

# 信用等级公告

联合[2018] 1244 号

联合资信评估有限公司通过对唐山金融控股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，确定维持唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”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  
二零一八年六月二十五日



# 唐山金融控股集团股份有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16唐山金控债/16唐金债	16亿元	2021/3/16 <sup>1</sup>	AA	AA
18唐山金控债/18唐金债	16亿元	2025/5/16	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018年6月25日

## 财务数据

项目	2015年	2016年	2017年
现金类资产(亿元)	23.98	30.62	24.24
资产总额(亿元)	184.15	216.36	196.34
所有者权益(亿元)	106.37	111.30	112.45
短期债务(亿元)	10.22	9.77	8.61
长期债务(亿元)	14.96	30.20	29.6
全部债务(亿元)	25.18	39.97	38.22
营业收入(亿元)	6.37	6.57	6.47
利润总额(亿元)	3.56	3.89	2.33
EBITDA(亿元)	6.33	6.09	3.89
经营性净现金流(亿元)	-8.06	-10.70	0.13
营业利润率(%)	41.29	44.80	39.79
净资产收益率(%)	2.78	3.22	1.70
资产负债率(%)	42.24	48.62	42.73
全部债务资本化比率(%)	19.14	26.45	25.36
流动比率(%)	126.74	127.70	106.67
经营现金流流动负债比(%)	-15.44	-22.23	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.93	9.82

## 分析师

张婷婷 朱煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

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

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）是唐山市的国有资产经营管理平台和唐山湾国际旅游岛区域内土地开发的唯一主体，跟踪期内，公司在土地出让收益返还方面持续获得股东的有力支持。2017年，公司不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建职能，公司职能定位调整对公司未来收入及盈利能力可能产生一定影响。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到土地转让易受外部环境的影响、公司整体盈利能力较弱及资产质量一般等因素对其信用水平带来的不利影响。唐山市及其沿海经济的持续发展为公司发展提供了良好的外部环境，未来随着金融领域业务的发展，公司收益结构有望向多元化发展，整体抗风险能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

## 优势

- 跟踪期内，唐山市经济稳定增长，旅游业呈良好发展趋势，唐山市仍将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好的外部条件和机遇。
- 唐山湾国际旅游岛区位优势明显，公司对外租赁的三岛之一“菩提岛”，为国家“AAAA”级旅游景区，未来旅游租赁收入较为稳定。
- 跟踪期内，公司在土地出让收益返还方面得到股东持续有力的支持。

## 关注

- 公司土地转让业务易受外部环境的影响，未

<sup>1</sup> 期限为5+2年，到期兑付日按第一次行权日计算。

来收入规模可能会有较大波动。

2. 2017 年，公司不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建职能，公司职能定位调整对未来收入及盈利能力可能产生一定影响。
3. 公司资产中在建工程和土地使用权占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。
4. “16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”发行规模较大，公司未来面临一定的集中偿付压力。

## 声 明

一、 本报告引用的资料主要由唐山金融控股集团股份有限公司（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。

## 唐山金融控股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唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为91.96亿元，唐山市国资委、国开发展基金有限公司和唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司分别持有公司98.48%、0.52%和1.00%的股份。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围有所变化，公司仍负责唐山湾国际旅游岛范围内的土地开发业务，但不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建的职能。截至2017年底，公司内设战略投资部、审计风控部等10个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额196.34亿元，所有者权益112.45亿元；2017年，公司实现营业收入6.47亿元，实现利润总额2.33亿元。

公司注册地址：唐山市路北区金融中心1号楼；法定代表人：王建祥。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年6月10日，联合资信所评的公司存续债券为“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”，尚需偿还债券余额32.00亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“16唐山

