

信用评级公告

联合〔2022〕6828号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

河北旅游投资集团股份有限公司 2022 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
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
20 冀旅投 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/04/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	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		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持：公司在资本金注入及资产划转方面获得政府的有力支持。				+2

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

河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）是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”）下属唯一一家国有旅游投资公司，以旅游产业、房地产和商品贸易为经营主业。跟踪期内，公司经营格局保持稳定，在政府支持及旅游资源获取方面保持既有优势，受益于房地产业务销售情况良好以及贸易业务规模的扩大，公司收入规模实现较快增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利水平下滑，有息债务规模持续增长，旅游及部分地产项目资金回收期长、可能加大公司资产负债匹配难度，在建项目未来尚需投资规模大、存在筹资压力等因素可能对其信用水平带来不利影响。

公司掌控的区域性冰雪旅游资源丰富，随着 2022 年冬奥会投资拉动和体育赛事引流作用的逐步显现，公司旅游和地产板块发展有望提速；此外，根据省长办公会议纪要 2021 第 147 号文件，将公司确定为河北省直培训疗养机构改革接收平台，未来随着培训疗养机构资产的划入，公司的竞争力及抗风险实力有望进一步巩固。

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

优势

1. **政府支持力度大。**作为河北省国资委下属唯一一家国有旅游投资公司，公司保持在政府支持及旅游资源获取方面的优势。2021 年，河北省国资委向公司现金注资 0.20 亿元；河北省机关事务管理局将其持有的河北政融资产运营有限公司 100% 股权无偿划入公司。

2. **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，冬奥会举行后或将对公司旅游和地产业务形成一定推动。

分析师：杨学慧 刘祎烜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 跟踪期内，公司收入规模实现较快增长。2021年，受益于房地产业务销售情况良好以及贸易业务规模的扩大，公司实现营业总收入 53.41 亿元，同比增长 31.79%。

关注

1. 跟踪期内，公司盈利水平下降。2021年，受土地增值税大幅增长影响，公司利润总额显著下降，盈利指标弱化；当期实现利润总额 0.52 亿元，同比下降 66.45%，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.56 个和 1.13 个百分点至 1.17%和 0.01%。

2. 公司有息债务持续增长，债务负担有所加重。旅游及地产在建项目投入的不断增加，推动公司有息债务规模持续增长。截至 2021 年底，公司全部债务为 67.55 亿元，较上年底增长 34.93%；全部债务资本化比率为 43.61%，较上年底增加 5.59 个百分点。

3. 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难度；且后续仍需较大投入，筹资压力或将持续存在。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.55	9.64	20.64	17.25
资产总额(亿元)	139.37	154.90	199.90	199.54
所有者权益(亿元)	78.82	81.60	87.34	87.29
短期债务(亿元)	11.23	5.58	15.82	12.73
长期债务(亿元)	26.93	44.49	51.72	53.74
全部债务(亿元)	38.15	50.06	67.55	66.47
营业总收入(亿元)	50.14	40.52	53.41	12.11
利润总额(亿元)	2.46	1.55	0.52	0.03
EBITDA(亿元)	5.31	4.23	3.68	--
经营性净现金流(亿元)	-2.53	-1.03	10.45	-1.64
营业利润率(%)	15.45	17.92	13.21	15.55
净资产收益率(%)	1.97	1.15	0.01	--
资产负债率(%)	43.45	47.32	56.31	56.26
全部债务资本化比率(%)	32.62	38.02	43.61	43.23
流动比率(%)	263.26	304.86	197.85	204.60
经营现金流动负债比(%)	-7.53	-3.60	18.12	--
现金短期债务比(倍)	1.12	1.73	1.30	1.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.72	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	11.83	18.36	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	90.11	98.63	114.79	110.72
所有者权益(亿元)	65.44	66.06	74.80	74.61
全部债务(亿元)	11.25	18.10	19.05	17.12
营业总收入(亿元)	0.19	1.46	1.17	0.15
利润总额(亿元)	0.55	0.51	0.50	-0.19
资产负债率(%)	27.38	33.03	34.84	32.61
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.50	20.29	18.67
流动比率(%)	264.06	427.46	330.83	421.80
经营现金流动负债比(%)	5.12	-14.43	12.48	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他应付款、长期应付款中的有息债务已调入全部债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债项评级历史:

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 冀旅投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/26	杨学慧 刘伟煊	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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

河北旅游投资集团股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2021 年，根据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”）《关于批复河北旅游投资集团股份有限公司 2021 年国有资本经营预算的通知》（冀国资字〔2021〕19 号），河北省国资委以现金方式向公司增资 0.20 亿元，工商变更登记尚未完成。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 12.41 亿元，实收资本 12.61 亿元，其中河北省国资委持股比例为 66.56%，河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”）持股比例为 33.44%，公司实际控制人是河北省国资委。

截至 2022 年 3 月底，公司本部经理层下设集团办公室、人力资源部、战略投资部、财务资产部、经营管理部等职能部门。跟踪期内，公司营业范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 199.90 亿元，所有者权益 87.34 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 53.41 亿元，利润总额 0.52 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 199.54 亿元，所有者权益 87.29 亿元（含少数股东权益 5.35 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.11 亿元，利润总额 0.03 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：韩澄宇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级且存续公开发行债券为“20 冀旅投 MTN001”，募集资金已按计划用途使用完毕。跟踪期内，“20 冀旅投 MTN001”正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
20 冀旅投 MTN001	2.00	2.00	2020/04/23	2023/04/23

资料来源：Wind

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上

年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 旅游行业分析

旅游业是第三产业中的支柱产业之一，属于敏感性行业，需求弹性较大，易受外部经济环境和突发公共事件影响。2021 年，受新冠肺炎持续影响，国内疫情局地多发，对国内游旺季影响较大，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况略好于 2020 年，但尚未实现全面复苏。

旅游业作为第三产业的支柱之一，是以旅游资源为基础、以旅游设施为条件，专门或者主要从事接待游客，并为其在交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱等六个环节提供服务的综合性行业。

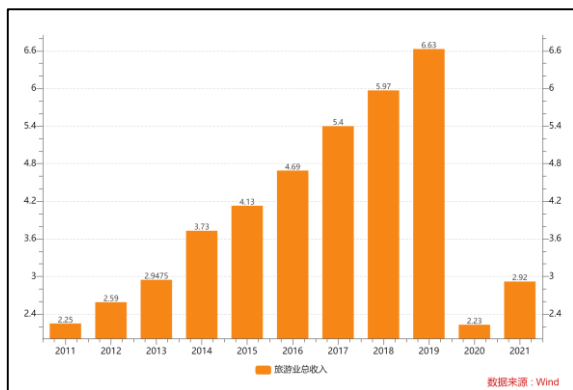
2021 年，旅游业受疫情影响仍然较大。国际旅游业方面，虽然略有复苏但速度缓慢。根据联合国世界旅游组织（UNWTO）初步估计，2021 年全球旅游人数同比增长 4%，达到 4.15 亿人次，但仍比 2019 年下降 72%；2021 年旅游业的经济贡献估计为 1.9 万亿美元，高于 2020 年的 1.6 万亿美元，但仍远低于 2019 年的 3.5 万亿美元。

