

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: K1342306

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

海南旅游地产开发融资问题的研究

Research on the financing of tourism real estate
development in Hainan

陆 延 锋

指导教师姓名: 徐宝林助理教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2017 年 09 月

论文答辩时间: 2017 年 11 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2017 年 12 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

本人声明该学位论文不存在剽窃、抄袭等学术不端行为,并愿意承担因学术不端行为所带来的一切后果和法律责任。

声明人 (签名):

指导教师(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

进入上世纪 90 年代以后,我国出台了很多针对人们日益增长的住房需求的相关法律政策,我国的房地产行业也在政府的大力支持下蓬勃发展。我国的房地产行业也与周边的其他行业相融合,形成了类型各异的概念性的地产行业。然而目前的旅游地产业发展仍然不成熟,尤其是在该行业的融资理论体系还没健全,关于这方面的研究也比较少。因此本文对海南旅游地产业的融资问题进行研究。

本文第一部分,导论主要介绍了本文选题的目的和意义,以及研究思路。第二部分,海南旅游地产的发展现状分析,界定相关概念和分类,梳理了海南旅游地产的发展历程,总结了海南旅游地产的发展模式,从传统的景点及主题型地产发展模式,到现如今的投资度假类旅游地产发展模式、分时交换等可分割交换的使用权益类产品、产权式酒店等各式各样的模式。第三部分,海南旅游地产的融资现状分析,重点研究了旅游地产市场一般融资模式,例如,银行贷款、股份制公司上市发行股票、发行企业债券、利用海外投资基金及保险资金、夹层融资等九种融资模式,对 2016 年中国房地产企业融资情况进行了总结,阐述了近些年海南旅游地产融资情况。第四部分,海南旅游地产融资存在的问题和成因,结合海南旅游地产的融资现状,分析了海南旅游地产融资存在的问题,主要表现在企业融资能力不强,融资成本相对较高,融资渠道缺乏层次,银行供给资金不足,民间资本利用率低等方面。针对目前海南旅游地产融资存在的问题进行了详细剖析,找出问题背后产生的原因,主要是因为旅游地产项目开发周期较长,配套相对缺乏,海南旅游地产客群的地域性,海南旅游地产的季节性等等原因。第五部分,海南旅游地产融资影响因素评价模型的构建,通过对海南旅游地产融资影响因素评估进行分析,确定海南旅游地产融资影响因素矩阵,对海南旅游地产融资的模糊综合评价和结果进行分析。第六部分,通过以上分析,提出了提升海南旅游地产企业融资能力的对策。希望能够为今后的相关研究提供建议以及帮助。

关键词: 旅游地产; 旅游开发; 融资因素

Abstract

Since the 1990s, China issued and for the housing needs of people growing more relevant legal policy, as a result, China's real estate industry vigorous development under the government's strong support. Moreover, the real estate industry in China is integrated with other industries in the surrounding area, forming a different conceptual property industry. However, the development of the tourism industry is still immature, especially the financing theory system in the industry is still not perfect, and there are few researches on this aspect. Therefore, this paper studies the financing of tourism industry in hainan province.

In this paper, we study mainly divides into six parts, the first part, the Hainan tourism real estate development present situation analysis, defining the relevant concepts and classification.combed the Hainan tourism real estate development, from 1987 to today, from hainan special economic zone the early stage after the real estate market bubble to the exhibition economy effectively promote, the huge promoting effect to the development of regional tourism, and then to now hainan tourism real estate has entered the development stage, summarizes the Hainan tourism real estate development model, from traditional attractions and theme type real estate development model, to invest in today's holiday tourism real estate development mode, points such as the exchange of separable exchange the use rights of products, the property type hotel, etc. all kinds of patterns. The second part, the Hainan tourism real estate financing present situation analysis, mainly studies the general financing, for example, nine financing modes, such as bank loans, listed shares of joint-stock companies, issuance of corporate bonds, use of overseas investment funds, insurance funds and mezzanine financing, Hainan tourism real estate market of 2016 China's real estate enterprise financing situation are summarized, Hainan tourism real estate financing in recent years are reviewed. The third part, The existing problems of tourism real estate financing in hainan region and the current financing situation of hainan tourism real estate are analyzed and the

problems of tourism real estate financing in hainan are analyzed, The main performance is low financing capacity, relatively high financing cost, lack of financing channels, insufficient funds and low utilization rate of private capital. The fourth part, analysis of the causes of tourism real estate financing problems in Hainan area, the Hainan area tourism real estate financing problems are analyzed, and find out the reasons behind the problem, mainly because of tourism real estate project development cycle longer, Hainan tourism real estate facilities relative lack of regional tourism in Hainan real estate group, season the reason of Hainan tourism real estate. The fifth part, constructing factors evaluation model of Hainan tourism real estate financing effect, through the influence factors of Hainan tourism real estate financing evaluation analysis, determine the matrix factors of Hainan tourism real estate financing effect of Hainan tourism real estate financing fuzzy comprehensive evaluation and results analysis. The sixth part, through the above analysis, puts forward the countermeasures to enhance the financing ability of tourism real estate enterprises in Hainan. Hope to provide suggestions and help for future research.