金控债/16唐金债”利息。公司既往付息情况良好。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16唐山金控债/16唐金债	16.00	16.00	2016/3/16	5+2年
18唐山金控债/18唐金债	16.00	16.00	2018/5/16	7年
合计	32.00	32.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2017年底，“16唐山金控债/16唐金债”募集资金16.00亿元已全部用于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（简称“三岛综合体”）。其中，用于支付滨海大道景观提升项目、乐北路两侧绿化带景观工程等工程款11.35亿元，用于支付银行贷款及融资费用4.65亿元。截至2017年底，三岛综合体已投入27.59亿元，占预算总投资的76.17%，项目主体已完工正在进行结算，尚未正式运营，后续投入主要为经营期的保养维护投入。

截至2018年5月底，“18唐山金控债/18唐金债”募集资金中2.00亿元已用于补充流动资金，剩余14.00亿元计划用于募投项目唐山湾国际旅游岛智慧景区及配套基础设施建设项目（以下简称“智慧景区项目”），但尚未使用。2018年5月底，智慧景区项目已投资2.08亿元，占总投资（21.06亿元）的9.88%。

### 四、行业及区域经济环境

公司目前主营业务为土地开发和旅游产业租赁，金融业务尚处于初步发展阶段。行业分析以基础设施建设和海岛旅游行业为主。

## 1. 基础设施建设行业分析

### (1) 行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来

较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### (2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清

	购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	单：(1) 货物（原材料、燃料设备等）(2) 建设工程新改扩建(3) 基础设施建设(4) 土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5) 融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1) 项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2) 项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3) 项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### (3) 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投

公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

### 2. 海岛旅游行业分析

由于具有显著的休闲游憩功能，海岛在世界范围内一直被普遍作为一种独特的休闲旅游目的地，不仅分布广泛，而且极具旅游吸引力。

《全国海洋经济发展“十二五”规划》明确指出：科学规划和开发滨海、海岛等旅游资源，积极推进生态旅游示范区、滨海度假区等建设。积极推进海岛旅游，有序引导社会资本投资无居民海岛的保护开发。《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》（国发【2014】31号）提出发展目标：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%。我国旅游业将进入加速发展阶段，海岛旅游资源开发潜力很大，对于带动第三产业的发展及促进海洋经济具有重要战略意义，我国海岛旅游业拥有广阔的发展前景。

整体看，随着国家经济的快速发展和自然资源的日益紧缺，海岛旅游已逐渐成为旅游发展的热点，海岛旅游产业也成为各海岛县的优势产业和支柱产业。海岛地区环境优美、生态保护良好是吸引旅游者、投资者的一个重要因素。在开展海岛旅游开发时，应坚持全面协调、可持续发展的科学发展观，认真处理好海岛旅游开发与生态环境保护的关系。

### 3. 区域经济

公司是唐山湾国际旅游岛土地开发的唯一主体，地区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

**唐山市经济保持较快增长，其中旅游业呈良好发展趋势，唐山市将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好外部环境。**

根据《2017年唐山市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年地区生产总值7106.10亿元，比上年增长6.50%。其中，第一产业增加值600.70亿元，同比增长2.20%；第二产业增加值4081.40亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值2424.00亿元，增长10.90%。三次产业增加值结构为8.5：57.4：34.1。按常住人口计算，全年

人均地区生产总值90290.00元，增长5.80%。其中沿海增长极实现地区生产总值665.90亿元，同比增长8.40%。

2017年，唐山市共完成固定资产投资5365.30亿元，比上年增长6.50%。其中沿海增长极投资1277.60亿元，增长5.90%。

旅游业方面，2017年唐山市接待国内外游客5603.00万人次，比上年增长25.10%；旅游总收入587.30亿元，增长34.10%。其中，接待国际游客11.70万人次，增长8.60%；旅游外汇收入6698.90万美元，增长53.90%；接待国内游客5591.30万人次，增长25.10%；国内旅游收入582.80亿元，增长34.00%。

未来唐山市对唐山湾国际旅游岛的规划，仍将围绕“打造国际一流滨海休闲度假目的地”和“建设生态宜居滨海旅游新城”的战略发展目标，建设生态宜居现代化城市，推动唐山湾国际旅游岛等沿海增长极旅游业发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。

