

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】149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根据跟踪评级安排对贵公司及“21曹国02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“21曹国02”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月九日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2021年6月9日



## 曹妃甸国控投资集团有限公司主体及“21曹国02”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2021/6/9	AA+/稳定	于玺	瞿鹏

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21曹国02	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

曹妃甸国控投资集团有限公司是唐山市曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体，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和曹妃甸港口运营等业务。唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

### 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	36.00
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	21.12		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.64		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

### 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

### 基础模型参考等级

AA+

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。

### 3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA+

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA+

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，曹妃甸区经济实力仍较强；公司继续负责曹妃甸区内的基础设施建设、围海造地及土地开发和曹妃甸港口运营等业务，相关业务仍具有很强的区域专营性，在资金注入及财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司存在一定的流动性风险，债务规模增长较快，整体盈利能力一般。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“21曹国02”的信用等级为 AA+。

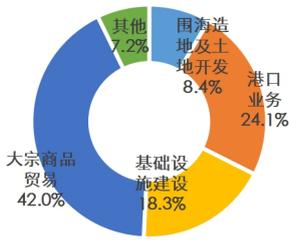
### 同业对比

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本投资经营集团有限公司
地区	曹妃甸区	富阳区	上虞区	浦口区	柯桥区
GDP (亿元)	682.37	812.1	1043.82	443.57	1516.73
GDP 增速 (%)	7.00	1.1	4.6	3.6	1.9
人均 GDP (元)	215599	117760	134082	-	219722
一般公共预算收入 (亿元)	76.71	90.1	93.69	70.12	137.23
一般公共预算支出 (亿元)	117.04	102.5	121.05	-	129.69
资产总额 (亿元)	1487.27	1028.13	1189.80	1712.89	2051.56
所有者权益 (亿元)	719.77	442.89	460.22	530.66	634.72
营业收入 (亿元)	153.80	32.85	50.51	58.09	61.58
利润总额 (亿元)	14.59	6.78	3.02	7.13	9.43
资产负债率 (%)	51.60	56.92	61.32	69.02	69.06
全部债务资本化比率 (%)	47.11	52.71	57.73	60.34	64.66

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。  
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020年公司营业收入构成



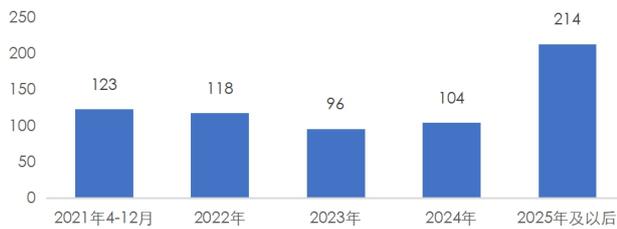
2020年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额	1156.74	1368.92	1487.27	1499.08
所有者权益	637.25	717.13	719.77	720.20
营业收入	95.23	120.42	153.80	42.32
利润总额	12.37	13.39	14.59	0.54
全部债务	372.88	540.56	641.22	655.14
资产负债率	44.91	47.61	51.60	51.96
全部债务资本化比率	36.91	42.98	47.11	47.63

2021年3月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	唐山市曹妃甸区		
GDP总量	538.06	630.04	682.37
GDP增速	7.40	9.10	7.00
人均GDP (元)	175780	203579	215599
一般公共预算收入	67.90	71.25	76.71
一般公共预算收入增速	1.3	4.9	7.7
上级补助收入	31.52	31.35	25.96

## 优势

- 跟踪期内,唐山市曹妃甸区经济继续保持快速增长,经济实力仍较强;
- 公司继续负责曹妃甸区内的基础设施建设、围海造地及土地开发和曹妃甸港口运营等业务,相关业务仍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、土地开发及港口运营主体,在资金注入及财政补贴等方面继续得到股东及各方的大力支持。

## 关注

- 公司流动资产中应收往来款和项目结算款占比偏高,仍存在一定的流动性风险;
- 公司债务规模增长较快,短期偿债压力较大;
- 公司利润总额对财政补贴依赖较大,整体盈利能力一般。

## 评级展望

预计曹妃甸区经济将保持增长,公司基础设施建设、土地开发和港口运营等业务继续保持很强的区域专营性,能够得到股东及各方的大力支持,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 (RTFU002201907)》

## 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+	AA+	2021.03.29	张伟、翟鹏、董浩宇	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	A-1	2019.07.09	刘贵鹏、王文静、唐璐	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015年)》	<a href="#">阅读全文</a>

注:以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21曹国02	2021.03.29	6.00	2021.04.28-2026.04.28	无	无

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及曹妃甸国控投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)(品种二) (以下简称“21 曹国 02”或“本期债券”) 的跟踪评级安排, 东方金诚国际信用评估有限公司 (以下简称“东方金诚”) 基于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”) 提供的相关经营与财务数据以及公开资料, 进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

曹妃甸国控前身为曹妃甸国控投资有限公司, 跟踪期内, 注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至 2020 年末, 公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元, 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”) 仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内, 公司作为唐山市曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体, 继续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和曹妃甸港口运营等业务。

截至 2020 年末, 公司纳入合并报表范围的二级子公司共 4 家。2020 年 12 月, 公司新出资设立唐山农垦集团有限公司, 注册资本 1000 万元, 截至本报告出具日, 唐山农垦集团有限公司尚未开展业务。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况 (单位: 万元、%)

子公司全称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	曹妃甸发展集团	832117.00	100.00	划拨	2017 年
曹妃甸港集团有限公司	曹妃甸港集团	352000.00	100.00	划拨	2017 年
曹妃甸金融控股集团有限公司	曹妃甸金控集团	500000.00	100.00	划拨	2019 年
唐山曹妃甸农业发展集团有限公司	曹妃甸农发集团	40285.00	100.00	划拨	2017 年

