信用等级公告

联合〔2020〕2701 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，确定将河北旅游投资集团股份有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十七日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 冀旅投 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022/02/22
20 冀旅投 MTN001	2 亿元	2 亿元	2023/04/23

评级时间：2020 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

联合资信评估有限公司（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，在河北省优惠政策及旅游资源获取、政府资金、资产注入、融资担保资源协调等方面具备很强的竞争优势，近年公司投资节奏把控良好，整体负债水平和债务负担控制能力在行业内表现优异。跟踪期内，公司房地产项目结转加速、商品贸易业务规模持续扩大，公司收入实现快速增长，盈利规模略有增长；通过部分地产项目股权出售，引入战投，项目去化加速，负债水平快速下降，财务弹性进一步优化，债务负担略有减轻；地产开发思路调整后公司投资压力大幅缓解，依托良好的财务弹性和资产负债匹配，以及可获得的有力政府支持，公司整体抗风险能力有所提升。同时，联合资信也关注到旅游及部分地产项目资回收期长，可能加大公司资产负债匹配管理的难度；新冠肺炎疫情对公司传统业务影响较大等因素可能对其信用水平带来不利影响。

跟踪期内，河北省政府对公司支持力度持续加强，公司托管的 7 家省属酒店划入公司进度或将加速。拟划入酒店地理位置及区域外部条件优越，有助于未来公司酒店板块竞争实力的持续提升和公司权益资本的充实。公司掌控的冰雪旅游资源丰富，未来随着 2022 年冬奥会投资拉动和体育盛事引流作用的逐步显现，公司旅游和地产板块发展有望提速，进一步巩固公司整体竞争及抗风险实力。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券保障程度高。

未来公司将继续推进旅游、地产项目建设，随着地产版块资金的回流和旅游业的推动，公司收入及利润规模有望提升。

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

分析师：刘嘉敏　黄冠嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

优势

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

2. **跟踪期内，公司部分地产项目通过引入战投、委托专业公司开发等方式，提升项目管理水平，加速项目去化。负债水平大幅下降的同时项目开发进度提速，有望加快公司地产业务的资金回笼速度。**公司通过转让房地产子公司股权并引入华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）作为项目战略投资者，实现建投熙湖项目出表；通过专业化委托管理，将玉水庭院·燕归来项目委托给绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城房地产”）开发。公司通过地产开发思路的转变，借力综合实力强的开发商提升项目管理品质和开发周转效率，在减轻自身投资压力的同时，地产板块的去化和资金回笼速度将得到提升。

3. **公司债务稳定性好，省属重点企业对公司的融资担保支持对公司整体融资稳定性和债务安全性支撑作用明显。**跟踪期内，公司债务规模基本保持稳定，仍以长期借款为主，债务结构合理；公司借款期限长，短期内集中偿付压力小，且截至 2019 年底，公司全部债务中 37.12%由河北省国资委监管企业提供担保，政府协调的担保资源对公司融资的稳定和整体债务安全起到重要支撑作用，体现了政府对公司发展的有力支持。

4. **公司整体资产抵押率低，大部分地产项目和部分优质酒店资产尚未用于抵押融资，能够为公司融资的连续性和稳定性提供良好支撑。**截至 2020 年 3 月底，公司资产受限金额合计 22.33 亿元 ，占资产总额的 15.83%。大部分土地开发成本和北京世纪莲花池酒店及秦皇岛观海楼宾馆等优质酒店资产尚可用于未来融资。

5. **跟踪期内，公司获得股东支持力度加大。**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、政府资金、资产注入，融资担保资源协调等方面享受了强有力的政府支持。2020 年，河北省政府为解决公司托管酒店资产划入问题，加大协调力度，公司现有托管酒店资产划入进展有望提速。

6. **公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券保障程度高。**截至 2019 年底，公司经营活动现金流入

量和现金类资产对存续债券覆盖倍数分别为12.50倍和3.14倍。

关注

1. **政府对房地产调控政策趋严。**2019年以来，在“房住不炒”的大背景下，中央政府对房地产行业实施了全面的融资政策调控，房地产企业资金面整体仍趋紧。公司目前主营业务利润主要来自房地产，趋严的政策背景可能会给公司带来挑战。

2. **公司旅游项目投资规模大，回收期长，对资金形成一定占用。**公司在建旅游项目较多，建设周期长，效益释放较慢，目前大部分旅游项目尚处于建设阶段，加大了公司资产负债匹配管理难度。

3.**跟踪期内，公司传统业务受新冠肺炎疫情影响大。**2020年1—3月，公司实现主营业务收入7.46亿元，同比下降20.29%。其中，酒店、旅游服务板块受疫情冲击严重，实现收入0.67亿元，同比大幅下降，毛利率为60.43%，同比亦有下滑。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.42	19.76	12.55	9.22
资产总额(亿元)	155.45	160.07	139.37	141.03
所有者权益(亿元)	76.47	79.56	78.82	78.80
短期债务(亿元)	10.79	8.12	11.23	10.51
长期债务(亿元)	20.31	31.40	26.93	29.00
全部债务(亿元)	31.09	39.52	38.15	39.50
营业收入(亿元)	18.94	39.98	50.14	7.46
利润总额(亿元)	2.18	2.19	2.46	0.09
EBITDA(亿元)	3.93	4.54	5.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.35	-8.34	-2.53	-1.56
营业利润率(%)	35.62	10.79	15.45	19.32
净资产收益率(%)	2.01	1.33	1.97	--
资产负债率(%)	50.81	50.30	43.45	44.12
全部债务资本化比率(%)	28.91	33.19	32.62	33.39
流动比率(%)	197.93	238.47	263.26	269.08
经营现金流动负债比(%)	-2.31	-17.03	-7.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.92	8.70	7.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	1.76	1.69	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	79.98	85.84	90.11	90.17
所有者权益(亿元)	63.03	65.03	65.44	65.73
全部债务(亿元)	2.00	7.25	11.25	14.29
营业收入(亿元)	0.22	0.19	0.19	0.00
利润总额(亿元)	0.63	0.91	0.55	0.29
资产负债率(%)	21.19	24.24	27.38	27.10
全部债务资本化比率(%)	3.07	10.03	14.67	17.86
流动比率(%)	164.18	281.61	264.06	322.20
经营现金流动负债比(%)	32.10	13.09	5.12	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他应付款中的有息债务已调入短期债务；合并口径长期应付款中的有息债务已调入长期债务

债项评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 冀旅投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/03/16	刘嘉敏 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 冀旅投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/23	徐璨 虢丰	消费服务行业企业评级方法（2017 年） 消费服务行业企业信用模型（2017 年）	阅读全文
19 冀旅投 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/29	徐璨 虢丰	消费服务行业企业评级方法（2017 年） 消费服务行业企业信用模型（2017 年）	阅读全文

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

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估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（以下简称“建投房地产”）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%。2018 年 12 月，根据河北省国资委《关于拨付国有资本经营预算有关项目资金的通知》（冀国资字〔2018〕333 号），河北省国资委以现金出资方式向公司增资 0.35 亿元，已于 2019 年 4 月完成工商登记变更，变更后的注册资本增至 12.41 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 12.41 亿元，实收资本 12.41 亿元，其中河北省国资委持股比例为 66.02%，河北建投持股比例为 33.98%，公司实际控制人是河北省国资委。

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

公司本部设集团办公室、财务金融部、人力资源部、企划投资部、工程管理部（安全管理部）、法律事务部、党群工作部（党委组织部、党委办公室、党委宣传部、党委统战部）、纪检监察部和集团审计部等9个部门。截至2020年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共71家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 139.37 亿元，所有者权益为 78.82 亿元（含少数股东权益为 8.66 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 50.14 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 141.03 为亿元，所有者权益为 78.80 亿元（含少数股东权益为 8.60 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额 0.09 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券包括“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”，存续债券募集资金已全部按募集用途使用完毕，“19 冀旅投 MTN001”已正常付息，“20 冀旅投 MTN001”尚未到付息日。

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	2022/02/22
20 冀旅投 MTN001	2.00	2.00	2020/04/23	2023/04/23

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业

营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基

础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 旅游行业分析

（1）行业概况

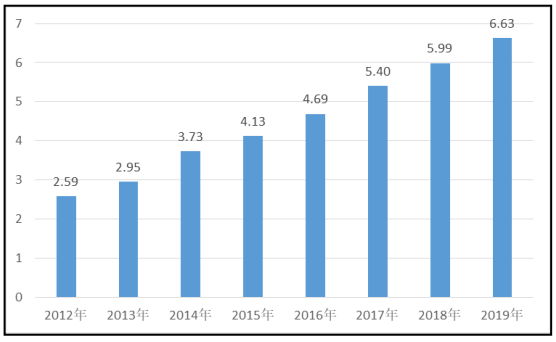
在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

