信用等级公告

联合[2018] 1787 号

联合资信评估有限公司通过对河北旅游投资集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持河北旅游投资集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 冀旅投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

河北旅游投资集团股份有限公司跟踪评级报告

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 冀旅投 MTN001	2 亿元	2019/02/24	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.13	34.80	26.42	17.82
资产总额(亿元)	107.54	135.69	155.45	168.34
所有者权益(亿元)	70.59	73.08	76.47	92.49
短期债务(亿元)	0.20	5.20	10.79	8.44
长期债务(亿元)	7.55	21.40	20.31	23.93
全部债务(亿元)	7.75	26.60	31.09	32.37
营业收入(亿元)	12.07	9.83	18.94	9.15
利润总额(亿元)	1.00	0.86	2.18	0.32
EBITDA(亿元)	3.50	2.17	3.93	--
经营性净现金流(亿元)	-1.88	-0.70	-1.35	-5.18
营业利润率(%)	36.25	40.93	35.62	15.09
净资产收益率(%)	0.89	0.67	2.01	--
资产负债率(%)	34.36	46.14	50.81	45.06
全部债务资本化比率(%)	9.89	26.69	28.91	25.92
流动比率(%)	308.10	283.45	197.93	216.66
经营现金流动负债比率	-7.46	-1.89	-2.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	12.28	7.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	1.43	0.21	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已调入短期债务；长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

分析师

徐 璨　虢 丰
邮件：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对河北旅游投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为河北省国资委下属国有旅游投资公司，已形成旅游、房地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。跟踪期内，公司旅游建设项目持续推进，新增承德丰宁草原项目和秦皇岛板厂峪景区项目，资产规模进一步扩大，收入、利润规模随着在售地产项目结转同比大幅增长。同时，联合资信也关注到，房地产业务仍为公司收入及利润的重要来源，部分项目去化周期长；部分酒店经营亏损、旅游板块未来投资规模持续扩大且周期长以及经营活动净现金流状况欠佳等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续推进旅游、地产项目建设，随着旅游业务对地产业务带动效应的逐步体现，公司收入及利润规模将有望提升。

综合评估，联合资信确定维持河北旅游投资集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16冀旅投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，多项旅游利好政策出台，有助于推动中国旅游业转型升级、旅游企业进一步做大做强，公司经营外部环境良好。
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、股东股权及资金支持等方面获得了一定支持，2017 年新增承德丰宁草原项目和秦皇岛板厂峪景区项目。
3. 作为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将地方政府的城市旅游规划、旅游发展规划、棚户区改造计划、新农村建设规划等有效融合，通过对旅游资源的深度开发，或对现有景区的升级、改造，形成特色旅游景区，在收储

土地资源上存在价格优势。

4. 2018 年一季度，公司权益新增崇礼翠云山项目特许经营权 15.71 亿元，权益规模扩大明显。
5. 公司 EBITDA 对“16 冀旅投 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 房地产行业受宏观政策调控影响大，未来房地产市场运行存在不确定性；跟踪期内，公司主要利润来自房地产，经营规模受结转进度影响有所波动，且土地储备大部分位于河北省市、县周边区域，房产销售将会受到一定影响。
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盈利水平较弱。
3. 公司整体盈利能力弱，非经营性损益贡献大，投资收益可持续性一般。
4. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，经营活动净现金流状况欠佳，未来随着对在建项目持续投入，公司筹资压力大。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河北旅游投资集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

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

2014 年，根据《河北省人民政府关于分立河北旅游投资集团股份有限公司的批复》（冀政函[2014]90 号），河北省人民政府同意公司分立方案，将河北建设及建投华信持有的公司股权部分划转河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）直接持有。分立后，河北省国资委持股比例为 62%、河北建投持股比例为 38%。截至目前，河北省国资委与河北建投及建投华信已完成股权划转协议的签订；公司与河北建投已完成所有债权划转协议的签订。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 11.10 亿元，实收资本 12.06 亿元，其中河北省国资委持股比例为 65%，河北建投持股比例为 35%，公司实际控制人是河北省国资委。

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

公司本部设有集团办公室、财务金融部、人力资源部、企划投资部、工程管理部、法律事务部、党群工作部、纪检监察部和集团审计部。截至2018年3月底，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共55家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 155.45 亿元，所有者权益 76.47 亿元（其中少数股东权益 9.84 亿元）。2017 年实现营业收入 18.94 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 168.34 亿元，所有者权益 92.49 亿元（含少数股东权益 9.78 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.15 亿元，利润总额 0.32 亿元。

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

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内的债券为“16 冀旅投 MTN001”，发行金额 2 亿元，于 2019 年 2 月到期。截至目前，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕，公司按时足额付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 冀旅投 MTN001	2.00	2.00	2016/02/24	2019/02/24

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速

引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易

顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析及区域经济环境

1. 旅游行业

（1）行业概况

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十二五”期间，旅游业全面融入国家战略体系，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

2017年，国内旅游市场高速增长，入出境市场平稳发展，供给侧结构性改革成效明显。国内旅游人数50.01亿人次，比上年同期增长12.8%；入出境旅游总人数2.7亿人次，同比增长3.7%；全年实现旅游总收入5.40万亿元，增长15.1%。初步测算，全年全国旅游业对GDP的综合贡献为9.13万亿元，占GDP总量的11.04%。旅游直接就业2825万人，旅游直接和间接就业7990万人，占全国就业总人口的10.28%。

总体看，在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势，旅游投资规模逐年快速增长，预计未来旅游市场散客化自由行趋势会越来越明显，可带动相关产业协同发展。

（2）行业政策

旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2016年11月28日，国务院办公厅发表《国务院办公厅关于进一步扩大旅游文化体育健康养老教育培训等领域消费的意见》（国办发【2016】85号），提出加速升级旅游消费、创新发展文化消费、大力促进体育消费等以推进幸福产业服务消费提质扩容、大力促进传统实物消费扩大升级、持续优化消费市场环境。

2016年12月7日，国务院印发的《“十三五”旅游业发展规划》中指出，“十三五”旅游业发展的主要目标是“旅游经济稳步增长”，“综

合效益显著提升”，“人民群众更加满意”，“国际影响力大幅提升”。

2017年6月12日，国家旅游局发布《全域旅游示范区创建工作导则》，提出创建工作要实现“五个目标”，并起到相应的示范引领作用：实现旅游治理规范化；实现旅游发展全域化；实现旅游供给品质化；实现旅游参与全民化；实现旅游效应最大化，成为旅游业惠民生、稳增长、调结构、促协调、扩开放的典范。

