

2013 年唐山曹妃甸发展投资集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
 中鹏信评【2019】跟踪
 第【784】号 01

债券简称：13 曹妃甸债
 /PR 曹妃甸

债券剩余规模：8 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：
 马琳丽 胡长森

电话：
 010-66216006

邮箱：
 mail@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
 资信评估股份有限公司
 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。

中证鹏元资信评估股份
 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.cspengyuan.com

2013 年唐山曹妃甸发展投资集团有限公司公司债券 2019 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	2019 年 06 月 27 日	2018 年 06 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）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 2019 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，公司收入保持稳定，已完工市政设施项目较多，未来收入来源较有保障，公司继续得到较大外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司资产质量一般且流动性较弱，面临一定资金压力、较大刚性债务压力及一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**2018 年唐山市实现地区生产总值 6,955.0 亿元，同比增长 7.3%；曹妃甸区地区生产总值 531.8 亿元，同比增长 8.0%，区域经济保持增长，为公司发展提供了良好的基础。
- **公司收入保持稳定，已完工基础设施项目较多，未来收入来源较有保障。**2018 年公司围海造地等主要业务收入仍维持较大规模，营业收入保持稳定；截至 2018 年末，公司已完工但未移交的基础设施账面价值为 191.78 亿元，未来随着该部分基础设施的移交，公司收入来源较有保障。
- **公司继续得到较大外部支持。**2018 年公司获得政府拨付的资本金 4.95 亿元，获得划拨的子公司股权 2.84 亿元，合计增加资本公积 7.79 亿元；政府补助方面，公司及子公司取得土地使用权出让返还、招商引资奖励等补贴金额合计 3.58 亿元，有

效增强了公司的资本实力与盈利水平。

关注：

- **公司资产质量一般且流动性较弱。**截至 2018 年末，公司应收账款及其他应收款金额合计为 239.52 亿元，占总资产的 32.98%，规模较大，且其中应收非政府部门款项已计提坏账准备 32.84 亿元，应收款项质量一般；公司受限资产总额为 65.64 亿元，受限资产规模较大，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 2018 年末，公司在建的主要市政项目计划总投资 58.82 亿元，已投资 46.98 亿元，尚需投资 11.84 亿元，公司存在一定的资金压力。
- **公司有息负债规模较大，仍面临较大的刚性债务压力。**截至 2018 年末公司有息债务合计 210.95 亿元，占公司总负债的 64.84%，有息债务同比减少但规模仍较大；2018 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.18，对债务的保障能力较弱，公司面临较大的刚性债务压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额为 90.48 亿元，占所有者权益的比重为 22.57%，担保对象主要为曹妃甸区国有企业，但均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	7,262,130.74	8,568,891.92	8,805,855.53
所有者权益合计	4,008,640.86	3,853,912.77	3,402,055.89
有息债务	2,109,471.27	3,600,670.15	3,819,801.91
资产负债率	44.80%	55.02%	61.37%
流动比率	2.36	1.70	2.42
营业收入	688,020.06	680,830.78	617,769.51
其他收益	21,818.63	30,059.04	-
营业外收入	14,056.77	15.79	60,220.67
利润总额	84,426.38	73,453.91	62,414.36
综合毛利率	21.08%	19.34%	18.21%
EBITDA	193,562.99	420,210.08	439,788.87
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.33	1.21
经营活动现金流净额	232,708.32	28,955.31	54,798.08

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

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。截至2019年3月21日，公司在交通银行唐山曹妃甸支行的募集资金专户余额117,287.68元；截至2019年6月21日，公司在民生银行石家庄分行的募集资金专户余额为43,458.29元¹。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及注册资本均未变更，截至2018年末，公司控股股东为曹妃甸国控投资集团有限公司，持股比例为100%，公司实际控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。截至2018年末，公司注册资本仍为62.61亿元。

跟踪期内，公司法定代表人由孙长军变更为郑树森。根据唐山市曹妃甸区人民政府于2018年4月13日出具的《唐山市曹妃甸区人民政府关于毕景峰等同志任职的通知》，提名毕景峰、赵力军任公司董事，同时根据公司2018年4月24日股东决定，免去杨玉萍董事职务、马科职工董事职务，并委派毕景峰为公司董事，同时职工代表大会选举赵力军担任职工董事。

2018年公司新增纳入合并范围内的一级子公司6家，2018年12月，公司将其持有的唐山曹妃甸基石物流有限公司（以下简称“基石物流”）100%股权无偿划转给唐山市曹妃甸投资有限公司，该公司不再纳入合并范围内。截至2018年末合并范围内一级子公司共17家，具体情况见附录二。

