

唐山曹妃甸发展投资集团有限公司

2013 年 20 亿元公司债券
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.



声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

唐山曹妃甸发展投资集团有限公司

2013年20亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：20亿元

评级日期：2013年4月26日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对唐山曹妃甸发展投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸发展”或“公司”）本次拟发行的20亿元公司债券的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营和竞争状况、财务实力以及发展前景等因素综合评估确定的。

主要财务指标

项目	2012年	2011年	2010年
资产总计（万元）	6,541,508.89	5,100,560.81	4,948,347.56
所有者权益合计（万元）	2,455,373.25	1,303,119.88	1,077,118.23
资产负债率	62.46%	74.45%	78.23%
流动比率	2.21	1.72	1.92
速动比率	1.77	1.69	1.91
营业收入（万元）	376,789.10	351,612.88	532,890.96
营业利润（万元）	15,955.06	21,338.55	24,047.76
政府补助（万元）	60,111.85	16,000.00	
利润总额（万元）	76,174.52	37,101.56	24,027.57
总资产回报率	1.38%	0.85%	1.12%
EBITDA（万元）	85,636.81	45,879.16	29,959.45
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.35	0.28
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-324,379.76	140,458.98	-503,580.22

资料来源：公司提供

正面:

- 唐山市和曹妃甸区经济发展迅速, 财政收入水平不断提高, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司承担了曹妃甸区土地一级开发及基础设施建设, 当地政府在资产注入、资金支持以及政府补助方面给予公司较大支持;
- 公司在建项目较多, 未来收入较有保障。

关注:

- 曹妃甸区目前尚处于建设初期, 未来经济发展水平受当地招商引资情况影响较大;
- 目前曹妃甸区一般预算收入占比相对较低, 财政自给能力不强;
- 曹妃甸区政府基金收入在财政收入中的占比较高, 且基金收入主要来源于土地出让收入, 该部分收入受当地土地出让市场影响较大, 需关注其稳定性;
- 目前公司所承建的工程项目较多, 资本支出较大, 对公司造成一定资金压力;
- 受生铁价格下跌的影响, 公司生铁销售业务毛利率下滑幅度较大, 对公司盈利能力造成一定程度的影响;
- 公司应收账款规模较大, 且账期普遍较长, 对公司的正常运营造成一定的影响;
- 公司有较多土地使用权资产已用于抵押借款, 资产流动性受到限制;
- 公司主营业务盈利能力不强, 利润主要来源于政府补助, 对政府依赖度较大;
- 公司现金生产能力较弱, 对筹资依赖度较大;
- 公司有息债务规模较大, 资产负债率较高, 存在一定的偿债压力。

分析师

姓名: 肖利富 李飞宾

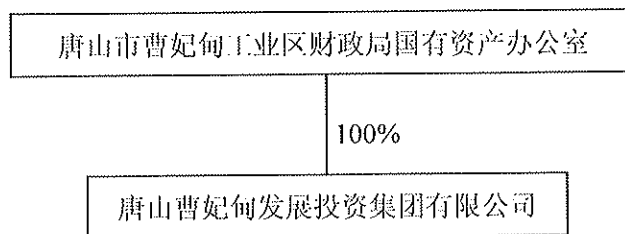
电话: 010-66216006

邮箱: xiaolf@pyrating.cn

一、发行主体概况

唐山曹妃甸发展投资集团有限公司成立于2007年7月17日，系唐山市曹妃甸工业区财政局国有资产办公室出资成立的国有独资公司。公司成立时注册名称为唐山曹妃甸基础设施投资有限公司，注册资本为5,000万元。2010年9月14日，公司名称由“唐山曹妃甸基础设施投资有限公司”变更为“唐山曹妃甸基础设施建设投资集团有限公司”。2010年9月20日，公司名称由“唐山曹妃甸基础设施建设投资集团有限公司”变更为“唐山曹妃甸发展投资集团有限公司”。经历次增资，截至2012年12月31日，公司注册资本为342,937万元。公司产权及控制关系见图1。

图1 截至2012年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要经营曹妃甸区围海造地、市政基础设施建设、生铁销售、运输劳务、租赁、物业、水泥混凝土销售等业务。截至2012年末公司共有19家子公司纳入合并报表范围，详情见附录四。

截至2012年12月31日，公司总资产为6,541,508.89万元，所有者权益为2,455,373.25万元，资产负债率为62.46%；2012年度，公司实现营业收入376,789.10万元，利润总额76,174.52万元，经营活动产生的现金流量净额为-324,379.76万元。

二、本期债券概况

债券名称：2013年唐山曹妃甸发展投资集团有限公司公司债券；

发行总额：人民币20亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，该利率根据Shibor基准利率加上基本利差确定；

还本付息方式：每年付息一次，设置本金提前偿付条款分次还本，在本次债券存续期的

第3个至第7个计息年度末分别偿还债券发行总额的20%，后5个计息年度的利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

三、本次债券募集资金拟投资项目概况

（一）募集资金总量及用途

本期债券募集资金 20 亿元，全部用于滨海公路（曹妃甸新城至汉沽段）改建工程和曹妃甸昌运物流仓储加工基地项目建设，具体情况如下。

表 1 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元）

序号	资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金
1	滨海公路（曹妃甸新城至汉沽段）改建工程	32.19	17.00
2	曹妃甸昌运物流仓储加工基地项目	5.93	3.00
合计	-	38.12	20.00

资料来源：公司提供

（二）募集资金投资项目基本情况

1、滨海公路（曹妃甸新城至汉沽段）改建工程

滨海公路（曹妃甸新城至汉沽段）改建工程项目起自滨海公路与古柳公路交叉处（与拟改建的滨海公路唐秦界至曹妃甸新城段顺接），向西沿旧路改建，至唐海县城东环后，向南沿唐海县规划区布线，在孙家灶村与旧路顺接后，继续向西利用旧路改建，分别与唐曹高速、沿海高速交叉，利用天津汉南公路约 11 公里转向西北，经汉沽管理区，终于 205 国道，全长约 65.55 公里（不含天津市汉南公路路段），其中新建路段 23 公里，旧路改建路段 42.55 公里。全线设互通立交 1 座，分离立交 4 座，收费站 1 处。