出入境旅游方面，2021 年，中国出入境旅游业仍处于停摆状态，根据文化和旅游部统计，预计全年入境旅游和出境人次分别为 3198 万人次和 2562 万人次，仅恢复到 2019 年的

22.1%和16.3%。

国内游方面，2021年，受益于国内疫情的有效防控，国内旅游有所恢复。文化和旅游部发布数据显示，2021年，国内旅游总人次32.46亿，比上年同期增加3.7亿，增长12.8%，恢复到2019年的54.0%，国内旅游收入2.92万亿元，比上年同期增加0.69万亿元，增长31.0%，恢复到2019年的51.0%。分季度看，一至四季度国内旅游人数分别为10.24亿人次、8.47亿人次、8.18亿人次和5.57亿人次，同比变动率分别为247.1%、33.0%、-18.3%和-41.12%。国内疫情呈现零星散发态势，尤其下半年以来局地多发，对国内游旺季影响较大。整体看，疫情防控进入常态化，旅游行业复苏情况略好于2020年，但尚未实现全面复苏。

图1 2011—2021年旅游业总收入情况
(单位：万亿元)



资料来源：Wind

2. 房地产行业分析

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 12.41 亿元，实收资本 12.61 亿元，河北省国资委持股 66.56%，河北建投持股 33.44%。河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为河北省国资委下属唯一一家旅游投资集团公司，旅游资源涵盖白色冰雪、绿色休闲、文化艺术等特色文旅产品，在区域旅游资源获取方面竞争优势明显。

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

旅游业务是公司经营的基础与核心，主要旅游项目包括崇礼冰雪项目（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等。翠云山国际旅游度假区为春季踏青赏花、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 AAAA 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。

酒店业务方面，公司下辖酒店多定位于高端政务、商务，具备一定品牌知名度。其中，世纪饭店是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店；世贸酒店是石家庄首家五星级涉外酒店，是众多国内外政要和贵宾下榻之所，先后被评为全国绿色餐饮企业、亚太区最佳公益酒店、国家安全生产管理先进单位和消费者信得过单位；国宾酒店是四星级城市中心商务酒店，世界金钥匙酒店联盟成员。

3. 企业信用状况

公司本部过往债务履约情况良好。

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 2022 年 7 月 19 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度方面无重大变化。重要管理人员方面，根据中共河北省委冀干字〔2021〕542 号文件，河北省政府党组、省委决定：韩澄宇同志任河北旅投董事会董事、董事长，自 2021 年 10 月 20 日起生效。田国良先生不再担任公司董事长之职。根据公司章程，董事长为公司法定代表人，公司已根据《公司法》及《公司章程》相关规定，完成了工商变更登记及备案工作。

韩澄宇先生，1977 年 10 月出生，本科学历。历任公司董事会办公室副主任，河北建投滹沱河房地产开发有限公司党总支书记、总经理，河北世纪大饭店有限公司党总支书记、董事长、总经理，河北旅投国际酒店管理集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理，河北省西山迎宾馆有限公司党支部书记、董事长，河北省政融资产运营有限公司董事长。现任公司党委书记、董事长。

八、重大事项

1. 托管酒店划转进展

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

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

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

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

拟划入酒店地理位置及区域外部条件优越，有助于未来公司酒店板块竞争实力的持续提升和公司权益资本的充实。

2. 公司将作为河北省直培训疗养机构改革接受平台

根据省长办公会议纪要2021第147号文件，将由河北旅投作为河北省直培训疗养机构改革接收平台。会议纪要指出：要求采取撤销、脱钩改革方式的培训疗养机构，涉及的资产统一划转到河北旅投，由河北旅投统筹规划、整合资源、转起改制，按照市场化方式运营或处置。截至2022年3月底，确定划转至河北旅投的培训疗养机构共计23家，其中北戴河区16家，非北戴河区7家。上述23家培训疗养机构合计拥有土地总面积约1300亩，建筑面积总计约28万平方米。

联合资信将持续关注上述资产的划转进展，并及时评估其对公司信用水平带来的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续保持旅游、地产、酒

店和商品贸易的多元化经营格局。受益于地产业务销售情况良好以及贸易业务规模的扩大，公司主营业务收入规模实现较快增长，综合毛利率保持稳定。

2021年，公司实现主营业务收入52.64亿元，同比增长37.01%，主要系房地产业务中个人住宅收入的增长以及贸易业务规模的扩大所致。

从收入构成来看，2021年，房地产业务（个人住宅、商业地产）、酒店及旅游服务、商品贸易、物业出租及管理对主营业务收入的贡献度分别为36.51%、8.08%、51.81%和3.39%。其中，房地产业务2021年实现收入19.22亿元，同比增长93.95%，主要系熙湖九里项目销售情况良好，当期结转规模较大所致；酒店及旅游业务实现收入4.25亿元，同比增长10.39%，主要来自崇礼翠云山旅游业务收入的增长；商品贸易业务是公司收入的主要组成部分，2021年实现收入27.27亿元，同比增长21.96%，主要系公司调整贸易产品结构，新增纸浆贸易规模较大所致；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，2021年实现收入1.78亿元，同比变动不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率为17.58%，同比增加0.91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28.53%和48.44%，较上年同比增加13.12个百分点和减少10.52个百分点，变动主要受当年结转项目销售价格影响；酒店、旅游服务板块毛利率为65.72%，同比小幅下降；物业出租、管理板块毛利率18.66%，同比略有提升；商品贸易板块毛利率同比小幅提升至0.91%，仍保持较低水平。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入12.11亿元，同比增长70.56%，主要来自个人住宅业务和贸易业务收入的增长；综合毛利率为18.39%，同比小幅提升。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
个人住宅	8.46	17.29	25.37	6.29	16.37	15.41	17.59	33.41	28.53	1.58	13.07	33.19
商业地产	5.96	12.18	50.02	3.62	9.42	58.96	1.63	3.10	48.44	0.21	1.71	51.77
酒店、旅游服务	3.80	7.76	73.06	3.85	10.02	67.12	4.25	8.08	65.72	1.89	15.60	72.43
物业出租、管理	1.70	3.47	22.86	1.73	4.50	17.21	1.78	3.39	18.66	0.53	4.35	10.7
商品贸易	28.71	58.65	0.39	22.36	58.20	0.89	27.27	51.81	0.91	7.68	63.40	1.03
工程施工	0.32	0.65	18.85	0.57	1.49	13.74	0.06	0.12	48.66	0.10	0.83	2.72
其他业务	--	--	--	--	--	--	0.05	0.09	77.46	0.13	1.04	69.99
合计	48.95	100.00	17.35	38.42	100.00	16.67	52.64	100.00	17.58	12.11	100.00	18.39

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，公司旅游项目仍处于在建阶段，实现收入规模尚小，未来经营业绩尚待观察。公司积极布局奥运赛区周边旅游资源开发，2022 年冬奥会的成功举办或对公司旅游业务起到一定的引流作用。

