

唐山曹妃甸发展投资集团有限公司

**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：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【264】号 01

债券剩余规模: 20 亿元

债券到期日期: 2020 年
10 月 15 日

债券偿还方式: 债券存
续期内第 3-7 个计息年
度分别偿还本期债券发
行总额的 20%

分析师

姓名:
吴倩 王晨 杨建华

电话:
010-66216006

邮箱:
wuq@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

唐山曹妃甸发展投资集团有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	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 11 日	2014 年 07 月 10 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”)及其 2013 年 10 月 15 日发行的 20 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2014 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公司营业收入增长,资产负债率及债务规模下降,地方政府支持力度较大,同时我们也关注到了曹妃甸区经济增速下滑、财政收入下降、公司主业盈利能力较弱、债务压力较大、存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 公司继续得到地方政府的大力支持。2014 年,股东以货币资金向公司增资 2.1 亿元,政府通过土地资产划拨等形式增加公司资本公积 79.16 亿元,另外,公司共获得政府补贴 5.00 亿元,财政贴息 11.27 亿元。资本金及资产注入提高了公司的资产规模,政府补助增强了公司的资金实力,财政贴息减轻了公司利息支付压力,有利于公司持续发展。
- 营业收入同比大幅增长。2014 年,公司实现营业收入 68.42 亿元,较 2013 年增长 26.97%。
- 资产负债率及债务规模下降。2014 年,公司资产负债率由 66.76%下降至 60.47%,有息债务规模由 335.16 亿元下降至 269.61 亿元。

关注：

- **区域经济增速下滑，财政收入下降。**2014 年，唐山市实现地区生产总值 6,225.30 亿元，同比增长 5.10%；曹妃甸区完成地区生产总值 390.2 亿元，同比增长 5.5%，增速均有所回落，且低于全国同期增速。曹妃甸区实现财政收入 128.83 亿元，同比下降 24.27%。
- **部分业务收入及毛利率下降，主业盈利能力一般。**2014 年，公司生铁钢材贸易、工程劳务、商品房销售及通行费收入分别下降 2.96%、36.93%、42.58%和 92.26%，毛利率分别下滑 0.61、11.15、0.29 和 21.80 个百分点；公司主业整体盈利能力一般，补贴收入依旧是公司最主要的利润来源。
- **资金压力较大。**截至 2014 年底，公司主要围海造地项目尚需投资 27.73 亿元，在建市政项目尚需投资 30.84 亿元，项目后续投资规模较大，公司面临较大的资金压力。
- **有息债务规模较大。**截至 2014 年末，公司有息债务为 269.61 亿元，债务规模较大，公司面临较大的债务偿付压力。
- **或有负债风险。**截至 2014 年末，公司对外担保余额为 76.46 亿元，占 2014 年末所有者权益的比例为 25.66%，公司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）	7,538,770.08	7,284,561.81	6,582,370.70
归属于母公司所有者权益（万元）	2,967,455.12	2,407,728.06	2,425,424.69
有息债务（万元）	2,696,117.63	3,351,615.41	2,406,000.40
资产负债率	60.47%	66.76%	63.08%
流动比率	1.90	2.36	1.96
营业收入（万元）	684,173.35	540,765.20	376,775.92
政府补助（万元）	50,045.00	40,275.00	62,005.85
利润总额（万元）	54,321.05	60,863.46	63,345.40
综合毛利率	16.00%	9.56%	8.80%
总资产回报率	0.89%	1.17%	1.19%
EBITDA（万元）	85,033.19	97,251.69	75,121.69
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.74	0.34
经营活动现金流净额（万元）	-10,993.19	-226,527.09	-327,481.81

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]1798号文件批准，公司于2013年10月15日发行20亿元公司债券，票面利率为固定利率7.5%。

本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款分次还本，在本期债券存续期的第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当年部分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。

截至2014年12月31日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2014年12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10月15日	200,000.00	0.00	15,000.00	200,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如表2所示。

表2 截至2014年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
滨海公路（曹妃甸新城至汉沽段）改建工程	321,900.00	170,000.00	98,900.68	79,300.00
曹妃甸昌运物流仓储加工基地项目	59,300.00	30,000.00	59,300.00	30,000.00
合计	381,200.00	200,000.00	158,200.68	109,300.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

2014年，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人为唐山市曹妃甸工业区财政局国有资产管理办公室（以下简称“工业区国资办”）。2014年，公司股东工业区国资办以货币资金出资2.10亿元，增加公司注册资本2.10亿元，截至2014年末，公司注册资本为413,937万元。

2014年，新纳入公司合并范围的子公司共3家，不再纳入合并范围的子公司10家，一级子公司数量变更为17个，具体情况如下表所示。

表3 2014年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2014年新纳入公司合并范围的子（孙）公司情况

子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	主营业务	合并方式
-------	---------	----------	------	------

唐山湾生态城国泰热力有限公司	100	10,000	唐山湾生态城区内的热力生产和供应	新设
唐山曹妃甸海欣综合服务有限公司	100	1,000	汽车租赁；中餐类制售；设计、制造、发布国内各类广告；物业服务；项目投资。	新设
唐山曹妃甸国润投资有限公司	100	85,000	城市基础设施投资；土地开发投资；房地产开发投资	新设

