

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0509 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“21 曹国 04”、“22 曹国 02”、“23 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN002”、“24 曹妃国控 MTN003”、“24 曹妃国控 MTN004”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时上调“21 曹国 04”、“22 曹国 02”、“23 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN002”、“24 曹妃国控 MTN003”、“24 曹妃国控 MTN004”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任

二〇二五年六月二十七日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月27日至2026年6月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2025年6月27日

曹妃甸国控投资集团有限公司主体及相关债项
2025 年度跟踪评级报告

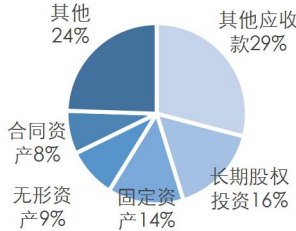
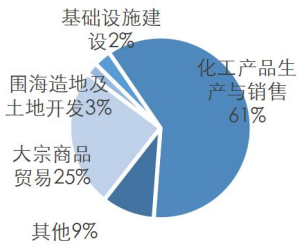
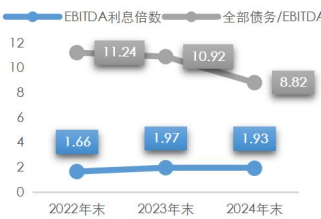
主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定			2025/6/27	AA+/稳定	吴芳	刘红娟
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 曹国 04	AAA	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	69.0
22 曹国 02	AAA	AA+		业务运营	100.0%	100.0
23 曹妃国控 MTN001	AAA	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	33.0
24 曹妃国控 MTN001	AAA	AA+		债务负担	20.0%	12.0
24 曹妃国控 MTN002	AAA	AA+		债务保障程度	35.0%	19.5
24 曹妃国控 MTN003	AAA	AA+	调整因素			
24 曹妃国控 MTN004	AAA	AA+	无			
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			个体信用状况（BCA）			
主体概况			aa			
公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位仍突出，且随着唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）并表，业务构成更为多元。唐山国控集团有限公司为公司唯一股东，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			评级模型结果			
			AAA			
			外部支持调整子级			
			2			
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点	
东方金诚认为，曹妃甸区享有多重政策叠加优势，综合经济实力很强；公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内从事的相关业务仍具有很强的区域专营性；新谋划的一批港口经营性项目将推动曹妃甸港口能级提升和临港产业聚集；公司发生重大资产重组，新并表的河北省重点化化纤企业三友集团可为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑；继续得到实际控制人及相关各方的大力支持，资本实力显著增强。同时，东方金诚也关注到，公司资产存在一定的流动性风险；短期债务占比仍较高；资产划转较为频繁。综上所述，东方金诚上调公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定；上调“21 曹国 04”、“22 曹国 02”、“23 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN002”、“24 曹妃国控 MTN003”、“24 曹妃国控 MTN004”信用等级为 AAA。	

同业比较				
项目	曹妃甸国控投资集团有限公司	杭州临平城市建设集团有限公司	苏州市相城国有资本投资有限公司	湖州莫干山国有资本控股集团有限公司
地区	唐山市曹妃甸区	杭州市临平区	苏州市相城区	湖州市德清县
GDP 总量（亿元）	1220.80	1175.09	1385.04	722.50
人均 GDP（元）	-	103600	-	129256
一般公共预算收入（亿元）	131.06	145.86	157.31	85.11
政府性基金收入（亿元）	114.99	-	98.06	71.62
地方政府债务余额（亿元）	657.20	338.48	234.85	223.11
资产总额（亿元）	1911.28	1518.16	1353.99	1209.56
所有者权益（亿元）	1019.75	498.70	541.74	454.36
营业收入（亿元）	338.97	52.05	64.93	53.21
净利润（亿元）	12.28	1.02	4.50	0.41
资产负债率（%）	46.65	67.15	59.99	62.44

