

信用等级公告

联合[2018] 2686 号

联合资信评估有限公司通过对河北旅游投资集团股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定河北旅游投资集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA,河北旅游投资集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月二十九日



河北旅游投资集团股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还公司本部及其子公司到期有息债务

评级时间: 2018 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 6 月
现金类资产(亿元)	11.13	34.80	26.42	15.33
资产总额(亿元)	107.54	135.69	155.45	161.60
所有者权益(亿元)	70.59	73.08	76.47	95.21
短期债务(亿元)	0.20	5.20	10.79	5.84
长期债务(亿元)	7.55	21.40	20.31	26.93
全部债务(亿元)	7.75	26.60	31.09	32.77
营业总收入(亿元)	12.07	9.83	18.94	19.01
利润总额(亿元)	1.00	0.86	2.18	2.02
EBITDA(亿元)	3.50	2.08	3.93	--
经营性净现金流(亿元)	-1.88	-0.70	-1.35	-8.10
营业利润率(%)	36.25	40.93	35.62	10.69
净资产收益率(%)	0.89	0.67	2.01	--
资产负债率(%)	34.36	46.14	50.81	41.08
全部债务资本化比率(%)	9.89	26.69	28.91	25.61
流动比率(%)	308.10	283.45	197.93	265.60
经营现金流负债比率(%)	-7.46	-1.89	-2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	12.28	7.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	1.43	3.62	--

注: 公司 2018 年半年度财务数据未经审计; 其他应付款中的有息债务已调入短期债务; 长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

分析师

徐 璨 魏 丰

邮件: 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)

网址: 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国有旅游投资公司, 已建立起旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。在旅游行业环境利好大背景下, 公司在河北省优惠政策及旅游资源获取、股东资产注入及资金支持等方面具备较大竞争优势。同时, 联合资信也关注到, 房地产业务仍为公司收入及利润的重要来源, 部分项目去化周期长; 部分酒店经营亏损、旅游板块未来投资规模持续扩大且周期长以及经营活动净现金流状况欠佳等因素可能对其信用水平带来不利影响。

近三年, 公司旅游建设项目持续推进, 新增承德丰宁草原项目和秦皇岛板厂峪景区项目, 资产规模进一步扩大, 2017 年以来收入、利润规模随着在售地产项目结转同比大幅增长。未来公司将继续推进旅游、地产项目建设, 随着旅游业务对地产业务带动效应的逐步体现, 公司收入及利润规模将有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据保护程度较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年来, 多项旅游利好政策出台, 有助于推动中国旅游业转型升级、旅游企业进一步做大做强, 公司经营外部环境良好。
2. 公司是河北省国资委下属的唯一一家旅游投资公司, 在河北省优惠政策、股东股权及资金支持等方面获得了一定支持, 2017

年新增承德丰宁草原项目和秦皇岛板厂峪景区项目。

3. 公司是河北省政府重点打造的省级旅游集团企业，旅游业务是公司经营的基础与核心。公司利用河北省大型国有旅游公司的优势，在省内寻找优质的待开发旅游资源。在与当地政府交涉的过程中，公司将地方政府的城市旅游规划、旅游发展规划、棚户区改造计划、新农村建设规划等有效融合，通过对旅游资源的深度开发，或对现有景区的升级、改造，形成特色旅游景区，在收储土地资源上存在价格优势。
4. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性；公司主要利润来自房地产，经营规模受结转进度影响有所波动，且土地储备大部分位于河北省市、县周边区域，部分项目去化周期较长。
2. 旅游行业尤其是酒店子行业受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务盈利水平较弱。
3. 公司整体盈利能力弱，非经营性损益贡献大，投资收益可持续性一般。
4. 公司债务规模持续增长，经营活动净现金流状况欠佳，未来随着对在建项目持续投入，公司筹资压力大。截至2018年6月底，公司未使用额度为6.47亿元，规模较小，间接融资渠道有待拓宽。
5. 公司地产项目“建投·熙湖”涉及诉讼金额较大（5.51亿元），目前案件正在审理中，联合资信将持续关注该事件进展。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

河北旅游投资集团股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“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。成立之初，河北建投将其拥有的河北建投旅游投资有限责任公司、河北世纪大饭店有限公司、石家庄国宾大酒店有限公司、河北建投房地产开发有限责任公司等公司股权无偿划拨至公司名下。后经股东变更，公司股东变更为河北建投与建投华信资本有限公司（以下简称“建投华信”）。

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，将河北建设及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%。截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订；公司与河北建投已完成所有债权划转协议的签订。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 11.10 亿元，实收资本 12.06 亿元，其中河北省国资委持股比例为 65%，河北建投持股比例为 35%，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。

公司本部设有集团办公室、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、纪检监察部和集团审计部。截至 2018 年 6 月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共 63 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 155.45 亿元，所有者权益 76.47 亿元（其中少数股东权益 9.84 亿元）。2017 年实现营业总收入 18.94 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 161.60 亿元，所有者权益 95.21 亿元（含少数股东权益 11.39 亿元）。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 19.01 亿元，利润总额 2.02 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2019 年注册中期票据 10 亿元，并计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 2 亿元，期限 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本，本期中期票据用于偿还公司本部及其子公司到期的有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增

速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同

比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易

顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业分析

公司自 2012 年成立以来，已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局，旅游（含酒店子行业）及房地产行业对公司经营发展影响较大。

1. 旅游行业

（1）行业概况

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。“十二五”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。

2017 年，国内旅游市场高速增长，入出境市场平稳发展，供给侧结构性改革成效显著。国内旅游人数 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%；入出境旅游总人数 2.7 亿人次，同比增长 3.7%；全年实现旅游总收入 5.40 万亿元，增长 15.1%。初步测算，全年全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.13 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%。旅游直接就业 2825 万人，旅游直接和间接就业 7990 万人，占全国就业总人口的 10.28%。2018 年上半年，国内旅游增长稳定，入境旅游市场稳中有降，出境旅游市场平稳发展，国内旅游人数 28.26 亿人次，比上年同期增长 11.4%；入出境旅游总人数 1.41 亿人次，同比增长 6.9%；国内旅游收入 2.45 万亿元，比上年同期增长 12.5%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游投资规模逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

（2）行业政策

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。

2016年11月28日,国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》(国办发【2016】85号),提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。

2016年12月7日,国务院印发的《“十三五”旅游业发展规划》中指出,“十三五”旅游业发展的主要目标是“旅游经济稳步增长”,“综合效益显著提升”,“人民群众更加满意”,“国际影响力大幅提升”。

2017年6月12日,国家旅游局发布《全域旅游示范区创建工作导则》,提出创建工作要实现“五个目标”,并起到相应的示范引领作用:实现旅游治理规范化;实现旅游发展全域化;实现旅游供给品质化;实现旅游参与全民化;实现旅游效应最大化,成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。

总体看,近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大,旅游业外部政策环境良好。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;未来,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。

(3) 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。中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面,行业竞争较为激烈。根据《2017年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示,全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计10926家,有9775家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核,其中五星级饭店822家;四星级饭店2392家;三星级饭店4721家,二星级饭店1774家,一星级饭店66家。根据填报的财务数据显示,全国9775家星级饭店第四季度的营业收入合计577.70亿元,其中客房

收入为252.51亿元,占营业收入的43.71%;餐饮收入为241.65亿元,占营业收入的41.83%。全国星级饭店第四季度平均房价为352.23元/间夜,平均出租率为57.71%,每间可供出租客房收入为203.28元/间夜,每间客房平摊营业收入为39322.09元/间。根据《2018年第一季度全国星级饭店统计公报》数据显示,全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计10782家,有9586家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核,其中五星级饭店827家;四星级饭店2401家;三星级饭店4613家,二星级饭店1683家,一星级饭店62家。根据填报的财务数据显示,全国9586家星级饭店2018年第一季度的营业收入合计487.11亿元,同比增长2.43%,其中客房收入为209.12亿元,占营业收入的42.93%;餐饮收入为208.24亿元,占营业收入的42.75%。全国星级饭店2018年第一季度平均房价为343.13元/间夜,同比增长1.07%,平均出租率为50.55%,同比增加0.35个百分点;每间可供出租客房收入为173.45元/间夜,同比增长1.77%,每间客房平摊营业收入为33831.24元/间,同比增长13.22%。

总体来看,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。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。

(4) 河北省旅游概况

河北省是全国唯一兼有高原、山地、丘陵、平原、湖泊和海滨的省份,也是中华民族发祥地之一。全省现有各级各类景区景点400多处,有国家级文物保护单位168处,世界文化遗产3处(长城、避暑山庄及外八庙、清东陵和清西陵),历史文物与陕西省并列全国第一,自然和人文景观资源总量居全国第2位,其中最著名的有承德避暑山庄、万里长

城之首山海关、北戴河旅游度假区、清东陵和清西陵等。

2017 年，河北省共接待海内外游客 5.72 亿人次，旅游总收入 6140.90 亿元，同比分别增长 22.61% 和 31.93%。其中，接待国内游客 5.71 亿人次，创收 6089.60 亿元，同比分别增长 22.66% 和 32.09%；接待入境游客 160.25 万人次，创汇 7.60 亿美元，同比分别增长 8.57% 和 13.68%。

2017 年以来，河北旅游业主要运行特征有：

产业规模扩大，整体素质提高

截至 2017 年底，河北省具备接待能力的旅游场所达到 1400 余家，其中国家 5A 级旅游景区 9 家、4A 级旅游景区 114 家；具备接待能力的住宿单位达到 4 万余家，床位超过 200 万张，旅行社 1500 余家。2017 年，河北省大力开展景区整改，提升传统景区 50 多个，建成太行水镇、闾城小镇、响堂水镇等新景区 100 多个，培育打造红色教育、文化创意、康养度假、生态示范等近 400 个新业态项目，建设京西百渡、山海康养、正定古城、太行红河谷等 20 多个全域旅游型片区，总面积达 3.4 万平方公里，占到了全省总面积的 18.0%。河北省旅游正由规模数量型向质量效益型转变，品质与丰富度明显提升。

旅游业快速发展，带动作用显著增强

“十三五”以来，河北省旅游业发展动力强劲，旅游总收入年均增长 30% 以上。2017 年河北省旅游产业经济效益大幅提升。旅游业与其他产业加速融合，文化旅游、乡村旅游、生态旅游、康养旅游、冰雪旅游、工业旅游、特色小镇等旅游新业态快速发展。同时，旅游业的快速发展也推进城乡面貌的改造，带动了农村贫困人口脱贫致富，促进了乡村振兴，旅游产业社会综合效益更加明显；2017 年，河北省乡村旅游接待游客 1 亿人次，综合收入达 200 亿元，同比分别增长了 25% 和 35% 以上；有 600 余个乡镇、1600 余个村、