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“21 曹国 02” 发行规模为 6.00 亿元, 5 年期, 附第 2 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权; 按年付息、到期一次还本, 最后一期利息随本金一起支付。截至本报告出具日, 本期债券尚未到还本付息日。

本期债券募集资金全部用于偿还到期或回售的公司债券。截至本报告出具日, 本期债券募集资金已按约定用途使用 43665.00 万元, 剩余募集资金存放监管账户。

## 宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下, 2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高, 短期内物价呈抬头之势。一季度 GDP 同比增速达到 18.3%, 两年复合增速为 5.0%, 整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头, 但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善, 原有的“生产强、消费弱”局面有所改观, 商品和服务消费加速, 而工业生产已过修复高峰点, 其中 3 月出现明显减速迹象。另外, 疫情受到稳定控制后, 一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右, 两年复合增长率则升至 5.5%, 消费将成为拉动

经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

**城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化**

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

### 地区经济

#### 1.唐山市

**跟踪期内，唐山市地区经济保持较快增长，地区生产总值仍位居河北省第一，经济实力依然很强**

跟踪期内，唐山市经济保持较快增长，经济总量在河北省11个地级市中继续排在第一位，经济实力依然很强。2020年，唐山市三次产业结构为8.2:53.2:38.6，以第二产业为主。经初步统计，2021年1~4月，唐山市实现地区生产总值1667.3亿元，累计增长16.6%。

图表 2 唐山市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6300.0	7.1	6890.0	7.3	7210.9	4.4
人均地区生产总值(元)	78430.0	6.5	86667.0	6.8	-	-
规模以上工业增加值	-	8.2	-	8.7	-	8.5
第二产业增加值	3319.8	5.4	3613.3	8.0	3836.7	5.2
第三产业增加值	2487.0	10.5	2745.5	7.3	2780.7	3.5
全社会固定资产投资	-	6.6	-	10.0	-	4.7
社会消费品零售总额	2743.6	8.7	2983.6	8.8	2027.6	-3.2
进出口总额	600.0	-11.0	760.5	24.9	1021.1	39.0

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，唐山市全社会固定资产投资同比增长4.7%。分产业来看，第一产业投资有所下滑，主要依靠制造业、公用事业和高新技术产业等第二、三产业拉动；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长8.3%，高新技术产业投资同比增长25.6%，装备制造业投资增长11.2%，城市基础设施投资增长15.0%。房地产开发方面，房地产投资增长15.9%，其中商品住宅投资增长12.7%，办公楼投资增长20.8%，商业营业用房投资增长76.7%。经初步统计，2021年1~4月，唐山市固定资产投资累计增速为14.8%。

2020年，唐山市规模以上工业增加值同比增长8.5%。从支柱产业来看，2020年，四大支柱产业增加值增长11.5%，占规模以上工业比重的85.7%；其中，精品钢铁产业同比增长12.3%，装备制造产业增长14.2%，现代化工产业下降0.2%，新型建材及装配式住宅产业增长11.7%。经初步统计，2021年1~4月，唐山市规模以上工业增加值累计增长12.3%。

跟踪期内，唐山市继续大力实施创新驱动战略，不断进行过剩行业去产能和产业结构转型升级。2020年，以机器人、电子及智能仪表、节能环保为主的战略性新兴产业增加值同比增长10.6%，占规模以上工业的比重为14.2%。

## 2.曹妃甸区

跟踪期内，曹妃甸区依托区位优势、丰富的资源优势以及综合性政策叠加支持，经济继续保持快速增长，经济实力仍较强

2020年，曹妃甸区地区生产总值和人均地区生产总值继续保持快速增长，产业结构持续优化，以第二、三产业为主，经济实力仍较强。经初步统计，2021年1~4月，曹妃甸区实现地

区生产总值 160.4 亿元，累计增长 17.6%，其中，第二产业增加值 96.3 亿元。

图表 3 曹妃甸区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	538.06	7.4	630.04	9.1	682.37	7.0
人均地区生产总值（元）	175780	5.9	203579	7.9	215599	4.7
第二产业增加值	268.77	5.8	331.53	9.6	358.92	5.7
第三产业增加值	241.28	10.0	268.34	9.1	287.48	8.5
规模以上工业增加值	-	10.3	-	11.80	334.87	12.3
全社会固定资产投资	600.80	8.2	649.50	11.3	698.30	7.6
社会消费品零售总额	84.70	9.6	92.70	9.3	90.80	-1.5
进出口总额（亿美元）	12.03	6.3	20.50	78.1	43.35	111.0
三次产业结构	5.2: 50.0: 44.8		4.9: 52.6: 42.5		5.3: 52.6: 42.1	

数据来源：公开资料，东方金诚整理。其中，2018 年数据来自唐山市统计年鉴，2019 年~2020 年数据来自曹妃甸区国民经济和社会发展统计公报。

跟踪期内，曹妃甸区继续依托丰富的资源，发展以化学原料和化学制品业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油加工及炼焦业、电力及热力生产和供应业以及石油和天然气开采业为主的六大支柱产业。2020 年，曹妃甸区全部工业增加值完成 351.79 亿元，同比增长 6.5%；规模以上工业增加值增长 12.3%。分产业来看，三大主导产业增加值增长 12.6%，拉动全区规模以上工业增加值增长 9.32 个百分点，其中，精品钢铁增加值增长 24.7%，装备制造业增加值增长 48.2%，现代化工产业增加值下降 14.6%。

在传统产业发展的同时，曹妃甸区战略性新兴产业发展较快。2020 年末，曹妃甸区战略性新兴产业企业 31 家，当年战略性新兴产业完成产值 137.15 亿元，同比增长 14.3%，占规模以上工业比重 11.4%。

## 财政状况

### 1.唐山市

跟踪期内，唐山市一般公共预算收入和政府性基金收入保持较快增长，财政实力仍很强

2020 年，唐山市一般公共预算收入 507.14 亿元，同比增长 9.0%；一般公共预算支出完成 918.81 亿元，同比增长 15.2%；财政自给率<sup>1</sup>为 55.20%，同比下降 3.15 个百分点。此外，唐山市 2020 年政府性基金收入为 498.46 亿元，同比增长 30.5%；政府性基金支出为 582.08 亿元，同比增长 21.4%。

