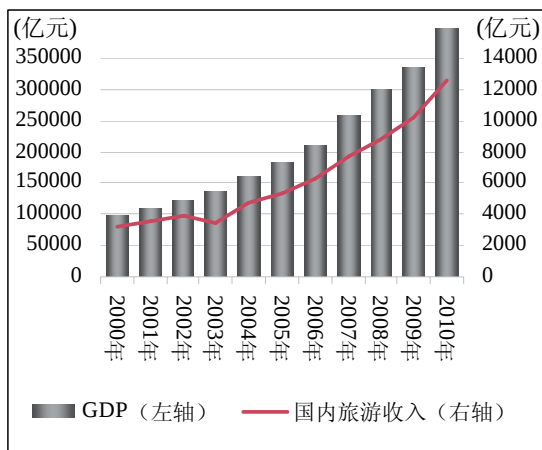
### 国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、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，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。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

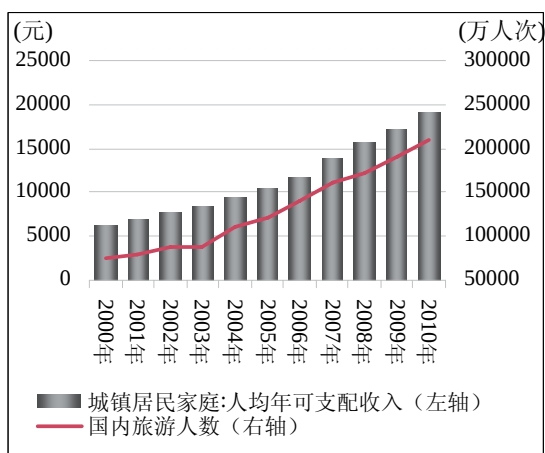
万亿元，同比增长 16.4%；2010 年，中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图 2 2000~2010 年 GDP 与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

图 3 2000~2010 年人均可支配收入与国内旅游人数



数据来源：国家旅游局和国家统计局

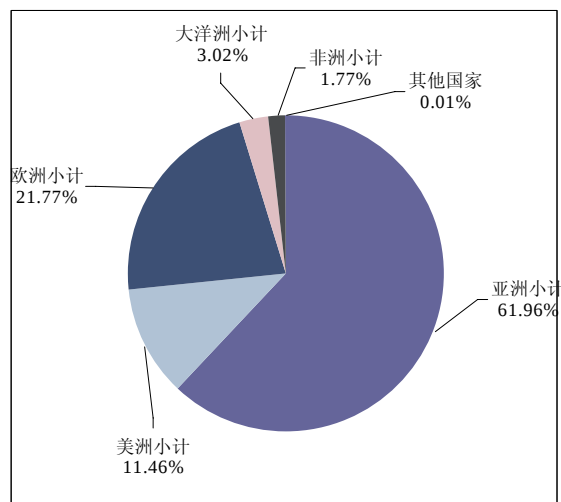
### 国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上 2008 年北京奥运会、2010 年广州亚运会和上海世博会的成功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（见图 4）。

图 4 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。2008 年和 2009 年，中国出境旅游总人数分别达到 0.46 亿人次和 0.48 亿人次，分别同比增长 11.93% 和 4.0%；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。

### 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。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”。

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。

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。

### 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、赢利能力角度看,还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看,都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看,2011年4月底中国共有2100余家A股上市公司,但其中旅游类上市公司仅有30家左右,占比不到2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称,在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看,受到旅游行业经营模式特殊性的影响,旅游企业之间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市场规模,行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰,从而为优势企业进一步控制市场资源,提高市场占有率提供了机遇,行业长期竞争格局有望得到改善。

### 5. 酒店子行业

随着中国居民可支配收入持续增长,酒店业成为旅游行业中增幅较大的子行业之一。2004~2009年,中国星级饭店营业额从1170.50亿元增长到1818.18亿元;截至2010年底,国家旅游局星级饭店统计系统共有13652家星级饭店注册账户信息,行业竞争较为激烈。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感,波动性较大。2009年,受金融危机和甲型H1N1流感疫情的影响,中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比均有所下滑。联合资信注意到,经济型酒店在经济危机中受影响

相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

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

表1 2011年第三季度全国星级饭店经营情况统计表  
(按星级分)

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

资料来源：国家旅游局

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

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。

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。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。

## 7. 行业展望

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）233家，其中4A级及以上旅游区（点）43家，丰富的旅游资源为

湖南省旅游业发展提供了广阔的空间。另一方面，湖南省地处中南部，与东部经济发达地区相比，旅游业的发展相对落后。2010年湖南省共接待入境旅游者190万人次，同比增幅超过45%，实现旅游外汇收入8.87亿美元，位列中国地方国际旅游(外汇)收入第12位(见表1)。

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

资料来源：中国旅游局

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

为应对不利形势，湖南省省委、省政府多次召开会议，从法规和政策上强力支持旅游产业快速发展。2009年1月，省旅游局在全国率先启动“湘景·湘游—湖南人游湖南”系列主题活动，向全省居民免费派发百万元旅游消费券；并同时启动国内市场的“湘景·湘约—中国人游湖南”主题活动。2010年9月，长沙旅博会的成功举办，将进一步推进湖南旅游商品的研发、生产和销售；将进一步促进湖南把潜在的旅游商品资源优势整合、转化为现实的经济优势，加快整个旅游产业由数量增长向数量增长与提质增效并重转变步伐。

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

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

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

### 三、基础素质

#### 1. 公司规模及竞争力

公司是一家以酒店业为主，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。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。

华天集团从1988年创业至今，已拥有高星级酒店、商务酒店和经济型酒店32家，资产规模达60亿元，拥有员工15000余人。公司连锁酒店遍布湖南14个地州市，省外已扩展北到北京和长春、东至上海、西到西宁、中至武汉等

全国中心城市。“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。2010年，华天集团被评为“湖南省企业文化重点示范基地”。

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24家。目前，公司酒店和旅行社两大业务板块，均具有较强的竞争优势。

### 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。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”。自2004年起，华天酒店连续6年荣获“中国饭店业集团20强”、“全球饭店业300强”，华天大酒店荣获服务领域国际最高荣誉“五星钻石奖”、“中国饭店业民族品牌先锋”等近20项国内外顶级荣誉，多次荣获“全国最佳星级饭店”；2008年中国企业联合会授予中国旅游行业第一家“全国企业文化示范基地”荣誉称号。

2010年，华天酒店由中国饭店业集团前19名跃升前14名；华天大酒店、长春华天、青海宾馆荣获首届“中国饭店金星奖”；华天酒店管理公司再次荣获“2010中国杰出本土酒店管理公司”。华天酒店集团被中国美食国际传媒和湖南省湘菜产业促进会评为“湘菜领军企业”；华天湘菜府被世博局评为先进集体。

截至2011年9月底，公司经营的酒店共有32家，其中自营酒店14家托管酒店15家、承包酒店3家。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。

### 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，2009年度排名第24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。

### 2. 人员素质

公司现有董事会成员9人，监事会成员6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20人，占86.96%；大专学历的有2人，占8.70%；中专及以下学历的有1人，占4.35%。年龄在50岁以上的有4位，40岁~50岁的19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 2011 年 9 月底，公司有员工 12921 人（合并口径）。从专业构成来看，服务人员占 82.75%、行政人员占 6.83%、技术人员占 5.35%、财务人员占 5.08%；公司员工有高级职称 47 人、中级职称 203 人、高级技能人员 157 人、中级技能人员 305 人。按学历情况分，公司中专及以下学历占 77.78%、大专学历占 16.59%、本科学历占 5.31%、研究生学历占 0.32%。

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。

#### 四、企业管理

##### 1. 治理结构

公司不设股东会，省国资委授权董事会行使部分出资人职权。董事会共有董事 10 人，其中非外部董事 5 人（含职工董事 1 人），外部董事 5 人。董事任期 3 年，董事任期届满，可连任（但外部董事任期不得超过二届）。职工董事由职工代表大会选举或更换，其他董事由出资人委派或更换。