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）		公司营业收入构成（2024 年）		公司财务指标（单位：亿元、%）																																												
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th><th>2025 年 Q1</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>1429.31</td><td>1635.88</td><td>1911.28</td><td>1974.13</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>744.68</td><td>879.27</td><td>1019.75</td><td>1021.85</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>201.51</td><td>129.02</td><td>338.97</td><td>88.19</td></tr><tr><td>净利润</td><td>13.25</td><td>13.19</td><td>12.28</td><td>3.22</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>549.62</td><td>636.21</td><td>680.07</td><td>736.56</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>47.90</td><td>46.25</td><td>46.65</td><td>48.24</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>42.46</td><td>41.98</td><td>40.01</td><td>41.89</td></tr></table>						2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1	资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13	所有者权益	744.68	879.27	1019.75	1021.85	营业收入	201.51	129.02	338.97	88.19	净利润	13.25	13.19	12.28	3.22	全部债务	549.62	636.21	680.07	736.56	资产负债率	47.90	46.25	46.65	48.24	全部债务资本化比率	42.46	41.98	40.01	41.89
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1																																												
资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13																																												
所有者权益	744.68	879.27	1019.75	1021.85																																												
营业收入	201.51	129.02	338.97	88.19																																												
净利润	13.25	13.19	12.28	3.22																																												
全部债务	549.62	636.21	680.07	736.56																																												
资产负债率	47.90	46.25	46.65	48.24																																												
全部债务资本化比率	42.46	41.98	40.01	41.89																																												
公司债务构成（单位：亿元）		公司偿债指标（单位：倍）		地区经济及财政（单位：亿元、%）																																												
				<table><tr><th></th><th>2022 年</th><th>2023 年</th><th>2024 年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">唐山市曹妃甸区</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>1010.30</td><td>1060.60</td><td>1220.80</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>282001</td><td>290774</td><td>-</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>103.30</td><td>119.10</td><td>131.06</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>91.31</td><td>103.18</td><td>114.99</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>90.01</td><td>98.64</td><td>101.68</td></tr></table>						2022 年	2023 年	2024 年	地区	唐山市曹妃甸区			GDP 总量	1010.30	1060.60	1220.80	人均 GDP（元）	282001	290774	-	一般公共预算收入	103.30	119.10	131.06	政府性基金收入	91.31	103.18	114.99	财政自给率	90.01	98.64	101.68												
	2022 年	2023 年	2024 年																																													
地区	唐山市曹妃甸区																																															
GDP 总量	1010.30	1060.60	1220.80																																													
人均 GDP（元）	282001	290774	-																																													
一般公共预算收入	103.30	119.10	131.06																																													
政府性基金收入	91.31	103.18	114.99																																													
财政自给率	90.01	98.64	101.68																																													

优势

- 曹妃甸区具有独特的区位优势 and 深水大港条件，是京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区 and 非首都功能疏解重要的产业转移承接地、唐山市“一港双城”建设的核心承载区，享有多重政策叠加优势，区域经济具备发展潜力，综合经济实力很强；
- 公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内从事的建设类业务区域专营性仍很强；
- 为配合唐山市沿海产业规划，跟踪期内公司新谋划了一批港口经营性项目建设，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，推动港口能级提升和临港产业集聚；
- 跟踪期内，公司发生重大资产重组，依托划拨的股权间接成为河北省重点化工化纤企业三友集团第一大股东，三友集团在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，并表后为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑；
- 公司在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出，持续获得实际控制人及相关各方在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，跟踪期内伴随着三友集团并表，业务板块更为多元，资本实力显著增强。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定的流动性风险；
- 公司因承担区域内项目建设积累了较大规模债务，跟踪期内短期债务占比仍较高，短期偿债压力仍较大；
- 为配合省市国资重组，公司资产划转较为频繁，跟踪期内仍有港口及公路运营主体出表，对收入产生一定影响。

评级展望

预计唐山市及曹妃甸区经济将保持增长，公司从事的曹妃甸区基础设施建设等业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

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+/稳定	AA+ (24 曹妃国控 MTN004)	2024/08/02	吴芳、刘安妮	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读全文
AA+/稳定	A-1 (19 曹妃国控 CP001)	2019/07/09	刘贵鹏、王文静、唐骊	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (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	存续期	增信措施	增信方
21 曹国 04	2024/06/24	10.00 亿元	2021/09/29~2026/09/29	-	-
22 曹国 02	2024/06/24	4.00 亿元	2022/03/10~2027/03/10	-	-
23 曹妃国控 MTN001	2024/06/24	5.00 亿元	2023/02/21~2026/02/21	-	-
24 曹妃国控 MTN001	2024/06/24	12.00 亿元	2024/04/17~2029/04/17	-	-
24 曹妃国控 MTN002	2024/06/24	16.60 亿元	2024/04/22~2029/04/22	-	-
24 曹妃国控 MTN003	2024/06/24	6.00 亿元	2024/04/25~2029/04/25	-	-
24 曹妃国控 MTN004	2024/08/02	5.00 亿元	2024/08/23~2029/08/23	-	-