## 五、基本素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，唐山市国资委持有公司98.48%股权，仍为公司实际控制人。

### 2. 重大事项

**2017年，公司将负责基础设施代建业务的二级子公司剥离，不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建的职能，公司职能定位有所调整。联合资信将持续关注公司未来市场化转型的举措以及上述事件对公司业务发展、盈利能力等方面的影响。**

2017年之前，公司基础设施代建业务由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司（以下简称“三岛开发建设公司”）负责。2017年1月3日，



公司子公司唐山金融控股集团交通基建有限公司将其持有的三岛开发建设公司的全部股权转让给唐山湾创新产业投资控股有限公司（唐山湾国际旅游岛国资办下属唐山湾旅游投资控股集团有限公司的全资子公司），转让方式为以公司所持有三岛开发建设公司 2016 年底净资产账面价值的份额（13.91 亿元）平价转让。根据抵账协议，公司应收三岛开发建设公司 13.91 亿元的转让价款与应付其往来款项相抵消。

三岛开发建设公司剥离公司以后，“16 唐山金控债/16 唐金债”募投项目三岛综合体项目以及“18 唐山金控债/18 唐金债”募投项目智慧景区项目仍在公司名下，后续投资建设将由公司负责，相应债券本息也将由公司安排偿还。

### 3. 外部支持

**2017年唐山市财政收入持续增长，财政实力较强；跟踪期内，公司在土地出让收益返还方面持续获得有力的外部支持。**

2017年，唐山市财政收入733.00亿元，比上年增长20.60%。其中一般公共预算收入380.30亿元，同比增长7.10%。一般公共预算支出662.60亿元，同比增长3.10%，其中教育支出增长14.60%，社会保障和就业支出增长2.30%，节能环保支出增长11.60%。财政自给率为57.40%，财政自给能力一般。

跟踪期内，公司仍为唐山湾国际旅游岛土地开发的唯一主体，但不再承揽基础设施代建业务。

根据《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，公司享有唐山市财政局返还旅游岛管委会的唐山湾国际旅游岛土地出让收益。2017年，公司收到以前年度的土地使用权转让收入33597.00万元，收到当年的土地使用

权转让收入19543.00万元。

### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1030225000354400），截至2018年5月7日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年6月10日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司仍以唐山湾国际旅游岛范围内的土地使用权转让和旅游业务为主，不再承揽工程代建业务，营业收入小幅下降，收入实现质量较好。**

2017年，公司实现营业收入6.47亿元，同比小幅下降1.48%，主要为土地使用权转让收入和旅游业务收入，随着工程代建业务板块的剥离，土地使用权转让收入占比有所上升。公司其他业务收入主要为担保和融资租赁业务。2017年，上述业务共实现回款6.61亿元。

毛利率方面，土地使用权转让业务毛利率小幅下降至55.90%；旅游业务由于海岛的摊销支出计入旅游业务成本，规模较大，跟踪期内该板块仍呈亏损状态。2017年公司综合毛利率小幅下降至42.58%。

表 3 2016~2017 年公司营业收入构成 (单位: 万元、%)

业务类型	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	48932.04	74.46	57.49	51099.45	78.93	55.90
工程代建收入	8546.36	13.01	100.00	-	-	-
旅游业务收入	7766.99	11.82	-83.28	9358.87	14.46	-52.11
其他收入	467.08	0.71	13.61	4281.54	6.61	90.58
合计	65712.47	100.00	46.07	64739.86	100.00	42.58

资料来源: 公司审计报告

公司负责唐山湾国际旅游岛范围内的土地使用权转让业务。跟踪期内, 公司土地使用权转让面积和均价均小幅增长, 但土地转让业务易受土地市场行情影响而具有一定的不确定性。

