信用等级公告

联合〔2019〕2202 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，“19 冀旅投 MTN001” 信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

河北旅游投资集团股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 冀旅投 MTN001	2 亿元	2022/02/22	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.80	26.42	19.76	14.16
资产总额(亿元)	135.69	155.45	160.07	161.86
所有者权益(亿元)	73.08	76.47	79.56	78.65
短期债务(亿元)	5.20	10.79	8.12	3.91
长期债务(亿元)	21.40	20.31	31.40	34.20
全部债务(亿元)	26.60	31.09	39.52	38.11
营业收入(亿元)	9.83	18.94	39.98	9.36
利润总额(亿元)	0.86	2.18	2.19	0.35
EBITDA(亿元)	2.17	3.93	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	-0.70	-1.35	-8.34	-1.22
营业利润率(%)	40.93	35.62	10.79	19.40
净资产收益率(%)	0.67	2.01	1.33	--
资产负债率(%)	46.14	50.81	50.30	51.41
全部债务资本化比率(%)	26.69	28.91	33.19	32.64
流动比率(%)	283.45	197.93	238.47	241.04
经营现金流动负债比率(%)	-1.89	-2.31	-17.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.81	7.92	8.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	3.62	1.76	--

注：2019 年一季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 虢 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唯一一家国有旅游投资公司，已建立起旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。跟踪期内，随着旅游项目持续推进，公司资产规模进一步扩大；受房地产板块在售项目收入结转和新增商品贸易业务收入影响，公司收入规模快速增长，利润规模稳中有增。同时，联合资信也关注到，房地产业务部分项目去化周期长；旅游及地产项目未来投资规模大且投资及开发周期长、新增商品贸易业务利润水平低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。

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有望提升。

公司 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 冀旅投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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，公司外部经营环境良好。
2. 公司是河北省国资委下属唯一一家旅游投资公司，在河北省优惠政策、股东股权划转及资金支持等方面获得了持续支持。2018 年 12 月，河北省国资委以现金出资方式向公司增资 0.35 亿元，目前增资款已到位。
3. 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，在获取土地资源上存在价格优势。

4. 公司 EBITDA 对“19 冀旅投 MTN001”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；公司目前主要利润来自房地产，经营规模及盈利水平受结转进度及结转项目类型影响有所波动，且土地储备大部分位于河北省市、县周边区域，部分项目去化周期长。
2. 跟踪期内，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。
3. 跟踪期内，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2019年3月底，公司授信未使用额度为6.62亿元，规模较小，间接融资渠道有待拓宽。
4. 公司地产项目“建投·熙湖”涉及诉讼事项，目前案件已达成和解，公司控股的唐山建投房地产开发有限公司（以下简称“唐山房地产”）需合计支付原告3.37亿元，截至目前，公司已支付1.70亿元，剩余款项将按和解协议列明的条件达到后支付。

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，按照联合资信评估有限公司关于河北旅游投资集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，将河北建投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。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，目前增资款已到位；公司已于 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。截至本报告出具日，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2019年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共75家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 160.07 亿元，所有者权益 79.56 亿元（其中少数股东权益 10.65 亿元）。2018 年实现营业总收入 39.98 亿元，利润总额 2.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 161.86 亿元，所有者权益 78.65 亿元（含少数股东权益 9.26 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 9.36 亿元，利润总额 0.35 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

公司存续期内的债券为“19 冀旅投 MTN001”，发行金额 2 亿元。截至目前，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 冀旅投 MTN001	2.00	2.00	2019/02/22	2020/02/22

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增

长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消

费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析及区域经济环境

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。

2018 年，国内旅游市场持续高速增长，入境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展；其中，国内旅游人数 55.39 亿人次，比上年同期增长 10.8%；入出境旅游总人数 2.91 亿人次，同比增长 7.8%；全年实现旅游总收入 5.97 万亿元，同比增长 10.5%；全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%；旅游直接就业 2826 万人，旅游直接和间接就业 7991 万人，占全国就业总人口的 10.29%。

未来，随着社会经济水平的发展和国民生活质量要求的提高，旅游行业有望迈入新的高速增长阶段，并带动相关的上下游行业协同发展。总体来看，未来几年将是中国旅游业发展的“黄金时代”，旅游产业将会快速发展，并成为继投资和消费后中国经济增长的第三极。

（2）行业竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、赢利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。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）产业政策

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。

2018年6月28日，国家发改委发布《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》（以下简称“《指导意见》”），《指导意见》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。2018年，在推进完善国有景区门票价格形成机制同时，降低重点国有景区门票价格任务取得明显成效。

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。

（4）酒店业子行业

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《2018年第三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10667家，有9230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819家；四星级饭店2351家；三星级饭店4434家，二星级饭店1567家，一星级饭店59家。根据填报的财务数据显示，全国9230家星级饭店2018年第三季度的营业收入合计515.22亿元，同比基本持平，其中客房收入为248.70亿元，占营业收入的48.27%；餐饮收入为196.36亿元，占营业收入的38.11%。全国星级饭店2018年第三季度平均房价为341.76元/间夜，同比增长0.44%，平均出租率为60.86%，同比增加0.46个百分点；每间可供出租客房收入为208.00元/间夜，同比增长0.91%，每间客房平摊营业收入为36358.80元/间，同比增长2.74%。

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。

（5）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、北戴河旅游渡假区、清东陵和清西陵等。

2018年，河北省共接待海内外游客6.78亿人次，旅游总收入7636.42亿元，同比分别增长18.44%和24.35%。其中，接待国内游客6.76亿人次，创收7580.21亿元，同比分别增长18.46%和24.48%；接待入境游客175.77万人次，创汇8.49亿美元，同比分别增长9.69%和11.73%。

2018年以来，河北旅游业主要运行特征主要有：

省级文化和旅游机构改革工作全面完成

2018年11月2日，河北省文化和旅游厅挂牌成立，相关规定、内设机构、人员安排已于2018年底全部到位，机构改革已顺利完成，全部进入正常运转程序，省级机构改革在全国文化和旅游系统走在了前列。

旅游产业发展大会发挥综合带动效应

2018年7月，由河北省委、省政府主办，承德市委、市政府和省旅游委承办的第三届河北省旅游产业发展大会（以下简称“旅发大会”）在承德市开幕。旅发大会以“走进森

林草原、尽享生态之美”为口号，将举办旅游文化推介会、项目签约仪式，召开乡村旅游发展及助推脱贫攻坚大会，并对旅游新业态重点项目进行观摩。旅发大会以 11.37 亿元财政资金，有效撬动市场资金投入 260 亿元，打造了中国首条国家注册、全长 180 公里的国家“一号风景大道”，让游客全方位感受森林、草原、山地之旅，构建智慧旅游服务中心，全面体现智慧、便捷旅游服务。

