

餐饮旅游

曾光

0755-82026723

zengguang@cjis.cn

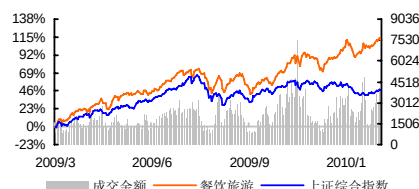
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	27
总市值(亿元)	1235
占A股比例(%)	0.31%
平均市盈率(倍)	397.20

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	9.21	9.41	44.76
上证综合指数	4.72	-6.01	13.19



相关报告

《虎年春色倍暖人 黄金周增速创新高》
2010.2.22

《2010年旅游板块投资价值获得市场追捧》2010-1-18

《元旦小长假吹响2010年行业全面复苏号角》2010-1-7

餐饮旅游

看好

央企非主业酒店资产分离重组带来投资机会

1月25日,国资委下发文件指出中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将从2010年起全面展开;2月9日,国资委召开专门会议对央企酒店业资产整合工作做了相关部署,并要求央企在2月底上报“二次摸底”的资产情况;3月份,第一批分离酒店业资产的行业、企业或将出炉。

投资要点:

- **国资委旗下央企非主业酒店资产分离重组吹响“集结号”。**国资委节前宣布,从今年起,力争用3—5年时间将央企非主业宾馆酒店分离重组。分离出的宾馆酒店将通过“国有产权无偿划转、协议转让、市场转让”等方式,重组到以酒店为主业的优势中央企业。辅业酒店资产剥离是央企“主辅分离”改革推进和引入EVA考核机制下的必然产物。2007年,国资委已就央企酒店资产进行了“第一次摸底”并对全部央企进行了主业核定,部分央企已就挂牌出售辅业酒店资产进行了零星尝试。
- **潜在的受让对象分析:港中旅集团、华侨城集团、中粮集团、中化集团或将成为主要受益者,中国国旅集团和南光集团或部分受益。**在国资委128家下辖央企中,只有上述6家央企主业中含有“酒店/旅游”标识,其他122家央企的酒店资产均可划归辅业。根据我们对这6家央企的资产规模、品牌实力、融资能力、接收意愿等综合评判,初步认为港中旅、华侨城、中粮、中化将成为数量至少2000家、账面资产总额达千亿元以上的央企酒店资产的接收主体。
- **央企辅业酒店资产受让顺序猜想。**就大部分央企而言,经营情况不理想的辅业酒店资产被剥离出去问题不大,但像培训中心、接待中心、办事处和员工疗养院等具有很强辅助功能的酒店资产短期内被剥离出去的难度较大。产权不明晰也将成为央企辅业酒店资产分离重组的重大障碍。我们判断,产权明晰,对内部辅助功能较弱,但市场化改造难度较小的属于重要行业和关键领域的央企的酒店资产预期首先剥离出去,部分具有内部辅助功能的酒店以及产权关系逐渐理清的酒店资产将在第二阶段被剥离,最后,辅业辅业酒店资产最大化程度被剥离。
- **3种可能的重组方式优劣比较。**无偿划转方式最简单省事,市场转让方式引导发现价值但效率有待观察,协议转让方式兼顾公平与效率。根据我们的判断,央企非主业酒店资产分离重组预期将会综合运用上述三种重组方式,但极有可能以无偿划转和协议转让为主,以市场转让为辅。其中,无偿划转对受让方而言,价值提升程度更显著。
- **央企辅业酒店资产受让带来的投资机会分析。**央企辅业酒店资产的剥离有助于恢复酒店市场正常的竞争秩序,有助于提升这些资源的利用效率,而且有利于我国本土宾馆酒店品牌的规模化发展。我们认为,上市公司香港中旅(00308.hk)、华侨城A(000069.sz)、方兴地产(0817.hk)存在着较强的主题性投资机会,中国国旅(601888.hk)也存在一定的主题性投资机会。与此同时,国资委旗下央企相关重组有利于带动其他央企以及地方国企的相关“主辅分离”改革,为地方酒店业龙头的锦江酒店(2006.hk)、锦江股份(600754.sh)、首旅股份(600258.sh)、东方宾馆(000524.sz)、华天酒店(000428.sz)、金陵饭店(601007.sh)等带来相关的并购整合机会。

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
000888	峨眉山A	0.09	0.35	0.52	0.66	160.95	43.83	29.46	23.18	强烈推荐
600138	中青旅	0.31	0.54	0.60	0.69	57.07	32.84	29.93	25.77	强烈推荐
600054	黄山旅游	0.40	0.42	0.60	0.70	53.40	51.37	35.70	30.51	推荐
600754	锦江股份	0.45	0.43	0.58	0.56	60.08	63.87	47.30	48.56	推荐
601888	中国国旅	0.25	0.33	0.45	0.58	75.94	58.74	42.00	32.75	推荐
000978	桂林旅游	0.13	0.17	0.39	0.62	109.93	84.59	36.87	23.19	推荐
002159	三特索道	0.09	0.19	0.29	0.39	176.44	85.76	54.14	41.07	推荐
600258	首旅股份	0.75	0.68	0.86	1.05	31.14	34.04	27.16	22.04	推荐

目 录

央企非主业宾馆酒店分离重组将从 2010 年起全面展开	3
非主业宾馆酒店分离重组是央企深化改革的重要一环	3
1. 央企释义	3
2. 央企原考核机制缺陷导致“非主业投资泛滥”	5
3. 考核机制逐渐完善使得央企未来必须更专注主业	5
4. 央企非主业酒店资产分离重组此前已有苗头	6
央企非主业宾馆酒店分离重组路径分析	7
1. 可能的受让对象分析	7
2. 可能的受让标的分析	8
3. 可能的 3 种重组方式分析	10
3.1 无偿划转——最简单省事的方式	10
3.2 市场转让——引导发现价值但效率有待观察的方式	10
3.3 协议转让——兼顾公平与效率的方式	11
本次非主业宾馆酒店分离重组的影响分析	12
1. 对行业的影响分析	12
2. 对相关央企的影响分析	13
本次非主业宾馆酒店分离重组的难度简析	14

图表目录

图 1: 中央企业释义	4
图 2: 我国央企所属产业类别划分	4
图 3: 央企非主业宾馆酒店分离重组的标的推进顺序猜想	9
表 1: 央企转让非主业酒店资产相关个案统计	6
表 2: 主业涉及到宾馆酒店业务的央企统计	7
表 3: 《Hotels》2009 年全球酒店集团 300 强前 12 位及中国入围酒店	12
表 4: 六家以旅游酒店作为主业的央企受让其他央企辅业酒店资产潜力分析	14

附件一：国资委下属中央企业名录

附件二：《企业国有产权无偿划转工作指引》

附件三：《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》

央企非主业宾馆酒店分离重组将从 2010 年起全面展开

2010 年 1 月 25 日,国务院国有资产监督管理委员会企业改革局下发文件,指出中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将从 2010 年起全面展开。

