# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 3001 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“PR冀渤海/14冀渤海债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十二月十五日

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跟踪评级报告

**主体长期信用**

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

**债项信用**

| 债券简称 | 债券余额 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| PR 冀渤海/14 冀渤海债 | 7.50 亿元 | 2014/06/30~2020/06/30 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2017 年 12 月 15 日

**财务数据**

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 32.04 | 38.04 | 44.56 |
| 资产总额(亿元) | 256.18 | 287.49 | 326.21 |
| 所有者权益(亿元) | 63.36 | 93.00 | 80.41 |
| 短期债务(亿元) | 12.80 | 3.84 | 1.85 |
| 长期债务(亿元) | 132.93 | 136.21 | 133.34 |
| 全部债务(亿元) | 145.73 | 140.05 | 135.19 |
| 营业收入(亿元) | 9.76 | 28.85 | 30.75 |
| 利润总额(亿元) | 1.98 | -0.54 | 1.97 |
| EBITDA(亿元) | 7.46 | 7.33 | 10.90 |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.93 | 11.54 | 0.16 |
| 营业利润率(%) | 29.97 | 1.18 | 13.76 |
| 净资产收益率(%) | 2.71 | -1.31 | 2.03 |
| 资产负债率(%) | 75.27 | 67.65 | 75.35 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.70 | 60.10 | 62.70 |
| 流动比率(%) | 109.42 | 152.34 | 320.28 |
| 经营现金流动负债比(%) | 22.26 | 32.77 | 0.71 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 19.53 | 19.12 | 12.40 |

**分析师**

周海涵　张峻铖
**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”）也关注到跟踪期内公司盈利能力弱，应收款项大幅上升，实际债务规模快速增长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。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“PR冀渤海/14冀渤海债”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。

**关注**

1. 近年来，受主营业务成本影响，公司营业利润持续为负。
2. 公司在建及拟建项目投资额大，未来筹资压力大。
3. 跟踪期内，公司整体债务规模增长较快，债务负担持续加重。

# 声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 河北渤海投资集团有限公司跟踪评级报告

## 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（以下简称“联合资信”）关于河北渤海投资集团有限公司（以下简称“渤海投资”或“公司”）跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为沧州渤海新区国有资产监督管理办公室（78.75%）、沧州市建设投资集团有限公司（20%）和沧州港务集团有限公司（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。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2016年底，公司合并范围子公司共计34家；公司下设资产管理部、综合管理部、发展策化部等6个部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 326.21 亿元，所有者权益合计 80.41 亿元（含少数股东权益 9.60 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 30.75 亿元，利润总额 1.97 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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年9月底，联合资信所评公司存续债券余额7.5亿元（详见表1）。公司于2014年公开发行10亿元“PR冀渤海/14冀渤海债”，募集资金中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，截至目前募集资金已经按用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按期支付“PR冀渤海/14冀渤海债”分期偿付本金及利息。公司既往付息情况良好。

表1　联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债项简称 | 发行金额 | 债务余额 | 起息日 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|---|
| PR 冀渤海/14 冀渤海债 | 10 | 7.5 | 2014/06/30 | 2020/06/30 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1~6 月，全国一般

公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.9%；

融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017 年 1~6 月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

## 五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、

非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

（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2016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）3533.4亿元，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值完成308.6亿元，增长1.1%；第二产业增加值完成1748.7亿元，增长6.6%；第三产业增加值完成1476.1亿元，增长11.0%。三次产业结构为8.7：49.5：41.8。

2016年沧州市完成固定资产投资3481.1亿元，比上年增长12.2%。其中，建设项目投资完成3197.7亿元，增长11.6%；房地产开发投资完成283.4亿元，增长19.0%。

2016年，沧州市全部财政收入完成479.7亿元，同比增长7.4%。其中，公共财政预算收入220.4亿元，同比增长4.5%。公共财政预算支出507.1亿元，同比增长5.8%。全市国税收入283.6亿元，同比增长16.1%；地税收入134.4亿元，

