跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2949 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/14渤海债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十一月三十日

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

河北渤海投资集团有限公司
公司债券跟踪评级报告

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/14 冀渤海债	10 亿元	2014/06/30~2020/06/30	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	65.87	32.04	38.04
资产总额(亿元)	298.10	256.18	287.49
所有者权益(亿元)	87.99	63.36	93.00
短期债务(亿元)	33.21	12.80	3.84
长期债务(亿元)	131.45	132.93	155.36
调整后长期债务(亿元)	131.45	132.93	174.52
全部债务(亿元)	164.65	145.73	159.21
调整后全部债务(亿元)	164.65	145.73	178.37
营业总收入(亿元)	16.69	9.76	28.85
利润总额 (亿元)	1.59	1.98	-0.54
EBITDA(亿元)	6.65	9.32	7.51
经营性净现金流(亿元)	27.65	8.93	11.26
营业利润率(%)	6.62	29.97	1.18
净资产收益率(%)	1.25	2.69	-1.31
资产负债率(%)	70.48	75.27	75.27
调整后全部债务资本化比率(%)	65.17	69.70	65.73
流动比率(%)	125.08	109.42	152.34
经营现金流动负债比(%)	42.81	22.26	32.77
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.56	17.39	23.74

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款

分析师
周海涵　王　康
邮箱：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

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、项目建设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大力支持。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到2015年公司盈利水平波动较大、营业利润为负、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，沧州市及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。跟踪期内公司获得渤海新区管委会货币资金及债权转股权的增资和土地注入，渤海新区管委会对公司的支持稳定且明显。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，沧州市及渤海新区一般预算收入不断增长，公司外部发展环境良好。
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，针对公司2014年剥离大规模公益性资产，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，在一定程度上缓解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，受营业成本大幅增长影响，营

业利润为负。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；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。

河北渤海投资集团有限公司
企业债券跟踪评级报告

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/14 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，沧州渤海新区土地储备交易中心将持有的公司 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，针对公司 2014 年剥离大规模公益性资产，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，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集团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 2015 年底，公司合并资产总额为 287.49 亿元，所有者权益合计为 93.00 亿元（含少数股东权益 23.43 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 28.85 亿元，利润总额-0.54 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、债券与募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月 30 日公开发行“14 冀渤海/14 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建设；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 2016 年 6 月底，资金已全部按规定用途使用完毕。

根据公司于 2016 年 6 月披露的《2014 年河北渤海投资集团有限公司公司债券 2016 年付息公告》，公司已于 2016 年 6 月足额偿付当年应付利息。

四、宏观经济和政策环境

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

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，

将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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。近些年，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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调整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。

2．区域经济

（1）沧州市经济及财政收入概况

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。

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2015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）3240.6亿元，比上年增长7.7%。其中,第一产业增加值完成321.3亿元，增长1.9%；第二产业增加值完成1602.5亿元，增长6.8%；第三产业增加值完成1316.8亿元，增长10.0%。三次产业结构为9.9:49.5:40.6。

2015年沧州市完成固定资产投资3103.3亿元，比上年增长13.7%。其中，建设项目投资完成2865.2亿元，增长13.4%；房地产开发投资完成238.1亿元，增长17.9%。

2015年，沧州市全部财政收入完成446.7亿元，同比增长8.6%。其中，公共财政预算收入210.9亿元，同比增长11.2%。公共财政预算支出479.2亿元，同比增长25.7%。全市国税收入244.3亿元，同比增长2.28%；地税收入152亿元，同比增长3.69%。

跟踪期内，沧州市区域经济实力和财政实力有所增强，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。

（2）渤海新区经济及财政收入概况

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（2015 年后未出台新政策，沿用上述优惠政策）；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。

2015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7.1%和17.3%。

2015年渤海新区地方综合财力为86.67亿元，同比下滑6.44%，主要系政府性基金收入大幅下降所致。从地方综合财力构成来看，2015年渤海新区公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为49.29%、33.28%和17.43%，公共财政收入仍是地方综合财力的最主要来源。

2015年渤海新区实现一般预算收入42.72亿元，同比增长8.34%。其中，税收收入同比增长0.92%，非税收收入同比增长21.13%，2015年渤海新区税收收入占公共财政收入的比重为58.94%，较2014年下降4.34个百分点。

