跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2084 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16唐山金控债/16唐金债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十六日

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

唐山金融控股集团股份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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 唐山金控债/16 唐金债	16 亿元	2016/3/16 -2023/3/16	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 26 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	141.52	139.95	184.15
所有者权益(亿元)	102.71	102.93	106.37
长期债务(亿元)	6.90	11.68	25.57
全部债务(亿元)	6.90	12.28	35.79
营业收入 (亿元)	6.91	7.38	6.37
利润总额 (亿元)	3.32	4.26	3.56
EBITDA(亿元)	5.44	7.30	6.33
经营性净现金流(亿元)	2.00	4.12	-8.06
营业利润率(%)	64.53	71.90	41.29
净资产收益率(%)	2.39	3.25	2.78
资产负债率(%)	27.42	26.45	42.24
全部债务资本化比率(%)	6.29	10.66	25.18
流动比率(%)	153.98	152.48	126.74
全部债务/EBITDA(倍)	1.27	1.68	5.65
经营现金流动负债比(%)	6.28	16.24	-15.44

分析师

张婷婷　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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为唐山湾国际旅游岛区域内土地整理开发、基础设施建设、景观旅游设施建设及相关配套服务的综合开发经营主体，在区域内处于相对垄断的经营地位。2015 年，唐山市地区经济和一般预算收入保持增长；公司在土地出让收益返还、政府代建项目以及地方债务置换方面持续获得政府的有力支持。同时，联合资信也关注到跟踪期内，公司在建旅游项目未来投资规模较大且收入具有一定的不确定性，整体盈利能力有待提高，资产流动性较弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司资产规模持续增长，未来金融领域业务有望进一步扩大，公司收益结构向多元化发展，整体抗风险能力较强。

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

优势

1. 跟踪期内，唐山市经济和地方财力保持增长，旅游业呈良好发展趋势，唐山市将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好外部条件和机遇。
2. 唐山湾国际旅游岛区位优势明显，公司对外租赁的三岛之一“菩提岛”，为国家“4A”级旅游景区，未来租赁收入较为稳定。
3. 跟踪期内，公司在土地出让收益返还、政府代建项目及地方债务置换方面得到唐山市政府持续有力的支持。

关注

1. 公司未来区域内基础设施和旅游设施建设方面投资规模仍然较大，将面临一定的投

资压力；此外公司在建旅游项目未签订代建合同，未来收入具有一定不确定性。

2. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下滑，整体盈利能力有待提高。

3. 公司代建项目形成的应收款项对公司资金形成一定占用，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）与唐山金融控股集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与唐山金融控股集团股份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，未因唐山金融控股集团股份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唐山金融控股集团股份有限公司提供，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唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用及“16 唐山金控债/16 唐金债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“唐山金控”）成立于 2010 年 7 月 2 日，原名唐山湾国际旅游岛投资有限公司，系由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司出资设立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本为 3000 万元，由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司以货币资金形式出资。2010 年，唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司多次向公司增资，变更后公司注册资本为 714768 万元，出资形式为 15.11%以货币资金形式出资，84.89%以无形资产（菩提岛海岛使用权）形式出资，已由河北金谷会计师事务所验证并出具了《唐山湾国际旅游岛投资有限公司验资报告》（冀金谷会验变【2010】第 080 号）。

2011 年 4 月，根据唐山湾国际旅游岛建设开发指挥部（即现“唐山湾国际旅游岛管理委员会”）《关于收回唐山湾国际旅游岛投资有限公司股权划拨为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室所有的通知》（唐山湾国际旅游岛开发指挥部【2011】46 号通知），公司股权全部划拨为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室所有。

2013 年 2 月 20 日，公司名称变更为唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司。2013 年 12 月 30 日，根据唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）《关于唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司股权上划的复函》（国资产字【2013】305 号），公司全部股权上划至唐山市国资委。

2014 年 6 月 10 日，公司名称变更为“唐山金融控股集团有限公司”。2014 年 12 月 22 日，经唐山市人民政府国有资产监督管理委员会国资产字【2014】296 号文件同意，公司注册资本由 714768 万元增加至 914768 万元。2015 年 7 月，根据公司股东会决议，增资部分由资本公积 200000 万元转增。

2015 年 12 月 18 日，根据公司股东关于股权改造的股东决议，同意由国开发展基金有限公司以货币形式对公司新增注册资本 4800 万元，已于 2015 年 12 月 15 日前缴足。2015 年 12 月 21 日，根据关于股权改造的股东决议，唐山市国资委决定将其持有唐山金融控股集团股份有限公司 9195.68 万元的以货币形式出资的股份，全部无偿划至唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司。截至 2015 年底，公司注册资本为 919568 万元，实收资本为 919568 万元，唐山市国资委、国开发展基金有限公司和唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司分别持有 98.48%、0.52%和 1.00%的股份，唐山市国资委为公司实际控制人（见附件 1）。2016 年 6 月 30 日，公司名称变更为“唐山金融控股集团股份有限公司”。

公司经营范围：对国家允许行业的非金融性投资；资产管理服务；投资咨询服务；投资管理服务；土地整理；旅游项目开发；为企业提供项目策划（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司设有贸易金融事业部、海外事业部、担保与众筹事业部、小贷与网络金融事业部、开发区金融发展事业部、资金运营与财务管理事业部、投行事业部、综合部、风控合规部、政研部等 10 个职能部室。公司合并范围内子公司共计 48 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 184.15 亿元，所有者权益 106.37 亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 6.37 亿元，实现利润总额 3.56 亿元。

公司注册地址：乐亭县马头营镇捞渔尖村；法定代表人：王建祥。

三、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GDP67.7万亿元，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。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 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。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大

的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务以基础设施建设和旅游产业开发与经营为主，金融业务尚处于初步发展阶段，行业分析以基础设施建设和旅游行业为主。

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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．旅游行业分析

（1）行业概况

中国旅游业自1978年作为一个经济产业起步以来，经过30多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。2015年国内旅游收入突破4万亿元，同比增长12%。

从旅游业的发展规律看，GDP的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近些年，中国GDP及城乡居民收入的稳定、持续增长直接推动了旅游行业的快速发展，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003年由于受到SARS的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图1　2005～2015年GDP与国内旅游收入



数据来源：国家旅游局和国家统计局

2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头。2013、2014年，中国国内游客分别为32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长10.3%和10.7%。2015年以来，中国旅游经济总体运行良好，从国家旅游局发布数据显示，2015年中国国内旅游突破40亿人次，出境旅游1.2亿人次。中国国内旅游、出境旅游人次和国内旅游消费、境外旅游消费均列世界第一。

同时，2015年我国旅游业呈现自由行占主流市场的态势。在40亿人次国内游的人群中，自由行人群高达32亿人次，人均消费937.5元。1.2亿人次出境游旅游客，有2/3游客选择自由

行，达到了8000万人次；2015年我国出境旅游购物市场规模已达6841亿元，其中自由行游客的消费占比超过80%。主要系80后、90后消费能力逐渐提高，日趋成为旅游大军的中间力量，这使得游客群体呈现出年轻化的特点，旅游市场散客化自由行趋势更加明显。

总体看，我国旅游行业呈现平稳较快发展态势，未来旅游市场散客化自由行趋势越来越明显。

（2）中国海岛旅游开发概况

中国的海岸线绵长，是世界上拥有海岛最多的国家之一。我国拥有面积大于 500 平方米的海岛 7300 多个，海岛陆域总面积近 8 万平方千米，海岛岸线总长 14000 多千米。海岛地区四面环海，空气清新，气候宜人，是休闲度假、观光、康体疗养的首选旅游目的地。