注：“22 曹国 02”、“24 曹妃国控 MTN003” 附第 2 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“21 曹国 04”、“24 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN002” 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“23 曹妃国控 MTN001” 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。

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

公司前身为曹妃甸国控投资有限公司，由唐山市曹妃甸区财政局国有资产管理办公室于2017年10月出资设立，初始注册资本为人民币50.00亿元。2017年11月，公司股东变更为唐山市曹妃甸投资有限公司（以下简称“曹妃甸投资”）。2017年12月，曹妃甸投资以货币形式对公司增资50.00亿元；当月，公司股东经历两次变更后为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”）。2022年7月，唐山市国资委将其持有的公司100%股权无偿划转至唐山国控集团有限公司¹（以下简称“唐山国控”）。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，唐山国控持有公司100%股权，唐山市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司发生重大资产重组。根据公司2024年12月发布的《曹妃甸国控投资集团有限公司关于重大资产重组的公告》，2024年5月，公司股东唐山国控与公司签署《唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司股权划转协议》，将其持有的唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司（以下简称“渐澜珊实业”）63.43%股权无偿划转给公司，工商变更于2024年5月22日完成。本次重组前，公司间接持有渐澜珊实业36.57%股权；重组后，公司直接和间接合计持有渐澜珊实业100%股权，将渐澜珊实业纳入公司合并范围，同时，因渐澜珊实业为河北省重点化工化纤企业唐山三友集团有限公司（以下简称“三友集团”）的控股股东，公司通过控股渐澜珊实业实现对三友集团及其子公司唐山三友化工股份有限公司（股票代码：600409.SH，以下简称“三友化工”）财务并表（股权结构图详见附件二）。

图表1 三友集团主要财务指标（单位：亿元）

指标	2023年（末）		2024年（末）	
	金额	占公司合并口径的比例	金额	占公司合并口径的比例
总资产	264.57	14%	271.11	14%
净资产	162.14	16%	168.61	17%
营业收入	220.10	63%	214.64	63%
净利润	9.00	40%	6.81	55%

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理；由于本次资产划入为同一控制下企业合并，2023年占比按追溯调整后数据（来自曹妃甸国控2023年模拟财务报表）计算

作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内，公司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、大宗商品贸易等业务；2024年受益于相关股权的无偿划入，公司间接成为三友集团第一大股东，新增化工产品生产及销售业务。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司为136家，较上年末新增36家、减少16家；其中直接控股子公司11家，较上年末新增渐澜珊实业及曹妃甸控股集团有限公司2家、

¹ 成立于2022年4月，注册资本为202.56亿元，唐山市国资委为其唯一股东和实际控制人。

减少唐山国控港口管理有限公司（以下简称“港口管理公司”）1家。

图表2 截至2024年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司全称	注册资本	直接持股比例	取得方式	纳入时间
唐山曹妃甸发展投资集团有限公司	832117.00	100.00	划拨	2017年
唐山曹妃甸农业发展集团有限公司	42210.00	100.00	划拨	2017年
曹妃甸金融控股集团有限公司	500000.00	100.00	划拨	2019年
天津拓晟贸易有限公司	10000.00	100.00	划拨	2021年
唐山国控科创集团有限公司	300000.00	100.00	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区积捷安居有限公司	30000.00	100.00	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司	100000.00	100.00	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区领晨安居有限公司	150000.00	100.00	投资设立	2023年
唐山曹妃甸区曹宇城市更新有限公司	50000.00	51.00	投资设立	2023年
唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司	302706.98	63.43	划拨	2024年
曹妃甸控股集团有限公司	184534.90	53.25	投资设立	2024年

注：天津拓晟贸易有限公司原名联投（唐山）基金管理有限公司；公司对曹妃甸控股集团有限公司直接持股比例由上年的43.98%上升至53.25%，该企业成为公司直接控股子公司；公司通过唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司间接持有唐山曹妃甸区曹宇城市更新有限公司49%股权。原直接控股子公司唐山国控港口管理有限公司已于跟踪期内被无偿划出。

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“21曹国04”、“22曹国02”、“23曹妃国控MTN001”、“24曹妃国控MTN001”、“24曹妃国控MTN002”、“24曹妃国控MTN003”分别附有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，“24曹妃国控MTN004”未设置特殊条款。

其中，“21曹国04”募集资金为10.00亿元，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；于2024年9月将票面利率由6.50%下降至2.50%，并回售2.518亿元，公司对已回售债券全部转售；截至2025年5月末债券余额为10.00亿元。

