

天津广成投资集团有限公司

**2013 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告**



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

天津广成投资集团有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【206】号 01

债券剩余规模:
15 亿元

债券到期日期:
2023 年 2 月 22 日

债券偿还方式:

按年计息, 每年付息一
次, 在本期债券存续期
的第 3 年至第 7 年末每
年偿还本金的 10%。在
本期债券存续期的第 7
年至第 10 年末每年偿还
本金的 15%

分析师

姓名: 严素华 杨建华

电话:

010-66216006

邮箱:

yansh@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 06 月 05 日	2014 年 06 月 25 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对天津广成投资集团有限公司(以下简称“广成集团”或“公司”)及其 2013 年 2 月 22 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到蓟县地方财政实力较强, 公司得到了当地政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持; 公司作为蓟县重要的基础设施建设投融资平台, 承担了蓟县区域重大基础设施项目的建设职责, 近年主营业务收入有所上涨, 经营较为稳定; 此外, 公司土地储备较为丰富, 未来或形成较大规模的土地转让收入; 同时我们也关注到公司期间费用率大幅增长, 导致营业利润有所下滑; 公司存货占比较高, 大部分有证土地已经用于抵押, 资产流动性一般; 公司有息负债同比增长显著, 刚性债务压力较大, 随着在建拟建项目的不断推进及公司正逐步进入偿债高峰期, 公司后续资金压力与再融资压力较大等风险因素。

正面:

- 区域经济财政快速增长。蓟县经济发展较快, 地区生产总值同比增长 12.80%; 财政收入保持快速增长, 同比增幅 19.57%, 达到 87.25 亿元。
- 地方政府支持力度较大。2014 年公司收到补贴共计 15,320.00 万元, 其中: 融资补贴 14,000.00 万元, 新城小城镇建设补贴 1,300.00 万元, 科委奖励资金 20.00 万元。
- 未来或形成大额土地出让收入。2014 年末, 公司土地储备余额 42,981.85 亩, 土地储备较为丰富, 未来或形成较大规模的土地出让收入。

关注：

- **地方可支配财政收入对政府性基金收入依赖仍较大。**蓟县政府性基金收入仍是拉动蓟县财政收入增长的主要动力，考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入可能存在一定的波动性。
- **主营业务收入有所上涨，但营业利润有所下滑。**2014 年公司主营业务收入小幅增长，但受期间费用率大幅攀升影响，公司营业利润有所下滑。
- **资产流动性一般。**公司资产以存货及在建工程为主，土地资产规模较大，且大部分有证土地已用于抵押。
- **后续资金压力较大。**截至 2014 年底，公司主要在建项目尚需投入资金 114.27 亿元，公司面临较大的资金支出压力。
- **偿债压力较大。**截至 2014 年末，公司有息负债总额 2,325,968.29 万元，同比增长 40.77%，刚性债务压力较大，且大部分有证土地已用于抵押，未来融资空间较小。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2014 年底，公司对外担保金额合计 28.83 亿元，占净资产比重 27.20%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	3,857,373.14	2,919,948.21	1,938,058.90
所有者权益（万元）	1,059,917.34	932,951.56	772,896.99
有息债务（万元）	2,325,968.29	1,652,272.42	851,900.00
资产负债率	68.56%	64.00%	58.25%
主营业务收入（万元）	60,369.49	52,781.35	36,372.79
政府补助（万元）	15,320.00	13,573.00	16,835.15
利润总额（万元）	38,122.84	39,288.33	27,506.58
主营业务毛利率	98.25%	81.04%	65.22%
总资产回报率	2.17%	2.36%	1.84%
EBITDA（万元）	81,027.40	61,641.21	40,615.78
EBITDA 利息保障倍数	1.88	2.16	1.82
经营活动净现金流净额（万元）	-762,066.62	-492,065.47	-185,428.17

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2013]183号文件批准，公司于2013年2月22日发行15亿元公司债券，票面利率为6.97%。

本期债券存续期限内每年的2月22日为该计息年度的起息日。本期债券每年付息一次，并设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、4、5、6年末，分别按照债券发行总额10%的比例偿还债券本金，在债券存续期的第7、8、9、10年末，分别按照债券发行总额15%的比例偿还债券本金，最后8年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。截至2015年3月31日，本期债券本息兑付情况如下：

表 1 截至 2015 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014 年 2 月 22 日	150,000	0	10,455	150,000
2015 年 2 月 22 日	150,000	0	10,455	150,000

资料来源：公司提供

跟踪期内，根据津发改城镇[2014]412号文件批复，募投项目总投资由原批复的156.45亿元调整为237.71亿元，调增81.26亿元。本期债券募集资金使用情况如表2所示，募集资金已全部使用完毕。

表 2 截至 2015 年 3 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
天津市蓟县新城示范小城镇（一期）及于桥水库环境治理建设项目	237.71	199.78	15.00	15.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。2014年公司合并报表范围增加1家，如下表所示（截至2014年末纳入合并报表范围的子公司情况详见附录五）。

表 3 2014 年新增纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
天津蓟洲新城酒店管理有限公司	77%	100	酒店管理	新设

资料来源：公司审计报告

截至2014年12月31日，公司资产总额为3,857,373.14万元，所有者权益合计为1,059,917.34万元，资产负债率为68.56%。2014年公司实现主营业务收入60,369.49万元，利润总额38,122.84万元，经营活动产生的现金流量净流出762,066.62万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，蓟县经济继续保持较快发展，产业结构逐步得到调整

蓟县自然环境得天独厚，是天津市唯一的半山区县，素有天津市的“后花园”之称，被列为全国生态示范县和全国首家绿色食品示范区。旅游业一直是蓟县的支柱产业，2014年蓟县旅游业保持较快发展，2014年，全县接待中外游客1,554万人次，同比增长12%，旅游直接收入15.82亿元，同比增长19.6%。

依托不断完善的交通基础设施、丰富的旅游资源，蓟县经济实力不断增强。2014年全县实现地区生产总值361.10亿元，按可比价格计算，同比增长12.8%，增幅较上年下滑3.5个百分点，经济增速适度回落。

按三大产业划分，第一产业实现增加值30.6亿元，同比增长4.2%；第二产业实现增加值117.59亿元，同比增长19.40%；第三产业实现增加值212.90亿元，同比增长10.00%。2014年，三大产业对GDP的贡献率分别为8.5%、32.6%和59.0%，三大产业比例由上年的9.2 : 31.6 : 59.2调整为8.5 : 32.6 : 59.0，其中，第一、三产业分别下降0.7和0.2个百分点，第二产业上升1个百分点，蓟县产业结构调整得到逐步得到调整。

