

信用等级公告

联合[2013] 315 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⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月二十五日



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:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 3 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	58.53	58.66	65.87	72.43
所有者权益(亿元)	19.47	20.07	20.89	22.28
长期债务(亿元)	10.14	13.62	14.48	18.73
全部债务(亿元)	24.80	24.61	30.04	34.15
营业收入(亿元)	20.99	21.24	22.98	17.19
利润总额(亿元)	2.20	1.57	1.79	1.31
EBITDA(亿元)	6.01	5.34	5.37	--
营业利润率(%)	36.70	37.23	39.36	41.34
净资产收益率(%)	9.42	6.07	6.48	--
资产负债率(%)	66.74	65.79	68.29	69.24
全部债务资本化比率(%)	56.02	55.09	58.98	60.52
流动比率(%)	84.49	87.66	73.51	80.56
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	4.61	5.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.11	3.74	3.66	--

注: 利息支出包括资本化利息支出及费用化利息支出; 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 苏薇

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, 在湖南省酒店行业地位突出。
3. 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企业, 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. 公司债务负担逐步增加, 负债水平较高。

4. 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。

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 2013 年 3 月 25 日至 2014 年 3 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华天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2012年9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45.43%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1-2)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额65.87亿元,所有者权益合计20.89亿元(其中少数股东权益10.61亿元);2011年公司实现营业收入22.98亿元,利润总额1.79亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额72.43亿元,所有者权益合计22.28亿元(其中少数股东权益11.20亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入17.19亿元,利润总额1.31亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据,2012年前三季度,中国实现国内生产总值353480.0亿元,同比增长7.7%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.8%,三季度增长7.7%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年1~12月,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,其中12月单月同比增速达10.3%,已连续四个月回升,回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现主营业务收入823325亿元,同比增长10.8%,单月同比增速连续二个月回升,回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元,同比增长3.0%,单月同比增速连续三个月回升,回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年1~12月,社会消费品零售总额为20334亿元,同比增长15.2%,同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年1~11月,固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,

较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度

进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，

央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

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

1. 世界旅游产业

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

2008~2009年，受全球性金融危机以及传染病的负面影响，国际旅游产业整体陷入收缩态势，旅游人数和收入增幅呈现明显回落，并且从2008年第四季度开始出现负增长。2009年，金融危机的蔓延以及甲型H1N1传染病的爆发进一步加剧了旅游产业的下滑，全年国际旅游人数下降至8.8亿人次，同比下滑4.76%。同期，全球旅游业收入变化趋势与出游人数基本相似，全年下滑6%。2010年，伴随全球经济的稳步回升，旅游产业正呈现逐步回暖趋势。联合国世界旅游组织年度调查显示2011年的经济危机以及日本大地震等灾难并未对全球旅游业造成重大破坏，2011年全球跨国游客增加了4.4%，达到9.8亿人次，而2010年为9.4亿人次。2012年，旅游产业继续呈现逐步回暖趋势。亚太地区全年目的地入境游客接待总量同比增幅达到5.3%，高于3~4%的全球水平。

2. 中国旅游产业

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

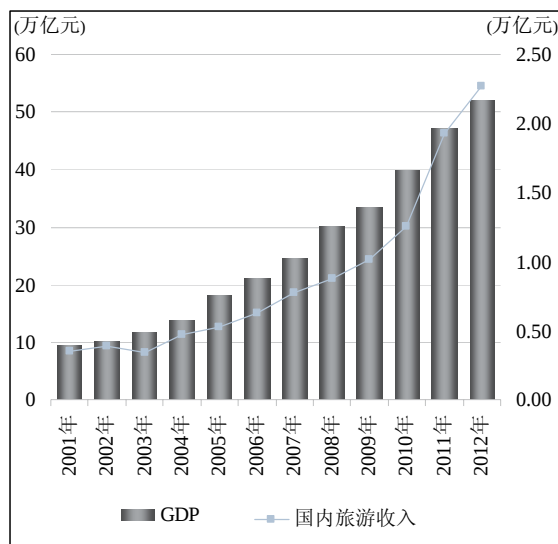
“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2011年，中国旅游经济总体保持较快发展，国内旅游及出境旅游增长均高于预期，入境旅游则受到日本地震、中东动荡以及欧债危机等因素影响，增速低于预期；2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%。

国内旅游现状

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。

图1 2001~2012年GDP与国内旅游收入



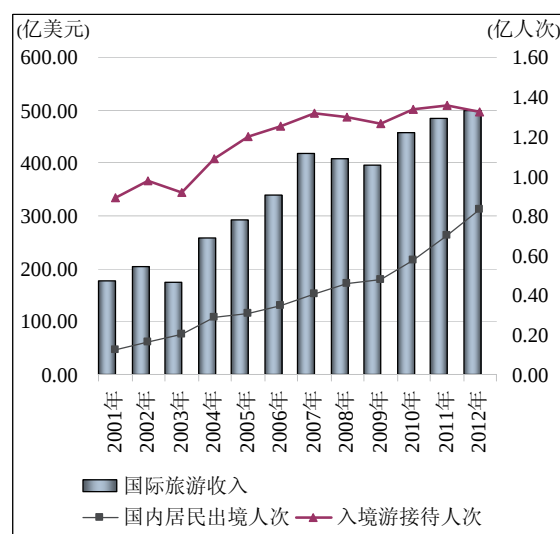
数据来源：国家旅游局和国家统计局

近几年，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在2008年下半年逐渐传导入国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2009年，国内旅游出现恢复性增长，国内旅游人数19.02亿人次，同比增长11.1%，国内旅游收入1.02万亿元，同比增长16.4%；2011年中国国内旅游出游人数达26.4亿人次，同比增长13.2%；2012年中国国内旅游出游人数持续增长，达29.60亿人次，反映出国内宏观经济运行相对平稳，且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

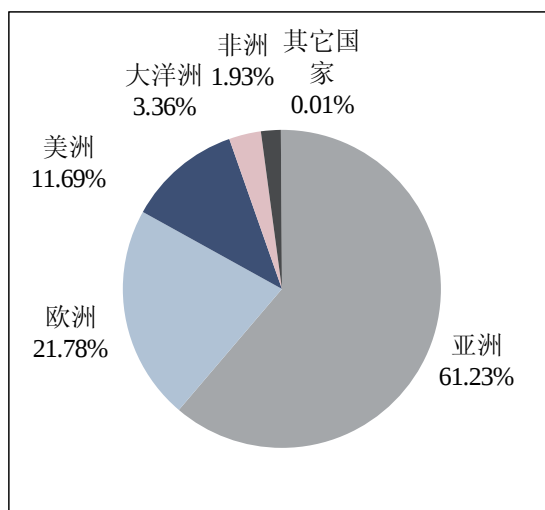
图2 2001~2012年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

入境游方面，2009年，受甲型H1N1流感的暴发和金融危机的蔓延，中国入境旅游整体表现疲软，中国入境旅游人数和入境旅游外汇收入分别实现1.26亿人次和397亿美元，同比依然延续下降态势，但降幅已开始逐季度收窄。2010年中国入境旅游实现恢复增长，全年入境旅游人数1.34亿人次（同比增长5.8%），入境过夜旅游人数5566万人次（同比增长9.4%）；旅游外汇收入458亿美元，同比增长15.5%。2011年，全球经济恶化、人民币持续升值，受此影响中国入境游市场增长低于预期，全年共计接待入境旅游者1.35亿人次，同比增长1.24%。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，1-12月全国共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%。