同比增长13.8%。

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。

2016年渤海新区地方综合财力为88.83亿元，同比增长2.49%，主要系一般预算收入增长所致。从地方综合财力构成来看，2016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55.34%、20.60%和24.06%，一般预算收入仍是地方综合财力的最主要来源。

2016年渤海新区实现一般预算收入49.16亿元，同比增长15.07%。其中，税收收入25.14亿元，非税收入24.02亿元。

表2　2015~2016年渤海新区财政情况（亿元）

| 科目 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|
| 地方综合财力 | 86.67 | 88.83 |
| 一般预算收入 | 42.72 | 49.16 |
| 其中：税收收入 | 25.18 | 25.14 |
| 非税收入 | 17.54 | 24.02 |
| 政府性基金收入 | 15.11 | 18.30 |
| 上级补助收入 | 26.92 | 21.37 |

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增长，一般预算收入稳定增长，地方综合财力仍较强，有利于公司业务的持续发展。

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，股东仍为沧州渤海新区国有资产监督管理办公室（78.75%）、沧州市建设投资集团有限公司（20%）和沧州港务集团有限公司（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

2016 年渤海新区财政给予公司补贴收入 7.79 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，是公司利润总额的主要来源。

3. 企业信用记录

根据公司提供的2017年11月22日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为

G1013098300011290B），截至2017年11月22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。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事、高级管理人员及管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务收入合计 23.81 亿元，较 2015 年有所下降，系工程施工收入大幅下降所致。2016 年，公司代建工程管理费收入 1.13 亿元，较 2015 年略有下降；工程施工收入 1.77 亿元，同比下降 72.17%；其他收入大幅增长。公司其他收入主要包括污水处理、供热收入等，2016 年该项收入大幅增长，主要系随着管网面积增大，供热与污水业务覆盖面积增大所致。

从毛利率情况看，2016 年，公司代建工程管理费收入及项目转让收入毛利率保持稳定，分别为 100.00%和 5.65%；工程施工收入毛利率有所下降，2016 年为 27.43%；其他收入毛利率上升至-143.34%，但仍持续为负，主要系公司子公司港务集团的航道维护费用成本大幅增长所致。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，该部分费用无对应收入。2016 年，公司主营业务毛利率下降至-1.63%。

表 3　2014～2016 年公司主营业务收入情况表（单位：万元、%）

| 项目 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 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 | 14383.03 | 15.09 | 100.00 | 16973.31 | 5.94 | 100.00 | 11305.62 | 4.74 | 100.00 |
| 工程施工 | 41426.75 | 43.46 | 31.71 | 63607.31 | 22.26 | 39.21 | 17651.55 | 7.41 | 27.43 |
| 项目转让收入 | -- | -- | -- | 190000.00 | 66.50 | 5.65 | 187735.43 | 78.86 | 5.65 |
| 商品销售 | 33404.02 | 35.05 | 13.53 | 7277.5 | 2.55 | 3.40 | -- | -- | -- |
| 其他 | 6099.53 | 6.40 | -35.32 | 7863.71 | 2.75 | -482.13 | 21363.22 | 9.26 | -143.34 |
| **合计** | **95313.34** | **--** | **31.35** | **285722.27** | **--** | **5.24** | **238055.82** | **100.00** | **-1.63** |

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. 经营业务分析

（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　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 | 164705 | 100% |
| 综合港区后方区域吹填项目 | 139319 | 100% |
| 渤海新区 307、314、中兴大街扩建项目 | 35133 | 100% |
| 市政道路基础设施城区部分 | 12941 | 100% |
| 沧州综合港区南疏港路工程 | 10260 | 100% |
| **合计** | **362358** | -- |

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。”

2016年，公司获得代建工程管理费11305.62万元，计入工程管理费收入。

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，因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2016年底，渤海新区政府共偿还公司49.53亿元，其中政府置换债券20.05亿元。

