跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1873 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，展望为稳定，并维持“16冀旅投MTN001”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

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

河北旅游投资集团股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 冀旅投 MTN001	2 亿元	2016/02/24-2019/02/24	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.99	11.03	11.13	11.18
资产总额(亿元)	84.49	102.82	107.54	110.81
所有者权益(亿元)	30.56	63.90	70.59	71.23
长期债务(亿元)	14.43	2.30	0.20	0.20
全部债务(亿元)	22.47	10.71	7.75	10.25
营业总收入(亿元)	18.04	13.70	12.07	1.71
利润总额(亿元)	1.83	0.93	1.00	0.16
EBITDA(亿元)	2.53	1.77	3.50	--
经营性净现金流(亿元)	-4.55	-6.61	-1.88	-0.57
营业利润率(%)	25.02	18.29	36.25	62.59
净资产收益率(%)	3.78	1.07	0.89	--
资产负债率(%)	63.83	37.86	34.36	35.72
全部债务资本化比率(%)	42.36	14.35	9.89	12.58
流动比率(%)	131.29	250.56	308.10	315.39
全部债务/EBITDA(倍)	8.88	6.05	2.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.26	3.06	--
经营现金流动负债比(%)	-9.94	-21.79	-7.46	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

徐 璨 刘 然

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为河北省国资委下属国有旅游投资公司，已经建立起以旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。同时，联合资信也注意到，跟踪期内，公司整体盈利能力较弱、经营活动净现金流状况欠佳以及未来投资规模大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，房地产业务仍为公司收入及利润的重要来源，酒店板块受政策影响持续低迷，旅游板块投资规模大且周期长，公司筹资压力大。未来公司将继续推进旅游、地产项目建设，随着旅游业务对地产业务带动效应的逐步体现，公司收入及利润规模将有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量规模大，对公司存续期内“16冀旅投MTN001”保障能力强。综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16冀旅投MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 近年来多项旅游利好政策出台，有助于推动中国旅游业转型升级、旅游企业进一步做大做强。
2. 公司是河北省国资委下属的旅游投资公司，在河北省优惠政策获得、股东股权及资金支持方面获得了较大的竞争优势。
3. 公司经营活动现金流入量对“16 冀旅投 MTN001”保障能力强。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，区域分化现象凸显；公司土地储备大部分位于河北省市、县周边区域，房产销售或将面临一定

去化压力。

2. 旅游行业尤其是酒店子行业受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务亏损。
3. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀很大，整体盈利能力弱。
4. 公司经营活动净现金流状况欠佳，未来投资规模大且周期长，公司筹资压力将加大。
5. 公司董事长因涉嫌严重违纪正接受调查，无法正常履行相关职责。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河北旅游投资集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北旅游投资集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因河北旅游投资集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河北旅游投资集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及“16 冀旅投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年 12 月 4 日，是经河北省国资委冀国资发金融管理（2012）183 号文件批准，由河北建设投资集团有限责任公司（以下简称“河北建投”）与河北建投国际贸易有限责任公司共同出资成立的股份有限公司。成立之初，河北建投将其拥有的河北建投旅游投资有限责任公司、河北世纪大饭店有限公司、石家庄国宾大酒店有限公司、河北建投房地产开发有限责任公司等公司股权无偿划拨至公司名下。后经股东变更，公司股东变更为河北建投与建投华信资本有限公司（以下简称“建投华信”）。

2014 年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函[2014]90 号），河北省人民政府同意公司分立方案，将河北建设及建投华信持有的公司股权部分划转河北省国资委直接持有。分立后，河北省国资委持股比例为 62%、河北建投持股比例为 38%。截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订；公司与河北建投已完成所有债权划转协议的签订。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 11.10 亿元，实收资本 11.06 亿元，公司实际控制人是河北省人民政府国有资产监督管理委员会。

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

公司本部设有集团办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、经营管理部、基建管理部、审计法务部、酒店事业部、党群工作部等职能部门。截至2016年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共36家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 107.54 亿元，所有者权益 70.59 亿元（其中少数股东权益 6.02 亿元）。2015 年实现营业收入 12.07 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 110.81 亿元，所有者权益 71.23 亿元（含少数股东权益 6.54 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.71 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地：石家庄市裕华西路 9 号裕园广场 A 座 12 楼，法定代表人：白波。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资

增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析

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

1. 旅游行业

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

近年来，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。2012年国内旅游收入2.27万亿元，同比增长17.6%；2013年，受政府抑制“三公消费”等政策影响，国内旅游收入增速较2012年有所放缓，为2.63万亿元，同比增长15.7%；2014年国内旅游收入3.38万亿元，同比增长14.7%。

从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近些年，中国GDP及城乡居民收入的稳定、持续增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2013、2014年，中国国内游客分别

为32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长10.3%和10.7%。

图1　2005～2015年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2015年以来，中国旅游经济总体运行良好，从国家旅游局近日发布数据显示，2015年中国国内旅游突破40亿人次，旅游收入超过4万亿元人民币，出境旅游1.2亿人次。中国国内旅游、出境旅游人次和国内旅游消费、境外旅游消费均列世界第一。

同时，2015年我国旅游业呈现自由行占主流市场的态势。在40亿人次国内游的人群中，自由行人群高达32亿人次，人均消费937.5元。1.2亿人次出境游旅游客，有2/3游客选择自由行，达到了8000万人次；2015年我国出境旅游购物市场规模已达6841亿元，其中自由行游客的消费占比超过80%。主要原因为：随着80后、90后消费能力逐渐提高，日趋成为旅游大军的中间力量，这使得游客群体呈现出年轻化的特点，旅游市场散客化自由行趋势更加明显。

总体看，我国旅游行业呈现平稳较快发展态势，未来旅游市场散客化自由行趋势越来越明显。

政策环境

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。

2013 年 10 月 1 日，由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二次会议通过的《中华人民共和国旅游法》（以下简称《旅游法》）正式施行，这一举措力图保障旅游者和旅游经营者的合法权益，规范旅游市场秩序，保护和合理利用旅游资源，促进旅游业持续健康发展。该项法律明文禁止旅行社低团费、零团费、强迫购物及参加自费项目等行为。2013 年 12 月 17 日，《国家旅游局关于严格执行旅游法第三十五条有关规定的通知》明确了关于指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目、关于“以不合理的低价组织旅游活动”等条款的具体解释。如旅行社在旅游活动中指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目的，应当按照诚实信用、自愿平等、协商一致的原则，与旅游者订立书面合同，且不得以不合理的低价组织旅游活动，不得诱骗旅游者，不得通过指定具体购物场所和安排另行付费旅游项目获取回扣等不正当利益，也不得影响其他不参加相关活动的旅游者的行程安排。《旅游法》实施后，旅游团费普遍上涨，相当部分游客对报团出游采取了观望态度，短期内造成跟团游客的减少，但自由行出游人数则明显增加。从中长期来看，《旅游法》的实施将对传统旅游经营模式的带来挑战，倒逼旅行社进行产品结构调整和创新，市场竞争亦将愈加激烈，一些规模较小的旅行社可能被淘汰，有利于行业进行整合。同时，规范的法律将提升旅游行业的规范性，保障旅游行业的发展质量。

2013年11月，中共中央、国务院印发《党政机关厉行节约反对浪费条例》（以下简称“《条例》”），并发出通知，要求各地区各部门认真贯彻执行。《条例》中明确列示“国内差旅和因公临时出国（境）”，对公务出行的费用标准进行严格把控，并且“严禁无明确公务目的的差旅活动，严禁以公务差旅为名变相旅游，严禁异地部门间无实质内容的学习交流和考察调研。”