该项目已经河北省发展和改革委员会《河北省发展和改革委员会关于省道滨海公路（原沿海公路）曹妃甸新城至汉沽段改建工程可行性研究报告的批复》（冀发改基础[2010]1391 号）批准；该项目已经河北省国土资源厅《河北省国土资源厅关于沿海公路曹妃甸新城至汉沽段改建工程建设用地的预审意见》（冀国土资函[2010]637 号）批准；该项目已经河北省环境保护厅《关于省道沿海公路曹妃甸新城至汉沽段改建工程环境影响报告书的批复》（冀环评[2010]286 号）批准。

该项目已于 2011 年 5 月启动，截至 2012 年 12 月 31 日，已完成投资约 2.74 亿元，占项目总投资的 8.51%。预计于 2014 年 10 月完成主体工程建设。

公司全资子公司唐山曹妃甸滨海公路开发建设有限公司作为建设单位已与唐山市曹妃

甸区政府签署了《项目委托代建（BT）协议》，该协议书约定曹妃甸区政府于 2014 年至 2020 年之间，分七期无条件向公司累计支付代建回购款 35.40 亿元。根据该 BT 协议，公司投资回报为项目投资额的 10%。

2、曹妃甸昌运物流仓储加工基地项目

曹妃甸昌运物流仓储加工基地位于曹妃甸工业区东北部的装备制造业组团中部，位置适中，公路铁路交通方便，可为装备制造业组团及工业区内的各类装备制造企业提供物流服务。物流中心规划用地 29.1 万平方米，总建筑面积 17.5 万平方米，设置仓储区、配送区、流通加工区、集装箱区、大件运输区、综合服务区等六大功能分区。

该项目已经唐山市曹妃甸工业区发展改革局《河北省固定资产投资项目备案证》（唐曹发改备字[2009]24 号）备案；该项目已经唐山市国土资源（海洋）局曹妃甸工业区分局《关于曹妃甸工业区昌运物流仓储加工基地项目用海的初审意见》（曹国土（海）字[2010]51 号）批准；该项目环境影响报告表已经唐山市曹妃甸新区环境保护局唐曹环表[2011]4 号文批复。

该项目已于 2011 年 5 月启动，截至 2012 年 12 月 31 日，公司已累计投入 2.49 亿元，占该项目估算总投资的 42%。预计于 2013 年 10 月完成主体工程建设。

根据中冶京诚工程技术有限公司出具的《曹妃甸昌运物流仓储加工基地可行性研究报告》，该项目投资内部收益率（所得税后）为 11.1%；项目投资净现值（所得税后）1.12 亿元；项目自有资金投资内部收益率（所得税前）为 11.7%；项目自有资金投资净现值（所得税前）1.12 亿元。该项目各项财务指标良好。

四、区域经济

唐山市区位优势明显，工业经济发达，经济发展迅速

唐山市地处环渤海湾中心地带，南临渤海，北依燕山，东与秦皇岛市接壤，西与北京、天津毗邻，联接华北、东北两大地区，区位优势明显。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、建材、机械、化工、陶瓷、纺织、造纸、电子等 10 大支柱产业，拥有开滦集团、唐钢、冀东水泥、唐山机车车辆厂、唐山三友集团、唐山陶瓷等一批大型企业。2012 年唐山市完成地区生产总值 5,861.63 亿元，同比增长 10.40%，规模以上工业完成增加值 2,904.85 亿元，同比增长 13.10%。在规模以上工业中，轻工业增长 0.8%，重工业增长 13.6%。五大主导行业增加值 2,037.37 亿元，同比增长 9.3%，其中，钢铁业增

加值 993.97 亿元，同比增长 8.8%；装备制造业增加值 409.27 亿元，同比增长 19.7%，装备制造业增加值占规模以上工业的比重为 14.1%，比上年提高 1.6 个百分点；能源业增加值 308.56 亿元，同比增长 3.0%；化工业增加值 195.87 亿元，同比增长 8.4%；建材业增加值 129.70 亿元，同比增长 2.1%。年末规模以上工业企业 1,296 家，比上年末增加 8 家。其中，全年产值超过亿元企业 746 家，比上年末增加 31 家；超过 50 亿元企业 29 家；超过 100 亿元企业 15 家。

表 2 2010-2012 年唐山市主要经济指标

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	5,861.63	10.40%	5,442.41	11.70%	4,469.08	13.10%
第一产业增加值（亿元）	531.65	4.20%	486.53	5.00%	387.84	4.90%
第二产业增加值（亿元）	3,470.96	11.80%	3,269.89	13.10%	2,632.43	14.60%
第三产业增加值（亿元）	1,859.02	9.50%	1,686.00	10.90%	1,448.81	12.30%
规模以上工业增加值（亿元）	2,904.85	13.10%	2,835.82	15.60%	2,245.47	16.30%
全社会固定资产投资（亿元）	3,066.34	20.50%	2,546.11	6.20%	2,665.77	22.30%
社会消费品零售总额（亿元）	1,518.52	15.40%	1,334.80	17.70%	1,119.45	18.60%
进出口总额（亿美元）	104.82	-3.50%	108.63	43.80%	93.89	54.00%
存款余额（亿元）	5,464.03	14.43%	4,774.98	13.28%	4,215.34	14.65%
贷款余额（亿元）	3,589.30	14.93%	3,122.96	13.19%	2,758.93	24.78%

