# 信用评级公告

联合〔2021〕6832 号

联合资信评估股份有限公司通过对河北旅游投资集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河北旅游投资集团股份有限公司主体长期信用等级为 $AA^+$，维持“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 河北旅游投资集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 河北旅游投资集团股份有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 19 冀旅投 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 冀旅投 MTN001 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 19 冀旅投 MTN001 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2022/02/22 |
| 20 冀旅投 MTN001 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2023/04/23 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa+ | | 评级结果 | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为河北省国资委下属唯一一家国有旅游投资公司，跟踪期内，以旅游产业、房地产、商品贸易为主的多元化经营格局保持稳定，在区域平台职能定位、优惠政策及旅游资源获取、融资担保资源协调等方面保持很强的竞争优势。2020 年，公司主业盈利能力保持稳定，房地产投资增速放缓，旅游产业在建项目投入增加，推动有息债务规模持续增长，债务结构进一步优化。同时，联合资信也关注到旅游及部分地产项目资金回收期长，可能加大公司资产负债匹配管理的难度、未来投资支出压力较大、债务规模增长等因素可能对其信用水平带来不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

公司掌控的区域性冰雪旅游资源丰富，未来随着 2022 年冬奥会投资拉动和体育赛事引流作用的逐步显现，公司旅游和地产板块发展有望提速，进一步巩固公司整体竞争及抗风险实力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **冬奥会对区域内旅游相关产业的投资带动和引流效应对公司主业发展将形成良好支撑。**2022 年冬奥会将对河北省周边旅游行业形成带动作用，同时，公司积极布局奥运赛区周边旅游资源开发，冬奥会举行前后将对公司旅游和地产业务形成一定推动。

2. **公司债务结构持续优化，省属重点企业对公司的融资担保支持对公司整体融资稳定性和债务安全性支撑作用明显。**跟踪期内，公司债务结构持续优化，截至 2020 年底，公司长期债务占债务总额的 88.86%。同期，公司全部债务中 10.99 亿元由河北省国资委监管企业提供担保。

**分析师：**杨学慧　刘祎烜
**邮箱：**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 中国人保财险大厦 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

3. **公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力强。**2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值（2.00 亿元）的覆盖倍数分别为 20.89 倍和 2.12 倍。

## 关注

1. **政府对房地产调控政策趋严。**跟踪期内，中央政府对房地产行业实施了全面的融资政策调控，房地产企业资金面整体仍趋紧。房地产业务作为公司主营业务利润的重要来源，趋严的政策背景可能会给公司带来挑战。
2. **公司旅游项目投资规模大，回收期长，对资金形成一定占用。**公司在建旅游项目较多，建设周期长，效益释放较慢，目前大部分旅游项目尚处于建设阶段，加大了公司资产负债匹配管理难度。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 19.76 | 12.55 | 9.64 | 8.76 |
| 资产总额(亿元) | 160.07 | 139.37 | 154.90 | 153.61 |
| 所有者权益(亿元) | 79.56 | 78.82 | 81.60 | 81.09 |
| 短期债务(亿元) | 8.12 | 11.23 | 5.58 | 4.62 |
| 长期债务(亿元) | 31.40 | 26.93 | 44.49 | 47.48 |
| 全部债务(亿元) | 39.52 | 38.15 | 50.06 | 52.10 |
| 营业收入(亿元) | 39.98 | 50.14 | 40.52 | 7.37 |
| 利润总额(亿元) | 2.19 | 2.46 | 1.55 | -0.50 |
| EBITDA(亿元) | 4.54 | 5.31 | 4.23 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -8.34 | -2.53 | -1.03 | -2.11 |
| 营业利润率(%) | 10.79 | 15.45 | 17.92 | 15.79 |
| 净资产收益率(%) | 1.33 | 1.97 | 1.15 | -- |
| 资产负债率(%) | 50.30 | 43.45 | 47.32 | 47.21 |
| 全部债务资本化比率(%) | 33.19 | 32.62 | 38.02 | 39.12 |
| 流动比率(%) | 238.47 | 263.26 | 304.86 | 343.12 |
| 经营现金流动负债比(%) | -17.03 | -7.53 | -3.60 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 2.43 | 1.12 | 1.73 | 1.90 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.70 | 7.19 | 11.83 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.76 | 1.69 | 1.72 | -- |

| 公司本部（母公司） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 85.84 | 90.11 | 98.63 | 97.45 |
| 所有者权益(亿元) | 65.03 | 65.44 | 66.06 | 65.88 |
| 全部债务(亿元) | 7.25 | 11.25 | 18.10 | 18.61 |
| 营业收入(亿元) | 0.19 | 0.19 | 1.46 | 0.16 |
| 利润总额(亿元) | 0.91 | 0.55 | 0.51 | -0.18 |
| 资产负债率(%) | 24.24 | 27.38 | 33.03 | 32.39 |
| 全部债务资本化比率(%) | 10.03 | 14.67 | 21.50 | 22.02 |
| 流动比率(%) | 281.61 | 264.06 | 427.46 | 451.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.09 | 5.12 | -14.43 | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径长期应付款中的有息债务已调入长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 债项评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 冀旅投 MTN001；19 冀旅投 MTN001 | AA+ | AA+ | 稳定 | 2020/07/27 | 刘嘉敏 黄冠嘉 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 20 冀旅投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/03/16 | 刘嘉敏 黄冠嘉 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |
| 19 冀旅投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/07/23 | 徐璨 虢丰 | 一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

# 声 明

一、本报告引用的资料主要由河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 河北旅游投资集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”或“河北旅投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 2012 年 12 月 4 日，是经河北省国资委冀国资发金融管理〔2012〕183 号文件批准，由河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”）与河北建投国际贸易有限责任公司共同出资成立的股份有限公司。2014 年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函〔2014〕90 号），河北省人民政府同意公司分立方案，将河北建投及建投华信资本有限公司（以下简称“建投华信”）持有的公司股权部分划转至河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）直接持有。分立后，河北省国资委持股比例为 62%、河北建投持股比例为 38%。2018 年 12 月，根据河北省国资委《关于拨付国有资本经营预算有关项目资金的通知》（冀国资字〔2018〕333 号），河北省国资委以现金出资方式向公司增资 0.35 亿元，已于 2019 年 4 月完成工商登记变更，变更后的注册资本增至 12.41 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 12.41 亿元，实收资本 12.41 亿元，其中河北省国资委持股比例为 66.02%，河北建投持股比例为 33.98%，公司实际控制人是河北省国资委。

公司经营范围：旅游景区开发建设、酒店、旅游商业、交通、文化产业、电子商务、休闲及旅游商品开发等旅游相关项目的投资及投资管理和咨询服务。

公司本部经理层下设集团办公室、财务金融部、人力资源部、企划投资部、工程管理部、法律事务部、党群工作部和集团审计部共8个部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额为 154.90 亿元，所有者权益为 81.60 亿元（含少数股东权益为 8.23 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 40.52 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 153.61 为亿元，所有者权益为 81.09 亿元（含少数股东权益为 8.14 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，利润总额-0.50 亿元。

公司注册地址：石家庄市裕华西路9号裕园广场A座12楼；法定代表人：田国良。

## 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且存续的债券情况如下表所示。截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕。跟踪期内，上述债券正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 19 冀旅投 MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2019/02/22 | 3 年 |
| 20 冀旅投 MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2020/04/23 | 3 年 |
| **合计** | **4.00** | **4.00** | -- | -- |

资料来源：Wind资讯

## 四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济**

**内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

（1）行业概况

**旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。近年来，中国旅游经济保持较快增长态势，但新冠肺炎疫情短期对旅游业生产经营造成较大冲击。**

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2020年，新冠肺炎疫情对旅游业产生了前所未有的影响。根据文化和旅游部公布的数据，2020年入出境旅游市场几乎全面停滞，国内旅游人数28.79亿人次，较上年同期减少30.22亿人次，同比下降52.1%；分季度看，国内旅游呈现降幅收窄趋势，其中一季度国内旅游人数2.95亿人次，同比下降83.4%；二季度国内旅游人数6.37亿人次，同比下降51.0%；三季度国内旅游人数10.01亿人次，同比下降34.3%；四季度国内旅游人数9.46亿人次，同比下降32.9%。中国旅游经济自2021年第二季度开始已经进入了有序复苏到全面复苏的新通道。