Key words: Tourism real estate; tourism development; financing factors

目 录

导 论	1
第一节 选题目的和意义	1
第二节 文献综述	1
一、国外研究现状.....	1
二、国内研究现状.....	3
三、文献评述.....	7
第三节 研究思路	8
第四节 创新与不足	8
第一章 相关概念及海南旅游地产的发展现状及发展模式	9
第一节 旅游地产概述	9
一、旅游地产的概念.....	9
二、旅游地产的分类.....	9
第二节 海南旅游地产的发展历程	10
一、1987-1992 年：经济特区起步阶段	10
二、1993-2000 年：房地产泡沫破灭，进入了发展的低谷期	10
三、2001-2007 年，会展经济促进动产业的发展	12
四、2008-2010 年：旅游对地区发展的巨大促进作用	13
五、2011-2013 年：旅游地产进入了分化转折期	14
六、2014 年至今：旅游地产的发展进入提升期.....	14
第三节 海南旅游地产的发展模式	15
一、传统的景点及主题型地产发展模式.....	15
二、投资度假类旅游地产发展模式.....	15
三、养老养生等旅居模式.....	16
四、分时交换等可分割交换的使用权益类产品.....	16
五、产权式酒店.....	17
六、旅游培训基地、国际休闲度假中心.....	18

七、与旅游相关的写字楼.....	18
八、景区住宅.....	19
第二章 海南旅游地产的融资现状分析	20
第一节 2016 年中国房地产企业融资情况	20
一、房地产股权融资.....	21
二、房地产债权融资.....	22
三、中票融资.....	24
四、房地产信托贷款.....	25
第二节 海南旅游地产项目常见融资模式	26
一、银行贷款.....	26
二、股份制公司上市发行股票.....	27
三、发行企业债券.....	28
四、利用海外投资基金及保险资金.....	28
五、夹层融资.....	29
六、房地产投资信托.....	29
七、私募基金.....	31
八、民间拆借资金.....	31
九、房地产投资基金.....	31
第三节 海南旅游地产融资情况	32
第三章 海南旅游地产融资存在的问题及成因分析	35
第一节 海南旅游地产融资存在的问题	35
一、企业融资能力不强.....	35
二、融资成本相对较高.....	35
三、融资渠道缺乏层次.....	35
四、银行供给资金不足.....	36
五、民间资本利用率低.....	36
第二节 海南旅游地产融资问题成因分析	37
一、旅游地产项目开发周期长.....	37
二、海南旅游地产配套相对缺乏.....	37
三、海南旅游地产客群的地域性.....	38

四、海南旅游地产的季节性.....	39
五、直接融资门槛高，受政策影响大.....	39
六、重债务融资，轻股权融资.....	39
七、金融机构的“差别”待遇.....	40
第四章 海南旅游地产开发融资影响因素分析—基于层次分析法....	41
第一节 模型选取及指标选取	41
一、模型选取.....	41
二、选取原则.....	41
三、选取来源.....	42
四、指标选取及优化.....	43
第二节 建立影响因素评价指标体系	45
第三节 海南旅游地产融资的定量分析	47
第五章 提升海南旅游地产企业融资能力的对策	50
第一节 吸引战略投资者	50
一、树立诚信经营理念.....	50
二、提升内在核心竞争力.....	50
三、加强宣传与推介.....	51
第二节 合理选择融资模式	51
一、注意风险管控.....	51
二、不同融资模式的选择.....	52
第三节 上市并进行市值管理	52
第四节 大力拓展多元化的新融资模式	54
一、推行旅游地产资产证券化.....	54
二、旅游地产产业投资基金.....	55
三、旅游地产项目资金众筹.....	55
四、积极研究发售旅游地产产业期权合约.....	55
结语.....	57
参考文献	60
致 谢.....	64