（1）崇礼翠云山国际旅游度假区项目

崇礼翠云山国际旅游度假区项目是公司重点打造的大型国际旅游综合体项目，确立了“国际化生态健康型运动休闲度假示范区”的总体定位，由公司运营和开发。2021 年及 2022 年一季度，崇礼翠云山国际旅游度假区项目分别接待游客 14.95 万人次和 3.17 万人次，实现收入 5572 万元和 7125 万元，同比分别增长 85.60% 和 350.17%，主要受益于北京冬奥会的举办，带动旅游收入有所增长以及公司参与筹备冬奥会实现部分管理收入。

崇礼翠云山国际旅游度假区项目总投资规模约 24.70 亿元（含地产），截至 2022 年 3 月底已投资 18.67 亿元。该项目属于旅游综合体，主要包括滑雪场、酒店和奥雪小镇住宅区。

滑雪场方面，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。

酒店方面，奥雪小镇中心湖配套区设计有两家酒店，分别为滑雪度假酒店和滑雪养生酒店，为了配合北京冬奥会的举办，上述两家酒店已于 2021 年底完工并投入使用。

翠云山项目中可售部分为奥雪小镇住宅区，可售货值预估 9.85 亿元，截至 2022 年 3 月底，奥雪小镇已实现签约销售 8.83 亿元。

因北京市和张家口市联合承办 2022 年冬奥会，公司作为当地唯一的大型国企，承担着张家口崇礼基础设施及奥运配套服务设施建设的重任。公司与张家口市、崇礼县按照市场化运作理念，组建三位一体基础设施投资平台——河北奥雪投资有限公司（以下简称“奥雪公司”，公司持有奥雪公司 51% 的股权），积极参与冬奥会基础设施项目建设、奥运赛区周边旅游资源开发和奥运会申办成功后赛事运营等工作。截至 2021 年底，奥雪公司资产总额 1.57 亿元，所有者权益-0.17 亿元；2021 年，奥雪公司实现营业收入 3150 万元，利润总额-624 万元。

（2）金山岭国际滑雪旅游度假区

金山岭国际滑雪旅游度假区项目位于滦平县长峪镇，项目总投资规模约 32.25 亿元，其中旅游部分预计投入 20.15 亿元，房地产部分预计投资 12.10 亿元。截至 2022 年 3 月底，旅游部分累计完成投资 7.96 亿元，已取得土地证的土地共计 73.71 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 2022 年 3 月底，金山岭国际滑雪旅游度假区已完成雪场 16 条雪道土方平整施工工程，占地面积约 52 万平方米，分两期建设，其中一期项目建设内容包括雪道 16 条，占地面积约 52 万平方米，索道 2 条，压雪车 4 辆，雪具大厅及山顶餐厅。一期计划总投资 20.15 亿元，预计于 2023 年 10 月建成投运。

截至 2022 年 3 月底，房地产部分已完成投资 5.93 亿元，已实现签约销售 4.07 亿元。

(3) 承德丰宁永太兴疏林草原项目

永太兴疏林草原生态度假区位于河北省承德市丰宁满族自治县东北外沟门乡，项目总投资额 33.90 亿元，建设期为 2018—2028 年，由公司独立开发和运营，资金来源为自有资金 7.50 亿元和银行项目贷款 22.50 亿元，贷款期限十年以上。截至 2022 年 3 月底，项目已投资 4.63 亿元。承德丰宁永太兴疏林草原项目已于 2021 年 7 月正式运营。2021 年承德丰宁永太兴疏林草原接待游客 0.60 万人次，实现收入 166 万元。

3. 地产业务

房地产业务是公司收入及利润的重要来源。跟踪期内，公司房地产业务投资以存续项目为主，新开工面积大幅提升。2021 年，唐山建投房地产开发有限公司重新纳入公司合并范围，受益于签约面积和销售均价均显著增长，

房地产业务销售额大幅增长。公司地产业务土地储备能够满足未来的发展。

公司房地产业务主要运营实体为下属子公司河北旅投房地产开发有限责任公司（以下简称“旅投房地产”），拥有房地产开发二级资质。截至 2021 年底，旅投房地产资产总额 45.18 亿元，所有者权益 14.27 亿元，2021 年实现营业收入 12.48 亿元，实现利润总额 1.37 亿元。

跟踪期内，旅投房地产原控股子公司唐山建投房地产开发有限公司（下述“唐山建投房地产”）重新纳入合并范围。唐山建投房地产成立于 2009 年 8 月 20 日，注册资本 1000 万元，由旅投房地产和唐山建设投资有限公司（下述“唐山建投”）分别持股 50%，并由公司掌握其实际控制权，纳入公司合并。2019 年，唐山建投房地产引入战略投资者北京润置商业运营管理有限公司（华润置地控股有限公司全资子公司，以下简称“北京置润”），后唐山建投房地产股权结构变更为旅投房地产和唐山建投分别持股 40%，北京置润持股 20%，2019 年起公司不再将唐山建投房地产纳入合并范围。2021 年，旅投房地产与唐山建投签订《一致行动人协议》，规定旅投房地产与唐山建投在经营管理及行使股东权利时，应采取一致行动，且在意见不一致时，应按照旅投房地产方意见在股东会决策采取一致行动（有损唐山建投权益的除外）。2021 年，经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）认定，唐山建投房地产纳入公司合并报表口径。

表 4 公司房地产业务发展情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
房地产开发完成投资（万元）	69144.12	80060.55	157556.20	26504.49
房屋新开工面积（万平方米）	13.97	6.09	77.86	0
房屋竣工面积（万平方米）	14.03	7.71	10.18	0
房屋签约销售面积（万平方米）	8.86	8.44	17.63	1.14
平均签约价格（万元/平方米）	1.29	0.87	1.23	1.28
签约销售额（万元）	113964.11	74975.53	217681.02	14601.69

资料来源：公司提供

2021 年，公司房地产开发完成投资 15.76 亿元，同比增长 96.80%，主要来自对存续项目旅投绿城 西山燕庐项目、奥雪小镇项目和熙湖九里项目的新增投资；2021 年，公司房屋新开工面积为 77.86 万平方米，较上年大幅增长 71.77 万平方米。

公司房地产业务主要集中于石家庄、沧州、唐山等地，其房价随市场行情有所波动。2021 年，公司房屋签约面积为 17.63 万平方米，同比

增长 108.89%；签约均价为 1.23 万元/平方米，同比提升 41.38%，主要系当期签约销售项目区域价格较高所致。受益于签约面积和销售均价均显著增长，2021 年公司实现签约销售额为 21.77 亿元，同比大幅增长 190.34%。2022 年 1—3 月，公司无新开工面积，房屋签约销售面积规模较小，平均签约价格较 2021 年有所提升，实现签约销售额为 1.46 亿元，同比增长 19.67%。