（2）行业竞争

**中国旅游业市场存在产业化层次较低、发展模式单一等问题，行业规范和发展存在挑战。**

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，均存在差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间既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。从长远看，国家政策的出台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。

（3）行业政策

**国家相关部委推出各项政策，旨在推动旅游产业整合和市场规范，行业格局有望改善。**

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，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

表 3　近年来旅游政策一览

| 时间 | 政策 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 3 月 | 《关于促进全域旅游发展的指导意见》 | 文件强调要牢固树立和贯彻落实新发展理念，按照“统筹协调，融合发展；因地制宜，绿色发展；改革创新，示范引导”三项基本原则，加快旅游供给侧改革，以实现旅游发展全域化、旅游供给品质 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 化、旅游效益最大化的目标。 |
| 2018 年 6 月 | 《国家发展改革委关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》 | 文件指出完善国有景区门票价格形成机制、降低重点国有景区门票价格，是加快发展全域旅游，推动景区及旅游业实现持续健康发展的重要举措。 |
| 2019 年 3 月 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 | 文件提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，旨在提升文化和旅游消费质量水平，增强居民消费意愿，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。 |
| 2019 年 7 月 | 关于修订印发《文化旅游提升工程实施方案中央预算内投资管理办法》的通知 | 各地和有关部门要切实承担起文化旅游提升工程的项目实施主体责任，建立工作机制，落实建设方案，统筹资金渠道，组织编制年度投资计划并及时分解转发落实，有序推进工程实施，确保工程建设质量和效益。 |
| 2019 年 8 月 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 | 提出多项激发居民消费、促进旅游市场发展的意见，包括：继续推动国有景区门票降价，各地结合实际情况，制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策；举办文化和旅游消费季、消费月，举办数字文旅消费体验等活动；整合已有资源，提升入境旅游统一宣介平台水平等。 |
| 2020 年 1 月 | 《文化和旅游部办公厅关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》 | 旨在防控新冠肺炎的传播，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。 |
| 2021 年 6 月 | 《“十四五”文化和旅游发展规划》 | 将文化和旅游重点领域和服条件的项目纳入地方政府专项债支持范围。推动文化和旅游基础设施纳入不动产投资信托基金（REITs）试点范围。扩大文化和旅游企业直接融资规模，支持符合条件的文化和旅游企业上市融资、再融资和并购重组，支持企业扩大债券融资。 |

资料来源：公司提供

（4）行业发展

**随着休闲度假需求的持续提升以及出境游优惠政策的逐步落地，中国旅游行业将继续保持良好的发展态势，同时也需关注新冠疫情对旅游业的持续影响。**

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，国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇。随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

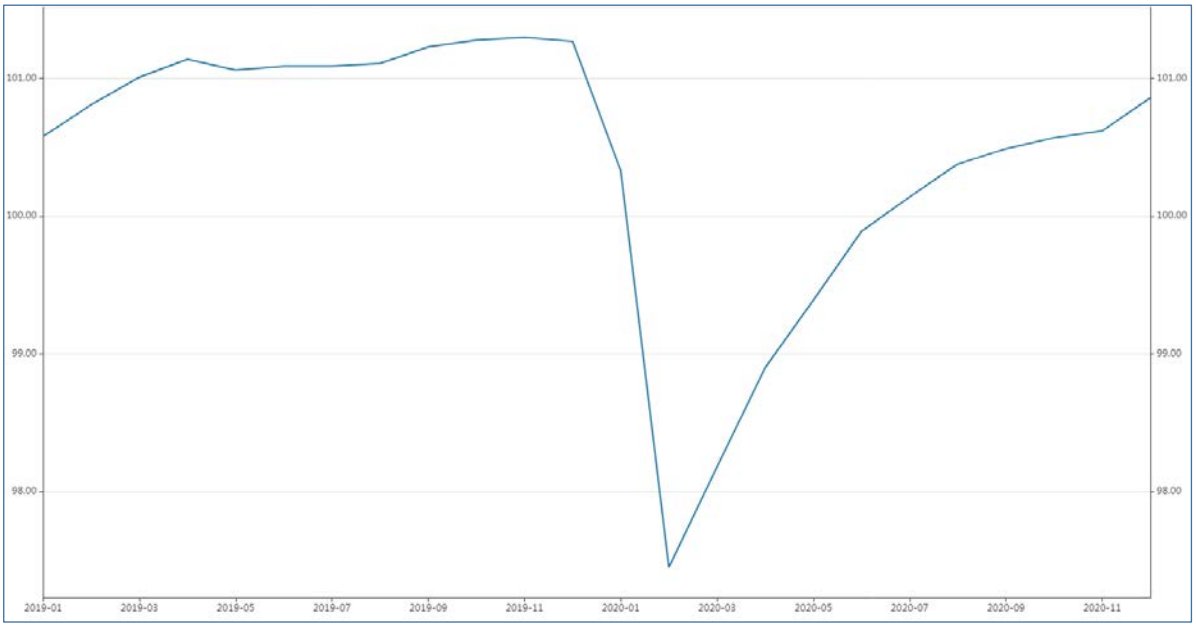
2. 房地产行业概况

（1）行业概况

**2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。**

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019 年一2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）




资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）行业政策

**中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。**

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表 4　2020 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

| 时间 | 政策来源 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2020 年 2 月 | 央行 | 2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行 |
| 2020 年 5 月 | 央行 | 央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资 |
| 2020 年 5 月 | 政府工作报告 | 深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展 |
| 2020 年 7 月 | 房地产座谈会 | 坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展 |
| 2021 年 3 月 | 政府工作报告 | 强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难 |

资料来源：联合资信整理

## 六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 12.41 亿元，实收资本 12.41 亿元，河北省国资委持股比例为 66.02%，河北建投持股比例为 33.98%。河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

**公司作为河北省国资委下属唯一一家旅游投资集团公司，跟踪期内以旅游、房地产及酒店业务为核心的主营业务，区域竞争优势明显。**

公司是河北省政府授权的全省专业化旅游产业投融资主体和国有资本运营主体，是省属唯一一家旅游投资公司。

跟踪期内，旅游业务是公司经营的基础与核心。公司下属的藁城观光园、崇礼冰雪项目（翠云山国际旅游度假区）、金山岭国际滑雪旅游度假区项目、承德丰宁永太兴疏林草原项目和秦皇岛板厂峪景区综合建设项目处于在建状态。藁城观光园占地 1500 亩，是集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体的农业生态公园；翠云山国际旅游度假区已成为春季踏青赏花、夏季入林避暑、秋季看雾观山、冬季雕冰滑雪的四季旅游度假胜地，被评为国家 AAA 级景区；承德丰宁永太兴疏林草原是国内唯一的疏林草原，拥有滦河河道、生态湿地、疏林草原、山丘绿林、天然沙丘等景观，是集生态涵养、科技示范、扶贫就业于一体的永太兴疏林草原生态旅游示范区；秦皇岛板厂峪景区坐落在燕山山脉东段南缘，是世界徒步协会健走基地，省级风景名胜区。

酒店业务方面，公司下属河北旅投国际酒店管理集团有限公司（原“河北怡华国际酒店管理有限公司”，以下简称“旅投酒管集团”）拥有多年的酒店管理经验，下辖 4 家高星级酒店，定位于高端政务、商务，在石家庄具备一定品牌知名度。世纪饭店是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店；世贸酒店是石家庄首家五星级涉外酒店，是众多国内外政要和贵宾下榻之所，先后被评为全国绿色餐饮企业、亚太区最佳公益酒店、国家安全生产管理先进单位和消费者信得过单位；国宾酒店是四星级城市中心商务酒店，世界金钥匙酒店联盟成员。

3. 企业信用状况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1301050002030191），截至 2021 年 6 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高层管理人员等方面未发生重大变化。