根据工作实际需要，公司董事会设置预算与规划投资委员会、审计风险管理委员会、提名与薪酬考核委员会等专门委员会。各专门委员会是董事会下设的专门工作机构，对董事会负责，在董事会授权范围内开展工作，为董事会重大决策提供咨询、意见和建议。

公司设总裁 1 名。总裁对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。总裁每届任期 3 年，总裁可以连任。

公司设立监事会，其中，监事会主席 1 人，专职监事 3 人。监事会成员由出资人委派，职工代表由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由出资人在监事会成员中指定。

##### 2. 管理制度

人力资源管理方面，公司制定了《华天集团人力资源管理内控办法》。根据规定，公司所属公司的总监、总监、总经理助理、副总经理、总经理及派往所属公司的股权代表（含董事长）等由集团公司直接下文任免，或由集团公司决定推荐人选后所属公司按程序任免；所属公司财务负责人、财务部经理由集团公司直接委派。

资金管理方面，公司规定货币资金集团统一管理，统一划拨，各子公司按统一的货币资金管理办法支付各项支出；各子公司投资性货币资金支付、筹资性货币资金支付（含往来款项）、经营活动货币资金支付审批权限均为万元；建立了货币资金业务的岗位责任制，确保货币资金的安全。

成本控制方面，公司制定了《成本费用内部控制管理办法》，其中对子公司管理费用、销售费用、财务费用及营业外支出的开支中需上报集团公司批准的项目及标准作出了明确的规定。2010 年，通过节约能源消耗，公司成本总额占收入的比重同比下降了 2.88%，集团酒店业能耗费用同比下降了 0.87%。

投资管理方面，公司对外投资实行授权审批的管理方式。投资项目审批分为四个层次：公司党委会审议后国资委审批、公司董事会审批、投资战略委员会审批、子公司董事会审批。公司经营班子和职能部门提出并审查投资方案，公司董事会负责授权范围内的投资项目审批和子公司投资项目的审批，单项投资额度超过 3000 万元以内的投资须报湖南省国资委审批。

内部审计方面，公司根据《中华人民共和国审计法》、《内部审计准则》及集团公司的基本管理制度等外部法律、法规和内部规章制度特制定了《华天实业控股集团有限公司内部审计管理办法及附录》。公司董事会下设审计委员会，集团总部设审计部；审计委员会对审计部进行监督与指导。审计人员通过检查、监盘、观察、查询及函证、计算、分析性复核等方法，

获得集团公司本部，及集团公司下属各独立子公司、分公司及分支机构的财务决算、经营成果、内部控制、预算、合同、工程建设项目等方面的证据，并进行审计。随后，内部审计人员对已审事项进行后续审计，以确保对审计报告中提出的审计结果已采取适当的行动。

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

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。2008~2010年，公司营业收入年均复合增长率为8.89%，2010年公司实现营业收入212435.89万元。近三年公司业务构成基本稳定，酒店业为公司主要收入和利润来源，旅行社收入占比提高较快。2011年前三季度，公司实现营业收入171851.71万元，占2010年全年的80.90%；公司收入构成及毛利率均较上年变动不大。

表2 公司营业收入及成本情况

单位：万元

| 项目   | 2011年1-9月 |         |          |        | 2010年     |         |           |        |
|------|-----------|---------|----------|--------|-----------|---------|-----------|--------|
|      | 营业收入      | 收入占比    | 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  | 110178.71 | 64.11%  | 43678.55 | 60.36% | 122243.93 | 57.54%  | 47553.87  | 61.10% |
| 旅行社  | 22964.00  | 13.36%  | 20390.79 | 11.21% | 36938.08  | 17.39%  | 33873.93  | 8.30%  |
| 其它业务 | 38709.00  | 22.53%  | 31995.30 | 17.34% | 53253.88  | 25.07%  | 42640.97  | 19.93% |
| 合计   | 171851.71 | 100.00% | 96064.64 | 44.10% | 212435.89 | 100.00% | 124068.77 | 41.60% |

| 项目   | 2009年     |         |           |        | 2008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  | 114700.23 | 54.65%  | 49576.94  | 56.78% | 101067.01 | 56.41%  | 50084.42  | 50.44% |
| 旅游业  | 16675.90  | 7.95%   | 14729.72  | 11.67% | 12497.93  | 6.98%   | 11109.98  | 11.11% |
| 其它业务 | 78500.12  | 37.40%  | 59481.23  | 24.23% | 65587.83  | 36.61%  | 48384.23  | 26.23% |
| 合计   | 209876.25 | 100.00% | 123787.89 | 41.02% | 179152.77 | 100.00% | 109578.64 | 38.84% |

资料来源：公司提供

### 酒店业

2010年，公司酒店服务业务实现收入122243.93万元，同比增长1.22%；毛利率为61.10%。公司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。

与华天酒店受托和承包较多数量的酒店相比，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，为了增大自营酒店的规模，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酒店，华天酒店自营酒店的数量和规模得到了迅速提升，截至2011年9月底，华天酒店已拥有11家自营高星级酒店。华天酒店自营酒店定位高端商务人士，且有一定的经营历史，折旧摊

销成本较低。

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

表 3 华天酒店自营酒店经营指标

| 酒店名称      | 星级 | 客房间数 | 建成运营时间 | 客户定位 |
|-----------|----|------|--------|------|
| 长沙华天大酒店   | 5  | 720  | 1988 年 | 商务客人 |
| 潇湘华天大酒店   | 5  | 540  | 2007 年 | 商务客人 |
| 武汉华天大酒店   | 5  | 247  | 2008 年 | 商务客人 |
| 北京世纪华天大酒店 | 4  | 236  | 2008 年 | 商务客人 |
| 长春华天酒店    | 5  | 461  | 2008 年 | 商务客人 |
| 益阳华天大酒店   | 4  | 284  | 2002 年 | 商务客人 |
| 株洲华天大酒店   | 5  | 239  | 2002 年 | 商务客人 |
| 郴州华天大酒店   | 5  | 297  | 2009 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 |
| 灰汤温泉华天城   | 5  | 818  | (未开业)  | 商务客人 |

资料来源：公司提供

2010 年，华天酒店加强了对旗下酒店的资源整合力度，坚持经营创新，提升专业品质。华天酒店重新装修了长沙华天大酒店的西餐厅和贵宾楼至尊客房等，使华天大酒店成为华中地区唯一一家以国际顶级标准打造的开放式西餐厅，增强公司的市场竞争力；华天酒店全面推广“心型”服务文化，提高公司软件水平，加大了客户维护力度，打造公司核心竞争力；华天酒店还加强了旗下酒店的网络营销，推广“华天商务卡”积分计划，大力拓展商务客户；与此同时，在成本控制方面，华天酒店狠抓采购成本控制，全面推行节能减排，以达到“节流”的目的。

2010 年公司旗下酒店多次完成重大接待任务：世纪华天成功接待了“两会”参会人员；华天大酒店成功接待新加坡总理访湘团；华天大酒店接待了 2010 年全国企业家活动日暨中

国企业家年会；长春华天完成了开业以来规格最高、影响力最大的一次接待——全国旅游局长会议，得到了国家旅游局的肯定。重要活动的成功接待，有效地提升了华天品牌的影响力。

在华天酒店的积极努力下，华天酒店自营酒店接待游客人次及入住率均有所上升。2010 年，华天酒店五星级、四星级接待游客分别为 303.00 万人次、289.25 万人次，分别同比上涨 3.35%、5.15%。从客房入住率来看，2008~2010 年，华天酒店平均客房入住率逐年递增；2010 年，华天酒店五星级、四星级入住率分别达到 68.61%、67.17%。从平均房价来看，华天酒店五星级及四星级酒店房价近三年稳定增长，2010 年分别达到 483.1 元/间、357.44 元/间。2011 年前三季度，公司高星级酒店入住率及平均房价继续提升。