2、2014年内不再纳入公司合并范围的子(孙)公司情况

子公司名称	级次	注册资本(万元)	持股比例(%)	主营业务	不再纳入合并报表的原因
唐山曹妃甸新岛东风汽车销售服务有限公司	二级	80	100	商用汽车；蓄电池观光车、搬运车（非公路行驶）销售	已注销
唐山曹妃甸循环经济工程技术有限公司	一级	11,230	100	工程和技术研究与试验发展	股权已划转
唐山曹妃甸新岛化工有限公司	二级	1,334	100	海水提钾项目筹建	股权已划转
唐山曹妃甸太阳城实业发展有限公司	二级	10,000	100	项目投资，投资顾问，对机械设备制造行业投资，土地开发投资，进出口业务，水利港口工程建筑等	股权已划转
唐山曹妃甸混凝土有限公司	三级	3,200	100	水泥混凝土、水泥预制构件、沥青混凝土、水泥稳定碎石、建材产品的制造、销售等	丧失控制权
唐山市曹妃甸工业区筑城中小企业创业服务有限公司	一级	100	100	为中小企业提供咨询服务；企业形象策划；企业营销服务	已注销
唐山唐曹高速公路有限公司	一级	175,000	100	唐曹高速公路项目建设及经营管理；中型餐馆、酒零售、预包装食品零售、国内版图书、音像制品零售；二类机动车维修，汽车救援	丧失控制权
唐山曹妃甸木石文化传播有限公司	一级	100	100	文化艺术交流及策划；设计制作代理发布国内各类广告；公司礼仪服务；会议展览展示服务；企业营销策划；房产信息咨询；企业形象策划；企业管理咨询；游戏软件服务	已注销
唐山曹妃甸悦城物业服务有限责任公司	一级	100	100	物业服务	股权已转让
唐山曹妃甸国润投资有限公司	一级	100	85,000	城市基础设施投资；土地开发投资；房地产开发投资	股权已划转

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为753.88亿元，归属于母公司的所有者权益为296.75亿元，资产负债率为60.47%；2014年度，公司实现营业收入68.42亿元，利润总额5.43亿元，经营活动现金流净额-10,993.19万元。

三、区域经济与财政实力

2014年唐山市经济实力有所增强，但受传统行业严重亏损，企业效益持续下降的影响，经济增速较上年进一步放缓，未来下行压力仍然较大

2014年唐山市经济实力有所增强，全市实现生产总值6,225.30亿元，较上年增长5.10%。其中，第一产业增加值558.70亿元，增长3.50%；第二产业增加值3,595.75亿元，增长4.80%；第三产业增加值2,070.85亿元，增长5.80%。全市完成固定资产投资4,213.17亿元，增长16.00%，仍为经济增长的主要动力。受传统行业严重亏损、企业效益持续下降影响，唐山市2014年部分经济指标创下近20年新低，拉动经济的“三驾马车”中最为重要的投资和消费增速均较上年进一步放缓，拖累三大产业尤其是第二产业增长速度明显下滑。2014年唐山市进出口总额为167.62亿美元，较去年增长32.3%，增速较上年明显加快，但因进出口总额规模相比投资、消费均较小，因而对当地经济发展的拉动作用和贡献率较为有限。在投资、消费增速均出现下滑而进出口增长对经济拉动作用不明显的综合作用下，唐山市整体经济增长速度出现进一步放缓。

作为全国重要的能源、原材料工业基地，唐山已形成钢铁、装备制造、能源、化工、建材五大主导产业，拥有开滦集团、唐钢、冀东水泥、三友碱业、唐山陶瓷等一大批大型高科技骨干优势企业。但是，在工业领域通缩风险不断加剧的背景下，2014年唐山市规模以上工业增加值同比增速从上年的10.3%大降至4.6%。五大主导产业中，钢铁行业增加值957.03亿元，同比增速从上年的10.5%降至5.0%；装备制造业增加值550.87亿元，同比增速从10.5%加快至11.3%；能源行业增加值275.30亿元，同比增速从上年的增长7.2%转为下降7.6%；化工行业增加值186.25亿元，同比增速从上年的增长2.2%转为下降2.0%；建材行业增加值121.56亿元，同比增速从上年的增长5.4%转为下降1.8%。总体而言，受制于通缩压力和结构调整的双重制约，传统高耗能、高污染行业增速大幅回落，与之相反，高新技术产业和装备制造业增速则保持高位。其中，高新技术产业增加值130.43亿元，同比增速从上年的10.7%加快至20.1%；装备制造业增加值占规模以上工业的比重达到18.10%，较上年提高3.0个百分点。由于产业结构调整还将持续进行，未来唐山市传统行业能否尽快实现转型仍存在一定的不确定性，目前来看唐山市经济增速继续下滑的可能性仍较大。

表 4 2013-2014 年唐山市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	6,225.30	5.1%	6,121.21	8.3%
第一产业增加值	558.7	3.5%	563.43	3.5%
第二产业增加值	3,595.75	4.8%	3,593.40	9.4%
第三产业增加值	2,070.85	5.8%	1,964.39	7.3%
固定资产投资	4,213.17	16.0%	3,633.61	18.5%
社会消费品零售总额	1,957.11	12.2%	1,724.61	13.6%
进出口总额（亿美元）	167.62	32.3%	126.70	20.8%
存款余额	6,766.85	10.04%	6,149.57	12.55%
贷款余额	4,278.56	6.49%	4,017.64	11.93%

资料来源：2013-2014 年唐山市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

曹妃甸区招商引资稳步推进，企业数量持续增长，但经济发展速度仍有所放缓，且总体经济规模偏小，综合实力不强

2014年，曹妃甸区继续加大招商引资力度，全年新增规模以上工业企业18家、民营企业522家，分别增长28.6%和47.8%。项目建设方面，2014年曹妃甸区实施亿元以上项目188个，总投资3,129亿元，其中，中兴绿色能源设备制造一期、海清源反渗透膜制造等项目即将投产，汉能太阳能光伏组件一期、中粮100万吨精炼糖一期等项目顺利开工，中石化千万吨级炼油、华润二期项目已获得国家发改委核准。由于部分企业仍处于成立初期，经济效益尚未显现，2014年，曹妃甸区完成地区生产总值390.2亿元，同比增长5.5%，增速较2013年下滑4个百分点。2014年，曹妃甸区城镇居民人均可支配收入29,659元，同比增长12.0%；港口货物吞吐量2.9亿吨，较2013年增长18.3%；全年完成港口税收246.8亿元，占河北省的60%。跟踪期内，固定资产投资对经济的拉动作用明显，2014年全年曹妃甸区固定资产投资869.75亿元，同比增长18.3%。整体来看，曹妃甸区目前仍为投资拉动型经济增长模式，经济体量偏小，综合实力不强。

