

信用评级公告

联合〔2021〕4548号

联合资信评估股份有限公司通过对唐山金融控股集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日



唐山金融控股集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
唐山金融控股集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 唐山金控债/16 唐金债	AA	稳定	AA	稳定
18 唐山金控债/18 唐金债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 唐山金控债/16 唐金债	16.00 亿元	15.59 亿元	2023/3/16
18 唐山金控债/18 唐金债	16.00 亿元	12.80 亿元	2025/5/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 唐山金控债/18 唐金债”设置提前偿还条款，到期兑付日为最后一期本金兑付日

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风 险 因素	评价要素	评价结果
经营 风险	C	经营 环境	宏观和区域风险	5
			行业风险	3
		自身 竞争 力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务 风险	F1	现金 流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子 级
				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）是唐山市的国有资产经营管理平台和唐山国际旅游岛区域内土地开发的唯一主体。跟踪期内，唐山市经济保持增长，公司继续获得唐山市人民政府在资产划拨及财政补贴方面的支持；受益于子公司上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”）胶粘剂业务市场需求增加，公司营业收入快速增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长、短期偿债压力大；与唐山市国有企业存在较大资金往来，对资金形成占用；受限资产规模较大，资产流动性较弱；对外担保规模较大且区域集中度高，存在或有风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

唐山市及其沿海经济的持续发展为公司经营提供了良好的外部环境。未来，公司将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，大力发展金融服务板块，积极探索市场化转型的良好路径。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 良好的外部发展环境。唐山市经济持续增长，2020 年，唐山市实现地区生产总值 7210.90 亿元，比上年增长 4.4%；唐山国际旅游岛内接待旅游人数突破 200 万，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 持续得到唐山市人民政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。跟踪期内，唐山市人民政府批复将唐山市国有资产监督管理委员会持有的冀东发展集团有限责任公司 45.00% 股权无偿划转至公司持有；2020 年，公司获得政府财政补贴 0.04 亿元。

分析师：刘丙江

杨晓丽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **营业收入快速增长。**跟踪期内，受益于康达新材胶粘剂业务市场需求增加，公司营业收入快速增长，业务收入向多元化发展。

关注

1. **有息债务快速增长，短期偿债压力大。**截至2020年底，公司全部债务122.31亿元，较上年底增加48.27亿元；其中短期债务59.33亿元，现金短期债务比为0.25倍。
2. **与唐山市国有企业存在较大资金往来，对资金形成占用。**截至2020年底，公司其他应收款前四位客户均为唐山市国有企业，欠款合计11.79亿元，占比73.09%，对公司资金形成占用。
3. **资产流动性较弱。**公司资产结构以非流动资产为主，主要包含唐山国际旅游岛内的旅游资产，且受限资产规模大，资产流动性较弱。
4. **存在或有负债风险。**公司对外担保规模较大，截至2020年底为25.55亿元，被担保对象为四家唐山市属国有企业，区域集中度高，存在或有风险。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	25.91	16.65	14.83
资产总额(亿元)	231.40	234.77	285.50
所有者权益(亿元)	125.17	128.86	143.36
短期债务(亿元)	11.33	29.61	59.33
长期债务(亿元)	53.95	44.43	62.98
全部债务(亿元)	65.28	74.04	122.31
营业收入(亿元)	7.75	21.66	30.59
利润总额(亿元)	2.28	5.07	8.05
EBITDA(亿元)	5.79	10.29	14.32
经营性净现金流(亿元)	4.84	14.81	9.23
营业利润率(%)	31.82	42.00	40.83
净资产收益率(%)	1.58	3.25	4.70
资产负债率(%)	45.91	45.11	49.79
全部债务资本化比率(%)	34.27	36.49	46.04
流动比率(%)	143.46	111.53	78.78
经营现金流动负债比(%)	9.35	24.28	11.73
现金短期债务比(倍)	2.29	0.56	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.42	2.84
全部债务/EBITDA(倍)	11.27	7.19	8.54
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	201.10	202.51	245.45
所有者权益(亿元)	109.34	112.40	124.24
全部债务(亿元)	52.23	59.61	86.17
营业收入(亿元)	7.51	9.97	6.04
利润总额(亿元)	2.47	3.56	3.74
资产负债率(%)	45.63	44.50	49.38
全部债务资本化比率(%)	32.33	34.65	40.95
流动比率(%)	157.30	125.66	81.26
经营现金流动负债比(%)	18.46	25.38	7.84

注: 合并口径短期债务包含其他流动负债中的有息部分, 长期债务包含长期应付款中的有息部分

资料来源: 公司提供, 公司审计报告和财务报表, 联合资信整理

评级历史:

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 唐山金控债/18 唐金债	AA	AA	稳定	2020/07/21	喻宙宏 李颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (V3.0.201907) 城投行业企业主体信用评级模型 (V3.0.20190)	阅读全文
16 唐山金控债/16 唐金债							
18 唐山金控债/18 唐金债	AA	AA	稳定	2017/06/26	张婷婷 姚玥	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
16 唐山金控债/16 唐金债	AA	AA	稳定	2015/05/27	高景楠 刘瑞轩	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

唐山金融控股集团股份有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“唐山金控”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为唐山湾国际旅游岛投资有限公司，由唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司（以下简称“三岛旅游”）于2010年7月出资设立，初始注册资本为0.30亿元。后经过多次变更，2016年6月，公司名称变更为现名。经多次增资，截至2015年底，公司注册资本增至91.96亿元；2019年2月，经公司临时股东大会同意，唐山佳翰房地产开发有限公司（以下简称“佳翰房地产”）对公司增资38.04亿元，增资后公司注册资本为130.00亿元。2020年1月，经公司临时股东大会同意，佳翰房地产减少¹对公司投资，公司注册资本变更为91.96亿元。

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均仍为91.96亿元，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”）、佳翰房地产和国开发展基金有限公司持股比例分别为98.48%、1.30%和0.22%（见附件1-1），唐山市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

截至2020年底，公司本部设有事业发展中心、财务共享中心、管理支持中心、风险控制中心、金融科技事业部、电商科技事业部、住宅科技事业部、旅游科技事业部8个部门，8大部门下设合计26个子部门。截至2020年底，公司纳入合并报表范围内一级子公司共计15家

（见附件1-3）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为285.50亿元，所有者权益合计为143.36亿元（含少数股东权益15.70亿元）。2020年，公司实现营业总收入30.59亿元，利润总额8.05亿元。