2014年蓟县共实现固定资产投资635.20亿元，同比增长20.00%，固定资产投资增速较快。2014年区域固定资产投资工作主要体现在新型工业化项目扎实推进，政府投资引领第三产业持续增长等方面。2014年，全县批发零售业实现增加值45.78亿元，同比增长4.3%；住宿餐饮业实现增加值9.64亿元，同比增长3.3%。实现社会消费品零售额154.23亿元，同比增长7%。

表 4 2013-2014 年蓟县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	361.10	12.8%	312.6	16.3%
第一产业增加值	30.60	4.2%	28.7	8.3%
第二产业增加值	117.59	19.4%	98.8	22.8%
第三产业增加值	212.90	10.0%	185.2	14.3%
工业增加值	76.39	24.6%	61.4	21.6%
固定资产投资	635.20	20.0%	529.1	25.9%

社会消费品零售总额	154.23	7.0%	144.1	18.9%
存款余额	431.00	4.2%	413.3	18.0%
贷款余额	238.50	7.7%	221.5	33.4%

资料来源：2013 数据源自 2013 年蓟县国民经济和社会发展统计公报，2014 年数据由公司提供

蓟县财政收入持续增长，财政实力较强，但地方财力对政府性基金收入依赖仍较强，未来财政收入可能存在一定的波动性

近年来，在经济增长和土地出让大幅增加的带动下，蓟县财政收入快速上升，地方财政实力不断增强，2014年蓟县地方可支配财政收入同比增长19.57%。

从蓟县财政收入结构来看，公共财政收入和政府性基金收入仍是地方综合财力的主要来源，2014年占比分别为46.84%和32.39%。蓟县公共财政收入增长较快，同比增长19.98%，非税收入是蓟县公共财政收入的主要来源，2014年非税收入为18.92亿元，同比增长21.90%，占公共财政收入的比重为56.90%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入大幅增加。蓟县税收收入较上年增长17.38%，主要是增值税和契税增长较多。2014年蓟县纳税前20名企业合计贡献税收21.13亿元，纳税企业主要集中为电力、房地产及相关建筑类企业。

随着天津市加大对蓟县城乡发展的支持，蓟县收到的上级补助收入不断增长，2014年同比增长20.57%，主要系一般性转移支付收入大幅增加。

同时，2014年蓟县政府性基金收入规模继续增长，同比增长18.37%，占地方可支配财政收入比重为35.54%，占比较上年略有下降，但其仍是拉动蓟县财政收入增长的主要动力，考虑到土地市场的不确定性，未来财政收入可能存在一定的波动性。

财政支出方面，跟踪期内蓟县财政支出继续攀升，同比增幅为24.02%，公共财政支出主要用于教育、医疗卫生、社会保障和就业、农林水事务。蓟县财政自给率欠佳，公共财政收入不足以支撑公共财政支出，需要上级补助等其他方面收入来补足。

表 5 2013-2014 年蓟县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	87.25	72.97
（一）公共财政收入	33.25	27.71
其中：税收收入	14.32	12.20
非税收入	18.92	15.52
（二）上级补助收入	23.00	19.07
其中：返还性收入	0.51	0.50
一般性转移支付收入	16.15	11.14
专项转移支付	6.34	7.43
（三）政府基金收入	31.00	26.19
其中：土地出让收入	30.14	25.74

（四）预算外财政专户收入	0.00	0.00
财政支出	92.87	77.88
（一）公共财政支出	61.08	49.25
（二）上解上级支出	0.38	0.37
（三）政府基金支出	31.40	28.26
（四）预算外财政专户支出	0.00	0.00
财政自给率	0.54	0.56

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

财政支出=公共财政支出+上解上级支出+政府性基金支出+预算外财政专户支出

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：蓟县财政局

四、经营与竞争

公司是天津市蓟县唯一一家承担城市基础设施投融资和运营的主体，跟踪期内，公司业务仍然主要涉及蓟县县域内的基础设施建设、土地收储整理、委托代建及为基础设施提供运营管服务等。2014年，公司从事土地收储整理仍是公司主营业务收入的主要来源，公司土地收储整理业务收入涵盖土地转让及土地整理两项，均为公司收储土地出让后取得的政府返还收入。2014年公司未产生土地转让收入，土地整理收入为52,923.62万元，占公司当年主营业务收入的比重为87.67%。公司近两年主营业务收入构成情况如下表所示：

表 6 2013-2014 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施运营管	4,418.05	76.13%	4,422.51	76.27%
土地收储服务	1,218.71	100.00%	785.50	100.00%
土地收储看管	768.97	100.00%	769.02	100.00%
委托代建	1,040.14	100.00%	479.43	100.00%
土地整理	52,923.62	100.00%	38,126.56	100.00%
土地转让	0.00	0.00%	8,023.57	-11.65%
咨询服务	0.00	0.00%	174.76	100.00%
合 计	60,369.49	98.25%	52,781.35	81.04%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司在土地出让收入返还方面继续得到政府的大力支持，公司现有土地储备较为丰富，未来或形成大额土地出让收入，但受土地交易市场影响，未来该部分收入可能存在较大的波动

根据蓟县人民政府《关于授权天津广成投资集团有限公司进行土地前期开发相关问题

的通知》，公司所收储土地进行拍卖后，蓟县财政局将公司土地前期开发成本全额返还给公司（开发成本包括征地和拆迁补偿费用、前期开发整理的建设费用、银行及其他金融机构贷款或融资的利息支出以及经县财政局同意的与土地储备相关的费用），同时将土地出让收益地方留存部分的75%拨付给公司（开发收益指土地出让收入扣除开发成本及相关税费后剩余的部分）。

公司土地出让金返还收入包括土地转让收入及土地整理收入两项，其中土地转让收入核算的是政府及股东投入公司的土地出让后的政府返还收入，土地整理收入核算的是公司整理土地出让后的政府返还收入，其成本分别按照投入土地的入账价值及公司土地收储实际投资成本确认。蓟县财政局将土地出让金返还部分先行返还蓟县土地整理中心，再由蓟县土地整理中心返还公司。2014年公司确认土地出让金返还收入52,923.62万元，公司在与蓟县土地整理中心确认出让收入返还时已扣减收储成本，故土地整理业务收入2014年的毛利率水平为100.00%。

2014年公司出让土地259.84亩，同比大幅减少，但出让收入却颇高，主要系2014年出让地块为住宅及商业地块，2013年所售让地块包含工业地块，两种性质土地价格差异较大导致；259.84亩土地全部源自公司整理后出让，所得收入计入土地整理收入，所以当年土地转让收入为零。公司现有土地储备较为丰富，截至2014年末，公司储备土地余额42,981.85亩，大部分可直接用于出让，2015年公司拟出让土地4000余亩，出让土地以工业用地为主。考虑到公司土地储备余额较大，未来或形成一定数量的土地出让收入。但根据国土资源部办公厅关于印发《土地储备机构名录（第二批）》（国土资厅函[2013]240号文），蓟县具备土地储备资格的机构只有蓟县土地整理中心，公司及子公司已不具备土地收储职能，目前，公司只能委托土地整理中心完成土地收储任务，考虑到土地市场易受国家调控影响，未来公司土地出让返还收入存在一定不确定性。

