

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2647 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持河北渤海投资集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“14冀渤海债”AA的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年十二月三十一日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

渤海投资集团有限公司 企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 冀渤海债	10 亿元	2014/06/30~ 2020/06/30	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	30.92	65.87	32.04
资产总额(亿元)	220.70	297.74	256.18
所有者权益(亿元)	87.82	87.99	63.36
长期债务(亿元)	92.26	143.54	149.32
全部债务(亿元)	101.43	176.75	162.12
营业收入(亿元)	7.24	16.69	9.76
利润总额(亿元)	2.77	1.59	1.98
EBITDA(亿元)	3.66	3.85	4.67
经营性净现金流(亿元)	13.56	27.65	8.93
营业利润率(%)	40.82	6.62	29.97
净资产收益率(%)	2.39	1.22	2.69
资产负债率(%)	60.21	70.48	75.27
全部债务资本化比率(%)	53.59	66.76	71.90
流动比率(%)	103.68	125.08	109.42
全部债务/EBITDA(倍)	27.71	45.97	34.69
经营现金流流动负债比(%)	35.23	42.81	22.26

分析师

叶青 周海涵

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

河北渤海投资集团有限公司(以下简称“公司”)是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沧州市政府和渤海新区管委会的支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司盈利水平波动较大、债务负担加重、存货及长期应收款占比较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内,公司剥离公益性资产及土地,对公司资本结构形成影响,但2015年底,渤海新区管委会对公司实施了货币资金及债权转股权的增资和土地注入,综合考虑资产剥离及后续资金及资产注入,对公司整体偿债能力影响在可控范围之内。沧州市及其渤海新区经济持续快速增长,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。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“14 渤海债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,沧州市及渤海新区经济发展迅速,财政实力不断增强。
2. 公司在财政补贴等方面持续得到政府的支持。
3. 跟踪期内,渤海新区管委会对公司进行14 亿元货币资金增资、3.5 亿元债权转股权增资及3.36 亿元土地资产注入,对冲了资产剥离对公司财务状况产生的不利影响。

关注

1. 跟踪期内,公司剥离大规模公益性资产,

划出事项对公司的整体资本结构及权益规模产生较大影响。。

2. 公司资产中土地抵押比率高，资产流动性较弱。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河北渤海投资集团有限公司主体长期信用及存续期内的“14冀渤海债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

河北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。2014 年 6 月，经沧州渤海新区管理委员会批准，将沧州渤海新区土地储备交易中心持有的公司 70%股权无偿划转至沧州渤海新区国有资产监督管理办公室，股权划转后，公司控股股东和实际控制人均变更为沧州渤海新区国有资产监督管理办公室。截至 2014 年底，公司注册资本 2.50 亿元。2015 年 12 月，公司获得 17.5 亿元货币资金及债权转股权增资，公司注册资本变更为 20 亿元，相关手续正在办理中；增加的 17.5 亿元注册资本包括渤海新区管委会的 14 亿元货币资金及沧州市建设投资有限公司的债权转股权 3.5 亿元。增资后，沧州渤海新区国有资产监督管理办公室持股 78.75%，仍为公司的实际控制人。

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。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 256.18 亿元，所有者权益合计为 63.36 亿元；2014 年，公司实现营业收入 9.76 亿元，利润总

额 1.96 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：董继华。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。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。2014 年全年, 全国固定资产投资总额完成 512761 亿元, 比上年名义增长 15.3%, 扣除价格因素, 实际增长 14.7%。其中, 固定资产投资(不含农户) 502005 亿元, 增长 15.7%; 农户投资 10756 亿元, 增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元, 比上年增长 15.4%; 中部地区投资 124112 亿元, 增长 17.6%; 西部地区投资 129171 亿元, 增长 17.2%; 东北地区投资 46096 亿元, 增长 2.7%。在固定资产投资(不含农户)中, 第一产业投资 11983 亿元, 比上年增长 33.9%; 第二产业投资 208107 亿元, 增长 13.2%; 第三产业投资 281915 亿元, 增长 16.8%。