总体看，近年来国家政策对旅游行业的支持力度很大，旅游业外部政策环境良好。目前国内游依然是中国旅游行业中占比最大且发展趋势最好的市场，短期内在旅游细分市场中的支柱地位将不会被动摇；未来，随着中国中高收入人群的扩大，出境游市场将具备较大的发展空间。

（3）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。中国酒店行业供给已呈现相对过剩局面，行业竞争较为激烈。根据《2017 年第四季度全国星级饭店统计公报》数据显示，全国纳入星级饭店统计管理系统的星级饭店共计 10926 家，有 9775 家经营情况数据通过省级旅游行政管理部门审核，其中五星级饭店 822 家；四星级饭店 2392 家；三星级饭店 4721 家，二星级饭店 1774 家，一星级饭店 66 家。根据填报的财务数据显示，全国 9775 家星级饭店第四季度的营业收入合计 577.70 亿元，其中客房收入为 252.51 亿元，占营业收入的 43.71%；餐饮收入为 241.65 亿元，占营业收入的 41.83%。全国星级饭店第四季度平均房价为 352.23 元/间夜，平均出租率为 57.71%，每间可供出租客房收入为 203.28 元/间夜，每间客房平摊营业收入为 39322.09 元/间。

总体来看，随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

（4）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。

2017 年，河北省共接待海内外游客 5.72 亿人次，旅游总收入 6140.90 亿元，同比分别增长 22.61%和 31.93%。其中，接待国内游客 5.71 亿人次，创收 6089.60 亿元，同比分别增长 22.66%和 32.09%；接待入境游客 160.25 万人次，创汇 7.60 亿美元，同比分别增长 8.57%和 13.68%。

2017 年，河北旅游业主要运行特征有：

产业规模扩大，整体素质提高

截至 2017 年底，河北省具备接待能力的旅游场所达到 1400 余家，其中国家 5A 级旅游景区 9 家、4A 级旅游景区 114 家；具备接待能力的住宿单位达到 4 万余家，床位超过 200 万张，旅行社 1500 余家。2017 年，河北省大力开展景区整改，提升传统景区 50 多个，建成太行水镇、闾城小镇、响堂水镇等新景区 100 多个，培育打造红色教育、文化创意、康养度假、生态示范等近 400 个新业态项目，建设京西百渡、山海康养、正定古城、太行红河谷等 20 多个全域旅游型片区，总面积达 3.4 万平方公里，占到了全省总面积的 18.0%。河北省旅游正由规模数量型向质量效益型转变，品质与丰富度明显提升。

旅游业快速发展，带动作用显著增强

“十三五”以来，河北省旅游业发展动

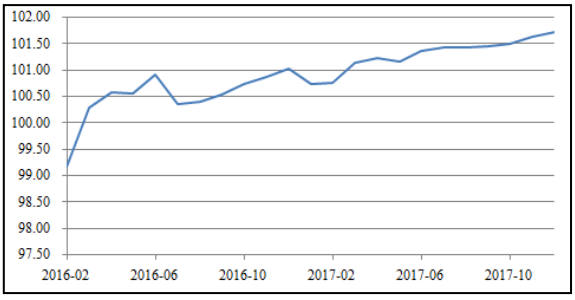
力强劲，旅游总收入年均增长 30%以上。2017 年河北省旅游产业经济效益大幅提升。旅游业与其他产业加速融合，文化旅游、乡村旅游、生态旅游、康养旅游、冰雪旅游、工业旅游、特色小镇等旅游新业态快速发展。同时，旅游业的快速发展也推进城乡面貌的改造，带动了农村贫困人口脱贫致富，促进了乡村振兴，旅游产业社会综合效益更加明显；2017 年，河北省乡村旅游接待游客 1 亿人次，综合收入达 200 亿元，同比分别增长了 25%和 35%以上；有 600 余个乡镇、1600 余个村、5400 余家企业开展乡村旅游，乡村旅游经营户突破 4 万个，累计带动就业人数 80 万人，带动脱贫人口 9 万人，旅游成为扶贫富民新渠道。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳

定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017 年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317 新政”的出台，标志房地产调控加码。2017 年，其他资金增速降至 8.60%，比 2016 年下降 23.30 个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017 年，利用外资增速明显提升，2017 年，利用外资同比增速为 19.80%，较 2016 年同期上升 72.40 个百分点。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）行业政策

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监

管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间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。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 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 65.00%、河北建投持股比例为 35.00%。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。

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

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。2017年，公司完成房地产开发投资15.77亿元，房屋施工面积21.71万平方米，竣工面积45万平方米，签约销售面积16.93万平方米，实现签约销售额18.75亿元。

酒店业务方面，公司下属河北旅投国际酒店管理集团有限公司（原“河北怡华国际酒店管理有限公司”）（以下简称“旅投酒管集团”）拥有多年的酒店管理经验，下辖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。2015年，公司位于北京西客站旁莲花池酒店开业，地理位置优越，定位中高端商务，并承担接待河北省领导在京访谈、开会期间住宿任务，世纪莲花酒店2016年已实现净利润935.37万元，2017年实现净利润1135.46万元。

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

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

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，公司持续优化以旅游、地产、酒店三大板块为支撑的经营格局。

2017年，公司主营业务收入17.86亿元，受地产项目收入结转影响，同比大幅增长87.41%；收入构成中，个人住宅对收入贡献为72.58%；酒店业务收入贡献15.74%；公司旅游投资板块基本处于建设期，收入规模很小，可忽略不计。

从主营业务毛利率来看，2017年公司综合毛利率40.89%，同比减少7.16个百分点，因个人住宅毛利率下降所致；2017年，酒店、旅游业务毛利率高，且保持稳定，为74.54%，主要系公司将人工、折旧等成本计入期间费用所致。

2018年1～3月，持续受地产项目竣工结转影响，公司实现主营业务收入8.95亿元，同比大幅增长214.89%，酒店、旅游服务收入同比增长52.05%，主要系崇礼滑雪场项目于2017年底正式开业运营产生收入所致。同期，实现主营业务毛利率18.33%，同比下滑明显，其中个

