

信用等级公告

联合[2014] 858 号

联合资信评估有限公司通过对河北渤海投资集团有限公司及其拟发行的 2014 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

河北渤海投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

河北渤海投资集团有限公司

2014 年度 10 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十日



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

网址: www.lhratings.com

河北渤海投资集团有限公司

2014 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 6 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 4 年每年支付本金的 25%, 本金及利息一起支付

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 6 月 20 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	175.62	220.73	298.10
所有者权益(亿元)	39.61	87.82	87.99
长期债务(亿元)	91.14	92.26	143.45
全部债务(亿元)	93.09	101.43	176.65
营业收入(亿元)	5.48	7.24	16.69
利润总额(亿元)	0.81	2.77	1.56
EBITDA(亿元)	1.88	5.20	6.62
经营性净现金流(亿元)	13.92	13.56	27.44
营业利润率(%)	11.56	40.82	6.62
净资产收益率(%)	1.15	2.39	1.22
资产负债率(%)	77.45	60.21	70.48
全部债务资本化比率(%)	70.15	53.59	66.75
流动比率(%)	163.22	103.68	125.08
全部债务/EBITDA(倍)	49.63	19.51	26.68
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.52	0.66

注: 计算 2013 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中已将融资租赁款 12.1 亿元纳入核算

分析师

王 玮 过国艳

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”)对河北渤海投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为沧州市渤海新区内唯一的基础设施建设主体,在资金注入、土地划拨、代建成本返还及财政补贴等多方面获得交通部、沧州市政府和渤海新区管委会的大力支持。目前,渤海新区作为河北省内环渤海地区重要沿海战略增长极,享有河北省和沧州市政府的大力支持,财政实力大幅提升;公司资产规模不断扩大,营业收入不断增长。同时联合资信也关注到,公司盈利水平波动较大、未来筹资压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,沧州市及其渤海新区经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。公司参与黄骅港区基础设施建设和配套服务运营,经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保。公司为有效归集本期债券的偿债资金,设立了偿债资金专户;而且本期债券后四年分期偿还本金,可在一定程度减轻未来公司集中偿付资金压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 渤海新区是河北省举全省之力打造的重要沿海战略增长极,享有政府多方面的支持,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 近年来,沧州市及渤海新区区财政实力大幅提升,且政府性债务适宜,有利于公司工程业务的持续发展。
3. 公司作为沧州市渤海新区唯一的基础设施

建设主体，交通部、河北省政府、沧州市政府及渤海新区管委会在资金注入、资产划拨及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

4. 公司资产中土地储备规模较大，未来升值潜力较大，土地资产质量较好。

关注

1. 公司以基础设施项目投资为主，盈利对政府补助依赖程度较高。
2. 公司在建及拟建项目投资额大，未来筹资压力大。

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）与河北渤海投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河北渤海投资集团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，未因河北渤海投资集团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渤海投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、河北渤海投资集团有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

河北渤海投资集团有限公司（以下简称“渤海投资”或“公司”）前身为2005年4月成立的沧州市港口投资开发有限公司，由沧州市委、市政府批准成立（沧州市人民政府专题纪要【2005】15号文），出资人分别为沧州渤海新区土地交易储备中心（现更名为沧州渤海新区土地储备交易中心，占70%）、沧州市建设投资有限公司（现更名为沧州市建设投资集团有限公司，占20%）和沧州市黄骅港务局（现更名为沧州港务集团有限公司，占10%），初始注册资本为1000万元，经过两次增资后，公司注册资本变更为25000万元，股东及股份比例无变化。由于沧州港务集团有限公司持有公司10%股份，公司同时持有沧州港务集团有限公司75%的股份（价值2500万元），合并后实收资本为22500万元，比注册资本少2500万元。

公司经营范围：多用途码头相关项目的投资开发；沿海滩涂项目开发、土地整理。

公司内部设立综合管理部、发展策划部、资金管理部、土地经营部、资产管理部及工程管理部6个职能部门（详见附件1）。截至2013年底，公司纳入合并报表范围的子公司共17家。

截至2013年底，公司合并资产总额298.10亿元，所有者权益合计87.99亿元。2013年公司合并口径实现营业收入16.69亿元，利润总额1.56亿元。

公司注册地址：河北省沧州市沧州渤海新区电厂生活楼东侧；法定代表人：杨树增。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行公司债券10亿元（以下简称“本期债券”），债券期限6年。

本期债券为固定利率债券，附设本金提前偿还条款，自债券发行后第3年起，分别按照

债券发行总额25%、25%、25%和25%的比例偿还债券本金，本期债券在存续期限内每年付息一次，后4年利息随本金的兑付一起支付，年度付息款项自付息日起不另计息，到期兑付款项自兑付日起不另计息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金投向

本期公司债券募集资金中10亿元用于黄骅港综合港区、散货港区20万吨级航道一期工程和黄骅港综合港区、散货港区20万吨级航道防波堤（北堤）延伸工程。具体的资金用途如下：

（一）黄骅港综合港区、散货港区20万吨级航道一期工程

公司拟将本次募集资金9亿元用于黄骅港综合港区、散货港区20万吨级航道一期工程项目。该项目已经河北省发展和改革委员会批准（冀发改基础【2011】61号，冀发改基础【2012】450号）。项目建设范围为：依托现有的10万吨级航道，通过双侧扩宽浚深，满足20万吨级散货船减载、12万吨级散货船满载单向乘潮通航标准。航道总长48.3公里，有效宽度265米，设计底标高-16.8米，设计边坡比为1:5，工程总疏浚量6069.13万方（含施工期回淤量1019万方）。工程主要内容为航道疏浚挖泥，同时，建设导、助航等配套设施，新增浮冰标、冰标各9座，另浮标、冰标各备用5座。该项目用海面积控制在2060公顷以内，已取得国家海洋局批准（国海管字【2012】470号）。

本项目总投资260889.62万元，预计工期为18个月，拟使用本期募集资金9亿元，占项目总投资的34.50%。2013年2月本项目动工建设，目前正进行航道挖泥作业，截至2013年7月17日，已完成疏浚量1297万方，预计2014年8月前完成工程建设。本项目具有较强社会效益及潜在的经济效益，与10万吨级航道比较，黄骅综合港区20万吨级航道开通后，在节约货物海运费用、减少船舶在港停时费用

和加速货物到达效益等方面能够产生显著经济效益,本项目航道建设过程中及后续航道日常维护形成的疏浚物,将直接用于港区的吹填造陆工程,吹填造陆土地的开发将会带来巨大的经济效益。

(二) 黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤(北堤)延伸工程

公司拟将本次募集资金 1 亿元用于黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤(北堤)延伸工程项目。该项目取得河北省发展和改革委员会《关于黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤延伸工程可行性研究报告的批复》(冀发改基础【2012】304 号),同意在现有 10 万吨级航道防波堤基础上,投资建设黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤延伸工程,将现有南、北防波堤沿航道两侧平行延伸至-8.0 米水深处,建设 2 条各长 8.8 公里的防沙潜堤。该项目取得河北省海洋局冀海函【2012】46 号《关于黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤(北堤)延伸工程项目用海的批复》,批准用海面积 37.6983 公顷,不占用岸线,海域使用权类型为交通运输用海,用海方式为非透水构筑物,用海期限 40 年。

本项目总投资 5.4 亿元,预计工期为 18 个月,拟使用本期募集资金 1 亿元,占项目总投资的 18.52%。该项目主要分为两个标段,目前一标段已完成竣工,二标段正抓紧建设中,中粗砂垫层已完成 67.23%、预制与安装压顶块体完成 27.48%,该项目计划于 2014 年 7 月完成建设。本项目是黄骅港综合港区和散货港区的公共基础设施工程,也是 20 万吨级航道的配套工程,本身不独立形成经营实体,主要通过综合港区整体工程对区域经济产生影响。项目建成后,将对降低航道淤积风险,大幅减少港池航道维护挖泥量,保证港区正常运营具有重要作用,同时可有效促进 20 万吨级航道工程的建设进程。

