



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

唐山控股发展集团股份有限公司2023年
面向专业投资者公开发行人公司债券（第
一期）信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00207

大公国际资信评估有限公司通过对唐山控股发展集团股份有限公司主体及其拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定唐山控股发展集团股份有限公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，唐山控股发展集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年三月十三日



评定等级

发债主体：唐山控股发展集团股份有限公司

债项信用等级：AAA

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况

注册总额：8 亿元

本期发债额度：不超过 5 亿元（含 5 亿元）

本期债券期限：3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还到期回售或兑付的公司债券

担保单位：唐山国控集团有限公司

担保方式：全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保

担保单位信用等级/展望：AAA/稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	368.00	332.31	285.50	234.77
所有者权益	156.67	145.53	143.36	128.86
总有息债务	167.40	153.64	122.30	74.04
营业收入	42.78	39.47	30.59	21.66
净利润	4.79	9.86	6.74	4.19
经营性净现金流	15.49	15.14	9.23	14.81
毛利率	41.36	44.18	41.84	43.31
总资产报酬率	4.09	6.12	4.74	3.45
资产负债率	57.43	56.21	49.79	45.11
债务资本比率	51.66	51.36	46.04	36.49
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.37	2.38	2.06
经营性净现金流/总负债	7.78	9.20	7.44	13.96

注：公司提供了 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019~2021 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2022 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：杨彦

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

唐山控股发展集团股份有限公司（以下简称“唐山控股”或“公司”）主要负责唐山国际旅游岛土地开发运营与旅游资源开发、胶粘剂生产销售等业务。本次评级结果表明，近年来，唐山市经济总量持续位居河北省第一位，为公司发展创造了良好的外部环境，作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司可获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持，公司土地储备规模较大，在唐山国际旅游岛内具有很强的土地使用权转让区域专营优势。但同时，唐山市地方政府债务规模持续增长，债务压力有所加重，公司有息债务规模持续增长，短期内面临较大的集中偿债压力，对外担保对象区域集中度高且主要被担保对象存在失信被执行记录，存在一定或有风险，公司涉及已决诉讼案件，需持续关注案件执行进展及对公司的经营和信用状况的影响。唐山国控集团有限公司（以下简称“唐山国控”）为本次债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 唐山市经济总量持续位居河北省第一位，工业基础较好，为公司发展创造了良好的外部环境；
- 作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持；
- 公司土地储备规模较大，在唐山国际旅游岛内具有很强的土地使用权转让区域专营优势；
- 唐山国控为本次债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 近年来，唐山市地方政府债务规模持续增长，债务压力有所加重；
- 近年来，公司有息债务规模持续增长，



短期面临较大的集中偿债压力；

- 公司对外担保对象区域集中度高且主要被担保对象存在失信被执行人记录，存在一定或有风险；
- 公司涉及已决诉讼案件，需持续关注案件执行进展及对公司的经营和信用状况的影响。

展望

预计未来，唐山市经济有望保持稳定发展，公司作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，在唐山市国有资产运营、唐山国际旅游岛开发建设等领域发挥重要作用，并将继续获得唐山市政府的相关支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年唐山控股的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.95
（一）市场竞争力	4.03
（二）运营能力	5.39
（三）可持续发展能力	1.57
要素二：偿债来源与负债平衡	5.18
（一）偿债来源	5.40
（二）债务与资本结构	4.80
（三）保障能力分析	5.21
（四）现金流量分析	4.86
调整项	-0.06
基础信用等级	aa-
外部支持	2
模型结果	AA+

调整项说明：诉讼下调 0.03，理由为截至 2021 年末，公司存在已决诉讼案件，执行金额合计 5,051.92 万元，目前仍有 3,551.92 万元尚未执行；或有风险下调 0.03，理由为截至本报告出具日，公司对外担保对象唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司和唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司被纳入失信被执行人名单，公司存在一定的或有风险。

外部支持说明：公司是唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，能够获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2022/08/02	李旭华、杨彦	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3.1）	未查询到相关公开披露信息
AA+/稳定	-	2020/09/08	曹业东、李喆、毕盛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为唐山控股发展集团股份有限公司发行唐山控股发展集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测



性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级有效期至 2023 年 8 月 1 日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本次债券情况

本次债券是唐山控股面向专业投资者公开发行的公司债券，注册金额为 8 亿元，发行总额不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），分期发行，首期发行金额为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），发行期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值 100 元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本次债券由唐山国控提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本期债券发行金额为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），扣除发行费用后，拟用于偿还到期回售或兑付的公司债券。

发债主体

（一）主体概况

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。2010 年 11 月，三岛旅游分别以 10.50 亿元货币资金和 60.68 亿元菩提岛海岛使用权方式增资，公司注册资本增至 71.48 亿元。2011 年 4 月，根据《关于收回唐山湾国际旅游岛投资有限公司股权划拨为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室所有的通知》（【2011】第 46 号），唐山湾国际旅游岛开发建设指挥部将三岛旅游持有公司 100.00% 股权无偿划转至唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室（以下简称“唐山湾国际旅游岛国资办”）。2013 年 3 月，公司名称变更为唐山湾国际旅游岛投资集团有限公司。2013 年 12 月，唐山湾国际旅游岛国资办决定将其持有公司 100.00% 股权无偿划转至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”）。2014 年 5 月，公司名称变更为唐山金融控股集团有限公司。2014 年 12 月，经唐山市国资委【2014】296 号文件同意，公司注册资本由 71.48 亿元增加至 91.48 亿元。2015 年 7 月，经唐山市国资委【2015】148 号文件同意，公司以资本公积转增实收资本的形式将实缴注册资本由 71.48 亿元增加至 91.48 亿元。2015 年 12 月，经唐山市国资委【2015】276 号文件同意，将唐山市国资委持有的公司 1% 股权作价 9,195.68 万元无偿划转给唐山湾国际旅游岛资产经营管理有限公司（现已更名为“唐山国际旅游岛佳翰旅游集团有限公司”，以下简称“佳翰旅游”）；同期，经公司股东会决议，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司货币增资 0.48 亿元，



持股比例为 0.52%，公司注册资本增至 91.96 亿元。2016 年 6 月，公司进行股份制改革，以净资产发起设立方式变更为股份有限公司，并将公司名称变更为唐山金融控股集团股份有限公司。2017 年 12 月，国开基金将其持有的公司 0.30% 股份转让给佳翰旅游。2019 年 2 月，经公司临时股东大会同意，佳翰旅游对公司增资 38.04 亿元，增资后公司注册资本变更为 130.00 亿元。2020 年 1 月，经公司临时股东大会同意，佳翰旅游对公司进行减资，减资后公司注册资本变更为 91.96 亿元。2022 年 8 月 1 日，公司发布《唐山金融控股集团股份有限公司关于公司控股股东发生变更的公告》称，根据唐山市国资委于 2022 年 7 月 19 日出具的《企业国有产权无偿划转移交协议书》，唐山市国资委将其持有的公司 98.48% 股份无偿划转至唐山国控名下，公司控股股东由唐山市国资委变更为唐山国控¹。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 91.96 亿元，唐山国控、佳翰旅游和国开基金分别持股 98.48%、1.30% 和 0.22%（见附件 1-1），唐山国控为公司控股股东，唐山市国资委为实际控制人。

截至 2022 年 9 月末，公司纳入合并报表范围内一级子公司共 17 家（见附件 1-3）。其中，公司拥有表决权不足半数但能够对被投资单位进行控制的上市公司为康达新材料(集团)股份有限公司²（以下简称“康达新材”，证券代码：002669.SZ）。2020 年 4 月，唐山市人民政府（以下简称“唐山市政府”）同意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% 股权无偿划转给公司持有，公司为其第二大股东，股权变更已于 2020 年 4 月末完成。冀东集团是全国大型水泥生产企业之一，主要经营水泥及熟料、装备制造、商业混凝土和房地产等业务，水泥及熟料生产和销售是冀东集团主要的收入和利润来源。

（二）公司治理结构

公司依照《中华人民共和国公司法》等法律法规建立了由股东大会、董事会、监事会以及高级管理人员共同构成的治理结构。公司设股东大会，决定公司的经营方针和投资计划等。设董事会，对股东大会负责；董事会由五名董事组成，设董事长一名，董事长由董事担任，以全体董事的过半数选举产生和罢免。设总经理、董事会秘书各一名，由董事长提名，董事会聘任或解聘；视经营需要设财务总监一名，副总经理、总经理若干名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司

¹ 由于公司属于非上市股份有限公司，公司无需在工商行政管理局进行有关的工商登记变更。

² 曾用名上海康达化工新材料股份有限公司、上海康达化工新材料集团股份有限公司；2021 年 7 月更名为现名。2018 年 11 月，公司下属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”）与康达新材控股股东、实际控制人陆企亨及其一致行动人徐洪珊、储文斌签署《关于上海康达化工新材料股份有限公司之股份转让协议》，金控孵化取得康达新材 26.00% 股权，并成为康达新材控股股东，唐山市国资委为康达新材实际控制人，公司于 2019 年将康达新材纳入合并范围。截至 2021 年末，金控孵化持有康达新材 24.99% 股权，仍为康达新材的控股股东。2022 年 9 月 23 日，康达新材注册资本由 25,249.29 万元变更为 30,540.30 万元，同时，有 3 名董事和 2 名监事发生变更；2023 年 3 月 3 日，金控孵化名称变更为“唐山金控产业发展集团有限公司”。



总经理、副总经理、总经理助理、董事会秘书、财务总监为公司高级管理人员，高级管理人员由董事会提名委员会提名。总经理对董事会负责。公司设监事会，由三名监事组成，其中一名为职工代表，设监事会主席一名，由全体监事过半数选举产生。截至 2022 年 9 月末，公司设有事业发展中心、财务共享中心、管理支持中心和风险控制中心 4 个中心以及金融科技事业部、电商科技事业部、住宅科技事业部及旅游科技事业部 4 个事业部（见附件 1-2），以保障管理层决议的执行和日常经营的运转。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 2 月 17 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至 2023 年 1 月 5 日，公司上市子公司康达新材未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债券的到期本息均已按期兑付，存续期债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

近年来，我国国民经济发展模式逐渐从高速发展转向高质量发展，经济总量持续扩大，经济结构持续优化。2022 年上半年我国经济增长面临一定阻力，但长期向好的基本面没有改变，随着稳增长政策效应的不断显现，未来经济结构将持续优化并逐步释放内需增长空间，经济发展质量将进一步提升。

当前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济结构持续优化。2019~2021 年，我国国内生产总值（GDP）同比分别增长 6.0%、2.2%和 8.1%，其中 2020 年经济增长有所放缓主要受全球突发的新冠疫情影响，但我国仍是当年全球唯一实现正增长的主要经济体，同年我国顺利完成“十三五”收官。“十四五”开局之年，我国经济持续恢复，2021 年全年 GDP 总量达到 1,143,670 亿元，仍位居全球第二，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，各季度经济增速逐季下降，同比分别为 18.3%、7.9%、4.9%和 4.0%。分产业看，第三产业对 GDP 累计同比贡献率同比回升，第一产业和第二产业有所回落，其中第三产业累计同比贡献最高，达到 55.0%，经济结构持续优化。