2014年8月9日，国务院以国发〔2014〕31号印发《关于促进旅游业改革发展的若干意

见》（以下简称《意见》），部署进一步促进旅游业改革发展，提出到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。

2015年8月11日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》（国办发【2015】62号），提出实施旅游基础提升计划、旅游投资促进计划、旅游消费促进计划、乡村旅游提升计划、优化休假安排、加大改革创新力度等措施，以改善旅游消费环境、新辟旅游消费市场、培育新的消费热点、开拓旅游消费空间、激发旅游消费需求以及促进旅游投资消费持续增长。

2015年9月8日，国家发展改革委、国家旅游局发布开展景区门票价格专项整治工作的通知（发改价格【2015】2005号），通过开展门票价格专项整治工作、规范经营者价格行为、严格执行定价规则、程序、加强市场监管、建立景区质量等级评定与门票价格水平惩戒联动机制等措施，进一步营造良好旅游消费环境。

总体看，中央和地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展。虽然短期内限制“三公消费”、“八项规定”和“六项禁令”等中央政策对公务差旅的抑制一定程度上造成了对旅游业的影响，但从中长期来看，随着居民收入水平的提升及旅游产业相关支持政策效应的显现，整体上将提振个人消费旅游及国内旅游市场，从而增强中国旅游行业的竞争力。

市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、盈利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，截至2014年底中国共有约2500家A股上市公司，其中旅游类上市公司占比不足2%。旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。宏观经济的不确定性短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，近期政策的出台有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源、提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

酒店子行业

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为社会消费品零售业中增幅较大的子行业之一。2004～2012年，中国星级酒店年营业收入从1239亿元增长到2400亿元。根据《2014年度全国星级饭店统计公报》数据显示，截至2014年底，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计12803家，其中有12037家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，完成率为94.02%。根据填报的财务数据显示：2014年度，全国11180家星级饭店营业收入总计2151.45亿元，同比下降1.93%。其中餐饮收入为884.89亿元，占营业收入的41.13%；客房收入为936.53亿元，占营业收入的43.53%。在11180家星级饭店中：五星级饭店745家；四星级饭店2373家；三星级饭店5406家，二星级饭店2557家，一星级饭店99家。全国2014年度星级饭店平均房价为334.80元/间夜，平均出租率为54.00%。根据《2015年第四季度全国星级饭

店统计公报》数据显示，2015年第四季度，国家旅游局星级饭店统计管理系统中有12776家星级饭店，其中11970家经营情况数据通过省级旅游主管部门审核，完成率为93.69%。2015年第四季度，星级饭店平均房价为343.51元/间夜，平均出租率为55.59%，出租率有所回升。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合评级注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

总体看，中国酒店行业近年来开始下滑，供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2013年上半年开始，受政府抑制“三公消费”等因素的影响，全国星级酒店平均房价和出租率同比均有所下滑，尤以四星级以上酒店收入下降最为明显。联合资信注意到，经济型酒店受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。短期内，政府抑制“三公消费”政策等因素使得以政府接待为主的高星级酒店面临转型挑战；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。

河北省旅游概况

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

2015年，河北省共接待国际游客138.2万人次，旅游外汇收入6.2亿美元，分别比上年增长4.0%和16.3%；接待国内游客3.7亿人次，创收3395.6亿元，分别增长18.2%和34.3%。旅游业总收入3434亿元，增长34.1%。

交通方面，河北省已初步形成了以铁路、公路、水运、航空运输为主体四通八达的综合立体交通网络，以适应经济建设飞速发展和人民物质文化生活的需要。2015年，全省公路通车里程18.5万公里（包括村路），比上年增长3.3%。其中，新建成高速公路445公里，高速公路通车里程达到6333公里；农村公路总里程达16.1万公里。目前全省20多条高速铁路和客运专线、30多条高速公路、3个机场正在加快建设，三年内主要景区有望全部通高速公路，为河北省旅游业跨越式发展提供了坚实的基础。

总体看，旅游行业属敏感型行业，易受外部经济环境的影响。从短期看，旅游行业尤其是酒店子行业受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响，国内公务旅游消费集聚下降；从长期看，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展，政府的多项旅游利好政策出台，中国旅游业仍具备十分广阔的发展空间。河北省作为旅游资源丰富的历史文化名城大省，近年来旅游业呈现较快发展趋势。

2. 房地产行业

行业概况

2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

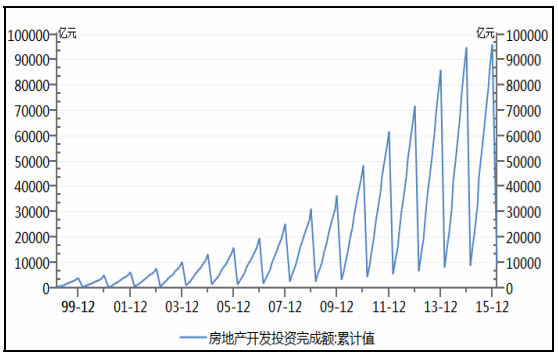
图 2　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：wind资讯

房地产投资：2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 3　房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1～3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%），增速比 1-2 月份提高 3.2 个百分点。其中，住宅投资 11670 亿元，增长 4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%；房地产开发企业房屋施工面积 61.80 亿平方米，同比增长 5.8%，其中，住宅施工面积 42.40 亿平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 2.83 亿平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 1.93 亿平方米，增长 14.8%。房屋竣工面积 2.00 亿平方米，增长 17.7%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 1.45 亿平方米，增长 17.1%。2016 年 1～3 月，商品房销售面积 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，其中，住宅销售面积增长 35.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

房地产供求与信贷环境

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交

市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2～4季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.6万亿元，较上年增加8434亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至2015年末，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）；全年新增6761.3亿元，占同期房产开发贷款增量的92.7%，较上年提高37.7个百分点。

政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 11.10 亿元，河北省国资委持股比例为 62%、河北建投持股比例为 38%。河北省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是河北省政府授权的全省专业化旅游产业投融资主体和国有资本运营主体。自 2012 年 12 月成立以来，公司业务范围涵盖酒店、景区、旅游综合体、商业综合体、生态综合体、城镇化建设等；已逐步建立起以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营模式。

旅游业务方面，公司下属的藁城观光园及崇礼冰雪项目（翠云山国际旅游度假区）处于在建状态。藁城观光园占地 1500 亩，是集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体的农业生态公园；翠云山国际旅游度假区已成为春季踏青赏花、夏季入林避暑、秋季看雾观山、冬季雕冰滑雪的四季旅游度假胜地，被评为国家 AAA 级景区。

房地产方面，公司地产业务分为棚户区改造、个人住宅及商业地产三类。公司下属子公司河北建投房地产开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质，已完工建成项目包括都市新城、发源小区及建投十号院。2015 年，公司完成房地产开发投资 9 亿元，房屋施工面积 15 万平方米，竣工面积 14 万平方米，销售面积 12.64 万平方米，实现销售额 8.85 亿元。

酒店业务方面，公司下属河北怡华国际酒店管理有限公司（以下简称“怡华酒管”）拥有多年的酒店管理经验，下辖 3 家高星级酒店，定位于高端政务、商务，在石家庄当地影响力较大。世纪饭店是集住宿、餐饮、会议、娱乐、购物于一体的五星级饭店，世贸酒店是石家庄首家五星级涉外酒店，是众多国内外政要和贵宾下榻之所，先后被评为全国绿色餐饮企业、亚太区最佳公益酒店、国家安全生产管理先进单位和消费者信得过单位，国宾酒店是四星级城市中心商务酒店，世界金钥匙酒店联盟成员。

