

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0224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”、“21曹妃国控CP001”、“21曹国04”、“21曹妃国控MTN001”、“22曹国02”、“22曹妃国控MTN001”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”、“21曹国04”、“21曹妃国控MTN001”、“22曹国02”、“22曹妃国控MTN001”信用等级为AA+，维持“21曹妃国控CP001”信用等级为A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二年六月十四日

## 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”），声明如下：

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。

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。

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。

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，但不不对资料提供方和/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。

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。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；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。

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。

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

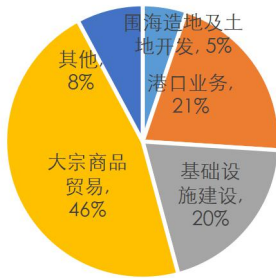
2022年6月14日



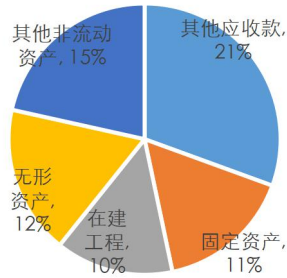


## 主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年一季度
资产总额	1368.92	1487.27	1536.78	1551.20
所有者权益	717.13	719.77	772.14	772.12
营业收入	120.42	153.80	193.45	48.49
利润总额	13.39	14.59	14.89	0.66
全部债务	540.56	641.22	624.78	644.96
资产负债率	47.61	51.60	49.76	50.22
全部债务资本化比率	42.98	47.11	44.73	45.51

2022年3月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	唐山市曹妃甸区		
GDP 总量	630.43	682.37	850.63
GDP 增速	9.1	7.0	13.5
人均 GDP (元)	203579	215599	240699
一般公共预算收入	71.25	76.71	86.03
一般公共预算收入增速	4.9	7.7	12.1
上级补助收入	31.35	28.11	30.09

### 优势

- 唐山市曹妃甸区经济继续保持快速增长, 经济实力较强;
- 跟踪期内, 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, 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, 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方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

### 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;
- 公司全部债务规模较大, 短期有息债务占比较高, 存在一定的偿债压力;
- 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

预计唐山市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, 能够得到股东及相关部门的持续大力支持, 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+ (22 曹妃国控 MTN001)	2022.04.08	于玺、翟鹏、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA+	A-1 (19 曹妃国控 CP001)	2019.07.09	刘贵鹏、王文静、唐骊	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文

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	2021.06.09	6.00	2021.04.28-2026.04.28	无	无
21 曹妃国控 CP001	2021.08.23	10.00	2021.08.02-2022.08.02	无	无
21 曹国 04	2021.08.26	10.00	2021.09.29-2026.09.29	无	无
21 曹妃国控 MTN001	2021.10.27	15.00	2021.11.17-2024.11.17	无	无
22 曹国 02	2022.03.01	4.00	2022.03.10-2024.03.10	无	无
22 曹妃国控 MTN001	2022.04.08	18.00	2022.04.27-2025.04.27	无	无

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）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 2022 年 3 月末，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。

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 2022 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家，较 2020 年末增加 4 家，其中科创公司主要从事遵曹公路项目建设，城市更新公司从事曹妃甸区城市更新基础设施建设。

图表 1 截至 2022 年 3 月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	纳入时间
唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	曹妃甸发展集团	832117	100	划拨	2017 年
曹妃甸港集团有限公司	曹妃甸港集团	352000	100	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	100	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	41860	100	划拨	2017 年
唐山国控港口管理有限公司	港口管理公司	1000	100	投资设立	2021 年
联投（唐山）基金管理有限公司	联投基金	10000	100	划拨	2021 年
唐山国控科创有限公司	科创公司	300000	100	投资设立	2022 年
唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司	城市更新公司	100000	100	投资设立	2022 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

截至 2022 年 5 月末，曹妃甸国控发行的“21 曹国 02”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日；“21 曹国 04”、“21 曹妃国控 MTN001”、“22 曹国 02”、“22 曹妃国控 MTN001”、“21 曹妃国控 CP001”尚未到还本付息日。截至本报告出具日，上述债券募集资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比

增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳

增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

## 地区经济

### 1.唐山市

#### 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，经济实力很强

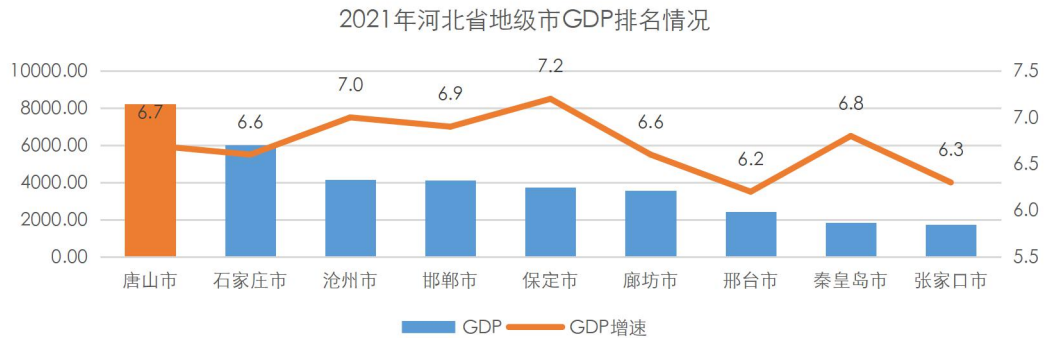
2021年，唐山市经济保持较快增长，经济总量在河北省11个地级市中继续排在第一位，经济实力依然很强。唐山市三次产业结构为7.4:55.2:37.4，第二产业是地区经济发展的重要支撑；第二产业增加值增速有所下降，第三产业增加值快速回升。