表 4 华天酒店自营酒店主要经营指标

| 星级        |              | 五星级     | 四星级     | 经济型    |
|-----------|--------------|---------|---------|--------|
| 客房数(间)    |              | 2228    | 1704    | 2566   |
| 接待游客(人次)  | 2008 年       | 2669174 | 2528733 | 332153 |
|           | 2009 年       | 2931885 | 2750721 | 448418 |
|           | 2010 年       | 3030007 | 2892481 | 571568 |
|           | 2011 年 1-9 月 | 2205652 | 2301689 | 252198 |
| 入住率(%)    | 2008 年       | 57.95   | 61.3    | 45.8   |
|           | 2009 年       | 63.6    | 64.28   | 53.64  |
|           | 2010 年       | 68.61   | 67.17   | 66.74  |
|           | 2011 年 1-9 月 | 70.61   | 67.26   | 56.63  |
| 平均房价(元/间) | 2008 年       | 473.77  | 347.85  | 129.52 |
|           | 2009 年       | 468.52  | 346.22  | 122.07 |
|           | 2010 年       | 483.1   | 357.44  | 118.62 |
|           | 2011 年 1-9 月 | 528.91  | 395.42  | 117.39 |

注：华天之星计划于 2011 年转让，2011 年 1-9 月经济型酒店数据为 2011 年上半年数据。

资料来源：公司提供

经济型酒店方面，华天酒店下属子公司华天之星酒店管理公司（以下简称“华天之星”）于 2007 年 12 月成立。华天之星负责经济型酒店的具体运作。2008~2010 年，华天之星接待游客人数及平均入住率均稳定上升；2011 年上半年，华天之星的入住率及平均房价均有下降，分别为 56.63%、117.39 元/间。

公司经济型酒店业务尚在培育期，该业务

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6月30日，华天酒店集团股份有限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，经协商考虑后本次股权转让价格为1.36亿元，目前，已通过湖南省国有资产监督管理委员会审批。

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。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。

#### 旅行社

公司旅行社板块主要由华天国旅经营。2010年华天国旅为公司创造营业收入36938.08万元，但由于行业特点限制，毛利率偏低，为8.30%。

近三年，华天国旅经营规模不断扩大，营业收入年均复合增长8.89%。华天国旅的一批多年从事旅游行业的旅游管理人才及汉、英、日、德、法、韩等语种的导游人员为企业的经营发展提供了支持。华天国旅现设国内旅游中心、出境旅游中心、入境旅游中心、商务会展中心、公商务部、票务中心、导服中心、客服中心、市场运营中心、网络营销部、旅游车队及九家地区营业部和十四家地区分公司。

表5 公司旅行社经营指标（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    |
|-----------|-------|-------|-------|---------|----------|----------|
| 2008年     | 4.37  | 0.97  | 5.21  | 4750.5  | 2736.5   | 5010.93  |
| 2009年     | 5.25  | 1.48  | 6.25  | 6338.52 | 3096.1   | 7241.28  |
| 2010年     | 12.01 | 3.62  | 11.76 | 9897.66 | 12273.72 | 14766.60 |
| 2011年1-9月 | 11.29 | 3.31  | 10.08 | 4853.90 | 5058.89  | 13051.21 |

资料来源：公司提供

国内旅游方面，2010年，华天国旅作为湖南省世博游组团唯一旅行社和团队门票湖南地区总代理，共组织世博旅游团队2000多批、游客近3.2万人，销售门票近60万张，圆满完成世博会接待任务，在全国51家世博游指定旅行社中排名第6位，获得上海世博局的表彰，荣获了“团队营销贡献奖”“团队组织工作优秀个人奖”等，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。剔除5328万元世博门票销售收入，2010年华天国旅国内旅游销售收入同比增长58.78%。

出境旅游方面，2010年华天国旅销售收入

同比增长了296.43%。华天国旅以台湾游为重点。2010年，华天国旅台湾游游客同比增加了2.3倍。其他赴各地出境游客人数也都有一定幅度的增长，其中泰新马游客增长100%。在北欧旅游局与北京凯撒联合举办的“北欧销售竞赛”中，华天国旅收客人数排名第一。

入境旅游方面，2010年华天国旅销售收入增长了56.15%。华天国旅定位高端客户，2010年共接待了12架次日本包机，8架次泰国包机以及系列泰国高铁团和大量的台湾团队；推出了“阿凡达之旅”“潘多拉很远，张家界很近”、张家界西线、“南武当、北少林”等新产品；

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，华天集团相继以“酒店+地产”模式进行了一系列房地产项目的开发。

表 6 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、7,456 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。                            | 酒店已开业 |
| 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，销售收入总计 3.7 亿元，实现利润约 7,000 万元。                        | 酒店未开业 |
|           | 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 7,480 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 5,000 万元。 | 酒店未开业 |

资料来源：公司提供

公司目前最大的投资项目为宁乡灰汤温泉华天城项目（省重点项目），开发建设和规划控制面积约7平方公里；其中征用地3800亩以上，租用地4000亩以上。范围西起灰汤温泉乌江以东500米处，东接偕乐桥乡及黄茅山一带，南与湘乡接界，北至东雾山（具体以双方共同框定的项目总体用地蓝线范围为依据及各子项目建设用地红线范围为准）。项目建设内容：依托灰汤温泉建设群众体育绿地公园、生态主题公园、湿地公园、农业观光园、室内外游泳池、网球场等休闲健身场所，配套建设大型国际会议度假中心（五星级温泉酒店）、温泉住宅、温泉小镇，完善旅游产业基础配套设施。项目总投资为40亿元。湖南灰汤温泉华天城开发周期为5年，在2014年12月30日之前完成项目的整体开发建设。一期项目投资11.59亿元，其中：自筹资金6.59亿元，银行贷款5亿元。资金来源为湖南灰汤温泉华天城置业有限责任公司注册资金1亿元，银行贷款5亿元，

剩余资金由公司股东根据项目开发进程共同追加投资；第二、三期的投资将按合同与规划分期进行，滚动开发。目前，该项目一期工程中的五星级温泉酒店项目工程已完工80%，温泉别墅第一批共计16栋完工，已于2011年9月开盘面市，商业小镇方案正处于设计阶段。

公司第二个造城计划为张家界华天城，地处湖南省张家界市市区中心天门山索道站旁边，距张家界新火车站不到1公里，北面张家界市区南门大码头，背靠澧水河沿河风光带，地理位置极其优越。投资总额达9.53亿元，规划用地达399亩，建筑总面积达38万平方米，计划用两年时间建成，这也是一个典型的酒店+商业+地产+旅游的城市综合体。2010年12月18日，华天集团已与张家界市政府正式签订了项目合同。项目建设分二期进行：第一期用地在天门山索道站西北面，面积约176亩，由五星级酒店、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。项目一期开发费用8.76亿元,资金来源为公司注册资金1亿元,银行贷款6亿元,其余由商品住宅、商业地产滚动开发和施工方带资解决。项目二期开发的土地由公司取得,如果公司不愿意继续开发,可由张家界市政府对外挂牌转让,所得收益归华天。项目规划在三年内建成与实现销售。目前一期工程正在建设中,二、三期工程尚未开工。

公司全资子公司湘潭国际金融大厦有限公司开发了湘潭国际金融大厦(以下简称“国金大厦”)。2010年6月,公司以承债7264.02万元和股权转让款人民币3元的价格收购了湘潭国际金融大厦有限公司的100%股权。国金大

厦地处湖南省湘潭市高新区中心繁华地带,北距火车站约5公里,紧靠建设路和河东大道,东面有湘潭市自来水公司、西面与步步高商场仅隔建设路,地理位置优越。整个建筑为多边形平面布置,主体呈切掉四个角的四方形;总建筑面积为48253.88平方米,容积率为12.63。项目总投资1.5亿元,其中自有资金0.5亿元,其他为银行贷款。公司拟将国金大厦进行四星级酒店和商业地产开发:酒店部分已完成了装修改造,于2011年春节前开业;面积约1万平方米的大厦裙楼3-4层建筑商业地产,公司将通过与大型百货连锁机构联营的方式进行开发,现正在洽谈合作及装修设计事宜,预计2011年11月中旬开业。