渤海新区政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2015年受渤海新区房地产景气度下降以及当地政府土地出让计划影响，国有土地使用权出让金收入持续大幅下降，使得政府性基金收入同比下降42.53%，政府性基金收入占地方综合财力的比重较2014年继续下降10.94个百分点。考虑到国有土地使用权出让金收入受房地产景气度以及当地政府土地出让计划的影响较大，未来政府性基金收入的实现存在一定的不确定性。

2015年渤海新区上级补助收入为28.84亿

元，同比增长7.13%，其中一般性转移支付收入同比下降67.54%，专项转移支付同比增长146.67%。专项转移支付占上级补助收入的比重为77.15%。

表1 渤海新区财政情况（亿元）

科目	2014年	2015年
地方综合财力	92.64	86.67
一般预算收入	39.43	42.72
其中：税收收入	24.95	25.18
非税收入	14.48	17.54
政府性基金收入	26.29	15.11
上级补助收入	28.84	26.92

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，渤海新区地方综合财力有所下降，一般预算收入稳定增长，综合地方财力仍较强，有利于公司业务的持续发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

根据《沧州市国土资源局渤海新区分局关于沧州渤海新区土地储备交易中心划转所持河北渤海投资有限公司和新区大陆桥物流公司股份的请示》（渤国土请字[2014]33 号）文件及文件批复，沧州渤海新区土地储备交易中心将持有河北渤海投资集团有限公司 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，对应债权债务由沧州渤海新区国有资产监督管理办公室承担，并行使河北渤海投资集团有限公司股东的各项职权。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；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集团有限公司的债权转股权 3.5 亿元。

截至 2015 年底，公司注册资本为 20 亿元，沧州渤海新区国有资产监督管理办公室出资 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出资 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渤海新区国有资产监督管理办公室。

2. 政府支持

2015 年政府对公司的支持体现在资金及股权增资、土地注入和财政补贴等方面。

2015 年渤海新区财政给予公司补贴收入 8.18 亿元，计入营业外收入，补贴性质为政府返还设施建设费和实施政府投资项目的补贴，降低了公司当年的亏损规模。

为了弥补 2014 年公司剥离公益性资产所造成的净资产减少，公司向沧州渤海新区管理委员会提交申请（渤投集字【2014】52 号），申请将注册资本由原来的 2.5 亿元增加至 20 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；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集团有限公司的债权转股权 3.5 亿元。3.5 亿元债务中 1.2 亿元形成自公司与沧州市建设投资集团有限公司已经签署土地使用权转让协议，将沧州市建设投资集团有限公司的沧渤国用（2009）1548 号、沧渤国用（2009）1549 号土地使用权总计 1936610.1 平方米（2904.9 亩）转让给公司，形成债务 1.2 亿元；其他 2.3 亿元为渤海新区政府收储沧州市建设投资集团有限公司土地使用权形成的债务转入公司。

近几年，政府对公司的土地划拨体现在沧州渤海新区管理委员会已将渤海新区未利用土地过户至公司名下，合计 1485.25 亩土地，合计获取资金 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），获取资金 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 493329.4 平方米（739.99 亩），获取资金 22570 万元。上述土地出让金已经退回至公司。

综合来看，公司作为渤海新区唯一的基础设施建设主体，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理体制、管理制度、组织结构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2015 年，公司主营业务收入合计 28.57 亿元，较 2014 年大幅增长，系新增项目转让收入 19.00 亿元所致。2015 年，公司代建工程管理费收入 1.70 亿元，较 2014 年略有增长；工程施工收入 6.36 亿元，同比增长 34.91%；商品销售收入大幅下降，为 0.73 亿元，但该板块收入占比较少，对主营业务收入影响较小。

表 2　2013 年～2015 年公司主营业务收入情况表（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	15237.60	9.32	100.00	14383.03	15.09	100.00	16973.31	5.94	100.00
工程施工	32077.67	19.62	19.33	41426.75	43.46	31.71	63607.31	22.26	39.21
项目转让收入	84956.37	51.96	5.60	--	--	--	190000.00	66.50	5.65
商品销售	21563.38	13.19	4.90	33404.02	35.05	13.53	7277.5	2.55	3.40
其他	9664.86	5.91	-122.51	6099.53	6.40	-35.32	7863.71	2.75	-482.13
合计	**163499.88**	**--**	**9.43**	**95313.34**	**--**	**31.35**	**285722.27**	**--**	**5.24**