经初步统计，2021 年 1~4 月，唐山市实现一般公共预算收入为 200.7 亿元，累计增长 17.6%。其中，税收收入 120.0 亿元，非税收入 80.7 亿元。同期，唐山市一般公共预算支出为 323.3 亿元。

### 2.曹妃甸区

跟踪期内，曹妃甸区一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强；财政自给率进一步下降

跟踪期内，曹妃甸区财政实力仍较强。2020 年，曹妃甸区完成一般公共预算收入 76.71 亿

<sup>1</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

元，同比增长 7.7%，税收占比 60.48%，同时收到地方政府债券资金 81.13 亿元；一般公共预算支出为 117.04 亿元，同比增长 53.5%，主要系城乡社区支出大幅增长所致；财政自给率为 65.55%，较 2019 年下降 29.71 个百分点，财政自给程度降幅较大。

政府性基金方面，2020 年，曹妃甸区政府性基金收入 81.89 亿元，同比增长 32.2%；政府性基金支出 78.33 亿元，较 2019 年小幅下滑。

截至 2020 年末，曹妃甸区地方政府债务余额为 476.03 亿元，较 2019 年末增长 18.1%。

图表 4 曹妃甸区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	67.90	71.25	76.71
其中：税收收入	39.57	44.78	46.40
非税收入	28.33	26.47	30.32
一般公共预算收入增速（%）	1.3	4.9	7.7
上级补助收入	31.52	31.35	25.96
政府性基金收入	69.06	61.96	81.89
<b>财政收入</b>	<b>168.48</b>	<b>164.56</b>	<b>184.56</b>
一般公共预算支出	81.42	76.24	117.04
政府性基金支出	105.33	84.00	78.33
上解上级支出	19.61	22.14	20.32
<b>财政支出</b>	<b>206.35</b>	<b>182.37</b>	<b>215.69</b>
财政自给率（%）	<b>83.39</b>	<b>93.46</b>	<b>65.55</b>

注：2018 年、2019 年财政数据为决算数，2020 年为执行数。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

经初步统计，2021 年 1~4 月，曹妃甸区完成一般公共预算收入 29.0 亿元，累计增长 14.4%；一般公共预算支出为 27.1 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自围海造地及土地开发、港口业务、基础设施建设和大宗商品贸易等

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，公司继续从事围海造地及土地开发、港口业务和基础设施建设等业务，业务结构仍多元化。

2020 年，公司实现营业收入 153.80 亿元，同比增长 27.72%，仍主要来自围海造地及土地开发、港口、基础设施建设和大宗商品贸易等；自 2018 年四季度起，受曹妃甸区建设规划、招商引资及土地政策等因素影响，公司不再从事土地运营业务，因此不再形成相关收入。同期，公司实现毛利润 19.76 亿元，毛利率为 12.85%，较上年提升 0.73 个百分点，主要系港口业务及大宗商品贸易业务的毛利进一步提高所致。

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 42.32 亿元，毛利润为 3.48 亿元，毛利率为 8.23%。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
围海造地及土地开发	27.85	29.25	12.77	10.60	12.93	8.41
港口业务	21.72	22.80	26.78	22.24	37.01	24.06
土地运营	15.57	16.35	-	-	-	-
基础设施建设	10.10	10.61	27.54	22.87	28.12	18.29
大宗商品贸易	8.28	8.70	43.81	36.38	64.66	42.04
其他	11.72	12.30	9.52	7.91	11.08	7.20
<b>营业收入合计</b>	<b>95.23</b>	<b>100.00</b>	<b>120.42</b>	<b>100.00</b>	<b>153.80</b>	<b>100.00</b>
	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	3.12	11.21	1.57	12.28	1.59	12.28
港口业务	5.81	26.74	5.83	21.78	9.11	24.62
土地运营	7.22	46.35	-	-	-	-
基础设施建设	1.94	19.23	2.95	10.71	3.01	10.71
大宗商品贸易	0.15	1.84	0.43	0.98	1.63	2.52
其他	3.25	27.70	3.81	40.06	4.43	39.95
<b>合计</b>	<b>21.48</b>	<b>22.56</b>	<b>14.59</b>	<b>12.12</b>	<b>19.76</b>	<b>12.85</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 围海造地及土地开发

跟踪期内, 公司围海造地及土地开发业务仍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, 公司围海造地业务规模逐年减少, 未来该业务将以土地开发为主

跟踪期内, 公司的围海造地及土地开发业务仍由子公司蓝海曹妃甸有限公司(以下简称“蓝海公司”)运营, 具有很强的区域专营性。该业务模式未发生变化, 仍采取委托代建模式, 资金来源于自有资金及外部融资。

截至 2021 年 3 月末, 蓝海公司共承接 132 项造地及土地平整项目, 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 51.13 平方公里, 完成围海造地及土地平整总投资约 491 亿元, 均已确认收入。同期末, 公司尚有 56.07 亿元围海造地及土地开发相关款项未获得返还, 主要原因是土地出让时间落后于造地时间所致。

2020 年及 2021 年 1~3 月, 公司围海造地及土地开发业务收入分别为 12.93 亿元和 2.47 亿元; 毛利率分别为 12.28%和 7.41%。由于区域内大规模围海造地基本结束, 公司围海造地业务规模逐年减少, 未来将以土地开发业务为主。

截至 2021 年 3 月末, 公司在建围海造地及土地开发项目主要为装备制造园区青林公路西侧、庙中路南侧地块回填工程(包含在曹妃甸区青林公路西侧及工业区西通路两侧地块回填工程), 项目计划造地面积 1.10 平方公里, 计划总投资 1.40 亿元, 已投资 1.35 亿元, 尚需投入 0.05 亿元。