出发点:为贯彻落实党中央、国务院要求,进一步调整和优化国有经济布局 and 结构,国务院国资委主任李荣融在中央企业负责人会议上提出,中央企业必须突出主业,做强主业,集中力量发展优势产业,同时要对中央企业非主业资产加大专业化整合力度,力争用 3-5 年时间将中央企业非主业宾馆酒店分离重组。为此,国资委作出部署和安排,从 2010 年起,在中央企业范围内全面开展非主业宾馆酒店分离重组工作。

对象:中央企业非主业宾馆酒店分离重组的范围包括不以宾馆酒店为主业的中央企业及其各级子企业投资兴办的各类非主业宾馆酒店。

指导原则:中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将由国资委总体规划并按行业整体推进。国资委每年将下达中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作年度计划,组织实施分离重组工作。不以宾馆酒店为主业的中央企业要制订本企业所属非主业宾馆酒店分离重组工作方案,报国资委批准后组织实施。重要行业 and 关键领域的中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将先行推进。

方式方法:为发挥中央企业的资源整合优势,提高中央企业宾馆酒店资源的整体运行质量,分离的非主业宾馆酒店将通过国有产权无偿划转、协议转让、市场转让等方式,重组到以宾馆酒店为主业的优势中央企业。未经国资委批准,不以宾馆酒店为主业的中央企业,不得再投资新建经营性的宾馆酒店。

配套措施:为确保中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作落实到位,国资委将进一步加强有关工作的考核管理,并加大对有关工作的监督检查力度。

非主业宾馆酒店分离重组是央企深化改革的重要一环

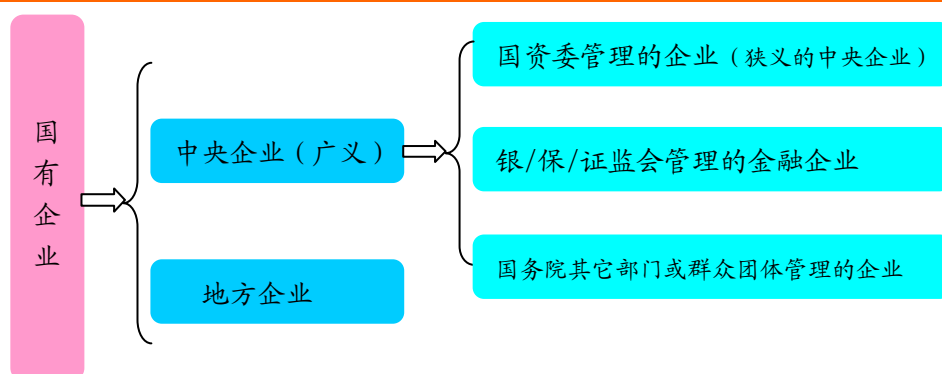
1. 央企释义

要了解中央企业(“央企”)的范畴,就必须先从国有企业(“国企”)说起。

国际惯例中,国有企业仅指一个国家的中央政府或联邦政府投资或参与控制的企业;中国的国有企业是指企业全部资产归国家所有,并按《中华人民共和国企业法人登记管理条例》规定登记注册的非公司制的经济组织。

在我国,按照政府的管理权限划分,中国的国有企业可以分为中央企业(由中央政府监督管理的国有企业)和地方企业(由地方政府监督管理的国有企业)。因此,央企是国企的一个主要类别。广义的中央企业包括三类:一是由国资委管理的企业;其二是由银监会、保监会、证监会管理的金融企业;三是由国务院其他部门或群众团体管理的企业。狭义的中央企业通常是指由国资委管理的企业。**在中国,中央企业通常指由国务院国资委监督管理的企业。**

图 1：中央企业释义



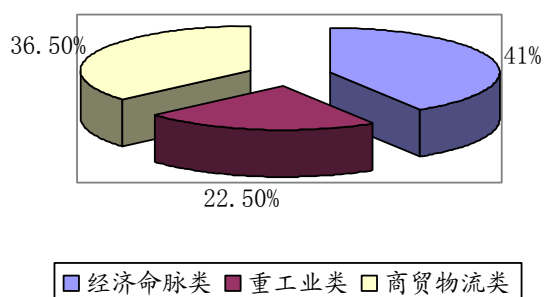
资料来源：中投证券研究所

早在 2003 年国务院国资委成立之初，国务院国资委所管理的央企数量是 196 家，经过重组，至 2006 年年末，减少至 161 家。同年，国资委发布指导意见，要求国有资本向重要行业和关键领域集中，明确到 2010 年，央企将调整至 80 至 100 家。按计划，此后每年平均需精减 14 家企业。截至目前，央企数量尚有 128 家。

按国资委说法，中央企业作为我国国有企业的主力军，其主要作用体现在在涉及国家安全、国民经济命脉的行业和关键领域中央企业所具有的控制力、影响力和带动力，主要表现为：一方面是优势央企的国际竞争力，另一方面央企在带动民企与外企提升竞争力中应当起到的中流砥柱作用。

我国央企主要集中在以下三大类行业中：第一类，涉及到国家安全、经济命脉的领域（如军工、粮油储备、电力、电信、电网、通信、矿产等）；第二类，主要是一些大型的资本密集性的骨干企业（如城建、大型汽车、电子通讯、冶金等）；第三类，贸易运输物流类。根据我们的初步细分，在我国 128 家央企中，主要定位属于第一类的共有 53 家，属于第二类的有 29 家，属于第三类的有 46 家，三者所占比例分别为 41%、22.5%、36.5%。

图 2：我国央企所属产业类别划分



资料来源：中投证券研究所

2. 央企原考核机制缺陷导致“非主业投资泛滥”

央企改革是近年来我国国务院国资委的工作核心，也是我国国企改革中最为关键、最为复杂和困难的一环。

总的说来，经过艰苦卓绝的努力，央企改革也取得了重大成效。本世纪初以来，经过不断的重组和优化，我国央企在数量上从 2003 年国务院国资委成立之初的 196 家减少至目前的 128 家，平均每年减少 10 余家；业务范围方面越来越集中于具有垄断性、非排他性的公共产品等关键领域，法人治理结构不断完善，现代企业制度走向健全，其经济地位更是从之前的“最为难啃的骨头”转变为今天 GDP 的重要贡献者。2009 年，在国际金融危机背景下，国务院国资委监管的全部中央企业累计实现营业收入 126052.2 亿元，比上年增长 6%；累计实现利润 7977.2 亿元，比上年增长 14.6%；应交税费总额 10745.4 亿元，比上年增长 14.5%。

在亮眼成绩的背后，我们也注意央企改革过程中仍存在一些突出问题。

从 2003 年以来，国资委开始以出资人身份对央企进行考核。按照国资委规划，对央企的考核以三年为一个任期，截至目前，国资委对央企考核已经走过了两个任期，**第一任期对央企考核以提高经济效益为导向（2004-2006）**，国资委在实施中央企业负责人年度经营业绩考核的同时，正式启动任期经营业绩考核，年度和任期经营业绩相配套的考核体系在中央企业全面实行；**第二任期以建立全面预算管理和实施战略规划为导向（2007-2009）**，央企第二个任期必须努力实现以下三个方面的目标：中央企业建立现代企业制度目标基本实现；中央企业布局结构调整的目标基本实现；三是中央企业核心竞争力明显增强，资源节约、环境保护水平进一步提高，基本形成低投入、低消耗、低排放和高效率的增长方式。

