

信用评级公告

联合〔2023〕7768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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月四日

河北旅游投资集团股份有限公司

2023年主体跟踪评级报告

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

评级时间：2023 年 8 月 4 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：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
评级结果				AA ⁺

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为河北省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，已形成以旅游产业、房地产、商品贸易为主的多元化经营格局。跟踪期内，公司在河北省区域平台职能定位、政府支持及旅游资源获取等方面仍具备较强竞争优势。同时，联合资信也关注到，公司盈利水平下滑、业绩亏损；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⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **区域职能定位清晰，政府支持力度大。**公司是河北省国资委下属唯一一家旅游投资公司，在资金、资产注入等方面享受了有力的政府支持。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。2021—2022 年，公司计入其他收益的各项补贴为分别为 0.14 亿元和 0.34 亿元。

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。

关注

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额 (亿元)	213.89	162.32	152.44
所有者权益 (亿元)	80.42	88.16	71.96
营业总收入 (亿元)	38.57	48.11	30.60
营业利润率 (%)	16.78	15.96	6.26
利润总额 (亿元)	-4.36	2.36	5.36
资产负债率 (%)	62.40	45.69	52.80
全部债务资本化比率 (%)	46.69	35.91	46.95
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	6.52	5.07
全部债务/EBITDA(倍)	38.32	4.98	8.96

注: 公司 1 为海南省旅游投资发展有限公司, 公司 2 为泉州文化旅游发展集团有限公司
资料来源: Wind, 联合资信整理

分析师: 杨学慧 王喜梅

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

1. 跟踪期内, 公司盈利水平下滑, 利润总额呈亏损状态。

2022 年, 受房地产业务下滑以及部分旅游项目转固导致期间费用大幅增长影响, 公司利润总额-4.36 亿元, 总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 2.07 个和 5.82 个百分点至-0.90%和-5.81%。

2. 公司有息债务持续增长, 债务负担有所加重。跟踪期

内, 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 2022 年底, 公司全部债务为 70.42 亿元, 较上年底增长 4.25%; 全部债务资本化比率为 46.69%, 较上年底增加 3.08 个百分点。

3. 公司旅游项目投资规模大, 回收期长, 筹资压力或将

持续存在。公司在建旅游项目较多, 建设周期长, 效益释放较慢, 且部分地产项目去化进度慢, 加大了公司资产负债匹配难度; 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.64	20.64	29.11	27.82
资产总额(亿元)	154.90	199.90	213.89	215.03
所有者权益(亿元)	81.60	87.34	80.42	79.71
短期债务(亿元)	5.58	15.82	22.99	17.91
长期债务(亿元)	44.49	51.72	47.43	54.01
全部债务(亿元)	50.06	67.55	70.42	71.92
营业总收入(亿元)	40.52	53.41	38.57	5.77
利润总额(亿元)	1.55	0.52	-4.36	-0.55
EBITDA(亿元)	4.23	3.68	1.84	--
经营性净现金流(亿元)	-1.03	10.45	15.24	0.61
营业利润率(%)	17.92	13.21	16.78	35.65
净资产收益率(%)	1.15	0.01	-5.81	--
资产负债率(%)	47.32	56.31	62.40	62.93
全部债务资本化比率(%)	38.02	43.61	46.69	47.43
流动比率(%)	304.86	197.85	140.64	150.28
经营现金流动负债比(%)	-3.60	18.12	18.58	--
现金短期债务比(倍)	1.73	1.30	1.27	1.55
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	0.91	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.83	18.36	38.32	--

公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	98.63	114.79	112.26	113.02
所有者权益(亿元)	66.06	74.80	74.78	74.62
全部债务(亿元)	18.10	19.05	23.96	23.85
营业总收入(亿元)	1.46	1.17	0.78	0.14
利润总额(亿元)	0.51	0.50	0.04	-0.14
资产负债率(%)	33.03	34.84	33.39	33.98
全部债务资本化比率(%)	21.50	20.29	24.27	24.22
流动比率(%)	427.46	330.83	211.58	264.60
经营现金流动负债比(%)	-14.43	12.48	-1.56	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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

主体评级历史：

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
AA+	稳定	2023/3/14	杨学慧 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA+	稳定	2020/7/27	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
AA	稳定	2016/1/26	杨学慧 徐璨 王晴	工商企业主体信用评级方法（2013 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

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 2024 年 3 月 13 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年主体跟踪评级报告

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 12.41 亿元，实收资本 12.61 亿元，河北省国资委直接持股 66.56%，通过河北建投持股 33.44%，公司实际控制人是河北省国资委。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 213.89 亿元，所有者权益 80.42 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 38.57 亿元，利润总额-4.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 215.03 亿元，所有者权益 79.71 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.77 亿元，利润总额-0.55 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：张景山。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠

加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业及区域环境分析

1. 旅游行业分析

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，对经济发展贡献较大，同时作为典型的敏感性行业，易受突发事件的影响。2022 年外部环境对旅游业需求冲击很大，国内旅游人次和收入分别为 25.30 亿人次和 2.04 万亿元，同比分别下降 22.1% 和 30.0%，达到近十年最低点；出境游基本处于停滞状态。