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1.40亿元，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。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，有利于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。

截至 2016 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。

（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。

2016 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 17.71 亿元，回购总收入 18.77 亿元。

3. 未来发展

目前，公司未完工的主要在建项目有 5 个，合计投资额 84.05 亿元，截至 2016 年底，公司已完成投资额 62.63 亿元，公司预计 2017 年和 2018 年分别投资 2.88 亿元和 3.05 亿元。

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 2016 年底已投资金额 | 筹措方案 | | 预计 2017 年投资 | 预计 2018 年投资 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 自筹 | 银行贷款 | | |
| 综合港区一、二港池围堰工程 | 90700 | 67700 | 27210 | 63490 | 4000 | 4500 |
| 黄骅港散货港区航道南侧围堰二期工程 | 194900 | 193900 | 58470 | 136430 | 1000 | == |
| 黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道一期工程 | 257900 | 213700 | 77370 | 180530 | 10000 | 10000 |
| 黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道二期工程 | 161100 | 84700 | 48330 | 112770 | 8800 | 10000 |
| 黄骅港综合港区、散货港区 20 万吨级航道防波堤延伸工程 | 135900 | 66300 | 40770 | 95130 | 5000 | 6000 |
| **合计** | **840500** | **626300** | **252150** | **588350** | **28800** | **30500** |

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。

## 九、财务分析

公司提供了2013~2015年合并财务报告及2016年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2016年底，公司合并范围新增3家子公司，分别为沧州渤海新区渤投物流有限公司、沧州渤海新区渤投市政有限公司和沧州渤海明珠旅游开发有限公司，均为新投资设立公司；沧州渤海新区阳煤港务有限公司及沧州锦辉早碱地绿化公司由于注销和股权转让不再纳入合并范围。截至2016年底，公司合并范围内子公司合计34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。

截至2016年底，公司合并资产总额326.21亿元，所有者权益合计80.41亿元（含少数股东权益9.60亿元）；2016年，公司实现营业收入30.75亿元，利润总额1.97亿元。

### 1. 资产质量

2016年底，公司资产总额326.21亿元，较上年底增长13.47%，主要源于货币资金、应收款项和存货的增加。

从资产构成来看，2016年底，公司流动资产占33.59%，较上年底上升15.39个百分点；非流动资产占66.41%，公司资产以非流动资产为主。

2016年底公司流动资产合计109.58亿元，较2015年底增长109.47%，主要来自货币资金、应收账款、存货和其他应收款的增加，由货币资金（占40.66%）、应收账款（占7.49%）、其他应收款（占36.10%）和存货（占11.17%）构成。

2016年底，公司货币资金合计44.56亿元，较2015年底增长17.26%。公司货币资金以银行存款为主，占比81.89%，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8.07亿元，占比18.11%，受限比例较高。

2016年底，应收账款账面余额为8.21亿元，较上年底增长132.30%。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0.81亿元）来看，1年以内的占75.07%，1~2年的占9.61%，3年以上的占15.32%；共计提坏账准备0.04亿元。公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款7.44亿元，欠款单位为渤海新区财政局、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及政府部门，账龄均在3年以内，公司未对此类应收账款计提坏账准备。截至2016年底，公司前五名欠款单位金额合计7.44亿元，占应收账款账面余额的90.62%。公司应收账款账龄较短，集中度较高。

表6 2016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 |
|---|---|---|
| 渤海新区财政局 | 6.51 | 1年以内 |
| 滨州港务集团有限公司 | 0.46 | 3年以内 |
| 中交天航滨海环保浚航工程有限公司 | 0.19 | 1-2年 |
| 中港疏浚有限公司 | 0.15 | 1-2年 |
| 天航滨海公司 | 0.14 | 3年以内 |
| **合计** | **7.45** | -- |