2022 年，受疫情反弹和国际地缘政治冲突等超预期因素影响，我国经济增长面临一定阻力，上半年 GDP 同比增长 2.5%，其中一季度在政策前置发力拉动下，当季 GDP 同比增长 4.8%，实现开局平稳增长。但 3 月末以来，受国际地缘政治冲突升级和国内疫情反弹等事件扰动，4、5 月份主要生产需求指标明显下滑，经济稳增长压力加大，随着 5 月一揽子稳增长措施的加速落地，以及疫情防控成效不断显现和疫情防控形势向好，国内经济增长逐步呈现弱修复，二季度实现 GDP 同比增长 0.4%，增长结构以基建和外贸拉动为主，制造业运行平稳，



消费开始发力，地产仍是主要拖累项。

2022 年，面对日趋复杂严峻内外环境，我国宏观政策保持连续性、增强有效性，在扩大需求上积极作为，经济长期向好基本面没有改变。积极的财政政策更注重精准有效，强化跨周期调节，加快地方债券特别是专项债券发行使用，推动减税降费有效落实，加大对中小微企业、个体工商户的困难帮扶，实施常态化财政资金直达机制并扩大范围。稳健的货币政策实施力度进一步加大，充分发挥总量和结构双重功能，灵活使用降准降息再贷款等货币政策工具，保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，保持金融市场总体稳定。微观政策持续激发市场主体活力，结构政策着力畅通国民经济循环，科技政策扎实落地，改革开放政策激活发展动力，区域政策增强发展的平衡性协调性，社会政策兜住兜牢民生底线。从中长期来看，我国经济规模仍稳居世界第二，随着经济结构的不断优化，内需增长空间将进一步得到释放，经济发展质量将持续提升。

（二）行业环境

近年来，国家陆续出台针对地方政府和城投企业债务的政策文件，不断加强隐性债务管理。2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国家陆续出台一系列政策文件加强地方政府和城投企业债务管理。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2018 年 8 月，中共中央、国务院印发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发【2018】27 号），要求地方政府在 5 至 10 年内完成隐性债务化解工作。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》（国发【2021】5 号），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险。2021 年 7 月，银保监会发文对银行、保险机构有关城投企业信贷业务提出要求，明确不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还的融资，不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资。相关要求有利于化解城投企业债务风险，促进城投企业进入良性发展轨道，但客观上也导致城投企业融资环境有所收紧。

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政



部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发【2022】20 号），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

近年来，胶粘剂市场需求及规模持续增长，下游行业的需求变化对胶粘剂产品的发展具有较大的牵引和驱动作用，促进其技术进步和产品结构调整；预计未来，胶粘剂行业将逐步实现集约化与规模化发展。

胶粘剂是一种具有粘胶性能的工业原料，广泛运用于新能源、电子电器、汽车等行业。胶粘剂行业上游是环氧树脂、环氧稀释剂、固化剂等精细化工产品，石油化工产品价格波动直接影响本行业的采购成本。从整体上看，胶粘剂生产所需的主要原材料的基础原料是大宗化工原料，原材料价格的波动对行业盈利水平产生较大的影响，其中受国际局势变化影响，石油化工产品价格波动频繁，致使胶粘剂行业成本及盈利水平出现波动。胶粘剂行业下游包括汽车制造和维修、电子电器、工程机械制造、建筑以及新兴领域如可再生能源、环保节能、航天航空、军工等领域。

近年来，胶粘剂行业市场规模持续增长，行业发展前景良好。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会统计，2010 年以来我国胶粘剂行业销售额高速增长，2020 年我国胶粘剂行业总产量约 709 万吨，市场规模约 1,006.4 亿元，同比分别增长 4.41%和 3.58%。“十四五”期间中国胶粘剂的发展目标是产量年均增长率为 4.2%，销售额年均增长率为 4.3%，中高端领域的应用有望达到 40%。中端应用如汽车、能源、电子信息等领域以及高端应用如航空、航天、船舶、半导体等领域对胶粘



剂需求增长较快。根据 2021 年国民经济和社会发展统计公报，初步核算，2021 年国内生产总值达 114.37 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。其中，化学原料和化学制品制造业增长 7.7%。我国胶粘剂行业伴随着新能源、装配式建筑、基建地产、5G 消费电子等高端领域的用胶需求旺盛，推动胶粘剂行业产品功能化、高端化，应用领域不断扩大；下游行业需求变化对胶粘剂的发展具有较大的牵引和驱动作用，将推动胶粘剂产品的技术进步和产品结构调整；其中，在风电新能源领域，随着我国碳中和工作加速推进，国家能源转型按下快进键，国内市场对于新型能源设备及材料有了更高要求，致使胶粘剂及新能源市场迎来新的转型机遇与挑战；从国际上来看，我国胶粘剂产业规模已稳居世界首位，相较以前，国内企业开展国际合作逐步增加，投资并购活跃，在技术研发、科研创新等方面加大了投入，产品档次日渐提升，逐渐进军中高端产品市场，部分取代了进口产品。“十四五”期间，我国胶粘剂的发展目标是产量年均增长率为 4.2%，销售额年均增长率为 4.3%。力争到 2025 年末，改变国产产品高端不足、低端过剩的局面，使行业高附加值产品产值的比例达到 40%以上，经济增长方式从规模扩张型向品质、效益提升型转变。在优化产业结构方面，胶粘剂和胶粘带产品将进一步扩大在下游应用领域的使用广度和深度，促进汽车、轨道交通、新型基础设施、新能源、消费电子、家用电器、医疗器械、现代物流等领域的市场需求快速增长。

随着材料科技的高速发展，复合材料以其高效率、耐腐蚀、高比模、高稳定性、耐高温等性能优势在航空航天、汽车、轨道交通等交通运输领域的应用愈发广泛。预计随着国内企业不断加大研发投入及推进产业结构升级，国内胶粘剂企业在中高端市场仍有较大发展空间。同时，随着行业原料及劳动成本增长、环保要求提高，胶粘剂产业加快规模结构调整，行业将向规模化重置，向优势企业集中，实现集约化与规模化发展。

（三）区域环境

近年来，唐山市经济总量持续位居河北省第一位，工业基础较好，为公司发展创造了良好的外部环境；但唐山市地方政府债务规模持续增长，债务压力有所加重。

唐山市地处环渤海湾中心地带，南临渤海，北依燕山，东与秦皇岛市接壤，西与北京、天津毗邻，是中国重要沿海港口城市和京津冀都市圈的核心城市，区位优势明显。同时，唐山市交通条件便利，铁路、公路、高速公路、港口相互交织。截至 2021 年末，唐山市下辖 7 个市辖区、3 个县级市、4 个县，另设有 4 个开发区，全市总面积为 13,472 平方千米。唐山市拥有丰富的矿产资源和海洋资源，为其经济发展提供了诸多优势。唐山市探明各类矿产 49 种，近 30 种被开发



利用；主要矿种保有储量方面，煤炭 51.55 亿吨，铁矿 68.37 亿吨，金矿 2.10 万千克，水泥用灰岩 3.72 亿吨，熔剂用灰岩 2.67 亿吨。近年来，唐山市地区经济总量持续位居河北省第一位，经济实力较强。

表 1 2021 年河北省及主要下辖市主要经济指标（单位：亿元、%）

省市	地区生产总值		GDP 增速		一般预算收入	
	金额	排名	增速	排名	金额	排名
河北省	40,391.30	—	6.50	—	4,167.60	—
唐山市	8,230.60	1	6.70	6	552.71	2
石家庄市	6,490.31	2	6.55	8	654.06	1
沧州市	4,163.40	3	7.00	2	299.60	6
邯郸市	4,114.80	4	6.90	3	314.07	4
保定市	3,725.04	5	7.20	1	312.50	5
廊坊市	3,553.10	6	6.60	7	390.52	3
邢台市	2,427.10	7	6.20	10	190.70	7
秦皇岛市	1,843.76	8	6.80	4	172.22	9
张家口市	1,727.80	9	6.30	9	186.37	8
衡水市	1,703.10	10	6.80	4	136.60	10
承德市	1,697.00	11	6.10	11	126.00	11

数据来源：2021 年河北省及其下辖各市人民政府网站

2019~2021 年，唐山市地区生产总值持续增长，第二产业是唐山市地区经济发展的重要支撑，唐山市工业基础较好。

表 2 2019~2021 年唐山市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8,230.6	6.7	7,210.9	4.4	6,890.0	7.3
人均地区生产总值（元）	106,783	6.8	—	—	86,667	6.8
规模以上工业增加值	—	4.9	—	8.5	—	8.7
全社会固定资产投资	—	7.0	—	4.4	—	10.0
社会消费品零售总额	2,143.2	5.7	2,027.6	-3.2	2,983.6	8.8
进出口总额（亿元）	1,420.9	36.3	1,021.1	39.0	760.5	24.9
三次产业结构	7.4:55.2:37.4		8.2:53.2:38.6		7.7:52.4:39.9	

数据来源：2019~2021 年唐山市国民经济和社会发展统计公报

近年来，唐山市依托区位、资源、港口等优势，已形成精品钢铁、装备制造、现代化工、新型建材及装配式住宅产业为核心的四大支柱产业，规模以上工业增加值保持增长，其中 2021 年增速为 4.9%，精品钢铁、新能源、新材料和节能环保四大重点产业增加值分别同比增长 5.4%、30.9%、6.3%和 16.7%；战略性新兴产业和高新技术产业增加值分别同比增长 15.9%和 7.4%，占规模以上工业的比重



分别为 12.3%和 15.3%。2019~2021 年，唐山市全社会固定资产投资增速波动较大，其中 2021 年增长 7.0%，增速上升 2.6 个百分点，其中民间投资同比增长 5.0%，占固定资产投资的比重为 75.2%；全年房地产开发投资同比增长 12.6%。近年来，唐山市社会消费品零售总额波动较大，其中 2020 年受疫情影响呈现负增长；2021 年实现社会消费品零售总额 2,143.2 亿元，同比增长 5.7%，其中批发业零售额同比下降 9.0%；零售业、住宿业和餐饮业零售额分别同比增长 8.9%、9.4%和 16.8%，随着疫情的防控，消费有所恢复。近年来，唐山市进出口总额维持高速增长，2021 年完成进出口总额 1,420.9 亿元，同比增长 36.3%，其中出口额和进口额分别同比增长 19.0%和 45.1%，进出口对经济增长的拉动作用较为显著。

根据《2022 年 12 月唐山统计月报》，2022 年 1~12 月，唐山市实现地区生产总值 8,900.7 亿元，同比增长 4.7%，总量居全省第一位；其中第一、二、三产业增加值分别为 638.4 亿元、4,927.7 亿元和 3,334.6 亿元，分别增长 4.2%、5.1%和 4.1%。同期，唐山市规模以上工业增加值同比增长 8.0%，固定资产投资同比增长 8.2%；实现社会消费品零售总额 2,190.4 亿元，同比增长 2.2%；进出口总额 1,539.8 亿元，同比增长 8.0%。