从旅游行业主要业态情况看，2022 年多数景区客流量同比下滑，经营活动现金流表现为净流出，亏损面进一步扩大；居民出行意愿下降，商务及私人旅行方面的酒店住宿需求明显削弱，星级酒店营业收入及平均房价均同比下滑；以远程游客为主要客户群体的主题公园客流量同比下滑明显，对周边区域客流依赖度高的主题公园经营业绩受影响幅度相对较小；免税购物行业为 2022 年唯一逆势增长的旅游子行业，随着海南离岛免税政策的进一步放宽，海南离岛免税市场呈现出快速增长态势，离岛免税店成为国内免税行业新蓝海；线下旅行社及 OTA 主要依赖国内短途游和本地游，受需求下降明显影响，行业企业经营压力很大。

政策层面，2022 年，国务院、发改委、文化和旅游部等部门出台多项支持政策，从降税减费、稳岗就业、金融支持、刺激消费等方面来缓解旅游企业资金压力；12 月以来出行政策的持续优化调整，对旅游行业恢复发展意义重大。

短期看，商旅、家庭休闲度假需求将逐步恢

复，今年春节期间，国内旅游人次和收入分别为 3.08 亿人次和 3758 亿元，同比分别增长 23.1% 和 30%，这两个数字分别恢复到 2019 年同期的 89% 和 73%。展望全年，消费能够成为经济增长的主拉动力，更好发挥对经济增长的基础性作用。中长期看，旅游业作为国民经济战略性支柱产业的地位不会动摇。随着人均可支配收入的持续增长、假期及政策红利继续释放，居民旅游意愿保持高位以及交通等配套基建持续完善，旅游行业长期发展前景较好。详见《[2022 年旅游行业信用风险总结与展望](#)》。

2. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

3. 区域环境

河北省环抱北京、天津，地理位置优越，旅游资源丰富，综合经济实力较强，需关注区域内房地产库存压力。

河北省是北京连接全国各地的必经之地，亦是内陆城市通渤海出港的重要门户，地理位置优越。2022 年，河北省实现地区生产总值（GDP）42370.4 亿元，较上年增长 3.8%。其中，第一产业增加值 4410.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 17050.1 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 20910.0 亿元，增长 3.2%。三次产业比例为 10.4:40.2:49.4。全省人均生产总值为 56995 元，比上年增长 4.1%。

河北省地貌丰富,是中国唯一兼有高原、山地、丘陵、平原、湖泊和海滨的省份。旅游资源方面,河北省现有各级各类景区景点400多个,其中包括世界文化遗产3处、国家级历史文化名城5座、中国优秀旅游城市4个、国家级风景名胜区7处、国家级森林公园11个等,是全国的旅游资源大省。

房地产市场方面,2022年,河北省商品房销售面积为4615.7万平方米,同比下降24.7%,其中住宅销售面积4317.5万平方米,同比下降25.3%;同期,河北省实现商品房销售额3702.1亿元,同比下降26.7%,其中住宅销售额3488.8亿元,同比下降27.5%;2022年,河北省房地产开发投资规模4983亿元,同比下降0.8%,住宅投资规模4116.9亿元,同比增长0.6%。截至2022年末,河北省商品房待售面积1027.1万平方米,比上年末增长33.6%,存在一定的库存压力。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司注册资本12.41亿元,实收资本12.61亿元,河北省国资委直接持股66.56%,通过河北建投持股33.44%,公司实际控制人是河北省国资委。

2. 企业规模和竞争力

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。

其他资源获取方面,公司陆续托管了7家省属酒店,同时,公司将作为河北省直培训疗养机构改革接收平台,接收河北省23家培训疗养机构。

3. 企业信用记录

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2023年8月1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2023年8月1日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内,公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

六、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收平台

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 2023 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。

联合资信将对上述资产的划转进展保持关注，并及时评估其对公司信用水平带来的影响。

七、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。受房地产业务销售放缓以及贸易业务规模收缩影响，公司主营业务收入有所下降，综合毛利率有一定提升。

公司主营业务包含酒店及旅游服务、房地产和商品贸易。2022 年，公司实现主营业务收入 38.57 亿元，同比下降 26.73%，主要系房地产业务销售放缓以及贸易业务收缩所致。

从收入构成来看，2022 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 25.92%、12.64%、51.69% 和 5.37%。其中，房地产业务 2022 年实现收入 10.00 亿元，同比下降 47.97%，主要系熙湖九里项目当期结转规模较上年下降所致；酒店及旅游业务实现收入 4.88 亿元，同比增长 14.82%，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，2022 年实现收入 19.94 亿元，同比下降 26.88%，主要系公司收缩贸易业务所致；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，2022 年实现收入 2.07 亿元，同比变动不大。

毛利率方面，2022 年公司综合毛利率为 20.68%，同比增加 3.1 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 33.55% 和 35.96%，较上年增加 5.02 个百分点和减少 12.48 个百分点，变动主要受当年结转项目盈利水平影响；酒店、旅游服务板块毛利率为 62.68%，同比小幅下降；物业出租、管理板块毛利率 15.19%，同比下降 3.47 个百分点；商品贸易板块毛利率同比小幅下降至 0.81%，仍保持低水平。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 5.77 亿元，同比下降 52.30%，主要是贸易板块业务大幅收缩所致；综合毛利率为 44.38%，同比增加 23.70 个百分点，变动主要系低毛利率的贸易板块业务占比下降。