以上两个募投项目投资资金通过自有资金、政府支持资金及债务资金平衡,其中债务

资金主要来源为土地出让收益返还。项目建成后,将对公司港口经营及其配套产业发展产生积极影响。同时,项目建成后将进一步提升黄骅港的区域吸引力以及辐射能力,改善黄骅港及渤海新区的投资招商环境,提高黄骅港的综合竞争力,促进沧州及渤海新区经济社会发展,为公司未来债务偿还提供了良好的财力保障。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元,同比增长 7.7%。

2013 年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 62831 亿元,同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促

进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民

币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益

丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济和财政实力

公司主要从事沧州市渤海新区基础设施建设，其经营发展受沧州市及渤海新区经济实力的影响。

(1) 区域经济

沧州市概况

沧州市位于河北省东部，地级市，东临渤

海，北依天津，南依山东，与北京、石家庄两大都市等距相望，总面积 1.34 万平方公里，2012 年末常住人口 713 万。

在交通方面，沧州地处环渤海中心地带，是河北省确定的“两环”（环京津、环渤海）开放一线地区，也是京津通往东部沿海地区的交通要冲。京沪高速、京台高速、石黄高速等在沧州交汇，京沪铁路、京沪高铁贯穿境内，境内黄骅港是河北省沿海的地区性重要港口，也是我国的主要能源输出港之一。国家“九五”重点工程黄骅港和朔黄（朔州—黄骅港）铁路的建成，使沧州成为西煤东运新通道的出海口和冀中南、鲁西北以及晋陕和内蒙古等西部地区对外开放的桥头堡，区位优势将日趋明显。

依托良好的区位优势、交通优势和资源优势，沧州市经济近年来保持较快增长，2013 年，全市地区生产总值完成 3013 亿元，比上年增长 9.0%，分别高于全国（7.7%）和全省（8.2%）1.3 个和 0.8 个百分点。其中，第一产业增加值完成 345.96 亿元，增长 3%；第二产业增加值完成 1578.27 亿元，增长 10.5%；第三产业增加值完成 1088.76 亿元，增长 8.7%。三次产业结构为 11.5：52.4：36.1。

固定资产投资快速增长。全社会固定资产投资完成 2357.7 亿元，比上年增长 21.0%。其中，城镇投资完成 1801.5 亿元，增长 19.58%；农村投资完成 556.1 亿元，增长 25.4%。

“十二五”期间，沧州市将重点发展石油化工、管道装备、冶金、机械加工、食品、纺织服装等产业，在规模、产品、布局、工艺装备结构水平等方面显著提高，传统优势得以提升，现代产业体系初具规模。到“十二五”末，预计沧州市规模以上工业增加值达到 1600 亿元，五年实现翻一番，年均递增 15%。

渤海新区概况

渤海新区成立于 2007 年 7 月，东临渤海，北靠京津，与山东半岛、辽东半岛隔海相望，是河北省举全省之力打造的重要沿海战略增长极。

渤海新区下辖“一市三园”，即黄骅市、中捷产业园区、南大港产业园区和临港经济技术开发区（国家级开发区），总面积 2400 平方公里，海岸线 130 公里，区位、资源、交通优势十分突出。随着 2011 年 11 月份国务院批复《河北沿海地区发展规划》（国函[2011]133 号），包括沧州在内的河北沿海地区发展上升为国家战略，河北省委、省政府把渤海新区列为举全省之力打造的重要增长极。

渤海新区的定位是：依托京津冀，服务冀中南、晋中南、鲁北、豫北，面向朔黄铁路沿线及陕西、内蒙古等部分地区最便捷的出海口；石油化工、装备制造业研发转化基地；以港口物流为基础，城市配送物流为支撑的区域性航运中心；河北及“两环”地区新的经济增长极和隆起带；经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城。在新区开发建设上，明确了“以港促产，以产兴城，港产城一体化发展”的工作思路，主要任务就是“建设大港口，聚集大产业，发展大城市”。

在港口建设上，按照 2008 年 12 月交通部和河北省政府批准的《黄骅港总体规划》，黄骅港将建设煤炭、散货、综合和河口四个港区。近几年，渤海新区主要推进综合港区起步工程一期和二期建设，其中一期工程主要包括 8 个 10 万吨级泊位和一条 10 万吨航道，从 2009 年 3 月开工，2010 年 8 月开航运营；二期工程 2012 年 3 月开工，已经列入《河北沿海发展规划》的重点项目，总投资 303 亿元，主要任务是开挖一条 20 万吨级航道和建设煤炭、矿石、原油、集装箱等系列码头。2012 年黄骅港整体吞吐量达到 1.3 亿吨，同比增长 12.4%；完成散杂货 2451 万吨，同比增长 48.5%。其中，综合港区完成吞吐量 1996 万吨，同比增长 78.4%。同时，新区围绕加快培育临港物流，启动了总投资 50 亿元的羊二庄煤炭物流交易中心、总投资 22 亿元的华北交易大厦等重点项目建设，加快推进了中铁干散货集散基地、长海物流、国际建材集散物流中心等节点项目

建设，国际化区域物流中心的建设步伐加快。按照省委、省政府的定位，未来黄骅综合港将逐步建成河北省东出西联的出海口，亚欧大陆桥新通道桥头堡；依托京津冀中南、晋中南、鲁北、豫北、面向朔黄铁路沿线及陕西、内蒙古等部分地区的对外开放窗口；以港口物流为基础，城市配送物流为支撑的区域性航运中心；河北及“两环（环渤海、环京津）”地区新的经济增长极和隆起带。

在产业发展上，渤海新区围绕做大做强石油化工、冶金装备、电力能源和现代物流四大主导产业，加大重点项目建设力度，优化产业结构，加快形成完备成熟的现代临港产业布局。目前，新区亿元以上重点项目已达到 407 个，总投资 9415 亿元。渤海新区全力构建循环经济体系，2012 年 8 月被批准为国家循环化改造示范试点园区。总投资 266 亿元的 22 个循环产业重点项目全面启动，初步构建起了以四大主导产业为依托，八大产业链为支撑，同类优势企业、上下游配套产业集群发展的循环经济体系。在重大工程实施过程中，新区重点培育一批销售收入过百亿元的企业、销售收入过千亿元的园区，努力把渤海新区打造成为销售收入过万亿、具有国际竞争优势的临港产业集聚区。

在城市建设上，2008 年河北省政府批准实施《黄骅新城城市总体规划》，新城规划面积 110 平方公里，计划到 2020 年人口达到 100 万人。按照省委、省政府建设环境优美、生态宜居、配套齐全、功能完备新区的总体要求，新区着力打造“双城多点”的生活生产综合保障圈，服务港口建设、服务产业聚集、服务区域发展。2012 年，黄骅新城在建项目 7 个，投资 20 亿元。截至目前，已累计完成投资 62 亿元。目前计划开工项目 12 个，投资 32.5 亿元。

2013 年渤海新区完成地区生产总值 492.30 亿元，固定资产投资 631.00 亿元，同比分别增长 4.72% 和 24.32%。

在政策支持上，根据河北省人民政府发布

的《关于印发河北沿海地区发展规划实施意见的通知》（冀政【2012】79 号），河北省政府对渤海新区在财税政策、用地用海、行政审批等方面给予了有力的政策支持：实施激励性财税政策，在年度省级财政预算内安排沿海地区发展规划实施专项资金并视财力情况统筹考虑，沧州市财政相应安排配套专项资金，支持渤海新区建设；对渤海新区给予省级分享四税“定额分享、超额全返”的优惠政策延续到 2015 年；支持发展壮大投融资平台，支持河北渤海投资集团有限公司扩大融资规模，增强资本实力和融资能力；实行用地用海指标倾斜，对用海项目，属于公用航道、公用港池（不含码头前沿水域）、锚地、防波堤等基础设施用海的，免缴河北省留成部分海域使用金；扩大行政审批权限，渤海新区享受设区市行政审批权限，除国家规定必须由省级、地级市审批的事项外，能够下放的省级审批、管理权限一律下放到新区。