图3 2012年1~12月中国入境旅游外国人客源地区分布



资料来源：国家旅游局

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

出境旅游方面，受益于人民币汇率的升值，国际旅游产品价格的调整以及国际对中国市场促销力度的增加，近两年，出境旅游市场呈现相对良好运行态势，出境旅游人数保持较快增长。2009年~2011年，中国出境旅游总人数分别达到0.48亿人次、0.57亿人次和0.70亿人次，分别同比增长4.0%、20.4%和22.4%；2012年前3季度，中国出境旅游总人数达0.61亿人次，同比增长18.40%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，2011年中国旅游外汇收入为485亿美元，而居民出境花费预计将达到690亿美元，旅游服务贸易逆差达225亿美元。2012年1~12月中国旅游外汇收入为500.28亿美元，预计出境游消费达800亿美元，逆差进一步扩大。

3. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱产业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距

等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2008年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。2009年，国务院常务会议通过了《关于加快发展旅游业的意见》（国发[2009]41号），提出“把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”的最新定位，使旅游业纳入国家发展战略获得实质性进展。此外，旅游业发展也作为重要方面纳入《文化产业振兴规划》、《服务贸易中长期发展规划纲要》等国家战略。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展十二五规划纲要》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。

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。

2011年12月公布的《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》提出要通过推展消费需求，全面发展国内旅游，提升发展质量，积极发展入境旅游，同辉加强服务引导，有序发展出境旅游，力争到2020年中国旅游产业规模、质量、效益基本达到世界旅游强国水平，同时使旅游服务质量明显提高，市场秩序明显好转，可持续发展能力明显增强。

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。

4. 市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2012年9月底中国共有近2400家A股上市公司，其中旅游类上市公司仅有30家左右，占比不足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范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

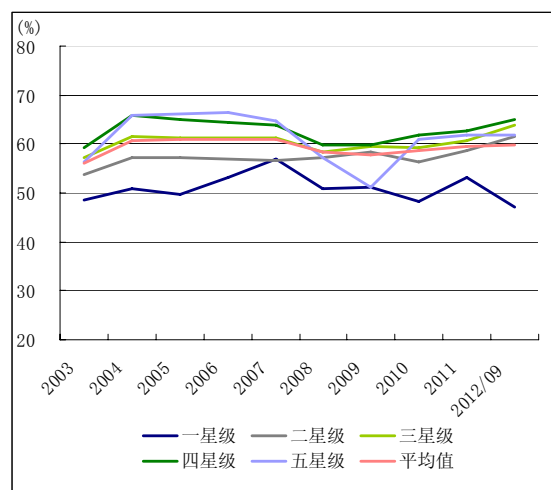
5. 酒店子行业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004~2009年，中国星级酒店年营业额从1170.50亿元增长到1818.18亿元。根据《2011年中国旅游业统计公报》数据显示，截至2011年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计13513家，其中有11676家完成了2011年财务状况表的填报，并通过省级旅游行政管理部门审核。根据11676家星级饭店填报的财

务数据显示：到2011年末，全国11676家星级饭店，拥有客房147.49万间，床位258.63万张。在11676家星级饭店中，五星级饭店615家；四星级饭店2148家；三星级饭店5473家，二星级饭店3276家，一星级饭店164家。总体看，中国酒店行业自2004年开始新一轮高速扩张，但供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。

尽管高星级酒店供给快速增加，酒店供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。其客房出租率并未相应出现大幅下降。除2003年受SARS影响下滑外，高星级酒店的客房出租率均保持稳定，且明显高于低星级酒店，高星级酒店需求十分旺盛。

图4 2003年-2012年9月各星级酒店客房出租率情况



资料来源：国家旅游局

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。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酒店平均房价和出租率同比均有所下滑。以北京为例，2009年五星级酒店的出租率为49.9%，同比下降7.2%，平均房价为750.4元，同比下降39.3%。各星级饭店的平均出租率为49.2%，同比下降2.8%，平均房价430.2元，同比下降28.9%，降幅略有收窄。联合资信注意到，经济型酒店在本轮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

店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

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

总体来看，近年来酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。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。

6. 旅行社子行业

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

中国旅行社行业发展带有较为明显的行政烙印。1987年以前，旅行社行业一直处于垄断经营状态，尤其是一类旅行社，一直到1988年全国一类社总数才有17家。1992年，国务院发布了《关于加快发展第三产业的决定》。各地区掀起发展旅游业的热潮，旅行社逐渐放开，数量明显突破。1996年10月15日出台了《旅行社管理条例》，1996年至1997年国家旅游局开始依据《旅行社管理条例》重新审核所有已设立旅行社的业务经营资格，实现一、二、三类旅行社向国际旅行社和国内旅行社的类别转

变。在这一阶段，暂不受理和审批新的国际旅行社，国际旅行社数量增长受到一定的遏制，但是国内旅行社增长较快。根据《2011年中国旅游业统计公报》数据显示，截至2011年底，全国纳入统计范围的旅行社共有23690家，比上年末增长4.0%。

从市场角度分析，旅游业务分为三块：国内游、入境游、出境游。根据2011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。2011年，全国旅行社共招徕入境游客1454.96万人次、6181.81万人天，分别比上年增长7.6%和增长34.0%；经旅行社接待的入境游客为2280.81万人次、7165.44万人天，分别比上年下降5.3%和增长27.7%。2011年，全国旅行社共组织国内过夜游客13710.75万人次、35854.01万人天，分别比上年增长14.7%和9.2%；经旅行社接待的国内过夜游客为16900.50万人次、33674.13万人天，分别比上年增长19.5%和16.8%。旅游业务板块的结构基本与中国旅游业“以国内旅游为基础、入境旅游为重点、出境旅游为补充”的总体状况相一致，较好地反映了“大力发展入境旅游、积极发展国内旅游、适度发展出境旅游”的发展方针。

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

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

7. 行业发展

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如 1997 年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有 1 次/年，远低于中等发达国家 3 次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均 GDP 超过 3000 美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到 2015 年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。综合来看，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

8. 湖南省旅游业发展

湖南省拥有大量历史古迹、自然景观和少数民族风情的旅游资源，其中韶山毛泽东故居、南岳衡山、张家界国家森林公园、湘西凤凰古城、常德桃花源等旅游景点享誉海内外。全省共有等级旅游区（点）184 家，其中 4A 级及以上旅游区（点）61 家，丰富的旅游资源为湖南