人住宅项目毛利率下滑至10.98%，系结转福美国际和沧州御河新城项目所致；物业、出租板块产生亏损，毛利率0.75%，考虑其收入占比小，对公司整体经营影响不大。

表 2　公司 2015～2018 年一季度主营业务构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 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	15969.00	13.23	19.23	--	--	--
个人住宅	49966.11	41.40	38.66	59310.86	60.33	38.51
商业地产	23154.23	19.18	47.37	--	--	--
酒店、旅游服务	25371.95	21.02	72.41	29438.47	29.94	74.44
物业出租、管理	4715.50	3.91	19.38	6528.91	6.64	15.66
主营业务收入	**119176.79**	**98.74**	**44.17**	**95278.23**	**96.91**	**48.05**
项目	**2017 年**			**2018 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	--	--	--	--	--	--
个人住宅	137503.47	72.58	34.31	74776.99	81.70	10.98
商业地产	--	--	--	324.55	0.35	35.56
酒店、旅游服务	29811.20	15.74	74.54	11122.75	12.15	72.42
物业出租、管理	11316.11	5.97	32.30	3254.06	3.56	0.75
主营业务收入	**178630.78**	**94.29**	**40.89**	**89478.35**	**97.76**	**18.33**

资料来源：公司提供

2. 旅游业务

公司是河北省政府重点打造的省级旅游集团企业，旅游业务是公司经营的基础与核心。公司利用河北省大型国有旅游公司的优势，在省内寻找优质的待开发旅游资源。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。

目前，公司旅游项目主要有 4 个，分别为藁城观光园、崇礼翠云山国际旅游度假区项目、金山岭国际滑雪旅游度假区和秦皇岛板厂峪景区综合建设项目，该旅游项目均与地产相结合。

（1）正定园博园

正定园博园位于石家庄市正定新区主轴线中心位置，分为七大功能区域，于 2011 年 3 月开工建设，并已于 2012 年 4 月全部完工并移交。

根据公司下属子公司河北建投振业房地产开发有限公司与石家庄市园林局签订的《河北省园林博览园项目建设合同》，石家庄市园林局负责项目用地的征收、拆迁补偿安置等工作，公司负责投资、融资及施工组织管理等工作。项目投资概算总投资约 7.86 亿元，项目投资额

以财政评审后的审定结算额为准；项目投资回报率为 13%。后根据石家庄市财政投资评审中心评审结果，该项目投资总额有所核减，2012 年公司该项目确认收入 7.56 亿元。截至 2018 年 3 月底已收到相关部门支付的回购金额约 7.00 亿元，其余款项挂“应收账款”。截至目前，其余款项暂未收回，公司正与相关部门积极沟通。

（2）藁城观光园

藁城观光园，总投资 4.82 亿元，占地 1500 亩，集农业现代化、观光采摘、旅游疗养、休闲度假、商贸、餐饮、生态温泉会所、拓展训练、儿童乐园等多功能于一体，自 2010 年 8 月开始施工建设，同年 11 月 1 日建成开园，截至 2018 年 3 月底已完成投资 3.88 亿元，后续建设计划到 2018 年底完成投资；2017 年度接待游客 4.53 万余人次，实现收入 337.52 万元；2018 年 1～3 月，接待游客 1.21 万余人次，实现收入 110.68 万元。

藁城观光园现已建成占地 220 亩的生态餐厅、四季花园、四季果园、四季菜园、四季瓜园，建成 86 座现代化日光温室观光采摘大棚并投入种植，已面向游客开放；人工湖、青啤广场、生态停车场已建设完成；绿荫广场、疗养温泉、生态会所正在深入推进相关建设工作。藁城观光园项目完全建成后，公司计划自主经营，该项目预计 2018 年底完工。

（3）崇礼翠云山国际旅游度假区项目

崇礼翠云山国际旅游度假区项目是公司重点打造的大型国际旅游综合体项目，确立了“国际化生态健康型运动休闲度假示范区”的总体定位，

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，2016～2082 年按景区收入的 10%向崇礼县人民政府缴纳资源使用费（2013～2015 年实缴 1100 万，崇礼县人民政府承诺给予提供配套设施设备，由于对方一直未履行，2016～2017 年 10%资源使用费暂未缴纳）。2018 年 3 月，公司对翠云山国际旅游度假区的经营开发管理权进行资产评估，评估价值为 15.71 亿元，增值率 94.43%，计入无形资产和资本公积，公司权益规模增长至 92.49 亿元。

根据可研报告，该项目预计总投资 87.00 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 2018 年 3 月底，公司已投资 17.90 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，部分为租用，剩余部分需摘牌土地约 1700 亩，已出让土地 370.60 亩，出让单价为 99.06 万元/亩，该土地由公司招拍挂取得，将用于景区内基础设施建设及商业地产开发。滑雪场与滑雪小镇目前同步建设中，12 条各级别滑道已于 2017 年 12 月 16 日建成并开始试滑，目前分为初级道、中级道、高级道、亲子娱乐区，价格在 100-500 元/小时、雪具租赁费 100 元/人、服装租赁费 90 元/人、更衣柜租赁费 20 元/个、教练费 200 元/人/小时；公寓部分建设中，尚未完工。

翠云山项目中可售项目为奥雪小镇，该项目总投资规模约 11.52 亿元，总可售货值约 18.57 亿元，截至 2018 年 3 月底，滑雪小镇已实现签约销售 5.61 亿元，计入预收款项。

（4）金山岭国际滑雪旅游度假区

金山岭国际滑雪旅游度假区项目位于滦平县长山峪镇，距离承德 60 公里，距离北京三环 150 公里，距天津 180 公里，距离唐山 150 公里。项目总占地面积约 25 平方公里，投资总额约 70 亿元，建设周期预计 5～7 年，开发内容主要包括田园体验项目、娱雪乐园项目、养老养生项目、商业配套项目等，其中雪场占地面积 1520 亩，雪道数量 34 条，雪道总长度 33 公里，计划将建成以冬季高品质滑雪为核心项目，做到家庭客群及专业客群兼顾，并加入四季游乐项目，雪场和山顶酒店分别计划于 2018 年底和 2019 年底投入运营。项目可售部分为商业安置区，包含住宅和商业区，总投资规模约 35.00 亿元，总可售货值约 51.45 亿元。截至 2018 年 3 月底，项目累计完成投资 3.74 亿元，已完成部分土地收储，已取得土地证的土地共计 340.06 亩，已完成规划及施工图纸设计；完成土地预审、环境评价、项目核准已通过并取得核准证。返迁区一、二期施工进度 60%，游客服务中心已主体完工，雪道土方施工完成 80%，该项目将由公司独立开发和运营，预计 2018 年下半年开始预运营。