表 1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	6.29	16.37	15.41	17.59	33.41	28.53	9.56	24.78	33.55	2.98	51.5	35.35
商业地产	3.62	9.42	58.96	1.63	3.10	48.44	0.44	1.14	35.96	--	--	--
酒店及旅游服务	3.85	10.02	67.12	4.25	8.08	65.72	4.88	12.64	62.68	2.05	35.46	65.77
物业出租、管理	1.73	4.50	17.21	1.78	3.39	18.66	2.07	5.37	15.19	0.58	10.04	11.73
商品贸易	22.36	58.20	0.89	27.27	51.81	0.91	19.94	51.69	0.81	0.03	0.53	1.02
工程施工	0.57	1.49	13.74	0.06	0.12	48.66	--	--	--	0.02	0.39	9.08
其他业务	--	--	--	0.05	0.09	77.46	1.68	4.37	64.11	0.12	2.05	79.15
合计	38.42	100.00	16.67	52.64	100.00	17.58	38.57	100.00	20.68	5.77	100.00	44.38

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，旅游项目多处于建设期或初期培育阶段，实现收入规模尚小。跟踪期内，崇礼和金山岭旅游项目部分转固，对当期业绩产生较大影响，未来经营业绩尚待观察。

（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，由子公司张家口崇礼山水旅游开发有限公司（以下简称“崇礼山水公司”）运营和开发，建设内容包括滑雪场、酒店、奥雪小镇等。此外，由于北京市和张家口市联合申办了 2022 年冬奥会，公司作为当地唯一的大型国企，承担部分张家口崇礼基础设施打造及奥运配套服务设施建设职能。该项目总投资规模约 89.70 亿元（含地产项目奥雪小镇规划投资 24.70 亿元），截至 2022 年底已投资 56.25 亿元，其中奥雪小镇已投资 19.54 亿元。

2022 年，崇礼翠云山国际旅游度假区项目接待游客 19.00 万人次，实现收入（旅游+酒店）12484.37 万元，同比增长 124.06%，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。

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，截至 2022 年底，奥雪小镇已实现签约销售 9.13 亿元，剩余可售货值预估 9.63 亿元。

（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山峪镇，功能定位为“四季度假胜地，激情娱雪天堂”，将以体验式滑雪运动为龙头，以娱雪为宗旨，联动相关产业发展，配套温泉度假、特色农业、文化娱乐、高端居住等四季皆宜的功能，打造成为北京周边家庭出游目的地和四季旅游精品体验区。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 年底，旅游部分累计完成投资 8.99 亿元，已取得土地证的土地共计 73.71 亩。

截至 2022 年底，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 年底，房地产部分已完成投资 5.98 亿元，一期 108 亩地已完工验收，二期 107 亩地部分楼盘主体封顶，开始装修；已实现签约销售 4.16 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，规划建设面积约 132 平方公里，以纯净原始多样化自然生态环境为核心吸引物，主打“秘境”和野奢度假概念，将打造国内一流度假区。同时，以滦河河道、生态湿地、疏林草原、山丘绿林、天然沙丘为生态依托，山川、河流、草原、疏林、沙漠、丘陵、森林多样环境有机组合，融会贯通。

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，资金来源主要为自有资金 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

底，项目已投资 4.84 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。2022 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 198 万元。

3. 房地产业务

公司房地产业务投资以存续项目为主，主要集中于省内。跟踪期内，受地产行业景气度低位运行影响，公司无新开工面积和竣工面积，房地产业务签约销售额同比大幅下滑，联合资信将对公司地产业务去化进度保持关注。

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”，100%持股），拥有房地产开发二级资质。截至 2022 年底，旅投房地产资产总额 50.16 亿元，所有者权益 13.58 亿元，2022 年实现营业收入 8.18 亿元，净利润 0.34 亿元，同比减少 0.64 亿元。

表 2 公司房地产业务发展情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
房地产开发完成投资（万元）	80060.55	157556.20	137698.08
房屋新开工面积（万平方米）	6.09	77.86	--
房屋竣工面积（万平方米）	7.71	10.18	--
房屋签约销售面积（万平方米）	8.44	17.63	9.61
平均签约价格（万元/平方米）	0.87	1.23	1.21
签约销售额（万元）	74975.53	217681.02	115800.00

资料来源：公司提供

2022 年，公司房地产开发完成投资 13.77 亿元，同比下降 12.60%，无新开工面积和竣工面积，主要受施工进度以及去化情况影响。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。2022 年，

受外部环境、行业政策以及购买需求放缓等多因素影响，公司房屋签约面积为 9.61 万平方米，同比下降 45.49%；签约均价为 1.21 万元/平方米，较上年基本持平。2022 年，公司实现签约销售额为 11.58 亿元，同比下降 46.81%。

表 3 截至 2022 年底公司在售房地产项目情况（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 年底已投资	2023 年计划投资	销售比例	截至 2022 年底累计销售回款
御河新城	沧州	90.00	352.90	31.79	30.39	0.17	99%	28.44
建投十号院	石家庄	100.00	155.97	14.20	14.20	--	99%	20.24
燕郊现代服务产业园	廊坊	100.00	188.00	26.00	19.05	0.1	67%	10.54