省旅游业发展提供了广阔的空间。另一方面，湖南省地处中南部，与东部经济发达地区相比，旅游业的发展相对落后。

受全球金融危机影响，2008 年湖南省旅游业增长明显放缓，其中入境旅游收入出现一定程度的下滑。为应对不利形势，湖南省省委、省政府多次召开会议，从法规和政策上强力支持旅游产业快速发展。在经济回暖以及政府刺激政策的带动下，2011 年，全省接待国内旅游者 2.51 亿人次，比上年增长 23.3%；接待入境旅游者 228.63 万人次，增长 20.4%。实现旅游总收入 1785.78 亿元，增长 25.3%。2012 年全省接待国内旅游者 3 亿人次，比上年增长 20.7%；接待入境旅游者 224.6 万人次，同比减少 1.8%。实现旅游总收入 2234.1 亿元，增长 25.1%。其中，国内旅游收入 2175.5 亿元，增长 26.6%；旅游外汇收入 9.3 亿美元，减少 8.5%。

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

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

四、基础素质

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。

华天集团从 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，资产规模达 60 亿元，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，连续 8 年位居“中国饭店业集团 20 强”、“全球饭店集团 300 强”。

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 7 年荣获“中国饭店业集团 20 强”、连续 6 年荣获“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”；2009 年华天酒店被评为“中国最佳本土酒店管理集团”；2010 年华天酒店由中国饭店业集团前 19 名跃升前 14 名。

2011 年，湖南华天大酒店荣膺世界酒店“五洲钻石奖——十大魅力品牌酒店”、华天国际酒店管理公司荣获“2011 中国杰出本土酒店管理公司（集团）”、公司董事长陈纪明先生荣获世界酒店“五洲钻石奖——十大影响力人物”。

2012 年上半年，华天酒店集团再次荣膺“中国饭店金星奖”。

截至 2012 年 9 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2012年9月底，公司有员工11096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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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。

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。

六、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。2009~2011年，公司营业收入持续增长，年均复合增长率为 4.65%；2011 年公司实现营业收入 22.98 亿元。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，其他业务收入主要为装修工程、房地产业及制造业收入（公司于 2010 年转让了以制造业为主的公司股份，其相关收入同比明显下降）。

2012 年三季度，公司实现营业收入 17.19 亿元，占 2011 年全年的 74.79%；公司收入构成及毛利率均较上年变动不大。

表1 公司营业收入及成本情况

单位：万元

项目	2012 年 1~9 月				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	109577.52	63.75%	43696.62	60.12%	148897.17	64.78%	59224.73	60.22%
旅行社	26310.73	15.31%	23393.35	11.09%	35041.34	15.25%	31615.92	9.78%
其它业务	36005.18	20.95%	25619.51	28.84%	45910.93	19.97%	37613.75	18.07%
合计	171893.43	100.00%	92709.48	46.07%	229849.44	100.00%	128454.40	44.11%
项目	2010 年				2009 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%	113126.81	53.90%	48494.28	57.13%
旅游业	36579.97	17.22%	33515.82	8.38%	16675.90	7.95%	14729.72	11.67%
其它业务	39800.81	18.74%	31891.77	19.87%	80073.54	38.15%	60563.89	24.36%
合计	212435.89	100.00%	124068.77	41.60%	209876.25	100.00%	123787.89	41.02%

资料来源：公司提供

酒店业

2011 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 14.89 亿元，同比增长 9.44%；毛利率为 60.22%，较 2010 年略有上升。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。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、长春华天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 2012 年 9 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	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

资料来源：公司提供

2011 年，公司继续改造升级，提升专业品质。公司投入 2000 余万元对湖南华天贵宾楼 14-16 楼及华天娱乐项目进行装修改造，对益阳华天 A 座 11 楼客房、娱乐及餐饮包厢进行改造，对武汉华天、长春华天及株洲华天等酒店都相继投资进行了硬件设施改造。在软件方面，2011 年公司旗下各酒店继续加强提升软件服务标准以及技术水平，其中湖南华天旗舰店在湖南省旅游局举办的“华天杯”服务技能大赛中荣获团体总分第一名。

同时，公司聚焦高端市场和大型会议接待，拓宽市场影响力。公司旗下湖南华天 2011 年先后成功接待中国国民党荣誉主席连战访湘团、第五届中日友好 21 世纪委员会会议、

2011 中国（湖南）民营经济投资洽谈会暨海内外华商湖南行等大型活动；潇湘华天成功接待湖南省党代会和省政协会；北京世纪华天成功接待全国“两会”代表。

公司自营酒店接待游客人次及平均房价均有所上升。2011 年公司新开星沙华天商务酒店、银城华天大酒店及潇湘华天大酒店 3 家高星级酒店，五星级、四星级接待游客分别为 428.26 万人次、348.51 万人次，分别同比上涨 41.34%、7.16%。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 505.88 元/间、396.55 元/间。受到平均房价提升影响，公司平均客房入住率较上年有所下滑，公司五星级、四星级入住率分别为 62.42%、58.88%。

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）		2228	2096
接待游客（人次）	2009 年	2931885	2911615
	2010 年	3030007	3252173
	2011 年	4282643	3485141
	2012 年 1-9 月	3087296	2513251
入住率（%）	2009 年	63.60	66.27
	2010 年	68.61	69.12
	2011 年	62.42	58.88
	2012 年 1-9 月	61.84	56.71
平均房价（元/间）	2009 年	468.52	353.21
	2010 年	483.10	365.58
	2011 年	505.88	396.55
	2012 年 1-9 月	555.37	435.63

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2011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”（2.02亿元）。

托管及承包酒店

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

从经营模式及财务处理上来看，承包经营酒店为公司不拥有产权，通过定期支付承包费用而取得经营权的酒店，收入和费用纳入合并；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并，收取的管理费直接计入营业收入。

公司经济型酒店均采用托管及加盟方式，由下属子公司华天之星酒店管理公司（以下简称“华天之星”）运营。公司经济型酒店业务资金需求较大，为保障公司高端酒店项目的扩张，缓解公司现金流压力，突出核心竞争力，扩充核心业务的人力资源，2011年7月2日，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，公司已完成股权转让。本次股权转让有利于公司提高资金使用效率，将

资金投入其他项目以降低财务成本。

截至2012年9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。

餐饮服务

华天酒店作为湖南省酒店龙头，高星级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。

旅行社

公司旅行社板块主要由华天国旅经营。2011年华天国旅为公司创造营业收入3.50亿元，但由于行业特点限制，毛利率偏低，为9.78%。

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44.96%；其中2010年旅游业务收入同比大幅增长121.51%，主要是受益于上海世博会召开带动的国内游人数大幅攀升；2011年旅游业务收入同比略有减少，但其毛利率随出入境旅游收入占比提升而同比略有增长，为9.78%。

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、旅游车队及十家地区营业部和十家地区分公司。

表 4 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
2009 年	5.25	1.48	6.25	6338.52	3096.10	7241.28
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 1-9 月	12.56	3.56	11.76	9208.76	6577.68	10525.29

资料来源：公司提供

国内旅游方面，2011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。华天旅游网正式上线运营，并开通了“55555555”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2011年获得了全国百强旅行社、湖南省优秀品牌旅行社、长沙市十佳旅行社等荣誉，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，2011年华天国旅实现销售收入1.23亿元。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

等一系列产品抢占市场，巩固了华天国旅在湖南省出境旅游市场的优势。入境旅游方面，华天国旅定位高端客户，2011年共接待了25架次泰国包机以及大量的台湾团队，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，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 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 年开业
	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
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