表 5 2013-2014 年曹妃甸区主要经济指标

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	390.2	5.5%	380.8	9.5%
全年固定资产投资（亿元）	869.75	18.3%	735.1	19.1%
港口货物吞吐量（亿吨）	2.9	18.3%	2.45	23%
城镇居民人均可支配收入（元）	29,659	12.0%	27,426	13.3%
农民人均纯收入（元）	17,574	32.0%	13,318	14.6%

资料来源：2014-2015 年曹妃甸区政府工作报告，鹏元整理

2014年唐山市市本级公共财政收入及政府性基金收入均有所下降；受土地出让收入下滑影响，曹妃甸区财政收入有所下降，但公共财政收入继续保持较快增长，且财政自给能力有所提升

全口径财政收入方面，2014年唐山市全口径公共财政收入为323.75亿元，同比增长7.52%，增速较2013年提升1.77个百分点；全口径政府性基金收入为236.18亿元，同比增长9.38%，增速较2013年下滑32.16个百分点。市本级财政收入方面，2013年起，唐山市将税收征管权限下放至各区县，各区县征收完毕后上解至本级财政，因此，唐山市市本级公共财政收入仅包含非税收入。2014年，唐山市本级公共财政收入和政府性基金收入均有所下降，其中，公共财政收入为16.36亿元，同比下降11.71%；政府性基金收入为75.58亿元，同比下降20.02%。

表 6 2013-2014 年唐山市财政收入基本情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	市本级	全口径	市本级	全口径
公共财政收入	163,601	3,237,496	185,296	3,010,936
其中：税收收入	-	-	-	2,302,193
非税收入	163,601	-	185,296	708,743
政府性基金收入	755,821	2,361,769	944,961	2,159,221
下级上解收入	-	-	850,779	-

资料来源：2013 年数据来自于唐山市财政局，2014 年数据来自于《关于唐山市 2014 年市本级预算及市总预算执行情况和 2015 年市本级预算及市总预算（草案）的报告》，本评级机构未能获得 2014 年唐山市市本级下级上解收入情况。

2014年，曹妃甸区实现财政收入128.83亿元，较2013年下降24.27%，主要系政府基金性收入大幅减少所致。从财政收入的结构来看，2014年，曹妃甸公共财政收入为59.56亿元，同比增长22.33%，占财政收入的比例为46.23%，占比较2013年提高17.61个百分点；由于土地出让收入大幅下滑，曹妃甸区政府性基金收入同比减少56.09%，占财政收入的比例由49.55%下降至28.73%。财政自给能力方面，2014年曹妃甸区财政自给率为85.84%，较2013年提升3.67个百分点，自给能力进一步提升。总体来看，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，未来曹妃甸区财政收入仍可能存在较大波动。

表 7 2013-2014 年曹妃甸区财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	1,288,329	1,701,148
（一）公共财政收入	595,588	486,879
其中：税收收入	353,361	304,760
非税收入	242,227	182,119

(二) 上级补助收入	322,603	368,922
其中：返还性收入	16,989	16,943
一般性转移支付收入	197,932	202,414
专项转移支付	107,682	149,565
(三) 政府性基金收入	370,138	842,952
其中：土地出让收入	314,275	812,963
(四) 预算外收入	-	2,395
财政支出	1,169,158	1,580,441
(一) 公共财政支出	693,858	592,520
(二) 上级补助支出	114,151	149,490
(三) 政府基金支出	361,149	836,036
(四) 预算外支出	-	2,395
公共财政收入/公共财政支出	85.84%	82.17%

资料来源：曹妃甸区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司业务涉及围海造地、基础设施建设、土地一级开发整理、生铁及钢材贸易等多个行业，2014年，公司土地转让收入大幅增长，但唐山唐曹高速公路有限公司不再纳入公司合并范围，因此通行费收入大幅减少，另外，公司不再从事物流运输劳务业务，因此本年无运输劳务收入。2014年，围海造地、土地资产以及贸易收入为公司主要的收入来源，具体情况如下表所示。

表8 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
围海造地	269,990.67	7.41%	268,773.52	7.41%
土地资产	211,442.46	42.99%	9,028.57	0.99%
生铁、钢材贸易	156,686.29	0.89%	161,470.14	1.50%
工程劳务	22,428.41	0.26%	35,559.15	11.41%
商品房销售	12,176.69	-3.00%	21,205.19	-2.71%
通行费	2,147.88	62.34%	27,748.06	84.14%
运输劳务	-	-	7,161.29	56.41%
其他	4,897.37	-28.08%	4,442.53	-14.00%
合计	679,769.77	16.47%	535,388.45	9.84%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司继续承担了曹妃甸区规划范围内围海造地业务，2014年该项业务收入较稳定，但未来投资需求较大，公司存在较大的资金压力

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。2014年，蓝海公司完成造地面积8.50平方公里，实现造地收入27.00亿元，收入基本与2013年持平。截至2014年底，公司已累计完成造地面积202.26平方公里。

表9 2013-2014年公司造地业务情况统计

项目	2014年	2013年
造地面积（平方公里）	8.50	12.06
造地收入（亿元）	27.00	26.88

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司在建造地项目主要包括曹妃甸国际生态城北区二期造地及土地整理工程、唐山湾生态城北区通海路至中海西路等三个地块回填整平工程和唐山湾生态城新港大道北侧等三个地块回填整平工程等。截至2014年末，蓝海公司在建工程项目总投资额约34.70亿元，已投资6.97亿元，未来尚需投资27.73亿元，资金需求依旧较大。