总体说来，**央企前二个任期的业绩考核体系主要以财务指标为主，而财务指标又以利润等绝对量指标为主**。以财务指标为核心容易造成企业盲目扩大规模，追求数量而忽视质量，为短期利益或局部利益而“不务正业”。最明显的例子是，近几年，随着楼市股市价格攀升，一些央企脱离自己的主业，去“赚快钱”。相关资料显示，在目前的 128 家央企中，超过半数以上涉足房地产，其中多数属于超越主业经营范围越界进入。这种“非主业投资泛滥”现象不仅无助于央企培养自己的核心竞争力，而且严重搅扰了市场正常运行，给社会带来巨大的负面影响。

3. 考核机制逐渐完善使得央企未来必须更专注主业

从 2010 年起，国资委对央企的考核进入第三个任期。国资委 2010 年 1 月 22 日公布了经过修订的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》（以下简称新《考核办法》），在总结第二任期经济增加值考核试点工作的基础上，从第三任期开始，对所有央企实施经济增加值（EVA）考核。

EVA 是指从税后净营业利润中扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的所得。其核心是资本投入是有成本的，企业的盈利只有高于其资本成本（包括股权成本和债务成本）时才会为股东创造价值。

在传统利润指标考核的情况下，企业只需专注于利润和效益（ROE）的最大化。这就决定了企业为了实现盈利和效益目标，容易一味追求更多的收入和更少的成本费用。在计算 EVA 时，来自非主营或非经常性业务的收入将在会计调整中被剔除；依靠大量资本投入获得的收入，在扣减成本费用之后，还要与包括权益（股东）资本在内的全部资本成本进行比较，当前者小于后者时，企业的价值指标会相应减少并抵消这些收入对利润的贡献。

根据考核办法，在央企负责人年度经营业绩考核指标中，利润总额指标保持不变，但 **EVA 将取代原有的 ROE 成为业绩考核的核心指标，占到 40% 的考核权重**。而在任期经营业绩考核中，新增了国有资产保值增值指标以及主营业务收入平均增长率考核目标，分别占 40% 和 20% 的比重。预计今后 EVA 指标比重还将逐步加大。

2008 年，国资委在央企中试行 EVA 考核，共有 93 家企业自愿参加。相关考核显示，**一些规模扩张较快的企业在 EVA 考核中排名靠后**。2009 年 12 月 11 日，国资委召开部分中央企业经济增加值考核工作座谈会，会上的信息显示，从 2010 年起，国资委将在中央企业范围内全面推行 EVA 考核。

引入 EVA 指标，意味着国资委对央企考核重心从重利润过渡到重价值。长期以来，一些央企忽视资本成本，片面追求规模扩张的发展模式有望改变，强主业、控制风险、优化结构成为新的诉求。

4. 央企非主业酒店资产分离重组此前已有苗头

2007 年 8 月 8 日，国资委办公厅向央企发出《关于开展中央企业所属宾馆酒店类单位情况调查的通知》（即 414 号文），要求摸查中央企业集团总部及各级子企业投资开办的宾馆、酒店、接待中心、招待所、度假村等单位。调查内容包括宾馆酒店类单位的基本建设情况和财务情况。

2007 年 6 月-9 月，国资委先后核定并公布了七批央企的主业范围，其这也被市场解读为让央企顺利剥离辅业，实现主辅分离做准备。

2008 年 9 月底，国务院国资委公开征集会计师事务所对部分中央企业开展 2008 年度境外子企业与电力电信行业宾馆酒店财务抽查审计工作。专业人士分析，这一系列的调查审计即是国资委对央企酒店资产分离重组的前奏。

此外，就实际操作层面而言，我们通过观察统计，此前已有中国宝钢集团、中国航空集团、中国网通集团、中国远洋集团等通过产权交易所进行过零星的宾馆酒店资产处置行为。

表 1：央企转让非主业酒店资产相关个案统计

央企名称	交易场所	挂牌时间	交易标的	备注
中国网通集团	天津产权交易中心	2008.10.14	北京京都信苑饭店(五星级)、山东丽天大酒店(四星级)、青岛丽天大酒店(四星级)、齐齐哈尔国脉大厦(四星级)和天津东丽湖度假村(三星级)	尚未成交
宝钢集团	北京产权交易所	2009.9.29	北京宝钢大酒店整体产权	资产账面价值

				2036.8 万元, 挂牌价 3975.3 万元, 尚未成交
中国航空集团	北京产权交易所	2009.11.24	北京国航大厦计划整体 转让	大厦总建筑面积为 88737.23 平方米, 参考价格 23 亿元, 尚未成交
中国远洋运输集团	上海联合产权交易所	2009.12.15	深圳湖滨大酒店 45% 产权	挂牌价 3065 万元, 尚未成交

注释: 2008 年 10 月 15 日, 中国网通集团并入新成立的“中国联合网络通信集团有限公司”

资料来源: 中投证券研究所

央企非主业宾馆酒店分离重组路径分析

1. 可能的受让对象分析

由于 1 月 25 日国资委下发的文件明确指出“分离的非主业宾馆酒店将通过国有产权无偿划转、协议转让、市场转让等方式, 重组到以宾馆酒店为主业的优势中央企业”, 因此这种央企对央企的出让模式理论上只有国务院国资委旗下的央企才有资格参与到酒店资产的重组过程中, 而那些非国资委旗下的央企以及地方国资旗下的国有企业集团将无法参与其中。

根据我们对国资委旗下 128 家央企的主业进行统计, 结果显示中粮集团有限公司、华侨城集团公司、南光(集团)有限公司、中国中化集团公司等四家央企主业涉及到宾馆酒店业务。此外, 中国港中旅集团公司、中国国旅集团有限公司主营旅游业务, 其产业链也涉及到了酒店领域。因此, 以目前条件, 共有 6 家央企有资格分享这场重组盛宴。

表 2: 主业涉及到宾馆酒店业务的央企统计

央企名称	主营业务	备注
中粮集团	食品加工与制造; 粮油、食品贸易, 粮油糖期货及物流; 酒店、房地产开发经营	中粮集团从 20 世纪 90 年代开始酒店的投资和管理, 并于 1992 年成立了专门的凯莱国际酒店管理有限公司, 对旗下的凯莱大饭店、凯莱大酒店、凯莱商务酒店及凯莱度假酒店等 17 家不同星级的酒店进行统一管理, 超过 4600 间各式客套房。08 年名列全球酒店管理 300 强第 188 名。华侨城酒店拥有白金五星级品牌华侨城大酒店(OCT Grand Hotel)、五星级品牌“华侨城”酒店(OCT Hotel)、四星级品牌奥思廷酒店(O·City Hotel)以及精品商务连锁酒店城市客栈(City Inn), 形成了一套完整的以“主题和创想”为核心价值的从便捷商务、城市商旅到奢华度假品
华侨城集团	房地产、酒店开发经营; 旅游及相关文化产业经营; 电子及配套包装产品制造	