旅投·福莲山居	云南普洱	100.00	225.00	8.94	8.84	--	57%	2.99
旅投绿城·西山燕庐	石家庄	100.00	400.00	18.90	11.77	2.31	55%	2.37
崇礼奥雪小镇	张家口	68.29	370.55	24.70	19.54	--	43.20%	9.13
临水雅居及返迁区	滦平	50.38	340.06	12.10	5.98	--	72.03%	4.16
鸥鹭湾项目及回迁安置房	康保	100.00	153.70	5.15	2.91	0.28	63%	0.82
熙湖九里	唐山	50.00	325.05	65.70	45.56	1.05	47%	40.98
合计	--	--	2511.23	211.28	160.79	3.91	--	109.13

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要经营的房地产项目有9个，总投资额211.28亿元，已投资160.79亿元，2023年计划投资3.91亿元。2022年，公司实现个人住宅收入9.56亿元，主要来自熙湖九里、

御河新城等项目；同期，公司实现商业地产收入0.44亿元，规模较小。截至2022年底，公司在售房地产项目累计实现销售回款109.13亿元，主要来自熙湖九里、御河新城、建投十号院等项目。

表4 2020—2022年公司房地产业务收入情况（单位：万元）

项目	2020年		2021年		2022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	27,849.34	5,952.79	16,492.76	--	15,246.77	--
建投十号院	1,532.15	3,353.32	877.5	767.77	1,175.43	--
崇礼奥雪小镇	959.42	--	14,585.42	--	7,330.05	--
旅投·福莲山居	170.88	--	15,629.99	--	5,290.13	--
燕郊现代服务产业园	--	26,859.53	--	15,564.94	--	2,687.01
临水雅居及返迁区	28,619.16	--	19,857.24	--	1,651.85	--
熙湖九里	--	--	104,907.19	--	61,952.65	1725.36
鸥鹭湾项目及回迁安置房	4,403.93	--	3,520.72	--	2,943.57	--
小计	63,534.88	36,165.64	175,870.82	16,332.71	95,590.45	4,412.37

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司无大额购地支出，截至2022年底，公司房地产项目土地储备合计1594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及区域供求情况影响。

4. 酒店业务

公司自营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，公司酒店各项经营指标受外部环境影响下滑明显，整体业绩呈亏损状态。

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，在地理位置和品牌知名度方面具备一定优势。

表5 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
世纪饭店	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,受外部环境影响,公司自营酒店接待游客量、入住率和收入等主要指标均下滑

明显。其中,世纪酒店、国宾酒店和秦皇岛观海楼宾馆 2022 年均呈亏损状态。

表 6 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)	2020 年	9.89	8.25	6.24	4.42	0.68
	2021 年	8.58	7.22	5.60	5.57	0.52
	2022 年	7.06	5.35	5.02	3.97	0.45
	2023 年 1—3 月	2.50	1.65	1.44	1.77	0.35
入住率 (%)	2020 年	59.74	63.99	60.03	44.48	15.22
	2021 年	52.51	60.13	54.36	55.88	13.67
	2022 年	45.73	46.27	50.93	40.18	6.96
	2023 年 1—3 月	64.09	60.59	59.00	74.52	17.17
平均房价 (元/间/夜)	2020 年	417.83	413.23	302.15	601.34	413.60
	2021 年	417.11	409.20	303.77	569.34	440.76
	2022 年	404.74	413.43	304.03	519.44	459.08
	2023 年 1—3 月	435.32	448.28	316.28	566.07	356.84
营业收入 (万元)	2020 年	10045.59	9002.45	6548.87	5155.84	276.30
	2021 年	9278.25	9324.57	6454.90	6043.30	260.33
	2022 年	8079.63	7637.76	6039.30	4311.98	183.64
	2023 年 1—3 月	2793.89	2333.72	1829.91	1973.22	73.53
净利润 (万元)	2020 年	2876.20	312.02	243.60	1194.60	-1848.37
	2021 年	537.09	291.63	-470.03	1354.34	-1652.33
	2022 年	-1046.92	94.43	-772.97	199.55	-667.23
	2023 年 1—3 月	228.27	263.05	41.72	756.86	-129.99

注:酒店营业收入包括住宿费、餐饮费、会议费等

资料来源:公司提供

5. 商品贸易

商品贸易业务为公司收入的重要组成部分。跟踪期内,公司主动收缩贸易业务规模,收入有较大下滑,盈利仍处于低水平。

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 2022 年底,旅投国际资产总额 2.08 亿元,所有者权益 0.52 亿元;2022 年,旅投国际实现营业收入 19.97 亿元,净利润 122.14 万元。

表 7 公司贸易业务主要产品分类情况
(单位:亿元)

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
钢材	19.50	0.94	10.25	0.66	--	--
纸浆	7.75	0.77	9.64	0.94	0.026	1.07

其他	0.02	25.17	0.04	2.84	0.004	0.69
小计	27.27	0.91	19.93	0.80	0.03	1.02

资料来源:公司提供

公司商品贸易品种主要为钢材和纸浆,2022 年,公司主动收缩贸易业务规模,实现钢贸收入 10.25 亿元,同比下降 47.44%;纸浆贸易实现收入 9.64 亿元,同比增长 24.39%。2023 年 1—3 月,公司实现贸易收入 0.03 亿元,同比大幅下滑。