表10 截至2014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
曹妃甸国际生态城北区二期造地及土地整理工程	272,450.96	44,023.26	228,427.70	10.35	3.83
唐山湾生态城北区通海路至中海西路等三个地块回填整平工程	24,024.88	4,000.00	20,024.88	2.27	0.38
唐山湾生态城新港大道北侧等三个地块回填整平工程	50,520.21	21,720.36	28,799.85	3.37	1.67
合计	346,996.05	69,743.62	277,252.43	16.00	5.88

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司土地转让收入大幅增长，为2014年公司收入和利润的重要来源，但该项收入易受曹妃甸区土地出让市场影响，未来或将存在较大波动

根据政府规划，2014年唐山市曹妃甸区土地收购储备开发中心（以下简称“收储中心”）收购公司5宗土地，并与公司签订《国有土地收购合同》，5宗土地使用权类型为出让，用途包括工业、批发零售等。收储中心以成本价收购，公司获得土地转让收入11.87亿元，另外，唐山市曹妃甸工业区财政局拨付以上5宗土地的收益返还9.27亿元，公司一并计入土地资产收入中。截至2014年末，公司土地资产账面价值为117.43亿元，土地资产较充足，但土地转让收入易受曹妃甸区土地出让市场影响，未来或将存在较大波动。

表 11 2014 年公司土地转让收入情况

土地证号	面积（平方米）	类型	用途	转让收入（万元）
冀唐曹国用（2012）第 0055 号	811,371.61	出让	批发零售	52,739.15
冀唐曹国用（2012）第 0063 号	316,677.57	出让	工业	4,876.83
冀唐曹国用（2012）第 0052 号	635,268.09	出让	批发零售	40,403.05
冀唐曹国用（2011）第 0019 号	532,693.07	出让	工业	10,707.13
冀唐曹国用（2011）第 0020 号	498,323.11	出让	工业	10,016.29
合计	2,794,333.45	-	-	118,742.46

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年公司生铁钢材贸易、工程劳务销售收入及毛利率均有所下降；房地产项目销售收入下降，且项目仍处于亏损状态；供热等其他经营性业务规模相对较小，对公司利润贡献不大

公司生铁钢材贸易业务的运营主体为子公司唐山曹妃甸海博实业有限公司（以下简称“海博实业”），其运作模式主要有两种。第一种模式为公司作为交易媒介，以下游客户开具的商业票据为质押物取得银行授信后，使用银行承兑汇票向供货商采购货物，该种模式占用公司资金较少，但利润偏低；第二种模式为公司以自有资金采购货物，再销售给下游企业，当下游企业为普通商贸企业时，则一般采取现款现货的交易方式，当下游企业为房地产类企业时则给予客户一定的账期。2014年，受钢铁市场景气度低迷影响，公司生铁钢材贸易业务实现营业收入15.67亿元，较2013年下降2.96%，毛利率为0.89%，同比下降0.61个百分点。

公司工程劳务业务由唐山曹妃甸疏浚有限公司（以下简称“疏浚公司”）和唐山曹妃甸基石土石方工程有限公司（以下简称“土石方公司”）负责运营。2014年，公司实现工程劳务收入22,428.41万元，同比下降36.93%，主要系疏浚公司和土石方公司承接工程减少；工程劳务板块毛利率为0.26%，较2013年下降11.15个百分点。2014年，疏浚公司和土石方公司主要从事的工程项目包括曹妃甸港区联想控股通用件架货泊位工程码头前沿疏浚工程、天津南港工业区红旗路南侧公用走廊用地吹填造陆工程二标段、曹妃甸综合保税区市政路网二期工程一标段道路工程、天津港10万吨级大沽沙航道工程等。

公司房地产项目为蓝海嘉苑项目，该项目总投资约8.5亿元，占地面积13.74万平方米，建筑面积29.46万平方米，可售面积25.56万平方米，可售套数2,372套，截至2014年底，已售套数1,453套，平均售价3,430元/平方米，2014年结转销售收入1.22亿元。该项目开工时间为2009年11月，竣工时间为2012年11月。应政府要求，为鼓励居民在曹妃甸置业，聚集人气，该项目以成本定价，因此该项目仍处于略微亏损状态。该项目开始取得预售证时间为2012年9月，截至2014年12月底销售期已超过24个月，销售进度为61.26%，该项目销售进度

较慢，在目前的房地产市场不景气的大环境下，未来销售收入的实现存在一定的不确定性。

通行费收入方面，2014年，公司不再将唐山唐曹高速公路有限公司纳入合并报表范围，因此，通行费收入大幅下降。2014年，公司通行费收入主要来自于滨海大道收费。2013年公司通过投标方式受让滨海大道收费权，滨海大道起于海港开发区，向西经乐亭新区、滦南、生态城，终点与曹妃甸国际生态城通港大道相接，总投资45.18亿元，全长50.2公里。滨海大道收费权总价款50.42亿元，截至2014年末，公司已支付受让价款27.87亿元。

此外，公司还经营供热、汽车租赁、餐饮等业务，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建设工作，目前在建项目较多，存在一定的资金压力

公司作为曹妃甸基础设施建设主体，目前承担较多的基础设施建设工作。公司承建的建设项目包括道路设施项目、桥梁、市政房建、电力、管廊等工程。根据公司与工业区国资办签订的《财政性投资的公共基础设施项目债权债务关系认定（回购）协议》，工业区国资办作为项目业主，负责项目资金的筹措及代建投资的偿还，公司作为市政基础设施项目的代建人，负责项目现场施工组织和建设指挥协调工作。项目回购款由工程决算审计金额加上8%的固定收益并扣除已拨付的项目资本金构成，在工程决算审计到回购款支付期间，工业区国资办对回购款中财务决算价值部分按同期银行贷款利率计算利息。