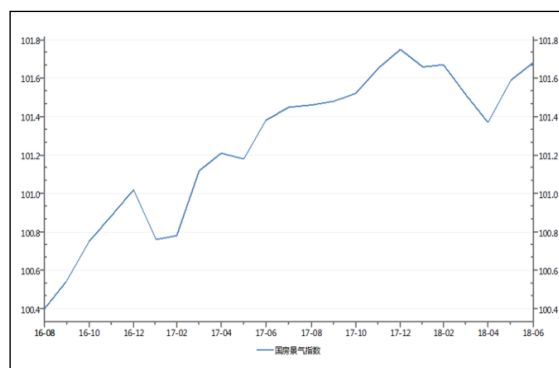
5400 余家企业开展乡村旅游，乡村旅游经营户突破 4 万个，累计带动就业人数 80 万人，带动脱贫人口 9 万人，旅游成为扶贫富民新渠道。

2. 房地产行业

(1) 行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，行业景气度上升速度有所放缓。2018 年，随着各地保障性住房供给增加，“限购、限售”等限制性政策进一步趋紧，行业景气度波动较大，各地区市场分化进一步凸显。

图 1 2016 年下半年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

2017 年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资 10.98 万亿元，同比增长 7.00%；其中住宅投资 7.51 万亿元，同比增长 9.40%，增速较上年上升 3.00 个百分点。全国房屋新开工面积 17.87 亿平方米，同比增长 7.00%，其中住宅新开工面积 12.81 亿平方米，同比增长 10.50%。全国房屋施工面积 78.15 亿平方米，同比增长 3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为 53.64

亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。进入2018年以来，全国房地产开发投资规模仍保持较快增长，截至2018年6月，房地产开发投资金额为5.55万亿元，同比增长9.70%；其中住宅投资3.90万亿元，同比增长13.60%。从施工情况来看，2018年上半年，全国房屋新开工面积9.58亿平方米，同比增长11.80%；其中住宅新开工面积7.06亿平方米，同比增长15.00%。全国房屋施工面积70.96亿平方米，同比增长2.50%；其中住宅施工面积为48.79亿平方米，同比增长3.20%。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。随着2017年去库存的逐步推进，商品房待售面积逐步减少，进入2018年以来，企业开工意愿有所增强，新开工面积增速小幅回升。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。进入2018年以来，房地产销售增速进一步放缓，2018年上半年商品房销售面积为7.71亿平方米，同比增长3.30%，较去年同期增速下降12.80个百分点；共实现销售金额为6.69万亿元，同比增长13.20%，较去年同期下降8.30个百分点。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势；进入2018年以来，随着各地调控政策的持续推进，销售增速继续放缓。

房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市

共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉动成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。2018年上半年，全国300个城市共推出各类用地5.98亿平方米，同比增长30%；土地成交量5.02亿平方米，同比增长27%。价格方面，2018年上半年全国300个城市土地成交出让金1.96万亿元，同比增长28%；成交楼面均价为2172元/平方米，同比下降1%；平均溢价率为20%，同比下降16个百分点。进入2018年以来，全国300个城市土地供应量和成交量均快速增长，但成交楼面均价和溢价率均呈下降趋势。

分城市来看，2017年一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。进入2018年以来，各类城市溢价率水平均呈现不同程度的下滑，一线城市的供地节奏有所放缓，成交方面量涨价跌；二线城市的土地供应同比止跌回升，在“分类调控、因城施策”精神的指导下，结合市场特点制定的

土拍政策持续完善；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快土地供应，出让金规模大幅上涨。总体看，随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度，未来回补库存意愿或将减弱。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部与国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（以下简称《通知》），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中，国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

2017年，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，

其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

进入2018年以来，房地产企业融资环境继续收紧，融资难度和融资成本均有所提升。2018年5月，国家发改委和财政部联合发布《关于完善市场约束机制 严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，其中针对引导规范房地产企业境外发债资金投向问题提出，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金，并要求企业提交资金用途承诺。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年1~6月，房地产开发资金共计79287.35亿元，同比增长4.60%，为2017年全年规模的50.81%。其中，国内贷款12291.85亿元，占比为15.50%；利用外资28.11亿元，占比为0.04%；其他资金41426.27亿元，占比为52.25%；自筹资金25541.12亿元，占比为32.21%。

（2）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜

力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。进入2018年以来，企业在一线城市的拿地态度普遍渐趋谨慎，进一步升级的调控政策和金融监管政策也对企业的运营能力提出更高要求，大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前行业景气度温和降温、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合与行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（3）政策环境

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的

单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

2018年上半年，继续深化构建长短结合的制度体系，加快住房租赁体系建设，保障居民合理自住需求，深化推进住房制度改革，优化住房和土地供应结构。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。

2018年上半年,各地已在持续推进租赁住房 and 政策性住房建设。租赁住房方面,国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后,各地持续发力集体建设用地建设租赁住房,北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度,并针对地区房地产市场情况,制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面,北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的,收购转化为共有产权住房,从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系,明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模,增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策,试点时限为1年。2018年7月31日,中共中央政治局会议提出,坚决遏制房价上涨,加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制,坚持因城施策,促进供求平衡,合理引导预期,整治市场秩序,确定了2018年下半年稳中求进的总基调。

总体看,在严格调控的政策背景下,短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势,同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化,长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间,但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底,公司注册资本11.10亿元,实收资本12.06亿元,河北省国资委持股比例为65.00%、河北建投持股比例为

35.00%。河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

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。自2012年12月成立以来,公司业务范围涵盖酒店、景区、旅游综合体、商业综合体、生态综合体、城镇化建设等;已逐步建立起以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营模式。

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,世界徒步协会健走基地,是省级风景名胜区。

房地产方面,公司地产业务分为棚户区改造、个人住宅及商业地产三类。公司下属子公司河北建投房地产开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质,已完工建成项目包括都市新城、发源小区及建投十号院。2017年,公司完成房地产开发投资15.77亿元,房屋施工面积21.71万平方米,竣工面积45万平方米,签约销售面积16.93万平方米,实现签约销售额18.75亿元,为公司利润重要来源。

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3家星级酒店，定位于高端政务、商务，在石家庄当地影响力较大。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。2015年，公司位于北京西客站旁莲花池酒店开业，地理位置优越，定位中高端商务，并承担接待河北省领导在京访谈、开会期间住宿任务，世纪莲花酒店2016年已实现净利润935.37万元，2017年实现净利润1135.46万元。

总体看，公司是河北省国资委下属的旅游投资集团公司，已经培育形成了旅游、房地产及酒店业务为核心的主营业务。

3. 人员素质

公司董事长田国良先生，1975年出生，研究生硕士，正高级政工师、正高级工程师。1993年9月至1997年7月在河北科技大学焊接工艺与设备专业学习；1997年12月至2008年8月在河北四建五分公司及河北四建公司历任办公室主任、机关党总书记、副总经理等职务；2008年8月至2016年8月在河北建工集团有限责任公司历任纪委书记、工会主席、总经理、党委副书记、董事会董事；2016年8月起任公司董事长职位。

公司总经理范宏杰先生，1971年出生，博士学历，高级经济师，曾任河北物产企业集团国际贸易公司总经理助理、河北建设投资集团房地产公司总经理。范宏杰先生于2012年12月开始担任公司职务，现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2018年6月底，公司共有在职职工

3595人。从学历构成来看，本科及以上学历占18.90%，大专占25.60%，高中及中专占21.40%，初中及以下占34.10%；从职称看，公司已获职称员工共262人，其中高级职称占14.12%，中级职称占41.22%，初级职称占44.66%；从年龄构成看，35岁以下占48.40%，35~50岁占37.40%，50岁及以上占14.20%

总体看，公司高级管理人员文化素质水平高，行业工作背景丰富，具有多年的企业运作、管理实践经验；员工年龄结构合理，整体文化素质适宜，能够满足公司发展要求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及其他有关规定，制定了《河北旅游投资集团股份有限公司章程》，作为规范公司治理结构的基本制度。

公司设立股东大会，由全体股东组成，为公司的最高权力机构。股东会职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事长、董事、监事会主席、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对发行公司债券作出决议等。

公司设董事会，是公司的决策机构，对股东大会负责。董事任期三年，经委派可以连任。董事会由5名董事组成，其中董事长1名，副董事长2名，职工董事1名。董事会职权主要包括决定公司发展规划实施方案和经营计划；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，经总经理提请，决定聘任或者解聘公司副总经理和总会计师、总法律顾问等高级管理人员及其报酬事项等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，职权主要包括组织实施公司年度经营计划和投资方案；主

持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；根据董事会授权，决定聘任或者解聘公司相关管理人员等。

公司设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事会由 9 人（其中职工代表 3 名）组成，任期每届为 3 年，经委派方同意或经职工代表大会连选产生的职工监事可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会可议召开临时股东大会，向股东大会提出提案；监事会每 6 个月至少召开一次，监事会决议应当经半数以上监事通过。

2. 管理水平

公司以相关法律法规为指导，设立了一定的内部控制制度，包括财务管理、资金管理、预算管理、基建管理、工程招投标管理及安全施工管理等。

财务管理方面，公司制定了《财务管理规定》，用于规范公司本部以及子公司的财务行为，发挥财务在公司经营管理和提高经济效益中的作用。制度明确了财务管理上实行机构、人员、制度、资金和核算等五大方面的统一管理，并对会计核算进行了严格的规定；财务部统一对外开设银行基本账户及一般账户。

资金管理方面，公司制定了《资金集中管理办法》，用于加强公司和所属子公司内部资金的集中管理，合理组织、调度资金，提高资金运行效率，发挥集团资金规模。公司以财务管理部为平台实现集团资金的统一集中管理，依托合作银行提供的网上银行集团理财资金结算平台，通过限额管理方式对各单位资金实行集中管理。各子公司归集账户余额限额根据其自身的业务规模、资金流量情况，由公司财务管理部与子公司协商确定，银行负责在网上银行系统进行相关设置，实现限额以上资金自动扣划至公司财务管理部网上银行签约账户。公司财务管理部通过网银系统实时监控子公

司资金流向、查询余额，每周一将资金余额情况上报公司相关领导。对实行资金集中管理归集的资金，公司给予高于银行存款活期存款的收益；对委托公司财务管理部理财的闲置资金，公司给予高于银行定期存款的收益。公司财务管理部集中对子公司实行内部委托贷款额度管理，合理调节集团内部资金流向，优化资金信贷结构，为公司内部提供高质量的贷款支持。

内部审计方面，公司制定了《内部审计管理制度》，用于加强集团公司内部管理和审计监督，维护集团公司合法权益，保障企业经营活动健康发展。公司内部审计机构依照国家法律、法规和公司有关规章制度进行审计监督和评价，独立行使内部审计职权，不受任何单位和个人干涉，负责集团公司本部财务状况和经营成果的内审工作；对公司、下属企业及代管企业的资金、财产、权益的安全、完整性进行审计监督；根据公司工作部署，对下属各公司、项目及代管企业年度或阶段性的内控制度、财务收支及经营活动的执行情况和结果进行审计、监督等内审工作。

预算管理方面，公司制定了《预算管理办法》，用于加强公司预算管理，规范预算管理行为，提高管理工作效率，建立、健全内部约束和激励机制，保证集团战略目标的实现。预算管理由公司本部组织实施，实行分级归口管理，公司总经理按照《章程》及有关规章制度的规定全面负责公司预算管理工作，向董事会负责。预算组织体系包括：预算管理决策机构、预算常设工作机构、预算执行机构、预算监督机构。预算内容包括业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算。预算执行机构为公司各职能部门及控股子公司，主要负责本单位预算（草案）的编制、上报工作；预算的全面执行工作，并对本单位预算执行结果承担责任；负责将本单位预算执行结果及执行分析按规定及时上报等工作。