2021年，唐山市全社会固定资产投资同比增长7.0%。分产业来看，第一产业投资大幅回升，同比增长45.3%，第二、三产业投资保持稳定增长；具体来看，工业投资增长7.8%，其中工业技术改造投资增长0.9%，占工业投资的比重为67.9%，高新技术产业投资同比下降10.7%，城市基础设施投资下降0.7%。房地产开发方面，房地产投资增长12.6%，其中商品住宅投资增长8.9%，办公楼投资增长1.1倍，商业营业用房投资下降2.3%。

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。2021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15.9%，占规模以上工业的比重为12.3%。



图表 2 唐山市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	6890.0	7.3	7210.9	4.4	8230.60	6.7
人均地区生产总值(元)	86667	6.8	93430	7.8	106783	6.8
规模以上工业增加值	-	8.7	-	8.5	-	4.9
第二产业增加值	3613.3	8.0	3836.7	5.2	4546.8	4.1
第三产业增加值	2745.5	7.3	2780.7	3.5	3077.3	10.2
全社会固定资产投资	-	10.0	-	4.7	-	7.0
房地产开发投资	-	0.5	-	15.9	-	12.6
社会消费品零售总额	2094.7	8.8	2027.6	-3.2	2143.2	5.7
进出口总额	733.8	22.1	1021.1	39.0	1420.90	36.3
三次产业结构	7.7: 52.5: 39.8		8.2: 53.2: 38.6		7.4: 55.2: 37.4	

数据来源：公开资料，东方金诚整理。

## 2.曹妃甸区

**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，经济实力较强**

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，在国家的大力建设下已形成煤炭、钢铁、电力、建材、机械、化工等重化工业产业群，经济实力较强。2021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，全部工业增加值同比增长12.1%，规模以上工业增加值增长15%。同期，曹妃甸区产业结构持续优化，以第二、三产业为主，并入围2021年度全国综合实力百强区、最具投资潜力百强区和全国创新创业百强区。

跟踪期内，曹妃甸区继续承接京津产业转移和非首都功能疏解，2021年共承接京津产业转移项目26个、新开工项目6个。

此外，曹妃甸港口贸易发展迅速，2021年港口货物吞吐量4.48亿吨，同比增长10.05%；集装箱吞吐量100.12万标箱，增长25.03%。随着锡林郭勒至曹妃甸港铁路开通，曹妃甸港成为蒙东地区全新出海口，在国际物流通道的枢纽作用进一步显现。

图表3 曹妃甸区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	630.04	9.1	682.37	7.0	850.63	13.5
人均地区生产总值（元）	203579	7.9	215599	4.7	240699	1.07
第二产业增加值	331.53	9.6	358.92	5.7	473.04	12.1
第三产业增加值	268.34	9.1	287.48	8.5	335.60	16.1
规模以上工业增加值	-	11.80	334.87	12.3	-	15.0
全社会固定资产投资	649.50	11.3	698.30	7.6	-	7.7
社会消费品零售总额	92.70	9.3	90.80	-1.5	97.60	7.5
进出口总额（亿美元）	20.50	78.1	43.35	111.0	583.20	82.4
三次产业结构	4.9: 52.6: 42.5		5.3: 52.6: 42.1		4.9: 55.6: 39.5	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 财政状况

### 1.唐山市

#### 唐山市一般公共预算收入增长较快，政府性基金收入基本稳定，财政实力很强

2021年，唐山市财政收入<sup>1</sup>实现较快增长，仍以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，一般公共预算收入增速为9.0%，税收收入占比为62.80%。政府性基金收入是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，未来存在一定的不确定性。同时，上级补助收入对唐山市综合财力形成一定补充。

支出方面，唐山市一般公共预算支出规模较大，2021年刚性支出占一般公共预算支出的比重为53.60%。同期，唐山市财政自给率<sup>2</sup>为60.25%，财政自给程度一般。

2021年，唐山市收到地方政府债券资金227.1亿元，有力保障了重点项目资金需求。截至2021年末，唐山市政府债务余额为2027.80亿元，其中，一般债务余额1001.70亿元，专项债务余额1026.00亿元。

<sup>1</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

<sup>2</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

图表 4 唐山市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	465.35	507.10	552.71
其中: 税收收入	328.84	325.22	347.10
一般公共预算收入增速 (%)	7.6	9.0	9.0
政府性基金收入	382.00	498.46	482.50
上级补助收入	268.64	245.80	-
<b>财政收入</b>	<b>1115.99</b>	<b>1251.36</b>	-
一般公共预算支出	797.51	926.25	917.33
其中: 刚性支出	422.45	454.73	491.70
政府性基金支出	479.41	577.83	572.52

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理。

初步统计, 2022年1~4月, 唐山市一般公共预算收入为208.4亿元, 同比增长3.8%。

## 2.曹妃甸区

### 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

2021年, 曹妃甸区完成一般公共预算收入86.03亿元, 同比增长12.1%, 税收占比为62.98%; 一般公共预算支出为103.55亿元, 同比有所下降; 财政自给率为83.08%, 财政自给程度恢复至较高水平。同期, 曹妃甸区政府性基金收入及支出保持增长, 上级补助收入对地方财力形成有益补充。

2021年, 曹妃甸区收到地方政府债券资金共109.45亿元, 偿还政府债券共124.05亿元。截至2021年末, 曹妃甸区地方政府债务余额为477.7亿元, 其中一般债务余额为251.3亿元, 专项债务余额为226.4亿元。