公司注册地址：唐山市路北区金融中心1号楼2001、2002、2003。法定代表人：王建祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评的公司存续债券为“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”，发行金额均为16.00亿元。其中，“16唐山金控债/16唐金债”设有债券存续第5年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权，该债券投资人于2021年3月16日回售债券合计0.41亿元，债券余额为15.59亿元；“18唐山金控债/18唐金债”设置了提前偿还条款，自2021年至2025年每年分别按照本金总金额20%的比例偿还债券本金，2021年5月16日，公司首次偿还本金3.20亿元，债券余额为12.80亿元。

跟踪期内，公司已按期足额支付“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”利息。公司既往付息情况良好。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16唐山金控债/16唐金债	16.00	15.59	2016/3/16	5+2年
18唐山金控债/18唐金债	16.00	12.80	2018/5/16	7年
合计	32.00	28.39	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2021年3月底，“16唐山金控债/16唐金债”募集资金已全部用于唐山国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（简称“三岛综合体”）。其中，用于支付募投项目工程款11.35

¹ 减少部分为股东佳翰房地产对公司的认缴出资，并未实际注资

亿元,用于支付银行贷款及融资费用 4.65 亿元。截至 2020 年底,三岛综合体已投入 28.04 亿元,项目基本已完工,总投资情况将根据审计决算的投资情况和后续维修养护费用进行调整,预计后续剩余投资规模小。

截至 2020 年底,“18 唐山金控债/18 唐金债”募集资金中 2.00 亿元已用于补充流动资金,剩余 14.00 亿元已用于募投项目唐山国际旅游岛智慧景区及配套基础设施建设项目(以下简称“智慧景区项目”)。截至 2020 年底,智慧景区项目已投资 20.37 亿元,完工度 98.17%。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020 年中国经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度,中国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度,中国国内生产总值现价 24.93 万亿元,实际同比增长 18.30%,两年平均增长 5.00%,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间**。具体看,第二产业增加值两年平均增长 6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长 4.68%,较 2019 年同期值低 2.52 个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

跟踪期内，公司主营业务仍为土地开发和胶粘剂业务，行业分析以基础设施建设和胶粘剂行业为主。

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6

月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监

管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 胶粘剂行业分析

中国胶粘剂行业处于稳步发展阶段，中小型企业居多，行业集中度低；未来在安全、环保政策的推动下，行业将向规模化发展。

胶粘剂是指具有良好的粘接性能，能在两个物体表面间形成薄膜并把他们牢固粘接在一起的材料，一般由粘接物质、固化剂、增韧剂、稀释剂和改性剂等组分配制而成，被广泛应用于包装、电子电器、建筑材料、汽车与交通运输、机械制造、新能源、医疗卫生、航空航天等领域。

胶粘剂行业政策目前仍然温和，主要聚焦环保型应用和一些科技含量高的领域。胶粘剂按主剂的化学成分可分为有机硅胶粘剂、聚氨酯胶粘剂、环氧树脂胶粘剂、丙烯酸类胶粘剂、合成橡胶类胶粘剂等。2010年以来，中国胶粘剂产量保持4%以上的较快增长，2019年中国胶粘剂行业产量达到约881.9万吨，同比增长5.20%。2020年初步测算，中国胶粘剂行业产量达923万吨，同比增长4.66%。另一方面，国内胶粘剂的出口量提升速度大于进口量的提升速度，国内胶粘剂的消费量仍略低于产量。

从销售额看，随着技术的不断进步，2010年以来中国胶粘剂行业销售额逐年增长。2020年初步测算，中国胶粘剂行业销售额约为1125亿元，同比增长4.21%。中国胶粘剂行业的销售额从2010年的587.3亿元增长至2020年的1125亿元，年均复合增速达6.72%。

行业集中度方面，中国胶粘剂行业中小企业居多，据不完全统计，目前中国胶粘剂企业达3500家，且大多数为中小型企业。位于前三的都是跨国企业，紧随其后的是中国企业，如回天新材、高盟新材和康达新材等。行业前四位销售额合计市场份额不足15%，行业集中度低。

近年来，环保和安全检查要求不断提高，大量不在化工园区，不能达到安全标准的胶粘剂企业将持续退出市场。在安全、环保的政策推动下，中国胶粘剂行业将会逐步向集中格局转变，中小型企业生存空间趋窄，规模化将是未来发展的趋势。

3. 区域经济

跟踪期内，唐山市经济保持稳步增长，财政实力继续增强，为公司发展提供了有益的外部环境。

公司是唐山市的国有资产经营管理平台及唐山国际旅游岛土地开发的唯一主体，地区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响

较大。

根据《唐山市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年唐山市地区生产总值7210.9亿元，比上年增长4.4%。其中，第一产业增加值593.4亿元，增长2.9%；第二产业增加值3836.7亿元，增长5.2%；第三产业增加值2780.7亿元，增长3.5%。三次产业增加值结构为8.2: 53.2: 38.6。2020年唐山市固定资产投资比上年增长4.4%，其中，第一产业投资下降21.5%；第二产业投资增长1.8%；第三产业投资增长13.6%。全年房地产开发投资比上年增长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%。

2020年，唐山市实现财政收入859.4亿元，比上年下降3.4%。一般公共预算收入507.1亿元，增长9.0%，其中税收收入325.2亿元，比上年下降1.1%。一般公共预算支出918.8亿元，增长15.2%；全市政府性基金支出为582.08亿元，同比增长21.42%。截至2020年末，唐山市全市地方政府债务余额1842.99亿元，其中一般债务余额1023.76亿元，专项债务余额819.23亿元，债务规模很大，债务压力很重。

近年来，唐山市海岛旅游发展提质升级显现成效。菩提岛和祥云岛金沙滩景区功能日臻完善，月岛景区改造提升全面完工。唐山国际旅游岛成功举办了新春民俗文化庙会、海滩比基尼跑步节、国家海岛发展经验交流研讨会等大型主题活动，组织召开了多次大型旅游推介会议，与近百家旅行社签订了合作协议。2018—2020年，唐山国际旅游岛游客接待量均突破200万人。

未来唐山市对唐山国际旅游岛的规划，仍将围绕“打造国际一流滨海休闲度假目的地”和“建设生态宜居滨海旅游新城”的战略发展目标，建设生态宜居现代化城市，推动唐山国际旅游岛等沿海旅游业发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

截至2020年底，公司注册资本和实收资本仍为91.96亿元，唐山市国资委持有公司98.48%股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 外部支持