基建管理方面，公司制定了《工程计划管理制度》，用来掌控各项工作在有序、可控状

态下进行，并及时跟踪、预警计划执行情况，根据具体情况进行调整、修正。项目公司根据项目发展计划，定期向公司基建管理部报送项目质量计划、工程设计进度计划、工程施工进度计划、招投标计划、工程投资需求计划、合同签订计划等，经项目工程副总批准后报基建部、主管副总审核，集团公司审批。

工程招投标管理方面，公司制定了《工程招投标管理制度》，用于加强招投标工作规范化、透明化，并提高工程招投标工作管理水准，合理降低工程成本。公司所有项目施工类、采购类及服务类的招标(工程造价 20 万元以上、采购金额 10 万元以上)均适用。项目预算部和材料部主责招投标计划的制定。项目公司主责的招投标项目，招投标计划经项目公司内部审批后报集团基建管理部审核，集团公司主管副总审批后返回项目公司执行；公司主责的招投标项目，由基建管理部根据批准的招投标计划进行各项招投标工作。

安全施工方面，公司根据国家《建设工程安全生产管理条例》和《河北建筑工地文明施工标准》等法规并结合实际情况，制定了《工程安全文明施工监督控制办法》。建设单位是建设工程安全文明施工的组织责任单位，监理单位是建设工程安全文明施工监督管理的责任单位，施工单位是建设工程安全文明施工管理的直接责任单位。公司基建管理部负责监督检查公司所辖直管公司、项目公司、控股股份公司的执行情况，并参与重大工程安全事故的调查处理，负责项目公司建设工程任务发包给具备相应资质等级和实力的施工及监理单位。项目公司工程部必须每月组织各参建单位进行一次现场全面检查；并要求各施工单位每周组织一次自检、其专职安全员进行每日巡查，及时发现施工生产中的不安全因素，采取有效措施消除事故隐患。

总体看，公司法人治理结构完善，公司于 2012 年成立，目前内部管理管控体系已初步参照河北建投建立，仍有加强空间。

七、经营分析

1. 经营概况

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，已确立了以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。

近三年，受房地产项目结转进度影响，公司主营业务收入波动增长，分别为11.92亿元、9.53亿元和17.86亿元；其中，地产板块（含棚户区改造、个人住宅、商业地产）是公司收入的主要来源，年均复合增长65.89%，近三年占比分别为73.81%、60.33%和72.58%，地产板块中个人住宅分别实现收入5.00亿元、5.93亿元和12.77亿元，近三年占地产板块比重分别为56.09%、100.00%和92.90%，2016年以来随着棚户区改造的完成，地产收入主要来自个人住宅和商业地产，商业地产在地产板块业务中收入占比较小；酒店、旅游服务稳定发展，年均复合增长8.40%，2017年实现收入2.98亿元；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，近三年收入不断增长，年均复合增长54.91%，2017年占收入比重5.97%。

从主营业务毛利率来看，公司2015~2017年主营业务毛利率波动下降，分别为44.17%、48.05%和40.89%，主要受占比较大的地产业务毛利率下滑所致。酒店和旅游服务业务毛利率高，且呈上升态势，主要系公司将人工、折旧等成本计入期间费用所致，2017年毛利率74.54%。

2018年1~6月，公司实现主营业务收入18.64亿元，同比大幅增长251.28%，并已超过2017年全年主营业务收入，构成主要来自个人住宅和酒店业务。同期，实现主营业务毛利率13.79%，同比下滑明显，其中个人住宅项目毛利率同比下滑22.13个百分点至0.71%，主要系福美国际项目中的回迁安置房在上半年确认收入，政府进行限价控制，导致毛利率较低；

酒店、旅游服务实现收入2.74亿元，同比大幅增长，主要系崇礼银河滑雪场开业，雪道运营收入增加所致，毛利率基本保持稳定；物业出

租、管理板块实现收入1.02亿元，同比增长明显，来自新增的省审计厅和省工信厅等项目，毛利率19.83%，同比增加5.10个百分点。

表 1 2015~2018 年上半年公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
棚户区改造	15969.00	13.23	19.23	--	--	--
个人住宅	49966.11	41.40	38.66	59310.86	60.33	38.51
商业地产	23154.23	19.18	47.37	--	--	--
酒店、旅游服务	25371.95	21.02	72.41	29438.47	29.94	74.44
物业出租、管理	4715.50	3.91	19.38	6528.91	6.64	15.66
主营业务收入合计	119176.79	98.74	44.17	95278.23	96.91	48.05
项目	2017 年			2018 年 1-6 月		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
棚户区改造	--	--	--	--	--	--
个人住宅	127736.80	67.42	34.10	140451.92	73.89	0.71
商业地产	9766.67	5.16	37.00	8252.00	4.34	10.25
酒店、旅游服务	29811.20	15.74	74.54	27438.80	14.44	79.53
物业出租、管理	11316.11	5.97	32.30	10241.31	5.39	19.83
主营业务收入合计	178630.78	94.29	40.89	186384.03	98.06	13.79

资料来源：公司提供

2. 旅游业务

公司是河北省政府重点打造的省级旅游集团企业，旅游业务是公司经营的基础与核心。公司利用河北省大型国有旅游公司的优势，在省内寻找优质的待开发旅游资源，并通过公开招标获得项目。在与当地政府交涉的过程中，公司将地方政府的城市旅游规划、旅游发展规划、棚户区改造计划、新农村规划建设等有效融合，通过对旅游资源的深度开发，或对现有景区的升级、改造，形成特色旅游景区，与此同时在项目开发前期以较为低廉的价格收储土地资源。

旅游景区开发业务具有先期投资金额巨大，后期回报周期长的特点，对行业内企业的融资能力、现金流提出了较大挑战。为此，公司采取如下措施借以增强公司的资金流动性，保障旗下众多旅游项目的顺利开展：①在条件需要时，公司引入战略投资者，共同合作开发或一次性转让部分旅游资源，有效降低公司短期内的资金压力，但对公司长期旅游资源运营业务具有一定的制约；②公司进行旅游资源开发的

同时，通过景区开发带动的土地升值进行周边个人及商业地产的逐步开发与销售，借以平衡旅游基础设施投入；③公司持续经营已开发的景区及景区内旅游设施（如电瓶车、索道等）、酒店、商业地产等配套旅游设施，实现长期稳定收益的同时享受相关资产升值带来的隐性收益。

目前，公司旅游项目主要有 5 个，分别为藁城观光园、崇礼翠云山国际旅游度假区项目、金山岭国际滑雪旅游度假区、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，该旅游项目均与地产相结合。

（1）正定园博园

正定园博园位于石家庄市正定新区主轴线中心位置，分为七大功能区域，于 2011 年 3 月开工建设，并已于 2012 年 4 月全部完工并移交。

根据公司下属子公司河北建投振业房地产开发有限公司与石家庄市园林局签订的《河北省园林博览园项目建设合同》，石家庄市园林局负责项目用地的征收、拆迁补偿安置等工作，公司负责投资、融资及施工组织管理等工作。

项目投资概算总投资约 7.86 亿元，项目投资额以财政评审后的审定结算额为准；项目投资回报率为 13%。后根据石家庄市财政投资评审中心评审结果，该项目投资总额有所核减，2012 年公司该项目确认收入 7.56 亿元。截至 2018 年 6 月底已收到相关部门支付的回购金额约 7.00 亿元，其余款项挂“应收账款”。截至目前，其余款项暂未收回，公司正与相关部门积极沟通。

（2）藁城观光园

藁城观光园，总投资 4.82 亿元，占地 1500 亩，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，自 2010 年 8 月开始施工建设，同年 11 月 1 日建成开园，截至 2018 年 6 月底已完成投资 4.20 亿元，后续建设计划到 2018 年底完成投资；2017 年度接待游客 4.53 万余人次，实现收入 337.52 万元；2018 年 1~6 月，接待游客 2 万余人次，实现收入 191 万元。

藁城观光园现已建成占地 220 亩的生态餐厅、四季花园、四季果园、四季菜园、四季瓜园，建成 86 座现代化日光温室观光采摘大棚并投入种植，已面向游客开放；人工湖、青啤广场、生态停车场已建设完成；绿荫广场、疗养温泉、生态会所正在深入推进相关建设工作。藁城观光园项目完全建成后，公司计划自主经营，该项目预计 2018 年底完工。

（3）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。

崇礼翠云山国际旅游度假区是由公司协助崇礼县人民政府整合现有滑雪资源，结合其周边资源，做大滑雪旅游及四季旅游。该项目控制范围 78 平方公里左右，四至高速公路以东、边墙底以西、长城岭沟北侧以南、万龙沟北侧以北；同时，由崇礼山水在紧邻崇礼县城选择

5000 亩左右丘陵山地建设滑雪风情小镇，四至为万龙沟以北、长城岭沟以南、高速公路以东、小夹道沟村（旧址）以西，兴建滑雪配套设施等开发业务。

2013 年 11 月，公司已取得翠云山国际旅游度假区的全部经营开发管理权，经营期限 70 年，自 2013 年 1 月 1 日至 2082 年 12 月 31 日。资源使用费为公司 2013~2015 年缴纳 1270 万元/年，2016~2082 年按景区收入的 10%向崇礼县人民政府缴纳资源使用费（2013~2015 年实缴 1100 万元/年，崇礼县人民政府承诺给予提供配套设施设备，由于对方一直未履行，2016~2017 年 10%资源使用费暂未缴纳）。2018 年 3 月，公司对翠云山国际旅游度假区的经营开发管理权进行资产评估，评估价值为 15.71 亿元，增值率 94.43%，计入无形资产和资本公积。

根据可研报告，该项目预计总投资 87.00 亿元，资金来源主要是银行贷款和自有资金，总建设期达 10 年，建设内容包括滑雪场配套设施、滑雪小镇、翠云山森林公园、路面等基础设施建设等。目前翠云山景区已正式运营，但取得收入甚少；截至 2018 年 6 月底，公司已投资 21.96 亿元，主要用于土地收储、项目设计、前期工程及基础设施建设等支出；预计该项目合计可供出让土地预计约为 5000 亩，部分为租用，剩余部分需摘牌土地约 1700 亩，已出让土地 370.60 亩，出让单价为 99.06 万元/亩，该土地由公司招拍挂取得，将用于景区内基础设施建设及商业地产开发。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。2018 年 1~6 月，雪道运营收入实现 488 万元，预计 2018 年全年可实现收入规模 1106.68 万元。

翠云山项目中可售项目为奥雪小镇，该项目总投资规模约 11.52 亿元，截至 2018 年 6 月

底已投资 21.96 亿元,总可售货值约 18.57 亿元,2017 年个人住宅实现收入 2.11 亿元,截至 2018 年 6 月底,滑雪小镇已实现签约销售 5.76 亿元。

