

信用等级公告

联合评字[2015]253号

唐山金融控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年公司债券进行了主动评级，确定：

唐山金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}
唐山金融控股集团有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

分析师：



周旭 刘伟

二〇一五年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2015年唐山金融控股集团有限公司 公司债券主动评级报告

本期公司债券信用等级：AA_{Pi}

公司主体信用等级：AA_{Pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：16亿元

债券期限：5+2年，第5年末附上调票面利率
选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息；到期一次性还本

评级时间：2015年5月27日

财务数据：

项目	2012年	2013年	2014年
资产总额(亿元)	123.80	141.52	139.95
所有者权益(亿元)	101.52	102.71	102.93
长期债务(亿元)	2.71	6.90	11.68
全部债务(亿元)	2.78	6.90	12.28
营业总收入(亿元)	3.85	6.91	7.38
净利润(亿元)	0.68	2.45	3.35
EBITDA(亿元)	3.02	5.44	7.30
经营性净现金流(亿元)	1.54	2.00	4.12
营业利润率(%)	77.30	64.53	71.90
净资产收益率(%)	0.67	2.39	3.25
资产负债率(%)	18.00	27.42	26.45
全部债务资本化比率(%)	2.67	6.29	10.66
流动比率(%)	163.58	153.98	152.48
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	5.71	4.87
EBITDA/全部债务(倍)	1.09	0.79	0.59
EBITDA/本期发债额(倍)	0.19	0.34	0.46

评级观点

唐山金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“唐山金控”）是唐山市的国有资产经营管理公司和唐山湾国际旅游岛区域内土地整理开发、基础设施建设、景观旅游设施建设、旅游产业及相关配套服务的综合开发经营主体。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了其在区域环境、政府支持及区域行业地位等多方面的优势。同时，联合评级也关注到公司未来收入具有一定的不确定性，未来投资规模较大，整体盈利能力有待提高，资产流动性较弱等因素对其信用等级带来的不利影响。

随着唐山湾国际旅游岛区域内基础设施、景观建设和旅游设施的不断完善，未来公司将在运动探险体验、商务休闲度假、海岛文化文艺等新型旅游业态上寻求拓展；同时，公司将扩大金融领域业务，公司收入结构有望进一步多元化，整体抗风险能力有望进一步增强，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券的还款资金来源主要为募投项目的餐饮、娱乐、住宿及门票游船收入，募投项目预期盈利情况良好；同时，本期债券设立了偿债专项账户并为全体债券持有人聘请债权代理人。基于对公司的主体长期信用状况和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 近年来唐山市旅游业呈良好发展趋势，唐山市将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好外部条件和机遇。

2. 公司运营的唐山湾国际旅游岛区位优势明显，三岛之一的菩提岛为国家“4A”级旅游景区，公司在区域内处于相对垄断的经营地位。

3. 唐山市国有资产监督管理委员会、唐山湾国际旅游岛管理委员会在增资、财政补贴、项目资金拨付及土地收益返还等多方面给予公司大力支持。

4. 公司景观、旅游设施已开始形成收入且仍将有多项经营性旅游项目实现收入，未来随着区域内景观及旅游设施不断完善，公司旅游业务收入有望持续增长。

5. 公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高，募投项目有良好的盈利预期。

关注

1. 公司未来区域内基础设施和旅游设施建设方面投资规模仍然较大，将面临一定的投资压力。

2. 公司期间费用对营业利润侵蚀较大，整体盈利有待提高。

3. 公司代建项目形成的应收款项对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。

4. 公司本期债券发行规模大，存在集中偿付压力。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由唐山金融控股集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因唐山金融控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与唐山金融控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对唐山金融控股集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

唐山金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“唐山金控”）成立于2010年7月2日，原名唐山湾国际旅游岛投资有限公司，系由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司出资设立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资本为3,000万元，由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司以货币资金形式出资。2010年，唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司多次向公司增资，变更后公司注册资本为714,768万元，出资形式为15.11%以货币资金形式出资，84.89%以无形资产（菩提岛海岛使用权）形式出资，已由河北金谷会计师事务所验证并出具了《唐山湾国际旅游岛投资有限公司验资报告》（冀金谷会验变【2010】第080号）。

2011年4月，根据唐山湾国际旅游岛建设开发指挥部（即现“唐山湾国际旅游岛管理委员会”）《关于收回唐山湾国际旅游岛投资有限公司股权划拨为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室所有的通知》（唐山湾国际旅游岛开发指挥部【2011】46号通知），公司股权全部划拨为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室所有。

2013年2月20日，公司名称变更为唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司。2013年12月30日，根据唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）《关于唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司股权上划的复函》（国资产字【2013】305号），公司全部股权上划至唐山市国资委。

2014年6月10日，公司名称变更为“唐山金融控股集团有限公司”。2014年12月22日，经唐山市人民政府国有资产监督管理委员会国资产字【2014】296号文件同意，公司注册资本由714,768万元增加至914,768万元，并经股东会决议决定，增资部分由唐山市国资委以货币形式于2016年12月31日前完成实缴，公司于12月29日完成工商变更登记。截至2014年底，公司注册资本为914,768万元，实收资本为714,768万元，唐山市国资委为公司实际控制人（见附件1）。

公司经营范围：对国家允许行业的非金融性投资；资产管理服务；投资咨询服务；投资管理服务；土地整理；旅游项目开发；为企业提供项目策划（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2014年底，公司设有贸易金融事业部、海外事业部、担保与众筹事业部、小贷与网络金融事业部、开发区金融发展事业部、资金运营与财务管理事业部、投行事业部、综合部、风控合规部、政研部10个职能部室。公司合并范围内一级子公司共计14家，二级子公司2家，三级子公司2家。

截至2014年底，公司合并资产总额139.95亿元，负债合计37.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.93亿元；2014年，公司合并口径实现营业收入7.38亿元，净利润（含少数股东损益）3.35亿元；2014年公司经营活动现金流量净额为4.12亿元，现金及现金等价物净增加额1.88亿元。

公司注册地址：乐亭县马头营镇捞渔尖村；法定代表人：王建祥。

二、本期债券概况

1、本期债券概况

公司计划于2015年发行16亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为5+2年。本期债券采用固定利率，单利按年付息，不计复利，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。本期债券附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权：公司有权决定在本期债券存续期限的第5年末上调本期债券后2年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数），其

中一个基点为0.01%；发行人作出关于是否上调本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券。本期债券无担保。

2、本期债券投资项目概况

本期债券募集资金16亿元，全部用于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（以下简称“本期债券募投项目”）。

项目建设概况

唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目总用地面积4,685亩，其中菩提岛3,150亩，月岛620亩，祥云岛780亩。项目总建筑面积530,092平方米。

（1）菩提岛景区工程：项目总建筑面积67,415平方米。主要建设项目为湿地观鸟公园3,000平方米；佛文化交流中心1,320平方米；佛文化研讨中心2,000平方米；弥勒广场30,000平方米；素食研讨中心2,600平方米；高档品茶会所1,200平方米；素食餐厅2,000平方米；菩提温泉度假酒店6,650平方米；泥浴SPA馆2,800平方米，该项目旨在将菩提岛打造成佛教文化交流基地、禅学静修的圣地。

（2）月岛景区工程：项目总建筑面积78,637平方米。主要建设海岛风情项目，包括：日落巡航俱乐部8,000平方米、国际沙滩vip俱乐部8,000平方米、水幕影院6,000平方米、真人CS营地3,600平方米及婚庆基地3,200平方米；海域风情餐厅6,006平方米、海岛购物中心2,000平方米；住宿项目38,631.2平方米，包括：荷兰木屋9,381平方米、情人湾顶级海湾酒店12,000平方米、欧洲特色宿营地5,600平方米、温泉度假村8,000平方米及爱情小镇3,650平方米。

（3）祥云岛景区工程：项目总建筑面积382,730平方米，重点建设海岛之乐项目，包括：海上欢乐谷41,150平方米、直升机环三岛游72,600平方米、帆船俱乐部51,150平方米、海钓乐园31,650平方米、海岛生存基地36,900平方米、四季海水浴场49,500平方米、露天温泉22,600平方米；海岛文化中心，包括：海上影视城5,600平方米、文化演艺中心7,500平方米、国际渔文化风情园4500平方米；以及五星级酒店、分时度假酒店、韩式酒店及会所等餐饮住宿项目59580平方米。

除三岛景区开发建设的项目外，三岛旅游综合体项目还包括三岛贯通航运工程：包括菩提岛-月岛航道、月岛-祥云岛航道、祥云岛-菩提岛航道，同时建设菩提岛码头、月岛情人湾码头以及祥云湾游船码头，该项目的建设旨在方便游客换岛游览，饱览三座岛屿不同的特色。

项目审批情况

唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体项目获得政府关于立项、环境影响、用岛用海和选址获得的批复及《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》情况见下表：

表 1 唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目所获批文列表

审批机关	项目批文	印发时间	批文主要内容
唐山湾国际旅游岛招商合作局	《唐山湾国际旅游岛招商合作局关于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体项目的批复》 (招商字【2013】5号)	2013年4月18日	同意实施唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体项目
唐山湾国际旅游岛城乡建设与环境保护局环境保护科	唐旅游岛环表【2013】05号	2013年3月25日	同意该项目业主按照《环评报告》中提出的性质、规模、地点、环境保护对策措施进行建设
唐山市海洋局唐山湾国际旅游岛分局	《关于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体项目用岛用海意见》 (唐湾岛海字【2013】006号)	2013年3月19日	项目符合河北省海洋功能区规划和唐山湾三岛海岛保护与利用规划
唐山市城乡规划局唐山湾国际旅游岛分局	《关于唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体项目选址意见》	2013年3月11日	同意项目选址
唐山市城乡规划局唐山湾国际旅游岛分局	《建设用地规划许可证》 (地字第130269201314612号)	2013年4月12日	-
唐山市城乡规划局唐山湾国际旅游岛分局	《建设工程规划许可证》 (建字第130269201303748号)	2013年4月26日	-

资料来源：公司提供

项目实施进度与资金使用计划

该项目总投资为 36.22 亿元，项目资金来源包括自有资金 20.22 亿元，外部融资 16.00 亿元；本期募集资金拟投入 16.00 亿元，占项目总投资的 44.17%。该项目已于 2013 年 6 月动工，计划于 2017 年 1 月完工，工程建设期为 3 年半。截至 2014 年底，该项目已完成投资 3.65 亿元，占项目总投资的 10.08%。

项目经济效益

根据《项目可行性研究报告》，该项目收入来源主要包括景区门票收入、船票收入、岛内餐饮住宿收入、游乐收入等。2017 年建设完成后，预计年均可实现收入 14.32 亿元，年均净利润 6.39 亿元。预计项目投资回收期（含建设期）8.01 年，税前项目投资财务内部收益率为 19.81%，盈利预期较好。

