

2013 年唐山曹妃甸发展投资集团有限公司

公司债券 2018 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报  
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要  
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何  
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期  
间变更信用评级。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证券  
信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 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>



报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【1103】号 01

债券简称：13 曹妃甸债  
/PR 曹妃甸

债券剩余规模：12 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  
度末分别偿还债券发行  
总额的 20%

分析师

姓名：  
李君臣 胡长森

电话：  
010-66216006

邮箱：  
lijch@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司城投公司  
主体长期信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

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](http://www.pyrating.cn)

## 2013 年唐山曹妃甸发展投资集团有限公司公司债券 2018 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	2018 年 06 月 26 日	2017 年 06 月 26 日

### 评级观点：

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 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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外部环境较好，公司围海造地收入小幅增长，公益性资产回购贡献一定收入规模，且未来仍有一定持续性，公司继续得到较大外部支持。同时鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，在建市政项目尚需投资较多，存在较大的刚性债务压力，面临一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司所处外部环境较好。2017 年唐山市实现地区生产总值 7,106.10 亿元，同比增长 6.50%；实现公共财政收入 380.35 亿元，同比增长 7.12%；2017 年曹妃甸区地区生产总值同比增长 7.70%，财政收入同比增长 0.6%。
- 公司收入规模保持增长，已完工市政设施项目较多，未来收入来源较有保障。2017 年公司围海造地收入继续增长，公益性资产回购贡献较大收入规模，营业收入保持增长。公司目前已完工但未移交的市政设施账面价值为 133.52 亿元，未来收入来源较有保障。
- 公司继续得到较大外部支持。2017 年公司股东以货币资金对公司增资 14.10 亿元，当地政府为支持公司环境整治和基础设施建设向公司拨付资本金 2.30 亿元，公司接受股权划转并计入资本公积 2.28 亿元，获得政府补助 3.01 亿元，有效增强了公

司的资本实力与盈利水平。

### 关注：

- **公司工程项目及应收款项规模较大，受限资产较多，资产流动性较弱。**截至 2017 年末，公司应收账款及其他应收款金额分别为 100.55 亿元、181.34 亿元，规模较大；受限资产总额 186.33 亿元，其中货币资金 172.42 亿元使用受限，资产流动性较弱。
- **在建市政项目尚需投资较多，存在一定资金压力。**截至 2017 年末，公司在建的主要市政项目计划总投资 62.46 亿元，已投资 48.81 亿元，尚需投资 13.77 亿元，公司存在一定的资金压力。
- **公司有息负债规模较大，依然面临较大的刚性债务压力。**截至 2017 年末公司有息债务合计 360.07 亿元，占总负债的 76.37%，其中一年内到期的有息债务为 204.18 亿元，偿还期限集中，刚性债务压力较大。EBITDA 利息保障倍数仅 1.36，经营现金流表现一般，对债务的保障能力较弱。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额为 83.10 亿元，占所有者权益的比重为 21.56%，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	8,568,891.92	8,805,855.53	8,561,645.32
所有者权益合计（万元）	3,853,912.77	3,402,055.89	3,208,422.52
有息债务（万元）	3,600,670.15	3,819,801.91	4,375,376.85
资产负债率	55.02%	61.37%	62.53%
流动比率	1.70	2.42	3.58
营业收入（万元）	680,830.78	617,769.51	751,421.53
其他收益（万元）	30,059.04	-	-
营业外收入（万元）	15.79	60,860.69	60,159.91
利润总额（万元）	73,453.91	62,414.36	63,082.97
综合毛利率	19.34%	18.21%	20.34%
EBITDA（万元）	431,722.69	474,028.83	427,703.48
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.31	1.24
经营活动现金流净额（万元）	28,955.31	54,798.08	-445,035.25

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

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7.5%。本期债券募集资金用于滨海公路（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，已使用完毕。

## 二、发行主体概况

2017年1月、6月、8月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”）分别以货币资金对公司增资43,000万元、75,000万元、23,000万元，截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为626,117万元。

2017年12月，公司控股股东由工业区国资办变更为曹妃甸国控投资集团有限公司，对公司持股比例为100%。公司实际控制人由工业区国资办变更为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。

2017年，根据唐山市曹妃甸区人民政府相关决议，杨玉萍、马科不再担任公司董事，杨玉萍不再担任公司常务副总经理，赵力军、王树贤任公司副总经理。同时2018年委派毕景峰、赵力军任公司董事。

2017年公司新增纳入合并范围内子公司10家，不再纳入合并范围内子公司3家，截至2017年末公司合并范围内子公司共25家，具体情况见附录五。

**表2 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

1、2017年新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
唐山曹妃甸蓝色海洋科技有限公司	100%	节能环保技术及产品技术开发、咨询、转让、服务	企业合并
唐山南湖紫天鹅大酒店管理有限公司	100%	酒店管理；大型餐馆；游泳；卷烟零售，雪茄烟零售	企业合并
唐山曹妃甸城市公用事业管理有限公司	100%	市政设施管理；工程管理服务；供热设施的维护和管理	新设
唐山曹妃甸中保智慧城市运营管理有限公司	51%	房地产开发经营；港口与海岸工程、航道工程	新设
唐山泰诚房地产开发有限公司	51%	房地产开发经营；物业管理	新设
唐山曹妃甸新岛化工有限公司	100%	海水提钾项目建设	企业合并
唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司	100%	旅游项目开发建设投资；土地开发	企业合并
唐山曹妃甸环路实业有限公司	100%	交通附属设施的投资建设、资产管理、公路沿线经济带相关设施的投资、开	新设



		发、建设和资产管理	
北京曹妃甸旅游发展有限公司	100%	旅游信息咨询（不含中介）；工艺品技术开发	新设
唐山曹妃甸旭城房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营	新设

## 2、2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入合并报表的原因
唐山曹妃甸滨海大道服务有限公司	100%	公路运营管理、维护与服务	股权划出
唐山曹妃甸担保有限公司	100%	为中小企业提供履约担保、其他担保	股权划出
唐山曹妃甸旭城房地产开发有限公司	100%	房地产开发经营	股权划转

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为856.89亿元，所有者权益合计385.39亿元，资产负债率为55.02%；2017年度，公司实现营业收入68.08亿元，利润总额7.35亿元，经营活动现金净流入2.90亿元。