截至2014年末，公司主要在建市政项目计划总投资68.00亿元，已投资40.36亿元，尚需投资30.84亿元，公司存在一定的资金压力。

表 12 截至 2014 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	开工日期	预计完工日期
甸头立交桥	80,498.60	112,449.65	-	2009.11.30	2015.11.30
省道滨海公路曹妃甸新城至汉沽段工程	321,900.00	98,900.68	222,999.32	2010.6.30	2015.12
科技大厦	54,738.88	33,524.94	21,213.94	2010.3.25	2015.12
钢铁电力配套服务中心	53,500.00	31,711.40	21,788.60	2010.3.1	2016.03
政法单位业务用房工程	31,570.70	24,710.49	6,860.21	2010.3.1	2015.06
环保产业园配套服务基站	31,422.00	22,224.18	9,197.82	2009.9.1	2015.12
1 号路跨纳潮河综合管廊	20,312.51	19,352.03	960.48	2009.9.1	2016.5.31
装备制造大厦	35,000.00	16,519.76	18,480.24	2009.11.26	2016.03

河北三路	17,782.47	16,644.38	1,138.09	2011.8.1	2015.08
武汉道	18,101.10	16,668.28	1,432.82	2010.10.1	2015.12
通用设备加工制造 厂房	15,220.00	10,920.58	4,299.42	2009.10.1	2015.9.30
合计	680,046.26	403,626.36	308,370.94	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年，政府继续在资本注入、财政补贴等方面给予了公司较大力度的支持

为支持公司发展，缓解其资金压力，2014年，政府继续在资本金注入以及财政补贴方面给予了公司较大支持。资本金注入方面，根据工业区国资办《关于同意增加公司注册资本金的批复》，2014年，股东工业区国资办以货币资金向公司增资2.1亿元。政府补助方面，2014年公司共收到政府补贴5.00亿元，获得财政贴息11.27亿元。

2014年，根据《关于将5平方公里土地资产无偿注入唐山曹妃甸太阳城房地产开发有限公司的通知》，唐山市曹妃甸投资有限公司把唐山市曹妃甸工业区管委会（以下简称“工业区管委会”）注入的原冀东监狱5平方公里土地资产按照评估价值无偿注入发行人孙公司唐山曹妃甸太阳城房地产开发有限公司，公司以评估价值374,998.10万元计入资本公积；根据唐山市曹妃甸工业区财政局《关于曹发展集团非经营性建设项目贷款会计处理问题的回复意见》，曹妃甸工业区财政承担的非经营性建设项目贷款本金416,611.40万元，作为公司专项应收款处理，相应增加资本公积。

总体来看，2014年，政府继续在资本注入、资产划拨、财政补贴等方面给予了公司较大力度的支持。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2014年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2014年，新纳入公司合并范围的子公司共3家，不再纳入合并范围的子公司10家

资产结构与质量

公司资产规模稳定增长，但整体资产流动性一般

2014年公司资产规模继续增长，截至2014年末，公司资产总额为753.88亿元，较上年增长3.49%。公司资产结构较稳定，2014年公司仍以流动资产为主，截至2014年底，公司流

动资产占比63.38%。

表 13 2013-2014 年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	247,712.45	3.29%	82,773.96	1.14%
应收账款	2,185,698.11	28.99%	2,719,961.01	37.34%
其他应收款	919,052.10	12.19%	493,533.16	6.78%
存货	1,307,070.05	17.34%	1,060,304.79	14.56%
流动资产合计	4,777,702.08	63.38%	4,472,854.08	61.40%
固定资产	218,828.30	2.90%	826,493.91	11.35%
在建工程	651,330.43	8.64%	719,372.03	9.88%
其他非流动资产	1,238,277.27	16.43%	817,833.99	11.23%
非流动资产合计	2,761,068.00	36.62%	2,811,707.73	38.60%
资产总计	7,538,770.08	100.00%	7,284,561.81	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2014年末，公司货币资金中银行承兑汇票保证金和商业承兑汇票保证金为18.71亿元，占货币资金的75.53%。公司应收账款主要为应收工业区管委会207.72亿元，占应收账款的94.27%。根据2014年工业区管委会、唐山市曹妃甸投资有限公司（以下简称“曹妃甸投资”）与蓝海公司签订的《债权债务转移协议》，截至2013年末，工业区管委会欠付蓝海公司收储土地补偿款260.45亿元，蓝海公司欠付曹妃甸投资往来款79.54亿元，经三方协商同意，蓝海公司欠付曹妃甸投资的资金往来款全部转移至工业区管委会，由工业区管委会支付该笔债务，同时冲减蓝海公司应收账款，因此，2014年末，公司应收账款同比减少19.64%。截至2014年末，公司其他应收款同比增长86.22%，主要系公司代工业区管委会支付滨海大道回购款以及与曹妃甸投资、唐山市曹妃甸工业区财政局往来款增加所致。公司存货主要为土地开发成本及工程施工成本，2014年公司存货同比增长23.27%，主要系土地开发成本增加所致。

公司非流动资产主要由在建工程和其他非流动资产构成。截至2014年末，公司固定资产同比减少73.52%，主要系不再合并唐山唐曹高速公路有限公司等公司的报表所致。公司在建工程主要为基础设施及配套工程，包括甸头立交桥、省道滨海公司曹妃甸新城至汉沽段工程、钢铁电力配套服务中心等项目。其他非流动资产主要包括拟回购市政设施87.22亿元和已支付滨海大道收费权27.87亿元。截至2014年末，公司共有账面价值25.54亿元的土地使用权用于银行抵押贷款，资产流动性受到一定程度的限制。