表7 截至2011年9月末公司主要投资项目

| 项目名称                | 项目概况                                                                                                     | 总投资   | 资金筹措方案 |        |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------|--------|
|                     |                                                                                                          |       | 贷款     | 自筹     |
| 湖南灰汤温泉华天旅游产业中心(华天城) | 宁乡灰汤温泉华天城项目开发建设和规划控制面积约7平方公里;其中征用地3800亩以上,租用地4000亩以上。5个项目组成;226亩,高尔夫;花园洋房;三期开发;该项目于2010年8月份开始建设,预计建设期5年。 | 40亿元  | 50%    | 50%    |
| 张家界华天旅游产业中心项目       | 399亩;五星级酒店、产业中心写字楼、商品住宅、商业中心及两街;两期开发预计该项目将于2011年7月份开始建设,预计建设期2-3年。                                       | 近10亿元 | 50%    | 50%    |
| 湘潭国金大厦装修改造          | 建筑面积约5万平方米;四星级酒店,商业地产开发;项目于2010年开始建设,现酒店已经开始营业,商业地产预计2011年9月前开业。                                         | 1.5亿  | 66.67% | 33.33% |

资料来源:公司提供

## 2. 经营效率

从经营效率看,近三年公司销售债权周转次数和存货周转次数均有所增加;2010年分别为13.41次和3.59次。2010年公司总资产周转次数为0.36次。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年实现“酒店过百家、规模过百亿、收入过50亿”,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强，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。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2008 年度财务报表已经湖南大信有限责任会计师事务所有限公司审计，2009 年度财务报表已经北京大中天会计师事务所有限公司审计，2010 年度财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2011 年三季度财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 586637.02 万元，所有者权益合计 200665.88 万元（其中含少数股东权益 97647.21 万元）；2010 年公司实现营业收入 212435.89 万元，利润总额 15669.20 万元。

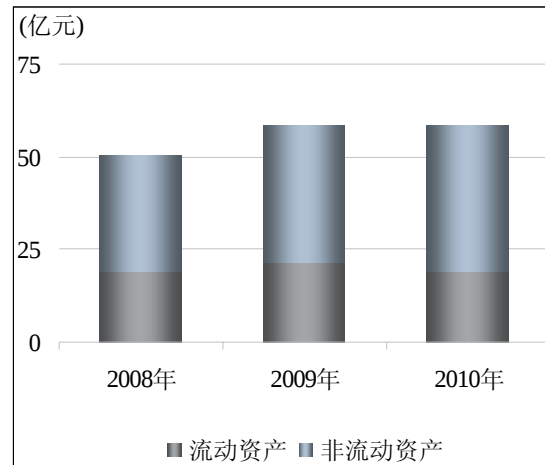
截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 617255.24 万元，所有者权益合计 212326.76 万元（其中含少数股东权益 107462.97 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 171851.72 万元，利润总额 11847.60 万元。

### 2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额逐年递增，年均复合增长率为 7.81%。截至 2010 年底，公司资产总额 586637.02 万元，其中流动资产占 32.77%，非流动资产占 67.23%。公司资产以非

流动资产为主，资产构成基本稳定。

图 6 近三年公司资产构成情况

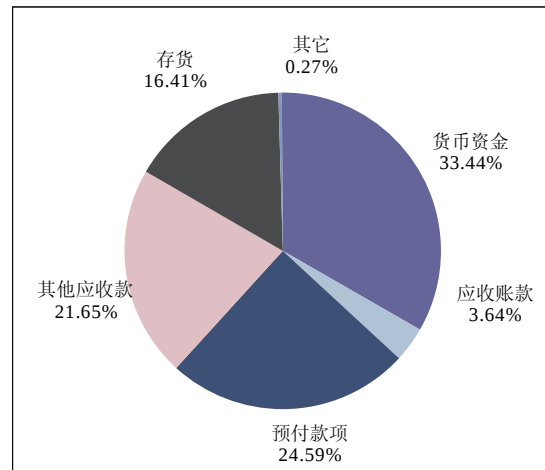


资料来源：公司年报

### 流动资产

2008~2010 年，公司流动资产年均复合增长 0.70%，截至 2010 年底，公司流动资产合计 192212.11 万元，主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主。

图 7 2010 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司货币资金 64269.48 万元，其中银行存款占 76.65%，货币资金较为充足。

截至 2010 年底，公司应收账款账面余额 7560.07 万元。从应收账款账龄分析情况看，账龄在 1 年以内的占 76.69%，1~2 年的占 14.68%，账龄较短；从个别测试情况看，湖南

锦绣华天餐饮有限公司和华森公司及 4 位自然人账龄均达到 3 年以上，全部计提坏账准备，但数额所占应收账款比重不大（占 2.23%）。2010 年公司计提坏账准备 559.69 万元。公司应收账款数额所占比重较小，且账龄较短。

截至 2010 年底，公司预付账款 47260.33 万元，主要为预付工程款和预付产权式酒店租金。

截至 2010 年底，公司其他应收款账面余额 48589.88 万元；其中包括北京万市房地产开发有限公司以及北方通和控股有限公司因债务纠纷偿还公司的 4919 万元违约金，其中 2010 年收回 1221.71 万元。从账龄上看，1 年以内的占 43.95%，1~3 年的占 43.31%，3 年以上的占 12.75%。从个别认定全额计提坏账准备的情况来看，资兴东江湖华天投资发展有限公司等 4 家公司账龄均超过 3 年，全部计提坏账准备，占其他应收款的 2.91%，比重较小。公司部分其他应收款可能存在一定的收回风险。

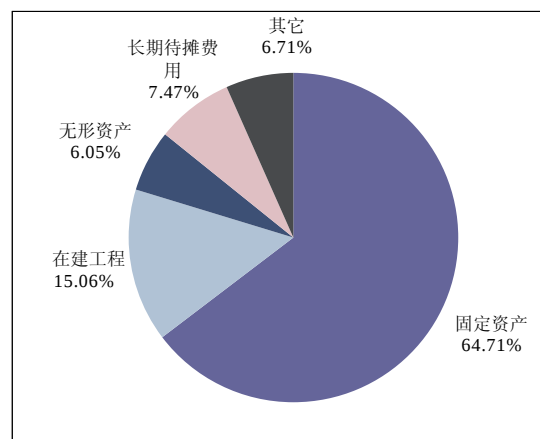
截至 2010 年底，公司存货的账面余额为 31549.63 万元。其中以开发成本为主（占 73.61%），主要是未完工房地产项目，包括华盾公司华天苑等，因而公司未计提存货跌价准备金额。开发成本还包括了 2010 年由在建工程转入的公司子公司益阳华天置业有限公司开发的商住楼工程 4004.12 万元。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 12746.37 万元，经国务院国有资产监督管理委员会批复，2010 年公司无偿转让成都银河动力股份有限公司部分股权后，对银河动力无控制也无重大影响，按照 2010 年 12 月 31 日银河动力股票收盘价确认为可供出售金融资产金额。

### 非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均复合增长 11.87%。截至 2010 年底，公司非流动资产 394424.91 万元，主要以固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用为主。

图 8 2010 年公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司固定资产原值 364051.51 万元，较上年下降 10.99%，主要是由于 2010 年 7 月 1 日公司失去对原子公司东江湖华天投资发展有限公司的控制；2010 年 6 月，公司以承债 7264.02 万元和股权转让款人民币 3 元的价格收购了湘潭国际金融大厦有限公司的 100% 股权。公司固定资产主要为酒店板块下属的房屋建筑物（占 75.44%）和机器设备（占 14.06%），累计折旧 105422.54 万元，计提减值准备 3395.81 万元。公司酒店大部分地处城市核心地区，地理位置优越，升值潜力强，资产质量良好。

截至 2010 年底，公司在建工程 59405.17 万元，较上年增长 402.34%，主要为灰汤温泉酒店工程（占 74.14%）和湘潭国金大厦装修改造工程（占 25.27%），所有在建工程资金均由公司自筹。