表1 2018年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新增纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	合并方式
唐山曹妃甸国华置业有限公司	100%	企业合并
唐山曹妃甸城市开发建设有限公司	100%	企业合并
唐山建标工程项目管理咨询有限公司	100%	新设
天津曹投融资租赁有限公司	51%	新设
唐山唐曹高速公路有限公司	51%	新设

¹ 本期债券募集资金总额共 20 亿元，分别归入公司设立在上述银行的两个专户中，金额各 10 亿元。

唐山曹妃甸绥庆实业有限公司 ²	100%	企业合并
----------------------------	------	------

2、不再纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例	不再纳入合并报表的原因
唐山曹妃甸基石物流有限公司	100.00	处置

资料来源：公司提供

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

² 后更名为河北港禾实业发展有限公司。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、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。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018年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
2018年2月	《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)	发展改革委、财政部	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
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年唐山市经济保持增长,目前传统产业仍居主导地位,高新技术产业占比仍偏低

2018年唐山市经济实力有所增强,全市实现生产总值6,955.0亿元,按可比价格计算,同比增长7.30%,增速较上年提高0.8个百分点。其中,第一产业增加值493.2亿元,增长2.7%,增速同比提高0.5个百分点;第二产业增加值3,817.8亿元,增长6.2%,增速同比提高2.0个百分点;第三产业增加值2,644亿元,增长9.6%,增速同比下降1.3个百分点。三次产业占比由上年的8.5:57.4:34.1调整为7.1:54.9:38.0,第三产业占比有所提升。

全市固定资产投资增长6.8%,增速同比提高0.3个百分点;社会消费品零售总额完成

2,743.6亿元，同比继续增长8.7%，但增速下滑；全市进出口总额为600.0亿元，仍然呈下滑趋势，同比下降11.0%。

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近年随着国家去产能、调结构政策持续推进且初步见效，2018年全市经济呈现出稳中向好的发展局面，经济结构继续优化，制造业投资增长强劲，五大新兴产业快速增长，转型升级步伐加快。2018年唐山市全年规模以上工业主营业务收入完成10,328.5亿元，比上年增长12.8%，精品钢铁、装备制造等四大支柱产业收入为9,013.7亿元，增速为13.9%；五大新兴产业收入为807.0亿元，增速为20.7%，增速显著高于四大支柱产业，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。

表3 唐山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（GDP）	6,955.0	7.3%	7,106.1	6.5%
第一产业增加值	493.2	2.7%	600.7	2.2%
第二产业增加值	3,817.8	6.2%	4,081.4	4.2%
第三产业增加值	2,644.0	9.6%	2,424.0	10.9%
固定资产投资	-	6.8%	5,365.3	6.5%
社会消费品零售总额	2,743.6	8.7%	2,617.2	10.4%
进出口总额	600.0	-11.0%	673.7	-4.7%
存款余额	9,369.8	7.1%	8,748.4	5.7%
贷款余额	5,531.8	6.1%	5,212.9	4.8%
人均 GDP（元）	88,671.02		90,290	
人均 GDP/全国人均 GDP	137.17%		151.3%	

注：表中“-”表示数据未公开；2018年人均GDP为按照年末常住人口估算。

资料来源：2017年唐山市国民经济和社会发展统计公报及2018年12月唐山统计月报，中证鹏元整理

2018年，唐山市实现公共财政收入432.4亿元，同比增长13.7%；同期唐山市公共财政支出为760.6亿元，同比增长14.8%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为56.8%。

曹妃甸区经济实力稳步增长，但总体经济规模仍偏小

2018年曹妃甸区实现地区生产总值531.8亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%。其中第一产业实现增加值28.0亿元，同比增长1.5%，第二产业实现增加值347.9亿元，同比增长7.4%，第三产业实现增加值155.9亿元，同比增长10.0%，三次产业占比依次为5.3:65.4:29.3。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地区经济增长的主要动力，2018年全区固定资产投资比上年增长8.2%，房地产投资增长114.3%，房地产

投资增速较快。社会消费品零售总额完成84.7亿元，同比增长9.6%。2018年末曹妃甸区各项存款余额880.6亿元；年末各项贷款余额1,160.0亿元。

2018年曹妃甸区完成公共财政收入67.9亿元，比上年增长1.3%；全年公共财政支出88.9亿元，比上年增长6.5%。财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为76.4%。