(4) 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,距离承德 60 公里,距离北京三环 150 公里,距天津 180 公里,距离唐山 150 公里。项目总占地面积约 25 平方公里,投资总额约 70 亿元,建设周期预计 5~7 年,开发内容主要包括田园体验项目、娱雪乐园项目、养老养生项目、商业配套项目等,其中雪场占地面积 1520 亩,雪道数量 34 条,雪道总长度 33 公里,计划将建成以冬季高品质滑雪为核心项目,做到家庭客群及专业客群兼顾,并加入四季游乐项目,雪场和山顶酒店分别计划于 2018 年底和 2019 年底投入运营。项目可售部分为商业安置区,包含住宅和商业区,总投资规模约 35.00 亿元,总可售货值约 51.45 亿元。截至 2018 年 6 月底,项目累计完成投资 6.46 亿元,已完成部分土地收储,已取得土地证的土地共计 340 亩,已完成规划及施工图纸设计;完成土地预审、环境评价、项目核准已通过并取得核准证。返迁区一、二期施工进度 60%,游客服务中心已主体完工,雪道土方施工完成 80%,该项目将由公司独立开发和运营,预计 2019 年开始运营。

(5) 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。总体规划范围为化石山片区及疏林草原综合片区,总占地约 132 平方公里。距离北京约 285 公里,地处京津冀城市群北部,距承德机场约 80 公里,距首都机场约 270 公里。该项目总投资额 30.00 亿元,建设期为 2017~2023 年,由公司独立开发和运营,资金来源为自有资金和银行项目贷款,贷款期限十年以上。目前在建一期项目建设内容为一轴:滦河源古道文化体验轴;一环:疏林草原生态公园休闲度假环(草原生态观光廊道+高端度假休闲廊道+田园康养旅游廊道);

三区:茶盐古镇综合服务区、滦河源 疏林草原(野奢)生态公园、化石文化研学服务区;六节点:茶盐古镇综合服务核心、化石文化研学服务核心、灵龟山浅山观光核心、高端休闲度假核心、奇石休闲综合服务核心、田园养生综合服务核心。截至目前已取得土地证土地 216 亩,收储成本 0.40 亿元。一期项目总投资额 5.01 亿元,建设期 2 年,建成后预计接待游客量 21 万人次/年,收入主要来源于门票、停车费和餐饮住宿购物等收入,运营后预计可实现年收入 1.42 亿元,年利润总额 0.49 亿元,年现金流量净额 1000 万元。截至 2018 年 6 月底项目已投资 1.81 亿元,目前建设项目全部为运营类项目,预计 2019 年 5 月对外开放。

(6) 秦皇岛板厂峪景区综合建设项目

秦皇岛板厂峪景区综合建设项目,位于河北省秦皇岛市海港区驻操营镇(含青龙县部分地区),是河北省省级风景名胜区,世界徒步协会健走基地。拥有火山地貌、环线长城、化石洞、明长城砖窑遗址等旅游资源,公司将通过完善配套设施、提升旅游服务品质等途径,重点打造江南风情田园度假区、低空运动游乐体验区和山海长城文化观光休闲区。该项目由公司子公司旅投秦皇岛旅游开发有限公司、秦皇岛秦旅景区管理有限公司和秦皇岛海岳旅游开发有限公司三方共同发起设立,秦皇岛板厂峪旅游发展股份有限公司(公司持股 51.00%)负责建设和运营,项目总规划面积为 48.58 平方公里,其中板厂峪景区面积约 43.38 平方公里,长城文旅小镇面积约为 5.2 平方公里。项目总投资 30.00 亿元,其中项目建设期为 2018~2025 年。截至 2018 年 6 月底,累计完成投资 0.22 亿元,板厂峪游客服务中心已完工。目前正在进行板厂峪景区的收储及前期规划设计工作及小镇 200 亩土地及游客服务中心的 26 亩土地收储的前期手续。

总体看,公司是河北省属旅游投资集团公司,在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势。公司立

足于河北省内，已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益。公司旅游项目包含地产开发，部分项目已产生销售，但项目投资规划大，周期长，可能对公司未来旅游业务发展造成一定影响。

3. 地产业务

为尽快回笼旅游项目投入，公司也进行住宅地产及商业地产的建设与开发。公司下属子公司河北建投房地产开发有限责任公司（截至2017年底，资产总额73.55亿元，所有者权益11.53亿元，2017年实现营业收入13.30亿元，实现利润总额1.11亿元）拥有房地产开发二级资质。2015~2018年上半年，公司地产业务实现收入分别为8.91亿元、5.93亿元、13.75亿元和14.87亿元，分别占各期营业收入的73.81%、60.33%、72.58%和73.89%，个人住宅毛利率分别为38.66%、38.51%、34.10%和0.71%，地产业务是公司收入及利润的重要来源；商业地产为个人住宅配套销售项目，在地产业务中占比相对较小，毛利率也受项目影响而波动。

表2 公司房地产业务发展情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
房地产开发 完成投资 (万元)	90000	102685	157749	116203

房屋新开工 面积（万平 方米）	15	17	22	2.4
房屋竣工面 积（万平方 米）	14	31	45	11.26
房屋签约销 售面积（万 平方米）	12.64	17.12	24.03	8.87
平均签约价 格（万元/平 方米）	0.70	0.68	0.78	1.2
签约销售额 (万元)	88470.57	115752.40	187455.24	106440

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司房地产业务持续增长，房地产开发完成投资、房屋新开工面积和房屋竣工面积均呈现增长态势，年均分别复合增长32.39%、21.11%和79.28%，主要来自福美国际和燕郊现代服务产业园项目。公司房地产业务均集中于石家庄、沧州、唐山等地，其房价随市场行情波动增长；近三年，公司房屋签约销售额、签约面积和签约均价整体呈现增长趋势，2017年公司房屋平均签约售价为0.78万元/平方米，略有增长。公司实现签约销售额为18.75亿元，同比增长61.92%，主要来自建投十号院、御河新城、福美国际和建投熙湖项目。2018年1~6月，公司房屋销售均价增长至1.20万元/平方米，销售面积8.87万平方米，完成签约销售额10.64亿元，主要来自御河新城和福美国际以及以上项目配套建设的商业物业。

表3 截至2018年6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2018 年6月底 已投资	项目进度	销售比 例	2018年 7-12月计划 投资	2019年 计划投资	2020年 计划投资
御河新城	沧州	90	352.90	29.76	24.43	共70栋建筑已交付64栋，剩余6栋，其中2栋正在建设、4栋正在筹建	86%	1.43	2.01	1.27
福美国际	石家庄	18.63	439.35	33.77	31.21	项目分为ABCD四个建设区，其中49栋已完工交房，剩余13栋均已封顶，正在进行外墙保温施工及外装工作	99%	1.53	1.00	0.05
建投十号院	石家庄	100.00	155.97	18.00	17.80	已竣工，尾盘销售中	99%	--	--	--
燕郊现代 服务产业 园	廊坊	100.00	168.00	26.70	12.02	项目已取得168亩土地并已取得土地证，东西地块共建26栋，已取得土地证、用地规划、工程规划、施工许可证四证，完成竣工验收，已移交物业	0%	2.81	2.74	2.50
旅投十号 院	石家庄	100.00	836.00	30.00	11.67	一期已取得土地证，分两个区域建设，东区17栋，西区11	50%	2.25	2.10	1.14

						栋。东区两栋已封顶，其他正在开槽，西区11栋全部封顶，正在进行外立面装修				
旅投·悦澜山居（原云南普洱候鸟基地）	云南普洱	100.00	228.00	7.29	2.30	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。建筑方案设计、修建性详规、地形整理设计、管线综合方案、景观方案设计已完成。相关建设手续正在办理审批。首开区详勘工作及临时道路施工工作已完成	0%	1.22	1.11	1.25
建投·熙湖	唐山	50.00	325.05	45.00	22.54	项目分四期建设，一期建设14栋洋房和1栋高层，洋房正在进行内装，高层已经封顶，一期住宅售完，二期正在办理开工手续	98%（一期）	1.72	7.00	8.00
玉水庭院·燕归来	石家庄	100.00	1530.00	82.63	6.97	主体建设尚未开工，项目控规已通过政府批复，已完成一期400亩土地摘牌，已取得土地证，用地规证，	0%	2.37	18.91	21.92
合计	--	--	4035.27	273.15	128.94	--	--	13.33	34.87	36.13

资料来源：公司提供

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，与收入确认口径不一致；旅投十号院一期项目已结束，尚无后续建设计划。

截至2018年6月底，公司在建的房地产项目有8个，总投资额273.15亿元，已投资128.94亿元，2018年剩余月份~2020年预计分别投资13.33亿元、34.87亿元和36.31亿元。

表5 2016~2018年上半年公司房地产业务收入情况（单位：万元）

项目	2016年 个人住宅	2017年		2018年1-6月	
		个人住宅	商业地产	个人住宅	商业地产
御河新城	25677.22	6047.24	--	19595.00	8252.00
建投十号院	5526.75	2444.54	3674.00	10859.92	--
福美国际	28106.89	36315.07	--	110000.00	--
建投·熙湖	--	51908.02	6092.67	--	--
旅投十号院		9883.02	--		
崇礼澳雪小镇		21138.91	--		
小计	59310.86	127736.80	9766.67	140451.92	8252.00
主营业务收入占比	62.25%	71.51%	5.47%	73.89%	4.34%

资料来源：公司提供

御河新城

御河新城项目位于沧州市运河区原许官屯村，属沧州新旧城结合部，市艺术中心正西侧，东临浮阳大道、西临朝阳大道、北临规划育红路、南临御河路，地理位置优越、交通便利。项目总用地面积约为352.90亩，由许官屯城中村改造和沿街旧城改造两部分构成。

项目规划以住宅为主，临街及局部有部分商业、配套公建等。项目总建筑面积约87万平方米，地上建筑面积约73万平方米，地

下建筑面积约14万平方米。项目最终确定的容积率为3.4，绿化率为38.77%，建筑密度21.83%，总户数约6000户。该项目的资金平衡方式为，公司先期投资进行棚户区建设，随后通过个人住宅、商业地产项目逐步预售实现综合成本平衡。项目共分三期建设，计划总投资29.76亿元，已投资24.43亿元。住房共70栋建筑已交付64栋，剩余6栋，其中2栋正在建设，在建东26#楼主体封顶；东27#楼主体封顶。4栋正在筹建。截至2018年6月底，御河新城项目销售已完成86.00%，已实现回

款22.57亿元。

福美国际

福美国际项目位于栾县城城区的东北部，朱家庄村区域内，项目规划总用地面积为29.29公顷（439.35亩）。项目场址西邻兴安街，东临栾武街，北临裕泰路，整个地块被汇华路和规划街分为四块。