作为唐山市重要的投融资平台，2020年，

公司继续得到唐山市人民政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。

唐山市主要有5家市级投融资平台，分别为曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸国控”）、唐山市新城市建设投资集团有限公司（以下简称“唐山新城投”）、唐山市通顺交通投资开发有限责任公司（以下简称“通顺交投”）、唐山市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“唐山文旅”）和公司。各平台之间分工明确，不存在业务重复。

表4 截至2020年底唐山市主要平台基础信息（单位：亿元）

企业名称	控股股东	总资产	净资产	利润总额	业务范围
曹妃甸国控	唐山市国资委	1487.27	719.77	14.59	曹妃甸内基础设施及配套建设、围海造地等
唐山新城投	唐山市国资委	597.65	226.38	2.60	唐山重大基础设施及安置房建设、供气供水等
通顺交投	唐山市国资委	291.19	194.07	3.72	唐山高等级公路投资建设及运营管理等
公司	唐山市国资委	285.50	143.36	8.05	唐山国际旅游岛土地转让与旅游资源开发
唐山文旅	唐山市国资委	265.42	--	--	南湖生态城开发建设及旅游资源整合开发

资料来源：联合资信根据公开资料整理

作为唐山市人民政府重要的投融资平台，2020年，公司继续得到唐山市人民政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。

在资产划拨方面，唐山市人民政府于2020年4月26日批复将唐山市国资委持有的冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）45.00%股权无偿划转至公司持有，公司以长期股权投资核算，相应增加长期股权投资8.20亿元。冀东集团核心子公司主要为上市公司唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）和唐山冀东装备工程控股有限公司（以下简称“冀东装备”），冀东集团对上述两家企业持股均为30.00%。冀东水泥资产规模和盈利水平较高，可获得一定的现金分红，对公司投资收益和盈利水平的提升起到促进作用。截至2020年底，冀东水泥总资产589.47亿元，净资产321.49亿元；2020年，冀东水泥实现营业收入354.80亿元，净利润51.84亿元。

此外，2020年10月，公司收到唐山国际

旅游岛管理委员会（以下简称“旅游岛管委会”）无偿划转菩提岛别墅及配套资产0.21亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2020年，公司收到财政补贴0.04亿元，主要为工程方面补助金。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1302250000066388），截至2021年6月23日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变更，法人治理结构及管理制度未发生重大变化，整体运行正常。

八、经营分析

1. 经营概况

作为唐山市重要的投融资平台，公司主要从事唐山国际旅游岛土地整理与旅游资源开发、胶粘剂生产销售等业务，在唐山市国有资产运营、唐山国际旅游岛开发建设等领域具有重要作用。2020年，公司营业收入同比有较大增长，综合毛利率小幅下降。

2020年，公司实现营业收入30.59亿元，同比增长41.22%，主要源于胶粘剂业务收入的快速增长。从业务构成来看，土地使用权转让、胶粘剂业务和电子产品服务为公司收入的主要来源。2020年，公司实现土地使用权转让收入9.24亿元，同比增长4.41%，主要系土地转让均价提升所致；受国内市场需求增长影响，胶粘剂业务收入同比增长93.92%至16.89亿元，占

营业收入的比重较上年提升15.03个百分点至55.23%；电子产品业务实现收入2.02亿元，同比增长23.17%，主要系电子产品销量增加所致。旅游业务规模较小，主要为旅游景区租赁收入，受租金上涨影响，旅游业务收入同比有所增加。其他业务主要为融资租赁、轮胎加工销售、药品销售及咨询服务等业务，对营业收入具有一定的补充作用，但贡献度下降。

毛利率方面，2020年，公司土地使用权转让业务毛利率上升至67.49%，主要系土地转让价格增长所致；胶粘剂业务毛利率同比减少4.09个百分点至27.75%，主要受原材料成本增加影响；电子产品板块毛利率上升至64.92%，保持较高水平；旅游业务由于海岛的摊销支出计入旅游业务成本，规模较大，仍呈亏损状态。上述因素综合影响，2020年公司综合毛利率为41.84%。

表 5 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让	6.31	81.35	42.91	8.85	40.86	53.52	9.24	30.21	67.49
胶粘剂业务	--	--	--	8.71	40.20	31.84	16.89	55.23	27.75
电子产品	--	--	--	1.64	7.58	62.96	2.02	6.61	64.92
旅游业务	0.90	11.62	-58.01	1.10	5.08	-29.30	1.28	4.20	-10.83
其他业务	0.55	7.03	92.60	1.35	6.21	85.80	1.15	3.76	61.05
合计	7.75	100.00	34.68	21.66	100.00	43.31	30.59	100.00	41.84

资料来源：公司提供

2. 土地使用权转让业务

公司为唐山国际旅游岛内的土地运营主体，主要负责旅游岛内辖区土地的开发整理，并享有该范围内土地的经营权和收益权，具有较强的区域垄断优势。跟踪期内，公司土地转让收入同比略有增长，是利润的主要来源，未来仍有较大规模转让计划。

根据 2010 年 12 月，唐山国际旅游岛国有资产领导小组出具的《关于授权唐山国际旅游岛投资有限公司经营土地的批复》，公司为唐

山国际旅游岛内的土地运营主体，负责唐山国际旅游岛辖区内土地的开发整理，并享有该范围土地的经营权和收益权。

土地取得方面，公司主要通过三种模式获取：政府无偿划拨、公开市场招拍挂及以协议购买方式获取土地使用权。对于政府无偿划拨的土地，计入公司无形资产中，公司可在补充缴纳土地出让金后，在未来进行土地使用权转让；通过招拍挂及协议购买所得的土地，计入公司存货中，公司可根据需要，直接进行转让。

表 6 公司土地使用权转让情况（单位：亩、亿元、万元/亩）

年份	转让面积	实现收入	转让均价	取得均价
2018 年	1000.00	6.31	63.10	36.00
2019 年	964.70	8.85	91.74	42.64
2020 年	975.78	9.24	94.69	30.78
合计	2940.48	24.40	--	--

资料来源：公司提供

2020 年，公司转让土地 975.78 亩，实现土地使用权转让收入 9.24 亿元，较上年增长 4.41%。其中，公司以 40.80 万元/亩的价格向唐山市唐山国际旅游岛土地收储交易中心转让土地 101.25 亩，实现转让收入 0.41 亿元；以 110 万元/亩的价格向唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司转让土地 874.53 亩，实现转让收入 8.83 亿元。