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，南与湘乡交界，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于2012年1月开业，温泉别墅第一批共计16栋完工，已于2011年9月开盘面市，截至目前实现销售收入0.29亿元。

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，所得收益归公司。项目规划在三年内建成与实现销售。目前，该项目正在进行前期筹备工作。

邵阳华天城项目为公司子公司湖南邵阳华天城置业有限公司负责开发。项目计划将以华天最新竞购的邵阳新林大酒店为基础，集中开发五星级酒店及商业地产。预计建设完成后该酒店将成为集住宿、餐饮、娱乐、健身、商务、会议多功能于一体的五星级酒店，同时成为邵阳市最高的标志性建筑之一。该项目位于新邵县酿溪镇蔡锷北路，总占地面积约255亩，建筑面积近60余万平方米，计划总投资15亿元，尚需投资13.35亿元，通过自筹（50%）与贷款（50%）相结合的方式进行筹资。项目一期包括主楼1栋、办公楼1栋、员工宿舍1栋及别墅3栋。目前，酒店已正式运营。

公司益阳大厦改建项目为公司子公司益阳市资阳商贸投资开发有限公司（以下简称“益阳投资”）进行开发。公司于2010年以3380万元竞购了益阳投资100%的股权。益阳投资的主要资产为位于益阳市资阳区五一西路的益阳大厦及万寿宫1号楼，合计土地面积1.28万平方米，建筑面积2.24万平方米。公司竞购成功后，拟将益阳大厦改造为四星级酒店，并在土地范围内进行住宅、写字楼与商业地产的开发。项目总投资2亿元，其中自筹1.35亿元，其余为银行贷款。目前，四星级酒店已经于2011年9月8日开业，住宅、写字楼与商业地产开发项目现正在建设中。

表 6 截至 2012 年 9 月末公司主要投资项目

项目名称	项目概况	总投资	截至 2012 年 9 月底已完成投资	资金筹措方案	
				贷款	自筹
湖南灰汤温泉华天旅游产业中心（华天城）	宁乡灰汤温泉华天城项目开发和规划建设控制面积约 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。该项目于 2010 年 8 月份开始建设，预计建设期 5 年。	40 亿元	18 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。	9.53 亿元	3.1 亿元	50%	50%
邵阳华天城项目	建筑面积约 6.85 万平方米；五星级酒店，商业地产开发；项目于 2010 年开始建设，酒店已开业，预计后期将有 200 亩住宅开发项目。	15 亿元	1.65 亿元	50%	50%

资料来源：公司提供

2. 经营效率

从经营效率看，近三年公司加大应收账款回收力度，销售债权周转次数增速较快，平均值为 18.62 次；同时，公司对华天城项目投入逐步增加，存货周转次数有所减少，2011 年为 2.58 次；总资产周转效率保持平稳，近三年平均值为 0.37 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。但公司未来资本性支出规模较大，资金压力将加大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009 年度财务报表已经北京大公天华会计师事务所有限公司审计，2010 和 2011 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。2012 年三季度财务报表未经审计。

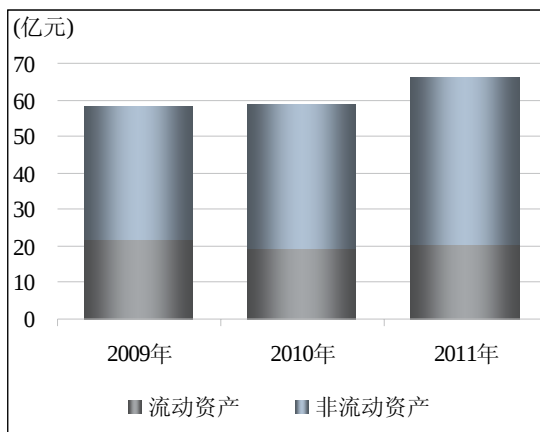
截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 65.87 亿元，所有者权益合计 20.89 亿元（其中少数股东权益 10.61 亿元）；2011 年公司实现营业收入 22.98 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 72.43 亿元，所有者权益合计 22.28 亿元（其中少数股东权益 11.20 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 17.19 亿元，利润总额 1.31 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额逐年递增，年均复合增长率为 6.09%。截至 2011 年底，公司资产总额 65.87 亿元，其中流动资产占 30.95%，非流动资产占 69.05%，非流动资产占比逐年小幅上升。公司资产以非流动资产为主，资产构成基本稳定。

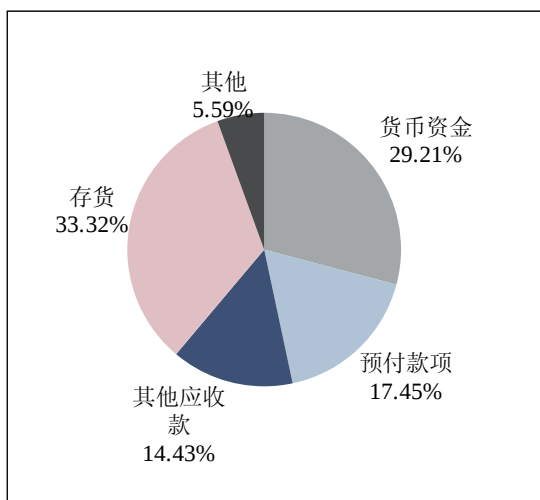
图 5 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产

图 6 2011 年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司流动资产年均复合减少 3.33%，截至 2011 年底，公司流动资产合计 20.39 亿元，主要以货币资金、预付款项和存货为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 5.96 亿元，其中银行存款占 98.33%。公司当期货币资金占流动资产的 29.21%，且无受限资金，货币资金较为充足。

公司应收账款主要为应收酒店托管费、旅行社团费，占流动资产比重较小。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 1.14 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 79.47%，1~2 年的占 14.68%，账龄较短；2011 年公司坏账准备余额 0.07 亿元。

截至 2011 年底，公司预付款项 3.56 亿元，主要为公司旗下装饰公司预付工程款和预付产权式酒店租金（国金大厦和益阳华天产权式酒店预付最后两年租金）。从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 47.26%，1~2 年的占 24.78%，2~3 年的占 7.01%，3 年以上的占 20.95%；其中账龄超过一年未结清均由于工程周期较长、预付产权式酒店租金所致。

公司其他应收款主要为与旅游企业的往来款；截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 3.84 亿元，同比减少 29.33%。从账龄情况来看，1 年以内的占 43.80%，1~3 年的占 40.45%，3 年以上的占 15.75%；从个别认定全额计提坏账准备的情况来看，海南华天湖湘酒店有限责任公司等 5 家，由于收回款项的可能性极低全部计提坏账准备，占其他应收款的 2.45%，比重较小。公司其他应收款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应偿还公司的 0.34 亿元违约金，2011 年收回该公司债务款及违约金合计 0.25 亿元。截至 2011 年底其他应收款坏账准备余额为 0.90 亿元，公司部分其他应收款可能存在一定的收回风险。