资料来源：2010-2012 年唐山市国民经济和社会发展统计公报

曹妃甸区位于唐山南部沿海、渤海湾中心地带。曹妃甸区前身为曹妃甸新区，是 2008 年 10 月经河北省委、省政府批准组建，2009 年 3 月 14 日，曹妃甸新区正式挂牌成立，实行“一县两区”的管理体制，即把唐海县、曹妃甸工业区、南堡经济开发区统一纳入曹妃甸新区管理范围。2012 年 7 月，国务院批准同意撤销唐海县，设立唐山市曹妃甸区，并将唐山市丰南区的滨海镇、滦南县的柳赞镇划归唐山市曹妃甸区管辖。目前，曹妃甸区下辖曹妃甸工业区、唐山湾生态城、南堡开发区以及 3 个镇、10 个农场和 2 个养殖场。

曹妃甸区地处环渤海经济圈，毗邻京津两大城市，距北京 220 公里，距天津 120 公里，处在京津冀一小时经济圈内。港口资源得天独厚，岛前深槽水深 36 米，为渤海最深点，并有一条水深 27 米的天然水道直通黄海，是渤海沿岸唯一不需开挖航道和港池即可建设 30 万吨级大型泊位的天然钻石级港址。交通网络发达，大秦、京哈、京山等铁路干线和唐津、沿海等高速公路与曹妃甸贯通相连，已形成对接环京津、环渤海，面向三北，连通全国的路网体系。自然资源丰富，浅滩、荒滩面积达 1,000 多平方公里，年产原盐 200 万吨，石

油储量 10 亿吨以上，水、电、燃气可实现就地供应，具备较好的产业发展优势。

曹妃甸工业区是全区经济中心和主要开发建设基地，规划面积 380 平方公里（陆域 310 平方公里、水域 70 平方公里），由港口物流园区（62.2 平方公里）、钢铁电力园区（39.2 平方公里）、化学工业园区（起步区规划面积 32.6 平方公里）、装备制造园区（28.6 平方公里）、综合保税区（9.1 平方公里）、新兴产业园区（33.64 平方公里）、高新技术产业园区（原中日生态工业园，13.25 平方公里）七个产业园区和临港商务区（21.4 平方公里）组成。

唐山市曹妃甸区功能定位为中国能源矿石等大宗货物的集疏港，新型工业化基地，商业性能源储备基地，国家级循环经济示范区，中国北方商务休闲之都和生态宜居的滨海新城。近年来，曹妃甸区建设发展迅速，矿石码头、煤炭码头、原油码头、散杂货码头等相继建成投入使用，2012 年完成货物吞吐量 1.95 亿吨，增长 11.1%；填海造地已形成陆域面积 210 平方公里（不含首钢造地 21 平方公里），首钢京唐钢铁厂一期、华润电力 2×30 万千瓦发电机组、中冶钢构、中恒科技多晶硅太阳能电池一期、华电曹妃甸重工装备制造基地等多个项目建成投产；工业区综合服务区累计完成投资 30 亿元，一批行政办公、住宿、餐饮、金融、娱乐等设施建成使用，生活服务设施初步具备；唐山湾生态城 12 平方公里起步区和 4 平方公里的科教城已全面展开路网、通讯、供水、供电等基础设施建设，初步搭建起城市基础框架，为曹妃甸区经济发展提供了较好的支撑。

2012 年曹妃甸区地区生产总值为 355.9 亿元，规模以上工业增加值为 213.1 亿元，全年固定资产投资共计 617.1 亿元。目前，曹妃甸尚处于初期建设阶段，未来经济发展状况受当地招商引资情况影响较大。

表 3 2012 年曹妃甸区主要经济指标

项目	金额
地区生产总值（亿元）	355.9
第一产业增加值（亿元）	21.3
第二产业增加值（亿元）	243.3
第三产业增加值（亿元）	91.3
规模以上工业增加值（亿元）	213.1
全年固定资产投资（亿元）	617.1
社会消费品零售总额（亿元）	2.8
进出口总额（亿美元）	2.8
存款余额（亿元）	210.1
贷款余额（亿元）	267.2

资料来源：公司提供

五、地方财力

曹妃甸区财政收入稳步提高，但对土地出让收入依赖度较大，存在一定的不稳定性

受益于区域经济的良好发展，近年来唐山市财政收入稳步增长，2010-2012年唐山市财政收入从438.95亿元增长到622.57亿元，增长41.83%，一般预算收入从195.84亿元增长到301.09，增长53.74%。

表4 2010-2012年唐山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
财政收入	622.57	12.10%	555.52	26.60%	438.95	6.20%
其中：一般预算收入	301.09	17.80%	255.56	30.50%	195.84	15.40%
地税收入	258.82	15.10%	224.78	32.40%	158.61	10.00%
一般预算支出	490.54	490.54	441.9	33.40%	331.19	16.90%

资料来源：2010-2012年唐山市国民经济和社会发展统计公报

从曹妃甸区财政收入来看，近年来随着曹妃甸区工业建设的不断推进，曹妃甸区财政收入稳步增长，财政收入规模从2010年的52.91亿元增长到2012年的99.47亿元，增速较快。从财政收入的构成来看，曹妃甸区财政收入主要依赖于政府基金收入，2012年基金收入占财政收入的46.66%，占比较高。曹妃甸区政府基金收入主要来源于土地出让收入，该部分收入易受当地土地出让市场的影响，存在较大的波动性。曹妃甸区一般预算收入占比较低，财政自给能力不强。从一般预算收入的构成来看，税收收入是构成一般预算收入的主要部分，2012年，税收收入占一般预算收入的比率为66.00%，占比相对较低。