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

3. 人员素质

跟踪期内，公司原董事长白波先生因涉嫌严重违纪，正接受组织调查，无法正常履行董事长职责，目前公司无新上任董事长，公司事务由总经理主持。

公司总经理范宏杰先生，43 岁，博士学历，高级经济师，曾任河北物产企业集团国际贸易公司总经理助理、河北建设投资集团房地产公司总经理。范宏杰先生于 2012 年 12 月开始担任公司职务，现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2016年3月底，公司共有在职职工3187人。从学历构成来看，本科及以上占11.26%，大专占24.82%，高中及中专占41.27%，初中及以下占22.65%；从职称看，公司已获职称员工共175人，其中高级职称占38.86%，中极职称占46.86%，初级职称占14.28%；从年龄构看，30岁以下占34.48%，30～50岁占54.35%，50岁及以上占11.17%。

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

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

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。分立后，公司列入河北省人民政府国有资产监督委员会直接监管下的二类一级企业，河北省国资委持股比例为 62%、河北建投持股比例为 38%。

根据《河北省人民政府国有资产监督管理委员会关于分立河北旅投集团方案的请示》（冀国资呈【2014】20 号），具体分立实施步骤为：①河北省国资委发文并召开股东会将河北建投及建投华信持有的公司部分股权划转河北省国资委。公司变更股东名册；②河北建投将持有公司下属企业的债权划转给公司，增加公司资本公积。划转双方签订债权划转合同，解除相应债权的抵押担保；③将公司成立初期代管的旅游类股权、债权划转至公司，增加公司资本公积。划转双方签订股权、债权划转合同，解除相应债权的抵押担保；④公司根据下属企业实际情况决定划转债权的具体处置方式。截至 2014 年 4 月底，纳入分立范围的股权、债权包括：1.公司归属于母公司净资产 30.43 亿元；2.公司成立初期代管的旅游类资产 8.87 亿元；3.河北建投对公司下属企业的债权本息 23.81 亿元。

截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订，公司股东名册已完成变更。债权划转方面，公司已与河北建投完成所有债权划转协议的签订。代管旅游类股权划转方面，秦皇岛建投酒店管理有限公司、河北建投西柏坡圣地城旅游开发有限公司及巴州建投酒店管理有限公司工商变更手续已完成；河北建投山海假日有限公司工商变更手续正在办理中；燕山国际游艇过户手续已于 2015 年末基本完成。其中，秦皇岛建投酒店管理有限公司、河北建投西柏坡圣地城旅游开发有限公司及巴州建投酒店管理有限公司，其经营、资产规模小，考虑到上述三家公司负债主要为河北建投对其的委托贷款，且根据分立方案，上述债权将划转至公司，分立完成后对公司整体债务规模影响不大。

总体看，本次分立完成后，公司整体债务规模明显下降，资本结构得到一定程度改善。同时，联合资信也关注到划拨资产经营性收益能力较弱。

八、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，跟踪期内，公司持续以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。

2015年，公司主营业务收入11.92亿元，受棚户区改造收入下降的影响，同比下降12.03%；收入构成中，地产板块（含棚户区改造、个人住宅、商业地产）是公司收入的主要来源，2015年对收入贡献为73.81%；酒店业务收入贡献上升至21.02%；公司旅游投资板块基本处于建设期，跟踪期内未产生收入。

跟踪期内，从主营业务毛利率来看，2015年公司综合毛利率44.17%，同比大幅增长，因房地产毛利率增长所致；旅游业务，酒店业务毛利率高，且保持稳定，毛利率为72.41%，主要系公司将人工、折旧等成本计入期间费用所致。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入1.33亿元，收入构成主要来自地产和酒店业务。同期，实现主营业务毛利率62.39%，较2015年大幅增加17.38个百分点，系收入构成主要是毛利率较高的商业地产和酒店业务所致。

表 1　公司 2013～2016 年一季度主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	收入占比	毛利率	主营业务收入	收入占比	毛利率
棚户区改造	57240.15	31.73%	20.06%	43720.84	31.91%	13.61%
个人住宅	52097.14	28.87%	22.71%	39176.34	28.59%	15.55%
商业地产	36685.30	20.33%	34.00%	26724.84	19.51%	24.53%
旅游建设投资项目	2750.00	1.52%	89.89%	--	--	--
酒店、旅游服务	26854.34	14.88%	71.46%	21279.22	15.53%	71.41%
物业出租、管理	3126.93	1.73%	16.65%	4571.75	3.34%	18.74%
主营业务收入	**178753.86**	**99.06%**	**32.43%**	**135472.99**	**98.88%**	**25.58%**
项目	**2015 年**			**2016 年 1~3 月**		
	主营业务收入	**收入占比**	**毛利率**	**主营业务收入**	**收入占比**	**毛利率**
棚户区改造	15969.00	13.23%	19.23%	--	--	--
个人住宅	49966.11	41.40%	38.66%	3010.03	17.57%	47.81%
商业地产	23154.23	19.18%	47.37%	2459.38	14.36%	45.00%
旅游建设投资项目	--	--	--	--	--	--
酒店、旅游服务	25371.95	21.02%	72.41%	6810.46	39.75%	81.30%
物业出租、管理	4715.50	3.91%	19.38%	1021.30	5.96%	21.15%
主营业务收入	**119176.79**	**98.74%**	**44.17%**	**13301.17**	**77.64%**	**62.39%**

资料来源：公司提供

注：公司2013年旅游建设投资项目收入为公司西柏坡项目的前期工作补偿收入，成本即为该项目发生的前期费用。

2.　旅游业务

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

旅游景区开发业务具有先期投资金额巨大，后期回报周期长的特点，对行业内企业的融资能力、现金流提出了较大挑战。为此，公司采取如下措施借以增强公司的资金流动性，保障旗下众多旅游项目的顺利开展：①对于部分项目，公司与当地政府签订 BT 建设与回购协议，通过约定完工进度与回款时间、金额，公司实现了先期投入较早、全额回收，资金回收风险较低；②在条件需要时，公司引入战略投资者，共同合作开发或一次性转让部分旅游资源，有效降低公司短期内的资金压力，但对公司长期旅游资源运营业务具有一定的制约；③公司进行旅游资源开发的同时，通过景区开发带动的土地升值进行周边个人及商业地产的逐步开发与销售，借以平衡旅游基础设施投入；④公司持续经营已开发的景区及景区内旅游设施（如电瓶车、索道等）、酒店、商业地产等配套旅游设施，实现长期稳定收益的同时享受相关资产升值带来的隐性收益。

截至 2016 年 3 月底，旅游板块共计投资 10.28 亿元。目前，公司已建成项目有正定园博园，在建旅游项目主要有 4 个，藁城观光园、崇礼冰雪项目、金山岭国际滑雪旅游度假区和云南普洱项目。

正定园博园

正定园博园位于石家庄市正定新区主轴线中心位置，南距滹沱河 3.2 公里，西距正定县城 1.5 公里，占地面积 1200 亩。园博园分为七大功能分区，分别为主入口广场、燕赵园、社会园、专类园、康体园、滨水景观区、山体休闲区。于 2011 年 3 月开工建设，并已于 2012 年 4 月全部完工并移交。