根据唐政函【2010】255 号文, 公司经旅游岛管委会授权, 负责开发经营唐山湾国际旅游岛辖区内土地, 并在经相关政府部门批复同意后, 可通过协议转让等方式自行转让。土地出让价款在扣除国家政策性资金提取后的金额 (约占出让价款的 90%) 返还给公司, 公司确认相应收入。跟踪期内, 公司转让的土地仍为当年以一定价款从旅游岛管委会取得的土地, 并于当年转让, 土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。

2017 年, 公司与唐山中南国际旅游岛房地产投资开发有限公司签订协议, 向其转让陆域滨海新城捞渔尖岸区土地共计约 1300 亩, 转让均价约 43.67 万元/亩, 实现土地使用权转让收入 5.11 亿元, 转让面积、均价和转让收入较上年均有小幅提升。

公司计划未来仍延续上述模式转让当年从旅游岛管委会取得的土地。此外, 公司未来计划陆续转让存货和无形资产中的储备土地。截至 2017 年底, 公司在唐山湾国际旅游岛范围内拥有土地储备 3.24 万亩, 账面价值共计 75.95 亿元, 主要包括菩提岛 (7596.03 亩、账面价值 63.23 亿元)、祥云岛土地 (22391.54 亩、账面价值 4.70 亿元) 和陆域 (1662.97 亩、账面价值 8.74 亿元)。公司土地储备较为丰富, 但菩提岛目前处于对外租赁状态, 祥云岛土地均已抵押, 目前可转让的土地使用权规模较小。

2017 年之前, 公司土地使用权转让收入作为旅游岛管委会对公司在基础设施代建方面的资金支

持, 2017 年 1 月三岛开发建设公司从公司划出后, 公司不再承担基础设施代建职能, 旅游岛管委会在土地开发方面对公司的支持力度有可能将有所减弱。此外, 土地转让受宏观经济和国家政策影响较大, 公司未来土地使用权转让可实现收入具有一定的不确定性。

公司目前旅游业务收入全部为旅游资源的租赁收入。跟踪期内, 公司旅游业务收入有所增长, 但仍呈亏损状态。

公司将全部菩提岛、三贝码头海域的使用权、经营权和收益权租赁给唐山湾旅游发展公司, 租期为 20 年 (自 2014 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日), 公司每年收取租赁收入, 2017 年实现租赁收入 9358.87 万元, 较上年增长 20.50%。由于公司自 2015 年起将无形资产摊销计入旅游业务成本, 导致该板块成本规模较大。跟踪期内, 公司旅游业务板块仍呈亏损状态。

公司金融业务板块以担保业务和融资租赁业务为主, 跟踪期内, 收入规模明显提升, 但规模仍较小。此外, 公司对唐山银行持股所得的投资收益对利润形成一定补充。

公司的其他业务收入主要包括保费收入和融资租赁收入。跟踪期内, 公司担保业务仍由公司子公司唐山金融控股集团担保有限公司负责运营, 为唐山湾国际旅游岛辖区内大型施工企业提供贷款担保; 融资租赁业务仍主要由公司子公司天津唐银融资租赁有限公司负责。公司目前担保和融资租赁业务均处于发展初期, 2017 年实现收入 4281.54 万元, 较上年的 467.08 万元大幅增加, 但收入规模较小。

目前, 公司与唐山银行达成长期战略合作, 并入唐山银行, 截至 2017 年底公司持有唐山

银行 9.84% 的股份。2017 年公司从唐山银行获得分红收益 3320.00 万元，权益法下确认投资收益 15083.74 万元。

公司未来计划拓展旅游经营业务，目前在建旅游项目未来投资规模较大，公司资本支出压力较大。

截至 2017 年底，公司主要在建的旅游项目为唐

山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（以下简称“三岛综合体项目”）和智慧景区及配套基础设施建设项目，计划建成后自营或以旅游资源租赁的形式获取旅游业务收入，总投资共计 57.28 亿元，截至 2017 年底已累计投资 29.12 亿元，尚需投资 28.16 亿元，未来投资规模较大，且资金来源全部为公司自筹。公司在建旅游项目后续投资压力较大。