旅游公共服务体系建设快速提升

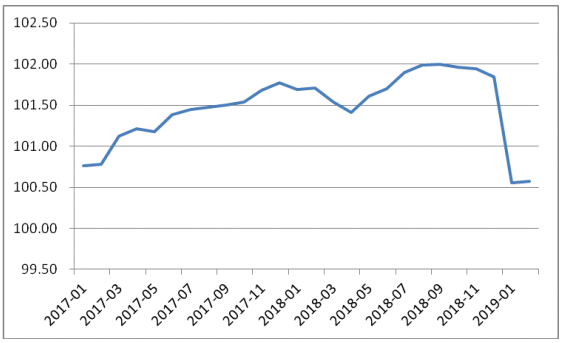
为加快推进全省旅游交通网、服务网、信息网建设，“河北旅游云”于 2018 年 1 月正式上线运行。河北旅游云是利用物联网、云计算、地理信息系统、虚拟现实、互联网和移动互联网、新一代通信等现代技术，集聚旅游产业大数据，搭建服务于公众、企业、政府的数据采集整合、数据管理、数据分析应用的基础平台。经过一年多建设，河北旅游云初步形成了联通省、市、县、景区和涉旅企业的多层次、立体化产业运行监测和应急指挥体系。河北旅游云通过集聚的数据资源，围绕游客、涉旅企业、政府等公共服务和管理需求，在旅游智慧服务、智慧营销、智慧管理等方面实现信息整合、智能分析和辅助决策，促进旅游信息服务体系、企业管理营销能力和政府公共服务质量跨越提升，推动形成河北旅游优质产业生态体系，助力创建河北全域旅游示范省，推进河北旅游转型升级和高质量发展。

2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。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。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：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1 2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响

下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1-9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

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。

此后，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和政策性住房建设。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 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 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。但同样在 2018 年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7 月太原宣布取消二手房限售，12 月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在 2018 年 12 月 13 日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018 年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，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

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，业务范围涵盖酒店、景区、旅游综合体、商业综合体、生态综合体和城镇化建设等；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，是世界徒步协会健走基地，省级风景名胜区。

房地产方面，公司地产业务为公司利润重要来源，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旅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。2018 年，公司完成房地产开发投资 19.91 亿元，房屋施工面积 2.43 万平方米，竣工面积 12.73 万平方米，签约销售面积 25.35 万平方米，实现签约销售额 25.46 亿元；2019 年 1-3 月，公司完成房地产开发投资 2.74 亿元，房屋施工面积 6.51 万平方米，竣工面积 4.20 万平方米，签约销售面积 5.39 万平方米，实现签约销售额 5.62 亿元。

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。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司主营业务收入39.06亿元，同比大幅增长，增长主要来自个人住宅和新增的商品贸易板块。从收入构成看，受房地产项目持续竣工结转影响，个人住宅和商业地产板块分别实现收入17.01亿元和1.25亿元，同比分别增长33.20%和27.55%，分别占总收入42.53%和3.12%；随着崇礼翠云山国际旅游度假区银河雪场项目于2017年底投入运营以及公司下属酒店业务经营持续好转，酒店、旅游服务板块收入同比增长27.52%至3.80亿元，占主营业务收入9.52%；物业出租、管理板块实现收入1.66亿元，同比增长46.90%，主要系新增的省审计厅和省工信厅等项目所致；公司新增商品贸易板块实现收入15.08亿元，占主营业务收入37.73%，对收入贡献大，经营主体为子公司旅投（香港）国际控股有限公司（以下简称“旅投国际”，2017年9月设立，公司直接持股100%），贸易品种主要为有色金属；新增工程施工板块实现收入0.26亿元，占比较小。

从主营业务毛利率来看，受新增毛利率较低的商品贸易业务以及房地产业务成本增加影响，2018年，公司综合毛利率14.06%，同比大幅下降26.83个百分点；其中个人住宅板块和商业地产板块毛利率分别为10.02%和28.56%，同比分别减少24.08个百分点和8.44个百分点，一方面系福美国际项目中的回迁安置房在上半年确认收入，政府进行限价控制所致，另一方面系土地成本及建设成本上升所致；酒店、旅游服务板块毛利率为74.82%，同比保持稳定；物业出租、管理板块毛利率30.72%，同比减少1.58个百分点；新增商品贸易板块毛利率很低，为0.32%，主要系公司商品贸易业务采用快周转、低毛利策略，成本占比较高所致；工程施工板块毛利率为9.40%。

2019年1-3月，在商品贸易板块的带动下，公司实现主营业务收入9.02亿元，同比略有增长；个人住宅板块实现收入2.87亿元，同比下

降61.63%，主要系旅投•福莲山居等住宅项目未达到确认收入的条件所致，毛利率为33.56%，同比增加22.58个百分点；酒店、旅游服务板块实现收入1.04亿元，略有下降，毛利率为66.45%，同比减少5.97个百分点，主要系新增毛利率较低的酒店管理输出业务所致；物业出租、管理板块实现收入0.39亿元，同比增长18.18%，毛利率为16.14%；商品贸易板块实现收入4.58亿元，占当期收入48.94%，毛利率为0.13%。

表 2　公司 2016-2019 年一季度主营业务构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 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
个人住宅	59310.86	60.33	38.51	127736.80	67.42	34.10
商业地产	--	--	--	9766.67	5.16	37.00
酒店、旅游服务	29438.47	29.94	74.44	29811.20	15.74	74.54
物业出租、管理	6528.91	6.64	15.66	11316.11	5.97	32.30
商品贸易	--	--	--	--	--	--
工程施工	--	--	--	--	--	--
主营业务收入	**95278.23**	**96.91**	**48.05**	**178630.78**	**94.29**	**40.89**
项目	**2018 年**			**2019 年 1-3 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**
个人住宅	170067.31	42.53	10.02	28652.10	30.62	33.56
商业地产	12471.87	3.12	28.56	--	--	--
酒店、旅游服务	38049.72	9.52	74.82	10354.63	11.07	66.45
物业出租、管理	16634.93	4.16	30.72	3896.56	4.16	16.14
商品贸易	150848.53	37.73	0.32	45792.78	48.94	0.13
工程施工	2571.69	0.64	9.40	1517.62	1.62	10.08
主营业务收入	**390644.05**	**97.70**	**14.06**	**90213.69**	**96.41**	**19.21**

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，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 6 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和秦皇岛板厂峪景区综合建设项目，上述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 2019 年 3 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，目前已完成投资，该项目已于 2018 年底建设完工并由公司自主经营。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。2018 年度，藁城观光园接待游客 2.50 万余人次，实现收入 337.52 万元；2019 年 1-3 月，接待游客 0.50 万余人次，实现收入 91.86 万元。