土地储备方面，截至 2020 年底，公司在唐山国际旅游岛范围内剩余储备土地共 3.09 万亩，包括计入无形资产中可用于出让土地共计 8035.23 亩（主要为菩提岛），账面价值 59.63 亿元，其中已抵押土地 73.24 亩；计入存货中可用于出让土地共计 22841.43 亩（主要为祥云岛），账面价值 6.28 亿元，均已抵押。2021-2023 年，公司拟转让土地合计 4500 亩，预计可以实现收入约 50.00 多亿元，规模较大。

3. 胶粘剂业务

跟踪期内，受益于国内市场需求增长，公司胶粘剂产品产销量快速增长，带动胶粘剂收入同比大幅增加，主要产品之一环氧胶市场占有率较高，具有一定竞争优势。

公司胶粘剂业务主要由控股子公司康达新材运营。2018 年 11 月，公司通过子公司唐山金控产业孵化器集团有限公司（以下简称“金控孵化器”）收购 A 股上市公司康达新材（股票代码：002669.SZ）26%股份，成为康达新材的最大股东。截至 2021 年 3 月底，公司通过金控孵化器间接持有康达新材 24.99%股份，其中所持股份的 48.02%已质押。

康达新材主要从事中、高端胶粘剂及新材料产品的研发、生产和销售。截至 2020 年底，

康达新材资产总额 33.27 亿元，所有者权益 23.50 亿元；2020 年实现营业收入 19.32 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司胶粘剂产品主要有环氧胶、聚氨酯胶、丙烯酸胶和 SBS 胶粘剂等八大系列，主要应用于风电叶片制造、软材料复合包装、轨道交通、船舶工程、汽车、电子电器等领域。其中，丙烯酸胶、聚氨酯胶、风电叶片用环氧结构胶等多项产品性能达到国际同类产品的水平，风电叶片用环氧胶主要服务客户包括多家大型国有企业、上市公司。2020 年，受风电行业装机持续放量影响，公司风电环氧结构胶、叶片制造配套产品丁基胶条以及喷胶等产品销量均大幅增长。

表 7 康达新材胶粘剂产品销售收入（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
环氧胶	2.94	4.86	11.78
聚氨酯胶	2.10	1.98	2.34
丙烯酸胶	0.68	0.85	0.84
SBS 胶	0.40	0.48	0.79
其他胶	0.33	0.54	1.14
合计	6.45	8.71	16.89

资料来源：公司提供

采购方面，公司原材料主要为环氧树脂、固化剂等石化产品，在生产成本中占比较高，且易受原油价格波动的影响。公司建立了严格的供应商管理制度，从合格供应商目录中，结合原料的市场情况、原料价格及质量、以前年度对供应商的评价结果等因素选择原材料供应商签订采购协议，并根据原材料库存量和生产情况下达采购订单，按公司供应商管理制度对采购流程实施全过程管理。2020 年，康达新

材采购环氧树脂及胺类固化剂金额分别占其总采购额的 30.45%和 10.77%，均为多渠道采购；其中 2020 年上半年平均价格分别为 1.73 万元/吨和 2.54 万元/吨，下半年平均价格分别为 1.94 万元/吨和 2.83 万元/吨。结算方式方面，公司一般采用银行承兑汇票和银行转账方式结算，账期一般 1~3 个月，根据原材料的情况，会支付一定比例的预付款。

生产方面，康达新材实施“市场导向，以销定产”的生产模式。常规胶种的具体生产由生产计划部门根据销售订单及库存情况下达生产计划单。客户有特殊需要的品种，经研发部、销售部和生产部评审后，由生产计划部向生产部下发生产计划单。2020 年，公司生产胶黏剂数量 6.01 万吨、销售量 5.95 万吨、库存量 0.28 万吨，产销比为 98.95%；其中主要产品设计产能分别为环氧胶类 4.66 万吨、聚氨酯胶类 2.00 万吨、丙烯酸胶类 0.15 万吨、SBS 胶黏剂类 0.10 万吨以及其他胶黏剂产品 1.00 万吨。

表 8 公司粘胶剂生产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产量（万吨/年）	2.24	3.01	6.01
库存量（万吨）	0.22	0.22	0.28
销量（万吨/年）	2.20	3.02	5.95
产销率（%）	98.57	100.31	98.95

资料来源：公司提供

销售方面，公司胶粘剂产品采用直销模式，直销价格通过招标或双方协商定价。康达新材是国内最早通过国际风能权威认证（GL 认证）的企业，其风电叶片用环氧结构胶在国内的市场占有率达 60%，客户包括多家大型国有企业、上市公司，在行业内具有一定竞争优势。2020 年，公司实现环氧胶销售收入 11.78 亿元，占该板块收入的 69.75%。结算方式方面，公司一般采用银行承兑汇票和银行转账方式结算，账期一般 3~6 个月。

4. 电子产品

公司电子产品业务主要为电源模块的生产与销售；由于公司电磁兼容技术水平较高，毛利率水平高。

公司电子产品业务由康达新材子公司成都必控科技有限责任公司以及子公司北京力源兴达科技有限公司负责，主要从事滤波器、滤波组件和电磁兼容预测系统测试系统等电磁兼容相关产品的研发、生产和销售。

公司电子产品业务的原材料主要由阻容器件、磁性材料和印制板等，公司根据计划部提供的采购计划和研发技术部的技术要求采购生产所需原材料、外协加工件，结算方式为现汇和承兑汇票，账期一般是 6 个月；生产方面，公司电子产品工艺主要为电装工艺，如电感绕制、灌封、焊接、装配、试验、测试等，部分产品实现了自动化的焊接和灌封工艺；销售方面，公司主要采用直销的方式销往国内，客户类型主要为军工企业、电力系统企业和科研院所等，目前神州八号、天宫一号等航空工程项目均采用了公司的产品。

2020 年，公司电子产品业务实现收入 2.02 亿元，受销量增加影响同比有所增长，由于公司电磁兼容技术水平较高，毛利率仍保持在 60%以上。

5. 旅游业务

公司旅游业务收入全部为旅游资源的租赁收入。跟踪期内，公司旅游业务收入有所增长，仍呈亏损状态。

公司负责唐山国际旅游岛内陆域和海域的运营。唐山国际旅游岛属河北省海洋自然保护区、省级风景名胜区，位于河北省唐山市东南部，包括菩提岛、月岛、祥云岛及陆域，其中菩提岛 5.07 平方公里，月岛 11.96 平方公里，祥云岛 22.73 平方公里，陆域 85.88 平方公里。公司现可租赁范围包括菩提岛和三贝码头海域的使用权、经营权和收益权，公司将其租赁给唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司（以下简称“旅游发展公司”），租

期为 20 年（自 2014 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日），除 2014 年免收租金外，其余年份均可收取租金。