项目分为ABCD四个建设区，其中ABC三个区共计49栋，已完工交房，D区共13栋，均已封顶，正在进行外墙保温施工及外装工作。A区（A15）、C区（C1、C2、C5、C6）一期商品房住宅已经完工，回迁房已完工封顶；A区（A1、A2、A10、A11、A12、A13）、B区（A4、A5）二期项目4栋高层已完工；限价房正在建设中已完工。公司回迁房按原面积回迁，超出面积按市场价收取费用；限价房根据当地政府要求价格低于市场价格，约3000元/平方米。公司已于2013年5月开始项目预售，截至2018年6月底，福美国际项目已实现销售额约28.39亿元。

建投十号院

“十号院”系列项目为公司拟在河北省市场着力打造的地产项目品牌，该品牌以建设低密度、高品质的花园式精品小区为目标，目前已建设并销售的有“建投十号院”和“旅投十号院”。建投十号院地点位于石家庄市裕华区，东岗路以北，谈固大街以东，北侧规划路以南、东侧规划路以西。总用地面积155.97亩，总建筑面积27.79万平方米，其中地上建筑面积20.78万平方米，地下建筑面积7万平方米，容积率1.998，居住户数1046户，绿化率39.91%，总停车位设计为1300个。该项目包含高层住宅、多层住宅和公建工程。其中：高层住宅楼4栋，多层住宅16栋，公建工程包括会所、幼儿园、小学等。目前该项目已经完工，截至2018年6月底，建投十号院项目已实现销售额约18.65亿元。

燕郊现代服务产业园

燕郊现代服务产业园，位于潮白河东岸

的燕郊经济技术开发区南部中心区域，与北京通州仅一河之隔。园区将重点发展物联网、云计算、新能源、工业设计、电子信息五大产业。

园区分为产业区、配套生活区两部分，同时构建绿地、水体、道路广场等辅助设施。产业区规划占地168亩，建筑面积177万平方米。包括以下四部分：一是成长型创新企业创新园区，面向创业初期种子企业，提供多层混合型办公空间；二是中型企业综合园区，主要为成熟企业、创业成功企业提供共享型办公场所，满足企业成长后的空间需求；三是大企业总部办公；四是产业综合功能服务区，包括综合科技型服务中心、科技成果转化平台、展示中心、商店酒店、零售、餐饮等服务设施。

目前188亩项目启动区域已经完成规划设计，东西地块共建26栋，已取得土地证、用地规证、工程规证、施工许可证四证，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，整体移交物业管理，正在办理预售许可证。

旅投·悦澜山居

项目位于石龙河头村，距普洱市中心约2.5公里处，是石龙河的源头，四面环山。经与普洱市政府协商，该区域至少可提供公司建设用地面积约237亩，可用于建设包括小型公寓，商务办公，酒店类物业及商业配套等养老型社区。公司未来计划将其建设成为集旅游度假、中医养生、休闲养老于一体的“候鸟型”养老养老基地，同时，也可打造为省国资委系统企业的休闲养生、置业发展的根据地。全部物业可销售、可自持，开发周期2~3年。建设完成后可以形成安全舒适，管理严格，配套完善的养老型社区。该项目总用地面积178200.39m²（267亩）；其中，酒店用地面积50527.51m²（75亩）、住宅用地面积127672.88m²（192亩）。截至目前，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。建筑方案设计、

修建性详规、地形整理设计、管线综合方案、景观方案设计已完成。相关建设手续正在办理审批。首开区详勘工作及临时道路施工工作已完成。该项目预计总投资7.29亿元，建设期为3年，截至2018年6月底，已投资2.30亿元，已实现签约销售额0.30亿元。该项目将由公司自己开发和运营。

旅投十号院

旅投十号院位于石家庄市正定新区核心区位，目标为打造新区住宅标杆之作、高品质洋房社区。项目总占地约836亩，分为两期开发。一期总占地216亩（含学校、公园），总建筑面积约30万平方米。分为东西两个区域建设，东区17栋，西区11栋。西地块北侧为占地54亩的小学与初中，东地块西南角为占地15亩的项目景观公园。通过社区出入口与景观带的结合，形成了“一路、两区、三组团”的总体规划。截至2018年6月底，一期已取得土地证，东区两栋已封顶，其他正在开槽，西区11栋全部封顶，正在进行外立面装修，项目销售已完成50%；实现签约销售额13.28亿元。

建投·熙湖

唐山“建投·熙湖”项目位于唐山凤凰新城内，属于唐山市重点建设区域，项目东至友谊西辅路，南至裕华道，西至光明路，北至正义道，地理位置优越。公司于2009年10月通过招拍挂方式取得唐山凤凰新城325.05亩土地的使用权，项目总占地为21.67万平方米，总建筑面积约84万平方米（其中地上62万平方米，地下22万平方米），容积率2.85，绿地率30%，建筑密度30.22%。共计33栋洋房892户、洋房分为6层、7层、8层；11栋高层2930户、高层分为24层、27层、33层，另外建有幼儿园及小学，南侧建有约91000平方米商业综合体。东、西、北建有住宅底商约4.1万平米，并建有3000平方米商业中心，小区地下车位共计4530个。该项目的资金平衡方式为公司先期投资进行建设，随后通过个人住宅、商业地产项目逐步预售实

现综合成本平衡。项目共分四期建设，计划总投资45.00亿元，截至2018年6月底已投资22.54亿元。其中一期项目共14栋洋房，1栋高层建筑，已交付使用8栋洋房，剩余6栋洋房已经封顶并进行外装，1栋高层已封顶。一期住宅房源已全部售罄，剩余部分底商和地下车位未销售。截至2018年6月底，建投·熙湖项目一期销售已完成98%；实现签约销售额10.21亿元。

玉水庭院·燕归来

项目位于微水镇虎皮庄村周边，井石快速路南，东距石家庄市南二环约15公里，西距井陘县城约10公里。项目计划总投资82.63亿元，截至2018年6月底已投资6.59亿元。目前项目主体建设尚未开工，项目控规已通过政府批复，已完成一期400亩土地摘牌，已取得土地证和用地规证。

截至2018年6月底，公司房地产项目土地储备合计749亩；主要分布于石家庄和唐山等地。以公司2015~2017年公司房地产业务房屋竣工面积平均值（30.00万平方米/年，即4450亩/年）计算，公司土地储备能满足公司未来1~2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。

总体看，房地产业务是公司收入及利润的重要来源，近年来业务规模始终保持较大投入，部分项目周转效率较低。目前公司土地储备能满足未来的发展，但由于公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，在房地产分化凸显背景下，公司部分项目面临一定去化压力。

4. 酒店业务

酒店业务是公司的支柱产业之一，为公司贡献了相对稳定的收入与利润。公司酒店业务均由下属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，除世纪莲花酒店和观海楼宾馆位于北京和秦

皇岛外，剩余 3 家为高星级酒店，定位于高端政务、商务，均位于石家庄核心地段，在当地影响力较大。

表 6 公司自营酒店基本情况

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	399	2000.1.15	政务、商务
世贸酒店	5	320	2002.9.18	高端商务
国宾酒店	4	216	1998.1.18	中高端商务
世纪莲花酒店	--	238	2015.10.1	中高端商务
秦皇岛观海楼宾馆	--	80	2011.7.18	政务、旅游

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，近年来运营持续受到“八项规定”、“六项禁令”以及政府抑制“三公消费”等因素影响，为了应对国内国际经济形势及政策环境的不利影响，公司在产品、服务等方面均进行了调整，公司酒店业务收入和毛利率均呈现持续增长趋势，2015~2017 年，酒店板块实现收入分别为 2.54 亿元、2.94 亿元和 2.98 亿元；毛利率分别为 72.41%、74.44%和 74.54%。2018 年 1~6 月，酒店业务实现 1.77 亿元，同比变化不大，毛利率维持在 70%以上。

世纪饭店

世纪饭店位于河北省石家庄市中山西路 145 号，是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店。于 2000 年 1 月 15 日开业。酒店占地 1 万多平方米，总建筑面积 7.38 万平方米，地上 29 层，地下 3 层，饭店建筑被评为石家庄市标志性建筑。酒店拥有客房 401 间（套），包括无烟楼层、行政楼层和商务楼层，餐饮部分设有 7 个不同餐饮主题，可容纳 1500 人就餐，酒店含有大、中、小会议室 9

个，可同时容纳 660 人开会，同时设有室内游泳池、健身房、KTV 雅包、棋牌室等康体会议设施。酒店经营总收入曾连年位居河北省酒店行业之首。

世贸酒店

世贸酒店建成营业于 2002 年，原名为石家庄世贸皇冠酒店，2004 年 9 月更名为世贸广场酒店。世贸酒店作为石家庄首家五星级涉外酒店，拥有客房 320 间（套），定位于高端商务，是众多国内外政要和贵宾下榻之所。

国宾酒店

国宾酒店位于河北省会中心商务区段，傲据石家庄政治、商业及金融中心，是一家享有盛誉的四星级城市中心商务酒店。酒店拥有 216 间各类时尚、商务、豪华及行政客房；酒店具有功能齐备的 15 层名爵商务休闲茶吧及三个风格迥异的餐厅；同时，酒店拥有不同规格的会议厅九个，可接待 10~450 人的各类商务、政务会议。

莲花池酒店

莲花池酒店座落于北京西客站南广场西区，是一家集商住、会议、餐饮于一体的星级酒店。酒店毗邻火车站、地铁轨道交通、公共交通以及京石高速路口，出行十分便利。总投资约 8.60 亿元。酒店拥有 238 间（套）客房，9 间不同规格会议室以及多功能厅等场所，能够承担较大规模的会议承担承办。

秦皇岛观海楼宾馆

秦皇岛北戴河观海楼宾馆位于秦皇岛市北戴河区、紧邻渤海湾，是观海看日出的临海综合商务酒店，主要用于承接省内会务、疗养等业务；该酒店于 2011 年建成运营，并于 2014 年底受河北建投股权无偿划拨至酒店，酒店拥有 80 间客房（套），定位于政务和游客。

表 7 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)	2015 年	9.29	3.86	6.50	2.20
	2016 年	11.11	7.44	5.10	10.30
	2017 年	12.09	8.21	5.73	8.65
	2018 年 1-6 月	6.08	4.57	3.98	2.17

入住率 (%)	2015 年	55.42	33.89	68.68	8.30	36.31
	2016 年	65.42	52.87	71.57	72.36	34.62
	2017 年	70.65	64.38	78.82	79.95	27.27
	2018 年 1-6 月	68.27	70.87	73.53	78.37	18.27
平均房价 (元/间/夜)	2015 年	413.36	418.44	287.35	453.75	561.34
	2016 年	373.50	369.75	270.01	519.94	563.83
	2017 年	369.59	377.35	267.42	482.78	564.05
	2018 年 1-6 月	377.42	399.03	288.40	544.36	373.66
营业收入 (万元)	2015 年	9309.29	8160.40	5466.24	69.74	601.16
	2016 年	9394.30	8273.50	5524.85	4869.69	559.40
	2017 年	10947.92	8641.50	6097.70	6138.16	626.03
	2018 年 1-6 月	5411.64	4672.95	3065.94	3372.09	143.59
净利润 (万元)	2015 年	231.98	-1715.32	18.43	-1029.25	-963.86
	2016 年	1304.21	-1945.85	21.88	935.37	-1309.42
	2017 年	93.14	-739.19	29.06	1335.46	-1065.77
	2018 年 1-6 月	219.23	-7.43	67.32	1243.72	-1032.45