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）

同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

### **2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化

了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表 1 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督等方面进行了明确规定
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017 年 7 月	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266 号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用 PPP 模式，扩大 PPP 存量项目社会资本投入比例
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92 号）	财政部	严格新 PPP 项目入库标准，清理已入库 PPP 项目
2018 年 2 月	《关于进一步增强企	国家发改委、	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结



业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)

财政部

构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

**2017年唐山市经济保持增长,但增速较上年微幅下降,且目前传统产业仍居主导地位,未来转型升级任务艰巨**

2017年唐山市经济实力有所增强,全市实现生产总值7,106.10亿元,按可比价格计算,同比增长6.50%,增速较上年下降0.30个百分点。其中,第一产业增加值600.70亿元,增长2.20%,增速较上年下降1.30个百分点;第二产业增加值4,081.40亿元,增长4.20%,增速较上年下降0.90个百分点;第三产业增加值2,424.00亿元,增长10.9%,增速较上年加快0.70个百分点。“拉动经济的三驾马车”中,消费成为支撑经济增长的关键因素,投资增速则持续放缓。具体来看,2017年全市社会消费品零售总额2,617.20亿元,同比增长10.40%,与上年持平;全市完成固定资产投资5,365.30亿元,增长6.50%,较上年放缓2.50个百分点;全市进出口总额为673.70亿元,仍然呈下滑趋势,同比下降4.70%。

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,受传统产业市场需求不振、价格大幅大跌的影响,前几年钢铁、煤炭、水泥、采矿等行业的企业普遍经营效益不佳。2016-2017年国家去产能、调结构政策持续推进且初步见效的背景下,2017年唐山市经济企稳,全年规模以上工业主营业务收入完成12,472.60亿元,比上年增长23.50%,实现利润707.70亿元,增长70.70%。其中,装备制造业利润73.00亿元,增长9.90%;能源行业亏损10.60亿元,同比减亏1.30亿元;化工行业利润51.90亿元,增长153.30%,钢铁行业利润355.00亿元,增长211.30%;建材行业利润16.40亿元,增长30.60%。五大主导产业增速虽有所分化,但基本结束了连年下滑趋势。但目前传统产业在全市工业中仍居主导地位,而高新技术产业占比仍偏低,因此未来唐山市转型升级的任务十分艰巨。

**表 2 2016-2017 年唐山市主要经济指标及同比变化情况 (单位: 亿元)**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值 (GDP)	7,106.1	6.5%	6,306.2	6.8%

第一产业增加值	600.7	2.2%	599.0	3.5%
第二产业增加值	4,081.4	4.2%	3,411.2	5.1%
第三产业增加值	2,424.0	10.9%	2,296.0	10.2%
固定资产投资	5,365.3	6.5%	5,036.3	9.0%
社会消费品零售总额	2,617.2	10.4%	2,371.1	10.4%
进出口总额	673.7	-4.7%	705.9	-18.2%
存款余额	8,748.4	5.7%	8,279.9	11.0%
贷款余额	5,212.9	4.8%	4,975.0	4.1%
人均 GDP (元)		90,290		80,617
人均 GDP/全国人均 GDP		151.3%		149.4%

资料来源：2016-2017 年唐山市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

### 曹妃甸区经济实力稳步增长，但总体经济规模仍偏小

根据《曹妃甸区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年曹妃甸区实现地区生产总值440.9亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中第一产业实现增加值27.61亿元，同比增长5.6%，第二产业实现增加值270.52亿元，同比增长6.4%，第三产业实现增加值142.77亿元，同比增长10.3%，三次产业占比依次为6.3:61.3:32.4。人均地区生产总值为146,041元，比上年增长0.7%。

从拉动地区经济增长的三大要素来看，投资仍是拉动曹妃甸区地区经济增长的主要动力，2017年，全区实现社会消费品零售总额77.3亿元，比上年增长10.9%。全年进出口总额11.32亿美元，比上年增长22.4%。2017年，全区固定资产投资完成891.8亿元，比上年增长2.2%。其中，第一产业完成12.7亿元，下降28.4%；第二产业完成426.1亿元，同比增长2.2%；第三产业完成452.8亿元，同比增长0.2%。此外，2017年末曹妃甸区各项存款余额1,111.79亿元，比上年增长0.31%；年末各项贷款余额943.44亿元，比上年增长2.23%。

### 唐山市及曹妃甸区公共财政收入有所增长，唐山市税收收入贡献增加，但财政自给率一般

2017年，唐山市公共财政收入有所增长。全市公共财政收入为380.35亿元，比2016年增长7.12%，增速较2016年有所加快；市本级公共财政收入为21.77亿元，比2016年下降11.68%。2017年唐山市全市公共财政收入有所增长，主要是税收收入较上年增长明显，随着钢铁等传统主导产业扭亏，企业效益好转，贡献的税收收入增加。全市税收收入为256.50亿元，同比增长15.35%，税收收入占公共财政收入的比重为67.44%，占比较上年提高4.81个百分点，公共财政收入质量有所改善。2017年，唐山市全市政府性基金收入为248.78亿元，市本级政府性基金收入为99.00亿元，同比均有大幅度增长。

财政支出方面，2017年唐山市全市公共财政支出为656.58亿元，市本级财政支出为

134.95亿元，同比分别增长2.19%、7.31%。全市政府性基金支出增幅较大，为250.43亿元，同比增长84.71%。2017年全市公共财政收入对公共财政支出的覆盖率由上年的55.26%提高至57.93%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖率较上年有所提高，但总体上财政自给率一般。

**表 3 2016-2017 年唐山市全市及本级财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力（一+二+三）	-	-	<b>714.52</b>	<b>216.56</b>
（一）公共财政收入	380.35	21.77	355.07	24.65
其中：税收收入	256.50	-	222.36	-
非税收入	123.85	21.77	132.71	24.65
（二）上级补助收入	-	-	238.11	155.63
（三）政府性基金收入	248.78	99.00	121.34	36.29
<b>财政总支出（一+二）</b>	<b>907.01</b>	<b>205.50</b>	<b>778.12</b>	<b>168.98</b>
（一）公共财政支出	656.58	134.95	642.54	125.76
（二）政府性基金支出	250.43	70.55	135.58	43.23
<b>财政自给率</b>	<b>57.93%</b>	<b>16.13%</b>	<b>55.26%</b>	<b>19.60%</b>