经文化和旅游部批准，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）受权发布《2019年旅游市场基本情况》。2019年，旅游经济继续保持高于GDP增速的较快增长态势。国内旅游市场和出境旅游市场稳步增长，入境旅游市场基础更加稳固。全年，国内旅游人数60.06亿人次，比上年同期增长8.4%；入出境旅游总人数3.0亿人次，同比增长3.1%；全年实现旅游总收入6.63万亿元，同比增长11%。旅游业对GDP的综合贡献为10.94万亿元，占GDP总量的11.05%。旅游直接就业2825万人，旅游直接和间接就业7987万人，占全国就业总人口的10.31%。

图1　2012－2019年中国旅游总收入

（单位：万亿元）



资料来源：联合资信整理

（2）政策环境

近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳发展。同时，为提高行业整体服务质量，主管部门实施了一系列监管措施，规范各业态发展。

中国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。

2017年8月，国家旅游局发布《2017年全域旅游发展报告》，报告中指出，旅游已成为中国民众生活的必需品。全域旅游因此应运而生，将成为一项中长期国家战略和国策，国家各部委将加大对全域旅游的政策和资金支持力度。全面小康社会必然伴随着大众旅游的兴起。

2018年3月，国务院办公厅发布《关于促进全域旅游发展的指导意见》（国办发〔2018〕15号），着力推动旅游业从门票经济向产业经济转变，从粗放低效方式向精细高效方式转变，从封闭的旅游自循环向开放的“旅游+”转变，从企业单打独享向社会共建共享转变，从景区内部管理向全面依法治理转变，从部门行为向政府统筹推进转变，从单一景点景区建设向综合目的地服务转变。

2019年，旅游行业为了提升各业态服务品质，国家和地方均出台了新政并实施了强监管。对于酒店行业，自高星级酒店发生“抹布擦杯子”等一系列卫生事件之后，行业也陷入了卫生信任危机。在此情况下，文旅部多次暗访调查，2019年2月、4月、8月，文旅部公布了针对高星级酒店的暗访调查结果，全国20家五星级饭店被摘星，其中包括北京长安大饭店、重庆希尔顿等知名酒店，此外26家饭店或被责令要求整改。从文化和旅游部到行业协会，都在加强酒店卫生、服务质量方面的建设。2019年7月19日，文化和旅游部官网发布公告，宣布新版《旅游民宿基本要求与评价》已经通过批准，其中新版民宿标准中，还首次对民宿建立了评星机制，同时加强了对民宿行业卫生、安全、消防等方面的要求，对于有私设摄像头侵犯游客隐私等行为的，还将取消该旅游民宿的评定星级。2019年10月8日，文旅部就《在线旅游经营服务管理暂行规定（征求意见稿）》

（以下简称“《征求意见稿》”）面向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，中国拟禁止在线旅游经营者（OTA）利用大数据进行“价格歧视”、进行虚假预订，或者替代、强制旅游者对平台上的产品服务做出评价等行为。

（3）主要子行业

旅游业是为游客提供游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等环节的服务并获取经济收益的综合性产业，旅游业的发展带动了酒店、旅行社等细分子行业的发展。

酒店业

作为旅游业的传统业态，近年来酒店业迅速扩容，导致景气度下行，行业竞争激烈，大型酒店集团具备一定行业垄断竞争地位。未来，管理模式、特色及技术创新将促进行业转型升级。

酒店是旅游行业的重要基础设施，其数量和服务质量是旅游行业发展水平的衡量标准之一，在国民经济中的地位日益显现。

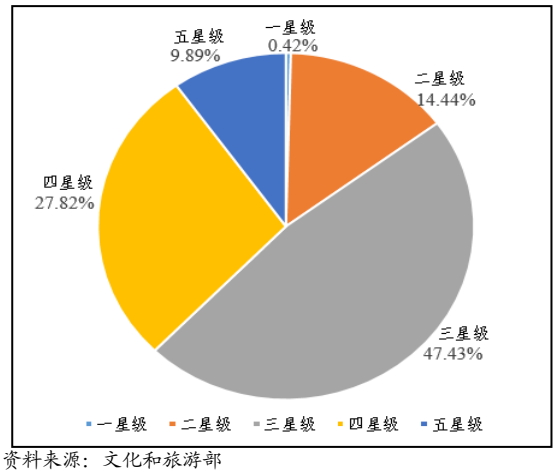
国家旅游局制定的《旅游饭店星级的划分与评定》（GB/T14308-2010）中将酒店分为五星级、四星级、三星级、二星级和一星级5个等级。中国饭店协会发布的《2018中国酒店连锁发展与投资报告》中，将STRGlobal的等级标准与《旅游饭店星级的划分与评定》（GB/T14308-2010）的等级标准大致进行了对应，高端以上为五星级，高端和中端偏上为四星级，中端为三星级，经济型为二星级及以下。

2013年以来，受三公消费限制以及整体宏观经济放缓影响，中国酒店市场整体不景气。根据国家旅游局公布的数据，2016年中国星级饭店营业收入总额为2027.26亿元，同比下降3.77%，为近十年来最低。2017年，中国星级饭店营业收入为2083.93亿元，摆脱了连续4年的负增长趋势，同比增长了2.80%；2018年星级饭店营业收入略有增长，为2090.97亿元。

从收入结构来看，客房收入仍为最主要的收入来源。2019年上半年，全国星级饭店营业收入为938.13亿元。其中餐饮收入占40.74%，客房收入占45.48%，其他收入占13.78%。

根据中国文化和旅游部公布数据，近年来中国星级酒店数量总体呈下降趋势，2012年全国星级饭店统计管理系统中共有星级饭店13304家。截至2019年9月底，全国星级饭店总数为10281家。其中，三星级占比最高。

图2　2019年9月底全国星级饭店数量结构图



资料来源：文化和旅游部

从经营情况看，2019年上半年，全国星级饭店平均房价为354.59元/间夜，同比增长2.45%；平均出租率为53.05%，同比下降0.92%；每间可供出租客房收入为188.11元/间夜，同比增长3.10%；每间客房平摊营业收入为33451.46元/间，同比增长0.65%。分地区来看，上海和北京各项指标均排名前两位。

从酒店行业总体竞争格局来看，近年来行业供给和行业需求增速相对接近，行业总体竞争格局呈现充分竞争的局面。目前，酒店集团占据了酒店行业主要份额，以中国饭店协会公布的已开业酒店房间数这一市场规模指标来看，国内酒店集团前10强占据了超过65%的市场份额，特别是锦江国际、首旅如家、华住等行业龙头企业已经具备一定行业垄断竞争地位。上述三大酒店集团在管理方式上均以加盟模式为主，近几年，由于中高端酒店的需求不断增长，且不断扩张的加盟店数量使得上述酒店集团能够迅速获利，三大酒店集团均进行了快速扩张。加之OYO、H等酒店集团不断争抢单体酒店，使得三大酒店集团在2019年加速扩张。截至2019年底，上述国内三大酒店集团旗下酒店总数达到18582家，新开酒店数超过

4000家。

从细分行业来看，经济型酒店由于近十年的投资高峰和经济型需求萎缩，已经处于竞争过剩和“行业洗牌”的阶段，目前经济型酒店正面临行业规模和结构重整双重挑战的竞争局面，行业集中度不断提升，以如家（首旅如家旗下）、汉庭（华住旗下）、7天（锦江旗下）、格林豪泰、锦江之星等为代表的细分品牌龙头已经具备较高的垄断地位。豪华型酒店在规模上竞争格局已经相对均衡稳定，在内部结构竞争上，国内豪华酒店品牌如开元酒店、金陵饭店、锦江国际等逐渐超过外资品牌取得竞争地位上的优势。

总体看，由于以前年度的快速扩张，目前中国酒店行业处于供大于求的状态。从历史数据看，住宿业固定资产投资完成额增速（供给端）逐年下降，铁路及民航客运量（需求端）增速基本保持在10%左右，供给波动性明显大于需求端，因此供给是决定行业景气程度的主要因素。面对行业竞争，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。未来，随着国家出台一系列“去杠杆”调控措施，酒店业轻资产化经营模式将兴起。同时，随着中产阶级的崛起，目前市场主体经济型酒店“标准化、规范化、程序化”的产品及服务很难适应当前消费者的需求，中高端酒店将成为行业结构主体，对产品、文化与服务的精选将逐渐成为酒店行业下一阶段的发展趋势。

旅行社业竞争趋于白热化，行业整体盈利能力弱。

伴随着中国旅游业的高速发展，中国旅行社行业也发生了巨大的变化，近二十年来行业规模不断扩大，从业人员不断增加，旅行社行业已经成为中国拉动经济增长、扩大就业渠道的重要的服务行业之一。