资料来源：公司提供

注：酒店营业收入包括住宿费、餐饮费、会议费；2016 年世纪酒店净利润大幅增长系处置河北鼎世房地产开发有限公司股权产生的 0.19 亿元投资收益所致，2017 年无该项收益。

从近年来公司酒店经营情况来看，公司以政务、高端商务客人为主的高星级酒店经营受到较为明显的影响。近三年，公司酒店入住率呈上升趋势，大部分酒店平均房价整体呈相反态势，逐年下滑；2017 年，公司位于石家庄的 3 家高星级酒店，游客量和入住率均呈增长态势，营业收入同比均有不同程度增长；世纪莲花酒店接待游客量和平均房价均呈下降态势，但营业收入规模同比增长，主要系世纪莲花酒店入住率上升增长所致；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。

总体看，公司下辖 3 家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄具备较高知名度；莲花池酒店地理位置优越，临近北京西站，拥有较高客流量；酒店整体经营水平保持平稳。

5. 物业出租、管理

公司物业出租及管理业务主要是收取的物业费和酒店托管经营费用，服务对象为石家庄航站楼、河北省质检中心、银行、省发改委等国有性质企业以及国企下的酒店，该部分业务在公司收入中占比不大。2015~2018 年上半年，公司实现物业出租管理业务收入 0.47 亿元、0.65 亿元、1.13 亿元和 1.02 亿元；毛利率分别为 19.38%、15.66%、32.30%和 19.83%，其中 2017 年毛利率增长明显，主要系新增自持物业

出租，租金增加较多所致。

6. 经营效率

近年来，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数波动较大，2017 年分别为 3.49 次、0.22 次和 0.13 次，同比均有所增长。总体看，公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司计划在未来的经营发展中，充分发挥聚合政策资源、引导社会资本的作用和“旅游、地产、酒店”三业联动的竞争优势，坚决贯彻“以市场为导向、以旅游为旗帜、以地产为支撑、以酒店为平台”的经营方针。

一是进一步完善法人治理结构，不断创新管理体制机制，深化劳动用工、人事和收入分配改革，创造企业改革发展的良好环境。二是全面实施人才战略规划，按照业务板块需求，加快人才队伍建设，为公司的发展提供人才支持。三是多措并举提升融资能力，加强资金统筹，创新融资模式，充分利用债券、基金等融资方式，多元化、多渠道筹措资金，确保公司资金需求。

公司旅游、酒店、地产三大产业预计总投资合计 494.97 亿元，截至 2018 年 6 月底已投资 163.59 亿元，2018 年剩余月份、2019 年和

2020 年分别计划投资 43.28 亿元、66.79 亿元和 60.77 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，存在很大资金压力。

表 8 截至 2018 年 6 月底重大在建项目情况（单位：亿元）

所属板块	项目名称	资金来源	建设期限	投资总额	截至 2018 年 6 月底已投资	2018 年 7-12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
旅游	藁城观光园	银行贷款、委托贷款	2010-2017	4.82	4.20	0.62	--	--
	崇礼翠云山国际旅游度假区（原崇礼冰雪项目）	银行贷款、自有资金	2011-2020	87.00	21.96	15.12	16.54	12.13
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	银行贷款、自有资金	2016-2023	70.00	6.46	10.91	7.88	7.51
	承德丰宁永太兴疏林草原项目	银行贷款、自有资金	2017-2022	30.00	1.81	2.00	4.00	2.00
	秦皇岛板厂峪景区综合建设项目	银行贷款、自有资金	2018-2025	30.00	0.22	1.30	3.50	3.00
地产	御河新城	银行贷款、自有资金	2008-2020	29.76	24.43	1.43	2.01	1.27
	福美国际	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2018	33.77	31.21	1.53	1.00	0.05
	建投十号院（已建成）	银行贷款、自有资金	2007-2016	18.00	17.80	--	--	--
	燕郊现代服务产业园启动区（已竣工验收）	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2018	26.70	12.02	2.81	2.74	2.50
	旅投十号院	银行贷款、自有资金	2015-2019	30.00	11.67	2.25	2.10	1.14
	建投·熙湖	银行贷款、股东借款、自有资金	2014-2021	45.00	22.54	1.72	7.00	8.00
	旅投·悦澜山居（原云南普洱候鸟式度假养老项目）	银行贷款、自有资金	2016-2020	7.29	2.30	1.22	1.11	1.25
	石家庄井陉县水庭院·燕归来	银行贷款、自有资金	2018-2023	82.63	6.97	2.37	18.91	21.92
合计	--	--	--	494.97	163.59	43.28	66.79	60.77

资料来源：公司提供

注：建投十号院项目剩余2000万为实际投资额小于计划投资总额所致，后期可能用于投入基建中。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015~2017 年财务报表均已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年半年度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2015 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 36 家，较 2014 年底新增 7 家（河北旅投西柏坡圣地城旅游开发有限公司、秦皇岛建投酒店管理有限公司和巴

州建投酒店管理有限公司、石家庄旅投房地产开发有限公司、井陉宏基房地产开发有限公司、崇礼长城傲雪旅游开发有限公司和滦平旅投房地产开发有限公司），减少 2 家（石家庄藁城区宏业房地产开发有限公司、河北旅投股权投资基金管理有限公司）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 38 家，较 2015 年底新增 4 家子公司，其中新增二级子公司 1 家，河北政安汽车租赁服务有限公司；减少 2 家二级子公司，石家庄市藁城区宏业房地产开发有限责任公司和河北旅投股权投资基

金管理有限公司。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 54 家，较 2016 年底新设立 16 家子公司。截至 2018 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司共 63 家，较 2017 年底增加 9 家。公司近三年财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 155.45 亿元，所有者权益 76.47 亿元（其中少数股东权益 9.84 亿元）。2017 年，公司实现营业总收入 18.94 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 161.60 亿元，所有者权益 95.21 亿元（含少数股东权益 11.39 亿元）。2018 年 1~6 月，公司实现营业总收入 19.01 亿元，利润总额 2.02 亿元。

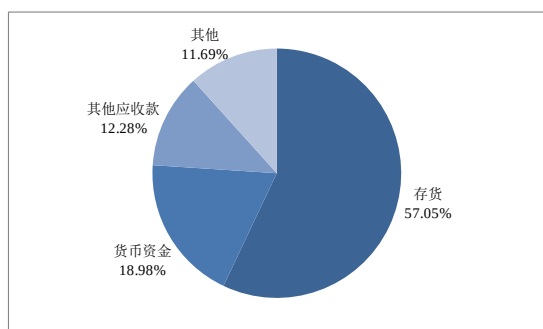
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 20.23%；截至 2017 年底为 155.45 亿元，其中流动资产占 74.51%，非流动资产占 25.49%，流动资产比重同比略有下降，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长；截至 2017 年底，公司流动资产 115.82 亿元，同比增长 10.30%，增长主要来自存货的增长；构成以货币资金、其他应收款和存货为主。

图2 截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金波动增长，分别为 11.13 亿元、34.80 亿元和 21.98 亿元；截至 2016 年底同比增长 212.63%，主要系当期借款较多且暂未使用所致；截至 2017 年底同

比下降 36.84%，主要由银行存款（占 68.07%）和其他货币资金（占 31.91%）构成，其中其他货币资金主要为购买银行保本理财产品；受限货币资金规模为 0.70 亿元。

截至 2017 年底，公司新增应收票据 4.44 亿元，全部为商业承兑汇票，主要为公司收到恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大集团”）对公司持有的西柏坡温塘项目 80%股权收购款。

2015~2017 年，公司应收账款波动下降，分别为 5.16 亿元、5.33 亿元和 1.08 亿元；其中截至 2017 年底同比下降 79.84%，主要系公司本年收回正定园博园建设款 4.00 亿元所致。应收账款构成主要为个人购房按揭款、酒店应收客户款项等。2017 年，公司累计计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 6.53%，计提比例较低；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占 83.39%，账龄较短。截至 2017 年底，应收账款余额前五名占比 66.05%，集中度高。

表 9 截至 2017 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	期末余额	款项性质	占比
沧州市运河区许官屯小区管理委员会	0.47	前期项目款	41.08
河北建设投资集团有限责任公司	0.18	物业服务费	15.64
河北全有房地产经纪有限公司	0.07	劳务和服务费用	5.80
河北省纪检监察厅廉政教育培训中心	0.03	物业服务费	2.57
石家庄康美健身服务有限公司	0.01	转让游泳池设备	0.96
合计	0.76	--	66.05

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司预付款项波动下降，分别为 10.29 亿元、13.15 亿元和 6.23 亿元，构成主要为预付工程款、预付拿地款等。

2015~2017 年，公司存货快速增长。截至 2017 年底为 66.08 亿元，同比增长 69.85%，主要系房地产项目成本增加所致（建投熙湖项目增加 12.78 亿元、普洱旅投悦澜山居 1.74 亿元

等);从构成看,公司存货主要由开发成本(占99.70%)构成,其余为原材料及低值易耗品。当期计提库存商品跌价准备49.58万元。

2015~2017年,公司其他应收款快速增长,截至2017年底为14.22亿元,同比增长18.50%,主要系项目前期投入的部分代垫款项增长所致;公司累计计提坏账0.37亿元,计提比例为2.52%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中1年以内占35.63%、1~2年占44.56%、2~3年占14.23%、3年以上占5.58%,账龄较长。截至2017年底,其他应收款中期末余额前五名占比59.61%,集中度高。

表10 截至2017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
张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	2.50	1年以内	往来款	17.13
石家庄市土地储备中心	2.16	2年以内	保证金	14.80
承德金山岭生态文化旅游经济区政府管理处	1.67	4年以内	往来款	11.42
河北财盈建设工程有限公司	1.46	2年	往来款	9.97
石家庄正定新区财政局	0.92	5年以内	往来款	6.29
合计	8.70	--	--	59.61

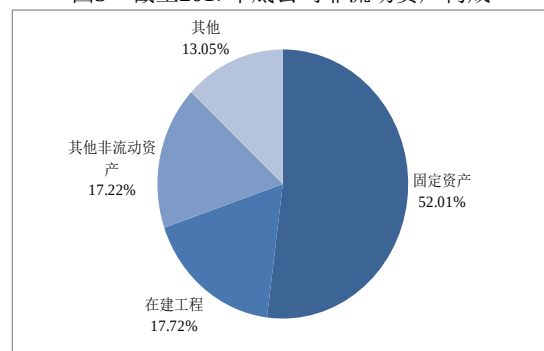
资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司其他流动资产波动下降,分别为9.35亿元、0.79亿元和1.80亿元;其中截至2016年底同比下降91.60%,主要系赎回银行理财产品所致;截至2017年底同比增幅较大,主要来自应交税费重分类;从构成看,主要由银行理财产品0.93亿元和应交税费重分类0.87亿元构成。

非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产快速增长。截至2017年底为39.63亿元,同比增长29.16%,增长主要来自其他非流动资产;从构成看,主要以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。