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2017 年数据来自《关于唐山市 2017 年市本级预算及市总预算执行情况和 2018 年市本级预算及市总预算（草案）的报告》，2016 年数据取自鹏元经济与财政数据库

根据《曹妃甸区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年曹妃甸区完成公共财政预算收入67.05亿元，比上年增长0.6%，税收收入76.04亿元，比上年增长16.0%。全年公共财政预算支出79.05亿元，比上年下降10.6%。其中：教育支出6.11亿元，科学技术支出2.95亿元，社会保障和就业支出3.13亿元，医疗卫生支出3.83亿元，比上年分别增长-31.5%、27.5%、27.6%和18.4%。

## 四、经营与竞争

公司业务涉及围海造地、土地一级开发整理、公益性资产回购、大宗商品贸易、工程劳务等多个行业，围海造地、土地资产转让及公益性资产回购收入为公司收入的最主要来源。2017年公司围海造地收入继续增长，公益性资产回购贡献较大规模收入，但土地资产转让、生铁钢材贸易收入均有下降，此外工程劳务收入与商品房销售收入为公司收入提供一定补充，但规模仍较小。2017年公司实现主营业务收入67.26亿元，同比增长10.47%。公司主营业务毛利率20.17%，较2016年提高1.63个百分点。

**表 4 2016-2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
围海造地	310,875.34	13.30%	277,498.22	7.41%
土地资产	194,406.78	45.98%	229,152.46	51.66%
公益性资产回购	111,833.55	21.96%	-	-
生铁、钢材贸易	29,086.40	1.08%	54,038.13	3.08%
工程劳务	8,371.77	-91.91%	17,876.62	9.20%
商品房销售	1,864.69	12.15%	18,436.06	-0.85%
通行费	487.45	-4,085.55%	951.59	-3,086.75%
其他	15,712.52	47.61%	10,932.73	1.39%
<b>合计</b>	<b>672,638.49</b>	<b>20.17%</b>	<b>608,885.81</b>	<b>18.54%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

#### 公司 2017 年围海造地收入小幅增长，近年造地收入较为稳定

公司围海造地、土地一级开发等业务由子公司蓝海曹妃甸有限公司（以下简称“蓝海曹妃甸”）负责运营。根据公司与工业区管委会签订的《土地一级开发整理协议》，工业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，工业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工业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）加上 8% 的固定回报。

2017 年蓝海曹妃甸完成首钢三期造地、中小企业园区木材产业园项目、中小企业园区 A、F、G 项目等规划项目，造地面积共 10.7 平方公里，实现造地收入 31.09 亿元，同比增长 12.04%，造地业务毛利率 13.30%，较上年大幅提高，主要是本年收到了工业区管委会回购土地平整部分项目按照 12% 给予的收益，另外，工程结算完成至政府回购期间，项目产生的贷款利息，政府给予补偿，所以毛利率增长较多。截至 2017 年末，蓝海曹妃甸已累计完成造地及土地平整面积 234.23 平方公里。

**表 5 2016-2017 年公司造地业务情况**

项目	2017 年	2016 年
造地及土地整理面积（平方公里）	10.70	8.60
造地收入（亿元）	31.09	27.75
累计完成造地及土地平整面积（平方公里）	234.23	223.53

资料来源：公司提供

目前蓝海曹妃甸在建项目主要是曹妃甸京津冀协同发展示范区唐曹高速连接线东侧、北边路北侧地块陆域回填工程，该项目计划总投资 3.89 亿元，截至 2017 年末已投资 0.13 亿



元，尚需投资3.76亿元。

未来造地规划方面，公司拟推进的项目主要为中小企业园区十里海南路南侧、青林公路东侧、装备区钢结构建筑一体化生产基地项目回填平整等，根据公司一年期的造地规划，预计2018年完成造地面积与2017年基本持平，公司造地收入较为稳定。

### 2017年公司土地转让收入小幅下降，该项收入易受曹妃甸区土地出让市场影响，未来或存在较大波动

2017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24宗出让性质土地，并与公司签订《国有土地使用权有偿收回补偿协议》，根据京津冀一体化战略方针，曹妃甸区对区内部分土地进行重新整体规划，对公司摘牌拿到的土地进行收储回购，在回购过程中，公司形成土地出让收入。2017年共获得土地转让收入19.44亿元，同比下降15.16%。公司土地转让收入易受曹妃甸区土地出让市场影响，未来或存在较大波动。

**表 6 2017 年公司土地转让收入情况（单位：平方米、万元）**

土地证号	面积	类型	用途	转让收入
唐曹国用（2015）第 1210060864 号	541,979.75	出让	工业用地	19,975.63
冀唐曹国用（2013）第 4510046 号	592,129.60	出让	工业用地	20,284.45
冀唐曹国用（2013）第 4510044 号	572,759.54	出让	工业用地	19,620.90
冀唐曹国用（2013）第 4510031 号	336,417.61	出让	仓储用地	11,793.72
冀唐曹国用（2013）第 4510095 号	374,990.00	出让	工业用地	12,594.96
冀唐曹国用（2013）第 4510039 号	310,910.80	出让	仓储用地	10,899.53
未办妥	229,869.19	出让		8,472.79
冀唐曹国用（2014）第 4510007 号	192,863.13	出让	工业用地	7,224.03
冀唐曹国用（2014）第 4510004 号	214,948.55	出让	仓储物流	7,535.40
冀唐曹国用（2014）第 4510003 号	205,258.54	出让	仓储物流	7,195.70
冀唐曹国用（2014）第 4510005 号	187,968.31	出让	仓储物流	6,589.56
未办妥	181,900.50	出让		6,365.37
冀唐曹国用（2014）第 4510006 号	181,944.87	出让	仓储物流	6,378.40
冀唐曹国用（2014）第 4510009 号	175,400.00	出让	仓储用地	6,148.96
冀唐曹国用（2014）第 4510002 号	172,087.46	出让	仓储物流	6,032.83
唐曹国用（2015）第 0000000034 号	133,605.51	出让	仓储用地	4,643.70
未办妥	140,570.93	出让		4,919.35
未办妥	137,433.38	出让		4,809.04
冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第 0001086 号	133,843.33	出让	工业用地	4,692.11
冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权	130,082.98	出让	工业用地	4,560.29

