

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0331号

曹妃甸国控投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“曹妃甸国控投资集团有限公司 2024 年度第四期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年八月二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年8月2日至2025年8月1日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年8月2日

曹妃甸国控投资集团有限公司

2024年度第四期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/8/2	吴芳	刘安妮

主体概况	评级模型																					
曹妃甸国控投资集团有限公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体,主要从事曹妃甸区范围内的基础设施建设、围海造地及土地开发、大宗商品贸易及港口运营等业务。截至2024年3月末,公司注册资本和实收资本均为100.00亿元,唐山国控集团有限公司为公司唯一股东,唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="2">经营风险</td><td>区域环境</td><td>100.0%</td><td>70.0</td></tr><tr><td>业务运营</td><td>100.0%</td><td>92.0</td></tr><tr><td rowspan="3">财务风险</td><td>盈利与获现能力</td><td>45.0%</td><td>35.5</td></tr><tr><td>债务负担</td><td>20.0%</td><td>12.0</td></tr><tr><td>债务保障程度</td><td>35.0%</td><td>18.5</td></tr></tbody></table>	一级指标	二级指标	权重	得分	经营风险	区域环境	100.0%	70.0	业务运营	100.0%	92.0	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	35.5	债务负担	20.0%	12.0	债务保障程度	35.0%	18.5
一级指标	二级指标	权重	得分																			
经营风险	区域环境	100.0%	70.0																			
	业务运营	100.0%	92.0																			
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	35.5																			
	债务负担	20.0%	12.0																			
	债务保障程度	35.0%	18.5																			
调整因素	无																					
个体信用状况 (BCA)	aa																					
评级模型结果	AA+																					
外部支持调整级	1																					
注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异																						

债项概况
中期票据注册总额:人民币10亿元
本期基础发行金额:0元
本期发行金额上限:5亿元
本期发行期限:5年
资金用途:偿还债务融资工具
偿还方式:每年付息一次,到期一次还本

评级观点

东方金诚认为,曹妃甸区经济实力较强,未来发展空间很大;公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体,从事的相关业务具有很强的区域专营性,得到了实际控制人及相关方的大力支持。同时,东方金诚也关注到,受合并范围变动影响,公司港口业务大幅收缩;公司资产存在一定的流动性风险;短期偿债压力较大。综合分析,东方金诚认为公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

同业比较

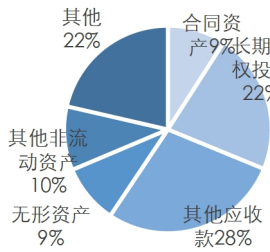
项目	曹妃甸国控投资集团有限公司	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司	南京大江北国资投资集团有限公司	绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司
地区	唐山曹妃甸区	杭州富阳区	绍兴上虞区	南京浦口区	绍兴柯桥区
GDP总量(亿元)	1060.60	960.90	1317.72	529.95	2030.29
人均GDP(元)	290774	137335	184995	127868	288865
一般公共预算收入(亿元)	119.10	100.54	97.67	65.10	142.23
政府性基金收入(亿元)	103.18	175.91	70.78	63.03	95.46
地方政府债务余额(亿元)	605.35	292.40	300.68	141.22	309.67
资产总额(亿元)	1635.88	1373.65	1948.98	1822.77	3127.75
所有者权益(亿元)	879.27	555.14	695.20	496.06	970.31
营业收入(亿元)	129.02	51.25	68.93	69.26	77.78
净利润(亿元)	13.19	6.03	6.01	2.64	2.00
资产负债率(%)	46.25	59.59	64.33	72.79	68.98

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别AA+的同行业企业,表中数据年份均为2023年

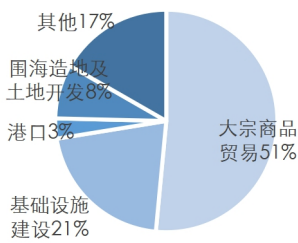
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



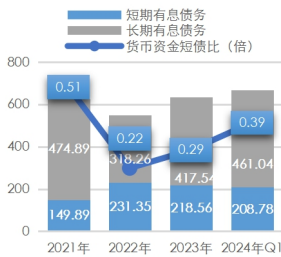
公司营业收入构成 (2023年)



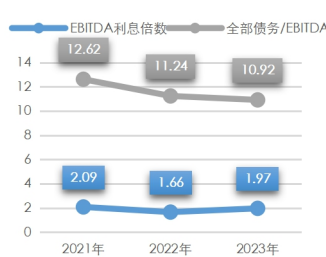
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1536.78	1429.31	1635.88	1677.22
所有者权益	772.14	744.68	879.27	881.91
营业收入	193.45	201.51	129.02	36.17
净利润	14.01	13.25	13.19	1.78
全部债务	624.78	549.62	636.09	669.82
资产负债率	49.76	47.90	46.25	47.42
全部债务资本化比率	44.73	42.46	41.98	43.17

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	唐山市曹妃甸区		
GDP 总量	850.63	1010.30	1060.60
人均 GDP (元)	240699	282001	290774
一般公共预算收入	86.03	103.30	119.10
政府性基金收入	91.31	58.12	103.18
财政自给率	83.13	90.01	98.64

优势

- 作为京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，唐山市曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大；
- 公司业务涵盖曹妃甸区内的围海造地及土地开发和基础设施建设等，包括曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，相关业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持。

关注

- 受合并范围变动影响，2023年港口运营大幅收缩，公司营业收入构成有所调整；
- 公司资产中应收往来款和项目结算款占比偏高，存在一定的流动性风险；
- 公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

评级展望

预计唐山市及曹妃甸区经济将保持增长，公司从事的曹妃甸区基础设施建设等业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关方的大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (24曹妃国控 MTN001、24曹妃国控 MTN002等)	2024/06/24	吴芳、刘安妮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》	阅读全文
AA+/稳定	A-1 (19曹妃国控 CP001)	2019/07/09	刘贵鹏、王文静、唐骊	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

主体概况

曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸国控”或“公司”）前身为曹妃甸国控投资有限公司，由唐山市曹妃甸区财政局国有资产管理办公室（以下简称“曹妃甸国资办”）于2017年10月出资设立，初始注册资本为人民币50.00亿元。2017年11月，公司股东变更为唐山市曹妃甸投资有限公司（以下简称“曹妃甸投资”）。2017年12月，曹妃甸投资以货币资金对公司增资50.00亿元；当月，公司股东经历两次变更后为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”）。2022年7月，唐山市国资委将其持有的公司100%股权无偿划转至唐山国控集团有限公司（以下简称“唐山国控”¹）。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，唐山国控为公司唯一股东，唐山市国资委为公司实际控制人。

公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，主要从事曹妃甸区范围内的基础设施建设、围海造地及土地开发、大宗商品贸易及港口运营等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司为116家，其中直接控股子公司10家。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	直接持股比例	取得方式	纳入时间
唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	832117	100	划拨	2017年
唐山曹妃甸农业发展集团有限公司	42210	100	划拨	2017年
曹妃甸金融控股集团有限公司	500000	100	划拨	2019年
联投（唐山）基金管理有限公司	10000	100	划拨	2021年
唐山国控港口管理有限公司	10000	100	投资设立	2021年
唐山国控科创有限公司	300000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司	100000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区领晨安居有限公司	30000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区积捷安居有限公司	150000	100	投资设立	2023年
唐山曹妃甸区曹宇城市更新有限公司	50000	51 ²	投资设立	2023年

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已在中国银行间市场交易商协会注册总额为10.00亿元的中期票据（中市协注〔2023〕MTN869号），本期拟发行“曹妃甸国控投资集团有限公司2024年度第四期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为0元，发行金额上限为5.00亿元。本期中期票据发行期限为5年，面值为100元，采用单利按年付息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据的募集资金拟用于偿还债务融资工具，拟偿还明细如下。

¹ 成立于2022年4月，注册资本为202.56亿元，股东及实际控制人为唐山市国资委。

² 公司通过唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司间接持股49%。

图表 2 本期中期票据募集资金用途（单位：亿元）

债券简称	债券余额	到期日期	拟偿还日期	拟使用募集资金
23 曹妃国控 CP002	15.90	2024-10-31	2024-10-31	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于大宗商品贸易、基础设施建设、围海造地及土地开发、港口运营等业务，近年来毛利率逐年提升；受合并范围变动影响，2023 年港口运营及大宗商品贸易业务收入降幅较大，营业收入构成有所调整

公司作为曹妃甸区基础设施建设和运营领域资产规模最大的运营主体，主要从事曹妃甸区范围内的基础设施建设、围海造地及土地开发、大宗商品贸易及港口运营等业务，业务结构多

元化。

2021年~2023年，公司营业收入波动较大，主要来自于大宗商品贸易、基础设施建设、围海造地及土地开发、港口运营业务。近年来根据区域内资源、业务整合规划，公司于2022年将曹妃甸港集团有限公司³（以下简称“曹妃甸港集团”）划出、于2023年将两家从事贸易业务的子公司嘉海云商（河北）有限公司（以下简称“嘉海云商”）、唐山曹妃甸海乾贸易有限公司（以下简称“海乾贸易”）转出，公司营业收入构成有所调整。随着曹妃甸港集团出表，公司港口运营业务大幅收缩，目前开展的货物港务服务收入规模较小，在营业收入中所占比重明显下降；大宗商品贸易业务收入规模大，是营业收入的最主要来源，但受合并范围变动影响，2023年收入降幅较大。公司基础设施建设、围海造地及土地开发业务收入有所波动，主要取决于项目结算进度。此外，公司还从事车辆通行、供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务等业务，对营业收入形成重要补充。