（5）承德丰宁永太兴疏林草原项目

永太兴疏林草原生态度假区位于河北省承德市丰宁满族自治县东北外沟门乡。总体规划范围为化石山片区及疏林草原综合片区，总占地约 132 平方公里。距离北京约 285 公里，地处京津冀城市群北部，距承德机场约 80 公里，距首都机场约 270 公里。建设内容为一轴：滦河源古道文化体验轴；一环：疏林草原生态公园休闲度假环（草原生态观光廊道+高端度假休闲廊道+田园康养旅游廊道）；三区：茶盐古镇综合服务区、滦河源·疏林草原（野奢）生态公园、化石文化研学服务区；六节点：茶盐古镇综合服务核心、化石文化研学服务核心、灵龟山浅山观光核心、高端休闲度假核心、奇石休闲综合服务核心、田园养生综合服务核心。截至目前已完成土地收储 417 亩，收储成本 0.40 亿元，预计 2018 年 7 月再收储 254 亩。该项目总投资额 30.00 亿元，建设期为 2017～2023 年，截至 2018 年 3 月底已投资 1.93 亿元，目前建设项目全部为运营类项目。

（6）秦皇岛板厂峪景区综合建设项目

秦皇岛板厂峪景区综合建设项目，位于河北省秦皇岛市海港区驻操营镇（含青龙县部分地区），项目总规划面积为 48.58 平方公里，其中板厂峪景区面积约 43.38 平方公里，长城文旅小镇面积约为 5.2 平方公里。项目总投资 30.00 亿元，其中项目建设期为 2018～2025 年。截至 2018 年 3 月底，累计完成投资 0.20 亿元，板厂峪游客服务中心已完工。目前正在进行板厂峪景区的收储及前期规划设计工作及小镇 200 亩土地及游客服务中心的 26 亩土地收储的前期手续。

总体看，公司是河北省属旅游投资集团公司，在与各级政府沟通、优惠政策获得、企业形象建立等方面获得了较大竞争优势。公司立足于河北省内，已投资、建成了部分旅游资源，并通过与政府/合作方洽谈获取了一定的收益。公司旅游项目包含地产开发，跟踪期内部分项目已产生销售，但项目投资规划大，周期长，可能对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（截至 2017 年底，资产总额 73.55 亿元，所有者权益 11.53 亿元，2017 年实现营业收入 13.30 亿元，实现利润总额 1.11 亿元）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。2017 年，公司地产业务实现收入 13.75 亿元，同比增长 131.87%，占主业收入的 72.58%；是公司收入及利润的重要来源，当期公司商业地产未实现收入。

表 3　公司房地产业务发展情况

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年一季度
房地产开发完成投资（万元）	90000	102685	157749	86972
房屋新开工面积（万平方米）	15	17	22	--
房屋竣工面积（万平方米）	14	31	45	--
房屋签约销售面积（万平方米）	12.64	17.12	24.03	6.81
平均签约价格（万元/平方米）	0.70	0.68	0.78	1.24
签约销售额（万元）	88470.57	115752.40	187455.24	84571.25

资料来源：公司提供

2017 年，公司房地产板块业务规模有所增长，房屋新开工面积 22 万平方米，同比增长 29.41%；竣工面积 45 万平方米，主要为福美国际和燕郊现代服务产业园项目；销售面积 24.03 万平方米；完成房地产开发投资 15.77 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，2017 年公司房屋平均售价为 0.78 万元/平方米，略有增长。公司实际销售额为 18.75 亿元，同比增长 61.92%，主要来自建投十号院、沧州御河新城、栾城福美国际和唐山天山熙湖项目。2018 年一季度，公司房屋销售均价增长至 1.24 万元/平方米，销售面积 6.81 万平方米，完成实际销售额 8.46 亿元，主要来自沧州御河新城和福美国际以及以上项目配套建设的商业物业。

表 4　截至 2018 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 2018 年 3 月底已投资	项目进度	销售比例	2018 年 4-12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
御河新城	沧州	352.90	29.76	24.14	共 70 栋建筑已交付 64 栋，剩余 6 栋，其中 2 栋正在建设、4 栋正在筹建	89	1.71	2.01	1.27
福美国际	石家庄	439.35	33.77	30.23	项目分为 ABCD 四个建设区，其中 49 栋已完工交房，剩余 13 栋均已封顶，正在进行外墙保温施工及外装工作	92	2.95	1.00	0.05
建投十号院	石家庄	155.97	18.00	17.80	已竣工，尾盘销售中	90	-	--	--
燕郊现代服务产业园	廊坊	168.00	26.70	12.00	项目已取得 168 亩土地并已取得土地证，东西地块共建 26 栋，已取得土地证、用地规证、工程规证、施工许可证四证，2016 年 8 月份已全部实现结构封顶，目前正在进行室内装修	--	3.15	2.74	2.50
旅投十号院	石家庄	836.00	30.00	11.67	一期已取得土地证，分两个区域建设，东区 17 栋，西区 11 栋。东区两栋已封顶，其他正在开槽，西区 11 栋全部封顶，正在进行外立面装修	50	2.91	2.10	1.14
旅投•悦澜山居（原云南普洱候鸟基地）	云南普洱	228.00	7.29	2.14	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。建筑方案设计、修建性详规、地形整理设计、管线综合方案、景观方案设计已完成。相关建设手续正在办理审批。首开区详勘工作及临时道路施工工作已完成	--	1.72	1.11	1.25
建投•熙湖	唐山	325.05	45.00	22.19	项目分四期建设，一期建设 14 栋洋房和 1 栋高层，洋房正在进行内装，高层已经封顶，一期住宅售完，二期正在办理开工手续	20	2.06	7.00	8.00
玉水庭院•燕归来	石家庄	1530.00	82.63	6.59	主体建设尚未开工，项目控规已通过政府批复，已完成一期 400 亩土地摘牌。	--	7.02	18.91	21.92

合计	--	**4035.27**	**273.15**	**126.76**	--	--	**21.52**	**34.87**	**36.13**

资料来源：公司提供

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。

截至2018年3月底，公司在建的房地产项目有8个，总投资额273.15亿元，已投资126.76亿元，2018年剩余月份～2020年预计分别投资21.52亿元、34.87亿元和36.13亿元。截至208年3月底，项目总可售货值108.54亿元，累计已销售规模74.30亿元。

表 5　2016 年～2018 年一季度公司房地产业务收入情况

（单位：万元）

项目	2016 年 个人住宅	2017 年 个人住宅	2018 年 1-3 月	
			个人住宅	商业地产
御河新城	25677.22	5635.28	24776.99	324.55
建投十号院	5526.75	5612.36	--	--
建投福美国际	28106.89	52479.00	50000.00	--
建投·熙湖	--	73776.83	--	--
小计	**59310.86**	**137503.47**	**74776.99**	**324.55**
营业收入占比	**62.25%**	**72.58%**	**81.70%**	**0.35%**