四、经营与竞争

公司业务涉及围海造地及土地开发整理、基础设施回购、大宗商品贸易、工程劳务等多个行业，2018年作为公司主要收入来源的围海造地及土地开发、基础设施回购及土地资产收入略有减少，但生铁、钢材贸易收入有所增加，当年实现主营业务收入66.59亿元，收入规模整体保持稳定。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。2018年公司主营业务毛利率20.08%，同比保持稳定。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
围海造地及土地开发	27.85	11.21%	31.09	13.30%
土地资产	15.57	46.33%	19.44	45.98%
基础设施回购	10.10	19.23%	11.18	21.96%
大宗贸易	6.48	2.13%	2.91	1.08%
工程劳务	2.45	1.54%	0.84	-91.91%
商品房销售	2.13	31.17%	0.19	12.15%
通行费	0.54	78.63%	0.05	-4,085.55%
其他	1.48	-11.41%	1.57	47.61%
合计	66.59	20.08%	67.26	20.17%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司造地收入基本保持稳定，在建及规划建设的造地工程仍有一定规模

公司围海造地、土地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，且未来土地出让收益分成的50%部分由工业区管委会支付给公司作为收益。2018年蓝海曹妃甸造地面积共7.9平方公里，实现造地收入27.85亿元，同比小幅下降，造地业务毛利率11.21%。

表5 2018年公司造地业务收入明细（单位：万元）

项目	确认收入	确认成本
仓储区围海造地工程	5,583.63	5,170.03
装备制造基地五期	3,687.90	3,414.72
港池岛北部造地	3,010.05	2,787.08
钢铁产业区南部造地工程	6,736.94	6,237.91
工业岛西侧造地起步工程	3,407.75	3,155.33
唐山湾生态城新港大道北侧等三个地块回填整平工程（A组）	5,806.97	5,376.83
唐山湾生态城北区东部造地工程	34,986.75	32,395.14
曹妃甸区青林公路两侧回填平整工程(A组)	4,022.83	3,724.84
曹妃甸区青林公路两侧回填平整工程(B组)	3,272.59	3,030.18
曹妃甸区青林公路西侧及工业区西通路两侧地块回填平整工程	15,942.39	14,761.47
唐曹高速两侧绿化造地工程	4,345.92	4,024.00
曹妃甸中小企业园区 AFG 地块回填平整工程	10,782.72	9,984.00
其他项目	176,936.12	153,230.46
合计	278,522.57	247,291.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，蓝海曹妃甸已累计完成造地及土地平整面积242.13平方公里。但近年公司均未收到原《土地一级开发整理协议》中与工业区管委会约定的未来土地出让收益分成的50%部分。

表6 公司造地业务情况

项目	2018年	2017年
造地及土地整理面积（平方公里）	7.90	10.70
造地收入（亿元）	27.85	31.09
累计完成造地及土地平整面积（平方公里）	242.13	234.23

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2018年末已投资2.25亿元，尚需投资1.64亿元。未来造地规划方面，公司拟推进的项目主要为曹妃甸工业区中小企业园区木材产业园项目地块填方造地工程，计划总投资为4.17亿元。此外在建的还有曹妃甸中小企业园区十里海南路南侧、青林公路东侧回填平整工程及曹妃甸中小企业园区装备区钢结构建筑一体化生产基地项目回填平整工程，计划总投资分别为0.40亿元、0.08亿元，已投资分别为0.39亿元、0.075亿元。围海造地及土地开发板块来看，后期公司将主要以土地开发平整为主，随着京津冀协同发展与大规模的招商引资，土地需求将不断扩大，需要大量的土地平整，公司该板块业务将保持可持续发展。

表7 截至 2018 年末公司主要造地业务在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
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	3.89	2.25	1.64

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地转让收入有所下降，且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

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，公司形成土地转让收入。2018年唐山市曹妃甸区土地收购储备开发中心（以下简称“曹妃甸土储中心”）收购公司16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》，土地面积182.38万平方米，公司确认土地转让收入15.57亿元，有所下降。2019年3月起公司业务结构调整，将原有存货中的土地资产转为无形资产，未来不以土地转让形式实现收益，随着京津冀一体化的发展，公司将自主建设厂房，以承接京津冀周边地区的产业转移。