表 4 截至 2017 年底公司主要在建旅游项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方式	已投资额	计划投资	
				2018 年	2019 年
三岛综合体	362208.63	自筹	275893.73	--	--
智慧景区项目	210621.95	自筹	15286.76	170000.00	25000.00
合计	572830.58	--	291180.49	170000.00	25000.00

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并范围新增子公司 6 家，同时，三岛开发建设公司因为股权转让不再纳入公司合并范围。新增子公司规模较小，但三岛开发建设公司的划出，对公司财务报表中在建工程、无形资产、一年内到期的非流动负债、长期应付款等科目可比性影响较大。

### 1. 资产质量

跟踪期内，受三岛开发建设公司划出影响，公司资产规模有所下降；资产中在建工程和土地使用权占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 196.34 亿元，同比下降 9.25%，主要系在建工程和无形资产减少所致。资产以非流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.62	14.15	24.24	12.34
应收账款	5.95	2.75	3.61	1.84
其他应收款	13.34	6.17	13.85	7.05
存货	11.20	5.18	13.66	6.96
<b>流动资产</b>	<b>61.49</b>	<b>28.42</b>	<b>56.52</b>	<b>28.78</b>
可供出售金融资产	4.82	2.23	10.38	5.29
长期应收款	0.50	0.23	13.87	7.06
长期股权投资	13.71	6.34	15.42	7.86
在建工程	53.80	24.86	29.12	14.83
无形资产	70.03	32.37	62.56	31.87
<b>非流动资产</b>	<b>154.87</b>	<b>71.58</b>	<b>139.83</b>	<b>71.22</b>
<b>资产合计</b>	<b>216.36</b>	<b>100.00</b>	<b>196.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 56.52 亿元，同比下降 8.09%。公司货币资金 24.24 亿元，其中使用受限资金 15.20 亿元，受限比例较大；应收账款 3.61 亿元，主要为应收唐山中南国际旅游岛房地产投资开发有限公司 1 年以内的土地使用权转让款，集中度高；其他应收款 13.85 亿元，较上年小幅增长，主要为应收政府单位和关联企业的暂借款，账龄偏短，但集中度偏高；存货 13.66 亿元，同比增长 21.89%，主要为祥云岛和陆域的土地使用权，其中 6.51 亿元的祥云岛和陆域土地使用权已用于抵押。

2017 年底，公司非流动资产 139.83 亿元，同比下降 9.71%。公司可供出售金融资产 10.38 亿元，较上年增加 5.56 亿元，主要为公司新增对唐山港集团股份有限公司的持股。长期股权投资 15.42 亿元，与上年增长 12.52%，主要为对唐山银行股份有限公司等联营、合营企业的投资。三岛开发建设公司划出后，部分在建旅游项目和土地使用权随附划出，公司在建工程 29.12 亿元，较上年底减少 24.68 亿元；同时，无形资产较上年底减少 7.47 亿元至 62.56 亿元，无形资产主要为公司拥有的位于菩提岛、月岛的土地使用权和三贝明珠码头海域使用权。其他非流动资产 6.15 亿元，主要为预付土地款和购房款。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。由于三岛开发建设公司的划出，跟踪期内公司有息债务规模明显下降，债务结构以长期债务为主，目前债务负担适宜。但未来随着在建旅游项目的持续投入，预计负债水平存在一定上升压力。**

2017年底，公司所有者权益112.45亿元，规模和结构较上年基本保持稳定。其他综合收益由2016年的-0.12亿元增加为0.49亿元，主要是由于公司对唐山港集团股份有限公司所持股份的公允价值变动导致。

2017年底，公司负债总额83.90亿元，较上年大幅下降20.24%，主要为一年内到期的非流动负债和长期应付款的下降，流动负债占比有所上升。

表6 公司负债和权益主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	5.71	2.91
其他应付款	33.41	15.44	40.29	20.52
一年内到期的非流动负债	9.47	4.38	2.90	1.48
<b>流动负债</b>	<b>48.15</b>	<b>22.25</b>	<b>52.98</b>	<b>26.99</b>
长期借款	14.20	6.57	13.60	6.93
应付债券	16.00	7.40	16.00	8.15