从行业竞争格局来看，目前中国的旅行社行业仍呈现过度竞争特征，表现为旅行社进入门槛低、数量多、产业集中度低、产品同质性强、长期利润水平低等特点。众多企业为了争夺市场份额，不得不进行恶性价格竞争，导致整个行业在总收入不断增加的同时，利润率却不断下降，甚至出现负利润的现象。这种情况下，不仅消费者不能从旅游中获得高质量的服务，旅行社企业也不能从中获得发展的足够利润，直接影响了产业的发展。

近年来，携程、途牛、同程艺龙等在线旅游企业不断加强在产业链上下游的延伸和布局，阿里巴巴、腾讯、百度、京东对旅游行业持续发力，通过参股投资的形式，以资本进入旅游行业，同时适时推出自营业务；而今日头条、美团、滴滴凭借各自的优势切入旅游市场中的垂直领域；抖音、小红书等内容社区，也都成了旅游行业的强有力的参与者，搅动行业；加之，行业本身特点，中小企业聚集，在多方参与下，行业竞争更加白热化。

未来，产业融合和业态创新将是中国旅行社业发展的核心增长点。产业融合包括旅行服务业与信息产业、供应链上游产业或下游产业融合；业态创新主要以旅游者的需求变化为导向。

（4）疫情对旅游行业的影响

疫情防控期内，居民出行意愿大幅降低，旅游行业需求端已受到明显冲击，考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后，景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看，旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，旅游业中多种业态进入“停摆”状态。旅游平台经历了前所未见的千万级的“退单潮”，酒店业不仅面临现金流的收缩，还承受着巨大的资金压力，包括房租成本、企业间的应收账款风险以及人力成本。在境外疫情持续蔓延影响下，许多国家采取限制入境、减少人员流动等非常措施，对国内旅游市场冲击持续加剧。

疫情在全球范围内的流行和控制，运力的减少或暂停，不只是切断了人们出游的可能性。叠加人们对未来旅行安全的疑惑和担忧，以及经济波动对收入的影响，都会对年内的旅游消费产生抑制。中国旅游研究院测算，受疫情影响，2020年一季度及全年，国内旅游人次将分别下降56%和15.5%，国内旅游收入分别下降69%和20.6%；预计全年同比减少旅游人次9.32亿，减收达1.18万亿元。

回顾SARS对旅游行业的影响，2003年SARS从爆发初期到疫情结束，历时约9个月（2002.11-2003.7）。根据国家旅游局数据统计，受疫情影响，2003年旅游业出现十多年以来首次下降，全年旅游行业总收入增速为-12.3%，同比减少23.73个百分点；国内旅游人次同比下降0.9%，增速同比减少12.91个百分点。2003年7月，疫情进入衰退期，但其对消费者出行意愿的影响仍未解除，旅游业虽有反弹但未出现大幅增长。2004年，得益于疫情影响消散及居民旅游需求的释放，旅游业收入及旅游人次均呈现大幅反弹，根据国家旅游局数据统计，旅游业总收入同比增长40.1%，国内旅游人次同比增长26.6%，均高于2003年以前行业增速。因此，疫情作为突发事件，对旅游业短期影响很大，但该类危机事件属于一次性影响，疫情及需求复苏滞后期过后，旅游业将恢复增长。

针对文旅行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续推出了相关补贴和扶持政策。国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策，各地也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对涉旅企业给予帮助。

平台方之间、品牌方与加盟商、行业之间的互助增加。飞猪、去哪儿、同程艺龙、马蜂窝等平台企业均采取不同措施扶持上游供应商。首旅如家、锦江、华住、开元、亚朵等在内的多家连锁酒店集团也推出并实施了针对加盟商、合作伙伴的加盟管理费减免政策；锦江国际筹措35亿资金，支持旗下存在流动性困难的酒店渡过难关。

根据国家文旅部发布的数据，2020年5月1日－5日，全国共计接待国内游客1.15亿人次，实现国内旅游收入475.6亿元。2019年“五一”假期的数据则是1.95亿人次和1176.7亿元。与去年相比，今年“五一”假期出游人次近六成，旅游收入约四成，虽然还有差距，但可以看出明显的复苏迹象。出于安全和舒适的考虑，游客们对高端星级酒店的选择意向更加明显。携程发布的《“五一”旅游市场复苏大数据报告》显示，在携程的酒店预售中，5星级酒店的间夜占比达到了50%，选择1000元以上酒店产品的订单比例也在全部订单中占比最高。

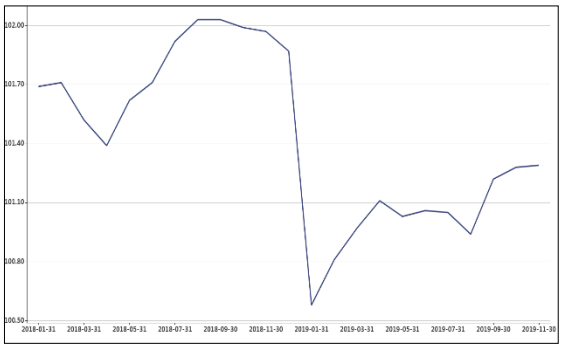
2. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 3　2018 年－2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

六、基础素质分析

公司是河北省国资委下属唯一一家旅游投资公司，跟踪期内，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；各业务版块运营良好，营业收入规模快速提升，整体竞争优势得以保持。

1．产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 12.41 亿元，实收资本 12.41 亿元，河北省国资委持股比例为 66.02%、河北建投持股比例为 33.98%。河北省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司在企业规模与竞争力、人员素质和技术水平等方面无重大变化。

2.政府支持

公司是河北省国资委下属唯一一家旅游投资集团公司，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。跟踪期内，公司获得了股东资金注入和资产划入方面的支持。

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、城镇化建设和贸易等；已逐步建立起以旅游、地产、酒店和贸易为支撑的多元化经营模式。

（1）资本金注入

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；公司已于 2019 年 4 月完成工商登记变更，增资完成后，公司注册资本增至 12.41 亿元。

（2）担保资源支持

截至 2019 年底，公司存续长期借款中由河北省国资委监管企业提供担保金额合计 12.10 亿元，占全部债务的 31.72%。其中，公司股东河北建投为现代农业观光园项目贷款提供担保 1.50 亿元，河钢集团有限公司为崇礼翠云山国际旅游度假区项目贷款提供担保 14.00 亿元，贷款期限分别为 10 年和 15 年。上述担保事项对公司偿债能力形成有效支撑。

3. 企业信用状况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91130000059437020Y），截至 2020 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

公司按照《公司法》和公司章程搭建并不断完善公司法人治理结构。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高层管理人员等方面未发生重大变化。

八、重大事项

1. 转让子公司股权

2019年9月，公司以2.16亿元转让其持有的地产子公司河北建投福美房地产开发有限公司（以下简称“建投福美”，注册资本2737.70万元）51%股权。根据建投福美资产评估报告《冀力勤评报字〔2019〕第1004号》，建投福美的股东全部权益于评估基准日2019年1月31日的市场价值的评估值为40788.89万元，评估增值额为36161.95万元，增值率781.55%。

股权受让方为建投福美另一股东河北乐水房地产开发有限公司（实际控制人为吴永辉），截至本报告出具日，公司已收到全部股权转让款。建投福美主要在建项目有福美国际和旅投十号院。

转让后公司资产、负债规模小幅下降；截至2019年9月底，资产负债率下降至47.46%；2019年1—9月，公司获得投资收益2.02亿元，为利润形成良好补充。

2. 托管酒店划转进展可能加速

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

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

2020 年 4 月，河北省国资委落实省政府会

议精神，推动划转进程，向相关省委部门和相关方征询意见，河北省国资委明确了划转工作思路。

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

截至2019年底，7家酒店总资产合计8.64亿元，负债合计6.11亿元，所有者权益合计2.53亿元，资产负债率70.72%。

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

表 3　公司托管酒店土地及房产信息明细表

酒店名称	使用权面积	土地位置	建筑面积	产权归属	资产总额（万元）
河北省人大常委会招待处	23654.20 平方米	新华区新华路 355 号	11119.82 平方米	人大办公厅	53720.44
河北省国资委培训中心	47866.70 平方米	鹿泉市开发区横山村	房产证面积 14138.12 平方米，改扩建后的建筑面积 82858 平米，未验收。	河北省国资委	19304.76
河北省国资委招待所	4800 平方米（7.2 亩）	友谊南大街 100 号	2670 平方米	河北省国资委	1091.18
北京河北饭店	4615 平方米（6.9 亩）	北京东城区东荤店胡同甲 11 号	14115.53 平方米	驻京办事处	218.66
北京河北迎宾馆	与北京办事处共用 5900 平方米（合 8.8 亩）	北京市东城区地安门内锥把胡同 1 号	5573.20 平方米	驻京办事处	473.68
天津市中冀宾馆	9113.86 平方米	围堤道 1 号	8365 平方米（办事处 2298、中冀宾馆 6067）	驻津办事处	3989.83
河北省政协招待处	12667.71 平方米	石家庄市市庄路 57 号	22000 平方米	河北省政协	7626.03