表8 公司 2018 年土地转让收入情况

序号	土地证号	面积（平方米）	转让收入（万元）	类型	用途
1	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0003783号	144,919.57	5,904.07	出让	工业用地
2	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0002391号	33,258.54	1,403.51	出让	工业用地
3	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0001107号	28,504.61	1,311.21	出让	工业用地
4	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0005379号	185,852.69	7,570.89	出让	工业用地
5	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0005381号	150,549.96	5,831.37	出让	工业用地
6	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0005382号	140,499.54	3,442.03	出让	工业用地
7	冀（2018）曹妃甸区不动产权第0000576号	66,676.17	3,167.92	出让	仓储用地
8	冀（2018）曹妃甸区不动产权第0002380号	565,534.42	59,543.99	出让	港口码头用地
9	冀（2017）曹妃甸区不动产权第0003749号	56,740.86	12,971.50	出让	工业用地
10	唐曹国用（2015）第0000000033号	136,439.15	6,112.47	出让	仓储用地
11	冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第0001457号	63,880.91	10,297.23	出让	城镇住宅用地、其他商服用地
12	冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第0001461号	58,109.10	9,218.90	出让	城镇住宅用地、其他商服用地
13	冀（2016）唐山市曹妃甸区	54,391.94	8,524.25	出让	城镇住宅用地、其他

	不动产权第 0001462 号				商服用地
14	冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第 0001456 号	47,981.31	7,027.22	出让	城镇住宅用地、其他商服用地
15	冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第 0001458 号	44,674.84	6,709.83	出让	城镇住宅用地、其他商服用地
16	冀（2016）唐山市曹妃甸区不动产权第 0001460 号	45,760.00	6,627.64	出让	城镇住宅用地、其他商服用地
	合计	1,823,773.61	155,664.03	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司已完工基础设施建设项目较多，未来收入来源较有保障，但在建项目存在一定资金压力

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。

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。

2018年公司基础设施资产回购收入10.10亿元，为向工业区国资办移交了已经建设完成的2号路及附属设施，毛利率19.23%，与上年类似，公司仍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，该项业务毛利率仍然显著高于回购加成比率。截至2018年末，公司其他非流动资产中仍有已完工但未移交的基础设施账面价值为191.78亿元，未来随着该部分已完工设施的移交，公司收入来源较有保障。

公司在建的主要市政项目计划总投资58.82亿元，已投资46.98亿元，尚需投资11.84亿元，公司存在一定的资金压力。

表9 截至 2018 年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	281,877.03	66,033.7	是
曹妃甸湿地旅游文化度假区工程	181,500.00	153,780.42	27,719.6	否
曹妃岛酒店二期	58,800.00	34,112.75	24,687.3	否
合计	588,210.73	469,770.20	118,440.53	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

大宗贸易、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

公司大宗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。2018年大宗商品市场行情回暖，公司生铁、钢材贸易业务规模回升，实现生铁、钢材贸易收入6.48亿元，同比大幅增长，且毛利率同比提高0.93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负责运营。2018年公司实现工程劳务收入2.45亿元，同比大幅增长191.67%，主要是行业环境好转，公司围海造地及疏浚航道业务量回升明显，收入显著增加，且实现毛利率1.68%，扭转了上年的亏损局面。

2018年公司运营的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。2018年公司继续销售该项目房产，取得收入2.13亿元，由于唐山及曹妃甸地区房产价格有所上涨，公司房产销售毛利率同比提高。截至2019年3月末，该项目已售套数2,187套，销售进度92.2%，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。

2018年9月，公司增加了对唐山唐曹高速公路有限公司（以下简称“唐曹高速”）的投资，对其持股比例增加至100%，公司将其纳入合并范围并拥有了唐曹高速的收费权，唐曹高速公路是连接唐山港重要的高速公路，有着稳定的收入来源。受益于此公司当年通行费收入5,354.08万元，同比大幅提高。

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

2018年公司及子公司获得政府拨付的资本金4.95亿元，获得划拨的曹妃甸永泰实业有限公司（以下简称“永泰实业”）81.52%股权，增加资本公积2.84亿元；补贴方面，公司及子公司取得土地使用权出让返还、招商引资奖励等补贴收入合计3.58亿元。

表10 2018年公司获得的资本注入、财政补贴等外部支持情况（单位：亿元）

依据文件	金额	承接主体	说明
资本注入			
《唐山曹妃甸永泰实业有限公司股权划转协	2.84	公司	永泰实业81.52%股权

议书》			
《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》	4.95	公司及永泰实业	项目资本金
财政补贴			
《关于对蓝海曹妃甸有限公司安排土地收入资金的通知》	2.00	蓝海曹妃甸	土地使用权出让收入返还
《关于向唐山曹妃甸发展投资集团有限公司拨付补贴的通知》	1.40	公司	招商引资奖励
《唐山曹妃甸区财政局关于曹发展集团申请拨付热力管网建设费、热力运营补贴和排水补贴的拟办意见》	0.10	唐山曹妃甸城市排水有限公司 ³	运营补贴