（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，由项目公司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，2016-2018 年 10%资源使用费暂未缴纳）。

根据可研报告，该项目预计总投资 62.57 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 2019 年 3 月底，公司已投资 20.97 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；预计该项目占地为 5000 亩，部分为租用，剩余部分需摘牌土地约 1700 亩，已摘牌土地 428.69 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 年和 2019 年 1-3 月，雪道运营收入分别为 1087.75 万元和 833.66

万元，预计 2019 年全年可实现收入规模约 1530 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 24.70 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 7.16 亿元，可售货值预估 26.66 亿元，2018 年个人住宅实现收入 3.90 亿元。截至 2019 年 3 月底，滑雪小镇已实现签约销售 6.78 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，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，雪场和山顶酒店计划于 2019 年底投入运营。项目总投资规模约 70.00 亿元，其中旅游部分预计投入 40 亿元，房地产部分预计投资 30 亿元。截至 2019 年 3 月底，旅游部分累计完成投资 4.76 亿元，已取得土地证的土地共计 351.3 亩，目前项目已取得备案证、土地预审、环评报告、选址意见书、施工许可复函等证件及批复。

截至 2019 年 3 月底，返迁区一、二期已到达入住条件，预计 2019 年 9 月交房；临水雅居一、二期项目完成施工图设计，计划 2019 年 6 月开工建设；游客服务中心已投入使用；主雪场土方整理完成，正在进行管网施工；索道站正在进行基础施工，雪具大厅、雪场酒店、山顶餐厅已完成规划设计；该项目将由公司独立开发和运营，预计 2020 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 2017-2022 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。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，获取成本 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 2019 年 3 月底项目已投资 3.24 亿元，目前建设项目全部为运营类项目，预计 2019 年 7 月部分对外开放。

（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 15.00 亿元，其中项目建设期为 2018-2025 年，

项目收益来源主要为景区门票和物业出租。截至 2019 年 3 月底，累计完成投资 0.27 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，但项目投资规模大，开发及回收周期长，大部分旅游项目处于投资初期，未来经营业绩尚待观察。

3. 房地产业务

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旅投房地产开发有限责任公司（截至 2018 年底，资产总额 56.47 亿元，所有者权益 12.42 亿元，2018 年实现营业收入 16.35 亿元，实现利润总额 2.48 亿元）拥有房地产开发二级资质。2018-2019 年一季度，公司地产业务实现收入分别为 18.26 亿元和 2.87 亿元，分别占各期营业收入的 42.53%和 30.62%；其中个人住宅分别实现收入 17.01 亿元和 2.87 亿元，毛利率分别为 10.02%和 33.56%，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，2018 年商业地产实现收入 1.25 亿元，占当期营业收入 3.12%，毛利率为 28.56%，2019 年一季度商业地产未实现收入。

表 3 公司房地产业务发展情况

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年一季度
房地产开发完成投资（万元）	102685	157749	199199	27437
房屋新开工面积（万平方米）	17	22	2.43	6.51
房屋竣工面积（万平方米）	31	45	12.73	4.20
房屋签约销售面积（万平方米）	17.12	24.03	25.35	5.39
平均签约价格（万元/平方米）	0.68	0.78	1.00	1.04
签约销售额（万元）	115752.40	187455.24	254634.65	56207.23

注：签约价格统计数据与财务结转收入成本口径有所差异
资料来源：公司提供

2018 年，公司房屋新开工面积和竣工面积同比均大幅下降，主要系公司本年度战略重点向旅游板块转移所致，竣工项目主要为旅投十号院和福美国际项目；同期，公司实现房屋签约销售面积 25.35 万平方米，平均签约价格为 1.00 万元/平方米，签约销售额为 25.46 亿元，同比增长 35.79%，主要来自建投十号院、御河新城、福美国际、建投熙湖、奥雪小镇项目。2019 年 1-3 月，公司实现房屋签约销售面积 5.39 万平方米，平均签约价格为 1.04 万元/平方米，签约销售额为 5.62 亿元，同比下降 17.47%，主要来自御河新城、福美国际、燕郊现代服务产业园、旅投十号院、福莲山居、建投•熙湖以及以上项目配套建设的商业物业。

表 4 截至 2019 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 2019 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
御河新城	沧州	90.00	352.90	29.76	26.60	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。	92.00	1.66	1.09	2.44
福美国际	石家庄	51.00	439.35	33.77	32.24	项目主体基本完工	95.00	1.08	--	--
建投十号院	石家庄	100.00	155.97	18.00	16.75	建设完毕	99.00	--	--	--

燕郊现代服务产业园	廊坊	100.00	168.00	26.00	13.89	建设完毕	10.00	3.60	3.45	1.63
旅投十号院	石家庄	100.00	836.00	16.17	8.71	西区已交房，东区主体完工。	74.00	2.16	--	--
旅投•福莲山居	云南普洱	100.00	228.00	7.05	4.06	一期6栋楼主体工程已完工，正在进行公共区域的装修，二期尚在完善设计中。	79.00（一期）	1.35	1.53	--
建投•熙湖	唐山	50.00	325.05	45.00	23.61	项目分四期建设，一期建设14栋洋房 1栋高层，已全部售罄并交付使用。	98.60（一期）	0.63	9.30	--
玉水庭院•燕归来	石家庄	100.00	1530.00	82.63	6.95	项目主体建设尚未开工，已完成一期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，住宅区及特色商街规划设计正在优化调整。	--	2.59	7.56	3.68
奥雪小镇	张家口	68.29	370.55	24.70	7.16	一期已完工正在进行交房工作；二期已完成主体封顶。	25.55	3.17	1.02	0.70
临水雅居及返迁区	滦平	50.38	360.06	30.00	5.10	目前返迁区一二期已基本达到入住条件；临水雅居一、二期项目完成施工图设计及修详规设计。	5.96	0.35	3.88	2.77
合计	--	--	**4765.88**	**313.08**	**145.07**	--	--	**16.59**	**27.83**	**11.22**

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；旅投十号院一期项目已结束，尚无后续建设计划
资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建的房地产项目有10个，总投资额313.08亿元，已投资145.07亿元，2019年4-12月至2020年预计分别投资16.59亿元、27.83亿元和11.22亿元。

表5 2018年-2019年一季度公司房地产业务收入情况

（单位：万元）

项目	2018年		2019年1-3月	
	个人住宅	商业地产	个人住宅	商业地产
御河新城	22763.82	8252.08	11375.32	--
建投十号院	18217.45	3353.50	--	--
福美国际	110000.10	--	--	--
建投•熙湖	1039.97	866.28	--	--
崇礼奥雪小镇	18045.97	--	17276.78	--
小计	**170067.31**	**12471.87**	**28652.10**	--
主营业务收入占比	**43.54%**	**3.19%**	**31.76%**	--