截至 2010 年底，公司无形资产 23847.72 万元，主要为土地使用权（占 98.90%）。公司自营酒店的土地所有权均为公司自有。

随着公司规模扩大及酒店装修改造费用的增加，公司长期待摊费用逐年增长，年均复合增长 11.62%，2010 年底为 29482.13 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 617255.24 万元，较 2010 年底增长 5.22%，其中非流动资产占比 72.70%，占比略有提高。公司截至 2011 年 9 月底对张家界华天城置业有

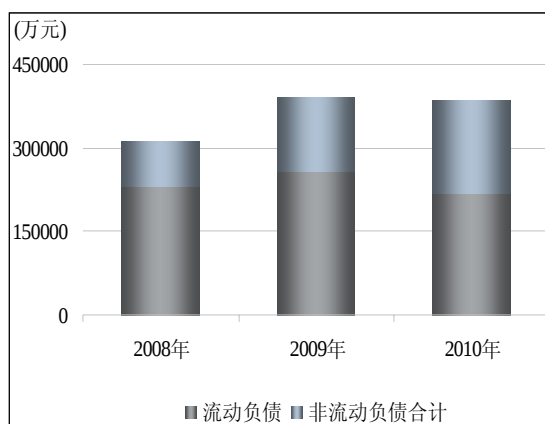
限公司和邵阳华天城置业有限公司分别增加 1 亿元的股权投资，引起长期股权投资的增长；对灰汤温泉酒店工程增加了 30697 万元投资，同时对华天总店及潇湘华天大酒店分别投资 1100 万元、3333 万元装修改造资金，从而引起在建工程的增加。流动资产中，公司货币资金较上年底大幅减少 43.96%；应收益阳大厦项目房屋销售款（应收账款）有所增长。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成稳定。流动资产中，货币资金充足，其他应收款占比较大；非流动资产以酒店房产为主。公司资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计年均复合增长 1.82%。截至 2010 年，公司所有者权益合计 200665.88 万元，其中少数股东权益占 48.66%；归属于母公司所有者权益占 51.34%，为 103018.67 万元，其中实收资本占 48.53%，资本公积占 47.64%，盈余公积占 0.91%，未分配利润占 2.34%，外币报表折算差占 0.57%。公司所有者权益构成稳定。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 212326.76 万元，较 2010 年底增长 5.81%，增长来源于未分配利润的增长，所有者权益构成较与 2010 年底相比变化不大。

图 9 近三年公司负债构成情况



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司负债规模增长速度高

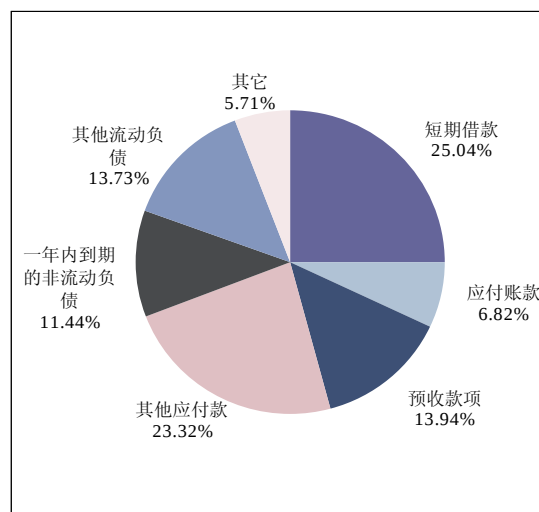
于公司资产规模增长速度，年均复合增长率为 11.37%。截至 2010 年底，公司负债合计 385971.13 万元，其中流动负债占 56.81%，但流动负债占比逐年递减，与 2009 年相比减少 9.30 个百分点。

2008~2010 年，公司流动负债年均复合下降 2.88%。截至 2010 年底，公司流动负债 219269.02 万元，主要以短期借款、预收款项、其他应付款和其他流动负债为主。

截至 2010 年底，公司短期借款 54901.54 万元；其中质押借款占 61.02%、保证借款占 18.94%、抵押借款占 14.57%。其中，公司质押物为价值 1.39 亿元的定期存单，以及价值 2.56 亿元的公司子公司-华天酒店的股票。

截至 2010 年底，公司预收款项 30576.51 万元，账龄超过 1 年的预收账款主要为未完工工程款，主要包括江西东方酒店等项目。

图 10 2010 年公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年，公司其他应付款 51133.41 万元，主要是公司往来款。其中，账龄 1 年以内的占 54.56%，1~2 年的占 28.26%。

截至 2010 年底，公司其他流动负债 30113.12 万元，主要为下属公司—华天酒店于 2010 年发行的 3 亿元人民币短期融资券。

2008~2010 年，公司非流动负债年均复合增长 45.54%。截至 2010 年底，公司非流动负

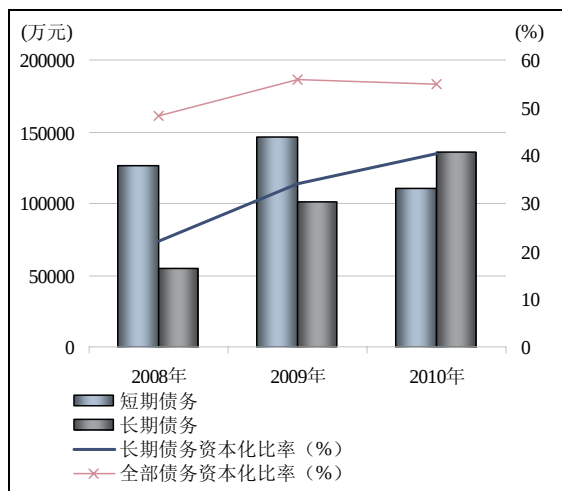
债 166702.12 万元，以长期借款（占 81.69%）和长期应付款（占 14.03%）为主。

截至 2010 年底，公司长期借款 136170.65 万元，同比增长 34.26%，主要是从中国工商银行和中国光大银行共融资 8.5 亿元。长期借款中抵押借款占 53.55%、保证借款占 41.64%。抵押物主要为公司及其子公司的房屋建筑物及土地使用权。

截至 2010 年底，公司长期应付款 23393.96 万元，主要为国金公司、华盾和益阳置业产权式酒店销售款。上述子公司采用售后租回方式（经营租赁）销售产权式酒店，按照有关会计处理规定，将收到的销售款项作为负债处理。

2008~2010 年，公司债务总额年均复合增长 16.51%。截至 2010 年底，公司债务总额 246259.20 万元，其中长期债务占 55.30%，短期债务占 44.70%。

图 11 公司债务变化情况



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所波动，三年平均值分别为 65.25% 和 54.03%，2010 年底分别为 65.79% 和 55.10%；长期债务资本化比率持续上升，三年平均值为 34.92%，2010 年底为 40.43%。公司债务负担较重。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 404928.48 万元，较 2010 年底增长 4.91%，略低于资产增速；其中流动负债占 51.86%，占比

较 2010 年底有所下降。流动负债中，公司预收房屋销售款项较上年末减少了 1.13 亿元；其他流动负债较上年末有所增长，主要是由于 2011 年 1 月公司子公司华天酒店发行了 2011 年第一期短期融资券 2 亿元。公司非流动负债以长期借款及长期应付款为主，均较上年末有所增加。

截至 2011 年 9 月底，公司债务总额 281137.26 亿元，较 2010 年底增长 14.16%，主要是长期借款增加所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 65.60%、56.26%，均较上年末变动不大。

总体看，公司债务负担较重，负债水平较高。

#### 4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长 8.89%，2010 年为 212435.89 万元，其中酒店服务业收入占营业收入的 64.05%；近三年公司营业成本增速低于营业收入增速，年复合增长 6.41%，2010 年为 124068.77 万元。

2008~2010 年，公司期间费用年均复合增长 6.56%，截至 2010 年底，公司期间费用合计 70276.84 万元，占营业收入的 33.08%。公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大。

2008~2010 年，公司投资收益有所波动，分别为 238.95 万元、9466.17 万元、2003.97 万元。2009 年，公司投资收益主要为出售华天股票，收益 8918.74 万元。2010 年，公司投资收益包括处置子公司华天铝业确认转让收益 1087.06 万元，处理东江湖华天股权确认收益 1188.12 万元。