表 2 募投项目收入预测（单位：万元；人/天）

项目	合计	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
经营收入	946,175.00	113,669.00	121,194.00	128,718.00	136,243.00	143,767.00	151,292.00	151,292.00
运营能力		0.75	0.80	0.85	0.90	0.95	1.00	1.00
菩提岛景区		375.00	400.00	425.00	450.00	475.00	500.00	500.00
	9,375.00	1,125.00	1,200.00	1,275.00	1,350.00	1,425.00	1,500.00	1,500.00
		375.00	400.00	425.00	450.00	475.00	500.00	500.00
	28,125.00	3,375.00	3,600.00	3,825.00	4,050.00	4,275.00	4,500.00	4,500.00
		225.00	240.00	255.00	270.00	285.00	300.00	300.00
月岛景区		756.00	806.00	857.00	907.00	958.00	1,008.00	1,008.00
	6,300.00	756.00	806.00	857.00	907.00	958.00	1,008.00	1,008.00
		1,800.00	1,920.00	2,040.00	2,160.00	2,280.00	2,400.00	2,400.00
	27,000.00	3,240.00	3,456.00	3,672.00	3,888.00	4,104.00	4,320.00	4,320.00
		2,400.00	2,560.00	2,720.00	2,880.00	3,040.00	3,200.00	3,200.00
祥云岛景区		1,200.00	1,280.00	1,360.00	1,440.00	1,520.00	1,600.00	1,600.00
	26,400.00	3,168.00	3,379.00	3,590.00	3,802.00	4,013.00	4,224.00	4,224.00
		4,500.00	4,800.00	5,100.00	5,400.00	5,700.00	6,000.00	6,000.00
	90,000.00	10,800.00	11,520.00	12,240.00	12,960.00	13,680.00	14,400.00	14,400.00
		6,000.00	6,400.00	6,800.00	7,200.00	7,600.00	8,000.00	8,000.00
门票、游船及其他收入	480,000.00	57,600.00	61,440.00	65,280.00	69,120.00	72,960.00	76,800.00	76,800.00
		1,500.00	1,600.00	1,700.00	1,800.00	1,900.00	2,000.00	2,000.00
	37,500.00	4,500.00	4,800.00	5,100.00	5,400.00	5,700.00	6,000.00	6,000.00
其他收入		8,775.00	9,360.00	9,945.00	10,530.00	11,115.00	11,700.00	11,700.00
	43,875.00	5,265.00	5,616.00	5,967.00	6,318.00	6,669.00	7,020.00	7,020.00
	5,600.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00
营业税金及附加	52,513.00	6,309.00	6,726.00	7,144.00	7,561.00	7,979.00	8,397.00	8,397.00
营业税	47,309.00	5,683.00	6,060.00	6,436.00	6,812.00	7,188.00	7,565.00	7,565.00
城市维护建设税	3,312.00	398.00	424.00	451.00	477.00	503.00	530.00	530.00

教育费附加	1,892.00	227.00	242.00	257.00	272.00	288.00	303.00	303.00
经营净收入	893,662.00	107,360.00	114,467.00	121,574.00	128,681.00	135,788.00	142,895.00	142,895.00

资料来源：2015年唐山金融控股集团有限公司公司债券可行性研究报告

注：游客数为旺季每天人次，全年旅游旺季按120天计算。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636,463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1,322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262,394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502,005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264,335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140,350亿元，比上年增长11,140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64,490亿元，比上年增长4,292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75,860亿元，比上年增长6,849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119,158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151,662亿元，比上年增长11,449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22,570亿元，比上年增长2,098亿元，增长10.2%；地方财政支出129,092亿元，比上年增长9,351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8,900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1,000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务以基础设施建设和旅游产业开发与经营为主，金融业务尚处于初步发展阶段，行业分析以基础设施建设和旅游行业为主。

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资1.20万亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资20.81万亿元，增长13.2%；第三产业投资28.19万亿元，增长16.8%。2014年全年房地产开发投资9.50万亿元，比上年增长10.5%，其中，住宅投资6.44万亿元，增长9.2%，办公楼投资0.56万亿元，增长21.3%；商业营业用房投资1.43万亿元，增长20.1%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房740万套，基本建成城镇保障性安居工程住房511万套。

截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 旅游行业分析

（1）行业概况

旅游业的发展以整个国民经济发展水平为基础并受其制约，其对外部经济、政治、社会和自

然等条件具有较强的依赖性，属于典型的敏感型行业。

国内旅游现状

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展的良好势头，国内旅游人数平均增长12%，入境过夜旅游人数年均增长3.5%，出境旅游人数年均增长19%，全国旅游业总收入年均增长15%。中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达1.5次，旅游直接就业达1,350万人，旅游消费对社会消费的贡献超过10%，旅游业对中国经济社会发展的积极作用更加明显。2012年中国国内旅游市场保持较快发展，入境旅游市场基本持平，出境旅游市场继续快速增长；2013年，受政府抑制“三公消费”政策影响，公务旅游消费急剧下降，商务旅游消费明显放缓，而国民休闲旅游消费则表现出强劲的增长势头；2014年，随着居民消费能力的提升以及城市化进程的持续加快，中国居民旅游潜力继续释放，国内旅游收入达到30312亿元，同比增长15.4%。2012~2014年，中国国内游客分别为29.6亿人次、32.6亿人次和36.1亿人次，同比分别增长12.1%、10.3%和10.7%，中国国内旅游业增速持续放缓，但国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。

图1 2004~2014年GDP与国内旅游收入

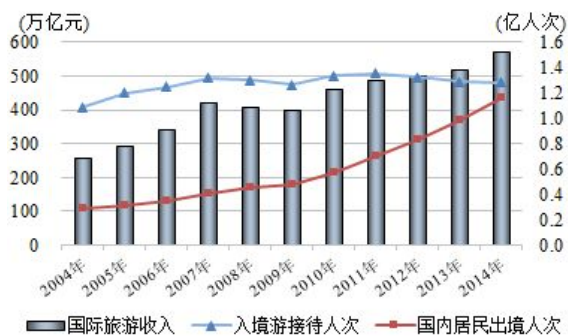


数据来源：国家旅游局和国家统计局

国际旅游现状

国际旅游包含了入境旅游和出境旅游两大市场。中国人文历史悠久，拥有众多的名胜古迹等良好的旅游环境，再加上2008年北京奥运会、2010年广州亚运会和上海世博会的成功申办和召开扩大了中国在世界上的影响范围，中国入境旅游市场近十几年得到快速发展；同时，由于国内旅游业在某种程度上已满足不了部分居民的旅游需求，境外旅游成为了中国旅游业的有益补充。

图2 2004~2014年国际旅游收入及人数



数据来源：Wind资讯

入境游方面，金融危机深层次影响还在延续，周边国家放松签证政策等带来更大竞争。2012年，随世界经济复苏不确定性增加，全年共计接待入境旅游者1.32亿人次，同比下降2.23%；2013年，全国入境游客1.29亿人次，同比下降2.51%；2014年，全国入境游客1.28亿人次，同比下降0.45%。中国入境游正处于长时间高速发展之后逐渐复归常态化的阶段。

出境旅游方面，在国内经济持续增长的形势下，受益于人民币汇率的升值以及周边国家和地区入境旅游竞争力的提升，近年来出境旅游继续保持高速增长态势。2012~2014年，中国出境旅游总人数分别为0.83亿人次、0.98亿人次和1.17亿人次，分别同比增长18.6%、18.1%和18.7%。受此影响，中国旅游服务的贸易逆差不断扩大，中国旅游研究院研究显示，2014年中国旅游外汇收入为569亿美元，而居民出境花费预计将达到1550亿美元，旅游服务贸易逆差进一步扩大，预计达1000亿美元。

从政策环境来看，《中华人民共和国旅游法》的正式施行和中央及地方政府近年来推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持中国旅游产业的相对平稳健康发展，从而增强中国旅游行业的竞争力。

（2）中国海岛旅游开发概状况

中国的海岸线绵长，是世界上拥有海岛最多的国家之一。我国拥有面积大于500平方米的海岛7,300多个，海岛陆域总面积近8万平方千米，海岛岸线总长14,000多千米。海岛地区四面环海，空气清新，气候宜人，是休闲度假、观光、康体疗养的首选旅游目的地。

海岛旅游特指依托特定的海岛地域空间，凭借海岛特有的生态人文景观，以满足游客需要，同时促进海岛地区社会、经济和环境的和谐发展为目标而开展的一项旅游活动。海岛旅游资源的独特性决定了海岛旅游具有不可替代的产业地位，海岛地区特有的自然资源、历史发展背景也决定了海岛旅游相比陆地旅游具有其独特性：海岛旅游开发面临脆弱的生态社会环境，经济风险较大，开发政策有待完善。

在《中华人民共和国海岛保护法》出台前，我国无居民海岛长期处于分散管理状态，缺乏统一规划，开发利用秩序混乱。法律实施前，全国大约有3,000个无居民海岛存在不同程度的开发利用，开发内容涉及旅游娱乐、农牧渔业、造船、仓储、采石取土、交通运输等。

2003年，国家海洋局、民政部、总参谋部联合发布了《无居民海岛保护与利用管理规定》，但并未颁布具体的实施细则，海岛开发缺乏统一规划，各个地方甚至个人纷纷申请开发，市政府、县政府甚至有些乡政府都有审批权。

《中华人民共和国海岛保护法》自2010年3月1日起正式实施，该法的实施表明中国海岛保护开发结束长期无法可依的状态，标志着我国海岛保护工作进入全新阶段，《海岛保护法》中规定省、自治区人民政府根据实际情况，可以要求本行政区域内的沿海城、市、县、镇人民政府编制海岛保护专项规划，可以要求沿海县人民政府组织编制县域海岛保护规划；沿海县级人民政府可以组织编制全国海岛保护规划确定的可利用无居民海岛的保护和利用规划。

2012年4月，我国出台《全国海岛保护规划》，要求对海岛开发应“坚持统筹兼顾、分类管理”，其中明确提出要适度利用无居民海岛，并针对无居民海岛的主导用途之一旅游娱乐用岛提出要求：倡导生态旅游模式，突出资源的不同特色，合理确定海岛旅游容量，落实生态和环境保护要求等。

2013年《国家海洋事业发展“十二五”规划》中提出，加快实施海岛保护规划，实施分类分区管理，加强有居民海岛的合理开发和无居民海岛的保护，强化特殊用途海岛的管理。

自《海岛保护法》实施以来，由于法前项目用岛情况复杂，现有政策规定比较笼统，缺乏

针对性，补办《海岛使用权证书》成本较高，在无居民海岛使用权属确认的具体推进遇到了一些问题。2013年11月，国家海洋局表示，预计将出台《关于进一步加强〈海岛保护法〉生效前项目用岛管理的若干意见》，将对法前项目用岛确权发证政策、办理程序等进一步细化和完善，并将对项目用岛日常监管、执法检查等提出更加明确的规定。

整体看，随着国家经济的快速发展和自然资源的日益紧缺，海岛旅游已逐渐成为旅游发展的热点，海岛旅游产业也成为各海岛县的优势产业和支柱产业。海岛地区环境优美、生态保护良好是吸引旅游者、投资者的一个重要因素。在开展海岛旅游开发时，应坚持全面协调、可持续发展的科学发展观，认真处理好海岛旅游开发与生态环境保护的关系。