表5 2010-2012年曹妃甸区财政收支情况（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
财政收入	994,716	846,363	529,098
（一）一般预算收入	245,945	178,613	146,260
其中：税收收入	162,334	134,907	108,505
非税收入	83,611	43,706	37,755
（二）上级补助收入	284,662	115,725	101,954
其中：返还性收入	26,768	2,965	3,197
一般性转移支付收入	209,907	68,401	58,858
专项转移支付	47,987	44,359	39,899
（三）政府基金收入	464,109	549,217	274,484
其中：土地出让收入	430,822	511,306	245,359
（四）预算外收入	0	2,808	6,400

财政支出	1,078,490	858,746	437,717
(一) 一般预算支出	524,052	298,356.00	244,059.00
(二) 上级补助支出	48,178	0	0
(三) 政府基金支出	505,257	558,887.00	185,752.00
(四) 预算外支出	1,003	1,503.00	7,906.00

注：2010-2011 年数据为曹妃甸新区数据

资料来源：曹妃甸区财政局

六、经营与竞争

公司业务涉及围海造地、生铁销售及物流运输等多个行业，其中工程收入是公司收入的主要来源。2010-2012 年公司工程收入分别为 47.21 亿元、23.07 亿元和 32.38 亿元，具体情况如下表所示。

表 6 2010-2012 年公司主营业务收入毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	323,806.64	8.28%	230,721.21	7.38%	472,129.50	7.41%
生铁销售收入	31,378.39	-0.07%	7,491.16	1.00%	6,375.80	8.82%
运输劳务收入	9,920.48	46.72%	103,732.48	20.50%	31,341.87	-2.70%
租赁、物业收入	5,056.84	42.43%	2,102.78	-25.80%	1,205.17	59.24%
水泥混凝土收入	3,759.82	-10.36%	4,923.59	-8.03%	19,311.24	7.88%
其他	2,866.93	23.20%	2,641.66	-45.56%	2,679.81	51.46%
合计	376,789.10	8.98%	351,612.88	10.30%	533,043.37	7.19%

资料来源：公司提供

公司承担了曹妃甸区规划范围内的土地一级开发整理工作，并根据相关协议确认了大量工程收入

公司统筹唐山市曹妃甸区的围海造地等开发建设工作，为曹妃甸新区建设发展提供了广阔空间。公司子公司蓝海曹妃甸有限公司（以下简称“蓝海公司”）负责开展围海造地、土地整理等业务。根据公司与唐山市曹妃甸新区管理委员会签订的土地一级开发整理协议，曹妃甸新区管委会将对公司开发的土地进行验收，公司可根据工程进度分期确认收入，工程验收结算完毕后以实际结算结果予以调整，曹妃甸新区管委会根据审计结果进行结算拨付。公司造地及开发的收入为曹妃甸新区管委会对土地的回购款——土地收储价格（土地开发整理实际投入的价格）加上 8%固定回报，且未来土地出让收益分成的 50%部分由曹妃甸新区管委会支付给公司作为收益。

公司工程收入主要为造地收入，此外还有少量工程建设收入，2010-2012年，蓝海公司分别完成造地面积25.87平方公里、13.75平方公里和18.92平方公里，实现造地业务收入47.14亿元、22.97亿元和30.74亿元。截至2012年12月31日，蓝海公司共完成包括装备制造基地一期工程、曹妃甸工业区东南区建设基地围海造地工程等多项工程项目，累计完成投资314.17亿元，累计完成造地面积181.70平方公里。随着曹妃甸工业区基础设施的逐步成熟，需造地及土地整理的面积逐步减少，致使近几年公司造地面积出现较大波动。根据曹妃甸区发展规划和公司自身的战略目标，公司将进行整合重组，从目前的基础设施建设商向城市运营商转变，业务也将趋于多元化。此外，造地及土地整理将根据曹妃甸工业区的招商引资情况定向展开。

表7 2010-2012年造地公司业务情况统计

项目	2012年	2011年	2010年
造地面积（平方公里）	18.92	13.75	25.87
造地收入（亿元）	30.74	22.97	47.14

资料来源：公司提供

公司在建造地项目主要为曹妃甸工业区东南区建设基地工程和曹妃甸工业区港池岛西部造地工程。截至2012年12月31日蓝海公司在建工程项目总投资额约42.94亿元，已投资29.56亿元，未来尚需投资13.38亿元，资金需求依旧较大。

表8 截至2012年12月31日蓝海公司在建工程情况（单位：万元、平方公里）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	计划造地面积	已造地面积
曹妃甸工业区东南区建设基地工程	131,572.00	93,122.75	38,449.25	5.92	4.19
曹妃甸工业区港池岛西部造地工程	157,152.00	120,519.83	36,632.17	4.29	3.29
曹妃甸工业区工业岛三期工程	34,537.00	4,241.39	30,295.61	1.14	0.14
曹妃甸工业区中日产业园区土地整理工程	62,066.00	44,312.57	17,753.43	4.37	3.12
曹妃甸工业区综合服务区土地整理工程	24,664.00	20,329.74	4,334.26	2.39	1.97
华电重工码头前沿及回旋水域清淤工程	4,816.00	3,246.00	1,570.00	0	0
中粮屯河精炼糖加工基地土地整理工程	6,611.00	4,808.00	1,803.00	0.33	0.24
曹妃甸工业区装备制造基地土地整理五期工程	5,955.00	4,437.06	1,517.94	0.51	0.38
曹妃甸工业区钢铁电力产业园区配套服务中心土地整理一期工程	2,039.00	548.96	1,490.04	0.26	0.07

合计	429,412.00	295,566.30	133,845.70	19.21	13.40
----	------------	------------	------------	-------	-------

资料来源：公司提供

2008年1月25日，国务院正式批准《曹妃甸循环经济示范区产业发展总体规划》（以下简称《总体规划》）。总体规划将曹妃甸工业区规划区面积确定为310平方公里。初期起步阶段（2005-2010年）规划项目建设用地控制在88平方公里左右；中期快速发展阶段（2011-2020年），建成区面积达到200平方公里左右；远期完善提高阶段（2021-2030年），基本完成规划区内填滩造地及配套基础设施建设任务，建成区面积达到310平方公里。根据《总体规划》的三阶段规划，未来曹妃甸工业区对造地仍有一定的需求，为未来公司业务收入及盈利提供了保证。