近年来，公司毛利润有所波动，2021年~2022年毛利润的主要来源为原子公司曹妃甸港集团从事的港口运营业务，该公司出表后，公司开展的以货物港务服务为主的港口运营业务毛利润较之前明显减少，但该类业务盈利能力强，毛利率很高，仍是公司业务的重要利润来源。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
围海造地及土地开发	9.99	5.17	9.98	4.95	10.20	7.90
港口运营	40.34	20.85	26.63	13.21	3.77	2.92
基础设施建设	38.31	19.81	44.02	21.85	27.03	20.95
大宗商品贸易	89.66	46.35	103.86	51.54	66.45	51.50
车辆通行	3.05	1.58	2.34	1.16	2.31	1.79
供暖	3.45	1.79	3.91	1.94	3.29	2.55
其他	8.64	4.47	10.78	5.35	15.98	12.38
营业收入合计	193.45	100.00	201.51	100.00	129.02	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
围海造地及土地开发	1.23	12.28	1.23	12.28	1.25	12.28
港口运营	6.26	15.52	7.16	26.88	3.57	94.80
基础设施建设	4.61	12.03	4.72	10.71	2.90	10.71
大宗商品贸易	1.02	1.14	1.69	1.63	1.35	2.04
车辆通行	2.44	80.20	1.76	75.17	1.63	70.52
供暖	0.59	17.14	0.84	21.45	0.36	10.84
其他	2.35	27.17	3.19	29.58	6.00	37.53
合计	18.50	9.56	20.57	10.21	17.06	13.22

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

围海造地及土地开发

公司围海造地及土地开发业务具有很强的区域专营性，但由于区域内大规模围海造地基本结束，在建项目以土地开发及回填建设为主，后续资本支出压力不大

由于可开发利用土地匮乏，曹妃甸区政府为推动经济快速发展，曾积极开展围海造地工程。

³ 2022年9月，公司发布《曹妃甸国控投资集团有限公司关于股权无偿划转的公告》，将原子公司曹妃甸港集团100%股权无偿划转给河北港口集团有限公司。该公司2021年营业收入为42.23亿元，占公司当年营业收入的21.83%。

其中，曹妃甸工业区原主要为海域，是曹妃甸区围海造地的主要区域，垦区及南堡开发区为原有农垦区及县城，无需围海造地。公司自 2005 年起受曹妃甸工业区管委会（以下简称“工业区管委会”）委托开始开展围海造地业务，并根据曹妃甸区的整体发展规划，负责对曹妃甸工业区及新城的土地进行一级开发，使地块达到“七通一平”。2012 年曹妃甸区大规模围海造地基本结束后，公司利用开采铁矿石伴生的废弃剥岩土对曹妃甸未利用地和可利用滩涂进行土地一级开发。

公司的围海造地及土地开发业务由子公司蓝海曹妃甸有限公司（以下简称“蓝海公司”）运营，采取委托代建模式，资金来源于自有资金及外部融资。根据《唐山市曹妃甸新区土地一级开发整理协议》，公司负责对曹妃甸工业区及曹妃甸新城的土地进行一级开发；待土地开发完成后，工业区管委会将对相应地块进行验收结算，结算金额为土地开发整理实际投入金额及收益，包括征地拆迁、填海造地、工程投入、财务费用、管理费用、加一定比例固定回报等。公司每年根据工程进度分期确认收入，待工程验收结算完毕后以实际结算结果予以调整。结算资金支付方面，政府主要通过正常结算及财政补贴等形式返还公司已投入成本并获得合理报酬，具体支付时间根据财政资金情况而定。

2016 年起，公司围海造地及土地开发业务改由唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司⁴（以下简称“恒石资产”）与公司进行结算。

公司下属子公司承建了大量的围海造地及土地开发项目。截至 2024 年 3 月末，蓝海公司共承接 132 项造地及土地开发项目，完成造地面积 234.23 平方公里（其中曹妃甸工业区 197.98 平方公里，曹妃甸新城 36.25 平方公里），完成土地一级开发 60.06 平方公里，完成围海造地及土地开发总投资约 513.37 亿元。

2021 年~2023 年，公司围海造地及土地开发业务收入分别为 9.99 亿元、9.98 亿元和 10.20 亿元，毛利率均为 12.28%；同期，工业区管委会及恒石资产合计支付公司结算金额⁵分别为 23.99 亿元、11.30 亿元和 10.00 亿元。2024 年 1~3 月，公司该业务收入为 2.78 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司尚有 46.26 亿元围海造地及土地开发相关款项未回款⁶。

截至 2024 年 3 月末，公司在建土地开发项目主要为曹妃甸区首钢二期东侧（南段）陆域回填工程。该项目已于 2017 年取得立项批复（唐曹审批投资项目涵【2017】172 号），于 2023 年 1 月开工建设，计划造地面积为 290.46 万平方米，计划投资 9.09 亿元，已投资 3.95 亿元，尚需投资 5.14 亿元。

图表 4 截至 2024 年 3 月末公司围海造地及土地开发项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	造地面积	计划投资	已投资	尚需投资
曹妃甸区首钢二期东侧（南段）陆域回填工程	290.46	90910.09	39542.58	51367.51

数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司为曹妃甸区国资办 100%控股的国有独资企业，受曹妃甸工业区管委会委托，主要负责对公司围海造地、土地开发项目及基础设施项目进行回购。

⁵ 结算金额大于确认收入金额主要系结算金额包含以前年度回款。

⁶ 计入合同资产。

基础设施建设

公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性，2017年起开始与业主方办理结算并确认收入，截至2024年3月末剩余未结算项目成本仍较大；目前公司代建类基础设施业务已收缩，主要根据招商引资进度从事自建运营类项目开发建设，存在一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由子公司曹妃甸发展集团负责。受工业区管委会委托，公司对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，同时也负责曹妃甸国家级经济技术开发区和中国(河北)自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，区域专营性很强，业务模式主要为委托代建和自建运营。

曹妃甸国家级经济技术开发区是2013年1月经国务院批准设立的国家级经开区，规划面积为14.48平方公里。中国(河北)自由贸易试验区曹妃甸片区于2019年8月正式挂牌，是河北自贸试验区唯一的沿海片区，总面积33.48平方公里，涵盖曹妃甸新城、综合保税区、装备制造园区、新兴产业园区、临港商务区、中日生态园区、港口物流园区7个园区。

1.委托代建

委托代建模式下，依据《曹妃甸新区管理委员会财政性投资的公共基础设施项目养护管理及资产移交的实施办法》，公司作为市政基础设施建设的代建方，负责项目资金的筹集和偿还，并负责项目现场施工组织和建设指挥协调工作；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”）是项目的业主方。项目竣工后，工业区国资办按工程决算审计金额加上一定比例收益与公司进行结算。公司将项目结算款项确认为基础设施建设收入，同时结转相应成本。

自成立以来，公司先后投资建设曹妃甸工业区西通路高架工程、曹妃甸工业区装备制造区市政路网一期建设工程、曹妃甸工业区北环路工程、曹妃甸工业区唐曹高速连接线工程等多个工业区的基础设施项目。2017年之前，因工业区管委会未完成对基础设施建设项目的审计决算工作，因此未对公司基建项目进行结算。自2017年起，公司开始与业主方办理结算并确认收入。2021年~2023年，公司基础设施代建业务收入分别为38.31亿元、44.02亿元和27.03亿元，2024年1~3月业务收入为6.84亿元。截至2024年3月末，公司已完工尚未确认收入的基建项目成本规模较大，合计99.79亿元。

截至2024年3月末，公司无在建及拟建的基础设施代建项目。

2.自建运营

随着曹妃甸工业园区内的路网基本形成，公司目前主要根据曹妃甸区产业发展方向及招商引资政策进行园区及配套设施建设，项目建设用地通过招拍挂方式取得，资金来源主要为公司自筹，建成后通过出租、运营等方式产生收益以平衡投资成本。

截至2024年3月末，公司采用自建运营模式建设的基础设施项目主要为区域内引入的学校项目及配套市政设施等，计划总投资64.25亿元，尚需投资24.19亿元，存在一定的资本支出压力。在建项目中，学校项目已基本建成，尚需投资额较小；曹妃甸装备制造产业园区基础设施配套提质升级二期项目将新建污水处理厂（日处理规模为2万吨/日）、市政管网及道路、装备园区生活配套中心等；唐山市曹妃甸城区东部更新单元二期项目将新建市政管网、道路、健身场所、市民服务中心等，并对13个老旧小区提升改造、对街区综合整治。截至2024年3月末，公司无拟建的自建运营项目。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司在建的自建运营类基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
一期北京中瑞护理职业技术学院项目	38 个月	15.81	14.10	1.71
一期北京职业技术师范学院项目	34 个月	12.52	11.27	1.25
一期汽车技术管理学院项目	36 个月	12.72	11.15	1.57
唐山市曹妃甸城区水源置换地表水厂及配套管网工程	24 个月	2.89	1.66	1.23
曹妃甸装备制造产业园区基础设施配套提质升级二期项目	30 个月	8.94	1.08	7.86
唐山市曹妃甸城区东部更新单元二期项目	30 个月	11.36	0.80	10.56
合计 ⁷	-	64.25	40.06	24.19

数据来源：公司提供，东方金诚整理

大宗商品贸易

随着京津冀一体化的发展以及曹妃甸工业区进驻企业的逐步增多，公司开展了多元化的大宗商品贸易业务，是营业收入的最主要来源，但对利润贡献有限；2023 年以来由于部分子公司股权出表，该业务收入有所下降

作为京津冀城市功能拓展和产业转移的重要承接地，近年来曹妃甸工业区进驻企业逐步增多、京津冀一体化的产业融合进一步加快，曹妃甸地区在产业升级、基础设施、城镇体系建设和环境保护等方面实现多元化的发展，为公司贸易业务拓展创造有利环境。