表 7 2013-2014 年公司土地收储、出让和出让金返还收入明细

项目	2014 年	2013 年
当年收储面积（亩）	0	0
当年出让面积（亩）	259.84	883.38
当年划拨转出面积（亩）	0	0
年末土地储备余额（亩）	42,981.85	43,241.69
土地出让金额返还收入（万元）	52,923.62	46,150.13

资料来源：公司提供

土地出让收入返还之外，根据公司与蓟县土地整理中心签署的托管协议，蓟县土地整理中心对委托进行土地收储业务所支付的收储服务费用按照委托服务范围内的国有土地收

购价格的1%支付；并委托公司对已收购土地进行看管，根据《天津市土地整理中心收购土地看护管理办法》每年支付公司一定的土地看管费用，目前公司土地看管费用暂按下表标准执行。2014年，公司获得土地收储关联收入1,987.68万元（其中土地收储服务收入1,218.71万元，土地收储看管收入768.97万元），同比增长27.86%。

表 8 2013-2014 年公司土地收储看管费用收取标准

序号	面积（亩）	费用标准（元/平方米，月）
1	1-50	0.08-0.10
2	50-100	0.07-0.08
3	100-500	0.06-0.07
4	500 以上	0.05

资料来源：公司提供

作为蓟县主要的基础设施建设和运营主体，公司近年来承担了大量基础设施建设及运营管任务，公司面临较大的后续资金压力

公司是蓟县基础设施的主要建设和运营主体，2014年公司获得1,040.14万元的委托代建收入，同比增长116.95%，主要系蓟县城区管网工程、体育馆项目及道路绿化项目分别获得委托代建收入874.29万元、62.05万元和41.19万元，考虑到公司目前所代建项目数量及规模较大，未来将收到一定规模的委托代建收入。

表 9 2013-2014 年公司委托代建收入情况（单位：万元）

年度	项目	计划总投资	当年投资金额	代建费
2014	城区污水处理厂（宏盛）	5,259.00	105.03	5.25
	蓟县老城区污水管网改造(二期)	32,631.44	411.98	20.60
	上仓第一水厂	4,980.00	300.69	15.03
	蓟州体育馆项目	14,824.00	1,241.08	62.05
	乡村公路大修	2,650.00	396.22	19.81
	污水处理厂（绿洁环卫）	1,977.00	38.23	1.91
	城区雨水管网工程项目	9,996.00	8,474.19	423.71
	城区给水管网工程项目	10,722.00	9,011.60	450.58
	城区各路绿化	5,500.00	823.87	41.19
	合 计	88,539.44	20,802.87	1,040.14
2013	城区污水处理厂（宏盛）	5,259.00	131.31	6.57
	蓟县老城区污水管网改造(二期)	32,631.44	3,778.12	188.91
	上仓第一水厂	4,980.00	3,406.37	170.32
	蓟县光明南路、商贸东街建设工程项目	7,811.00	7.54	0.38

蓟州体育馆项目	14,824.00	1,724.70	86.24
乡村公路大修	2,650.00	415.13	20.76
污水处理厂（绿洁环卫）	1,977.00	125.50	6.28
合 计	70,132.44	9,588.69	479.43

资料来源：公司提供

此外，蓟县人民政府与公司于2009年12月10日签署《托管协议》，委托公司对蓟县部分基础设施提供运营管服务，该协议规定按基础设施账面价值的4%提取基础设施运营管费，于每年12月20日前由蓟县财政局全额拨付给公司。2012年该费用的比率由4%提升至10%，2014年公司获得4,418.05万元的基础设施运营管费。

表 10 2014 年公司基础设施运营管费明细表（单位：万元）

基础设施名称	基础设施原值	提取运营管费
滨河大街弯线段	7,767.57	776.76
燕山东路及光明北路	2,957.90	295.79
山前景观大道	33,457.22	3,345.50
合 计	44,182.69	4,418.05

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建项目仍然较多，公司主要在建项目计划总投资319.14亿元，截至2014年末，已投资204.87亿元，后续尚需投入约114.27亿元（已剔除在建已投资额大于计划总投资项目）。其中蓟县新城示范小城镇（一期）及水库环境治理建设项目、迎宾路东通四条路工程、新城控制性详细规划、于庆城雕塑园工程、仓桑公路东延工程、蓟县田畴大道工程等项目已签订回购（或委托代建）协议。蓟县人民政府对蓟县新城项目进行回购，回购价款包括项目投资款和投资回报，投资回报为项目建设期内项目业主累计支付的项目投资款的20%，回购期为2013年至2022年，截至2014年末蓟县新城示范镇项目尚在建设期，该项目尚未回购；此外，根据津发改城镇[2014]412号文件批复，募投项目总投资由原批复的156.45亿元调整为237.71亿元，调增81.26亿元。项目建设资金来源调整为建设单位自筹71.71亿元，银行贷款166.00亿元，银行贷款本息通过项目出让区地块招、拍、挂出让后获取的土地出让政府收益部分进行偿还，实现项目资金平衡。

另根据相关协议，迎宾路东通四条路工程、于庆城雕塑园等项目蓟县人民政府安排财政局在还款期将回购资金（含本金、利息）列入年度财政预算并向公司拨付，回购资金的实际拨付期间与金额以回购协议为准。考虑到这些项目回购资金的支付存在一定的时滞性，同时公司在建项目尚需投入资金规模较大，公司面临较大的后续资金压力。（截至2014年末公司主要在建项目投资情况详见附录六）

为保证公司项目建设资金需求与可持续经营能力，蓟县政府继续给予公司大量支持

目前，蓟县人民政府给予公司的土地出让返还收入是公司进行项目建设资金的主要来源。同时，为进一步提高公司综合实力、融资能力及收入水平，蓟县人民政府在资产注入和财政补贴方面继续给予公司大力支持。2014年公司收到政府补贴收入共计15,320.00万元。其中：融资补贴资金14,000.00万元；新城小城镇建设补贴1,300.00万元；科委奖励资金（纳税大户奖励）20.00万元。此外，根据蓟政纪[2013]6号文件和蓟政纪[2014]47号文件，2014年公司收到蓟县国资委以前年度投入的资本金剩余部分及新投入的部分资本金合计12,344.24万元，公司将该部分资金用于补充资本公积。