第 0001082 号				
未办妥	115,800.20	出让		4,052.46
冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第 0001087 号	112,478.25	出让	工业用地	3,943.12
唐曹国用（2015）第 0000000010 号	83,958.20	出让	仓储用地	2,918.12
未办妥	76,949.12	出让		2,756.53
<b>合计</b>	<b>5,536,149.75</b>			<b>194,406.96</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

**2017年公司实现较大规模公益性资产回购收入，且目前已完工项目较多，公司收入来源较有保障，但公司在建市政项目较多，存在一定资金压力**

公司作为曹妃甸区基础设施建设主体，目前承担了较多的基础设施建设工作。公司基础设施项目分为公益性基础设施和非公益性基础设施项目。

公益性基础设施项目采用委托代建模式，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12%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。对于非公益性基础设施项目，在项目建设完成后，公司将其转入自身资产科目，视具体项目安排其用途。

2017年公司公益性资产回购收入111,833.55万元，均为向工业区国资办移交了已经建设完成的公益性设施。毛利率21.96%，主要是公司将收到的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的利息一并计入收入，使毛利率显著高于回购加成比率。

**表7 2017年公司公益性资产收入明细**

项目名称	收入金额（万元）
纬八路项目	18,763.49
纬九路项目	20,133.89
甸头2号路项目	9,088.26
迎宾桥项目	1,885.99
唐曹高速曹妃甸出口路改造项目	10,187.01
滨海新城临时通道项目	10,787.09
3号闸闸外护岸项目	7,543.01
市政管线明渠及2号路项目	2,625.02
甸头区绿化景观项目	6,314.21
迁曹公路1.7公里绿化项目	6,232.97
石化中路、南路、西路项目	2,789.60

河北三路二期项目	2,922.35
河北二路三期项目	1,804.08
南一路中段东延项目	1,829.76
综合服务区临时供电项目	7,321.84
装备区 10kv1 临时电源线路项目	1,604.96
<b>合计</b>	<b>111,833.55</b>

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司已完工但未移交的市政设施账面价值为133.52亿元，未来计划由工业区国资办等政府部门回购，未来公司收入来源较有保障，但该部分收入实现时间有较大不确定性。

截至2017年末，公司在建的主要市政项目计划总投资62.46亿元，已投资48.81亿元，尚需投资13.77亿元，公司存在一定的资金压力。此外还有曹妃甸酒店二期及其他项目，期末已投资约11.48亿元，尚需投资金额较小。

**表 8 截至 2017 年 12 月末公司主要在建市政工程情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	是否回购
省道滨海公路曹妃甸新城至汉沽段工程	347,910.73	267,088.94	80,821.79	是
曹妃甸湿地旅游文化度假区工程	181,500.00	148,265.70	33,234.30	否
钢铁电力配套服务中心	80,000.00	56,324.41	23,675.59	否
通用设备加工制造厂房	15,220.00	16,450.93	-	否
<b>合计</b>	<b>624,630.73</b>	<b>488,129.98</b>	<b>137,731.68</b>	

注：通用设备加工制造厂房项目已投资已经超过计划总投资；

资料来源：公司提供，鹏元整理

**生铁、钢材贸易、工程劳务、商品房销售等业务收入为公司收入的重要补充，但业务规模相对较小，对公司利润贡献不大**

公司生铁、钢材贸易业务主要由子公司唐山曹妃甸海博实业有限公司负责运营，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，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。由于近年钢材市场价格波动严重，2016年公司战略决策控制钢材贸易占比，使生铁、钢材贸易业务收入下滑，2017年业务规模继续萎缩，实现生铁、钢材贸易收入2.91亿元，同比下降46.17%，且毛利率继续下降，2017年为1.08%，同比下降2个百分点。

公司工程劳务业务主要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“基石公司”）负责运营。2017年公司实现工程劳务收入8,371.77万元，较2016年减少53.17%，主要系疏浚公司吹填业务本年未开展，

仅实现围海造地及疏浚航道业务收入所致。2017年工程劳务业务毛利率为-91.91%，亏损较大，主要原因是受行业环境影响，疏浚公司面临业务转型，业务规模大幅萎缩所致。工程劳务业务的亏损对公司利润侵蚀较多。

2017年公司房地产项目仍为蓝海嘉苑项目，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2017年末，已售套数2,067套，销售进度为87.14%。2017年公司销售该项目住房234套，取得房地产销售收入1,864.69万元，同比大幅下降，但曹妃甸地区商品房价格有所上涨，该业务毛利率由-0.85%提高至12.15%，房地产业务亏损额下降。考虑到公司蓝海嘉苑项目剩余可售套数较少，未来房地产销售收入来源有限。

公司通行费收入仍主要来自于滨海大道收费，2017年由于滨海大道的青龙河大桥限行，车流量受影响，2017年通行费收入为487.45万元，同比下降48.78%。同时公司在建的滨海公路已部分建成通车，但目前未进行收费，待收费后公司的通行费板块收入将增加。

此外，公司还经营供热、汽车租赁、餐饮等业务，上述业务规模较小，对公司整体收入影响不大。

#### **公司继续在资本注入、财政补贴等方面获得较大外部支持**

2017年1月、6月、8月工业区国资办分别以货币资金对公司增资43,000万元、75,000万元、23,000万元，公司实收资本增加14.1亿元。

2017年，根据曹妃甸区国资办《关于向唐山曹妃甸发展投资集团有限公司拨付项目资本金的决定》，为支持公司开展唐山曹妃甸地区的环境整治和基础设施建设工作，2017年度向公司拨付资本金2.3亿元。

2017年，根据曹妃甸区国资办唐曹国资复[2017]145号《唐山市曹妃甸区财政局国有资产管理办公室关于唐山市曹妃甸湿地文化旅游度假区管理委员会、唐山曹妃甸发展投资集团有限公司申请整合湿地旅游公司的批复》以及本公司与曹妃甸区国资办签订的《唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司股权划转协议书》，曹妃甸国资办无偿将持有其持有的唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司（以下简称“湿地旅游”）36.99%的股权无偿转让给公司，公司按照划转日获取湿地旅游的净资产份额计入资本公积2.28亿元。