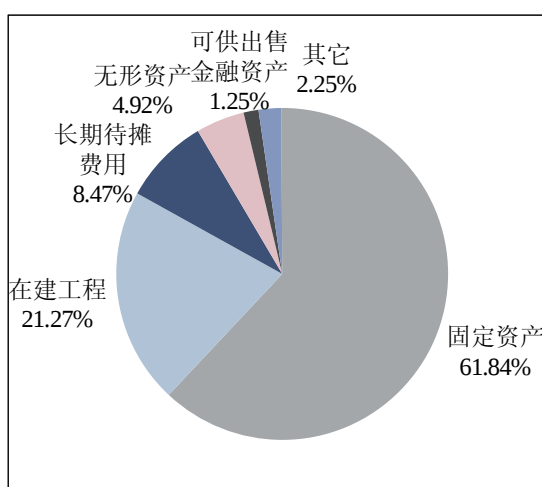
2009~2011 年，公司存货年均复合增长 34.36%；截至 2011 年底，公司存货的账面余

额为 6.79 亿元，占当期流动资产的 33.32%。公司存货主要为湖南灰汤温泉华天置业有限责任公司（2.56 亿元）和长沙华盾实业有限公司（3.65 亿元）的未完工房地产项目，因而公司未计提存货跌价准备金额。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 11.31%。截至 2011 年底，公司非流动资产 45.48 亿元，主要以固定资产、在建工程为主。

图 7 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 0.57 亿元，为公司子公司银河高科持有的江南红箭（原名“银河动力”）股权的 5.07%，按照 2011 年 12 月 31 日江南红箭股票收盘价每股 7.08 元确认该项可供出售金融资产期末金额，较年初减少了 55.50%，系股价变动所致，2011 年度公司未发生股票交易。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 40.04 亿元，较上年增长 10.14%，主要是由于 2011 年公司包括益阳华天装修改造工程、湘潭华天装修改造工程等在建工程完工转入固定资产合计 2.69 亿元所致，公司固定资产主要为酒店板块下属的房屋建筑物（占 76.97%）和机器设备（占 14.25%）；2011 年公司固定资产累计折旧科目余额为 11.77 亿元，未计提减值准备。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。

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 186.01%，增速快；截至 2011 年底，公司在建工程 9.67 亿元，较上年增长 62.85%，主要为灰汤温泉酒店工程（占 74.04%）和邵阳华天置业装修改造工程（占 16.51%），其它在建工程资金均由公司自筹。

截至 2011 年底，公司无形资产净额 2.24 亿元，主要为土地使用权（占 98.91%），公司自营酒店的土地所有权均为公司自有，其中 43.68%的土地使用权已用于银行借款抵押。

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 21.65%，2011 年底为 3.85 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 72.43 亿元，较 2011 年底上升 9.96%，其中流动资产占 32.76%，非流动资产占 67.24%，资产构成与 2011 年底相比变化不大。非流动资产中，公司对灰汤温泉酒店工程和邵阳华天城项目分别增加了 3.98 亿元、1.44 亿元投资额，从而导致在建工程较年初增长 62.85%；公司转让子公司郴州华天大酒店有限责任公司，固定资产及无形资产较上年底分别减少 1.54 亿元和 0.23 亿元。流动资产中，公司货币资金较上年底减少了 42.67%，预付酒店改造工程款（预付账款）较上年底增长了 42.14%，同时受灰汤温泉华天城及张家界华天城项目增加投资影响，当期公司存货较年初增长 42.35%。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成稳定。流动资产中，货币资金较为充足，存货占比较大，以未完工房地产为主；非流动资产以酒店资产为主。公司资产质量较好。

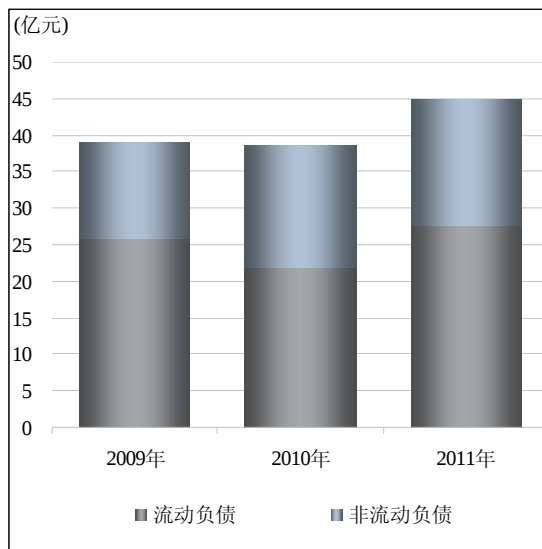
3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益合计年均复合增长 3.59%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 20.89 亿元，其中少数股东权益占 50.79%；归属于母公司所有者权益占 49.21%，为 10.28 亿元，其中实收资本占 48.65%，资本

公积占 40.97%，盈余公积占 0.91%，未分配利润占 9.04%，外币报表折算差占 0.43%。公司所有者权益构成一般。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 22.28 亿元，较 2011 年底增长 6.68%，主要源于未分配利润的增加，所有者权益构成较 2011 年底变化不大。

2009~2011 年，公司负债规模增长速度略高于公司资产规模增长速度，年均复合增长率为 7.32%。截至 2011 年底，公司负债合计 44.98 亿元，其中流动负债占 61.66%，较 2011 年末增加 4.58 个百分点。

图 8 近三年公司负债构成情况



资料来源：公司审计报告

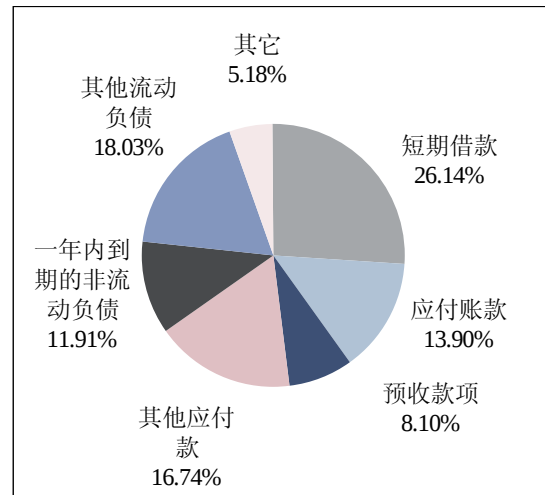
2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 3.64%。截至 2011 年底，公司流动负债 27.74 亿元，主要以短期借款其他应付款和其他流动负债为主。

2009~2011 年，公司短期借款年均复合减少 24.15%。截至 2011 年底，公司短期借款 7.25 亿元，其中抵押借款占 39.31%、质押借款占 31.72%、信用借款占 23.45%、保证借款占 5.52%。公司质押借款质押物为华天集团持有的子公司华天酒店 3120 万股上市公司股票。

截至 2011 年底，公司应付款项 3.85 亿元，主要为应付各酒店供货商的款项。公司应付款项同比增长 46.20%，其中子公司邵阳华天置业

有限公司及长沙华盾实业有限公司应付账款分别较 2010 年年底增加 1.02 亿元和 0.76 亿元。公司应付款项账龄在一年以内的占比 94.28%。

图 9 2011 年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年，公司其他应付款 4.64 亿元，主要是公司应付其他单位往来款及项目保证金。其中，账龄 1 年以内的占 35.69%，1~2 年的 15.59%、2~3 年的 30.36%，3 年以上的 18.36%。