截至 2014 年底, 中国城镇化率为 54.77%,

较上年提高1.04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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办

公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》

的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济

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。

根据《沧州市2014年国民经济和社会发展统计公报》经初步核算，全年实现地区生产总值（GDP）3133.38亿元，比上年增长8.0%。分产业看，第一产业实现增加值317.74亿元，增长3.5%；第二产业实现增加值1626.52亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值1189.12亿元，增长7.8%。三次产业结构为10.1、51.9、38.0。

全年完成固定资产投资2728.9亿元，比上年增长19.1%。全年建设项目投资完成2527.0亿元，同比增长12.81%。

2014年，沧州市全口径财政收入为495.32亿元，较2013年增长7.14%。受上级补助收入增加的影响，2014年沧州市本机财政收入同比也有所增长。

从沧州市财政收入构成来看，公共财政收入、上级补助收入以及政府性基金收入是财政收入的主要来源。2014年全口径和市本机公共财政收入占地方综合财力的比重分别为38.30%和37.27%，主要以税收收入为主。2014年，全口径和市本级公共财政收入分别为189.71亿元和35.28亿元；其中税收收入分别为141.57亿元和25.06亿元，占地方综合财力的比重分别为74.62%和72.96%。

跟踪期内，沧州市区域经济实力 and 财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司业务发展前景良好。

4. 渤海新区经济概况

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。

5. 渤海新区财政情况

2014 年，渤海新区完成地区生产总值 465.5 亿元，固定资产投资 737.4 亿元，同比分别增长 -5.4% 和 16.8%。

财政收入方面，2014 年，渤海新区一般预算收入较 2013 年增长 8.96%；新区土地出让收入大幅增长，较 2013 年增长 37.01%；2014 年，渤海新区财政收入为 92.64 亿元，同比增长 6.28%；其中，一般预算收入为 39.43 亿元。

表1 渤海新区管委会财政情况（万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
渤海新区财政收入	723353	871586	926365

一般预算收入	253314	361870	394292
其中：税收收入	178530	225717	249514
非税收入	74784	136153	144778
各项政策补贴	293588	317868	269214
新区土地出让收入	176451	191848	262859

资料来源：公司提供

总体看，渤海新区近年经济持续增长，地方财政收入稳定增长，综合地方财力仍较强，有利于公司业务的持续发展。

五、重大事项

跟踪期内，公司根据《渤投集字【2014】28 号》文件将政府划拨至公司的储备土地、道路及政府办公楼剥离回政府。剥离的资产系 2009 年 12 月渤海新区政府根据出具的《渤新财字【2009】29、31 号》文件，划入公司的渤海新区迎宾馆、港口医院医疗设备、消防特勤大队、黄骅港开发区管委会办公楼、道路等资产（共计 4.17 亿元），以及 2010 年 10 月渤海新区政府根据出具的《渤新管字【2010】98 号》文件，注入公司的新区储备土地（共计 25.30 亿元）。公司根据 2013 年渤海新区政府债务审计提出的意见与要求，减少每年应交的土地使用税及房产税，缓解公司的资金压力，将上述公益性资产剥离回政府。此次资产划拨对公司 2014 年度财务报表数据产生一定影响。

2015 年 12 月 30 日，沧州渤海新区管理委员会将渤海新区未利用土地过户至公司名下，合计 1485.25 亩土地，合计取得价格 33566 万元。其中包括沧渤国用（2015）第 G-392 号，坐落位置在渤海新区东疏港路东，使用权面积为 496844.9 平方米（745.26 亩），取得价格为 10996 万元；沧渤国用（2015）第 G-393 号，坐落位置在渤海新区东疏港路东，使用权面积为 493329.4 平方米（739.99 亩），取得价格为 22570 万元。上述土地出让金已经退回至公司。