综上所述，2014年公司资产规模稳定增长，但资产流动性一般。

盈利能力

公司营业收入有所增长，但主营业务盈利能力一般，利润仍主要来源于政府补助

2014年，虽然公司通行费收入、工程劳务收入均有所下降，但土地转让收入大幅增加带动营业收入快速增长。毛利率方面，毛利率较高的土地转让业务收入占比提升，公司综合毛利率上升6.44个百分点。2014年，公司获得财政贴息11.27亿元，公司直接冲减财务费用，导致财务费用下降较多，公司期间费用率有所降低。公司收入增长、毛利率提升以及期间费用率降低共同导致营业利润增加，公司主业盈利能力有所提升，但其利润总额仍主要来源于政府补助，对当地政府依赖度较大。

表 14 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	684,173.35	540,765.20
营业利润	4,476.38	939.54
政府补助	50,045.00	40,275.00
利润总额	54,321.05	60,863.46
综合毛利率	16.00%	9.56%
期间费用率	5.29%	7.53%
总资产回报率	0.89%	1.17%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现不佳，未来大量建设项目投资使公司对筹资依赖度较高

公司承担曹妃甸工业区内的造地工程和基础设施建设任务，由于工程建设工期较长、投资规模较大，资金投入与回收的时间不匹配，导致公司经营性净现金流较差。2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少，经营性净现金流有所好转，但仍表现较差。由于在建项目较多，2014年公司投资活动现金流量净额仍表现为大规模净流出。整体看来，公司经营活动现金流表现不佳，项目建设等投资资金需求大，仅靠经营活动无法满足其投资资金需求，公司对筹资活动较为依赖。

表 15 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	264,369.98	685,780.71
收到的其他与经营活动有关的现金	51,184.04	44,416.56
经营活动现金流入小计	315,554.01	730,197.28

购买商品、接受劳务支付的现金	270,344.81	608,947.00
支付的其他与经营活动有关的现金	40,689.82	329,642.28
经营活动现金流出小计	326,547.20	956,724.37
经营活动产生的现金流量净额	-10,993.19	-226,527.09
投资活动产生的现金流量净额	-638,017.48	-726,970.39
筹资活动产生的现金流量净额	646,449.16	937,899.94
现金及现金等价物净增加额	-2,561.50	-15,597.54

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模下降，资产负债率有所降低，但有息债务规模仍较大，公司面临较大的债务压力

2014年，因唐山唐曹高速公路有限公司不再纳入公司合并报表范围，因此公司负债规模有所下降。公司所有者权益增长主要系资本公积的增加，截至2014年末，公司所有者权益为297.99亿元，同比增长23.05%。由于所有者权益增速高于负债增速，因此，公司产权比率有所下降。

表 16 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	4,558,914.94	4,862,856.39
所有者权益	2,979,855.14	2,421,705.42
负债与所有者权益比率	152.99%	200.80%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2014年末，公司应付票据同比增长348.87%，主要系公司为提高资金效率，采用票据方式与施工单位结算部分工程款。应付账款主要为应付原材料工程款。其他应付款主要系应付唐山曹妃甸广融实业有限公司、曹妃甸区工人医院等单位的暂借款及往来款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2014年末，公司长期借款共包括保证借款103.40亿元、抵押借款17.07亿元和信用借款57.79亿元。应付债券为2013年10月15日公司发行的企业债券，发行总额20亿元，期限为7年，固定年利率为7.5%。

表 17 2013-2014 年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	36,130.00	0.79%	80,500.00	1.66%
应付票据	217,700.00	4.78%	48,500.00	1.00%

应付账款	672,330.94	14.75%	612,114.56	12.59%
应付利息	8,770.68	0.19%	4,656.19	0.10%
其他应付款	1,128,759.73	24.76%	822,144.25	16.91%
一年内到期的非流动负债	406,997.22	8.93%	268,126.34	5.51%
流动负债合计	2,511,261.29	55.08%	1,898,453.04	39.04%
长期借款	1,782,634.00	39.10%	2,677,664.20	55.06%
应付债券	198,612.76	4.36%	198,305.63	4.08%
长期应付款	54,043.65	1.19%	78,519.24	1.61%
非流动负债合计	2,047,653.65	44.92%	2,964,403.35	60.96%
负债合计	4,558,914.94	100.00%	4,862,856.39	100.00%
其中：有息债务	2,696,117.63	59.14%	3,351,615.41	68.92%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款在内的有息债务共计269.61亿元，占公司负债总额的59.14%，从有息债务的债务偿还期限来看，2015-2017年，公司需偿还的债务规模分别为68.31亿元、29.22亿元和38.54亿元，公司面临较大的债务偿付压力。

表 18 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务本金偿还期限分布表（单位：万元）

2015 年	2016 年	2017 年
683,100	292,158	385,438

资料来源：公司提供，鹏元整理

2014年，公司负债总额下降，资产负债率有所降低。短期偿债能力指标方面，2014年，公司流动比率和速动比率尚可，但部分流动资产流动性较弱，对流动债务的保障能力不强，且公司货币资金相对较少，现金生成能力较弱，短期偿债压力较大。2014年公司EBITDA有所下降，但财政贴息增加导致利息支出减少，EBITDA利息保障倍数有所上升。

表 19 2013-2014 年公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	60.47%	66.76%
流动比率	1.90	2.36
速动比率	1.38	1.80
EBITDA（万元）	85,033.19	97,251.69
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.74

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2014年末，公司对外担保余额为76.46亿元，占2014年末公司所有者权益的比例为