表 5 截至 2022 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 2022 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资
御河新城	沧州	90.00	352.90	31.79	29.87	建设共 70 栋建筑已交付 65 栋，剩余 5 栋，其中：4 栋正在建设（东 5#住宅楼；东 9、11#商业楼及东 6#地下车库。）；未建 1 栋（西 18#商业楼）。	99.00	0.85	0.39
建投十号院	石家庄	100.00	155.97	18.00	16.75	已完工并交付	99.00	--	--
燕郊现代服务产业园	廊坊	100.00	188.00	26.00	18.54	项目整体已全部施工完成。	66.83	0.06	--
旅投·福莲山居	云南普洱	100.00	225.00	7.05	6.88	项目一期二期土地证已取得，共计 228 亩。一期 6 栋楼住宅已顺利交房	一期 95 二期 34	0.17	--
旅投绿城 西山燕庐	石家庄	100.00	400.00	18.90	10.35	1.44#地土建样板示范区完工并开放，剩余三栋单体收尾施工；G8#楼叠拼毛坯样板完成，G9#楼 C4 户型精装修调整完成 80%；示范区剩余区域小市政开始施工；花海及山体绿化方案完善完成，进行施工图修改完成。 2.45#地现正在进行总包合同解约谈判，新总包招标准备。	48.00	2.68	3.49
奥雪小镇	张家口	68.29	370.55	24.70	18.67	1、108 亩地已完工验收 2、107 亩地部分楼盘主体封顶，开始装修，部分楼盘正在主体施工中	41.62	--	--
临水雅居及返迁区	滦平	50.38	340.06	12.10	5.93	返迁区项目分两期建设合计 28 栋住宅楼及物业楼，部分楼体已竣工；临水雅居项目分一二期建设，部分楼体主体结构已完成门窗框安装完成。	70.29	2.99	2.3
鸥鹭湾项目及回迁安置房	康保	100.00	153.70	5.15	2.69	项目西地块 1-4#住宅楼、1-2#商业楼、地下人防车库已主体封顶	14.59	0.18	0.28
熙湖九里	唐山	50.00	325.05	45.00	37.83	一期已交付；二期在建中	33.00	5.29	1.88
合计	--	--	2511.23	188.69	147.51	--	--	12.22	8.34

注：建投十号院项目已于 2015 年完工，未来投资计划主要为工程尾款及质保金；销售比例计算包括预售项目，与收入确认口径不一致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建的房地产项目有9个，总投资额188.69亿元，已投资147.51亿元，2022年4—12月和2023年预计分别投资12.22亿元和8.34亿元。

从具体项目来看，御河新城项目总用地面积约为352.9亩，由许官屯城中村改造和旧城改造两部分构成，项目规划以住宅为主，临街及局部有部分商业、配套公建等。该项目的资金平衡方式为公司先期投资城中村改造和旧城改造建设，随后通过个人住宅、商业地产项目逐步预售实现综合成本平衡。该项目分三期建设，计划总投资31.79亿元，截至2022年3月底，已投资29.87亿元，已实现销售回款27.37亿元。2021年，御河新城项目结转收入1.65亿元。

建投十号院项目已完工并交付，截至2022年3月底，已实现销售额约20.16亿元。2021年，建投十号院项目结转收入1645.27万元。

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2022年3月底，燕郊现代服务产业园项目已实现销售回款10.54亿元。2021年，该项目结转收入1.56亿元。

旅投·福莲山居项目征地拆迁工作基本完成，项目一期二期土地证已取得，共计228亩；一期6栋楼住宅已顺利交房，项目二期实现销售比例为34%；截至2022年3月底，公司已投资6.88亿元，已实现销售回款2.85亿元。2021年，旅投·福莲山居项目结转收入1.56亿元。

旅投绿城·西山燕庐项目计划总投资18.90亿元，目前项目部分样板房已完工。截至2022年3月底已投资10.35亿元，实现销售回款2.04亿元，尚未进入收入结转阶段。

临水雅居及返迁区项目一期共15栋住宅楼及物业楼全部完成竣工验收和竣工备案。返迁区项目二期共13栋住宅楼：除18#、19#楼

外，其他各楼全部完成竣工初验。截至2022年3月底，临水雅居及返迁区项目已实现销售回款4.07亿元。2021年，临水雅居及返迁区项目实现收入1.99亿元。

熙湖九里项目计划总投资45.00亿元，一期已完成交付，二期正在建设中。截至2022年3月底，熙湖九里项目已投资37.83亿元，实现销售回款33.57亿元。2021年，熙湖九里项目实现收入10.49亿元。

公司近年来尚无大额购地支出，主要盘活存量土地资产。截至2022年3月底，公司房地产项目土地储备合计1609.93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，房产项目去化进度可能受到中国政府宏观调控影响。

4. 酒店业务

跟踪期内，公司酒店整体经营业绩受疫情影响持续下滑。

公司酒店业务由子公司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，该公司拥有多年的酒店管理经验，下辖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，其中3家位于石家庄核心地段，1家位于北京西站附近，地理位置优越，具备一定品牌知名度。

表6 公司自营酒店基本情况（单位：间）

酒店名称	星级	客房间数	建成运营时间	客户定位	地理位置
世纪酒店	5	392	1999.04	政务、商务	石家庄
世贸酒店	5	290	2003.12	高端商务	石家庄
国宾酒店	4	216	1997.8	中高端商务	石家庄
世纪莲花酒店	准5星	236	2015.10	中高端商务	北京
秦皇岛观海楼宾馆	--	80	2012.12	旅游、商务	秦皇岛

资料来源：公司提供

跟踪期内，受新冠疫情影响，公司位于石家庄的3家高星级酒店接待游客量和入住率等主要指标同比均有所下滑，规模最大的世纪酒店上述指标分别下降13.25%和减少6.23个百分点；收入方面，位于石家庄的3家酒店中，世贸酒店收入同比实现增长，主要由于餐饮收

入的提升所致。世纪莲花酒店位于北京莲花池南路，2021年游客接待量、入住率、收入等主要指标均呈现增长态势。秦皇岛观海楼宾馆受季节性因素影响，游客和入住率处于较低水平。

表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)	2019年	13.43	8.96	9.09	1.12
	2020年	9.89	8.25	4.42	0.68
	2021年	8.58	7.22	5.57	0.52
	2022年1—3月	1.37	1.29	0.76	0.01
入住率(%)	2019年	73.18	69.59	81.58	26.10
	2020年	59.74	63.99	44.48	15.22
	2021年	52.51	60.13	55.88	13.67
	2022年1—3月	35.49	42.95	32.29	1.11
平均房价 (元/间/夜)	2019年	398.56	419.87	574.41	502.66
	2020年	417.83	413.23	601.34	413.60
	2021年	417.11	409.20	569.34	440.76
	2022年1—3月	397.76	411.00	537.11	229.72
营业收入(万元)	2019年	11452.31	10218.87	7621.04	531.31
	2020年	10045.59	9002.45	5155.84	276.30
	2021年	9278.25	9324.57	6043.30	260.33
	2022年1—3月	1891.93	1975.15	947.57	3.24
净利润 (万元)	2019年	650.54	409.92	2356.14	-1418.09
	2020年	2876.20	312.02	1194.60	-1848.37
	2021年	537.09	291.63	1354.34	-1652.33
	2022年1—3月	-578.34	-335.28	-111.50	-402.63

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

5. 商品贸易

2021年，公司继续调整贸易业务产品结构，不再开展低附加值的有色金属转口贸易，新增纸浆贸易，板块收入及毛利率均有所提升，但盈利水平仍然较低。公司贸易业务上下游集中度很高，若交易对手方经营状况波动，将对公司贸易业务开展产生一定影响。