海岛旅游特指依托特定的海岛地域空间，凭借海岛特有的生态人文景观，以满足游客需要，同时促进海岛地区社会、经济和环境的和谐发展为目标而开展的一项旅游活动。海岛旅游资源的独特性决定了海岛旅游具有不可替代的产业地位，海岛地区特有的自然资源、历史发展背景也决定了海岛旅游相比陆地旅游具有其独特性：海岛旅游开发面临脆弱的生态社会环境，经济风险较大，开发政策有待完善。

在《中华人民共和国海岛保护法》出台前，我国无居民海岛长期处于分散管理状态，缺乏统一规划，开发利用秩序混乱。法律实施前，全国大约有 3000 个无居民海岛存在不同程度的开发利用，开发内容涉及旅游娱乐、农牧渔业、造船、仓储、采石取土、交通运输等。

2003 年，国家海洋局、民政部、总参谋部联合发布了《无居民海岛保护与利用管理规定》，但并未颁布具体的实施细则，海岛开发缺乏统一规划，各个地方甚至个人纷纷申请开发，市政府、县政府甚至有些乡政府都有审批权。

《中华人民共和国海岛保护法》自 2010 年 3 月 1 日起正式实施，该法的实施表明中国海岛保护开发结束长期无法可依的状态，标志着我国海岛保护工作进入全新阶段，《海岛保护法》中规定省、自治区人民政府根据实际情况，可以要求本行政区域内的沿海城、市、县、镇人民政府编制海岛保护专项规划，可以要求沿海县人民政府组织编制县域海岛保护规划；沿海县级人民政府可以组织编制全国海岛保护规划确定的可利用无居民海岛的保护和利用规划。

2012 年 4 月，我国出台《全国海岛保护规划》，要求对海岛开发应“坚持统筹兼顾、分类管理”，其中明确提出要适度利用无居民海岛，并针对无居民海岛的主导用途之一旅游娱乐用岛提出要求：倡导生态旅游模式，突出资源的不同特色，合理确定海岛旅游容量，落实生态和环境保护要求等。

2013 年《国家海洋事业发展“十二五”规划》中提出，加快实施海岛保护规划，实施分类分区管理，加强有居民海岛的合理开发和无居民海岛的保护，强化特殊用途海岛的管理。

自《海岛保护法》实施以来，由于法前项目用岛情况复杂，现有政策规定比较笼统，缺乏针对性，补办《海岛使用权证书》成本较高，在无居民海岛使用权属确认的具体推进遇到了一些问题。2013 年 11 月，国家海洋局表示，预计将出台《关于进一步加强〈海岛保护法〉生效前项目用岛管理的若干意见》，将对法前项目用岛确权发证政策、办理程序等进一步细化和完善，并将对项目用岛日常监管、执法检查等提出更加明确的规定。

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

3. 区域经济

公司是负责位于唐山市东南部的唐山湾国际旅游岛土地、海岛开发及基础设施建设的运营主体。公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与地区建设、发展规划密切相关。

（1）唐山市经济概况

唐山市地处渤海湾中心地带，位于河北省东部，东与秦皇岛市接壤，西与天津市毗邻，南临渤海，北依燕山隔长城与承德市相望，总面积为 13472 平方公里，是中国重要的沿海港口城市和京津冀都市圈的核心城市。截至 2014 年底，全市常住人口 780.1 万人，其中城镇人口 454.9 万人。

唐山市地处交通要塞，是华北地区通往东北地区的咽喉地带。唐山市铁路、高速公路、公路、港口交织成网，交通便利。京哈、通坨、京秦、大秦四条铁路干线和京山、大秦、七滦、迁曹、滦港铁路纵横穿越全境。京沈、津唐、唐港、唐承、沿海高速公路与环城高速公路、国道相交连接，形成网络，四通八达。唐山港、京唐港区东望秦皇岛港，曹妃甸港区西邻天津港，位居天津港、秦皇岛港之间，为国际通航的重要港口。

根据《2015 年唐山市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年，全市生产总值 6103.1 亿元，比上年增长 5.6%（高于 2014 年唐山市 5.1%的 GDP 增长率），比 2010 年增长 48.2%，“十二五”期间年均增长 8.2%。其中，第一产业增加值 569.1 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 3365.4 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 2168.6 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均生产总值 78354 元（按年平均汇率折合 12580 美元），增长 4.8%。全员劳动生产率为 135544 元/人，提高 5.8%，“十二五”期间年均提高 7.4%。三次产业增加值结构由 2010 年的 9.4:58.2:32.4 调整为 2015 年的 9.3:55.2:35.5。

2015 年，唐山市共完成固定资产投资 4619.6 亿元，比上年增长 9.6%，“十二五”期间累计投资 1.8 万亿元，年均增长 14.0%。其中，沿海增长极投资 1039.9 亿元，下降 5.9%；中心城市投资 1452.6 亿元，增长 17.6%；县域经济投资 2051.5 亿元，增长 13.6%。从产业来看，第一产业投资 245.2 亿元，增长 32.8%；第二产业投资 2242.1 亿元，增长 15.1%；第三产业投资 2056.5 亿元，增长 2.1%。

唐山是有百年历史的重化工业城市，具有丰富的矿产和能源资源，作为全国重要的能源、原材料工业基地，唐山已形成钢铁、能源、化工、建材和装备制造等五大主导产业。2015 年，唐山市全年工业实现增加值 3097.6 亿元，比上年增长 4.6%，其中规模以上工业增加值 2739.2 亿元，增长 4.3%。规模以上工业实现利润 215.0 亿元，比上年下降 53.8%，其中，装备制造业下降 20.9%，化工行业下降 50.6%，钢铁、能源和建材行业分别净亏损 30.6 亿元、37.9 亿元和 9.1 亿元。近两年以来受钢铁产能过剩导致市场低迷、效益下行影响，唐山市经济增长速度开始放缓。

2015 年唐山市全部财政收入 574.6 亿元，比上年增长 1.4%（2014 年同比下降 1.5%）。其中，公共财政预算收入 335.0 亿元，同比增长 3.5%，占全部财政收入的 58.3%，比重提高 1.1 个百分点。全年国税税收收入 248.3 亿元，增长 0.1%；地税税收收入 249.7 亿元，下降 2.9%。公共财政预算支出 592.3 亿元，增长 12.9%。其中，教育支出增长 13.1%，社会保障和就业支出增长 25.8%，节能环保支出增长 29.2%。

旅游业方面，2015 年唐山市接待国内外游客 3408.4 万人次，比上年增长 13.2%，旅游总收入 310.3 亿元，增长 20.9%。其中，接待国际游客 9.5 万人次，增长 8.7%，旅游外汇收入 4546.6 万美元，下降 20.7%；接待国内游客 3398.9 万人次，增长 13.2%，国内旅游收入 307.5 亿元，增长 21.5%。

面对产业结构调整方面的较大挑战，跟踪期内，唐山市继续大力发展循环经济，发展新兴产业和现代服务业，提高城镇化水平，强力推进生态城市建设，做大做强沿海经济增长极，以促进产业布局和空间布局日趋合理，为