资料来源：审计报告

2016年底，公司其他应收款39.56亿元，较2015年底增长499.02%，主要系往来款。截至2016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2.10亿元，占5.31%，账龄在1年以内的占85.35%；公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款35.03亿元，全部为往来款，欠款单位为渤海新区土地储备中心、渤海新区财政局等，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 7　2016 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 |
|---|---|---|
| 渤海新区财政局 | 28.31 | 1 年以内 |
| 渤海新区土地储备中心 | 4.20 | 1-2 年 |
| 沧州黄骅京港房地产开发有限公司 | 1.51 | 2-3 年 |
| 交银金融租赁有限公司 | 0.51 | 1 年以内 |
| 沧州渤海新区黄骅新城建设管理委员会 | 0.50 | 5 年以上 |
| **合计** | **35.03** | -- |

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司存货为12.24亿元，较2015年底增长759.78%，主要系其中的开发成本及库存商品的增长。其中开发成本和库存商品分别为2.01亿元和9.43亿元。公司未对存货计提跌价准备。

2016年底，公司非流动资产合计216.62亿元，较2015年底下降7.89%，主要系长期应收款的下降导致，公司非流动资产主要由长期应收款（占21.22%）、固定资产（占28.58%）、在建工程（占34.56%）和无形资产（占10.97%）构成。

2016年底，公司长期应收款为45.96亿元，较2015年底下降23.34%，全部为政府代建项目应收代建项目结算金额。

2016年底，公司可供出售金融资产7.63亿元，较2015年底增长100.36，主要系持有的联营子公司股权。

2016年底，公司固定资产原值为71.24亿元，净值为61.90亿元。从固定资产原值构成来看，主要为房屋及建筑物（占95.51%），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；2016年底公司固定资产成新率为86.89%。

2016年底，公司在建工程为74.86亿元，较上年底下降0.39%，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。

2016 年底，公司无形资产合计 23.76 亿元，公司无形资产主要由土地使用权和海域使用权构成，下降主要系摊销所致。

总体看，跟踪期内公司资产规模大幅增长，结构仍以非流动资产为主，应收类款项大幅增长，形成较大资金占用，公司整体资产流动性较弱。

### 2. 所有者权益及负债

**所有者权益**

2016年底，公司所有者权益合计80.41亿元，较2015年底下降13.53%，主要系少数股东权益下降所致。2016年底，公司实收资本未发生变动，仍为20.00亿元，资本公积为43.94亿元，未分配利润为6.47亿元。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24.87%、54.64%和11.94%，所有者权益稳定性较好。

**负债**

2016年底，公司负债合计245.79亿元，较上年底增长26.37%；其中流动负债占13.90%；非流动负债占86.10%。2016年底公司流动负债为34.21亿元，以应付账款（占18.47%）和其他应付款（占72.70%）为主。

2016年底，公司应付账款6.31亿元，较2015年底下降59.63%，主要为应付工程款项。

2016年底，公司其他应付款24.83亿元，同比增长83.55%，主要为渤海新区财政局和关联企业拆解款。

2016年底，公司非流动负债为211.58亿元，较上年底增长32.11%，主要为长期应付款增长所致，构成主要为长期借款、长期应付款和应付债券。2016年底公司长期借款为112.51亿元，较上年下降2.49%，其中质押借款37.80亿元、抵押借款13.81亿元、保证借款50.53亿元及信用借款10.38亿元；公司应付债券2016年底为20.83亿元，系公司发行的“11冀渤海债”和“14冀渤海/PR渤海债”。2016年底公司长期应付款合计74.51亿元，较2015年底增长288.95%，主要为融资租赁费，为有息借款性质。

2016年底，公司全部债务135.19亿元，其中短期债务1.85亿元，长期债务为133.34亿元；将长期应付款计入长期债务后，公司调整后全部债务209.70亿元，较2015年底增长33.78%。从期限结构来看，公司有息债务以长期债务为主，短期债务占比持续下降。