此外，沧州市人民政府在 2008 年 6 月 3 日下发了《关于渤海新区享受市级行政审批权限的通知》（沧政字【2008】54 号），决定凡法律法规允许的各项市级行政审批权限下放至沧州渤海新区。

总体看，沧州市依托环渤海良好的交通环境和工业基础，未来经济增长空间较大；渤海新区作为河北省内环渤海地区重要沿海战略增长极，得到了河北省及沧州市政府的大力支持。未来随着“十二五”规划的逐步开展，基础设施投资力度将加大，公司面临着良好的产业政策及投资环境。

（2）政府财力及负债

沧州市政府财力及债务

沧州市近年来财政实力得到了较快增长。2011~2013 年，沧州市一般预算收入分别为 116.5 亿元、142.6 亿元和 172.3 亿元。从地方可控财力构成来看，一般预算收入是重要组成部分，且近年来平稳增长；转移支付和税收返还收入对地方可控财力贡献大，近年平稳增

长；基金收入占比较大，且波动较大；预算外财政专户收入规模相对较小。

沧州市地方政府债务以直接债务为主；截至 2013 年底，沧州市政府债务 261.68 亿元，

全部为直接债务，主要体现为国内金融结构借款。2013 年底，沧州市债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 63.78%，债务负担较重。

表 1 2013 年底沧州市债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额
（一）直接债务余额	1873102.13	（一）地方一般预算收入	1722799
1、外国政府贷款	1013.53	1. 税收收入	1257014
2、国外金融组织贷款	4878.1	2. 非税收入	465785
（1）世界银行贷款	1664.83	（二）转移支付和税收返还收入	1739936
3、国债转贷资金	6470.57	1. 一般性转移支付收入	990930
4、农业综合开发借款	2385.74	2. 专项转移支付收入	630794
5、解决地方金融风险专项借款	6714	3. 税收返还收入	118212
6、国内金融机构借款	804575.72	（三）国有土地使用权出让收入	977365
（1）政府直接借款		1. 国有土地使用权出让金	929707
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	804575.72	2. 国有土地收益基金	42265
7、债券融资	206700	3. 农业土地开发资金	5393
（1）中央代发地方政府债券	106700	4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	100000	（四）预算外财政专户收入	24560
8、粮食企业亏损挂账	76835.4		
9、向单位、个人借款	302050.32		
10、拖欠工资和工程款	115065.5		
11、其他	346413.25		
（二）担保债务余额	1487478.64		
1、政府担保的外国政府贷款	1163.56		
2、政府担保的融资平台债券融资	1486315.08		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	2616841.45	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4464660
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		63.78%	

资料来源：沧州市财政局，联合资信整理

渤海新区财力和债务

渤海新区近年来财力增速很快。2011～2013 年，渤海新区地方可控财力分别为 64.26 亿元、72.34 亿元和 77.39 亿元，年均复合增长 9.74%。其中，一般预算收入占比 46.76%，税

收收入占比较大；转移支付和返还性收入占 28.45%，基金收入占比较大，2013 年达到 24.78%。在债务方面，主要为平台企业（渤海投资）债务外，债务负担较轻。

表 2 海新区 2011～2013 年可控财力情况表（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率（%）	2013 年各项占比（%）
一般预算收入	185818	253314	361870	39.55	46.76%
其中：税收收入	152385	178530	225717	21.71	29.16%

非税收入	33433	74784	136153	101.80	17.59%
基金收入	294750	176451	191818	-19.33	24.78%
其中：土地有偿使用收入	267447	155250	173167	-19.53	22.37%
转移支付和返还性收入	158092	293588	220216	18.02	28.45%
预算外收入	3944	0	0	-100.00	
地方可控财力	642604	723353	773934	9.74	100.00%

资料来源：渤海新区财政局，联合资信整理

总体来看，近年来沧州市及渤海新区经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内；上述运营环境有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，公司注册资本为 25000 万元，沧州渤海新区土地储备交易中心 17500 万，占注册资本的 70%；沧州市建设投资集团有限公司 5000 万，占注册资本的 20%；沧州港务集团有限公司出资 2500 万，占注册资本的 10%。公司实际控制人是沧州市人民政府。

2. 人员素质

(1) 公司高管人员情况

公司高级管理人员 4 人，董事长 1 人，总经理 1 人、副总经理 3 人。

公司董事长、总经理杨树增，男，1963 年生，本科学历，曾任海兴县供销社党组书记、主任、党组书记，海兴县政府副县长，沧州市供销社副主任、沧州渤海新区管理委员会副主任。现任公司董事长、总经理。

(2) 公司员工情况

截至 2013 年底，公司本部共有职工 60 人。从学历构成看，大专以上学历 52 人；从专业构成看，工程专业技术人员占 21%、业务人员占 48%、财务人员占 16%、管理人员占 15%。

总体看，公司高级管理人员具有政府和国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工文化素质较高，符合公司自身特点。

3. 外部支持

公司作为沧州市渤海新区唯一的基础设施建设主体，交通部、河北省政府、渤海新区管委会以及公司股东在资金本金注入、资产划拨、财政资金注入等方面均给予了公司大力支持。

(1) 资本金注入

为了增强公司自身实力，2006 年 1 月公司股东以评估价值 1400 万元、400 万元和 200 万元的土地使用权进行增资，将公司注册资本由 1000 万增加至 3000 万元。

2007 年 9 月公司股东再次增资，公司注册资本由 3000 万元增加至 25000 万元。新增注册资金出资方式如下：黄骅港土地储备中心投入货币资金 6700 万元，将黄骅港土地储备中心对公司债权中的 400 万元转为公司股权，替换原来的 400 万元土地使用权出资，将黄骅港土地储备中心对公司债权中的 10200 万元转为公司新增股权；将黄骅港土地储备中心对公司债权中的 4300 万元转让给沧州市建设投资公司，并将其中的 1400 万元转为公司股权，替换原来的 1400 万元土地使用权出资，将其中的 2900 万元转为公司新增股权；将黄骅港土地储备中心对公司股权中的 2400 万元转让给沧州市黄骅港务局，并将其中的 200 万元转为公司股权，替换原来的 200 万元土地使用权出资，将其中的 2200 万元转为公司新增股权。

(2) 资产划拨

为增强公司的资本实力和经营实力，近几年，沧州渤海新区管委会及沧州渤海新区财政局分别同意将沧州锦辉旱碱地绿化有限公司、渤海新区迎宾馆等国有资产、渤海新区部分市政道路资产、黄骅港务局（现已更名为沧州港

务集团有限公司)全部产权划拨给公司。

(3) 财政资金支持

2011 年和 2012 年,公司分别获得财政补贴 1.97 亿元和 2.40 亿元,计入“营业外收入”科目。

为支持黄骅综合大港二期工程建设,根据河北省《省长办公会议纪要》(2010 年第 52 号),对黄骅港综合大港二期工程中的防波堤、航道升级及公共基础设施投资,河北省财政将继续给予贷款全额贴息支持。根据《中共河北省委办公厅文件》(冀办发[2012]16 号),省财政 2012 年安排了专项资金 10 亿元用于支持 20 万吨级航道建设,另对公司及其子公司提供了 20 亿元专项借款支持。

2010~2012 年,公司的黄骅港综合港区 5 万吨级航道工程、10 万吨级航道工程和防波堤工程获得交通部的专项补助资金,金额分别为 40850 万元、30970 万元和 49900 万元,合计 121720 万元(会计核算时在资本公积科目内)。2013 年 10 万吨级航道维护性疏浚费用补贴和综合港基础设施专项资金 6.90 亿元(会计核算时在营业外收入科目核算)。

渤海新区管委会分别于 2009 年和 2010 年向公司划拨资金 17.50 亿元和 7.00 亿元,2012 年向公司拨付 0.33 亿元用于临港圣捷污水厂配套资金;此外,2012 年,公司股东渤海新区土地储备中心放弃公司应付的土地出让金 25.10 亿元。2012 年,沧州港务集团有限公司获得政府航道建设拨款(15.07 亿元)。以上资金在资本公积中反映。