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司房地产项目土地储备合计901.04亩；主要分布于石家庄和唐山等地。以公司2016-2018年公司房地产业务房屋竣工面积平均值（16.12万平方米/年，即241.73亩/年）计算，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。

跟踪期内，房地产业务是公司收入及利润的重要来源，业务需要较大资金投入，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

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	旅游、商务

资料来源：公司提供

2018 年，酒店、旅游服务业务收入 3.80 亿元，同比增长 27.52%，毛利率保持稳定；2019 年 1-3 月，实现收入 1.04 亿元，同比略有下降，毛利率为 66.45%，同比减少 5.97 个百分点，主要系新增毛利率较低的酒店管理输出业务所致。

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）	2016 年	11.11	7.44	5.10	10.30	0.79
	2017 年	12.09	8.21	5.73	8.65	0.80
	2018 年	12.59	9.23	8.37	9.31	1.22
	2019 年 1-3 月	2.76	1.83	1.91	2.01	0.09
入住率（%）	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	71.91	71.08	74.73	80.84	26.97
	2019 年 1-3 月	64.11	59.24	70.58	74.71	6.15
平均房价（元/间/夜）	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	383.24	404.21	292.91	543.43	492.41
	2019 年 1-3 月	392.80	409.07	298.06	554.25	295.34
营业收入（万元）	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	11349.60	9993.60	6317.59	7222.27	471.56
	2019 年 1-3 月	2806.85	2463.84	1665.73	1641.92	17.56
净利润（万元）	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	1387.54	69.08	109.74	2313.50	-2050.62
	2019 年 1-3 月	37.72	39.79	12.54	397.95	-617.05

注：酒店营业收入包括住宿费、餐饮费、会议费
资料来源：公司提供

2018 年，受酒店业市场普遍回暖的影响，公司位于石家庄的 3 家高星级酒店，平均房价和营业收入同比均有所增长；其中世纪酒店和世贸酒店接待游客量和入住率呈持续增长态势，国宾酒店入住率同比有所下降；世纪莲花酒店营业收入和利润规模同比均有所增长，主要系接待游客量、入住率和房价增长所致；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。跟踪期内，公司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。2018 年，公司实现物业出租管理业务收入 1.66 亿元，同比增长 46.90%，主要系新增的省审计厅和省工信厅等项目所致；毛利率为 30.72%，同比减少 1.58 个百分点。2019 年 1-3 月，公司实现物业出租管理业务收入 0.39 亿元，毛利率为 16.14%。

6. 商品贸易

2018 年，公司新增商品贸易业务，包含进出口贸易、转口贸易以及内贸，占比分别为 4.95%、66.66%和 28.39%。贸易业务板块经营主体为旅投国际；截至 2018 年底，旅投国际资产总额为 3.89 亿元，所有者权益 0.42 亿元；2018 年实现收入 15.08 亿元，净利润 19.19 万元。截至 2019 年 3 月底，旅投国际资产总额 5.86 亿元，所有者权益 0.42 亿元；2019 年 1-3 月实现收入 4.58 亿元，净利润 20.17 万元。

公司商品贸易品种主要为有色金属，2019 年以来新增钢材类贸易，有色金属贸易以电解镍、电解铜等为主，整体毛利率低；上游主要客户为香港华发投资控股有限公司、河北省国和投资集团有限公司、新加坡瑞洋资源有限公司等，2018 年采购金额前五名占比 97.30%；公司下游客户主要为河北冀物金属国际（香港）有限公司、上海冀兴国际贸易有限公司、珠海华发商贸控股有限公司和香港华发投资控股有限公司等，2018 年销售金额前五名占比 97.24%；整体看，公司商品贸易业务上下游集中度很高。

表 8 公司贸易业务分类情况（单位：万元、%）

类别	2018 年		
	收入	成本	毛利率
有色金属	138071.94	138034.93	0.03
钢材	--	--	--
其他	12776.59	12326.84	3.52
合计	**150848.53**	**150361.77**	**0.32**
类别	**2019 年 1-3 月**		
	收入	**成本**	**毛利率**
有色金属	42955.32	42942.41	0.03
钢材	1574.91	1546.53	1.80
其他	1262.53	1246.15	1.30
合计	**45792.76**	**45735.09**	**0.13**

资料来源：公司提供

表 9 2018 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
香港华发投资控股有限公司	否	56962.63	37.89
河北省国和投资集团有限公司	否	38533.06	25.63
新加坡瑞洋资源有限公司	否	28936.92	19.25
四川能投（香港）控股有限公司	否	14582.28	9.70
Bartholet Maschinenbau AG Lochriet,8890Flums	否	7255.00	4.83
合计	**--**	**146269.89**	**97.30**

资料来源：公司提供

表 10 2018 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	采购金额占比
河北冀物金属国际（香港）有限公司	否	83470.92	55.35
上海冀兴国际贸易有限公司	否	21393.44	14.19
珠海华发商贸控股有限公司	否	17159.71	11.38
香港华发投资控股有限公司	否	17052.53	11.31
安美地（张家口）同地发展有限公司	否	7556.90	5.01
合计	**--**	**146633.50**	**97.24**

资料来源：公司提供

公司采取订单式采购模式，按销售订单组织采购，结算方式 TT、结算币种为人民币和美元。业务模式上，公司根据客户的需要，安排采购部进行前期询价，确定采购成本；拟定合同，合同项下货物品质、交货仓库、交货期等条款皆为背对背，锁定利润，规避交易风险；合同签订后，下游客户根据合同预付全额货款至公司；收到货款后，按照合同约定金额支付全额货款至上游公司；上游公司收到公司全额货款，并于约定期限内交付货物至公司；公司收到上游公司转移货权后，将相应货权释放至下游公司名下；根据船运公司出具的船单实际重量开具发票。公司与下游的结算方式为 TT，结算币种人民币和美元。

7. 工程施工

2018 年，公司新增工程施工业务，经营主体为河北世纪冠荣园林工程有限公司（公司持股 100%），具体业务为通过招投标承揽工程项目，业务范围包括园林绿化工程的设计、施工、技术咨询、技术服务、养护工程、园林景观工程、建筑工程、园林小品的设计与施工，花卉苗木种植与销售，土地整理，土石方工程施工，照明工程施工，花卉租摆服务，市政工程施工，机械设备租赁。截至 2018 年底，资产总额为