根据公司下属子公司河北建投振业房地

产开发有限公司与石家庄市园林局签订的《河北省园林博览园项目建设合同》，石家庄市园林局负责项目用地的征收、拆迁补偿安置等工作，公司负责投资、融资及施工组织管理等工作。项目投资概算总投资约 7.86 亿元，项目投资额以财政评审后的审定结算额为准；项目投资回报率为 13%。

后根据石家庄市财政投资评审中心评审结果，该项目投资总额有所核减，2012 年公司该项目确认收入 7.56 亿元。由于公司支付的财务成本及管理费用未计入石家庄市园林局评审的投资成本，公司该项目毛利率低于《建设合同》所述数值，为 5.57%。截至 2016 年 3 月，公司已收到相关部门支付的回购金额约 3.15 亿元，其余款项挂“应收账款”。目前，公司正与相关部门积极沟通，预计 2016 年收回。

藁城观光园

藁城观光园，总投资 4.82 亿元，占地 1500 亩，集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体，自 2010 年 8 月开始施工建设，同年 11 月 1 日建成开园，截至 2016 年 3 月底已完成投资 3.71 亿元，累计接待游客 90 万余人次。

观光园现已建成占地 220 亩的生态餐厅、四季花园、四季果园、四季菜园、四季瓜园，建成 86 座现代化日光温室观光采摘大棚并投入种植，已面向游客开放；人工湖、青啤广场、生态停车场已建设完成；绿荫广场、疗养温泉、生态会所正在深入推进相关建设工作；正在实施的重大建设项目主要有：大型多功能儿童乐园，目前正在规划阶段。藁城观光园项目完全建成后，公司计划自主经营。

崇礼冰雪项目

崇礼冰雪项目主要包括翠云山国际旅游度假区及奥运基础设施。

崇礼翠云山国际旅游度假区是由公司协助崇礼县人民政府整合现有滑雪资源，结合其周边资源，做大滑雪旅游及四季旅游。该项目控制范围 78 平方公里左右，四至高速公路以东、边墙底以西、长城岭沟北侧以南、万龙沟北侧以北；同时，由崇礼山水在紧邻崇礼县城选择 5000 亩左右丘陵山地建设滑雪风情小镇，四至为万龙沟以北、长城岭沟以南、高速公路以东、小夹道沟村（旧址）以西，兴建滑雪配套设施等开发业务。

2013 年 11 月公司已取得翠云山国际旅游度假区的全部经营开发管理权，经营期限 70 年，自 2013 年 1 月 1 日至 2082 年 12 月 31 日。资源使用费为公司 2013～2015 年缴纳 1270 万元（2013 年、2014 年公司已全额缴纳），2016 年～2082 年按景区收入的 10%向崇礼县人民政府缴纳资源使用费。

根据可研报告，该项目预计总投资 50 亿元，资金来源主要是银行贷款和自有资金，总建设期达 10 年，建设内容包括滑雪场配套设施、滑雪小镇、翠云山森林公园、路面等基础设施建设等。目前翠云山景区已正式运营，但取得收入甚少；截至 2016 年 3 月底，公司已投资 4.34 亿元，主要用于土地收储、项目设计、前期工程及基础设施建设等支出；预计该项目合计可供出让土地预计约为 5000 亩，已出让土地 182.6 亩，出让单价为 20.17 万元/亩，该土地由公司招拍挂取得，将用于景区内基础设施建设及商业地产开发。

北京和张家口市联合申办 2022 年冬奥会，公司作为当地省属的大型国企，承担着张家口崇礼基础设施打造及奥运配套服务设施打造的重任。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主体—河北奥雪投资有限公司（以下简称“奥雪公司”；公司持股 51%、张家口建设发展集团有限公司持股 20%、崇礼县城市建设开发投资有限公司 29%），公司在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。

金山岭国际滑雪旅游度假区

金山岭国际滑雪旅游度假区项目位于滦平县长山峪镇，距离承德 60 公里，距离北京三环 150 公里，距天津 180 公里，距离唐山 150 公里。项目总占地面积约 25 平方公里，投资总额约 70 亿元人民币，建设周期预计 5~7 年，开发内容主要包括田园体验项目，娱雪乐园项目，养老养生项目，商业配套项目等，其中雪场占地面积 1520 亩，雪道数量 34 条，雪道总长度 33 公里，计划将建成以冬季以高品质滑雪为核心项目，做到家庭客群及专业客群兼顾，并加入四季游乐项目。目前已完成项目区地形测绘、水资源调查论证、地热勘察、蓄水设计等。搬迁安置区 400 余亩土地收储工作于 2015 年 9 月份完成。截至 2016 年 3 月底，已完成滑雪场雪道设计、完成各林地林木手续办理和 1461 亩滑雪道林木砍伐和移栽工作。该项目将由公司自己开发和运营。

云南普洱项目

云南普洱项目位于石龙河头村，距普洱市中心约 2.5 公里处，是石龙河的源头，四面环山。经与普洱市政府协商，该区域至少可提供公司建设用地面积约 237 亩，可用于建设包括小型公寓，商务办公，酒店类物业及商业配套等养老型社区。公司未来计划将其建设成为集旅游度假、中医养生、休闲养老于一体的“候鸟型”养生养老基地，同时，也可打造为省国资委系统企业的休闲养生、置业发展的根据地。全部物业可销售、可自持，灵活多样，开发周期2~3年。建设完成后可以形成安全舒适，管理严格，配套完善的养老型社区。该项目总用地面积 178200.39m^2（267 亩）；其中，酒店用地面积 50527.51m^2（75 亩）、住宅用地面积 127672.88m^2（192 亩）。截至目前，征地拆迁工作基本完成，相关土地手续报批工作正在推进。该项目预计总投资 5.33 亿元，建设期为 4 年，截至 2016 年 3 月底，已投资 0.93 亿元。该项目将由公司自己开发和运营。

总体看，公司是河北省属旅游投资集团公司，在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势。公司立足于河北省内已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益。然而公司部分项目先期投资回款尚存在一定的不确定性，未来旅游项目投资规划大，周期长，可能为公司未来旅游业务发展造成一定影响。

3. 地产业务

为尽快回笼旅游项目投入，公司也进行住宅地产及商业地产的建设与开发。公司下属子公司河北建投房地产开发有限责任公司拥有房地产开发二级资质，已完工建成项目包括都市新城、发源小区及建投十号院。2015 年，公司地产业务实现收入 89089.34 万元，同比下降 18.73%，占营业收入的 73.81%；地产业务是公司收入及利润的重要来源。2015 年，公司地产业务收入及毛利变动较大，主要是由于公司该年主要结转楼盘为福美国际，该项目位于石家庄县区，拿地较为便宜，销售均价在 8000 元/平米左右，同时与其配套销售的商业地产毛利率上升迅速。

公司地产业务主要包括棚户区改造项目、个人住宅及商业地产三大类。其中棚户区改造主要为沧州御河新城项目。个人住宅类 2015 年在售项目主要包括建投十号院部分楼盘和建投福美国际。商业地产项目为以上个人住宅类楼盘配套建设的商业物业，与以上项目同期配套销售。

表 2　公司房地产业务发展情况

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年一季度
房地产开发完成投资（万元）	110000	130000	90000	25000
房屋新开工面积（万平方米）	18	20	15	4
房屋竣工面积（万平方米）	17	17	14	3
房屋销售面积（万平方米）	15.90	15.38	12.64	3.07
平均价格（万元/平方米）	0.72	0.70	0.70	0.65
实际销售额（万元）	114475.44	107689.27	88470.57	19951.58