3. 区域经济

公司是负责位于唐山市东南部的唐山湾国际旅游岛土地、海岛开发及基础设施建设的运营主体。公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与地区建设、发展规划密切相关。

(1) 唐山市经济概况

唐山市地处渤海湾中心地带，位于河北省东部，东与秦皇岛市接壤，西与天津市毗邻，南临渤海，北依燕山隔长城与承德市相望，总面积为13,472平方公里，是中国重要的沿海港口城市和京津冀都市圈的核心城市。截至2014年底，全市常住人口776.82万人，其中城镇人口436.65万人。

唐山市地处交通要塞，是华北地区通往东北地区的咽喉地带。唐山市铁路、高速公路、公路、港口交织成网，交通便利。京哈、通坨、京秦、大秦四条铁路干线和京山、大秦、七滦、迁曹、滦港铁路纵横穿越全境。京沈、津唐、唐港、唐承、沿海高速公路与环城高速公路、国道相交连接，形成网络，四通八达。唐山港、京唐港区东望秦皇岛港，曹妃甸港区西邻天津港，位居天津港、秦皇岛港之间，为国际通航的重要港口。

根据《2014年唐山市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年，唐山市实现地区生产总值6,225.30亿元，居河北省各市首位，较2013年增长5.1%。其中，第一产业增加值558.70亿元，增长3.5%；第二产业增加值3,595.75亿元，增长4.8%；第三产业增加值2,070.85亿元，增长5.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值80,655元，同比增长4.6%。全区三次产业结构比重由上年的9.2: 58.7: 32.1调整为9.0: 57.7: 33.3。

2014年，唐山市共完成固定资产投资4,213.17亿元，同比增长16.0%。其中沿海地区投资1,373.89亿元，比上年增长19.2%，占全市固定资产投资的41.9%，比重提高0.8个百分点。从产业来看，第一产业完成投资184.61亿元，增长43.3%；第二产业完成投资1,947.92亿元，增长17.1%；第三产业完成投资2,013.72亿元，增长12.9%。

唐山是有百年历史的重化工业城市，具有丰富的矿产和能源资源，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、化工、建材和装备制造等五大主导产业。2014年，唐山市全年工业实现增加值3,340.81亿元，比上年增长4.6%。唐山市经济较为依赖钢铁行业，2014年，钢铁行业增加值占唐山市规模以上工业增加值的31.36%。2014年，受钢铁产能过剩导致市场低迷、效益下行影响，唐山市经济增长速度大幅放缓。

受经济增长放缓影响，2014年唐山市全部财政收入566.55亿元，比上年下降1.5%。其中，公共财政预算收入323.75亿元，增长1.7%，占全部财政收入的57.2%，比重提高1.8个百分点。全年税收收入505.25亿元，比上年下降2.3%。国税系统税收收入（按省考核口径）248.11亿元，同比下降1.3%，其中增值税177.37亿元，下降4.5%；地税系统税收收入257.14亿元，下降3.2%，

其中营业税 81.93 亿元，下降 13.7%。公共财政预算支出 524.66 亿元，增长 5.5%。其中，社会保障和就业支出增长 5.8%，医疗卫生与计划生育支出增长 17.0%，节能环保支出增长 41.9%，“三公”经费支出下降 26.3%。

旅游业方面，2014 年唐山市接待国内外游客 3,011.62 万人次，比上年增长 8.4%，旅游总收入 256.67 亿元，增长 19.5%。其中，接待国际游客 8.7 万人次，增长 2.7%，旅游外汇收入 5,732.69 万美元，增长 41.5%；接待国内游客 3,002.92 万人次，增长 8.4%，国内旅游收入 253.12 亿元，增长 19.3%。

面对产业结构调整方面的较大挑战，近年来，唐山市大力发展循环经济，借力京津冀协同发展的重大国家战略，积极推动产业优化升级，淘汰落后产能，发展新兴产业和现代服务业，提高城镇化水平，强力推进生态城市建设，做大做强沿海经济增长极，产业布局 and 空间布局日趋合理。

(2) 唐山湾国际旅游岛概况

唐山湾国际旅游岛曾用名“唐山湾三岛”（以下简称“旅游岛”）。包括唐山湾祥云岛、月岛、菩提岛、无名岛等列岛屿及部分沿海陆域。2008 年以前隶属于乐亭县管辖，2008 年底，根据唐山市总体战略发展的需要，唐山湾国际旅游岛划归唐山市直接管辖，成立“唐山湾国际旅游岛管理委员会”（以下简称“旅游岛管委会”）。唐山湾国际旅游岛位于唐山市东南部，距北京市 230 公里，距天津市 140 公里，距唐山市 75 公里，距秦皇岛市 130 公里，距正在规划中的曹妃甸国家级工业区和正在建设中的曹妃甸生态城 30 公里，形成了唐山市重要三节点。唐港高速直达旅游区，并与京沈、唐津等高速公路相连；沿海高速横贯东西，东接北戴河、西达天津；滨海大道穿区而过，连接海港开发区和曹妃甸贯穿旅游区北侧陆域。随着唐山、昌黎机场的通航，与香港、日本的大阪、东京，韩国的釜山等城市，构成了三小时休闲旅游娱乐圈。京秦城际铁路开通后，北京到国际旅游岛 40 分钟车程。交通四通八达，区位优势明显。

根据唐山市人民政府《关于唐山湾国际旅游岛规划范围及管理权限的通告》（唐政通字【2011】2 号），唐山湾国际旅游岛管辖范围：菩提岛（石臼坨岛）、月岛（月坨岛）、祥云岛（打网岗岛）及其北侧陆域。陆域范围为：祥云岛林场最北端向西延伸至大清河盐场；再向西南延伸至海挡；祥云岛林场最北端向东延伸至小河子东岸；再向南延伸至海挡。海域范围为：东至海港开发区京唐港 5 号港池西堤，西至乐亭县与滦南县交界处，北至海挡，南至渤海深海。根据《唐山湾国际旅游岛总体规划（2010-2020 年）》，唐山湾国际旅游岛区域总规划面积 117.83 平方公里，祥云岛岛屿规划面积 22.73 平方公里，位于诸岛的最东面，岛屿东北端现状与陆地部分相连；月岛岛屿规划面积 1,196 公顷，位于诸岛中间；菩提岛岛屿规划面积 507 公顷，位于诸岛中间；滨海陆地部分位于岛屿北侧，规划面积 76.06 平方公里。唐山湾国际旅游岛属暖温带滨海半湿润大陆性季风气候，雨热同季、冬季寒冷干燥，岛上有着丰富的野生植被、动物、渔业、旅游资源。

(3) 区域未来发展

河北省明确把唐山定位为“十二五”发展的战略重点之一。唐山是全省沿海经济隆起带的重要增长极，是河北两大省域中心城市之一。全省“十二五”发展的战略部署和围绕打造沿海经济隆起带出台的一系列支持政策，为唐山市发挥区位优势、加速产业集聚、优化产业结构提供了强大动力和广阔平台。随着京津冀一体化成为国家战略，唐山市将成为京津冀城市群中的“副中心城市”。未来几年，唐山市将借力京津的城市功能疏散和产业转移，大力推进全市经济发展模式整体向循环经济模式转型，打造“产业集聚、企业入园；布局合理、循环配套；结构优化、资源高效；环境友好、生态文明”的工业循环经济体系；培育以“五化”农业为基础的工农业复合循环经济体系；建设城市矿产和城市废弃物综合处理利用为核心的多层次社会循环

经济体系，完善以服务业为主的循环经济社会支撑体系。空间布局上，唐山市将以曹妃甸新区和市中心区两个增长极率先突破，全力把曹妃甸打造成北京的“第一出海口”，带动沿海经济带、平原经济带、山前经济带协调发展，发挥好市中心区和唐山湾生态城“双核”的辐射带动作用，协调推进城镇建设，构建市域中心城市—副中心城市—县城—中心镇—一般建制镇五级城镇体系发展新格局，实现“城市扩张、县城扩容、中心镇集聚”。

针对唐山湾国际旅游岛，河北省海洋经济发展“十二五”规划、河北省旅游业发展“十二五”规划和唐山市“十二五”规划中都特别提出要充分利用唐山湾国际旅游岛的区位、海岛、沙滩、温泉等优势，围绕菩提岛、月岛、祥云岛、陆岸区域旅游开发，着力打造休闲度假、海水温泉、养生养老、游艇别墅、海岛体育、海岛垂钓、佛文化交流、民俗故事观览和商务会展九大精品旅游项目，建成北京、天津的后花园。河北省旅游局将唐山湾国际旅游岛列为河北省旅游业“十二五”期间精品景区、重点建设项目。

总体看，唐山市未来发展规划明确，唐山湾国际旅游岛是唐山市建设生态宜居现代化城市和推动旅游业等发展规划的重点，同时唐山市政府也给予了旅游、金融等服务业产业政策上的支持，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 公司产权状况

截至 2014 年底，公司注册资本为 914768 万元，由唐山市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为唐山市的国有资产经营管理公司和唐山湾国际旅游岛区域运营主体，业务涉及土地（海岛）开发、工程建设、旅游经营、金融四大业务板块。

公司按照旅游岛管委会相关规划进行唐山湾国际旅游岛区域范围内土地开发整理、基础设施建设及旅游开发。公司作为唐山湾国际旅游岛的区域运营主体，在唐山湾旅游岛范围内土地整理开发、基础设施建设和旅游开发经营领域具有垄断地位。

金融板块是公司目前重点发展业务之一，公司是唐山市第一家国有金融控股集团。2014 年 6 月，公司完成名称变更登记，由“唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司”正式更名为“唐山金融控股集团有限公司”。截至 2014 年底，公司通过直接和间接合计持有唐山银行 13.22% 的股份，同时设立了碧海蓝湾（北京）投资控股有限公司，正在筹建资产管理、互联网金融、商业保理、融资租赁等金融服务公司。

总体看，公司在唐山湾国际旅游岛开发中、经营中具有垄断地位，随着金融板块的发展，公司竞争力有望进一步增强。

3. 人员素质

截至 2014 年底，公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理等合计 7 人。

公司董事长、总经理王建祥先生，46 岁，研究生学历，正高级会计师职称。历任唐山三友集团财务处成本科副科长、财会部部长、财务中心副主任，曹妃甸新城总经济师，唐山湾国际旅游岛审计委员会主任、金融办主任，唐山空港城临空经济开发区管委会金融办主任兼规划建设局副局长。现任公司董事长、总经理。

公司常务副总经理孙昌岭先生，45岁，本科学历，土建二级预算师、二级建造师，高级工程师职称。历任中铁十六局第五工程处技术员，唐山市城市建筑工程总公司项目经理，唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司总经理，唐山湾国际旅游岛工程管理公司党支部书记。现任公司董事、副总经理。