表 8 2022 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	101794.81	51.48
中国林产工业有限公司	否	32346.61	16.36
陕西出版传媒集团实业发展有限公司	否	16877.25	8.54

贵州省出版印刷物资有限责任公司	否	12832.23	6.49
山西省印刷物资有限责任公司	否	10307.84	5.21
合计	--	174158.74	88.08

资料来源：公司提供

表 9 2022 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 (%)
上海沐昊国际贸易有限公司	否	94578.53	47.45
邯郸市金铁贸易有限公司	否	27701.86	13.90
邯郸市金泰包装材料有限公司	否	27528.30	13.81
迁安正大通用钢管有限公司	否	26643.44	13.37
邯郸市恒瑞冶金材料有限公司	否	15025.59	7.54
合计	--	191477.72	96.07

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，2022 年，公司向前五大供应商合计采购金额 17.42 亿元，占采购总额的 88.08%，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 10.18 亿元，占总采购额的 51.48%。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，2022 年，公司向下游前五大客户合计销售金额 19.15 亿元，占总额的 96.07%，主要客户包括上海沐昊国际贸易有限公司、邯郸市金铁贸易有限公司等。

6. 经营效率

公司经营效率指标表现较弱。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下滑，分别为 12.14 次，0.56 次和 0.19 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，总投资规模合计 312.23 亿元，截至 2022 年底已投资 194.58 亿元，2023 年计划投资 7.98 亿元。资金来源主要为银行贷款、自有资金或股东委托贷款，公司对外融资需求大；由于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 10 截至 2022 年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 年底已投资	2023 年计划投资	2024 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	36.71	1.00	--
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	2016—2023	20.15	8.99	3.00	7.85
	承德丰宁永太兴疏林草原项目	2018—2028	33.90	4.84	0.08	0.08
地产	御河新城	2010—2023	31.79	30.39	0.17	0.3
	熙湖九里	2015—2024	65.60	45.56	1.05	6.83
	燕郊现代服务产业园启动区	2011—2018	26.00	19.05	0.1	0.1
	鸥鹭湾项目及回迁安置房	2020—2024	5.15	2.91	0.28	0.43
	旅投·福莲山居	2016—2023	8.94	8.84	--	--
	旅投绿城·西山燕庐	2018—2024	18.90	11.77	2.3	2.74
	奥雪小镇	2011—2023	24.70	19.54	--	--
	临水雅居及返迁区	2017—2023	12.10	5.98	--	--
合计			312.23	194.58	7.98	18.33

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化看，截至 2022 年底，公司纳入合并范围子公司共 64 家，较上年底增加 4 家，规模均不大。2023 年一季度，公司合并范围未发生变化。合并范围的变化对公司的财务可比性影响不大。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 213.89 亿元，所有者权益 80.42 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 38.57 亿元，利润总额-4.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 215.03 亿元，所有者权益 79.71 亿元（含少数股东权益 3.83 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.77 亿元，利润总额-0.55 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年末，公司资产总额保持增长，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、旅游项目为主的固定资产、投资性房地产和在建工程占比高，资产质量尚可，流动性偏弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 213.89 亿元，较上年底增长 7.00%，其中，流动资产占 53.93%，非流动资产占 46.07%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 11 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	87.55	56.52	114.07	57.07	115.36	53.93	115.79	53.85
货币资金	9.60	10.97	18.84	16.51	27.30	23.67	26.03	22.48
其他应收款	27.01	30.85	27.25	23.89	26.44	22.92	26.94	23.27
存货	40.56	46.33	55.55	48.70	53.38	46.28	53.59	46.28
非流动资产	67.35	43.48	85.83	42.93	98.53	46.07	99.24	46.15
投资性房地产	2.34	3.47	14.98	17.46	19.41	19.70	19.41	19.56
固定资产	25.42	37.74	38.21	44.52	51.46	52.23	51.01	51.40
在建工程	19.97	29.66	13.69	15.95	8.28	8.40	9.04	9.11
无形资产	7.44	11.04	6.83	7.95	7.11	7.22	7.42	7.48
其他非流动资产	6.80	10.10	6.80	7.92	6.80	6.90	6.80	6.85
资产总额	154.90	100.00	199.90	100.00	213.89	100.00	215.03	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产方面，截至 2022 年底，公司流动资产 115.36 亿元，较上年底增长 1.13%。其中，货币资金较上年底增长 44.94%，主要系业务回款以及融资规模的增长所致，公司无使用受限货币资金。公司流动资产其他科目较上年底变化不大。公司其他应收款主要为旅游项目属地国有企业借款和土地征迁款，对资金形成较大占用；存货主要为房地产业务形成的开发成本和开发产品。

非流动资产方面，截至 2022 年底，公司非流

动资产 98.53 亿元，较上年底增长 14.81%。其中，投资性房地产较上年底增长 29.53%，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 4.50 亿元所致；固定资产较上年底增长 34.69%，在建工程较上年底下降 39.56%，主要系崇礼翠云山国际旅游度假区项目和金山岭国际滑雪旅游度假区项目部分转固所致。公司非流动资产其他科目较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比重为 20.16%。

