跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1236 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

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.41	23.98	30.62
资产总额(亿元)	139.95	184.15	216.36
所有者权益(亿元)	102.93	106.37	111.30
短期债务(亿元)	0.60	10.22	9.77
长期债务(亿元)	11.68	14.96	30.20
全部债务(亿元)	12.28	25.18	39.97
调整后全部债务(亿元)	12.28	35.79	66.60
营业收入 (亿元)	7.38	6.37	6.57
利润总额 (亿元)	4.26	3.56	3.89
EBITDA(亿元)	7.30	6.33	6.09
经营性净现金流(亿元)	4.12	-8.06	-10.70
营业利润率(%)	71.90	41.29	44.80
净资产收益率(%)	3.25	2.78	3.22
资产负债率(%)	26.45	42.24	48.62
全部债务资本化比率(%)	10.66	19.14	26.45
调整后全部债务资本化比率(%)	10.66	25.18	37.46
流动比率(%)	152.48	126.74	127.70
经营现金流动负债比(%)	16.24	-15.44	-22.23
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	3.98	6.57
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.68	5.65	10.94

注：长期应付款中的有息债务部分已计入调整后全部债务。

分析师

张婷婷　　姚 玥

邮箱： lianhe@lhratings.com

电话： 01085679696

传真： 01085679228

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

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）是唐山市的国有资产经营管理平台和唐山湾国际旅游岛区域内土地开发主体，在土地出让收益返还方面持续获得政府的有力支持。跟踪期内，因转让相关子公司及其业务，公司不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建职能，旅游经营的职能有所弱化，公司职能定位调整导致业务范围的收缩对公司体量、收入及盈利能力等方面的影响将有待进一步观察。同时，联合资信关注到土地转让易受外部环境影响、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。

未来随着金融领域业务的发展，公司收益结构有望向多元化发展，整体抗风险能力较强。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，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”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，唐山市经济和地方财力稳定增长，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，未来旅游租赁收入较为稳定。
3. 跟踪期内，公司在土地出让收益返还方面得到唐山市政府持续有力的支持。

关注

1. 公司土地转让业务易受外部环境影响，未来收入稳定性具有一定不确定性。

2. 跟踪期内，因转让相关子公司及其业务，公司不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建职能，旅游经营的职能有所弱化，公司职能定位调整导致业务范围的收缩对公司体量、收入及盈利能力等方面的影响将有待进一步观察。
3. 公司应收款项规模较大，对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。
4. “16 唐山金控债/16 唐金债”发行规模较大，公司未来面临一定的集中偿付压力。

声　明

一、 本报告引用的资料主要由唐山金融控股集团股份有限公司（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。

唐山金融控股集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

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（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券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，第一大股东和实际控制人均为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”），并由唐山市国资委授权唐山湾国际旅游岛管理委员会对公司履行出资人职责。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为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。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化、截至2016年底，公司纳入合并范围子公司合计38家。公司下设战略投资部、审计风控部等10个职能部门。截至2016年底，公司本部在职员工31人。

截至2016年底，公司合并资产总额216.36亿元，所有者权益111.18亿元；2016年，公司合并口径实现营业收入6.57亿元，实现利润总额3.89亿元。

公司注册地址：唐山市路北区金融中心1号楼；法定代表人：王建祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，联合资信所评的公司存续债券为“16唐山金控债/16唐金债”，债券余额16亿元，跟踪期内，公司已按期支付“16唐山金控债/16唐金债”利息，公司既往还本付息情况良好。募集资金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年底，三岛综合体项目完工率为60%。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16唐山金控债/16唐金债	16	2016-03-16	5+2年	16	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。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，

促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

公司目前主营业务为土地开发和旅游产业租赁，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海岛旅游行业为主。

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业分析

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。

2. 海岛旅游行业分析

由于具有显著的休闲游憩功能，海岛在世界范围内一直被普遍作为一种独特的休闲旅游目的地，不仅分布广泛，而且极具旅游吸引力。

《全国海洋经济发展“十二五”规划》明确指出：科学规划和开发滨海、海岛等旅游资源，积极推进生态旅游示范区、滨海度假区等建设。积极推进海岛旅游，有序引导社会资本投资无居民海岛的保护开发。《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》（国发【2014】31 号）提出发展目标：到 2020 年，境内旅游总消费额达到 5.5 万亿元，城乡居民年人均出游 4.5 次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过 5%。我国旅游业将进入加速发展阶段，海岛旅游资源开发潜力很大，对于带动第三产业的发展及促进海洋经济具有重要战略意义，我国海岛旅游业拥有广

阔的发展前景。

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. 区域经济及地方财力情况

公司目前是唐山湾国际旅游岛土地开发的唯一主体，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）唐山市经济及财政收入概况

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 2016 年底，全市常住人口 784.4 万人，比上年末增加 4.2 万人。