公司商品贸易业务以内贸为主，主要经营主体为旅投（香港）国际控股有限公司（以下简称“旅投国际”）；截至2021年底，旅投国际资产总额7.62亿元，所有者权益0.50亿元；

2021年，旅投国际实现营业收入27.76亿元，利润总额0.07亿元。

表8 公司贸易业务主要产品分类情况

(单位：亿元)

项目	2020年		2021年		2022年1—3月	
	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)	收入	毛利率(%)
有色金属	3.47	0.02	--	--	--	--
钢材	18.25	0.79	19.50	0.94	4.64	0.67
纸浆	--	--	7.75	0.77	3.01	1.06
其他	3.88	0.53	0.43	1.10	0.02	2.92
小计	25.61	0.64	27.68	0.90	7.66	0.82

资料来源：公司提供

公司商品贸易品种主要为钢材和纸浆，2021 年，公司实现钢贸收入 19.50 亿元，同比小幅增长。同期，公司不再开展低附加值的有色金属转口贸易，新增纸浆贸易，2021 年纸浆贸易实现收入 7.75 亿元。

表 9 2021 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	180373.14	65.74
中国林产工业有限公司	否	31220.11	11.38
湖南省印刷物资有限责任公司	否	14585.68	5.32
山西省印刷物资有限责任公司	否	13140.84	4.79
中林禹昆纸业股份有限公司	否	11342.66	4.13
合计	--	250662.43	91.36

资料来源: 公司提供

表 10 2021 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 (%)
邯郸市金泰包装材料有限公司	否	94279.65	34.06
上海沐昊国际贸易有限公司	否	72015.97	26.01
迁安正大通用钢管有限公司	否	32290.06	11.66
邯郸市金铁贸易有限公司	否	29200.06	10.55
河北建工物流有限公司	否	13140.44	4.75
合计	--	240926.18	87.03

资料来源: 公司提供

公司贸易业务上下游集中度很高。供应商方面，2021 年，公司向前五大供应商合计采购金额 20.07 亿元，占采购总额的 91.36%，其中，公司向河北省国和投资集团有限公司（以下简

称“国和投资”）采购金额 18.04 亿元，占总采购额的 65.74%。国和投资为河北省国资委下属三级全资子公司。下游客户方面，2021 年，公司向下游前五大客户合计销售金额 24.09 亿元，占总额的 87.03%，主要客户包括邯郸市金泰包装材料有限公司、上海沐昊国际贸易有限公司等。

6. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有一定改善。

2021 年，公司存货周转次数和总资产周转次数同比实现增长，分别为 0.91 次和 0.30 次，销售债权周转次数同比下降至 16.19 次。

7. 未来发展

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

公司重大在建项目主要围绕旅游和地产两大业务板块，预计总投资合计 289.74 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 179.15 亿元，2022 年 4—12 月和 2023 年分别计划投资 14.62 亿元和 11.42 亿元。总体看，公司未来计划投资项目较多，以旅游、地产项目投资为主，资金来源均为银行贷款、自有资金或股东委托贷款，公司对外融资需求大。考虑到旅游在建项目投资回收期长，加大了公司资产负债匹配管理难度。

表 11 截至 2022 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 2022 年 3 月底已投资	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资
旅游	崇礼翠云山国际旅游度假区 (原崇礼冰雪项目)	2011—2023	65.00	35.80	1.00	--
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	2016—2023	20.15	7.96	1.30	3.00
	承德丰宁永太兴疏林草原项目	2018—2028	33.90	4.63	0.09	0.08
地产	御河新城	2010—2023	31.79	29.87	0.85	0.39
	熙湖九里	2015-2024	45.00	37.83	5.29	1.88

燕郊现代服务产业园启动区	2011—2018	26.00	18.54	0.06	--
鸥鹭湾项目及回迁安置房	2020—2024	5.15	2.69	0.19	0.28
旅投·福莲山居	2016—2023	7.05	6.88	0.17	--
旅投绿城·西山燕庐	2018—2024	18.90	10.35	2.68	3.49
奥雪小镇	2011—2023	24.70	18.67	--	--
临水雅居及返迁区	2017—2023	12.10	5.93	2.99	2.30
合计		289.74	179.15	14.62	11.42

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司共 60 家，较 2020 年底新增 1 家，为唐山建投房地产，减少 13 家，为张家口文化旅游投资集团有限公司及其子公司。此外，截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司较 2021 年底无变化。合并范围的变化对公司的财务可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 199.90 亿元，所有者权益 87.34 亿元（含少数股东权益 5.29 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 53.41 亿元，利润总额 0.52 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 199.54 亿元，所有者权益 87.29 亿元（含少数股东权益 5.35 亿元）；2022 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 12.11 亿元，利润总额 0.03 亿元。

2. 资产质量

2021 年，随着合并范围的变化以及无偿划入资产，公司资产总额快速增长，流动资产中以房地产开发成本为主的存货占比高，其他应收款存在较大资金占用，非流动资产中以自有酒店为主的固定资产、投资性房地产和以旅游项目为主的在建工程占比高，资产质量尚可、流动性偏弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 199.90 亿元，较上年底增长 29.05%，主要系①唐山建投房地产纳入合并带动存货规模增长；②根据 2021 年 8 月 23 日公司《董事会会议纪要》（2021）16 号，自 2021 年 1 月 1 日起变更投资性房地产业务的会计核算政策，由原来按成本法计量改为按公允价值计量；③无偿划入河北省政融资产运营有限公司（以下简称“政融公司”）100%股权。资产结构方面，流动资产占 57.07%，非流动资产占 42.93%，资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 12 2019—2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	88.39	63.42	87.55	56.52	114.07	57.07	112.93	56.60
货币资金	12.55	14.19	9.60	10.97	18.84	16.51	15.45	13.68
其他应收款	23.06	26.09	27.01	30.85	27.25	23.89	26.96	23.87
存货	47.31	53.53	40.56	46.33	55.55	48.70	57.49	50.91
非流动资产	50.99	36.58	67.35	43.48	85.83	42.93	86.60	43.40
投资性房地产	0.33	0.65	2.34	3.47	14.98	17.46	14.98	17.30

固定资产	21.60	42.37	25.42	37.74	38.21	44.52	42.98	49.63
在建工程	12.32	24.16	19.97	29.66	13.69	15.95	9.64	11.13
无形资产	3.32	6.51	7.44	11.04	6.83	7.95	6.78	7.83
其他非流动资产	8.50	16.67	6.80	10.10	6.80	7.92	6.80	7.85
资产总额	139.37	100.00	154.90	100.00	199.90	100.00	199.54	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 114.07 亿元，较上年底增长 30.29%，主要来自货币资金和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 18.84 亿元，较上年底增长 96.15%，主要系收入规模的扩大以及债务融资的增长所致；货币资金主要由银行存款（占 85.95%）和其他货币资金（占 15.02%）构成，其他货币资金主要为结构性存款；公司无使用受限货币资金。

截至 2021 年底，公司其他应收款 27.25 亿元，较上年底变化不大；累计计提坏账准备 0.06 亿元，计提比例为 0.21%，计提比例很低；期末前 5 名其他应收款账面余额合计 15.13 亿元，占 55.41%，集中度高且账龄均超过 1 年，款项以借款为主，存在较大的资金占用。