“22曹国02”募集资金为4.00亿元，附第2年末及第4年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；于2024年3月将票面利率由6.20%下调至3.80%，并回售0.50亿元，公司对已回售债券全部转售；截至2025年5月末债券余额为4.00亿元。

“23曹妃国控MTN001”募集资金为5.00亿元，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；于2025年2月将票面利率由6.30%下调至2.38%，并回售0.40亿元，公司对已回售债券全部转售；截至2025年5月末债券余额为5.00亿元。

“24曹妃国控MTN001”、“24曹妃国控MTN002”、“24曹妃国控MTN003”尚未到调整票面利率选择权和投资者回售选择权行使日。

截至本报告出具日，公司发行的“21曹国04”、“22曹国02”、“23曹妃国控MTN001”、“24曹妃国控MTN001”、“24曹妃国控MTN002”、“24曹妃国控MTN003”已按期支付债券利息，“24曹妃国控MTN004”尚未到还本付息日。

截至本报告出具日，上述债券募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2024 年，随着三友集团并表，公司新增化工产品生产与销售业务，业务多元化程度加深，营业收入及毛利润规模大幅提升

公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内继续从事区域内范围内的基础设施建设、围海造地及土地开发、大宗商品贸易及港口运营等业务，且受益于三友集团纳入合并范围，公司新增化工产品生产与销售业务，业务领域进一步拓展，多元化程度加深。

新并表的三友集团营业收入及毛利润规模大，推动公司 2024 年营业收入及毛利润大幅提升；公司围海造地及土地开发业务收入规模相对稳定，基础设施建设业务收入受结算方结算进度影响有所下降；依托曹妃甸区良好的港口物流优势，公司大宗商品贸易业务收入实现回升，仍是营业收入的重要来源，但利润贡献有限。此外，公司还从事供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务等业务，对营业收入形成重要补充。

此外，为配合河北省、唐山市及曹妃甸区国资重组，近年来公司资产划转较为频繁。继 2022 年 9 月曹妃甸港集团有限公司²（以下简称“曹妃甸港集团”）、2023 年从事贸易业务的子公司嘉海云商（河北）有限公司、唐山曹妃甸海乾贸易有限公司等出表后，跟踪期内，公司港口

² 2022 年 9 月，公司发布《曹妃甸国控投资集团有限公司关于股权无偿划转的公告》，将原子公司曹妃甸港集团 100%股权无偿划转给河北港口集团有限公司。该公司 2021 年营业收入为 42.23 亿元，占公司当年营业收入的 21.83%。

运营主体股权被无偿划出及唐曹高速等经营性公路运营主体股权对外转出。未来公司将不再形成港口运营、车辆通行费收入，对收入产生一定影响。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
围海造地及土地开发	9.98	4.95	10.20	7.90	10.38	3.06
基础设施建设	44.02	21.85	27.03	20.95	7.51	2.22
大宗商品贸易	103.86	51.54	66.45	51.50	83.48	24.63
港口运营及建设	26.63	13.21	3.77	2.92	3.02	0.89
化工产品生产与销售	-	-	-	-	205.86	60.73
公路建设运营	2.34	1.16	2.31	1.79	2.30	0.68
供暖	3.91	1.94	3.29	2.55	2.16	0.64
其他	10.78	5.35	15.98	12.38	24.26	7.16
营业收入合计	201.51	100.00	129.02	100.00	338.97	100.00
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	1.23	12.28	1.25	12.28	1.27	12.28
基础设施建设	4.72	10.71	2.90	10.71	0.80	10.71
大宗商品贸易	1.69	1.63	1.35	2.04	1.35	1.62
港口运营及建设	7.16	26.88	3.57	94.80	2.79	92.46
化工产品生产与销售	-	-	-	-	26.49	12.87
公路建设运营	1.76	75.17	1.63	70.52	1.67	72.69
供暖	0.84	21.45	0.36	10.84	-0.78	-36.27
其他	3.19	29.58	6.00	37.53	11.67	48.10
合计	20.57	10.21	17.06	13.22	45.27	13.36

注：化工产品生产与销售数据来自于公司审计报告中纯碱、烧碱、聚氯乙烯树脂、粘胶短纤维、二甲硅氧烷混合环体、溴素产品的收入及成本，与三友化工营业收入存在差异

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理，各项加总与合计数存在四舍五入差异，下同

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 88.19 亿元，毛利润为 6.96 亿元，综合毛利率为 7.89%。