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

此外公司将持有的唐山南湖紫天鹅大酒店管理有限公司、基石物流100%的股权无偿划转给唐山市曹妃甸投资有限公司，减少资本公积9,634.12万元。

2018年12月，经公司股东会、董事会决议及曹妃甸区国资办文件批复，公司将其持有的基石物流100%股权无偿划转给唐山市曹妃甸投资有限公司，截至2017年12月31日，基石物流总资产为44.46亿元，总负债为43.81亿元，净资产为0.65亿元，占当年末公司净资产的0.17%。由于基石物流负债率较高，其划出对公司净资产影响较小。

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2017-2018年审计报告，报告采用新会计准则编制。2018年公司新增纳入合并范围内的一级子公司6家，不再纳入合并范围内的一级子公司1家，截至2018年末公司合并范围内一级子公司共17家，具体情况见附录二。

资产结构与质量

公司货币资金大幅下降，应收款项规模较大，受限资产较多，整体资产流动性较弱

由于流动资产减少，公司资产规模有所下降，截至2018年末公司总资产为726.21亿元，同比下降15.25%。从资产构成来看，公司资产结构转变成以非流动资产为主，非流动资产占比上升至55.32%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

³ 唐山曹妃甸城市排水有限公司为公司二级子公司。

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	409,923.92	5.64%	2,001,857.32	23.36%
应收票据及应收账款	785,756.09	10.82%	1,007,111.84	11.75%
其他应收款	1,606,267.11	22.12%	1,813,395.33	21.16%
存货	428,435.11	5.90%	517,964.25	6.04%
流动资产合计	3,244,965.08	44.68%	5,349,306.61	62.43%
可供出售金融资产	161,994.02	2.23%	210,444.02	2.46%
长期股权投资	214,495.62	2.95%	292,297.39	3.41%
投资性房地产	318,337.61	4.38%	198,982.60	2.32%
固定资产	454,738.58	6.26%	440,222.10	5.14%
在建工程	593,782.04	8.18%	602,916.99	7.04%
无形资产	80,113.82	1.10%	52,794.79	0.62%
其他非流动资产	2,193,636.66	30.21%	1,421,785.14	16.59%
非流动资产合计	4,017,165.66	55.32%	3,219,585.31	37.57%
资产总计	7,262,130.74	100.00%	8,568,891.92	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成。2018 年末，公司货币资金为 40.99 亿元，大幅下降，其中 19.27 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 2018 年末为 78.14 亿元，较上年末下降 22.23%，系应收唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司（蓝海曹妃甸造地工程的主要回购方）、工业区管委会及曹妃甸区土储中心的工程款项均有所减少；截至 2018 年末，公司对应收账款累计计提坏账准备 10.04 亿元，计提比例为 11.38%，其中对曹妃甸区恒石资产管理有限公司计提 5.4 亿元。公司其他应收款主要为与唐山市曹妃甸投资有限公司、北京曹妃甸职教城投资有限公司及唐山曹妃甸畿达实业有限公司等曹妃甸区下属国有单位的往来款，截至 2018 年末为 160.63 亿元，较上年末下降 11.42%，主要系应收唐山市曹妃甸投资有限公司的款项减少所致；截至 2018 年末，公司对其他应收款累计计提坏账准备 22.80 亿元，计提比例为 12.43%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 42.84 亿元，其中土地开发成本为 30.67 亿元；存货中账面价值 8.49 亿元的土地已用于抵押。

表 12 截至 2018 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
唐山市曹妃甸投资有限公司	406,368.36	22.15%	25,004.67
北京曹妃甸职教城投资有限公司	109,063.30	5.95%	16,882.22
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	94,209.92	5.14%	10,957.75
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	91,250.00	4.97%	10,444.35

唐山曹妃甸广通实业有限公司	75,462.88	4.11%	10,163.33
合 计	776,354.46	42.32%	73,452.32

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司应收账款与其他应收款中，应收政府部门款项合计 19.36 亿元，且应收曹妃甸区下属国有单位款项规模也较大，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；公司应收非政府单位款项共计计提坏账准备 32.84 亿元，计提比例超过 10%，该部分应收款项整体质量一般。