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司房地产项目土地储备合计937亩；主要分布于石家庄和唐山等地。以公司2016～2017年公司房地产业务房屋竣工面积平均值（19.5万平方米/年，即292.5亩/年）计算，公司土地储备能满足公司未来2～3年房地产业务的发展。公司土地资源通过市场化招拍挂手段获取，由于公司土地储备资源大部分位于城乡结合部、县城，未来房产销售可能受到中国政府宏观调控影响。

跟踪期内，房地产业务是公司收入及利润的重要来源，2017年，随着福美国际和建投熙湖项目收入结转，住宅业务规模呈增长态势，盈利有所提升。公司土地储备资源处于河北省市、县的周边区域，在房地产市场区域分化凸显背景下，公司部分项目面临一定去化压力。

4.　酒店业务

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旅投酒管集团负责管理运营，该公司拥有多年酒店管理经验，下辖公司 5 家酒店，除世纪莲花酒店和观海楼宾馆位于北京和秦皇岛外，剩余 3 家为高星级酒店，定位于高端政务、商务，均位于石家庄核心地段，在当地影响力较大。

表 6　公司自营酒店基本情况

酒店名称	星级	客房间数	建成运营时间	客户定位
世纪饭店	5	399	2000.1.15	政务、商务
世贸酒店	5	320	2002.9.18	高端商务
国宾酒店	4	216	1998.1.18	中高端商务
世纪莲花酒店	--	238	2015.10.1	中高端商务
秦皇岛观海楼宾馆	--	80	2011.7.18	政务、旅游

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，2017 年，酒店、旅游服务业务收入 2.98 亿元，同比变化不大，毛利率保持稳定；2018 年 1～3 月，实现收入 1.11 亿元，同比大幅增长，主要系世贸酒店在接待游客量、入住率和房价方面均有所提高。

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）	2015 年	9.29	3.86	6.50	2.20	0.85
	2016 年	11.11	7.44	5.10	10.30	0.79
	2017 年	12.09	8.21	5.73	8.65	0.80
	2018 年 1-3 月	2.82	2.02	1.79	2.02	0.06

入住率（%）	2015 年	55.42	33.89	68.68	8.30	36.31
	2016 年	65.42	52.87	71.57	72.36	34.62
	2017 年	70.65	64.38	78.82	79.95	27.27
	2018 年 1-3 月	64.93	66.38	68.79	72.62	7.65
平均房价（元/间/夜）	2015 年	413.36	418.44	287.35	453.75	561.34
	2016 年	373.50	369.75	270.01	519.94	563.83
	2017 年	369.59	377.35	267.42	482.78	564.05
	2018 年 1-3 月	375.18	397.66	289.72	539.28	303.71
营业收入（万元）	2015 年	9309.29	8160.40	5466.24	69.74	601.16
	2016 年	9394.30	8273.50	5524.85	4869.69	559.40
	2017 年	10947.92	8641.50	6097.70	6138.16	626.03
	2018 年 1-3 月	2650.27	2352.31	1507.07	1529.09	21.75
净利润（万元）	2015 年	231.98	-1715.32	18.43	-1029.25	-963.86
	2016 年	1304.21	-1945.85	21.88	935.37	-1309.42
	2017 年	93.14	-739.19	29.06	1335.46	-1065.77
	2018 年 1-3 月	-9.68	-7.4	33.98	530.52	-607.43

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；2016年世纪酒店净利润大幅增长系处置河北鼎世房地产开发有限公司股权产生的0.19亿元投资收益所致，2017年无该项收益。

2017 年，公司位于石家庄的 3 家高星级酒店，游客量和入住率均呈增长态势，营业收入同比均有不同程度增长；世纪莲花酒店接待游客量和平均房价均呈下降态势，但营业收入规模同比增长，主要系世纪莲花酒店入住率上升增长所致；秦皇岛观海楼宾馆受季节性因素影响，游客和入住率处于较低水平。跟踪期内，公司酒店整体经营水平保持平稳，盈利能力较弱，部分酒店持续亏损。

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。2017 年，公司实现物业出租管理业务收入 1.13 亿元；毛利率为 32.30%。2018 年 1～3 月，公司实现物业出租管理业务收入 0.33 亿元，毛利率为 0.75%。

6. 经营效率

近年来，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数波动较大，2017年分别为3.49次、0.22次和0.13次，同比均有所增长。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、地产三大产业预计总投资合计 494.97 亿元，其中，截至 2018 年 3 月底已投资 147.69 亿元，2018 年 4～12 月、2019 年和 2020 年分别计划投资 69.76 亿元、66.79 亿元和 60.77 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 2018 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 2018 年 3 月底已投资	2018 年 4-12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
旅游	藁城观光园	银行贷款、委托贷款	2010-2017	4.82	3.88	0.94	--	--
	崇礼翠云山国际旅游度假区（原崇礼冰雪项目）	银行贷款、自有资金	2011-2020	87.00	17.90	18.28	16.54	12.13
	滦平金山岭国际滑雪旅游度假区	银行贷款、自有资金	2016-2023	70.00	3.74	21.63	7.88	7.51
	承德丰宁永太兴疏林草原项目	银行贷款、自有资金	2017-2022	30.00	1.93	2.89	4.00	2.00
	秦皇岛板厂峪景区综合建设项目	银行贷款、自有资金	2018-2025	30.00	0.20	4.50	3.50	3.00
地产	御河新城	银行贷款、自有资金	2008-2020	29.76	24.14	1.71	2.01	1.27
	福美国际	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2018	33.77	30.23	2.95	1.00	0.05
	建投十号院（已建成）	银行贷款、自有资金	2007-2016	18.00	16.08	--	--	--
	燕郊现代服务产业园启动区（已竣工验收）	银行贷款、股东借款、自有资金	2011-2018	26.70	12.00	3.15	2.74	2.50
	旅投十号院	银行贷款、自有资金	2015-2019	30.00	6.67	2.91	2.10	1.14
	建投•熙湖	银行贷款、股东借款、自有资金	2014-2021	45.00	22.19	2.06	7.00	8.00
	旅投•悦澜山居（原云南普洱候鸟式度假养老项目）	银行贷款、自有资金	2016-2020	7.29	2.14	1.72	1.11	1.25
	石家庄景陉玉水庭院・燕归来	银行贷款、自有资金	2018-2023	82.63	6.59	7.02	18.91	21.92
合计	--	--	--	**494.97**	**147.69**	**69.76**	**66.79**	**60.77**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 54 家，较 2016 年底新设立 16 家子公司。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 55 家，较 2017 年底增加 1 家，为公司新设立的河北雄安新域旅游发展有限公司。公司跟踪期内财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 155.45 亿元，所有者权益 76.47 亿元（其中少数股东权益 9.84 亿元）。2017 年实现营业总收入 18.94 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 168.34 亿元，所有者权益 92.49 亿元（含少数股东权益 9.78 亿元）。2018 年 1～3 月，公司实现营业总收入 9.15 亿元，利润总额 0.32 亿元。