表 3 2019~2021 年唐山市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2021 年	2020 年	2019 年
财政收入	一般预算收入	552.71	507.10	465.35
	其中：税收收入	347.10	325.22	328.84
	政府性基金收入	482.50	498.46	382.00
财政支出	一般预算支出	917.33	926.25	797.51
	政府性基金支出	572.52	577.83	479.41

数据来源：根据 2019~2020 年唐山市财政总决算及 2021 年预算执行情况整理

2019~2021 年，唐山市实现一般预算收入逐年增长；其中税收收入有所波动，在一般预算收入中的占比逐年下降。同期，唐山市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所波动，对地方财政收入的贡献较大，但未来稳定性有待持续关注。

2019~2021 年，唐山市一般预算支出有所波动，一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度一般。同期，唐山市政府性基金支出有所波动。

2019~2021 年末，唐山市全市地方政府债务余额分别为 1,588.16 亿元、1,842.99 亿元和 2,027.68 亿元，债务规模持续增长，债务压力有所加重；其中 2021 年末，唐山市一般债务余额 1,001.65 亿元，专项债务余额 1,026.03 亿元。

根据《关于唐山市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，唐山市一般公共预算收入 542.66 亿元，同比下降 1.8%，剔除留抵退税因素，



可比增长 8.4%；一般公共预算支出 938.26 亿元，同比增长 1.8%。2022 年，唐山市政府性基金收入 299.43 亿元，同比下降 37.9%；政府性基金支出 502.36 亿元，同比下降 12.6%。2022 年末，唐山市地方政府债务余额 2,248.96 亿元，一般债务和专项债务余额分别为 993.36 亿元和 1,255.60 亿元。

财富创造能力

作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司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；近年来，公司营业收入持续增长，胶粘剂生产销售和土地使用权转让为公司收入的主要来源；公司毛利润逐年增长，毛利率有所波动。

作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司主要从事唐山国际旅游岛土地开发运营与旅游资源开发、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。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~9 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	42.78	100.00	39.47	100.00	30.59	100.00	21.66	100.00
胶粘剂	10.36	24.21	15.93	40.34	16.89	55.23	8.71	40.20
土地使用权转让	14.92	34.87	13.98	35.41	9.24	30.21	8.85	40.86
旅游业务	0.96	2.25	1.28	3.25	1.28	4.20	1.10	5.08
电子产品服务	1.29	3.00	2.73	6.92	2.02	6.61	1.64	7.58
其他业务	15.26	35.66	5.55	14.07	1.15	3.76	1.36	6.28
毛利润	17.70	100.00	17.44	100.00	12.80	100.00	9.38	100.00
胶粘剂	1.52	8.59	1.80	10.29	4.69	36.63	2.77	29.55
土地使用权转让	14.63	82.70	12.53	71.85	6.24	48.72	4.74	50.50
旅游业务	-0.10	-0.59	-0.14	-0.80	-0.14	-1.09	-0.32	-3.44
电子产品服务	0.69	3.91	1.65	9.46	1.31	10.25	1.03	11.02
其他业务	0.95	5.39	1.60	9.19	0.70	5.49	1.16	12.38
毛利率	41.36		44.18		41.84		43.31	
胶粘剂	14.67		11.27		27.75		31.84	
土地使用权转让	98.09		89.65		67.49		53.52	
旅游业务	-10.83		-10.83		-10.83		-29.30	
电子产品服务	53.89		60.39		64.92		62.96	
其他业务	6.25		28.86		61.05		85.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司营业收入持续增长；从业务构成来看，胶粘剂生产销售和土地使用权转让为公司收入的主要来源；旅游业务经营稳定，收入主要来自于唐山国



际旅游岛旅游资源的租赁；电子产品服务业务由康达新材全资子公司成都必控科技股份有限公司（以下简称“必控科技”）负责运营，收入逐年增加。此外，公司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，对公司营业收入具有一定的补充作用。2021 年，康达新材新增复合材料轻木套材的生产销售，实现销售收入 3.22 亿元计入其他业务收入，带动当期其他业务收入同比大幅增长，对营业收入的贡献有所上升。

毛利润及毛利率方面，2019~2021 年，公司毛利润保持较快增长，主要来源于胶粘剂生产销售和土地使用权转让业务，电子产品服务和其他业务对毛利润形成补充。同期，公司毛利率有所波动，其中，受原材料成本逐年上涨影响，公司胶粘剂业务毛利率持续下降；公司土地使用权转让毛利率较高，且受益于土地转让均价上升而逐年上升；公司将土地和海域使用权摊销成本计入旅游业务成本，导致旅游业务成本规模较大，毛利率持续为负，同时由于旅游租赁租金逐年上涨，旅游业务亏损规模有所缩减；受原材料成本及销售价格波动影响，公司电子产品服务业务毛利率有所波动。近年来公司其他业务毛利率持续下降，其中 2021 年同比大幅下降 32.16 个百分点，主要系康达新材新增轻木套材的毛利率仅为 3.13%，毛利率较低且收入在其他业务收入中的比重较高，拉低了其他业务整体毛利水平。

2022 年 1~9 月，公司实现营业收入 42.78 亿元，同比增加 15.14 亿元，主要系当期新增贸易收入 9.90 亿元，同时土地使用权转让收入同比增加 3.56 亿元所致。其中贸易收入系公司控股子公司天津易远通国际贸易有限公司（以下简称“易远通国贸”）³产生，易远通国贸主营外贸综合服务、自营国际贸易（海外仓）及国内贸易（自营）业务三个板块，具体包括为国内生产型企业提供进出口的报关、报检、物流、退税、外汇、信保等外贸相关环节全部或部分服务，从事跨境电商及海外仓业务等，目前主营生活用品、家具、服装鞋帽、纺织品等轻工业产品的出口，出口国家为美国、伊拉克、泰国、马来西亚、沙特阿拉伯、南非、菲律宾等。同期，公司毛利率 41.36%，同比下降 6.80 个百分点，主要系新增贸易收入较多，且毛利率偏低所致。

（一）土地使用权转让业务

作为唐山国际旅游岛内重要的土地开发运营主体，公司土地储备规模较大，在唐山国际旅游岛内具有很强的土地使用权转让区域专营优势；土地使用权转让业务毛利率水平较高。

作为唐山国际旅游岛内重要的土地开发运营主体，公司主要负责旅游岛内的商业、旅游、海洋经济类项目的土地开发经营，在唐山国际旅游岛内土地开发运

³ 公司全资子公司天津唐控科创集团有限公司持股 60%。



营方面具有很强的区域专营优势。土地取得方面，公司主要通过政府无偿划拨、公开市场招拍挂及向股东佳翰旅游协议购买方式取得土地使用权。对于政府无偿划拨的土地，计入无形资产中，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；通过招拍挂及向股东协议购买所得的土地，计入存货中，公司可根据需要，直接进行转让。

土地出让方面，公司储备土地为商业、住宅和旅游用地，变现能力较强。2019~2021，公司通过协议转让等方式共转让 3,241.38 亩土地，累积实现收入 32.07 亿元，实际转让均价为 97.96 万元/亩。其中，2019 年，公司将 964.70 亩土地转让至唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司（以下简称“唐山海宇土整公司”），转让土地用途主要有住宅用地、商业金融用地、商业服务业用地等，转让价格为 91.74 万元/亩，公司共取得土地出让收入 8.85 亿元；2020 年，公司分别与唐山市唐山国际旅游岛土地收储交易中心、唐山海宇土整公司签订合同约定将 101.25 亩、430.59 亩和 443.94 亩土地分别按 40.80 万元/亩、100.92 万元/亩和 100.92 万元/亩价格转让，共取得土地出让收入 9.24 亿元；2021 年，公司与唐山海宇土整公司签订合同约定将 1,300.90 亩土地按 107.46 万元/亩转让，取得土地出让收入 13.98 亿元；2022 年 1~9 月，公司与唐山海宇土整公司签订合同约定将祥云岛西部 1,355.00 亩土地按 110.09 万元/亩转让，取得土地出让收入 14.92 亿元。2019~2021 及 2022 年 1~9 月，公司土地使用权转让业务毛利率分别为 53.52%、67.49%、89.65%和 98.09%，毛利率水平较高且持续上升。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司土地使用权转让收入情况

时间	转让面积 (亩)	实现收入 (亿元)	确认均价 (万元/亩)	取得均价 (万元/亩)
2019 年	964.70	8.85	91.74	42.64
2020 年	975.78	9.24	94.69	30.78
2021 年	1,300.90	13.98	107.46	11.13
2022 年 1~9 月	1,355.00	14.92	110.09	-
合计	4,596.38	46.99	101.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司剩余储备土地共 2.91 万亩，土地储备规模较大，包括计入无形资产中可用于出让土地共计 7,595.99 亩，按评估价值入账的账面价值为 56.82 亿元；计入存货中可用于出让土地共计 21,540.42 亩，按购入成本入账的账面价值为 4.84 亿元，均已抵押。2022~2024 年，公司拟转让土地面积共计 5,500 亩，预计实现收入 66.00 亿元。



（二）旅游业务

公司是唐山国际旅游岛内主要的旅游业务授权运营主体，在旅游岛内商业、旅游、海洋经济类项目开发经营方面具有很强的区域专营优势；近年来受土地和海域使用权摊销金额较大的影响，旅游业务成本较高，持续处于亏损状态。

公司是唐山国际旅游岛内主要的旅游业务授权运营主体，负责唐山国际旅游岛内陆域和海域的运营，在旅游岛内商业、旅游、海洋经济类项目开发经营方面具有很强的区域专营优势。唐山国际旅游岛属河北省海洋自然保护区、省级风景名胜區，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。公司现可租赁范围主要为菩提岛海域的使用权、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“旅游岛旅游发展公司”），租期为 20 年，除 2014 年免收租金外，其余年份均可收取租金；其中 2020~2024 年的租金为 1.40 亿元/年，承租方每年年底之前向公司支付当年租金，租金由旅游岛旅游发展公司的母公司唐山旅游产业集团有限公司（以下简称“旅游产业集团”）代付；2025 年起之后的每年租金及支付方式，由双方在不低于前一年租金的基础上，另行协商确定。

2019~2021 年，公司分别实现旅游业务收入 1.10 亿元、1.28 亿元和 1.28 亿元，有所增长；由于公司将土地和海域使用权摊销计入旅游业务成本，每年计提无形资产摊销 1.42 亿元，摊销规模较大，导致公司旅游业务成本较高，持续处于亏损状态。2022 年 1~9 月，公司实现旅游业务收入 0.96 亿元，计提无形资产摊销 1.07 亿元，业务仍处于亏损状态。