2015 年 12 月，公司获得 17.5 亿元货币资金及债权转股权增资，包括渤海新区管委会的 14 亿元货币资金及沧州市建设投资集团有限公

司的债权转股权 3.5 亿元。

2015 年底增资后，公司注册资本为 20 亿元（相关手续正在办理中），沧州渤海新区国有资产监督管理办公室 15.75 亿元，占注册资本的 78.75%；沧州市建设投资集团有限公司 4 亿元，占注册资本的 20%；沧州港务集团有限公司出资 0.25 亿元，占注册资本的 1.25%。公司实际控制人是沧州市人民政府。

综合考虑，公司资产剥离对公司财务状况产生一定影响，后续资金及资产的注入对冲了资产剥离对财务状况产生的不利影响，对公司整体偿债能力影响在可控范围之内。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理有所变动，2014 年 9 月起由董继华同志任公司董事长、总经理、法定代表人。

董继华，男，汉族，1979 年 8 月生，北京大学金融学博士研究生，2009 年 7 月参加工作，2005 年 6 月加入中国共产党。历任河北省玉田县人民政府副县长；河北渤海投资集团有限公

司副总、副董事长；中共河北渤海投资集团有限公司委员会党委书记；渤海新区管理委员会金融办主任、团委书记等职务。现任河北渤海投资集团有限公司董事长兼总经理职位。

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。2014 年公司主营业务较去年大幅下降，系 2014 年公司项目转让板块无收入。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较高，商品销售和其他业务收入毛利率拉低了整体盈利能力。2014 年公司工程施工板块毛利率较 2013 年大幅上升，主要受部分项目在去年成本结转但相关收入于今年确认所致。2014 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 2 2012 年~2014 年公司主营业务收入情况表（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	13198.31	18.55	99.69	15237.60	9.32	100	14383.03	15.09	100
工程施工	39032.75	54.87	38.46	32077.67	19.62	19.33	41426.75	43.46	31.71
项目转让收入	--	--	--	84956.37	51.96	5.60	--	--	--
商品销售	13686.42	19.24	9.08	21563.38	13.19	4.90	33404.02	35.05	13.53
其他	5215.02	7.33	27.03	9664.86	5.91	-122.51	6099.53	6.40	-35.32
合计	71132.50	--	43.33	163499.88	--	9.43	95313.34	--	31.35

资料来源：公司提供

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 3 公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%
渤海新区石化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。”

2014 年，公司获得代建工程管理费 14383.03 万元，计入工程管理费收入，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。

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，工程回款由公司向政府申请，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，保持公司未来经营的独立性。

根据沧州渤海新区财政局于 2015 年 7 月出具的《关于 2014 年渤海新区支付河北渤海投资集团有限公司代建工程回购款的说明》，2014 年，沧州渤海新区计划还款 14.23 亿元，但由于 2014 年对政府债务进行甄别，并拟定发行地方政府债券来置换政府债务，实际还款 6.51 亿元，比计划还款少 7.72 亿元。根据 2015 年沧

州渤海新区财政局文件，沧州渤海新区管委会根据 2014 年及 2015 年计划还款总额，计划支付公司共计 25.82 亿元用于补足 2014 年计划还款未支付部分及 2015 年计划还款总额。截至 2015 年底，渤海新区政府共偿还公司 32 亿元，其中政府置换债券 2.85 亿元。

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 年底，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 2014 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。

2014 年，公司工程收入及工程收入毛利率大幅增长，系部分项目在去年成本结转但相关收入于今年确认所致。2014 年，公司工程收入 4.14 亿元，毛利率为 31.71%。

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。

2014 年公司无项目转让相关收入。

（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。

2014 年，公司商品销售收入 3.34 亿元，较 2013 年大幅增长，主要是由于成品油毛利率有所提升，公司增加成品油销量，且 2014 年公司海上加油业务增加，导致销售收入有所增长。

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 7 个，合计投资额 68.36 亿元，截至 2014 年底，公司已完成投资额 55.07 亿元，公司预计 2016 年和 2017 年分别投资 12.04 亿元和 1.84 亿元，公司未来面临较大的融资压力。