根据《2016 年唐山市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年地区生产总值 6306.2 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值 599.0 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 3411.2 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 2296.0 亿元，增长 10.2%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 80617 元（按年平均汇率折合 12137 美元），增长 6.2%。三次产业增加值结构由上年的 9.3:55.1:35.6 调整为 9.5:54.1:36.4。沿海增长极、中心城市、县域经济三大经济板块地区生产总值分别为 570.5 亿元、2369.7 亿元、3366.0 亿元，比上年分别增长 8.0%、8.0%、5.6%。

2016 年，唐山市共完成固定资产投资 5036.3 亿元，比上年增长 9.0%，其中，沿海增长极投资 1214.5 亿元，增长 16.8%；中心城市投资 1464.9 亿元，增长 0.8%；县域经济投资 2295.7 亿元，增长 11.9%。从产业来看，第一产业投资 278.7 亿元，增长 13.7%；第二产业投资 2585.8 亿元，增长 15.3%；第三产业投资 2110.6 亿元，增长 2.6%。

2016 年，唐山市全部工业增加值 3130.8 亿元，比上年增长 4.9%。其中，规模以上工业增加值 2880.0 亿元，增长 5.0%。规模以上工业实现利润 404.2 亿元，比上年增长 88.4%。2016 年末规模以上工业企业 1521 家，其中，年内新建投产企业 46 家。

旅游业方面，2016 年唐山市接待国内外游客 4480 万人次，比上年增长 31.4%，旅游总收入 438 亿元，增长 41.1%。其中，接待国际游客 10.7 万人次，增长 13.5%，旅游外汇收入 4352.4 万美元，下降 4.3%；接待国内游客 4469.1 万人次，增长 31.5%，国内旅游收入 435.1 亿元，增长 41.5%。

2016 年，唐山市财政收入 607.7 亿元，比上年增长 5.8%。其中，一般公共预算收入 355.1 亿元，按可比口径计算，增长 11.2%。一般公共预算支出 642.5 亿元，增长 8.5%。其中，科学技术支出增长 33.7%，社会保障和就业支出增长 17.0%，节能环保支出增长 29.1%。沿海增长极、中心城市、县域经济三大经济板块一般公共预算收入分别为 79.9 亿元、170.7 亿元和 104.5 亿元，按可比口径计算，分别增长 11.7%、9.4%和 13.8%。

（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。交通四通八达，区位优势明显。

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 11.96 平方公里，位于诸岛中间；菩提岛岛屿规划面积 5.07 平方公里，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。

2016 年唐山市海岛旅游发展提质升级显现成效。菩提岛和祥云岛金沙滩景区功能日臻完善，月岛景区改造提升全面完工。成功举办了首届新春民俗文化庙会、海滩比基尼跑步节、2016 年国家海岛发展经验交流研讨会等大型主题活动，组织召开了 3 次大型旅游推介会议，与近百家旅行社签订了合作协议。2016 年游客接待量较 2015 年增长 40.5%。

（3）区域未来发展

2017 年旅游岛政府工作的总体要求是：以党的十八大和十八届三中、四中、五中、六中全会精神为指导，全面贯彻落实唐山市委九届八次全会和全市经济工作会议精神，围绕“打造国际一流滨海休闲度假目的地”和“建设生态宜居滨海旅游新城”的战略发展目标，凝心聚力，扎实苦干，加快推进旅游岛跨越发展和快速崛起。

跟踪期内，唐山市经济和财政收入稳步增长，未来发展规划明确，唐山湾国际旅游岛是唐山市建设生态宜居现代化城市和推动旅游业等发展规划的重点，同时唐山市政府也给予政策上的支持，为公司的发展提供了良好的外部环境。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，唐山市国资委持有公司98.48%股权，仍为公司实际控制人。截至2016年底，公司注册资本为919568万元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司本部在职员工 31 人。从文化程度来看，硕士以上学历人员占 3.2%，本科学历人员占 83.9%，大专学历人员占 12.9%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，职工整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

3. 政府支持

跟踪期内，根据《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。2016年，公司收到以前年度的土地使用权转让收入45466.24万元，收到当年的土地使用权转让收入9802.97万元，体现在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。截至2017年3月底，尚有33597.03万元的土地使用权转让收入尚未收到，未收到部分计入“应收账款”科目。

4.企业信用记录

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2017年6月21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。

5. 重大事项

2017 年之前，公司基础设施代建业务由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”）负责。2017 年 1 月 3 日，公司子公司唐山金融控股集团交通基建有限公司将其持有的三岛开发建设公司51%股权转让给唐山湾创新产业投资控股有限公司（唐山湾国际旅游岛国资办下属唐山湾旅游投资控股集团有限公司的全资子公司），转让方式为以公司所持有三岛开发建设公司 2016 年底净资产的账面价值的份额（13.91 亿元）平价转让。根据抵账协议，公司应收三岛开发建设公司 13.91 亿元的转让价款与应付其往来款项相抵消。