公司大宗商品贸易业务运营主体原包括河北港济实业有限公司、嘉海云商、海乾贸易等子公司。2023 年 1 月，公司将嘉海云商 100% 股权无偿划出，于同年 3 月完成工商变更登记；同月，公司将海乾贸易 100% 股权有偿转出⁸。上述两家企业出表后，公司贸易业务主要由下属子公司河北港济实业有限公司负责，主要贸易品种为钢材、粮食、煤炭等，采取以销定购的业务模式，资金结算上以现金结算和承兑汇票结算为主，同时也在现款现货基础上结合上下游给予一定的信用支付周期。

公司上下游客户均主要分布在河北、天津、北京等地。2023 年，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计占比 36.00%，前五大客户销售金额合计占比 36.45%，客户集中度一般。贸易对象方面，公司是唐山唐银钢铁有限公司的一级代理商，与邯郸钢瑞供应链管理有限公司等开展合作，定期供应钢材，钢材贸易对象较为稳定；粮食及生活用品等主要销往北京地区。

公司大宗商品贸易业务收入规模大，但受并表子公司变动影响出现波动，2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月业务收入分别为 89.66 亿元、103.86 亿元、66.45 亿元和 20.67 亿元；毛利率处于较低水平，分别为 1.14%、1.63%、2.04%和 0.92%，对利润的贡献有限。

⁷ 合计数存在四舍五入差异。

⁸ 股权转让基准日为 2022 年 12 月 31 日，股权转让价格以审定的海乾贸易净资产账面价值 3.00 亿元为准。

图表 6 2023 年公司大宗商品贸易业务上下游情况（单位：亿元、%）

前五大供应商	产品类型	采购金额	占比
唐山松汀钢铁有限公司	钢材	6.18	9.50
天津新农农产品贸易有限公司	粮食	5.74	8.82
唐山米尔沃科技发展有限公司	钢材	4.16	6.39
中普（邯郸）钢铁有限公司	钢材	4.01	6.15
秦皇岛佰工钢铁有限公司	钢材	3.35	5.14
合计	-	23.43	36.00
前五大客户	产品类型	销售金额	占比
北京京粮谷润贸易有限公司	粮食	9.76	14.6
邯郸钢瑞供应链管理有限公司	钢材	5.41	8.14
唐山乔建贸易有限公司	钢材	4.88	7.34
邯郸新普供应链管理有限公司	钢材	2.39	3.60
SHELL EASTERN TRADING(PTE)LIMITIED	生物柴油	1.78	2.68
合计	-	24.22	36.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

港口运营

曹妃甸港集团股权划出后，公司港口业务大幅收缩，目前该业务以货物港务服务为主，仍是公司业务的重要利润来源

公司港口运营业务原主要由曹妃甸港集团负责，主要承揽矿石、钢材、煤炭、水泥、集装箱、机械设备及其它散杂、件杂等货物装卸及增值业务，2020年~2021年及2022年1~9月分别实现港口业务收入37.01亿元、40.34亿元和25.68亿元，毛利率分别为24.62%、15.52%和24.37%。2022年，公司为配合河北省港口资源整合，将曹妃甸港集团100%股权无偿划转给河北港口集团有限公司⁹（以下简称“河北港口集团”），并于2022年9月26日完成股权划出的工商变更手续。

2022年9月起，随着曹妃甸港集团不再并表，公司港口业务运营主体调整为子公司唐山国控港口管理有限公司，主要从事船舶运输和货物装卸提供服务并收取货物港务费。2023年及2024年1~3月，公司取得的货物港务费分别为3.77亿元和1.06亿元；毛利润分别为3.57亿元和1.02亿元，较之前明显减少。总的来看，曹妃甸港集团股权划出后，公司港口业务规模大幅收缩，对公司收入结构及利润产生一定影响，目前开展的货物港务服务规模相对较小，但该类业务盈利能力强，毛利率很高，仍是公司业务的重要利润来源。

⁹ 成立于2002年8月，主要从事秦皇岛港、唐山曹妃甸港和沧州黄骅港港口运营业务，控股股东为河北省国资委。

图表7 公司港口业务收入情况（单位：万元）

货种	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
散货	168085.20	112587.49	-	-
件杂	25415.48	12931.62	-	-
集装箱	3419.65	1749.04	-	-
液化工品	2308.98	1575.10	-	-
码头配套服务	204205.40	127936.35	-	-
货物港务费	-	9485.28	37683.16	10623.24
合计	403434.71	266264.87	37683.16	10623.24

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他

公司其他业务构成多元，对营业收入和毛利润形成重要补充

公司其他业务主要包括车辆通行、供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务等，是营业收入和毛利润的重要补充。

车辆通行业务主要来自于公司拥有的经营性收费公路运营，包括唐曹高速和滨海公路。唐曹高速起于唐山西外环高速公路与唐津高速公路交叉处的丰南互通立交，经丰南区、南堡开发区、唐海县、南堡盐场，终点与曹妃甸北环路标准，收费里程为 63.67 公里；项目概算总投资 53.42 亿元，于 2006 年 12 月开工，2008 年建成通车并联网收费，公司拥有唐曹高速 15 年通行收费权限。滨海公路项目路线全长 65.43 公里（改建 42.95 公里，新建 22.48 公里），设收费站 1 处，概算总投资 34.79 亿元，已于 2020 年建成通车（除天津路段外）。2021 年~2023 年，公司通行费收入分别为 3.05 亿元、2.34 亿元和 2.31 亿元，毛利率分别为 80.20%、75.17% 和 70.52%。未来随着京津冀一体化的融合发展，京唐港与曹妃甸港的合作互补加强，预计公司通行费收入将实现增长。

供暖业务由子公司唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司（以下简称“暖通热力”）、唐山冀东地热能开发有限公司（以下简称“冀东地热”）和唐山曹妃甸热力有限公司（以下简称“曹妃甸热力”）负责。暖通热力、冀东地热和曹妃甸热力分别成立于 2004 年、2019 年和 2010 年，是曹妃甸城区、曹妃甸新城及曹妃甸工业区仅有的三家供暖主体，公司供暖业务具有很强的区域专营性。暖通热力、冀东地热和曹妃甸热力分别采用暖通、地热和从上游热电厂（华润热电厂）购买热源的方式，通过自身管网、热力站为客户提供供暖服务，并收取一定的供暖费用。收费标准方面，对居民用户价格标准为 26 元/平方米，非居民用户价格标准为 34.3 元/平方米。2021 年~2023 年，公司供暖业务收入分别为 3.45 亿元、3.91 亿元和 3.29 亿元，毛利率分别为 17.14%、21.45%和 10.84%。

污水处理业务主要由唐山曹妃甸城市排水有限公司负责，服务范围为曹妃甸工业区。截至 2023 年末，公司已建成污水处理厂 2 座、污水处理站 1 座，分别为南区污水处理厂、北区污水处理厂、装备制造区污水处理站，日处理能力 9.15 万吨。公司主要客户包括华润电力（唐山曹妃甸）有限公司、曹妃甸港集团股份有限公司等，每月根据客户用水量按每立方米 1.10 元收取污水处理费。

农业综合开发业务由子公司曹妃甸农发集团负责。公司主要负责整合农垦区内种植养殖资

源合理使用，同时与国内外大型农业企业合作，利用保税区及自贸区的优势打造农产品进出口供应基地。公司未来将通过农垦体制改革持有柏各庄农场 93.52 万亩土地，用途主要为农用地和建筑用地。上述土地资源是公司相关业务发展的重要基础保障。

金融服务业务主要由曹妃甸金控集团负责，涵盖银行、股权基金、商业保理、融资租赁、融资担保、资产管理、投资咨询等多个领域，但现有业务规模和项目储备较小。

企业管理

产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 100.00 亿元，唐山国控为公司唯一股东，唐山市国资委为公司实际控制人。

治理结构

唐山国控为公司唯一股东，按照国家法律、法规的有关规定行使出资人权利和义务。公司设立了党委、董事会、监事会和经营管理机构。

公司党委会是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，设书记 1 名，其他党委成员若干名，党委书记、董事长由一人担任。

董事会是公司经营管理的决策机构，由 5 人组成，其中唐山国控委派 4 人，职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连派连任。董事会设董事长 1 名，由唐山国控在董事会成员中指定。监事会是公司的监督机构，由 3 人组成，其中唐山国控委派 2 人，职工监事 1 人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席 1 名，由监事会选举产生。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司本部设置了党委工作部、董事会办公室、综合办公室、纪检监察室、人力资源部、计划财务部、战略规划部、企业管理部、金融管理部、资本市场部、融资业务部、审计内控部、安全环保部、法律风控部等 14 个职能部室，各职能部室职责清晰、分工明确。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括重大决策、重要干部任免、对外担保管理制度、重大项目以及大额度资金使用等。财务管理方面，计划财务部负责公司财务日常管理，配合资本市场部做好融资后续管理工作，负责公司财务管理体系建设，参与投资决策的经济效益评价及公司的审计工作。融资方面，资本市场部每年编制年度项目融资计划，谋划未来三年项目融资发展规划。但考虑到公司下属子公司数量较多，且涉及业务多元化，公司管理方面存在一定压力。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年~2023 年财务数据进行了三年连审，并出具了标准无保留意

见的审计报告。2024年1~3月财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围新增子公司13家、减少20家，减少的子公司主要是曹妃甸港集团及其子公司；曹妃甸港集团2021年末资产总额为272.44亿元，净资产为60.72亿元，分别占公司当期末资产总额、净资产的17.73%、7.86%，股权出表后对公司资产规模产生一定影响。2023年，公司合并范围新增子公司13家、减少3家；减少的子公司中，嘉海云商和海乾贸易主要是从事贸易业务，2022年营业收入占公司当年的比重分别为5.60%、10.95%，但资产总额、净资产占公司资产总额、净资产的比例很小。