表 4 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 2014 年底 已投资 金额	筹措方案		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	41226	16200	37800	12247	
综合港区一、二港池围堰工程	88633	67554	26590	62043	8863	
航运中心项目	45000	41600	13500	31500	4500	
20 万吨航道级航道工程	376000	295000	112800	263200	37600	
航道南围堰二期工程	220000	16500	66000	154000	54482	22000
20 万吨级码头施工通道	18000	16700	5400	12600	8000	2000
合计	801633	550868	240490	561143	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、募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月 30 日公开发行“14 冀渤海债”，募集资金 10 亿元，其中 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；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）延伸工程建设。截至 2015 年 6 月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供了已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2012~2014 年财务数据，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2014 年公司合并范围新增 2 家子公司，分别为沧州渤海新区北方人力资源有限公司和沧州渤海新区海翔港务有限公司。截至 2014 年底，公司合并范围内子公司合计 31 家（有 2 家子公司因无实际控制权不纳入合并范围）。总体来看，由于合并范围内新增子公司规模小，因此其合并范围变化对公司财务数据连续性和可比性的影响较小；同时，联合资信关注到跟踪期内公司将以前年度政府划拨的公益性资产（26.98 亿元）剥离回政府，资产划出对财务可比性影响较大。

公司于 2014 年 7 月 1 日起执行财政部于 2014 年修订及新颁布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》（修订等八项准则），并按照相关准则中的衔接规定进行追溯调整，同时对 2013 年度财务数据进行了重新列报。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入合计 9.76 亿元，较 2013 年减少 41.53%，系 2014 年公司无项目转让板块收入所致。公司营业收入主要由代建工程管理费、工程施工及商品销售等收入构成。

2014 年公司营业成本合计 6.55 亿元，较 2013 年下降 55.79%。2014 年公司期间费用合

计 8.66 亿元，较去年快速增长，系负债增多而导致采用费用大幅增长所致。扣除各项期间费用后，近几年公司营业利润均为负，2014 年为 -5.57 亿元，较 2013 年的 -4.86 亿元继续下滑。补贴收入是公司利润的一个重要保障。因管委会财政收入持续增长，且对公司支持力度较大，公司获得的补贴收入不断增加，2014 年，公司收到补贴收入 7.83 亿元，较 2013 年 6.91 亿元有所增长。2014 年，公司实现利润总额为 1.96 亿元，较 2013 年有所上升。

从主要盈利指标来看，2014 年公司营业成本大幅减少，导致当年公司营业利润率指标较去年大幅增长。2014 年该项指标为 29.97%，较 2013 年增长了 23.35 个百分点。同期公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所上升，2014 年上述两项指标分别为 0.76% 和 2.69%，较 2013 年分别增长 0.36 个百分点和 1.47 个百分点。

整体看，公司营业收入规模有所下降，经营业务盈利能力有所提升，但受期间费用较高影响，营业利润持续为负，利润总额主要源于渤海新区管委会给予公司的补贴收入，公司整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、收到的财政补贴以及公司与财政局、拆迁中心等政府机构的往来款（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”）为主。2014 年公司经营活动现金流入量为 15.66 亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 9.73 亿元，较 2013 年下降 50.02%，主要系 2014 年无项目转让收入所致；收到的其他与经营活动有关的现金大幅下降，系 2014 年渤海新区政府未按约定还款影响，2014 年为 5.80 亿元。2014 年公司现金收入比为 99.65%，较 2013 年的 116.58% 有所下降。2014 年公司经营活动现金流出量为 6.90 亿元，以当年土地开发成本、基础设施建设投入资金（计入“购买商品、接受劳务支付的现金”）和无形资产摊销等管理费用