三岛开发建设公司剥离公司以后，“16 唐山金控债/16 唐金债”募投项目三岛综合体项目（账面价值 21.75 亿元，体现在“在建工程”科目）仍在公司名下，后续投资建设将由公司负责，“16 唐山金控债/16 唐金债”本息也将由公司安排偿还。

公司对三岛开发建设公司的剥离，一定程度上将缓解公司在建项目后续大规模投入带来的筹资压力，但同时将导致公司资产规模和现金流量较明显缩小，截至目前公司不再承担唐山湾国际旅游岛区域基础设施代建的职能，旅游经营的职能有所弱化，公司职能定位有所调整，联合资信将持续关注公司未来市场化转型的举措以及上述事件对公司业务发展、盈利能力等方面的影响。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1．经营概况

2016年，公司主营业务收入构成未发生变化，仍包括土地使用权转让收入、工程代建收入、旅游业务收入和其他收入。2017年开始，公司主营业务仅包括土地使用权转让、旅游业务及金融板块业务。

2016年，公司实现主营业务收入6.57亿元，较2015年小幅增长，主要是由于土地使用权转让收入和旅游业务收入增长所致；同期，工程代建收入较上年继续大幅下降，占主营业务收入的比例降至13.01%。

从毛利率看，2016年，公司土地使用权转让毛利率较上年进一步下降，主要受土地出让价格及成本差异影响；公司工程代建板块毛利率为100%，主要由于公司仅确认工程代建服务费收入；旅游业务板块和金融业务板块毛利率波动较大，其中旅游业务板块毛利率为负，主要是由于公司自2015年起将无形资产摊销计入旅游业务成本所致。2016年，公司综合毛利率为46.07%，较2015年下降2.05个百分点。

表 22015~2016 年公司营业收入构成（单位：万元；%）

业务类型	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	44581.25	69.98	64.01	48932.04	74.46	57.49
工程代建收入	15658.52	24.58	100.00	8546.36	13.01	100.00
旅游业务收入	3223.42	5.06	-415.65	7766.99	11.82	-83.28
其他收入	238.25	0.37	-61.90	467.08	0.71	13.61
合计	**63701.45**	**100.00**	**48.12**	**65712.47**	**100.00**	**46.07**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

土地（海岛）使用权转让

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，公司负责开发经营唐山湾国际旅游岛辖区内土地。

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及相关税费，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。公司在获得海岛使用权后（房屋建设用岛 50 年使用权，观光旅游、道路广场、旅游码头、园林绿化等用岛 30 年使用权），在经相关政府部门批复同意后，可通过协议转让等方式自行转让。

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），唐山湾国际旅游岛范围内的岸区土地出让收入，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。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。公司目前转让的土地均未发生土地整理成本，土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。

2016 年公司未发生海岛土地整理业务， 2016 年共转让陆域土地 1200 亩，实现土地使用权转让收入 4.89 亿元。2016 年，公司陆域土地使用权转让均价为 40.78 万元/亩，较 2015 年明显上升，主要受转让地块地理位置和用途的影响。

表 3　公司土地业务情况（单位：亩；亿元；万元/亩）

年份	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
2015 年	5054	1046	4.46	2.45	2.01	4.85	19.2
2016 年	--	1200	4.89	--	4.89	--	40.78
合计	**19494**	**2284**	**16.46**	**7.00**	**7.01**	**--**	**--**

资料来源：公司提供

截至目前，公司转让的土地均为公司以一定价款向旅游岛管委会取得的土地，并于当年经旅游岛国土局拍卖，因此转让的土地在公司账面并无体现。公司 2017 年计划转让的 1300 亩陆域土地仍延续该模式，但相关协议尚未正式签订。2018 年开始，公司计划转让存货和无形资产中储备的土地使用权，截至 2016 年底，公司在唐山湾国际旅游岛范围内拥有土地储备 3.32 万亩，账面价值共计 81.22 亿元，主要包括菩提岛（7596.03 亩、账面价值 63.94 亿元），祥云岛土地（22391.54 亩、账面价值 4.70 亿元），月岛土地（1150.01 亩，账面价值 6.05 亿元）和陆域（1662.97 亩、账面价值 6.36 亿元）。上述土地，除月岛使用权归属于三岛开发建设公司外，其他土地使用权均在公司名下，公司土地储备较为丰富，但菩提岛目前处于对外租赁状态，祥云岛土地均已抵押，目前可转让的土地使用权规模较小。