南光集团	日用消费品贸易； 酒店（含旅游）、地产开发经营 ；综合物流服务	牌架构体系，拥有、管理 22 家酒店，拥有客房数 5000 间。 集团下属二级企业澳门中旅（国际）酒店管理有限公司成立于 1987 年，全资拥有风格各具特色的澳门富豪酒店、帝豪酒店、濠璟酒店、京都酒店、广西桂林环球大酒店、加拿大蒙特利尔枫桦苑假日酒店等 6 家酒店，三、四、五星级酒店均有。 集团旗下方兴地产业务由地产开发、物业经营、酒店投资三大板块组成。目前拥有金茂北京威斯汀大饭店、北京王府井大饭店、上海金茂君悦大酒店、金茂三亚丽思卡尔顿酒店、金茂三亚希尔顿酒店，以及金茂深圳 JW 万豪酒店等 6 家五星级酒店，客房近 3000 间。 香港中旅维景国际酒店管理有限公司于 1985 年 4 月 10 日在香港注册成立，是香港中旅集团的全资子公司。2006 年 5 月，公司正式推出了“维景”系列酒店品牌，将所属五星级和四星级酒店分别更名为“维景国际”（Grand Metropark）和“维景”（Metropark），公司还拥有特色商务酒店品牌“旅居”（Traveler Inn）和经济型连锁酒店品牌“旅居快捷”（Traveler Inn Express）。
中化集团	石油、化肥、化工产品贸易、分销及物流，原油、燃料油、天然橡胶期货境外油气资源勘探开发，石油炼制，化学矿采选，化肥和化工品生产； 酒店、房地产开发经营	暂无直接的酒店投资管理业务
港中旅集团	旅游、房地产开发经营 ；物流；钢铁电力	
中国国旅集团	旅游 ；相关贸易及运输服务	

注释：2007 年 6 月，国资委正式将中国中旅集团并入港中旅集团

资料来源：中投证券研究所

2. 可能的受让标的分析

从表 2 可以看出，除了 4 个主业明确标识含有“酒店”以及 2 个主业标识含有“旅游”的中央企业外，其他中央企业所拥有的宾馆酒店资产基本上都可划入辅业之中。

现实情况显示，不管是为了业务招待，还是为了经营，所有央企几乎都或多或少拥有非主业的宾馆、酒店、接待中心、培训中心、招待所、度假村。

相关资料显示，根据国资委对央企酒店资产“第一次摸底”调查，以当时 152 家央企为例，72% 的央企都涉及了非主业宾馆酒店业。如果仍按照 72% 的比例，以目前缩减至 128 家央企的数目计算，仍然有 90 家左右的央企在进行酒店业的非主业经营。

根据相关酒店专家的估算，央企下属的宾馆酒店数量至少 2000 家，涉及账面资产总额可能达到千亿以上。

总体来说，90%的酒店属于央企下面的三级公司。由于经营不善，许多酒店效益较差，有些甚至严重亏损，资不抵债，靠集团补贴过日子。但也有部分酒店地理位置优越，经营情况不错，属于优质资产。

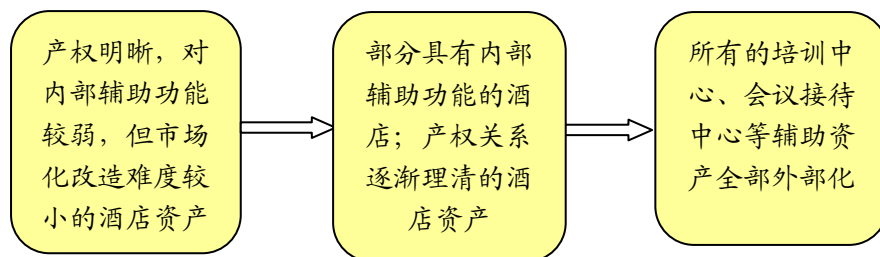
据有关媒体报道，2010年2月9日，国资委召开了一次关于酒店业资产重组整合的会议，参与会议的有国资委方面多个厅局人士，和各个央企分管领导。会议对央企酒店业资产整合工作做了相关部署。国资委要求央企在2月底上报“二次摸底”的资产情况，企业要将旗下，无论是二级还是三级企业，拥有的涉及宾馆酒店业方面的资产进行都要披露，披露的范围包括宾馆、酒店、培训中心、会议中心、招待所等。业内人士分析，国资委将通过分批的方式开始整合脚步，第一批分离酒店业资产的行业、企业或将3月出炉。

根据1月25日国资委企业改革局下发的文件精神：“重要行业和关键领域的中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将先行推进”。因此我们预计第一批分离酒店业资产的行业、企业或许是军工、电力、电信、电网、通信、矿产等经济命脉类产业的央企。

至于最为关键的受让标的，由于涉及酒店数量巨大，状况也参差不齐，因此预计不会“一刀切”地一次性进行整体剥离。

就大部分以宾馆酒店作为辅业的央企来说，经营情况不理想的酒店被剥离出去应该问题不大，但部分经营情况良好的酒店，剥离出去则可能需要一翻讨价还价。此外，像培训中心、办事处、接待中心和员工疗养院这些对央企主业有辅助功能的酒店资产由于有在内部存在的必要性，因此短期内被剥离出去的难度更大。同样对于受让方来讲，产权明晰，资产良好，盈利潜力较大的酒店应该是最希望能够被纳入进来的。而对于那些产权不明晰，有较重历史包袱，改造难度较大的酒店，可能相对较不感冒。

图 3：央企非主业宾馆酒店分离重组的标的推进顺序猜想



资料来源：中投证券研究所

应该说，产权不明晰以及内部利益固化（特指集团内部辅助功能极强的培训中心、接待中心等）是目前央企非主业宾馆酒店资产分离重组的两大主要障碍。

以国内规模最大的经济型酒店如家（HMIN.NASDAQ）为例。中国邮政集团（非国资委旗下央企）从2006年制定“退出非核心业务，以出售盘活酒店类资产”战略，分期分批处理相关资产。考虑到资产收购是短期规模扩张的最有效方式，因此如家曾尝试收购位于重庆的一家看似不错的邮政宾馆。但在资产收购过程中，就发现了国有酒店资产在产权、人员等方面的关系非常复杂，比如酒店和办公大厦两幢建筑都属于同一国有企业的同一个产权，假如单收购酒店则无法分割产权。另外，原有的人员如何接纳或整合也是很难操作的问题。

在经历了种种难题后，该项收购最终因如家耗时 2~3 年都无法完成收购手续的办理而告吹，最后只能以租赁形式运营该酒店。

国内规模第二大的经济型酒店锦江之星也遇到过类似问题。由于很多被出售的国有酒店资产良莠不齐，而且鉴于某些原因经常会打包整体出售，收购方在不愿意接受非优质资产的情况下，很难与出售方达成协议。据报道，锦江之星曾经接触过相关酒店，但鉴于经营问题而最终没有出手接盘。