截至2014年底，公司本部在职员工27人。从文化程度来看，硕士以上学历人员占23.5%，本科学历人员占58.8%，大专学历人员占17.7%。

整体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，职工整体素质较好，可满足公司日常经营管理的需要。

4. 外部支持

政策支持

2011年8月24日，国家海洋局批复河北省海洋局，同意在唐山湾国际旅游岛（三岛）建立国家级海岛开发利用示范基地，探索海岛生态型发展模式，提出对旅游岛“在资金和政策方面给予支持”，并鼓励示范基地在对海岛的开发利用中“积极先行先试，鼓励开展无居民海岛使用权流转、建筑物产权登记等试点工作”。根据唐山市政府《关于唐山湾国际旅游岛土地出让收益返还的批复》（唐政函【2010】255号），为支持唐山湾国际旅游岛的开发建设，同意唐山湾国际旅游岛范围内的岸区土地出让收益，在扣除国家政策性资金提取后的90%部分返还给唐山湾国际旅游岛管委会（即原“唐山湾国际旅游岛开发建设指挥部”）。根据旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，公司享有市财政局返还旅游岛管委会的唐山湾国际旅游岛土地出让收益。故待土地正式拍卖后，唐山市财政局通过旅游岛管委会财政局将土地收益返还给公司。

资本金注入

2014年12月22日，经唐山市人民政府国有资产监督管理委员会国资产字【2014】296号文件同意，公司注册资本由714,768万元增加至914,768万元，增资部分由唐山市人民政府国有资产监督管理委员会以货币形式于2016年12月31日前完成实缴。公司于12月29日完成工商变更登记，目前公司注册资本914,768万元，实缴714,768万元。

资产注入

为支持公司发展，根据《唐山湾国际旅游岛管理委员会关于为唐山湾国际旅游岛投资有限公司注入资产的决定》（旅游岛管委会【2011】135号文件和【2012】103号文件），旅游岛管委会将位于唐山湾三岛旅游区捞渔尖东侧地块的1,126.76亩土地和位于捞渔尖东侧中心公园南侧地块（不含北港中路及海挡路）、捞渔尖西侧地块及月岛地块的17,965.05亩土地注入公司，评估价值分别为3,605.63万元和49,763.08万元，当年计入“存货”和“资本公积”科目。上述注入土地均为出让地，土地用途为商业开发用地，因2011年为开发初期，各项配套基础设施尚不完善，因此当时价值较低。

政府补助

公司作为唐山湾国际旅游岛的区域运营主体，近年来持续获得政府补助资金。

根据《唐山湾国际旅游岛管理委员会关于对唐山湾国际旅游岛旅游开发建设项目进行专项资金补助的决定》，旅游岛管委会对公司受托开发建设的唐山湾国际旅游岛区划内各旅游景区（点）旅游基础设施、公共服务配套建设等项目每年给予3,000万专项资金补助，补助期间为2011年至2016年，计入“营业外收入”。

根据《唐山湾国际旅游岛管理委员会关于对祥云岛海岛使用金返还补贴的决定》，旅游岛管委

会将公司为取得祥云岛海岛使用权时所缴纳海岛使用金中 15,318.38 万元以补贴形式返还公司，分别于 2013 年和 2014 年拨付 7,318.38 万元和 8,000 万元，计入“营业外收入”。

另外，国家海洋局、省海洋局、旅游局、水利局等各级政府职能部门，按相关开发建设项目情况，会对公司进行专项资金的补助，均计入“营业外收入”。

2012~2014 年，计入“营业外收入”的政府补助分别为 0.60 亿元、1.57 亿元和 1.15 亿元。

总体看，公司获得政策、资金等方面的支持力度较大，为公司发展提供有利条件。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、及相关法律、法规、规章的要求，制定了《公司章程》，设立了出资人、董事会、监事和总经理等组成的法人治理结构。

公司出资人唐山市国有资产监督管理委员会，履行对公司监督管理职责，行使委派或更换公司董事会成员及监事成员、指定公司董事长等权利。公司设董事会，由 5 人组成，成员由出资人委派或更换，每届任期 3 年，设董事长 1 人。董事会是公司经营管理的最高决策机构，实行集体决策制度，行使执行出资人决定、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司不设监事会，设监事 1 人，任期 3 年，任期届满可连任，行使检查公司财务等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 名，任期 3 年，总理由董事长提名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

总体看，

2. 管理水平

公司设立了贸易金融事业部、海外事业部、担保与众筹事业部、小贷与网络金融事业部、开发区金融发展事业部、资金运营与财务管理事业部、投行事业部、综合部、风控合规部、政研部 10 个职能部门。

公司在财务管理、招商管理、市场营销管理、内部审计管理和行政管理等方面制定了一系列规章制度，基本覆盖了公司经营和管理的主要环节。

在招商引资管理方面，公司制定了《招商管理制度》，确定了招商标准、招商审批程序以及招商监督与处罚制度，使招商工作更加规范化和科学化。

在财务管理方面，公司制定了《货币资金细则管理规定》，明确了资金管理的职能由资金管理部行使，公司的现金收支和保管业务均由资金管理部统一办理，除按公司相关规定保留和使用的备用金外，禁止其他部门受理现金收支业务。

总体来看，公司建立了基本的法人治理结构；公司根据自身经营特点，针对性的制定了相应的规章制度，基本覆盖了公司经营的主要环节。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是唐山湾国际旅游岛区域内土地整理开发、基础设施建设、旅游开发经营的运营主体，同时公司积极开展了金融板块业务。在唐山湾国际旅游岛开发进程加快的背景下，公司各业务板块经营状况整体良好。2012~2014 年，公司分别实现主营业务收入 3.84 亿元、6.91 亿元和 7.38 亿元。

2013年公司实现主营业务收入6.91亿元，同比增长79.72%，主要是公司土地使用权转让规模扩大所致；2014年公司实现主营业务收入7.38亿元，同比增长6.61%，主要为工程代建收入增长所致，同时新增其他收入板块，主要为金融板块收入。从收入构成来看，2014年土地使用权转让收入占主营业务收入的63.24%，较2013年有所下降；2014年公司工程代建和旅游业务对收入的贡献均有上升，分别占主营业务收入的32.22%和4.50%，主要系当年工程建设进度较快所致。

从毛利率看，土地使用权转让毛利率波动较大，2013年该板块毛利率下滑14.67个百分点至64.67%，主要系土地整理成本受地块位置用途影响所致，2014年土地使用权板块毛利率回升至67.62%；公司工程代建板块毛利率为100%，主要是公司仅确认工程代建服务费收入所致；随着公司在岛内建设旅游设施逐渐完善和旅游业的整体向好，公司旅游业务板块毛利率逐年上升，2014年为56.32%；2012~2014年公司综合毛利率有所波动，分别为82.82%、70.04%和77.56%。

总体看，近几年，公司各业务板块经营状况整体良好，收入规模不断增加，受土地使用权转让毛利率波动影响，公司综合毛利率波动较大。

表 3 2012~2014 年公司主营业务收入构成（单位：万元）

业务类型	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	24,411.44	63.50%	79.34%	54,147.05	78.37%	64.67%	46,647.50	63.24%	67.62%
工程代建收入	12,206.11	31.75%	100.00%	12,863.35	18.62%	100.00%	23,765.55	32.22%	100.00%
旅游业务收入	1,824.24	4.75%	14.51%	2,076.47	3.01%	24.58%	3,323.43	4.50%	56.32%
其他收入							30.00	0.04%	100.00%
合计	38,441.79	100.00%	82.82%	69,086.87	100.00%	70.04%	73,766.48	100.00%	77.56%

资料来源：公司审计报告

2. 土地（海岛）使用权转让

公司作为唐山市国资委控股的国有独资公司，代政府行使唐山湾国际旅游岛三岛旅游开发建设的职能。根据旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，旅游岛管委会根据唐政函【2010】255号文件指示，确立公司为唐山湾国际旅游岛辖区内运营主体，授权公司开发经营辖区内土地。

对于海岛土地使用权，公司获得无居民海岛使用权需按国家海洋局规定向唐山市财政缴纳海岛使用金，海岛使用金根据无居民海岛等别、用岛类型以及离岸距离有所不同。以祥云岛为例，无居民海岛等级为五等，海岛使用金标准在625（观光旅游岛）~15000（房屋建设用岛）元/公顷·年。公司在获得海岛使用权后，在经相关政府部门批复同意后，可自行转让海岛土地使用权。

对于岸区的陆域土地，（1）公司账面上的自有土地，通过国土部门招拍挂方式转让后公司享有土地出让收入；（2）公司账面以外土地，根据唐山市政府《关于唐山湾国际旅游岛土地出让收益返还的批复》（唐政函【2010】255号），为支持唐山湾国际旅游岛的开发建设，同意唐山湾国际旅游岛范围内的岸区土地出让收入，在扣除国家政策性资金提取后金额（约占出让价款的90%）返还给唐山湾国际旅游岛管委会（即原“唐山湾国际旅游岛开发建设指挥部”）。根据旅游岛管委会《关于授权唐山湾国际旅游岛投资有限公司经营土地的决定》，公司享有市财政局返还旅游岛管委会的唐山湾国际旅游岛土地出让收益。故待土地正式拍卖后，唐山市财政局通过旅游岛管委会财政局将土地收益返还给公司。2012~2014年，公司实际收到账面外陆域土地收益返还共计3.79亿元。

2012~2014年，公司共整理账面内外海岛土地47,921亩、陆域土地14,651亩；2012~2014年，公司分别实现土地使用权转让收入2.44亿元、5.41亿元和4.66亿元，分别转让陆域土地1,127亩、2,443

亩、38亩；分别转让海岛土地539亩、1,559亩和14,440亩。近三年，公司陆域土地使用权转让均价呈逐年上涨趋势，海岛使用权转让均价波动较大，主要受各年度转让海岛面积、地理条件、用途不同影响。

截至2014年底，公司在唐山湾国际旅游岛范围内拥有在账土地储备2.92万亩，其中2.03万亩位于祥云岛，账面价值4.70亿元（按成本入账），体现在存货中开发成本；其余0.89万亩位于陆域、月岛和菩提岛，账面价值75.82亿元（按评估价值入账），体现在无形资产。另外唐山湾国际旅游岛仍有10.20万亩陆域土地、2,350亩月岛土地待公司负责整理开发及转让，截至2014年底账面外还可转让条件土地为陆域土地1万亩。

总体看，公司土地（海岛）储备较为丰富，近年来，土地（海岛）使用权转让业务运行良好。

表 4 2012~2014 年公司土地业务情况（单位：亩，亿元，万元/亩）

年份	整理面积		转让面积		转让总价	实现收入		转让均价	
	海岛	陆域	海岛	陆域		海岛	陆域	海岛	陆域
2012年	22,030	4,651	539	1,127	2.44	0.54	1.90	10.0	16.9
2013年	3,500	5,000	1,559	2,443	7.42	0.73	4.69	4.68	19.2
2014年	22,391	5,000	14,440	38	7.11	4.55	0.11	4.85	30.0
合计	47,921	14,651	16,537	3,608	16.98	5.82	6.70	--	--