## 八、重大事项

托管酒店划转进展

自 2013 年以来，公司陆续托管了 7 家省属酒店的经营管理。根据 2018 年河北省政府相关文件，河北省政府同意将公司所托管的 7 家酒店产权划转至公司。

由于划转涉及企业改制和人员安置等事项相对复杂，划转进展相对较慢。截至报告出具日，上述酒店产权尚未划转至公司，也未纳入公司合并范围。

2020 年以来，河北省国资委落实省政府会议精神，公司成立资产划拨工作小组推动划转进程，向相关省委部门和相关方征询意见，明确了划转工作思路。

根据公司与托管酒店签订协议，托管期限为 20 年。公司在托管期间享有等同于酒店所有者的在人、财、物等方面的所有运营管理权，并承担相应管理责任。公司负责组建经验丰富的管理团队对饭店进行整体运营，有权调配、处置饭店更换的废旧资产。

拟划入酒店地理位置及区域外部条件优越，有助于未来公司酒店板块竞争实力的持续提升和公司权益资本的充实。联合资信将持续关注上述事项进展情况，并及时评估其对公司信用水平带来的影响

## 九、经营分析

1. 经营概况

**公司作为河北省政府授权的全省专业化旅游产业投融资主体和国有资本运营主体，跟踪期内维持旅游、地产、酒店和商品贸易的多元化经营格局。受缩减低附加值的贸易业务及地产收入下降影响，公司主营业务收入规模有所减少，综合毛利率基本保持稳定；房地产和旅游业务仍是公司主要利润来源。**

2020年，受公司收缩贸易业务规模及地产结转下降影响，公司实现主营业务收入38.42亿元，同比减少21.51%。分板块看，贸易业务仍是公司收入主要来源，2020年实现收入22.36亿元，占当年主营业务收入的58.20%，同比减少22.12%，主要系公司收缩有色金属转口贸易规模所致。

地产板块（个人住宅、商业地产）2020年实现收入9.91亿元，同比下降31.28%，主要系受疫情影响锡产板块销售规模下降所致，占公司主营业务收入的25.79%。个人住宅是地产板块收入主要来源，2020年实现收入6.29亿元，同比下降25.65%，同期，商业地产实现收入3.62亿元，同比下降38.85%；酒店、旅游服务实现收入3.85亿元，收入规模维持稳定，占主营业务收入的10.02%；物业出租、管理服务主要为收取物业费和酒店经营管理费，服务单位主要为国企和事业单位，2020年实现收入1.73亿元，同比变动不大。

毛利率方面，个人住宅板块和商业地产板块毛利率分别为15.41%和58.96%，商业地产毛利率同比大幅提升主要系定位高端，附加值较高的建投十号院尾盘商铺销售增加；酒店、旅游服务板块毛利率为67.12%，同比下滑5.94个百分点，主要系受疫情影响公司酒店入住率下滑，固定成本支出仍较大所致；物业出租、管理板块毛利率17.21%，同比有所下降；商品贸易板块毛利率同比提升至0.89%，仍保持低水平。2020年，公司主营业务毛利率为16.67%，同比下降0.68个百分点。

2021年1—3月，公司实现主营业务收入7.10亿元，同比变动不大，综合毛利率16.78%，同比有所下滑。其中，个人住宅业务一季度未确认收入，商业地产实现收入0.17亿元，规模较小；酒店、旅游服务板块实现收入1.01亿元，同比增长50.75%，主要系2020年一季度公司酒店及旅游服务业务受疫情冲击严重，收入规模较小所致；物业出租、管理板块实现收入0.40

亿元，同比变化不大；商品贸易板块实现收入5.51亿元，同比变动不大，毛利率虽有提高但仍保持在较低水平，为2.04%。

表 5　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 个人住宅 | 17.01 | 43.55 | 10.02 | 8.46 | 17.29 | 25.37 | 6.29 | 16.37 | 15.41 | -- | -- | -- |
| 商业地产 | 1.25 | 3.20 | 28.56 | 5.96 | 12.18 | 50.02 | 3.62 | 9.42 | 58.96 | 0.17 | 2.39 | 47.83 |
| 酒店、旅游服务 | 3.80 | 9.73 | 74.82 | 3.80 | 7.76 | 73.06 | 3.85 | 10.02 | 67.12 | 1.01 | 14.23 | 69.81 |
| 物业出租、管理 | 1.66 | 4.25 | 30.72 | 1.70 | 3.47 | 22.86 | 1.73 | 4.50 | 17.21 | 0.40 | 5.63 | 16.50 |
| 商品贸易 | 15.08 | 38.61 | 0.32 | 28.71 | 58.65 | 0.39 | 22.36 | 58.20 | 0.89 | 5.51 | 77.61 | 2.04 |
| 工程施工 | 0.26 | 0.66 | 9.40 | 0.32 | 0.65 | 18.85 | 0.57 | 1.49 | 13.74 | 0.01 | 0.14 | 27.92 |
| **合计** | **39.06** | **100.00** | **14.35** | **48.95** | **100.00** | **17.35** | **38.42** | **100.00** | **16.67** | **7.10** | **100.00** | **16.78** |

资料来源：公司提供

2．旅游业务

**公司旅游业务采用“旅游+地产”相结合的业务模式，跟踪期内，公司旅游项目大部分处于在建阶段，未来经营业绩尚待观察。公司积极布局奥运赛区周边旅游资源开发，2022 年冬奥会举行前后将对公司旅游业务形成推动作用。**

（1）崇礼翠云山国际旅游度假区项目

崇礼翠云山国际旅游度假区项目是公司重点打造的大型国际旅游综合体项目，确立了“国际化生态健康型运动休闲度假示范区”的总体定位，由公司独立运营和开发。

滑雪场与滑雪小镇目前同步建设中，12 条各级别滑道已于 2017 年 12 月 16 日建成并开始试滑，目前分为初级道、中级道、高级道、亲子娱乐区，价格在 100～500 元/小时、雪具租赁费 100 元/人、服装租赁费 90 元/人、更衣柜租赁费 20 元/个、教练费 200 元/人/小时；公寓部分建设中，尚未完工。翠云山项目中可售项目为奥雪小镇，该项目总投资规模约 24.70 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 15.06 亿元，可售货值预估 16.11 亿元，截至 2021 年 3 月底，滑雪小镇已实现签约销售 8.15 亿元。2020 年及 2021 年一季度，崇礼翠云山国际旅游度假区项目分别实现收入 3002.18 万元和 1582.73 万元。

因北京市和张家口市联合承办 2022 年冬奥会，公司作为当地唯一的大型国企，承担着张家口崇礼基础设施及奥运配套服务设施建设的重任。公司与张家口市、崇礼县按照市场化运作理念，组建三位一体基础设施投资平台—河北奥雪投资有限公司（以下简称“奥雪公司”，公司持有奥雪公司 51%的股权），积极参与冬奥会基础设施项目建设、奥运赛区周边旅游资源开发和奥运会申办成功后赛事运营等工作。

根据 2022 年冬奥会项目规划草案，公司依托在旅游开发、地产运营、酒店及物业管理等领域的核心竞争力，在公司于崇礼现有项目资源的基础上，对接奥运规划和崇礼城市发展规划，开发能够满足奥运需求的奥林匹克分村、雪上赛事场地、分城交通道路项目、旅游连接线项目、周边村庄环境提升改造项目和城市基础设施配套项目。同时，为平衡前期投资收益，政府组委会将奥运赛事期间的转播拍卖权、奥运文化产品特许经营权、线上线下广告宣传权等经营收益赋予奥雪公司。因冬奥会项目在旅游基础设施打造上可以辐射翠云山国际旅游度假区，公司相应承担了翠云山景区的部分开发建设工作。

（2）金山岭国际滑雪旅游度假区

金山岭国际滑雪旅游度假区项目位于滦平县长山峪镇，项目总投资规模约 32.25 亿元，其中旅游部分预计投入 20.15 亿元，房地产部分预计投资 12.10 亿元。截至 2021 年 3 月底，旅游部分累计完成投资 6.98 亿元，已取得土地证