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	已投资额	工程进度
渤海新区黄骅市城市道路起步工程	261700	100%
综合港区后方区域吹填项目	222158	100%
渤海新区核心功能区土地整理	122611	100%
渤海新区石油化工区循环经济示范区基础设施项目	53088	100%
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	100%
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	100%
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。”

2015 年，公司获得代建工程管理费 16973.31 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 26.7 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。

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 32.33 亿元，其中政府置换债券 2.85 亿元。

2016 年受渤海新区房地产景气度下降以及当地政府土地出让计划影响，当年渤海新区国有土地出让收入有所下降，公司实际获得 9.96 亿元，用于偿还公司对新区政府的应收款项。

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。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 2015 年底，港务集团已吹填造陆面积 4.8 万亩。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。

2015 年，公司工程收入及工程收入毛利率大幅增长，系部分项目在以前年度成本结转但相关收入于今年确认所致。2015 年，公司工程收入 6.36 亿元，毛利率为 39.21%。

截至 2015 年底，航务工程参与施工项目为 31 个，随着施工项目建设进度的逐步推进以及航务工程不断在黄骅港、滨州港和曹妃甸等地区承揽新的项目，未来航务工程仍可实现一定规模的工程施工收入，该业务可持续性较好。

（3）项目转让

该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。项目转让板块扣除税费及其他费用后，实际不产生收益，对于尚未签订回购协议的工程收益部分在待建工程管理费板块中体现。未来公司预计针对部分项目仍将继续开展回购。

2015 年，沧州渤海新区财政局对公司回购的未签订回购协议的项目主要包括综合港区后方区域吹填项目、中铁项目、南疏港路项目等 20 个项目，确认投资成本 17.93 亿元，回购总收入 19.00 亿元。

（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。

2015 年，公司商品销售收入 0.73 亿元，较 2014 年有所下降，主要是因油品销售价格持续下跌，油品销售业务利润压缩，海丰燃料暂停海上供油业务并在 2015 年下半年主动减少成品油销售量，导致当年成品油和船舶燃料油销量大幅下降。

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 2015 年底，公司已完成投资额 65.03 亿元，公司预计 2017 年和 2018 年分别投资 11.35 亿元和 3.78 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 2015 年底已投资金额	筹措方案		预计 2016 年投资	预计 2017 年投资
			自筹	银行贷款		
北防波堤延伸工程	54000	43200	16200	37800	8100	2700
综合港区一、二港池围堰工程	88633	70906	26590	62043	13294.95	4431.65
航运中心项目	45000	45000	13500	31500	--	--
20 万吨航道级航道工程	376000	300800	112800	263200	56400	18800
航道南围堰二期工程	220000	176000	66000	154000	33000	11000
20 万吨级码头施工通道	18000	14400	5400	12600	2700	900
合计	**801633**	**650306**	**240490**	**561143**	**113494.95**	**37831.65**

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

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2015 年底，公司合并范围新增 3 家子公司，分别为沧州渤海新区惠民管道安装工程有限公司、沧州渤海新区港坤船舶燃料有限公司和沧州渤海新区阳煤港务有限公司，均为新投资设立公司；沧州港城绿化有限公司由于注销不再纳入合并范围。截至 2015 年底，公司合并范围内子公司合计 33 家。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。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业总收入合计 28.85 亿

元，较 2014 年增长 191.58%，其中营业收入 28.71 亿元，其余为利息收入和已赚保费。2015 年，公司营业收入增长 129.67%，主要系增加项目转让板块收入所致。公司营业收入主要由项目转让收入、代建工程管理费、工程施工及商品销售等收入构成。

2015 年公司营业成本合计 27.10 亿元，较 2014 年增长 313.41%，主要系公司子公司港务集团的航道维护费用大幅增长所致，由于黄骅港地理位置，黄骅港综合港回淤较严重，需周期性大规模清淤，同时该项成本受天气情况影响较大。2015 年公司期间费用合计 9.49 亿元，较上年增长 9.54%，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015 年公司期间费用率 32.90%，对利润侵蚀较大。扣除各项期间费用后，近几年公司营业利润均为负，2015 年为 -9.00 亿元，较 2014 年的-5.57 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，2015 年，公司收到补贴收入 8.18 亿元，较 2014 年 7.83 亿元有所增长。2015 年，公司实现利润总额为-0.54 亿元，较 2014 年有所下降。

从主要盈利指标来看，2015年公司营业成本大幅增长，导致当年公司营业利润率指标较上年大幅下降。2015年该项指标为1.18%，较2014年下降了28.79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下降，2015年上述两项指标分别为1.43%和-1.31%，较2014年分别下降1.38个百分点和4.00个百分点。