资料来源：公司提供

注：实际销售额为公司当年预售的房屋销售额，与收入确认口径不相一致。

2015 年，公司房地产板块业务规模有所下降，房屋新开工面积 15 万平方米，同比下降 25%；竣工面积 14 万平方米；销售面积 12.64 万平方米；完成房地产开发投资 9 亿元；公司房地产业务均集中于石家庄、沧州等地，其房价随市场行情波动增长，2015 年公司房屋平均售价为 0.70 万元/平方米，同比持平。受销售规模回落的影响，公司实际销售额为 8.85 亿元，同比下降 17.83%。2016 年一季度，公司房屋销售均价较 2015 年略有下降至 0.65 万元/平方米，销售面积 3.07 万平方米，完成实际销售额 2.00 亿元。

表 3　截至 2016 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：亩、亿元）

项目	城市	占地面积	总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2016 年 4-12 月计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
御河新城	沧州	352.90	28.77	26.16	一二三期已完工，商住两用 26、27 号楼正在建设。	87.91%	1.96	0.65	0
福美国际	石家庄	439.35	22.00	21.54	A、B 区已完工交付，C、D 区部分楼栋已封顶，其他正在建设。	90%	2.98	0	0
建投十号院	石家庄	155.97	17.39	17.39	完工在售。	89%	0.41	0	0
燕郊现代服务产业园	廊坊	3600.00	230.00	4.01	26 栋楼已封顶，正在进行内装施工。	0	6.01	10.00	10
旅投十号院	石家庄	800.00	12.64	5.18	东西两区已封顶 4 栋，其他建设楼栋已出地面。	0	4.53	2	0.93
合计	--	**4548.22**	**313.73**	**74.28**	--	--	**15.89**	**12.65**	**10.93**

资料来源：公司提供

注：截至 2016 年 3 月底，公司建投十号院项目已经完工，未来投资计划主要为工程尾款及质保金；销售比例计算包括预售项目，与收入确认口径不相一致。

截至2016年3月底，公司在建的房地产项目有4个，分别为御河新城、福美国际、燕郊现代服务产业园和旅投十号院。上述项目均为河北建投房地产开发有限责任公司负责开发建设及销售。

表 4-1　2015 年公司房地产业务收入情况

（单位：万元）

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	15969.00	--	--	15969.00
建投十号院	--	--	23154.23	23154.23
建投福美国际	--	49966.11	--	49966.11
小计	**15969.00**	**49966.11**	**23154.23**	**89089.34**
营业收入占比	**13.40%**	**41.93%**	**19.43%**	**74.75%**

资料来源：公司提供

表 4-2　2016 年 1~3 月公司房地产业务收入情况

（单位：万元）

项目	棚户区	个人住宅	商业地产	合计
御河新城	--	--	--	--
建投十号院	--	--	2459.38	2459.38
建投福美国际	--	3010.03	--	3010.03
小计	**--**	**3010.03**	**2459.38**	**5469.41**
营业收入占比	**--**	**22.63%**	**18.49%**	**41.12%**

资料来源：公司提供

御河新城

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

项目规划以住宅为主，临街及局部有部分商业、配套公建等。项目总建筑面积约87万平方米，地上建筑面积约73万平方米，地下建筑面积约14万平方米。项目最终确定的容积率为3.4，绿化率为38.77%，建筑密度21.83%，总户数约6000户。该项目的资金平衡方式为，公司先期投资进行棚户区建设，随后通过个人住宅、商业地产项目逐步预售实现综合成本平衡。项目共分三期建设，计划总投资28.77亿元，已投资26.16亿元。目前一期、二期、三期项目均已完工并销售，商住两用26、27号楼正在建设中。截至2016年3月底，御河新城项目销售已完成87.91%。

福美国际

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

福美国际分A、B、C、D区开发：A区共16栋楼，B区25栋楼，C区8栋楼和D区13栋楼；目前A区和B区已完工交付；B区8栋高层已封顶，目前已基本完工；D区共13栋高层，其中7栋已完工封顶，其余6栋建筑刚出地面，该四个区域占地面积329亩，建筑面积108.58万平方米，其中包括15.90万平方米限价房和8.7万平方米回迁房。四个区域已全部开始预售，截至2016年3月底，实现销售114139万元。

建投十号院

“十号院”系列项目为公司拟在河北省市场着力打造的地产项目品牌，该品牌以建设低密度、高品质的花园式精品小区为目标，目前已建设并销售的有“建投十号院”，拟建项目为“旅投十号院”。建投十号院地点位于石家庄市裕华区，东岗路以北，谈固大街以东，北侧规划路以南、东侧规划路以西。总用地面积155.97亩，总建筑面积27.79万平方米，其中地上建筑面积20.78万平方米，地下建筑面积7万平方米，容积率1.998，居住户数1046户，绿化率39.91%，总停车位设计为1300个。该项目包含高层住宅、多层住宅和公建工程。其中：高层住宅楼4栋，多层住宅16栋，公建工程包括会所、幼儿园、小学等。目前该项目已经完工，截至2016年3月底，建投十号院项目已实现销售额约16.44亿元。

燕郊现代服务产业园

燕郊现代服务产业园，位于潮白河东岸的燕郊经济技术开发区南部中心区域，与北京通州仅一河之隔。园区将重点发展物联网、云计算、新能源、工业设计、电子信息五大产业。

园区分为产业区、配套生活区两部分，同时构建绿地、水体、道路广场等辅助设施。产业区规划占地3600亩，建筑面积177万平米。包括以下四部分：一是成长型创新企业创新园区，面向创业初期种子企业，提供多层混合型办公空间；二是中型企业综合园区，主要为成熟企业、创业成功企业提供共享型办公场所，满足企业成长后的空间需求；三是大企业总部办公；四是产业综合功能服务区，包括综合科技型服务中心、科技成果转

化平台、展示中心、商店酒店、零售、餐饮等服务设施。

目前188亩项目启动区域已经完成规划设计，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经进入建筑设计阶段。力争做到产业构建与园区建设同步展开。

旅投十号院

旅投十号院位于石家庄市正定新区核心区位，目标为打造新区住宅标杆之作、高品质洋房社区。项目总占地约800亩，分为两期开发。一期总占地216亩（含学校、公园），总建筑面积约30万平米。分为东西两个地块，西地块占地约57亩，规划为7栋洋房和3栋高层，东地块占地约90亩，规划为7栋洋房4栋11层小高层和5栋18层高层的混搭。西地块北侧为占地54亩的小学与初中，东地块西南角为占地15亩的项目景观公园。通过社区出入口与景观带的结合，形成了“一路、两区、三组团”的总体规划。截至2016年3月底，东西两区已封顶4栋，其他建设楼栋一出地面。该项目预计2016年9月份开始预售。

截至2016年3月底，公司房地产项目土地储备合计4579亩；主要分布于石家庄市、平山县及藁城等地。以公司2013～2015年公司房地产业务房屋竣工面积平均值（16万平方米/年，即240亩/年）计算，公司土地储备能满足公司近年来房地产业务的发展。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，未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

跟踪期内，房地产业务仍为公司收入及利润的重要来源，2015年来该业务规模随着建设期临近有所下降，因房价上升，盈利能力增长。目前公司土地储备能满足公司未来多年的发展，但由于公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，在房地产分化凸显背景下，公司部分项目面临一定去化压力。未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

4. 酒店业务

酒店业务是公司的支柱产业之一，为公司贡献了相对稳定的收入与利润。公司酒店业务均由下属怡华酒管负责管理运营，该公司拥有多年酒店管理经验，下辖公司 4 家酒店，1 家为新开业位于北京西站的莲花池酒店，剩余 3 家为高星级酒店，定位于高端政务、商务，均位于石家庄核心地段，在当地影响力较大。