公司生铁销售等经营性业务规模相对较小，对公司利润贡献不大

公司生铁销售业务主要由子公司唐山曹妃甸海博实业有限公司负责运营，公司通过自有平台向钢铁企业进行统一采购，并销售给下游规模较小的钢贸企业，从中赚取差价。近年来随着公司业务的不拓展，公司生铁销售收入不断增长，逐渐成为公司重要的收入来源。2011年以来，受钢铁市场价格不断下降的影响，公司生铁销售业务毛利率不断下滑，对公司利润水平造成一定的影响。

公司的物流运输业务由其子公司唐山曹妃甸基石物流有限公司和联营公司唐山司曹铁路有限公司¹负责运营。唐山曹妃甸基石物流有限公司是曹妃甸工业区内最重要的物流运输公司，负责曹妃甸工业区填海造地所需山皮土的运输工作以及为曹妃甸工业区的开发建设所需的工程器材提供健全的物流网络平台。由于曹妃甸工业区山皮土需求量非常大，公司运输能力大，运量稳定。公司联营公司唐山司曹铁路有限公司的司家营铁矿剥岩（土）铁路专用线于2009年6月正式运营，运输工作包括将司家营铁矿的山皮土通过司曹铁路运输至曹妃甸火车站北站货场和曹妃甸火车站西站货场。铁路运输能力稳定在2,500万吨/年，较强的运输能力为公司在曹妃甸新区内物流运输行业的优势地位提供了保证。2012年随着公司山皮土物流运输业务对外分包，公司物流运输业务收入大幅下滑，收入规模从2011年的10.37亿元下降到2012年的0.99亿元。

此外，公司还经营租赁、物业、混凝土销售等业务，上述业务收入规模较小，对公司整体盈利能力影响不大。

公司承担了曹妃甸区大量的基础设施开发建设工作，未来资本支出依旧较大，公司面

¹ 2011年1月公司根据唐山市曹妃甸新区管委会决定将唐山司曹铁路有限公司12%股权转让至河北钢铁集团滦县司家营铁矿有限公司，转让后公司持有唐山司曹铁路有限公司39%股权，不再纳入合并范围。

临较大的资本支出压力，为支持公司发展，政府给予公司较大力度的支持

作为曹妃甸区市政基础设施建设主体，目前公司承担的在建项目较多。截至 2012 年末，公司承建的建设项目主要包括经营性项目、道路设施项目、桥梁、市政房建、绿化、照明、河道、管廊、管线、土地整理、电力、市政临时工程等 12 类共计约 400 项工程建设任务，目前已投入约 160.43 亿元，上述工程建设项目未来依旧需要较大的资金投入。

由于公司承担着曹妃甸区基础设施建设项目较多，投资规模较大，为支持公司发展，曹妃甸区政府在资产划拨、资金支持以及政府补助方面给予公司较大支持。

在资产划拨方面，2010-2012 年，政府将唐山曹妃甸生态城投资有限公司、唐山曹妃甸投资有限公司、唐山唐曹高速公路有限公司等公司的股权以及评估价值为 37.87 亿元的土地资产无偿划转至公司名下；在资金支持方面，2010-2012 年，政府共将 37.10 亿元项目资本金计入公司资本公积进行核算；政府补助方面，2010-2012 年公司共收到政府补助 7.61 亿元。此外，为降低公司税收负担，2012 年根据唐山曹妃甸工业区管理委员会《关于解决蓝海曹妃甸有限公司税负问题的批复》，将公司截止 2012 年 12 月 31 日因填海造地相关工程产生的应缴税金合计 8.19 亿元由曹妃甸工业区管委会代为承担，作为对公司的超额资本投入计入其他资本公积核算。上述资产划拨、资金支持以及政府补助增大了公司资产规模和自有资本实力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下的分析基于公司提供的经利安达会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的2010-2012年度审计报告。公司执行新会计准则，本报告关于公司财务实力的分析是在此基础上进行的。2010-2012年公司纳入合并报表范围内的公司变动情况如下：

表 9 2010-2012 年公司合并范围变动情况（单位：个）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
新增	4	2	11
减少	2	4	0

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司近年资产规模增长较快，应收账款规模较大，整体资产流动性一般

近年来公司的资产规模增长较快，截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产规模为 654.15 亿元，比 2010 年增长 32.20%。资产构成方面，公司资产以流动资产为主，截至 2012 年末，流动资产在总资产中的占比为 63.52%。

表 10 2010-2012 年公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.11	1.24%	10.35	2.03%	35.26	7.13%
应收账款	283.65	43.36%	253.30	49.66%	223.17	45.10%
预付款项	9.10	1.39%	17.02	3.34%	36.55	7.39%
其他应收款	31.12	4.76%	16.42	3.22%	43.99	8.89%
存货	83.54	12.77%	4.12	0.81%	0.56	0.11%
流动资产合计	415.51	63.52%	302.26	59.26%	339.53	68.62%
长期股权投资	66.90	10.23%	49.16	9.64%	28.20	5.70%
固定资产	10.99	1.68%	5.14	1.01%	6.12	1.24%
在建工程	160.43	24.53%	153.48	30.09%	119.95	24.24%
非流动资产合计	238.64	36.48%	207.79	40.74%	155.30	31.38%
资产总计	654.15	100.00%	510.06	100.00%	494.83	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。其中应收账款规模较大，截至 2012 年公司应收账款总额为 283.65 亿元，占公司资产总额的 43.36%，公司应收账款中大部分账期较长，对公司资金占用较大。截至 2012 年末，公司应收唐山市曹妃甸工业区管理委员会的工程款为 272.41 亿元，占应收账款的 96.04%，应收账款集中度较高。