2020~2021 年，公司为拓宽旅游业务收入来源，分别购入金沙滩资产 21.00 亿元、三贝明珠码头及附属设施 18.59 亿元、菩提岛资产 16.70 亿元和月岛资产 11.93 亿元，计入其他非流动资产。待办理过户手续后将分别转入无形资产和固定资产，拟通过自营或租赁实现收入。截至 2022 年 9 月末，公司自建的旅游项目智慧景区及配套基础设施升级改造项目和三岛综合体项目已转入固定资产，通过自营或租赁实现收益。

（三）康达新材主要业务

公司主营业务中的胶粘剂业务及电子产品服务业务均由公司下属上市公司康达新材负责经营。2019~2021 年，康达新材营业收入分别为 10.66 亿元、19.32 亿元和 22.72 亿元，占公司营业收入的比重为 49.22%、63.17%和 57.56%，对公司营业收入的贡献较大。其中 2021 年，康达新材新增复合材料轻木套材的生产销售，由康达新材全资子公司上海康达新材料科技有限公司负责经营，通过采购轻木原木及代加工的方式生产轻木套材，主要向明阳智慧能源集团股份公司



⁴进行销售，作为风力发电机组叶片/模具物料；双方签署年度框架协议，一年一签；2021 年实现销售收入 3.22 亿元计入其他业务收入，带动当期其他业务收入同比大幅增长。2022 年 1~9 月，康达新材营业收入为 16.30 亿元，占公司营业收入的比重下降至 38.10%，主要系公司控股的易远通国贸当期新增贸易收入较多所致；同期，康达新材净利润为-0.32 亿元，同比略有亏损，主要是疫情叠加原材料成本上升所致。

近年来，公司胶粘剂业务收入有所波动，是公司营业收入的主要来源之一；受原材料价格持续上涨影响，胶粘剂产品毛利率持续下降，盈利水平有所减弱；电子产品服务业务收入持续增长，毛利率保持在较高水平。

胶粘剂业务主要由公司下属上市子公司康达新材负责运营。康达新材成立于 1988 年 7 月，注册资本 2.52 亿元，所属基础化工行业，主营业务为胶粘剂新材料产品的研发、生产和销售；康达新材专注于胶粘剂的研发、生产与销售，被评为首批上海市创新型企业，是我国最早通过国际风能权威认证（GL 认证）的企业。

胶粘剂能有效地代替一些机械联接以及接口处的粘接，是新能源、电子电器、交通运输、建筑工程、航空航天等行业广泛应用的节能材料。康达新材胶粘剂产品主要包括环氧胶类、聚氨酯胶类、丙烯酸胶类、SBS 胶粘剂类，2021 年新增水性胶粘剂类，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。

表 6 2020~2021 年康达新材胶粘剂原材料采购情况（单位：%、万元/吨）

主要原材料	2021 年			2020 年		
	采购额占总 采购额比重	上半年 均价	下半年 均价	采购额占总 采购额比重	上半年 均价	下半年 均价
环氧树脂	27.66	2.71	3.12	30.45	1.73	1.94
胺类固化剂	14.16	3.34	4.09	10.77	2.54	2.83
合计	41.82	-	-	41.22	-	-

数据来源：根据公开资料整理

采购方面，康达新材主要采购原材料包括环氧树脂及胺类固化剂，根据生产计划、原材料市场价格和库存情况多渠道采购。原材料价格易受原油价格波动的影响，为此康达新材建立了供应商管理制度，根据原材料市场情况、原材料价格与质量等选择与供应商签订采购协议；此外，康达新材通过对原材料价格走势的监控与分析，将原材料进行适时储备，灵活调整采购周期，使原材料供应具有持续性与稳定性。2020~2021 年，随着原材料采购价格的上涨，胶粘剂产品毛利率

⁴ 上市公司（证券代码：601615.SH），成立于 2006 年 6 月，注册资本 210,425.57 万元，截至本报告出具日，第一大股东为香港中央结算有限公司，实际控制人为张瑞、张传卫、吴玲。



大幅下降，盈利水平有所减弱。生产方面，康达新材根据销售合同签订情况，并结合库存制定生产计划，2019~2021，康达新材产量、销量及产销比均有所波动。

表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月康达新材胶粘剂生产销售情况（单位：吨、%）

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
生产量	39,305.01	56,331.31	60,086.82	30,084.00
销售量	35,908.11	57,022.15	59,456.70	30,176.68
库存量	7,606.71	3,934.78	2,784.02	2,153.91
产销比	91.36	101.23	98.95	100.31

数据来源：根据公司提供资料整理

产能利用率方面，康达新材主要的胶粘剂产品的产能利用率均保持在较高水平。其中 2021 年，环氧胶类和其他胶粘剂类产品产能利用率有所下降，主要系康达新材以销定产，市场需求下降，销量减少，产能利用率下降；同期，聚氨酯胶类、丙烯酸胶类和 SBS 胶粘剂类的产能利用率有所上升，主要系市场需求上升、销量上升所致。2021 年，康达新材新增水性胶粘剂类产品，设计产能 0.80 万吨，产能利用率 61.80%。

表 8 2020~2021 年康达新材胶粘剂产品产能及收入情况（单位：万吨、%、亿元）

项目	2021 年			2020 年		
	设计产能	产能利用率	收入	设计产能	产能利用率	收入
环氧胶类	4.66	74.00	10.28	4.66	84.00	11.78
聚氨酯胶类	2.00	57.00	2.79	2.00	53.00	2.34
丙烯酸胶类	0.15	93.00	0.90	0.15	88.00	0.84
SBS 胶粘剂类 ⁵	0.10	194.00	0.78	0.10	100.00	0.79
水性胶粘剂类	0.80	61.80	0.36	-	-	-
其他胶粘剂类	1.00	38.00	0.81	1.00	74.00	1.14
合计	-	-	15.93	-	-	16.89

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，康达新材销售模式以直销为主，直销价格通过招标或双方协商定价。2019~2021 年，胶粘剂产品实现收入分别为 8.71 亿元、16.89 亿元和 15.93 亿元，有所波动，是公司营业收入的主要来源之一；其中 2020 年，受国内胶粘剂市场需求增长影响，康达新材胶粘剂销售力度大幅增加，该板块收入大幅增加。2022 年 1~9 月，胶粘剂实现营业收入 10.36 亿元，同比小幅增加 0.79 亿元。

公司收购康达新材后，计划将其胶粘剂新增生产基地从上海市转移至唐山市，并结合已有产业资源组建新材料产业园。唐山市曹妃甸区作为国家规划布局的七大石化产业基地之一，重点布局临港石油化工等工业及化工产品的储运物流工业，

⁵ 2020 年和 2021 年的产能利用率统计口径存在差异，2020 年对 8 小时标准工时之外不做统计，上限 100%，2021 年对 8 小时标准工时之外的产能进行统计，导致产能利用率很高。



康达新材可利用唐山市地域优势及产业协同效应，推动提高胶粘剂产能，促进降低生产成本，进而带动公司盈利水平的提升。目前，康达新材已经在唐山市曹妃甸区选址 497 亩化学产业园，计划投资 14.00 亿元建设年产 10 万吨化工胶粘剂及上下游新材料项目，该项投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

电子产品服务业务主要由康达新材子公司必控科技负责经营，主要从事电磁兼容设备、电磁兼容预测试系统及相关软件、电磁兼容加固产品及屏蔽材料的研发、生产与销售。产品主要包括电源模块、滤波器及滤波组件、电源滤波模块和电磁兼容设备及解决方案服务等。其生产的配套产品主要供给一级或二级整机装配军工企业或军工科研院所。2019~2021，公司分别实现电子产品服务业务收入 1.64 亿元、2.02 亿元和 2.73 亿元，持续增长，毛利率均保持在 60%以上，毛利率水平较高。2022 年 1~9 月，公司电子产品服务收入为 1.29 亿元，毛利率为 53.89%。

2021 年，康达新材上下游前五大客户的交易额分别为 6.77 亿元和 10.49 亿元，占上下游总交易额的比重分别为 38.75%和 46.19%，上下游客户集中度一般。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，以财务费用为主的期间费用及期间费用率均持续上升，对公司利润造成一定侵蚀；投资收益是公司利润的重要来源，但稳定性和可持续性需关注。

近年来，公司营业收入持续增长，毛利率相对稳定。期间费用主要由财务费用构成，受贷款和债券利息支出增加影响，财务费用持续增长，带动期间费用率逐年提高，对公司利润造成一定侵蚀。近年来，公司获得的政府补助规模很小且有所波动，对公司利润贡献较小。同期，公司投资收益规模持续增长，主要系公司对唐山银行股份有限公司（以下简称“唐山银行”）和冀东集团的长期股权投资收益，投资收益是公司利润的重要来源，并拉动公司净利润和净资产收益率持续上升，盈利能力持续增强，但投资收益的稳定性和可持续性需持续关注。

**表9 2019~2021年及2022年1~9月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	42.78	39.47	30.59	21.66
营业成本	25.08	22.03	17.79	12.28
毛利率	41.36	44.18	41.84	43.31
期间费用	12.66	13.30	9.33	5.66
销售费用	0.62	0.94	0.86	0.82
管理费用	1.89	1.88	1.94	1.29
研发费用	0.85	0.98	0.95	0.74
财务费用	9.30	9.50	5.57	2.81
期间费用/营业收入	29.60	33.69	30.50	26.14
其他收益	0.05	0.17	0.04	0.05
投资收益	2.12	7.34	5.03	1.95
营业利润	6.58	11.10	8.17	5.06
利润总额	6.57	11.08	8.05	5.07
净利润	4.79	9.86	6.74	4.19
总资产报酬率	4.09	6.12	4.74	3.45
净资产收益率	3.06	6.77	4.70	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~9 月，公司实现营业收入 42.78 亿元，同比增加 15.14 亿元，主要系当期新增贸易收入 9.90 亿元所致；毛利率 41.36%，同比下降 6.80 个百分点；期间费用率同比下降 5.28 个百分点；投资收益同比减少 0.95 亿元，净利润同比减少 0.35 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

近年来，公司融资渠道主要有银行借款、发行债券和信托借款等，渠道较为多元。

近年来，公司融资渠道较为多元，主要有银行借款、发行债券和信托借款等，期限结构以长期为主。截至 2021 年末，公司银行借款余额 70.40 亿元⁶，其中信用借款 10.98 亿元，占比 15.59%；截至 2022 年 9 月末，公司银行借款余额 71.22 亿元⁷，以抵押借款、保证借款和信用借款为主，其中信用借款 12.10 亿元，占银行借款的比重为 16.99%。截至 2022 年 9 月末，公司获得中国农业发展银行和天津银行等银行的综合授信额度为 95.02 亿元，未使用授信额度 35.37 亿元。债券融资方面，公司存续债券主要有企业债、公司债和短期融资券等，截至 2022 年 9 月末应付债券余额 94.19 亿元⁸，票面利率介于 4.35%~7.60%。非标融资方面，