表 5 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
莲花池酒店	--	238	2015.10.1	中高端商务

资料来源：公司提供

跟踪期内，酒店板块运营持续受到“八项规定”、“六项禁令”以及政府抑制“三公消费”等因素影响，但公司在产品、服务等方面均进行了调整，2015 年，酒店服务业务收入 2.54 亿元，同比增长 19.25%，毛利率为 72.41%，同比小幅增长。

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	莲花池酒店
接待游客（万人次）	2014 年	8.41	4.02	6.10	--
	2015 年	9.29	3.86	6.50	2.20
	2016 年 1～3 月	2.09	0.93	1.38	3.24
入住率（%）	2014 年	53.49%	31.47%	64.70%	--
	2015 年	55.42%	33.89%	68.68%	8.30%
	2016 年 1～3 月	48.91%	32.75%	58.66%	49.25%
平均房价（元/间/夜）	2014 年	452.58	464.35	296.47	--
	2015 年	413.36	418.44	287.35	453.75
	2016 年 1～3 月	410.33	402.34	280.49	509.16
营业收入（万元）	2014 年	9145.26	6666.43	5105.98	--
	2015 年	9309.29	8160.40	5466.24	697.00
	2016 年 1～3 月	2256.92	2069.11	1409.36	809.00

净利润（万元）	2014 年	905.71	-1100.92	14.35	--
	2015 年	231.98	-1715.32	18.43	-1029.00
	2016 年 1～3 月	-164.59	-623.66	-105.24	85.00

资料来源：公司提供

注：酒店营业收入包括住宿费、餐饮费、会议费。

2015 年公司世纪酒店、世贸酒店、国宾酒店接待游客分别为 9.29 万人次、3.86 万人次、6.50 万人次；入住率分别为 55.42%、33.89%、68.68%。从平均房价来看，近三年不断下滑的入住率迫使公司降低房价以吸引客源，2015 年公司上述三家酒店的平均房价分别为 413.36 元/间/夜、418.44 元/间/夜、287.35 元/间/夜。跟踪期内，世贸酒店及国宾酒店持续出现不同程度的亏损，而世纪酒店处于微利状态。

2015 年，公司在建的自营酒店主要包括莲花池酒店和西柏坡温泉会馆，目前莲花池酒店已完工开业。

表 7　公司在建酒店项目情况

（单位：万平方米）

酒店名称	城市	建筑面积	建设进度
莲花池酒店	北京	4.25	已完工开业
温塘酒店	石家庄	4.65	木屋酒店基本完工，商务酒店主体已封顶
合计	-	**8.90**	-

资料来源：公司提供

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

温塘酒店位于河北省平山县温塘镇，该镇以丰富的温泉资源闻名全国，是全国重点地热矿泉之一。镇内有各系统疗养院、星级宾馆十余家，是全国著名的疗养地，平山县境内旅游的主要接待中心。温塘酒店正在建设的是五星级温泉酒店和木屋特色酒店，预计总投资 4.90 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 3.14 亿元，总建筑面积为 4.65 万平方米，共有客房 232 间及配套餐饮、会议设施，温泉区室外占地 1 万平米，室内面积 6500 平方米。目前此项目木屋酒店基本完工，商务酒店主体已封顶。

总体看，公司下辖 3 家高星级酒店，建成营运时间较早，在石家庄当地影响力较大；新开业莲花池酒店地理位置优越，临近北京西站，周围客流量大；然而受“八项规定”、“六项禁令”等政策影响较大，公司以政务、高端商务为主的自营酒店业务出现亏损。

5. 物业出租、管理

公司物业出租及管理业务主要是公司建造的房地产项目所涉及的物业管理服务业务，该部分业务在公司收入中占比不大。2015 年，公司实现物业出租管理业务收入 0.47 亿元；毛利率为 19.38%，同比变化不大。2016 年 1~3 月，公司实现物业出租管理业务收入 0.47 亿元，毛利率为 21.15%，较上年有所增加，主要系公司加强了费用管控及能源管理。

6. 经营效率

近年来，由于旅游、地产等项目逐步开展，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呈现下降趋势，2015年分别为2.41次、0.22次和0.11次。总体看，公司经营效率一般。

7. 未来发展

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

一是进一步完善法人治理结构，不断创新管理体制机制，深化劳动用工、人事和收入分配改革，创造企业改革发展的良好环境。二是全面实施人才战略规划，按照业务板块需求，

加快人才队伍建设，为公司的发展提供人才支持。三是多措并举提升融资能力，加强资金统筹，创新融资模式，充分利用债券、基金等融资方式，多元化、多渠道筹措资金，确保公司资金需求。

公司旅游、酒店、地产三大产业合计预计总投资 494.71 亿元，其中，截至 2016 年 3 月底已投资 87.70 亿元，2016 年 4~12 月、2017 年和 2018 年分别计划投资 27.97 亿元、30.38 亿元和 32.43 亿元。总体看，公司未来计划投资项目较多，以旅游、地产项目投资为主，资金来源均为银行贷款、自有资金或股东委托贷款，存在很大资金压力。

表 8　截至 2016 年 3 月底重大在建项目情况（单位：亿元）

所属板块	项目名称	资金来源	建设期限	投资总额	截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4-12 月计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
旅游	藁城观光园	银行贷款、委托贷款	2010-2017	4.82	3.71	0.42	0.69	--
	崇礼冰雪项目	银行贷款、自有资金	2011-2020	100.00	4.34	9.31	9.00	10.00
	金山岭国际滑雪旅游度假区	银行贷款、自有资金	2016-2023	70.00	1.30	1.52	5.00	10.00
	云南普洱候鸟式度假养老项目	银行贷款、自有资金	2016-2019	5.33	0.93	0.61	1.50	1.50
酒店	温塘酒店	银行贷款、自有资金	2011-2016	4.90	3.14	0.22	1.54	--
地产	御河新城	银行贷款、自有资金	2008-2015	28.77	26.16	1.96	0.65	--
	福美国际	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2016	22.00	21.54	2.98	0	--
	建投十号院	银行贷款、自有资金	2007-2016	16.25	17.39	0.41	0	--
	燕郊现代服务产业园	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2020	230.00	4.01	6.01	10.00	10.00
	旅投十号院	银行贷款、自有资金	2015-2018	12.64	5.18	4.53	2.00	0.93
合计	--	--	--	**494.71**	**87.70**	**27.97**	**30.38**	**32.43**

资料来源：公司提供

注：1、公司莲花池酒店为收购所得，截至2016年3月底投资额为收购款及后续建设款，因而与财务报表在建工程科目不完全一致；
2、崇礼冰雪项目可研报告中预计总投资50亿元，但公司的未来规划中计划扩大投资至100亿元。

九、募集资金使用情况

截至2016年3月底，公司存续期内中期票据为2亿元“16中冀旅投MTN001”。截至2016年3月底，募集资金暂未使用。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表由大信会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2015 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 34 家，较 2014 年底新增 7 家（河北旅投西柏坡圣地城旅游开发有限公司、秦皇岛建投酒店管理有限公司和巴州建投酒店管理有限公司、石家庄旅投房地产开发有限公司、井陉宏基房地产开发有限公司哦、崇礼长城傲雪旅游开发管理有限公司和滦平旅投房地产开发有限公司），减少 2 家（石家庄藁城区宏业房地产开发有限公司、河北旅投股权投资基金管理有限公司）。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司较 2015 年底增加 2 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 107.54 亿元，所有者权益 70.59 亿元（其中少数股东权益 6.02 亿元）。2015 年实现营业收入 12.07 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额