图表 5 曹妃甸区财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	71.25	76.71	86.03
其中: 税收收入	44.78	46.18	54.18
非税收入	26.47	30.54	31.85
一般公共预算收入增速 (%)	4.9	7.7	12.1
上级补助收入	31.35	28.11	30.09
政府性基金收入	61.96	81.89	91.31
<b>财政收入</b>	<b>164.56</b>	<b>186.71</b>	<b>207.43</b>
一般公共预算支出	76.24	117.01	103.55
政府性基金支出	84.00	78.33	80.30
上解上级支出	22.14	22.55	25.98
<b>财政支出</b>	<b>182.37</b>	<b>217.89</b>	<b>209.83</b>
财政自给率 (%)	<b>93.46</b>	<b>65.56</b>	<b>83.08</b>

注: 2019年、2020年财政数据为决算数, 2021年为执行数。

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

初步统计, 2022年1~4月, 曹妃甸区一般公共预算收入为33.8亿元, 同比增长16.6%。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持较快增长，仍主要来自于大宗商品贸易、港口运营、基础设施建设等业务，但毛利润及毛利率有所下降

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、基础设施建设、港口运营和大宗商品贸易等业务，业务结构仍多元化。

2021年，公司实现营业收入193.45亿元，同比增长25.78%，仍主要来自大宗商品贸易、港口运营、基础设施建设等业务。受益于曹妃甸港口煤炭钢铁交易量大幅提高，大宗商品贸易收入增长较快，是营业收入的主要来源。同期，公司实现综合毛利润18.50亿元，毛利率为9.56%，较上年下降3.29个百分点。其中，港口运营和大宗商品贸易毛利率分别下降9.10个百分点和1.38个百分点，主要系疫情影响下仓储物流成本上升，加之大宗商品价格出现波动所致。

2022年1~3月，公司营业收入为48.49亿元，综合毛利润为4.09亿元，毛利率为8.44%。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
围海造地及土地开发	12.77	10.60	12.93	8.41	9.99	5.17
港口业务	26.78	22.24	37.01	24.06	40.34	20.85
基础设施建设	27.54	22.87	28.12	18.29	38.31	19.81
大宗商品贸易	43.81	36.38	64.66	42.04	89.66	46.35
其他	9.52	7.91	11.08	7.20	15.14	7.83
<b>营业收入合计</b>	<b>120.42</b>	<b>100.00</b>	<b>153.80</b>	<b>100.00</b>	<b>193.45</b>	<b>100.00</b>
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	1.57	12.28	1.59	12.28	1.23	12.28
港口业务	5.83	21.78	9.11	24.62	6.26	15.52
基础设施建设	2.95	10.71	3.01	10.71	4.61	12.03
大宗商品贸易	0.43	0.98	1.63	2.52	1.02	1.14
其他	3.81	40.06	4.43	39.95	5.38	35.56
<b>合计</b>	<b>14.59</b>	<b>12.12</b>	<b>19.76</b>	<b>12.85</b>	<b>18.50</b>	<b>9.56</b>

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，未来将以土地开发为主

跟踪期内，公司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，业务模式未发生变化。

截至2022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51.75平方公里，完成围海造地及土地平整总投资约495.95亿元，均已确认收入。同期末，公司尚有47.81亿元围海造地及土地开发相关款项未获得返还，主要系土地出让时间落后于造



地时间所致。

2021年，公司围海造地及土地开发业务收入为9.99亿元，毛利率仍为12.28%；同期，公司收到工业区管委会及唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司<sup>3</sup>（以下简称“恒石资产”）支付的结算款23.99亿元，收到工业区管委会拨付的围海造地及土地开发财政补贴3.00亿元。2022年1~3月，公司已确认该业务收入3.22亿元。由于区域内大规模围海造地基本完成，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2022年3月末，公司在建围海造地及土地开发项目主要为曹妃甸港前物流站项目，计划造地面积0.12平方公里，计划投资3189.96万元，已投资2551.97万元，预计2022年9月完工。

## 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，已完工基础设施项目较多，未来收入来源较有保障；公司目前在建及拟建项目较少，未来主要依据政府规划逐步建设**

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，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，仍由子公司曹妃甸发展集团负责，具有很强的区域专营性，跟踪期内业务模式未发生变化。

2021年，曹妃甸工业区管委会加快对公司完工基础设施项目的审计结算，结算方恒石资产主要就南一路中段等8条市政道路工程、1号路跨纳潮河大桥、北环路、成都路、曹妃甸工业区西通路高架工程等项目，确认基础设施建设业务收入38.31亿元，同比大幅增加；该业务毛利率为12.03%，同比有所提升。2022年1~3月，公司已确认该业务收入17.53亿元。截至2022年3月末，公司已完工尚未确认收入的基建项目成本合计129.92亿元，未来随着该部分项目陆续移交，基础设施建设业务收入来源较有保障。

截至2022年3月末，公司在建基础设施项目主要为钦州西道项目，计划投资为2162.95万元，已投资1627.25万元；拟建基建项目主要为曹妃甸新城游客码头项目和曹妃甸化学工业园区污水及再生水管网一期工程等，预计总投资金额1.43亿元，资金来源主要依靠银行贷款和公司自筹。

随着曹妃甸工业园区内的主要路网基本形成，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。

## 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，但受跟踪期内仓储物流成本上升影响，港口业务毛利率降幅较大**

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。

港口建设和运营能力方面，公司现已建成码头岸线7542.5米，投产31个4至40万吨级深水泊位（含3个工作船泊位），总设计通过能力近1亿吨。此外，公司持有7家业主码头公