公司土地使用权转让收入作为旅游岛管委会对公司在基础设施代建方面资金支持的有力形式，三岛开发建设公司从公司划出后，公司不再具有基础设施代建职能，旅游岛管委会在土地开发方面对公司的支持力度有可能将有所减弱，此外，土地转让受宏观经济和国家政策影响较大，公司未来土地使用权转让可实现收入具有一定的不确认性。

工程代建管理

截至 2016 年底，公司原控股子公司三岛开发建设公司接受旅游岛管委会的委托，负责唐山湾国际旅游岛区域内的填海造陆、市政设施及园林绿化等基础设施建设。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》，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将项目列入年度财政预算，按施工进度和资金需求安排支付委托建设资金。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工程施工进度，向三岛开发建设公司支付项目管理服务费（项目工程结算总价的 15%）。

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。2016 年，公司收到政府实际拨付项目建设资金 2.33 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”。

近年来随着唐山湾国际旅游岛开发进度放缓，公司工程代建业务板块收入逐年减少，2016 年为 0.85 亿元。由于公司仅确认管理服务费收入，该板块毛利率为 100%。

截至 2016 年底，公司在建的代建项目计划总投资合计 82.59 亿元，截至 2016 年底已投资 51.01 亿元，其中公司投资 22.91 亿元，政府拨付 21.13 亿元（以置换债的形式，公司先计入“专项应付款”，后与“长期应收款”对冲），剩余 6.97 亿元由施工单位垫资，未来尚需投资 31.58 亿元。唐山湾国际旅游岛开发投资规模较大而现金回流状况欠佳，对公司未来债务偿还以及后续投资资金筹措形成一定压力。

如上第五部分“重大事项”中所述，自2017 年起，公司将所持三岛开发建设公司全部股份转让后，公司不再确认该部分代建收入，且后续投资压力将明显减轻。

旅游业务

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”），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，2016 年公司确认旅游租赁收入 7766.99 万元，计入旅游业务收入板块。未来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，旅游租赁收入较为稳定。

表 4 公司未来旅游租赁收入情况（单位：万元）

	2017 年	2018 年	2019 年
租金	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》

目前唐山湾国际旅游岛的旅游开发仍处于持续投入阶段，开发建设的旅游项目主要由三岛开发建设公司自筹和融资进行建设。目前主要的在建工程总投资 90.09 亿元，截至 2016 年底已投资 53.34 亿元，针对上述在建工程，开发建设公司未与旅游岛管委会签订任何代建合同，开发建设公司从公司剥离后，公司对旅游开发项目后续投资压力减少，一定程度上避免了该部分收入的不确定性。

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，公司已经完成资产管理、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的设立并逐步开展工作。

目前，公司与唐山银行股份有限公司（以下简称“唐山银行”）达成长期战略合作，通过投

资入股唐山银行，截至 2016 年底持股比例为 9.84%。2016 年公司按权益法确认对唐山银行的投资收益为 17379.37 万元，较 2015 年（18816.10 万元）小幅减少，占当年利润总额的 44.70%，该部分收益对公司利润总额贡献较大。

公司的其他业务收入包括为保费收入和租金收入。公司担保业务由公司子公司唐山金融控股集团担保有限公司负责运营，为唐山湾国际旅游岛辖区内大型施工企业提供贷款担保；租金收入主要由公司子公司天津唐银融资租赁有限公司实现。公司目前担保和融资租赁业务均处于发展初期，收入规模较小，2016年为467.08万元。

此外，2016年12月，公司子公司中晟（深圳）金融服务集团有限公司以每股4.16元的价格认购唐山港集团股份有限公司（以下简称“唐山港集团”）1.20亿股份（认购款5.00亿元，计入可供出售金融资产科目），占唐山港集团总股本的2.64%。唐山港集团属于交通运输仓储行业，主要从事港口综合运输业务，2016年营业收入56.26亿元，净利润13.20亿元。唐山港集团盈利能力较好，未来将对公司带来一定的投资收益。

3. 未来发展

公司未来将按照国家相关政策，进行市场化转型，计划作为社会资本参与政府 PPP 项目开发建设；同时加大在金融行业的投资力度，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，以促进实体经营和资本经营交叉融合、产业资本和金融资本相互渗透，以期实现良性互动发展。

总体看，跟踪期内，公司发展目标明确、定位清晰，政府在政策、土地使用权出让方面继续给予公司大力支持。此外公司在职能定位方面的转变，一定程度上缓解了公司代建项目和在建旅游工程的投融资压力，同时，业务范围的收缩有可能对公司营收能力产生一定影响。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（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。

从合并范围来看，2016 年，公司通过投资设立新增中晟蓝湾（深圳）文化旅游有限公司和中晟唐银（横琴）商业保理有限公司两家子公司，同时唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅游服务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。2017 年三岛开发建设公司因股权转让不再纳入公司合并范围，预计影响较大的会计科目包括在建工程、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款等。