资料来源：公司提供

注：公司陆域和海岛土地转让面积较大，受让方实际按照土地开发进度分期付款，公司据此实际开发进度确认土地使用权转让收入，故转让总价与实现收入之间具有一定时间差。

3. 工程代建管理

公司全资子公司唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司（以下简称“三岛开发建设公司”）接受旅游岛管委会的委托，是唐山湾国际旅游岛区域内唯一的填海造陆、市政设施及园林绿化等基础设施的建设管理主体。其业务模式主要为代建制，三岛旅游开发建设公司与旅游岛管委会签订了《工程建设项目委托管理框架合同》，旅游岛管委会委托三岛旅游开发建设公司全流程管理旅游岛管委会范围内的市政基础设施、码头、景观绿化工程、填海造陆等建设工程，负责项目功能策划与设计招标、合同管理、组织招标工作、工程验收等。

对于具体工程项目，三岛开发建设公司通过公开招标等方式选择工程设计院、承包商、监理方等具体实施主体，并与承包单位签订BT合同。项目建设工程资金主要由旅游岛管委会拨款及三岛开发建设公司、施工单位资金三个方面组成。旅游岛管委会财政局根据历年及当年建设项目数量、规模、资金支付计划等因素，列入年度财政预算，按经确认的委托建设项目施工进度和资金需求，安排支付委托建设资金，项目前期策划、设计等工作所需资金由三岛开发建设公司垫付，剩余建设资金由实施主体筹集。待项目竣工结算后，由三岛开发建设公司负责回购项目，除去旅游岛管委会财政局在建设过程中已支付的款项，剩余未支付的回购款由旅游岛管委会财政局安排支付给公司。同时，旅游岛管委会财政局按每个建设项目工程结算总价的15%向三岛开发建设总公司支付项目管理服务费，并约定按工程施工进度进行支付。2012~2014年，公司分别收到政府实际拨付项目建设资金0.00亿元、0.74亿元和1.46亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”同时冲减“长期应收款”。

会计处理方面：公司按期以工程完工进度确认管理服务费收入，已确认收入尚未回款部分计入应收账款，未竣工结算项目垫资款计入长期应收款，待项目结算后，按工程审定金额，与旅游岛管委会已支付金额差额部分形成对应收款项的调整。

2012~2014年，公司分别确认工程代建收入1.22亿元、1.29亿元和2.38亿元，2014年该板块

收入同比增长 84.75%，主要系唐山湾国际旅游岛开发进度加快所致。由于公司仅确认管理服务费收入，该板块毛利率为 100%。

截至 2014 年底，公司在建的代建项目主要包括唐山湾国际旅游岛跨海大桥工程、滨海道 BT 项目、滨海大道景观提升项目园林景观工程等，在建的代建项目计划总投资合计 74.12 亿元，截至 2014 年底已投资 29.68 亿元，其中公司投资 5.93 亿元（其中政府已拨付 2.20 亿元，故计入“长期应收款” 3.73 亿元），剩余 23.75 亿元由施工单位垫资；拟建的代建项目总投资合计 2.52 亿元。

总体看，由于唐山湾国际旅游岛开发进度加快，近年来，公司代建业务规模及在建项目规模不断扩大。

表 5 公司在建及拟建工程代建项目投资情况（单位：万元）

项目序号	项目名称	施工单位	总投资	资金筹措方案			截至 2014 年底已投资
				施工方	公司	财政	
在建项目							
1	祥云岛主干道工程	唐山诚达建设集团有限公司	80,000	52,000	28,000	--	9,040
2	唐山湾三岛旅游区客运码头工程	北京北海北方港口工程有限公司	74,175	70,935	2,590	650	74,175
3	内海疏浚吹填造陆	长江武汉航道工程局	55,000	35,750	19,250	--	8,000
4	唐山湾国际旅游岛跨海大桥工程	唐山中信物流有限公司	49,600	32,240	17,360	--	730
5	滨海道项目	北京北海北方港口工程有限公司	46,800	30,500	16,300	--	17,864
6	唐山湾三岛旅游区三贝明珠码头广场工程	北京城市之光园林工程有限公司	44,000	28,600	15,400	--	7,137
7	唐山湾国际旅游岛滨海大道景观提升项目园林景观工程	北京东方园林股份有限公司	40,500	26,325	14,175	--	15,100
8	唐山湾三岛旅游区乐北路拓宽工程施工	邯郸建工集团有限公司	40,000	25,858	14,000	142	16,265
9	捞渔尖散步路（沿海西路）项目	江苏天力建设集团有限公司	25,000	16,250	8,750	--	30
10	泰邦地块疏浚吹填工程项目	华北水利水电工程集团有限公司	23,581	15,381	8,200	--	18,410
11	唐山湾国际旅游岛滨海大道景观提升项目管线工程	唐山中宏市政工程有限公司	23,000	14,950	8,050	--	22,215
12	其他	--	214,337	105,293	107,123	1,921	107,824
	小计	--	715,993	454,082	259,198	2,713	296,790
拟建项目							
1	唐山湾三岛旅游区迎祥路工程	唐山市路桥建设有限公司	11,000	7,128	3,850	22	--
2	其他	--	14,165	9,214	4,951	--	--
	小计	--	25,165	16,342	8,801	22	--
	合计	--	741,158	470,424	267,999	2,735	296,790

资料来源：公司提供

4. 旅游开发和经营

公司全资子公司唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司负责三岛景区旅游项目的开发建设，公司全资子公司唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司负责三岛景区的旅游经营业务，现有自营游览区面积 13290 亩，包括菩提岛景区（国家 4A 级景区）、月岛景区（国家 4A 级景区）、金沙岛景区、浅水湾景区、祥云湾景区、三贝明珠码头及各岛登岛码头。公司在区域内处于垄断的经营地位。

表 6 公司 2012~2014 年旅游业务情况

	2012 年	2013 年	2014 年
登岛人数 (万人次)	23.66	31.21	67.52
旅游收入 (万元)	1,824.24	2,076.47	3,223.43
其中: 门票收入 (万元)	709.86	936.27	2,025.69
餐饮住宿、交通、娱乐等收入	1,168.12	1,153.19	1,297.74

资料来源: 公司提供

2012~2014年, 随着登岛人数快速增长, 公司旅游业务收入快速增长, 年均复合增长率32.68%。2014年, 公司旅游业务收入0.32亿元, 产生收入主要包括登岛门票收入、船票收入、餐饮住宿收入、浴场娱乐设施收入。三岛登岛门票收费标准为30元/人、船票80元/人。近三年, 公司旅游业务毛利率持续上升, 分别为14.51%、24.58%和56.32%, 主要系旅游行业前期投入较高, 项目建成后门票收入随着旅游人数的增加逐年增长, 但相应的成本增幅较低所致。

根据各岛不同的景观特征和地理情况, 公司对各岛进行了不同的规划定位。菩提岛规划面积5.06平方公里, 为华北第一大生态岛, 功能定位为“修”——中国生态文化主题岛, 是河北省旅游生态示范区, 国际观鸟基地, 具有“大岛、沙岛、海岛、鸟岛、荒岛、日月岛、佛家岛”八岛特征, 原始植被保存完好, 自然植被覆盖率98%以上, 且有潮音寺和朝阳庵遗址等佛家古迹。

月岛位于乐亭县西南的渤海湾中, 规划面积11.98平方公里, 因该岛呈月牙状而得名, 由月坨、腰坨、西坨等7个岛屿断续组成, 功能定位为“养”——世界海洋风情主题岛, 为国家AAAA级景区, 其周边有天然的海滨浴场, 沙净水清, 岛上建有木屋群, 是避暑度假胜地, 岛四周广阔的滩涂水域, 有大量的鱼、虾、蟹、贝等海产品。

祥云岛位于唐山湾国际旅游岛渤海湾黄金海岸处, 规划面积22.72平方公里, 功能定位为“乐”——大众娱乐与商务休闲岛, 并承担港口商务服务职能。金沙岛区上建有高档木屋、VIP钓鱼平台; 浅水湾自西向东天然形成一条长13.5公里的沙坝, 与附近的大小岛屿共同形成了中国罕见的最独特的两岸并延地貌格局, 岛屿沿海岸一侧坡度平缓, 是优质的天然浴场, 主要项目有海滨旅游、疗养度假、教育中心、会展中心、海上与陆地运动、观光渔业、生态居住区, 是华北地区亲海亲自然度假村; 祥云湾海滨温泉度假村内有海景温泉、豪华游艇体验、海景别墅, 供游客休闲娱乐。

目前唐山湾国际旅游岛的旅游开发仍处于持续投入阶段, 公司开发建设的旅游项目部分由财政提供建设资金, 部分由公司自筹和融资建设。

总体看, 公司在唐山湾国际旅游岛区域内处于垄断的经营地位, 近年来, 旅游业务收入快速增长。

表 7 公司目前主要在建工程投资情况 (单位: 亿元)

项目序号	项目名称	总投资	资金筹措方案			截至 2014 年底 已投额	计划投资		
			银行贷款	企业债	自筹		2015 年	2016 年	2017 年
1	大清河项目	1.36			1.36	0.08	1.29		
2	旅游专用线	8.50			8.50	1.07	3.00	3.00	1.43
3	陆域	6.08			6.08	3.12	1.50	1.00	0.46
4	菩提岛景区旅游基建项目	1.91	1.00		0.91	1.67	0.24		
5	祥云岛景区旅游基建项目	9.52	5.00		4.52	0.60	3.00	3.00	2.92
6	三岛综合体	36.22		16.00	20.22	3.65	15.00	13.00	4.57
7	其他	0.10			0.10	0.10			
	合计	63.69	6.00	16.00	41.69	10.30	24.03	20.00	9.38

资料来源: 公司提供

5. 金融业务

公司正在尝试通过各种形式整合区域金融产业资源, 逐步向金融服务和资本运作平台布局发展, 公司正在积极筹建资产管理、互联网金融、商业保理、融资租赁、要素交易平台等金融服务

公司。

目前，公司与唐山银行达成长期战略合作，通过投资入股唐山银行，截至 2014 年底持股比例为 13.22%。2014 年公司获得对唐山银行的投资收益 9315.69 万元，占当年利润总额的 21.89%。

总体看，公司正在逐步向金融服务和资本运作平台布局发展，未来，金融业务的发展，有望给公司带来新的发展空间。

6. 其他业务

公司的其他业务收入主要为旅游岛设施外包租赁收入，2012~2014 年分别实现 53.88 万元、12.99 万元和 112.10 万元。

7. 经营效率

2012~2014 年，公司经营效率较为稳定。近三年销售债权周转次数加权平均值 1.07 次，2014 年为 0.99 次；存货周转次数近三年加权平均值 0.21 次，2014 年为 0.25 次，由于公司将大量未结算的开发成本计入该项，导致存货周转次数始终保持较低水平；近三年公司总资产周转次数较为稳定，加权平均值 0.05 次，2014 年为 0.05 次。