截至 2011 年底，公司预收款项 2.25 亿元，主要为公司下属装饰公司的未完工工程款及旅行社的预收团费，其中账龄在 1 年以内的占 74.93%，超过 1 年的占 25.07%。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.30 亿元，均为偿还期在一年以内的长期借款。

截至 2011 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元，主要为下属公司子公司华天酒店于 2011 年发行的两期共计 5 亿元人民币短期融资券（“11 华天 CP01”2 亿元、“11 华天 CP002”3 亿元）。

2009~2011 年，公司非流动负债年均复合增长 14.15%。截至 2011 年底，公司非流动负债 17.25 亿元，以长期借款（占 83.96%）和长期应付款（占 13.30%）为主。

2009~2011 年，公司长期借款复合增长

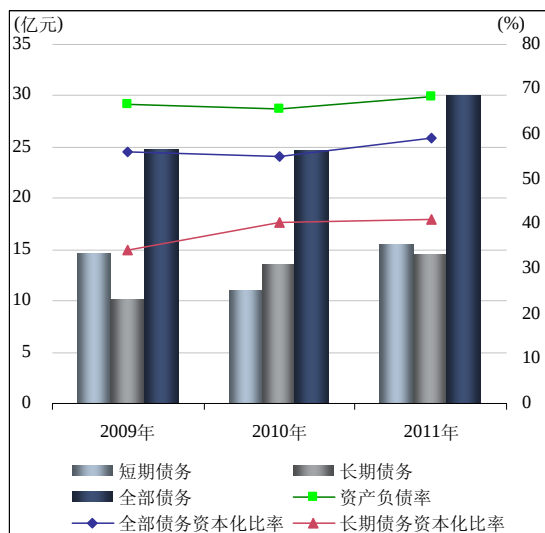
19.50%，增速较快；截至 2011 年底，公司长期借款 14.48 亿元，同比增长 6.35%；其中抵押借款占 25.78%、抵押兼保证借款占 35.43%、保证借款占 34.28%、信用借款仅占 4.52%。抵押物主要为公司及其子公司的房屋建筑物及土地使用权。

截至 2011 年底，公司长期应付款 2.29 亿元，主要为国金公司、华盾和益阳置业产权式酒店销售款，按照有关会计处理规定，将收到的销售款项作为负债处理。

2009~2011 年，公司债务总额波动中有所增长，复合增长率为 10.06%。截至 2011 年底，公司债务总额 30.04 亿元，其中长期债务占 48.22%，短期债务占 51.78%。

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升，三年平均值分别为 67.23%和 57.22%，2011 年底分别为 68.29%和 58.98%；长期债务资本化比率持续上升，三年平均值为 39.45%，2011 年底为 40.94%。公司债务负担较重。

图 10 公司债务变化情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 50.15 亿元，较 2011 年底增长 11.48%，略高于资产增速，主要源于公司长期及短期借款的增长带动所致。公司当期流动负债占比 58.74%，较 2011 年底略有下降。随公司开工项目投资增

加，公司预收款项及其他应付款均较上年底有所增长。

截至 2012 年 9 月底，公司债务总额 34.15 亿元，较 2011 年底增长 13.68%，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 69.24%、60.52%，均较 2011 年底有所上升。

总体看，公司债务负担较重，负债水平较高。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司主营的酒店业务稳步扩张，营业收入持续增长，年均复合增长 4.65%，2011 年为 22.98 亿元，其中酒店服务业收入占营业收入的比重提升至 64.78%；近三年公司营业成本增速低于营业收入增速（年复合增长 1.87%），2011 年为 12.85 亿元。

2009~2011 年，公司三项期间费用年均复合增长 2.71%；其中占比较大的管理费用随公司经营规模而逐年扩张（年均增长 5.99%，略高于营业收入增速）；公司资本化利息支出规模逐年加大，以费用化利息支出为主的财务费用近三年年均复合减少 4.44%。2011 年，公司期间费用合计 7.60 亿元，占营业收入的 33.06%。公司期间费用高，对公司整体盈利能力水平影响较大。

2009~2011 年，公司投资收益有所波动，分别为 0.95 亿元、0.20 亿元和 0.53 亿元。2009 年，公司出售下属子公司华天股份股票，收益 0.89 亿元；2010 年，公司处置子公司华天铝业（0.11 亿元）以及处理东江湖华天股权（0.11 亿元）；2011 年公司处置子公司华天之星股权确认投资收益 0.57 亿元。

营业外收入方面，2009 年及 2010 年公司营业外收入主要为由于合并引起的负商誉；2011 年，公司处置华天之星利得 0.07 亿元，另有少量政府补助（0.02 亿元），当期实现营业外收入 0.16 亿元。

2011 年，公司投资收益和营业外收入合计

0.69 亿元，占利润总额 38.55%，对公司利润贡献较大。

2009~2011 年，公司利润总额和净利润均波动下降，年均复合减少 9.78%、14.10%。2011 年，公司利润总额和净利润分别为 1.79 亿元和 1.35 亿元。

从整体盈利指标看，2009~2011 年，公司营业利润率稳定提升，平均值为 38.19%；2011 年为 39.36%。2009~2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下滑趋势，平均值分别为 6.03%和 6.94%；2011 年分别为 5.54%和 6.48%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 17.19 亿元，占 2011 年全年的 74.78%，营业成本占 2011 年全年的 72.17%；公司营业利润率较上年底有小幅提升，为 41.34%。公司三项期间费用销售收入占比 35.80%，实现营业外收入 0.28 亿元，主要是潇湘华天酒店式公寓销售利润带动引起；营业外收入及投资收益合计占利润总额 31.21%。2012 年三季度，公司营业利润及利润总额分别为 1.06 亿元、1.31 亿元，分别为 2011 年全年金额的 61.36%和 73.32%。

总体看，公司期间费用高，投资收益及营业外收入对公司利润贡献较大，整体盈利能力偏弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率及速动比率均呈波动趋势，三年平均值分别为 79.95%、60.48%，2011 年底流动比率和速动比率分别为 73.51%和 49.02%，2011 年公司房地产存货增加，速动比率同比降低了 24.25 个百分点。经营现金流动负债比逐年下降，三年平均值为 21.54%；2011 年该指标为 19.12%。考虑到公司货币资金较为充足、经营活动现金流入量规模较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均复合减少 5.43%，全部债务

年均复合增长率为 10.06%；全部债务/EBITDA 逐年提升，EBITDA 利息倍数逐年下降，近三年平均值分别为 5.00 倍、3.77 倍；2011 年，上述两值分别为 5.59 倍、3.66 倍。公司近年来加大了资本性支出规模，债务规模逐年提升，长期偿债能力指标略有减弱；总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司经省国资委审批同意为湖南财信投资股份有限公司担保 1.50 亿元，占公司净资产的 6.73%。截至 2011 年底，湖南财信投资股份有限公司合并资产总额 134.49 亿元，所有者权益 79.47 亿元，营业收入 6.87 亿元，利润总额 0.84 亿元，经营情况良好。总体看，公司对外担保风险较低。