整体看，公司营业收入规模有所增长，但经营业务盈利能力有所下降，且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。2015年公司经营活动现金流入量为63.78亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为28.51亿元，较2014年增长193.13%，主要系2015年新增项目转让收入所致；收到的其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要系公司收到沧州渤海新区管委会支付公司共计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。2015年为35.11亿元。2015年公司现金收入比为98.83%，较2014年变化不大。2015年公司经营活动现金流出量为52.52亿元，以当年土地开发和项目转让成本、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。2015年，公司经营活动现金流量净额体现为净流出11.26亿元。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入合计2.10亿元，以收回投资所收到的现金为主（1.88亿元）。同年公司投资活动现金流出32.71亿元，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26.96亿元。2015年公司投资活动现金流量净额为-30.61亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为67.39亿元，以借款所收到的现金（36.83亿元）和吸收投资收到的现金（29.97亿元）为主。2015年公司筹资活动现金流出为45.20亿元，以偿还债务所支付的现金为主（30.13亿元）。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为22.19亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流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. 资产及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产规模合计287.49亿元，较上年底增长12.22%，主要源于货币资金、长期股权投资和在建工程的增加。

从资产构成来看，截至2015年底，公司流动资产占18.20%，较上年底上升1.38个百分点；非流动资产占81.80%，公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底公司流动资产合计52.31亿元，较2014年底增长21.40%，主要来自货币资金和其他应收款的增加，结构以货币资金为主（占72.63%），其次为其他应收款（占12.62%）和应收账款（占6.76%）。

截至2015年底，公司货币资金合计38.00亿元，较2014年底增长18.63%，主要系公司其他货币资金的增加所致。公司货币资金以银行存款为主，占比63.76%，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13.77亿元，占比36.24%，受限比例较高。

截至2015年底，应收账款账面余额为3.53亿元，较上年底增长186.03%。从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（账面余额合计1.76亿元）来看，1年以内的占68.26%，1~2年的占25.39%，3年以上的占6.35%；共计提坏账准备0.05亿元。公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款1.73亿元，欠款单位为中交天航滨海环保浚航工程有限公司、中港疏浚有限公司等国有企业，账龄均在2年以内，公司未对此类应收账款计提坏账准备。截至2015年底，公司前五名欠款单位金额合计1.73亿元，占应收账款账面余额的49.01%。公司应收账款账龄较短，集中度较高。

表5 2015年底单项金额重大并单项计提坏账准备应收账款情况 （单位：亿元）

欠款单位	欠款余额	账龄
中交天航滨海环保浚航工程有限公司	0.60	1年以内
中港疏浚有限公司	0.34	1-2年
滨州港务集团有限公司	0.30	1-2年
中交天津航道局有限公司	0.26	1年以内
中国水电建设集团港航建设有限公司	0.23	1年以内
合计	**1.73**	--

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司其他应收款6.60亿元，较2014年底增长135.61%，主要系往来款。截至2015年底，公司其他应收款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额1.03亿元，占15.10%，账龄在1年以内的占65.90%；公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款4.16亿元，全部为往来款，欠款单位为渤海新区土地储备中心等，账龄较长，对公司资金形成一定占用，公司未对此类应收账款计提坏账准备。

表6 2015年底单项金额重大并单项计提坏账准备其他应收款情况 （单位：亿元）

债务人名称	账面余额	账龄
渤海新区土地储备中心	3.08	1年以内3亿，其余5年以上
沧州渤海新区黄骅新城建设管理委员会	0.50	4-5年
华夏金融租赁有限公司	0.48	1-2年
交银金融租赁有限公司	0.30	3-4年
浦银金融租赁有限公司	0.30	1-2年
合计	**4.16**	--

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司存货为1.42亿元，较2014年底下降56.97%，其中工程施工和库存商品分别为0.73亿元和0.54亿元，下降的原因主要建设项目的工程施工成本的结转。公司未对存货计提跌价准备。

截至2015年底公司非流动资产合计235.18亿元，较2014年底增长10.37%，主要来自长期股权投资和在建工程的增加，公司非流动资产主要由长期应收款（占25.49%）、固定资产（占27.05%）、在建工程（占31.96%）和无形资产（占11.12%）构成。