截至 2010 年底，公司营业外收入为 6400.05 万元，主要是负商誉（占 72.82%）。公司在购买益阳市益阳商贸投资开发有限公司（购买日为 2010 年 7 月 31 日）和湖南湘潭国金大厦有限公司（购买日为 2010 年 6 月 30 日）

的交易中,由于合并成本小于标的公司购买日可辨认净资产的公允价值,之间差额转入当年营业外收入。此外,营业外收入还包括资阳区人民政府豁免益阳市资阳商贸投资开发有限公司所欠益阳市资阳区财政局 1123.03 万元债务。

2010 年,公司投资收益和营业外收入合计 8404.02 万元,占利润总额 53.64%,对公司利润贡献大。

2008~2010 年,公司利润总额和净利润均稳定增长,年均复合增长率分别为 24.32%、19.69%。截至 2010 年底,公司利润总额和净利润分别为 15669.20 万元和 12175.67 万元。

从整体盈利指标看,2008~2010 年,公司营业利润率稳定提升,平均值为 36.57%;2010 年底,为 37.23%。2008~2010 年,总资本收益率和净资产收益率平均值分别为 6.25%和 6.74%;2010 年底分别为 5.95%和 6.07%。总体看,公司期间费用高,对公司整体盈利能力水平影响较大,投资收益及营业外收入对公司利润贡献大,整体盈利能力偏弱。

2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 171851.72 万元,占 2010 年全年的 80.90%,经营情况稳定。公司三项期间费用合计 54469.95 万元,占营业收入的 31.70%,占比略有下降。2011 年前三季度,公司营业利润为 12472.10 万元,超过 2010 年全年金额;受营业外收入减少影响,公司利润总额为 11847.60 万元,占 2010 年全年的 75.61%。公司营业利润率较上年底有小幅提升,为 39.10%。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2008~2010 年,公司流动比率及速动比率均呈上升趋势,三年平均值分别为 85.49%、70.63%,经营现金流动负债比呈波动趋势,三年平均值为 21.83%。2010 年底上述指标分别为 87.66%、73.27%和 23.40%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2008~2010 年,

公司 EBITDA 年均复合增长率为 14.76%;全部债务年均复合增长率为 16.51%;全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数均有所波动,三年平均值为 4.43 倍、4.09 倍。2010 年,上述两值分别为 4.61 倍、4.23 倍。公司对利息支出和债务整体保护能力一般。

截至 2011 年 9 月底,公司经省国资委审批同意合计为湖南财信投资股份有限公司等 3 家公司担保 1.66 亿元,占公司净资产的 7.62%,其中为湖南财信投资股份有限公司担保 1.50 亿元。截至 2010 年底,湖南财信投资股份有限公司合并资产总额 88.98 亿元,所有者权益 46.88 亿元,营业收入 13.4 亿元,利润总额 3.09 亿元,经营情况良好。总体看,公司对外担保风险较低。

截至 2011 年 9 月底,公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 33.76 亿元,其中其中未使用额度为 10.59 亿元,间接融资渠道畅通。同时,公司子公司华天酒店为深圳证券交易所上市公司,直接融资渠道畅通。

## 七、综合评价

公司作为省国资委直属管理的国有独资公司,在酒店经营规模和品牌知名度等方面具备显著区域竞争优势。同时,公司目前处于扩张期,资本支出较大、债务负担较重、整体盈利能力偏弱等因素可能对公司经营带来的不利影响。

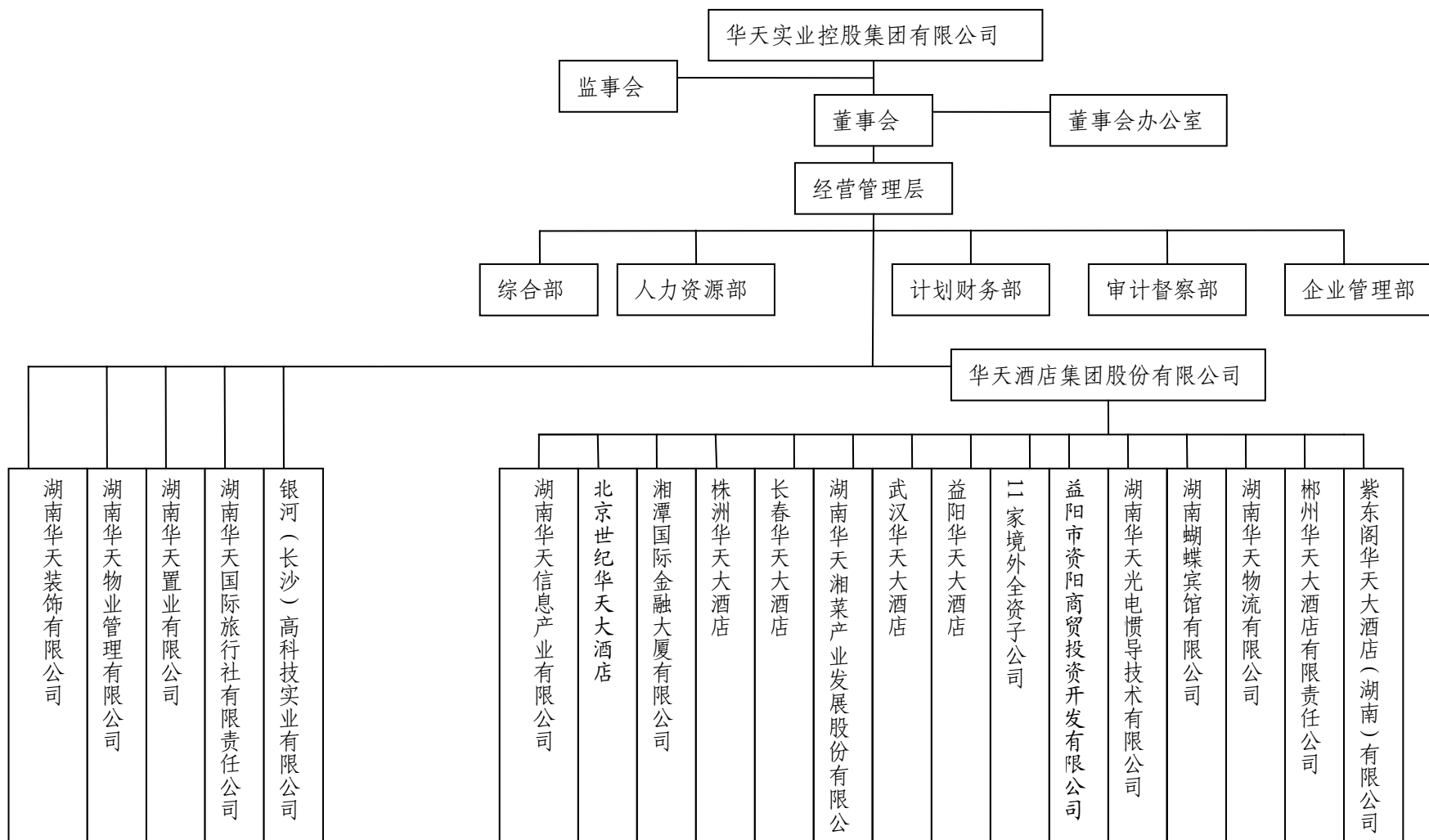
伴随中国经济增长,人均收入增加和消费结构的升级,中国旅游业发展前景良好。随着公司旗下酒店业务快速成长,灰汤温泉及张家界华天城计划的逐步实施,公司整体经营实力有望得到进一步增强。

目前,公司建立了较为完善的治理结构,内部管理制度较为健全、规范。公司资产规模稳定增长,资产构成稳定。流动资产中,货币资金充足,其他应收款金额较大;非流动资产以酒店房产为主;公司资产质量较好。公司债