1. 资产质量

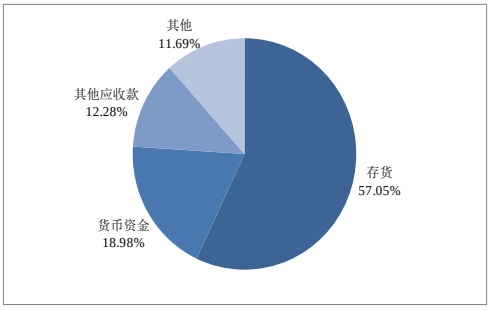
截至 2017 年底，公司资产总额 155.45 亿元，其中流动资产占 74.51%，非流动资产占 25.49%，流动资产比重同比略有下降，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 115.82 亿

元，同比增长 10.30%，增长主要来自存货的增长；构成以货币资金、其他应收款和存货为主。

图2　截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金为 21.98 亿元，同比下降 36.84%，主要由银行存款（占 68.07%）和其他货币资金（占 31.91%）构成，其中其他货币资金主要为购买银行保本理财产品；受限货币资金规模为 0.70 亿元。

截至 2017 年底，公司新增应收票据 4.44 亿元，全部为商业承兑汇票，主要为公司收到的恒大地产集团有限公司对公司持有的西柏坡温塘项目 80%股权收购款。

截至 2017 年底，公司应收账款为 1.08 亿元，同比下降 79.84%，主要系公司本年收回正定园博园建设款 4.00 亿元所致。应收账款构成主要为个人购房按揭款、酒店应收客户款项等。2017 年，公司累计计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例为 6.53%，计提比例较低；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在 1 年以内的占 83.39%，账龄较短。截至 2017 年底，应收账款余额前五名占比 66.05%，集中度高。

表 9　截至 2017 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	期末余额	款项性质	占比
沧州市运河区许官屯小区管理委员会	0.47	前期项目款	41.08
河北建设投资集团有限责任公司	0.18	物业服务费	15.64
河北全有房地产经纪有限公司	0.07	劳务和服务费用	5.80
河北省纪检监察厅廉政教育培训中心	0.03	物业服务费	2.57
石家庄康美健身服务有限公司	0.01	转让游泳池设备	0.96
合计	**0.76**	--	**66.05**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司预付款项为 6.23 亿元，同比下降 52.64%，构成主要为预付工程款、预付拿地款等。

截至 2017 年底，公司存货为 66.08 亿元，同比增长 69.85%，主要系房地产项目成本增加所致（唐山建投熙湖项目增加 12.78 亿元、普洱旅投悦澜山居 1.74 亿元等）；从构成看，公司存货主要由开发成本（占 99.70%）构成，其余为原材料及低值易耗品。当期计提库存商品跌价准备 49.58 万元。

截至 2017 年底，公司其他应收款余额为 14.22 亿元，同比增长 18.50%，主要系项目前期投入的部分代垫款项增长所致；公司累计计提坏账 0.37 亿元，计提比例为 2.52%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内占 35.63%、1～2 年占 44.56%、2～3 年占 14.23%、3 年以上占 5.58%，账龄较长。截至 2017 年底，其他应收款中期末余额前五名占比 59.61%，集中度高。

表 10　截至 2017 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	期末余额	账龄	款项性质	占比
张家口崇礼区城镇建设发展有限公司	2.50	1 年以内	往来款	17.13
石家庄市土地储备中心	2.16	2 年以内	保证金	14.80
承德金山岭生态文化旅游经济区管理处	1.67	4 年以内	往来款	11.42
河北财盈建设工程有限公司	1.46	2 年	往来款	9.97
石家庄正定新区财政局	0.92	5 年以内	往来款	6.29
合计	**8.70**	--	--	**59.61**

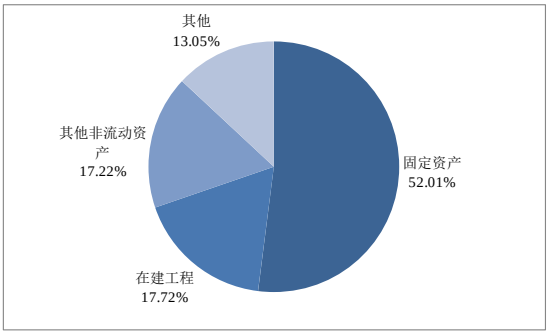
资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 1.80 亿元，同比增幅较大，主要来自应交税费重分类；从构成看，主要由银行理财产品 0.93 亿元和应交税费重分类 0.87 亿元构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 39.63 亿元，同比增长 29.16%，增长主要来自其他非流动资产；从构成看，主要以固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。

图3　截至2017年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司固定资产为 20.61 亿元，同比增长 7.77%，其中房屋及建筑物占 85.64%，主要是公司自有的酒店资产等；公司固定资产累计计提折旧 7.74 亿元，累计计提资产减值准备 0.77 亿元。

截至 2017 年底，公司在建工程为 7.02 亿元，同比下降 8.60%。公司在建工程项目主要包括西柏坡红色圣典主题公园、藁城观光园、金山岭国际滑雪旅游区、崇礼银河滑雪场和秦皇岛板厂峪游项目。

截至 2017 年底，公司无形资产为 2.21 亿元，同比增长 34.80%，增长主要来自土地使用权；从构成看，土地使用权占 98.30%，其余为软件和商标权；公司已累计摊销 0.37 亿元。

截至 2017 年底，公司新增其他非流动资产 6.83 亿元，主要为预付期限较长的项目工程款。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 168.34 亿元，较 2017 年底增长 8.29%，增长主要来自无形资产；从构成看，流动资产占 66.54%，比重有所下降。流动资产中，应收票据较 2017 年底下降幅度较大，主要系公司本期收回到期票据所致；其他应收款为 21.38 亿元，较 2017 年底增长 50.30%，主要系石家庄井陉玉水庭院燕归来项目支付土地招拍挂资金，因尚未签订土地出让合同，计入其他应收所致。非流动资产中，无形资产为 17.97 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系崇礼翠云山项目特许经营权经审计后计入无形资产。其余科目较 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 3 月底，公司受限资产总额 5.85 亿元，受限比例为 3.48%，全部为存货，用于土地抵押。