业内人士指出，对于包括央企在内的庞大的国有酒店资产，应该说收购者有浓厚的兴趣，但这需要相关部门或出售方先行将产权、人员、内部架构等因素进行梳理和适当处理后再行出让，否则通过市场化运作的企业无法接盘。

3. 可能的 3 种重组方式分析

应该说，此次国资委给出的央企酒店资产处理办法已经较为清晰明确，也具备较好的操作性。国有产权无偿划转方式有国资委 2009 年 2 月 16 日下发的《企业国有产权无偿划转工作指引》（见附件）作为重组依据，协议转让方式有国资委 2010 年 1 月 26 日下发的《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》作为重组依据，市场转让有各地的产权交易市场作为支撑。

3.1 无偿划转——最简单省事的方式

由于无偿划转不需要资产评估，不涉及对价，不涉及国有资产流失问题，而且不像挂牌转让那样繁琐，简单省事，因此无偿划转无疑是国资委最青睐的重组方式。对于受让方来讲，无偿划转也最受欢迎的。但是对于出让方来讲，无偿划转则不一定是个好主意。

拥有非主业酒店资产的部分央企可能既想通过无偿划转方式来剥离部分负债较重经营不善的“包袱”资产，又想通过协议划转或者市场转让来收回投资甚至获得较高溢价。而对受让方来讲，无偿划转的资产最好是相对优质的酒店资产。由于需要被剥离的酒店数量巨大，因此从操作性角度来讲，国资委在运作无偿划转案例时，预期会将较好的酒店资产和较差的酒店资产进行打包，整体划转给受让方。

酒店行业中国有资产无偿划转案例：2009 年 6 月 19 日，广州市国有资产监督管理委员会下达《关于无偿划转广州市东方酒店集团有限公司股权的通知》和《关于无偿划转广州市东方宾馆股份有限公司部分股权的通知》，同意将越秀集团持有的广州市东方酒店集团有限公司 100% 的股权和东方宾馆（000524）14.36% 的股权通过无偿划转的方式全部划转给广州岭南国际企业集团有限公司。由于广州市国有资产监督管理委员会持有广州越秀集团有限公司及广州岭南国际企业集团有限公司 100% 的股权，因此这属于地方国资委内部企业之间的无偿划转。

3.2 市场转让——引导发现价值但效率有待观察的方式

过去，行政划拨可能是央企重组最常采用的一般模式。随着市场经济理念深入人心，市场化手段将逐渐成为决策者处置这些国有酒店资产越来越重要的

借助工具。对于部分央企来讲，优质资产通过市场转让方式可能更行之有效，遇到的改革阻力也更低。买卖双方能够在一个互相都能接受，能体现公平公正公开的方式进行资产重组对酒店业的健康发展来讲无疑是一件好事。

事实上，像表 1 所展示的那样，在国资委出台相关文件之前，已经有一些央企尝试将非主业酒店资产在产权交易所挂牌。但由于潜在购买方对酒店资产的相关产权、员工安置等问题仍多有疑虑，因此挂牌转让的成功案例尚很少见。非国资委辖下的央企——中国邮政集团 2007 年 3 月首批在上海联交所挂牌的 30 家酒店资产的摘牌率达到了 80%，酒店出售溢价率最高达 27%，但随后陆续挂牌的酒店资产摘牌率则相当惨淡，说明该转让方式的效率有待观察。除挂牌转让外，市场转让还有另一种常见的转让形式，即竞价拍卖。但不管怎样，产权和辅业人员的安置问题依然是市场转让顺利进行的关键。

酒店行业中国有资产市场转让案例：2009 年 2 月 11 日，锦江股份（600754）董事会发布公告，同意将公司持有的上海中亚饭店 45%股权在上海联合产权交易所挂牌交易，以资产评估值为基础，挂牌价格为人民币 11,982 万元。上海中亚饭店成立于 1990 年，注册资本人民币 180 万元。截止 2008 年 7 月 31 日，上海中亚饭店帐面总资产为人民币 6607.82 万元，帐面净资产为人民币 975.15 万元。经上海集联资产评估有限公司评估，上海中亚饭店的净资产评估值为人民币 266,266,592.94 元（评估基准日为 2008 年 7 月 31 日）。2009 年 3 月 26 日，公司与亨瑞（上海）投资控股有限公司、上海申凯投资有限公司共同签署了《上海中亚饭店（以下简称“中亚饭店”）45%产权转让合同》。扣除人员安置费、投资成本、相关税费等之后，公司取得收益约 7000 余万元。

3.3 协议转让——兼顾公平与效率的方式

协议转让，也是此前国有产权转让在实际操作过程中较为常见的一种模式。相对于市场转让，协议转让具有一定的排他性与私密性。

一般来说，协议转让的受让方可以与转让方平等协商，转让条件相对灵活。而市场转让情形下，转让方则先单方面列示了转让条件，并没有考虑到受让方的实际需求，这也是其运作周期相对较长的原因所在。此外，市场转让一般是用现金进行交割，而协议转让有时还可使用其他有价资产搭配支付对价，给受让方提供了方便。因此，有时协议转让的双方如果能进行一些资产互换类型的重组，还可以解决辅业员工安置的问题。

在央企非主业宾馆酒店资产分离重组过程中，由于转让方和受让方均为央企，因此避免了协议转让方式相对不透明性带来的对国有资产流失的担心。

酒店行业中国有资产协议划转案例：2009 年 11 月 25 日，古井贡酒（000596）与瑞景地产在亳州签署了转让所持有的古井大酒店 92.77%股权的协议，转让价格为 1658.36 万元。有关评估报告显示，截至 2009 年 8 月 31 日，古井大酒店资产总额评估值为 2911.31 万元，负债总额评估值为 1123.71 万元，净资产评估值为 1787.60 万元；公司所持有的古井大酒店 92.77%股权评估价值为 1658.36 万元。公司董事会将本次股权转让资产定价为 1658.36 万元。古井贡酒转让旗下酒店资产的目的是希望能够集中资源发展白酒主业。瑞景地产为古井贡酒控股股东安徽古井集团有限责任公司（持有公司 61.15%）的全资子公司。

根据我们的判断，央企非主业宾馆酒店分离重组在实际操作过程中，预计将会综合考虑，量体裁衣分别将用到上述三种重组方式，但极有可能以无偿划转和协议转让为主，以市场转让为辅。

本次非主业宾馆酒店分离重组的影响分析

1. 对行业的影响分析

主辅分离不仅有助于央企做大做强自身主业，有利于促进央企改革，而且辅业酒店的剥离有利于恢复酒店市场正常的竞争秩序，有利于提高央企诸如酒店类非主业资产的利用效率。很多企业的宾馆酒店都是优先照顾内部使用，主要看重的是它拥有对自身的局部效益而非经济效益。将辅业酒店资产剥离出来交给以宾馆酒店为主业的公司，不仅有助于相关资源发挥最大化经济效益，而且有利于我国本土宾馆酒店品牌的规模化发展。