2020 年，公司实现旅游租赁收入 1.28 亿元，同比有所增长；由于公司将土地使用权摊销计入旅游业务成本，每年计提摊销 1.42 亿元（摊销资产账面价值 71.00 亿元，按 50 年直线法摊销），规模较大，导致公司旅游业务成本处于较高水平。

截至 2020 年底，公司主要在建旅游项目

包括三岛综合体项目和智慧景区及配套基础设施建设项目（即募投项目），预算总投资共计 57.28 亿元，已累计投资 48.72 亿元，已基本完工但暂未验收，待验收完成后，公司计划通过自营或对外租赁的形式实现收益，项目收益每年预计不低于 2 亿元；拟建项目主要为唐山国际旅游岛盐田特色文化综合体项目，计划总投资 9.55 亿元，截至本报告出具日尚未开工建设。

表 9 截至 2020 年底公司主要在建旅游项目投资情况（单位：万元、%）

项目名称	预算总投资	资金筹措方式	截至 2020 年底已投资额	建设进度
三岛综合体	362208.63	自筹	280423.73	完工未验收
智慧景区及配套基础设施建设项目	210621.95	自筹	206757.44	98.17
合计	572830.58	--	487181.17	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司未来将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，大力发展金融服务板块，积极探索市场化转型的良好路径。

未来，公司将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，深耕城投业务，专注于唐山国际旅游岛区域土地的开发经营，招商引资聚集产业、引导区域开发从而盘活存量土地，将打造智慧景区作为重点发展业务内容，将唐山国际旅游岛景区打造为国家级旅游度假区。同时，公司将大力发展金融服务板块，积极探索市场化转型的良好路径，以重点建设金融服务业和优质产业投资为转型目标走出一条可持续发展的道路，建立全新的产融经营模式和国有资本管控模式，进一步增强自身造血功能，不断完善产业布局，提升国有资产保值增值能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围内子公司 50 家，新增子公司 15 家，减少 6 家，由于新增和减少的子公司规模很小，公司 2020 年财务数据同 2019 年财务数据具有可比性。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，受限资产规模大，资产流动性较弱。

截至 2020 年底，公司资产总额 285.50 亿元，较上年底增长 21.61%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增长所致。公司资产仍然以非流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.75	6.71	10.79	3.78
应收账款	7.14	3.04	10.76	3.77
其他应收款	19.80	8.43	16.13	5.65
存货	11.53	4.91	9.47	3.32
一年内到期的非流动资产	9.74	4.15	7.67	2.69
流动资产	68.05	28.99	62.01	21.71
长期应收款	14.38	6.13	12.38	4.33
长期股权投资	17.92	7.63	30.50	10.68
固定资产	8.07	3.44	9.03	3.16
在建工程	47.41	20.19	49.03	17.17
无形资产	60.54	25.79	59.39	20.80
其他非流动资产	4.42	1.88	49.68	17.40
非流动资产	166.71	71.01	223.49	78.29
资产总额	234.77	100.00	285.50	100.00

注：应收账款中不含应收票据，其他应收款中不含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金10.79亿元，较上年底下降31.5%，以银行存款和其他货币资金为主；其中受限资金4.07亿元，主要为定期存款质押金和存出保证金，受限规模较大。公司应收账款10.76亿元，较上年底增长50.70%，主要为应收唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司土地转让款、旅游发展公司旅游业务款以及康达新材应收客户销货款共计4.19亿元，占应收账款期末余额37.06%；账龄主要集中在1年以内，占比为94.39%。公司其他应收款16.13亿元，较上年底下降18.55%，主要为公司对唐山市部分国企的拆借款；账龄偏长，集中度高，公司累计计提坏账准备0.29亿元。公司存货9.47亿元，较上年底下降17.83%，系公司2020年出让了部分土地；构成中6.28亿元为土地使用权。公司一年内到期的非流动资产7.67亿元，较上年底有所下降，主要为一年内到期的融资租赁款。

表11 2020年底公司其他应收款前五名明细
（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	比例	账龄	款项性质
唐山湾国际旅游岛农林科技产业园发展有限公	5.75	35.02	2~3年	借款

司				
三岛旅游	2.68	16.3	1年以内 /1~2年	借款
唐山旅游产业集团有限公司	1.98	12.11	1年以内 /1~2年	借款
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	1.37	8.35	2~3年	借款
唐山利信电气设备有限公司 ²	0.71	4.35	1~2年 /2~3年	借款
合计	12.50	76.13	--	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司非流动资产223.49亿元，较上年底增长34.06%，主要系长期股权投资和其他非流动资产大幅增长所致。

截至2020年底，公司长期应收款12.38亿元，较上年底有所下降，全部为子公司天津唐银融资租赁有限公司与旅游岛管委会下属企业三岛旅游和唐山旅游产业集团有限公司（下称“旅游产业集团”）之间开展的融资租赁业务产生（无逾期）。长期股权投资30.50亿元，较上年底增长70.17%，主要系冀东集团股权划入增加投资8.20亿元、权益法下对唐山银行股份有限公司（以下简称“唐山银行”）和冀东集团等确认投资收益合计4.72亿元以

² 除唐山利信电气设备有限公司外，均为唐山当地国有企业

及唐山银行分红 0.42 亿元所致，唐山银行期末余额为 17.66 亿元，冀东集团期末余额为 11.72 亿元。公司其他权益工具投资 6.22 亿元，主要为对唐山港和中原银行的投资。公司在建工程 49.03 亿元，较上年底略有增长，主要为三岛综合体项目 28.04 亿元和智慧景区及配套基础设施建设项目 20.68 亿元。公司无形资产 59.39 亿元，较上年底略有下降，系摊销所致；构成主要为公司拥有的位于菩提岛的土地使用权和三贝明珠码头海域使用权。公司其他非流动资产 49.68 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司为拓宽旅游业务收入来源，从旅游产业集团购买的未来用于租赁或自营的祥云岛西部金沙湾经营性资产约 21.00 亿元、三贝明珠码头 18.59 亿元以及受让债权房屋资产 5.90 亿元所致。根据公司提供资料，上述祥云岛西部金沙湾经营性资产和三贝明珠码头未来计划通过自营或租赁方式运营，项目收益每年预计不低于 2 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 48.14 亿元，受限资产规模大，资产流动性较弱。

表 12 截至 2020 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	受限部分 账面价值	受限原因
货币资金	4.07	定期存单质押、保证金质押
其他权益工具投资	3.85	质押担保等
应收票据	0.12	质押