围海造地及土地开发

公司子公司从事的围海造地及土地开发业务有效解决了曹妃甸区可利用土地匮乏局面，业务具有很强的区域专营性；前期项目投入规模很大，近年来通过结算及财政补贴等实现资金回流；随着区域内大规模围海造地基本结束，现阶段项目投入以土地开发及回填为主，资本性支出压力尚可

公司围海造地及土地开发业务由子公司蓝海曹妃甸有限公司（以下简称“蓝海公司”）负责，采取委托代建模式，资金来源于自有资金及外部融资。

曹妃甸区主要由曹妃甸工业区、曹妃甸新城、垦区（原唐海县）、南堡经济开发区四大功能组成。由于可开发利用土地匮乏，曹妃甸区政府为推动经济快速发展，曾积极开展围海造地工程。其中，曹妃甸工业区及曹妃甸新城（原为唐山湾国际生态城）原主要为海域，是公司围海造地及土地开发的主要展业范围；垦区和南堡经济开发区为农垦区及县城，无需围海造地。

蓝海公司自 2005 年起受曹妃甸工业区管理委员会（以下简称“工业区管委会”）委托开展围海造地业务，并根据曹妃甸区的整体发展规划，负责对曹妃甸工业区及曹妃甸新城的土

地进行一级开发，使地块达到“七通一平”。2012年曹妃甸区大规模围海造地基本结束后，蓝海公司利用开采铁矿石伴生的废弃剥岩土对曹妃甸未利用地和可利用滩涂进行土地一级开发。该业务的结算方原为工业区管委会，2016年起改由唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司³（以下简称“恒石资产”）与公司结算。跟踪期内，公司该业务的负责主体及业务模式未发生变化。

多年来，公司下属子公司承建了大量的围海造地及土地开发项目，业务具有很强的区域专营性。截至2025年3月末，蓝海公司共承接132项造地及土地开发项目，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65.20平方公里，完成围海造地及土地开发总投资约522.33亿元。

2024年，公司根据恒石资产出具的结算审核文件确认围海造地及土地开发业务收入10.38亿元，毛利率仍为12.28%；同期，恒石资产支付公司结算金额5.10亿元；此外，公司就该业务继续获得政府拨付的财政补贴3.00亿元。截至2024年末，公司尚有48.76亿元围海造地及土地开发相关款项未回款。

图表4 近年来公司围海造地及土地开发业务收入情况（单位：亿元）

指标	2022年	2023年	2024年
业务收入	9.98	10.20	10.38
结算回款金额 ⁴	11.30	10.00	5.10
财政补贴金额	3.00	3.00	3.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

由于区域内大规模围海造地基本结束，2016年后公司无新增的围海造地项目，目前主要从事土地开发及回填项目建设。结合当地产业规划来看，曹妃甸区仍具有一定规模的土地开发需求。截至2025年3月末，公司在建的土地开发及回填项目1个，为曹妃甸区首钢二期东侧（南段）陆域回填工程。该项目前期已取得立项批复（唐曹审批投资项目涵〔2017〕172号），于2023年1月开工建设，计划造地面积为290.46万平方米，计划投资额9.09亿元，截至2025年3月末已投资5.12亿元，后续资本性支出压力尚可。

图表5 截至2025年3月末公司在建的土地开发及回填项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	造地面积	计划建设期间	计划投资	已投资	尚需投资
曹妃甸区首钢二期东侧（南段） 陆域回填工程	290.46	2023.1~2025.10	90910.09	51245.89	39664.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司基础设施建设业务区域专营性很强，为完善曹妃甸区路网设施起到重要作用；但随着代建类项目大幅收缩，业务收入明显下滑，目前主要根据招商引资进度从事自建运营类项目开发建设，资本支出压力尚可，需关注项目收益实现情况

公司基础设施建设业务主要由子公司唐山曹妃甸发展投资集团有限公司（以下简称“曹发

³ 唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司为唐山市曹妃甸区国有资产管理局100%持股的国有独资企业，受工业区管委会委托，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。

⁴ 结算回款金额大于确认收入金额主要系包含以前年度回款所致。

展”）负责。受工业区管委会委托，曹发展对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，跟踪期内业务模式未发生变化，仍包括委托代建和自建运营两种。

1.委托代建

委托代建模式下，依据《曹妃甸新区管理委员会财政性投资的公共基础设施项目养护管理及资产移交的实施办法》，曹发展作为市政基础设施建设的代建方，负责项目资金的筹集和偿还，并负责项目现场施工组织和建设指挥协调工作；唐山市曹妃甸工业区财政局国有资产管理办公室（以下简称“工业区国资办”）是项目的业主方。项目竣工后，恒石资产按工程决算审计金额加上一定比例收益与曹发展进行结算，曹发展将项目结算款项确认为基础设施建设收入，同时结转相应成本。