公司发展提供了良好外部条件和机遇。

（2）唐山湾国际旅游岛概况

唐山湾国际旅游岛曾用名“唐山湾三岛”（以下简称“旅游岛”）。包括唐山湾祥云岛、月岛、菩提岛、无名岛等列岛屿及部分沿海陆域。2008 年以前隶属于乐亭县管辖，2008 年底，根据唐山市总体战略发展的需要，唐山湾国际旅游岛划归唐山市直接管辖，成立“唐山湾国际旅游岛管理委员会”（以下简称“旅游岛管委会”）。唐山湾国际旅游岛位于唐山市东南部，距北京市 230 公里，距天津市 140 公里，距唐山市 75 公里，距秦皇岛市 130 公里，距正在规划中的曹妃甸国家级工业区和正在建设中的曹妃甸生态城 30 公里，形成了唐山市重要三节点。唐港高速直达旅游区，并与京沈、唐津等高速公路相连；沿海高速横贯东西，东接北戴河、西达天津；滨海大道穿区而过，连接海港开发区和曹妃甸贯穿旅游区北侧陆域。随着唐山、昌黎机场的通航，与香港、日本的大阪、东京，韩国的釜山等城市，构成了三小时休闲旅游娱乐圈。京秦城际铁路开通后，北京到国际旅游岛 40 分钟车程。交通四通八达，区位优势明显。

根据唐山市人民政府《关于唐山湾国际旅游岛规划范围及管理权限的通告》（唐政通字【2011】2 号），唐山湾国际旅游岛管辖范围：菩提岛（石臼坨岛）、月岛（月坨岛）、祥云岛（打网岗岛）及其北侧陆域。陆域范围为：祥云岛林场最北端向西延伸至大清河盐场；再向西南延伸至海挡；祥云岛林场最北端向东延伸至小河子东岸；再向南延伸至海挡。海域范围为：东至海港开发区京唐港 5 号港池西堤，西至乐亭县与滦南县交界处，北至海挡，南至渤海深海。根据《唐山湾国际旅游岛总体规划（2010-2020 年）》，唐山湾国际旅游岛区域总规划面积 117.83 平方公里，祥云岛岛屿规划面积 22.73 平方公里，位于诸岛的最东面，岛屿东北端现状与陆地部分相连；月岛岛屿规划面积 1196 公顷，位于诸岛中间；菩提岛岛屿规划面积 507 公顷，位于诸岛中间；滨海陆地部分位于岛屿北侧，规划面积 76.06 平方公里。唐山湾国际旅游岛属暖温带滨海半湿润大陆性季风气候，雨热同季、冬季寒冷干燥，岛上有着丰富的野生植被、动物、渔业、旅游资源。

总体看，近两年来，唐山市经济及地方财力增速有所放缓，跟踪期内均保持平稳增长，固定资产投资和旅游收入增长较快，未来随着产业结构调整的稳步推进，唐山市经济状况有望持续改善。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本为 919568 万元，由唐山市国有资产监督管理委员会持有公司 98.48%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司按照旅游岛管委会相关规划进行唐山湾国际旅游岛区域范围内土地开发整理、基础设施建设及旅游开发，业务涉及土地（海岛）开发、工程建设、旅游经营、金融四大业务板块。公司作为唐山湾国际旅游岛的区域运营主体，在唐山湾旅游岛范围内土地整理开发、基础设施建设和旅游开发经营领域具有垄断地位。

金融板块是公司目前重点发展业务之一，公司是唐山市第一家国有金融控股集团。2014 年 6 月，公司完成名称变更登记，由“唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司”正式更名为“唐山金融控股集团有限公司”（后于 2016 年 6 月变更为“唐山金融控股集团股份有限公司”）。截至 2015 年底，公司直接持有唐山银行 14.68%的股份，同时设立了碧海蓝湾（北京）投资控股有限公司，正在筹建资产管理、互联网金融、商业保理、融资租赁等金融服务公司。

3．政府支持

政策支持方面，跟踪期内，根据唐山市政府《关于唐山湾国际旅游岛土地出让收益返还的批复》（唐政函【2010】255 号）和旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，公司继续享有市财政局返还旅游岛管委会的唐山湾国际旅游岛土地出让收益。

资本金注入方面，2014 年 12 月 22 日，经唐山市人民政府国有资产监督管理委员会国资产字【2014】296 号文件同意，公司注册资本由 714768 万元增加至 914768 万元。2015 年 7 月，根据公司股东会决议，增资部分由资本公积 200000 万元转增。2015 年 12 月 18 日，根据公司股东关于股权改造的股东决议，同意由国开发展基金有限公司以货币形式对公司新增注册资本 4800 万元，已于 2015 年 12 月 15 日前缴足。截至 2015 年底，公司注册资本增加至为 919568 万元，实收资本为 919568 万元。

政府补助方面，根据《唐山湾国际旅游岛管理委员会关于对唐山湾国际旅游岛旅游开发建设项目进行专项资金补助的决定》，旅游岛管委会对公司受托开发建设的唐山湾国际旅游岛区划内各旅游景区（点）旅游基础设施、公共服务配套建设等项目每年给予 3000 万专项资金补助，补助期间为 2011 年至 2016 年，2011~2014 年该专项补助资金均已到位，公司计入“营业外收入”；2015 年，该项旅游专项补贴则以置换债的形式返还，公司冲减相应的“其他应收款”科目，同时体现在现金流量表中“收到其他与投资活动有关的现金”科目。另外，2015 年，公司收到政府补助 0.01 亿元，计入“营业外收入”。

此外，2015 年公司收到政府置换债券资金共计 7.21 亿元，对公司到期的相关债务进行置换，体现在现金流量表中“收到其他与投资活动有关的现金”科目。

六、管理分析

跟踪期内，公司设监事会。监事会由 3 名监事组成（包括 1 名通过职工大会民主选举产生职工代表），监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

除此之外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无其他重大变化。

七、经营分析

1．经营现状

2015 年，公司实现营业收入 6.37 亿元，较上年下降 13.64%，主要系工程代建收入下降所致。从收入构成来看，2015 年土地使用权转让收入占主营业务收入的 69.98%，较 2014 年上升 6.74 个百分点；2015 年公司工程代建对收入的贡献有所下降，占营业收入的 24.58%，占比较上年下降 7.64 个百分点；旅游业务和其他收入占比均有上升，分别占主营业务收入的 5.06%和 0.37%。

表 1　2013~2015 年公司营业收入构成　（单位：万元）

业务类型	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	46647.50	63.24%	67.62%	44581.25	69.98%	64.01%
工程代建收入	23765.55	32.22%	100.00%	15658.52	24.58%	100.00%
旅游业务收入	3323.43	4.50%	56.32%	3223.42	5.06%	25.98%
其他收入	30.00	0.04%	100.00%	238.25	0.37%	-6036.75%
合计	**73766.48**	**100.00%**	**77.56%**	**63701.45**	**100.00%**	**48.12%**

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2015 年公司土地使用权转让毛利率较上年下滑3.61个百分点至64.01%，主要受地块位置用途影响土地整理成本同比上升所致；公司工程代建板块毛利率为 100%，主要是由于公司仅确认工程代建服务费收入；2015 年公司旅游业务板块毛利率为 25.98%，毛利率同比下降明显，主要是系人员工资成本上涨以及客房、餐厅等前期投入支出增加所致；2015 年公司综合毛利率为 48.12%，较上年下降 29.44 个百分点。