应收款项融资	1.15	质押
存货	6.28	土地抵押担保
固定资产	1.91	贷款抵押担保
无形资产	0.09	贷款抵押担保
投资性房地产	1.30	贷款抵押担保
长期股权投资	29.37	贷款质押担保
合计	48.14	-

资料来源：公司提供

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性强；债务负担明显加重，目前债务结构仍以长期债务为主，短期负债占比迅速上升，2020 年和 2021 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 143.36 亿元，较上年底增长 11.25%，主要系冀东集团股权划入增加资本公积以及利润积累所致。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益中实收资本占 72.03%、资本公积占 15.44%、盈余公积占 1.06%、未分配利润占 13.64%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 89.05%，少数股东权益占 10.95%。所有者权益稳定性强。

截至 2020 年底，公司负债总额为 142.14 亿元，较上年底增长 34.21%，主要系净融资规模增加所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 55.38%，非流动负债占 44.62%。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.94	11.28	12.37	8.70
其他应付款	21.11	19.93	4.56	3.21
一年内到期的非流动负债	14.23	13.44	36.96	26.00
其他流动负债	3.45	3.26	10.01	7.04
流动负债	61.01	57.61	78.71	55.38
长期借款	12.43	11.74	26.77	18.84
应付债券	32.00	30.22	36.21	25.47
非流动负债	44.89	42.39	63.43	44.62

负债总额	105.91	100.00	142.14	100.00
------	--------	--------	--------	--------

注：应付账款不含应付票据，其他应付款不含应付利息和应付股利；
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债78.71亿元，较上年底增长29.00%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2020年底，公司短期借款为12.37亿元，较上年底略有增长，主要为保证、质押和抵押借款。公司其他应付款4.56亿元，较上年底大幅下降，主要系偿还了对三岛旅游的借款14.36亿元所致。公司一年内到期的非流动负债为36.96亿元，较上年底增长159.67%，系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券大幅增长所致。公司其他流动负债为10.01亿元，其中10亿元为短期应付债券，已调整至短期债务核算。

截至2020年底，公司非流动负债63.43

亿元，较上年底增长41.29%，系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2020年底，公司长期借款大幅增长，包括银行借款20.40亿元及信托借款6.37亿元。同期，公司应付债券同比增加4.21亿元，主要为公司新发行私募债“20唐山01”“20唐山02”及“20唐山D1”。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务122.31亿元，较上年底增长65.20%，其中短期债务占比48.51%，长期债务占比51.49%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.79%、46.04%和30.52%，公司整体债务负担明显加重。

表14 截至2020年底公司有息债务剩余期限结构分布（单位：亿元、%）

项目	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	>5年	合计
到期金额	59.33	32.52	12.35	4.24	4.24	9.63	122.31
比重	48.51	26.59	10.10	3.46	3.47	7.87	100.00

资料来源：公司提供

2021—2023年，公司分别需要偿还到期债务59.33亿元、32.52亿元、12.35亿元和4.24亿元，公司2021年和2022年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力有待加强，利润总额对投资收益依赖很大，公司整体盈利能力有所提升。

2020年，受胶粘剂业务收入增长影响，公司实现营业收入30.59亿元，同比增长41.22%；营业成本17.79亿元，同比增长44.88%。公司营业利润率小幅下降至40.83%。

从期间费用看，公司期间费用仍以财务费用为主，主要为贷款及债券利息支出，受贷款及发行债券规模增加影响，2020年财务费用同比大幅增加；期间费用率为30.50%，同比增加

4.36个百分点，期间费用对公司利润侵蚀严重，费用控制能力有待加强。

2020年，公司获得投资收益5.03亿元，在利润总额中占比62.48%，主要为权益法核算的长期股权投资收益（4.71亿元，其中冀东集团确认收益3.51亿元，唐山银行确认收益1.33亿元）；现金分红规模0.42亿元。同期，公司利润总额8.05亿元，投资收益对利润贡献很大。

从盈利指标看，2020年公司净资产收益率和总资产收益率均有所增长，分别为4.70%和3.98%，公司盈利能力有所提升。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模缩小，收现质量明显下降；受大规模购建固定资产及拆出资金影响，公司投资活动现金流净

流出规模扩大；筹资活动现金净流入规模大幅增加。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金净流入规模 9.23 亿元，同比下降 37.67%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金增长较快；受康达新材及土地转让业务回款较慢影响，公司现金收入比下降至 87.42%，收现质量明显下降。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入 44.64 亿元，其中，收到其他与投资活动有关的现金 40.11 亿元，主要为公司与旅游岛国资办及关联企业的往来无息拆借款。2020 年，公司投资活动现金流出 104.87 亿元，其中，购买固定资产、无形资产支付的现金 22.49 亿元，主要为购买祥云岛西部金沙滩经营性旅游资产支付的款项；支付其他与投资活动有关的现金 78.02 亿元，主要为公司与旅游岛国资办及其关联企业的资金拆借款。2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，为 -60.23 亿元。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入 108.72 亿元，主要为收到的借款和拆借款。取得借款收到的现金为 81.47 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 27.09 亿元，主要为公司收到的无息拆借款以及收回受限资金。2020 年，公司筹资活动现金流出 57.48 亿元，其中，公司偿还债务支付的现 36.34 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 16.29 亿元，主要为公司偿付的拆借资金。2020 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增加，为 51.24 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标弱，长期偿债指标一般；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。考虑到外部支持等因素，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，受一年内到期的非流动负债增加影响，公司流动比率和速动比率均明显下降，截至 2020 年底分别为 78.78%

和 66.74%；公司经营现金流动负债比下降至 11.73%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力下降。截至 2020 年底，公司现金类资产为 14.83 亿元，扣除 4.07 亿元的受限货币资金，公司非受限的现金类资产为 10.76 亿元，为短期债务的 0.18 倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 14.32 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成；同期，全部债务/EBITDA 由上年的 7.19 倍增长至 8.54 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 2.42 倍增长至 2.84 倍，公司长期偿债能力指标一般。同时，考虑到公司作为唐山市重要的投融资平台，可获得较大的外部支持等因素，公司整体债务偿还能力很强。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 25.55 亿元（见附件 2），主要为保证担保及抵押担保，规模较大，担保比率为 17.82%；被担保对象为四家唐山市属国有企业，分别为三岛旅游（10.48 亿元）、唐山湾月岛文化旅游管理有限公司（8.50 亿元）、旅游产业集团（3.85 亿元）和旅游发展公司（2.72 亿元），被担保企业经营正常，但区域集中度高，存在或有风险。