总体看，受经营性质及模式影响，公司经营效率偏低。

8. 未来发展

公司将抓住全国旅游业快速发展、京津冀一体化战略迅速推进的历史机遇，紧紧围绕“金融+实业”同步发展的思路，促进实体经营和资本经营交叉融合、产业资本和金融资本相互渗透，以期实现良性互动发展。

实业

公司实业发展思路将以旅游、海洋经济产业为主导，同时加快对区域内土地（海岛）整理开发和基础设施建设配套，充分发挥公司在唐山湾国际旅游岛区域的旅游资源垄断优势，充分挖掘资源价值，进一步加强在行业中的带动、引领作用，助推河北省经济社会全面、协调和可持续发展，努力使唐山成为海岛旅游产业发展和经济转型升级的先行地和示范区。

公司将着力打造海岛旅游精品，通过对娱乐设施、旅游商品、住宿餐饮等多方面配套设施的市场化、产业化运作，转变公司当前收入结构。根据《唐山湾三岛保护与开发利用方案》，祥云岛是旅游区未来人流量最集中、旅游项目布局最密集的地区，该片区划分为国际航运港区、休闲商务区、综合服务区、温泉度假区、海岛艺术园区、休闲运动区、高端酒店区和疗养度假区等功能区；月岛承担旅游区世界海洋文化展示地的功能，同时将设施一系列高端分时度假酒店，该片区将划分为休闲娱乐区、情侣度假区、生态观光区、疗养度假区；菩提岛主要为旅游区高端人士修身养性提供清净之地，同时将成为宗教人士和生态环保人士的旅游热土，该片区规划为佛教养生区、生态观光区、休闲运动区。公司将引入文化主题，发展“观光+休闲+体验”的文化体验游，以海洋休闲文化产品（海洋温泉、海上运动和休闲会议）、海洋航海文化产品（探险体验）、海洋城市文化产品（水城、码头娱乐等）为主导，以海洋宗教文化产品为亮点，以海洋渔业体验产品为支撑的海洋文化产品体系。预计到 2020 年，唐山湾国际旅游岛的年游客人容量可达到 5163 万人次。公司将大力发展休闲旅游业、文化旅游业、会奖旅游业及健康服务业。

土地经营方面，公司将加大土地营销和产业招商力度，督促产业项目落地，深度参与一、二级联动开发。

金融

金融板块方面，公司于 2014 年初开始谋求转型，走向市场，不断在金融行业加大投资力度；

公司正在积极筹建资产管理、互联网金融、商业保理、融资租赁、要素交易平台等金融服务公司。公司未来将积极筹划和探索金融领域的布局与运营方式，逐步形成“传统金融+互联网金融”的业务架构，传统金融将涉足商业银行资产管理、信托、基金等业务板块，互联网金融将布局在线支付、大数据服务、小额贷款、融资租赁、消费金融、征信、金融资产交易等业务，以期形成较强的金融创新和金融带动能力，通过旅游产业投资和金融资本运作，不断提升市场化水平，不断提高投资收益和经济效益，为旅游产业领域的发展提供从资金支持、资产管理到资本运作咨询等一系列多元化服务，推动旅游产业与金融实现协同互动的良性发展。

总体看，公司发展目标明确、定位清晰，政府在政策、资金等方面给予公司大力支持，随着国内海岛旅游业的不断升温以及公司综合性投资运营平台的不断建设与完善，公司未来面临较好的发展前景。同时，由于公司代建项目和在建工程待投资规模较大，公司面临一定的资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计结论。

从合并范围来看，2013 年，公司通过合并新增唐山湾国际旅游岛海洋经济公司（以下简称“海洋经济公司”）和唐山湾三岛旅游区灵珠游艇公司（以下简称“灵珠游艇公司”）纳入合并范围内；2014 年公司新增合并范围内唐山湾船舶服务管理有限公司、碧海蓝湾（北京）投资控股有限公司和唐山湾祥云岛百庆投资发展有限公司等 12 家全资子公司，均通过投资设立；2014 年包括唐山湾旅游投资控股集团有限公司、唐山湾国际旅游岛建设工程监理有限公司、唐山湾国际游艇发展有限公司及唐山湾创新产业投资控股有限公司（梦之旅）均因股权转让不再纳入公司合并范围。上述合并范围的变化对近年财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 139.95 亿元，负债合计 37.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.93 亿元；2014 年，公司合并口径实现营业收入 7.38 亿元，净利润（含少数股东损益）3.35 亿元；2014 年公司经营活动现金流量净额为 4.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.88 亿元。

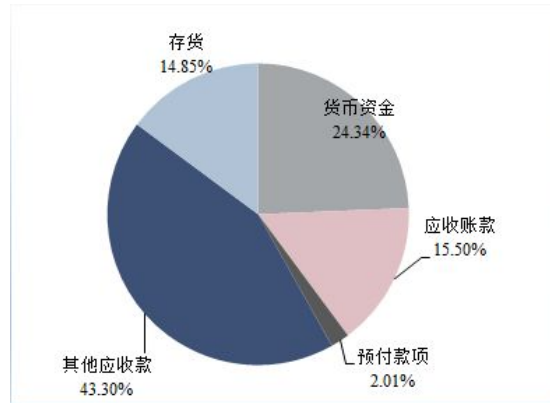
2. 资产质量

近年来随着对唐山湾国际旅游岛的持续开发，公司资产规模波动增长，2012~2014 年资产总额年均复合增长 6.32%，增长主要来自长期股权投资、长期应收款和货币资金。截至 2014 年底，公司资产总额 139.95 亿元，其中流动资产占比 27.61%、非流动资产占比 72.39%；公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 9.86%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 38.64 亿元，主要由其他应收款（占 43.30%）、货币资金（占 24.34%）、应收账款（占 15.50%）和存货（占 14.85%）构成。

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，受益于公司收入、往来款和长期借款规模的增长，公司货币资金快速增长，年均复合增长877.52%，截至2014年底，公司货币资金9.41亿元，构成以银行存款（占75.24%）和其他货币资金（占24.74%）为主；截至2014年底，公司货币资金中使用受限的资金2.33亿元，为银行承兑汇票保证金存款。

2012~2014年，受土地使用权转让款支付进度和代建工程进度影响，公司应收账款波动增长，年均复合增长35.01%。截至2014年底，公司应收账款5.99亿元，主要为应收工程代建管理服务费和土地使用权转让款。从账龄来看，1年以内占3.82%，1~2年的占52.17%，2~3年的占44.01%，账龄较长；从集中度来看，公司前五名欠款单位应收账款6.07亿元，占应收账款99.18%，其中应收旅游岛管委会3.68亿元，占应收账款总额60.25%，集中度较高。旅游岛管委会欠款未计提坏账准备，截至2014年底公司应收账款计提坏账准备0.12亿元。

2012~2014年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降5.54%。截至2014年底，公司其他应收款16.73亿元，主要为往来款。从账龄看，公司其他应收款账龄在1年以内的占94.25%，1~2年的占0.03%，2~3年的占0.52%，3~4年的占2.20%，4~5年的占3.00%，账龄较短。截至2014年底，公司其他应收款前五名合计11.01亿元，占其他应收款总额的64.62%；截至2014年底，公司计提其他应收款坏账准备0.29亿元。公司其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用。

表8 截至2014年底公司其他应收款前五名明细（单位：亿元；%）

欠款单位	金额	比例	款项内容
唐山中南国际旅游岛房地产投资开发有限公司	7.10	41.70	往来款
唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室	3.00	17.61	往来款
指挥部办公室	0.31	1.79	往来款
乐亭县财政局企业科	0.30	1.76	往来款
北京中海北方港口工程有限公司	0.30	1.76	往来款
合计	11.01	64.62	

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，随着前期整理开发土地的转让，公司存货快速下降，年均复合下降23.42%。截至2014年底，公司存货5.74亿元，其中开发成本5.72亿元，主要为土地成本4.70亿元，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长5.06%。截至2014年底，公司非流动资产合计101.31亿元，以无形资产（占74.84%）、长期股权投资（占10.10%）和在建工程（占10.16%）为主。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 10.23 亿元，全部为对唐山银行股份有限公司的投资。

2012~2014 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合变动率-3.92%。截至 2014 年底，公司在建工程账面价值 10.30 亿元，主要为公司自建旅游项目。

2012~2014 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合变动率-2.13%。截至 2014 年底，公司无形资产账面价值 75.82 亿元，主要为公司拥有的位于菩提岛、月岛、陆域的土地使用权和三贝明珠码头海域使用权。

总体看，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）占比大，对公司资金形成一定的占用；非流动资产中土地使用权占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债波动增长，年均复合增长 28.90%，截至 2014 年底，公司负债合计 37.02 亿元，其中流动负债占 68.45%，非流动负债 31.55%，公司负债结构以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 13.79%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 25.34 亿元，构成以其他应付款（占 75.04%）和应交税费（占 12.32%）为主。

2012~2014 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长率 22.38%。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 19.01 亿元，主要为往来款。

截至 2014 年底，公司应交税费 3.12 亿元，主要为应交企业所得税和营业税。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 107.60%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 11.68 亿元，全部为长期借款。截至 2014 年底，公司长期借款中信用借款 4.78 亿元，抵押借款 4.90 亿元和质押借款 2.00 亿元。

图 4 2012~2014 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

近年来公司有息债务规模快速增长，三年年均复合增长率 110.01%，截至 2014 年底，公司全部债务 12.28 亿元，其中短期债务占比 4.89%，长期债务占比 95.11%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2012~2014 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长，三年均值分别为 25.05%、7.50%和 7.75%，2014 年底值分别为 26.45%、10.19%和 10.66%。

总体看，公司负债以其他应付款和长期借款为主，整体债务负担适宜。

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合变动率0.69%。截至2014年底，公司所有者权益（无少数股东权益）合计102.93亿元，主要由实收资本（占比69.44%）和资本公积（占比24.78%）构成。

近三年公司实收资本数额未发生变动，2013年实收资本出资人由唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室变为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2014年底，公司实收资本71.48亿元，全部由唐山市人民政府国有资产监督管理委员会出资，其中10.80亿元为货币出资，61.68亿元为菩提岛使用权出资。

2012~2014年，公司资本公积有所下降，年均复合下降7.11%。截至2012年底，公司资本公积29.56亿元，主要为菩提岛自公司成立入资时产生的资本溢价和唐山市国有资产管理办公室无偿划转拨入公司的月岛、捞渔尖土地及以净资产数作价划转拨入旅游开发建设公司、旅游发展公司形成的资本公积。2013年，唐山市国有资产管理办公室以净资产数作价向公司划转海洋经济公司、灵珠游艇公司导致公司资本公积增加1.41亿元，捞渔尖b块地部分转让、剩余部分由唐山市国有资产管理办公室收回导致公司资本公积减少2.68亿元。2014年，公司月岛、捞渔尖土地转让导致资本公积减少0.05亿元，公司下属子公司灵珠游艇公司增资海洋经济公司并取得其实质控制导致资本公积减少0.49亿元。截至2014年底，公司资本公积25.50亿元。