⁶ 此处按照审计报告附注计算，包含了一年内到期的部分及部分非标融资；按融资明细计算的银行借款余额为 50.36 亿元。

⁷ 此处按照财务报表附注计算，包含了一年内到期的部分及部分非标融资；按融资明细计算的银行借款余额为 50.65 亿元。

⁸ 包括短期应付债券及一年内到期的部分。



截至 2022 年 9 月末，公司信托等非标融资余额 19.57 亿元⁹，非标融资在总有息债务中的占比为 11.69%¹⁰。

近年来，随着旅游业务资源的购入，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；公司存在一定规模的受限资产，影响资产流动性。

2019~2021 年末，随着祥云岛西部金沙湾经营性资产及菩提岛和月岛等旅游业务资源的购入，公司资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主。

表 10 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.60	6.14	15.20	4.57	10.79	3.78	15.75	6.71
应收账款	19.33	5.25	14.86	4.47	10.76	3.77	7.14	3.04
其他应收款	15.62	4.25	16.10	4.85	16.13	5.65	19.80	8.43
存货	13.70	3.72	10.60	3.19	9.47	3.32	11.53	4.91
流动资产合计	85.34	23.19	71.24	21.44	62.01	21.72	68.05	28.99
长期应收款	40.74	11.07	23.43	7.05	12.38	4.34	14.38	6.13
长期股权投资	31.42	8.54	30.08	9.05	30.50	10.68	17.92	7.63
固定资产	59.42	16.15	9.24	2.78	9.03	3.16	8.07	3.44
在建工程	2.26	0.62	50.06	15.06	49.03	17.17	47.41	20.19
无形资产	57.98	15.75	58.08	17.48	59.39	20.80	60.54	25.79
其他非流动资产	77.48	21.05	77.46	23.31	49.68	17.40	4.42	1.88
非流动资产合计	282.65	76.81	261.07	78.56	223.49	78.28	166.71	71.01
资产总计	368.00	100.00	332.31	100.00	285.50	100.00	234.77	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2019~2021 年末，公司货币资金有所波动，其中受限货币资金分别为 9.28 亿元、4.07 亿元和 7.56 亿元，主要系定期存款质押、存出投资款和票据保证金等。同期，公司应收账款持续增长，主要系应收土地转让款及康达新材应收销货款增加；截至 2021 年末，公司主要应收对象包括应收唐山海宇土整公司土地转让款 6.39 亿元及康达新材客户销货款 2.31 亿元，合计占应收账款期末余额的 56.41%，集中度有所上升；其中应收唐山海宇土整公司土地转让款的账龄为 1 年以内及 1~2 年，占应收账款余额的 41.37%。其他应收款主要系公司与政府部门及其他国企之间的往来借款，近年来规模有所下降；2021 年末主要其他应收对象包括唐山湾国际旅游岛农林科技产业园发展有限公司、旅游产业集团和唐山湾月岛文化旅游管理有限公司（以下简称“月岛文旅”）的借款合计 11.63 亿元及应收唐山利

⁹ 包含一年内到期的部分。

¹⁰ 截至本报告出具日，公司未提供非标融资成本。



信电气设备有限公司和唐山市南北房地产开发有限公司的借款合计 1.58 亿元¹¹，上述五大款项合计占其他应收款期末余额的 80.01%；从账龄来看，以一年以内的其他应收款为主，占比为 63.67%。2019~2021 年末，公司存货有所波动，以土地使用权为主，2021 年末存货规模为 10.60 亿元，主要包括土地使用权 4.84 亿元、房屋 1.96 亿元、原材料 1.78 亿元和库存商品 1.47 亿元。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。2019~2021 年末，公司以融资租赁款为主的长期应收款有所波动，其中 2021 年末同比大幅增加 11.05 亿元，主要系应收旅游产业集团融资租赁款的增加，系公司下属子公司天津唐银融资租赁公司与唐山国际旅游岛管理委员会下属公司旅游产业集团之间开展的融资租赁业务产生；同期末一年内到期的长期应收款余额 7.88 亿元，计入一年内到期的非流动资产科目。同期，公司长期股权投资有所波动，其中 2020 年末同比大幅增加 12.58 亿元，主要系获益于政府无偿划拨，公司新增对冀东集团的股权投资 8.20 亿元叠加当期确认股权投资收益 4.72 亿元所致。近年来，公司固定资产小幅增长，包括房屋及建筑物、机械设备和电子设备及其他等；公司在建工程持续小幅增长，主要系公司对三岛综合体和智慧景区及配套设施建设项目等自营项目持续投入所致。无形资产主要为政府划拨的土地使用权，近年来规模逐年减少，主要系公司对土地使用权进行摊销所致，截至 2021 年末，公司无形资产中土地使用权账面价值为 57.87 亿元。近年来，公司其他非流动资产持续大幅增长，其中 2020 年末同比大幅增加 45.26 亿元，主要系公司为拓宽旅游业务收入来源，从旅游产业集团处购入的祥云岛西部金沙滩经营性资产 21.00 亿元、三贝明珠码头及附属设施 18.59 亿元以及受让债权房屋资产 5.90 亿元；2021 年末其他非流动资产同比大幅增加 27.77 亿元，主要系公司购入菩提岛和月岛资产所致。

2022 年 9 月末，公司资产规模为 368.00 亿元，较 2021 年末增加 35.69 亿元，其中货币资金增加 7.39 亿元，主要是银行存款和其他货币资金的增加；应收账款增加 4.47 亿元；存货增加 3.10 亿元，主要系原材料和库存商品增加所致；非流动资产方面，长期应收款较 2021 年末增加 17.32 亿元，主要是对旅游产业集团融资租赁款的增加；固定资产增加 50.18 亿元，无形资产减少 47.80 亿元，主要系三岛综合体和智慧景区及配套基础设施建设项目等完工转固所致。其他科目较 2021 年末均变化不大。

截至 2021 年末，公司受限资产为 37.41 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 11.26%和 25.71%，对资产流动性产生一定影响；受限资产主要包括货币资金、存货和长期股权投资等，主要用于借款或提供对外担保。受限的长期股权投

¹¹ 除唐山利信电气设备有限公司和唐山市南北房地产开发有限公司外，均为唐山当地国有企业。



资主要系唐山银行和冀东集团的股权。截至 2022 年 9 月末，公司受限资产为 39.79 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 10.81%和 25.40%。截至本报告出具日，公司子公司金控孵化质押康达新材股份 3,810 万股，占持有其股份数的 49.92%，其中，已质押股份限售和冻结、标记数量为 1,322.22 万股，占已质押股份的比例为 34.70%，质押期限为 2022.10.19~2024.04.19。

表 11 截至 2022 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

被抵质押资产	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	12.19	定期存单质押、保证金质押
应收票据	0.19	借款质押
应收款项融资	0.27	借款质押
存货	4.19	借款抵押
固定资产	1.90	借款抵押担保
无形资产	0.40	贷款抵押担保
投资性房地产	1.23	贷款抵押担保
其他应收款	0.06	因股票质押股利一并质押
在建工程	1.04	贷款质押担保
长期股权投资	18.33	用于北京金隅集团股份有限公司与唐山市政府未决事项提供担保
合计	39.79	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

近年来，随着公司业务的持续发展，公司负债规模持续扩张，资产负债率逐年上升，偿债压力有所增大；截至 2022 年 9 月末，公司流动负债增幅明显。

近年来，随着公司业务的持续发展，公司负债规模持续扩张，负债结构逐渐转为以非流动负债为主。同期，公司资产负债率逐年上升，偿债压力有所增加。

公司流动负债主要由短期借款、应交税费、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。2019~2021 年末，公司短期借款逐年增加，其中 2021 年末同比大幅增长 10.20 亿元，包括质押借款 5.24 亿元、保证借款 4.64 亿元、信用借款 3.00 亿元和抵押借款 9.68 亿元。应交税费主要由应交增值税和企业所得税构成，近年来规模逐年增长，主要是随着收入和利润的增加，增值税等相应税费随之增加。其他应付款主要由应付利息、应付借款和往来款等构成，近年来波动幅度较大，主要是受往来款波动影响。2019~2021 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅波动，其中 2020 年末同比大幅增加 22.73 亿元，主要系一年内到期的应付债券大幅增加；2021 年末同比大幅减少 23.81 亿元，主要系公司集中偿付到期的长期借款和应付债券较多所致。2021 年末，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 9.82 亿元、一年内到期的应付债券 3.20 亿元、一年内到期的租赁负债 0.09 亿元和一年内到期的长期应付款 0.05 亿元。其



他流动负债主要由短期应付债券构成，近年来随着短期债券发行规模的增加，其他非流动负债快速增长。

表 12 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.28	10.54	22.56	12.08	12.37	8.70	11.94	11.28
其他应付款	15.82	7.48	13.45	7.20	6.69	4.71	21.11	19.93
一年内到期的非流动负债	37.81	17.89	13.16	7.04	36.96	26.00	14.23	13.44
其他流动负债	25.74	12.18	12.01	6.43	10.01	7.04	3.45	3.26
流动负债合计	127.98	60.56	80.03	42.85	78.71	55.38	61.01	57.61
长期借款	34.88	16.51	38.02	20.36	26.77	18.84	12.43	11.74
应付债券	46.15	21.84	68.04	36.43	36.21	25.47	32.00	30.22
非流动负债合计	83.35	39.44	106.75	57.15	63.43	44.62	44.89	42.39
负债合计	211.33	100.00	186.78	100.00	142.14	100.00	105.91	100.00
短期有息债务	85.00	40.22	47.58	25.48	59.32	41.74	29.61	27.96
长期有息债务	82.40	38.99	106.06	56.78	62.98	44.31	44.43	41.95
总有息债务	167.40	79.22	153.64	82.26	122.30	86.04	74.04	69.91
资产负债率	57.43		56.21		49.79		45.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019~2021 年末，公司长期借款持续增长，其中 2021 年末同比大幅增加 11.25 亿元，主要系抵押借款和保证借款增加较多所致；长期借款包括抵押借款 2.83 亿元、信用借款 7.98 亿元、保证借款 24.36 亿元和质押借款 12.68 亿元¹²。同期，公司应付债券持续增长，其中 2021 年末同比大幅增加 31.83 亿元，主要系公司新发行公司债“21 唐控 01”、“21 唐控 03”及私募债“21 唐控 F1”、“21 唐控 F2”和“21 唐控 F3”融资所致。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 211.33 亿元，较 2021 年末增加 24.55 亿元，其中一年内到期的非流动负债增加 24.65 亿元；应付票据增至 5.79 亿元；其他流动负债增加 13.74 亿元，主要系当年新发行“22 唐山金融 CP001”和“22 唐控 D1”融资 20.00 亿元所致；长期借款和应付债券分别减少 3.14 亿元和 21.89 亿元，主要是转入一年内到期的非流动负债所致；其余科目均变化不大。

近年来，公司有息债务规模增长较快；截至 2022 年 9 月末，两年内到期的有息债务规模较大且非受限货币资金对短期有息债务的覆盖能力较弱，公司面临较大的集中偿债压力。