<sup>3</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。

司股权，涉及泊位 32 个（已投产 19 个）、岸线长达 8366 米（已建成 5296 米）、设计通过能力达到 19701 万吨（已投产 13560 万吨）。截至 2022 年 3 月末，公司在建 28 个 4 至 25 万吨级深水泊位，总设计年吞吐量 8718 万吨，预计未来运营能力将进一步得到提升。

跟踪期内，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。2021 年，曹妃甸港集团完成吞吐量 10052.73 万吨，主要经营产品为矿石、钢材、焦煤等，其中矿石完成吞吐量 4697.07 万吨，占总吞吐量的 46.72%。

图表 7 公司主要货物吞吐量情况（单位：万吨）

货种	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
矿石	5444.80	6451.68	4697.07	1030.28
钢材	1177.66	1105.19	1195.38	198.52
焦煤	776.24	815.31	1680.98	389.38
水渣	602.78	619.31	385.19	94.40
原油	141.19	136.43	126.90	22.66
水泥	25.10	152.40	77.04	8.51
其他	864.63	1523.80	1890.17	487.38
<b>总吞吐量</b>	<b>9032.40</b>	<b>10804.12</b>	<b>10052.73</b>	<b>2231.13</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司港口业务收入分别为 40.34 亿元和 6.77 亿元，主要来自于散货、码头配套服务和件杂，具体来看，散货品种主要是铁矿石，码头配套服务主要是代为办理货物进出口业务，件杂品种主要是钢材。同期，受新冠疫情下仓储物流成本上升影响，公司港口业务毛利率降幅较大，分别为 15.52%和 6.88%。

整体来看，随着北煤南运从秦皇岛港逐步向曹妃甸港转移运量，以及唐山市部分钢铁产能加快转移至曹妃甸区，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。

## 大宗商品贸易

2021 年以来，公司大宗商品贸易业务规模继续保持较快增长，是营业收入的主要来源，但毛利率有所下降，盈利能力较弱

跟踪期内，公司大宗商品贸易业务主要负责主体有所变动。2021 年 8 月，曹妃甸发展集团将河北港禾实业发展有限公司（以下简称“港禾实业”）100%股权有偿转让与唐山曹妃甸绥铭实业有限公司（以下简称“绥铭实业”），股权转让价格为 6.04 亿元<sup>4</sup>。港禾实业 2020 年营业收入为 24.49 亿元，净利润为 0.06 亿元，分别占公司当年收入和净利润的 15.92%和 0.41%，收入占比较大但利润贡献较小；截至 2021 年 7 月末，港禾实业资产总额为 44.81 亿元，净资产为 6.04 亿元。港禾实业股权转出后，公司大宗商品贸易业务主要由下属子公司河北港济实业有限公司和唐山曹妃甸海乾贸易有限公司负责，股权转出事项未对公司大宗商品贸易业务造成重大影响。

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，业务模式未发生重大变化。

<sup>4</sup> 本次股权转让基准日为 2021 年 7 月 31 日，股权转让价格以审定的净资产账面价值 6.04 亿元为准。2021 年 8 月，上述股权转让已完成工商变更。绥铭实业成立于 2017 年 11 月，系曹妃甸区唐山市曹妃甸区国有资产管理局全资子公司。

2021年，公司向前五大供应商采购金额合计为26.40亿元，占总采购额的29.79%；向前五大客户销售金额合计为36.11亿元，占总销售额的40.27%，上下游集中度较低。

2021年，公司继续加大钢材、煤炭等实体贸易业务经营，实现贸易业务收入89.66亿元，同比增长38.66%；毛利率为1.14%，较上年下降1.38个百分点，主要系大宗商品贸易价格波动所致。2022年1~3月，公司实现贸易业务收入16.77亿元，毛利率为1.02%。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，整体盈利能力较弱。

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	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
钢材	276474.29	428168.29	501032.48	79750.19
燃料油	30627.79	16533.35	33352.10	2717.09
煤炭	17715.74	24528.27	65751.67	7756.64
焦炭	29593.71	-	6622.63	-
铁矿石	-	-	10775.41	5366.37
锌锭	2900.77	1017.65	-	-
铁精粉	31268.51	49878.67	62282.55	7431.92
其他	49500.77	126480.88	216774.97	64667.66
<b>合计</b>	<b>438081.58</b>	<b>646607.11</b>	<b>896591.81</b>	<b>167689.87</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，其他业务收入是营业收入的重要补充。

供暖业务由子公司唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司、唐山冀东热能开发有限公司和唐山曹妃甸热力有限公司负责，跟踪期内业务运营模式和收费价格等未发生重大变化。2021年，公司实现供暖业务收入3.45亿元，同比大幅增长。

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，包括唐曹高速和滨海公路。2021年，公司通行费收入为3.05亿元，同比增长20.05%，主要系滨海公路建成通车带来的通行费增加。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保持增长。

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。

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。目前曹妃甸金控集团的金融板块涵盖银行、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。

除此之外，公司还负责曹妃甸区域的自来水生产和供应、污水处理等公用事业业务，专营性很强但收入规模相对较小。

## 外部支持

### 跟踪期内，公司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

2021年，公司收到曹妃甸工业区管委会拨付的曹妃甸港口建设资金4.07亿元；收到政府财政补贴12.36亿元，主要是围海造地及基础设施建设补贴6.60亿元、运营补贴3.03亿元、招商引资奖励资金1.50亿元。

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

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，唐山市国资委持有公司100.00%的股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