长期应付款	26.63	12.31	0.70	0.36
<b>非流动负债</b>	<b>57.03</b>	<b>26.36</b>	<b>30.91</b>	<b>15.74</b>
<b>负债总额</b>	<b>105.18</b>	<b>48.62</b>	<b>83.90</b>	<b>42.73</b>
实收资本	91.96	42.50	91.96	46.83
资本公积	11.25	5.20	11.26	5.73
未分配利润	6.49	3.00	8.18	4.17
<b>所有者权益</b>	<b>111.18</b>	<b>51.38</b>	<b>112.45</b>	<b>57.27</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>216.36</b>	<b>100.00</b>	<b>196.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动负债52.98亿元，同比增长10.04%。公司新增短期借款5.71亿元，全部为质押借款，质押物为股票、定期存单等。其他应付款40.29亿元，较上年底大幅增长20.61%，主要为新增公司与开发建设公司等关联企业的往来款，账龄较短。

2017年底，公司非流动负债30.91亿元，同比大幅下降45.80%。公司长期借款13.60亿元，较上年小幅下降4.24%。应付债券16.00亿元，为2016年发行的“16年唐山金控债/16唐金债”。公司长期应付款主要为融资租赁款，三岛开发建设公司划出后，融资租赁款大幅减少25.93亿元至0.70亿元。

2017年底，公司调整后全部债务38.92亿元（其中长期债务占比77.85%），同比大幅下降41.56%。同期，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别下降至42.73%、21.23%和25.71%，较上年分别下降5.89个百分点、12.60个百分点和11.75个百分点。公司债务负担明显减轻。

## 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均小幅下降，利润总额对投资收益依赖较大而具有一定不稳定性。**

2017年，公司实现营业收入6.47亿元，同比小幅下降1.48%；同期，公司营业成本同比增长4.89%。营业利润率39.79%，较上年下降5.01个百分点。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用

和财务费用为主，2017年为1.85亿元，占营业收入的28.59%，公司期间费用控制能力有待加强。

2017年，公司获得投资收益为1.62亿元，较上年减少1.54亿元，主要是由于公司对唐山银行长期股权投资收益的下降。2017年公司获得的政府补助规模很小。受投资收益下降的影响，公司利润总额为2.33亿元，公司利润总额对投资收益的依赖性较大。

从盈利指标来看，2017年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为1.27%和1.70%，整体看，公司盈利能力较弱。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内，受子公司划出的影响，公司经营活动现金流出规模有所收缩；收入实现质量有所改善，投资压力明显下降，对外筹资力度有所减小。

公司经营活动现金流入主要是土地转让业务和旅游业务收入以及收回的质押担保金、保证金等受限资金，2017年为12.17亿元，同比增长9.83%，主要系营业收入现金回笼增加所致。经营活动现金流出主要为购地成本以及支付的受限资金等，2017年经营活动现金流出同比下降44.71%至12.05亿元。同期，公司经营活动现金流量净额0.13亿元。公司现金收入比由2016年的88.05%上升至102.11%，收入实现质量有所改善。

2017年投资活动现金流量规模大幅缩小。2017年投资活动现金流入45.56亿元，同比下降46.83%，主要为赎回的理财产品规模大幅下降。2017年公司投资活动现金流出50.99亿元，同比下降49.50%，主要是由于三岛开发建设公司承揽的代建项目随之划出公司后，公司资本支出规模明显下降。收到和支付其他与投资活动有关的现金主要为公司与旅游岛国资办及关联企业的往来款。2017年投资活动现金流量持续呈现净流出，