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 16.20 亿元，较上年末下降 23.02%，主要系 2018 年公司收购唐曹高速其他股东股权后，唐曹高速纳入合并范围，对其的股权投资从可供出售金融资产中转出。长期股权投资主要是对联营企业的投资，2018 年末为 21.45 亿元，较上年末下降 26.62%，主要系处置唐山曹妃甸综保投资有限公司的股权（处置前账面余额为 6.40 亿元）所致。公司投资性房地产均按成本模式计量，截至 2018 年末为 31.83 亿元，较上年末增长 59.98%，主要是在建工程转固及合并唐曹高速增加的投资性房地产金额较大。截至 2018 年末公司固定资产为 45.47 亿元，在建工程为 59.38 亿元，同比规模均保持稳定。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，2018 年末为 8.01 亿元。公司其他非流动资产主要由市政设施、预付土地款及委托贷款等构成，2018 年末为 219.36 亿元，较上年末增长 54.29%，主要系当年合并唐曹高速增加的完工基础设施金额较大所致；截至 2018 年末，公司其他非流动资产中待回购市政设施为 191.78 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。截至 2018 年末，公司资产中受限资产合计为 65.64 亿元，规模较大。

表13 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项 目	2018 年末账面价值	受限原因
货币资金	19.27	保证金、质押等
存货	8.49	抵押
投资性房地产	18.63	抵押
固定资产	16.38	抵押
无形资产	2.88	抵押
合 计	65.64	-

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

整体来看，公司完工基础设施工程项目及应收款项规模较大，应收款项质量一般，受限资产较多，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入保持稳定，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及土地开发、基础设施资产回购、土地资产转让和大宗贸易等业务，2018年公司上述主要业务收入同比略有下降，但大宗贸易等业务对公司收入形成了较好补充，公司实现营业收入68.80亿元，同比基本保持稳定。公司综合毛利率21.08%，同比亦保持稳定。

2018年公司实现投资收益8,135.81万元，主要来自委托贷款收益，当年委托贷款收益1.13亿元；对外股权投资方面，发生投资损失4,069.93万元。资产减值损失方面，2018年公司资产减值损失4.84亿元，主要是计提对非政府部门应收款项的坏账损失2.89亿元及存货跌价损失1.95亿元，规模仍较大，对公司利润形成一定侵蚀。其他收益及营业外收入方面，2018年公司收到包括土地使用权出让返还、运营补贴等的政府补助合计3.58亿元，利润对政府补贴的依赖仍较大。

表14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	688,020.06	680,830.78
资产减值损失	48,394.85	48,850.46
投资收益	8,135.81	11,010.48
其他收益	21,818.63	30,059.04
营业利润	70,601.39	73,976.39
营业外收入	14,056.77	15.79
利润总额	84,426.38	73,453.91
综合毛利率	21.08%	19.34%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，且处置子公司股权等取得投资活动现金流入较多

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及土地开发、基础设施建设、大宗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。2018年公司围海造地及土地开发、基础设施资产回购等主要业务收现情况较好，公司收现比提高至1.30，经营活动现金流入较上年增加明显，2018年公司经营活动现金净流入23.27亿元，同比大幅提高。

2018年由于处置子公司及收到其他与投资活动有关现金变化等原因，公司投资活动现

金流入大幅增加，投资活动现金流入为198.51亿元；由于在建工程项目投入仍较多，公司投资支付的现金仍维持一定规模，投资活动现金流出为54.00亿元，但当年因投资活动现金流入规模较大，公司投资活动现金流仍表现为净流入144.52亿元。

筹资活动方面，2018年公司偿还债务支付的现金为196.48亿元，同比大幅增加，且筹资活动现金流入显著减少，公司筹资活动现金流表现为净流出172.07亿元。

整体来看，2018年公司经营活动现金流表现尚可，且处置子公司股权等取得投资活动现金流入较多，但考虑到公司在建的市政工程项目未来投入规模仍较大，公司仍面临一定的资金压力。

表15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	1.30	0.89
销售商品、提供劳务收到的现金	896,644.83	606,400.20
收到的其他与经营活动有关的现金	39,637.30	31,712.37
经营活动现金流入小计	936,282.12	638,112.58
购买商品、接受劳务支付的现金	443,246.39	513,651.22
支付的其他与经营活动有关的现金	235,302.82	64,884.18
经营活动现金流出小计	703,573.80	609,157.27
经营活动产生的现金流量净额	232,708.32	28,955.31
投资活动产生的现金流量净额	1,445,176.75	-414,034.39
筹资活动产生的现金流量净额	-1,720,676.72	277,921.90
现金及现金等价物净增加额	-42,791.65	-107,157.18

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债大幅下降，但是规模仍较大，面临较大的债务压力

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2018年末为400.86亿元，同比增长4.01%。2018年公司偿还了较大规模的债务，负债总额减少，截至2018年末，公司负债总额下降至325.35亿元，同比下降31.00%。由于权益稳定增长且负债下降，截至2018年末，公司产权比率下降至81.16%，权益对负债的保障有所提高。