2021年11月，根据唐山市国资委出具的股东决定和法定代表人任免职文件，公司法定代表人及董事长由郑树森变更为刘永东，公司董事兼总经理由高峡变更为孙长征，其余3名董事会成员未发生变化。除此之外，公司治理机制及管理制度等方面未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年及2022年1~3月合并财务报表。跟踪期内，公司审计机构由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司共111家，其中二级子公司为8家，较2020年末新增4家。

### 资产构成与资产质量

**公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，且流动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**

跟踪期内，公司资产总额持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。2021年末及2022年3月末，非流动资产占资产总额的比重分别为61.23%和59.61%。

2021年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和合同资产构成，合计占流动资产比例为90.85%。公司货币资金中受限资金共计32.14亿元，主要为用于质押的定期存单和保证金等。存货规模较小，主要是库存商品和已完工商品房蓝海嘉苑项目成本。应收账款主要为应收曹妃甸财政局、河北省金融租赁有限公司、北京京粮物流有限公司相关业务款，跟踪



期内大幅下降主要系应收恒石资产及工业区管委会的项目结算款调整至合同资产科目核算所致，项目结算款变现能力主要取决于政府回款进度。

2021年末，公司其他应收款同比略有下降，但规模仍较大，按性质划分包括股权转让款29.87亿元、土地收储款12.14亿元、往来款319.05亿元。公司其他应收款主要为与曹妃甸区政府及区内国有企业的往来款，与民营企业的往来款占比很小，但部分民营企业涉诉较多，预计收回可能性较小。其他应收款欠款方前五名<sup>5</sup>分别为唐山市曹妃甸投资有限公司36.11亿元（已计提坏账准备7.94亿元）、唐山曹妃甸遵联实业有限公司15.86亿元、唐山曹妃甸创能实业有限责任公司17.28亿元、唐山市曹妃甸区自然资源和规划局唐山湾生态城分局12.14亿元（土地收储款）、唐山曹妃甸环城实业有限公司10.99亿元，合计金额92.38亿元，占其他应收款账总额25.36%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备44.51亿元，其中按账龄计提41.66亿元，对涉诉民营企业往来款计提2.85亿元。总体来看，公司其他应收款规模较大，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9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
<b>资产总计</b>	<b>1368.92</b>	<b>1487.27</b>	<b>1536.78</b>	<b>1551.20</b>
<b>流动资产</b>	<b>587.61</b>	<b>565.01</b>	<b>595.83</b>	<b>626.52</b>
货币资金	97.10	75.55	76.68	83.07
应收账款	107.72	119.08	18.55	16.12
合同资产	-	-	121.54	135.05
其他应收款	344.45	323.11	320.10	328.22
存货	23.79	23.79	22.97	25.62
<b>非流动资产</b>	<b>781.31</b>	<b>922.26</b>	<b>940.95</b>	<b>924.67</b>
可供出售金融资产	62.42	62.70	0.00	0.00
其他权益工具投资	-	-	78.51	77.51
长期股权投资	39.32	70.98	99.32	100.57
固定资产	176.54	177.47	168.95	166.24
在建工程	134.53	150.46	146.77	147.56
无形资产	104.31	125.99	185.94	185.27
其他非流动资产	228.47	298.50	225.27	211.17

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、无形资产、固定资产、在建工程和长期股权投资构成，2021年末，上述五项占非流动资产比例合计为87.81%。

2021年以来，公司按照新金融工具准则将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和持有待售资产科目，仍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、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。截至2021年末，公司及子公司合计持有唐山银行48.25%股权，公允价值为88.23亿元，原账面价值为54.09亿元，由此产生的变动34.14亿元计入其他综合收益。同期末，公司持有待售资产为拟对外转让的唐山银行股权18.33亿元（约10%股权）。截至2022年4月27日，下属子公司已完成唐山银行股权转让事项，公司已无持有待售资产。

<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唐山湾生态城分局外，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。

2021年末，公司长期股权投资增幅较大，主要系子公司曹妃甸发展集团新增对唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司及曹妃甸工业区、高新产业园区等区内国有企业的投资。唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司系唐山德龙重工船务工程有限公司（以下简称“德龙重工”）控股股东。德龙重工主要从事港口服务及造船业务，曹妃甸发展集团已于2020年出资36.02亿元，对德龙重工持股49%，未来曹妃甸发展集团拟通过参股方式逐步布局港口业务。

2021年末，公司固定资产小幅减少，仍主要厂房、路网工程、热力管网等。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，无需缴纳出让金，其余土地均已缴纳出让金。2021年末，公司无形资产大幅增长，主要为其他非流动资产中土地使用权办理权证后转入。

公司其他非流动资产占比较高，包括完工未结算的基础设施及各类预付款项等，2021年以来有所下降主要系政府回购部分完工基础设施及土地资产办理权证后转入无形资产科目所致。从构成来看，2021年末其他非流动资产中尚未进行结算的完工基础设施为144.00亿元、预付土地款为29.90亿元、预付股权款<sup>6</sup>为23.19亿元、预付项目款为17.96亿元。

公司在建工程规模较大，一方面是港口码头建设、贸易物流项目投入力度较大，主要有综合物流项目、一港池航道工程、日产五万吨海水淡化项目、北方海上钢铁物流交易中心项目等；另一方面是公司承担的曹妃甸区内职教城建设以及路网工程等投资额较大，学校项目主要有一期北京中瑞护理职业技术学院、一期北京职业技术示范学院、一期汽车技术管理学院等。2021年末，在建工程较上年末有所下降主要系湿地旅游文化度假区工程划出<sup>7</sup>所致。