曹发展投资建设了曹妃甸工业区内多项路网工程等基础设施项目。2017年之前，因工业区管委会未完成对基础设施建设项目的审计决算工作，因此未对公司基建项目进行结算。自2017年起，公司开始与相关方办理结算并确认收入。2024年，公司与恒石资产签署《公共基础设施项目移交协议》及移交确认单，就西港路（原成都路）路段、曹妃甸工业区装备制造区市政路网三期铁岭路路基工程、HY曹妃甸化工园区应急物资储运项目、曹妃甸工业区政法单位业务用房工程等项目确认基础设施建设业务收入7.51亿元，毛利率仍为10.71%。

截至2025年3月末，公司已完工尚未确认收入的基建项目成本为0.88亿元，无在建及拟建的委托代建类项目。

2.自建运营

随着曹妃甸工业园区内的路网基本形成，公司目前主要根据曹妃甸区产业发展方向及招商引资政策进行配套设施建设，资金来源主要为公司自筹，建成后资产由公司自持运营。

截至2025年3月末，公司在建的自建运营类项目计划总投资53.31亿元，已投资40.20亿元。其中，3项学院项目位于曹妃甸职教城校区，目前已基本建成并对外招生，尚有部分校区工程处于建设中；公司与中国保信集团有限公司共同出资设立运营公司北京曹妃甸职教城投资有限公司，成功申办曹妃甸职业技术学院、唐山海运职业学院两所高职院校，以及唐山实验中等专业学校等3所中职院校，助力曹妃甸区职业教育发展；公司通过向运营公司收取租金方式获取收益，2022年~2024年取得的租金分别为0.92亿元、1.05亿元和1.44亿元。截至2025年3月末，公司无拟建的自建运营类项目。

图表6 截至2025年3月末公司在建的自建运营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
一期北京中瑞护理职业技术学院项目	2016.3~2026.3	15.81	14.51
一期北京职业技术师范学院项目	2016.2~2025.12	12.52	11.39
一期汽车技术管理学院项目	2016.3~2026.12	12.72	11.16
唐山曹妃甸十八加物流中心项目	2024.10~2025.6	3.65	0.90
唐山曹妃甸区港前物流有限公司铁路专用线工程	2024.9~2025.10	6.29	1.45
曹妃甸装备制造产业园区基础设施配套提质升级项目（一期）——高标准厂房	2024.9~2025.12	2.32	0.79
合计	-	53.31	40.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

大宗商品贸易

依托曹妃甸区良好的港口物流优势，公司持续开展多元化的大宗商品贸易业务，是营业收入的重要来源，但受制于行业特性，该业务毛利率处于很低水平

随着产业集聚和辐射带动作用不断增强，曹妃甸港口已成为我国北方沿海能源、原材料等大宗物资中转运输的重要枢纽，为公司贸易业务拓展创造了有利环境。

跟踪期内，公司继续开展多元化的大宗商品贸易业务，运营主体主要为下属子公司河北港济实业有限公司等，主要贸易品种为钢材、粮食、煤炭等，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，需关注资金占用及款项回收风险。

贸易对象方面，公司是唐山唐银钢铁有限公司的一级代理商，与邯郸钢瑞供应链管理有限公司等开展合作，定期供应钢材，钢材贸易对象较为稳定；粮食及生活用品等主要销往青岛、北京、天津等地。2024年，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计占比24.69%，前五大客户销售金额合计占比31.73%。

图表7 2024年公司大宗商品贸易业务上下游情况（单位：亿元、%）

前五大供应商	产品类型	采购金额	占比
青岛中鹏贸达进出口有限公司	冻肉、冷鲜肉	5.42	6.60
天津新农农产品贸易有限公司	高粱、玉米	4.68	5.70
唐山松汀钢铁有限公司	钢坯	3.88	4.73
山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	3.50	4.26
唐山米尔沃科技发展有限公司	钢坯	2.79	3.40
合计	-	20.28	24.69
前五大客户	产品类型	销售金额	占比
北京京粮谷润贸易有限公司	高粱、玉米	10.37	12.42
青岛朗迪顺贸易有限公司	冻肉、冷鲜肉	5.49	6.58
邯郸新普供应链管理有限公司	钢坯、热轧卷板、带钢	4.44	5.31
邯郸钢瑞供应链管理有限公司	钢坯、中板	3.34	4.00
唐山乔建贸易有限公司	钢坯	2.86	3.42
合计	-	26.49	31.73