0.26 亿元，所有者权益 0.12 亿元；2018 年实现收入 0.24 亿元，净利润 68 万元。截至 2019 年 3 月底，资产总额 0.31 亿元，所有者权益 0.12 亿元；2019 年 1-3 月实现收入 0.13 亿元，净利润 46 万元。工程施工业务的客户主要为石家庄一建建设集团有限公司、河北新跃园林绿化工程有限公司、河北大华景观工程有限公司。

8. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为10.18次、0.50次和0.25次，同比均有所增长。总体看，公司经营效率一般。

9. 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 465.47 亿元，其中，截至 2019 年 3 月底已投资 178.51 亿元，2019 年 4-12 月、2020 年和 2021 年分别计划投资 30.59 亿元、49.65 亿元和 26.37 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，存在很大融资压力。

表 11 截至 2019 年 3 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 2019 年 3 月底已投资	2019 年 4-12 月计划投资	2020 年计划投资	2021 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	--	--	--
	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	62.57	20.97	5.61	12.72	5.65
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	银行贷款、自有资金	2016-2023	40.00	4.76	4.99	5.10	5.50
	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	3.24	2.20	2.00	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	15.00	0.27	1.20	2.00	2.00
地产	御河新城	银行贷款、自有资金	2008-2020	29.76	26.60	1.66	1.09	2.44
	福美国际	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2018	33.77	32.24	1.08	--	--
	建投十号院（已建成）	银行贷款、自有资金	2007-2016	18.00	16.75	--	--	--
	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	26.00	13.89	3.60	3.45	1.63
	旅投十号院	银行贷款、自有资金	2015-2019	16.17	8.71	2.16	--	--
	建投•熙湖	银行贷款、股东借款、自有资金	2014-2021	45.00	23.61	0.63	9.30	--
	旅投•福莲山居	银行贷款、自有资金	2016-2020	7.05	4.06	1.35	1.53	--

	石家庄井陉玉水庭院·燕归来	银行贷款、自有资金	2018-2023	82.63	6.95	2.59	7.56	3.68
	奥雪小镇	银行贷款、自有资金	2011-2020	24.70	7.16	3.17	1.02	0.70
	临水雅居及返迁区	银行贷款、自有资金	2017-2021	30.00	5.10	0.35	3.88	2.77
合计	--	--	--	**465.47**	**178.51**	**30.59**	**49.65**	**26.37**

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；旅投十号院一期项目已结束，尚无后续建设计划
资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2018年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2018年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2018年底，公司纳入合并范围的子公司共75家，较2017年底新设立16家子公司，并购10家子公司，转让2家子公司，注销3家子公司。截至2019年3月底，公司纳入合并范围较2018年底无变化。公司合并范围变动相关子公司体量较小，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额160.07亿元，所有者权益79.56亿元（其中少数股东权益10.65亿元）。2018年实现营业总收入39.98亿元，利润总额2.19亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额161.86亿元，所有者权益78.65亿元（含少数股东权益9.26亿元）。2019年1-3月，公司实现营业总收入9.36亿元，利润总额0.35亿元。

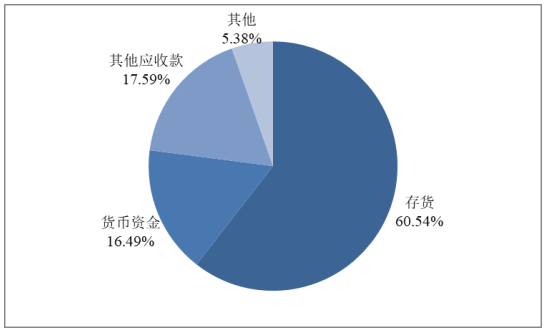
1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额160.07亿元，同比增长2.97%，其中流动资产占73.00%，非流动资产占27.00%，流动资产比重同比下降1.51个百分点，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产116.86亿元，同比略有增长，增长主要来自其他应收款和存货的增长；构成以货币资金（占16.49%）、其他应收款（占17.59%）和存货（占60.54%）为主。

图2截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司货币资金为19.27亿元，同比下降12.31%，主要由银行存款（占78.15%）和其他货币资金（占21.85%）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2018年底，公司应收票据为0.49亿元，同比下降89.02%，全部为银行承兑汇票，，主要系恒大地产集团有限公司对公司西柏坡温塘项目80%股权收购产生的商业承兑汇票到期兑付所致。

截至2018年底，公司应收账款为1.85亿元，同比增长72.31%；构成主要为个人购房按揭款、酒店应收客户款项等。2018年，公司累计计提坏账准备0.16亿元，计提比例为8.13%，计提充分；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64.63%，账龄在1-2年的占26.82%，账龄偏长。截至2018年底，应收账款余额前五名占比54.44%，集中度高。

表 12 截至 2018 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	0.50	前期项目款	24.93
安美地（张家口）同地发展有限公司	0.29	货款	14.23
河北德诚建设有限公司	0.15	施工款	7.47
栾城县财政局	0.09	前期项目款	4.50
河北全有房地产经纪有限公司	0.07	劳务和服务费用	3.31
合计	**1.10**	--	**54.44**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司预付款项为 2.16 亿元，同比下降 65.26%，构成主要为预付工程款、预付拿地款等。

截至 2018 年底，公司存货为 70.75 亿元，同比增长 7.07%，主要系房地产项目成本增加所致（石家庄井陉玉水庭院·燕归来项目增加 3.00 亿元、燕郊现代服务产业园项目增加 2.71 亿元等）；从构成看，公司存货主要由开发成本（占 99.32%）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 36.58 万元。公司存货中使用受限部分规模 18.31 亿元，主要为用于抵押担保的开发成本。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 20.55 亿元，同比增长 44.49%，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；公司累计计提坏账 0.62 亿元，计提比例为 2.93%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内占 54.44%、1-2 年占 5.14%、2-3 年占 24.44%、3 年以上占 15.98%，账龄较长。截至 2018 年底，其他应收款中期末余额前五名占比 63.20%，集中度高。

表 13 截至 2018 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	5.70	1-2 年	借款	26.92
承德金山岭生态文化旅游经济区管理处	3.67	1-2 年	土地收储借款	17.31
石家庄市土地储备中心	2.16	3 年以上	土地征迁款	10.20
张家口市崇礼区公共资源交易中心	1.00	1 年以内	竞拍保证金	4.72
正定新区财政局	0.86	3 年以上	利息、项目管理费、保证金	4.05
合计	**13.39**	--	--	**63.20**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 43.21 亿元，同比增长 9.04%，增长主要来自其他非流动资产和在建工程；从构成看，主要以固定资产（占 47.87%）、在建工程（占 20.04%）和其他非流动资产（占 19.69%）为主。