截至2015年底，公司长期应收款为55.95亿

元，较2014年底下降10.11%，全部为政府代建项目应收代建项目结算金额。

截至2015年底，公司长期股权投资6.24亿元，较2014年底增加4.13亿元，主要系新增对昆山中盛省市陆号投资中心（有限合伙）的投资4.20亿元所致。

截至2015年底，公司固定资产原值为70.67亿元，净值为63.62亿元。从固定资产原值构成来看，主要为房屋及建筑物（占94.17%），其他为机器设备、运输工具及电子、办公设备，固定资产构成较为稳定；2015年底公司固定资产成新率为90.02%。

截至2015年底，公司在建工程为75.16亿元，较上年底增长40.32%，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2015年底，公司无形资产合计26.15亿元，公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权构成，较上年底变动不大。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计93.00亿元，较2014年底增长46.78%。2015年12月，沧州渤海新区国有资产监督管理办公室以14亿元货币资金、沧州市建设投资集团有限公司以债权转股权3.5亿元对公司增资17.50亿元。截至2015年底，公司实收资本20.00亿元，资本公积为43.66亿元，未分配利润为5.50亿元，较上年底下降系2015年公司净利润为负所致。从权益结构来看，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占所有者权益的21.51%、46.95%和25.20%，所有者权益稳定性一般。

负债

截至2015年底，公司负债合计194.50亿元，较上年底增长0.87%；其中流动负债占17.63%；长期负债占82.37%。2015年底公司流动负债为34.34亿元，以应付账款（占45.59%）和其他应付款（占39.47%）为主。

截至2015年底，公司短期借款合计1.35亿元，其中抵押借款0.20亿元、保证借款0.85亿元、信用借款0.30亿元。

截至2015年底，公司应付票据为2.49亿元，全部为银行承兑汇票，较2014年底减少9.91亿元。截至2015年底，公司应付账款15.62亿元，较2014年底增加13.20亿元，主要为新增应付工程款。

截至2015年底，其他应付款为13.53亿元，同比下降41.31%，主要为与渤海新区财政局拆解款。

2015年底，公司非流动负债为160.15亿元，较上年底增长4.38%，主要为长期借款、长期应付款和应付债券。截至2015年底公司长期借款为115.38亿元，较上年底增长2.93%，其中质押借款33.40亿元、抵押借款15.72亿元、保证借款53.06亿元及信用借款13.20亿元；公司应付债券2015年底为20.83亿元，系公司发行的“11冀渤海债”和“14冀渤海/14渤海债”。2015年底公司长期应付款合计19.16亿元，较2014年底增长16.89%，主要为融资租赁费。

截至2015年底，公司全部债务155.36亿元，其中短期债务3.84亿元，长期债务为155.36亿元；将长期应付款计入长期债务后，公司调整后全部债务178.36亿元，较2014年底增长0.45%。从期限结构来看，公司有息债务以长期债务为主，短期债务占比有所持续下降。

从公司债务负担来看，由于实收资本的增加，2015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2014年均明显下降，分别为67.65%、63.13%和62.56%，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分比为65.73%和65.24%。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，结构仍以非流动资产为主，整体资产流动性较弱。跟踪期公司实收资本有所增加，债务规模略有增长，债务负担有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为152.34%和148.19%，较2014年底分别上升42.92个百分点和47.18个百

分点。2015年公司经营现金流动负债比为32.77%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2015年公司EBITDA较2014年下降19.40%至7.51亿元；2015年公司调整后全部债务/EBITDA为23.74倍，较上年的17.39倍有所上升。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；渤海新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5.38%，或有负债风险小。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度合计201.00亿元，尚有20.00亿元授信额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 本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/14渤海债”10.00亿元，期限为6年。2014年~2015年，公司经营活动现金流入量是“14冀渤海/14渤海债”本金的1.57倍和6.38倍；2014年~2015年，经营活动现金净流量是“14冀渤海/14渤海债”本金的0.88倍和1.13倍。2014年~2015年，公司EBITDA为“14冀渤海/14渤海债”本金的0.93倍和0.75倍。公司经营活动现金流对“14冀渤海/14渤海债”的保障能力较好。公司将于2017~2020年每年偿付“14冀渤海/14渤海债”本金的25%（2.5亿元），公司经营活动现金流入量、公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为“14冀渤海/14渤海债”2017年需偿付本金的25.51倍、4.50倍和3.00倍，保障程度较好。

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2016年11月29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。