综合来看,公司作为渤海新区唯一的基础设施建设主体,交通部、河北省政府、渤海新区管委会及公司股东对公司发展给予大力支持,为公司未来发展提供有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立股东会,由全体股东组成,是公

司的权力机构,股东会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司设董事会,对股东负责,执行股东决定,决定公司的经营计划。公司董事会设董事 5 名,董事长 1 名。董事长为公司法定代表人,任期三年,由选举产生。董事任期三年,由股东会选举产生,任期届满,可连选连任。

公司设总经理,由董事会聘任或解聘,对董事会负责。公司总经理主持公司日常经营管理工作、拟定公司内部基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

公司设监事会,成员 3 人,由股东会选举产生,任期每届三年,任期届满,可连选连任。

2. 管理水平

公司本部设 6 个职能部门,部门设置能满足公司经营管理需要。

资金管理部是公司财务管理的职能部门。下属子公司财务人员由公司委派,并对子公司进行年度考核。在内部资金使用的控制上,公司下属子公司自行管理和核算,对外投融资、担保方面,公司严格控制公司及下属子公司对外投融资、担保事宜,所有对外投融资、担保事宜均由公司总部统一管理。

发展策划部、工程管理部是公司项目前期及后期管理的职能部门。项目前期相关审批工作由发展策划部来负责,后期工程建设施工管理有工程管理部负责,公司大部分基础设施施工、监理都通过公开招标等方式来选择,并由代建单位负责项目建设质量及安全等工作,竣工验收后移交给公司。

总体来看,公司已建立了较完备的治理结构,内部管理体系基本建立。但公司主要按照政府的相关决策履行投资职能,资产运营能力偏弱。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事沧州市渤海新区内的基础设施建设项目。从近三年经营情况来看，公司 2011~2013 年主营业务收入快速增长，分别为 5.43 亿元、7.11 亿元和 16.35 亿元，主要为代理工程费，工程施工和商品销售业务（主要为油品储存和销售业务），其中公司 2013 年增加新的业务板块项目转让收入占公司 2013 年主

营业务收入的比重为 51.96%。从毛利率来看，公司盈利水平波动较大，且处于较低的水平，其中代建工程管理业务毛利率很高，工程施工和项目转让毛利率拉低了整体盈利能力。2013 年公司工程施工板块毛利率较 2012 年大幅下降，主要受部分项目成本结转但相关收入仍未确认影响。2013 年其他业务板块毛利率为负值主要受港务集团航道维护费只有支出没有形成收入而且成本较高影响。

表 3 2011 年~2013 年公司主营业务收入情况表（单位：万元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建工程管理费	4091.96	7.53	98.63	13198.31	18.55	99.69	15237.60	9.32	100
工程施工	12606.46	23.21	14.94	39032.75	54.87	38.46	32077.67	19.62	19.33
项目转让收入							84956.37	51.96	5.60
商品销售	34333.84	63.21	1.93	13686.42	19.24	9.08	21563.38	13.19	4.90
其他	3289.00	6.05	1.70	5215.02	7.33	27.03	9664.86	5.91	-122.51
合计	54321.26	--	12.22	71132.50	--	43.33	163499.88	--	9.43

资料来源：根据公司审计报告整理

注：其他业务收入主要指污水处理、供热收入及其他孙公司的收入

2. 经营业务

（1）基础设施建设业务

①代建工程

代建工程主要为公司作为渤海新区管委会代表，对包括市政工程在内的基础建设项目进行管理，具体由公司的策划发展部和工程部负责项目的前期项目审批和后期建设施工管理，项目竣工验收合格后移交政府，工程款一般分期支付给公司。近几年，公司主要承担的代建工程如下：

表 4 司主要代建工程项目（单位：万元）

项目名称	预计投资	工程进度
渤海新区黄骅市城市道路起步工程	261700	95%
综合港区后方区域吹填项目	222158	80%
渤海新区核心功能区土地整理	122611	95%
渤海新区石油化工区循环经济示范区基础设施项目	53088	30%

渤海新区 307、314、中兴大街扩建项目	48600	100%
市政道路基础设施城区部分	45601	60%
沧州综合港区南疏港路工程	37968	100%
渤海新区土地整理项目	29950	90%
合计	821676	

资料来源：公司提供

针对部分基础设施项目，公司与渤海新区管委会签订了单独的回购协议，包括 2009 年签订的渤海新区港 09-11 年市政道路基础设施工程、2010 年签订的综合港区后方区域吹填造陆工程（项目总投资 22.22 亿元）。针对签订回购的项目公司享受投资成本 27%~30%不等的收益回报。

对于未签订项目回购协议的代建项目，其代建管理费的收入根据 2007 年 12 月渤海新区管委会下发的文件（渤新管字[2007]67 号）来确定，“对于代建的政府投资项目，以经过中介

机构认定的投资总额为基数（不含资本化的利息支出）提取 5% 的项目代建管理费作为主营业务收入；工程项目未决算前，在年度末按实际投资额按比例计提代建管理费，并作为主营业务收入。”

2011~2013 年，公司分别获得代建工程管理费 4091 万元、13198 万元和 15237.60 万元，计入工程管理费收入，近三年随着渤海新区的基础设施逐渐完善，代建工程管理收入整体将保持稳定增长。

大部分代建工程前期建设资金由公司垫付，公司投入而未收到的代建工程资金反映在“长期应收款”科目中；从政府收到的项目资金计入“其他应付款”（由于资金用途未确认，而放入“其他应付款”）。联合资信注意到，代建工程主要由政府指定安排，工程回款公司向政府申请，目前大部分代建工程成本投入尚未收回，根据《沧州渤海新区管委会关于妥善处理河北渤海投资集团有限公司长期应收款相关问题的通知》（渤新管字[2014]40 号）明确公司截至 2012 年底，应代建项目形成的长期应收账款 53.80 亿元，新区管委会作出如下还款安排：

（1）指定综合港区后方区域吹填造陆土地（面积约 26.71 万亩）和沿海高速、中疏港路 5.1 万亩土地（面积约 5.1 万亩）两块土地的出让收入优先用于偿还你公司长期应收款，河北省优先保障渤海新区用海用地指标，新区每年所出让土地面积决定于招商引资落地项目需要。计划从 2014 年至 2020 年每年出让 4000 亩，2014 年预期新区留存 14.08 亿元，2015 年-2019 年新区留存每年 16.5 亿元，2020 年新区留存 11.95 亿元，用于偿还公司应收款项。

（2）如果出现当年上述指定土地出让收入不足以支付当年偿还金额的情况，差额部分用新区财政局对公司的借款（14 亿元）抵消。

（3）如上述指定土地出让收入受土地市场波动、政策变化等因素影响，出现通过上述两种还款安排仍不足以支付当年偿还金额的情

况，新区将从地方财政公共预算收入中提取不足部分，以按期、足额支付该偿还款项。

新区财政局将按时足额划拨偿还资金，新区管委会将继续规范委托公司代建项目操作模式，根据工程进度和委托代建协议及时、足额拨付工程款，不侵害公司利益，保持你公司未来经营的独立性。

②自建业务

公司目前自建业务主要集中于黄骅港区建设项目，主要由下属公司沧州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）来具体实施。港务集团管理经营着黄骅港四大港区中除煤炭港区以外的三个港区，是黄骅港综合港区、散货港区及河口港区的唯一业主单位。

2011 年 1 月 6 日，公司与沧州渤海港务有限公司签订《黄骅综合大港公共基础设施资产转让框架协议》，对黄骅综合大港公共基础设施项目包括防波堤工程、5 万吨级航道工程、10 万吨级航道工程以及港区配套设施中的工作船码头工程进行资产回购。截至 2013 年末，公司已将黄骅综合大港一期工程回购款约 52.18 亿元支付完毕（计入“在建工程”）。目前公司正在建设黄骅港综合港区二期工程，包括北防波堤延伸工程、综合港区一、二港池围堰工程、20 万吨级航道工程、航道南围堰二期以及 20 万吨级矿石码头施工通道等重点工程。