未决诉讼方面，2012 年 9 月 12 日，公司与江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设公司”）签订了《合作协议书》，双方就月岛使用权转让及合作开发事项进行了约定。后双方又签订《补充协议》，就月岛使用权转让及月岛内海清淤工程进行了约定。2021 年 1 月 6 日，中南建设公司以唐山金控为被告，向唐山中级人民法院提起民事诉讼并提出以下诉请：请求判令唐山金控向原告支付月岛内海清淤工程款人民币 1.27 亿元，请求判令唐山金控承担本案的诉讼费、保全费、鉴定费等全部费用。

2021 年 3 月 17 日，本案在唐山中级人民法院开庭审理。唐山金控认为，公司未取得涉诉海岛使用权，无法向被告转让涉诉海岛使用权，原告主张继续履行《合作协议》及《补充协议》无有效的法律依据。同时，根据河北省发改委核准下发的河北省固定资产投资项

核准证，唐山三岛旅游区开发建设有限公司为月岛内海清淤工程的投资人和受益人。综上，唐山金控请求法院驳回原告诉讼请求。作为案件涉诉主体，公司存在一定或有负债风险，联合资信将持续关注案件进展以及对公司带来的影响。

截至 2020 年底，公司共获得各金融机构授信额度 63.60 亿元，已使用授信额度为 43.60 亿元，公司间接融资渠道畅通有待拓宽。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，资产以非流动资产为主，短期偿债压力很大。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 245.45 亿元，其中流动资产为 61.47 亿元；非流动资产为 183.98 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 1.02 亿元、其他应收款 53.01 亿元、存货和应收账款 7.44 亿元。非流动资产主要构成为长期股权投资 52.45 亿元、在建工程 48.72 亿元、无形资产 58.28 亿元和其他非流动资产 23.82 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债合计为 121.21 亿元，其中全部债务 86.17 亿元，经营负债为 35.05 亿元；全部债务包括长期债务 45.17 亿元，短期债务 41.00 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 49.38%，全部债务资本化比率为 40.95%，长期债务资本化比率为 26.66%。

2020 年，母公司营业收入为 6.04 亿元，营业成本为 3.08 亿元，期间费用为 4.82 亿元；投资收益为 5.35 亿元；利润总额为 3.74 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入为 6.22 亿元，经营活动现金流出为 0.29 亿元，经营活动现金流净额为 5.93 亿元；投资活动现金流净额为 -37.2 亿元；筹资活动现金流净额为 32.29 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 63.39 亿元，考虑行权的情况下，一年内到期债

券余额 25.10 亿元，公司面临较大的集中偿债压力。

截至 2021 年 5 月底，公司一年内到期兑付债券 25.10 亿元（按照行权测算），截至 2020 年底，公司非受限现金类资产 10.76 亿元，2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 27.35 亿元、9.23 亿元和 14.32 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。考虑行权的情况下，公司短期集中偿债压力大。

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

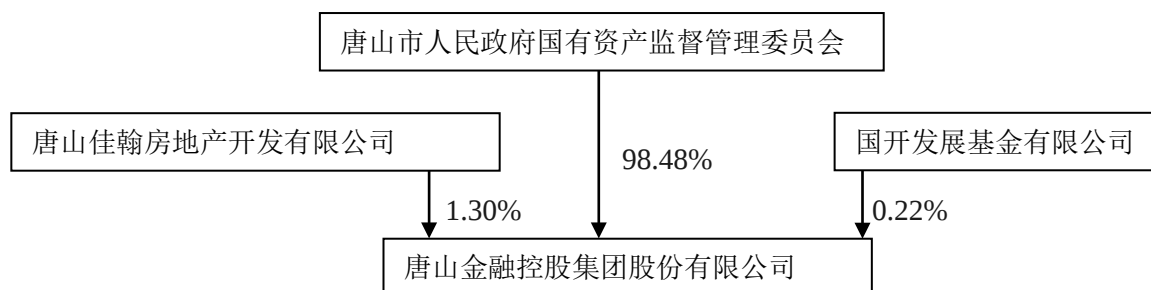
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	25.10
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.43
经营活动现金流入量/债券余额	0.43
经营活动现金流净额/债券余额	0.15
EBITDA/债券余额	0.23

资料来源：联合资信整理

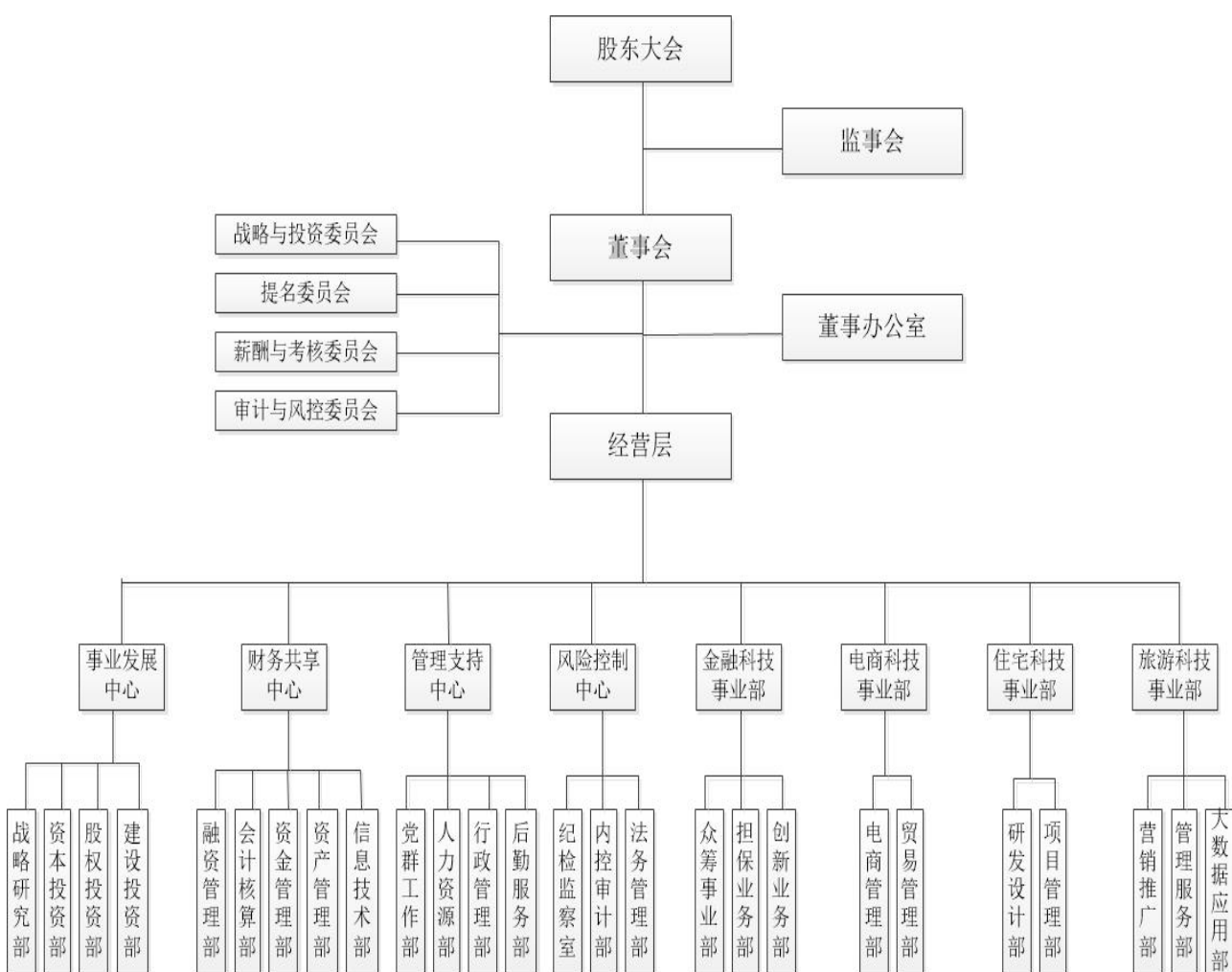
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：联合资信整理