图3 截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司在建工程波动增长,分别为5.55亿元、7.68亿元和7.02亿元;其中截至2017年底,同比下降8.60%。公司在建工程项目主要以西柏坡温泉会馆项目和小镇滑雪场项目为主。

2015~2017年,公司固定资产波动增长,分别为19.23亿元、19.12亿元和20.61亿元;截至2017年底同比增长7.77%,其中房屋及建筑物占85.64%,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7.74亿元,累计计提资产减值准备0.77亿元。

2015~2017年,公司无形资产波动下降,分别为3.46亿元、1.64亿元和2.21亿元,其中截至2016年底同比下降52.56%,主要为土地使用权的下降。截至2017年底同比增长34.80%,增长主要来自土地使用权;从构成看,土地使用权占98.30%,其余为软件和商标权;公司已累计摊销0.37亿元。

截至2017年底,公司新增其他非流动资产6.83亿元,主要为预付期限较长的项目工程款。

截至2018年6月底,公司资产总额161.60亿元,较2017年底增长3.96%,增长主要来自无形资产;从构成看,流动资产占64.50%,比重有所下降。流动资产中,货币资金为15.33亿元,较2017年底下降30.25%;应收票据较2017年底下降幅度较大,主要系恒大地产集团有限公司对公司西柏坡温塘项目股权收购产生的商业承兑汇票到期支付所致;其他应收款

为 18.79 亿元，较 2017 年底增长 32.09%，主要系石家庄井陉玉水庭院·燕归来项目支付土地招拍挂资金，因尚未签订土地出让合同，计入其他应收款所致。非流动资产中，可供出售金融资产为 1.33 亿元，较 2017 年底增长 61.87%，主要系企业理财资金增长所致；无形资产为 18.15 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系崇礼翠云山项目特许经营权经评估后计入无形资产。其余科目较 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 6 月底，公司受限资产总额 5.85 亿元，受限比例为 3.76%，全部为存货中用于抵押的土地。

整体看，近年来公司资产构成以流动资产为主。流动资产中，以房地产开发成本为主的存货占比高，现金类资产受限规模小；非流动资产中，以公司自有酒店为主的固定资产和以特许经营权为主的无形资产占比较大。整体看，公司资产质量一般，资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

负债

2015~2017 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 46.20%。截至 2017 年底为 78.98 亿元，同比增长 26.15%，主要来自预收款项和其他应付款；从构成看，流动负债占 74.09%，非流动负债占 25.91%，流动负债比重同比增加 14.92 个百分点。

2015~2017 年，公司流动负债年均快速增长 52.28%。截至 2017 年底为 58.52 亿元，同比增长 57.95%；构成以其他应付款（占 34.40%）、预收款项（占 38.46%）和短期借款（占 15.02%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款增长明显；截至 2017 年底为 8.79 亿元，同比增长 69.01%，全部为信用借款。

2015~2017 年，公司预收款项年均快速增长 66.55%，截至 2017 年底为 22.50 亿元，同比增长 53.38%，主要系预收购房款增加所致，其中一年以内的占 48.89%。

截至 2017 年底，公司应付利息为 2.61 亿元，同比大幅增长，全部为借款利息，主要系公司债务规模增长所致。

2015~2017 年，公司其他应付波动增长，分别为 13.93 亿元、12.71 亿元和 20.13 亿元。截至 2017 年底同比增长 58.34%，主要包括新增预收温塘项目股权转让款 2.81 亿元、应付项目合作方资金 3.09 亿元和合并范围公司向其他关联方借款 4.64 亿元（年息 7.61%，已计入公司有息债务）。

2015~2017 年，公司非流动负债年均波动增长 32.18%，截至 2017 年底为 20.46 亿元，同比下降 19.95%，构成以长期借款（占 79.70%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，分别为 7.55 亿元、19.41 亿元和 16.31 亿元；其中截至 2017 年底同比下降 15.97%，其中抵押贷款占 93.26%，信用贷款占 6.74%；长期应付款为 2.11 亿元，同比下降 48.70%，构成以燕郊产业园项目另一股东鼎能置业开发有限公司的长期借款 2.00 亿元为主。

截至 2017 年底，公司应付债券 2.00 亿元，为公司于 2016 年 2 月发行的 2.00 亿元中期票据“16 冀旅投 MTN001”，期限为 3 年。

截至 2018 年 6 月底，公司负债合计 66.39 亿元，较 2017 年底下降 15.93%，下降主要来自短期借款、其他应付款和预收款项；从构成看，流动负债占 59.11%，占比有所下降，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款为 0.55 亿元，同比下降 93.70%，主要系子公司唐山建投房地产开发有限公司向其另一方股东唐山建设投资有限公司借款 3.28 亿元转入其他应付款所致；预收款项 20.02 亿元，较 2017 年底下降 11.04%，主要系预售地产项目房款确认为收入所致；其他应付款为 12.08 亿元，较 2017 年底下降 39.98%，主要系公司收到恒大地产集团有限公司支付的温塘项目股权转让保证金转入投资收益所致；长期借款为 22.93 亿元，较 2017 年底增长 40.61%，

主要系子公司河北建投英基房地产开发有限责任公司增加 5.08 亿元抵押贷款所致；其余科目变动不大。

从有息债务情况看，2015~2017 年，公司全部债务快速增长。截至 2017 年底，公司全部债务 31.09 亿元，同比增长 16.89%；受短期借款和其他应付款增长的影响，公司短期债务增加至 10.79 亿元；受长期借款下降的影响，公司长期债务略有下降至 20.31 亿元；构成方面，长期债务占 65.30%，以长期债务为主。截至 2018 年 6 月底，公司全部债务 32.77 亿元，较 2017 年底增长 5.39%；其中受短期借款下降影响，短期债务较 2017 年底下降 45.84%至 5.84 亿元；受长期借款增长影响，公司长期债务较 2017 年底增长 32.62%至 26.93 亿元。

2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率快速增长，三年平均值分别为 46.12%和 24.44%；长期债务资本化比率波动增长，三年平均值为 19.22%。截至 2017 年底，上述三项指标分别为 50.81%、28.91%和 20.98%。截至 2018 年 6 月底，上述指标分别为 41.08%、25.61%和 22.05%。

近三年，公司有息债务规模增长快，以长期债务为主；整体债务负担有所上升。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益稳定增长；截至 2017 年底为 76.47 亿元，同比略有增长，增长主要来自未分配利润；归属于母公司所有者权益 66.63 亿元，其中实收资本占 18.11%、资本公积占 75.89%、盈余公积占 0.60%、未分配利润占 5.40%。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益 95.21 亿元，较 2017 年底增长 24.51%，主要系资本公积增加了崇礼项目的特许经营权以及崇礼项目资产评估增值所致；归属母公司所有者权益 83.82 亿元，其中实收资本占 14.39%，资本公积占 79.07%，未分配利润占 6.07%，盈余公积占 0.48%；资本公积比重较 2017 年底有所增加。

总体看，公司所有权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动增长，分别为 12.07 亿元、9.83 亿元和 18.94 亿元；同期，公司营业成本波动增长，分别为 6.74 亿元、5.20 亿元和 11.44 亿元。2015~2017 年，公司营业利润率波动下降，分别为 36.25%、40.93%和 35.62%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为 31.72%、36.77%和 23.37%。公司 2017 年期间费用合计 4.43 亿元，同比增长 22.44%；从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2017 年分别为 2.44 亿元和 2.37 亿元，分别同比增长 27.60%和 32.50%；公司财务费用为-0.38 亿元，其中利息收入为 0.58 亿元，同比增长较大，主要系理财收入增加所致。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。总体看，公司 2017 年以来期间费用控制水平有所加强。

2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 -0.02 亿元、0.08 亿元和 0.17 亿元；2017 年，公司资产减值损失全部为坏账损失。

2015~2017 年，公司投资收益波动下降，分别为 0.41 亿元、0.50 亿元和 0.03 亿元。2016 年有所增长，主要为处置河北鼎世房地产开发有限公司的投资收益（0.19 亿元）和其他利息和理财收入（0.26 亿元）；2017 年同比下降幅度较大，全部为其他利息和理财收入。

2015~2017 年，公司利润总额分别为 1.00 亿元、0.86 亿元和 2.18 亿元；净利润分别为 0.63 亿元、0.49 亿元和 1.53 亿元。利润指标方面，近三年公司总资本收益率及净资产收益率平均值分别为 1.30%和 1.19%。2017 年，上述两项盈利能力指标分别为 1.98%和 2.01%，同比分别增加 1.42 个百分点和 1.34 个百分点。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 19.01 亿元，同比大幅增长（2017 年 1~6 月为 5.58

亿元), 主要系福美国际、御河新城和建投十号院等地产项目收入结转所致; 公司营业利润率为 10.69%, 较 2017 年同期减少 25.16 个百分点; 公司期间费用占营业收入比重为 14.47%, 较 2017 年同期减少 16.36 个百分点; 公司实现投资收益 2.79 亿元, 为公司销售西柏坡温塘项目股权取得的收益¹, 剩余部分将于 2018 年底前确认; 实现利润总额 2.02 亿元、净利润 1.29 亿元, 同比均大幅增长。

总体看, 2017 年以来, 受地产项目收入结转影响, 公司营业收入规模增幅较大, 期间费用对利润侵蚀有所下降; 公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动来看, 2015~2017 年, 公司经营活动现金流入整体呈增长趋势; 2017 年为 35.92 亿元, 同比增长 80.00%, 构成主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主, 为 23.33 亿元, 同比增长 56.98%; 其中收到的其他与经营活动有关的现金 12.58 亿元, 同比大幅增长, 主要为房地产项目预收的销售款。2015~2017 年, 公司经营活动现金流出快速增长; 2017 年为 37.27 亿元, 同比增长 84.70%, 构成以购买商品、接受劳务支付的现金为主, 为 20.06 亿元, 同比增长 67.91%; 其中支付其他与经营活动有关的现金 11.84 亿元, 同比大幅增长, 主要系各企业支出的其他费用和外部往来款增加所致。2015~2017 年, 公司经营活动现金流量净额持续为负, 分别为-1.88 亿元、-0.70 亿元和-1.35 亿元, 现金收入比分别为 92.00%、151.15%和 123.15%; 主要系房地产业务持续投入及土地支出规模不断扩大所致。

从投资活动来看, 2015~2017 年, 公司投资活动流入规模波动增长, 分别为 3.22 亿元、10.53 亿元和 5.14 亿元; 其中 2016 年同比增幅较大, 主要系公司赎回的保本理财产品规模增

加所致。2017 年, 公司收回投资收到的现金 1.97 亿元, 同比略有增长, 主要为收回的委托贷款和理财产品; 收到其他与投资活动有关的现金 3.13 亿元, 主要为公司赎回的保本理财产品。2015~2017 年, 投资活动现金流出波动增长, 2017 年为 10.14 亿元, 同比大幅增长; 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.51 亿元, 同比大幅增长; 投资支付的现金为 6.63 亿元, 主要为部分未归集企业的理财资金和对外投资增加。2015~2017 年, 公司投资活动现金流量净额分别为-2.97 亿元、6.62 亿元和-5.00 亿元。