截至 2018 年底，公司固定资产为 20.69 亿元，同比略有增长，其中房屋及建筑物占 85.06%，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 8.69 亿元，累计计提资产减值准备 0.76 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 8.66 亿元，同比增长 23.30%，主要系承德丰宁永太兴疏林草原、小镇滑雪场、金山岭国际滑雪旅游度假区等项目工程投入增加所致。公司在建工程项目主要包括金山岭国际滑雪旅游区、小镇滑雪场和承德丰宁永太兴疏林草原项目。

截至 2018 年底，公司无形资产为 2.53 亿元，同比增长 14.28%，增长主要来自土地使用权和专利权；从构成看，土地使用权占 88.84%，其余为专利权、软件和商标权；公司已累计摊销 0.44 亿元。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 8.51 亿元，同比增长 24.66%，构成以预付期限较长的项目工程款 8.50 亿元为主，主要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。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 161.86 亿元，较 2018 年底增长 1.12%；从构成看，流动资产占 72.83%，比重略有下降。流动资产中，

货币资金为 13.67 亿元，较 2018 年底下降 29.05%；存货为 75.33 亿元，较 2018 年底增长 6.47%，主要系房地产项目成本持续增长所致。非流动资产中，在建工程为 9.78 亿元，较 2018 年底增长 13.01%，主要系公司对金山岭国际滑雪旅游区等项目的投资增长所致。其余科目较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主。流动资产中，以房地产开发成本为主的存货占比高；非流动资产中，以公司自有酒店为主的固定资产、在建工程以及其他非流动资产占比高，公司资产质量及流动性一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 79.56 亿元，同比增长 4.04%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益；其中实收资本为 12.41 亿元，同比增加 0.35 亿元，主要系河北省国资委于 2018 年 12 月对公司增资 0.35 亿元所致；归属于母公司所有者权益 68.91 亿元，其中实收资本占 18.02%、资本公积占 73.38%、盈余公积占 0.69%、未分配利润占 7.90%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 78.65 亿元，较 2018 年底下降 1.15%，下降主要来自少数股东权益；归属母公司所有者权益 69.39 亿元，其中实收资本占 17.89%，资本公积占 72.87%，未分配利润占 8.54%，盈余公积占 0.68%。

跟踪期内，公司所有权益稳定性较高。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 80.51 亿元，同比增长 1.94%，增长主要来自长期借款；从构成看，流动负债占 60.86%，非流动负债占 39.14%，流动负债比重同比增加 13.23 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债 49.00 亿元，同比下降 16.25%；构成以其他应付款（占 19.29%）、预收款项（占 51.25%）和应付账款（占 11.61%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 0.83 亿元，同比下降 90.58%，全部为信用借款。

截至 2018 年底，公司应付账款 5.69 亿元，同比增长 118.12%，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（78.21%）。

截至 2018 年底，公司预收款项 25.11 亿元，同比增长 11.60%，主要系预收购房款增加所致，其中一年以内的占 47.95%。

截至 2018 年底，公司其他应付款 9.45 亿元，同比下降 53.04%，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；从构成看，主要包括应付往来款 3.57 亿元和合并范围公司向其他关联方借款 4.47 亿元，其中有息债务规模为 5.29 亿元，包括应付河北远志房地产开发有限公司借款 2.00 亿元（协议利率 7.61%）和应付唐山建设投资有限责任公司借款 3.29 亿元（协议利率 7.61%），已计入短期债务。

截至 2018 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 2.00 亿元，系公司于 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）将于一年内到期所致。截至本报告出具日，“16 冀旅投 MTN001”已到期并按时兑付。

截至 2018 年底，公司非流动负债 31.51 亿元，同比增长 53.98%，构成以长期借款（占 99.65%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款 31.40 亿元，同比增长 92.52%，主要系公司调整债务结构，以长期借款置换短期借款所致；从构成看，以抵押贷款（占 78.44%）和信用贷款（占 14.59%）为主；应付债券同比下降较大，主要系公司于 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）将于一年内到期转出所致；长期应付款为 0.06 亿元，同比下降

97.15%，主要系公司本期偿付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2.00亿元以及河北省国际信托投资公司的长期借款0.11亿元所致。

截至2019年3月底，公司负债合计83.22亿元，较2018年底增长8.89%；其中流动负债占58.77%，占比较2018年底减少2.09个百分点，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，公司应付账款为3.94亿元，较2018年底下降30.69%，主要系公司将2018年末工程款结算所致；预收账款为31.34较2018年底增长24.80%，主要系房地产楼盘预售推动所致；其他应付款为8.15亿元，较2018年底下降13.73%，主要系应付往来款下降所致；一年内到期非流动负债较2018年底减少2.00亿元，系“16冀旅投MTN001”于2019年2月到期并按时兑付所致。非流动负债方面，公司新增应付债券2.00亿元，为公司于2019年2月发行的2.00亿元中期票据“19冀旅投MTN001”（期限为3年）。其余科目较2018年底变动不大。

从公司债务情况看，截至2018年底，公司全部债务39.52亿元，同比增长27.08%，增长主要来自长期借款；受短期借款到期偿付影响，短期债务同比下降24.77%至8.12亿元；受长期借款融资增加影响，公司长期债务同比增加54.64%至31.40亿元；构成方面，长期债务占79.46%，同比增加个14.16百分点，长期债务比重快速增长。截至2019年3月底，公司全部债务38.11亿元，较2018年底下降3.56%；其中短期债务较2018年底进一步下降51.85%至3.91亿元，长期债务较2018年底增长8.92%至34.20亿元；构成方面，长期债务比重较2018年底增加10.29个百分点至89.75%，公司有息债务以长期债务为主。

截至2018年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为28.30%和33.19%，同比分别增加7.32个百分点和4.28个百分点；资产负债率为50.30%，同比减少0.51个百分点。截至2019年3月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.41%、32.64%和30.31%，较2018年底分别增加1.11个百分点、减少0.55个百分点和增加2.01个百分点。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主；整体债务负担有所上升。

3. 盈利能力

2018年，受房地产板块在售项目收入结转和新增商品贸易业务收入影响，公司营业总收入规模同比大幅增长，2018年公司实现营业收入39.98亿元，同比增长111.06%；同期，公司营业成本为34.32亿元，同比增长200.01%，增速远大于营业收入的增长幅度，主要系新增商品贸易业务毛利率较低及当期地产结转项目毛利率较低所致；受上述因素影响，2018年，公司营业利润率为10.79%，同比减少24.83个百分点。

从期间费用看，公司2018年期间费用占营业收入的比重为15.02%，同比减少8.35个百分点；从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2018年分别为2.87亿元和2.55亿元，分别同比增长17.50%和7.81%；公司财务费用为0.59亿元，其中利息费用为0.98亿元，同比增长较快。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。跟踪期内，公司期间费用控制水平有所加强。