2．土地（海岛）使用权转让

公司作为唐山市国资委控股的国有独资公司，代政府行使唐山湾国际旅游岛三岛旅游开发建设的职能。根据旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，旅游岛管委会根据唐政函【2010】255 号文件指示，确立公司为唐山湾国际旅游岛辖区内运营主体，授权公司开发经营辖区内土地。

对于海岛土地使用权，公司获得无居民海岛使用权需按国家海洋局规定向唐山市财政缴纳海岛使用金，海岛使用金根据无居民海岛等别、用岛类型以及离岸距离有所不同。以祥云岛为例，无居民海岛等级为五等，海岛使用金标准在 625（观光旅游岛）~15000（房屋建设用岛）元/公顷 年。公司在获得海岛使用权后，在经相关政府部门批复同意后，可自行转让海岛土地使用权。

对于岸区的陆域土地，通过国土部门招拍挂方式转让后公司享有土地出让收入。根据唐山市政府《关于唐山湾国际旅游岛土地出让收益返还的批复》（唐政函【2010】255 号），为支持唐山湾国际旅游岛的开发建设，同意唐山湾国际旅游岛范围内的岸区土地出让收入，在扣除国家政策性资金提取后金额（约占出让价款的 90%）返还给唐山湾国际旅游岛管委会（即原“唐山湾国际旅游岛开发建设指挥部”）。根据旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，公司享有市财政局返还旅游岛管委会的唐山湾国际旅游岛土地出让收益。故待土地正式拍卖后，唐山市财政局通过旅游岛管委会财政局将土地收益返还给公司。

2015 年，公司整理海岛土地 5054 亩，陆域土地 1785 亩。2015 年公司实现土地使用权转让收入 4.46 亿元，较上年略有下降，转让陆域土地和海岛土地分别为 1046 亩和 5054 亩。2015 年，公司陆域土地使用权转让均价为 19.2 万元/亩，较上年下降 36%，主要受转让地块地理位置和用途的影响；海岛使用权转让均价为和 4.85 万元/亩，与上年持平。

表 2　2013~2015 年公司土地业务情况　（单位：亩、亿元、万元/亩）

年份	整理面积		转让面积		转让总价	实现收入		转让均价	
	海岛	陆域	海岛	陆域		海岛	陆域	海岛	陆域
2014 年	22391	5000	14440	38	7.11	4.55	0.11	4.85	30.0
2015 年	5054	1785	5054	1046	4.46	2.45	2.01	4.85	19.2
合计	**30945**	**11785**	**21053**	**3527**	**18.99**	**7.73**	**6.81**	--	--

资料来源：公司提供

注：公司陆域和海岛土地转让面积较大，受让方实际按照土地开发进度分期付款，公司据此实际开发进度确认土地使用权转让收入，故转让总价与实现收入之间具有一定时间差。

截至 2015 年底，公司在唐山湾国际旅游岛范围内拥有土地储备 30736 亩，其中 7605 亩位于菩提岛，账面价值 65.36 亿元，体现在无形资产科目；20294 亩为祥云岛土地，账面价值 4.42 亿元，体现在存货中土地使用权科目；其余为陆域 739 亩，账面价值 3.46 亿元，体现在存货中土地使用权科目。

3．工程代建管理

公司全资子公司唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司（以下简称“三岛开发建设公司”）接受旅游岛管委会的委托，是唐山湾国际旅游岛区域内唯一的填海造陆、市政设施及园林绿化等基础设施的建设管理主体。其业务模式主要为代建制，三岛旅游开发建设公司

与旅游岛管委会签订了《工程建设项目委托管理框架合同》，旅游岛管委会委托三岛旅游开发建设公司全流程管理旅游岛管委会范围内的市政基础设施、码头、景观绿化工程、填海造陆等建设工程，负责项目功能策划与设计招标、合同管理、组织招标工作、工程验收等。

对于具体工程项目，三岛开发建设公司通过公开招标等方式选择工程设计院、承包商、监理方等具体实施主体，并与承包单位签订 BT 合同。项目建设工程资金主要由旅游岛管委会拨款及三岛开发建设公司、施工单位资金三个方面组成。旅游岛管委会财政局根据历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素，列入年度财政预算，按经确认的委托建设项目施工进度和资金需求，安排支付委托建设资金，项目前期策划、设计等工作所需资金由三岛开发建设公司垫付，剩余建设资金由实施主体筹集。待项目竣工结算后，由三岛开发建设公司负责回购项目，除去旅游岛管委会财政局在建设过程中已支付的款项，剩余未支付的回购款由旅游岛管委会财政局安排支付给公司。同时，旅游岛管委会财政局按每个建设项目工程结算总价的 15%向三岛开发建设总公司支付项目管理服务费，并约定按工程施工进度进行支付。2015 年，公司分别收到政府实际拨付项目建设资金 2.67 亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”同时冲减“长期应收款”。

会计处理方面：公司按期以工程完工进度确认管理服务费收入，已确认收入尚未回款部分计入应收账款，未竣工结算项目垫资款计入长期应收款，待项目结算后，按工程审定金额，与旅游岛管委会已支付金额差额部分形成对应收款项的调整。

2015 年，公司确认工程代建收入 1.57 亿元，同比大幅减少 34.03%，主要系代建工程项目进度放缓。由于公司仅确认管理服务费收入，该板块毛利率为 100%。

截至 2015 年底，公司在建的代建项目主要包括唐山湾国际旅游岛跨海大桥工程、滨海道 BT 项目、滨海大道景观提升项目园林景观工程等，在建的代建项目计划总投资合计 71.60 亿元，截至 2015 年底已投资 40.12 亿元，其中公司投资 31.33 亿元（其中政府已拨付 7.21 亿元，以置换债的形式，公司先计入“长期应付款”，后与完工在建工程全部对冲），剩余 8.79 亿元由施工单位垫资。公司未来投资规模较大。

表 3　截至 2015 年底公司在建及拟建工程代建项目投资情况　（单位：万元）

项目序号	项目名称	施工单位	总投资	资金筹措方案			截至 2015 年底已投资
				施工方	公司	财政	
在建项目							
1	祥云岛主干道工程	唐山诚达建设集团有限公司	80000	52000	28000	--	9040
2	唐山湾三岛旅游区客运码头工程	北京北海北方港口工程有限公司	74175	70935	2590	650	74175
3	内海疏浚吹填造陆	长江武汉航道工程局	55000	35750	19250	--	8000
4	唐山湾国际旅游岛跨海大桥工程	唐山中信物流有限公司	49600	32240	17360	--	730
5	滨海道项目	北京北海北方港口工程有限公司	46800	30500	16300	--	27864
6	唐山湾三岛旅游区三贝明珠码头广场工程	北京城市之光园林工程有限公司	44000	28600	15400	--	7497
7	唐山湾国际旅游岛滨海大道景观提升项目园林景观工程	北京东方园林股份有限公司	40500	26325	14175	--	18900
8	唐山湾三岛旅游区乐北路拓宽工程施工	邯郸建工集团有限公司	40000	25858	14000	142	17515
9	捞渔尖游步路（沿海西路）项目	江苏天力建设集团有限公司	25000	16250	8750	--	30
10	泰邦地块疏浚吹填工程项目	华北水利水电工程集团有限公司	23581	15381	8200	--	19590

11	唐山湾国际旅游岛滨海大道景观提升项目管线工程	唐山中宏市政工程有限公司	23000	14950	8050	--	27320
12	其他	--	214337	105293	107123	1921	190519.13
	小计	**--**	**715993**	**454082**	**259198**	**2713**	**401180.13**