务负担较重；整体盈利能力偏弱；短期偿债能力一般，EBITDA 对利息支出和债务整体保护能力一般。

综合看，公司主体信用风险较低。

附件 1 截至 2011 年 9 月底公司结构图



## 附件 2-1 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       |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                  |                  |                  |              |                  |
| 货币资金           | 36425.42         | 67097.33         | 64269.48         | 32.83        | 36015.26         |
| 交易性金融资产        | 559.02           | 593.36           |                  |              |                  |
| 应收票据           | 3839.89          | 5319.58          | 10.00            | -94.90       |                  |
| 应收账款           | 21758.09         | 19342.81         | 7000.38          | -43.28       | 14948.77         |
| 预付款项           | 45445.59         | 46558.65         | 47260.33         | 1.98         | 44610.72         |
| 应收利息           |                  |                  |                  |              |                  |
| 应收股利           |                  |                  |                  |              |                  |
| 其他应收款          | 43132.07         | 41635.04         | 41622.79         | -1.77        | 39219.97         |
| 存货             | 38294.96         | 37626.70         | 31549.63         | -9.23        | 33565.31         |
| 一年内到期的非流动资产    |                  | 1.62             |                  |              |                  |
| 其他流动资产         | 109.95           | 9.53             | 499.50           | 113.14       | 176.91           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>189564.99</b> | <b>218184.61</b> | <b>192212.11</b> | <b>0.70</b>  | <b>168536.93</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                  |                  |                  |              |                  |
| 可供出售金融资产       |                  |                  | 12746.37         |              | 12746.37         |
| 持有至到期投资        |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期应收款          |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期股权投资         | 4353.42          | 2177.44          | 4110.59          | -2.83        | 24425.64         |
| 股权分置流通权        | 9931.70          |                  |                  |              |                  |
| 投资性房地产         | 671.90           | 643.94           |                  |              |                  |
| 固定资产           | 240508.81        | 287226.93        | 255233.15        | 3.02         | 254049.91        |
| 在建工程           | 7322.70          | 11825.59         | 59405.17         | 184.82       | 96477.66         |
| 工程物资           | 147.18           |                  |                  |              |                  |
| 固定资产清理         |                  |                  |                  |              |                  |
| 无形资产           | 25025.22         | 25513.41         | 23847.72         | -2.38        | 22427.24         |
| 开发支出           |                  |                  |                  |              |                  |
| 商誉             |                  | 9931.70          | 6292.27          |              | 6292.27          |
| 合并价差           | 732.91           |                  |                  |              |                  |
| 长期待摊费用         | 23663.64         | 26027.19         | 29482.13         | 11.62        | 28783.74         |
| 递延所得税资产        | 2429.67          | 3741.99          | 3307.50          | 16.67        | 3515.48          |
| 其他非流动资产        | 403.75           |                  |                  |              |                  |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>315190.96</b> | <b>367088.18</b> | <b>394424.91</b> | <b>11.87</b> | <b>448718.3</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>504755.95</b> | <b>585272.80</b> | <b>586637.02</b> | <b>7.81</b>  | <b>617255.24</b> |

**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）

| 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       |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                  |                  |                  |              |                  |
| 短期借款                     | 116231.60        | 126018.79        | 54901.54         | -31.27       | 61000.00         |
| 交易性金融负债                  |                  |                  |                  |              |                  |
| 应付票据                     | 3330.00          | 575.00           |                  |              |                  |
| 应付账款                     | 16681.80         | 18033.33         | 14951.99         | -5.33        | 13156.65         |
| 预收款项                     | 15825.00         | 24857.88         | 30576.51         | 39.00        | 19246.38         |
| 应付职工薪酬                   | 2308.21          | 4305.00          | 3015.51          | 14.30        | 2244.49          |
| 应交税费                     | 6542.05          | 8818.08          | 9146.60          | 18.24        | 7624.42          |
| 应付利息                     | 148.13           | 83.48            | 356.43           | 55.12        | 296.39           |
| 应付股利                     | 72.71            | 2826.23          |                  |              |                  |
| 其他应付款                    | 64272.69         | 52736.27         | 51133.41         | -10.81       | 47420.82         |
| 一年内到期的非流动负债              | 6773.24          | 19969.71         | 25073.90         | 92.40        | 9000.00          |
| 其他流动负债                   | 300.26           | 0.60             | 30113.12         | 901.45       | 50000.39         |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>232485.70</b> | <b>258224.36</b> | <b>219269.02</b> | <b>-2.88</b> | <b>209989.55</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期借款                     | 55078.01         | 101419.56        | 136170.65        | 57.24        | 161136.87        |
| 应付债券                     |                  |                  |                  |              |                  |
| 长期应付款                    | 15368.27         | 23265.99         | 23393.96         | 23.38        | 28300.34         |
| 专项应付款                    |                  |                  |                  |              |                  |
| 预计负债                     | 277.51           | 252.25           |                  |              |                  |
| 递延所得税负债                  | 1145.91          | 2511.47          | 4410.33          | 96.18        | 4191.83          |
| 其他非流动负债                  | 6830.36          | 4928.14          | 2727.18          | -36.81       | 1309.89          |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>78700.07</b>  | <b>132377.42</b> | <b>166702.12</b> | <b>45.54</b> | <b>194938.93</b> |
| <b>负债合计</b>              | <b>311185.77</b> | <b>390601.78</b> | <b>385971.13</b> | <b>11.37</b> | <b>404928.48</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                  |                  |                  |              |                  |
| 实收资本（或股本）                | 50000.00         | 50000.00         | 50000.00         | 0.00         | 50000.00         |
| 资本公积                     | 23218.89         | 22892.85         | 49082.24         | 45.39        | 49082.24         |
| 减：库存股                    |                  |                  |                  |              |                  |
| 盈余公积                     | 1545.32          | 932.60           | 932.60           | -22.31       | 932.6            |
| 未分配利润                    | 12363.15         | 4678.43          | 2413.98          | -55.81       | 4259.10          |
| 外币报表折算差额                 | 1209.91          | 488.71           | 589.85           | -30.18       | 589.85           |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>88337.27</b>  | <b>78992.59</b>  | <b>103018.67</b> | <b>7.99</b>  | <b>104863.79</b> |
| 少数股东权益                   | 105232.91        | 115678.43        | 97647.21         | -3.67        | 107462.97        |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>193570.18</b> | <b>194671.02</b> | <b>200665.88</b> | <b>1.82</b>  | <b>212326.76</b> |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>504755.95</b> | <b>585272.80</b> | <b>586637.02</b> | <b>7.81</b>  | <b>617255.24</b> |

### 附件 3 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<br>1-9 月  |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>              | <b>179152.77</b> | <b>209876.25</b> | <b>212435.89</b> | <b>8.89</b>   | <b>171851.72</b> |
| 减: 营业成本                    | 109578.64        | 123787.89        | 124068.77        | 6.41          | 96064.64         |
| 营业税金及附加                    | 7371.48          | 9073.42          | 9276.63          | 12.18         | 8588.77          |
| 销售费用                       | 6787.51          | 7231.79          | 5132.38          | -13.04        | 3726.88          |
| 管理费用                       | 43527.78         | 50587.68         | 52576.39         | 9.90          | 39736.64         |
| 财务费用                       | 11573.57         | 14209.09         | 12568.07         | 4.21          | 11006.43         |
| 资产减值损失                     | 2105.27          | 2438.93          | 803.92           | -38.21        | 329.62           |
| 其他                         |                  |                  |                  |               |                  |
| 加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)     | -595.98          | 111.53           |                  |               |                  |
| 投资收益(损失以“-”号填列)            | 238.95           | 9466.17          | 2003.97          | 189.60        | 73.35            |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益        | 78.29            | -12.12           | -0.74            |               |                  |
| 汇兑收益(损益以“-”号添列)            |                  |                  |                  |               |                  |
| <b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>   | <b>-2148.52</b>  | <b>12125.16</b>  | <b>10013.71</b>  | <b>223.13</b> | <b>12472.10</b>  |
| 加: 营业外收入                   | 13168.44         | 10258.99         | 6400.05          | -30.29        | 222.67           |
| 减: 营业外支出                   | 881.26           | 366.71           | 744.56           | -8.08         | 847.17           |
| 其中: 非流动资产处置损失              |                  |                  |                  |               |                  |
| <b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b> | <b>10138.66</b>  | <b>22017.43</b>  | <b>15669.20</b>  | <b>24.32</b>  | <b>11847.60</b>  |
| 减: 所得税费用                   | 1638.86          | 3684.11          | 3493.53          | 46.00         | 3219.65          |
| <b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>   | <b>8499.80</b>   | <b>18333.32</b>  | <b>12175.67</b>  | <b>19.69</b>  | <b>8627.95</b>   |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润          | 3186.90          | 9772.58          | 4490.14          | 18.70         | 6159.61          |
| 少数股东损益                     | 5312.90          | 8560.74          | 7685.53          | 20.27         | 2468.33          |