表 11 截至 2012 年末公司应收账款账龄分布情况（单位：亿元）

账龄	金额	比例
一年以内	33.28	11.73%
一至二年	30.42	10.73%
二至三年	48.11	16.96%
三年以上	171.84	60.58%
合计	283.65	100.00%

资料来源：公司提供

截至 2012 年末，公司预付款项共计 9.10 亿元，主要为预付给河北省非税收入管理局海域使用金和预付给江苏省建工集团有限公司的工程款；公司 99.01%其他应收款账期在一

年以内，主要为应收中建（唐山）基础设施开发建设有限公司和唐山曹妃甸投资有限公司等公司的往来款；2012年公司存货规模增幅较大，主要是由于公司在2012年度获得政府大量的土地资产注入、新增出让土地以及将原放入在建工程中的土地储备调整至存货科目所致。公司存货主要由开发成本和原材料构成，其中原材料主要是山皮石及剥岩土材料、砂石和钢构件，开发成本由两部分构成，一是由开发项目构成，主要包括蓝海佳苑二期和三期商品房开发成本；二是由土地使用权构成，截至2012年末，公司共有土地使用权面积3.74万亩，其中出让用地2.98万亩、划拨用地0.76万亩，具体情况如下表所示。

表 12 截至 2012 年 12 月 31 日公司土地资产明细

土地用途	面积（亩）	入账价值（万元）
工业	20,038.46	531,370.31
建设用地	12,472.13	16.00
批发零售	2,169.96	90,278.32
商务金融	1,366.43	55,122.18
住宅	1,264.93	49,221.07
住宿餐饮	68.07	3,695.18
机关团体	15.97	190.63
商服用地	6.42	208.00
合计	37,402.37	730,101.69

资料来源：公司提供

此外，我们注意到，公司拥有的部分土地使用权已经用于银行抵押贷款，资产流动性受到一定程度的限制。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。2012年公司长期股权投资为66.90亿元，比2010年增长137.26%，主要是由于公司在2011年新增对唐山曹妃甸投资有限公司和唐山市曹妃甸国际生态城投资发展有限公司投资分别为18.70亿元和17.01亿元，2012年新增对唐山唐曹高速公路有限公司17.50亿元股权投资所致，上述公司近年来经营情况一般，对公司利润贡献较小。公司在建工程规模较大，截至2012年末公司在建工程共计160.43亿元，主要为基础设施及配套工程，包括甸头立交桥、西通路高架和装备制造区市政路网三期等项目。

综上所述，我们认为公司资产增长较快，应收账款规模较大，资产流动性一般。

盈利能力

公司主营业务盈利能力不强，利润主要来源于政府补助，对政府依赖度较大

目前公司收入主要来源于造地收入，根据公司与唐山市曹妃甸新区管理委员会签订的相关协议，公司可取得造地成本的 8% 作为净收益，且未来土地出让收益分成的 50% 部分由曹妃甸新区管委会支付给公司作为收益。受造地规模变动的影响，公司收入规模近年来波动幅度较大。

从公司的利润构成来看，公司主营业务盈利能力不强，2012 年公司利润主要来源于政府补助，对当地政府依赖度较大。

表 13 2010-2012 年公司收入及盈利变动情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	376,789.10	351,612.88	532,890.96
营业利润	15,955.06	21,338.55	24,047.76
政府补助	60,111.85	16,000.00	-
利润总额	76,174.52	37,101.56	24,027.57
净利润	71,112.71	30,296.95	15,702.64
综合毛利率	8.98%	10.30%	7.17%
期间费用率	3.26%	3.01%	1.60%
总资产回报率	1.38%	0.85%	1.12%

资料来源：公司提供

现金流

公司经营活动现金流表现较差，考虑到公司承建的市政工程项目未来投资规模较大，公司面临较大的筹资压力

公司所承建的工程项目主要为工业区内的造地工程及市政基础设施建设，工程建设工期较长、投资规模较大，由于工程结算不及时，应收账款规模不断扩大，影响了公司经营活动现金流的稳定性。

近年来公司主要依靠股东的投入和银行借款来满足项目建设资金需求。目前公司所承建的工程项目较多，且建设工期较长，未来依旧需要大量资本投入，给公司造成较大的筹资压力。

表 14 2010-2012 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动现金流入小计	826,992.33	612,838.35	51,406.56
经营活动现金流出小计	1,151,372.09	472,379.37	554,986.78
经营活动产生的现金流量净额	-324,379.76	140,458.98	-503,580.22
投资活动现金流入小计	37,595.90	17,753.70	7,341.18

投资活动现金流出小计	227,491.55	271,854.31	375,942.97
投资活动产生的现金流量净额	-189,895.65	-254,100.61	-368,601.79
筹资活动现金流入小计	987,897.00	126,397.61	772,089.26
筹资活动现金流出小计	496,014.75	261,849.68	431,168.44
筹资活动产生的现金流量净额	491,882.26	-135,452.07	340,920.82

资料来源：公司提供

资本结构和财务安全性

公司债务规模较大，且有息债务规模较大，公司面临较大的债务偿付压力

公司负债规模较大，至 2012 年末，公司负债总额达到 408.61 亿元。近年来随着土地、股权等资产的注入，公司自有资本不断增强，公司产权比率呈下降趋势，至 2012 年末，产权比率已降至 166.42%，但依旧处于较高水平。

表 15 2010-2012 年公司资本结构变动情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
负债合计	408.61	379.74	387.12
其中：流动负债	187.62	176.23	177.20
非流动负债	221.00	203.52	209.92
所有者权益合计	245.54	130.31	107.71
产权比率	166.42%	291.41%	359.41%