截至2016年底，公司合并资产总额216.36亿元；所有者权益（含少数股东权益1.36亿元）合计111.18亿元；2016年公司实现营业收入6.57亿元，利润总额3.89亿元。

1．资产质量

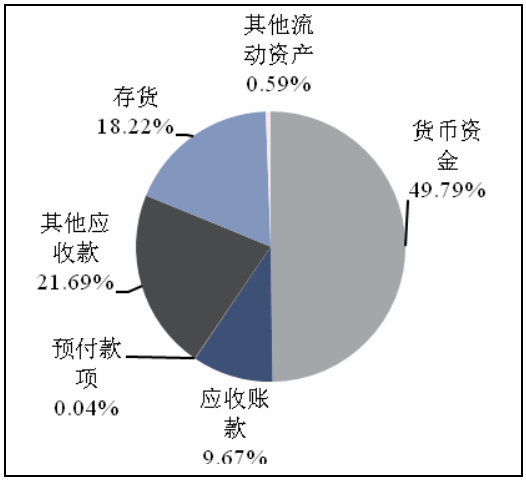
资产

截至2016年底，公司资产总额216.36亿元，同比增长17.49%，其中流动资产占比28.42%、非流动资产占比71.58%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计61.49亿元，同比下降7.07%，主要由货币资金、其他应收款、应收账款和存货构成。

截至2016年底，公司货币资金30.62亿元，构成以银行存款（占53.44%）和其他货币资金（占46.56%）为主，其中使用受限资金14.25亿元。

图1　截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司应收账款账面原值5.98亿元，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73.47%，1~2年的占26.53%账龄较短；从集中度来看，公司应收账款全部为应收旅游岛管委会（2.62亿元）和应收唐山中南国际旅游岛房地产投资开发有限公司（3.36亿元）的款项，集中度高。旅游岛管委会欠款未计提坏账准备，截至2016年底公司应收账款计提坏账准备0.03亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 13.34 亿元，较上年减少 31.75%，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 45.82%，1~2 年的占 29.12%，2~3 年的占 18.64%，3 年以上的占 6.42%，账龄偏短。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名合计 5.63 亿元，占其他应收款总额的 42.22%，集中度较低；截至 2016 年底，公司计提其他应收款坏账准备 0.83 亿元。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用。

表 5 截至 2016 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
唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅游服务有限公司	2.28	17.13	往来款
唐山湾国际旅游岛海洋经济发展有限公司	2.03	15.18	往来款
唐山湾创新产业投资控股有限公司	0.64	4.80	往来款
唐山湾国际旅游岛能源水务林业发展有限公司	0.39	2.95	往来款
唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室	0.29	2.15	往来款
合计	**5.63**	**42.22**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 11.20 亿元，全部为祥云岛和陆域的土地使用权，较上年底增长 16.58%，为土地使用权的增长，其中 6.51 亿元的祥云岛等土地使用权因抵押担保而使用受限。公司未对存货计提跌价准备。

截至2016年底，公司其他流动资产0.36亿元，较上年减少3.86亿元，全部为银行理财产品。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 154.87 亿元，同比增长 31.26%，公司非流动资产以无形资产（占 45.22%）、长期股权投资（占 8.85%）和在建工程（占 34.74%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.71 亿元，主要为对唐山银行股份有限公司的投资。

截至2016年底，公司在建工程账面价值53.80亿元，主要为开发建设公司在建的旅游项目。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 70.03 亿元，较上年底减少 2.23%，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。

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）和存货占比大，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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计111.18

亿元，主要由实收资本（占比82.62%）、资本公积（占比10.11%）和未分配利润（占比5.83%）构成。

2016年实收资本较2015年未发生变化，为91.96亿元。截至2016年底，公司资本公积11.25亿元，较上年增加5.75亿元，主要是由于公司2016年6月完成股份改制时以2015年年底的净资产折股，致使资本公积增加。

跟踪期内，公司所有者权益中实收资本占比大，所有者权益整体较为稳定。

负债

截至2016年底，公司负债合计105.18亿元，其中流动负债占45.78%，非流动负债54.22%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计48.15亿元，构成以其他应付款（占69.38%）和一年内到期的非流动负债（占19.67%）为主。

截至2016年底，公司其他应付款合计33.41亿元，较上年底减少2.12%，主要系往来款的减少。

表 6 截至 2016 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
唐山湾创新产业投资有限公司	10.45	49.42	往来款
唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司	3.98	18.80	往来款
唐山湾国际游艇发展有限公司	2.59	12.23	往来款
唐山湾国际旅游岛医疗康体产业园发展有限公司	2.08	9.82	借款
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	2.06	9.73	借款
合计	21.15	100.00	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底公司应付账款为 5.05 万元，较上年（3.47 亿元）显著下降，主要是由于公司支付应付国土资源局款项。