财政补贴方面，2017年，根据唐山市曹妃甸区财政局《关于对蓝海曹妃甸有限公司安排土地收入资金的通知》规定，根据曹妃甸工业区管委会统筹安排，为支持子公司蓝海曹妃甸因承担唐山曹妃甸地区的填海造地、平整等基础设施建设工作，唐山市曹妃甸区财政局拨付子公司蓝海曹妃甸因承担政府公益性项目建设获得的土地使用权出让收入返还资金3.01亿元。



## 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2016-2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年公司新增合并范围内子公司10家，不再纳入合并范围内子公司3家，截至2017年末公司纳入合并范围内子公司共25家，具体情况见附录五。

### 资产结构与质量

公司工程项目及应收款项规模较大，受限资产较多，整体资产质量及流动性较弱

公司资产规模小幅下降，截至2017年末公司总资产为856.89亿元，同比下降2.69%。从资产构成来看，公司资产主要以流动资产为主，截至2017年末流动资产占总资产的62.43%。

表 9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2,001,857.32	23.36%	2,008,116.04	22.80%
应收账款	1,005,533.08	11.73%	907,012.77	10.30%
其他应收款	1,813,395.33	21.16%	1,156,080.62	13.13%
存货	517,964.25	6.04%	1,161,648.50	13.19%
<b>流动资产合计</b>	<b>5,349,306.61</b>	<b>62.43%</b>	<b>5,257,867.90</b>	<b>59.71%</b>
可供出售金融资产	210,444.02	2.46%	195,878.26	2.22%
长期股权投资	292,297.39	3.41%	241,916.04	2.75%
投资性房地产	198,982.60	2.32%	205,992.13	2.34%
固定资产	440,222.10	5.14%	328,611.05	3.73%
在建工程	602,916.99	7.04%	576,037.90	6.54%
无形资产	52,794.79	0.62%	523,560.35	5.95%
其他非流动资产	1,421,785.14	16.59%	1,473,902.66	16.74%
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,219,585.31</b>	<b>37.57%</b>	<b>3,547,987.64</b>	<b>40.29%</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,568,891.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,805,855.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，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。2017年末，公司货币资金为200.19亿元，其中172.42亿元定期存单质押于证券公司、银行等金融机构用于

取得借款，另有1.76亿元为银行承兑汇票保证金、商业承兑汇票保证金，以上合计174.18亿元的货币资金使用受限。公司应收账款主要为围海造地业务工程应收的回购款及土地转让款等，截至2017年末为100.55亿元，较2016年末增加10.86%，主要系应收唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司款项增加所致，该公司为蓝海曹妃甸造地工程的主要回购方；截至2017年末，公司应收曹妃甸区政府部门款项为43.83亿元，占应收账款的比重为43.59%，该部分款项未计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比49.84%、1-2年的占比44.87%，整体账龄较短，但回款时间较不确定；截至2017年末，公司对全部应收账款共计提坏账准备10.21亿元，计提比例为9.22%。

**表 10 截至 2017 年末公司应收账款前五名单位情况（单位：万元）**

单位名称	金额	占比	坏账准备
唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司	588,373.56	29.09%	43,293.59
唐山市曹妃甸工业区管理委员会	253,526.46	12.53%	-
唐山市曹妃甸区土地收购储备开发中心	153,213.29	7.58%	-
唐山市曹妃甸区国土资源局唐山湾生态城分局	27,149.74	1.34%	-
中国二十二冶集团有限公司	8,945.00	0.44%	5,045.00
<b>合计</b>	<b>1,031,208.05</b>	<b>50.99%</b>	<b>48,338.59</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司其他应收款主要为与其他单位的往来款，截至2017年末为181.34亿元，较上年末增长56.86%，主要系2017年子公司唐山曹妃甸太阳城房地产开发有限公司（以下简称“太阳城房地产”）转让唐山曹妃甸旭城房地产开发有限公司（以下简称“旭城房地产”）100%股权，应收股权转让款金额较大。其他应收款中曹妃甸区政府部门款项为13.44亿元，占其他应收款的7.41%，该部分款项未计提坏账准备；以账龄分析法计提坏账的其他应收款中，1年以内的占比65.98%、1-2年的占比25.60%，整体账龄较短；截至2017年末，公司对全部其他应收款共计提坏账准备20.92亿元，计提比例为10.34%。

**表 11 截至 2017 年末，公司其他应收款前五名单位情况（单位：万元）**

单位名称	金额	占比	坏账准备
唐山曹妃甸投资有限公司	744,033.98	36.79%	37,201.70
唐山市曹妃甸工业区财政局	114,302.38	5.65%	-
曹妃甸控股有限公司	94,686.99	4.68%	35,091.49
唐山唐曹高速公路有限公司	92,385.15	4.57%	8,029.47
北京曹妃甸职教城投资有限公司	76,193.72	3.77%	7,619.37
<b>合计</b>	<b>1,121,602.21</b>	<b>55.46%</b>	<b>87,942.03</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司应收账款与其他应收款中，应收政府部门款项合计57.27亿元，该部分款项受政

府资金调配影响，回款时间有一定不确定性；截至2017年末，公司应收非政府单位款项共计计提坏账准备31.13亿元，计提达到一定比例，该部分应收款项整体质量一般。

截至2017年末，公司存货账面价值51.80亿元，较上年末下降55.41%，主要系2017年子公司太阳城房地产以土地出资向孙公司旭城房地产增资金额较大所致。存货中土地开发成本为39.20亿元；其中账面价值12.15亿元的土地已用于抵押。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产。可供出售金融资产为公司投资的唐山唐曹高速公路有限公司等企业，2017年公司可供出售金融资产未收到现金红利。长期股权投资主要是对联营企业的投资，2017年末为29.23亿元，较上年末增长20.79%主要是当年增加了对河北沿海产业投资基金合伙企业（有限合伙）、唐山曹妃甸融创股权投资基金合伙企业（有限合伙）等企业的投资所致。固定资产主要为房屋及建筑物等，2017年末为44.02亿元，其中由在建工程转入固定资产金额为7.91亿元。截至2017年末，公司在建工程为60.29亿元，较上年末增长4.67%，主要系工程投入资金增加所致。公司无形资产主要是公路收费权、土地使用权、软件及商标权等，2017年末为5.28亿元，较上年末下降89.92%，主要系2017年因处置子公司唐山曹妃甸滨海大道服务有限公司股权，拥有的滨海大道（海港开发区至曹妃甸段）收费权相应减少所致。公司其他非流动资产主要由市政设施、委托贷款构成、未实现售后租回损益构成，2017年末为142.18亿元，较2016年末减少3.54%，主要系本期滨海大道收费权减少影响，截至2017年末，公司其他非流动资产中待回购市政设施为133.52亿元，未来该部分项目将由工业区国资办以决算金额加成8%进行回购。