资料来源：公司提供

九、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、酒店和商品贸易支撑的多元化经营格局。跟踪期内，得益于贸易业务规模扩大，公司主营业务收入增长较快；房地产项目毛利率有所提高，带动公司利润总额增长。

2019年，受益于公司贸易业务规模扩大，公司实现主营业务收入48.96亿元，同比增长25.35%；公司实现利润总额2.46亿元，同比增长12.56%，主要系房地产结转项目毛利率提升所致。

2019年，公司地产板块（个人住宅、商业地产）占公司主营业务收入的28.76%，同比减少16.89个百分点，主要系项目建设及销售安排不同所致；个人住宅是地产板块收入主要来源，实现收入8.46亿元；商业地产在地产板块业务中收入占比较小，实现收入5.96亿元。酒店、旅游服务实现收入3.80亿元，收入规模维持稳定，占主营业务收入的7.59%；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，2019年实现收入1.70亿元，同比略有增长。2019年，公司商品贸易规模持续扩大，对主营业务收入贡献增长至57.26%，实现收入28.71亿元，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；同期，公司工程施工板块实现收入0.32亿元，占比较小。

从主营业务毛利率来看，2019年，受房地产业务结转项目不同影响，公司主营业务毛利同比提升3.77个百分点，2019年，公司综合毛利率17.83%；其中个人住宅板块和商业地产板

块毛利率分别为25.37%和50.02%，同比分别上升15.35个百分点和21.46个百分点，主要系燕郊现代服务产业园区商业项目拿地较早，成本较低所致；酒店、旅游服务板块毛利率为73.06%，毛利率基本保持稳定；物业出租、管理板块毛利率22.86%，同比有所下降；商品贸易板块毛利率很低，为0.39%，主要系公司商品贸易业务采用快周转、低毛利策略所致；工程施工板块毛利率为18.85%。

2020年1—3月，公司主营业务受新冠肺炎疫情影响较大，实现主营业务收入7.46亿元，同比下降20.29%，综合毛利率20.05%；其中商业地产实现收入0.09亿元，规模较小；酒店、旅游服务板块受疫情冲击严重，实现收入0.67亿元，同比大幅下降，毛利率为60.43%，同比亦有下滑；物业出租、管理板块实现收入0.37亿元，同比变化不大，毛利率为8.52%；商品贸易板块实现收入5.26亿元，占当期收入70.53%，毛利率虽有提高但仍保持在较低水平，为0.57%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
个人住宅	127736.80	67.43	34.10	170067.31	42.53	10.02
商业地产	9766.67	5.16	37.00	12471.87	3.12	28.56
酒店、旅游服务	29811.20	15.74	74.54	38049.72	9.52	74.82
物业出租、管理	11316.11	5.97	32.30	16634.93	4.16	30.72
商品贸易	--	--	--	150848.53	37.73	0.32
工程施工	--	--	--	2571.69	0.64	9.40
其他业务	10808.68	5.71	18.34	9191.10	2.30	18.35
合计	**178630.78**	**100.00**	**39.61**	**390644.05**	**100.00**	**14.06**
项目	**2019 年**			**2020 年 1—3 月**		
	营业收入	**收入占比**	**毛利率**	**营业收入**	**收入占比**	**毛利率**
个人住宅	84611.43	16.87	25.37	--	--	--
商业地产	59623.28	11.89	50.02	926.73	1.24	53.77
酒店、旅游服务	38046.78	7.59	73.06	6706.17	8.99	60.43
物业出租、管理	17030.22	3.40	22.86	3744.53	5.02	8.52
商品贸易	287116.82	57.26	0.39	52602.19	70.53	0.57
工程施工	3169.49	0.63	18.85	395.44	0.53	8.37
其他业务	11843.92	2.36	39.84	10209.77	13.69	95.52
合计	**489598.02**	**100.00**	**17.83**	**74584.83**	**100.00**	**20.05**

注：表中数据为业务口径未抵消数。
资料来源：公司提供

2．旅游业务

公司旅游业务采用“旅游+地产”相结合的业务模式，跟踪期内，公司旅游项目大部分处于在建阶段，且部分项目尚处于培育期，收入规模较小。目前正在运营的景区有两个，分别为藁城观光园、崇礼翠云山国际旅游度假区项目。同时，公司积极布局奥运赛区周边旅游资源开发，2022 年冬奥会举行前后将对公司旅游业务形成巨大推动。2020 年，新冠肺炎疫情对景区运营影响较大。公司旅游项目投资规划大，投资及回收周期长，大部分旅游项目处于投资初期，未来经营业绩尚待观察。

（1）正定园博园

从具体项目来看，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（以下简称“振业房地产”）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，回购期 9 年，截至 2019 年底，已收到相关部门支付的回购金额约 7.00 亿元，目前系按照协议执行回款。截至 2019 年底，振业房地产已注销，不再纳入公司合并范围。

（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。2019 年度，藁城观光园接待游客 2 万余人次，实现收入 279 万元；2020 年 1—3 月，接待游客 0.72 万余人次，实现收入 98.34 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。

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。2019 年和 2020 年 1—3 月，雪道运营收入分别为 1422.50 万元和 653.72 万元，受新冠肺炎疫情影响，预计 2020 年全年可实现收入规模 1100 万元左右。

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 2020 年 3 月底已投资 13.35 亿元，可售货值预估 16.11 亿元，截至 2020 年 3 月底，滑雪小镇已实现签约销售 7.36 亿元。

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

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

（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，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 2020 年 3 月底，旅游部分累计完成投资 6.11 亿元，已取得土地证的土地共计 385.9 亩，已完成规划及施工图纸设计、土地预审、环境评价、项目核准已通过并取得核准证。

截至 2020 年 3 月底，返迁区一、二期已达到入住条件，预计 2020 年 11 月交房；临水雅

居一、二期项目已取得土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证，施工许可证，2020 年 5 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，为雪场提供水源的 2 个 9 万方蓄水池已完成土地流转；旅投道路主路已完工并投入使用；道路周边景观绿化设计方案基本完成，预计 2021 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，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。截至 2020 年 3 月底项目已投资 3.71 亿元。目前，丰宁旅投公司已取得项目备案证；游客中心及行宫酒店土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证，游客服务中心基本完工，正在办理竣工验收；永太兴行宫酒店正在进行内装；茶盐古镇回迁区房屋已交房，酒店部分将于 2020 年对外开放，受环境保护政策应影响，部分景区预计延缓至 2021 年 6 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。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 2020 年 3 月底，累计完成投资 0.36 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。

3．地产业务

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。跟踪期内，公司通过部分地产项目股权出售、引入战投和委托专业公司开发等方式，提升项目管理水平，项目去化加速，负债水平快速下降，加快资金回笼速度。目前公司土地储备能够满足未来的发展。

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。2019 年，公司调整发展战略，主动收缩地产业务，引入合作伙伴。一是公司向少数股东转让建投福美 51%股权（详见重大事项）；二是公司向华润置地有限公司出售唐山建投房地产开发有限公司 10%股权，公司对其持股比例由 50%降至 40%，不再将其纳入合并范围，同时建投熙湖[1]项目出表；三是将玉水庭院·燕归来项目委托给绿城房地产集团有限公司开发，提升开发效率。

公司下属子公司河北旅投房地产开发有限责任公司（截至 2019 年底，资产总额 29.47 亿元，所有者权益 15.61 亿元，2019 年实现营业收入 6.76 亿元，实现利润总额 3.11 亿元）拥有房地产开发二级资质。2019 年和 2020 年一季度，公司地产业务分别实现收入为 14.42 亿元和 0.09 亿元，分别占各期主营业务收入的 29.45%和 1.24%；2019 年，个人住宅毛利率为 25.37%，同比提升 15.35 个百分点，主要系 2018 年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，毛利率较低所致；商业地产为个人住宅配套销售项目，2020 年 1—3 月，燕郊产业园项目达到交房条件，商业地产确认收入 0.09 亿元。

表 5　公司房地产业务发展情况

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
房地产开发完成投资（万元）	157749	199199	69144.12	8406.55
房屋新开工面积（万平方米）	22	2.43	13.97	--
房屋竣工面	45	12.73	14.03	--

[1]建投熙湖一期住宅已基本售完，后续该项目二、三、四期仍将继续推进，预计今年总投资 4.5 亿元，按照比例公司需出资 1.80 亿元，资金主要来自自有资金和银行贷款。

积（万平方米）				
房屋签约销售面积（万平方米）	24.03	25.35	8.86	0.91
平均签约价格（万元/平方米）	0.78	1.00	1.29	0.49
签约销售额（万元）	187455.24	254634.65	113964.11	4507.03