表 3: 《Hotels》2009 年全球酒店集团 300 强前 12 位及中国入围酒店

排名	饭店集团名称	总部	客房数(间)	饭店数(家)
1	InterContinental Hotels Group	英国	619,851	4,186
2	Wyndham Hotel Group	美国	592,880	7,043
3	Marriott International	美国	560,681	3,178
4	Hilton Hotels Corp.	美国	545,725	3,265
5	Accor	法国	478,975	3,982
6	Choice Hotels International	美国	472,526	5,827
7	Best Western International	美国	305,000	4,000
8	Starwood Hotels & Resorts Worldwide	美国	284,800	942
9	Carlson Hotels Worldwide	美国	151,077	1,013
10	Global Hyatt Corp.	美国	114,332	375
11	Westmont Hospitality Group	美国	106,097	689
12	TUI AG/TUI Hotels & Resorts	德国	83,728	297
13	锦江国际酒店集团	中国	80,164	465
21	如家酒店集团	中国	55,578	471
34	香格里拉饭店集团	中国	27,987	58
38	首旅建国酒店管理公司	中国	20,583	68
43	港中旅维景国际	中国	19,268	58
48	金陵饭店集团公司	中国	18,075	73
50	君廷国际酒店集团	中国	16,369	56
59	格林豪泰酒店管理集团	中国	14,481	131
60	粤海酒店管理集团	中国	14,342	51
64	海航酒店与度假村集团	中国	13,628	46
83	开元旅业集团	中国	11,017	33
111	瑞雅国际酒店管理集团	中国	8,481	50
132	文华东方酒店集团	中国	6,712	22

159	天伦国际酒店集团	中国	5,613	23
164	富豪国际酒店集团	中国	5,500	7
188	凯莱酒店集团	中国	4,682	17
225	朗廷国际酒店集团	中国	3,542	8
231	马可孛罗酒店集团	中国	3,468	9
267	半岛酒店集团	中国	2,781	8

资料来源：中投证券研究所

从表 3 可以看出，与世界知名酒店品牌相比，中国本土酒店品牌规模化、连锁化经营能力相对较弱。央企非主业宾馆酒店资产向以宾馆酒店为主业的优势中央企业集中，有利于这些央企以集团化带动品牌化建设。

相关资料显示，现在美国由集团管理的饭店集中度达到 80%，欧洲为 50%，而中国酒店业集团化程度不到 20%。随着大多数央企退出酒店业，将资源向少数以酒店为主业的央企集中，并在规模上推动大型本土酒店集团的诞生，将是“一举两得”之事，应该会是国资委遵循的方向。

此外，国资委旗下央企的相关重组有利于带动非国资委旗下的其他央企以及地方国企借鉴有关改革经验，推动酒店行业的并购重组。

2. 对相关央企的影响分析

我们在前文分析过，现有 128 家央企中，4 个主业明确标识含有“酒店”以及 2 个主业标识含有“旅游”的中央企业将成为国资委政策下有酒店资产受让资格的央企。

下面我们从资产规模、品牌实力、融资能力、接收意愿等四个方面分析 6 家候选央企的受让资质。

先就资产规模而言。根据我们的初步统计，中化集团、中粮集团目前资产规模在 1000 亿-1600 亿之间，港中旅集团和华侨城集团总资产额在 400 亿-500 亿之间。中国国旅集团、南光集团的资产规模在 50 亿-150 亿之间。

就品牌实力而言。在实际经营过程中，港中旅集团和华侨城集团拥有较为覆盖面较为完整的酒店品牌系列。中粮集团在星级酒店管理方面表现较为突出。港中旅集团和中粮集团的酒店品牌位列 09 年全球 300 强。南光集团的酒店管理起步较早，但较多局限于澳门，中化集团旗下方兴地产侧重于豪华酒店投资（除王府井大饭店为方兴地产自营酒店，其余 5 家均为委托世界著名酒店管理公司经营管理）。中国国旅集团尚无酒店管理经验，但在旅游相关产业链上具有先天优势。从品牌酒店来讲，港中旅集团无疑处于第一阵营，而华侨城集团与中粮集团处于第二阵营，南光集团、中化集团、中国国旅集团处于第三阵营。

不论是市场转让方式还是协议转让方式，都需要有强大的资金实力作保障。从融资能力来看，港中旅集团、华侨城集团、中化集团、中国国旅集团对应旅游酒店业务的上市公司分别有上市公司香港中旅（00308）、华侨城 A（000069）、方兴地产（00817）、中国国旅（601888）来进行呼应。其中，港中旅集团、华侨城集团、中化集团都同时具备“酒店+地产”业务模式，有利于对所受让的一部分不适合继续经营的宾馆酒店资产进行地产开发。但中粮

集团和南光集团旗下负责酒店营运的凯莱国际酒店管理有限公司和澳门中旅（国际）酒店管理有限公司都非上市公司，资金实力有所欠缺。

从对央企非主业宾馆酒店资产的承接意愿来看，根据相关媒体的报道，表现最为积极的当属港中旅集团和华侨城集团，其次是中国国旅集团、中化集团。中粮集团和南光集团相对较为沉默低调。

表 4：六家以旅游酒店作为主业的央企受让其他央企辅业酒店资产潜力分析

央企名称	资产规模	品牌实力	融资能力	接收意愿	综合得分
港中旅集团	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆
华侨城集团	☆☆	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆
中粮集团	☆☆☆	☆☆	☆	☆	☆☆
中化集团	☆☆☆	☆	☆☆☆	☆☆	☆☆
中国国旅集团	☆	☆	☆☆	☆☆	☆
南光集团	☆	☆	☆	☆	☆

注释：☆越多代表分数越高

资料来源：中投证券研究所

从表 4 可以看出，就综合得分而言，港中旅集团和华侨城集团排在第一梯队，中粮集团和中化集团排在第二梯队；中国国旅集团和南光集团排在第三梯队。当然，我们需要强调的是，这仅仅是我们从逻辑上的分析结论。

央企酒店资产账面价值就已高达 1000 亿元以上，更不用说其重评值可能大大超出这一数字。因此无论上述 6 家央企的任何一家，都不太可能独自吞下其他 122 家央企剥离的酒店资产。另一方面，按照集团化、专业化、品牌化的原则，上述 6 家央企也不太可能平均分配到这些被剥离的酒店资产。根据我们的最终判断，港中旅集团、华侨城集团、中粮集团、中化集团有可能成为未来 3-5 年央企非主业宾馆酒店资产分离重组的主要受益者，而中国国旅集团和南光集团则可能分享到这场资本盛宴的一杯羹。其中，特别是中国中旅集团（后并入港中旅集团）成功将面临生存危机的老国企北京华侨饭店改造成“旅居”特色商务酒店——北京旅居华侨饭店，并焕发出新的生命力，都将为港中旅集团加分不少。

归纳上面的分析，我们认为，上市公司香港中旅（00308.hk）、华侨城 A（000069.sz）、方兴地产（0817.hk）存在着较强的主题性投资机会，中国国旅（601888.hk）也存在一定的主题性投资机会。此外，无偿划拨方式对公司价值提升作用更为显著。