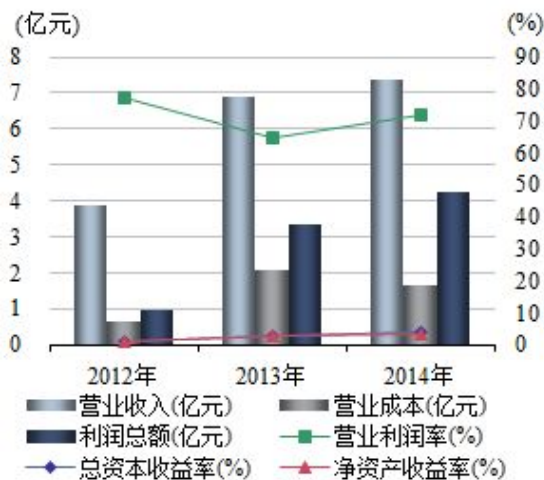
总体看，近年公司受到政府支持力度较大，所有者权益中实收资本和资本公积占比大，稳定性较好。

4. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入快速增长，分别实现3.85亿元、6.91亿元和7.38亿元。2013年公司全部业务板块收入均有不同程度的增长；2014年公司土地使用权转让板块收入较2013年有所下降，其他业务板块均有所增长，当年营业收入同比增长6.75%。2012~2014年，公司营业成本波动增长，年均复合增长率58.33%，主要受土地成本变动影响。

从期间费用来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2014年期间费用中管理费用占比62.42%，财务费用占比33.76%。2012~2014年，公司期间费用率分别为65.03%、36.75%和46.14%，期间费用控制能力有待提升。

图5 2012~2014年公司营业收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014年，公司获得投资收益1.36亿元，为长期股权投资唐山银行产生的收益和处置子公司产生的投资收益。2012~2014年，公司营业外收入分别为0.60亿元、1.57亿元和1.17亿元，主要为获得的政府补助；营业外收入对利润总额有一定贡献。2012~2014年，公司利润总额分别为0.96亿元、3.32亿元和4.26亿元。

从盈利指标来看，近三年公司营业利润率波动下降，主要受土地成本变动影响，2012~2014年均值为70.77%，2014年值为71.90%。2012~2014年公司总资本收益率和净资产收益率逐年增长，三年均值分别为2.91%和2.48%，2014年值分别为3.96%和3.25%，整体看，公司盈利能力有待提高。

总体看，随着唐山湾国际旅游岛开发逐步完善，公司营业收入有望持续增长，公司营业利润率受土地成本影响大，盈利能力有待提高。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长250.89%，2014年公司经营活动现金流入54.13亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.60亿元，收到其他与经营活动有关的现金44.54亿元，主要为往来款和政府补助。近三年公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长318.35%，2014年公司经营活动现金流出为50.02亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金4.09亿元；支付其他与经营活动有关的现金45.71亿元，主要为往来款。2012~2014年，公司经营活动现金流净额分别为1.54亿元、2.00亿元和4.12亿元。从收现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为40.89%、14.66%和130.08%，受政府拨付时限影响公司收现质量波动大。

图6 2012~2014年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

投资活动方面，近年公司投资活动现金流入规模小；2012~2014年公司投资活动现金流出规模快速增长，年均复合增长303.39%，2014年公司投资活动现金流出11.83亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金2.07亿元，投资唐山银行和中晟凤凰（北京）投资基金管理有限公司支付的现金合计9.35亿元。2012~2014年投资活动现金流净额分别为-0.73亿元、-1.82亿元和-11.82亿元。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长率216.00%，2014年筹资活动现金流入13.83亿元，其中取得借款11.83亿元，收到其他与筹资活动有关的现金2.00亿元，主要为无息借款。2012~2014年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长40.93%，2014年筹资活动现金流出4.25亿元，其中2.03亿元为偿还债务支付的现金，支付与其

他筹资活动有关的现金 0.80 亿元为偿还无息借款，1.42 亿元为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动现金流净额分别为-0.75 亿元、4.92 亿元和 9.58 亿。

总体看来，公司经营活动现金流量中往来款规模较大，公司投资活动现金流出快速增长。随着项目建设的不断投入，公司未来投资支出将进一步增加，预计公司对债务融资的依赖程度将有所扩大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年公司流动比率和速动比率逐年增长，2012~2014 年加权均值分别为 1.55 和 1.27，2014 年底值为 1.52 和 1.30。2012~2014 年公司经营现金流动负债比波动增长，分别为 7.86%、6.28%和 16.24%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱，但考虑到公司流动负债以往来款为主，短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 3.02 亿元、5.44 亿元和 7.30 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 0.92 倍、1.27 倍和 1.68 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 3.84 倍、5.71 倍和 4.87 倍，EBITDA 对全部债务保障能力适宜，同时考虑到公司整体债务负担较轻、旅游岛管委会对公司的支持及区域垄断等因素，公司整体债务偿还能力较好。公司待投资规模较大，未来债务呈上升趋势。

截至 2014 年底，公司对外担保总额 9.50 亿元，对外担保比率 9.23%，对外担保比率较低，目前担保对象经营正常，担保对象情况见下表：

表 9 截至 2014 年底公司对外担保情况明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
唐山市城市建设投资集团有限公司	75,000	2009.9.4-2019.9.4
北京中海北方港口工程有限公司	10,000	2014.7.8-2015.7.7
唐山泽裕国际贸易有限公司	8,000	2014.12.24-2015.2.21
唐山曹妃甸区金路水泥制品有限公司	1,000	2014.11.14-2015.11.13
唐山中宏市政工程有限公司	1,000	2014.9.23-2015.9.22
合计	95,000	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司共获得各金融机构授信额度 18.00 亿元，尚未使用额度 13.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1030225000354400），截至 2015 年 5 月 18 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及唐山市的财力状况和唐山市人民政府、唐山湾国际旅游岛管委会对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 16 亿元，分别占 2014 年底长期债务和全部债务的 136.99%和 130.29%，

本期债券的发行对公司债务规模影响大。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.45%、10.66%和10.19%，以公司2014年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至34.00%、21.55%和21.19%，公司债务负担明显加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为3.02亿元、5.44亿元和7.30亿元，分别为本期债券发行额度的0.19倍、0.34倍和0.46倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为4.40亿元、41.26亿元和54.13亿元，分别为本期债券发行额度的0.27倍、2.58倍和3.38倍；经营活动现金净流量分别为1.54亿元、2.00亿元和4.12亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.10倍、0.13倍和0.26倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较好。联合评级同时关注到公司经营活动现金流中，收到与支付其他与经营活动有关现金规模过大，经营活动现金流稳定性有待进一步观察。

本期债券募集资金16亿元，债券期限为期限5+2年，在本期债券存续期限的第5年末，在公司作出关于是否上调本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券。考虑到募投项目经营净收入预测，自募投项目2017年建设完成后，2017~2023年经营净收入分别为10.74亿元、11.45亿元、12.16亿元、12.87亿元、13.58亿元、14.29亿元和14.29亿元。募投项目2017~2022年累计经营净收入75.08亿元，为本期债券发行额度的4.69倍；2017~2020年累计经营净收入47.21亿元，为本期债券发行额度的2.95倍。总体看，随着募投项目未来投入运营，项目产生的收入对本期债券偿还保障能力将有所提升；本期债券到期一次还本，存在一定集中偿付压力。

3. 偿债账户监管

为了保证本期债券本息按期兑付，保障投资者利益，公司与招商银行股份有限公司深圳深纺大厦支行签订了《募集资金及偿债账户监管协议》，公司设立偿债账户，偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入和募投项目所产生的收入。公司应于在本期债券存续期内每年付息日和兑付日之前15个工作日提前将当期应偿付资金划入偿债账户，监管银行应于本期债券存续期内每年付息日和兑付日之前第3个工作日根据公司支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券托管机构制定的偿债银行专户。

4. 聘请债权代理人

为维护为了维护本期债券全体债券持有人的利益，公司聘请江海证券有限公司作为本期债券全体债券持有人的代理人，并签署《债权代理协议》。根据上述协议，江海证券代理债券持有人监督公司经营状况，代理债券持有人与公司之间的谈判、诉讼事项及债券持有人会议授权的其他事项。债权代理人应履行的主要职责有：

1) 债权代理人应持续关注公司的资信状况，出现可能影响债券持有人重大权益的事宜时，根据《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人会议。

2) 债权代理人应在本期公司债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。

3) 公司不能偿还债务时，债权代理人根据债券持有人会议作出的决议受托参与公司整顿、和

解、重组或者破产的法律程序，将有关法律程序的重大进展及时予以公告。

4) 债权代理人应按照《债权代理协议》、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。

5) 债权代理人应执行债券持有人会议决议，及时与公司、保证人（如果适用）及债券持有人沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实，以书面通知或者公告的方式提醒公司和全体债券持有人遵守债券持有人会议决议。