表 13 截至 2021 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 (%)
河北金山岭文化旅游发展集团有限公司	5.82	1 年以上	土地收储借款	21.31
承德金山岭生态文化旅游经济管理处	3.59	1 年以上	土地收储借款	13.16
张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	2.86	3~4 年	借款	10.47
石家庄市土地储备中心	2.16	3 年以上	土地征迁款	7.91
河北财盈建设工程有限公司	0.70	3 年以上	借款本金及利息	2.56
合计	15.13	--	--	55.41

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货账面价值 55.55 亿元，较上年底增长 36.96%，主要系唐山建投房地产纳入合并所致。从构成看，公司存货主要由房地产开发成本 45.01 亿元和房地产开发产品 7.36 亿元构成；公司累计计提存货跌价准备 54.26 万元。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 85.83 亿元，较上年底增长 27.43%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 14.98 亿元，较上年底大幅增长，主要系当期将自用房屋、建筑物和土地使用权转入投资性房地产共计 6.90 亿元以及投资性房地产计量方法由成本法改为公允价值计量所致。

截至 2021 年底，公司固定资产账面价值 38.21 亿元，较上年底增长 50.31%，主要系崇礼翠云山旅游度假区项目中的酒店资产实现转固以及政融公司无偿划入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 13.09 亿元，计提资产减值准备 0.55 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 13.69 亿元，较上年底下降 31.45%，主要系崇礼项目部分工程转固所致；截至 2021 年底，公司主要在建工程项目包括金山岭国际滑雪旅游度假区项目 6.42 亿元、崇礼翠云山旅游度假区项目 3.82 亿元和承德丰宁永太兴疏林草原项目 1.58 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 6.83 亿元，较上年底下降 8.21%，主要系土地使用权的减少所致；公司无形资产主要由土地使用

权构成，累计摊销 1.14 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 6.80 亿元，较上年末未发生变化，为子公司河北旅投滹沱河房地产开发有限公司预付迎宾馆项目的工程款 6.80 亿元，为代政府建设项目。

资产受限方面，截至 2021 年底，公司资产受限规模合计 31.25 亿元，占资产总额的比例为 15.63%，主要来自存货和固定资产中土地及房屋的抵押受限。

表 14 截至 2021 年底公司资产受限情况
(单位：亿元)

受限资产名称	受限金额	受限原因
存货	4.84	抵押担保
无形资产	4.70	抵押担保
固定资产	14.18	抵押担保
在建工程	3.66	抵押担保
投资性房地产	3.87	抵押担保
合计	31.25	--

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 199.54 亿元，较上年末变化不大。其中，流动资产占 56.60%，非流动资产占 43.40%。公司资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

2021 年，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较强；债务规模持续较快增长，债务负担加重，债务结构仍以长期债务为主，债务期限结构适宜。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 87.34 亿元，较上年末增长 7.03%，主要系资本公积和其他综合收益增长所致。其中，资本公积增长主要系政融公司股权无偿划转至公司增加资本公积 8.02 亿元；其他综合收益增长主要系投资性房地产按照公允价值计量产生的增值收益。截至 2021 年底，公司所有者权益中，

实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.44%、72.54%、3.18%和 3.42%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 87.29 亿元，较上年末变化不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 112.56 亿元，较上年末增长 53.55%，主要系预收房款增加、合并范围的变化使得其他应付款增长以及发行“21 冀旅投 MTN001”5 亿元综合影响所致。其中，流动负债占 51.22%，非流动负债占 48.78%，流动负债比重较上年末上升 12.04 个百分点。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 57.66 亿元，较上年末增长 100.76%。公司流动负债主要由短期借款（占 5.18%）、应付账款（占 17.94%）、其他应付款（占 23.30%）、一年内到期的非流动负债（占 13.30%）和合同负债（占 30.67%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 2.98 亿元，较上年末增长 14.18%，全部为信用借款。

截至 2021 年底，公司应付账款 10.35 亿元，较上年末变化不大，构成主要为未达到结算条件的工程款，1 年以内占比 60.18%，1~2 年占比 31.68%，2 年以上占比 8.14%。

截至 2021 年底，公司其他应付款 13.44 亿元，较上年末大幅增长，主要系唐山建投房地产和政融公司纳入合并所致；构成上主要包括唐山建投房地产向另外两家股东唐山建设投资有限公司和华润置地控股有限公司的借款合计 4.75 亿元以及政融公司因历史遗留问题产生的其他应付款挂账约 6 亿元（预计偿还的可能性不大）。

截至 2021 年底，公司合同负债 17.68 亿元，主要为预收售楼款。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.67 亿元，较上年末增长 158.90%，

主要系从长期借款和应付债券中转入的一年内到期款项增加。

截至 2021 年底，公司非流动负债 54.90 亿元，较上年底增长 23.14%。公司非流动负债主要由长期借款（占 64.35%）、应付债券（占 12.75%）和长期应付款（占 16.76%）构成。

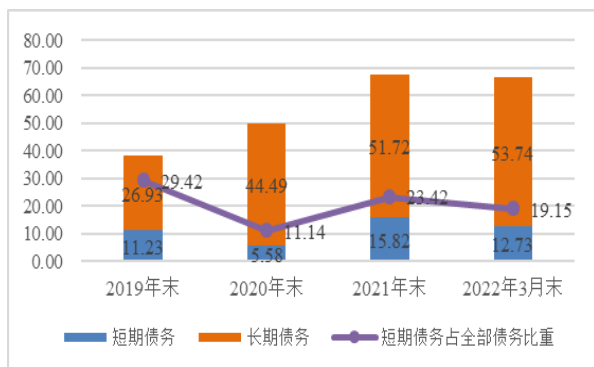
截至 2021 年底，公司长期借款 35.33 亿元，较上年底下降 2.41%，其中抵押借款占 71.97%，保证借款占 3.54%，信用借款占 24.49%。

截至 2021 年底，公司应付债券 7.00 亿元，较上年底增长 75.00%，主要系发行“21 冀旅投 MTN001”5 亿元所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 9.20 亿元，较上年底增长 110.65%，主要系新增两期债权融资计划合计 6 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 112.25 亿元，较上年底下降 0.27%。其中，流动负债占 49.17%，非流动负债占 50.83%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

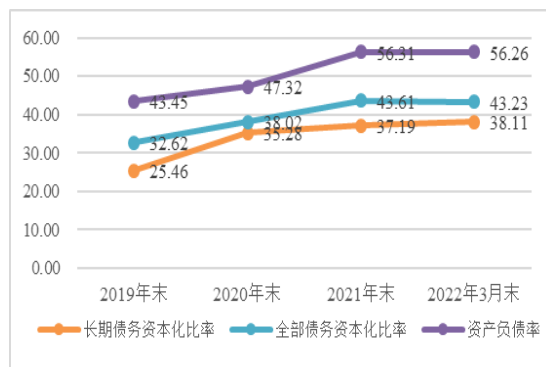
图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位：亿元)