截至 2012 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 38.39 亿元，其中其中未使用额度为 12.24 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司子公司华天酒店（股票代码：000428.SZ）为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201302511598），截至 2013 年 2 月 18 日，无未结清不良信贷信息记录。

截至 2013 年 2 月 18 日，公司已结清不良信贷信息 4.80 亿元，主要系中国爱地湖南华地国际贸易公司和湖南新兴公司对在中国银行湖南省分行的历史借款已失去还款付息能力，公司作为上述借款担保人，与新兴公司、华地公司及中国银行湖南省分行达成债务重组协议，由公司承接部分债务。由于债务重组以借新还旧方式进行，公司曾被中国银行划为关注类，贷款全部调到不良类。目前公司在中国银行的分类已调整回正常类。

7. 抗风险能力

近年来，公司酒店主业逐步扩张，营业收入稳步增长，资产质量情况较好。然而，目前

公司尚处于扩张期，资本性支出相对较大，债务负担加重，长、短期偿债能力一般。考虑到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、品牌知名度等方面竞争优势明显，其整体抗风险能力较强。

八、综合评价

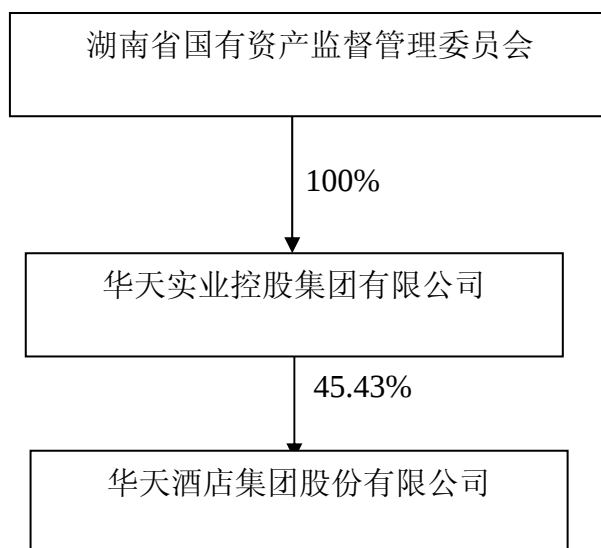
公司作为湖南省国资委直属管理的国有独资公司，在酒店经营规模和品牌知名度等方面具备显著区域竞争优势。

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，房产开发存货占比较大；非流动资产以酒店房产为主；公司整体资产质量较好。公司债务负担较重；整体盈利能力偏弱；长、短期偿债能力一般。

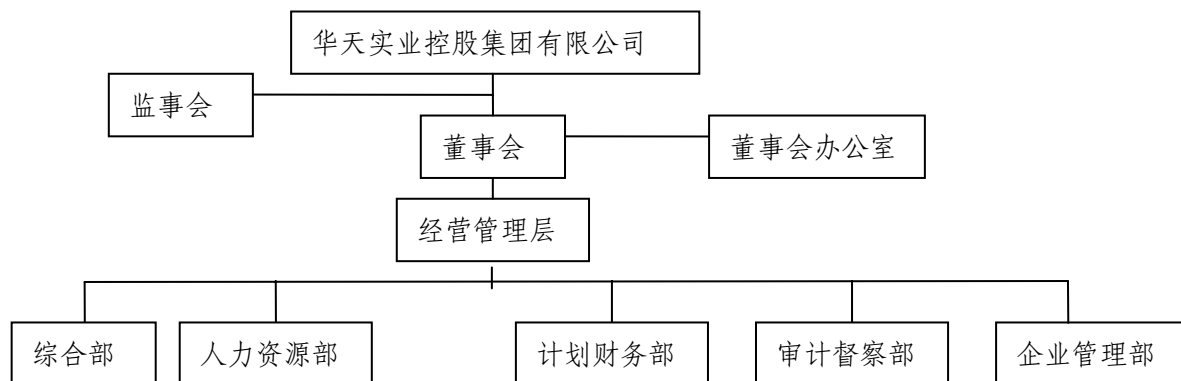
未来，伴随中国经济增长，人均收入增加和消费结构的升级，中国旅游业发展前景良好。随着公司旗下酒店业务快速成长，灰汤温泉及张家界华天城计划的逐步实施，公司整体经营实力有望得到进一步增强。

综合看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2012 年 9 月底公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	67097.33	64269.48	59558.80	-5.78	34145.15
交易性金融资产	593.36				
应收票据	5319.58	10.00			
应收账款	19342.81	7000.38	10765.89	-25.40	18941.32
预付款项	46558.65	47260.33	35570.99	-12.59	50559.19
应收利息					
应收股利					
其他应收款	41635.04	41622.79	29413.48	-15.95	36351.29
存货	37626.70	31549.63	67926.41	34.36	96690.74
一年内到期的非流动资产	1.62				
其他流动资产	9.53	499.50	651.54	726.97	629.85
流动资产合计	218184.61	192212.11	203887.11	-3.33	237317.54
非流动资产：					
可供出售金融资产		12746.37	5672.18		9053.05
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	2177.44	4110.59	552.39	-49.63	489.95
投资性房地产	643.94				
固定资产	287226.93	255233.15	281281.49	-1.04	253443.41
在建工程	11825.59	59405.17	96738.54	186.01	156802.87
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	25513.41	23847.72	22389.17	-6.32	19078.26
开发支出					
商誉	9931.70	6292.27	6292.27	-20.40	6292.27
合并价差					
长期待摊费用	26027.19	29482.13	38513.86	21.65	37550.39
递延所得税资产	3741.99	3307.50	3406.05	-4.59	4295.76
其他非流动资产					
非流动资产合计	367088.18	394424.91	454845.95	11.31	487005.95
资产总计	585272.80	586637.02	658733.06	6.09	724323.49