### 港口业务

作为曹妃甸港口建设和运营主体, 公司港口建设力度较大, 竞争优势和市场地位仍很强

跟踪期内, 公司港口业务仍由子公司曹妃甸港集团负责, 业务模式未发生变化, 公司货物

吞吐量仍保持在很高水平，具有很强的竞争能力和市场地位。2020年，曹妃甸港集团完成吞吐量11380.94万吨，主要经营产品包括矿石、钢材、焦煤等；其中，矿石完成吞吐量6451.68万吨，占总吞吐量的56.69%。

图表6 公司主要货物吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2018年度	2019年度	2020年度	2021年1~3月
矿石	5687.34	5444.80	6451.68	1396.77
钢材	1137.04	1177.66	1105.19	371.64
焦煤	873.49	776.24	815.31	311.36
水渣	647.75	602.78	619.31	121.13
原油	131.77	141.19	136.43	26.39
水泥	49.77	25.10	152.40	2.66
集装箱	515.28	425.66	576.83	91.38
其他	573.70	864.63	1523.80	327.69
<b>总吞吐量</b>	<b>9616.15</b>	<b>9458.06</b>	<b>11380.94</b>	<b>2649.02</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司港口业务收入保持增长，2020年，公司港口业务收入37.01亿元，同比增长38.17%；毛利率为24.62%，较上年提升2.84个百分点。随着北煤南运从秦皇岛港逐步向曹妃甸港转移运量、首钢二期陆续投产以及唐山市部分钢铁产能转移到曹妃甸，预计曹妃甸港吞吐量将继续增长，公司港口业务发展空间很大。

图表7 公司港口业务收入情况（单位：万元）

货种	2018年度	2019年度	2020年度	2021年1~3月
散货	146275.66	148279.12	190719.58	40708.88
件杂	26906.06	24434.42	22072.49	6838.01
集装箱	5564.17	4398.98	4140.31	824.74
液化工品	2412.22	2663.11	2538.79	444.00
码头配套服务	35991.92	88051.32	150586.87	34823.72
<b>合计</b>	<b>217150.02</b>	<b>267826.94</b>	<b>370058.05</b>	<b>83639.35</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 基础设施建设

跟踪期内，公司继续对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，业务仍具有很强的区域专营性；在建及拟建项目投资规模仍较大，存在一定的资本支出压力

受曹妃甸工业区管委会委托，公司继续对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，仍由子公司曹妃甸发展集团负责，基础设施建设业务模式未发生变化。截至2021年3月末，公司累计完成基础设施建设投资项目244个，实际投资金额共计189.81亿元。2020年及2021年1~3月，公司基础设施建设业务收入分别为28.12亿元和4.44亿元，毛利率分别为10.71%和7.41%。

截至2021年3月末，公司重要在建基础设施建设项目主要为钦州西道项目，项目总投资为2162.95万元，已投资1526.34万元。同期末，公司拟建基础设施项目主要包括曹妃甸新城游客码头项目、曹妃甸化学工业园区雨水管网二期工程和曹妃甸化学产业园区污水及再生水管

网一期工程等，预计总投资金额 2.66 亿元，资金来源主要依靠银行贷款和公司自筹。目前，曹妃甸工业园区内的主要路网已基本形成，公司在建及拟建基础设施项目规模较小，未来将根据招商引资进度开发建设工业区周边的公、铁路网、经营性物业及厂房等。整体来看，公司拟建项目投资规模较大，仍存在一定的资本支出压力。

### 大宗商品贸易业务

**跟踪期内，公司大宗商品贸易业务规模增长较快，成为公司营业收入的主要来源；但该类业务毛利率水平较低，盈利能力仍较弱**

跟踪期内，公司继续开展多元化的大宗商品贸易业务，主要由下属子公司河北港禾实业发展有限公司、河北港济实业有限公司、唐山曹妃甸海乾贸易有限公司负责。

公司主要贸易品种仍采取以销定购的业务模式，资金结算上仍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。2020 年，公司加大经营钢材实体贸易业务，实现贸易业务收入 64.66 亿元，同比增长 47.60%，成为公司营业收入的主要来源；毛利率为 2.52%，较上年提升 1.54 个百分点。2021 年 1~3 月，公司实现贸易业务收入 22.92 亿元，毛利率为 0.72%。大宗商品贸易的毛利率对市场的依赖性较强，根据市场的活跃程度波动。

图表 8 公司大宗商品贸易业务收入情况（单位：万元）

商品名称	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 1~3 月
钢材	-	276474.29	428168.29	151158.36
燃料油	6636.62	30627.79	16533.35	6538.30
煤炭	1132.89	17715.74	24528.27	6224.84
焦炭	31519.71	29593.71	-	-
锌锭	-	2900.77	1017.65	-
铁精粉	26003.95	31268.51	49878.67	17455.38
其他	17552.15	49500.77	126480.88	47861.44
<b>合计</b>	<b>82845.33</b>	<b>438081.58</b>	<b>646607.11</b>	<b>229238.33</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

依托曹妃甸港口优越的自然地理条件和多年的开发建设结果，未来，公司将继续发掘曹妃甸港口资源优势、税收优势、综合保税区优势、国家级经济技术开发区优势及河北自贸区优势，开展多元化的商品贸易业务。

### 其他业务

公司其他业务主要包括供暖、农业综合开发、车辆通行、金融服务、供水和污水处理等业务。

跟踪期内，公司供暖业务由子公司唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司、唐山冀东地热能开发有限公司和唐山曹妃甸热力有限公司负责，业务运营模式和收费价格等未发生重大变化。2020 年，公司实现供暖业务收入 1.68 亿元，较去年小幅增长。

农业综合开发业务仍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。

车辆通行业务仍主要来自于公司拥有的经营性收费公路运营。2020 年，公司通行费收入为 2.54 亿元，较上年增长 17.50%，主要系公司滨海公路项目已完工通车所带来的通行费增加。2021 年 1~3 月，公司实现通行费收入 0.67 亿元。