## 附件 4-1 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<br>(%)    | 2011 年<br>1-9 月  |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 176793.19        | 214184.94        | 230623.25        | 14.21         | 151979.14        |
| 收到的税费返还                   | 254.69           | 68.55            | 38.55            | -61.09        |                  |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 33462.53         | 21622.08         | 12873.49         | -37.97        | 8608.45          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>210510.41</b> | <b>235875.57</b> | <b>243535.29</b> | <b>7.56</b>   | <b>160587.59</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 89738.36         | 97584.45         | 118008.07        | 14.67         | 77763.24         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 31796.60         | 29107.85         | 29837.86         | -3.13         | 24340.94         |
| 支付的各项税费                   | 15971.11         | 16346.27         | 17454.35         | 4.54          | 16149.96         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 41790.67         | 28800.19         | 26920.88         | -19.74        | 14763.87         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>179296.74</b> | <b>171838.77</b> | <b>192221.16</b> | <b>3.54</b>   | <b>133018.01</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>31213.67</b>  | <b>64036.81</b>  | <b>51314.14</b>  | <b>28.22</b>  | <b>27569.58</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 1173.73          | 1586.41          | 1104.08          | -3.01         | 4301.99          |
| 取得投资收益收到的现金               | 59.60            | 8918.74          | 0.00             | -100.00       |                  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 463.56           | 65.54            | 190.25           | -35.94        | 2320.31          |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | 39.72            |                  | 119.38           | 73.38         |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 276.01           | 1.11             | 25000.09         | 851.71        | 259.12           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>2012.62</b>   | <b>10571.80</b>  | <b>26413.80</b>  | <b>262.27</b> | <b>6881.42</b>   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 48286.75         | 43344.44         | 54206.22         | 5.95          | 58249.07         |
| 投资支付的现金                   | 2551.69          | 19981.14         | 7915.50          | 76.13         | 19995            |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | 14033.03         | 27478.97         | 8425.65          | -22.51        |                  |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 28100.68         | 3453.81          | 4829.93          | -58.54        | 9313.65          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>92972.15</b>  | <b>94258.36</b>  | <b>75377.31</b>  | <b>-9.96</b>  | <b>87557.71</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-90959.53</b> | <b>-83686.56</b> | <b>-48963.51</b> | <b>-26.63</b> | <b>-80676.29</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                  |                  |                  |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                 | 38419.00         | 4345.66          | 3.16             | -99.09        | 21400            |
| 取得借款收到的现金                 | 139999.00        | 202778.53        | 154100.00        | 4.92          | 83800            |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 707.77           | 9400.29          | 31200.00         | 563.95        | 25299.36         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>179125.77</b> | <b>216524.47</b> | <b>185303.16</b> | <b>1.71</b>   | <b>130499.36</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 111657.38        | 135820.38        | 172839.01        | 24.42         | 88671.4          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 12054.81         | 18876.24         | 15254.97         | 12.49         | 14610.93         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 3009.01          | 11446.61         | 15679.23         | 128.27        | 2364.54          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>126721.20</b> | <b>166143.23</b> | <b>203773.21</b> | <b>26.81</b>  | <b>105646.87</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>52404.56</b>  | <b>50381.24</b>  | <b>-2790.82</b>  |               | <b>24852.49</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-13.08</b>    | <b>2.01</b>      | <b>-1.65</b>     | <b>-64.46</b> |                  |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-7354.37</b>  | <b>30733.50</b>  | <b>-16121.07</b> | <b>48.06</b>  | <b>-28254.22</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 43779.79         | 36363.83         | 65740.31         | 22.54         | 64269.48         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>36425.42</b>  | <b>67097.33</b>  | <b>49619.23</b>  | <b>16.71</b>  | <b>36015.26</b>  |

## 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                             | 2008 年          | 2009 年          | 2010 年           | 变动率(%)       |
|----------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>        |                 |                 |                  |              |
| 净利润                              | 8499.80         | 18333.32        | 12175.67         | 19.69        |
| 加: 资产减值准备                        | 2132.99         | 2438.93         | 803.92           | -38.61       |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧          | 13400.74        | 17801.30        | 17178.12         | 13.22        |
| 无形资产摊销                           | 951.14          | 932.18          | 903.38           | -2.54        |
| 长期待摊费用摊销                         | 4480.70         | 5360.59         | 7018.71          | 25.16        |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列) | 166.67          | -56.97          | 77.71            | -31.72       |
| 固定资产报废损失(收益以“一”号填列)              |                 | 3.09            |                  |              |
| 公允价值变动损失(收益以“一”号填列)              | 595.98          | -111.53         |                  |              |
| 财务费用(收益以“一”号填列)                  | 11573.57        | 14018.55        | 12630.12         | 4.46         |
| 投资损失(收益以“一”号填列)                  | -238.95         | -9466.17        | -2003.97         | 189.60       |
| 递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)             | -1863.02        | -30.36          | 146.99           |              |
| 递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)             | -449.68         | 1365.57         | -418.15          | -3.57        |
| 存货的减少(增加以“一”号填列)                 | 21368.56        | 1106.76         | -2612.39         |              |
| 经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)            | -38270.00       | -10553.36       | -8502.09         | -52.87       |
| 经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)            | 8865.17         | 27278.01        | 19183.52         | 47.10        |
| 其他                               |                 | -4383.10        | -5267.39         |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>31213.67</b> | <b>64036.81</b> | <b>51314.14</b>  | <b>28.22</b> |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>      |                 |                 |                  |              |
| 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                         |                 |                 |                  |              |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>          |                 |                 |                  |              |
| 现金的期末余额                          | 36425.42        | 67097.33        | 49619.23         | 16.71        |
| 减: 现金的期初余额                       | 43779.79        | 36363.83        | 65740.31         | 22.54        |
| 加: 现金等价物的期末余额                    |                 |                 |                  |              |
| 减: 现金等价物的期初余额                    |                 |                 |                  |              |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>-7354.37</b> | <b>30733.50</b> | <b>-16121.07</b> | <b>48.06</b> |

## 附件 5 主要财务指标

| 项 目                | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 7.75   | 8.35   | 13.41  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 2.24   | 3.26   | 3.59   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.39   | 0.39   | 0.36   | --         |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 34.72  | 36.70  | 37.23  | 39.10      |
| 总资本收益率(%)          | 5.35   | 7.35   | 5.95   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 4.39   | 9.42   | 6.07   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 22.15  | 34.25  | 40.43  | 42.43      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 48.38  | 56.02  | 55.10  | 56.26      |
| 资产负债率(%)           | 61.65  | 66.74  | 65.79  | 65.60      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 81.54  | 84.49  | 87.66  | 80.26      |
| 速动比率(%)            | 65.07  | 69.92  | 73.27  | 64.28      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 13.43  | 24.80  | 23.40  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.50   | 4.25   | 4.23   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 4.47   | 4.11   | 4.61   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.33  | -0.08  | 0.01   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -5.16  | -1.38  | 0.19   | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                        |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                   |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |

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

## 附件 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                         |

## 联合资信评估有限公司关于 华天实业控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在华天实业控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华天实业控股集团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。华天实业控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如华天实业控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如华天实业控股集团有限公司发生变化调整时，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实业控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