整体来看，公司工程项目及应收款项规模较大，受限资产较多，整体资产质量及流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司营业收入稳中有增，综合毛利率有所提高，但利润对政府补贴的依赖仍较大

公司收入主要来源于围海造地、公益性资产回购、土地资产转让和生铁、钢材贸易等业务，2017年公司围海造地业务收入继续增长，且政府回购了部分已建成的公益性资产，公司实现营业收入68.08亿元，同比增长10.21%。2017年由于由于围海造地及土地平整业务回购的部分项目收益率提高，公司综合毛利率19.34%，较2016年提高1.13个百分点。同时资产减值损失较上年大幅减少，公司营业利润较上年增长幅度较大。2017年公司收到政府补贴等款项合计30,059.04万元，利润对政府补贴的依赖仍较大。

**表 12 2016-2017 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	680,830.78	617,769.51
资产减值损失	48,850.46	99,102.16
投资收益	11,010.48	9,516.09
其他收益	30,059.04	-
营业利润	73,976.39	2,424.84
营业外收入	15.79	60,860.69
利润总额	73,453.91	62,414.36
综合毛利率	19.34%	18.21%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流表现一般，在建及拟建项目后续资金需求较大，面临一定的资金压力

公司销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金分别为经营围海造地、基础设施建设、生铁和钢材贸易等业务发生的现金收付，收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位的往来款等。2017年公司围海造地、公益性资产回购业务收现情况改善，公司收现比为0.89，经营活动现金流入较上年增加明显，但经营活动现金流出规模较大，2017年公司经营活动现金净流入28,955.31万元，经营现金流表现一般。2017年公司投资支付的现金增加明显，在建工程项目投入仍较多，公司投资活动现金仍表现为净流出41.40亿元，净流出规模较上年增长1.74倍。整体来看，公司投资活动现金净流出规模较大，经营对筹资活动依赖程度较高，且公司拟建市政工程项目未来投入资金规模较大，公司仍面临一定的资金压力。

**表 13 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.89	0.35
销售商品、提供劳务收到的现金	606,400.20	214,442.14
收到的其他与经营活动有关的现金	31,712.37	213,068.19
经营活动现金流入小计	638,112.58	427,510.33
购买商品、接受劳务支付的现金	513,651.22	345,599.00
支付的其他与经营活动有关的现金	64,884.18	5,228.56
经营活动现金流出小计	609,157.27	372,712.25
经营活动产生的现金流量净额	28,955.31	54,798.08



投资活动产生的现金流量净额	-414,034.39	-150,891.49
筹资活动产生的现金流量净额	277,921.90	52,108.90
现金及现金等价物净增加额	-107,157.18	-43,984.51

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模较大，面临较大的刚性债务压力

得益于政府的资金注入及利润积累，公司所有者权益继续保持增长，截至2017年末为385.39亿元，同比增长13.28%。截至2017年末，公司负债总额为471.50亿元，同比下降12.75%。截至2017年末，公司产权比率为122.34%，权益对负债的保障仍然较弱。

**表 14 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	4,714,979.16	5,403,799.64
所有者权益	3,853,912.77	3,402,055.89
产权比率	122.34%	158.84%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，截至 2017 年末，公司流动负债占负债总额的 66.83%，较 2016 年末提高 26.55 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、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。短期借款 1,465.00 万元，均为信用借款。应付票据 38,160.00 万元，均为银行承兑汇票。应付账款主要为应付工程款、运杂费与材料款等，截至 2017 年末为 57.07 亿元，较上年末下降 19.60%。其他应付款主要为与其他单位的往来款，2017 年末为 42.27 亿元，同比下降 45.11%，下降明显，主要系 2017 年度公司与太阳城房地产及唐山市曹妃甸投资有限公司等公司签订《债权债务转移协议》，公司应付唐山市曹妃甸投资有限公司往来款金额减少较大。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和长期应付款，2017 年末将到期的长期借款和长期应付款较多，一年内到期的非流动负债较上年末增长 236.14%。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2017年末公司长期借款92.72亿元，同比减少主要系部分长期借款转为一年内到期的非流动负债核算所致；截至2017年末，公司长期借款包括质押借款10.95亿元、保证借款39.96亿元、信用借款38.25亿元和抵押借款3.56亿元，其中质押物为公司定期存单，抵押物为公司土地使用权。公司应付债券主要为本期债券，以及中期票据2015年第一期、2016年第一期、2017年第一期、2017年第二期中期票据，均为5年期10亿元票据。公司长期应付款主要为应付融资租赁款

项，由于新增融资租赁金额较大，2017年末公司长期应付款7.58亿元，较上年末增长3.63倍。

**表 15 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,465.00	0.03%	-	-
应付票据	38,160.00	0.81%	30,000.00	0.56%
应付账款	570,697.34	12.10%	709,819.18	13.14%
其他应付款	422,680.10	8.96%	770,070.94	14.25%
一年内到期的非流动负债	2,041,794.73	43.30%	607,432.90	11.24%
<b>流动负债合计</b>	<b>3,151,216.62</b>	<b>66.83%</b>	<b>2,176,774.65</b>	<b>40.28%</b>
长期借款	927,216.61	19.67%	2,808,897.22	51.98%
应付债券	516,257.36	10.95%	357,108.15	6.61%
长期应付款	75,776.45	1.61%	16,363.64	0.30%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,563,762.53</b>	<b>33.17%</b>	<b>3,227,024.99</b>	<b>59.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,714,979.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,403,799.64</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	3,600,670.15	76.37%	3,819,801.91	70.69%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司负债包括应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务合计 360.07 亿元，占公司负债总额的比重为 76.37%，其中一年内到期的有息债务为 204.18 亿元，占全部有息债务的 56.71%，公司有息债务规模较大，面临较大的债务偿付压力，且 2018 年到期长期债务较多，偿还期限集中。