图表8 近两年主要变动的子公司财务数据（单位：亿元）

公司简称	变动时间	出表原因	2021年（末）主要财务数据			
			资产总额	净资产	营业收入	净利润
曹妃甸港集团	2022年	无偿划出	272.44	60.72	42.23	-2.52
公司简称	变动时间	出表原因	2022年（末）主要财务数据			
			资产总额	净资产	营业收入	净利润
海乾贸易	2023年	有偿转让	39.07	3.00	22.06	0.02
嘉海云商	2023年	无偿划出	5.53	1.04	11.28	0.10

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司为116家，其中直接控股子公司10家。

资产构成与资产质量

在曹妃甸港集团股权划出及后续相关方的资产回拨影响下，公司资产总额有所波动，结构以非流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定流动性压力

近年来，公司资产总额有所波动，曹妃甸港集团股权划出导致2022年末资产总额有所下降；2023年得益于唐山市政府将河北港口集团有限公司¹⁰（以下简称“河北港口集团”）部分股权无偿划入，公司资产规模恢复增长，结构以非流动资产为主。

¹⁰ 成立于2002年8月，主要从事秦皇岛港、唐山曹妃甸港和沧州黄骅港港口运营业务，控股股东为河北省国资委。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
资产总额	1536.78	1429.31	1635.88	1677.22
流动资产	595.83	677.67	732.89	777.43
货币资金	76.68	51.87	63.07	80.54
应收账款	18.55	18.50	18.06	15.77
合同资产	121.54	151.96	148.70	158.37
其他应收款	320.10	409.90	460.83	475.00
非流动资产	940.95	751.63	902.99	899.79
长期股权投资	99.32	117.70	361.79	366.50
其他权益工具投资	78.51	80.36	12.31	12.31
投资性房地产	31.86	33.50	41.86	41.45
固定资产	168.95	78.51	115.89	114.31
在建工程	146.77	75.62	53.60	57.24
无形资产	185.94	166.54	151.72	150.81
其他非流动资产	225.27	195.08	162.59	154.05

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2021年~2023年末，公司流动资产持续增长，主要由货币资金、应收账款、合同资产和其他应收款构成。公司货币资金规模根据经营、融资状况有所波动，2023年末受限资金为12.46亿元，主要是保证金和质押存款等；应收账款主要形成于大宗商品贸易业务；合同资产主要为应收恒石资产的项目结算款。

公司其他应收款规模较大且逐年增长，按性质划分，截至2023年末，其他应收款中往来款余额为475.69亿元、股权转让款为16.33亿元、土地收储款为15.21亿元、保证金为2.80亿元；从应收对象来看，往来款应收对象主要为曹妃甸区政府及区内国有企业，2023年末欠款方前五名详见下图表；与民营企业的往来款占比较小，但部分民营企业涉诉较多，预计存在较大的收回风险。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备51.05亿元。总体来看，其他应收款变现能力主要取决于相关部门及单位实际还款进度，存在一定流动性风险和坏账风险。

图表10 2023年末公司其他应收款前五大应收对象情况（单位：亿元、%）

应收对象	金额	账龄	占期末余额比例	款项性质	单位性质
唐山市曹妃甸投资有限公司	24.57	1-4年	4.80	往来款	国有企业
唐山曹妃甸综保投资有限公司	15.47	1年以内、3-4年	3.02	往来款	国有企业
唐山曹妃甸曹润实业有限公司	14.11	1-4年	2.76	往来款	国有企业
唐山市曹妃甸区自然资源和规划局曹妃甸新城分局	13.69	1年以内、4-5年	2.68	土地收储款	政府部门
唐山曹妃甸融达信实业有限公司	13.46	1年以内	2.63	往来款	国有企业
合计	81.30	-	15.89	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

由于合并范围变化及政府无偿划入部分股权，公司非流动资产波动较大，主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

公司结合区域产业引导和沿海开发统筹的战略定位，布局了与港口运营、石油化工、储运

物流、装备制造等主导产业相关的战略投资，同时也持有唐山银行等优质股权资产，服务于唐山市港城融合的转型需求。曹妃甸港集团股权划出后，公司自2022年7月以来相继获得河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）、唐山市国资委无偿划转的河北港口集团股权，截至2023年末，公司合计持有河北港口集团32.926%股权，为其第二大股东，并均已完成相关股权划转的工商变更手续。受益于河北港口集团股权划入，加之公司所持唐山银行¹¹股权由其他权益工具投资调整至该科目，2023年末公司长期股权投资大幅增长。截至2023年末，公司持有的河北港口集团及唐山银行股权账面价值分别为150.52亿元¹²和77.24亿元。同期末，公司其他权益工具投资主要是持有的曹妃甸港集团股份有限公司¹³、唐山唐曹铁路有限责任公司等股权。

公司固定资产主要为厂房、路网工程、热力管网等，2022年末下降主要系曹妃甸港集团划出所致，2023年末恢复增长主要系部分在建的自建项目完工所致。投资性房地产主要为出租的公寓、宿舍、办公楼等，取得方式以自建为主，采用成本计量模式，近年来保持增长。在建工程主要为曹妃甸区内学校、路网工程等，2022年末下降主要系曹妃甸港集团负责的码头、港口项目随股权划出所致，2023年末继续减少主要系一期北京中瑞护理职业技术学院等自建项目主体完工并陆续结转至固定资产核算所致。

公司无形资产以土地使用权为主，来源主要为原土地运营业务形成的土地资产、公司购置土地及划拨土地，均已办妥权证；划拨土地系曹妃甸农发集团持有的农场、养殖场等土地。近年来，由于合并范围变化、项目建设及业务开展需要，公司无形资产逐年下降。

公司其他非流动资产主要为完工项目成本及各类预付款项，近年来呈持续下降态势，一方面是因为部分完工基础设施项目完成竣工结算后结转至相关成本，另一方面是曹妃甸港集团不再纳入合并范围后，公司预付项目款大幅减少。截至2023年末，其他非流动资产中尚未进行结算的完工基础设施项目成本为103.90亿元、预付土地款为38.35亿元、预付股权款¹⁴为16.50亿元、预付工程设备款为3.79亿元。

截至2023年末，公司受限资产规模为122.75亿元，包括受限货币资金12.46亿元、投资性房地产26.94亿元、固定资产4.88亿元、土地使用权78.46亿元；受限资产占资产总额的比重为7.50%。

资本结构

在子公司股权划出及相关方资产回拨的综合影响下，近年来公司所有者权益波动增长

近年来，公司所有者权益波动增长，构成上以资本公积和实收资本为主，其中实收资本保持不变，资本公积主要是历任股东及相关方无偿注入的股权、土地、资金等。2022年，公司资本公积减少34.32亿元，主要系曹妃甸港集团股权被无偿划出所致；同年公司获得河北省国资委回拨的河北港口集团6.6332%股权，资本公积相应增长，综合影响下，2022年公司资本公积小幅下降。2023年，唐山市国资委继续向公司注入河北港口集团26.2928%股权，公司资本公积明显增长。公司其他综合收益形成于新金融工具准则下持有的唐山银行股权公允价值变动。未分配利润逐年增长较快，主要为自身利润积累。由于原子公司曹妃甸港集团下属非全资子公司

¹¹ 公司合并口径持有唐山银行34.01%股权，向唐山银行委派2名董事（唐山银行董事会共14名董事），但对其不具有控制、共同控制或施加重大影响。

¹² 2022年末公司长期股权投资中持有的河北港口集团股权账面价值为29.76亿元。

¹³ 曹妃甸港集团和深圳市盐田港股份有限公司分别持有其55%股权和35%股权，公司子公司曹妃甸控股集团有限公司持有其10%股权。

¹⁴ 公司参与区内企业资产重组所预付的股权款转让款，截至本报告出具日，公司尚未办妥相关股权变更。

司较多，该公司股权划出后，公司少数股东权益降幅较大。

图表 11 公司所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	539.26	534.93	657.13	657.16
其他综合收益	34.14	33.22	32.92	33.74
未分配利润	51.39	70.03	81.88	84.39
少数股东权益	46.29	5.37	6.16	5.42
所有者权益合计	772.14	744.68	879.27	881.91

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

随着合并范围变动及融资需求变化，公司负债总额有所波动

随着合并范围变动及融资需求变化，公司负债总额有所波动，负债结构亦有所调整，2023 年末流动负债和非流动负债占比分别为 42.35%和 57.65%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。其中，短期借款以保证借款和抵押借款为主；应付账款主要为应付施工企业的工程设备款；其他应付款主要是公司与曹妃甸区财政局及相关方的往来款。公司一年内到期的非流动负债规模较大，2023 年末包括将于 1 年内到期的长期借款 55.41 亿元、应付债券 27.03 亿元和长期应付款 18.71 亿元。同期末，公司其他流动负债主要是发行的短期公司债 19.37 亿元、短期融资券 29.80 亿元，以及短期融资租赁借款 7.03 亿元。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	764.64	684.63	756.61	795.30
流动负债	264.55	347.78	320.40	316.12
短期借款	31.16	62.50	60.10	65.52
应付账款	54.97	54.65	53.28	50.80
其他应付款	30.47	40.56	33.15	37.40
一年内到期的非流动负债	74.93	94.61	101.16	75.26
其他流动负债	31.53	62.33	56.76	63.45
非流动负债	500.08	336.85	436.21	479.19
长期借款	281.08	147.82	214.96	246.15
应付债券	148.99	144.76	179.14	196.09
长期应付款	58.89	37.33	35.37	30.69