表 12 截至 2022 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	5.04	抵押担保
无形资产	4.27	抵押担保
固定资产	22.96	抵押担保
投资性房地产	10.85	抵押担保
合计	43.12	--

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 215.03 亿元, 较上年底增长 0.53%。其中, 流动资产占 53.85%, 非流动资产占 46.15%, 资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益有所下降, 权益稳定性尚可; 债务规模持续增长, 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 2022 年底, 公司所有者权益 80.42 亿元, 较上年底下降 7.93%, 主要系业绩亏损导致的利润积累的减少。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 95.44%, 少数股东权益占比为 4.56%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.69%、78.72%、3.71%和-3.09%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底, 公司所有者权益 79.71 亿元, 规模和结构均较上年底变化不大。

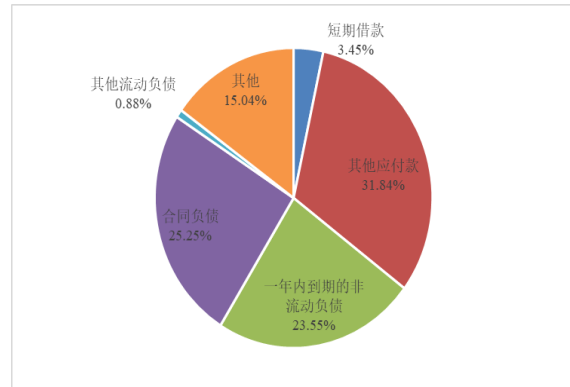
(2) 负债

截至 2022 年底, 公司负债总额 133.47 亿元, 较上年底增长 18.58%。其中, 流动负债占 61.45%, 非流动负债占 38.55%。公司负债以流动负债为主, 流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底, 公司流动负债 82.02 亿元, 较上年底增长 42.27%。其中, 应付账款 17.27 亿元, 较上年底增长 66.93%, 主要系崇礼、滦平等区域旅游及地产项目的暂估应付款增长所致; 其他应付款 21.55 亿元, 较上年底增长 60.41%, 主要系公司处置溥沱河项目收到的保证金 7.50

亿元所致; 一年内到期的非流动负债 15.94 亿元, 较上年底增长 107.87%。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源: 联合资信根据公司

有息债务方面, 截至 2022 年底, 公司全部债务 70.42 亿元, 较上年底增长 4.25%。债务结构方面, 短期债务占 32.64%, 长期债务占 67.36%, 以长期债务为主。从债务指标来看, 截至 2022 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 62.40%、46.69%和 37.10%, 较上年底分别提高 6.10 个百分点、提高 3.07 个百分点和下降 0.09 个百分点。公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入有所下降, 受部分旅游项目转固影响, 期间费用同比大幅增长, 对利润侵蚀严重, 业绩出现亏损。

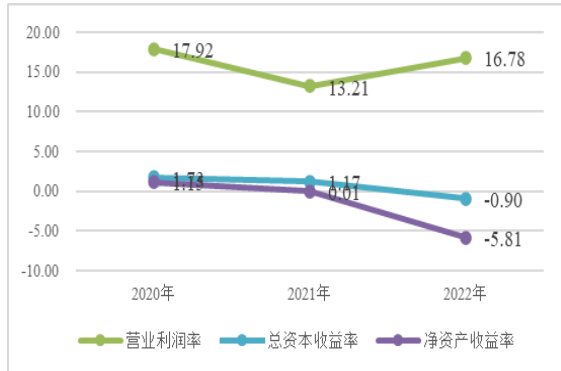
2022 年, 公司实现营业总收入 38.57 亿元, 同比下降 27.78%, 主要系房地产业务销售放缓以及贸易业务规模收缩所致; 营业成本 30.59 亿元, 同比下降 30.15%; 营业利润率为 16.78%, 同比提高 3.57 个百分点。

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额为 10.90 亿元, 同比增长 53.65%, 主要系旅游项目部分在建工程转固后, 利息费用化以及配套酒店折旧费用化推升管理费用和财务费用的增长。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.56%、42.17%、0.41%和 25.85%。2022 年, 公司期间费用率为 28.26%, 同比提高 14.98 个百分点。公司费用规模较大,

对整体利润侵蚀严重。

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为-0.90%、-5.81%, 同比分别下降 2.07 个百分点、下降 5.82 个百分点。公司盈利指标进一步弱化。

图 2 2020—2022 年公司盈利指标



注: 上图数据单位为百分比

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 5.77 亿元, 同比下降 52.30%, 主要系贸易业务持续收缩所致; 营业成本 3.21 亿元, 同比下降 67.49%; 营业利润率为 35.65%, 同比增长 20.10 个百分点; 利润总额-0.55 亿元(上年同期为 0.03 亿元)。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流保持净流入状态, 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。

经营活动方面, 2022 年, 公司经营活动现金流入和流出均有所下降, 经营活动现金流量保持净流入状态。同期, 公司现金收入比较上年下降 10.90 个百分点, 收入实现质量存在波动。

公司投资活动以旅游项目的持续投入为主, 2022 年, 公司投资活动现金流出进一步放缓, 投资活动现金流入规模较小, 投资活动持续净流出。

筹资活动方面, 2022 年, 公司筹资活动现金流入和流出均有所下降, 主要为间接融资取得的借款; 同期, 公司筹资活动现金表现为净流出, 主要为偿还债务支付的现金。