25.66%，公司存在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	企业性质	担保金额	担保起始日	担保到期日
唐山市曹妃甸投资有限公司	国有独资	400,000.00	2009/2/26	2015/2/26
曹妃甸开发建设有限公司	国有控股	85,000.00	2011/11/7	2021/11/7
曹妃甸开发建设有限公司	国有控股	59,700.00	2010/3/24	2015/9/24
唐山曹妃甸综保投资有限公司	国有独资	54,700.00	2013/3/5	2015/3/5
唐山市大学城开发建设有限公司	国有独资	42,195.40	2014/10/1	2015/12/31
唐山市曹妃甸投资有限公司	国有独资	36,000.00	2014/3/13	2019/3/12
唐山市曹妃甸投资有限公司	国有独资	25,000.00	2013/4/26	2018/4/25
唐山诚达建设集团有限公司	私营	20,000.00	2013/12/20	2016/12/19
唐山曹妃甸综保投资有限公司	国有独资	16,000.00	2012/12/10	2017/12/1
唐山重型装备集团有限责任公司	国有独资	10,000.00	2012/10/22	2017/9/29
唐山重型装备集团有限责任公司	国有独资	10,000.00	2011/6/2	2017/6/1
唐山曹妃甸二十二冶工程技术有限公司	国有独资	6,000.00	2014/12/24	2015/12/24
合计		764,595.40	-	-

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2014年，公司营业收入增长较快，资产负债率及债务规模有所下降，且地方政府对公司支持力度较大，2014年股东以货币资金向公司增资2.1亿元，政府通过土地资产划拨等形式增加公司资本公积79.16亿元，另外，公司共获得政府补贴5.00亿元，财政贴息11.27亿元。但是，同时我们也注意到，2014年，唐山市及曹妃甸区区域经济增速放缓、曹妃甸区财政收入下滑；公司部分业务收入及毛利率下降，主业盈利能力一般；在建项目较多，后续投资规模较大，公司面临较大的资金压力；同时，公司有息债务规模较大，面临较大的债务偿付压力，另外，公司存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	247,712.45	82,773.96	80,473.55
应收票据	16,190.00	23,305.00	15.00
应收账款	2,185,698.11	2,719,961.01	2,824,774.11
预付款项	98,512.74	88,352.26	90,955.31
应收利息	90.16	24.02	-
应收股利	-	1,008.18	-
其他应收款	919,052.10	493,533.16	368,178.88
存货	1,307,070.05	1,060,304.79	835,299.06
其他流动资产	3,376.48	3,591.72	2,810.52
流动资产合计	4,777,702.08	4,472,854.08	4,202,506.43
可供出售金融资产	281,313.57	96,439.23	375,428.09
长期股权投资	89,614.54	99,642.39	294,067.88
投资性房地产	216,442.34	207,937.89	-
固定资产	218,828.30	826,493.91	109,742.30
在建工程	651,330.43	719,372.03	1,597,705.81
无形资产	65,261.55	43,988.30	1,824.99
其他非流动资产	1,238,277.27	817,833.99	1,095.20
非流动资产合计	2,761,068.00	2,811,707.73	2,379,864.27
资产总计	7,538,770.08	7,284,561.81	6,582,370.70
短期借款	36,130.00	80,500.00	209,220.00
应付票据	217,700.00	48,500.00	8,700.00
应付账款	672,330.94	612,114.56	604,020.73
预收款项	33,827.99	55,953.04	20,524.64
应付职工薪酬	59.48	456.06	36.90
应交税费	6,685.24	6,002.59	6,398.75
应付利息	8,770.68	4,656.19	-
其他应付款	1,128,759.73	822,144.25	1,095,003.46
一年内到期的非流动负债	406,997.22	268,126.34	199,792.49
流动负债合计	2,511,261.29	1,898,453.04	2,143,696.96
长期借款	1,782,634.00	2,677,664.20	1,998,057.40
应付债券	198,612.76	198,305.63	-
长期应付款	54,043.65	78,519.24	4,673.58
递延收益	12,327.32	9,869.56	5,789.89
其他非流动负债	35.93	44.72	-

非流动负债合计	2,047,653.65	2,964,403.35	2,008,520.87
负债合计	4,558,914.94	4,862,856.39	4,152,217.84
所有者权益：	-	-	-
实收资本	413,937.00	392,937.00	342,937.00
资本公积	2,257,260.75	1,773,869.90	1,902,661.91
盈余公积	8,714.52	3,932.40	3,932.40
未分配利润	287,542.86	236,988.75	175,893.38
归属于母公司所有者权益合计	2,967,455.12	2,407,728.06	2,425,424.69
少数股东权益	12,400.01	13,977.36	4,728.18
所有者权益合计	2,979,855.14	2,421,705.42	2,430,152.87
负债和所有者权益总计	7,538,770.08	7,284,561.81	6,582,370.70

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	684,173.35	540,765.20	376,775.92
其中：营业收入	684,173.35	540,765.20	376,775.92
二、营业总成本	683,242.61	542,264.05	376,948.88
其中：营业成本	574,672.91	489,067.25	343,602.43
营业税金及附加	2,626.84	3,051.31	6,671.14
销售费用	936.14	1,260.52	144.29
管理费用	19,904.70	18,355.81	9,928.36
财务费用	15,349.24	21,081.81	7,843.18
资产减值损失	69,752.79	9,447.36	8,759.47
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	3,545.64	2,438.38	1,404.91
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	543.72	2,023.90	1,157.64
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,476.38	939.54	1,231.95
加：营业外收入	50,132.52	60,168.23	62,171.59
其中：非流动资产处置利得	10.81	19,831.34	23.87
减：营业外支出	287.84	244.31	58.14
其中：非流动资产处置损失	22.33	5.10	17.97
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	54,321.05	60,863.46	63,345.40
减：所得税费用	562.19	779.61	5,061.81
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	53,758.87	60,083.85	58,283.60
归属于母公司所有者的净利润	55,336.22	61,095.37	58,486.90
少数股东损益	-1,577.35	-1,011.53	-203.31