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

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，2022 年末降幅较大主要系曹妃甸港集团不再纳入合并范围后导致的长期借款减少所致，2023 年末增幅较大主要系公司通过债务置换等方式拉长了债务期限所致。具体来看，公司长期借款主要用于项目建设、贸易等各项业务，以及偿还前期债务，以保证和信用借款为主。应付债券包括公司债券、中期票据、PPN、债权融资计划等。截至 2023 年末，公司存续的公司债券余额为 161.17 亿元，中期票据 42.60 亿元，PPN45.00 亿元，债权融资计划 28.00 亿元，美元债 6.96 亿元（均包含一年内到期部分）。同期末，公司长期应付款中融资租赁借款及专项应付款分别为 23.43 亿元和 11.94

亿元。

公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大

债务方面，因合并范围变化，公司 2022 年债务规模有所下降，2023 年以来融资力度加大，债务增长较快。从期限来看，2021 年~2023 年末公司短期有息债务占全部债务的比重分别为 23.99%、42.09%和 34.36%，占比较高，短期债务偿还面临较大压力。从构成来看，公司主要融资渠道为银行贷款和债券融资，非传统融资占比相对较小。截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模为 669.82 亿元，其中银行贷款约 359 亿元，债券融资 246 亿元，融资租赁借款 41 亿元，债权融资计划、信托及资管产品等合计 29 亿元¹⁵。从负债率来看，由于子公司股权划出及相关方无偿划入资产，近年来公司资产负债率有所下降，整体处于中等水平。

图表 13 公司债务构成及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	624.78	549.62	636.09	669.82
其中：短期有息债务	149.89	231.35	218.56	208.78
长期有息债务	474.89	318.26	417.54	461.04
资产负债率	49.76	47.90	46.25	47.42

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

或有事项方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 279.35 亿元（详见附件二），担保比率为 31.77%，被担保对象均为唐山市国有企业，但考虑到担保规模较大，公司存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入波动较大，营业利润率有所提升，但利润总额对财政补贴和投资收益的依赖程度很大，整体盈利能力一般

2021 年~2023 年，公司营业收入波动较大，营业利润率有所提升；期间费用主要为财务费用和管理费用，占营业收入的比重逐年上升，分别为 9.06%、10.55%和 14.34%，对利润形成一定侵蚀。

近年来，公司利润总额有所波动，对财政补贴和投资收益的依赖程度很大。2023 年曹妃甸港集团划出后，公司获得的港口运营方面补助明显减少，但持有的唐山银行和河北港口集团股权确认了较大规模投资收益，有效弥补了财政补贴收缩对公司净利润的影响。从收益率来看，公司总资本收益率及净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力一般。

¹⁵ 与全部债务的差额主要为利息费用。

图表 14 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	193.45	201.51	129.02	36.17
营业利润率	7.36	8.33	10.68	5.66
期间费用	17.52	21.26	18.51	3.81
利润总额	14.89	14.67	15.81	2.15
财政补贴	12.36	12.64	6.17	-
投资收益	4.25	3.12	17.26	-
净利润	14.01	13.25	13.19	1.78
总资本收益率	2.49	3.16	2.81	-
净资产收益率	1.81	1.78	1.50	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流入，主营业务获现能力良好，筹资性现金流净流入规模大幅增加，可对项目建设和日常经营所需资金形成弥补，整体现金流表现较好

2021年~2023年，公司经营活动现金流入主要为大宗商品贸易、基础设施建设、围海造地及土地开发等业务回款，以及收到的往来款、政府补助等；经营活动现金流出主要是业务开展所支出的现金以及支付与区属企业的往来款；公司经营性现金流持续净流入，现金收入比处于较高水平，主营业务获现情况良好。

公司投资活动现金流入主要是存单质押到期收回的现金、对外转让股权等形成的现金流入，投资活动现金流出主要是项目建设支出、定期存单质押以及参与区域企业资产重组支付的股权投资款等；投资性现金流为净流出状态。近年来，公司对外融资力度加大，筹资性现金流净流入规模大幅增加，并对项目建设和日常经营所需资金形成弥补。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	216.72	281.54	274.03
现金收入比 (%)	99.22	88.19	108.34
经营活动现金流出	184.29	262.70	246.47
投资活动现金流入	63.35	61.37	35.42
投资活动现金流出	110.34	129.03	103.56
筹资活动现金流入	270.54	343.23	460.60
筹资活动现金流出	269.02	308.56	399.95
现金及现金等价物净增加额	-12.97	-14.09	20.16

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

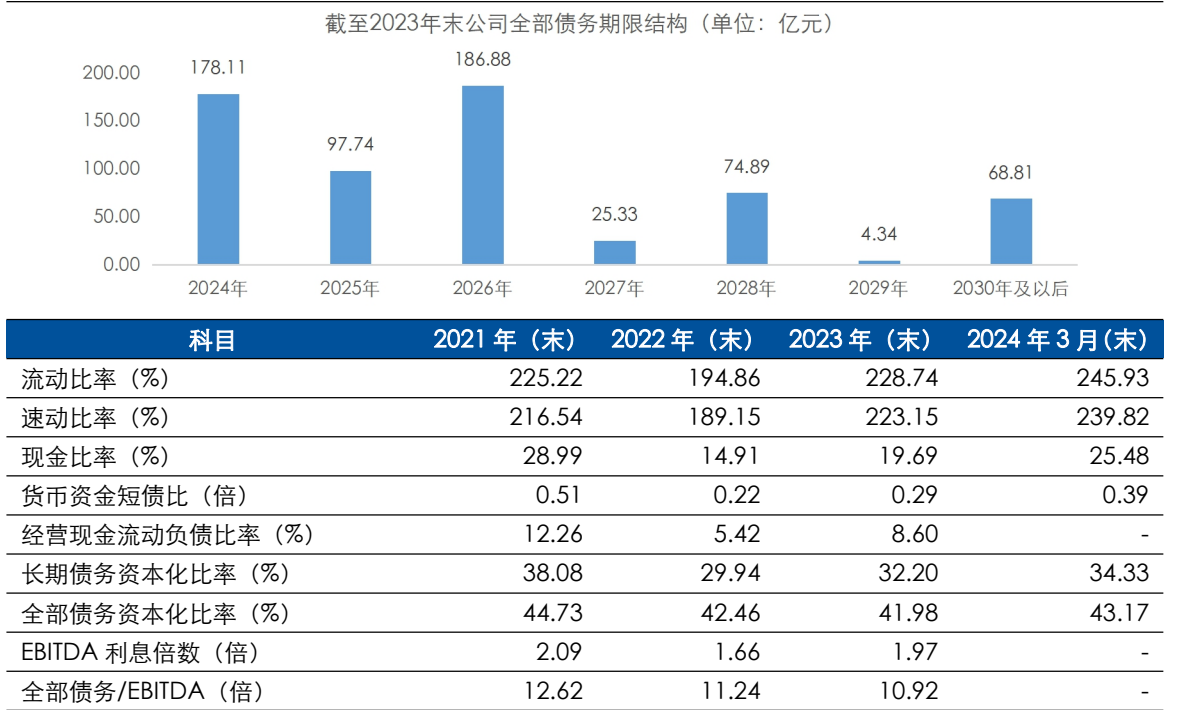
偿债能力

考虑到公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，相关业务的区域专营性很强，业务持续性及稳定性很强，融资渠道较为畅通，公司自身偿债能力很强

从短期偿债指标来看，2021年~2023年末，公司流动比率和速动比率较高，但流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，对流动负债的实际保障程度一般；

现金比率、货币资金短债比较低，偿债资金还需依靠未来经营活动现金流入及再融资等方式筹集。从长期偿债指标来看，公司长期债务负担一般，EBITDA 对全部债务利息的保障程度较好。

图表 16 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



数据来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，不考虑到债券提前回售等情况，截至 2023 年末，公司 2024 年~2026 年到到期债务合计 462.73 亿元，占全部债务的 73%，债务集中度较高。公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，近年来公司经营活动现金流持续净流入，对到期债务的偿还具有一定的保障作用。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额度 710.67 亿元，未使用额度为 306.55 亿元。同时，公司储备了公司债券、中期票据、超短期融资券等多项批文，除本期中期票据外，截至 2024 年 6 月末公司已获批文尚未发行额度为 55.893 亿元。

本期中期票据发行额按 5.00 亿元计算，是公司 2024 年 3 月末全部债务和负债总额的 0.01 倍和 0.01 倍。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还到期债券，预计发行后对公司现有资本结构影响有限。

整体来看，考虑到公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，相关业务的区域专营性很强，业务持续性及稳定性很强，融资渠道较为畅通，且得到实际控制人及相关方的大力支持，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 4 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各类债券均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的亮点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

1.唐山市

唐山市位于河北省东部，地处渤海湾中心地带，东隔滦河与秦皇岛市相望，西与天津市毗邻，南临渤海。截至 2023 年末，唐山市下辖 7 个市辖区（曹妃甸、路南、路北、开平、古冶、丰润、丰南）、3 个县级市（迁安、遵化、滦州）、4 个县（迁西、玉田、滦南、乐亭），以及 3 个开发区（海港经济开发区、高新技术产业开发区、芦台经济技术开发区）和 1 个管理区（汉沽管理区），总面积为 13472 平方公里；常住人口为 771.95 万人，常住人口城镇化率 66.71%。

战略定位方面，根据《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划》，唐山市将围绕“一核两极四区四带”总体空间格局，依托产业基础和区位优势，打造引领全省制造业高端新发展的极并构建沿海临港产业带。

区位优势方面，唐山市区位优势良好，拥有天然的港口优势，是华北地区经济发展和对外开放的重要窗口。唐山市地处交通要道，铁路、公路、高速公路、港口相互交织，为环渤海经济区联系蒙古、俄罗斯、朝鲜、韩国、日本等国的重要地区。铁路方面，唐山市共有 12 个火车站点，京哈、通坨、京秦、大秦四条铁路干线和京山、大秦、七滦、迁曹、滦港铁路纵横穿越唐山；公路方面，京沈、津唐、唐港、唐承、沿海高速公路与环城高速公路、国道相连接形成网络；港口方面，唐山港、京唐港区东望秦皇岛港，曹妃甸港区西邻天津港，是国际通航的重要港口。