按照黄骅港总体规化布置图、围海造田图显示，黄骅港综合大港可吹填造陆面积约为 62200 亩左右。截至 2013 年底，港务集团已吹填造陆面积 24377 亩。对于综合港区基础设施建设所需资金，可通过吹填造陆形成的土地经出让后形成的土地出让金，由沧州渤海新区财政局在扣除需要交纳的各种费用后，以吹填造地工程费和政府投资方式返还方式进行平衡。

此外，综合港区建成后，将对公司港口经营及其配套产业发展产生积极影响，未来将持续提升公司港口经营业务发展。

（2）工程施工

工程施工收入主要来源于下属孙公司沧州

黄骅港航务工程有限公司（以下简称“航务公司”）。航务公司主要业务为对外承包航道疏浚、水利工程及其他基础设施建设，施工区域主要在渤海新区（黄骅港区）、山东滨州、唐山地区。

近年来，航务公司对外承揽的工程主要为在黄骅港、滨州港和曹妃甸等地区港口项目，截至目前参与施工项目约有 24 个。

近三年航务公司工程收入不断增长，2011~2013 年，公司工程施工收入快速增长，2013 年公司实现工程施工收入 3.21 亿元，毛利率为 19.33%，毛利率较 2012 年下降明显，主要受部分项目成本结转但相关收入仍未确认影响。

目前公司在建的工程施工工程主要为：嘉吉项目、滨州引堤工程、滨州防潮堤、综合港一二号港池及南围堰工程 A 标段等项目，会计核算时主要在“存货科目”。

（3）项目转让

该板块为公司 2013 年新增加的业务板块，主要是沧州渤海新区财政局针对公司前期投入建成但尚未签订回购协议的项目开展。未来公司预计针对部分项目仍将继续开展回购。

2013 年公司确认收入 8.50 亿元，为根据《沧州渤海新区财政局关于河北渤海投资集团有限公司建设项目回购的决定》经沧州渤海新区财政局委托事务所对公司项目进行审计，其中拆迁补偿已经事务所进行审计，按实际发生额及应交税费总额进行回购。工程建设项目正在审计中，2013 年底不能完成审计确认，鉴于工程已经完工，沧州渤海新区财政局按合同价格的 80%加应交税费的总额进行回购。2013 年具体项目回购金额明细：拆迁补偿项目回购额为 6.04 亿元、明珠大桥主体工程 0.79 亿元、快车道第二大街主体项目回购额 0.42 亿元、快车道渤海 3 号路主体项目 0.58 亿元及市政配套二标段项目 0.66 亿元，以上项目合计回购额为 8.50 亿元。回购款直接冲减公司应付沧州渤海新区财政局的其他应付款。2013 年，公司项目转让板块毛利率为 5.60%，主要系营业成本未将部

分税款纳入统计形成。

（4）商品销售业务

商品销售业务主要来源于公司下属公司黄骅港海丰船舶燃料供应有限责任公司（以下简称“海丰公司”）的燃料存储和销售业务，主要包括管道转输、油料仓储和成品油销售。海丰公司是黄骅港第一家经过港航行政部门批准设立的专业燃料供应企业，也是黄骅港目前唯一一家船舶供应资质证件齐全的国营单位。

2011~2013 年，公司商品销售收入分别为 3.43 亿元、1.37 亿元和 2.16 亿元，销售主要商品为成品油；2012 年下降明显，主要是由于成品油毛利率很低，公司减少成品油销量的影响。2013 年随着公司海上加油业务增加，销售收入有所增长。2013 年商品销售毛利率同比下降明显，主要受海上加油业务的利润相对较低且 2013 年海上供油业务占比较大影响。

仓储业务。黄骅港储油中心一期项目是公司投资建设的油品中转库区，目前在中转库区有 17 座储油罐，2 座缓冲罐，总库容 8.4 万立方米，中转能力可达 400 万吨，主要为中石油和中石化下属公司临时存储油料。海丰公司与石油公司采用按流量计价（30 元/吨），每月核算进油量，按季度结算的方式，此外海丰公司还与石油公司签订保底储量合同，保障公司最低的业务收入。

管道转输。海丰公司拥有两条 9.8 公里长的输油管线（直径 508mm）及其配套设施，总共输油能力达到 500 万吨/年，2012 年 10 月开始投入运营，承担从港口到 3 千吨库区中转输油的任务，目前客户为中海油下属公司（设在黄骅的炼油厂）。海丰公司按流量计价，采用阶梯价格，每月与中海油结算，账期 10 天。2014 年~2015 年，中海油设在黄骅的炼油厂扩产到 800 万吨，海丰公司也将会根据需求兴建新的管线，公司业务也将持续扩大。

成品油销售。2009 年 8 月，公司获得了商务部颁发的成品油批发经营资格（包括柴油、汽油、燃料油等燃料及化学、化工品的销售、

批发)。海丰公司所销售燃料全部从中石油、中石化和中海油按市场价买入，油品价格波动较大，对此销售利润影响较大。海丰公司所购燃料存入自用储油罐（6座，储量1万7千立方米），公司库存量一般为1个月的销量，下游客户主要为航运公司，一般按月结算，但是在船舶加油过程中存在欠款问题，造成了很大的资金周转压力。未来随着港口业务的发展，其燃料销售业务将不断扩大。

总体看，海丰公司与中石化、中石油、中海油大型企业建立了良好的合作关系，各大石

油企业的业务的发展，将带动海丰公司燃料业务的发展。

3. 未来发展

目前，公司未完工的主要在建项目有6个，合计投资额80.16亿元，截至2013年底，公司已完成投资额37.24亿元，公司预计2014年、2015年和2016年分别投资27.95亿元、12.57亿元和2.40亿元，公司未来面临较大的融资压力。

表5 公司主要在建项目（非代建项目）情况（单位：万元）

项目概况	总投资	截至2013年底已投资金额	筹措方案		预计2014年投资	预计2015年投资	预计2016年投资
			自筹	银行贷款			
北防波堤延伸工程	54000	30253	16200	37800	11500	12247	
综合港区一、二港池围堰工程	88633	45634	26590	62043	34136	8863	
航运中心项目	45000	31416	13500	31500	9084	4500	
20万吨航道级航道工程	376000	187620	112800	263200	150780	37600	
航道南围堰二期工程	220000	77518	66000	154000	66000	54482	22000
20万吨级码头施工通道	18000		5400	12600	8000	8000	2000
合计	801633	372441	240490	561143	279500	125692	24000

资料来源：公司提供

作为沧州市在渤海新区进行港口基础设施建设的主要大型国有企业，公司将围绕建设沿海经济强省、强市及渤海新区“港、产、城”三位一体发展战略，紧紧抓住实施《河北沿海地区发展规划》重大战略机遇，做大做强公司，进一步拓展融资渠道、转变融资方式、扩大融资规模；进一步完善港口基础设施工程项目建设，全力推进黄骅综合大港二期工程的建设，为渤海新区创造良好的招商引资环境；未来，公司将加快由企业投资向经营投资的转变的进程，转变投资经营思路，加快港口服务以及产业投资业务发展，形成持续经营新模式。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

从三年合并报表总体看，2011年至2013年期间公司受新增合并子公司和资产注入规模大影响，使得财务报表变化较大。2012年新增沧州渤投担保有限公司纳入合并范围，2012年沧州渤海新区弘道文化产业投资发展有限公司、沧州港华工程有限公司、沧州黄骅城市建设综合开发有限公司和黄骅港兴达建筑材

料质量检测有限公司和沧州渤海新区华海信息管网有限公司不再纳入合并范围；2013 年新增沧州渤海新区迎宾馆有限公司、沧州达航船务代理有限公司、沧州渤海新区黄骅港铁路物流有限公司、沧州渤海新区港兴拖轮有限公司、沧州渤海新区黄骅港皮带运输有限公司及沧州渤海新区港盛渔港经营管理有限公司，2013 年不再纳入合并范围的沧州港务集团有限公司，以下分析以 2013 年合并财务报表为主。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 298.10 亿元，所有者权益合计 87.99 亿元。2013 年公司合并口径实现营业收入 16.69 亿元，利润总额 1.56 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司总资产年均复合增长 30.28%，截至 2013 年底为 298.10 亿元，增长较快主要系长期应收款、固定资产及在建工程快速增长所致；总资产中流动资产占比为 26.89%、非流动资产占比为 73.11%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年复合上升 8.38%。主要由货币资金（占 82.14%）、预付款项（占 3.27%）和其他应收款（占 10.52%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金年复合增长 64.82%，截至 2013 年底为 65.85 亿元，除少量库存现金外，全部为银行存款。