与此同时国资委旗下央企的相关重组有利于带动非国资委旗下的其他央企以及地方国企的相关“主辅分离”改革，为地方酒店业龙头的锦江股份（600754.sh）、首旅股份（600258.sh）、东方宾馆（000524.sz）、华天酒店（000428.sz）、金陵饭店（601007.sh）等带来相关的并购整合机会。

本次非主业宾馆酒店分离重组的难度简析

央企改革一直是国有企业改革的重中之重，也是国企改革最为复杂和困难的一环。国资委提出“力争用 3-5 年时间将中央企业非主业宾馆酒店分离重组”，其实也是看到了央企剥离辅业资产存在各种主观及客观困难。

虽然主辅分离对央企有诸多好处，但操作起来就会发现举步维艰。央企“主辅分离”的口号早已有之，但这么多年进展不大足以说明改革所遇阻力不小。

由于央企所属酒店资产产权关系错综复杂，人员安置问题以及央企私利客观存在，因此即使在央企内部进行辅业整合也非易事，何况在央企之间进行资产整合。至于部分央企的辅业酒店已经融入上市公司以及部分以酒店为辅业的央企其酒店管理品牌渐成气候（如中国石油的阳光酒店）等特殊情况，如何统筹各方利益需要从长计议。

市场分析人士指出，国资委出台《中央企业非主业宾馆酒店分离重组工作将从 2010 年起全面展开》的文件，短期内的目的在于向全体央企先发出一个明确的信号。经过进一步的协商调研后，将陆续出台相关细则，明确操作步骤和要求。我们认为，央企非主业宾馆酒店分离重组工作将会而且只会是分行业分批分步骤逐渐推进。

附件一：国资委下属中央企业名录

1 中国核工业集团公司	65 中国中钢集团公司
2 中国核工业建设集团公司	66 中国冶金科工集团有限公司
3 中国航天科技集团公司	67 中国钢研科技集团公司
4 中国航天科工集团公司	68 中国化工集团公司
5 中国航空工业集团公司	69 中国化学工程集团公司
6 中国船舶工业集团公司	70 中国轻工集团公司
7 中国船舶重工集团公司	71 中国工艺（集团）公司
8 中国兵器工业集团公司	72 中国盐业总公司
9 中国兵器装备集团公司	73 华诚投资管理有限公司
10 中国电子科技集团公司	74 中国恒天集团公司
11 中国石油天然气集团公司	75 中国中材集团公司
12 中国石油化工集团公司	76 中国建筑材料集团有限公司
13 中国海洋石油总公司	77 中国有色矿业集团有限公司
14 国家电网公司	78 北京有色金属研究总院
15 中国南方电网有限责任公司	79 北京矿冶研究总院
16 中国华能集团公司	80 中国国际技术智力合作公司
17 中国大唐集团公司	81 中国房地产开发集团公司
18 中国华电集团公司	82 中国建筑科学研究院
19 中国国电集团公司	83 中国北方机车车辆工业集团公司
20 中国电力投资集团公司	84 中国南方机车车辆工业集团公司
21 中国长江三峡集团公司	85 中国铁路通信信号集团公司
22 神华集团有限责任公司	86 中国铁路工程总公司
23 中国电信集团公司	87 中国铁道建筑总公司
24 中国联合网络通信集团有限公司	88 中国交通建设集团有限公司
25 中国移动通信集团公司	89 中国普天信息产业集团公司
26 中国电子信息产业集团有限公司	90 电信科学技术研究院
27 中国第一汽车集团公司	91 中国农业发展集团总公司
28 东风汽车公司	92 中国中纺集团公司
29 中国第一重型机械集团公司	93 中国外运长航集团有限公司
30 中国第二重型机械集团公司	94 中国丝绸进出口总公司
31 哈尔滨电气集团公司	95 中国出国人员服务总公司
32 中国东方电气集团有限公司	96 中国林业集团公司
33 鞍山钢铁集团公司	97 中国医药集团总公司
34 宝钢集团有限公司	98 中国国旅集团有限公司
35 武汉钢铁（集团）公司	99 中国保利集团公司
36 中国铝业公司	100 中国新时代控股（集团）公司

- | | |
|--------------------------------------|----------------------|
| 37 中国远洋运输（集团）总公司 | 101 珠海振戎公司 |
| 38 中国海运（集团）总公司 | 102 中国建筑设计研究院 |
| 39 中国航空集团公司 | 103 中国冶金地质总局 |
| 40 中国东方航空集团公司 | 104 中国煤炭地质总局 |
| 41 中国南方航空集团公司 | 105 新兴铸管集团有限公司 |
| 42 中国中化集团公司 | 106 中国民航信息集团公司 |
| 43 中粮集团有限公司 | 107 中国航空油料集团公司 |
| 44 中国五矿集团公司 | 108 中国航空器材集团公司 |
| 45 中国通用技术（集团）控股有限责任公司 | 109 中国电力工程顾问集团
公司 |
| 46 中国建筑工程总公司 | 110 中国水电工程顾问集团公司 |
| 47 中国储备粮管理总公司 | 111 中国水利水电建设集团公司 |
| 48 国家开发投资公司 | 112 中国黄金集团公司 |
| 49 招商局集团有限公司 | 113 中国储备棉管理总公司 |
| 50 华润（集团）有限公司 | 114 中国印刷集团公司 |
| 51 中国港中旅集团公司[香港中旅（集团）有限公司]
（集团）公司 | 115 攀枝花钢铁 |
| 52 国家核电技术有限公司 | 116 中国乐凯胶片集团公司 |
| 53 中国商用飞机有限责任公司 | 117 中国广东核电集团有限公司 |
| 54 中国节能投资公司 | 118 上海船舶运输科学研究所 |
| 55 中国高新投资集团公司 | 119 中国华录集团有限公司 |
| 56 中国国际工程咨询公司 | 120 上海贝尔股份有限公司 |
| 57 中商企业集团公司 | 121 彩虹集团公司 |
| 58 中国华孚贸易发展集团公司 | 122 武汉邮电科学研究院 |
| 59 中国诚通控股集团有限公司 | 123 上海医药工业研究院 |
| 60 中国华星集团公司 | 124 华侨城集团公司 |
| 61 中国中煤能源集团公司 | 125 南光（集团）有限公司 |
| 62 中国煤炭科工集团有限公司 | 126 中国西电集团公司 |
| 63 中国机械工业集团有限公司 | 127 中国葛洲坝集团公司 |
| 64 机械科学研究总院 | 128 中国铁路物资总公司 |

附件二：《企业国有产权无偿划转工作指引》

第一条 为进一步规范中央企业国有产权无偿划转行为，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称国资委）《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》（以下简称《办法》），制定本指引。