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主。流动资产中，以房地产开发成本为主的存货占比高，现金类资产受限规模小；非流动资产中，以公司自有酒店为主的固定资产占比较大。整体看，公司资产质量一般，资产流动性较弱。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 76.47 亿元，同比略有增长，增长主要来自未分配利润；归属于母公司所有者权益 66.63 亿元，其中实收资本占 18.11%、资本公积占 75.89%、盈余公积占 0.60%、未分配利润占 5.40%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 92.49 亿元，较 2017 年底增长 20.95%，主要系资本公积增加了崇礼项目的特许经营权所致；归属母公司所有者权益 82.70 亿元，其中实收资本占 14.59%，资本公积占 83.23%，未分配利润占 4.80%，盈余公积占 0.48%；资本公积比重较 2017 年底有所增加。

跟踪期内，公司所有权益稳定性有所提升。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 78.98 亿元，同比增长 26.15%，增长主要来自预收款项和其他应付款；从构成看，流动负债占 74.09%，非流动负债占 25.91%，流动负债比重同比增加 14.92 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债 58.52 亿元，同比增长 57.95%；构成以其他应付款（占

34.40%）、预收款项（占 38.46%）和短期借款（占 15.02%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.79 亿元，同比增长 69.01%，全部为信用借款。

截至 2017 年底，公司预收款项 22.50 亿元，同比增长 53.38%，主要系预收购房款增加所致，其中一年以内的占 48.89%。

截至 2017 年底，公司应付利息为 2.61 亿元，同比大幅增长，全部为借款利息，主要系公司债务规模增长所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 20.13 亿元，同比增长 58.34%，主要包括新增预收温塘项目股权转让款 2.81 亿元、应付项目合作方资金 3.09 亿元和合并范围公司向其他关联方借款 4.64 亿元（年息 7.61%，已计入公司有息债务）。

截至 2017 年底，公司非流动负债 20.46 亿元，同比下降 19.95%，构成以长期借款（占 79.70%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 16.31 亿元，同比下降 15.97%，其中抵押贷款占 93.26%，信用贷款占 6.74%；长期应付款为 2.11 亿元，同比下降 48.70%，构成以燕郊产业园项目另一股东鼎能置业开发有限公司的长期借款 2.00 亿元为主。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 75.85 亿元，较 2017 年底变化不大；其中流动负债占 68.16%，占比有所下降，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款、预收账款较 2017 年底有所下降；长期借款增长明显；其余科目变动不大。

从公司债务情况看，截至 2017 年底，公司全部债务 31.09 亿元，同比增长 16.89%；受短期借款和其他应付款增长的影响，公司短期债务增加至 10.79 亿元；受长期借款下降的影响，公司长期债务略有下降至 20.31 亿元；构成方面，长期债务占 65.30%，以长期债务为主。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 32.37 亿元，较 2017 年底略有增长；其中受短期借款下降影响，短期债务下降至 8.44 亿元；受长期借款增长影响，公司长期债务增长至 23.93 亿元。

截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.81%和 28.91%，同比分别增加 4.67 个百分点和 2.22 个百分点；长期债务资本化比率为 20.98%，同比减少 1.67 个百分点。截至 2018 年 3 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.06%、25.92%和 20.55%，较 2017 年底分别下降 5.75 个百分点、2.98 个百分点和 0.43 个百分点。

跟踪期内，公司有息债务规模增长快，以长期债务为主；整体债务负担有所上升。

3. 盈利能力

2017 年，受地产项目收入结转影响，公司营业收入规模同比大幅增长，2017 年公司实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 92.68%；同期，公司营业成本为 11.44 亿元，同比增长 120.01%，增速大于营业收入的增长幅度；公司营业利润率为 35.62%，同比减少 5.31 个百分点。

从期间费用看，公司 2017 年期间费用占营业收入的比重为 23.37%，比重同比下降 13.40 个百分点；从构成看，公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2017 年分别为 2.44 亿元和 2.37 亿元，分别同比增长 27.60%和 32.50%；公司财务费用为-0.38 亿元，其中利息收入为 0.58 亿元，同比增长较大，主要系理财收入增加所致。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。总体看，跟踪期内，公司期间费用控制水平有所加强。

2017 年，公司资产减值损失为 0.17 亿元，全部为坏账损失；投资收益为 0.03 亿元，同比下降幅度较大，全部为其他利息和理财收入。

2017 年，公司实现利润总额 2.18 亿元、净利润 1.53 亿元，同比均大幅增长；利润指标方面，受公司收入大幅增长的影响，公司总资本收益率及净资产收益率分别增长至 1.98%和 2.01%，同比分别增加 1.33 个百分点和 1.34 个

百分点。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.15 亿元，同比大幅增长（2017 年 1～3 月为 3.90 亿元），主要系地产收入结转所致；公司期间费用占营业收入比重为 16.67%，较 2017 年同期减少 5.91 个百分点；公司实现投资收益 0.50 亿元，为公司销售西柏坡温塘项目股权取得的收益，剩余部分将于 2018 年底前确认；实现利润总额 0.32 亿元、净利润 0.28 亿元，同比均大幅增长。

总体看，跟踪期内，受地产项目收入结转影响，公司营业收入规模增幅较大，期间费用对利润侵蚀有所下降；公司整体盈利能力弱。

4．现金流及保障

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 35.92 亿元，同比增长 80.00%，构成主要以销售商品提供劳务收到的现金为主，为 23.33 亿元，同比增长 56.98%；收到的其他与经营活动有关的现金 12.58 亿元，同比大幅增长，主要为房地产项目预收的销售款。同期，公司经营活动现金流出 37.27 亿元，同比增长 84.70%，构成以购买商品接受劳务支付的现金为主，为 20.06 亿元，同比增长 67.91%；支付其他与经营活动有关的现金 11.84 亿元，同比大幅增长，主要系各企业支出的其他费用和外部往来款增加所致。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-1.35 亿元，净流出规模同比有所增长，现金收入比为 123.15%，同比下降 28.00 个百分点。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动流入 5.14 亿元，同比下降 51.17%；其中收回投资收到的现金 1.97 亿元，同比略有增长，主要为收回的委托贷款和理财产品；收到其他与投资活动有关的现金 3.13 亿元，主要为公司赎回的保本理财产品。2017 年，公司投资活动现金流出 10.14 亿元，同比大幅增长；其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.51 亿元，同比大幅增长；投资支付的现金为 6.63 亿元，主要为部分未归集企业的理财资金和对外的投资增加。2017 年，公司投资活动现金流量净额为-5.00 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 7.21 亿元，包括取得借款收到的现金 5.50 亿元和吸收投资收到的现金 1.71 亿元。2017 年，公司筹资活动现金流出 13.68 亿元，主要以偿还债务支付的现金 11.58 亿元为主。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-6.47 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入 9.47 亿元，主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出 14.65 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 7.96 亿元，主要为预付的井陉项目土地款项；经营活动现金流量净额-5.18 亿元；公司现金收入比为 68.79%。2018 年 1～3 月，公司投资活动现金流入 2.88 亿元，其中处置子公司及其他营业单位收到的现金 1.97 亿元，主要为收到的温塘项目股权出让款；公司投资活动现金流量净额 0.29 亿元；2018 年 1～3 月，公司筹资活动现金流入 3.72 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 2.98 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流净额为 0.74 亿元。