资料来源：公司提供

4．旅游开发和经营

公司全资子公司三岛开发建设公司负责三岛景区旅游项目的开发建设，2015 年之前公司全资子公司唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司（以下简称“唐山湾旅游发展公司”）负责三岛景区的旅游经营业务，2015 年底，公司以股权转让的方式将所持有的唐山湾旅游发展全部股权转让给唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室下属的唐山湾创新产业投资控股有限公司（对价为 42700 万元，公司转让损失为 473 万元，对冲当年的投资收益）。公司自 2016 年开始，不再拥有旅游板块收入。同时，根据公司于 2013 年与唐山湾旅游发展公司签订的《租赁协议》，公司将全部菩提岛、三贝码头海域的使用权、经营权和收益权（包括土地及其房屋和附属物）租赁给唐山湾旅游发展公司，租期为 20 年（自 2014 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日），2014~2015 年间，由于唐山湾旅游发展公司所得旅游收入仍归属公司，公司对其并未收取租金，自 2016 年起，公司将按租赁协议每年收取唐山湾旅游发展公司固定金额的租金，并确认收入，租金收入较为稳定（见表 4）。

表 4　公司未来租金收入情况　（单位：万元）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
租金	8000	10000	10000	12000
	2020-2033 年			
租金	在不低于前一年租金的基础上，由双方协商确定。			

资料来源：公司提供《租赁协议》

2015 年公司自营游览景区主要为菩提岛景区（国家 4A 级景区），规划面积 5.06 平方公里，为华北第一大生态岛，公司旅游业务收入主要包括登岛门票收入、船票收入、餐饮住宿收入、浴场娱乐设施收入。2015 年，登岛人数为 73.26 万人次，较上年增加 5.74 万人次；旅游业务收入 0.32 亿元，与上年持平。2015 年旅游收入未随登岛人数的增加而增加，主要是由于 2015 年菩提岛推出开车登岛优惠收费项目，门票价格由 30 元/人改为 30 元/车，导致游客数量同比上升而门票收入下降的现象。

表 5　公司 2014~2015 年旅游业务情况

	2014 年	**2015 年**
登岛人数（万人次）	67.52	73.26
旅游收入（万元）	3223.43	3223.42
其中：门票收入（万元）	2025.69	1372.83
餐饮住宿、交通、娱乐等收入（万元）	1297.74	1850.59

资料来源：公司提供

目前唐山湾国际旅游岛的旅游开发仍处于持续投入阶段，公司开发建设的旅游项目部分由财政提供建设资金，部分由公司自筹和融资建设。公司目前主要的在建工程包括大清河项目、旅游专用线项目、陆域项目（包括三贝明珠码头及各岛登岛码头）、菩提岛景区旅游后续基建项目、祥云岛景区旅游基建项目和三岛综合体项目，总投资为 63.69 亿元，截至 2015 年底已投资 26.72 亿元，2016~2018 年将分别投入 20 亿元、9.38 亿元和 7.59 亿元，公司未来面临一定的筹资压力。

截至目前，针对上述在建工程公司未签订任何代建合同，未来收入情况具有一定不确定性。

表 6　公司目前主要在建旅游工程投资情况（单位：亿元）

项目序号	项目名称	总投资	资金筹措方案			截至 2015 年底已投额	计划投资		
			银行贷款	企业债	自筹		2016 年	2017 年	2018 年
1	大清河项目	1.36			1.36	2.12			
2	旅游专用线	8.50			8.50	2.09	3.00	1.43	1.98
3	陆域	6.08			6.08	3.76	1.00	0.46	0.86
4	菩提岛景区旅游基建项目	1.91	1.00		0.91	1.74			0.17
5	祥云岛景区旅游基建项目	9.52	5.00		4.52	0.67	3.00	2.92	2.93
6	三岛综合体	36.22		16.00	20.22	16.35	13.00	4.57	2.30
	合计	**63.69**	**6.00**	**16.00**	**41.69**	**26.72**	**20.00**	**9.38**	**7.59**

资料来源：公司提供

5．金融业务

公司正在尝试通过各种形式整合区域金融产业资源，逐步向金融服务和资本运作平台布局发展，公司正在积极筹建资产管理、互联网金融、商业保理、融资租赁、要素交易平台等金融服务公司。

目前，公司与唐山银行达成长期战略合作，通过投资入股唐山银行，截至 2015 年底持股比例为 14.68%。2015 年公司获得对唐山银行的投资收益 18816.10 万元，占当年利润总额的 52.92%。

6．其他业务

公司的其他业务收入主要为保费和租金收入，2015 年实现 238.25 万元，较 2014 年显著增长。

7．经营效率

2015 年，销售债权周转次数为 0.94 次，近年来保持稳定；存货周转次数为 0.43 次，由于公司将大量未结算的开发成本计入存货，导致存货周转次数始终保持较低水平；2015 年公司总资产周转次数依然较小，为 0.04 次。总体看，受经营性质及模式影响，公司经营效率偏低。

总体看，跟踪期内，公司发展目标明确、定位清晰，政府在政策、资金等方面给予公司大力支持，随着国内海岛旅游业的不断升温以及公司综合性投资运营平台的不断建设与完善，公司未来面临较好的发展前景。同时，由于公司代建项目和在建工程待投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

八、财务分析

公司提供了 2015 年度审计报告，该报告已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。

从合并范围来看，2015 年，公司通过投资设立新增冀商唐银国际贸易有限公司、腾轩国际贸易有限公司、天津唐银融资租赁有限公司和唐山湾爱琴海旅游发展有限公司等 16 家全资子公司和唐山湾（上海）投资控股有限公司、唐山湾（上海）互联网金融信息服务有限公司、中晟凤凰（深圳）商业保理有限公司和中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司 4 家非全资子公司（公司对其持股比例分别为 50%、50%、75%和 25%）；同时，唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司因股权转让不再纳入公司合并范围。上述合并范围的变化对近年财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 184.15 亿元；所有者权益（无少数股东权益）合计 106.37 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.37 亿元，利润总额 3.56 亿元。

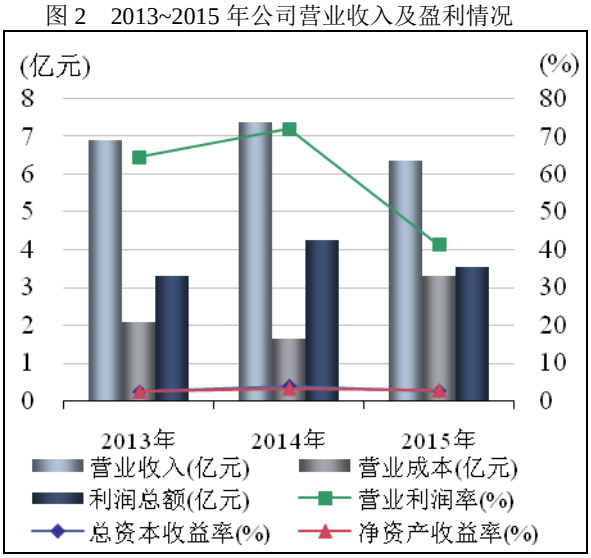
1．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 6.37 亿元，其中公司土地使用权转让板块收入、工程代建管理收入和旅游板块收入较上年均有所下降，其他业务板块有所增长，当年营业收入同比下降 13.64%。2015 年，公司营业成本大幅增长 99.65%，主要受土地成本变动及旅游业务前期投入较大的影响。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015 年期间费用中管理