第二条 国有独资企业、国有独资公司、国有事业单位投资设立的一人有限责任公司及其再投资设立的一人有限责任公司（以下统称国有一人公司），可以作为划入方（划出方）。

国有一人公司作为划入方（划出方）的，无偿划转事项由董事会审议；不设董事会的，由股东作出书面决议，并加盖股东印章。

国有独资企业产权拟无偿划转国有独资公司或国有一人公司持有的，企业应当依法改制为公司。

第三条 中央企业及其子企业无偿划入（划出）企业国有产权的，适用本指引。

第四条 中央企业及其子企业无偿划入企业国有产权，应当符合国资委有关减少企业管理层次的要求，划转后企业管理层次原则上不超过三级。

第五条 划转双方应当严格防范和控制无偿划转的风险，所作承诺事项应严谨合理、切实可行，且与被划转企业直接相关；划转协议的内容应当符合《办法》的规定，不得以重新划回产权等作为违约责任条款。

第六条 划入方（划出方）应当严格按照《办法》第二章的有关规定做好无偿划转的相关工作。无偿划转事项需报国资委批准的，按以下程序办理：

（一）中央企业应按规定对无偿划转事项进行审核，履行内部程序后，向国资委报送申请文件及相关材料。

（二）国资委收到申请文件及相关材料后，应当在5个工作日内提出初审意见。

对初审中发现的问题，国资委审核人员应及时与中央企业进行沟通；中央企业无异议的，应在5个工作日内修改完善相关材料并报国资委。对材料齐备、具备办理条件的，国资委应及时予以办理。

第七条 中央企业应当按照《办法》第十六条的规定向国资委报送文件材料，其中：

（一）申请文件的主要内容包括：

1.请示的具体事项。

2.划出方、划入方及被划转企业的基本情况。

主要包括设立时间、组织形式、注册资本、股权结构、级次、主营业务、生产经营和财务状况等。

3.无偿划转的理由。

4.划入方关于被划转企业发展规划、效益预测等。

5.被划转企业风险（负担）情况。

（1）人员情况。在岗人员、内退人员及离退休人员人数，职工分流安置方案，离退休人员管理方式、统筹外费用等。

（2）或有负债情况。对外担保、未决诉讼等具体情况，相关解决方案，风险判断及其影响等。

（3）办社会职能情况。企业办各类社会职能情况，相关解决方案等。

6.相关决策及协议签订情况。

划出方、划入方、职代会、中央企业、政府主管部门、地市级以上政府或国有资产监督管理机构相关决策（批准）情况。

涉及有限责任公司国有股权无偿划转的,相关股东会决议情况;涉及中外合资企业国有股权无偿划转的,相关董事会决议情况。

协议签订及主要内容。

7.相关承诺事项。

(1)被划转企业国有产权权属清晰,不存在限制或者妨碍产权转移的情形。

(2)除已报送国资委的划转协议和承诺事项外,未与划转他方签订任何补充协议,也无其他承诺事项。

申请文件中有关被划转企业的主营业务、财务状况、或有负债、人员安置等内容,应与可行性论证报告、划转协议及审计报告等相关内容一致。

(二)需提交的其他有关文件主要指:

1.中央企业子企业作为划入方(划出方)的,中央企业相关决议或批准文件;

2.企业国有产权在中央企业与非中央企业之间无偿划转的,相关政府主管部门、地市级以上政府或国有资产监督管理机构的批准文件;

3.涉及有限责任公司国有股权无偿划转的,相关股东会决议或有法律效力的其他证明文件;涉及中外合资企业国有股权无偿划转的,相关董事会决议或有法律效力的其他证明文件。

第八条 国资委主要从以下方面对无偿划转事项进行审核:

(一)划转双方主体资格适格,被划转企业产权关系清晰;

(二)符合中央企业主业及发展规划,有利于提高企业核心竞争力;

(三)划转所涉及各方决策程序合法合规,相关文件齐备、有效;

(四)相关风险防范和控制情况,划转协议规定内容齐备,无可能出现纠纷的条款。

第九条 本指引自公布之日起施行。

国务院国有资产监督管理委员会

二〇〇九年二月十六日

附件三:《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》

各中央企业:

为了推动中央企业国有产权重组整合,减少企业管理层级,缩短产权链条,理顺产权关系,提高资源配置效率,根据《中华人民共和国企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院令第378号)、《企业国有产权转让管理暂行办法》(国资委、财政部令第3号)以及《关于企业国有产权转让有关事项的通知》(国资发产权[2006]306号,以下简称306号文件)等规定,现将中央企业国有产权协议转让有关事项通知如下:

一、中央企业在本企业内部实施资产重组，符合 306 号文件相关规定的境内企业协议转让事项，由中央企业负责批准或依法决定，同时抄报国务院国资委。其中涉及股份有限公司股份转让的，按照国家有关规定办理。

二、中央企业在本企业内部实施资产重组，转让方和受让方均为中央企业及其直接或间接全资拥有的境内子企业的，转让价格可以资产评估或审计报告确认的净资产值为基准确定，且不得低于经评估或审计的净资产值；转让方或受让方不属于中央企业及其直接或间接全资拥有的境内子企业的，转让价格须以资产评估报告确认的净资产值为基准确定。

三、由中央企业批准或依法决定的国有产权协议转让事项，资产评估备案由中央企业负责。

以审计报告确认的净资产为基准确定转让价格的，应当采用由专业机构出具的上一会计年度的年度审计报告或最近时点的审计报告。

四、中央企业之间、中央企业与地方国资委监管企业之间协议转让国有产权应当符合各自主业范围和发展战略规划，有利于做强主业和优化资源配置，并符合 306 号文件相关规定。转让事项由中央企业报国务院国资委批准后实施。

五、各中央企业要严格执行相关法律、法规及国务院国资委关于企业国有产权转让的相关规定，不得自行扩大协议转让范围；对于由中央企业负责批准或依法决定的协议转让事项，审批权限不得下放。

六、各中央企业应当根据企业国有产权转让相关法规及本通知要求制定相应制度，明确负责企业国有产权转让管理的机构和人员，明确内部管理程序，建立健全产权转让档案，落实工作责任。

七、各中央企业应当将本企业国有产权转让的制度、负责国有产权转让管理的机构和人员等报国务院国资委备案。

八、已经国务院国资委批准实施重组或被托管的中央企业，不适用本通知的相关规定。

九、中央企业应当在每年度 1 月 31 日前，将本企业上一年度的企业国有产权协议转让事项汇总后书面报告国务院国资委。

十、国务院国资委每年度将组织对部分中央企业开展企业国有产权转让工作检查。对于严重违反企业国有产权转让相关法规及本通知规定的中央企业及主要负责人、相关责任人员将予以通报批评；对于造成国有资产损失的，将视情节轻重依法追究相关人员的责任。

各中央企业在执行本通知过程中，遇到问题应当及时向国务院国资委反映。

国务院国有资产监督管理委员会

二〇一〇年一月二十六日

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

曾光: 中投证券研究所旅游行业研究员, 浙江大学经济学硕士, 2006 年加盟中投证券研究所。2008 年、2009 年入围《新财富》社会服务业最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 中国国旅、中青旅、首旅股份、黄山旅游、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、锦江股份、华天酒店、西藏旅游、三特索道、全聚德、湘鄂情。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434