Directory

0 INTRODUCTION	1
0.1 PURPOSE AND SIGNIFICANCE OF TOPIC SELECTION	1
0.2 LITERATURE REVIEW	1
0.2.1 FOREIGN RESEARCH STATUS	1
0.2.2 DOMESTIC RESEARCH STATUS	3
0.2.3 LITERATURE REVIEW	7
0.3 RESEARCH IDEAS	8
0.4 INNOVATION AND DEFICIENCY	8
1 THE FIRST CHAPTER RELATED CONCEPTS AND THE DEVELOPMENT STATUS AND DEVELOPMENT MODE OF HAINAN TOURISM REAL ESTATE	9
1.1 TOURISM REAL ESTATE OVERVIEW	9
1.1.1 THE CONCEPT OF TOURISM REAL ESTATE	9
1.1.2 THE CLASSIFICATION OF TOURISM REAL ESTATE	9
1.2 HAINAN TOURISM REAL ESTATE DEVELOPMENT PROCESS	10
1.3 HAINAN TOURISM REAL ESTATE DEVELOPMENT MODE	15
1.3.1 THE TRADITIONAL SCENIC SPOTS AND THEME OF REAL ESTATE DEVELOPMENT MODEL	15
1.3.2 INVESTMENT RESORT TOURISM REAL ESTATE DEVELOPMENT MODE	15
1.3.3 PENSION, HEALTH AND OTHER LIVING PATTERNS	16
1.3.4 TIME-SHARING SWITCHING AND OTHER DIVISIBLE EXCHANGE USING EQUITY PRODUCTS	16
1.3.5 PROPERTY HOTEL	17
1.3.6 TOURISM TRAINING BASE, INTERNATIONAL LEISURE AND HOLIDAY CENTER	18
1.3.7 OFFICE BUILDINGS RELATED TO TOURISM	18
1.3.8 SCENIC RESIDENTIAL	19

2 HAINAN TOURISM REAL ESTATE FINANCING PRESENT SITUATION ANALYSIS	20
2.1 FINANCING SITUATION OF CHINA'S REAL ESTATE ENTERPRISES IN 2016	20
2.2 HAINAN TOURISM REAL ESTATE PROJECT COMMON FINANCING MODE	26
2.2.1 BANK LOANS	26
2.2.2 JOINT-STOCK COMPANIES LISTED SHARES	27
2.2.3 ISSUE CORPORATE BONDS	28
2.2.4 THE USE OF OVERSEAS INVESTMENT FUNDS AND INSURANCE FUNDS	28
2.2.5 MEZZANINE FINANCING	29
2.2.6 REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	29
2.2.7 PRIVATE EQUITY FUND	31
2.2.7 PRIVATE LENDING FUNDS	31
2.2.8 REAL ESTATE INVESTMENT FUND	31
2.3 HAINAN TOURISM REAL ESTATE FINANCING SITUATION	32
3 ABOUT THE PROBLEMS AND CAUSES OF TOURISM REAL ESTATE FINANCING IN HAINAN	35
3.1 HAINAN TOURISM REAL ESTATE FINANCING PROBLEMS	35
3.1.1 THE FINANCING CAPACITY OF ENTERPRISES IS NOT STRONG	35
3.1.2 THE FINANCING COST IS RELATIVELY HIGH	35
3.1.3 FINANCING CHANNELS LACK OF HIERARCHY	35
3.1.4 BANKS HAVE LESS THAN OF THEIR CAPITAL SUPPLY	36
3.1.5 THE UTILIZATION RATE OF PRIVATE CAPITAL IS LOWER	36
3.2 HAINAN TOURISM REAL ESTATE FINANCING CAUSE ANALYSIS	37
3.2.1 TOURISM REAL ESTATE PROJECT DEVELOPMENT CYCLE IS LONG	37
3.2.2 HAINAN TOURISM REAL ESTATE MATCHING IS RELATIVELY LACK	37