唐山市管辖海域面积近五千平方千米，大陆海岸线东起滦河口与秦皇岛市相邻，西至洒金坨插网铺与天津市接壤，全长 229.7 千米，包含三大港区，分别为京唐港区、曹妃甸港区和丰南港区。京唐港为对外国籍船舶开放的一类口岸，是华北地区经济发展和对外开放的重要窗口。目前，唐山港已通达 70 多个国家、190 多个港口，内外贸集装箱班轮航线达到 46 条，实现日韩港口高密度全覆盖，成为港口型国家物流枢纽；布局内陆港 45 个，港口腹地覆盖西北、连通蒙俄、直达欧洲，“中—蒙—俄”班列成功开行；626 家企业参与“一带一路”沿线贸易。

资源禀赋方面，唐山市矿产资源优势较大，探明各类矿产 49 种，近 30 种被开发利用，主要矿种保有储量为煤炭 51.55 亿吨、铁矿 68.37 亿吨、金矿 2.10 万千克、水泥用灰岩 3.72 亿吨。全市有采矿权 395 个，其中铁矿 215 个、露天非金属矿 150 个、煤矿 17 个、金矿 8 个、矿泉水 5 个。唐山市森林、湿地和鸟类资源较为丰富，为全省第一湿地大市，湿地面积 24.67 万公顷，占全省湿地总面积 25.93%；拥有野生鸟类 17 目、52 科、347 种，包括丹顶鹤、东方白鹳等国家一级保护鸟类 13 种。

唐山市地区经济增长较快，地区生产总值持续位居河北省第一，经济实力很强

依托优越的区位条件、丰富的自然资源和港口等优势，近年来唐山市经济实现较快增长，2023 年地区生产总值为 9133.3 亿元，同比增长 5.9%，经济总量在河北省 11 个地级市中持续排在第一位；三次产业结构为 7.2: 51.0: 41.8，第二产业是地区经济发展的重要支撑。

图表 17 唐山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8230.6	6.7	8900.7	4.7	9133.3	5.9
人均地区生产总值（元）	106783	6.8	115571	4.7	118418	5.7
规模以上工业增加值	-	4.9	-	8.0	-	8.3
第二产业增加值	4546.8	4.1	4927.7	5.1	4660.0	6.3
第三产业增加值	3077.3	10.2	3334.6	4.1	3818.0	5.7
全社会固定资产投资	-	7.0	-	7.8	-	3.7
社会消费品零售总额	2143.2	5.7	2190.4	2.2	2385.3	8.9
进出口总额	1420.9	36.3	1539.8	8.0	1637.1	9.0
三次产业结构	7.4: 55.2: 37.4		7.2: 55.3: 37.5		7.2: 51.0: 41.8	

数据来源：2021年~2023年唐山市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

唐山市矿产资源丰富，形成了以钢铁、装备制造、化工、建材四大支柱产业为主的工业体系，沿海经济持续发力，产业结构转型升级初具成效

唐山市拥有丰富的矿产资源，主要包括煤、铁、金、石灰岩（包括水泥、制碱、熔剂、制灰用灰岩）、冶金用白云岩、石油、天然气等。依托丰富的矿产资源，唐山市形成了以钢铁、装备制造、化工、建材四大支柱产业为主的工业体系，拥有开滦（集团）有限责任公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司、河北钢铁集团燕山钢铁有限公司等大型国有钢铁企业。2023年，唐山市全部工业增加值4233.4亿元，比上年增长6.2%，其中规模以上工业增加值增长8.3%。根据唐山市统计月报，重点产业中，2023年唐山市精品钢铁、高端装备制造、绿色化工产业增加值分别为1976.7亿元、381.0亿元、284.8亿元，分别增长10.2%、0.8%和2.6%。钢铁作为唐山市重点产业，支柱地位明显，2023年精品钢铁产业增加值占唐山市GDP的比重为21.6%，实现生铁产量1.15亿吨，粗钢产量1.24亿吨，钢材产量1.83亿吨，但也面临环保监管压力增加及限产减排政策等因素影响。

对于产业结构偏重问题，唐山市近年来加快培育壮大战略性新兴产业，并结合钢铁企业实际，引导其转投新能源等战略性新兴产业和装备制造产业，不断进行过剩行业去产能和产业结构转型升级。2023年，唐山市高新技术产业增加值比上年增长12.6%，占规模以上工业增加值的比重为14.8%。

沿海经济是唐山市着力打造的新经济增长极。截至2023年末，唐山港对外开放泊位达到80个；新开通东南亚外贸集装箱航线，内外贸集装箱班轮航线达到47条；新增内陆港5个，总数达到55个；2023年唐山港货物吞吐量84217万吨，稳居世界港口第二位，比上年增长9.5%；完成水路货运周转量541.2亿吨公里，增长11.0%。2023年，唐山市沿海经济带实现地区生产总值3395.2亿元，占全市地区生产总值的比重为37.2%。

金融方面，截至2023年末唐山市经监管部门批准成立的金融机构为147家，其中银行业金融机构42家，保险公司63家；拥有上市挂牌公司131家，其中沪深北三市上市13家，香港联交所上市3家，新三板挂牌29家，雄安股权交易所主板挂牌86家。同期末，唐山市金融机构人民币各项存款余额14646.1亿元，比年初增加1217.7亿元；金融机构人民币各项贷款余额10188.1亿元，比年初增加1288.8亿元；存贷比为69.6%，比年初提高3.3个百分点。

初步统计，唐山市 2024 年一季度实现地区生产总值 2006.5 亿元，同比增长 6.6%；2024 年 1~5 月规模以上工业增加值增长 6.9%。

唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于河北省第二，财政实力很强

随着地区经济的快速发展，近年来唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于河北省第二，财政实力很强。政府性基金收入是唐山市财政收入的重要来源，以土地使用权出让收入为主，但该部分收入易受房地产市场行情及政府土地出让计划等因素影响，存在不确定性。此外，上级补助收入可对唐山市综合财力形成重要补充。

支出方面，唐山市一般公共预算支出逐年增长，财政自给率接近 60%，地方财政自给程度一般。

图表 18 唐山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	1035.20	842.09	892.64
一般公共预算收入	552.71	542.66	581.43
其中：税收收入	347.09	257.48	-
政府性基金收入	482.50	299.43	311.21
2 上级补助收入	287.97	304.27	-
列入一般公共预算的上级补助收入	285.19	301.20	-
列入政府性基金的上级补助收入	2.78	3.07	-
财政收入 (1+2)	1323.17	1146.37	892.64
1 地方财政支出	1496.08	1439.13	1549.58
一般公共预算支出	921.46	936.90	1001.44
政府性基金支出	574.62	502.23	548.14
2 上解上级支出	10.69	10.46	-
财政支出 (1+2)	1506.77	1449.59	1549.58
财政自给率 (%)	59.98	57.92	58.06
地方债务限额	2335.72	2533.26	2712.18
地方债务余额	2027.67	2249.47	2607.48
政府负债率 (%)	24.64	25.27	28.55
政府债务率 (%)	153.24	196.23	292.11

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：2021 年~2022 年唐山市财政决算情况、2023 年唐山市及河北省预算执行情况，“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，唐山市政府债务余额为 2607.48 亿元，其中一般债务余额为 1061.80 亿元，专项债务余额为 1545.68 亿元。债务管控方面，唐山市对政府债务进行限额管理，按期偿还政府债务，并完善还本付息管理，督导县（市、区）将偿债本息足额列入预算，兜牢了债务风险底线。

2024 年 1~5 月，唐山市一般公共预算收入为 256.4 亿元，其中税收收入为 119.7 亿元，同比下降 8.8%。

2.曹妃甸区

曹妃甸区是京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，享有多重政策叠加优势

曹妃甸区于 2012 年 7 月经国务院批准成立¹⁶，下辖 3 个镇（唐海镇、滨海镇和柳赞镇）、10 个农场、2 个养殖场，并设有南堡经济开发区（省级开发区）、曹妃甸工业区（包含国家级经济技术开发区、综合保税区、跨境电商综试区、自贸区、国家进口贸易促进创新示范区和 RCEP 实施示范区等多个国家级园区牌照）、曹妃甸新城、唐山湾国际旅游岛 4 个功能区；总面积为 1943 平方公里，2023 年末常住人口为 36.77 万人。此外，曹妃甸区已获批国家级经济技术开发区、中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区、国家进口贸易促进创新示范区等重点园区。

战略定位方面，《京津冀协同发展规划纲要》确定了曹妃甸“五个定位”，即有序疏解北京非首都功能的战略合作区、打造世界一流石化基地、建设国家原油战略储备库、京冀共建曹妃甸协同发展示范区、将天津滨海新区政策延伸至曹妃甸。近年来，京冀等政府签署了一系列合作协议¹⁷，曹妃甸成为京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，积极承接京津产业转移和非首都功能疏解。自 2014 年以来，曹妃甸区累计实施亿元以上京津项目 320 个、总投资 2830 亿元，完工亿元以上京津项目 187 个、总投资 1233 亿元，正成为京津产业转移的首选地、协同创新的新基地、非首都功能疏解的新空间。同时，曹妃甸区享有“国家级经济技术开发区+综合保税区+跨境电商综试区+自贸区+国家进口贸易促进创新示范区+RCEP 实施示范区”多重政策叠加优势，是服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港和综合贸易大港。