支出（计入“支付的其他与经营活动有关的现金”）为主。2014年，公司经营活动现金流量净额体现为净流出8.77亿元。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入合计0.74亿元，以收回投资所收到的现金为主（合计0.68亿元）。同年公司投资活动现金流出41.72亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主（主要为公司吹填造陆的支出），为40.22亿元。2014年公司投资活动现金流量净额为-40.98亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动产生的现金流入量为36.63亿元，以借款所收到的现金（22.47亿元）和吸收投资收到的现金（13.86亿元）为主。2014年公司筹资活动现金流出为37.84亿元，以偿还债务所支付的现金为主（28.32亿元）。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.21亿元。

整体看，随着公司经营业务盈利能力趋于稳定，公司经营活动获现能力有所改善，但由于经营活动净现金流波动较大，无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到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，公司外部融资需求趋增。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产规模合计256.18亿元，较上年底减少14.06%，主要源于无形资产的减少。

从资产构成来看，截至2014年底，公司流动资产占16.82%，较上年底减少10.07个百分点；非流动资产占83.18%，公司资产以非流动资产为主。

截至2014年底公司流动资产合计43.09亿元，较2013年底减少46.25%，主要来自货币资金和其他应收款的减少，结构以货币资金为主（占74.33%），其次为存货（占7.68%）和其他应收款（占6.50%）。

截至2014年底，公司货币资金合计32.03

亿元，较2013年底减少51.36%，主要系公司银行存款的较少所致。公司货币资金以银行存款为主，占比93.76%，较上年减少35.85亿元，其中其他货币资金为子公司担保公司缴存的保证金、定期存款以及应付票据保证金，合计2.00亿元，受限比例小。

截至2014年底，应收账款账面余额为2.80亿元，较上年底减少66.77%。从账龄来看，1年以内的占39.82%，1~2年的占28.25%，3年以上的占31.93%；共计提坏账准备0.06亿元。截至2014年底，公司前五名欠款单位金额合计1.47亿元，占应收账款账面余额的52.50%。公司应收账款账龄较短，集中度较高。

表5 2014年底前五名应收账款情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	欠款余额	账龄	占比
沧州渤海新区黄骅新城建设管理委员会	0.50	3~4年	17.86
华夏金融租赁有限公司	0.48	1年以内	17.14
交银金融租赁有限责任公司	0.30	1年以内	10.71
河北大元建业集团公司	0.11	3年以上	3.93
沧州渤海新区土地储备交易中心	0.08	5年以上	2.86
合计	1.47	--	52.50

数据来源：审计报告

截至2014年底，公司存货为3.31亿元，较2013年底增长61.80%，其中82.39%为工程施工成本，增长的原因主要建设项目的工程施工宫本增加。公司未对存货计提跌价准备。

截至2014年底公司非流动资产合计213.09亿元，较2013年底减少2.22%，主要来自无形资产的减少，主要由长期应收款（占31.30%）、固定资产（占28.57%）和在建工程（占25.13%）构成。

截至2014年底，公司长期应收款为66.70亿元，较2013年底增长19.06%，全部为政府代建项目应收代建项目结算金额。

截至2014年底，公司固定资产原值为65.35亿元，净值为60.88亿元。从固定资产原值构成来看，主要为房屋及建筑物（占98.25%），机器

设备、运输工具及电子、办公设备合计占1.75%，固定资产构成较为稳定；2014年底公司固定资产成新率为93.16%。

截至2014年底，公司在建工程为53.56亿元，较上年底增长20.89%，具体包括20万吨级航道工程、航道南侧围堰二期工程等项目。

截至2014年底公司无形资产合计26.08亿元，公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权构成，较上年底减少49.56%。跟踪期内，无形资产减少25.83亿元，系公司将以前年度政府划拨的公益性资产剥离回政府所致。截至2014年底，公司所有土地已全部用于抵押。2015年12月30日，沧州渤海新区管委会注入公司土地1485.25亩，合计价格3.36亿元，公司土地抵押比率较高。