3.2.3 THE REGIONAL CHARACTERISTICS OF HAINAN TOURISM REAL ESTATE GROUP	38
3.2.4 THE SEASONAL CHARACTERISTICS OF HAINAN TOURISM REAL ESTATE	39
3.2.5 THE DIRECT FINANCING THRESHOLD IS HIGH, AFFECTED BY THE POLICY	39
3.2.6 HEAVY DEBT FINANCING, LIGHT EQUITY FINANCING	39
3.2.7 FINANCIAL INSTITUTIONS "DIFFERENTIAL" TREATMENT	40
4 ANALYZES THE INFLUENCING FACTORS OF TOURISM REAL ESTATE DEVELOPMENT FINANCING IN HAINAN BASED ON ANALYTIC HIERARCHY PROCESS	41
4.1 MODEL SELECTION AND INDEX SELECTION	41
4.1.1 MODEL SELECTION	41
4.1.2 SELECTION PRINCIPLE	41
4.1.3 SELECT SOURCE	42
4.1.4 INDEX SELECTION AND OPTIMIZATION	43
4.2 ESTABLISHES THE EVALUATION INDEX SYSTEM OF INFLUENCING FACTORS	45
4.3 QUANTITATIVE ANALYSIS OF THE THIRD SECTION OF HAINAN TOURISM REAL ESTATE FINANCING	47
5 TO IMPROVE THE FINANCING CAPACITY OF TOURISM REAL ESTATE ENTERPRISES IN HAINAN	50
5.1 SECTION 1 ATTRACT STRATEGIC INVESTORS	50
5.1.1 ESTABLISH THE CONCEPT OF GOOD FAITH MANAGEMENT	50
5.1.2 TO ENHANCE THE CORE COMPETITIVENESS	50
5.1.3 STRENGTHEN PUBLICITY AND RECOMMENDATION	51
5.2 THE SECOND SECTION CHOOSES THE FINANCING MODE REASONABLY	51
5.2.1 PAY ATTENTION TO RISK MANAGEMENT AND CONTROL	51
5.2.2 THE CHOICE OF DIFFERENT FINANCING MODE	52
5.3 THIRD SEGMENT LISTING AND MARKET CAPITALIZATION MANAGEMENT	52

5.4 THE FOURTH SECTION EXPANDS THE DIVERSIFIED NEW FINANCING MODE	54
5.4.1 THE IMPLEMENTATION OF TOURISM REAL ESTATE ASSET SECURITIZATION	54
5.4.2 TOURISM REAL ESTATE INDUSTRY INVESTMENT FUND	55
5.4.3 TOURISM REAL ESTATE PROJECT FUNDS RAISED	55
5.4.4 ACTIVE RESEARCH ON THE OPTION CONTRACT FOR THE SALE OF TOURISM REAL ESTATE INDUSTRY	55
EPILOGUE	57
REFERENCE DOCUMENTATION	60
THANKS	64

导 论

第一节 选题目的和意义

一般来说，传统的地产项目的价值的估算基本上是按照房地产所处的位置，目标的客户定位，周边的房价等等来确定的。所以，一般在房地产项目开发之前，开发商就会预先对房地产项目的价值进行估算，包括未来的市场定价以及可能获得的利润。对于投资机构来说，他们会投资一些风险较小或者风险可控的项目。而旅游地产项目与传统的房地产项目相比，比较难以定义和估算其未来价值，并且其价值经常被低估。对于旅游地产来说，最主要的部分就是旅游业，也就是说，通过核心的旅游区域带动其房地产价值的提升。当旅游区的人气提高以后，来促进其周边的景区和商业的人气，从而提升整体的地产价值。而如果旅游业没有发展起来，该地域的价值就难以估计。

例如，对于北京的欢乐谷来说，在欢乐谷建成以前，这片区域相对荒凉，它的人气较低，很多人都不看好这个项目。但是，当欢乐谷建成以后，对周边的商业来说产生了极大的带动作用，也提升了周边的房地产价值。所以，与传统的房地产行业相比，旅游地产业面临的不确定性和投资风险更大。因此很多的信托地产基金在投资时非常谨慎，他们很难估计旅游地产后面的价值，更难以理解项目背后的价值。

本文主要研究了海南省旅游地产的开发融资问题，结合其旅游地产的发展情况，分析了其融资模式，并提出了促进海南旅游地产发展的一些意见和建议。

第二节 文献综述

一、国外研究现状

从 20 世纪初期，旅游地产这一词诞生了。在法国，旅游地产的概念首次出现。开始的出现形式是分时度假，然后就发展成为旅游地产。如今，旅游地产的行业已经发展了超过 50 年，国内外的专家学者对这一专业进行了详细的研究，并取得了不错的效果。

在国外的文献中，对于旅游地产的概念的研究很少，大多数表达旅游地产的概念是都描述成分时度假，也包括有度假房地产，休闲房地产等。因为在国外，旅游地产的概念最初的出现是以分时度假的形式诠释的，所以有较多关于此项内容的研究。本文通过大量的搜索资料和数据，针对以下几个内容展开了研究：分时度假的市场需求，行业研究，分时度假的产品和市场营销等。但是，关于旅游地产的融资方面的文献很少，在这部分可以借鉴的经验比较稀有。Hyunjoon Kim, Anna S. Mattila 等运用 Jensen 指数，分析研究了酒店地产信托投资公司的效率；Linda J. Cox, Gary R. Yieth 对夏威夷岛内的三个酒店的投资回报进行了量化分析^①。