2018年，公司资产减值损失为0.36亿元，以坏账损失为主；投资收益为4.41亿元，同比增幅较大，主要为处置长期股权投资产生的投资收益3.66亿元，主要系公司销售西柏坡温塘项目股权取得的收益。

2018年，公司实现利润总额2.19亿元，同比略有增长，受主营业务毛利率下降且期间费用增长影响，主营业务利润总额下降明显，投资收益对利润总额贡献大，但持续性不强；利润指标方面，2018年，公司总资本收益率及净

资产收益率为 1.71%和 1.33%，同比分别减少 0.27 个百分点和 0.68 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 2.23%；营业成本为 7.32 亿元，同比下降 2.79%；公司期间费用占营业收入比重为 15.87%，较 2018 年同期减少 0.80 个百分点；公司实现利润总额 0.35 亿元，同比增长 7.86%；营业利润率为 19.40%，同比增加 4.31 个百分点。

跟踪期内，受地产项目收入结转和新增贸易业务影响，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；盈利主要来自地产业务，主营业务盈利稳定性受地产项目结转影响大，整体盈利能力弱。

4．现金流及保障

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 45.27 亿元，同比增长 26.04%，构成主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，为 40.01 亿元，同比增长 71.49%；收到的其他与经营活动有关的现金 5.26 亿元，同比下降 58.18%，主要为房地产项目预收的销售款。同期，公司经营活动现金流出 53.62 亿元，同比增长 43.85%，构成以购买商品接受劳务支付的现金为主，为 38.23 亿元，同比增长 90.58%；支付其他与经营活动有关的现金 7.54 亿元，同比下降 36.30%，主要系各企业支出的其他费用和外部往来款减少所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为-8.34 亿元，净流出规模同比大幅增长，现金收入比为 100.06%，同比减少 23.09 个百分点。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动流入 5.38 亿元，同比增长 4.67%；其中收回投资收到的现金 3.54 亿元，同比增长 79.32%，主要系收回委托贷款所致；处置子公司及其他单位收到的现金净额 1.46 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 0.32 亿元，主要为公司赎回的保本理财产品。2018 年，公司投资活动现金流出 8.47 亿元，同比下降 16.48%；其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 4.86 亿元，同比增长 38.38%；投资支付的现金为 3.61 亿元，主要为部分未归集企业的理财资金和对外的投资。2018 年，公司投资活动现金流量净额为-3.09 亿元，净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 19.22 亿元，包括取得借款收到的现金 17.18 亿元和吸收投资收到的现金 2.04 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流出 10.50 亿元，主要以偿还债务支付的现金 8.76 亿元为主。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 8.72 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 10.83 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 12.05 亿元，经营活动现金流量净额-1.22 亿元；公司现金收入比为 108.31%。2019 年 1-3 月，公司投资活动现金流入 0.04 亿元，以收回投资收到的现金为主；投资活动现金流出 1.39 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主；投资活动现金流量净额-1.35 亿元。2019 年 1-3 月，公司筹资活动现金流入 3.47 亿元，主要为取得借款收到的现金 1.48 亿元和发行债券收到的现金 1.99 亿元为主，系公司于 2019 年 2 月发行 2.00 亿元中期票据“19 冀旅投 MTN001”所致；筹资活动现金流出为 6.50 亿元，其中偿还债务支付的现金 3.98 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 1.18 亿元，主要为子公司崇礼山水旅游房地产开发有限公司退回国开行养老专项基金；筹资活动产生的现金流净额为-3.03 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模快速增长，考虑到公司在建项目资金需求，未来对外融资压力大。

5．偿债能力

截至 2018 年底，受流动负债下降的影响，公司流动比率和速动比率分别为 238.47%和 94.10%，同比分别增加 40.54 个百分点和 9.09

个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 241.04%和 87.01%，分别较 2018 年底增加 2.57 个百分点和减少 7.08 个百分点。跟踪期内，公司流动资产中存货开发成本占比大，造成一定的资金占用，公司债务结构得到调整，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.54 亿元，同比增长 15.62%；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.76 倍和 8.70 倍。整体看，公司 EBITDA 对整体债务的保护能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 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 25.77 亿元，其中未使用额度为 6.62 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

6. 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（机构信用代码为：G10130104140114829），截至2019年6月19日，公司本部无违约信息记录。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 85.84 亿元，其中流动资产 44.52 亿元，非流动资产 41.32 亿元，资产结构以流动资产为主；流动资产主要为其他应收款 39.39 亿元和货币资金 5.11 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 41.13 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 20.81 亿元，其中流动负债 15.81 亿元，非流动负债 5.00 亿元；流动负债以其他应付款 13.27 亿元和一年内到期非流动负债 2.00 亿元为主，非流动负债为长期借款 5.00 亿元。2018 年底，母公司有息债务合计 7.00 亿元，资产负债率为 24.24%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 65.03 亿元，主要为实收资本 12.41 亿元和资本公积 50.88 亿元。

盈利能力方面，2018 年，母公司营业收入 0.19 亿元，营业成本 0.17 亿元；期间费用主要以管理费用 0.38 亿元和财务费用-1.55 亿元为主；资产减值损失为 0.23 亿元，对利润侵蚀大；2018 年，母公司实现利润总额为 0.91 亿元。

2018 年，母公司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 2.07 亿元、-7.85 亿元和-3.25 亿元。

总体看，公司本部有息债务规模可控，投资收益占利润总额比重大。

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”）、唐山建设投资有限责任公司（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“唐山房地产”，为公司与唐山建设合作成立的子公司，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5.5亿元。

根据《合作协议》天山房地产需先支付 2.00 亿元保证金，后再向唐山房地产支付股权增资款。唐山房地产已于 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，该保证金转为天山房地产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，由于天山房地产资金不到位等问题，增资扩股程序未能实施，目前远志公司出借给唐山房地产的 2.00 亿元借款计入唐山房地产其他应付款科目。

2017年6月27日，天山房地产、远志公司（以下统称“原告”“反诉被告”）向河北省高级人民法院提起对诉旅投房地产、唐山建设、唐山

房地产（以下统称“被告”）的诉讼合作开发合同纠纷一案，涉案标的约5.5亿元。原告具体诉讼请求包括：①解除原被告间房地产合作开发合同关系；②要求三被告返还投资款23466.46万元，赔偿2亿元的利息损失4891.54万元（自2014年3月28日暂计算至2017年5月27日，以被告最终付清为止）；③三被告共同向原告支付合作收益24069.94万元，支付应分配利润2546.46万元；④由被告承担本案诉讼费。