表 11 2014 年公司受政府支持情况（单位:万元）

项目	金额	文件
2014 年度融资补贴	14,000.00	蓟县财政局《关于拨付财政补助及基础设施运营养管费的请示》的批复
科委奖励资金（纳税大户奖励）	20.00	--
新城小城镇建设补贴	1,300.00	天津市发改委《关于 2012 年服务性引导资金 1,000 万元》的批复 市农委、市财政局《关于下达 2013 年示范小城镇建设试点市政财政补助资金计划的通知》
2014 年新增资本公积	12,344.24	蓟政纪[2013]6 号文件、蓟政纪[2014]47 号文件

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年的审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2014年，公司新增纳入合并报告的子公司为天津蓟洲新城酒店管理有限公司。

资产结构与质量

公司资产以存货及在建工程为主，土地资产规模较大，且大部分有证土地已用于抵押，资产流动性一般

随着公司业务规模的扩张以及公司对外借款、发行债券的增加，公司资产规模增长较快，截至2014年底，公司总资产规模为3,857,373.14万元，同比增长32.10%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，截至2014年底，公司流动资产总额3,169,991.01万元，占总资产的比重略有上升，达到82.18%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	262,067.82	6.79%	401,131.73	13.74%
应收账款	50,966.48	1.32%	52,405.24	1.79%
预付款项	202,417.59	5.25%	32,971.65	1.13%
其它应收款	680,979.97	17.65%	653,005.36	22.36%
存货	1,973,444.11	51.16%	1,226,021.54	41.99%
流动资产合计	3,169,991.01	82.18%	2,365,644.04	81.02%
固定资产净额	294,436.92	7.63%	182,048.68	6.23%
在建工程	348,971.55	9.05%	328,286.21	11.24%
资产总计	3,857,373.14	100.00%	2,919,948.21	100.00%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

受公司项目建设投入的推进，公司货币资金余额大幅减少，公司货币资金主要是银行存款，其中银行承兑汇票保证金27,000万元和已质押的定期存单35,000万元使用受限；截至2014年底，公司应收账款余额为50,966.48万元，同比下降2.75%，主要系蓟县财政局和土地整理中心拖欠代建费、运营养管费及土地出让金所致，蓟县财政局与土地整理中心的应收账款占公司应收账款比重为90.12%。从应收账款账龄来看，1年以内的占比34.74%，较上年增加16.95个百分点，1-2年的占比3.97%，较上年下降55.47个百分点，2年以上占比达61.29%，较上年提高38.52个百分点，整体来看虽然公司应收账款规模变化不大，但账龄呈增长趋势，且应收对象主要为政府相关部门，未来回收时间存在一定的不确定性。

截至2014年底，公司预付款项规模达到202,417.59万元，同比大幅增加，主要系预付的基础设施建设项目工程款增加所致。

2014年年末公司其他应收款余额680,979.97万元，同比有所增加，欠款前五名金额合计361,607.13万元，其中应收蓟县建设管理委员会上缴配套费156,525.36万元，占其他应收款总额的22.99%，应收蓟县土地整理中心及城乡建设投资中心往来款、代建工程款合计115,488.35万元，占其他应收款总额的16.96%，其他应收款较为集中，应收政府相关部门款项占比较大。从账龄上看，主要集中在2年以内，其中，1年以内占比49.40%，1-2年占比21.77%。由于公司其他应收款欠款单位主要是政府及行政事业单位，坏账风险较低，但回收时间存在一定的不确定性。

公司存货账面价值合计1,973,444.11万元，占公司总资产的比重为51.16%。存货主要为蓟州新城小城镇建设开发成本及土地收储开发成本，两项金额合计为1,954,804.75万元，占

公司存货比重达99.06%。截至2014年底，公司土地储备余额为42,981.85亩，土地储备较多，其中用于抵质押借款和债券抵押的土地资产合计1,095,004.04万元，占存货比重达55.49%。

公司固定资产主要是股东投入公司的渔阳宾馆、蓟县燕山西路二期及西环路、环秀湖水库大坝及附属设施等房屋及建筑物、构筑物及附属设施以及公司融资租入的固定资产等，多数资产属于公益性资产。2014年以来，随着公司基础设施建设工程投资的继续推进，公司在建工程持续上升，同比增速达6.30%。截至2014年末，账面价值为15,886.67万元的在建工程被用于银行贷款抵押，占公司在建工程账面价值的4.55%。

总体上看，随着业务规模的扩张、政府注入资产以及公司借款的增加，2014年公司资产规模增长较快，但公司资产主要以存货和其他应收款为主，且大部分有证土地已经用于抵押，应收项目规模较大，回收时间不确定，公司资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入有所上涨，期间费用率大幅攀升，营业利润有所下滑，补贴收入、营业外收入及投资收益对公司利润贡献较大

跟踪期内，受益于土地收储关联业务和整理收入的增加，公司营业收入小幅上涨。考虑到公司土地储备余额为42,981.85亩，预计公司后续可获得的土地出让收入返还仍较多，但土地出让的规模和价格受政府政策影响较大，公司土地开发整理收入可能存在较大的波动。

2014年公司期间费用率快速增长，主要系公司有息负债规模的扩大使得财务费用同比增幅较大，2014年期间费用率高达75.15%，导致营业利润下滑明显，降幅达到48%，较高的期间费用严重削弱了公司的盈利水平。

营业利润显著下滑，但利润总额受影响有限，主要系2014年度公司政府补助、营业外收入及投资收益对公司利润贡献较大所致。2014年公司政府补助15,320.00万元，对利润总额的贡献率为40.19%，占比较大，公司利润总额对政府补助较为依赖；同时，2014年公司营业外收入7,721.63万元，同比增长18.66%，其中，出售砂石料款7,531.93万元，占营业外收入比重较高，伴随矿山砂石进入大规模销售阶段，未来或将丰富公司的收入来源。投资收益方面，2014年，公司获得投资收益同比增长148.84%，投资收益主要来源于公司利用闲置资金购买银行短期理财产品。由于公司资产中土地资产占比较高，公司总资产回报率一直处于较低水平，并且跟踪期内随着利润总额的下滑，总资产回报率也出现了下降。

表 13 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
主营业务收入	60,369.49	52,781.35
营业利润	9,075.34	17,296.06
营业外收入	7,721.63	6507.43
补贴收入	15,320.00	13,573.00
投资收益	6,100.12	2,451.41
利润总额	38,122.84	39,288.33
主营业务毛利率	98.25%	81.04%
期间费用率	75.15%	46.02%
总资产回报率	2.17%	2.36%

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营活动现金流表现较差，在建项目资金需求较大，面临一定的资金压力