的土地共计 385.90 亩，已完成规划及施工图纸设计、土地预审、环境评价、项目核准已通过并取得核准证。

截至 2021 年 3 月底，金山岭国际滑雪旅游度假区已完成雪场 31 条雪道土方平整施工工程，占地面积约 92 万平方米，分两期建设，其中一期项目建设内容包括雪道 16 条，占地面积约 52 万平方米，索道 2 条，压雪车 4 辆，雪具大厅及山顶餐厅。一期计划总投资 20.15 亿元，预计于 2023 年 10 月建成投运。

（3）承德丰宁永太兴疏林草原项目

永太兴疏林草原生态度假区位于河北省承德市丰宁满族自治县东北外沟门乡，项目总投资额 33.90 亿元，建设期为 2018－2028 年，由公司独立开发和运营，资金来源为自有资金 7.50 亿元和银行项目贷款 22.50 亿元，贷款期限十年以上。截至 2021 年 3 月底，项目已投资 4.34 亿元。承德丰宁永太兴疏林草原项目已于 2021 年 7 月正式运营。

3. 地产业务

**房地产业务是公司收入及利润的重要来源，跟踪期内，公司房地产业务投资以存续项目为主，新开工面积显著下降。受房价波动的影响，房地产业务销售额有所下降。公司地产业务土地储备能够满足未来的发展。**

公司下属子公司河北旅投房地产开发有限责任公司作为公司房地产业务运营实体，拥有房地产开发二级资质。截至 2020 年底，河北旅投房地产开发有限责任公司资产总额 27.28 亿元，所有者权益 16.46 亿元，2020 年实现营业收入 5.03 亿元，实现利润总额 0.98 亿元。2020 年和 2021 年一季度，公司地产业务分别实现收入为 9.91 亿元和 0.17 亿元，分别占各期主营业务收入的 24.44%和 2.27%。商业地产为个人住宅配套销售项目，2021 年一季度确认收入 0.17 亿元。

表 6　公司房地产业务发展情况

| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 房地产开发完成投资（万元） | 199199 | 69144.12 | 80060.55 | 26558.03 |
| 房屋新开工面积（万平方米） | 2.43 | 13.97 | 6.09 | 0.00 |
| 房屋竣工面积（万平方米） | 12.73 | 14.03 | 7.71 | 2.32 |
| 房屋签约销售面积（万平方米） | 25.35 | 8.86 | 8.44 | 1.41 |
| 平均签约价格（万元/平方米） | 1.00 | 1.29 | 0.87 | 0.87 |
| 签约销售额（万元） | 254634.65 | 113964.11 | 74975.53 | 12202.18 |

资料来源：公司提供

2020 年，公司房地产开发完成投资 8.01 亿元，同比增长 15.92%，主要为在建项目增加投资，新增房地产项目投资规模较小，房屋新开工面积同比大幅减少至 6.09 万平方米。

公司房地产业务主要集中于石家庄、沧州、唐山等地，其房价随市场行情有所波动。2020 年，公司房屋签约面积为 8.44 万平方米，同比变动不大；签约均价为 0.87 万元/平方米，同比下降明显，主要系当期签约销售项目区域价格低所致。受签约价格大幅下滑影响，公司实现签约销售额为 7.50 亿元，同比下滑 55.22%。2021 年 1—3 月，公司无新开工面积，房屋签约销售面积规模较小，平均签约价格较 2020 年变动不大，实现签约销售额为 1.22 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亩、亿元、%）

| 项目 | 城市 | 公司持股比例 | 占地面积 | 总投资 | 截至 2021 年 3 月底已投资 | 项目进度 | 销售比例 | 2021 年 3-12 月计划投资 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 御河新城 | 沧州 | 90.00 | 352.90 | 31.79 | 29.35 | 住房共 70 栋建筑已交付 62 栋，剩余 8 栋，其中 7 栋正在建设，未建 1 栋 | 99.00 | 1.23 | 1.24 | -- |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 建投十号院 | 石家庄 | 100.00 | 155.97 | 18.00 | 16.75 | 已完工并交付 | 99.00 | -- | -- | -- |
| 燕郊现代服务产业园 | 廊坊 | 100.00 | 188.00 | 26.00 | 18.43 | 目前 188 亩项目启动区域东西地块共建 26 栋，科技转换中心、孵化器、创意文化交流中心、5A 级写字楼等重点建筑群已完工，目前项目整体已全部施工完成 | 53.92 | 0.08 | -- | -- |
| 旅投•福莲山居 | 云南普洱 | 100.00 | 225.00 | 7.05 | 6.88 | 项目一期二期土地证已取得，共计 228 亩。一期 6 栋楼住宅已顺利交房 | 一期 94.23<br>二期 24.23 | 0.17 | -- | -- |
| 旅投绿城·西山燕庐 | 石家庄 | 100.00 | 400.00 | 18.90 | 8.97 | 项目控规已通过政府批复，已完成一期近 400 亩土地摘牌，已取得土地证和用地规证，已完成游客中心建设并交付使用，44#地楼栋主体结构封顶完成 80，二次结构开始施工，临时道路护坡完成 | 43.00 | 1.95 | 2.76 | 2.51 |
| 奥雪小镇 | 张家口 | 68.29 | 370.55 | 24.70 | 15.06 | 前已取得滑进滑出区一、二期及南区土地证，共计 288.55 亩。一期 108 亩地已完工验收，正在进行交房工作；二期 107 亩地部分楼盘主体封顶，开始装修，部分楼盘正在主体施工中 | 34.05 | 2.69 | 0.80 | 0.40 |
| 临水雅居及返迁区 | 滦平 | 50.38 | 340.06 | 12.10 | 5.91 | 返迁区项目分两期建设合计 28 栋住宅楼及物业楼，部分楼体已竣工；临水雅居项目分一二期建设，部分楼体主体结构已完成 | 16.08 | 2.20 | 2.30 | 0.87 |
| 鸥鹭湾项目及回迁安置房 | 康保 | 100 | 153.70 | 5.15 | 2.22 | 鸥鹭湾项目项目西地块 1-4#住宅楼、1-2#商业楼、地下人防车库已主体封顶<br>回迁安置房项目主体工程、二次砌筑、屋面工程、外墙保温、门窗工程已完工，室外管网工程完成 50% | 鸥鹭湾项目 10.04<br>回迁 100 | 0.54 | 0.61 | 0.96 |
| **合计** | -- | -- | **2186.18** | **143.69** | **103.57** | -- | -- | **8.86** | **7.71** | **4.74** |

注：建投十号院项目已于 2015 年完工，未来投资计划主要为工程尾款及质保金；销售比例计算包括预售项目，与收入确认口径不相一致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建的房地产项目有8个，总投资额143.69亿元，已投资103.57亿元，2021年4－12月至2023年预计分别投资8.86亿元、7.71亿元和4.74亿元。

表 8　2018－2020 年公司房地产业务收入情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 个人住宅 | 商业地产 | 个人住宅 | 商业地产 | 个人住宅 | 商业地产 |
| 御河新城 | 22763.82 | 8252.08 | 50395.53 | 4460.39 | 27174.82 | 5952.79 |
| 建投十号院 | 18217.45 | 3353.50 | 1415.25 | 978.60 | 1532.15 | 3353.32 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 崇礼奥雪小镇 | 18045.97 | -- | 24114.37 | -- | 959.42 | -- |
| 旅投·福莲山居 | -- | -- | 8686.28 | -- | 170.88 | -- |
| 燕郊现代服务产业园 | -- | -- | -- | 54184.29 | -- | 26859.53 |
| 临水雅居及返迁区项目 | -- | -- | -- | -- | 28619.16 | -- |
| 唐山建投熙湖 | 1039.97 | 866.29 | -- | -- | -- | -- |
| 栾城福美国际 | 110000.10 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 鸥鹭湾项目及回迁安置房 | -- | -- | -- | -- | 4403.93 | -- |
| **小计** | **170067.31** | **12471.87** | **84611.43** | **59623.28** | **62860.36** | **36165.64** |

资料来源：公司提供

从具体项目来看，御河新城项目共分三期建设，计划总投资31.79亿元，已投资29.35亿元。住房共70栋建筑已交付62栋，剩余8栋，其中7栋正在建设，未建1栋；截至2021年3月底，御河新城项目销售已完成99%，已实现销售回款26.87亿元。