截至 2016 年底，应交税费为 4.39 亿元，主要为应交的企业所得税（3.09 亿元）和应交增值税（1.15 亿元）。

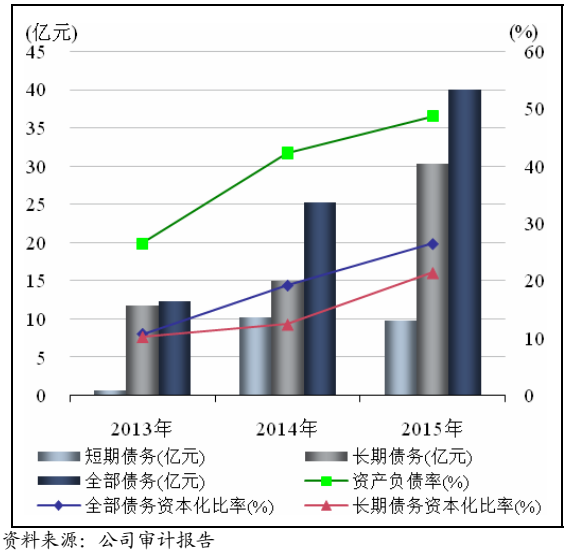
截至2016年底，公司1年内到期的非流动负债9.47亿元，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 57.03 亿元，同比增长 123.04%，主要是由于长期应付款和应付债券的增加。非流动负债中，长期借款、应付债券和长期应付款分别占 24.91%、28.05%和 46.69%。

截至 2016 年底，公司长期借款 14.20 亿元，其中抵押借款 5.72 亿元、质押借款 5.72 亿元和保证借款 2.77 亿元。

2016 年，随着“16 年唐山金控债”的成功发行，公司新增应付债券 16 亿元；长期应付款为 26.63 亿元，均为融资租赁款，为公司有息债务，已计入调整后长期债务。

图 2　2014~2016 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2016年底，公司调整后全部债务66.60亿元，其中短期债务占比14.67%，长期债务占比85.33%，公司债务以长期债务为主，债务结构合理；从债务指标来看，2016年公司资产负债率、调整后长期

债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率进一步增长，2016年底分别为48.62%、33.83%和37.46%。

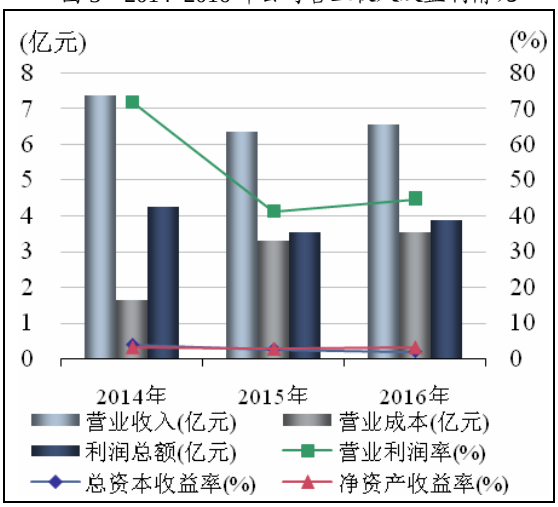
总体看，公司有息债务规模快速扩张，但债务结构合理，整体债务负担较为适宜。

3．盈利能力

2016年，公司营业收入同比小幅上升至6.57亿元，同期，公司营业成本同比增长7.23%，主要受菩提岛租赁后计提摊销成本较大所致。

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，2016 年期间费用中管理费用和财务费用分别占 22.94%和 76.48%。2016 年，公司期间费用率较上年（28.87%）略有上升，为30.11%，期间费用对公司利润侵蚀较为严重。

图 3　2014~2016 年公司营业收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016年，公司获得投资收益持续较高，为3.16亿元，为长期股权投资唐山银行产生的收益和处置子公司产生的投资收益。2016年公司获得的政府补助规模很小。2016年，公司利润总额为3.89亿元，公司投资收益对利润总额的贡献持续较大。

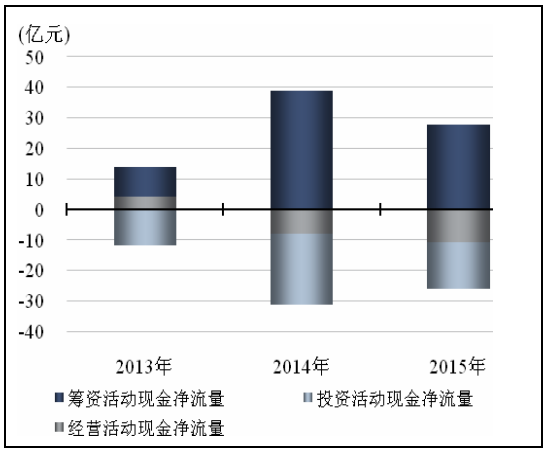
从盈利指标来看，2016 年公司营业利润率为44.80%，较上年上升 3.51 个百分点。2016 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.01%和 3.22%，整体看，公司盈利能力有待提高。