资料来源：公司提供

2019 年，房地产开发完成投资 6.91 亿元，同比下降 65.31%，主要系出售子公司建投福美 51%股权和唐山建投房地产 10%股权，相关项目出表所致。同期，房屋新开工面积同比大幅上升，主要系新开工云南普洱福莲山居项目所致。

公司房地产业务主要集中于石家庄、沧州、唐山等地，其房价随市场行情有所波动。2019 年，公司房屋签约面积大幅下滑至 8.86 万平方米，主要系公司对房地产业务战略收缩，出让建投福美房地产公司股权，同时不再将唐山建投项目纳入并表范围所致。2019 年，公司平均签约价格为 1.29 万元/平方米，同比有所提高。2019 年，受签约销售面积下滑影响，公司实现签约销售额为11.40亿元，同比大幅下滑55.22%。2020 年 1—3 月，公司无新竣工项目，房屋签约销售面积规模较小，平均签约价格下降为0.49万元/平方米，实现签约销售额为0.45亿元。

表 6　截至 2020 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 2020 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2020 年 4-12 月计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
御河新城	沧州	90.00	352.90	31.79	27.87	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。	97.00	1.31	2.04	0.57
燕郊现代服务产业园	廊坊	100.00	168.00	26.00	17.06	目前项目启动区域东西地块共建 26 栋，科技转换中心、孵化器、创意文化交流中心、5A 级写字楼等重点建筑群已完工，目前各楼栋均已移交物业，工程进入维保、园林景观完善阶段	55.41	0.29	--	--
旅投•福莲山居	云南普洱	100.00	225.00	7.05	5.18	一期 6 栋楼主体工程已完工，二期 A 区、B 区、C 区人工挖孔桩完成，其中 C12-C16 栋、C18 栋完成主体封顶。	90（一期），13（二期）	1.73	0.14	--
玉水庭院•燕归来	石家庄	100.00	400.00	18.90	7.31	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。	--	2.08	3.68	3.27
奥雪小镇	张家口	83.94	370.55	24.70	13.35	一期已完工正在进行交房工作；二期已完成主体封顶，开始装修。部分楼盘正在主体施工中。	65.71	1.37	5.02	4.96
临水雅居及返迁区	滦平	73.35	22.67	12.10	5.91	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，正在施工建设。	7.00	2.83	2.26	0.65
合计	--	--	**1539.12**	**120.54**	**76.68**	--	--	**9.61**	**13.14**	**9.45**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司在建的房地产项目有6个，总投资额120.54亿元，已投资76.68亿元，2020年剩余月份至2022年预计分别投资9.61亿元、13.14亿元和9.45亿元。

表 7　2017—2019 年公司房地产业务收入情况（单位：万元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	个人住宅	商业地产	个人住宅	商业地产	个人住宅	商业地产
御河新城	6047.24	--	22763.82	8252.08	50395.53	4460.39
建投十号院	2444.54	3674.00	18217.45	3353.50	1415.25	978.60
崇礼奥雪小镇	21138.91	--	18045.97	--	24114.37	--
普洱福莲山居	--	--	--	--	8686.28	
燕郊现代服务产业园	--	--	--	--	--	54184.29
小计	**127736.80**	**9766.67**	**170067.31**	**12471.87**	**84611.43**	**59623.28**

资料来源：公司提供

从具体项目来看，御河新城项目共分三期建设，计划总投资31.79亿元，已投资27.52亿元。住房共70栋建筑已交付62栋，剩余8栋，其中7栋正在建设，未建1栋；截至2020年3月底，御河新城项目销售已完成97%，已实现销售回款26.24亿元。建投十号院项目已经完工，截至2020年3月底，已实现销售额约19.45亿元。燕郊现代服务产业园中产业园部分已取得土地证、用地规证、工程规证、施工许可证四证及四个楼栋预售许可证；科技转换中心、孵化器、创意文化交流中心、5A级写字楼等重点建筑群已完成竣工验收，目前各楼栋均已移交物业，工程进入维保、园林景观完善阶段；截至2020年3月底，燕郊现代服务产业园项目已实现销售回款7.89亿元。旅投•福莲山居项目征地拆迁工作基本完成，项目一期二期土地证已取得，共计228亩；一期6栋楼住宅已顺利交房，项目二期毛石挡土墙全部完成，砼挡墙完成合同范围内95%；截至2020年3月底，已投资5.18亿元，已实现销售回款1.50亿元。该项目将由公司自主开发和运营。玉水庭院•燕归来项目计划总投资18.90亿元，截至2020年3月底已投资7.31亿元；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，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已完成。

截至2020年3月底，公司房地产项目土地储备合计1803亩，主要分布于石家庄和唐山等地，公司土地储备能满足公司未来2—3年房地产业务的发展。公司土地资源通过市场化招拍挂手段获取，由于公司土地储备资源大部分位于城乡结合部、县城，房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

4．酒店业务

公司下辖 4 家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄具备一定品牌知名度；跟踪期内，公司酒店整体经营水平保持平稳，但进入 2020 年，公司酒店业务受新冠肺炎疫情影响较大。

公司酒店业务均由下属河北旅投国际酒店管理集团有限公司（以下简称“旅投酒管集团”）负责管理运营，该公司拥有多年酒店管理经验，下辖公司 5 家酒店，除秦皇岛观海楼宾馆外，其余 4 家均为高星级酒店，定位于高端政务、商务，均位于石家庄核心地段，具备一定品牌知名度。

表 8　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	准5星	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

公司酒店服务业为四星级以上政务、商务酒店，2019年，酒店、旅游服务业务收入3.80亿元，与上年持平，毛利率保持稳定；2020年1—3月，实现收入0.67亿元，同比大幅下滑，主要系受疫情影响所致，毛利率为60.43%，同比有所下滑。

表9 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	世纪莲花池酒店	秦皇岛观海楼宾馆
接待游客（万人次）	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	13.43	8.96	8.96	9.09	1.12
	2020年1—3月	1.25	1.04	0.62	0.50	0.03
入住率（%）	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	73.18	69.59	78.07	81.58	26.10
	2020年1—3月	30.08	35.36	31.89	19.65	3.04
平均房价（元/间/夜）	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	398.56	419.87	308.12	574.41	502.66
	2020年1—3月	417.04	402.53	311.33	594.49	238.37
营业收入（万元）	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	11452.31	10218.87	6727.24	7621.04	531.31
	2020年1—3月	1563.01	1539.10	1038.96	644.60	10.98
净利润（万元）	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	650.54	409.92	152.08	2356.14	-1418.09
	2020年1—3月	-656.24	-497.03	-236.78	-236.67	-497.49

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

跟踪期内，受酒店业市场普遍回暖的影响，公司位于石家庄的3家高星级酒店及世纪莲花酒店，平均房价和营业收入同比均有所增长，各项指标均有提升；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。2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司酒店版块经营情况出现较大程度下滑，均处于亏损状态，随着疫情逐步得到控制，预计未来酒店版块将逐步恢复盈利。

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，跟踪期内，该部分业务在公司收入中占比仍处于较低水平。

2019年和2020年一季度，公司分别实现物业出租、管理业务收入1.70亿元和0.37亿元；其中，2019年同比收入规模同比略有增长。同期，毛利率分别为22.86%和8.52%；2019年和2020年第一季度毛利率出现下滑，主要系写字楼项目物业费下降所致；2020年1—3月毛利率明显下滑，主要系受疫情影响所致。

6. 商品贸易

公司商品贸易业务主要品种为有色金属和钢材，跟踪期内收入规模快速扩大，客户集中度较高，但整体毛利率低，对利润贡献较小。

公司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0.39%、53.68%和45.93%。贸易业务板块经营主体为旅投（香港）国际控股有限公司（以下简称“旅投国际”）；截至2019年底，旅投国际资产总额3.83亿元，所有者权益0.43亿元；2019年实现收入28.48亿元，利润总额0.02亿元。截至2020年3月底旅投国际资产总额4.24亿元，所有者权益0.44亿元；2020年1—3月，实现收入5.26亿元，利润总额0.004亿元。

表10 公司贸易业务分类情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年1—3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
有色金属	138071.94	0.03	207395.52	0.01	34718.36	0.02
钢材	--	--	72633.09	0.56	17542.27	1.54
其他	12776.59	3.52	4502.73	2.46	252.18	5.16
小计	**150848.53**	**0.32**	**284531.34**	**0.19**	**52512.81**	**0.56**

资料来源：公司提供

表11 2019年公司贸易业务采购前五名情况
（单位：万元、%）

单位	是否为关联方	金额	采购金额占比
河北省国和投资集团有限公司	否	72223.58	25.43
香港华发投资控股有限公司	否	110368.14	38.86
深圳冀润投资发展有限公司	否	35122.39	12.37
新加坡瑞洋资源有限公司	否	26233.42	9.24
珠海冀华物产有限公司	否	10098.77	3.56
合计	**--**	**254046.30**	**89.46**