建投十号院项目已完工，截至2021年3月底，已实现销售额约25.11亿元。

燕郊现代服务产业园中产业园部分已取得土地证、用地规证、工程规证、施工许可证四证及四个楼栋预售许可证；科技转换中心、孵化器、创意文化交流中心、5A级写字楼等重点建筑群已完成竣工验收，目前各楼栋均已移交物业，工程进入维保、园林景观完善阶段；截至2021年3月底，燕郊现代服务产业园项目已实现销售回款9.16亿元。

旅投•福莲山居项目征地拆迁工作基本完成，项目一期二期土地证已取得，共计228亩；一期6栋楼住宅已顺利交房，项目二期实现销售比例为24%；截至2021年3月底，公司已投资6.88亿元，已实现销售回款2.23亿元。

旅投绿城 •西山燕庐项目计划总投资18.90亿元，截至2021年3月底已投资8.97亿元；目前项目已完成游客中心建设并交付使用。

临水雅居及返迁区项目一期共15栋住宅楼及物业楼全部完成竣工验收和竣工备案。返迁区项目二期共13栋住宅楼：除18#、19#楼外，其他各楼全部完成竣工初验。2020年临水雅居及返迁区项目实现收入2.86亿元

截至2021年3月底，公司房地产项目土地储备合计2044.73亩，主要分布于石家庄和唐山等地，公司土地储备能满足公司未来2—3年房地产业务的发展。公司土地资源通过市场化招拍挂手段获取，由于公司土地储备资源大部分位于城乡结合部、县城，房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

4. 酒店业务

**公司下辖4家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄具备一定品牌知名度；跟踪期内，公司酒店整体经营业绩受疫情影响有所下滑。**

公司酒店业务均由下属子公司旅投酒管集团负责管理运营，该公司拥有多年酒店管理经验，下辖公司5家酒店，除秦皇岛观海楼宾馆外，其余4家均为高星级酒店，定位于高端政务、商务，位于石家庄核心地段，具备一定品牌知名度。

表9 公司自营酒店基本情况（单位：间）

| 酒店名称 | 星级 | 客房间数 | 建成运营时间 | 客户定位 |
|---|---|---|---|---|
| 世纪饭店 | 5 | 392 | 1999年4月 | 政务、商务 |
| 世贸酒店 | 5 | 290 | 2003年12月 | 高端商务 |
| 国宾酒店 | 4 | 216 | 1997年8月 | 中高端商务 |
| 世纪莲花酒店 | 准5星 | 236 | 2015年10月 | 中高端商务 |
| 秦皇岛观海楼宾馆 | -- | 80 | 2012年12月 | 旅游、商务 |

资料来源：公司提供

公司酒店服务业为四星级以上政务、商务酒店。跟踪期内，受新冠疫情影响，公司位于石家庄的4家高星级酒店接待游客量、入住率、收入等主要指标均同比有所下滑，规模最大的

世纪酒店上述指标分别下降 26.36%、13.44 个百分点和 12.28%。秦皇岛观海楼宾馆受季节性因素影响，游客和入住率处于较低水平。

表 10　公司自营酒店经营指标

| 酒店名称 | | 世纪酒店 | 世贸酒店 | 国宾酒店 | 世纪莲花酒店 | 秦皇岛观海楼宾馆 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 接待游客（万人次） | 2018 年 | 12.59 | 9.23 | 8.37 | 9.31 | 1.22 |
| | 2019 年 | 13.43 | 8.96 | 8.96 | 9.09 | 1.12 |
| | 2020 年 | 9.89 | 8.25 | 6.24 | 4.42 | 0.68 |
| | 2021 年 1－3 月 | 1.90 | 1.53 | 1.75 | 0.88 | 0.03 |
| 入住率（%） | 2018 年 | 71.91 | 71.08 | 74.73 | 80.84 | 26.97 |
| | 2019 年 | 73.18 | 69.59 | 78.07 | 81.58 | 26.10 |
| | 2020 年 | 59.74 | 63.99 | 60.03 | 44.48 | 15.22 |
| | 2021 年 1－3 月 | 50.03 | 62.33 | 56.70 | 37.21 | 3.04 |
| 平均房价（元/间/夜） | 2018 年 | 383.24 | 404.21 | 292.91 | 543.43 | 492.41 |
| | 2019 年 | 398.56 | 419.87 | 308.12 | 574.41 | 502.66 |
| | 2020 年 | 417.83 | 413.23 | 302.15 | 601.34 | 413.60 |
| | 2021 年 1－3 月 | 385.29 | 386.93 | 298.40 | 557.69 | 298.19 |
| 营业收入（万元） | 2018 年 | 11349.60 | 9993.60 | 6317.59 | 7222.27 | 471.56 |
| | 2019 年 | 11452.31 | 10218.87 | 6727.24 | 7621.04 | 531.31 |
| | 2020 年 | 10045.59 | 9002.45 | 6548.87 | 5155.84 | 276.30 |
| | 2021 年 1－3 月 | 1995.84 | 2035.25 | 1562.84 | 1036.55 | 15.82 |
| 净利润（万元） | 2018 年 | 1387.54 | 69.08 | 109.74 | 2313.50 | -2050.62 |
| | 2019 年 | 650.54 | 409.92 | 152.08 | 2356.14 | -1418.09 |
| | 2020 年 | 2876.20 | 312.02 | 243.60 | 1194.60 | -1848.37 |
| | 2021 年 1－3 月 | -592.71 | -147.70 | -195.32 | -155.84 | -455.69 |

注：酒店营业收入包括住宿费、餐饮费、会议费；世纪酒店2020年净利润规模同比大幅增长主要系当年确认4200万元投资收益所致
资料来源：公司提供

5. 商品贸易

**跟踪期内，公司调整贸易业务产品结构，收缩低附加值的有色金属转口贸易规模，板块收入同比下滑，毛利率水平有所提升，但仍维持低水平。公司贸易业务上下游集中度很高，若交易对手方经营状况波动，将对公司贸易业务开展产生一定影响。**

公司商品贸易业务包含转口贸易和内贸，2020 年占比分别为 0.08%和 99.92%，跟踪期内，公司转口贸易规模大幅收缩。公司贸易业务板块经营主体为旅投（香港）国际控股有限公司（以下简称“旅投国际”）；截至 2020 年底，旅投国际资产总额 7.12 亿元，所有者权益 0.46 亿元；2020 年实现收入 25.68 亿元，利润总额 0.07 亿元。截至 2021 年 3 月底旅投国际资产总额 6.51 亿元，所有者权益 0.45 亿元；2021 年 1－3 月，实现收入 5.51 亿元，利润总额 0.005 亿元。

表 11　公司贸易业务主要产品分类情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 1－3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 有色金属 | 20.74 | 0.01 | 3.47 | 0.02 | -- | -- |
| 钢材 | 7.26 | 0.56 | 18.25 | 0.79 | 4.71 | 1.95 |
| 其他 | 0.45 | 2.46 | 3.88 | 0.53 | 0.78 | 0.78 |
| **小计** | **28.45** | **0.19** | **25.61** | **0.64** | **5.50** | **1.78** |

资料来源：公司提供

表 12　2020 年公司贸易业务采购前五名情况

（单位：万元、%）

| 单位 | 是否为关联方 | 金额 | 采购金额占比 |
|---|---|---|---|
| 河北省国和投资集团有限公司 | 否 | 173087.43 | 68.06 |
| 浙江自贸区新和德润实业有限公司 | 否 | 17783.07 | 6.99 |
| 山东经达科技产业发展有限公司 | 否 | 17241.96 | 6.78 |
| 河北物产金属材料有限公司 | 否 | 9295.94 | 3.66 |
| 云南省贵金属新材料控股集团有限公司 | 否 | 8172.67 | 3.21 |
| **合计** | -- | **225581.07** | **88.70** |