从筹资活动来看, 2015~2017 年, 公司筹资活动现金流入波动下降, 分别为 12.34 亿元、25.00 亿元和 7.21 亿元, 构成主要为取得借款收到的现金; 其中 2017 年, 公司取得借款收到的现金 5.50 亿元, 吸收投资收到的现金 1.71 亿元。2015~2017 年, 筹资活动现金流出波动增长, 分别为 7.39 亿元、7.25 亿元和 13.68 亿元, 构成主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金, 2017 年分别为 11.58 亿元和 2.10 亿元。2015~2017 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 4.95 亿元、17.75 亿元和-6.47 亿元。

2018 年 1~6 月, 公司经营活动现金流入 12.92 亿元, 主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主; 经营活动现金流出 21.02 亿元, 其中支付其他与经营活动有关的现金 5.01 亿元, 主要为预付的井陉项目土地款项; 经营活动现金流量净额-8.10 亿元; 公司现金收入比为 55.30%。2018 年 1~6 月, 公司投资活动现金流入 3.57 亿元, 其中处置子公司及其他营业单位收到的现金 1.97 亿元, 主要为收到的温塘项目股权转让款; 投资活动现金流出 6.37 亿元, 其中支付其他与投资活动有关的现金 1.13 亿元, 主要为承德丰宁草原项目和秦皇岛板厂峪景区项目建设部分投资支出以及支付的其他投资支出; 公司投资活动现金流量净额-2.80 亿元。2018 年 1~6 月, 公司筹资活动现金流

¹ 本次恒大地产集团有限公司购买公司持有的西柏坡温塘项目 80%股权, 交易对价合计 5.27 亿元, 其中包括收购温塘项目股权支付 2.81 亿元以及支付温塘项目公司欠公司委托贷款本息的 80% 金额 2.46 亿元; 截至 2018 年 6 月底, 恒大集团已支付全部交易价款 5.27 亿元。

入 7.83 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 3.57 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流净额为 4.25 亿元。

总体看，公司经营活动净现金流持续表现为净流出。公司筹资活动现金流入规模大，考虑到公司在建项目资金需求，未来融资压力将持续上升。

6. 偿债能力

2015~2017 年，公司流动比率和速动比率平均值分别为 245.62%、133.85%；截至 2017 年底，上述两项指标分别为 197.93%和 85.01%。截至 2018 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 265.60%和 107.41%。总体看，近年来公司流动负债快速增长，流动资产中存货开发成本占比大，资产流动性较弱，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，公司利润总额波动较大，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 3.50 亿元、2.08 亿元和 3.93 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 2.71 倍和 7.65 倍；2017 年分别为 3.62 倍和 7.92 倍。公司 EBITDA 对整体债务的保护能力低。公司债务负担较重。

截至 2018 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 6 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 27.02 亿元，其中未使用额度为 6.47 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201412190060210015），截至2018年9月3日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，整体过往债务履约情况良好。

8. 未决诉讼

2017年6月，天山房地产开发集团有限公

司（以下简称“天山房地产”）、河北远志房地产开发有限公司（以下简称“远志公司”，为天山房地产子公司）诉河北旅投房地产开发有限责任公司（公司子公司，以下简称“旅投房地产”）、唐山建设投资有限公司（以下简称“唐山建设”）、唐山建投房地产开发有限公司（以下简称“建投房地产”，为公司与唐山建投合作成立的子公司，公司持股比例50%，纳入公司合并范围）合作开发合同纠纷一案，涉案标的约5.51亿元。

根据《合作协议》天山房地产需先支付 2.00 亿元保证金，后再向建投房地产支付股权增资款。建投房地产已于 2014 年收到 2.00 亿元保证金。根据协议约定，增资扩股方案经政府批准后，该保证金转为天山公司支付给唐山房地产的借款，并开始计息。2014 年 3 月 5 日，河北省国资委批复了天山房地产增资事宜。但此后，由于天山公司资金不到位等问题，增资扩股程序未能实施，目前远志公司出借给建投房地产的 2.00 亿元借款计入唐山房地产其他应付款科目。

天山房地产、远志公司作为原告，起诉唐山建投、旅投房地产以及建投房地产，其诉求为解除房地产合作开发合同关系，要求三被告返还投资款23466.46万元（包含2.00亿元借款和3466.46万元垫资款），赔偿2.00亿元的利息损失4891.54万元（暂计算至2017年5月27日），要求三被告支付合作收益24069.94万元，支付品牌使用费2658.95万元。

涉诉项目地产名称为“建投·熙湖”，公司持股比例50%（参考表4和表8），该项目纳入公司合并范围，总投资额45.00亿元，截至2018年6月底已投资22.54亿元，一期项目已实现签约销售10.21亿元。

目前案件正在审理中，联合资信将对上述事项持续关注。

9. 抗风险能力

公司是河北省国资委直管的国有旅游投

资公司，目前已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营框架。公司在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面在河北省获得了较大竞争优势，此外公司股东的持续资金支持有助于公司旅游主业的持续发展。公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为 2 亿元，分别为 2018 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 7.43%和 6.10%，对公司现有债务有一定影响。

截至 2018 年 6 月底，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 41.08%、25.61%和 22.05%。以 2018 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别升至 41.80%、26.75%和 23.30%。将公司拟发行的河北旅游投资集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据 2.00 亿元纳入测算范围，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 42.51%、27.86%和 24.52%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司及子公司到期的有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

总的来看，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，本期中期票据发行后公司整体债务规模有所增长。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.75 倍、1.04 倍、1.97 倍；经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 7.56 倍、9.98 倍、17.96 倍。2015~2017 年，公司现金类资产分别为本期中期票据发行额度的 5.57 倍、17.40 倍和 13.21 倍。公

司经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据保护能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据覆盖程度较强。

十、结论

公司作为河北省国资委下属的旅游投资集团公司，自 2012 年成立以来，在各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势；公司股东河北建投在股权、资金方面持续给予公司较大的支持，有利于公司各项业务的逐步开展。

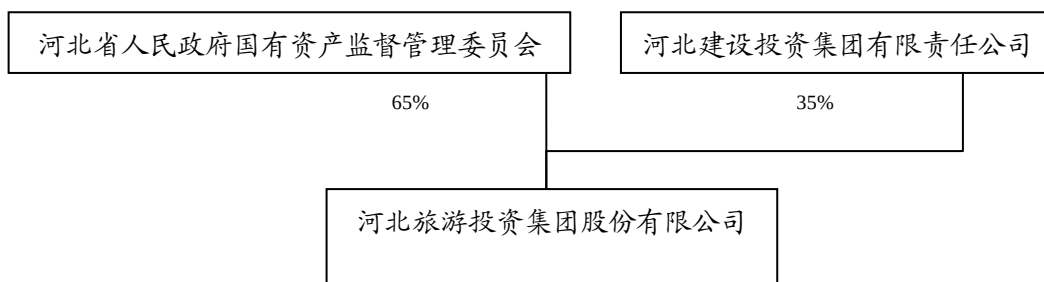
公司已经培育形成了旅游、房地产及酒店业务为核心的主营业务。旅游方面，公司立足于河北省内，目前已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益；房地产业务是公司收入及利润的重要来源，在进行商品房开发的同时承担了部分准公益建设项目，由于公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，单体项目体量大且周转效率较慢，未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响；公司下辖 3 家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄当地影响力较大，然而受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务盈利能力弱。

目前公司内部管理管控体系已初步参照河北建投建立，仍有加强空间。公司资产质量一般，所有者权益稳定性较高，盈利能力弱、经营活动净现金流持续为负；公司重大项目投资规模较大，整体债务规模增长明显，债务负担加重。

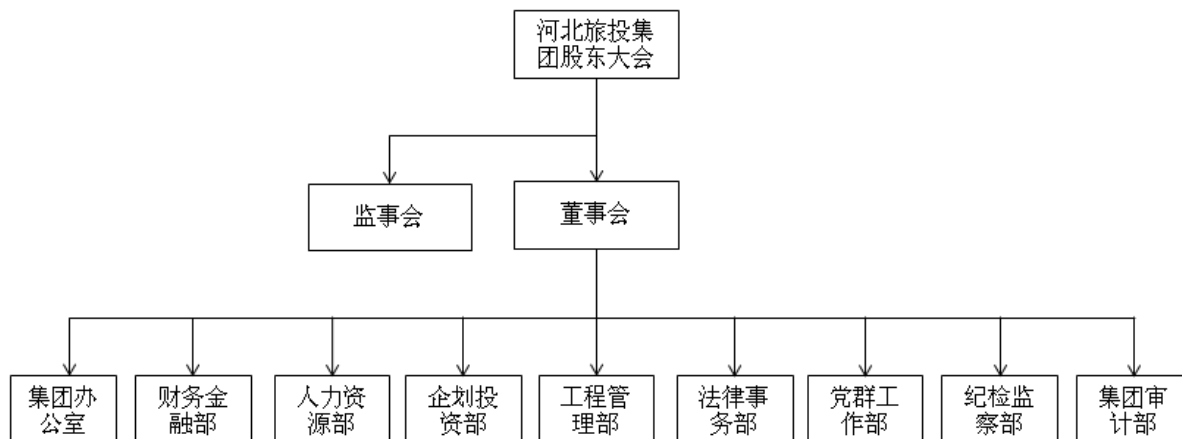
本期中期票据发行后对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.13	34.80	26.42	15.33
资产总额(亿元)	107.54	135.69	155.45	161.60
所有者权益(亿元)	70.59	73.08	76.47	95.21
短期债务(亿元)	0.20	5.20	10.79	5.84
长期债务(亿元)	7.55	21.40	20.31	26.93
全部债务(亿元)	7.75	26.60	31.09	32.77
营业总收入(亿元)	12.07	9.83	18.94	19.01
利润总额(亿元)	1.00	0.86	2.18	2.02
EBITDA(亿元)	3.50	2.08	3.93	--
经营性净现金流(亿元)	-1.88	-0.70	-1.35	-8.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.41	1.87	3.49	--
存货周转次数(次)	0.22	0.15	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.13	--
现金收入比(%)	92.00	151.15	123.15	55.30
营业利润率(%)	36.25	40.93	35.62	10.69
总资本收益率(%)	1.37	0.65	1.98	--
净资产收益率(%)	0.89	0.67	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	9.66	22.65	20.98	22.05
全部债务资本化比率(%)	9.89	26.69	28.91	25.61
资产负债率(%)	34.36	46.14	50.81	41.08
流动比率(%)	308.10	283.45	197.93	265.60
速动比率(%)	189.09	178.44	85.01	107.41
经营现金流动负债比(%)	-7.46	-1.89	-2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	1.43	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	12.28	7.92	--

注：公司 2018 年半年度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已调入短期债务；长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

附件 3 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% (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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) /营业总收入×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%

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

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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 河北旅游投资集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河北旅游投资集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

河北旅游投资集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对河北旅游投资集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，河北旅游投资集团股份有限公司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河北旅游投资集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现河北旅游投资集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对河北旅游投资集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河北旅游投资集团股份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河北旅游投资集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河北旅游投资集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。