资料来源：公司提供

表12 2019年公司贸易业务销售前五名情况
（单位：万元、%）

单位	是否为关联方	金额	销售金额占比
河北冀物香港金属（香港）有限公司	否	137072.87	48.17
珠海华发商贸控股有限公司	否	35129.60	12.35
迁安正大通用钢管有限公司	否	28596.44	10.05
邯郸市金泰包装材料有限公司	否	18485.60	6.50
邯郸市金铁贸易有限公司	否	15216.51	5.35
合计	**--**	**234501.02**	**82.42**

资料来源：公司提供

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；上游主要客户为河北省国和投资集团有限公司、香港华发投资控股有限公司和深圳冀润投资发展有限公司等，2019年采购金额前五名占89.46%；公司下游客户主要为河北冀物金属国际（香港）有限公司、珠海华发商贸控股有限公司和迁安正大通用钢管有限公司等，2019年销售金额前五名占82.42%；整体看，公司商品贸易业务上下游集中度很高。

7. 工程施工

工程施工业务开展年限较短，占公司主营业收入比重较低。

公司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（以下简称“世纪冠荣”，公司持股100%），截至2019年底，世纪冠荣资产总额为0.30亿元，所有者权益0.12亿元；2019年实现收入0.22亿元，利润总额57.64万元。截至2020年3月底，资产总额0.36亿元，所有者权益0.12亿元；2020年1—3月实现收入0.03亿元，利润总额-56.45万元。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

跟踪期内，公司经营效率指标同比均有所增长，整体经营效率一般。

2019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同比均有所上升，分别为17.24次、0.54次和0.27次，同比分别上升

16.79个百分点、0.20个百分点和0.08个百分点，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。2020年冬奥会为公司旅游和地产业务带来契机，公司旅游和地产业务有望得到巨大推动。

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。公司受当前新型冠状病毒疫情影响较小，不会对公司未来经营造成重大影响。

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

公司重大在建项目主要在旅游和地产业务板块，预计总投资合计273.79亿元，截至2020年3月底已投资114.02亿元，2020年4—12月、2021年和2022年分别计划投资22.38亿元、25.29亿元和21.10亿元。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，可能推升公司融资需求增长，加大公司资产负债匹配管理难度。

表13　截至2020年3月底重大在建项目情况（单位：亿元）

所属板块	项目名称	建设期限	投资总额	截至2020年3月底已投资	2020年4-12月计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
旅游	藁城观光园	2010－2020年	4.20	4.20	--	--	--
	崇礼翠云山国际旅游度假区（原崇礼冰雪项目）	2011－2023年	65.00	22.96	6.95	5.65	5.65
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	2016－2023年	20.15	6.11	5.10	5.50	5.00
	承德丰宁永太兴疏林草原项目	2018－2028年	33.90	3.71	0.72	1.00	1.00
	秦皇岛板厂峪景区综合建设项目	2018－2024年	30.00	0.36	--	--	--
地产	御河新城	2010－2022年	31.79	27.87	1.31	2.04	0.57
	燕郊现代服务产业园启动区	2015－2021年	26.00	17.06	0.29	--	--
	旅投•福莲山居	2017－2021年	7.05	5.18	1.73	0.14	0.00
	玉水庭院•燕归来	2018－2023年	18.90	7.31	2.08	3.68	3.27
	奥雪小镇	2016－2022年	24.70	13.35	1.37	5.02	4.96
	临水雅居及返迁区	2017－2023年	12.1	5.91	2.83	2.26	0.65
合计			**273.79**	**114.02**	**22.38**	**25.29**	**21.10**

资料来源：公司提供

根据公司提供的房地产和旅游业务未来收入和利润预测，随着房地产项目逐步完工和去化速度加快，公司房地产业务收入有望在2021年开始快速增长，利润规模也将同步

提升。其中，2021 年公司房地产业务预计实现收入 22.95 亿元，预计同比增长 56.28%；2023 年预计实现收入 56.61 亿元，预计同比大幅增长 268.55%。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表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 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 70 家，较 2018 年底注销 3 家子公司，出售 2 家子公司，转让 2 家子公司，同时新增 2 家子公司。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司较 2019 年底无变化。公司涉及合并范围变化的子公司对财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 139.37 亿元，所有者权益为 78.82 亿元（含少数股东权益为 8.66 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 50.14 亿元，利润总额 2.46 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 141.03 为亿元，所有者权益为 78.80 亿元（含少数股东权益为 8.60 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.46 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

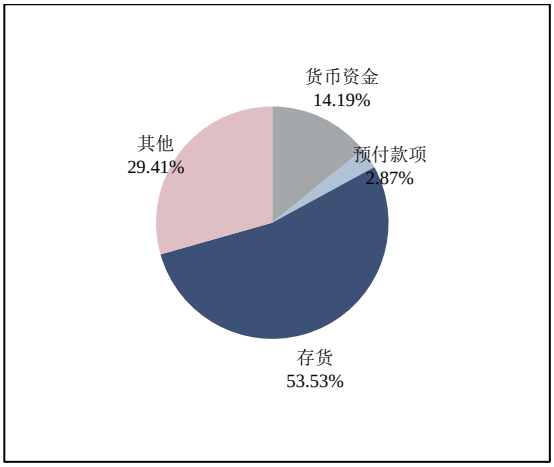
跟踪期内，受公司处置子公司股权影响，公司资产规模有所下降，以房地产开发成本为主的存货占比高，其他应收款账龄偏长，均对资金形成明显占用，非流动资产中以自有酒店为主的固定资产、在建工程以及其他非流动资产占比高，整体资产质量较好，且整体抵押率较低，流动性适宜。

截至 2019 年底，公司资产总额 139.37 亿元，较上年底下降 12.93%，主要是由于出售子公司所致，其中流动资产占 63.42%，非流动资产占 36.58%，流动资产比重较上年底下降 9.59 个百分点，公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 88.39 亿元，较上年底下降 24.36%，主要来自存货的减少；构成以货币资金（占 14.19%）、其他应收款（占 26.09%）和存货（占 53.53%）为主。

图4　截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金为 12.55 亿元，较上年底下降 34.91%，主要由银行存款（占 57.86%）和其他货币资金（占 42.13%）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 2019 年底为公司预付款项 2.54 亿元，较上年底增长 17.17%，构成主要为预付工程款、预付拿地款等。

截至 2019 年底，公司存货较上年底大幅下降 33.13%至 47.31 亿元，主要系公司处置子公司股权，建投熙湖和福美国际等项目出表，同时部分项目结转收入所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（占 99.58%）构成，其余为原材料及低值易耗品。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 23.06 亿元，较上年底增长 12.19%，其中其他应收款项期末在账面余额 23.26 亿元，公司累计计提坏账 0.24 亿元，计提比例为 1.01%，以无

风险组合为主，占比 94.79%，公司未对组合内款项进行坏账计提。截至 2019 年底，其他应收款中期末余额前五名占比 70.46%，集中度高，均未计提坏账，且部分款项账龄超过一年。公司其他应收款对资金占用明显且计提比例低。

表 14　截至 2019 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
唐山建投房地产开发有限公司	5.05	1 年以内	往来款	21.73
张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	4.33	2—3 年	借款	18.62
承德金山岭生态文化旅游经济区管理处	3.85	1—3 年	土地收储借款	16.53
石家庄市土地储备中心	2.16	3 年以上	土地征迁款	9.28
张家口市宣化区人民政府房屋征收办公室	1.00	1 年以上	保证金	4.30
合计	**16.39**	--	--	**70.46**

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 50.99 亿元，较上年底增长 17.99%，增长主要来自可供出售金融资产和在建工程；从构成看，主要以固定资产（占 42.37%）、在建工程（占 24.16%）和其他非流动资产（占 16.67%）为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 158.79%至 2.32 亿元，主要是新增对河北广电无线传媒有限公司 1.59 亿元投资所致。截至 2019 年底，长期股权投资增至 1.48 亿元，主要是新增对河北恒银期货经纪有限公司投资 1.19 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 12.32 亿元，较上年底增长 42.25%，主要来自小镇滑雪场、金山岭国际滑雪旅游度假区和永太兴树林草原度假区等项目工程投入增加所致。截至 2019 年底，公司在建工程项目主要包括金山岭国际滑雪旅游区 3.47 亿元、小镇滑雪场 4.51 亿元和永太兴树林草原度假区 3.20 亿元。公司累计对在建工程计提减值 37.91 万元，计提规模小。