表16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	3,253,489.88	4,714,979.16
所有者权益	4,008,640.86	3,853,912.77
产权比率	81.16%	122.34%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从公司负债结构来看，截至 2018 年末，公司负债中非流动负债占比提高至 57.76%，负债结构调整为由非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2018 年末，公司短期借款为 3,300.00 万元，均为信用借款。公司应付票据 3,305.00 万元，均为银行承兑汇票。公司应付账款主要为应付工程款、运杂费与材料款等，截至 2018 年末为 66.04 亿元，较上年末增长 15.71%，系应付工程款增加所致。公司其他应付款主要为与唐山市曹妃甸环保科技建设投资有限公司及北控曹妃甸水务投资有限公司等单位的往来款，2018 年末为 38.62 亿元，同比下降 8.64%，系往来款项减少所致。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款。

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。2018 年末公司长期借款 124.91 亿元。公司应付债券为本期债券，及公司发行的 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，由于新增与中航国际租赁有限公司的 3 亿元融资租赁款项及与中铁建金融租赁有限公司的 2 亿元售后回租款项，2018 年末公司长期应付款增长至 11.59 亿元。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,300.00	0.10%	1,465.00	0.03%
应付票据及应付账款	663,659.44	20.40%	608,857.34	12.91%
其他应付款	386,151.70	11.87%	422,680.10	8.96%
一年内到期的非流动负债	300,565.31	9.24%	2,041,794.73	43.30%
流动负债合计	1,374,248.04	42.24%	3,151,216.62	66.83%
长期借款	1,249,149.70	38.39%	927,216.61	19.67%
应付债券	437,278.63	13.44%	516,257.36	10.95%
长期应付款	115,872.63	3.56%	75,776.45	1.61%
非流动负债合计	1,879,241.84	57.76%	1,563,762.53	33.17%
负债合计	3,253,489.88	100.00%	4,714,979.16	100.00%
其中：有息债务	2,109,471.27	64.84%	3,600,670.15	76.37%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末，公司包括应付票据、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 210.95 亿元，同比下降 41.41%，占公司总负债的 64.84%，其中一年内到期的有息债务为 30.72 亿元，占有息债务的 14.56%。考虑到公司有息债务规模仍较大，仍面临较大的刚性债务压力。

从偿债能力指标来看，由于负债减少，2018 年末公司资产负债率下降至 44.80%，较

上年末下降 10.22 个百分点；流动比率和速动比率分别为 2.36 和 2.05，流动资产对流动负债的覆盖有所提高，但考虑到公司流动资产中应收款项规模较大，回收时间不确定且质量一般，短期偿债能力并未改善。2018 年公司 EBITDA 为 19.36 亿元，EBITDA 利息保障倍数 2.18，同比有所提高，但整体来看，公司 EBITDA 保障倍数仍较低，对债务保障能力较弱。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	44.80%	55.02%
流动比率	2.36	1.70
速动比率	2.05	1.53
EBITDA（万元）	193,562.99	420,210.08
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.33
有息债务/EBITDA	10.90	8.57

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2016 年 1 月 1 日至报告查询日（2019 年 6 月 13 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录。

2017 年 5 月 15 日，公司发生一笔欠息，金额为 5,574.69 元，根据河北银行股份有限公司曹妃甸支行出具的说明，此笔欠息已结清，非恶意拖欠。除此之外，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 90.48 亿元，占所有者权益的比重为 22.57%，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19 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	借款余额	担保到期日	反担保措施
唐山市曹妃甸环保科技建设投资有限公司	259,000.00	2021/8/31	无
北京曹妃甸职教城投资有限公司	100,000.00	2026/12/13	无

唐山曹妃甸畿通实业有限公司	61,200.00	2025/3/24	无
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	61,000.00	2025/3/24	无
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	61,000.00	2025/3/20	无
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	60,000.00	2025/3/24	无
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	59,000.00	2025/3/24	无
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	59,000.00	2025/3/20	无
唐山曹妃甸工业区澜沧实业有限公司	49,000.00	2019/10/13	无
唐山市大学城开发建设有限公司	40,000.00	2020/5/8	无
北京曹妃甸职教城投资有限公司	22,500.00	2022/2/9	无
北京曹妃甸职教城投资有限公司	24,000.00	2019/9/29	无
唐山市曹妃甸投资有限公司	10,000.00	2022/4/22	无
唐山曹妃甸科威实业有限公司	14,800.00	2022/4/27	无
唐山市曹妃甸投资有限公司	9,750.00	2022/4/22	无
唐山曹妃甸基石物流有限公司	8,500.00	2023/10/20	无
唐山曹妃甸基石物流有限公司	6,000.00	2023/10/20	无
合计	904,750.00		