附件 1-3 截至 2020 年底公司下属一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金（万元）	持股比例（%）
1	唐控（北京）创业资本投资控股有限公司	12000	100.00
2	唐山金融控股集团股权投资基金管理有限公司	30000	100.00
3	唐山金融控股集团土地整理有限公司	1500000	100.00
4	唐山金融控股集团交通基建有限公司	10,000	100.00
5	唐山海旅客运服务有限公司	63000	100.00
6	唐山海月景区管理有限公司	40000	100.00
7	唐山海翔景区管理有限公司	20000	100.00
8	唐山海青农业发展有限公司	15000	100.00
9	中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司	25000	80.00
10	唐山湾爱琴海旅游发展有限公司	5000	100.00
11	唐山金融控股集团担保有限公司	100000	99.00
12	唐山湾（上海）投资控股有限公司	10000	100.00
13	唐山国际投资（香港）有限公司	10 美元	100.00
14	唐山海环旅游发展有限公司	5,100	100.00
15	唐山康凝旅游发展有限公司	3,200	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保余额 (亿元)	担保起始日	担保终止日	担保方式
唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司	2.00	2017.06.29	2022.06.29	保证
	1.98	2018.08.29	2023.02.10	保证、抵押
	1.06	2016.09.23	2021.09.23	保证
	1.00	2018.03.05	2021.01.11	保证、质押
	0.95	2020.06.05	2021.06.04	质押
	0.95	2020.05.07	2021.05.07	质押
	0.90	2017.01.11	2022.01.15	保证
	0.68	2017.05.18	2023.12.20	抵押
	0.49	2016.06.13	2022.06.01	保证、抵押
	0.48	2020.07.09	2021.07.09	质押
小计	10.48	-	-	-
唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司	0.68	2019.12.26	2022.12.25	保证
	0.61	2019.07.02	2022.07.02	保证
	0.52	2019.05.31	2023.05.31	保证
	0.52	2017.12.17	2021.12.13	保证
	0.17	2018.08.21	2021.08.21	保证
	0.13	2019.06.28	2021.06.28	保证
	0.08	2018.08.21	2021.08.21	保证
小计	2.72	-	-	-
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	8.50	2015.12.04	2030.12.01	抵押
唐山旅游产业集团有限公司	3.85	2020.12.18	2023.12.07	保证
合计	25.55	-	-	-

注：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.91	16.65	14.83
资产总额(亿元)	231.40	234.77	285.50
所有者权益(亿元)	125.17	128.86	143.36
短期债务(亿元)	11.33	29.61	59.33
长期债务(亿元)	53.95	44.43	62.98
全部债务(亿元)	65.28	74.04	122.31
营业收入(亿元)	7.75	21.66	30.59
利润总额(亿元)	2.28	5.07	8.05
EBITDA(亿元)	5.79	10.29	14.32
经营性净现金流(亿元)	4.84	14.81	9.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.08	2.09	2.32
存货周转次数(次)	0.35	0.92	1.69
总资产周转次数(次)	0.04	0.09	0.12
现金收入比(%)	138.02	115.05	87.42
营业利润率(%)	31.82	42.00	40.83
总资本收益率(%)	2.02	3.56	3.98
净资产收益率(%)	1.58	3.25	4.70
长期债务资本化比率(%)	30.12	25.64	30.52
全部债务资本化比率(%)	34.27	36.49	46.04
资产负债率(%)	45.91	45.11	49.79
流动比率(%)	143.46	111.53	78.78
速动比率(%)	114.19	92.64	66.74
经营现金流动负债比(%)	9.35	24.28	11.73
现金短期债务比(倍)	2.29	0.56	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.42	2.84
全部债务/EBITDA(倍)	11.27	7.19	8.54

注：短期债务包含其他流动负债中的有息部分，长期债务包含长期应付款中的有息部分

资料来源：公司提供，公司审计报告和财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.64	3.00	1.02
资产总额(亿元)	201.10	202.51	245.45
所有者权益(亿元)	109.34	112.40	124.24
短期债务(亿元)	2.86	16.72	41.00
长期债务(亿元)	49.37	42.88	45.17
全部债务(亿元)	52.23	59.61	86.17
营业收入(亿元)	7.51	9.97	6.04
利润总额(亿元)	2.47	3.56	3.74
经营性净现金流(亿元)	7.68	11.89	5.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.44	4.70	3.35
存货周转次数(次)	0.45	0.61	0.49
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.03
现金收入比(%)	121.44	120.42	100.55
营业利润率(%)	30.94	42.70	46.84
净资产收益率(%)	2.03	2.72	2.93
长期债务资本化比率(%)	31.11	27.62	26.66
全部债务资本化比率(%)	32.33	34.65	40.95
资产负债率(%)	45.63	44.50	49.38
流动比率(%)	157.30	125.66	81.26
速动比率(%)	130.39	110.59	74.11
经营现金流动负债比(%)	18.46	25.38	7.84
现金短期债务比(倍)	2.32	0.18	0.02

资料来源：公司提供，公司审计报告和财务报表，联合资信整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。