近年来，公司有息债务规模持续增长，在总负债中的比重较高。截至 2022 年

¹² 上述四类借款均包含一年内到期的部分。



9 月末，公司总有息债务规模 167.40 亿元，较 2021 年末增加 13.76 亿元。从债务期限结构来看，一年内到期的有息债务规模为 85.00 亿元，在总有息债务中占比 50.78%，1~2 年的有息债务占比 12.69%，公司有息债务期限结构偏短，债务结构有待改善。同期，公司账面非受限货币资金为 10.41 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.12 倍，公司面临较大的集中偿债压力。

表 13 截至 2022 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	85.00	21.25	28.24	16.57	2.32	14.03	167.40
占比	50.78	12.69	16.87	9.90	1.38	8.38	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司对外担保规模和担保比率持续下降，被担保对象均为唐山湾国际旅游岛国资办下属国有企业，区域集中度高且主要被担保对象存在失信被执行人记录，公司存在一定或有风险。

2019~2021 年末，公司对外担保余额分别为 41.87 亿元、25.55 亿元和 20.62 亿元，担保比率分别为 32.49%、17.82%和 14.17%，担保规模和担保比率均有所下降。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保余额为 17.77 亿元（见附件 2），担保比率为 11.34%，担保规模和比率进一步下降；被担保对象包括三岛旅游、月岛文旅、唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅游服务有限公司、旅游岛旅游发展公司和旅游产业集团，均为唐山湾国际旅游岛国资办下属国有企业，区域集中度高，其中旅游岛旅游发展公司 and 三岛旅游均存在失信被执行人及被纳入被执行人名单记录，公司对其担保余额合计 5.22 亿元，占同期末对外担保余额的 29.40%，公司存在一定或有风险。根据公开资料，2019 年 11 月 22 日，旅游岛旅游发展公司被纳入失信被执行人名单，执行标的合计 648.70 万元；2023 年 2 月 7 日，旅游岛旅游发展公司因承揽合同纠纷被纳入被执行人名单，执行标的 648.70 万元；2023 年 2 月 21 日，三岛旅游被纳入被执行人名单，执行标的 9,917.93 万元；2023 年 3 月 7 日，三岛旅游因建设工程施工合同纠纷被纳入失信被执行人名单，执行标的合计 1,004.26 万元。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务报表。

公司存在已决诉讼案件，执行金额合计 0.51 亿元，大公将持续关注案件执行进展以及对公司的经营和信用状况的影响。

江苏中南建设集团股份有限公司（以下简称“中南建设”）于 2021 年 1 月 6 日向唐山市中级人民法院（以下简称“唐山中院”）提起诉讼，请求判令公司继续履行《合作协议书》与《补充协议》、向中南建设支付月岛内海清淤工程款人民币 127,191,848.24 元及承担本案的诉讼费、保全费、鉴定费等全部费用。



根据唐山国际旅游岛管理委员会（以下简称“旅游岛管委会”）的书面确认，旅游岛管委会于 2012 年以唐山湾国际旅游岛投资有限公司（唐山控股曾用名）的名义与中南建设签署《合作协议书》，并于 2014 年与中南建设签署《补充协议》，就上述协议中所涉及的月岛清淤施工过程由该管委会下属工程管理部门负责。根据旅游岛管委会 2021 年 2 月出具的《唐山国际旅游岛管理委员会关于江苏中南建设集团股份有限公司合同纠纷一案的确认函》，旅游岛管委会确认就上述案件所涉及的纠纷所带来的任何不利后果均由旅游岛管委会承担，如给公司带来任何损失（包括直接损失和间接损失），均由旅游岛管委会直接偿付。2022 年 6 月 30 日，唐山中院出具民事判决书（2021）冀 02 民初 50 号文件，唐山中院认为，中南建设申请撤回对公司的起诉，公司亦同意中南建设撤回对其诉讼请求，符合法律规定，唐山中院予以准许。依据《合同法》第五十二条、第五十八条，《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》（法释【2014】14 号）第一条、第二条及《民事诉讼法》等相关内容，唐山中院判决如下：一、被告三岛旅游于判决生效后十五日内支付中南建设月岛内海清淤工程款 99,179,268.24 元。二、驳回中南建设其他诉讼请求。截至本报告出具日，上述案件已宣判，中南建设已申请撤回对公司的起诉，唐山中院亦予以认可。

关于唐山市路北区城市建设投资集团有限公司（以下简称“路北城投”）起诉公司及下属子公司唐山金融控股集团融资担保有限公司（以下简称“金控担保”）、周俊元及唐山市南北房地产开发有限公司（以下简称“南北房地产”）民间借贷纠纷一案，经唐山市路北区人民法院（以下简称“路北法院”）审理，于 2021 年 5 月 31 日分别做出（2021）冀 0203 民初 1230 号、（2021）冀 0203 民初 1231 号及（2021）冀 0203 民初 1232 号民事调解书，判定公司于 2021 年 9 月 30 日前偿还路北城投的借款本金及利息，如未按约定偿还，则需以未偿还本金为基数自 2021 年 10 月 1 日起至付清之日止按中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率的四倍支付违约金；金控担保、周俊元及南北房地产对上述款项承担连带责任；诉讼费由公司承担。2021 年 11 月 3 日，路北城投向唐山中院申请强制执行，唐山中院于 2021 年 11 月 16 日立案执行，作出（2021）冀 02 执 21638 号执行裁定书。2021 年 11 月 18 日，因公司、金控担保、周俊元及南北房地产未履行生效调解书所确定的内容，路北城投向路北法院申请强制执行，经各方协商一致，就民事调解书确定的给付义务达成《执行和解协议》：公司于 2021 年 12 月 31 日前分别向路北城投一次性偿还本金及利息 968.32 万元、2,008.77 万元及 2,074.83 万元；金控担保、周俊元及南北房地产对上述款项承担连带责任，并承担案件执行费用；南北房地产承诺销售其名下住宅和商业街，所得价款优先用于偿还上述欠款；公司作为南北房地产名下部分住



宅及商业街的抵押权人，放弃优先受偿的权利，其处置价款由路北城投优先受偿。2022 年 1 月 25 日，公司对唐山中院的执行行为不服，向路北法院提出书面异议，但被路北法院驳回。截至本报告出具日，该案件处于执行阶段，公司已向路北城投支付 1,500.00 万元，目前仍有 3,551.92 万元尚未执行。大公将持续关注案件执行进展以及唐山控股的经营和信用状况，并及时进行信息披露。

近年来，受益于政府无偿划入股权及公司自身留存收益的累积，公司所有者权益规模逐年增加。

2019~2021 年末，公司所有者权益分别为 128.86 亿元、143.36 亿元和 145.53 亿元，逐年增长，主要是受益于政府无偿划入股权及公司自身留存收益累积所致。其中，实收资本均为 91.96 亿元；资本公积分别为 11.30 亿元、19.72 亿元和 12.39 亿元，其中 2020 末同比增加 8.42 亿元，主要系冀东集团 45.00% 的股权无偿划入所致；2021 年末同比减少 7.33 亿元，主要系公司联营企业冀东集团资本公积等权益变动所致。近年来，公司盈余公积分别为 0.99 亿元、1.36 亿元和 2.26 亿元；未分配利润分别为 12.65 亿元、17.41 亿元和 25.80 亿元，主要系利润留存累积所致。2022 年 9 月末，公司所有者权益为 156.67 亿元，较 2021 年末增加 11.14 亿元，主要是未分配利润和少数股东权益增加，分别增加 4.89 亿元和 6.41 亿元。

公司盈利水平对利息的保障程度较高；可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2019~2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.06 倍、2.38 倍和 2.37 倍，盈利水平对利息的保障程度较高。

2019~2021 年，公司总有息债务/EBITDA 分别为 7.19 倍、7.65 倍和 6.72 倍，盈利对有息债务的保障水平较好。

2019~2021 年末，公司流动比率分别为 1.12 倍、0.79 倍和 0.89 倍，速动比率分别为 0.93 倍、0.67 倍和 0.76 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

公司可变现资产以长期股权投资、在建工程 and 无形资产等为主，资产流动性一般，但可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

近年来，公司经营性现金流持续净流入，对债务和利息的保障能力较好；投资性现金流持续净流出且规模较大；债务收入为公司主要的偿债来源，债务偿还对融资能力依赖程度较高。

2019~2021 年，公司经营性现金流呈持续净流入状态，规模有所波动，其中 2020 年同比有所下降，主要系康达新材提前储备大量原材料使得购买商品支付的现金流增加所致；2021 年同比有所增加，主要系公司主营业务土地使用权转



让和康达新材产品销售回款较多所致。经营性净现金流对债务和利息的保障能力较好。同期，公司投资性现金流持续净流出，净流出规模较大且有所波动，其中 2020 年净流出规模同比大幅扩大，主要系公司购买祥云岛西部金沙湾等经营性资产及向旅游岛内国有企业借款增加所致；2021 年净流出规模同比有所缩减，主要系支出的拆借款同比大幅减少所致。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~9 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	15.49	15.14	9.23	14.81
投资性净现金流（亿元）	-16.99	-35.28	-60.23	-28.95
筹资性净现金流（亿元）	4.35	21.05	51.24	12.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.57	1.38	2.96
经营性净现金流/流动负债（%）	14.89	19.07	13.21	26.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2019~2021 年，公司筹资性现金流入持续增长，分别为 32.92 亿元、108.72 亿元和 116.43 亿元，以银行借款为主，债券融资及区域内国有企业拆借款为辅；筹资性现金流入是公司主要的可用偿债来源。同期，公司筹资性现金流出分别为 20.13 亿元、57.48 亿元和 95.38 亿元，随当期集中偿付债务的增加而逐年增加；公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

2022 年 1~9 月，公司经营性现金流仍为净流入，对债务及利息的保障能力较好；投资性现金流仍为净流出；筹资性净现金流小幅净流入。

外部支持

作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，近年来，公司获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持。

唐山市主要有 6 家市级投融资企业，分别为唐山国控、曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸国控”）、唐山市城市发展集团有限公司（以下简称“唐山城发集团”）、唐山控股、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”）和唐山市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“唐山文旅”）。各企业之间分工明确，不存在业务重叠。

**表 15 截至 2021 年末唐山市主要投融资企业情况（单位：亿元）¹³**

企业名称	控股股东	成立时间	总资产	业务范围
唐山国控	唐山市国资委	2022.04	1,906.63	唐山市基础设施建设投融资、国有资产运营等
曹妃甸国控	唐山市国资委	2017.10	1,536.78	曹妃甸内基础设施及配套建设、围海造地等
唐山城发集团	唐山市国资委	2017.09	525.75	唐山重大基础设施及安置房建设、供气供水等
唐山控股	唐山市国资委	2010.07	332.31	唐山国际旅游岛土地转让与旅游资源开发
通顺交投	唐山高速公路集团有限公司	1994.06	288.73	唐山高等级公路投资建设及运营管理
唐山文旅	唐山市国资委	2008.06	267.79	南湖生态城开发建设及旅游资源整合开发

数据来源：根据公开资料整理

作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，近年来，公司获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持。