此外，大多数研究主要集中在 Resort RealEstate, Resort Property 等领域。国外对分时度假的研究成果主要从行业状态研究、行业销售状况以及影响因素等视角入手，很少有学者专门对投融资方面入手。同时，西方国家学者对分时度假的研究成果大多数以调查研究报告形式为主，一般发表在酒店、分时度假、旅游等文献期刊上。例如 Crofts& Richard L Ragatz (2002) 采用问卷调查的方法就美国境内分时度假产品消费者的社会经济状况、消费行为动机、消费家庭结构等要素进行研究，结果表明分时度假模式已经在美国成熟稳定、拥有比较稳定的消费市场^②。

Powanga Atupele (2008) 探究分时度假产品得到市场认可和酒店开发商青睐的原有，此外他还研究一般的缝纫消费者能否投资分时度假产品。研究表明开发商对分时度假产品开发的动力在于收入多元化稳定持久以及对经济波动性的抵抗力^③。Bill Faulkner (1998) 等学者以问卷调查的形式选取 2000 多名澳洲分时度假消费者进行满意度研究，研究结果表明尽管消费者对目前的度假产品满意度较高，对相比过去有所下降，并且消费者的复购意向和推荐给其它人的意向比较^④。

分时度假模式为欧美发达国家提供新的旅游地产开发模式，有效的推动旅游地产市场的增长，但这种模式也受到一些学者的质疑例如 W. Hart (1980) 觉得

^① Ajar K. Agrawal, NET Institute Working Christian Catalini, Avi Paper Series, 2010, (8): Gold farb. The Geography of Crowd funding[R]. 1-57.

^② Crofts, Richard L Ragatz. Recent US timeshare purchasers: are they, What are they buying, and how can be reached [J]. Hospital Management(2002)227-238.

^③ Powanga Atupele&Powanga Luka. Journal of Retail&Leisure Property 7.1(Jan 2008): 69-83.

^④ Bill Research Faulkner, Laura J. Lawton, and David. Weaver. Journal of Travel 1998(8): 30

分时度假模式尽管帮助地产开发商以及消费者实现销售状况的增长以及个性化旅游需求的满足,但分时度假销售规模呈现翻倍的增长会对开发企业造成较大的资金压力和运营管理负担^①。Diane R Suchman (1999)认为成功的分时度假模式一般是让消费者身处让人精神愉悦的海边、山区或者其他风景优美的地区,全年开放的度假场地比分时度假更具吸引力和市场价值^②。Nash (2002)研究认为分时度假产品能够为消费者提供多元化个人化的旅游服务产品,能够降低旅游开发商的运营资金压力,这两点是推动分时度假模式快速发展的重要动力^③。

Stringam (2010)使用swot分析法对分时度假模式的优势、劣势、挑战、机遇等进行全方位的研究分析。研究结果表明,分时度假产业已经成为一个高速增长的行业,在旅游市场中面临着很多发展机遇,但必须解决营销流程冗杂、税收以及设施建设等方面的问题,同时分时度假模式还面临着人力资源、资金资源、自然灾害以及政策调控的威胁^④。

在分时度假融资模式上的研究,国外的资产证券化比我国更加成熟,因此很多分时度假产品都是基于证券化模式进行融资。而国外学者更多的是研究旅游地产类企业融资上市后的业绩表现,对前期的融资模式研究非常少,Woods(2001),就探究分时度假行业主要面临的挑战和融资成本^⑤。Sarah Rezak (2002)对分时度假产品消费者研究发现,分时度假项目的定价策略起到了非常关键的作用,在产品定价上企业应该做好调查、进行前期详细的分析,注重分析投资环境及周边同类似产品的发展趋势及价格。此外,在开发新的分时度假产品之前需要进行全面的财务分析,确定融资的额度和结构^⑥。

二、国内研究现状

由于目前我国的旅游地产行业发展迅速,很多专家学者针对这一行业从不同的角度和切入点展开了研究,总体来说,他们的研究主要包括以下几个部分。

^① Christopher W. Hart. Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly } vol. 21, 1980(3): 49-57.

^② Diane R Suchman .Timeshare and Vacation-Ownership, Urban Land Institute. 1999: 31-37.

^③ Nash C. Studies show bright future for timesharing [J].Lodging Hospitality,2002(9).

^④ Stringam} Betsy B. Journal of Retail&Leisure Property 9.1 (Feb 2010): 37-54.

^⑤ Woods. R. H.issues for a growing timeshare industry [J] .Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly, 42 (1): 71 — 81.

^⑥ Sarah Rezak. Consumer research sheds light on all aspects of resort timesharing business [J] • International Journal of Hospitality Management 2002(9): 245-255.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库