跟踪期内，公司经营活动现金流入共计1,120,961.97万元，同比增长11.58%，公司经营活动现金流入主要来自公司土地出让返还收入、基础设施运营管收入等其他业务收入以及公司收到的政府补助、与其他单位的往来款等；公司经营活动现金流出主要是委托代建、其他营业业务成本支出及与其他单位的往来款项。2014年公司经营活动现金流出大幅度增长，共计流出1,883,028.59万元，导致经营活动现金流量净流出762,066.62万元，净流出规模继续扩大。

从投资活动产生的现金流情况看，公司投资活动现金流入主要系公司进行的短期理财活动。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要系公司在建工程建设所投资的资金。公司在建工程项目总投资规模较大，投资现金流出较多，近两年公司投资活动均呈净流出状态。截至2014年末，公司在建的城市基础设施建设项目仍需投入114.45亿元资金，公司未来面临较大的资金压力。

公司筹资活动现金流入主要来自债券融资、银行借款以及融资租赁款，近两年公司融资规模较大，2014年筹资活动现金流入1,030,665.03万元。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本息支出，由于公司正逐步进入偿债高峰期，债务本息支付数额相对较大。考虑到公司目前在建项目还存在较大的资金需求，公司存在一定的资金压力，未来外部融资仍将是公司的主要资金来源。

表 14 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

经营活动现金流入	1,120,961.97	1,004,633.24
经营活动现金流出	1,883,028.59	1,496,698.71
经营活动产生的现金流量净额	-762,066.62	-492,065.47
投资活动现金流入	514,877.48	420,397.15
投资活动现金流出	532,023.00	504,276.62
投资活动产生的现金流量净额	-17,145.52	-83,571.77
筹资活动现金流入	1,030,665.03	1,038,763.40
筹资活动现金流出	452,516.80	248,105.65
筹资活动产生的现金流量净额	578,148.23	790,657.75
现金及现金等价物净增加额	-201,063.91	215,020.51

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，逐步进入偿债高峰期，但公司财务弹性较弱，未来将存在较大的还本付息压力

跟踪期内，公司新发行债券204,200.00万元，截至2014年底，应付债券总额合计349,749.00万元；2014年公司长期借款及一年内到期的长期负债分别增加177,518.00万元和257,997.76万元。公司负债规模大幅扩大，负债总额达到2,644,743.31万元，增幅为41.53%，资产负债率较上年上涨4.56个百分点，公司所有者权益小幅增加，主要来源于2014年政府注入货币资产确认资本公积。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	2,644,743.31	1,868,731.17
所有者权益	1,059,917.34	932,951.56
负债与所有者权益比率	2.50	2.00

资料来源：公司审计报告

从负债结构来看，公司负债仍以长期负债为主，但是占比略有下降，截至2014年底，长期负债占公司总负债的比重为70.74%。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	66,981.46	2.53%	26,000.00	1.39%
应付票据	27,000.00	1.02%	0.00	0.00%
应付账款	51,783.56	1.96%	42,833.95	2.29%
其他应付款	164,852.98	6.23%	141,779.03	7.59%

一年内到期的长期负债	384,691.62	14.55%	126,693.86	6.78%
流动负债合计	773,831.09	29.26%	368,335.61	19.71%
长期借款	1,399,105.00	52.90%	1,221,587.00	65.37%
应付债券	349,749.00	13.22%	165,361.56	8.85%
长期负债合计	1,870,912.21	70.74%	1,500,395.56	80.29%
负债合计	2,644,743.31	100.00%	1,868,731.17	100.00%
其中：有息债务	2,325,968.29	87.95%	1,652,272.42	75.61%

注：有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+长期应付款+应付债券

资料来源：公司审计报告

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。截至2014年底，短期借款共计66,981.46万元，主要为质押借款和保证借款，其中质押借款42,150万元，占比为62.93%，质押借款的质押物为定期存单和应收收益权，保证借款22,500万元，占比为33.59%，质押借款和保证借款在短期借款中的规模较大；公司应付账款主要为应付的各类工程款，随着相关项目投入的推进，公司应付账款规模有所增加，截至2014年底合计51,783.56万元，同比上涨20.89%，占总负债的比重为1.96%；公司应付票据主要为银行承兑汇票27,000.00万元；公司其他应付款主要系往来款及各类保证金，截至2014年末共计164,852.98万元，占总负债的比重为6.23%；一年内到期的长期负债规模较大，截至2014年底，金额合计384,691.62万元，较期初增加257,997.76万元，占总负债比重为14.55%，其中，一年内到期的长期借款292,947.00万元，一年内到期的长期应付款75,541.53万元，一年内到期应付债券16,203.10万元。

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2014年底，公司长期借款共计1,399,105.00万元，同比增长14.53%，以保证借款和抵质押借款为主；公司应付债券系公司及子公司发行的公司债券及私募债券，2014年公司应付债券同比增加111.51%，主要系公司成功发行15亿元本期债券以及子公司发行的私募债券所致，具体明细如下表所示。

表 17 截至 2014 年末公司应付债券构成（单位：万元）

债券名称	发行日期	发行金额	债券期限	截至 2014 年末余额
2013 年天津广成投资集团有限公司公司债券	2013.2.22	150,000.00	10 年	150,000.00
2014 年天津广成投资集团有限公司公司债券	2014.7.24	150,000.00	7 年	150,000.00
2014 年私募债券第一期	2014.3.21	20,000.00	2 年	15,777.00
2014 年私募债券第二期	2014.4.4	20,000.00	2 年	20,000.00
2014 年私募债券第三期	2014.5.23	10,000.00	2 年	9,972.00
2014 年私募债券第四期	2014.6.10	4,200.00	2 年	4,000.00
合 计	-	354,200.00	-	349,749.00

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司包括短期借款、一年内到期的长期负债、应付票据、长期借款和

应付债券等在内的有息负债为2,325,968.29万元，占负债总额的比例为87.95%，有息负债规模较大，占比较高；同时从公司有息债务的偿还期限分布来看，未来五年为公司的偿债高峰期，仅2015年就需偿还467,673.08万元债务，公司面临的刚性债务压力较大。

表 18 截至 2014 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	偿还期限					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
银行借款	251,465.00	196,465.00	250,405.00	192,470.00	136,000.00	17,050.00
信托及结构化融资	155,463.46	220,215.00	60,000.00	-	300,000.00	-
租赁	44,541.53	35,491.86	19,493.86	11,281.05	11,618.14	6,621.94
债券	16,203.09	64,749.00	45,000.00	45,000.00	45,000.00	52,500.00
合 计	467,673.08	516,920.86	374,898.86	248,751.05	492,618.14	76,171.94