从公司债务负担来看，2016年公司资产负债率较2015年底明显上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2015年均有所下降，分别为75.35%、62.70%和62.38%，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72.28%和72.10%。

总体看，跟踪期内公司有息债务大幅增长，构成以长期债务为主，债务负担持续加重。

### 3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入合计 30.75 亿元，较 2015 年增长 6.60%，其中主营业务收入 23.81 亿元，其余为其他业务收入、利息收入和已赚保费。2016 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。

2016 年公司营业成本合计 25.26 亿元，较 2015 年下降 6.77%。2016 年公司期间费用合计 10.10 亿元，较上年增长 6.38%，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2016 年公司期间费用率 32.84%，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，2016 年为-5.78 亿元，较 2015 年的-9.00 亿元有所好转。补贴收入是公司利润的一个重要保障。因管委会对公司支持力度较大，公司获得的补贴收入金额较大，2016 年，公司收到补贴收入 7.77 亿元，较 2015 年 8.19 亿元有所下降。2016 年，公司实现利润总额为 1.97 亿元，由负转正。

从主要盈利指标来看，2016年公司营业成本大幅下降，导致当年公司营业利润率指标较上年大幅增长，2016年该项指标为13.76%。同期公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所增长，2016年上述两项指标分别为2.23%和2.03%。

整体看，公司营业收入规模有所增长，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，公司整体盈利能力弱。

### 4. 现金流

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。2016年公司经营活动现金流入量为43.26亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为24.19亿元，较2015年有所下降；收到的其他与经营活动有关的现金大幅下降；2016年公司收到的其他与经营活动有关的现金18.91亿元。2016年公司现金收入比为78.68%，较2015有所下降。2016年公司经营活动现金流出量为42.96亿元，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。2016年，公司经营活动现金流量净额体现为净流入0.24亿元。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入合计0.17亿元；同年公司投资活动现金流出24.14亿元，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18.78亿元。2016年公司投资活动现金流量净额为-23.98亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动产生的现金流入量为72.12亿元，以借款所收到的现金（36.83亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（11.45亿元）为主。2016年公司筹资活动现金流出为39.69亿元，以偿还债务所支付的现金（26.78亿元）和分配股利、利润或常服利息支付的现金（114.15亿元）为主。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为32.43亿元。

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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为320.28%和284.51%，2016年公司经营现金流动负债比为0.71%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2016年公司EBITDA为10.90亿元，较2015年增长48.83%；2016年公司调整后全部债务上升。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2016年底，公司对外担保7.50亿元，担保比率为9.33%，存在一定或有负债风险。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度合计201.76亿元，授信额度已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 十、存续债券偿债能力