费用占比 35.44%，财务费用占比 53.72%。2015 年，公司期间费用率为 28.87%，较上年（46.14%）明显下降，期间费用控制能力有所改善。

图 2　2013~2015 年公司营业收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年，公司获得投资收益 3.11 亿元，主要为长期股权投资唐山银行产生的收益。2015 年，公司营业外收入为 0.02 亿元，较上年减少 1.15 亿元，主要系获得的政府补助的减少，2015 年公司获得的政府补助为 0.01 亿元；2015 年公司利润总额为 3.56 亿元，利润总额对政府补助的依赖度较明显下降。

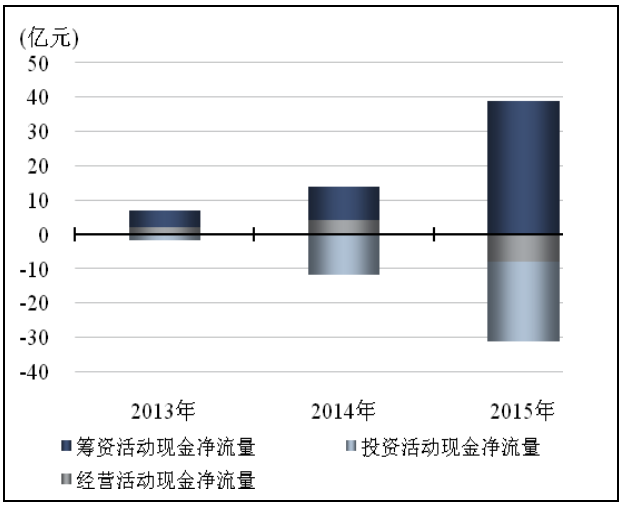
从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 41.29%、2.67%和 2.78%，较上年分别下降 30.61 个百分点、1.29 个百分点和 0.47 个百分点。整体看，公司盈利能力有待提高。

跟踪期内，公司对期间费用控制能力持续改善，利润总额对政府补助的依赖度下降，但同时公司营业收入和营业利润率均有所下降，整体看，公司盈利能力有待提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入 16.17 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.14 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 12.03 亿元，主要为往来款和收回的受限资金，2015 年公司经营活动现金流入量同比减少 70.13%，主要系收到其他与经营活动有关的现金中往来款大幅减少所致。2015 年公司经营活动现金流出为 24.23 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 7.21 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 16.75 亿元，主要为往来款（较上年减少 39.49 亿元）。2015 年，公司经营活动现金流净额为-8.06 亿元，经营活动现金流量表现为净流出。从收现质量来看，2015 年公司的现金收入比为 64.92%，受政府拨付时限影响公司收现质量较上年（130.08%）明显下降。

图 3　2013~2015 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2015 年之前公司投资活动现金流入规模小，2015 年投资活动现金流入 19.09 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 18.80 亿元（其中 61.66%为拆借款，38.34%为收到的政府置换债款项）；2015 年公司投资活动现金流出 42.26 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 23.36 亿元，投资唐山银行和中晟凤凰（北京）投资基金管理有限公司支付的现金合计 4.32 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 14.58 亿元（主要为拆借款）。2015 年投资活动现金流净额为-23.17 亿元。2015 年公司筹资活动前现金流量净额为-31.23 亿元，净流出量较上年（-7.7 亿元）进一步扩大，公司面临一定的对外融资压力。

筹资活动方面，2015 年筹资活动现金流

入 48.57 亿元，其中取得借款 14.40 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 33.69 亿元，主要为收到的拆借款和融资租赁款。2015 年筹资活动现金流出 9.76 亿元，其中 1.15 亿元为偿还债务支付的现金，6.89 亿元为支付与其他筹资活动有关的现金 6.89（主要为支付的拆借款以及融资服务费），1.72 亿元为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流净额为 38.81 亿元。

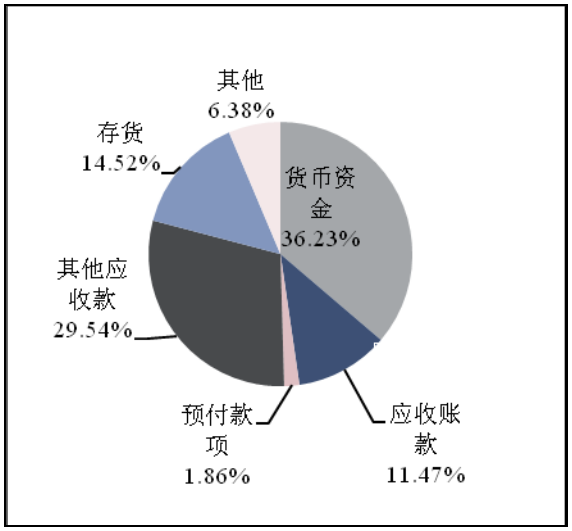
总体看来，跟踪期内，公司经营活动现金流量中往来款规模较大，公司投资活动现金流出快速增长。随着项目建设的不断投入，公司未来投资支出将持续增加，预计公司对债务融资的依赖程度将进一步扩大。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 184.15 亿元，同比增长 31.59%，其中流动资产占比 35.93%、非流动资产占比 64.07%；公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 66.17 亿元，同比增长 71.26%，主要由货币资金（占 36.23%）、其他应收款（占 29.54%）、应收账款（占 11.47%）和存货（占 14.52%）构成。

图4　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来，受益于公司往来款和长期借款规模的增长，公司货币资金快速增长，截至 2015 年底，公司货币资金 23.98 亿元，构成以银行存款（占 61.10%）和其他货币资金（占 38.84%）为主；截至 2015 年底，公司货币资金中使用受限的资金 9.31 亿元（其中，2 亿元为应付票据保证金、7.26 亿元为定期存款质押金、0.05 亿元为保证金）。

截至 2015 年底，公司应收账款账面原值为 7.69 亿元，主要为应收工程代建管理服务费和土地使用权转让款。从账龄来看，1 年以内占 83.83%，2~3 年的占 15.16%，3 年以上的占 1.01%，账龄短；从集中度来看，公司应收账款全部集中在五个欠款单位，其中应收旅游岛管委会 3.84 亿元，占应收账款总额 49.95%，集中度较高。旅游岛管委会欠款未计提坏账准备，截至 2015 年底公司应收账款计提坏账准备 0.10 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 19.54 亿元，同比上升 16.82%，主要为往来款。从账龄看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 57.89%，1~2 年的占 31.33%，2~3 年的占 0.05%，4~5 年的占 4.53%，5 年以上的占 6.20%，账龄偏短。截至 2015 年底，公司其他应收款前五名合计 16.02 亿元，占其他应收款总额的 79.87%，集中度较高；截至 2015 年底，公司计提其他应收款坏账准备 0.07 亿元。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用。

表 7　截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	比例	款项内容
唐山湾创新产业投资控股有限公司	2.62	13.08	往来款
	4.27	21.29	投资款
唐山湾旅游投资控股集团有限公司	3.26	16.25	往来款
唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室	2.37	11.83	往来款
唐山湾国际旅游岛能源水务林业发展有限公司	2.19	10.90	借款
唐山市路南区城市建设投资有限公司	1.31	6.52	往来款
合计	**16.02**	**79.87**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 9.61 亿元，较上年底增长 67.56%，主要为土地使用权的增