资料来源：公司提供

偿债能力方面，近年来由于公司负债规模迅速扩大，公司资产负债率逐年上升，债务压力不断加大，截至2014年底，公司资产负债率为68.56%，同比增长4.56个百分点。公司有息负债规模继续扩大，2014年公司有息债务规模为2,325,968.29万元，同比增长40.77%，占公司负债总额的比例为87.95%。跟踪期内，公司EBITDA虽有上升，但较大的有息债务使公司EBITDA利息保障倍数有所降低且指标值较小。截至2014年末，公司经营活动现金流量净额明显低于投资活动现金流量净额，公司经营活动产生的现金不足以覆盖投资所需的资金需要。同时2014年公司不再享有银行综合授信，虽然银行对集团及子公司始终给与单笔授信，但银行单笔授信额度主要还是依据公司的具体项目情况确定。2014年公司有息债务与EBITDA的比率为28.71，较上年有所上升。在营业利润下滑，偿债高峰期临近，且大部分有证土地已用于抵押的状况下，公司财务弹性较弱，未来再融资压力较大。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	68.56%	64.00%
EBITDA（万元）	81,027.40	61,641.21
EBITDA 利息保障倍数	1.88	2.16
有息债务/EBITDA	28.71	26.80

资料来源：公司审计报告

总体来看，公司资产负债率继续上升，刚性债务压力较大，未来预计还将大量依靠债务融资进行基础设施建设，公司债务规模将持续增长，对整体财务安全性产生一定的影响。

六、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外担保金额合计为288,255万元，占公司净资产比重为27.20%，被担保对象主要为蓟县区域行政事业单位。但考虑到对外担保金额较大，被担保方能否及时偿还债务存在不确定性，公司仍面临一定的或有负债风险。

表 20 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保项目	担保金额	担保期限
天津锦绣盘山建设投资有限公司	官庄社会主义新农村	11,200	2009.9.27- 2016.10.9
蓟县人民政府	滨河大街弯线段道路融资租赁	18,750	2010.1.4- 2017.1.3
天津弘淼水资源管理有限公司	蓟县许家台水厂基础设施建设	980	2011.5.31- 2016.5.30
天津荣威发展有限公司	购买天津蓟县鑫源资产投资有限公司股权收益权集合资金	8,200	2013.11.14-2015.5.14
天津润友科技有限公司	天津润友科技有限公司流贷	4,000	2014.1.9- 2015.1.8
天津经济开发区给排水管理所	天津经济开发区给排水管理所流贷	4,000	2014.1.9- 2015.1.8
天津鑫路桥建设工程有限公司	天津鑫路桥建设工程有限公司流动资金贷款	2,400	2014.3.26- 2015.3.26
天津鑫路桥建设工程有限公司	天津鑫路桥建设工程有限公司流动资金贷款	9,600	2014.3.27- 2015.3.27
天津路桥建设工程有限公司	天津路桥建设工程有限公司流动资金贷款	12,000	2014.5.22- 2017.5.19
天津万事兴建工集团有限公司	流动资金贷款	9,500	2014.5.23- 2015.5.22
天津鑫路桥建设工程有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.6.24- 2015.6.23
蓟县人民医院	蓟县人民医院融资租赁项目	10,000	2014.5.21- 2019.5.21
天津鑫路桥建设工程有限公司	天津鑫路桥建设工程有限公司流动资金贷款	6,000	2014.8.28- 2015.8.28
天津锦丰置业有限公司	流动资金贷款	1,500	2014.8.6- 2015.8.5
天津专用汽车产业园投资有限公司	流动资金贷款	6,000	2014.7.29- 2015.7.29
天津荣威发展有限公司	荣威公司流动资金贷款	12,425	2014.12.26-2016.6.26
天津鑫路桥建设工程有限公司	鑫路桥流动资金贷款	6,000	2014.12.26-2015.12.25
蓟县经济开发区房地产开发公司	天津专用汽车产业园标准厂房项目	5,500	2013.11.6- 2021.11.5
天津利邦投资有限公司	蓟县汽车园区汽车用椅子及其它车用部品项目	1,450	2013.11.6- 2021.11.5
天津利邦投资有限公司	蓟县汽车园汽车用高端胶带及胶带相关制品项目	1,550	2013.11.6- 2021.11.5
天津市津水建筑工程公司	三岔口、三道港扬水站更新改造项目	3,000	2013.11.28-2015.11.28
天津荣威投资发展有限公司	荣威公司流动资金贷款	5,000	2014.10.29-2015.10.28
天津华益德科技企业孵化器有限公司	流动资金贷款	2,900	2013.10.31-2016.10.28

天津上仓工业园投资有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.1.14- 2017.1.12
天津华月科技企业孵化器有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.1.20- 2017.1.19
天津万事兴建工集团有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.5.6- 2015.5.5
天津锦丰置业有限公司	流动资金贷款	2,800	2014.7.25- 2017.7.24
天津兴盛园林绿化工程有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.12.26-2015.12.8
天津渔阳建工集团有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.12.26-2015.12.9
天津渔阳建工集团装饰安装有限公司	流动资金贷款	1,500	2014.12.26-2015.12.9
天津津投租赁有限公司	蓟县老城区污水管网项目	25,000	2014.12.26-2017.12.18
天津信源建设开发有限公司	流动资金贷款	3,000	2014.12.30-2015.12.10
蓟县土地整理中心	蓟县盘山地区生态环境整治土地储备项目	96,000	2014.12.29-2019.12.28
合 计		288,255	

资料来源：公司审计报告

七、评级结论

跟踪期内，蓟县经济财政快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司得到了当地政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持；公司作为蓟县重要的基础设施建设投融资平台，承担了蓟县区域重大基础设施项目的建设职责，经营较为稳定；此外，公司土地储备较为丰富，未来或形成较大规模的土地转让收入。