资产划拨方面，2020 年 4 月，唐山市政府同意将唐山市国资委持有的冀东集团 45.00% 股权无偿划转给公司，并已于 2020 年 4 月 30 日完成工商变更登记，增加公司资本公积 8.92 亿元；2020 年 10 月，公司收到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，2019~2021 年及 2022 年 1~9 月，公司收到财政补贴分别为 0.05 亿元、0.04 亿元、0.17 亿元和 487.68 万元。

担保分析

唐山国控为本次债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

唐山国控成立于 2022 年 4 月 25 日，系唐山市国资委作为出资人成立的国有独资公司，初始注册资本为 2,025,572.32 万元，由唐山市国资委履行出资人职能，根据唐山市政府出具的《唐山市人民政府关于唐山国控集团有限公司相关事项的通知》（唐政字【2022】89 号）文件，唐山市国资委对唐山国控进行实质管理。截至 2022 年 9 月末，唐山国控注册资本为 202.56 亿元，全资股东及实际控制人均为唐山市国资委。2022 年 7 月，唐山市国资委分别将其持有的曹妃甸国控 100% 股权、唐山控股 98.48% 股权无偿划入唐山国控；唐山市住房和城乡建设局将其持有的唐山市安居集团有限责任公司¹⁴100% 股权无偿划入唐山国控。股权

¹³ 2022 年 7 月，曹妃甸国控和唐山控股控股股东均变更为唐山国控。

¹⁴ 2022 年 7 月 8 日由唐山市保障性安居工程投资建设有限公司变更为现名。



划转后，唐山国控纳入合并范围内的主要子公司共 3 家，截至本报告出具日，均已完成工商变更登记手续。

唐山国控是唐山市主要的城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，近年来业务涵盖基础设施建设、围海造地及土地开发、土地使用权转让、港口经营、收费公路经营、区域供暖业务、大宗商品贸易、胶粘剂生产及销售以及其他业务等，业务种类多元，涉及范围广泛。

2019~2021 年，唐山国控营业收入逐年快速增长。其中，基础设施回购业务主要为唐山国控负责的曹妃甸区范围内基础设施及公共配套设施建设业务，具有很强的区域专营优势，近年来收入随着项目建设进度逐年增加；唐山国控在唐山国际旅游岛内具有很强的土地使用权转让区域专营优势，近年来收入有所增加；唐山国控负责曹妃甸港口的建设及运营，近年来收入逐年增加；围海造地及土地开发主要为在曹妃甸工业区开展的围海造地业务，并对曹妃甸工业区及曹妃甸新城的土地进行一级开发，近年来该业务规模有所波动；通行费收入主要为唐山国控负责运营的唐曹高速和滨海公路，近年来通行费收入逐年增长；唐山国控还负责曹妃甸区的供暖业务，具有很强的专营优势，近年来供暖收入逐年增加；住房保障业务主要为唐山国控负责建设市中心区域的保障性住房项目，近年来收入规模随着项目逐步完工有所缩减；大宗贸易业务近年来收入逐年增加，贸易货种主要以大宗商品为主；胶粘剂业务收入近年来有所波动；其他业务主要包括电子产品服务、轮胎加工销售、旅游业务服务、农业综合发展、金融服务、污水处理等业务，是营业收入的有益补充。

毛利润及毛利率方面，2019~2021 年，唐山国控毛利润保持逐年增长，主要来源于基础设施回购、土地使用权转让、港口经营等业务，其他业务对毛利润形成有益补充。同期，唐山国控毛利率有所波动，其中，基础设施回购业务随着近年来项目逐渐增加，毛利润及毛利率均有所增加；土地使用权转让毛利率较高，且受益于土地转让均价增加而逐年上升；港口业务受码头配套服务成本增加导致毛利润和毛利率有所波动；围海造地及土地开发业务主要受政府规划及回款影响，毛利润和毛利率均较为稳定；通行费毛利率较高，且逐年小幅增长；受原材料成本逐年上涨影响，唐山国控胶粘剂业务毛利率持续下降；供暖业务及住房保障业务毛利润较低，其中供暖毛利率有所波动，住房保障业务毛利率较为稳定；大宗贸易毛利润及毛利率均较低，胶粘剂业务毛利率有所下降主要受原材料成本及销售价格波动影响；唐山国控其他业务毛利润对综合毛利润形成有益补充，其毛利率持续下降。

**表 16 2019~2021 年唐山国控营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	236.85	100.00	189.48	100.00	150.02	100.00
基础设施回购	38.31	16.18	28.12	14.84	27.54	18.36
土地使用权转让收入	13.98	5.90	9.24	4.88	8.85	5.90
港口业务	40.34	17.03	37.01	19.53	26.78	17.85
围海造地及土地开发	9.99	4.22	12.93	6.82	12.77	8.51
通行费	3.05	1.29	2.54	1.34	2.16	1.44
供暖收入	3.45	1.46	1.68	0.89	1.59	1.06
住房保障收入	3.74	1.58	4.94	2.61	7.70	5.13
大宗贸易	89.66	37.85	64.66	34.13	43.81	29.20
胶粘剂行业	15.93	6.72	16.89	8.91	8.71	5.80
其他收入	18.40	7.77	11.47	6.05	10.12	6.75
毛利润	36.69	100.00	33.58	100.00	25.91	100.00
基础设施回购	4.61	12.57	3.01	8.97	2.95	11.39
土地使用权转让收入	12.53	34.15	6.24	18.57	4.74	18.28
港口业务	6.26	17.06	9.11	27.13	5.83	22.51
围海造地及土地开发	1.23	3.34	1.59	4.73	1.57	6.05
通行费	2.44	6.66	1.99	5.92	1.61	6.22
供暖收入	0.59	1.61	0.24	0.71	0.43	1.64
住房保障收入	0.93	2.55	1.24	3.71	1.95	7.54
大宗贸易	1.02	2.78	1.63	4.85	0.43	1.65
胶粘剂行业	1.80	4.89	4.69	13.96	2.77	10.70
其他收入	5.28	14.39	3.85	11.47	3.63	14.03
毛利率	15.49		17.72		17.27	
基础设施回购	12.03		10.71		10.71	
土地使用权转让收入	89.65		67.49		53.52	
港口业务	15.52		24.62		21.78	
围海造地及土地开发	12.28		12.28		12.28	
通行费	80.20		78.28		74.63	
供暖收入	17.14		14.11		26.83	
住房保障收入	25.00		25.19		25.37	
大宗贸易	1.14		2.52		0.98	
胶粘剂行业	11.27		27.75		31.84	
其他收入	28.70		33.58		35.91	

数据来源：根据唐山国控提供资料整理

2019~2021 年末，唐山国控资产规模持续增长，分别为 1,656.35 亿元、1,820.88 亿元和 1,906.63 亿元，资产结构以非流动资产为主，其中应收类款项规模及占比较高，存在一定的资金占用压力。截至 2021 年末，唐山国控受限资产共计 192.24 亿元，规模较大，占总资产比重为 10.08%，占净资产比重为 20.64%，



对资产流动性产生一定影响。受限资产主要包括货币资金、存货和长期股权投资等，主要用于借款或提供对外担保。2019~2021 年末，唐山国控负债规模逐年增长，分别为 798.47 亿元、946.00 亿元和 975.19 亿元；负债结构以非流动负债为主；资产负债率有所波动，分别为 48.21%、51.95%和 51.15%。同期，唐山国控有息债务规模逐年增加且较大，占总负债的比重较高，整体债务压力较大且面临较大的集中偿付压力。

2019~2021 年，唐山国控净利润分别为 16.53 亿元、20.36 亿元和 23.90 亿元，持续增加；其他收益分别为 9.47 亿元、10.40 亿元和 10.92 亿元，主要为政府拨付的财政补贴款项；经营性净现金流分别为 27.17 亿元、31.83 亿元和 47.93，持续净流入且净流入规模逐年增加，对债务及利息的保障能力有所增强。

表 17 唐山国控主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	1,906.63	1,820.88	1,656.35
所有者权益	931.43	874.88	857.88
总有息债务	778.81	766.17	616.98
营业收入	236.85	189.48	150.02
净利润	23.90	20.36	16.53
经营性净现金流	47.93	31.83	27.17
毛利率	15.49	17.72	17.27
总资产报酬率	2.16	2.03	1.93
资产负债率	51.15	51.95	48.21
债务资本比率	45.54	46.69	41.83
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.68	2.73	2.25
经营性净现金流/总负债	4.99	3.65	-

注：唐山国控提供了经追溯调整的 2019~2021 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对唐山国控 2019~2021 年经追溯调整的财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

整体来看，作为唐山市主要的城市基础设施建设投融资及国有资产运营主体，唐山国控在唐山市城市发展中发挥重要作用。近年来唐山市经济总量位居河北省第一位，工业基础较好，为唐山国控发展创造了良好的外部环境；唐山国控基础设施建设及土地开发转让、围海造地、供热、污水处理等业务具有很强的区域专营优势；唐山国控得到政府在股权划转、财政补贴等方面的支持，2022 年 7 月唐山市政府将其持有的曹妃甸国控、唐山控股及安居集团等当地重要城市建设主体的股权划入唐山国控，唐山国控业务范围扩大，整体实力明显增强。同时，大公网关注到唐山市近年来地方政府债务规模持续增长，债务压力有所加重；唐山国控资产中应收类款项规模较大，存在一定的资金占用压力，其中唐山国控待回购的款项规模较大，回款时间较长，需关注未来收入确认进度及资金回收表现；总有息债务及短期有息债务规模较大，存在较大的债务压力，唐山国控存在较大或



有风险，对外担保余额规模较大，被担保企业区域集中程度较高且主要被担保企业被纳入被执行人及失信被执行人，此外，唐山国控子公司唐山控股作为被告涉诉，需持续关注后续执行进展情况，唐山国控本部成立时间较短，尚未产生收入，资产主要以长期股权投资为主，需关注唐山国控本部未来业务开展情况。综合来看，唐山国控为本次债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

评级结论

近年来，唐山市经济总量持续位居河北省第一位，为公司发展创造了良好的外部环境，作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司可获得唐山市政府在资产划拨和财政补贴方面的支持，公司土地储备规模较大，在唐山国际旅游岛内具有很强的土地使用权转让区域专营优势。但同时，唐山市地方政府债务规模持续增长，债务压力有所加重，公司有息债务规模持续增长，短期面临较大的集中偿债压力，对外担保对象区域集中度高且主要被担保对象存在失信被执行人记录，存在一定或有风险，公司涉及已决诉讼案件，需持续关注案件执行进展及对公司的经营和信用状况的影响。唐山国控为本次债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，唐山市经济有望保持稳定发展，公司作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，在唐山市国有资产运营、唐山国际旅游岛开发建设等领域发挥重要作用，并将继续获得唐山市政府的相关支持。因此，大公对唐山控股的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对唐山控股发展集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