区位优势方面，曹妃甸区比邻京津、沿海有港，距离北京直线距离 192 公里，天津 80 公里，京唐曹客运动车组于 2019 年 8 月 21 日正式开通，京唐城际铁路及南延工程建成后，76 分钟可抵达北京，与北京形成 1 小时交通圈。曹妃甸也是“一带一路”重要枢纽，建成北京、西安等内陆港 20 个，开通了曹妃甸港至蒙古国乌兰巴托、俄罗斯莫斯科、乌兹别克斯坦塔什干等多条中欧班列，形成了公路、铁路、海运完善的多式联运交通体系。

资源禀赋方面，曹妃甸区拥有丰富的煤炭、铁矿资源，拥有年产 200 万吨原盐的亚洲最大盐场，石油储量达 10 亿吨以上，天然气储量 780 亿立方米以上；规划火电总装机容量 460 万千瓦，居河北省之最，为产业发展提供了有力的能源资源保障。曹妃甸港拥有深水岸线 116 公里，常年不冻不淤，是渤海沿岸唯一不需开挖航道即可建设 30 万吨至 40 万吨级大型深水泊位的钻石级港址。

依托区位优势、丰富的资源优势以及综合性政策叠加支持，曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大

曹妃甸区地处环渤海中心地带，是唐山的航运、贸易、物流中心，依托区位优势、资源优势以及综合性政策叠加支持，经济发展速度不断加快，经济实力较强。2023 年，曹妃甸区实现地区生产总值 1060.6 亿元，比上年增长 7.5%，产业结构以第二、第三产业为主。

¹⁶ 2012 年 7 月 11 日，国务院批准同意撤销唐海县，设立唐山市曹妃甸区，并将原唐山市丰南区的滨海镇、原滦南县的柳赞镇划归唐山市曹妃甸区管辖。

¹⁷ 《共同打造曹妃甸协同发展示范区框架协议》、《关于加强京津冀产业转移承接重点平台建设的意见》、《进一步加强京津冀协同发展合作框架协议（2018—2020 年）》等。

图表 19 曹妃甸区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	850.63	13.5	1010.30	8.2	1060.60	7.5
人均地区生产总值（元）	240699	10.7	282001	6.7	290774	5.8
第三产业增加值	335.60	16.1	377.50	6.8	445.50	6.3
规模以上工业增加值	-	15.0	-	19.1	-	16.0
全社会固定资产投资	-	7.7	-	12.9	-	7.0
社会消费品零售总额	97.60	7.5	100.40	2.8	110.50	10.1
进出口总额（亿美元）	583.20	82.4	698.90	19.8	761.10	14.3
三次产业结构	4.9: 55.6: 39.5		5.1: 57.5: 37.4		5.2: 52.8: 42.0	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

依托丰富的资源优势和政策优势，曹妃甸区形成了以精品钢铁、装备制造、现代化工为代表的三大主导产业，并围绕首钢京唐着力打造钢铁深加工产业基地；围绕中冶瑞木形成新能源汽车产业集群；依托中信重工机器人项目做强装备制造产业；以华润电力为龙头，发展非电产业链条。2023年，曹妃甸区全部工业增加值552.8亿元，比上年增长8.0%，其中规模以上工业增加值增长16%；三大重点行业，精品钢铁产业增加值比上年增长1.8%，现代化工产业增长2.5%，装备制造产业增长23.7%。首钢搬迁以来，曹妃甸区着力打造全球临海最大精品钢铁基地。2023年，曹妃甸区完成生铁产量1837.0万吨，粗钢产量1837.3万吨，钢材产量1858.6万吨，完成发电量212.77亿千瓦时，分别增长12.6%、7.7%、8.5%和6.0%。随着首钢京唐二期二期、唐银钢铁、唐钢大成不锈钢等项目加快建设，曹妃甸区钢铁产业预计还将进一步扩能增效。

项目投资上，2023年曹妃甸区新签约项目475个、协议总投资2042.8亿元，推进亿元以上重点项目401个、总投资5322.3亿元，132个项目真开实建、91个项目建成投产；实施京津项目115个、总投资886.8亿元，1家央企二级子公司、4家央企三级子公司成功落户，平台承接作用突出。同年，文丰铝产业园、大金重工海洋工程高端装备制造等14个投资超50亿元、上百亿元大项目成功签约，三友高端电子化学品产业园、新天LNG接收站等8个百亿级重大支撑项目加快建设，招商引资态势良好。

港口贸易方面，曹妃甸港定位为建成服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港、综合贸易大港。目前曹妃甸区已建成矿石、煤炭、钢材、原油、LNG、木材等各类生产性泊位101个，年设计通过能力4.86亿吨。2023年，曹妃甸港货物吞吐量5.35亿吨，比上年增长8.3%；新增内陆港3个，开行“曹妃甸—塔什干”等国际班列。

曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，财政自给程度逐年提升，财政实力较强

在地区经济和产业发展推动下，曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，2021年~2023年增速分别为12.1%、20.1%和15.3%；2023年一般公共预算收入规模占唐山市的比重超过20%，在河北省县区中稳居第一。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，根据产业落地及招商引资情况而波动，整体规模较大；上级补助收入对地方财力形成有益补充。

支出方面，2021年~2023年，曹妃甸区一般公共预算支出保持增长，政府性基金支出有所波动；财政自给率逐年提升，地方财政自给程度较高。

截至 2023 年末，曹妃甸区地方政府债务余额为 605.35 亿元，其中一般债务余额为 307.95 亿元，专项债务余额为 297.40 亿元。债务管控方面，围绕《曹妃甸区防范化解债务风险“1+8”工作方案》，曹妃甸区按时有序做好还本付息，2023 年政府债务累计还本付息 99.09 亿元，并成功申报隐性债务风险化解试点，获批再融资债券 132.3 亿元。同时，曹妃甸区持续做好暂付款风险管控，明确财政暂付款分年消化任务，做到“消存量、控增量”两手抓。

图表 20 曹妃甸区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	177.34	161.42	222.28
一般公共预算收入	86.03	103.30	119.10
其中：税收收入	54.18	51.94	58.13
政府性基金收入	91.31	58.12	103.18
2 上级补助收入	31.27	35.57	33.10
列入一般公共预算的上级补助收入	30.91	35.52	32.91
列入政府性基金的上级补助收入	0.36	0.04	0.20
财政收入（1+2）	208.61	196.98	255.38
1 地方财政支出	183.63	174.73	221.30
一般公共预算支出	103.49	114.76	120.74
政府性基金支出	80.14	59.97	100.56
2 上解上级支出	26.71	25.33	28.52
财政支出（1+2）	210.34	200.05	249.83
财政自给率（%）	83.13	90.01	98.64
地方债务限额	526.58	526.58	628.97
地方债务余额	477.65	473.06	605.35
政府负债率（%）	56.15	46.82	57.08
政府债务率（%）	228.97	240.16	237.04

数据来源：2021 年~2022 年曹妃甸区财政决算情况及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对唐山市及曹妃甸区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司实际控制人及相关方对公司的支持能力很强。

支持意愿

作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持

增资方面，公司注册资本由成立时的 50.00 亿元增加至最新的 100.00 亿元。

资产划拨方面，2017 年~2021 年，唐山市曹妃甸区国有资产管理局（以下简称“曹妃甸区国资局”）先后将曹妃甸发展集团、曹妃甸农发集团、曹妃甸金控集团等公司股权无偿划转至公司。2022 年，公司获得河北省国资委无偿划拨的河北港口集团 6.6332% 股权、曹妃甸区国资局无偿划拨的唐山曹妃甸实创实业有限责任公司 100% 股权，导致资本公积增加 29.99 亿元；2023 年，公司获得唐山市政府划拨的河北港口集团 26.2928% 股权，资本公积增加 117.98 亿元。

财政补贴方面，2021 年~2023 年，公司收到的财政补贴分别为 12.36 亿元、12.64 亿元和 6.17 亿元，主要是承担围海造地、基础设施建设等业务收到的补贴及招商引资奖励资金等。

考虑到公司将继续在曹妃甸区基础设施建设领域发挥重要作用，实际控制人及相关方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对唐山市及曹妃甸区地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

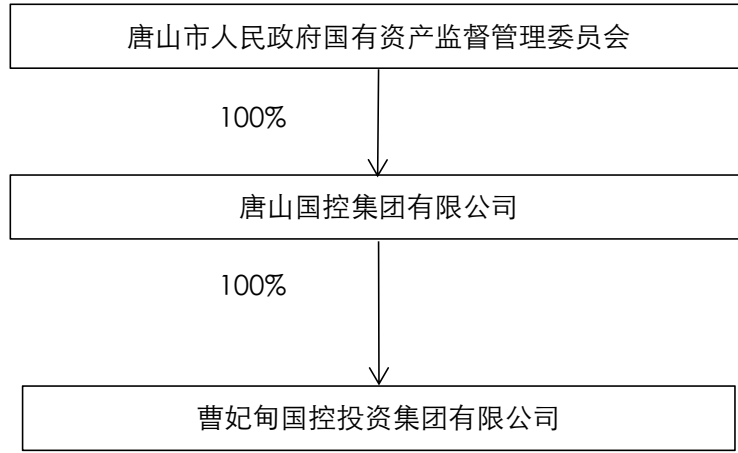
东方金诚认为，公司业务涵盖曹妃甸区内的围海造地及土地开发、基础设施建设等，包括曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，相关业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，受合并范围变动影响，2023年港口运营大幅收缩，公司营业收入构成有所调整；公司资产中应收往来款和项目结算款占比偏高，存在一定的流动性风险；公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

作为京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大。作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持。