但我们也注意到，蓟县地方可支配财政收入对政府性基金收入的依赖较大，未来财政收入出现波动的可能性较大；土地收储关联业务和整理收入是目前公司主营业务收入和毛利的主要来源，但土地出让的规模 and 价格受土地市场景气度影响较大，土地相关收入可能存在较大的波动；同时，公司主营业务收入小幅上涨，但受有息负债增加影响，期间费用率大幅攀升，营业利润有所下滑，补贴收入、营业外收入及投资收益对公司利润总额贡献较大；公司有息负债同比增长显著，刚性债务压力较大，经营活动现金流表现一般，随着在建拟建项目的不断推进及公司正逐步进入偿债高峰期，公司后续资金压力与再融资压力较大；此外，公司对外担保金额较大，面临一定或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，本期债券信用等级AA，评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	262,067.82	401,131.73	186,091.22
交易性金融资产	0.00	0.00	11,800.00
应收账款	50,966.48	52,405.24	60,586.00
预付款项	202,417.59	32,971.65	70,847.50
其它应收款	680,979.97	653,005.36	309,485.59
存货	1,973,444.11	1,226,021.54	794,658.63
其他流动资产	115.05	108.53	0.00
流动资产合计	3,169,991.01	2,365,644.04	1,433,468.94
长期股权投资	37,718.88	37,683.11	7,598.62
固定资产原价	316,328.91	196,519.39	125,629.35
减:累计折旧	21,891.99	14,470.71	10,206.28
固定资产净值	294,436.92	182,048.68	115,423.06
固定资产净额	294,436.92	182,048.68	115,423.06
在建工程	348,971.55	328,286.21	311,718.36
无形资产	67.34	78.70	54,592.47
长期待摊费用	137.43	157.47	207.45
其他长期资产	6050.00	6050.00	15050.00
资产总计	3,857,373.14	2,919,948.21	1,938,058.90
短期借款	66,981.46	26,000.00	36,100.00
应付帐款	51,783.56	42,833.95	907.98
应付票据	27,000.00	0.00	0.00
预收款项	593.18	211.27	0.00
应付职工薪酬	4.76	73.89	41.34
其中：应付工资	4.76	73.89	41.34
应交税费	20,721.89	15,986.26	9,529.53
其中：应交税金	20,454.24	15,731.87	9,423.30
应付利息	23,851.17	13,356.38	5,552.13
其他应付款	164,852.98	141,779.03	208,124.66
一年内到期的非流动负债	384,691.62	126,693.86	61,695.00
其他流动负债	33,350.48	1,400.97	0.00
流动负债合计	773,831.09	368,335.61	321,950.64
长期借款	1,399,105.00	1,221,587.00	637,275.00
应付债券	349,749.00	165,361.56	8,000.00
长期应付款	98,441.21	112,630.00	108,830.00

专项应付款	23,617.00	817.00	52,779.34
长期负债合计	1,870,912.21	1,500,395.56	806,884.34
负债合计	2,644,743.31	1,868,731.17	1,128,834.98
实收资本（股本）	500,000.00	500,000.00	500,000.00
资本公积	451,356.20	341,137.43	207,402.16
盈余公积	2,474.47	585.40	585.40
未分配利润	106,086.67	91,228.72	64,909.43
所有者权益合计	1,059,917.34	932,951.56	772,896.99
负债和所有者权益总计	3,857,373.14	2,919,948.21	1,938,058.90

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	60,369.49	52,781.35	36,372.79
减：主营业务成本	1,054.68	10,007.98	12,651.94
主营业务税金及附加	4,194.02	3,316.32	2,240.33
二、主营业务利润	55,120.80	39,457.05	21,480.52
加：其他业务利润	2,845.37	5,065.07	304.94
减：营业费用	460.05	0.00	0.00
管理费用	13,771.79	9,522.46	7,407.46
财务费用	34,659.00	17,703.60	7,927.19
三、营业利润	9,075.34	17,296.06	6,450.80
加：投资收益	6,100.12	2,451.41	156.11
补贴收入	15,320.00	13,573.00	16,835.15
营业外收入	7,721.63	6,507.43	4,064.51
减：营业外支出	94.24	539.56	0.00
四、利润总额	38,122.84	39,288.33	27,506.58
减：所得税	14,776.20	11,318.56	6,535.45
少数股东损益	2,599.63	1,650.48	321.92
五、净利润	20,747.02	26,319.30	20,649.21

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 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	76,877.85	90,561.63	17,794.07
收到的税费返还	3,609.00	0.00	4,026.15
收到的其他与经营活动有关的现金	1,040,475.13	914,071.61	588,958.76
经营活动现金流入小计	1,120,961.97	1,004,633.24	610,778.98
购买商品、接受劳务支付的现金	765,842.82	316,352.06	332,333.50
支付给职工以及为职工支付的现金	2,724.68	1,757.55	586.20
支付的各项税费	25,652.28	10,232.81	8,044.20
支付的其他与经营活动有关的现金	1,088,808.81	1,168,356.29	455,243.25
经营活动现金流出小计	1,883,028.59	1,496,698.71	796,207.15
经营活动产生的现金流量净额	-762,066.62	-492,065.47	-185,428.17
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	507,280.00	412,352.34	7,000.00
取得投资收益所收到的现金	7,585.78	5,348.30	5.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	11.70	3,004.20	0.00
投资活动现金流入小计	514,877.48	420,704.84	7,005.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	76,743.00	50,060.43	74,436.46
投资支付的现金	455,280.00	453,908.50	180
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	307.69	26,800.00
投资活动现金流出小计	532,023.00	504,276.62	101,416.46
投资活动产生的现金流量净额	-17,145.52	-83,571.77	-94,410.71
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	76,022.45	90,710.40	66,480.00
取得借款及发行债券收到的现金	921,642.58	888,053.00	347,515.00
收到其他与筹资活动有关的现金	33,000.00	60,000.00	23,000.00
筹资活动现金流入小计	1,030,665.03	1,038,763.40	436,995.00
偿还债务所支付的现金	270,921.00	137,802.14	62,265.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	130,018.70	88,910.17	45,079.05
支付其他与筹资活动有关的现金	51,577.11	21,393.34	16,612.26
筹资活动现金流出小计	452,516.80	248,105.65	123,956.31
筹资活动产生的现金流量净额	578,148.23	790,657.75	313,038.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0
五、现金及现金等价物净增加额	-201,063.91	215,020.51	33,199.82

加：期初现金及现金等价物余额	401,111.73	186,091.22	152,891.40
六、期末现金及现金等价物余额	200,047.82	401,111.73	186,091.22

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	20,747.02	26,319.30	20,649.21
加：*少数股东损益	2,599.63	1,650.48	321.92
加：计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧	7,422.36	4,299.01	3,796.17
无形资产摊销	11.35	10.60	4.61
长期待摊费用摊销	6.41	8.54	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	94.24	50.11	-4,053.41
财务费用	35,614.44	18,034.73	9,308.42
投资损失（减：收益）	-6,100.12	-2,451.41	-156.11
存货的减少	-560,988.31	-422,525.15	-370,661.32
经营性应收项目的减少	-436,677.09	-78,856.50	-49,763.04
经营性应付项目的增加	203,514.75	-45,827.17	201,489.39
其他	-28,311.29	7,222.00	3,636.00
经营活动产生的现金流量净额	-762,066.62	-492,065.47	-185,428.17
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动	-	-	-
三、现金及现金等价物净增加情况	-	-	-
现金的期末余额	200,067.82	401,131.73	186,091.22
减：现金的期初余额	401,131.73	186,091.22	152,891.40
现金及现金等价物净增加额	-201,063.91	215,040.51	33,199.82