6) 债权代理人应指派专人负责对公司涉及债券持有人权益的行为进行监督。

整体看，本期债券设立了偿债专项账户并为全体债券持有人聘请债权代理人，为本期债券本息的按时足额偿付提供了一定保障，并能有效地保护本期债券持有人的利益。

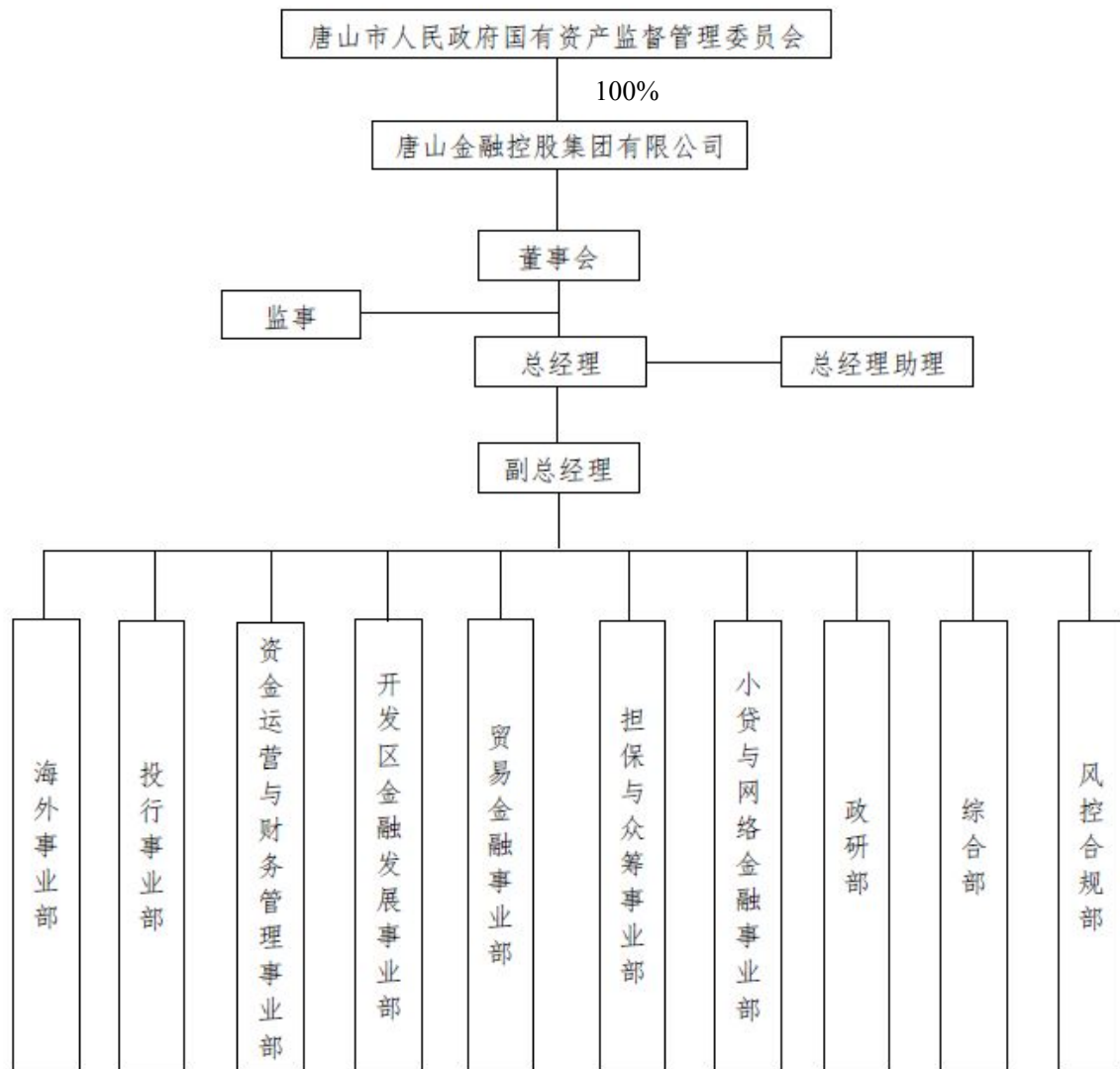
十、综合评价

公司作为唐山市的国有资产经营管理公司和唐山湾国际旅游岛区域内土地整理开发、基础设施建设、景观旅游设施建设、旅游产业及相关配套服务的综合开发经营主体，在区域环境、政府支持及区域行业地位等多方面具备优势。公司近年营业收入仍以土地转让收入为主，旅游业务快速增长，对收入贡献程度逐步增强，公司整体经营情况良好。同时，联合评级关注到公司土地出让进度易受外部环境影响、未来投资规模大、资产流动性较弱等因素对公司经营及信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建的基础设施、景观建设和旅游设施的不断完善以及金融业务的拓展，公司收入规模和利润水平有望进一步提高，结构有望进一步多元化，整体抗风险能力有望增强。

本期债券的发行对公司现有债务的影响大，公司经营活动现金流入量对本期债券发行额度的保障程度较好，募投项目未来预测收入对本期债券发行额度的保障程度较好。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 截至 2014 年底公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 唐山金融控股集团有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	984.30	52,024.07	94,053.50	877.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	--
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	32,858.33	89,143.98	59,891.10	35.01
预付款项	965.39	1,822.50	7,757.00	183.46
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
其他应收款	187,490.49	275,090.93	167,301.51	-5.54
存货	97,801.55	73,361.99	57,358.24	-23.42
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--
流动资产合计	320,100.06	491,443.47	386,361.34	9.86
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	--
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--
长期应收款	6,301.45	9,361.45	37,279.45	143.23
长期股权投资	0.00	0.00	102,315.69	--
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	--
固定资产	8,072.41	6,543.87	10,745.64	15.38
在建工程	111,539.19	131,930.06	102,957.94	-3.92
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
无形资产	791,588.00	775,103.93	758,214.58	-2.13
开发支出	0.00	0.00	0.00	--
商誉	0.00	0.00	0.00	--
长期待摊费用	0.00	0.00	80.34	--
递延所得税资产	385.48	817.46	1,046.25	64.75
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--
非流动资产合计	917,886.54	923,756.78	1,013,139.90	5.06
资产总计	1,237,986.59	1,415,200.24	1,399,501.24	6.32

附件 2-2 唐山金融控股集团有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	0.00	6,000.00	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.00	0.00	--
应付票据	742.66	0.00	0.00	-100.00
应付账款	49,818.24	34,661.89	24,143.02	-30.39
预收款项	12,607.47	11,162.84	917.28	-73.03
应付职工薪酬	223.22	289.80	88.36	-37.08
应交税费	5,076.61	17,847.99	31,215.06	147.97
应付利息	261.62	124.01	887.93	84.23
应付股利	0.00	0.00	0.00	--
其他应付款	126,951.39	255,071.66	190,130.27	22.38
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	195,681.23	319,158.19	253,381.92	13.79
非流动负债：				
长期借款	27,100.00	68,950.00	116,800.00	107.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	--
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	--
非流动负债合计	27,100.00	68,950.00	116,800.00	107.60
负债合计	222,781.23	388,108.19	370,181.92	28.90
所有者权益：				
实收资本	714,768.00	714,768.00	714,768.00	0.00
资本公积	295,594.24	282,948.34	255,041.28	-7.11
减：库存股	0.00	0.00	0.00	--
专项储备	0.00	0.00	0.00	--
盈余公积	0.00	1,047.46	2,877.27	--
未分配利润	1,329.29	24,863.76	56,632.76	552.72
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	--
归属于母公司所有者权益合计	1,011,691.53	1,023,627.56	1,029,319.32	0.87
少数股东权益	3,513.84	3,464.49	0.00	-100.00
所有者权益合计	1,011,691.53	1,023,627.56	1,029,319.32	0.87
负债和所有者权益总计	1,237,986.59	1,415,200.24	1,399,501.24	6.32

附件 3 唐山金融控股集团有限公司
2012 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	38,495.67	69,099.86	73,766.48	38.43
减: 营业成本	6,603.67	20,695.98	16,554.18	58.33
营业税金及附加	2,134.80	3,816.25	4,174.42	39.84
销售费用	1,236.94	1,199.65	1,298.94	2.48
管理费用	21,274.34	21,376.76	21,244.60	-0.07
财务费用	2,520.93	2,815.81	11,492.10	113.51
资产减值损失	1,147.50	1,727.91	1,601.53	18.14
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	--
投资收益	0.00	0.00	13,584.49	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	--
二、营业利润	3,577.49	17,467.48	30,985.20	194.30
加: 营业外收入	6,000.00	15,697.52	11,670.93	39.47
减: 营业外支出	18.16	6.37	93.08	126.42
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.14	--
三、利润总额	9,559.33	33,158.63	42,563.05	111.01
减: 所得税费用	2,738.52	8,626.05	9,062.29	81.91
四、净利润	6,820.81	24,532.59	33,500.76	121.62
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7,237.56	24,581.93	33,598.81	115.46
少数股东损益	-416.75	-49.34	-98.05	-51.50

附件 4 唐山金融控股集团有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
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	15,740.29	10,128.38	95,954.61	146.90
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与经营活动有关的现金	28,226.80	402,448.28	445,371.67	297.22
经营活动现金流入小计	43,967.09	412,576.66	541,326.27	250.89
购买商品、接受劳务支付的现金	870.27	4,921.21	40,873.00	585.32
支付给职工以及为职工支付的现金	2,068.02	2,791.07	2,050.52	-0.42
支付的各项税费	146.71	161.63	161.82	5.02
支付其他与经营活动有关的现金	25,493.15	384,662.83	457,082.60	323.43
经营活动现金流出小计	28,578.15	392,536.74	500,167.94	318.35
经营活动产生的现金流量净额	15,388.95	20,039.93	41,158.33	63.54
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	50.00	--
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	50.00	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15,358.81	79,149.92	4,806.03	68.63
投资支付的现金	27,628.23	99,703.30	19,793.09	-15.36
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	111,451.64	53,631.20	15,000.00	--
投资活动现金流出小计	154,438.67	232,484.42	39,599.12	303.39
投资活动产生的现金流量净额	-120,554.42	-129,738.68	-31,376.92	303.30
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
发行债券所收到的现金	3,400.00	42,600.00	118,300.00	489.87
取得借款收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
收到其他与筹资活动有关的现金	10,450.00	12,600.00	20,000.00	38.34
筹资活动现金流入小计	13,850.00	55,200.00	138,300.00	216.00
偿还债务支付的现金	9,280.00	750.00	20,250.00	47.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,108.93	4,818.09	14,229.48	52.62
支付其他与筹资活动有关的现金	6,000.00	440.00	8,000.00	15.47
筹资活动现金流出小计	21,388.93	6,008.09	42,479.48	40.93
筹资活动产生的现金流量净额	-7,538.93	49,191.91	95,820.52	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	581.74	51,039.78	18,759.42	467.86

附件5 唐山金融控股集团有限公司
2012年~2014年合并现金流量表补充资料

(单位:人民币万元)

补充资料	2012年	2013年	2014年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	6,820.81	24,532.59	33,500.76	121.62
加:资产减值准备	1,147.50	1,727.91	1,434.64	11.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,282.53	1,522.97	16,880.81	262.80
无形资产摊销	16,874.40	16,882.13	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	47.68	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	2,527.27	2,831.37	12,150.19	119.26
投资损失	0.00	0.00	-13,584.49	--
递延所得税资产减少	-286.88	-431.98	-263.17	-4.22
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少	4,939.10	24,439.56	86.07	-86.80
经营性应收项目的减少	-74,027.28	-118,493.74	-16,506.52	-52.78
经营性应付项目的增加	56,111.51	67,029.12	5,810.83	-67.82
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	15,388.95	20,039.93	39,556.80	60.33
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	984.30	52,024.07	70,783.50	748.01
减:现金的期初余额	402.56	984.30	52,024.07	1036.81
加:现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减:现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	581.74	51,039.78	18,759.42	467.86

附件 6 唐山金融控股集团有限公司
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	1.17	1.13	0.99
存货周转次数（次）	0.07	0.24	0.25
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	0.05
现金收入比率（%）	40.89	14.66	130.08
盈利能力			
总资本收益率（%）	0.90	2.50	3.96
总资产报酬率（%）	0.98	2.71	3.89
净资产收益率（%）	0.67	2.39	3.25
营业毛利率（%）	82.85	70.05	77.56
营业利润率（%）	77.30	64.53	71.90
费用收入比（%）	65.03	36.75	46.14
财务构成			
资产负债率（%）	18.00	27.42	26.45
全部债务资本化比率（%）	2.67	6.29	10.66
长期债务资本化比率（%）	2.60	6.29	10.19
偿债能力			
EBITDA 利息倍数（倍）	11.97	15.54	4.87
EBITDA 全部债务比（倍）	1.09	0.79	0.59
经营现金债务保护倍数（倍）	0.55	0.29	0.34
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.29	0.03	-0.63
流动比率（倍）	1.64	1.54	1.52
速动比率（倍）	1.14	1.31	1.30
现金短期债务比（倍）	1.33	--	11.80
经营现金流动负债比率（%）	7.86	6.28	16.24
经营现金利息偿还能力（倍）	1.96	2.10	2.75
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	1.03	0.19	-5.14
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.19	0.34	0.46

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。