截至2021年末，公司受限资产为154.83亿元，主要为用于抵押的投资性房地产18.04亿元、固定资产59.90亿元、无形资产44.75亿元、定期存单及保证金32.14亿元。受限资产占资产总额的比重为10.07%。

## 资本结构

### 公司所有者权益保持增长，仍主要以资本公积和实收资本为主

2021年末，公司所有者权益为772.14亿元，同比增长7.28%，构成上仍以资本公积和实收资本为主。公司实收资本保持不变，仍为100.00亿元。资本公积为539.26亿元，主要为股东及相关方无偿注入的股权、资产、资金等，2021年末增加主要为曹妃甸工业区管委会注入的港口建设费4.07亿元；其他综合收益增幅较大，系持有的唐山银行股权公允价值变动所致；未分配利润保持增长，主要为自身利润积累。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 2021年，原公司子公司唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司股权被转让至曹妃甸区财政局下属的唐山曹妃甸工业区凝空实业有限公司，其负责的湿地旅游文化度假区工程随之转出。

图表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	529.79	535.19	539.26	538.74
其他综合收益	0.00	0.00	34.14	34.14
未分配利润	24.95	37.64	51.39	52.15
少数股东权益	61.91	46.15	46.29	45.97
<b>所有者权益合计</b>	<b>717.13</b>	<b>719.77</b>	<b>772.14</b>	<b>772.12</b>

数据来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

公司负债总额小幅波动, 以非流动负债为主, 资产负债率水平一般; 公司全部债务规模较大, 短期有息债务占比较高, 仍存在一定的偿债压力

跟踪期内, 公司负债总额小幅波动, 以非流动负债为主。2021 年末及 2022 年 3 月末, 公司非流动负债占比分别为 65.40%、64.53%。

图表 11 公司主要负债构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>651.80</b>	<b>767.50</b>	<b>764.64</b>	<b>779.08</b>
<b>流动负债</b>	<b>227.74</b>	<b>281.90</b>	<b>264.55</b>	<b>276.35</b>
短期借款	22.00	29.40	31.16	40.23
应付账款	51.45	53.30	54.97	56.26
其他应付款	29.32	33.77	30.47	21.79
一年内到期的非流动负债	65.89	80.41	74.93	98.64
其他流动负债	50.13	68.12	31.53	15.74
<b>非流动负债</b>	<b>424.05</b>	<b>485.60</b>	<b>500.08</b>	<b>502.73</b>
长期借款	281.79	309.16	281.08	276.83
应付债券	77.44	103.51	148.99	155.47
长期应付款	56.89	61.70	58.89	59.53
<b>全部债务</b>	<b>540.56</b>	<b>641.22</b>	<b>624.78</b>	<b>644.96</b>
短期有息债务	140.10	184.29	149.89	167.18
资产负债率	47.61	51.60	49.76	50.22
全部债务资本化比率	42.98	47.11	44.73	45.51

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, 公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、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。2021 年末, 公司短期借款保持增长, 信用、保证、抵押借款占比分别为 36%、35%和 29%; 应付账款小幅增长, 主要为应付工程设备款; 其他应付款仍主要是与曹妃甸区财政局及相关方的往来款; 一年内到期的非流动负债包括将于 2022 年到期的长期借款 49.42 亿元、应付债券 10.10 亿元、长期应付款 15.41 亿元; 其他流动负债主要为短期公司债、短期融资券及应付利息等, 2021 年以来降幅较大主要系债券到期后公司减少了短期性债券融资。

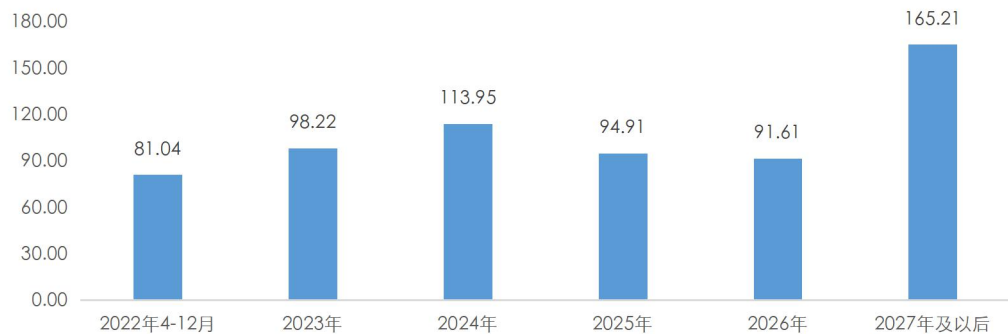
跟踪期内, 公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要用于项目建设的银行贷款, 以信用、保证借款为主。应付债券持续增长, 截至 2022 年 3 月末,

公司存续的公司债券、中期票据、定向融资工具、债权融资计划等长期债券共 17 只。长期应付款主要为融资租赁款和用于项目建设的专项应付款，专项应付款无需公司还本付息。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模为 644.96 亿元，以长期有息债务为主；资产负债率为 50.22%，全部债务资本化比率为 45.51%，较 2020 年末有所下降。从构成来看，公司债券中银行贷款余额为 358.56 亿元，债券融资 165.88 亿元，信托余额为 17.65 亿元，融资租赁余额为 66.39 亿元，债权融资计划余额为 23.57 亿元；从债务到期结构来看，2022 年到期债务为 81.04 亿元，2023 年~2026 年到期债务较为均匀。