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务毛利率	98.25%	81.04%	65.22%
总资产回报率	2.17%	2.36%	1.84%
期间费用率	21.17%	16.10%	19.91%
EBIT（万元）	73,587.28	57,323.06	29,957.63
EBITDA（万元）	81,027.40	61,641.21	33,758.41
利息保障倍数	1.71	2.01	1.34
EBITDA 利息保障倍数	1.88	2.16	1.51
资产负债率	68.56%	64.00%	58.25%
长期有息债务（万元）	1,847,295.21	1,499,578.56	754,105.00
短期有息债务（万元）	478,673.08	152,693.86	97,795.00
有息债务（万元）	2,325,968.29	1,652,272.42	851,900.00

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末纳入合并范围的子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
天津广成宏发投资有限公司	80,000	100%	包括蓟县县域内的基础设施建设、土地收储整理、委托代建及为基础设施提供运营养管服务等
天津广成宏凯园区开发有限公司	120,000	100%	园区基础设施及配套设施投资、建设；土地收储、整理开发与经营；房地产投资；房地产开发；商品房销售；物业管理
天津广成宏盛基础设施投资有限公司	200,000	100%	基础设施及配套设施、城市路网投资、建设；河道治理投资、建设；土地收储、整理、开发与经营；房地产投资
天津市蓟县银政通财务咨询服务	10	100%	会计、审计及税务咨询服务（不含代理记账）
天津捷昌投资有限公司	5,000	100%	以自有资金对石油化工产业进行投资；房屋工程、土木工程建筑施工
天津凯骏投资有限公司	1,000	100%	以自有资金对房地产业、建筑业、市政工程、旅游业进行投资
天津绿源矿山地质环境治理有限公司	50,000	100%	矿山环境恢复治理；土（木）石工程、园林（艺）绿化工程、水利工程施工
天津懿轩投资有限公司	1,000	100%	以自有资金对房地产业、建筑业、市政工程、旅游业进行投资
天津蓟州新城民富物业管理有限公司	1,500	77%	物业管理；物业管理信息咨询，绿化，监控系统安装，公共设施维护服务，房屋租赁，代收水电费，公共设施维修
天津蓟州新城农业发展有限公司	5,000	77%	农作物种植；设施农业开发；农村土地复垦；农产品包装，批发兼零售；园林绿化工程，土石方工程施工；农业信息咨询；农业技术推广服务；农业休闲旅游项目开发
天津蓟州新城资产管理有限公司	5,000	77%	资产管理（不含金融资产管理），企业管理；经济信息咨询，财务咨询（不含金融，信用卡，资金信贷，期货，证券，投资咨询，不含代理记账）；房地产经纪服务；会议服务（不含场馆服务）
天津蓟州新城民康物业管理有限公司	1,500	77%	物业管理；物业管理信息咨询，绿化，监控系统安装，公共设施维护服务，房屋租赁，代收水电费，公共设施维修
天津蓟州新城民兴物业管理有限公司	1,500	77%	物业管理；物业管理信息咨询，绿化，监控系统安装，公共设施维护服务，房屋租赁，代收水电费，公共设施维修
天津蓟州新城民乐物业管理有限公司	1,500	77%	物业管理；物业管理信息咨询，绿化，监控系统安装，公共设施维护服务，房屋租赁，代收水电费，公共设施维修
天津蓟州新城建设投资有限公司	350,000	77%	城镇建设投资；基础设施建设；房地产开发与经营；房屋买卖，租赁服务；房屋建筑工程施工

天津蓟洲新城商业管理有限公司	5,000	77%	商业管理，商业规划，品牌管理，市场调研，房屋租赁，展会服务，广告经营、企业管理咨询服务等
天津蓟洲新城酒店管理有限公司	100	77%	酒店管理

资料来源：公司审计报告

附录六 截至2014年末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	开工日期	计划竣工日期	是否有回购
迎宾路东通（四条路）工程	25,400.00	13,815.67	2010.3	2014.11	有
蓟县新城控制性详细规划等规划贷款项目	11,097.70	6,366.62	2010.2	2015.2	有
城区综合整治工程	5,089.40	4,770.03	2010.3	2015.9	否
于庆成雕塑园工程	3,877.62	4,622.86	2012.3	2015.11	有
津围公路（孟家楼地道-蓟州立交桥）改建工程	8,550.27	4,335.53	2012.3	2015.6	否
蓟县果园路工程	3,115.50	66.08	2013.3	2015.1	否
蓟县学校幼儿园消防设施改造工程	7,503.00	954.01	2012.3	2015.5	否
津围公路北二线（喜帮公路-河北兴隆界）工程	85,000.00	17,056.48	2014.3	2016.12	否
津围公路（一线穿公路-上仓加油站）改建工程	8,485.76	2,299.51	2013.3	2014.12	否
津围公路（蓟县北环-燕山西大街东延线）改建工程	2,991.80	683.71	2013.4	2014.6	否
蓟县学校幼儿园消防设施改造二期工程	4,140.00	2,486.12	2013.4	2015.11	否
仓桑公路（津围公路-军蓟公路）工程	29,285.20	34.31	2014.4	2015.12	否
侯谭公路改建工程	3,112.00	855.58	2014.4	2015.12	否
蓟县府君山天桥工程	293.39	128.07	2013.9	2014.4	否
一线穿路西延工程	3,263.83	113.87	2014.4	2015.12	否
津围公路（九王庄大桥北侧桥头-一线穿公路）改建工程	5,586.50	617.5	2014.3	2015.11	否
燕山东大街东延工程	9,628.80	27.67	2014.3	2015.9	否
蓟县燕山西大街（五德大道-津围公路）工程	28,983.00	1,316.30	2014.3	2015.12	否
蓟县特勤消防站工程	9,600.00	837.95	2014.8	2015.1	否
蓟县学校幼儿园消防设施改造三期项目	1,458.24	5.62	2014.8	2015.11	否
蓟县四正街道路工程项目	4,104.00	14.88	2014.4	2014.12	否
蓟县城区环境综合治理工程	9,973.44	3,743.31	2010.3	2015.11	否
仓桑公路东延工程	9,989.70	9,186.71	2012.3	2014.12	有
蓟县田畴大道工程	5,815.60	2,798.06	2013.7	2014.4	有

蓟县府君山西路（南段）工程	603.2	41.22	2013.8	2014.5	否
天津上仓酒业及绿色食品加工区项目	80,000.00	27,181.50	2009.8	2015.12	否
天津专用汽车产业园项目	160,000.00	57,997.20	2009.8	2015.12	否
礼明庄公益性骨灰堂项目	5,509.00	277.14	2014.12	2015.8	否
天津市蓟县新城示范小城镇（一期）及于桥水库环境治理建设项目	2,377,100.00	1,869,500.00	2011.6	2015.6	有
矿山环境治理项目	285,718.53	21,165.42	2014.1	2016.12	否
合 计	3,195,275.48	2,053,298.93	-	-	-

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。