金融服务业务主要由曹妃甸金控集团负责。2019 年底，根据《曹妃甸金融控股集团有限公司原股东决定》，唐山市曹妃甸区国有资产管理局将其持有的曹妃甸金控集团 100% 股权 50 亿元全部转让给公司，曹妃甸金控集团成为公司全资子公司。公司子公司曹妃甸金融发展集团的股权划入曹妃甸金控集团名下。目前公司金融板块业务涵盖银行、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。公司上述业务尚处于发展初期，现有业务规模和项目储备较小。

除此之外，公司还负责曹妃甸区域的自来水生产和供应、污水处理等，目前收入规模尚小。总体来看，公司其他业务是营业收入的重要补充。

## 外部支持

### 公司在资金注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持

资金注入方面，2020 年，公司收到曹妃甸工业区管委会注入项目资本金 5.40 亿元，用于基础设施项目建设。

财政补贴方面，2020 年，公司共收到政府财政补贴 11.86 亿元，包括公司承担围海造地、基础设施建设等业务收到的财政补贴 6.60 亿元、运营补贴 3.00 亿元及招商引资奖励资金 1.50 亿元。2021 年 1~3 月，公司收到财政补贴 2.58 亿元。

考虑到公司在曹妃甸区基础设施建设、土地开发及港口运营领域中的重要地位，预计未来公司仍将得到股东及相关各方提供的大力支持。

## 企业管理

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，唐山市国资委持有公司 100.00% 的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司新增对外合作部，组织架构变更为综合办公室、计划财务部、资本市场部、对外合作部和企业管理部 5 个职能部门。除此之外，公司治理结构等方面未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2018~2020 年度及 2021 年 1~3 月合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>2</sup>对公司 2018~2020 年度合并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。公司 2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2020 年，公司合并范围内新增孙公司 8 家。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 4 家，跟踪期内无变化。2020 年 12 月，公司新出资设立唐山农垦集团有限公司，

<sup>2</sup> 原华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）。

注册资本 1000 万元，截至 2020 年末，唐山农垦集团有限公司尚未开展业务。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，以非流动资产为主，且应收往来款和项目结算款合计占比较高，仍存在一定流动性风险

2020 年末，公司资产总额为 1487.27 亿元，较上年末增长 8.65%；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占资产总额的比重为 62.01%。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>资产总计</b>	<b>1156.74</b>	<b>1368.92</b>	<b>1487.27</b>	<b>1499.08</b>
<b>流动资产</b>	<b>490.59</b>	<b>587.61</b>	<b>565.01</b>	<b>559.23</b>
货币资金	68.76	97.10	75.55	81.01
应收账款	90.32	107.72	119.08	121.80
其他应收款 <sup>3</sup>	277.07	343.60	322.78	312.02
存货	46.09	23.79	23.79	22.64
<b>非流动资产</b>	<b>666.15</b>	<b>781.31</b>	<b>922.26</b>	<b>939.85</b>
可供出售金融资产	54.14	62.42	62.70	-
长期股权投资	36.51	39.32	70.98	70.99
固定资产	130.57	176.54	177.47	176.44
在建工程	133.28	134.53	150.46	153.77
无形资产	47.43	104.31	125.99	171.34
其他非流动资产	229.98	228.47	298.50	268.80

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成，2020 年末，上述三项合计占流动资产比例为 91.58%。

2020 年末，公司货币资金中受限货币资金共计 18.04 亿元，主要为用于质押的定期存单和业务保证金。公司应收账款主要为应收政府部门项目结算款，2020 年末，公司应收账款较 2019 年末增长 10.55%，主要系公司对基础设施建设项目进行收入确认，但尚未全部回款所致，同期末，应收账款前五大对象分别为唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司<sup>4</sup>（98.36 亿元，占比 81.14%）、唐山市曹妃甸工业区管理委员会（4.77 亿元）、唐山市曹妃甸区财政局（2.75 亿元）、中国二十二冶集团有限公司（1.04 亿元）和唐山佳旺实业有限公司（0.78 亿元），合计金额 107.69 亿元，占应收账款总额比例为 88.84%。

2020 年末，公司其他应收款较上年末有所下降，但规模仍较大，主要为土地收储款（29.70 亿元）、股权转让款（28.93 亿元）、与曹妃甸区政府及相关企业的往来款，账龄集中在 4 年以内。同期末，其他应收款欠款方前五名分别为唐山市曹妃甸投资有限公司（44.45 亿元，已计提坏账准备 7.24 亿元）、唐山曹妃甸遵联实业有限公司（18.17 亿元）、唐山曹妃甸创能实业有限责任公司（18.13 亿元）、唐山市曹妃甸区自然资源和规划局曹妃甸新城分局（16.81 亿元）

<sup>3</sup> 不含应收利息和应收股利。

<sup>4</sup> 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。

和唐山市曹妃甸区土地收购储备开发中心（12.46 亿元），合计金额 110.01 亿元，占其他应收款总额 30.22%。公司 2021 年 3 月末其他应收款欠款方前五名如下表。2020 年末，公司其他应收款共计计提坏账准备 41.34 亿元，其中，按账龄计提 38.46 亿元；对涉诉民营企业全额计提坏账准备 2.73 亿元。总体来看，公司应收国有企业款项金额很大，变现能力受上述部门及单位实际还款进度影响，存在一定的流动性风险和坏账风险。