注：图中短期债务占比指标为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中指标为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 67.55 亿元，较上年底增长 34.93%。债务结构方面，短期债务占 23.42%，长期债务占 76.58%，以长期债务为主，债务期限结构适宜。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.31%、43.61%和 37.19%，较上年底分别提高 8.99 个百分点、5.59 个百分点和 1.91 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 66.47 亿元，较上年底下降 1.59%。其中，短期债务占 19.15%，长期债务占 80.85%。债务指标方面，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率

分别为 56.26%、43.23%和 38.11%，较上年底分别下降 0.05 个百分点、下降 0.38 个百分点和提高 0.91 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，受益于地产业务结转增加以及贸易业务规模恢复，公司营业总收入同比提升，受土地增值税大幅增长影响，公司利润总额显著下降，盈利指标有所弱化；2022 年一季度公司利润总额同比扭亏。

2021 年，公司实现营业总收入 53.41 亿元，同比增长 31.79%，主要来自房地产业务和贸易业务收入的增长；营业成本 43.79 亿元，同比增长 33.80%；营业利润率为 13.21%，同比下降 4.71 个百分点，主要系土地增值税

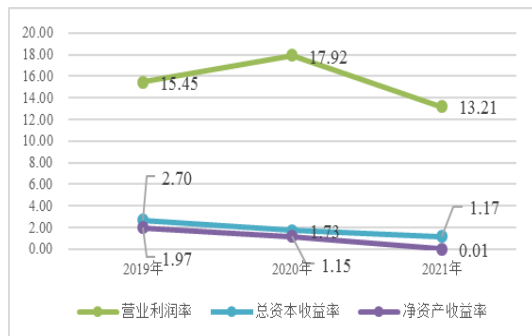
大幅增长（2021 年为 1.93 亿元，2020 仅 0.11 亿元）所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 7.09 亿元，同比增长 9.02%，主要系销售费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 42.10%、39.98%和 17.92%，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。2021 年，公司期间费用率为 13.28%，同比下降 2.78 个百分点。公司费用规模偏大，对整体利润侵蚀较大。

2021 年，公司实现投资收益 0.17 亿元，公允价值变动损益 0.32 亿元，全部为按公允价值计量的投资性房地产产生的收益。

2021 年，公司实现利润总额 0.52 亿元，同比下降 66.45%。盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.17%和 0.01%，同比分别下降 0.56 个和 1.13 个百分点。

图 4 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.11 亿元，同比增长 64.16%，主要系房地产销售收入、酒店旅游服务收入及贸易业务收入均同比增长所致；营业成本 9.88 亿元，同比增长 61.00%；营业利润率为 15.55%，同比下降 0.23 个百分点；利润总额同比实现扭亏，为 0.03 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动获现能力有一定改善，投资规模有所放缓，考虑到公司在建项目资金需求，未来仍存在较大对外融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 57.75 亿元，同比增长 38.24%，主要系地产、贸易等业务收入增长所致，构成以销售商品提供劳务收到的现金为主，为 55.50 亿元；经营活动现金流出 47.30 亿元，同比增长 10.50%。2021 年，公司经营活动现金净流入 10.45 亿元，同比净流出转为净流入。2021 年，公司现金收入比为 103.92%，同比提高 11.28 个百分点，收入实现质量有一定改善。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 1.26 亿元，同比下降 11.60%；同期投资活动现金流出 10.01 亿元，同比下降 19.54%，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，2021 年分别为 6.91 亿元和 3.09 亿元。2021 年，公司投资活动现金净流出 8.75 亿元，净流出同比下降 20.56%，当期经营活动获取现金可覆盖投资活动资金缺口。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 25.48 亿元和 20.82 亿元，主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，分别为 21.37 亿元和 16.46 亿元。2021 年，公司筹资活动现金净流入为 4.66 亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.00	41.78	57.75	10.91
经营活动现金流出小计	52.53	42.81	47.30	12.55
经营现金流量净额	-2.53	-1.03	10.45	-1.64
投资活动现金流入小计	5.52	1.43	1.26	0.45
投资活动现金流出小计	10.05	12.44	10.01	1.39
投资活动现金流量净额	-4.53	-11.02	-8.75	-0.94
筹资活动前现金流量净额	-7.06	-12.05	1.70	-2.58
筹资活动现金流入小计	19.47	22.20	25.48	4.11

筹资活动现金流出小计	19.13	13.09	20.82	4.92
筹资活动现金流量净额	0.34	9.11	4.66	-0.81
现金收入比 (%)	94.73	92.64	103.92	80.90

资料来源：公司财务报告

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-1.64 亿元，净流出额同比下降 22.01%，公司现金收入比为 80.90%；投资活动现金流量净额-0.94 亿元，净流出规模同比增长；同期公司筹资活动现金净流出 0.81 亿元，同比明显下降。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标偏弱，银行未使用授信额度较大，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 304.86% 和 163.63% 下降至 197.85% 和 101.50%，流动资产对流动负债的保障程度较高；现金短期债务比由上年底的 1.73 倍下降至 1.30 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。2021 年，公司经营现金流动负债比率为 18.12%，同比提高 21.72 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 204.60% 和 100.45%，较上年底分别提高 6.75 个百分点和下降 1.06 个百分点。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 为 3.68 亿元，同比下降 13.07%。同期，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.72 倍下降至 0.91 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；公司全部债务/EBITDA 由上年的 11.83 倍提高至 18.36 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

表 16 公司偿债指标（单位：亿元、倍）

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	263.26	304.86	197.85
	速动比率 (%)	122.34	163.63	101.50
	经营现金/流动负债 (%)	-7.53	-3.60	18.12

长期偿债能力	经营现金/短期债务 (倍)	-0.23	-0.19	0.66
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.12	1.73	1.30
	EBITDA (亿元)	5.31	4.23	3.68
	全部债务/EBITDA (倍)	7.19	11.83	18.36
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.07	-0.02	0.15
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.69	1.72	0.91
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.80	-0.42	2.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 138.61 亿元，其中未使用额度为 86.65 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，营业总收入规模小，债务负担较轻，偿债压力可控。

截至 2021 年底，母公司资产总额 114.79 亿元，较上年底增长 16.38%；其中，流动资产 59.66 亿元，非流动资产 55.13 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.57%）和其他应收款（占 88.23%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.55%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 6.30 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 39.99 亿元，较上年底增长 22.78%。其中，流动负债 18.03 亿元，非流动负债 21.96 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.62%）、其他应付款（占 65.14%）和一年内到期的非流动负债（占 26.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.23%）、应付债券（占 31.87%）和长期应付款（占 41.89%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 34.84%，较 2020 年底提高 1.81 个百分点；母公司全部债务 19.05 亿元，短期债务和长期债务分别占 32.99% 和 67.01%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 20.29%，债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 74.80 亿元，较上年底增长 13.23%，主要包括实收资本 12.61 亿元和资本公积 58.96 亿元。

盈利能力方面，2021 年，母公司营业总收入为 1.17 亿元，利润总额为 0.50 亿元，主要来自投资收益（0.52 亿元）。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 2.25 亿元，投资活动现金流净额-6.77 亿元，筹资活动现金流净额 5.16 亿元。