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，投资收益对利润总额的贡献持续较大，公司盈利能力有待提高。

4．现金流及保障

2016年，公司经营活动现金流入11.08亿元，同比减少31.46%，其中销售商品、提供劳务收到的现金（5.79亿元）同比增长39.91%；收到其他与经营活动有关的现金（5.30亿元）同比减少55.99%，主要是由于往来款的减少。2016年，公司经营活动现金流出21.79亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为9.88亿元，较上年增长37.08%；支付其他与经营活动有关的现金11.57亿元，同比减少30.94%，主要包括往来款、支付的受限资金、保证金、押金等。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额-10.70亿元。2016年，公司现金收入比88.05 %，现金收入实现质量较上年（64.92%）有所提升。

图 4　2014~2016 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2016年投资活动现金流入85.70亿元，较上年（19.09亿元）显著增长，其中70.97亿元为收回投资收到的现金（主要是赎回的理财产品和处置子公司收到的价款），13.90亿

元为收到其他与投资活动有关的现金（全部为拆借款）；2016年公司投资活动现金流出100.97亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金23.41亿元，投资支付的现金合计74.77亿元（主要是支付的理财资金及对外投资活动支付的现金），支付其他与投资活动有关的现金2.80亿元（全部为拆借款）。2016年投资活动现金流量持续呈现净流出，为-15.28亿元。2016年公司筹资活动前现金流量净额为-25.98亿元，公司面临一定的对外融资压力。

筹资活动方面，2016年筹资活动现金流入79.45亿元，其中取得借款和发行债券收到的现金分别为11.16亿元和15.80亿元，收到其他与筹资活动有关的现金51.59亿元（为收到的拆借款和融资租赁款）。2016年筹资活动现金流出51.84亿元，其中偿还债务支付的现金7.21亿元，支付拆借款以及融资服务费（其他与筹资活动有关的现金）43.61亿元。2016年，公司筹资活动现金流净额为27.61亿元。

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进一步增加，预计公司对债务融资的依赖程度将进一步扩大。

6．偿债能力

从短期偿债指标看，2016年，公司流动比率为127.70%，较上年（126.74%）变动不大；速动比率为104.43%，同比下降3.9个百分点。2016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，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，2016年公司EBITDA为6.09亿元，调整后全部债务/EBITDA倍数为10.94倍，EBITDA对全部债务保障能力弱，但考虑到旅游岛管委会对公司的支持等因素，公司整体债务偿还能力尚可。

截至2016年底，公司共获得各金融机构授信额度20.22亿元，尚未使用额度5.74亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7．对外担保

截至2016年底，公司对外担保总额11.25亿元，担保比率10.11%，担保规模较大，但考虑到担保对象均为国有企业且目前经营正常，公司担保风险可控。

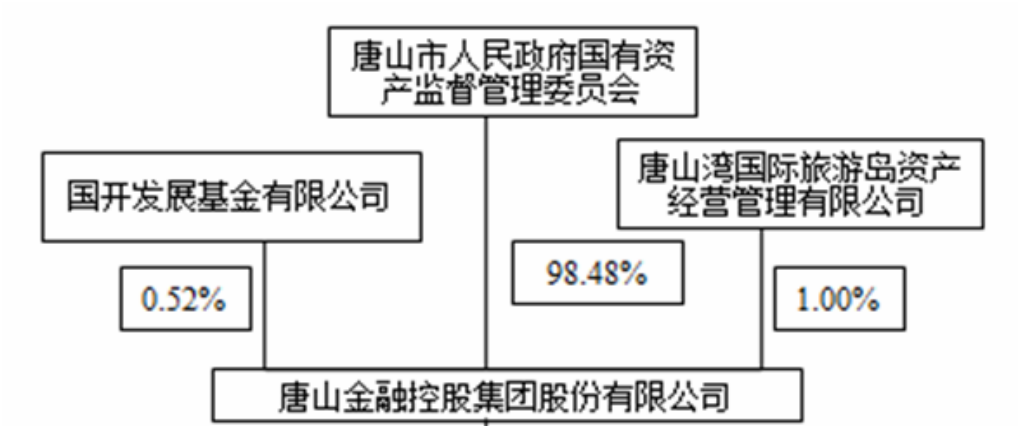
十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司待偿还债券余额16亿元。2016年公司经营活动现金流入量为待偿还债券余额的0.69倍，经营活动现金呈净流出状态，对待偿还债券本金无保障能力。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券余额的0.38倍；剔除受限资金后，公司现金类资产为待偿还债券余额的1.02倍。整体看，公司对存续债券余额偿还的保障能力偏弱，且“16唐山金控债/16唐金债”发行规模较大，公司未来面临一定的集中偿付压力。