为-5.43亿元。

跟踪期内，受三岛开发建设公司划出影响，公司投资压力明显下降，对外筹资力度有所减小。2017年筹资活动现金流入48.49亿元，同比下降38.96%，主要为借款取得的现金。收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要为与关联企业的拆借款。2017年筹资活动现金流出50.45亿元，主要为偿还债务本息以及支付的拆借资金。2017年，公司筹资活动现金流净额为-1.95亿元。

#### 5. 偿债能力

公司现金类资产可覆盖短期债务，公司短期债务支付能力良好；由于公司有息债务规模较大，长期偿债能力一般，但考虑外部支持等因素，公司间接融资渠道较为畅通，整体偿债风险相对可控。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为106.67%和80.89%。2017年，公司经营活动现金流量净额规模很小，对公司流动负债保障能力弱。此外，公司非受限的现金类资产为9.03亿元，为短期债务的1.05倍，公司短期支付能力良好。

2017年，公司EBITDA为3.89亿元；由于公司同期有息债务规模较大，调整后全部债务/EBITDA为10.00倍，公司EBITDA对调整后全部债务覆盖程度一般。

截至2017年底，公司共获得各金融机构授信额度27.27亿元，尚未使用额度为18.27亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2017年底，公司对外担保总额46.92亿元，较2016年底（11.25亿元）大幅增长，主要是由于三岛开发建设公司划出后公司对其担保转变为对外担保所致。担保比率为41.73%，担保对象均为国有企业且目前经营正常。公司担保规模较大，担保比率高，且均未采取反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

## 九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券余额32.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较高。

截至跟踪日，公司无一年内到期兑付债券，假设“16唐山金控债/16唐金债”投资者均于第5年末选择行使回售选择权，且考虑到“18唐山金控债/18唐金债”的发行，公司将于2021年达到存续债券待偿本金峰值19.20亿元。2017年底，公司经营现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.17亿元、0.13亿元和3.89亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存续债券的短期偿债压力较小，但经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿本金峰值的保障程度弱。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

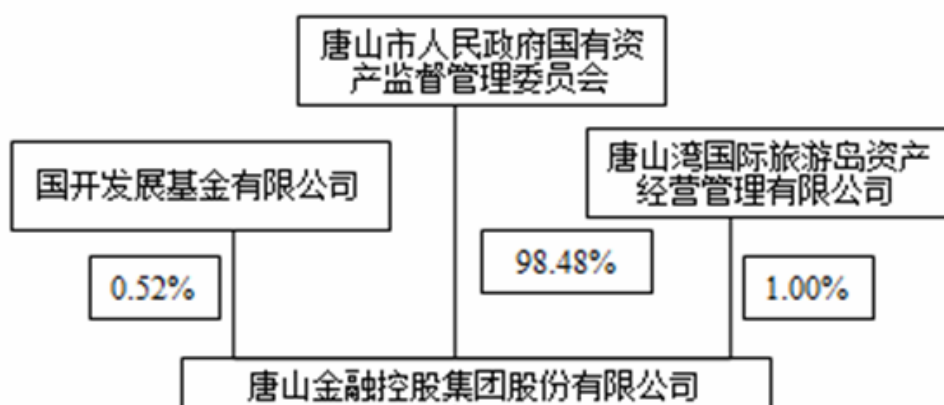
项目	2017年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	19.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.63
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信整理