截至 2019 年底，公司固定资产为 21.60 亿元，较上年底略有增长，其中房屋及建筑物占 78.11%，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 9.16 亿元，累计计提资产减值准备 0.75 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产为 3.32 亿元，较上年底增长 31.25%，增长主要来自土地使用权；从账面价值构成看，土地使用权占 95.70%；公司已累计摊销 0.54 亿元。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 8.50 亿元，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 8.50 亿元，为代政府建设项目，预计回收风险较小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 141.03 亿元，较 2019 年底变动不大；从构成看，流动资产占 63.30%，仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，货币资金为 9.22 亿元，较 2019 年底下降 26.49%；预付款项 3.23 亿元，较 2019 年底增至 17.17%；存货和其他应收款均较 2019 年底略有增长，其余科目较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产受限金额合计 22.33 亿元，占资产总额的 15.83%，主要来自存货和固定资产中土地及房屋的抵押受限。公司受限资产占总资产的比例低。

表 15 截至 2020 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	科目	账面价值	期限
张家口崇礼山水旅游房地产开发有限公司存货-开发成本	存货	8.12	2014.8.29- 2029.8.28
北京中实侨信房地产开发有限公司房产	固定资产	8.25	2019.4.12-2022.4.11

河北云臻世纪大饭店有限公司房产土地	固定资产	1.73	2018.8.10-2020.8.09
	无形资产	0.23	
	小计	**1.95**	
石家庄云瑞国宾酒店有限公司房产土地	固定资产	0.65	2019.5.16-2034.5.16
	无形资产	0.13	
	小计	**0.78**	
石家庄蒸城旅投房地产开发有限公司房产土地	固定资产	1.07	2012.3.22- 2022.3.21
河北旅投房地产开发有限责任公司井陉分公司土地	无形资产	0.53	2019.8.30-2023.8.29
滦平旅投旅游投资有限公司雪道、索道售后回租	在建工程	1.62	2019.5.28-2034.3.24
合计		**22.33**	--

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受处置子公司股权影响，公司负债规模下降明显，债务规模保持稳定，债务结构受长期借款临近到期的因素有所波动，仍以长期债务为主，公司所有者权益稳定性高。

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债总额为 60.55 亿元，较上年底下降 24.79%，主要来自预收款项和其他应付款的减少；从构成看，流动负债占 55.45%，非流动负债占 44.55%，流动负债比重较上年底减少 5.42 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债为 33.57 亿元，构成以应付账款（占 24.34%）、预收款项（占 29.44%）和应付账款（占 28.56%）为主。

截至 2019 年底，公司应付账款 8.17 亿元，较上年底增长 43.63%，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（92.23%）。

截至 2019 年底，公司预收款项 9.89 亿元，较上年底大幅下降 60.64%，主要是由于处置子公司股权导致部分项目不再纳入合并范围所致。截至 2019 年底，预收款项中 1 年以内占比 48.46%，账龄偏长。

截至 2019 年底，其他应付款较上年底下降 70.60%至 3.91 亿元，主要是由于转让福美房地产及唐山建投公司不再纳入合并范围所致。从构成看，主要包括借款 1.44 亿元（已计入短期债务）、应付利息 1.03 亿元和应付股利 0.10 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债增长至 9.59 亿元，主要是长期借款接近到期转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 26.98 亿元，较上年底下降 14.38%；构成以长期借款（占 84.89%）为主。

截至 2019 年底，公司长期借款较上年底下降 27.06%至 22.90 亿元，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；公司长期借款中 15.50 亿元由公司股东河北建投和河钢集团提供担保，分别用于现代农业观光园项目和崇礼翠云山国际旅游度假区项目建设，借款期限分别为 10 年和 15 年。从构成看，以抵押贷款（占 77.18%）和信用贷款（占 13.98%）为主。

截至 2019 年底，公司应付债券 2 亿元，系公司当期发行“19 冀旅投 MTN001”，发行期限 3 年，额度 2 亿元。

截至 2019 年底，公司长期应付款较上年底长 1.96 亿元至 2.02 亿元，主要系公司当期新增冀银金融租赁股份有限公司借款 1.65 亿元和国银金融租赁股份有限公司借款 0.31 亿元，已计入长期债务。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 62.23 亿元，较 2019 年底略增 2.77%；其中非流动负债占 53.32%，构成以非流动负债为主。预收款项为 10.83 亿元，较 2019 年底增长 9.53%，

公司长期借款较 2019 年底增长 12.86%至 25.85 亿元，其余科目较 2019 年底变动不大。

从有息债务情况看，截至 2019 年底，公司全部债务 38.15 亿元，较上年底下降 3.45%，长期债务占比下降至 70.58%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 39.50 亿元，较 2019 年底略有增长，长期债务比重较 2019 年底提升 2.82 个百分点至 73.40%，公司有息债务仍以长期债务为主。

2017—2019 年，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三年平均值分别为 46.97%、32.05%和 25.42%；截至 2019 年底，上述三项指标分别为 43.45%、32.62%和 25.46%，较上年底分别下降 6.85 个百分点、0.57 个百分点和 2.84 个百分点。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别为 44.12%、33.39%和 26.90%，较 2019 年底均略有增长。

（2）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益稳定增长；截至 2019 年底，为 78.82 亿元，较上年底略有降低，主要来自少数股东权益的下降，系由于福美国际不再纳入合并范围所致；截至 2019 年底，实收资本为 12.41 亿元，同比无变动，2018 年底实收资本同比增加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 70.16 亿元，其中实收资本占 17.69%、资本公积占 72.07%、盈余公积占 0.02%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 78.80 亿元，较 2019 年底变动不大。总体看，公司所有权益稳定性较高。

4. 盈利能力

跟踪期内，受地产项目收入结转和贸易业务拓展影响，公司营业收入规模快速增长，期间费用对利润侵蚀较大，主业盈利易受地产项目结转波动，利润总额受非经常性损益影响大，投资收益可持续性一般。受新型冠状肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度收入规模同比大幅下降。

2019 年，公司营业收入和营业成本分别为 50.14 亿元和 41.20 亿元，同比分别增长 25.41%和 20.05%；同期，营业利润率为 15.45%，同比增长 4.66 个百分点，主要系商品贸易业务毛利率较低以及当期地产结转项目毛利率提升所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用合计为 7.71 亿元，占营业收入的比重为 15.37%（上年为 15.02%），同比变动不大；从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2019 年分别为 3.13 亿元和 3.16 亿元，分别同比增长 9.18%和 23.80%；公司财务费用为 1.42 亿元，同比增长 141.99%，其中利息费用为 1.60 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。公司期间费用控制水平一般，对利润侵蚀较大。

2019 年，公司资产减值损失为 0.05 亿元，规模较小；投资收益 2.92 亿元，同比减少 33.86%，主要来自处置子公司股权形成的收益。

2019 年，公司实现利润总额 2.46 亿元，仍主要来自处置股权形成的投资收益，可持续性一般，扣非利润亏损有所收窄。利润指标方面，2019 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 2.67%和 1.97%，同比均有所提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.46 亿元，同比下降 20.29%，主要是由于新型冠状病毒疫情影响所致；公司期间费用占营业收入比重为 18.53%，公司当期实现利润总额 0.09 亿元，营业利润率为 19.32%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力偏弱，经营活动现金净流量和投资活动现金净流量持续表现为净流出，考虑到公司在建项目资金需求，未来融资需求可能加大。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 50.00 亿元，同比增长 10.55%，构成主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，为 47.50 亿元，同比增长 18.73%；收到的其他与经营活动有关的现金为 2.33 亿元，主要为房地产项目的代收代缴款项。同期，公司经营活动现金流出量为 52.53 亿元，构成以购买商品接受劳务支付的现金为主；支付其他与经营活动有关的现金 8.04 亿元，主要系各企业支出的其他费用和外部往来款。受上述因素影响，2019 年公司经营活动现金流量净额为-2.53 亿元；2019 年公司现金收入比为 94.73%，下降原因系前期房地产板块预收的款项在 2019 年结转收入规模较大所致。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动流入量为 5.52 亿元；公司收回投资收到的现金 3.04 亿元，主要系收回委托贷款所致；收到其他与投资活动有关的现金 1.37 亿元。同期，公司投资活动现金流出量为 10.05 亿元，主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，2019 年投资支付的现金 6.00 亿元，主要为支付恒银期货、河北广电无线传媒投资款。受上述因素影响，2019 年公司投资活动现金流量净额为-4.53 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 19.47 亿元；公司筹资活动现金流入主要包括取得借款收到的现金 17.12 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 2.00 亿元，系收到的融资租赁款。同期，公司筹资活动现金流出量为 19.13 亿元；公司筹资活动现金流出主要以偿还债务支付的现金 14.04 亿元为主。受上述因素影响，2019 年公司筹资活动现金流量净额为 0.34 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 9.04 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 10.60 亿元，经营活动现金流量净额-1.56 亿元；公司现金收入比为 94.78%。2020 年 1—3 月，公司投资活动现金流量净额-3.05 亿元。2020 年 1－3 月，公司筹资活动现金流入 3.36 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出为 2.08 亿元，主要为支付其他与筹资活动有关的现金 1.37 亿元，主要为支付的融资租赁本金；筹资活动产生的现金流量净额为 1.28 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债指标一般，考虑到公司区域地位和重要性突出，财务弹性持续优化，政府支持力度加大，整体抗风险能力明显增强，融资渠道通畅，再融资空间充裕，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 263.26%和 122.34%，同比分别上升 24.80 个百分点和 28.25 个百分点，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.12 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 269.08%和 122.46%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.96 倍。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.31 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.69 倍和 7.19 倍。公司 EBITDA 对整体债务的保障能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 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 65.56 亿元，其中未使用额度为 42.92 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务概况