图表 10 截至 2021 年 3 月末公司其他应收款前五名情况<sup>5</sup>（单位：亿元、%）

应收单位	应收金额	占其他应收款的比例	账龄	与公司的关系	款项性质
唐山市曹妃甸投资有限公司	44.45	12.58	0-4 年	非关联方	股权转让款、往来款
唐山曹妃甸创能实业有限责任公司	18.13	5.13	0-4 年	非关联方	往来款
唐山曹妃甸渤创实业有限公司	17.76	5.03	0-4 年	非关联方	往来款
唐山市曹妃甸区自然资源和规划局曹妃甸新城分局	16.81	4.76	0-3 年	非关联方	补偿款
唐山曹妃甸遵联实业有限公司	15.88	4.49	3-4 年	非关联方	往来款
合计	113.02	31.98	-	-	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2020 年末，上述四项占非流动资产比例合计为 81.59%。

2020 年末，公司可供出售金融资产主要为对唐山银行股份有限公司、唐山唐曹铁路有限责任公司和天津曹海金昱股权投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的投资，2020 年度收到现金分红 2.10 亿元。2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产余额为零主要系将其全部转入其他权益工具投资科目核算所致。

2020 年末，公司固定资产仍主要由房产、建筑物、机器设备等构成，新增部分主要系在建工程转入。同期末，公司在建工程账面价值 150.46 亿元，主要为曹妃甸湿地旅游文化度假区工程、综合物流项目、一期北京中瑞护理职业技术学院项目、一港池航道项目和一期北京职业技术学院项目等。公司无形资产主要为土地使用权，2020 年末无形资产较上年末增长 20.78%，新增部分主要系公司外购土地资产。

公司其他非流动资产主要为已完工尚未进行结算的基础设施、预付土地款等，2020 年末较上年末增长 30.65%，新增部分主要系预付土地款。从构成来看，2020 年末，公司其他非流动资产中尚未进行结算的基础设施、预付土地款分别为 181.17 亿元和 62.80 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 86.82 亿元，主要为用于抵押的定期存单、土地使用权和房产等，受限资产占资产总额的比重为 5.79%。

## 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益较为稳定，仍主要以资本公积和实收资本为主**

2020 年末，公司所有者权益为 719.77 亿元，构成上仍以资本公积和实收资本为主；公司

<sup>5</sup> 其他应收款前五名中，除唐山市曹妃甸区自然资源和规划局曹妃甸新城分局外，其余企业的实际控制人均为唐山市曹妃甸区国有资产管理局。

资本公积为 535.19 亿元，仍主要为股东及关联方无偿注入的股权及资产等。同期末，公司未分配利润 37.64 亿元，较上年末增长 50.88%，主要为自身利润积累所致。

**跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，短期偿债压力较大；资产负债率和全部债务资本化比率仍处于一般水平**

2020 年末，公司负债总额较上年末增长 17.75%，其中非流动负债占负债总额的比重为 63.27%。

跟踪期内，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。2020 年末，公司短期借款较上年末增长 33.66%，仍以信用借款为主；应付账款中应付工程设备款为 52.48 亿元；其他应付款仍主要是与其他单位的往来款；其他流动负债主要为公司发行的非公开短债、短期融资券。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债和其他流动负债均大幅增长，面临一定的刚性有息债务集中到期压力。

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，2020 年末，上述三项在非流动负债中的占比合计为 97.69%。其中，公司长期借款主要为项目建设的银行借款，以信用借款为主；应付债券较 2019 年末增长 33.68%，主要系 2020 年以来公司发行的“20 冀曹发展 ZR001”、“20 冀曹发展 ZR002”、“20 曹国 01”、“20 曹国 02”、“20 冀曹国控 ZR001”、“20 曹妃国控 PPN001”；公司长期应付款主要为融资租赁款（44.26 亿元）和用于项目建设的专项应付款（17.44 亿元）。

图表 11 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>519.48</b>	<b>651.80</b>	<b>767.50</b>	<b>778.88</b>
<b>流动负债</b>	<b>182.21</b>	<b>227.74</b>	<b>281.90</b>	<b>305.01</b>
应付账款	76.07	51.45	53.30	52.18
其他应付款	51.71	29.32	33.77	31.12
一年内到期的非流动负债	45.34	65.89	80.41	98.86
其他流动负债	0.25	50.13	68.12	64.68
<b>非流动负债</b>	<b>337.27</b>	<b>424.05</b>	<b>485.60</b>	<b>473.87</b>
长期借款	255.38	281.79	309.16	308.86
应付债券	43.73	77.44	103.51	100.73
长期应付款	33.15	56.89	61.70	52.82
<b>全部债务</b>	<b>372.88</b>	<b>540.56</b>	<b>641.22</b>	<b>655.14</b>
短期有息债务	50.91	140.10	184.29	211.13
资产负债率	44.91	47.61	51.60	51.96
全部债务资本化比率	36.91	42.98	47.11	47.63

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，2020 年末较 2019 年末增长 18.62%，主要系新增债券较多所致。随着公司项目投资的增多，各项资本性支出增大，公司通过发行公司债券调整债务结构，进一步优化债务期限结构，以满足长期资产投资的需求。同期末，公司全部债务资本化比率为 47.11%，债务率处于一般水平；资产负债率增长至 51.60%，较 2019 年末提升 3.99 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 110.19 亿元（见附件二），担保比率为 15.30%，

被担保对象全部为地方国有企业。公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

**跟踪期内，公司利润总额对财政补贴依赖较大，整体盈利能力一般**

2020年，公司营业收入为153.80亿元，主要来自围海造地及土地开发、港口、基础设施建设和大宗商品贸易等业务收入；公司期间费用为16.29亿元，占营业收入的比重为10.59%，较上年下降1.31个百分点，仍主要为财务费用和管理费用。

2020年，公司利润总额为14.59亿元，收到政府补助11.86亿元，利润总额对政府补助仍存在较大依赖。2021年1~3月，公司营业收入为42.32亿元，利润总额为0.54亿元。

从收益率来看，2020年，公司总资产收益率较上年提升0.69个百分点，净资产收益率提升0.17个百分点，整体盈利能力仍一般。

**图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）**

科目	2018年度	2019年度	2020年度	2021年1-3月
营业收入	95.23	120.42	153.80	42.32
营业利润率	19.62	10.11	10.84	6.78
期间费用	11.21	14.34	16.29	4.29
利润总额	12.37	13.39	14.59	0.54
其中：财政补贴	7.54	10.92	11.86	-
总资本收益率	2.51	2.30	2.98	-
净资产收益率	1.83	1.75	1.92	-