资料来源：公司提供

从负债机构来看，公司负债主要以非流动负债为主，截至 2012 年末，非流动负债在总负债中的占比为 54.08%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、和其他应付款构成。截至 2012 年末，公司短期借款共计 20.92 亿元，主要以信用借款和保证借款为主，抵质押借款为辅，其中抵质押借款共计 5.99 亿元，抵质押物主要为公司拥有的土地使用权和海域使用权；公司应付账款主要为应付唐山曹妃甸疏浚有限公司、中交天津航道局有限公司等公司的工程款；公司其他应付款规模较大，截至 2012 年末其他应付款共计 101.61 亿元，占公司负债总额的 24.87%，主要为应付唐山曹妃甸投资有限公司、唐山市曹妃甸工业区财政局和国开曹妃甸投资有限责任公司的往来款。

公司非流动负债主要为长期借款，其中抵质押借款共计 61.84 亿元，抵质押物主要为公司拥有的土地使用权和海域使用权。

我们关注到，截至到 2012 年末，公司长短期借款共计 240.60 亿元，有息负债规模较

大，存在较大的债务偿付压力。

表 16 2010-2012 年公司负债结构（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.92	5.12%	18.27	4.81%	15.20	3.93%
应付账款	60.39	14.78%	52.93	13.94%	52.14	13.47%
其他应付款	101.61	24.87%	90.73	23.89%	103.25	26.67%
流动负债合计	187.62	45.92%	176.23	46.41%	177.20	45.77%
长期借款	219.68	53.76%	203.13	53.49%	209.72	54.17%
非流动负债合计	221.00	54.08%	203.52	53.59%	209.92	54.23%
负债合计	408.61	100.00%	379.74	100.00%	387.12	100.00%

资料来源：公司提供

在短期偿债能力方面，公司的流动性压力主要集中在刚性较强的银行短期借款上，公司货币资金相对较少，而现金生成能力较弱，短期偿债能力一般。从长期偿债能力来看，近年来公司资产负债率虽然呈现出下降趋势，但截至 2012 年末仍处于较高水平，为 62.46%，考虑到目前公司长短期借款共计 240.60 亿元，我们认为公司面临较大的债务偿付压力。

表 17 2010-2012 年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	62.46%	74.45%	78.23%
流动比率	2.21	1.72	1.92
速动比率	1.77	1.69	1.91
EBITDA	85,636.81	45,879.16	29,959.45
EBITDA 利息保障倍数	0.40	0.35	0.28

资料来源：公司提供

总体来看，公司总体负债规模较大，有息债务占比较高，资产负债率较高，存在较大的债务偿付压力。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

资产	2012年	2011年	2010年
货币资金	81,104.85	103,497.99	352,591.70
应收票据	15.00	10,480.00	-
应收账款	2,836,491.72	2,532,974.80	2,231,665.11
预付款项	90,955.31	170,218.88	365,538.67
其他应收款	311,158.49	164,201.47	439,901.98
存货	835,359.64	41,245.84	5,610.62
其他流动资产	-	-	21.73
流动资产合计	4,155,085.01	3,022,618.98	3,395,329.80
长期应收款	1,364.18	-	-
长期股权投资	668,991.17	491,617.44	281,962.01
固定资产	109,915.74	51,413.81	61,173.31
在建工程	1,604,308.21	1,534,815.76	1,199,457.96
工程物资	-	2.60	1,951.91
无形资产	1,824.99	68.38	8,472.57
长期待摊费用	19.58	23.84	-
非流动资产合计	2,386,423.88	2,077,941.83	1,553,017.76
资产总计	6,541,508.89	5,100,560.81	4,948,347.56
短期借款	209,220.00	182,709.00	152,000.00
应付票据	8,700.00	17,500.00	-
应付账款	603,909.44	529,301.06	521,436.73
预收款项	34,630.80	48,146.99	1,164.31
应付职工薪酬	42.47	126.79	46.09
应交税费	3,585.02	77,208.15	64,832.36
其他应付款	1,016,065.23	907,296.29	1,032,505.66
流动负债合计	1,876,152.95	1,762,288.29	1,771,985.13
长期借款	2,196,780.40	2,031,299.40	2,097,221.40
长期应付款	5,518.40	-	-
专项应付款	7,683.89	3,853.25	2,022.80
非流动负债合计	2,209,982.69	2,035,152.65	2,099,244.20
负债合计	4,086,135.64	3,797,440.93	3,871,229.33
实收资本（或股本）	342,937.00	340,140.00	340,140.00
资本公积	1,901,251.97	826,355.66	611,160.24
盈余公积	3,947.68	3,932.40	2,068.87
未分配利润	202,940.59	130,096.16	112,479.12
归属于母公司所有者权益合计	2,451,077.24	1,300,524.22	1,065,848.23
少数股东权益	4,296.00	2,595.66	11,270.00

所有者权益（或股东权益）合计	2,455,373.25	1,303,119.88	1,077,118.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6,541,508.89	5,100,560.81	4,948,347.56

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业总收入	376,789.10	351,612.88	533,043.37
其中：营业收入	376,789.10	351,612.88	532,890.96
其他业务收入	-	-	152.42
二、营业总成本	362,013.07	333,320.96	511,096.42
其中：营业成本	342,949.20	315,399.08	494,705.10
营业税金及附加	6,799.34	7,342.29	7,838.34
销售费用	144.29	219.18	620.75
管理费用	9,048.48	5,083.98	4,100.67
财务费用	3,071.77	5,276.43	3,831.57
投资收益（损失以“-”号填列）	1,179.03	3,046.63	2,100.81
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	1,686.22	2,100.81
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,955.06	21,338.55	24,047.76
加：营业外收入	60,277.59	16,031.60	14.33
减：营业外支出	58.14	268.58	34.52
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	76,174.52	37,101.56	24,027.57
减：所得税费用	5,061.81	6,804.61	8,324.93
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	71,112.71	30,296.95	15,702.64
归属于母公司所有者的净利润	71,189.73	30,666.63	15,637.64
少数股东损益	-77.02	-369.68	65.00