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

5．偿债能力

截至 2017 年底，受流动负债增长的影响，公司流动比率和速动比率分别为 197.93%和 85.01%，同比分别减少 85.52 个百分点和 93.43 个百分点。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 216.66%和 90.44%，分别较 2017 年底增加 18.72 个百分点和 5.43 个百分点。跟踪期内，公司流动负债快速增长，流动资产中存货开发成本占比大，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，2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.21 倍和 7.92 倍。公司 EBITDA 对整体债务的保护能力较低。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 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 23.25 亿元，其中未使用额度为 2.75 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201412190060210015），截至2018年7月17日，公司本部无违约信息记录。

7. 抗风险能力

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

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内应付债券为公司于2016年2月发行的中期票据“16冀旅投MTN001”，发行额度为2.00亿元，将于2019年2月到期。2017年，公司EBITDA是“16冀旅投MTN001”的1.96倍；公司经营活动现金流入量是“16冀旅投MTN001”的17.96倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入对“16冀旅投MTN001”保障能力较强。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

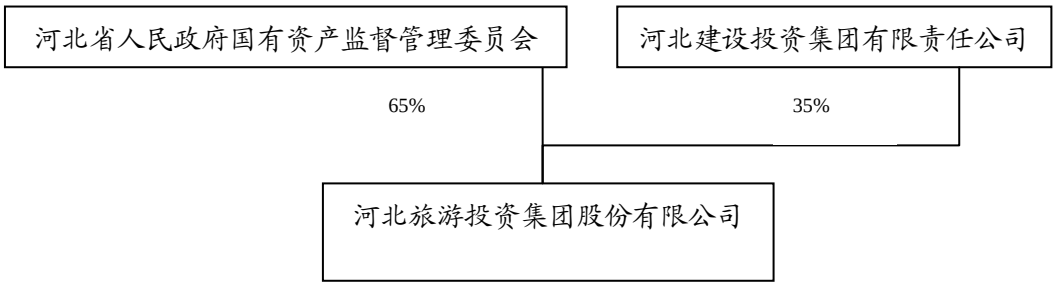
项 目	2017 年
应付债券余额	2.00
经营活动现金流入量/应付债券余额	17.96
EBITDA/应付债券余额	1.96

资料来源：联合资信根据公开资料整理

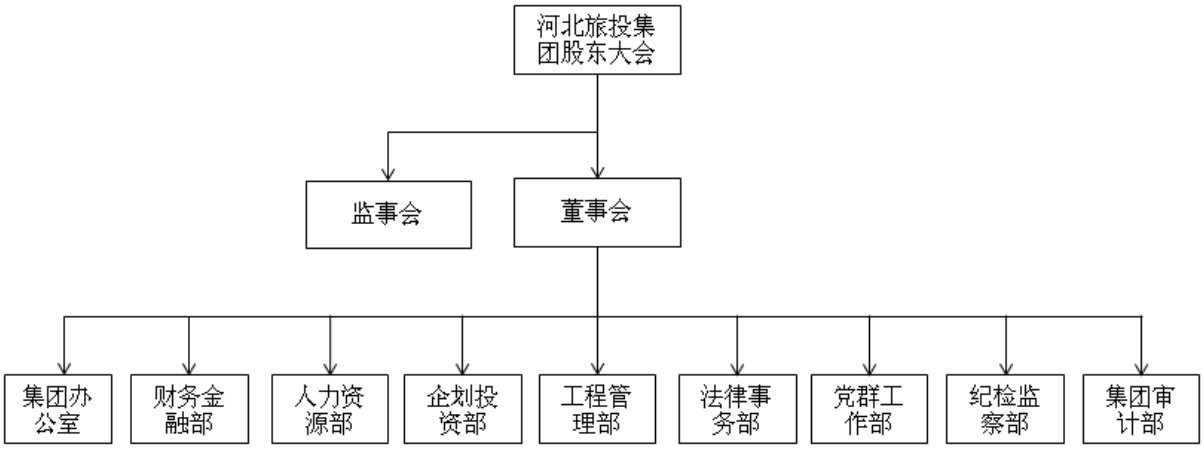
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持河北旅游投资集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16 冀旅投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.13	34.80	26.42	17.82
资产总额(亿元)	107.54	135.69	155.45	168.34
所有者权益(亿元)	70.59	73.08	76.47	92.49
短期债务(亿元)	0.20	5.20	10.79	8.44
长期债务(亿元)	7.55	21.40	20.31	23.93
全部债务(亿元)	7.75	26.60	31.09	32.37
营业总收入(亿元)	12.07	9.83	18.94	9.15
利润总额(亿元)	1.00	0.86	2.18	0.32
EBITDA(亿元)	3.50	2.17	3.93	--
经营性净现金流(亿元)	-1.88	-0.70	-1.35	-5.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.41	1.87	3.49	--
存货周转次数(次)	0.22	0.15	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.08	0.13	--
现金收入比(%)	92.00	151.15	123.15	68.79
营业利润率(%)	36.25	40.93	35.62	15.09
总资本收益率(%)	1.37	0.65	1.98	--
净资产收益率(%)	0.89	0.67	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	9.66	22.65	20.98	20.55
全部债务资本化比率(%)	9.89	26.69	28.91	25.92
资产负债率(%)	34.36	46.14	50.81	45.06
流动比率(%)	308.10	283.45	197.93	216.66
速动比率(%)	189.09	178.44	85.01	90.44
经营现金流动负债比(%)	-7.46	-1.89	-2.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	1.43	0.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	12.28	7.92	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已调入短期债务；长期应付款中的有息债务已调入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注：
现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。