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）

负债及所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	126018.79	54901.54	72500.00	-24.15	94450.00
交易性金融负债					
应付票据	575.00				
应付账款	18033.33	14951.99	38547.20	46.20	39379.13
预收款项	24857.88	30576.51	22470.44	-4.92	32370.35
应付职工薪酬	4305.00	3015.51	3487.35	-10.00	2667.38
应交税费	8818.08	9146.60	9741.10	5.10	7280.85
应付利息	83.48	356.43	1156.64	272.23	
应付股利	2826.23				
其他应付款	52736.27	51133.41	46420.33	-6.18	58697.69
一年内到期的非流动负债	19969.71	25073.90	33041.00	28.63	9733.00
其他流动负债	0.60	30113.12	50000.00	28767.51	50017.39
流动负债合计	258224.36	219269.02	277364.05	3.64	294595.78
非流动负债：					
长期借款	101419.56	136170.65	144823.16	19.50	187349.00
应付债券					
长期应付款	23265.99	23393.96	22941.34	-0.70	15454.56
专项应付款					
预计负债	252.25				
递延收益					
递延所得税负债	2511.47	4410.33	3883.65	24.35	3838.43
其他非流动负债	4928.14	2727.18	837.46	-58.78	253.20
非流动负债合计	132377.42	166702.12	172485.61	14.15	206895.18
负债合计	390601.78	385971.13	449849.66	7.32	501490.96
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	50000.00	50000.00		50000.00
资本公积	22892.85	49082.24	42114.07	35.63	45494.94
盈余公积	932.60	932.60	932.60		932.60
未分配利润	4678.43	2413.98	9296.29	40.96	13962.82
外币报表折算差额	488.71	589.85	442.11	-4.89	442.11
归属于母公司权益合计	78992.59	103018.67	102785.07	14.07	110832.47
少数股东权益	115678.43	97647.21	106098.33	-4.23	112000.05
所有者权益合计	194671.02	200665.88	208883.40	3.59	222832.53
负债和所有者权益总计	585272.80	586637.02	658733.06	6.09	724323.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	209876.25	212435.89	229849.44	4.65	171893.43
减: 营业成本	123787.89	124068.77	128454.40	1.87	92709.48
营业税金及附加	9073.42	9276.63	10919.26	9.70	8117.18
销售费用	7231.79	5132.38	6177.17	-7.58	4923.52
管理费用	50587.68	52576.39	56827.19	5.99	46307.58
财务费用	14209.09	12568.07	12974.11	-4.44	10310.11
资产减值损失	2438.93	803.92	2568.64	2.62	274.02
加: 公允价值变动收益	111.53				
投资收益	9466.17	2003.97	5322.79	-25.01	1333.84
其中: 对合营企业投资收益	-12.12	-0.74			
汇兑收益					
二、营业利润	12125.16	10013.71	17251.45	19.28	10585.38
加: 营业外收入	10258.99	6400.05	1581.63	-60.74	2767.23
减: 营业外支出	366.71	744.56	912.49	57.74	212.51
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	22017.43	15669.20	17920.59	-9.78	13140.09
减: 所得税费用	3684.11	3493.53	4392.44	9.19	2560.28
四、净利润	18333.32	12175.67	13528.15	-14.10	10579.81
其中: 归属于母公司的净利润	9772.58	4490.14	5722.10	-23.48	4678.09
少数股东损益	8560.74	7685.53	7806.05	-4.51	5901.73
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	214184.94	230623.25	184378.91	-7.22	156477.84
收到的税费返还	68.55	38.55			
收到其他与经营活动有关的现金	21622.08	12873.49	29443.47	16.69	14436.09
经营活动现金流入小计	235875.57	243535.29	213822.38	-4.79	170913.94
购买商品、接受劳务支付的现金	97584.45	118008.07	84680.46	-6.85	59677.00
支付给职工以及为职工支付的现金	29107.85	29837.86	31370.92	3.81	31252.69
支付的各项税费	16346.27	17454.35	18469.86	6.30	16027.97
支付其他与经营活动有关的现金	28800.19	26920.88	26255.84	-4.52	17764.46
经营活动现金流出小计	171838.77	192221.16	160777.07	-3.27	124722.12
经营活动产生的现金流量净额	64036.81	51314.14	53045.30	-8.99	46191.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1586.41	1104.08			4965.79
取得投资收益收到的现金	8918.74				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	65.54	190.25	1681.98	406.59	4589.27
处置子公司及其他单位收到的现金净额		119.38	11035.06		
收到其他与投资活动有关的现金	1.11	25000.09			1200.00
投资活动现金流入小计	10571.80	26413.80	12717.04	9.68	10755.06
购建固定资产、无形资产等支付的现金	43344.44	54206.22	106515.31	56.76	72836.14
投资支付的现金	19981.14	7915.50			5750.00
取得子公司等支付的现金净额	27478.97	8425.65			
支付其他与投资活动有关的现金	3453.81	4829.93			
投资活动现金流出小计	94258.36	75377.31	106515.31	6.30	78586.14
投资活动产生的现金流量净额	-83686.56	-48963.51	-93798.26		-67831.08
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4345.66	3.16			
取得借款收到的现金	202778.53	154100.00	142700.00	-16.11	113230.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	9400.29	31200.00	34648.00	91.99	27100.00
筹资活动现金流入小计	216524.47	185303.16	177348.00	-9.50	140330.00
偿还债务支付的现金	135820.38	172839.01	108481.92	-10.63	85369.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18876.24	15254.97	16684.63	-5.98	19791.84
支付其他与筹资活动有关的现金	11446.61	15679.23	2226.51	-55.90	37611.75
筹资活动现金流出小计	166143.23	203773.21	127393.07	-12.43	142772.69
筹资活动产生的现金流量净额	50381.24	-18470.05	49954.93	-0.42	-2442.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2.01	-1.65	-2.37		
五、现金及现金等价物净增加额	30733.50	-16121.07	9199.60	-45.29	-24081.95
加: 期初现金及现金等价物余额	36363.83	65740.31	49619.23	16.81	58227.10
六、期末现金及现金等价物余额	67097.33	49619.23	58818.84	-6.37	34145.15

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	18333.32	12175.67	13528.15	-14.10
加: 资产减值准备	2438.93	803.92	2568.64	2.62
固定资产折旧及其他	17801.30	17178.12	16482.32	-3.78
无形资产摊销	932.18	903.38	542.83	-23.69
长期待摊费用摊销	5360.59	7018.71	6041.28	6.16
处置固定资产、无形资产等损失	-56.97	77.71	-631.60	232.96
固定资产报废损失	3.09			
公允价值变动损失	-111.53			
财务费用	14018.55	12630.12	12749.45	-4.63
投资损失	-9466.17	-2003.97	-5322.79	
递延所得税资产减少	-30.36	146.99	-98.56	80.18
递延所得税负债增加	1365.57	-418.15	-904.06	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1106.76	-2612.39	-10624.72	
经营性应收项目的减少	-10553.36	-8502.09	8024.46	
经营性应付项目的增加	27278.01	19183.52	10689.91	-37.40
其他	-4383.10	-5267.39		
经营活动产生的现金流量净额	64036.81	51314.14	53045.30	-8.99
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	67097.33	49619.23	58818.84	-6.37
减: 现金的期初余额	36363.83	65740.31	49619.23	16.81
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	30733.50	-16121.07	9199.60	-45.29

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.35	13.41	25.86	18.62	--
存货周转次数(次)	3.26	3.59	2.58	3.02	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.36	0.37	0.37	--
盈利能力					
营业利润率(%)	36.70	37.23	39.36	38.19	41.34
总资本收益率(%)	7.45	5.92	5.54	6.03	--
净资产收益率(%)	9.42	6.07	6.48	6.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	34.25	40.43	40.94	39.45	45.67
全部债务资本化比率(%)	56.02	55.09	58.98	57.22	60.52
资产负债率(%)	66.74	65.79	68.29	67.23	69.24
偿债能力					
流动比率(%)	84.49	87.66	73.51	79.95	80.56
速动比率(%)	69.92	73.27	49.02	60.48	47.74
经营现金流动负债比(%)	24.80	23.40	19.12	21.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.11	3.74	3.66	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	4.61	5.59	5.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	0.01	-0.14	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.41	0.19	-3.20	-1.82	--

注：公司利息支出包括资本化利息支出及费用化利息支出；2012 年三季度财务数据未经审计。

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

附件 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。