2018年10月31日，河北省高级人民法院作出判决【（2017）冀民初167号】：①解除原告天山房地产和被告间合作协议；②被告唐山房地产于本判决生效后三十日内偿还原告2亿元及利息（利息按年利率7.61%计，自2014年3月28日起至判决履行完毕之日止），唐山建设和旅投房地产承担连带清偿责任；③被告唐山房地产于判决生效三十日内支付原告品牌使用费1329.48万元；④被告唐山房地产于判决生效三十日内返还原告3094.50万元，并支付补偿费2000.00万元，合计6423.98万元；⑤驳回原告其他诉讼请求；⑥驳回反诉原告的反诉请求。

2018年12月29日，原被告双方签署和解协议，对判决内容的履行方式和期限进行变更。主要内容包括：①旅投房地产在协议签署后25日内向唐山房地产提供1.7亿元股东借款；②分期履行判决书第二至第四项支付义务；③在各方商定的延长履行期限届满前，原告不向人民法院申请强制执行；④保全标的置换，以唐山建设提供的房屋不动产作为担保，解除唐山房地产名下土地使用权的查封；⑤原告返还投标保证金114.00万元；⑥案件受理费139.81万元由唐山房地产在和解协议生效后支付至原告；⑦原告承诺不持有项目相关资料文件；⑧如果唐山房地产未能在约定期限内支付1.7亿元，或者唐山建设新提供的房屋不动产担保存在抵押或其他法院查封在先的情形时，原告有权申请强制执行。

截至目前，旅投房地产已按和解协议向唐山房地产支付借款1.7亿元，剩余款项将在履约延长期内偿还。

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11），该项目纳入公司合并范围，总投资额45.00亿元，截至2019年3月底已投资23.61亿元，其中一期项目共14栋洋房，1栋高层建筑，已全部售罄并交付使用，一期项目已实现签约销售10.46亿元，剩余部分底商和地下车位未销售。

联合资信评估有限公司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。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内应付债券为公司于2019年2月发行的中期票据“19冀旅投MTN001”，发行额度为2.00亿元，将于2022年2月到期。2018年，公司EBITDA为“19冀旅投MTN001”余额的2.27倍；公司经营活动现金流入量为“19冀旅投MTN001”的22.64倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“19冀旅投MTN001”保障能力较强。

表14公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

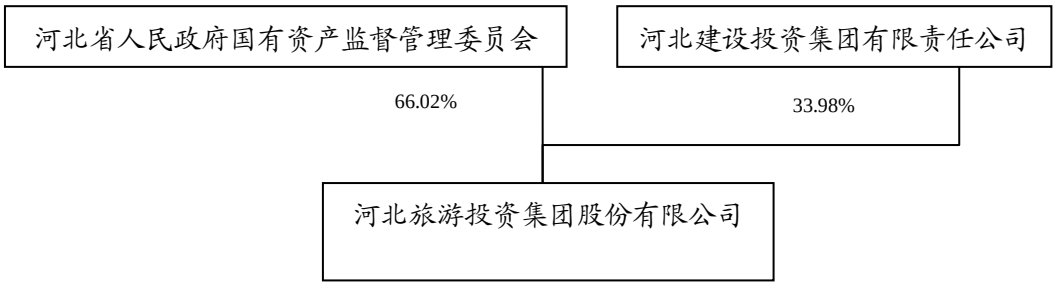
项目	2018 年
应付债券余额	2.00
经营活动现金流入量/应付债券余额	22.64
EBITDA/应付债券余额	2.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

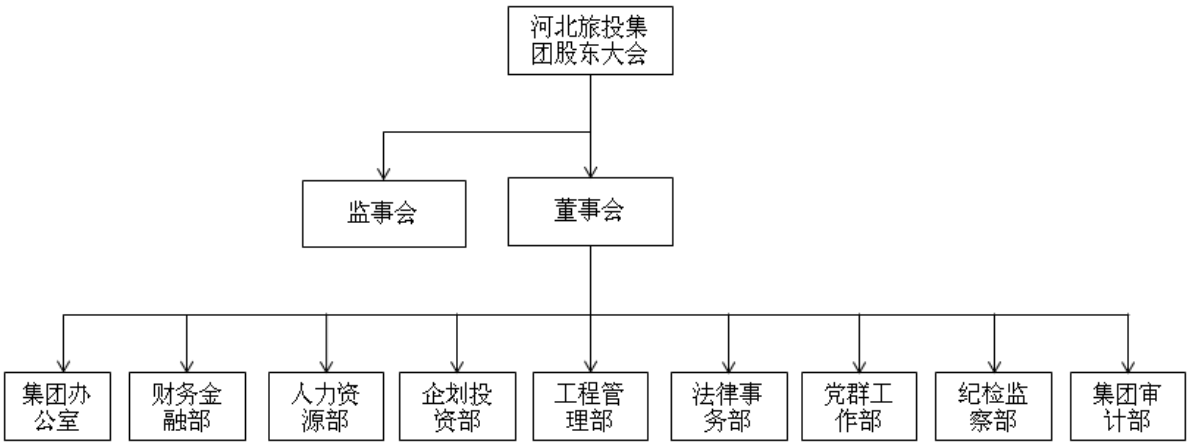
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持河北旅游投资集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，并维持“19 冀旅投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.80	26.42	19.76	14.16
资产总额(亿元)	135.69	155.45	160.07	161.86
所有者权益(亿元)	73.08	76.47	79.56	78.65
短期债务(亿元)	5.20	10.79	8.12	3.91
长期债务(亿元)	21.40	20.31	31.40	34.20
全部债务(亿元)	26.60	31.09	39.52	38.11
营业总收入(亿元)	9.83	18.94	39.98	9.36
利润总额(亿元)	0.86	2.18	2.19	0.35
EBITDA(亿元)	2.17	3.93	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	-0.70	-1.35	-8.34	-1.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.87	3.49	10.18	--
存货周转次数(次)	0.15	0.22	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.25	--
现金收入比(%)	151.15	123.15	100.06	108.31
营业利润率(%)	40.93	35.62	10.79	19.40
总资本收益率(%)	0.65	1.98	1.71	--
净资产收益率(%)	0.67	2.01	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	22.65	20.98	28.30	30.31
全部债务资本化比率(%)	26.69	28.91	33.19	32.64
资产负债率(%)	46.14	50.81	50.30	51.41
流动比率(%)	283.45	197.93	238.47	241.04
速动比率(%)	178.44	85.01	94.10	87.01
经营现金流动负债比(%)	-1.89	-2.31	-17.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	3.62	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.81	7.92	8.70	--

注：2019 年一季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 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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/（（年初所有者权益+年末所有者权益）/2）×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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　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 4-3　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