从偿债能力指标来看，2017 年末公司资产负债率为 55.02%，较 2016 年末下降 6.35 个百分点，主要是经营性负债减少影响；流动比率和速动比率分别为 1.70 和 1.53，较 2016 年均有所下降，主要是 2017 年末公司大量长期负债面临到期，重分类为流动负债后，流动负债规模增加，流动资产对流动负债的覆盖有所削弱。2017 年公司 EBITDA 为 43.17 亿元，EBITDA 利息保障倍数 1.36，对债务的保障程度较差。

**表 16 2016-2017 年公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	55.02%	61.37%
流动比率	1.70	2.42
速动比率	1.53	1.88
EBITDA（万元）	431,722.69	474,028.83
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.31
有息债务/EBITDA	8.34	8.06

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 83.10 亿元，占所有者权益的比重为 21.56%，担保对象主要为曹妃甸区国有企业，但对外担保金额较大，且均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

**表 17 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保单位	担保金额	到期日
唐山市曹妃甸环保科技建设投资有限公司	25.90	2021.8.31
北京曹妃甸职教城投资有限公司	10.00	2026.12.13
唐山曹妃甸畿通实业有限公司	7.00	2025.3.24
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	6.90	2025.3.24
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	6.90	2025.3.24
唐山唐曹高速公路有限公司	5.70	2020.6.1
唐山曹妃甸工业区澜沧实业有限公司	5.00	2019.10.13
唐山市大学城开发建设有限公司	4.00	2020.5.8
北京曹妃甸职教城投资有限公司	3.00	2022.2.9
唐山唐曹高速公路有限公司	3.00	2020.5.8
唐山市曹妃甸投资有限公司	1.63	2018.4.25
唐山市曹妃甸投资有限公司	1.57	2019.3.12
唐山曹妃甸科威实业有限公司	1.50	2022.4.27
唐山曹妃甸二十二冶工程技术有限公司	1.00	2018.5.19
<b>合计</b>	<b>83.10</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

公司是曹妃甸工业区疏浚造地的最主要力量，肩负着曹妃甸工业区的造地职能，2017 年外部环境较好，唐山市及曹妃甸区经济均保持增长，公司围海造地收入继续增长，公益性资产回购收入贡献一定收入规模，公司总收入保持增长；目前已完工但未移交的市政设施较多，未来收入来源较有保障；公司继续得到较大外部支持，有效增强了公司的资本实力与盈利水平。

同时鹏元也关注到，公司在建项目较多，面临一定资金压力；应收及其他应收款规模较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司有息负债规模较大，依然面临较大的刚

性债务压力；对外担保余额较大，且均无反担保措施，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	2017年	2016年	2015年
货币资金	2,001,857.32	2,008,116.04	2,462,251.53
应收票据	1,578.76	8,583.74	4,285.00
应收账款	1,005,533.08	907,012.77	736,099.75
预付款项	4,393.31	11,929.96	75,609.63
其他应收款	1,813,395.33	1,156,080.62	1,011,886.79
存货	517,964.25	1,161,648.50	1,261,197.97
其他流动资产	2,658.65	2,253.66	3,802.20
<b>流动资产合计</b>	<b>5,349,306.61</b>	<b>5,257,867.90</b>	<b>5,556,124.08</b>
可供出售金融资产	210,444.02	195,878.26	182,320.00
长期股权投资	292,297.39	241,916.04	128,573.97
投资性房地产	198,982.60	205,992.13	210,954.85
固定资产	440,222.10	328,611.05	221,221.82
在建工程	602,916.99	576,037.90	483,586.82
无形资产	52,794.79	523,560.35	42,747.77
长期待摊费用	142.28	2,089.25	-
其他非流动资产	1,421,785.14	1,473,902.66	1,736,116.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,219,585.31</b>	<b>3,547,987.64</b>	<b>3,005,521.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,568,891.92</b>	<b>8,805,855.53</b>	<b>8,561,645.32</b>
短期借款	1,465.00	-	229,600.00
应付票据	38,160.00	30,000.00	40,050.00
应付账款	570,697.34	709,819.18	669,473.20
预收款项	5,430.05	6,896.51	10,168.77
应付职工薪酬	167.31	54.92	42.59
应交税费	9,544.56	8,817.72	10,275.12
应付利息	61,277.53	43,682.48	21,019.16
其他应付款	422,680.10	770,070.94	254,395.15
一年内到期的非流动负债	2,041,794.73	607,432.90	316,053.04
<b>流动负债合计</b>	<b>3,151,216.62</b>	<b>2,176,774.65</b>	<b>1,551,077.03</b>
长期借款	927,216.61	2,808,897.22	3,451,880.59



应付债券	516,257.36	357,108.15	297,695.98
长期应付款	75,776.45	16,363.64	40,097.24
递延收益	44,512.11	44,637.65	12,444.82
其它非流动负债		18.33	27.13
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,563,762.53</b>	<b>3,227,024.99</b>	<b>3,802,145.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,714,979.16</b>	<b>5,403,799.64</b>	<b>5,353,222.80</b>
实收资本	626,117.00	485,117.00	415,117.00
资本公积	2,345,637.43	2,305,952.49	2,323,943.10
盈余公积	28,268.22	28,187.92	19,672.35
未分配利润	462,021.42	388,359.55	338,996.86
归属于母公司所有者权益合计	3,462,044.08	3,207,616.95	3,097,729.30
少数股东权益	391,868.69	194,438.94	110,693.22
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,853,912.77</b>	<b>3,402,055.89</b>	<b>3,208,422.52</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8,568,891.92</b>	<b>8,805,855.53</b>	<b>8,561,645.32</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>680,830.78</b>	<b>617,769.51</b>	<b>751,421.53</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>647,938.06</b>	<b>625,888.49</b>	<b>756,004.64</b>
其中：营业成本	549,139.53	505,287.91	598,564.07
税金及附加	12,979.81	2,727.40	42,731.82
销售费用	302.89	504.30	631.83
管理费用	20,634.13	16,038.96	18,521.49
财务费用	16,031.23	2,227.76	22,193.02
资产减值损失	48,850.46	99,102.16	73,362.41
加：投资收益（损失以“-”号填列）	11,010.48	9,516.09	8,592.58
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-1,367.66	-1,144.44
其他收益	30,059.04	-	-
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>73,976.39</b>	<b>2,424.84</b>	<b>4,018.82</b>
加：营业外收入	15.79	60,860.69	60,159.91
减：营业外支出	538.28	871.17	1,095.76
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>73,453.91</b>	<b>62,414.36</b>	<b>63,082.97</b>
减：所得税费用	1,789.01	6,279.11	1,767.02
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>71,664.90</b>	<b>56,135.25</b>	<b>61,315.95</b>
归属于母公司所有者的净利润	73,742.18	57,878.26	62,411.83
少数股东损益	-2,077.28	-1,743.01	-1,095.88