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

**跟踪期内，公司经营性净现金流仍保持净流入，投资性净现金流受工程建设所需支出较大影响仍为净流出，筹资性净现金流保持净流入**

2020年，公司经营活动现金流入主要为项目建设款、贸易等业务和财政补贴所形成的现金流入；现金收入比为96.56%，主营业务获现情况较好；经营活动现金流出主要为公司支付的项目建设款、贸易业务等形成的现金流出，以及与区域内相关单位的往来款，公司经营性净现金流仍然表现为净流入。

2020年，公司投资活动的净现金流仍为净流出状态，主要系公司工程建设支出形成的现金流出。同期，公司筹资活动净现金流保持净流入，主要系期内公司新增债券、银行借款融资所致。整体来看，公司投资活动现金来源仍主要依赖于筹资性现金流。

2021年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为31.86亿元，投资活动产生的现金流量净额-32.92亿元，筹资活动产生的现金流量净额-2.56亿元。

图表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

科目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	128.75	124.99	161.36
现金收入比 (%)	126.76	94.76	96.56
经营活动现金流出	88.15	114.62	137.86
投资活动现金流入	196.56	41.60	45.22
投资活动现金流出	79.29	118.97	153.58
筹资活动现金流入	73.67	167.14	243.59
筹资活动现金流出	255.74	74.12	174.67

## 偿债能力

跟踪期内, 公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体, 业务仍具有很强的专营性, 在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持, 公司综合偿债能力依然很强

从短期偿债指标来看, 公司流动比率和速动比率均有所下降, 且流动资产中应收项目结算款、往来款和受限资金占比偏高, 存在一定的流动性风险, 对流动负债的保障程度一般; 货币资金对短期有息债务保障程度进一步下降, 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 对全部债务本息的保障程度较弱。

图表 14 公司偿债能力情况

科目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
流动比率 (%)	269.24	258.02	200.43	183.35
速动比率 (%)	243.94	247.57	191.99	175.92
货币资金/短期有息债务	135.06	69.31	40.99	38.37
经营现金流流动负债比 (%)	22.28	4.55	8.34	10.45
长期有息债务资本化比率 (%)	33.57	35.83	38.83	38.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	1.91	1.75	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.91	13.50	12.15	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

从债务期限结构来看, 截至 2021 年 3 月末, 公司全部债务规模为 655.14 亿元, 于 2021 年到期的债务为 123.20 亿元, 占全部债务的比例为 18.80%, 包括银行贷款 55.61 亿元、应付债券 54.24 亿元、应付票据 9.71 亿元、其他融资 3.63 亿元。总体来看, 公司短期偿债压力较大。

图表 15 截至 2021 年 3 月末公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年~2020 年，公司经营净现金流入规模均在 10 亿元以上，对到期债务的偿还具有一定的保障作用。根据公司公开披露的《公司债券年报报告（2020 年）》，截至 2021 年 3 月末，公司已取得批文尚未发行的债券或债务融资工具发行额度合计 174 亿元；同期末，公司获得银行授信总额度 631.31 亿元，未使用额度 235.71 亿元，融资渠道较为畅通。综合来看，考虑到公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体，业务继续保持很强的专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力仍很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的市辖区主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与行业对比组企业相比，公司所在地区曹妃甸区的 GDP 处于中等水平、GDP 增速最高，人均 GDP 处于中上游水平；一般公共预算收入处于中下游水平，预算支出处于中等水平。

公司资产规模处于中游水平，所有者权益、营业收入和利润总额最高，债务率最低。

图表 16 同业对比情况

项目	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	曹妃甸区	富阳区	上虞区	浦口区	柯桥区
GDP (亿元)	682.37	812.1	1043.82	443.57	1516.73
GDP 增速 (%)	7.00	1.1	4.6	3.6	1.9
人均 GDP (元)	215599	117760	134082	-	219722
一般公共预算收入 (亿元)	76.71	90.1	93.69	70.12	137.23
一般公共预算支出 (亿元)	117.04	102.5	121.05	-	129.69
资产总额 (亿元)	1487.27	1028.13	1189.80	1712.89	2051.56
所有者权益 (亿元)	719.77	442.89	460.22	530.66	634.72
营业收入 (亿元)	153.80	32.85	50.51	58.09	61.58
利润总额 (亿元)	14.59	6.78	3.02	7.13	9.43
资产负债率 (%)	51.60	56.92	61.32	69.02	69.06
全部债务资本化比率 (%)	47.11	52.71	57.73	60.34	64.66

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 5 月 11 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债务融资工具均已按期还本付息。

## 抗风险能力

基于对唐山市及曹妃甸区的地区经济实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

## 结论

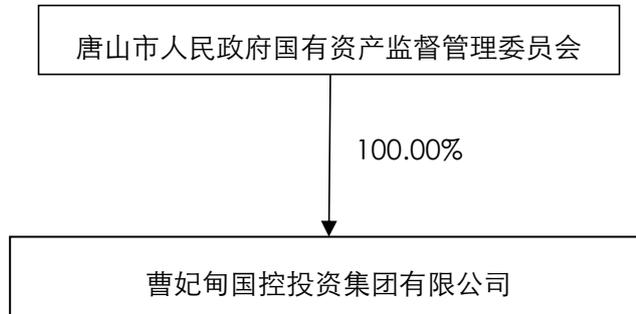
东方金诚认为，跟踪期内，唐山市曹妃甸区经济继续保持快速增长，经济实力仍较强；公司业务继续涵盖曹妃甸区内的围海造地及土地开发、港口运营和基础设施建设等，同时也负责曹妃甸国家级经济技术开发区的建设和运营，相关业务仍具有很强的区域专营性；公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体，在资金注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中应收往来款和项目结算款占比偏高，仍存在一定的流动性风险；公司债务规模增长较快，短期偿债压力较大；公司利润总额对财政补贴依赖较大，整体盈利能力一般。