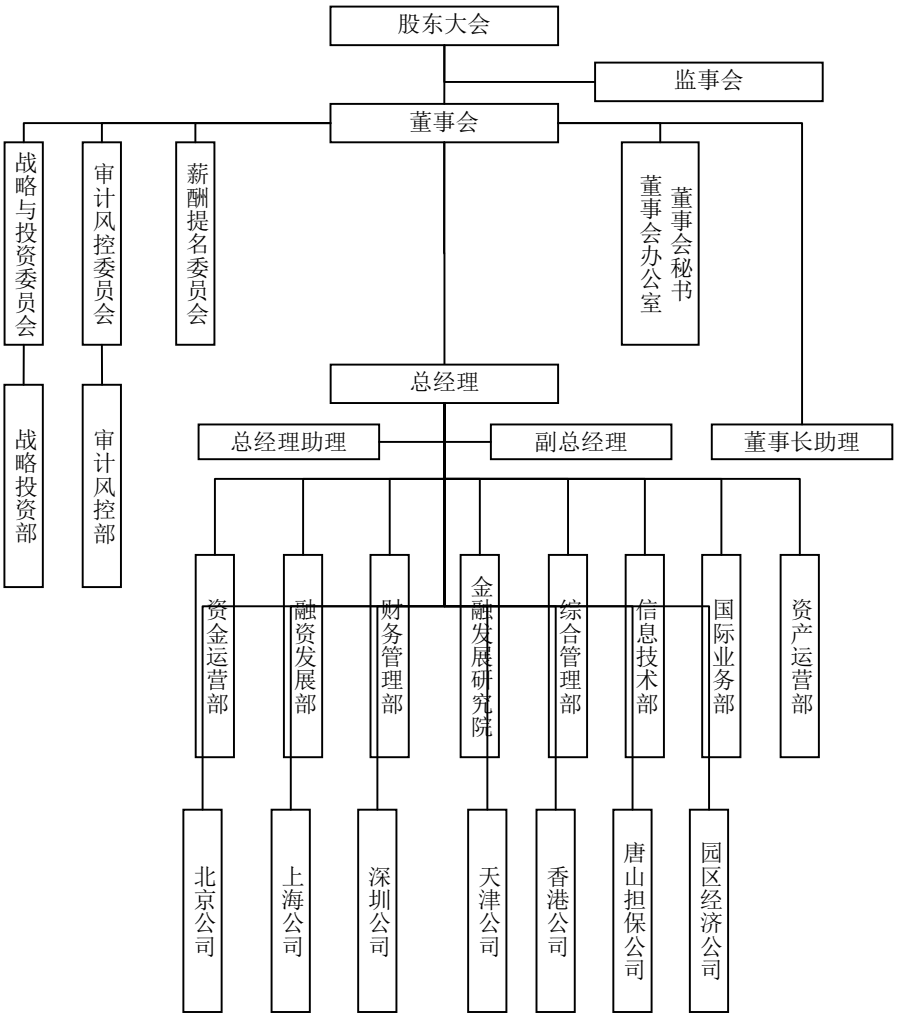
十一、结论

综合评估，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。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



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)	9.41	23.98	30.62
资产总额(亿元)	139.95	184.15	216.36
所有者权益(亿元)	102.93	106.37	111.30
短期债务(亿元)	0.60	10.22	9.77
长期债务(亿元)	11.68	14.96	30.20
调整后长期债务(亿元)	11.68	25.57	56.83
全部债务(亿元)	12.28	25.18	39.97
调整后全部债务(亿元)	12.28	35.79	66.60
营业收入(亿元)	7.38	6.37	6.57
利润总额(亿元)	4.26	3.56	3.89
EBITDA(亿元)	7.30	6.33	6.09
经营性净现金流(亿元)	4.12	-8.06	-10.70
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.23	0.94	0.97
存货周转次数(次)	0.29	0.43	0.34
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	130.08	64.92	88.05
营业利润率(%)	71.90	41.29	44.80
总资本收益率(%)	3.95	2.67	2.01
净资产收益率(%)	3.24	2.78	3.22
长期债务资本化比率(%)	10.19	12.33	21.36
调整后长期债务资本化比率(%)	10.19	19.38	33.83
全部债务资本化比率(%)	10.66	19.14	26.45
调整后全部债务资本化比率(%)	10.66	25.18	37.46
资产负债率(%)	26.45	42.24	48.62
流动比率(%)	152.48	126.74	127.70
速动比率(%)	129.84	108.33	104.43
经营现金流动负债比(%)	16.24	-15.44	-22.23
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	3.98	6.57
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.68	5.65	10.94

注：长期应付款中的有息债务部分已计入调整后全部债务。

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/(n1)）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/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

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。