截至2014年底，公司所有者权益合计63.36亿元，较2013年底减少28.00%。所有者权益中，实收资本仍为2.50亿元；资本公积为44.22亿元，较上年底减少38.69%，跟踪期内公司资本公积减少26.98亿元，系公司将以前年度政府划拨的公益性资产剥离回政府所致；增加0.14亿元，系公司子公司投资的黄骅港荃泓鑫港务有限公司资本公积增加所致。公司盈余公积为0.65亿元、未分配利润为6.44亿元。从权益结构来看，实收资本和资本公积合计占所有者权益的73.73%，所有者权益稳定性较弱。

截至2014年底，公司负债合计192.82亿元，较上年底减少8.22%；其中流动负债占20.42%；长期负债占79.58%。2014年底公司流动负债为39.38亿元，以应付票据（占31.49%）和其他应付款（占58.53%）为主。

截至2014年底公司短期借款合计0.40亿元，全部为公司用存量土地使用权向银行提供抵押取得的借款。

2014年底应付账款为12.40亿元，全部为银行承兑汇票，较2013年底减少62.12%。

2014年底其他应付款为23.05亿元，主要为沧州渤海新区财政局工程款19.03亿元、长芦盐场土地款0.30亿元、工程质保金0.11亿元。

2014年底公司长期负债为14.93亿元，较上年底增长27.22%，主要为长期借款、长期应付款和应付债券。截至2014年底公司长期借款为112.10亿元，较上年底减少7.39%，其中质押借款42.35亿元（占37.78%）、抵押借款19.44亿元（占17.34%）、保证借款37.45亿元（占33.41%）及信用借款12.86亿元（占11.47%）；公司应付债券2014年底为20.83亿元，较上年底增长100.29%，主要系公司于2014年发行“14冀渤海债”所致。；2014年底公司长期应付款合计16.38亿元，较去年增加35.45%，主要为兴业银行5万吨航道融资租赁费、交银航道南侧围堰二期融资租赁费及华夏银行防波堤延伸融资租赁费。

公司负债以有息债务为主，截至2014年底，公司全部债务162.12亿元，其中短期债务12.80亿元，长期债务为149.32亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2014年由于短期债务的减少，占比有所上升。2014年公司长期债务占负债总额的比重为92.10%，较2013年的81.21%有所上升。

从公司债务负担来看，由于所有者权益的减少，2014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较2013年均明显上升，分别为75.27%、71.90%和70.21%。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所下降，以固定资产、长期应收款、在建工程及无形资产为主，但整体资产流动性较弱。跟踪期公司债务规模有所减少，但债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年公司流动比率和速动比率分别为109.42%和101.01%，较2013年分别减少15.66个百分点和20.88个百分点。公司经营性净现金流大幅下降，2014年经营现金流动负债比为22.26%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2014年公司EBITDA较2013年有所上升，公司全部债务

/EBITDA2014年为34.69倍，较上年减少11.28个百分点。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务的保障能力弱，但考虑到公司可出让土地储备规模较大，具备一定升值空间；经开区财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力正常。

截至2015年3月底，公司对外担保5.00亿元（不包括担保公司在保余额），担保比率为7.89%，或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度合计37.33亿元，尚有18.60亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道良好。

5. 存续期债券保障能力分析

公司于2014年6月发行企业债“14冀渤海债”10.00亿元，期限为6年。2013年~2014年，公司经营活动现金流入量是“14冀渤海债”本金的4.77倍和1.57倍；2013年~2014年，经营活动现金净流量是“14冀渤海债”本金的2.74倍和0.88倍。2013年~2014年，公司EBITDA为“14冀渤海债”本金的0.38倍和0.47倍。公司经营活动现金流对“14冀渤海债”的保障能力一般。

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，截至2015年6月15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。