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，2018年外部环境较好，唐山市及曹妃甸区经济均保持增长。公司收入保持稳定，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；公司继续得到较大的外部支持，有效增强了公司的资本实力与盈利水平。

同时中证鹏元也关注到，公司应收款项规模较大且计提坏账准备较多，受限资产规模较大，资产质量一般且流动性较弱；公司在建项目尚需投资较多，面临一定资金压力；公司有息负债规模较大，面临较大的刚性债务压力；公司对外担保余额较大，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，中证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 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	409,923.92	2,001,857.32	2,008,116.04
应收票据及应收账款	785,756.09	1,007,111.84	915,596.51
其他应收款	1,606,267.11	1,813,395.33	1,156,080.62
存货	428,435.11	517,964.25	1,161,648.50
可供出售金融资产	161,994.02	210,444.02	195,878.26
长期股权投资	214,495.62	292,297.39	241,916.04
投资性房地产	318,337.61	198,982.60	205,992.13
固定资产	454,738.58	440,222.10	328,611.05
在建工程	593,782.04	602,916.99	576,037.90
无形资产	80,113.82	52,794.79	523,560.35
其他非流动资产	2,193,636.66	1,421,785.14	1,473,902.66
总资产	7,262,130.74	8,568,891.92	8,805,855.53
短期借款	3,300.00	1,465.00	-
应付票据及应付账款	663,659.44	608,857.34	739,819.18
其他应付款	386,151.70	422,680.10	770,070.94
一年内到期的非流动负债	300,565.31	2,041,794.73	607,432.90
长期借款	1,249,149.70	927,216.61	2,808,897.22
应付债券	437,278.63	516,257.36	357,108.15
长期应付款	115,872.63	75,776.45	16,363.64
总负债	3,253,489.88	4,714,979.16	5,403,799.64
有息债务	2,109,471.27	3,600,670.15	3,819,801.91
所有者权益	4,008,640.86	3,853,912.77	3,402,055.89
营业收入	688,020.06	680,830.78	617,769.51
营业利润	70,601.39	73,976.39	1,397.11
其他收益	21,818.63	30,059.04	-
营业外收入	14,056.77	15.79	61,973.09
净利润	82,554.68	71,664.90	56,135.25
经营活动产生的现金流量净额	232,708.32	28,955.31	54,798.08
投资活动产生的现金流量净额	1,445,176.75	-414,034.39	-150,891.49
筹资活动产生的现金流量净额	-1,720,676.72	277,921.90	52,108.90
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	21.08%	19.34%	18.21%
收现比	1.30	0.89	0.35
产权比率	81.16%	122.34%	158.84%
资产负债率	44.80%	55.02%	61.37%

流动比率	2.36	1.70	2.42
速动比率	2.05	1.53	1.88
EBITDA（万元）	193,562.99	420,210.08	439,788.87
EBITDA 利息保障倍数	2.18	1.33	1.21
有息债务/EBITDA	10.90	8.57	8.69

资料来源：公司2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的一级子公司情况

子公司全称	持股比例	业务性质
唐山曹妃甸国华置业有限公司	100.00%	房地产业
唐山曹妃甸海博实业有限公司	100.00%	批发和零售业
唐山唐曹高速公路有限公司	100.00%	建筑业
唐山曹妃甸疏浚有限公司	55.00%	建筑业
唐山曹妃甸城市开发建设有限公司	100.00%	房地产业
河北港禾实业发展有限公司	100.00%	制造业
唐山曹妃甸城市公用事业管理有限公司	100.00%	水利、环境和公共设施管理业
北京曹妃甸旅游发展有限公司	100.00%	租赁和商务服务业
唐山曹妃甸新岛化工有限公司	100.00%	科学研究和技术服务业
唐山曹妃甸滨海公路开发建设有限公司	78.12%	金融业
唐山曹妃甸环路实业有限公司	71.91%	租赁和商务服务业
唐山曹妃甸汽车零部件制造有限责任公司	69.00%	制造业
唐山曹妃甸智城信息技术有限公司	55.00%	信息传输、软件和信息技术服务业
唐山曹妃甸中保智慧城市运营管理有限公司	51.00%	房地产业
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	100.00%	建筑业
天津曹投融资租赁有限公司	100.00%	租赁和商务服务业
唐山建标工程项目管理咨询有限公司	100.00%	租赁和商务服务业

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 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+长期应付款中融资租赁款

附录四 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。