资料来源：公司提供

表 13　2020 年公司贸易业务销售前五名情况

（单位：万元、%）

| 单位 | 是否为关联方 | 金额 | 销售金额占比 |
|---|---|---|---|
| 迁安正大通用钢管有限公司 | 否 | 54839.92 | 21.42 |
| 邯郸市金泰包装材料有限公司 | 否 | 47956.01 | 18.74 |
| 河北物流集团金属材料有限公司 | 否 | 34718.36 | 13.56 |
| 邯郸市金铁贸易有限公司 | 否 | 30370.79 | 11.87 |
| 邯郸市正大制管有限公司 | 否 | 21448.17 | 8.38 |
| **合计** | -- | **189333.25** | **73.97** |

资料来源：公司提供

公司商品贸易品种主要为钢材贸易，2020 年，公司实现钢贸收入 18.25 亿元，同比大幅增长。同期，公司收缩附加值低的有色金属转口贸易，当年有色金属贸易收入 3.47 亿元，同比下降 83.27%，2021 年起，公司不再开展有色金属贸易。

公司贸易业务上下游集中度很高。供应商方面，2020 年，公司前五大供应商合计采购金额 22.56 亿元，占采购总额的 88.70%，其中，公司向河北省国和投资集团有限公司（以下简称“国和投资”）采购金额 17.31 亿元，占总采购额的 68.06%。国和投资为河北省国资委下属三级全资子公司。下游客户方面，2020 年，公司贸易业务下游前五大客户合计销售金额 18.93 亿元，占总额的 73.97%，主要客户包括迁安正大通用钢管有限公司、邯郸市金泰包装材料有限公司等。

### 6. 未来发展

**公司在建项目未来尚需投资规模大，且旅游项目投资回收期长，加大了资产负债匹配管理难度。**

因北京市和张家口市联合承办 2022 年冬奥会，公司作为当地唯一的大型国企，承担着张家口崇礼基础设施及奥运配套服务设施建设的重任。2022 年冬奥会将对河北省周边旅游行业形成带动作用，同时，公司积极布局奥运赛区周边旅游资源开发，冬奥会举行前后将对公司旅游和地产业务形成一定推动。

公司重大在建项目主要在旅游和地产业务板块，预计总投资合计 244.74 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 128.82 亿元，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年分别计划投资 16.40 亿元、14.28 亿元和 9.74 亿元。总体看，公司未来计划投资项目较多，以旅游、地产项目投资为主，资金来源均为银行贷款、自有资金或股东委托贷款，公司对外融资需求大。考虑到旅游在建项目投资回收期长，加大了公司资产负债匹配管理难度。

表 14　截至 2021 年 3 月底重大在建项目情况（单位：亿元）

| 所属板块 | 项目名称 | 建设期限 | 投资总额 | 截至 2021 年 3 月底已投资 | 2021 年 4-12 月计划投资 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 旅游 | 崇礼翠云山国际旅游度假区（原崇礼冰雪项目） | 2011－2023 | 65.00 | 30.68 | 4.06 | 5.57 | 1.00 |
| | 滦平金山岭国际滑雪旅游度假区 | 2016－2023 | 20.15 | 6.98 | 3.11 | 3.12 | 3.00 |
| | 承德丰宁永太兴疏林草原项目 | 2018－2028 | 33.90 | 4.34 | 0.37 | 1.00 | 1.00 |
| 地产 | 御河新城 | 2010－2023 | 31.79 | 29.35 | 1.23 | 1.24 | -- |
| | 燕郊现代服务产业园启动区 | 2011－2018 | 26.00 | 18.43 | 0.08 | -- | -- |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 鸥鹭湾项目及回迁安置房 | 2020－2023 | 5.15 | 2.22 | 0.54 | 0.61 | 0.96 |
| | 旅投•福莲山居 | 2016－2023 | 7.05 | 6.88 | 0.17 | -- | -- |
| | 旅投绿城 • 西山燕庐 | 2018－2023 | 18.90 | 8.97 | 1.95 | 2.76 | 2.51 |
| | 奥雪小镇 | 2011－2023 | 24.70 | 15.06 | 2.69 | 0.80 | 0.40 |
| | 临水雅居及返迁区 | 2017－2023 | 12.10 | 5.91 | 2.20 | 2.30 | 0.87 |
| **合计** | | | **244.74** | **128.82** | **16.40** | **14.28** | **9.74** |

资料来源：公司提供

7. 经营效率

**跟踪期内，公司整体经营效率一般。**

2020年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所下降，分别为17.56次和0.28次，存货周转次数同比增长至0.74次。公司经营效率一般。

## 十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 72 家，较 2019 年底新增 3 家，减少 1 家。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司较 2020 年底无变化。

截至 2020 年底，公司合并资产总额为 154.90 亿元，所有者权益为 81.60 亿元（含少数股东权益为 8.23 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 40.52 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 153.61 为亿元，所有者权益为 81.09 亿元（含少数股东权益为 8.14 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，利润总额-0.50 亿元。

2. 资产质量

**截至 2020 年底，随着公司加大对旅游产业在建项目的投入，公司资产总额有所增长，流动资产中以房地产开发成本为主的存货占比高，非流动资产中以自有酒店为主的固定资产和在建工程占比高，整体资产质量尚可。**

截至 2020 年底，公司资产总额为 154.90 亿元，较上年底增长 11.14%。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 56.52%，非流动资产占 43.48%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 87.55 亿元，较上年底下降 0.94%。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金 9.60 亿元（占 10.97%）、其他应收款 27.01 亿元（占 30.85%）和存货 40.56 亿元（占 46.33%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 9.60 亿元，较上年底下降 23.45%，主要由银行存款（占 50.31%）和其他货币资金（占 49.69%）构成，其中其他货币资金主要为结构性存款及 POS 款，公司无使用受限货币资金。

截至 2020 年底，公司应收账款合计 3.20 亿元，较上年底增长 132.42%，增长主要来自贸易业务。按账龄法分析，一年内的应收账款占总额的 81.56%，其中，三个月内的应收账款占 68.44%，公司应收账款整体账龄较短。应收账款余额前五名合计 1.03 亿元，占总额的 30.46%，集中度尚可。

截至 2020 年底，公司存货较上年底下降 14.27%至 40.56 亿元，主要系公司部分房地产项目结转收入所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（占 81.81%）构成。公司计提存货跌价准备 69.93 万元。

截至 2020 年底，公司其他应收款为 27.01 亿元，较上年底增长 17.15%，其中其他应收

款项期末账面余额 27.10 亿元，公司累计计提坏账 0.09 亿元，计提比例为 0.34%，以极低风险组合为主，占比 94.79%，公司未对组合内款项进行坏账计提。截至 2020 年底，其他应收款中期末余额前五名占比 35.73%，集中度较上年底大幅下降，均未计提坏账，且部分款项账龄超过一年。公司其他应收款对资金占用明显且减值计提比例低。

表 15　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位 | 期末余额 | 账龄 | 款项性质 | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| 承德金山岭生态文化旅游经济区管理处 | 3.69 | 1—3 年 | 土地收储借款 | 13.63 |
| 河北金山岭文化旅游发展集团有限公司 | 3.12 | 1 年以内 | 土地收储借款 | 11.51 |
| 石家庄市土地储备中心 | 2.16 | 3 年以上 | 土地征迁款 | 7.97 |
| 北京润置商业运营管理有限公司 | 0.50 | 1 年以内 | 保证金 | 1.84 |
| 张家口海特钢管有限责任公司 | 0.21 | 1 年以内 | 项目合作款 | 0.78 |
| **合计** | **9.68** | -- | -- | **35.73** |

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产合计 154.90 亿元，较上年底增长 11.14%，主要由固定资产（占 37.74%）、在建工程（占 29.66%）、无形资产（占 11.04%）和其他非流动资产（占 10.10%）构成。

截至 2020 年底，公司在建工程 19.97 亿元，较上年底增长 62.19%，主要来自翠云山旅游度假区等项目工程投入增加所致。公司累计对在建工程计提减值 37.90 万元，计提规模小。