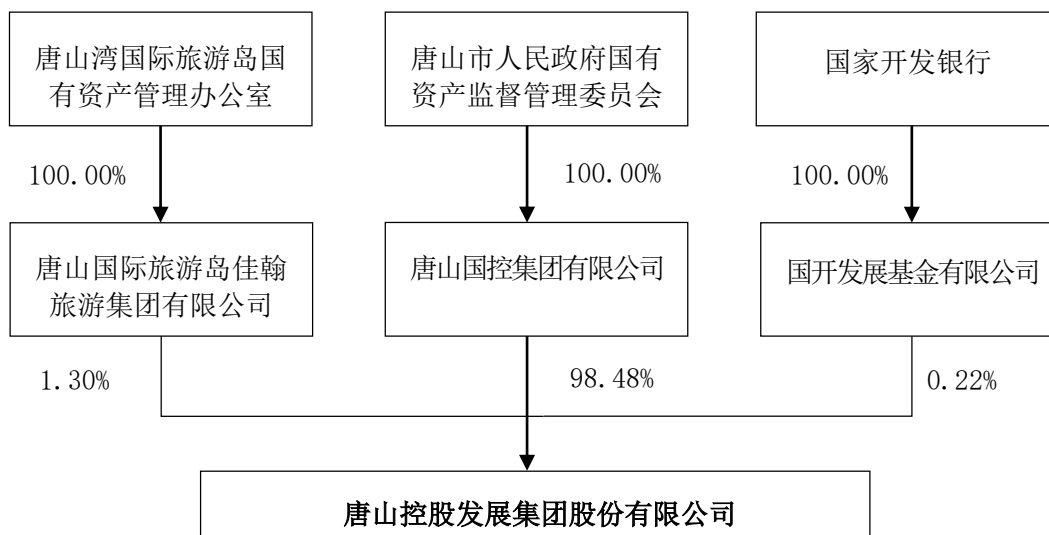
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



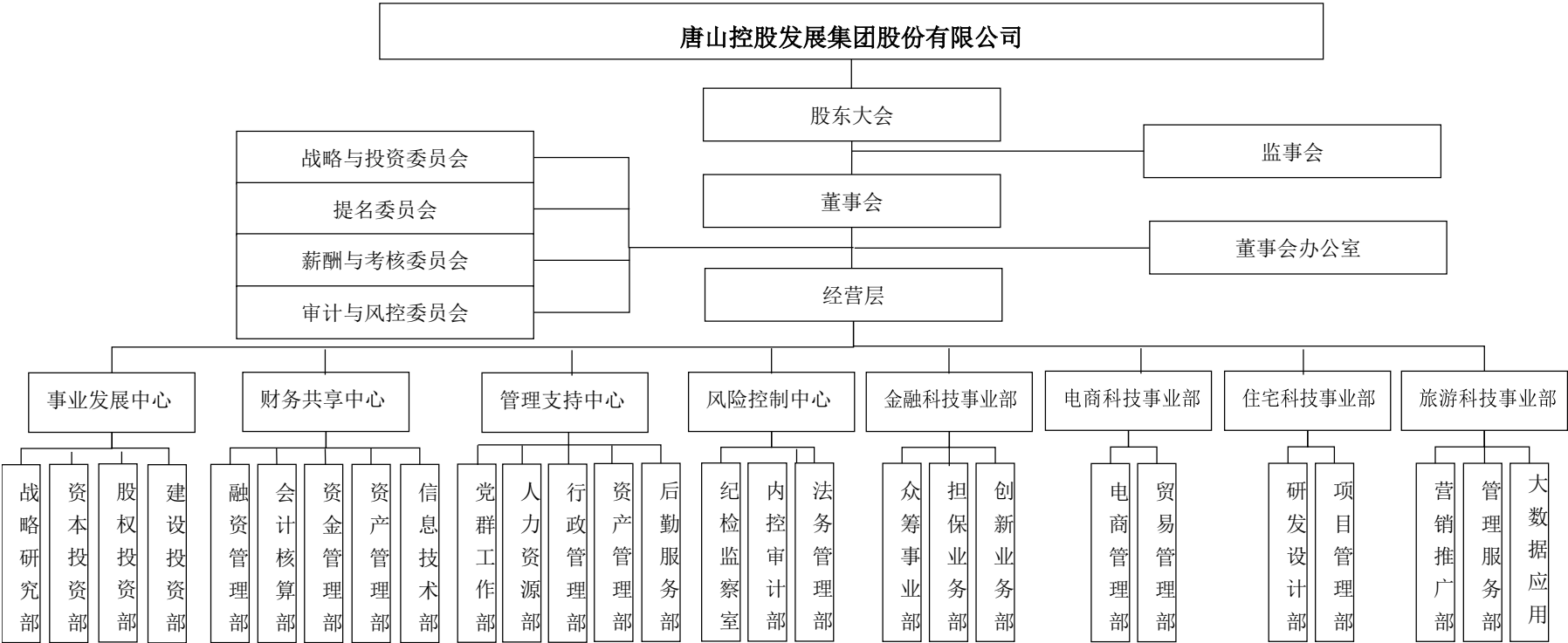
附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 9 月末唐山控股发展集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2022 年 9 月末唐山控股发展集团股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2022 年 9 月末唐山控股发展集团股份有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	企业名称	注册资本	持股比例
1	唐山金融控股集团土地整理有限公司	1,500,000	100.00
2	唐山金融控股集团融资担保有限公司	99,000	100.00
3	唐山海旅客运服务有限公司	63,000	100.00
4	唐山海月景区管理有限公司	40,000	100.00
5	唐山金融控股集团股权投资基金管理有限公司	30,000	100.00
6	中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司	25,000	40.00
7	唐山金瑞再生资源有限公司	30,000	100.00
8	唐山海青农业发展有限公司	15,000	100.00
9	唐控（北京）创业资本投资控股有限公司	12,000	100.00
10	唐山金融控股集团交通基建有限公司	10,000	100.00
11	唐山湾（上海）投资控股有限公司	10,000	100.00
12	唐山海环旅游发展有限公司	5,100	100.00
13	唐山湾爱琴海旅游发展有限公司	5,000	100.00
14	唐山康凝旅游发展有限公司	3,200	100.00
15	唐山国际投资（香港）有限公司	10 美元	100.00
16	天津唐控科创集团有限公司	20,000	100.00
17	唐山星言物业服务有限公司	2,506	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年 9 月末唐山控股发展集团股份有限公司对外担保情况¹⁵

（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
唐山旅游产业集团有限公司	35,900.00	2020.12.18~2023.12.07	保证
唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司	2,022.16	2019.12.25~2022.12.25	保证
	3,047.66	2019.05.31~2023.05.31	保证
唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅游服务有限公司	8,277.74	2021.08.06~2024.08.06	保证
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	81,300.00	2015.12.04~2030.12.01	抵押
唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司	7,400.00	2022.04.12~2022.10.11	保证、质押
	11,127.67	2018.08.29~2023.02.10	保证、抵押
	9,460.00	2022.04.25~2023.04.24	质押
	9,460.00	2022.04.27~2023.04.26	质押
	4,730.00	2022.06.17~2023.06.17	质押
	5,000.00	2017.05.18~2023.12.20	抵押
合计	177,725.23	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁵ 截至本报告出具日，公司对唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司的 7,400 万担保到期已续保，续保金额为 6,900 万元，续保期限为 2022.10.17~2023.10.16。



附件 3 主要财务指标

3-1 唐山控股发展集团股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年 1~9 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	225,951	152,025	107,918	157,541
长期股权投资	314,231	300,825	304,966	179,207
在建工程	22,640	500,592	490,334	474,072
固定资产	594,213	92,375	90,340	80,675
其他非流动资产	774,809	774,554	496,805	44,209
非流动资产合计	2,826,542	2,610,746	2,234,918	1,667,137
总资产	3,679,985	3,323,119	2,854,985	2,347,664
短期借款	222,801	225,621	123,669	119,420
其他应付款	158,157	134,453	66,939	224,141
流动负债合计	1,279,790	800,281	787,095	610,148
长期借款	348,816	380,215	267,720	124,333
应付债券	461,478	680,392	362,051	320,000
非流动负债合计	833,462	1,067,501	634,293	448,927
负债合计	2,113,251	1,867,783	1,421,387	1,059,075
实收资本（股本）	919,568	919,568	919,568	919,568
资本公积	121,434	123,870	197,166	112,954
所有者权益	1,566,733	1,455,337	1,433,598	1,288,589
营业收入	427,791	394,748	305,854	216,579
利润总额	65,710	110,832	80,516	50,679
净利润	47,875	98,583	67,378	41,904
经营活动产生的现金流量净额	154,902	151,351	92,319	148,124
投资活动产生的现金流量净额	-169,890	-352,757	-602,259	-289,456
筹资活动产生的现金流量净额	43,528	210,526	512,442	127,859
EBIT	150,506	203,310	135,463	80,998
EBITDA	-	228,745	159,849	102,930
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.37	2.38	2.06
总有息债务	1,674,049	1,536,435	1,223,008	740,413
毛利率（%）	41.36	44.18	41.84	43.31
总资产报酬率（%）	4.09	6.12	4.74	3.45
净资产收益率（%）	3.06	6.77	4.70	3.25
资产负债率（%）	57.43	56.21	49.79	45.11
应收账款周转天数（天）	107.87	116.81	105.33	131.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.57	1.38	2.96
担保比率（%）	11.34	14.17	17.82	32.49



3-2 唐山国控集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	939,062	880,588	1,155,551
应收账款	334,134	1,298,394	1,149,289
其他应收款	3,306,089	3,422,395	3,673,514
存货	534,982	553,822	593,704
固定资产	1,930,547	2,016,609	2,006,802
总资产	19,066,253	18,208,825	16,563,510
短期借款	537,198	417,683	339,399
其他应付款	370,640	425,610	538,679
流动负债合计	3,604,153	3,871,988	3,197,540
长期借款	3,211,307	3,379,642	2,962,614
应付债券	2,170,273	1,397,179	1,094,352
非流动负债合计	6,147,755	5,588,012	4,787,172
负债合计	9,751,907	9,460,000	7,984,712
资本公积	7,561,368	7,573,591	7,436,572
所有者权益	9,314,346	8,748,825	8,578,798
营业收入	2,368,500	1,894,778	1,500,229
利润总额	260,984	226,358	185,835
净利润	238,979	203,631	165,275
经营活动产生的现金流量净额	479,329	318,272	271,700
投资活动产生的现金流量净额	-822,887	-1,686,107	-1,157,529
筹资活动产生的现金流量净额	225,339	1,201,164	1,051,622
EBIT	411,089	369,816	319,078
EBITDA	579,152	515,241	445,297
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.68	2.73	2.25
总有息债务	7,788,096	7,661,725	6,169,841
毛利率（%）	15.49	17.72	17.27
总资产报酬率（%）	2.16	2.03	1.93
净资产收益率（%）	2.57	2.33	1.93
资产负债率（%）	51.15	51.95	48.21
应收账款周转天数（天）	124.07	232.52	-
经营现金流利息保障倍数（倍）	2.22	1.69	1.37
担保比率（%）	14.00	14.63	18.46



附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁶ 前三季度取 270 天。¹⁷ 前三季度取 270 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。