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	102,361.65	38,423.39	51,298.96
收到其他与经营活动有关的现金	724,630.68	574,414.96	107.60
经营活动现金流入小计	826,992.33	612,838.35	51,406.56
购买商品、接受劳务支付的现金	336,331.75	147,011.00	545,515.90
支付给职工以及为职工支付的现金	4,526.15	5,967.99	2,395.53
支付的各项税费	1,821.45	2,344.24	4,677.94
支付其他与经营活动有关的现金	808,692.74	317,056.15	2,397.40
经营活动现金流出小计	1,151,372.09	472,379.37	554,986.78
经营活动产生的现金流量净额	-324,379.76	140,458.98	-503,580.22
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	37,000.00	10,846.00	-
取得投资收益收到的现金	565.22	915.51	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	30.68	4,988.66	7,341.18
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	1,003.53	-
投资活动现金流入小计	37,595.90	17,753.70	7,341.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	188,191.55	250,609.12	110,245.83
投资支付的现金	38,800.00	18,800.00	67,136.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	500.00	2,285.43	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	159.76	198,561.14
投资活动现金流出小计	227,491.55	271,854.31	375,942.97
投资活动产生的现金流量净额	-189,895.65	-254,100.61	-368,601.79
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	453,882.99	27,613.61	140.00
取得借款收到的现金	528,824.02	97,709.00	647,484.80
收到其他与筹资活动有关的现金	5,190.00	1,075.00	124,464.46
筹资活动现金流入小计	987,897.00	126,397.61	772,089.26
偿还债务支付的现金	336,832.02	99,350.80	225,448.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	156,682.73	162,498.88	205,719.64
支付其他与筹资活动有关的现金	2,500.00	-	-
筹资活动现金流出小计	496,014.75	261,849.68	431,168.44
筹资活动产生的现金流量净额	491,882.26	-135,452.07	340,920.82
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-22,393.14	-249,093.70	-531,261.19
加：期初现金及现金等价物余额	103,497.99	352,591.70	883,852.89
六、期末现金及现金等价物余额	81,104.85	103,497.99	352,591.70

附录三-2 合并现金流量表补充资料 (单位: 万元)

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	71,112.71	30,296.95	15,702.64
加: 少数股东收益	-77.02	-369.68	65.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,100.76	3,166.34	1,959.36
无形资产摊销	19.12	8.94	170.08
长期待摊费用摊销	12.68	2.71	14.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-23.87	156.51	-2.91
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	-	256.49	-
财务费用 (收益以“-”号填列)	3,071.77	5,615.41	3,787.55
投资损失 (收益以“-”号填列)	-1,442.22	-3,046.63	-2,100.81
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-794,113.81	34,278.59	-4,575.07
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-573,450.69	1,068,304.41	-576,339.14
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	965,410.81	-998,211.08	57,738.19
经营活动产生的现金流量净额	-324,379.76	140,458.98	-503,580.22

附录四 纳入合并报表范围的公司下属子公司基本情况

子公司全称	经营范围	注册资本 (万元)	持股比例
唐山曹妃甸基石物流有限公司	普通货运, 货运站(场)经营(货运代办, 信息配载); 土石方的采购、运输、销售; 仓储	5,000	100%
唐山电动车研发与检测有限公司	电动车研发, 电动车检测。	500	100%
唐山太阳城房地产发展有限公司	房地产开发与经营	10,000	100%
蓝海曹妃甸有限公司	围海造地、土地开发、基础设施开发和房地产开发。	65,687.31	100%
唐山曹妃甸担保有限公司	为中小企业提供融资担保、履约担保、其他担保、咨询业务。	3,000	100%
唐山曹妃甸新岛科技发展有限公司	曹妃甸工业区内的热力生产和供应; 电动车、风能、太阳能技术综合利用(国家法律法规须专项审批的除外)	12,888	70%
唐山曹妃甸海博实业有限公司	进出口业务; 建材、化工产品、通用机械设备、五金交电、电子产品销售; 代理制作国内各类广告; 计算机系统服务。	20,000	100%
唐山市曹妃甸工业区筑城中小企业创业服务有限公司	为中小企业提供咨询服务; 企业形象策划; 企业营销服务。	100	100%
唐山曹妃甸循环经济工程技术有限公司	工程和技术研究与试验发展	30	100%
唐山曹妃甸城市排水有限公司	污水处理及其再生利用	5,000	100%
中海汇担保有限公司	为中小企业提供贷款、融资租赁及其他经济合同的担保; 工程担保; 个人消费信贷担保; 汽车消费信贷担保; 项目投资; 财务顾问。	5,000	80%
唐山曹妃甸智城信息技术有限公司	通信工程施工; 弱电工程施工; 计算机系统服务; 数据处理; 电子产品、监控器材安装、销售。	2,000	55%
唐山曹妃甸滨海公路开发建设有限公司	公路建设投资、运营、养护	3,000	100%
唐山曹妃甸联城科技有限公司	计算机系统服务、市政设施管理	100	100%
唐山曹妃甸汽车零部件制造有限责任公司	汽车零部件项目筹建	2,000	66.67%
唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司	旅游项目开发建设投资; 土地开发; 市政基础设施投资建设与经营管理	1,000	100%
唐山曹妃甸龙岛建设投资有限公司	项目投资; 投资咨询; 游艇租赁; 旅游开发	3,000	100%

唐山曹妃甸滨海大道管 理有限公司	公路运营、管理与维护；设计制作发布国内各类广 告	500	100%
唐山曹妃甸滨海大道服 务有限公司	公路运营管理、维护与服务	10,000	100%

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$	

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三：展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。