长。截至 2015 年底，公司存货中土地使用权 8.17 亿元（主要为祥云岛和陆域的土地使用权），开发成本 1.44 亿元（主要为海景佳苑员工宿舍），较上年分别增加 3.48 亿元和 0.42 亿元，公司未对存货计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 4.22 亿元，全部为银行理财产品。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 117.99 亿元，同比增长 16.46%，公司非流动资产以无形资产（占 60.71%）、长期股权投资（占 10.11%）和在建工程（占 22.65%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 11.92 亿元，主要为对唐山银行股份有限公司的投资。

2015 年公司在建工程快速增长，截至 2015 年底账面价值为 26.72 亿元，同比增长 159.54%，构成主要为公司在建旅游项目。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 71.63 亿元，较上年底小幅下降 5.53%，主要为公司拥有的位于菩提岛、月岛、陆域的海岛土地使用权和三贝明珠码头海域使用权。

总体看，跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）占比大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产中海岛土地使用权占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

近年来公司所有者权益保持相对稳定，截至 2015 年底，公司所有者权益（无少数股东权益）合计 106.37 亿元，同比小幅上升 3.34%，主要由实收资本（占比 86.45%）和资本公积（占比 5.17%）构成。

截至 2015 年底，公司实收资本 91.96 亿元，其中唐山市国资委出资 90.56 亿元（9.88 亿元为货币出资，61.68 亿元为菩提岛使用权出资，20 亿元为公司资本公积转增股本），0.48 亿元为国开发展基金有限公司货币出资，0.92 亿元为唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司货币出资。2015 年公司资本公积转增股本，导致公司资本公积减少 20 亿元。截至 2015 年底，公司资本公积 5.50 亿元。总体看，近年公司受到政府支持力度较大，所有者权益中实收资本占比大，所有者权益整体较为稳定。

截至 2015 年底，公司负债合计 77.78 亿元，其中流动负债占 67.12%，非流动负债 32.88%，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 52.21 亿元，构成以其他应付款（占 65.37%）和一年内到期的非流动负债（占 10.07%）为主，流动负债较上年底增长 106.05%。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 34.13 亿元，较上年底增加 15.12 亿元，主要系往来款的增加。

表 8　截至 2015 年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元；%）

欠款单位	金额	比例	款项内容
唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司	4.65	13.64	往来款
唐山湾国际旅游岛医疗康体产业园发展有限公司	3.20	9.37	往来款
唐山湾国际旅游岛新兴产业示范区发展有限公司	3.00	8.79	往来款
唐山湾祥云岛晟景投资发展有限公司	2.40	7.03	往来款
唐山湾菩提岛文化旅游发展有限公司	2.31	6.76	往来款
合计	**15.56**	**45.59**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司应付账款 3.47 亿元，账龄主要在 1 年以内，99.32%为应付国土资源局款项。

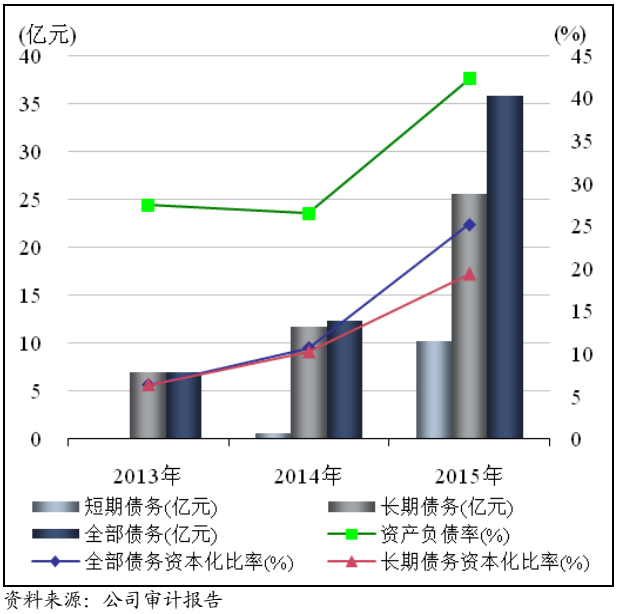
截至 2015 年底，公司新增 1 年内到期的非流动负债 5.26 亿元，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 25.57 亿元，同比增长 118.93%，主要是由于长期应付款的增加。非流动负债全部为长期借款和长期应付款，分别占 58.52%和 41.48%。

截至 2015 年底，公司长期借款 14.96 亿元，其中信用借款 4.63 亿元，抵押借款 4.00 亿元、质押借款 5.72 亿元和保证借款 0.61 亿元。

2015 年公司新增长期应付款为 10.61 亿元，均为融资租赁款，全部计入长期债务。

图 5　2013~2015 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

近年来公司有息债务规模快速增长，截至 2015 年底，公司全部债务 35.79 亿元，同比上升 191.45%，其中短期债务占比 28.55%，长期债务占比 71.45%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2015 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 42.24%、19.38%和 25.18%，较上年底分别上升 15.79 个百分点、9.19 个百分点和 14.52 个百分点。公司债务规模虽有所上升，但整体债务负担较为适宜。

总体看，跟踪期内，公司资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性好并保持小幅上升趋势；公司整体债务负担适宜。

2．偿债能力

从短期偿债能力指标看，伴随流动负债的增长，近年公司流动比率和速动比率逐年下降，2015 年底值分别为 126.74%和 108.33%，较上年底分别下降 25.74 个百分点和 21.51 个百分点。2015 年公司经营现金流动负债比为-15.44%，经营性净现金流对流动负债无保障能力，但考虑到公司流动负债以往来款为主，短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 6.33 亿元，较上年（7.30 亿元）有所下降；全部债务/EBITDA 倍数为 5.65 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱，但考虑到公司整体债务负担较为适宜、旅游岛管委会对公司的支持及区域垄断等因素，公司整体长期债务偿还能力尚可。

截至 2015 年底，公司对外担保总额 11.32 亿元，对外担保比率 10.64%，对外担保比率较低，目前担保对象经营正常，担保对象情况见下表：

表 9　截至 2015 年底公司对外担保情况明细

（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
华北水利水电工程集团有限公司	10000	2015-10-23 到 2016-10-23
唐山市智科建设安装工程有限公司	2000	2015-5-21 到 2016-5-21
唐山泽榕国际贸易有限公司	16000	2015-9-8 到 2016-9-8
北京中海北方港口工程有限公司	1650	2015-5-18 到 2016-5-18
唐山市中辉钢结构有限公司	2000	2015-9-7 到 2016-9-7
唐山利信电气设备有限公司	6500	2015-12-30 到 2016-12-29
唐山市城市建设投资集团有限公司	75000	2009-09-04 到 2019-09-04
合计	113150	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司共获得各金融机构授信额度 26.41 亿元，尚未使用额度 19.08 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3．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（机构信用代码：G1030225000354400），截至 2016 年 8 月 5 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

4．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及唐山市的财力状况和唐山市人民政府、唐山湾国际旅游岛管委会对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、债券募集资金使用情况

公司于2016年3月16日发行人民币债券16亿元，债券简称“16唐山金控债/16唐金债”，发行期限为5+2年（以下简称“本期债券”）。本期债券募集资金于2016年3月底已全部到位，截至2016年7月底，已全部用于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（简称“三岛综合体”），其中，用于支付滨海大道景观提升项目、乐北路两侧绿化带景观工程等工程款11.35亿元，用于支付银行贷款及融资费用4.65亿元。截至2016年7月底，三岛综合体项目完工率为67%。