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	606,400.20	214,442.14	372,214.87
收到其他与经营活动有关的现金	31,712.37	213,068.19	116,273.76
经营活动现金流入小计	638,112.58	427,510.33	488,488.63
购买商品、接受劳务支付的现金	513,651.22	345,599.00	867,543.37
支付给职工以及为职工支付的现金	10,276.23	9,414.90	8,795.12
支付的各项税费	20,345.64	12,469.79	43,875.69
支付其他与经营活动有关的现金	64,884.18	5,228.56	13,309.69
经营活动现金流出小计	609,157.27	372,712.25	933,523.88
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>28,955.31</b>	<b>54,798.08</b>	<b>-445,035.25</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	60,000.00	453,897.51	12,225.11
取得投资收益收到的现金	1,021.72	12,139.43	9,353.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23.79	10,295.25	23.31
收到其他与投资活动有关的现金	17,882.79	15,120.24	18,552.38
投资活动现金流入小计	78,928.30	491,452.44	40,154.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	231,153.89	387,308.12	290,175.23
投资支付的现金	261,808.80	255,035.80	2,160,881.50
投资活动现金流出小计	492,962.69	642,343.93	2,451,056.73
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-414,034.39</b>	<b>-150,891.49</b>	<b>-2,410,902.44</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	485,412.50	158,300.00	193,780.00
取得借款收到的现金	357,465.00	436,500.00	2,906,546.10
发行债券收到的现金	200,000.00	100,000.00	100,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	31,000.00	834,283.02	1,193,414.75
筹资活动现金流入小计	1,073,877.50	1,529,083.02	4,393,740.85
偿还债务支付的现金	606,471.37	1,093,952.91	819,085.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	158,406.80	362,302.41	346,058.72
支付其他与筹资活动有关的现金	31,077.42	20,718.80	20,666.55
筹资活动现金流出小计	795,955.60	1,476,974.12	1,185,810.90
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>277,921.90</b>	<b>52,108.90</b>	<b>3,207,929.95</b>
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-107,157.18</b>	<b>-43,984.51</b>	<b>351,992.27</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>净利润</b>	<b>71,664.90</b>	<b>56,135.25</b>	<b>61,315.95</b>
加：资产减值准备	48,850.46	99,102.16	73,362.41
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20,182.60	17,935.66	17,286.93
无形资产摊销	21,456.32	31,376.40	1,274.86
长期待摊费用摊销	470.43	258.95	-
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）	-14.15	-1,027.73	-9.35
财务费用（收益以“-”号填列）	9,387.47	337,117.35	327,533.80
投资损失（收益以“-”号填列）	-11,010.48	-9,516.09	-8,592.58
存货的减少（增加以“-”号填列）	-108,436.91	99,843.94	44,817.83
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	222,683.89	-447,442.29	-333,615.68
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-246,279.23	-128,985.53	-628,409.41
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>28,955.31</b>	<b>54,798.08</b>	<b>-445,035.25</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	3,600,670.15	3,819,801.81	4,375,376.85
资产负债率	55.02%	61.37%	62.53%
流动比率	1.70	2.42	3.58
速动比率	1.53	1.88	2.77
综合毛利率	19.34%	18.21%	20.34%
EBITDA（万元）	431,722.69	474,028.83	427,703.48
EBITDA 利息保障倍数	1.36	1.31	1.24
收现比	0.89	0.35	0.50
产权比率	122.34%	158.84%	166.85%
有息债务/EBITDA	8.34	8.06	10.23

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理



## 附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司

子公司名称	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;	100.00	—	设立
唐山曹妃甸基石土石方工程有限公司	土石方工程	—	100.00	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	100.00	—	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	91.69	—	政府划拨
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	100.00	—	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	100.00	—	设立
唐山曹妃甸环路实业有限公司	交通及附属设施的投资建设、资产管理、公路沿线经济带相关设施的投资、开发	71.91	—	设立
北京曹妃甸旅游发展有限公司	旅游信息咨询; 销售工艺品; 会议服务; 设计、制作、代理、发布广告	100.00	—	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	—	100.00	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	—	100.00	设立
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	—	100.00	企业合并
唐山南湖紫天鹅大酒店管理有限公司	酒店管理; 大型餐馆; 游泳; 卷烟零售, 雪茄烟零售; 零售食品	—	100.00	企业合并
唐山曹妃甸城市公用事业管理有限公司	市政设施管理; 工程管理服务; 供热设施的维护和管理; 管道和设备安装。	100.00	—	设立
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	—	100.00	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	—	81.24	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	—	81.24	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	—	100.00	设立
唐山曹妃甸蓝色海洋科技有限公司	节能环保技术及产品技术开发、咨询、转让、服务; 海域使用评估	100.00	—	企业合并
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	69.00	—	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	55.00	—	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	55.00	—	企业合并
唐山曹妃甸中保智慧城市运营管理有限公司	房地产开发经营；港口与海岸工程、航道工程；互联网信息服务	51.00	—	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	100.00	—	设立
唐山泰诚房地产开发有限公司	房地产开发经营；物业管理	—	51.00	设立
唐山曹妃甸新岛化工有限公司	海水提钾项目建设	100.00	—	企业合并

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	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

## 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。