110.81 亿元，所有者权益 71.23 亿元（含少数股东权益 6.54 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.71 亿元，利润总额 0.16 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2015 年实现收入 12.07 亿元，同比下降 11.90%。同期，公司营业成本同比下降 33.89%至 6.74 亿元，受其下降速度快于收入增长速度影响，公司营业利润率大幅上升，2015 年为 36.25%，同比上升 17.96 个百分点。

从期间费用看，2015 年公司期间费用占营业收入的比重为 31.72%，同比上升 9.42 个百分点。公司期间费用以销售费用（2015 年占期间费用的 43.65%）和管理费用（2015 年占期间费用的 53.99%）为主，2015 年分别为 1.67 亿元和 2.07 亿元，主要由酒店板块部分运营费用和管理人员工资构成。随人工成本费用不断增长，公司管理费用增速较快。总体看，公司期间费用占营业总收入比重较高，对利润侵蚀影响很大，控制水平有待加强。

2015 年，公司投资收益 0.41 亿元，主要为对外出售石家庄藁城区宏业房地产开发有限公司全部股权（0.19 亿元）和其他（0.25 亿元，主要为利息和理财收入）。

2015 年，公司营业外收入为 0.03 亿元，其中政府补助款分别为 0.02 亿元；其余营业外收入主要为废品收入。公司营业外支出主要为处置固定资产损失和对外捐赠，规模不大。

2015 年，公司利润总额为 1.00 亿元，同比增长 7.21%；净利润为 0.63 亿元，同比下降 8.21%。利润指标方面，2015 年公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.37%和 0.89%，因公司债务规模和利润规模同时下滑，上述两项盈利能力指标同比分别上升 0.06 个和下降 0.18 个百分点。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比下降 7.57%。公司期间费用占营业收入比重为 53.41%，较 2015 年增加 21.69 个百分点，占比近一步上升。公司实现投资收益 69.81 万元；实现利润总额 0.16 亿元、净利润 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司期间费用占比高，对利润侵蚀很大，控制水平有待加强；公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，2015 年销售商品、提供劳务收到的现金 11.10 亿元，同比增长 10.88%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为与合作方的拆借款等，2015 年为 4.01 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主，2015 年为 8.52 亿元，同比下降 11.91%；2015 年，公司与其他公司的拆借款、保证金等也对经营活动现金流产生了一定影响（计入“支付其他与经营活动有关的现金”科目）。2015 年公司经营活动现金流量净额持续表现为净流出-1.88 亿元。2015 年公司现金收入比分别为 92.00%，同比上升 18.90 个百分点；跟踪期内，公司销售收入获现质量有所提升。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金。2015 年，公司收回投资收到的现金 3.04 亿元，主要为收回的委托贷款和理财产品；处置子公司收到的现金 0.15 亿元，为对外出售石家庄市藁城区宏业房地产开发有限公司全部股权收到的现金。投资活动现金流出主要由投资支付的现金和购建固定资产、无形资产支付的现金构成。2015 年，公司投资支付的现金为 4.40 亿元，同比下降 41.49%，主要为发放委托贷款和购买理财产品；另有部分购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要为公司酒店及部分旅游项目投入。2015 年，投资活动现金流量净额持续为-2.97 亿元。

2015 年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.85 亿元，经营活动产生的现金流量净额均未

能覆盖当年投资支出。公司投资规模较大，需要依靠外部筹资以满足投资支出。

筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，吸收投资收到的现金 8.27 亿元，主要是河北省国资委补充注册资本 2.00 亿元、国家开发银行基金 5.35 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 4.95 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 4.16 亿元，占 2015 年全年的 27.58%；经营活动现金流出 4.73 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.83 亿元，主要为房地产业务购买材料及支付工程款项；公司实现经营活动现金流量净额-0.57 亿元，当期公司现金收入比为 178.74%。2016 年 1~3 月，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为理财产品，当期投资活动现金流量净额为-0.69 亿元。2016 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流净额为 1.31 亿元，其中取得借款收到的现金主要为发行的 2.00 亿元中期票据。

跟踪期内，公司经营活动净现金流受房地产项目工程进度及项目回收周期影响，持续表现为净流出。公司近年来投资支出较大，未来随着对在建项目投入增长，公司筹资压力将加大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 107.54 亿元，同比增长 4.59%，其中流动资产占 72.30%，非流动资产占 27.70%，公司资产以流动资产为主，资产构成变化不大。

截至 2015 年底，公司流动资产 77.75 亿元，构成以货币资金（占 14.32%）、其他应收款（占 15.12%）、预付款项（13.24%）及存货（占 38.63%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 11.13 亿元，同比变化不大，主要为银行存款。

应收账款构成主要为个人购房按揭款、酒店应收客户款项和旅游建设投资项目财政性资金（正定园博园项目）等。截至 2015 年底，公司应收账款为 5.16 亿元，同比增长 6.18%，同期公司累计计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例较低；公司应收账款中账龄在 1 年以内的占 89.98%，账龄短。

截至 2015 年底，公司预付款项为 10.29 亿元，同比变化不大，主要为预付房地产项目工程款；其中账龄在 1 年以内的占 23.84%，1～2 年的占 66.08%，其余账龄在 2 年以上。

截至 2015 年底，公司其他应收款 11.75 亿元，主要为关联方唐山建投房地产开发有限公司借款（5.28 亿元）和石家庄市土地储备中心保证金（2.16 亿元）；从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 90.57%；前五大欠款单位金额占比为 78.47%，集中度较高；公司合计计提坏账准备 0.14 亿元，计提比例 1.21%。

截至 2015 年底公司存货账面余额 30.04 亿元，同比下降 5.86%，主要是房地产销售结转所致；其中开发成本占 90.31%；当期计提库存商品跌价准备 44.83 万元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 9.35 亿元，主要为购买的银行理财产品。

截至 2015 年底，公司非流动资产 29.79 亿元，同比增长 11.32%，构成以固定资产（占 64.53%）、在建工程（占 18.62%）和无形资产（占 11.62%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 26.14 亿元，同比增长 104.70%，主要系在建工程莲花池酒店转固所致，其中房屋及建筑物占 82.52%，主要是公司自有的酒店资产等；公司累计计提折旧 6.15 亿元。

截至 2015 年底公司在建工程 5.55 亿元，同比大幅下降，主要系莲花池酒店和世纪饭店改造工程完工转入固定资产所致。公司在建项目主要有西柏坡会馆项目（即温泉酒店，2.30

亿元）、崇礼山水旅游投资项目（1.27 亿元）和小镇滑雪场（0.71 亿元）等。

截至 2015 年底，公司无形资产账面原值 3.77 亿元，同比大幅增长，主要为土地使用权的增长，其中土地使用权占 98.67%，其余为软件资产和商标权；公司已累计摊销 0.30 亿元。