表 13 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.78	57.75	47.25	12.26
经营活动现金流出小计	42.81	47.30	32.01	11.64
经营现金流量净额	-1.03	10.45	15.24	0.61
投资活动现金流入小计	1.43	1.26	0.70	0.11
投资活动现金流出小计	12.44	10.01	5.14	2.00
投资活动现金流量净额	-11.02	-8.75	-4.44	-1.90
筹资活动前现金流量净额	-12.05	1.70	10.80	-1.28
筹资活动现金流入小计	22.20	25.48	14.04	6.58
筹资活动现金流出小计	13.09	20.82	16.37	6.56
筹资活动现金流量净额	9.11	4.66	-2.34	0.02
现金收入比 (%)	92.64	103.92	93.02	114.71

资料来源: 公司财务报告

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入 0.61 亿元, 现金收入比为 114.71%, 同比提高 33.81 个百分点; 投资活动现金净流出 1.90 亿元, 筹资活动现金净流入 0.02 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标偏弱, 未使用银行授信额度较大, 间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率分别由上年底的 197.85% 和 101.50% 下降至 140.64% 和 75.56%; 截至 2023 年 3 月底, 公司流动比率与速动比率分别为 150.28% 和 80.73%, 较上年底分别提高 9.64% 和提高 5.17%。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比由上年底的 1.30 倍下降至 1.27 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 为 1.84 亿元, 同比下降 50.05%。从构成看, 由于利润总额为负, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 120.25%)、摊销 (占 36.80%) 和计入财务费用的利息支出 (占 180.42%) 构成。2022 年, 公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.91 倍下降至 0.55 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱; 公司全部债务/EBITDA 由上年的 18.36 倍提高至 38.32 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	304.86	197.85	140.64
	速动比率 (%)	163.63	101.50	75.56
	经营现金/流动负债 (%)	-3.60	18.12	18.58
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.19	0.66	0.66
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.73	1.30	1.27
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	4.23	3.68	1.84
	全部债务/EBITDA (倍)	11.83	18.36	38.32
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	0.15	0.22
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.72	0.91	0.55
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.42	2.58	4.60

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 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 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 154.11 亿元，其中未使用额度为 97.10 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担管理职能，营业总收入规模小，债务规模尚可，偿债压力基本可控。

截至 2022 年底，母公司资产总额 112.26 亿元，较上年底下降 2.21%。其中，流动资产 52.38 亿元（占比 46.66%），非流动资产 59.87 亿元（占比 53.34%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.09%）、和其他应收款（占 77.45%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.31%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 10.00 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 37.48 亿元，较上年底下降 6.29%。其中，流动负债 24.76 亿元（占比 66.06%），非流动负债 12.72 亿元（占比 33.94%）。截至 2022 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.39% 和 24.27%。截至 2022 年底，母公司短期债务为 13.65 亿元，母公司债务负担基本可控。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 74.78 亿元，较上年底变化不大，主要包括实收资本 12.61 亿元和资本公积 58.91 亿元。

盈利能力方面，2022 年，母公司营业总收入为 0.78 亿元，利润总额为 0.04 亿元，主要来

自投资收益（0.65 亿元）。

现金流方面，2022 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -0.39 亿元，投资活动现金流净额 7.34 亿元，筹资活动现金流净额 -3.26 亿元。

截至 2022 年底，母公司对合并范围内企业担保余额为 35.17 亿元，主要是对旅游项目开发主体和房地产项目开发主体的担保。

九、外部支持

公司在资金、资产注入及资源获取方面可获得政府持续支持。

公司在旅游资源获取方面具备区域优势，可通过托管（后续逐步划入产权）方式获得酒店资源。

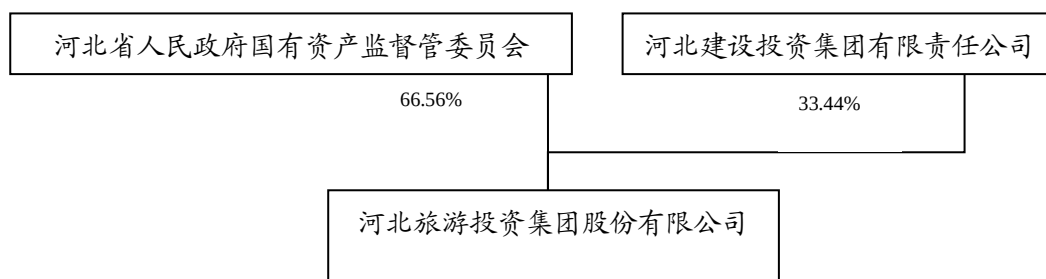
资本金注入及其他补贴方面，2021 年，河北省国资委以现金方式向公司增资 0.20 亿元。2021—2022 年，公司计入其他收益的各项补贴分别为 0.14 亿元和 0.34 亿元。

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。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、结论