2011~2013 年，公司预付款项年复合下降 74.35%，截至 2013 年底为 2.63 亿元，主要为购买港务大厦的预付款和在建工程的工程款。

公司存货主要是海丰公司的燃料油库存，和航务工程公司的工程施工，包括：引堤工程，嘉吉项目、滨州防潮堤等，2011~2013 年，公司存货年复合增长 62.28%，截至 2013 年底，公司存货为 2.04 亿元，其中库存商品占 19.12%，工程施工为 73.04%。

2011~2013 年，公司应收账款呈波动下降

趋势，年均复合下降 4.95%，截至 2013 年底为 0.81 亿元。其中账龄 1 年以内的占 68.79%，1 至 2 年的占 23.29%，2 至 3 年的占 0.96%，主要是海丰公司应收客户的燃油款和航务工程公司的施工工程款等。公司按账龄对应收账款计提了坏账准备，公司应收账款账龄较短，回收风险较低。

2011~2013 年，公司其他应收款年均复合上升 92.78%，截至 2013 年底为 8.44 亿元。其他应收款主要为渤海新区财政局往来款（占比 83.33%）、沧州渤海新区黄骅新城建设管理委员会往来款（占 8.50%）和施工单位借款，公司其他应收款集中度较高。2013 年度计提坏账准备 0.17 亿元，公司前五名其他应收款明细见下表。

表 6 截至 2013 年公司前五名其他应收款
(单位：万元)

单位名称	其他应收账款期末余额	账龄	占其他应收账款总额的比例 (%)
渤海新区财政局	49000.00	1 年以内	56.97
沧州渤海新区黄骅新城建设管理委员会	5000.00	2-3 年	5.81
刘宏达	3284.07	2 年以内	3.82
交银金融租赁有限责任公司	3000.00	1 年以内	3.49
杜国明	1510.73	1 年以内	1.76
合计	61794.80	--	--

资料来源：公司提供

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 42.47%，截至 2013 年底为 298.10 亿元，主要由长期应收款（占 25.71%）、固定资产（占 28.86%）、在建工程（占 20.33%）和无形资产（占 23.72%）构成。

2011~2013 年，公司长期应收款较快增长，年均复合增长 12.40%，截至 2013 年底为 56.02 亿元，全部为政府代建项目应收的项目结算金额，除综合港区后方区域吹填项目，2009~2011 年市政道路基础设施城区部分，和渤海新区石油化工区循环经济示范区基础设

施项目按相应的协议约定比例计提代建收益外,其他项目根据沧州渤海新区管委会渤新管字【2007】67号文件“关于河北渤海投资公司代建沧州渤海新区投资项目管理等有关事项的批复”按项目投资额(不含资本化利息)5%计入主营业务收入。

根据《沧州渤海新区管委会关于妥善处理河北渤海投资集团有限公司长期应收款相关问题的通知》(渤新管字[2014]40号)明确公司截至2012年底,应代建项目形成的长期应收账款53.80亿元,新区管委会作出还款安排(详见本报告的经营分析部分)。

新区财政局将按时足额划拨偿还资金,新区管委会将继续规范委托你公司代建项目操作模式,根据工程进度和委托代建协议及时、足额拨付工程款,不侵害你公司利益,保持公司未来经营的独立性。

2011~2013年,公司在建工程呈波动增长态势,年均复合增长184.35%,截至2013年底为44.31亿元,较2012年明显下降主要受在建工程黄骅港综合港区基础设施(导致在建工程建设账面价值57.42亿元)转入固定资产所致;另最着航道南侧围堰二期工程、散货港区大宗散货作业区吹填一期工程、综合港区、散货港区20万吨航道二期工程及渤中13-1至歧口18-1平台海底管道跨越航道停等项目的投入,2013年度公司在建工程科目增加36.65亿元。

2011~2013年,公司固定资产规模快速增长,年均复合上升210.13%,截至2013年底为62.88亿元,2013年大幅增长主要受在建工程转固定资产所致。固定资产主要构成为房屋建筑物(占比98.25%),机器设备(占比1.27%),运输设备(占比0.35%)及电子设备及其他(占比0.13%)。

截至2013年底,公司无形资产51.70亿元,大部分为土地使用权(占比99.04%)和海域使用权(占比0.96%,36.56万平方米),其中储备地1479.49万平方米(工业用地),入账价值为25.30亿元;划拨地193.66万平方米(工业

用地),土地价值未计入;其余土地均为出让地。2013年无形资产累计摊销额为2.41亿元。目前公司所有土地资产已全部用于抵押借款。

总体分析,由于固定资产和长期应收款的大幅增长,公司近年来资产规模快速增长,资产构成以非流动资产为主,资产整体流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益增长较为迅速,主要由于资本公积增加所致。2011~2013年,公司所有者权益年均复合增长49.05%,截至2013年底为87.99亿元。截至2013年底,所有者权益中实收资本占2.84%、资本公积占80.77%、盈余公积占0.74%、未分配利润占6.34%、少数股东权益占9.60%。公司所有者权益结构稳定性好。

2011~2013年,公司资本公积呈波动增长态势,年均复合增长49.52%,截至2013年底为71.07亿元;2012年公司资本公积增长主要由于渤海新区土地储备中心放弃债权(公司应付土地款25.10亿元)和沧州港务集团有限公司获得政府航道建设拨款(15.07亿元),分别抵减其他应付款和计入资本公积。2013年公司资产公积较2012年减少1.07亿元,主要受沧州渤海新区迎宾馆有限公司原划入公司资产改为购买使得公司资本公积减少影响。

负债

公司负债主要由非流动负债构成,截至2013年底,公司总负债中流动负债占比30.51%,非流动负债占比69.49%。2011~2013年,公司负债总额波动中有所增长,年均复合增长24.29%,截至2013年底为210.10亿元。公司负债增长主要由应付票据、应付账款及长期借款导致。

2011~2013年,公司流动负债持续增长,年均复合增长23.80%,截至2013年底为64.10亿元,主要由短期借款(占0.73%)、应付票据

(占 51.07%)、应付账款(占 17.46%)和其他应付款(占 27.49%)构成。

截至 2013 年底,公司短期借款 0.47 亿元,全部为抵押借款。

截至 2013 年底,公司应付票据 32.74 亿元,其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别占比 93.32%和 6.68%。

2011~2013 年,公司应付账款快速增长,年均复合增长 324.67%,截至 2013 年底为 11.19 亿元。从账龄来看,1 年以内的占 98.26%,1~2 年的占 0.67%,2~3 年的占 0.63%,3 年以上的占 0.44%。总体来看,应付账款增长较快,但账龄较短,偿付风险较低。

2011~2013 年,公司其他应付款呈波动下降趋势,年均复合下降 31.62%。截至 2013 年底为 17.62 亿元,主要为往来款,其中渤海新区财政局借款(无息)占比 52.06%,该借款实际为渤海新区财政局为公司项目所拨付的配套建设资金,根据根据《沧州渤海新区管委会关于妥善处理河北渤海投资集团有限公司长期应收款相关问题的通知》(渤新管字[2014]40 号)如果出现当年指定土地出让收入不足以支付当年偿还金额的情况,差额部分用新区财政局对公司的该项借款抵消。

2011~2013 年,公司预收款项快速增长,年均复合增长 73.22%,截至 2013 年底为 1.06 亿元,主要为预收的工程施工款。

2011~2013 年,公司非流动负债较快增长,年均复合增长 24.50%,截至 2013 年底为 146.01 亿元,主要由长期借款(占 82.91%)、应付债券(占 7.12%)及长期应付款(占 8.29%)构成。