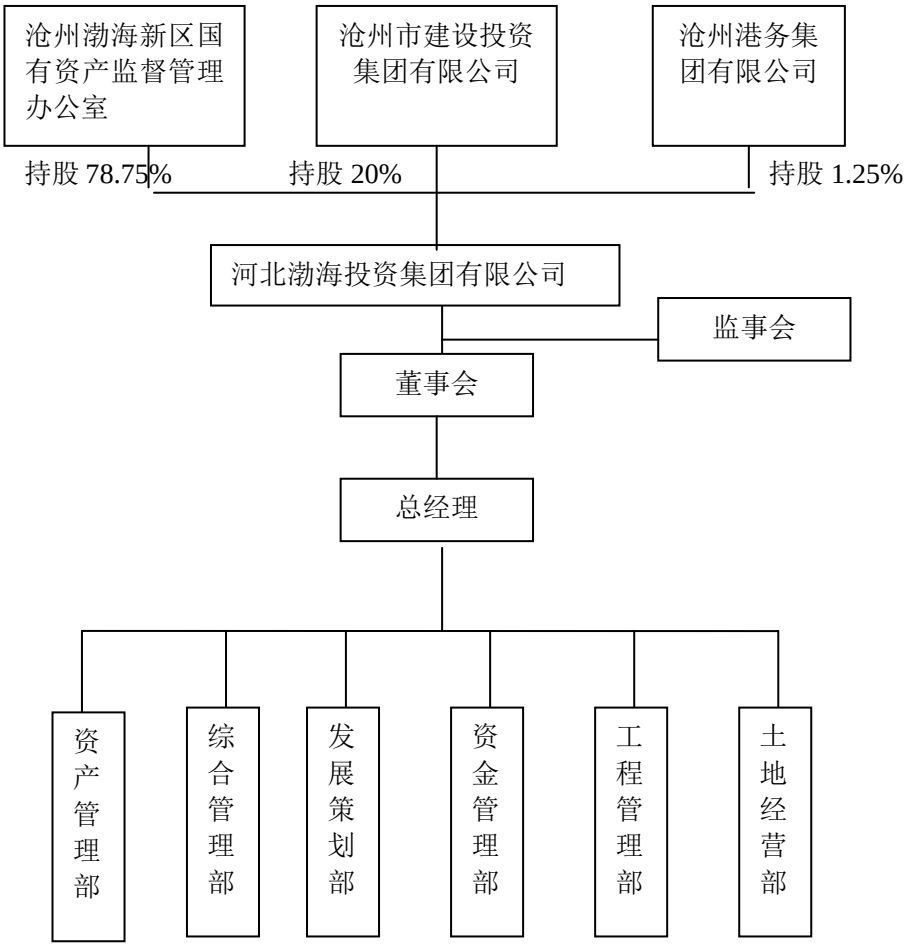
截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计7.50亿元。2016年，公司经营活动现金流入规模较大，但公司基建项目前期支付成本较多，公司经营活动产生的现金流量净额金额较小。公司经营活动现金流入量及EBITDA分别为43.01亿元和10.90亿元，分别为应付债券余额的5.73倍和1.45倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障能力较好。

## 十一、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，维持“PR冀渤海/14冀渤海债”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 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 32.04 | 38.04 | 44.56 |
| 资产总额(亿元) | 256.18 | 287.49 | 326.21 |
| 所有者权益(亿元) | 63.36 | 93.00 | 80.41 |
| 短期债务(亿元) | 12.80 | 3.84 | 1.85 |
| 长期债务(亿元) | 132.93 | 136.21 | 133.34 |
| 调整后长期债务(亿元) | 149.32 | 155.36 | 209.70 |
| 全部债务(亿元) | 145.73 | 140.05 | 135.19 |
| 调整后全部债务(亿元) | 162.12 | 159.21 | 209.70 |
| 营业总收入(亿元) | 9.76 | 28.85 | 30.75 |
| 利润总额(亿元) | 1.98 | -0.54 | 1.97 |
| EBITDA(亿元) | 7.46 | 7.33 | 10.90 |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.93 | 11.54 | 0.16 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.85 | 11.97 | 5.22 |
| 存货周转次数(次) | 3.96 | 11.45 | 3.70 |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.11 | 0.10 |
| 现金收入比(%) | 99.65 | 98.83 | 78.68 |
| 营业利润率(%) | 29.97 | 1.18 | 13.76 |
| 总资本收益率(%) | 2.15 | 1.47 | 3.00 |
| 净资产收益率(%) | 2.71 | -1.31 | 2.03 |
| 长期债务资本化比率(%) | 67.72 | 59.43 | 62.38 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 70.21 | 62.56 | 72.10 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.70 | 60.10 | 62.70 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 71.90 | 63.13 | 72.28 |
| 资产负债率(%) | 75.27 | 67.65 | 75.35 |
| 流动比率(%) | 109.42 | 152.34 | 320.28 |
| 速动比率(%) | 101.01 | 148.19 | 284.51 |
| 经营现金流动负债比(%) | 22.26 | 32.77 | 0.71 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 19.53 | 19.12 | 12.40 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 21.73 | 21.73 | 19.23 |

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务。

# 附件 3　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 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 |

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。