表10 截至2016年7月底募集资金投资建设情况

项目简称	本期债券募集资金投入安排(亿元)	募集资金已投资额（亿元）	完工率(%)
三岛综合体	16.00	16.00	67%
合　　计	**16.00**	**16.00**	-

资料来源：公司提供

十、本期债券偿债能力分析

截至2015年底，公司存续期债券仅为本期债券，本期债券按年付息，到期一次还本，在第5年末附设公司上调票面利率选择权和投资人回售选择权。本期债券发行金额16亿元为公司单年最高偿付金额，发生在本期债券的本金偿付期（2021年或2023年）。

2015年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“16唐山金控债/16唐金债”16亿元本金的1.01倍和-0.50倍。2015年公司EBITDA为“16唐山金控债/16唐金债”本金的0.40倍。公司经营活动现金流量和EBITDA对“16唐山金控债/16唐金债”本金的保障程度一般，考虑到唐山市政府给予公司稳定的资金支持，且随着政府对公司土地出让收益的定期返还，公司对“16唐山金控债/16唐金债”整体偿债能力较强。

同时，为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司与招商银行股份有限公司深圳深纺大厦支行签订了《募集资金及偿债账户监管协议》，公司设立偿债账户，偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入和募投项目所产生的收入。公司应于在本期债券存续期内每年付息日和兑付日之前15个工作日提前将当期应偿付资金划入偿债账户，监管银行应于本期债券存续期内每年付息日和兑付日之前第3个工作日根据公司支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券托管机构制定的偿债银行专户。

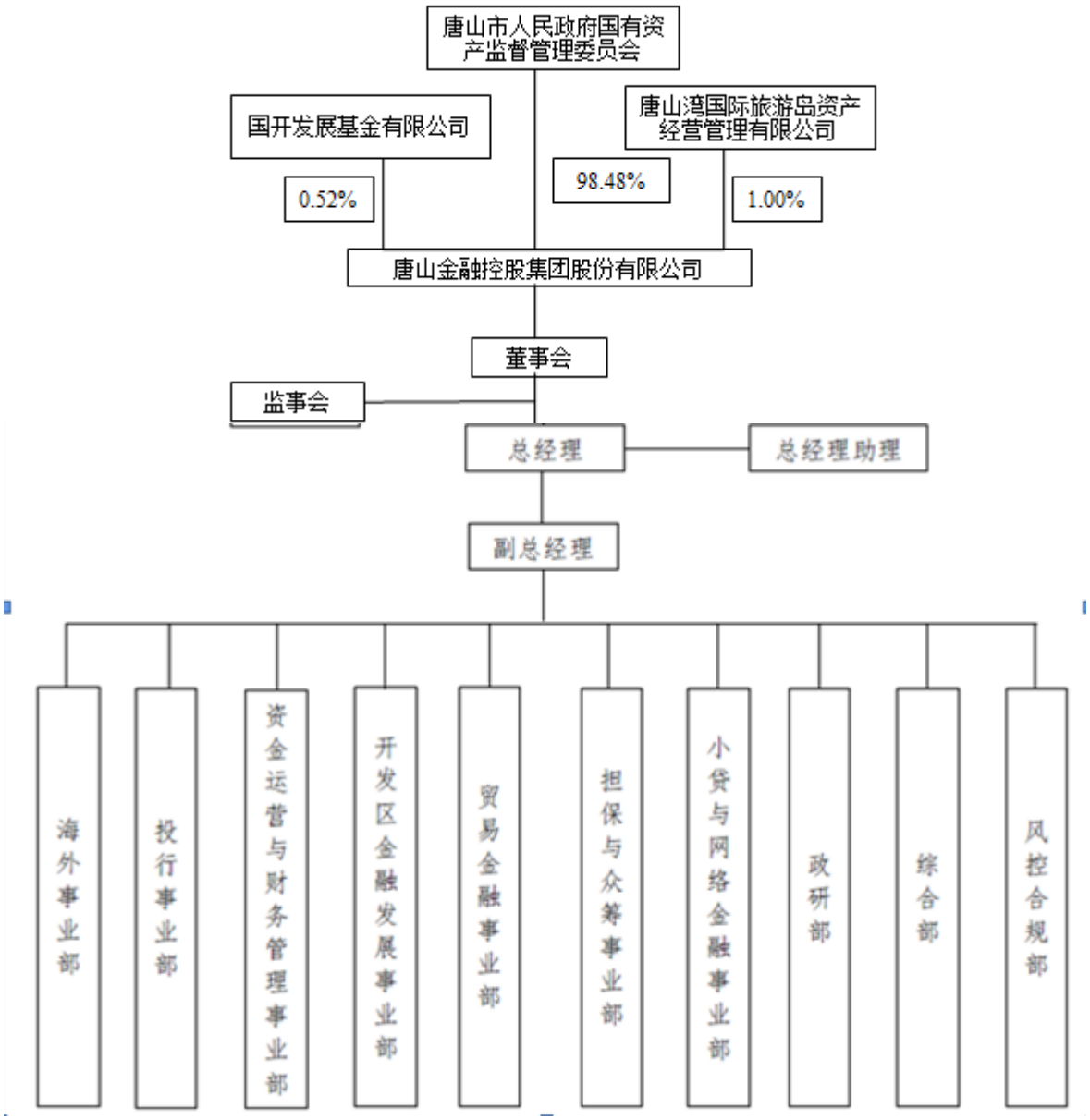
此外，为了维护本期债券全体债券持有人的利益，公司聘请江海证券有限公司作为本期债券全体债券持有人的代理人，并签署《债权代理协议》。根据上述协议，江海证券代理债券持有人监督公司经营状况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼事项及债券持有人会议授权的其他事项。

整体看，本期债券设立了偿债专项账户并为全体债券持有人聘请债权代理人，为本期债券本息的按时足额偿付提供了一定保障，并能有效地保护本期债券持有人的利益。

十一、结论

综合考虑，联合资信确认维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16唐山金控债/16唐金债”的信用等级为AA。

附件 1　截至 2015 年底公司股权结构及组织结构图



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)	5.20	7.08	14.67
资产总额(亿元)	141.52	139.95	184.15
所有者权益(亿元)	102.71	102.93	106.37
短期债务(亿元)	0.00	0.60	10.22
长期债务(亿元)	6.90	11.68	25.57
全部债务(亿元)	6.90	12.28	35.79
营业收入(亿元)	6.91	7.38	6.37
利润总额(亿元)	3.32	4.26	3.56
EBITDA(亿元)	5.44	7.30	6.33
经营性净现金流(亿元)	2.00	4.12	-8.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.13	0.99	0.94
存货周转次数(次)	0.24	0.25	0.43
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	14.66	130.08	64.92
营业利润率(%)	64.53	71.90	41.29
总资本收益率(%)	2.50	3.96	2.67
净资产收益率(%)	2.39	3.25	2.78
长期债务资本化比率(%)	6.29	10.19	19.38
全部债务资本化比率(%)	6.29	10.66	25.18
资产负债率(%)	27.42	26.45	42.24
流动比率(%)	153.98	152.48	126.74
速动比率(%)	131.00	129.84	108.33
经营现金流动负债比(%)	6.28	16.24	-15.44
全部债务/EBITDA(倍)	1.27	1.68	5.65

注：　现金类资产已扣除受限货币资金。

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	
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+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