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（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	264,369.98	685,780.71	56,177.21
收到其他与经营活动有关的现金	51,184.04	44,416.56	62,147.73
经营活动现金流入小计	315,554.01	730,197.28	118,324.94
购买商品、接受劳务支付的现金	270,344.81	608,947.00	325,246.36
支付给职工以及为职工支付的现金	9,237.20	12,485.16	4,526.15
支付的各项税费	6,275.37	5,649.93	85,481.07
支付其他与经营活动有关的现金	40,689.82	329,642.28	30,553.16
经营活动现金流出小计	326,547.20	956,724.37	445,806.75
经营活动产生的现金流量净额	-10,993.19	-226,527.09	-327,481.81
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	132,100.00	46,500.00	37,000.00
取得投资收益收到的现金	3,091.88	1,271.80	565.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	701.02	645.35	2,063.20
收到其他与投资活动有关的现金	12,607.56	10,586.09	1,639.87
投资活动现金流入小计	148,500.47	59,003.23	41,268.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	331,419.94	731,473.62	709,156.01
投资支付的现金	455,098.01	54,500.00	39,872.80
投资活动现金流出小计	786,517.94	785,973.62	749,028.81
投资活动产生的现金流量净额	-638,017.48	-726,970.39	-707,760.52
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	41,000.00	270,415.81	906,136.58
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	2,622.00	-
取得借款收到的现金	544,430.00	1,224,743.06	528,824.02
发行债券收到的现金	-	200,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	766,500.00	86,400.00	-
筹资活动现金流入小计	1,351,930.00	1,781,558.87	1,434,960.60
偿还债务支付的现金	497,261.00	605,522.40	328,588.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	183,325.04	142,683.44	97,255.81
支付其他与筹资活动有关的现金	24,894.80	95,453.09	-
筹资活动现金流出小计	705,480.84	843,658.93	425,844.76
筹资活动产生的现金流量净额	646,449.16	937,899.94	1,009,115.84
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	-2,561.50	-15,597.54	-26,126.50
加：期初现金及现金等价物余额	61,773.96	77,371.50	103,497.99
六、期末现金及现金等价物余额	59,212.45	61,773.96	77,371.50

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	53,758.87	60,083.85	58,283.60
加：资产减值准备	69,752.79	9,447.36	8,759.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,102.96	15,185.33	4,295.90
无形资产摊销	1,090.22	727.32	19.12
处置固定资产、无形资产和其他期资产的损失（收益以“-”号填列）	11.52	-19,826.24	-5.90
财务费用（收益以“-”号填列）	121,296.22	20,475.58	7,461.27
投资损失（收益以“-”号填列）	-3,545.64	-2,438.38	-1,404.91
存货的减少（增加以“-”号填列）	119,824.06	-225,005.73	-794,053.22
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-916,447.93	50,674.85	26,321.38
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	525,163.75	-135,851.03	362,841.48
经营活动产生的现金流量净额	-10,993.19	-226,527.09	-327,481.81

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
综合毛利率	16.00%	9.56%	8.80%
期间费用率	5.29%	7.53%	4.76%
总资产回报率	0.89%	1.17%	1.19%
负债与所有者权益比率	152.99%	200.80%	170.86%
资产负债率	60.47%	66.76%	63.08%
流动比率	1.90	2.36	1.96
速动比率	1.38	1.80	1.57
EBITDA (万元)	85,033.19	97,251.69	75,121.69
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.74	0.34

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 纳入合并报表范围的公司下属子（孙）公司基本情况

公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
唐山曹妃甸基石物流有限公司	普通货运，货运站（场）经营；土石方的采购、运输、有色金属销售；仓储等	100	-	设立
唐山曹妃甸基石土石方工程有限公司	土石方工程	-	100	设立
唐山电动车研发与检测有限公司	电动车研发；电动车检测	100	-	设立
唐山优科利尔电源设备有限公司	动力电池、电子产品、专用机械设备及配件	-	51	设立
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、钢铁、炉料、矿石、有色金属、燃料油销售；仓储；煤炭批发等	100	-	设立
唐山德龙重工船务工程有限公司	专用及通用机械安装、修理、销售；货物进出口业务	-	100	设立
蓝海曹妃甸有限公司	围海造地、土地开发、基础设施开发的投资管理、工程准备、投资管理、咨询与服务、提供施工设备服务	100	-	政府划拨
唐山曹妃甸筑城工程管理有限公司	工程管理服务	-	100	设立
曹妃甸融信工程建设有限公司	房屋建筑工程施工、市政工程施工、机电安装工程施工	-	51	设立
唐山太阳城投资发展有限公司	对太阳能、风能、热能发电行业投资；对垃圾处理行业投资；对污水处理行业投资等	-	100	设立
唐山曹妃甸太阳城房地产开发有限公司	房地产开发与经营	-	100	设立
唐山曹妃甸担保有限公司	为中小企业提供履约担保、其他担保、咨询业务	100	-	政府划拨
唐山湾生态城国泰热力有限公司	唐山湾生态城内的热力生产和供应	100	-	设立
唐山曹妃甸城市排水有限公司	污水、污泥处理及其再生利用，污泥垃圾再生资源综合利用	100	-	设立
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	100	-	设立
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；管道工程建设；管道销售等	100	-	设立

唐山曹妃甸海欣综合服务有限公司	汽车租赁；中餐类制售；设计、制作、发布国内各类广告；物业服务	100	-	设立
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	100	-	设立
唐山曹妃甸龙岛旅游服务管理有限公司	中型餐馆；旅游服务管理；游艇租赁；会务服务	-	100	设立
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	100	-	设立
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	100	-	设立
唐山曹妃甸热力有限公司	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	70	-	设立
唐山曹妃甸新岛市政工程有限公司	市政工程施工；销售建材；为用人单位提供劳务派遣方式的劳务服务	-	100	设立
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	69	-	设立
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；计算机系统服务等	55	-	设立
唐山曹妃甸疏浚有限公司	疏浚吹填；围海造地；围堰堤筑；工程施工和管理；水下采砂；船舶及有关设备租赁；市政公用工程施工	55	-	企业合并
唐山曹妃甸富海房地产开发有限公司	房地产开发经营	-	100	设立

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 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

附录七 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。