公司本部主要承担管理职能，营业收入规模较小，但债务负担很轻，财务弹性良好，偿债能力适宜。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 90.11 亿元，其中流动资产 44.23 亿元，非流动资产 45.88 亿元，资产结构较为均衡；流动资产主

要为其他应收款 38.23 亿元和货币资金 6.00 亿元；非流动资产主要为长期股权投资 45.61 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债合计 24.67 亿元，其中流动负债 16.75 亿元，非流动负债 7.92 亿元；流动负债以其他应付款 13.21 亿元和一年内到期非流动负债 3.30 亿元为主，非流动负债为长期借款 5.92 亿元、应付债券 2.00 亿元。2019 年底，公司本部有息债务合计 11.25 亿元，资产负债率为 27.38%。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 6544 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，2019 年，公司本部营业收入 0.19 亿元，营业成本 0.17 亿元；期间费用主要以管理费用 0.49 亿元和财务费用-0.96 亿元为主；2019 年，公司本部实现利润总额为 0.55 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.86 亿元、-3.24 亿元和 3.27 亿元。

8. 抗风险能力

公司作为河北省唯一一家省属旅游投资平台，受政府支持力度大，投资项目发展前景良好，投资风格稳健，资产负债率低，整体抗风险能力很强。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内债券余额的保障程度高。

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”，余额合计 4 亿元。

表16 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、年）

债项简称	当前余额	发行日期	债券期限
19 冀旅投 MTN001	2.00	2019/02/22	3
20 冀旅投 MTN001	2.00	2020/04/23	3

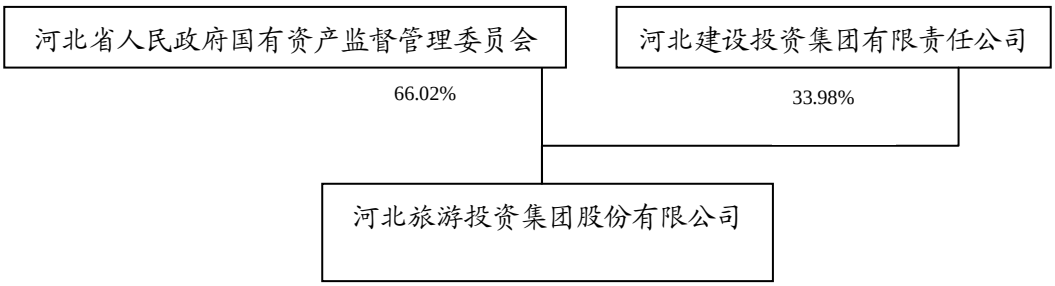
资料来源：Wind 资讯

2019 年，公司经营活动现金流入量为 50.00 亿元，是存续期债券余额的 12.50 倍；公司 EBITDA 为 5.31 亿元，是存续期债券余额的 1.33 倍；现金类资产为 12.55 亿元，是是存续期债券余额的 3.14 倍。截至本报告出具日，公司无一年内到期的债券。

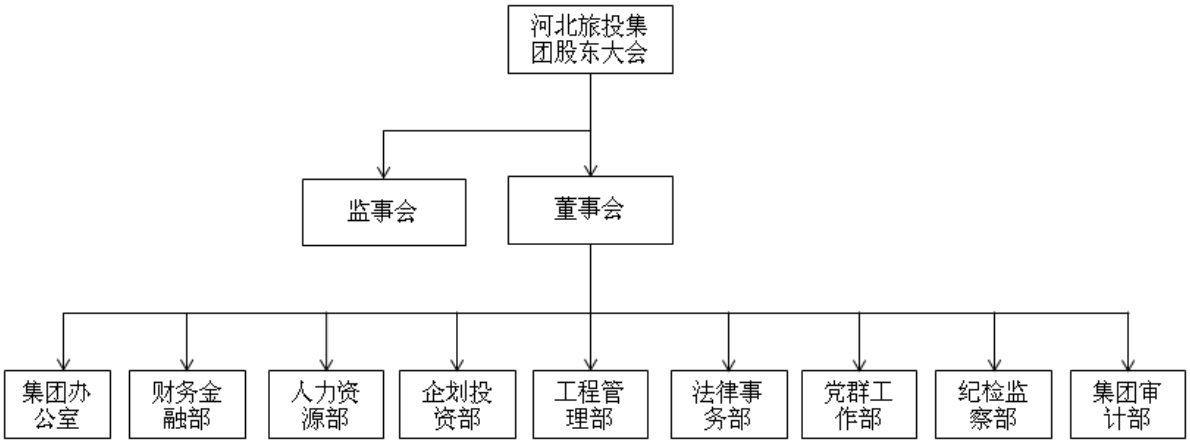
十二、 结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，“19 冀旅投 MTN001”和“20 冀旅投 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.42	19.76	12.55	9.22
资产总额(亿元)	155.45	160.07	139.37	141.03
所有者权益(亿元)	76.47	79.56	78.82	78.80
短期债务(亿元)	10.79	8.12	11.23	10.51
长期债务(亿元)	20.31	31.40	26.93	29.00
全部债务(亿元)	31.09	39.52	38.15	39.50
营业收入(亿元)	18.94	39.98	50.14	7.46
利润总额(亿元)	2.18	2.19	2.46	0.09
EBITDA(亿元)	3.93	4.54	5.31	--
经营性净现金流(亿元)	-1.35	-8.34	-2.53	-1.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.49	10.18	26.98	--
存货周转次数(次)	0.22	0.50	0.70	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.25	0.33	--
现金收入比(%)	123.15	100.06	94.73	94.78
营业利润率(%)	35.62	10.79	15.45	19.32
总资本收益率(%)	1.98	1.71	2.67	--
净资产收益率(%)	2.01	1.33	1.97	--
长期债务资本化比率(%)	20.98	28.30	25.46	26.90
全部债务资本化比率(%)	28.91	33.19	32.62	33.39
资产负债率(%)	50.81	50.30	43.45	44.12
流动比率(%)	197.93	238.47	263.26	269.08
速动比率(%)	85.01	94.10	122.34	122.46
经营现金流动负债比(%)	-2.31	-17.03	-7.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	1.76	1.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.92	8.70	7.19	--

注：2020 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　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.65	5.11	6.00	4.34
资产总额(亿元)	79.98	85.84	90.11	90.17
所有者权益(亿元)	63.03	65.03	65.44	65.73
短期债务(亿元)	0.00	2.25	3.33	3.58
长期债务(亿元)	2.00	5.00	7.92	10.71
全部债务(亿元)	2.00	7.25	11.25	14.29
营业收入(亿元)	0.22	0.19	0.19	0.00
利润总额(亿元)	0.63	0.91	0.55	0.29
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.16	2.07	0.86	-2.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	--
营业利润率(%)	18.61	-7.28	-1.21	--
总资本收益率(%)	-1.18	-1.13	-0.71	--
净资产收益率(%)	0.67	1.12	0.64	--
长期债务资本化比率(%)	3.07	7.14	10.80	14.01
全部债务资本化比率(%)	3.07	10.03	14.67	17.86
资产负债率(%)	21.19	24.24	27.38	27.10
流动比率(%)	164.18	281.61	264.06	322.20
速动比率(%)	164.18	281.61	264.06	322.20
经营现金流动负债比(%)	32.10	13.09	5.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　同行业企业对比

发行人	华侨城集团有限公司	青岛旅游集团有限公司	江西省旅游集团股份有限公司	武汉旅游发展投资集团有限公司	广西旅游发展集团有限公司	河北旅游投资集团股份有限公司
主体信用等级	AAA	AA+	AA	AA+	AA+	AA+
企业性质	中央企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**					
毛利率（%）	32.30	73.09	30.28	27.79	15.21	17.83
销售债权周转次数（次）	9.32	4.00	12.57	10.44	7.17	26.98
财务数据时点	**2019 年**					
资产总额（亿元）	5525.45	129.09	253.27	230.63	552.00	139.37
所有者权益（亿元）	1665.53	51.74	40.96	85.84	126.42	78.82
营业收入（亿元）	1309.82	3.74	33.87	11.62	29.52	50.14
利润总额（亿元）	239.20	0.58	2.26	0.82	1.21	2.46
经营活动现金流净额（亿元）	-123.89	0.26	-9.82	1.50	1.47	-2.53
资产负债率（%）	69.86	59.92	83.83	62.78	77.10	43.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5 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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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