整体来看，公司主要融资渠道为银行贷款和债券融资，非标占比相对较小。跟踪期内，公司通过加大长期债券融资力度、减少短期债券发行规模进一步优化债务期限结构，以满足长期资产投资的需求，债务集中到期压力较 2021 年有所缓解，但全部债务规模及短期有息债务规模仍较大。若考虑到债券提前回售等情况，公司仍存在一定的偿债压力。

图表 12 截至 2022 年 3 月末公司债务到期结构（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 117.04 亿元(详见附件二)，担保比率为 15.16%，被担保对象均为地方国有企业，但对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

**公司营业收入增长较快，利润总额对政府财政补贴依赖较大，整体盈利能力一般**

2021 年，公司营业收入为 193.45 亿元，同比增长较快，但受港口业务及大宗商品贸易业务利润压缩影响，公司营业利润率有所下降；公司期间费用为 17.52 亿元，占营业收入的比重为 9.06%，较上年下降 1.53 个百分点，仍主要为财务费用和管理费用。

2021 年，公司利润总额略有增长，对财政补贴仍存在较大依赖。从收益率来看，公司总资产收益率及净资产收益率仍较低，整体盈利能力一般。



图表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	120.42	153.80	193.45	48.49
营业利润率	10.11	10.84	7.36	6.60
期间费用	14.34	16.29	17.52	5.34
利润总额	13.39	14.59	14.89	0.66
其中: 财政补贴	10.92	11.86	12.36	-
总资本收益率	2.30	2.98	2.49	-
净资产收益率	1.75	1.92	1.81	-

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

公司经营性现金流净流入规模进一步扩大, 主营业务获现情况较好, 但投资活动现金来源仍主要依赖于筹资性现金流

2021年, 公司经营活动现金流入主要为港口及贸易、基础设施建设等业务回款和财政补贴所形成的现金流入, 经营活动现金流出主要为公司支付的港口及贸易业务货款等, 以及与区域内相关企业的往来款; 经营性现金流持续净流入, 且净流入规模进一步扩大。公司现金收入比为99.22%, 主营业务获现情况较好。

2021年, 公司投资活动现金流入规模有所增长, 主要为转让股权、收回投资、处置长期资产等形成的现金流入, 以及定期存单到期赎回取得的现金; 投资性现金流仍为净流出状态, 主要为项目建设支出、股权投资、购置土地房产及定期存单质押。同期, 公司偿还了较大规模到期债务, 筹资性现金流量净额大幅下降。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。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	124.99	161.36	216.72
现金收入比 (%)	94.76	96.56	99.22
经营活动现金流出	114.62	137.86	184.29
投资活动现金流入	41.60	45.22	63.35
投资活动现金流出	118.97	153.58	110.34
筹资活动现金流入	167.14	243.59	270.54
筹资活动现金流出	74.12	174.67	269.02

数据来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2022年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为8.02亿元, 投资活动产生的现金流量净额-3.02亿元, 筹资活动产生的现金流量净额2.17亿元。

## 偿债能力

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, 区域专营优势明显, 在资金注入、财政补贴方面继续得到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, 跟踪期内, 公司流动比率和速动比率均有所提升, 但考虑流动资产

中应收项目结算款、往来款及受限资金占比偏高，存在一定的流动性风险，流动资产对流动负债的实际保障程度一般。2022年3月末，公司货币资金为83.07亿元，货币资金对短期有息债务保障程度较低，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对全部债务本息的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力情况

科目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率(%)	258.02	200.43	225.22	226.71
速动比率(%)	247.57	191.99	216.54	217.44
货币资金/短期有息债务(倍)	0.69	0.41	0.51	0.50
经营现金流动负债比(%)	4.55	8.34	12.26	-
长期有息债务资本化比率(%)	35.83	38.83	38.08	38.23
EBITDA利息倍数(倍)	1.91	1.75	2.14	-
全部债务/EBITDA(倍)	13.50	12.15	12.31	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年~2021年，公司经营活动现金流持续净流入，经营性现金流量净额平均值为22.10亿元，对到期债务的偿还具有有一定的保障作用。截至2022年3月末，公司获得银行授信总额度623.64亿元，未使用额度242.44亿元。截至2022年5月末，公司已取得批文尚未发行的短期融资券、中期票据额度合计35亿元、境外美元债额度为1.50亿美元，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区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，综合偿债能力仍很强。

### 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2022年6月2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项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、公司业务的区域专营优势、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

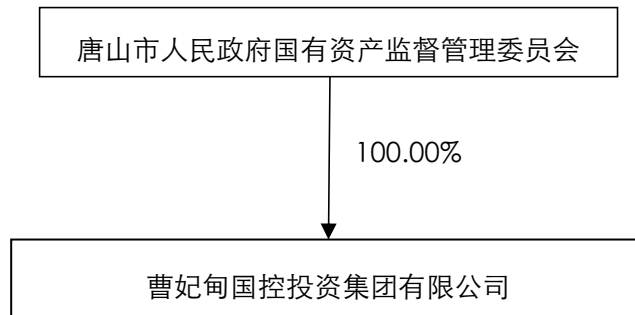
东方金诚认为，唐山市曹妃甸区经济继续保持快速增长，经济实力较强；跟踪期内，公司继续负责曹妃甸区内的基础设施建设、围海造地及土地开发和曹妃甸港口运营等业务，同时也负责曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，相关业务仍具有很强的区域专营性；公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设、土地开发及港口运营主体，在资金注入及财政补贴方面继续得到股东及相关各方的大力支持。

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；公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，存在一定的偿债压力；公司利润总额对财政补贴依赖较大，整体盈利能力一般。