7. 抗风险能力

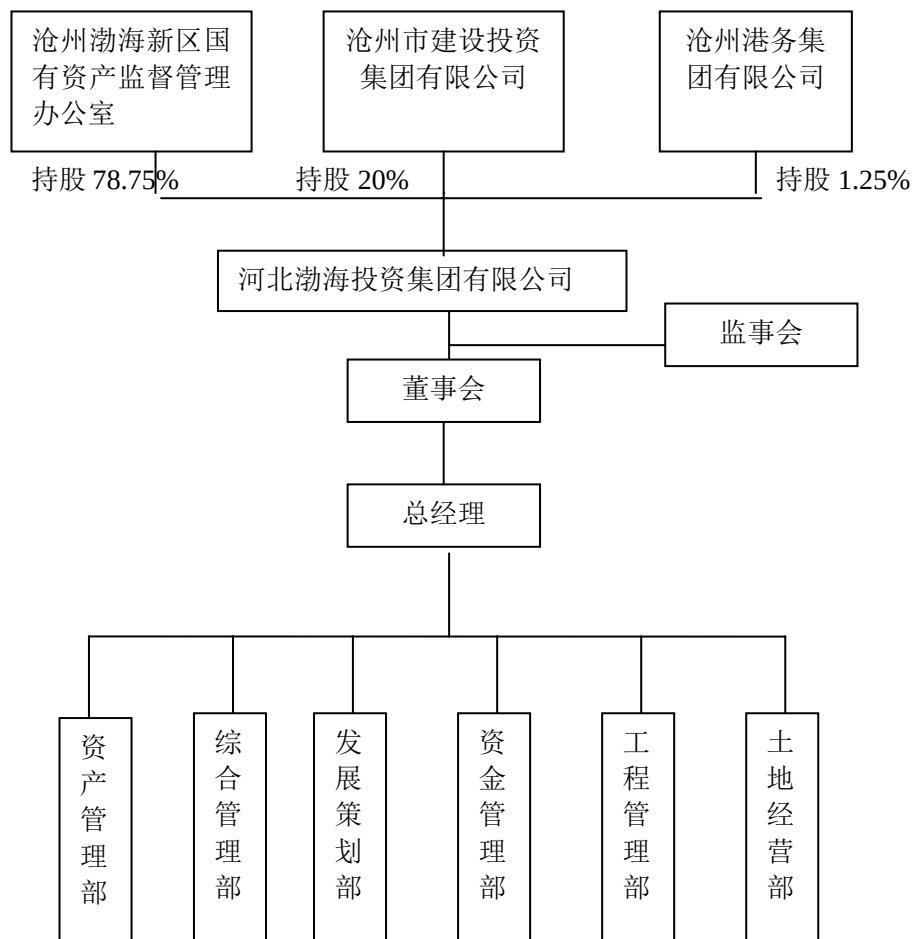
基于对公司自身经营和财务风险，以及渤海新区区域及财力状况、沧州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14冀

渤海债”AA的信用等级。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	30.92	65.87	32.04
资产总额(亿元)	220.73	298.10	256.18
所有者权益(亿元)	87.82	87.99	63.36
短期债务(亿元)	9.17	33.21	12.80
长期债务(亿元)	92.26	143.55	149.32
全部债务(亿元)	101.43	176.75	162.12
营业收入(亿元)	7.24	16.69	9.76
利润总额(亿元)	2.77	1.59	1.98
EBITDA(亿元)	3.66	3.85	4.67
经营性净现金流(亿元)	13.56	27.65	8.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.62	9.29	9.43
存货周转次数(次)	7.54	9.46	2.45
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.04
现金收入比(%)	87.44	116.58	99.65
营业利润率(%)	40.82	6.62	29.97
总资本收益率(%)	1.11	0.40	0.76
净资产收益率(%)	2.39	1.22	2.69
长期债务资本化比率(%)	51.23	62.00	70.21
全部债务资本化比率(%)	53.59	66.76	71.90
资产负债率(%)	60.21	70.48	75.27
流动比率(%)	103.68	125.08	109.42
速动比率(%)	100.84	121.89	101.01
经营现金流动负债比(%)	35.23	42.81	22.26
全部债务/EBITDA(倍)	27.71	45.97	34.69

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/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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。