截至 2015 年底，公司长期待摊费用为 0.68 亿元，为装修费用和藁城农业观光园园区租金。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 110.81 亿元，同比增长 3.04%，构成仍以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，公司旅游、房地产开发投资带动存货、其他应收款进一步上升；非流动资产中，在建工程小幅增长；公司资产里其他科目较 2014 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，资产构成较为稳定。流动资产中，以房地产开发成本为主的存货占比高；非流动资产中，旅游在建工程和固定资产占比较大。整体看，公司资产质量一般，资产流动性较弱。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 70.59 亿元，归属于母公司所有者权益 64.57 亿元；其中实收资本占 15.67%、资本公积占 71.97%、盈余公积占 0.48%、未分配利润占 3.35%。截至 2015 年底，公司实收资本 11.06 亿元，同比增加 2.00 亿元，系股东增资所致；资本公积 50.81 亿元，小幅变动，系合并范围增减所致；少数股东权益 6.02 亿元，同比增长明显。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 71.23 亿元，同比变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性较高。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 36.95 亿元，同比下降 5.08%，其中流动负债占比为 68.30%，非流动负债占比为 31.70%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 25.23 亿元，以其他应付款（占 55.22%）、预收款项（占 32.15%）和应付账款（占 7.08%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款为 0.20 亿元的信用借款。

截至 2015 年底，公司应付账款为 1.79 亿元，同比增长 8.42%，主要为应付工程款，1 年以内占 65.36%，1~2 年占 13.41%。

截至 2015 年底，公司预收款项 8.11 亿元，同比增长 2.92%，主要为预收售房款；其中一年以内的占 69.79%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 13.93 亿元，同比下降 20.52%，主要为公司和战略伙伴前期合作开发项目（藁城项目）、福美国际项目临时借款减少，以及部分资金调整至长期应付款所致，其他应付款构成主要为往来款、回迁安置补偿款和暂收国开基金。

截至 2015 年底，公司非流动负债 11.71 亿元，同比增长 36.67%，其中长期借款 7.55 亿元，全部为抵押贷款；长期应付款 4.11 亿元，同比增长 4.00 亿元，系从其他应付款调整至该科目所致。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 39.59 亿元，同比增长 7.14%，主要系非流动负债中长期借款的增长和应付债券中新增 2.00 亿元中期票据所致；其余各科目较 2015 年底变化不大，负债构成仍以流动负债为主。

从公司债务情况看，截至 2015 年底，公司全部债务 7.75 亿元，同比下降 27.61%；其中短期债务规模减少至 0.20 亿元，长期债务减少至 7.55 亿元，债务构成以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 10.25 亿元，其中长期债务增至 10.05 亿元。

截至 2015 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同比均呈有所下降，分别为 34.36%、9.89%和 9.66%。截至 2016 年 3 月底，受长期债务增长影响，上述三项指标较 2015 年底增长至 35.72%、12.58%和 12.37%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较高，

有息债务以长期为主；公司整体债务规模有所波动。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率同比分别上升57.54个百分点和43.60个百分点至308.10%和189.09%。截至2016年3月底，公司流动比率、速动比率分别为315.39%和188.60%。总体看，公司流动资产中，存货开发成本占比大，应收及预付款项规模较大，造成一定的资金占用，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015年公司EBITDA合计3.50亿元。2015年公司EBITDA利息倍数上升时3.06倍，同期全部债务/EBITDA下降至2.21倍；公司EBITDA对整体债务的保护能力较强。

2015年，公司经营活动现金流入量15.11亿元为存续期内“16冀旅投MTN001”的7.56倍；公司EBITDA合计3.50亿元，为“16冀旅投MTN001”的1.75倍。整体看，公司经营活动现金流入规模大，对公司存续期内“16冀旅投MTN001”保障能力强。

截至2016年3月底，公司无对外担保事项。

截至2016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21.50亿元，其中未使用额度为13.45亿元，间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201412190060210015），截至2016年7月25日，公司本部无违约信息记录。

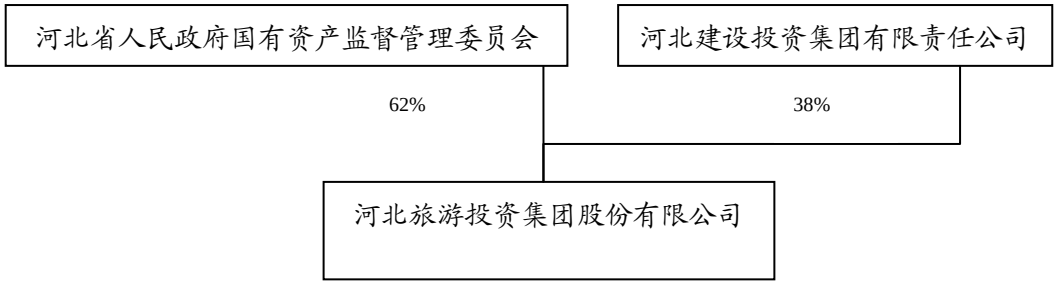
6. 抗风险能力

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

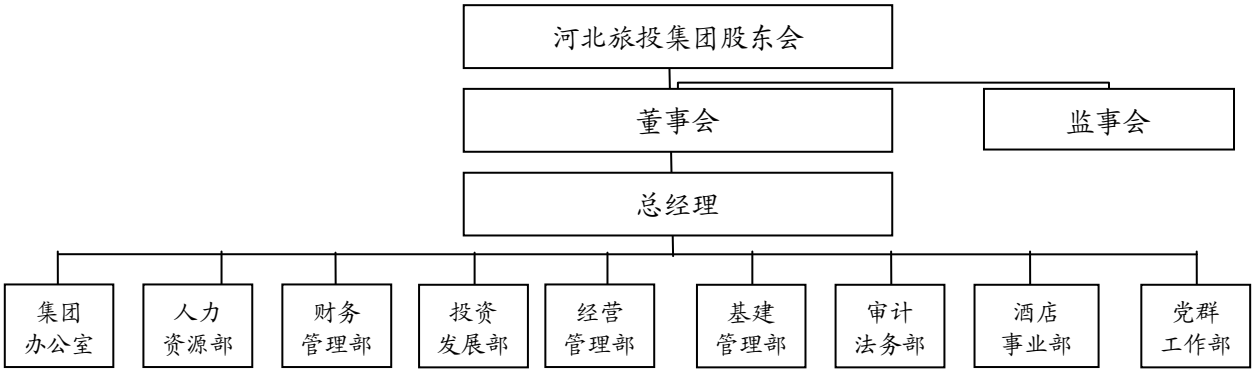
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16冀旅投MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.99	11.03	11.13	11.18
资产总额(亿元)	84.49	102.82	107.54	110.81
所有者权益(亿元)	30.56	63.90	70.59	71.23
短期债务(亿元)	14.43	2.30	0.20	0.20
长期债务(亿元)	8.04	8.41	7.55	10.05
全部债务(亿元)	22.47	10.71	7.75	10.25
营业总收入(亿元)	18.04	13.70	12.07	1.71
利润总额(亿元)	1.83	0.93	1.00	0.16
EBITDA(亿元)	2.53	1.77	3.50	--
经营性净现金流(亿元)	-4.55	-6.61	-1.88	-0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.81	2.43	2.41	--
存货周转次数(次)	0.42	0.34	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	99.98	73.10	92.00	178.74
营业利润率(%)	25.02	18.29	36.25	62.59
总资本收益率(%)	2.79	1.31	1.37	--
净资产收益率(%)	3.78	1.07	0.89	--
长期债务资本化比率(%)	20.83	11.63	9.66	12.37
全部债务资本化比率(%)	42.36	14.35	9.89	12.58
资产负债率(%)	63.83	37.86	34.36	35.72
流动比率(%)	131.29	250.56	308.10	315.39
速动比率(%)	68.57	145.49	189.09	188.60
经营现金流动负债比(%)	-9.94	-21.79	-7.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.26	3.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.88	6.05	2.21	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。