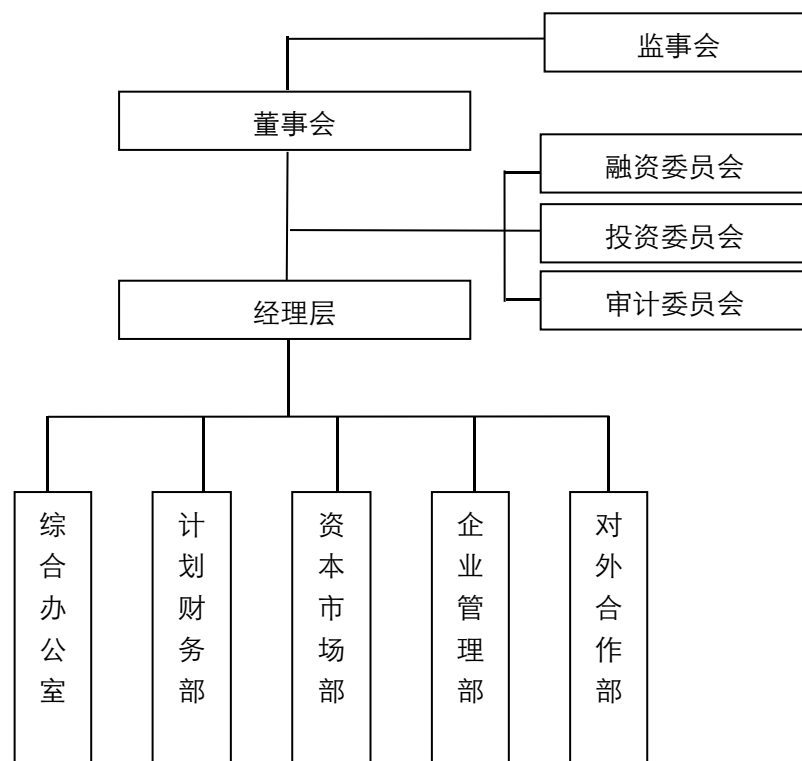
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“21 曹国 02”、“21 曹国 04”、“21 曹妃国控 MTN001”、“22 曹国 02”、“22 曹妃国控 MTN001”信用等级为 AA+，维持“21 曹妃国控 CP001”信用等级为 A-1。

附件一：截至 2021 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 2022 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
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-27	2030-9-26	21580.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-30	2033-9-29	38163.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-12-20	2033-12-19	38725.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	86100.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	15200.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	25600.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	57300.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	13900.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	47800.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	55400.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	14900.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	21200.00
唐山曹妃甸畿通实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	60960.00
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	58760.00
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	59760.00
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	2015-3-25	2025-3-24	60760.00
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	2015-3-26	2025-3-20	60760.00
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	2015-3-25	2025-3-20	58760.00
唐山曹妃甸科威实业有限公司	2017-4-28	2022-4-27	13600.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2013-10-29	2023-10-20	5810.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2013-10-29	2023-10-20	8310.00
中冶瑞木新能源科技有限公司	2022-1-5	2028-4-4	5400.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2021-5-28	2022-5-27	18000.00
唐山曹妃甸联城科技股份有限公司	2021-6-30	2022-6-29	950.00
唐山曹妃甸联城科技股份有限公司	2021-9-30	2022-9-24	50.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-12-21	2024-12-20	50000.00
唐山国盛水务有限公司	2021-12-29	2032-12-23	8000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2022-1-21	2023-1-21	85000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-8-13	2022-8-12	19500.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-9-28	2022-9-27	800.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-2-25	2033-2-24	42500.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-12-24	2033-12-22	22143.50
唐山曹妃甸投资有限公司	2022-4-17	2024-4-16	3000.00
融资性在保余额	-	-	91732.00
<b>合计</b>			<b>1170423.50</b>

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	1368.92	1487.27	1536.78	1551.20
货币资金	97.10	75.55	76.68	83.07
其他应收款	344.45	323.11	320.10	328.22
固定资产	176.54	177.47	168.95	166.24
在建工程	134.53	150.46	146.77	147.56
其他非流动资产	228.47	298.50	225.27	211.17
负债总额	651.80	767.50	764.64	779.08
一年内到期的非流动负债	65.89	80.41	74.93	98.64
长期借款	281.79	309.16	281.08	276.83
应付债券	77.44	103.51	148.99	155.47
全部债务	540.56	641.22	624.78	644.96
其中:短期有息债务	140.10	184.29	149.89	167.18
所有者权益	717.13	719.77	772.14	772.12
营业收入	120.42	153.80	193.45	48.49
利润总额	13.39	14.59	14.89	0.66
经营活动产生的现金流量净额	10.37	23.51	32.43	8.02
投资活动产生的现金流量净额	-77.37	-108.36	-46.99	-3.02
筹资活动产生的现金流量净额	93.02	68.91	1.52	2.17
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	10.11	10.84	7.36	6.60
总资本收益率(%)	2.30	2.98	2.49	-
净资产收益率(%)	1.75	1.92	1.81	-
现金收入比率(%)	94.76	96.56	99.22	70.93
资产负债率(%)	47.61	51.60	49.76	50.22
长期债务资本化比率(%)	35.83	38.83	38.08	38.23
全部债务资本化比率(%)	42.98	47.11	44.73	45.51
流动比率(%)	258.02	200.43	225.22	226.71
速动比率(%)	247.57	191.99	216.54	217.44
现金比率(%)	42.64	26.80	28.99	30.06
经营现金流流动负债比率(%)	4.55	8.34	12.26	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.91	1.75	2.14	-
全部债务/EBITDA(倍)	13.50	12.15	12.31	-

#### 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。