截至 2020 年底，公司固定资产期末余额为 36.24 亿元，较上年底增长 11.10%，其中房屋及建筑物占 76.35%，主要是公司自有的酒店资产等；公司固定资产累计计提折旧 10.07 亿元，累计计提资产减值准备 0.75 亿元。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 25.42 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产为 7.44 亿元，较上年底大幅增长 123.89%，主要系新增购置土地使用权所致；从账面价值构成看，土地使用权占 97.98%；公司累计摊销 0.83 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 6.80 亿元，较上年底下降 20.00%，为子公司河北旅投滹沱河房地产开发有限公司预付迎宾馆项目的工程款 6.80 亿元，为代政府建设项目，预计回收风险较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额合计 153.61 亿元，较 2020 年底变动不大；从构成看，流动资产占 55.65%，资产结构及各细分科目较 2020 年底变动均不大。

截至 2021 年 3 月底，公司资产受限金额合计 35.23 亿元，占资产总额的 22.94%，主要来自存货和固定资产中土地及房屋的抵押受限。

3. 负债及所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性尚可；公司债务规模有持续增长，债务结构以长期债务为主，债务结构持续改善。**

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 81.60 亿元，较上年底增长 3.53%。其中，归属于母公司权益合计 73.38 亿元，主要由实收资本（占 16.92%）和资本公积（占 72.00%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 81.09 亿元，较 2020 年底变动不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 73.30 亿元，较上年底增长 21.06%。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 39.18%，非流动负债占 60.82%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 28.72 亿元，较上年底下降 14.46%。截至 2020 年

底，公司流动负债主要由短期借款（占9.10%）、应付账款（占36.32%）、预收款项（占29.54%）和其他应付款（占10.89%）构成。

截至2020年底，公司短期借款合计2.61亿元，较上年底大幅增长，全部为信用借款。

截至2020年底，公司应付账款10.43亿元，较上年底增长27.66%，主要系受项目推进影响，年末挂账工程款增加所致；从构成看，以1年以内的为主（占90.32%）。

截至2020年底，公司预收款项8.48亿元，较上年底下降14.18%，公司预收款项主要为尚未达到结算条件的房地产开发项目预售房款。截至2020年底，预收款项中1年以内占比85.26%，账龄较短。

截至2020年底，其他应付款较上年底下降20.00%至3.13亿元。从构成看，主要包括以各类押金往来款为主的应付款1.63亿元和应付利息1.40亿元。

截至2020年底，公司非流动负债为44.58亿元，较上年底增长65.25%。截至2020年底，公司非流动负债主要由长期借款（占81.19%）、应付债券（占8.97%）和长期应付款（占9.80%）构成。

截至2020年底，公司长期借款较上年底大幅增长58.06%至36.20亿元，主要系公司旅游项目建设等资本支出增加融资所致；公司长期借款中0.50亿元由公司股东河北建投提供担保，用于现代农业观光园项目建设，借款期限为10年，10.45亿由河钢集团有限公司提供担保用于崇礼翠云山国际旅游度假区项目建设，借款期限分为15年。从构成看，以抵押贷款（占73.12%）和信用贷款（占27.93%）为主，一年内到期的长期借款合计2.44亿元。

截至2020年底，公司应付债券4.00亿元，系公司尚处于存续期的“19冀旅投MTN001”和“20冀旅投MTN001”，发行期限均为3年，额度均为2.00亿元。

截至2020年底，公司长期应付款较上年底大幅增长至4.37亿元，主要系公司当期分别新增工银金融租赁有限公司和国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款4.00亿元和0.81亿元所致。

截至2021年3月底，公司负债合计72.52亿元，较2020年底变动不大。非流动负债占65.65%，构成以非流动负债为主。截至2021年3月底，公司流动负债较2020年底下降13.26%至24.91亿元，主要系公司支付部分应付账款和其他应付款所致。非流动负债较2020年底增长6.79%至47.61亿元，主要系新长期借款增长所致。

从有息债务情况看，截至2020年底，公司全部债务50.06亿元，较上年底增长31.22%。其中，长期债务44.49亿元，占比上升至88.86%。截至2021年3月底，公司全部债务进一步增长至52.10亿元，长期债务比重较2020年底上升至91.14%，公司有息债务结构仍以长期债务为主。

债务指标方面，受债务规模增长影响，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.32%、38.02%和35.28%，较上年底分别增长3.87个百分点、5.41个百分点和9.82个百分点。截至2021年3月底，上述指标分别为47.21%、39.12%和36.93%，较2020年底变动不大。

4. 盈利能力

**2020年，受贸易业务规模收缩及地产结转下降影响，公司营业收入同比下滑，利润总额受非经营性损益波动影响有所下降。2021年一季度公司利润总额同比亏损幅度扩大。**

2020年，公司营业收入和营业成本分别为40.52亿元和32.73亿元，同比分别下降19.19%和20.56%，主要系公司贸易业务规模有所收缩以及地产结转下降所致；同期，营业利润率为17.92%，同比增长2.47个百分点。

从期间费用看，2020年，公司期间费用

合计为 6.51 亿元，同比下降 15.58%，占营业收入的比重为 16.06%，同比变动不大。从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2020 年分别为 2.44 亿元和 2.82 亿元，同比分别下降 21.93%和 10.73%；公司财务费用为 1.24 亿元，同比下降 12.40%，其中利息费用为 1.35 亿元，同比下降 16.15%。公司销售费用和管理费用主要由酒店板块部分运营费用和管理人员工资构成。公司期间费用控制水平一般，对利润侵蚀影响大。

2020 年，公司投资收益 0.58 亿元，同比下降 80.08%，主要系 2019 年处置子公司股权形成一次性投资收益所致。

2020 年，公司实现利润总额 1.55 亿元，同比下降 36.97%。非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）合计 0.88 亿元，占利润总额的 56.75%，对利润形成有效补充。盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.73%和 1.15%。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.37 亿元，同比变动不大；期间费用占营业收入比重为 22.45%，公司当期利润总额为-0.50 亿元，上年同期为 949.64 万元，2021 年一季度亏损主要系受疫情影响主要利润来源房地产业务收入下滑所致；营业利润率为 15.79%。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营获现能力偏弱，投资活动现金净流出规模持续扩大，考虑到公司在建项目资金需求，公司存在较大对外融资需求。**

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量为 41.78 亿元，同比下降 16.45%，构成以销售商品提供劳务收到的现金为主，为 37.54 亿元，同比下降 20.97%，主要系贸易业务规模减少所致；收到的其他与经营活动有关的现金为 4.14 亿元，主要为房地产项目的代收代缴款项。同期，公司经营活动现金流出量为 42.81 亿元，构成以购买商品接受劳务支付的现金为主；支付其他与经营活动有关的现金 4.98 亿元，主要系各企业支出的其他费用和外部往来款。2020 年公司经营活动现金流量净额为-1.03 亿元，净流出规模同比有所减少；2020 年公司现金收入比为 92.64%，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动流入量为 1.43 亿元，同比下降 74.17%，主要系 2019 年一次性投资收益回笼资金规模较大所致。同期，公司资本支出规模持续增长，投资活动现金流出量为 12.44 亿元，同比增长 23.79%，主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2020 年公司投资活动现金流量净额为-11.02 亿元，净流出规模同比大幅增长 143.03%。2020 年，公司筹资活动前净现金流量为-12.05 亿元，公司存在较大对外融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量为 22.20 亿元，同比增长 14.05%。其中，取得借款收到的现金 21.89 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量为 13.09 亿元。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 9.11 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-2.11 亿元，净流出额同比增长 35.26%，公司现金收入比为 103.24%；投资活动现金流量净额-0.29 亿元，净流出规模同比大幅减少；同期公司筹资活动现金净流入 1.44 亿元，同比变动不大。

6. 偿债能力

**公司短期偿债指标表现好，长期偿债指标一般，考虑到公司区域内产业地位突出，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 304.86%和 163.63%，均较上年底有所增长。公司无使用受限的现金类资产，现金短期债务比为 1.73 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速

动比率分别为 343.12%和 177.66%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.90 倍。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 为 4.23 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.72 倍和 11.83 倍。公司 EBITDA 对整体债务的保障能力一般。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 125.87 亿元，其中未使用额度为 79.90 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务概况