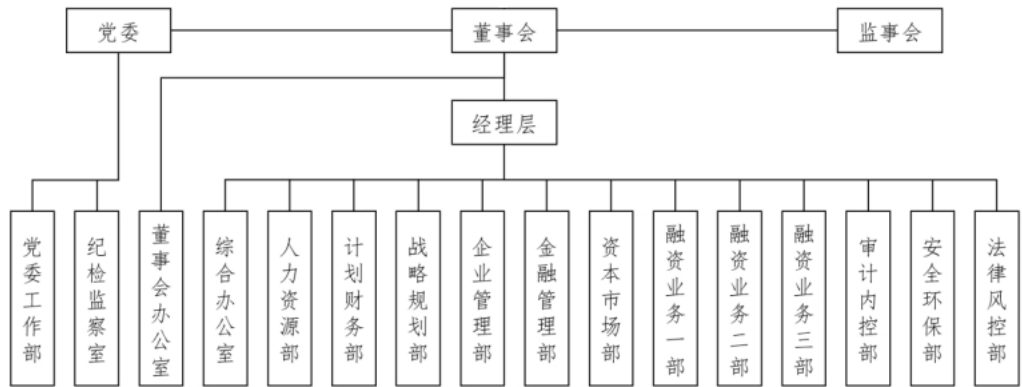
综上所述，公司自身偿债能力很强，并获得实际控制人及相关方的大力支持，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	起始日	到期日	担保余额
唐山曹妃甸高新产业园区沐雪实业有限公司	2023-12-20	2026-12-19	4.00
唐山德龙重工船务工程有限公司	2018-6-14	2026-12-5	1.76
嘉海云商（河北）有限公司	2023-9-27	2027-9-26	0.10
唐山泽曹国际贸易有限公司	2023-9-28	2024-9-27	0.10
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-12-20	2033-12-19	2.32
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-27	2030-9-26	1.52
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2023-10-19	2025-1-11	0.25
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2023-12-20	2024-12-20	15.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2023-9-20	2024-9-19	10.00
曹妃甸港集团股份有限公司	2021-3-31	2031-3-29	6.77
曹妃甸港集团股份有限公司	2021-7-21	2031-3-29	3.18
曹妃甸港集团有限公司	2021-9-17	2024-9-13	9.96
曹妃甸港集团有限公司	2021-8-25	2026-8-20	7.96
曹妃甸港联运码头股份有限公司	2020-5-28	2028-5-28	1.69
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-4-28	2024-4-27	0.70
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-1-19	2024-1-19	8.50
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-2-21	2024-2-21	5.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-12-21	2024-12-20	4.96
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-9-15	2024-9-14	3.00
曹妃甸现代供应链科技有限公司	2023-9-28	2024-9-27	0.10
曹妃甸现代供应链科技有限公司	2023-11-23	2024-11-17	0.61
河北港禾实业发展有限公司	2023-5-10	2024-5-9	0.49
河北港禾实业发展有限公司	2023-10-20	2024-10-20	6.80
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2020-3-13	2024-3-13	10.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-3-17	2024-3-13	2.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2022-9-14	2037-9-13	1.87
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-9-19	2026-9-15	1.83
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-7-27	2037-9-13	1.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-6-25	2043-6-24	0.81
唐山曹妃甸高新产业园区商福实业有限公司	2023-12-20	2026-12-19	4.50
唐山曹妃甸高新产业园区商福实业有限公司	2023-6-19	2026-6-18	0.48
唐山曹妃甸工业区凝空实业有限公司	2023-12-28	2026-12-27	6.00
唐山曹妃甸建城实业有限公司	2023-12-28	2026-12-27	3.50
唐山曹妃甸科威实业有限公司	2017-5-2	2025-4-26	0.78
唐山曹妃甸科威实业有限公司	2017-4-28	2025-4-26	0.55
唐山曹妃甸联曹实业有限公司	2023-6-20	2026-6-19	0.49
唐山曹妃甸区恒资园区管理有限公司	2022-9-28	2037-8-18	7.11
唐山曹妃甸区冀垦园区管理有限公司	2022-9-29	2037-8-28	6.03
唐山曹妃甸区领旭建设工程有限公司	2023-6-19	2026-6-18	0.48
唐山曹妃甸荣发实业有限公司	2023-6-21	2029-6-21	0.48
唐山曹妃甸融业实业有限责任公司	2023-12-20	2026-12-19	3.00
唐山曹妃甸绥铭实业有限公司	2023-10-31	2026-10-30	5.00
唐山曹妃甸绥天实业有限公司	2023-12-20	2026-12-19	5.50

被担保方	起始日	到期日	担保余额
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-4-18	2024-4-17	0.10
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-6-30	2024-6-28	0.10
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-9-5	2024-3-5	0.30
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-11-9	2024-5-9	0.10
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-1-3	2024-1-2	0.10
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	2022-10-17	2025-10-14	1.98
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	2023-1-2	2037-11-20	1.64
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	2022-11-21	2025-10-14	0.70
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	2023-8-25	2025-10-14	0.30
唐山曹妃甸新城投资集团有限公司	2023-3-17	2024-3-16	6.00
唐山曹妃甸旭天建设工程有限公司	2023-6-19	2026-6-18	0.49
唐山曹妃甸综合服务区高港实业有限公司	2023-12-20	2026-12-19	5.00
唐山曹妃甸综合服务区高港实业有限公司	2023-12-21	2026-12-18	0.05
唐山曹妃甸高新产业园区古道实业有限公司	2023-12-21	2026-12-18	0.05
唐山国际旅游岛城市发展集团有限公司	2023-12-22	2043-12-21	1.87
唐山国盛水务有限公司	2022-9-2	2035-8-28	2.79
唐山国盛水务有限公司	2021-12-29	2032-12-23	0.72
唐山国盛水务有限公司	2022-5-7	2024-5-6	1.79
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	2022-9-21	2052-6-19	0.70
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	2023-1-20	2052-8-15	0.43
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	1.54
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	1.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.90
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.59
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.55
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.53
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.53
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.40
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.30
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.28
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.24
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.24
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.15
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.15
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	0.14
唐山拓曹贸易有限公司	2023-12-19	2026-12-19	15.00
唐山拓曹贸易有限公司	2023-5-17	2024-5-14	0.45
唐山拓曹贸易有限公司	2023-3-31	2024-3-30	0.10
唐山曹妃甸区睿宏教育咨询有限公司	2023-10-26	2043-7-25	0.00
唐山国际旅游岛区茂乾水务开发有限公司	2023-5-12	2038-4-27	0.96
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2022-12-17	2042-12-7	9.50
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-3-16	2042-12-7	0.12
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-9-21	2042-12-7	0.11
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-5-26	2042-12-7	0.12
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-11-6	2042-12-7	0.01
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-1-4	2042-12-31	9.20

被担保方	起始日	到期日	担保余额
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-3-16	2042-12-31	0.07
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-9-21	2042-12-31	0.11
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-5-26	2042-12-31	0.09
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-11-6	2042-12-31	0.02
唐山曹妃甸区航盛农业有限公司	2023-12-28	2038-12-24	3.00
河北自贸区国晟园区管理有限公司	2022-6-28	2035-6-27	2.00
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	2023-12-6	2024-4-24	0.54
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	2023-11-27	2024-4-21	0.52
联城科技(河北)股份有限公司	2023-9-13	2024-9-12	0.05
联城科技(河北)股份有限公司	2023-9-28	2024-9-27	0.05
唐山联银供应链管理有限公司	2023-12-21	2024-12-21	0.10
唐山曹妃甸畿通实业有限公司	2018-7-25	2025-3-20	6.07
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	2018-7-25	2025-3-20	5.85
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	2018-6-28	2025-3-20	5.95
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	2018-5-31	2025-3-24	6.05
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	2018-6-21	2025-3-20	6.05
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	2018-5-30	2025-3-20	5.85
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-12-23	2033-12-22	3.14
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-2-25	2033-2-24	5.73
唐山曹妃甸综保物流服务有限公司	2023-3-28	2024-3-27	1.00
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	2023-3-25	2024-3-24	0.08
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	2023-5-29	2024-5-28	0.49
嘉海云商(河北)有限公司	2023-8-23	2026-8-22	1.50
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	2023-2-17	2024-1-31	0.05
中冶瑞木新能源科技有限公司	2019-1-11	2024-1-10	0.14
中冶瑞木新能源科技有限公司	2022-1-5	2028-3-30	0.36
合计	-	-	279.35

数据来源：公司审计报告

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1536.78	1429.31	1635.88	1677.22
货币资金	76.68	51.87	63.07	80.54
其他应收款	320.10	409.90	460.83	475.00
合同资产	121.54	151.96	148.70	158.37
长期股权投资	99.32	117.70	361.79	366.50
负债总额	764.64	684.63	756.61	795.30
全部债务	624.78	549.62	636.09	669.82
其中：短期有息债务	149.89	231.35	218.56	208.78
所有者权益	772.14	744.68	879.27	881.91
营业收入	193.45	201.51	129.02	36.17
净利润	14.01	13.25	13.19	1.78
经营活动产生的现金流量净额	32.43	18.84	27.56	9.81
投资活动产生的现金流量净额	-46.99	-67.66	-68.14	-12.45
筹资活动产生的现金流量净额	1.52	34.67	60.65	19.36
主要财务指标				
营业利润率（%）	7.36	8.33	10.68	5.66
总资本收益率（%）	2.49	3.16	2.81	-
净资产收益率（%）	1.81	1.78	1.50	-
现金收入比率（%）	99.22	88.19	108.34	83.23
资产负债率（%）	49.76	47.90	46.25	47.42
长期债务资本化比率（%）	38.08	29.94	32.20	34.33
全部债务资本化比率（%）	44.73	42.46	41.98	43.17
流动比率（%）	225.22	194.86	228.74	245.93
速动比率（%）	216.54	189.15	223.15	239.82
现金比率（%）	28.99	14.91	19.69	25.48
货币资金短债比（倍）	0.51	0.22	0.29	0.39
经营现金流负债比率（%）	12.26	5.42	8.60	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	1.66	1.97	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.62	11.24	10.92	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“曹妃甸国控投资集团有限公司2024年度第四期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年8月2日