十一、 外部支持

2021 年，公司持续获得股东的有力支持。

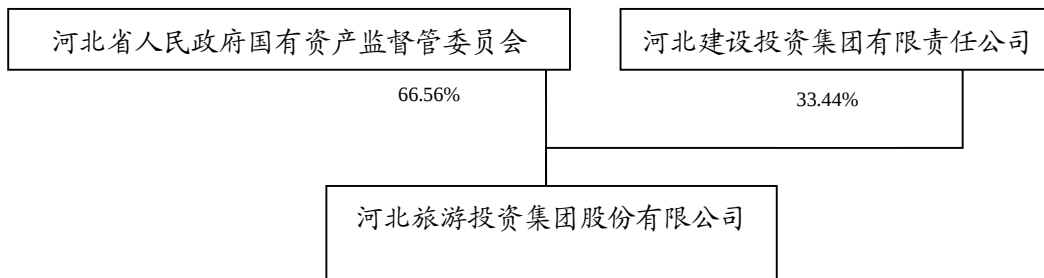
资本金注入方面，2021 年，河北省国资委以现金方式向公司增资 0.20 亿元。

资产注入方面，2021 年，根据河北省国资委、河北省机关事务管理局和公司签订的《企业国有产权无偿划转移交协议书》，各方同意将河北省机关事务管理局所持有的政融公司国有股权，无偿划转移交给公司。截至 2021 年底，政融公司资产总额 17.68 亿元，所有者权益 8.08 亿元，2021 年实现营业收入 0.63 亿元，净利润-0.42 亿元。政融公司下属主要子公司为河北省西山迎宾馆有限公司和河北政拓房地产开发有限公司，其中西山迎宾馆为五星级园林式政务接待宾馆，作为河北省重要的政务接待窗口，主要承担党和国家领导人重大接待任务。河北政拓房地产开发有限公司主要负责石家庄长丰路 6 号地产项目开发。

十二、 结论

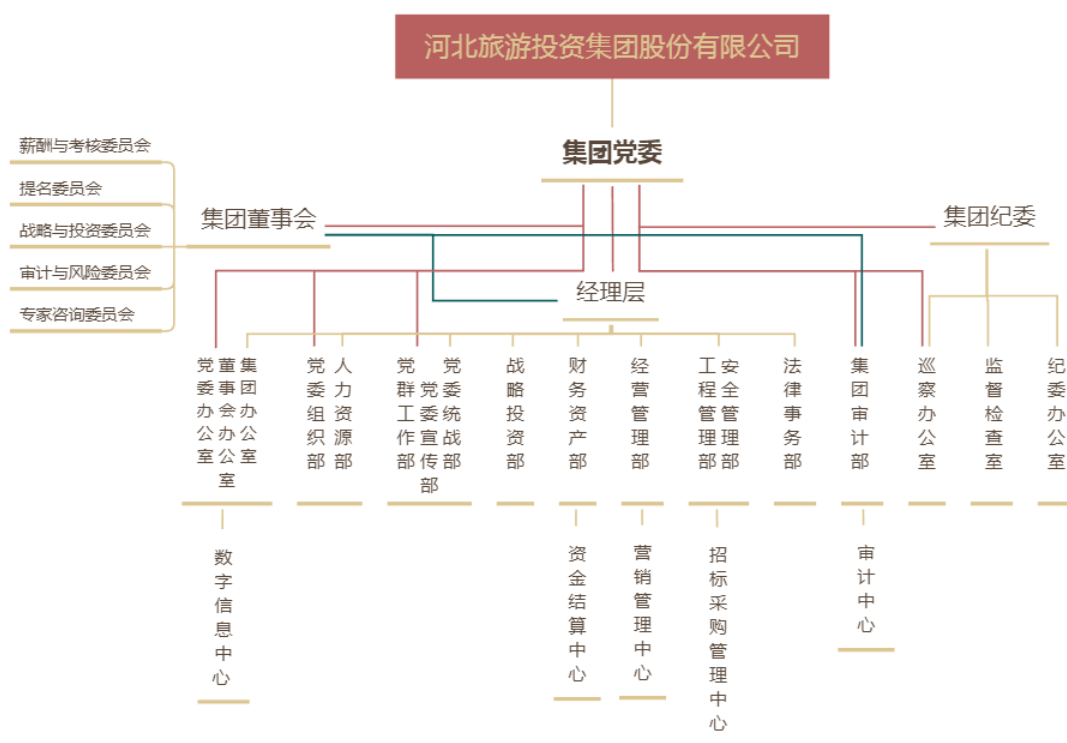
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 冀旅投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.55	9.64	20.64	17.25
资产总额(亿元)	139.37	154.90	199.90	199.54
所有者权益(亿元)	78.82	81.60	87.34	87.29
短期债务(亿元)	11.23	5.58	15.82	12.73
长期债务(亿元)	26.93	44.49	51.72	53.74
全部债务(亿元)	38.15	50.06	67.55	66.47
营业总收入(亿元)	50.14	40.52	53.41	12.11
利润总额(亿元)	2.46	1.55	0.52	0.03
EBITDA(亿元)	5.31	4.23	3.68	--
经营性净现金流(亿元)	-2.53	-1.03	10.45	-1.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.98	17.56	16.19	--
存货周转次数(次)	0.70	0.74	0.91	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.28	0.30	--
现金收入比(%)	94.73	92.64	103.92	80.90
营业利润率(%)	15.45	17.92	13.21	15.55
总资本收益率(%)	2.70	1.73	1.17	--
净资产收益率(%)	1.97	1.15	0.01	--
长期债务资本化比率(%)	25.46	35.28	37.19	38.11
全部债务资本化比率(%)	32.62	38.02	43.61	43.23
资产负债率(%)	43.45	47.32	56.31	56.26
流动比率(%)	263.26	304.86	197.85	204.60
速动比率(%)	122.34	163.63	101.50	100.45
经营现金流动负债比(%)	-7.53	-3.60	18.12	--
现金短期债务比(倍)	1.12	1.73	1.30	1.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.72	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	11.83	18.36	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款、长期应付款中的有息债务已调入全部债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.00	5.67	6.30	2.88
资产总额(亿元)	90.11	98.63	114.79	110.72
所有者权益(亿元)	65.44	66.06	74.80	74.61
短期债务(亿元)	3.33	1.45	6.28	3.34
长期债务(亿元)	7.92	16.64	12.76	13.78
全部债务(亿元)	11.25	18.10	19.05	17.12
营业总收入(亿元)	0.19	1.46	1.17	0.15
利润总额(亿元)	0.55	0.51	0.50	-0.19
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	-1.75	2.25	-1.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	99.29	116.34	93.93
营业利润率(%)	-1.21	89.71	85.47	73.15
总资本收益率(%)	0.54	0.55	0.56	--
净资产收益率(%)	0.64	0.70	0.70	--
长期债务资本化比率(%)	10.80	20.13	14.57	15.59
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.50	20.29	18.67
资产负债率(%)	27.38	33.03	34.84	32.61
流动比率(%)	264.06	427.46	330.83	421.80
速动比率(%)	264.06	427.46	330.83	421.80
经营现金流动负债比(%)	5.12	-14.43	12.48	--
现金短期债务比(倍)	1.80	3.91	1.00	0.86
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持