**公司本部主要承担管理职能，营业收入规模小，债务负担较轻，偿债压力可控。**

截至 2020 年底，公司本部资产总额 98.63 亿元，其中流动资产 51.85 亿元，非流动资产 46.78 亿元，资产结构较为均衡；流动资产主要为其他应收款 46.05 亿元和货币资金 5.67 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 46.53 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债合计 32.58 亿元，其中流动负债 12.13 亿元，非流动负债 20.44 亿元；流动负债以其他应付款 10.58 亿元为主，非流动负债为长期借款 12.65 亿元、应付债券 4.00 亿元。截至 2020 年底，公司本部有息债务合计 18.10 亿元，其中短期债务 1.45 亿元，资产负债率为 33.03%。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益合计 66.06 亿元，主要为实收资本 12.41 亿元和资本公积 50.94 亿元。

盈利能力方面，2020 年，公司本部营业收入 1.46 亿元，营业成本 0.14 亿元；期间费用主要以管理费用 0.32 亿元和财务费用 0.84 亿元为主；2020 年，公司本部实现利润总额为 0.51 亿元。

2020 年，公司本部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和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.75 亿元、-8.32 亿元和 9.74 亿元。

## 十一、 存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强。**

截至本报告出具日，公司存续债券余额为4.00亿元，本年度无剩余应到期债券，未来待偿债券本金峰值为2.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数分别为20.89倍、-0.52倍和2.12倍。

表16 截至2020年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

| 主要指标 | 指标值 |
|---|---|
| 本年度剩余应到期债券金额 | -- |
| 未来待偿债券本金峰值 | 2.00 |
| 现金类资产/本年度剩余应到期债券金额 | -- |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 20.89 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.52 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 2.12 |

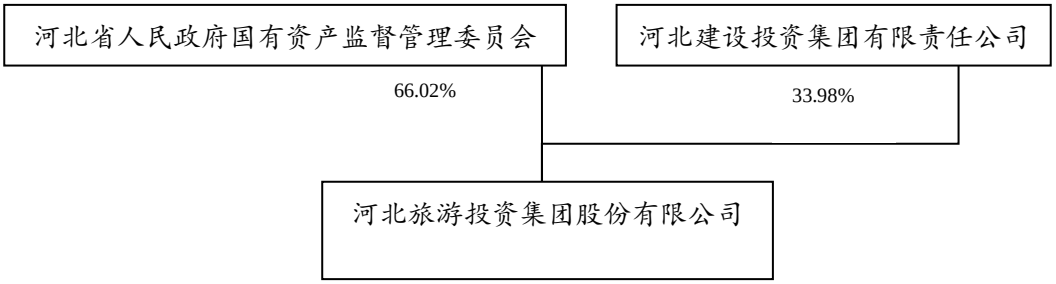
注：经营活动现金流入量和净流量、EBITDA使用最新一年（2020年）财务数据

资料来源：根据公司年报及公开资料整理

## 十二、 结论

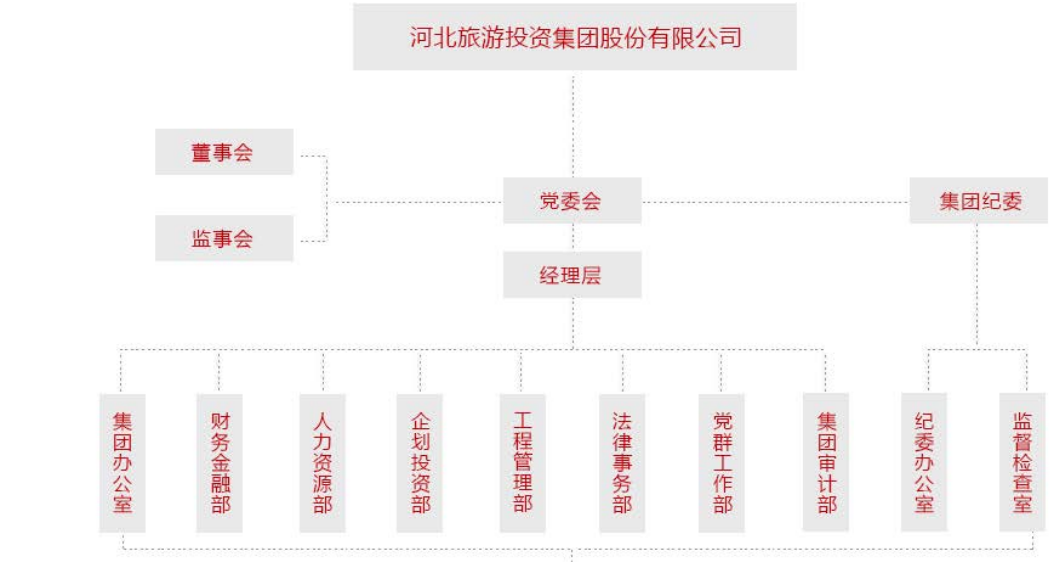
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 19.76 | 12.55 | 9.64 | 8.76 |
| 资产总额(亿元) | 160.07 | 139.37 | 154.90 | 153.61 |
| 所有者权益(亿元) | 79.56 | 78.82 | 81.60 | 81.09 |
| 短期债务(亿元) | 8.12 | 11.23 | 5.58 | 4.62 |
| 长期债务(亿元) | 31.40 | 26.93 | 44.49 | 47.48 |
| 全部债务(亿元) | 39.52 | 38.15 | 50.06 | 52.10 |
| 营业收入(亿元) | 39.98 | 50.14 | 40.52 | 7.37 |
| 利润总额(亿元) | 2.19 | 2.46 | 1.55 | -0.50 |
| EBITDA(亿元) | 4.54 | 5.31 | 4.23 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -8.34 | -2.53 | -1.03 | -2.11 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 10.18 | 26.98 | 17.56 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.50 | 0.70 | 0.74 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.25 | 0.33 | 0.28 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.06 | 94.73 | 92.64 | 103.24 |
| 营业利润率(%) | 10.79 | 15.45 | 17.92 | 15.79 |
| 总资本收益率(%) | 1.71 | 2.67 | 1.73 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.33 | 1.97 | 1.15 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 28.30 | 25.46 | 35.28 | 36.93 |
| 全部债务资本化比率(%) | 33.19 | 32.62 | 38.02 | 39.12 |
| 资产负债率(%) | 50.30 | 43.45 | 47.32 | 47.21 |
| 流动比率(%) | 238.47 | 263.26 | 304.86 | 343.12 |
| 速动比率(%) | 94.10 | 122.34 | 163.63 | 177.66 |
| 经营现金流动负债比(%) | -17.03 | -7.53 | -3.60 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 2.43 | 1.12 | 1.73 | 1.90 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.76 | 1.69 | 1.72 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.70 | 7.19 | 11.83 | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的有息债务已调入长期债务
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 5.11 | 6.00 | 5.67 | 5.00 |
| 资产总额(亿元) | 85.84 | 90.11 | 98.63 | 97.45 |
| 所有者权益(亿元) | 65.03 | 65.44 | 66.06 | 65.88 |
| 短期债务(亿元) | 2.25 | 3.33 | 1.45 | 1.96 |
| 长期债务(亿元) | 5.00 | 7.92 | 16.64 | 16.64 |
| 全部债务(亿元) | 7.25 | 11.25 | 18.10 | 18.61 |
| 营业收入(亿元) | 0.19 | 0.19 | 1.46 | 0.16 |
| 利润总额(亿元) | 0.91 | 0.55 | 0.51 | -0.18 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.07 | 0.86 | -1.75 | -1.29 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | -- | -- | -- | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.00 | 0.00 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 0.00 | 0.00 | 99.29 | 189.19 |
| 营业利润率(%) | -7.28 | -1.21 | 89.71 | 73.71 |
| 总资本收益率(%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.12 | 0.64 | 0.70 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 7.14 | 10.80 | 20.13 | 20.17 |
| 全部债务资本化比率(%) | 10.03 | 14.67 | 21.50 | 22.02 |
| 资产负债率(%) | 24.24 | 27.38 | 33.03 | 32.39 |
| 流动比率(%) | 281.61 | 264.06 | 427.46 | 451.70 |
| 速动比率(%) | 281.61 | 264.06 | 427.46 | 451.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.09 | 5.12 | -14.43 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 2.28 | 1.80 | 3.91 | 2.55 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-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 |
| 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% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。