2011~2013 年,公司长期借款持续增长,年均复合增长 22.46%,截至 2013 年底为 121.05 亿元。长期借款大部分为抵押借款。

截至 2013 年底,公司应付债券 10.40 亿元,主要为 2011 年发行的“11 冀渤海债”10 亿元本金及利息。

截至 2013 年底,公司长期应付款 12.10

亿元,为公司的融资租赁款,已纳入公司长期债务。

近三年,公司全部债务呈快速增长态势,其复合增长率为 37.76%,截至 2013 年,公司全部债务为 176.54 亿元,其中短期债务占 18.80%,长期债务占 81.20%,公司债务以长期债务为主。受政府资产注入影响,近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降,2013 年底三项指标分别为 70.48%、66.75%和 61.98%。未来随着港口及相关建设项目的逐步开发,公司资金需求压力增加,债务负担可能加重。

总体看,公司债务规模有所增长,但整体债务指标仍在合理范围内,未来随着港口及相关建设项目的逐步开发,公司资金需求压力增加,债务负担可能加重。

4. 盈利能力

2011~2013 年,公司营业收入呈快速增长趋势,年均复合增长 74.50%。公司营业收入主要是来自代建工程管理费、项目转让收入、工程施工及商品销售等收入。2013 年公司实现营业收入 16.69 亿元,较 2012 年增长 130.49%。

2011~2013 年,公司期间费用由于负债增多而导致财务费用大幅增长,年均复合增长 81.34%,2013 年期间费用合计 5.96 亿元。近三年期间费用占营业收入的比重呈波动性上升趋势,2013 年为 35.74%。

公司营业利润规模较小但呈波动下降趋势,2013 年受各板块毛利下降和期间费用增长影响,营业利润大幅下降;补贴收入仍是公司利润总额的重要构成部分,2011~2013 年公司获得补贴收入分别为 1.97 亿元、2.53 亿元和 6.91 亿元。受政府补助大幅增加影响,2013 年公司实现利润总额 1.56 亿元。

相对于公司所有者权益及有息债务规模而言,公司净利润规模较小。公司 2013 年总资产收益率和净资产收益率较 2012 年有所下降,分别为 2.49%和 1.22%。

总体看来,随着港口建设的陆续推进,土地吹填开发和出让,公司收入规模有望得到提升。

5. 现金流分析

从经营活动现金流量看,公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为代建工程管理费、工程施工及商品销售等收入,2011~2013年公司经营活动现金流入年复合增长46.04%,2013年经营活动现金收入47.74亿元;公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款;2013年公司购买商品、接受劳务支出现金支出9.78亿元。2011~2013年公司经营活动产生的现金流量净额为13.92亿元、13.53亿元和27.44亿元。

从投资活动现金流量分析,公司投资活动产生的现金流入主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额,2013年为12.10亿元,主要为公司融资租赁取得资金12.1亿元,其中:兴业租赁6.1亿、交银租赁6亿;公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金(主要为公司吹填造陆的支出),2013年为28.78亿元;2011~2013年公司投资活动的现金流量净额持续体现为现金流出,分别为-24.69亿元、-26.18亿元和-16.75亿元。

2011~2013年公司筹资活动前的现金流量净额分别为-10.77亿元、-12.65亿元和10.69亿元,2013年来公司现金流压力有所缓解。

从筹资活动现金流量分析,2011~2013年公司筹资活动产生的现金流入以长期借款流入为主,公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2011~2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16.22亿元、18.65亿元和25.16亿元。

随着公司港口建设项目的逐步推进,未来公司仍有较大的资金需求,需加大对外筹资力度。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析,2011~2013年,公司流动比率、速动比率呈波动下降趋势,2013年底分别为125.08%和121.89%,公司流动比率和速动比率一般;公司经营活动现金流较稳定,经营活动产生的现金流净额增长明显,受经营现金流量净额快速增加的影响,公司经营现金流动负债比有所上升,2013年为42.81%。总体看,公司的短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标分析,2011~2013年公司EBITDA为1.88亿元、5.20亿元和6.62亿元,持续增长。2011~2013年公司全部债务/EBITDA倍数呈现波动下降趋势,分别为49.63倍、19.51倍和26.68倍。考虑到公司整体营业收入快速增长,以及政府代建项目资金回流和吹填造地后带来的土地出让金返还,公司长期偿债能力较强。

截至2013年底,公司无对外担保。

截至2013年底,公司与银行贷款均采用业务贷款,银行根据业务实际情况给予公司一定额度贷款,合作银行未授予信用额度,目前合作的银行主要为工商银行、浦发银行等,公司合作银行较多,融资渠道畅通。

7. 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:B-201405006076431),截至2014年5月23日,公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及沧州市及渤海新区区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到交通部、河北省政府、渤海新区对于公司在资产注入、代建成本返还、补贴收入划拨等方面对于公司的支持,公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券 10 亿元，占 2013 年底公司全部债务的 5.66% 和长期债务的 6.97%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.48% 和 66.75%，以 2013 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 10 亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 71.44 % 和 67.96%，公司债务负担将加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.88 亿元、5.20 亿元和 6.62 亿元，分别为本期公司债券的 0.19 倍、0.52 倍和 0.66 倍，公司 EBITDA 对本期公司债券覆盖程度较弱。

2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 22.38 亿元、31.60 亿元和 47.74 亿元，分别为本期债券的 2.24 倍、3.16 倍和 4.77 倍。同期公司经营活动现金流量净额偿债倍数分别为 1.39 倍、1.35 倍和 2.74 倍；公司经营活动现金流对本期公司债券保障程度较好，同时考虑到本期债券分期还本（分 4 年，每年 2.5 亿元），2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入量为每年需要偿付本金的 8.95 倍、12.64 倍和 19.10 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为各期需要偿付本金的 5.57 倍、5.42 倍和 10.98 倍，有利于降低公司集中偿付压力，本期债券到期不能偿还风险低。

对于本期债券的偿付资金，除公司自有经营资金和资产是偿债资金的重要保障外，偿付

资金也可来源于以下方面：

合港区土地出让金返还收入。按照黄骅港总体规化布置图、围海造田图显示，黄骅港综合大港可吹填造陆面积约为 62200 亩左右。为支持黄骅综合大港发展以及相关港口基础设施建设的资金需求，经沧州渤海新区管理委员会批准（渤新管字[2014]41 号），下属子公司沧州港务集团有限公司在黄骅港综合港区进行吹填造陆形成的土地经出让后形成的土地出让金，由沧州渤海新区财政局在扣除需要交纳的各种费用后（上缴部分不超过土地出让收入的 12%），新区管委会将上述配套土地出让收入的 88% 拨付港务集团用于综合大港基础设施建设。

目前，沧州港务集团有限公司计划吹填造陆面积 26777.60 亩，包括大宗干散货作业区吹填造陆一期工程 5610 亩、一二港池围堰封闭区吹填造陆工程 12394.5 亩、大宗干散货物流园区吹填造陆工程 5788 亩以及其他区域面积 2985.10 亩。目前公司已签订协议出让土地 10900.4 亩，出让金额总计为 46.55 亿元，出让价格 30~70 万元不等。2014 年开始返还港务集团土地出让收入，返还期为 7 年，返还金额合计为 40.97 亿元（46.55*88%=40.97）。剩余 15877.2 亩土地全部为工业用地，自 2014 年开始出让，出让期为 7 年。不考虑未来增值因素，根据以往出让价格测算，出让价格约 40 万/亩，出让收入可达到 63.51 亿元。2013 年底该区域土地出让价格达到 70 万元/亩，这将为本期债券还本付息提供了有力的资金保障。但联合资信也注意到土地出让受宏观经济、政策调控、市场供求等因素影响，出让时间及收益存在一定的不确定性。

表7 未来土地出让测算（单位：万元）

年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
计划出让土地（亩）	2000	2000	2000	2000	2000	2500	3377.2	15877.2