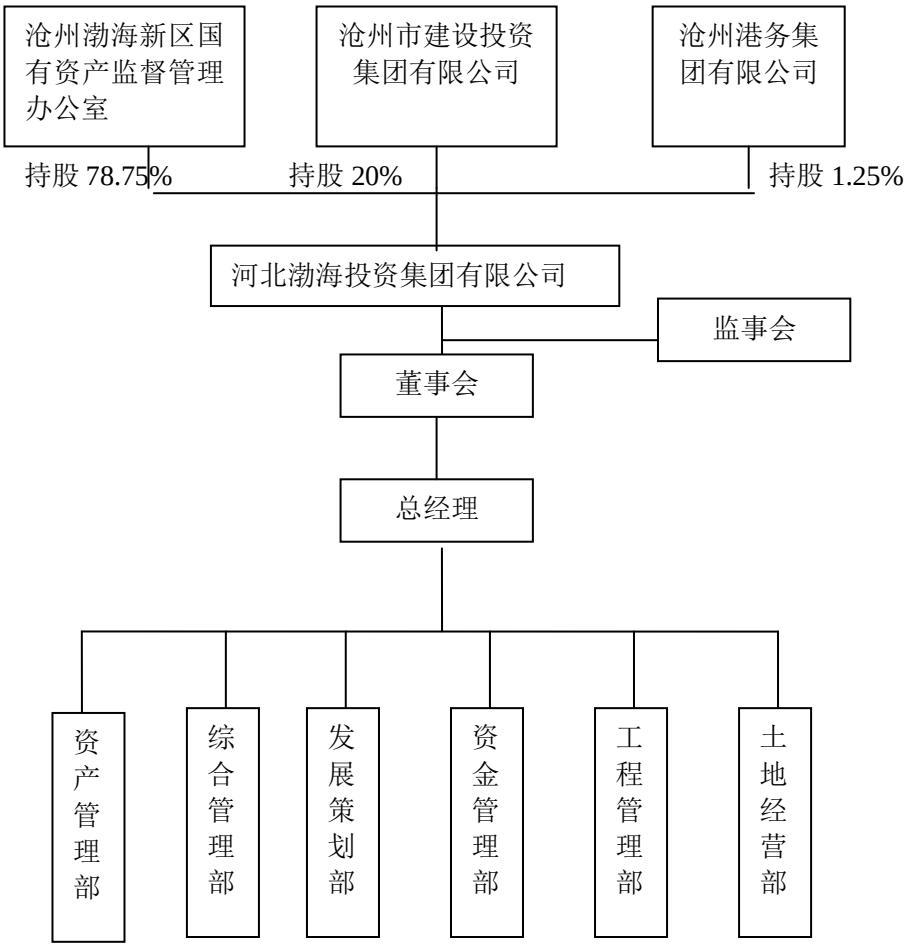
7. 抗风险能力

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14冀渤海/14渤海债”的信用等级为AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	65.87	32.04	38.04
资产总额(亿元)	298.10	256.18	287.49
所有者权益(亿元)	87.99	63.36	93.00
短期债务(亿元)	33.21	12.80	3.84
长期债务(亿元)	131.45	132.93	155.36
调整后长期债务(亿元)	131.45	132.93	174.52
全部债务(亿元)	164.65	145.73	159.21
调整后全部债务(亿元)	164.65	145.73	178.37
营业总收入(亿元)	16.69	9.76	28.85
利润总额(亿元)	1.59	1.98	-0.54
EBITDA(亿元)	6.65	9.32	7.51
经营性净现金流(亿元)	27.65	8.93	11.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	9.29	9.43	11.97
存货周转次数(次)	9.46	2.45	11.45
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.11
现金收入比(%)	116.58	99.65	98.83
营业利润率(%)	6.62	29.97	1.18
总资本收益率(%)	1.47	2.82	1.43
净资产收益率(%)	1.25	2.69	-1.31
长期债务资本化比率(%)	59.90	67.72	62.56
调整后长期债务资本化比率(%)	59.90	67.72	65.24
全部债务资本化比率(%)	65.17	69.70	63.13
调整后全部债务资本化比率(%)	65.17	69.70	65.73
资产负债率(%)	70.48	75.27	67.65
流动比率(%)	125.08	109.42	152.34
速动比率(%)	121.89	101.01	148.19
经营现金流动负债比(%)	42.81	22.26	32.77
全部债务/EBITDA(倍)	26.56	17.39	21.19
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.56	17.39	23.74

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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。