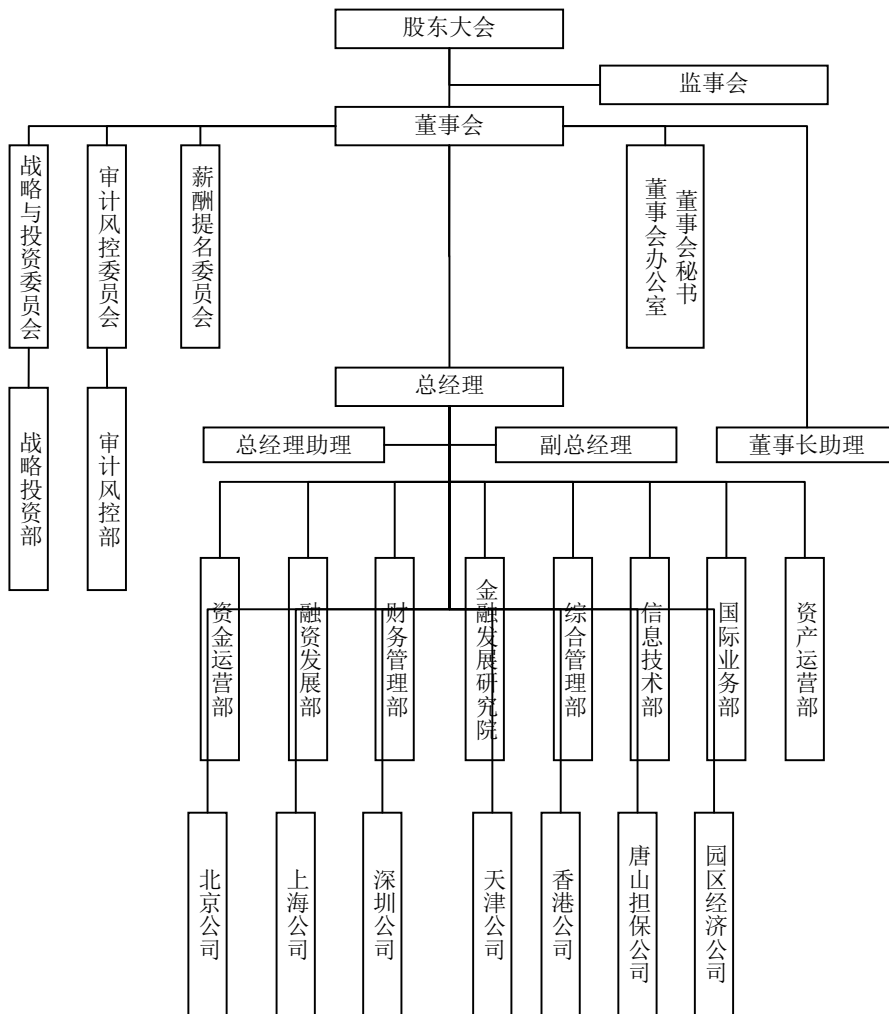
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权和组织结构图



### 附件 1-2 公司组织架构图





**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	23.98	30.62	24.24
资产总额(亿元)	184.15	216.36	196.34
所有者权益(亿元)	106.37	111.30	112.45
短期债务(亿元)	10.22	9.77	8.61
长期债务(亿元)	14.96	30.20	29.60
调整后长期债务(亿元)	25.57	56.83	30.30
全部债务(亿元)	25.18	39.97	38.22
调整后全部债务(亿元)	35.79	66.60	38.92
营业收入(亿元)	6.37	6.57	6.47
利润总额(亿元)	3.56	3.89	2.33
EBITDA(亿元)	6.33	6.09	3.89
经营性净现金流(亿元)	-8.06	-10.70	0.13
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.94	0.97	1.35
存货周转次数(次)	0.43	0.34	0.30
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	64.92	88.05	102.11
营业利润率(%)	41.29	44.80	39.79
总资本收益率(%)	2.67	2.01	1.27
净资产收益率(%)	2.78	3.22	1.70
长期债务资本化比率(%)	12.33	21.36	20.84
调整后长期债务资本化比率(%)	19.38	33.83	21.23
全部债务资本化比率(%)	19.14	26.45	25.36
调整后全部债务资本化比率(%)	25.18	37.46	25.71
资产负债率(%)	42.24	48.62	42.73
流动比率(%)	126.74	127.70	106.67
速动比率(%)	108.33	104.43	80.89
经营现金流动负债比(%)	-15.44	-22.23	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	3.98	5.93	9.82
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.65	10.94	10.00

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款；2、调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；3、表中数值与计算值不符系四舍五入所致。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

### 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。