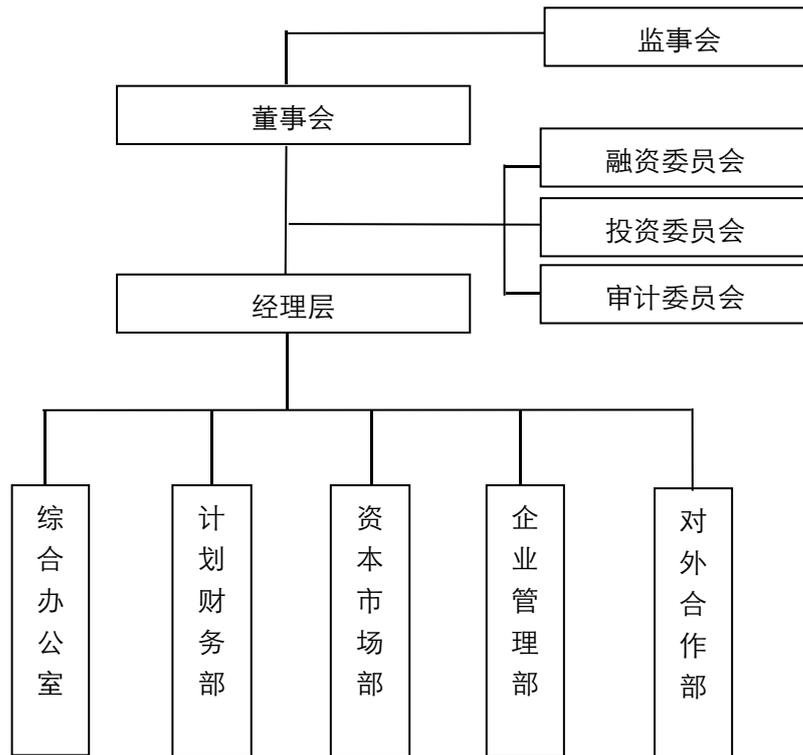
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“21 曹国 02”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保起始日	担保终止日	担保余额
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	136100.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	75300.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	65400.00
唐山曹妃甸畿通实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	61060.00
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	60860.00
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	2015-3-26	2025-3-20	60860.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	60800.00
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	59860.00
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	58860.00
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	2015-3-25	2025-3-20	58860.00
唐山市曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-30	2033-9-29	43763.00
唐山市曹妃甸综保投资有限公司	2018-12-20	2033-12-19	40000.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	33600.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	24200.00
唐山市曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-27	2030-9-26	23230.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	18200.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	16900.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	16900.00
唐山曹妃甸科威实业有限公司	2017-4-28	2022-4-27	14200.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-2-24	2022-2-23	5000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-3-31	2022-3-30	4000.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2013-10-29	2023-10-20	8410.00
中冶瑞木新能源科技有限公司	2019-1-11	2025-1-11	7650.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2020-4-17	2022-4-16	7200.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2013-10-29	2023-10-20	5910.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2020-12-11	2021-9-13	5000.00
联银物流（曹妃甸）有限公司	2020-4-30	2021-4-29	2500.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2020-10-14	2021-4-9	2646.37
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-2-23	2022-2-21	10000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-3-23	2022-3-22	3000.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-2-25	2033-2-24	64000.00
融资性业务担保	-	-	47658.48
<b>合计</b>			<b>1101927.85</b>

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	1156.74	1368.92	1487.27	1499.08
其中：货币资金	68.76	97.10	75.55	81.01
应收账款	90.32	107.72	119.08	121.80
其他应收款 <sup>6</sup>	277.07	343.60	322.78	312.02
固定资产	130.57	176.54	177.47	176.44
在建工程	133.28	134.53	150.46	153.77
无形资产	47.43	104.31	125.99	171.34
其他非流动资产	229.98	228.47	298.50	268.80
负债总额	519.48	651.80	767.50	778.88
其中：一年内到期的非流动负债	45.34	65.89	80.41	98.86
长期借款	255.38	281.79	309.16	308.86
应付债券	43.73	77.44	103.51	100.73
全部债务	372.88	540.56	641.22	655.14
其中：短期有息债务	50.91	140.10	184.29	211.13
所有者权益	637.25	717.13	719.77	720.20
营业收入	95.23	120.42	153.80	42.32
利润总额	12.37	13.39	14.59	0.54
经营活动产生的现金流量净额	40.59	10.37	23.51	31.86
投资活动产生的现金流量净额	117.27	-77.37	-108.36	-32.92
筹资活动产生的现金流量净额	-182.08	93.02	68.91	-2.56
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	19.62	10.11	10.84	6.78
总资本收益率（%）	2.51	2.30	2.98	-
净资产收益率（%）	1.83	1.75	1.92	-
现金收入比率（%）	126.76	94.76	96.56	93.82
资产负债率（%）	44.91	47.61	51.60	51.96
长期债务资本化比率（%）	33.57	35.83	38.83	-
全部债务资本化比率（%）	36.91	42.98	47.11	-
流动比率（%）	269.24	258.02	200.43	183.35
速动比率（%）	243.94	247.57	191.99	175.92
现金比率（%）	37.74	42.64	26.80	26.56
经营现金流动负债比率（%）	22.28	4.55	8.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	1.91	1.75	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.91	13.50	12.15	-

<sup>6</sup> 不含应收利息和应收股利。

#### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“曹妃甸国控投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)(品种二)”的存续期内密切关注曹妃甸国控投资集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施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，在曹妃甸国控投资集团有限公司短期债项发行之日起第六个月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受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向曹妃甸国控投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，曹妃甸国控投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如曹妃甸国控投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月9日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。