土地出让收入	80000	80000	80000	80000	80000	100000	135088	635088
获得配套资金	70400	70400	70400	70400	70400	88000	118877.44	558877.44
已签订协议土地返还资金(万元)	58524.53	58524.53	58524.53	58524.53	58524.53	58524.53	58524.53	409671.68
返还总收入(万元)	128924.53	128924.53	128924.53	128924.53	128924.53	146524.53	177401.97	968549.12

资料来源：公司提供

为支持黄骅综合大港二期工程建设，根据河北省《省长办公会议纪要》（2010 年第 52 号），对黄骅港综合大港二期工程中的防波堤、航道升级及公共基础设施投资，河北省财政将继续给予贷款全额贴息支持。根据《中共河北省委办公厅文件》（冀办发[2012]16 号），省财政 2012 年安排了专项资金 10 亿元用于支持 20 万吨级航道建设，另对公司及其子公司提供了 20 亿元专项借款支持。上述资金已于 2012 年落实到位。

2010-2012 年，公司的黄骅港综合港区 5 万吨级航道工程、10 万吨级航道工程和防波堤工程获得交通部的专项补助资金，金额分别为 40850 万元、30970 万元和 49900 万元，合计 121720 万元。针对本期募投项目 20 万吨航道一期工程及配套的防波堤（北堤）工程，公司还将在河北省、沧州市有关部门的大力支持下，继续争取交通运输部的“港口建设费中央补助资金”。

此外，项目建成后，将对公司港口经营及其配套产业发展产生积极影响。同时，项目建成后将进一步提升黄骅港的区域吸引力以及辐射能力，改善黄骅港及渤海新区的投资招商环境，提高黄骅港的综合竞争力，促进沧州及渤海新区经济社会发展，为公司未来债务偿还提供了良好的财力保障。

3. 募集资金及偿债资金监管

根据《2014 年河北渤海投资集团有限公司公司债券募集资金账户及资金监管协议》，公

司聘请中国工商银行股份有限公司沧州分行（以下简称“工商银行沧州分行”或“监管银行”）作为本期债券的资金监管人，对募集资金使用专项账户进行监管，确保资金实际用途与《募集说明书》中披露的募集资金用途一致，对于不符合《募集说明书》中披露的募集资金用途的用款申请，监管银行有权予以否决。

根据《偿债账户及资金监管协议》，公司委托工商银行沧州分行作为资金监管人对偿债账户进行监管。监管银行应在本期债券的付息日或兑付日前 30 个工作日（T-30 日）之前向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。在本期债券当期应付本息支付日前 5 个工作日（T-5 日）偿债账户资金数额不足以支付本期债券当期应付本息的情况下，监管银行应及时通知公司。自收到书面通知之日起 2 个工作日内，公司应向偿债账户补足资金以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。但《偿债账户及资金监管协议》没有规定，如公司发生违约，资金监管人会通知本期债券的承销商、评级机构等相关方。

总体来看，未来随着公司土地出让返还的增加以及政府对公司的支持，公司对于本期公司债券整体偿付能力有望进一步提高。公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由银行对偿债资金专项账户进行监管。综合分析，本期公司债券整体偿债风险低。

十、结论

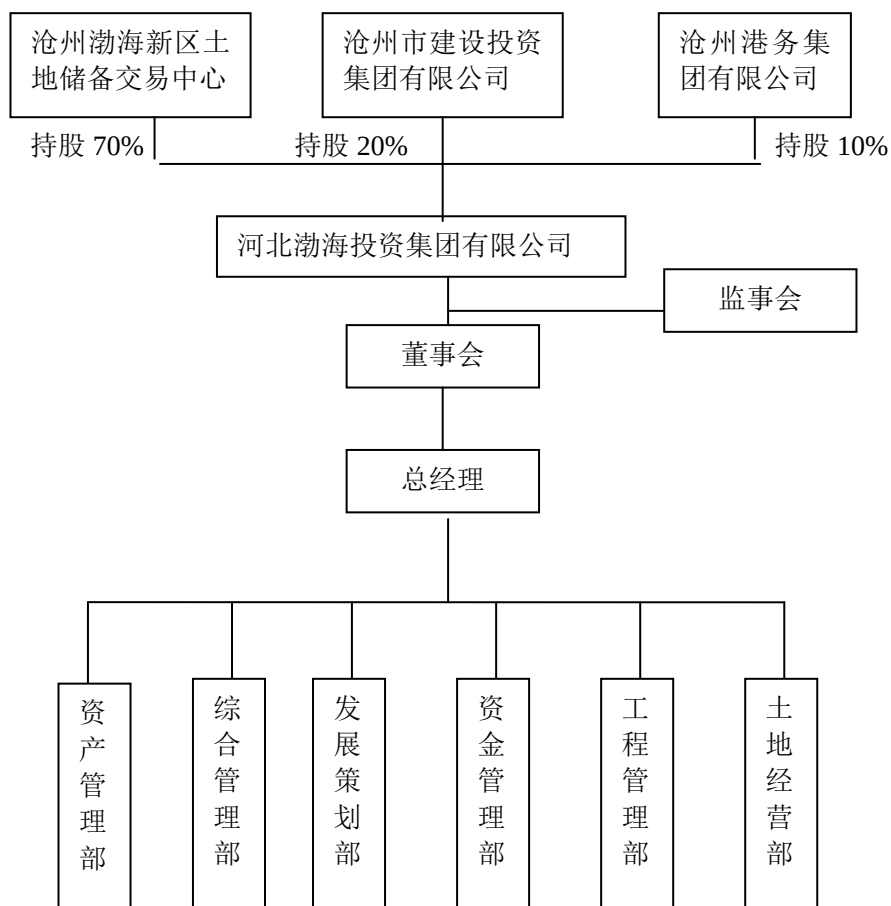
沧州市地处环渤海经济圈中心地带，近年来经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担处于可控范围内。渤海新区作为河北省全力打造的重要增长极，得到了河北省和沧州市政府大力支持，经济社会快速发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为渤海新区唯一的基础设施建设主体，在资金注入、资产划拨及财政补贴等多方面均得到了交通部、河北省政府及渤海新区管委会的大力支持。目前公司资产规模快速扩张，资产质量良好；债务水平适宜；自身盈利能力对政府依赖程度大；未来港区项目投资规模加大，公司筹资压力大。

本期债券发行对公司现有债务有一定影响，公司 EBITDA 对本期债券保障能力较弱；但是考虑到吹填造陆所增土地出让收益返还以及各级政府给予的持续大力支持，未来偿付能力有望提高。本期公司债券无担保。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金，设立了偿债资金专户；而且本期债券分期偿还，有效降低未来集中偿付压力。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	24.40	30.92	65.87
资产总额(亿元)	175.62	220.73	298.10
所有者权益(亿元)	39.61	87.82	87.99
短期债务(亿元)	1.95	9.17	33.21
长期债务(亿元)	91.14	92.26	143.45
全部债务(亿元)	93.09	101.43	176.65
营业收入(亿元)	5.48	7.24	16.69
利润总额(亿元)	0.81	2.77	1.56
EBITDA(亿元)	1.88	5.20	6.62
经营性净现金流(亿元)	13.92	13.56	27.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.17	2.62	20.19
存货周转次数(次)	6.14	3.77	7.25
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.06
现金收入比(%)	107.22	87.44	116.58
营业利润率(%)	11.56	40.82	6.62
总资本收益率(%)	3.86	3.21	2.49
净资产收益率(%)	1.15	2.39	1.22
长期债务资本化比率(%)	69.70	51.23	61.98
全部债务资本化比率(%)	70.15	53.59	66.75
资产负债率(%)	77.45	60.21	70.48
流动比率(%)	163.22	103.68	125.08
速动比率(%)	161.36	100.84	121.89
经营现金流动负债比(%)	33.29	35.20	42.81
全部债务/EBITDA(倍)	49.63	19.51	26.68
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.24	3.16	4.77
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.39	1.35	2.74
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.52	0.66

注：计算 2013 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中已将融资租赁款 12.1 亿元纳入核算。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+一年内到期的长期（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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 河北渤海投资集团有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

河北渤海投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。河北渤海投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，河北渤海投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河北渤海投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现河北渤海投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如河北渤海投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送河北渤海投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