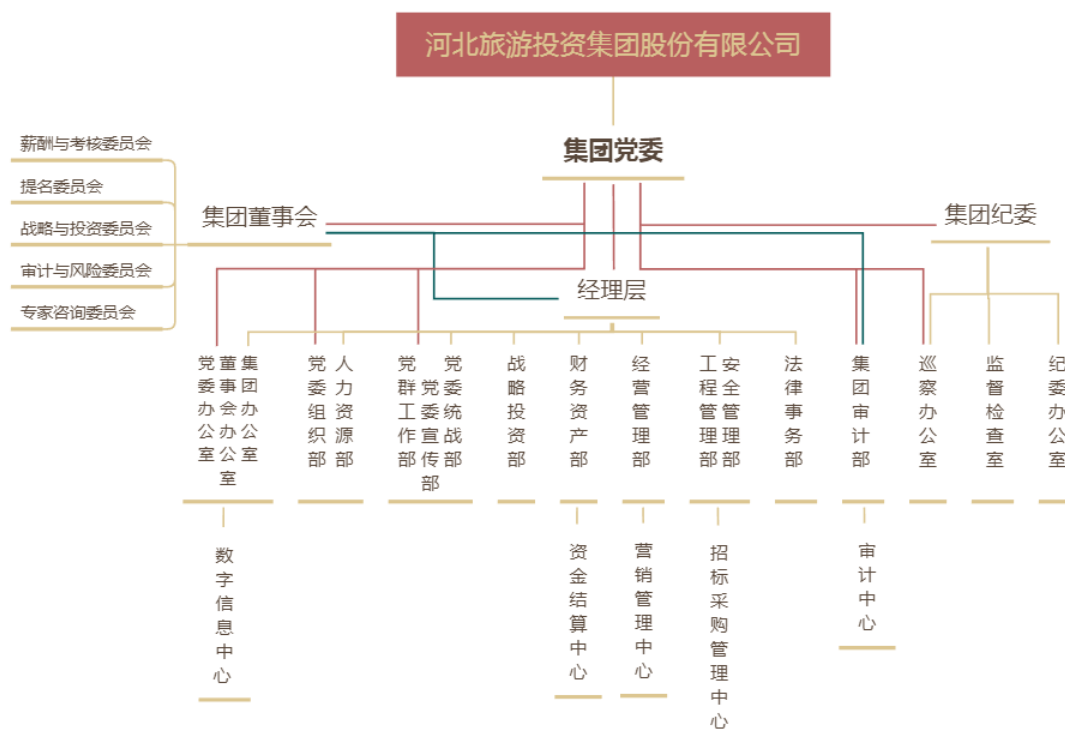
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.64	20.64	29.11	27.82
资产总额(亿元)	154.90	199.90	213.89	215.03
所有者权益(亿元)	81.60	87.34	80.42	79.71
短期债务(亿元)	5.58	15.82	22.99	17.91
长期债务(亿元)	44.49	51.72	47.43	54.01
全部债务(亿元)	50.06	67.55	70.42	71.92
营业总收入(亿元)	40.52	53.41	38.57	5.77
利润总额(亿元)	1.55	0.52	-4.36	-0.55
EBITDA(亿元)	4.23	3.68	1.84	--
经营性净现金流(亿元)	-1.03	10.45	15.24	0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.56	16.19	12.14	--
存货周转次数(次)	0.74	0.91	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.30	0.19	--
现金收入比(%)	92.64	103.92	93.02	114.71
营业利润率(%)	17.92	13.21	16.78	35.65
总资本收益率(%)	1.73	1.17	-0.90	--
净资产收益率(%)	1.15	0.01	-5.81	--
长期债务资本化比率(%)	35.28	37.19	37.10	40.39
全部债务资本化比率(%)	38.02	43.61	46.69	47.43
资产负债率(%)	47.32	56.31	62.40	62.93
流动比率(%)	304.86	197.85	140.64	150.28
速动比率(%)	163.63	101.50	75.56	80.73
经营现金流动负债比(%)	-3.60	18.12	18.58	--
现金短期债务比(倍)	1.73	1.30	1.27	1.55
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	0.91	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.83	18.36	38.32	--

注：2023 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/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.67	6.30	10.00	7.78
资产总额(亿元)	98.63	114.79	112.26	113.02
所有者权益(亿元)	66.06	74.80	74.78	74.62
短期债务(亿元)	1.45	6.28	13.65	7.92
长期债务(亿元)	16.64	12.76	10.32	15.93
全部债务(亿元)	18.10	19.05	23.96	23.85
营业总收入(亿元)	1.46	1.17	0.78	0.14
利润总额(亿元)	0.51	0.50	0.04	-0.14
EBITDA(亿元)	--	--	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	-1.75	2.25	-0.39	0.40
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)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	99.29	116.34	68.15	89.36
营业利润率(%)	89.71	85.47	78.07	69.78
总资本收益率(%)	0.55	0.56	0.04	--
净资产收益率(%)	0.70	0.70	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	20.13	14.57	12.13	17.60
全部债务资本化比率(%)	21.50	20.29	24.27	24.22
资产负债率(%)	33.03	34.84	33.39	33.98
流动比率(%)	427.46	330.83	211.58	264.60
速动比率(%)	427.46	330.83	211.58	264.60
经营现金流动负债比(%)	-14.43	12.48	-1.56	--
现金短期债务比(倍)	3.91	1.00	0.73	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2023 年一季度财务报表未经审计

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	(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+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	
总资产收益率	(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 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