数据来源：公司提供，东方金诚整理

大宗商品贸易业务是公司营业收入的重要来源，2024年及2025年1~3月收入规模仍很大，分别为83.48亿元和32.73亿元；但受制于行业特性，该业务毛利率处于很低水平。

图表 8 公司大宗商品贸易业务收入情况（单位：亿元、%）

贸易品种	2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比
钢材	28.94	34.66	14.30	43.70
粮食	25.15	30.13	8.91	27.22
煤炭	3.62	4.33	0.10	0.29
燃料油	1.15	1.38	-	-
焦炭	0.69	0.83	-	-
其他	23.93	28.67	9.42	28.79
合计	83.48	100.00	32.73	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

港口运营及建设

继 2022 年 9 月曹妃甸港集团出表后，2024 年 5 月底公司港口管理业务主体被无偿划出，公司已无港口运营业务开展；另外，为配合唐山市沿海产业规划，跟踪期内公司新谋划了一批港口经营性项目建设，助力曹妃甸港口能级提升和临港产业聚集，但同时也增大了资本支出压力

为配合河北省港口资源整合及曹妃甸区国资发展，近年来公司港口运营主体股权陆续被划出。继 2022 年 9 月曹妃甸港集团出表后，公司港口业务运营主体调整为子公司港口管理公司，主要为船舶运输和货物装卸提供服务并收取货物港务费，2024 年 1~5 月确认业务收入 3.02 亿元，毛利润为 2.79 亿元。2024 年 6 月，公司与唐山市曹妃甸区国有资产管理局（以下简称“曹妃甸国资局”）签署股权划转协议，将所持港口管理公司 100%股权无偿划出，划转基准日为 2024 年 5 月 30 日。自此，公司已无港口运营业务开展。

另一方面，公司自 2022 年 7 月以来相继获得河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）、唐山市国资委无偿划转的河北港口集团有限公司⁵（以下简称“河北港口集团”）的参股股权。截至 2024 年末，公司合计持有河北港口集团 33.4009%股权，为其第二大股东。河北港口集团是河北省政府整合省内港口资源组建的省级港口投资运营主体，资本实力雄厚。截至本报告出具日，公司暂未获得河北港口集团的投资分红，未来随着该部分股权资产效益释放，或将为公司港口运营发展布局增添新动能。

此外，为配合唐山市沿海产业规划，跟踪期内公司新谋划了可带来经营性现金流的优质港口自营项目，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，推动港口能级提升和临港产业聚集。截至 2025 年 3 月末，公司在建的曹妃甸一港池大宗商品储备交易中心项目（一期）已投资额 1.21 亿元，拟建的唐山港曹妃甸港区石化码头一期工程项目计划投资额 29.85 亿元，另有一批铁路物流码头、煤炭储运基地配套码头、铝矾土码头等港区工程处于前期规划阶段。该批项目建成投运后或将成为公司新的利润增长点，但同时较大的项目建设投入也将加大公司资本支出压力。

⁵ 成立于 2002 年 8 月，主要从事秦皇岛港、唐山曹妃甸港和沧州黄骅港港口运营业务，控股股东为河北省国资委。

图表 9 截至 2025 年 3 月末公司港口项目建设规划（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	建设内容	计划投资额	项目状态
曹妃甸一港池大宗商品储备交易中心项目（一期）	2024.3~2025.6	建设仓库、办公楼、综合楼、门卫、附属用房、配套电子商务仓储管理系统等	1.46	在建
唐山港曹妃甸港区石化码头一期工程	2026.6~2028.6	建设 1 个 5 万吨级液体化工码头和 1 个 5 万吨总吨液化烃码头，泊位设计最大通过能力为 610 万吨/年；码头岸线后方陆域建设仓储库区，规划总建设规模为 65.45 万立方米，占地面积 591.63 亩	29.85	拟建
合计	-	-	31.31	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

化工产品生产与销售

2024 年 5 月，公司股东将其持有的渐阑珊实业 63.43%股权无偿划转至公司，公司间接成为三友集团第一大股东并将其纳入合并范围；三友集团是河北省重点化工化纤企业，在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，具备一定的行业竞争优势，整体经营处于良好水平，并表后可为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑

2023 年 12 月，经唐山市财政局、曹妃甸国资局批复，公司股东唐山国控通过国有股权无偿划转方式获得三友集团直接股东唐山德龙重工船务工程有限公司（渐阑珊实业控股子公司）、唐山科技创业投资管理有限责任公司（以下简称“唐山科创”）控股权；股权划转及审批手续完成后，唐山国控通过渐阑珊实业、唐山科创（包括一致行动人唐山投资有限公司）合计间接持有三友集团 76.31%股权，成为三友集团的间接控股股东。2024 年 5 月，唐山国控将其持有的渐阑珊实业 63.43%股权无偿划转至公司，公司通过直接及间接持股渐阑珊实业 100%股权，进而实现对三友集团及其子公司三友化工财务并表（股权结构图详见附件二）。

三友集团是河北省省属国有重点骨干企业，核心业务主要由其上市子公司三友化工负责，拥有化纤、纯碱、氯碱、有机硅四大主业，主要从事粘胶短纤维、纯碱、烧碱、聚氯乙烯、混合甲基环硅氧烷等系列产品的生产、销售，产品主要用于纺织、玻璃、有色金属冶炼、合成洗涤剂、化学建材等行业。

截至 2024 年末，三友化工的纯碱产能为 340 万吨/年，产品市场占有率约 10%， “三友”牌纯碱为中国驰名商标；粘胶短纤维产能为 80 万吨/年，产品市场占有率约 18%，且差别化率行业领先，是国内首家通过欧洲一级生态纺织品质量认证的企业，在国内首创莫代尔纤维、全球首创竹代尔纤维，并成功研发出莱赛尔纤维，粘胶短纤年出口量占全国出口总量的 40%以上；氯碱方面的主导产品包括烧碱和聚氯乙烯（包括专用树脂），产能分别为 53 万吨/年、52.5 万吨/年；有机硅单体年产能 40 万吨，产品市场占有率约 6%。核心工艺方面，三友化工先后参与纯碱、化纤环保标准，粘胶短纤维、工业碳酸钠、碳酸钠生产技术规范等 26 项国家标准、31 项行业标准的制定；2024 年荣获省部级以上科技奖励 19 项，新增授权专利 76 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 52 项。此外，三友化工在国内首创以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的循环经济体系，可有效实现资源的循环利用和能源的梯级利用。整体来看，三友化工具有规模优势和技术优势，在细分领域纯碱、粘胶短纤维方面市场占有率较高，具备

一定的行业竞争力。

图表 10 近年来三友化工主要产品产销情况（单位：万吨、%）

类别		2022 年	2023 年	2024 年	2024 年末 产能	2024 年产能 利用率
纯碱	产量	326.31	337.80	334.01	340.0	98.24
	销量	334.54	339.86	326.60		
粘胶短纤维	产量	65.02	75.14	82.02	80.0	102.53
	销量	66.36	74.68	82.48		
聚氯乙烯树脂 (PVC)	产量	38.39	39.66	41.17	52.5	78.42
	销量	38.53	39.86	41.22		
烧碱	产量	50.48	48.09	50.91	53.0	96.06
	销量	50.44	48.23	51.03		
二甲基硅氧烷混 合环体（有机硅）	产量	5.40	6.68	10.36	40.0	84.25
	销量	5.02	6.95	10.40		

注：2024 年二甲基硅氧烷混合环体产量共 12.63 万吨，其中 2.27 万吨用于内部生产下游产品，10.36 万吨形成商品对外销售
数据来源：三友化工公开资料，东方金诚整理

经营模式方面，三友化工原材料采购以直采为主、中间商为辅，生产所需的主要原材料为原盐、石灰石、浆粕、电石、硅块、甲醇等，使用的主要能源为原煤和电；产品销售以直销为主、代销为辅，生产以产销联动模式统筹安排，近年来主要项目的产能利用率、产品的产销率均处于较高水平。上下游方面，2024 年，三友化工对前五大供应商采购额为 32.79 亿元，占年度采购总额的 16.51%；对前五大客户销售额为 17.46 亿元，占年度销售总额的 8.18%，集中度较低。

从盈利能力来看，2022 年~2024 年，三友化工营业收入分别为 236.80 亿元、219.20 亿元和 213.61 亿元，毛利润分别为 45.73 亿元、44.59 亿元和 34.19 亿元；其中，纯碱、烧碱毛利率水平较高，粘胶短纤维收入贡献最大。2025 年 1~3 月，三友化工营业收入为 47.65 亿元，毛利润为 6.02 亿元。

图表 11 近年来三友化工营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

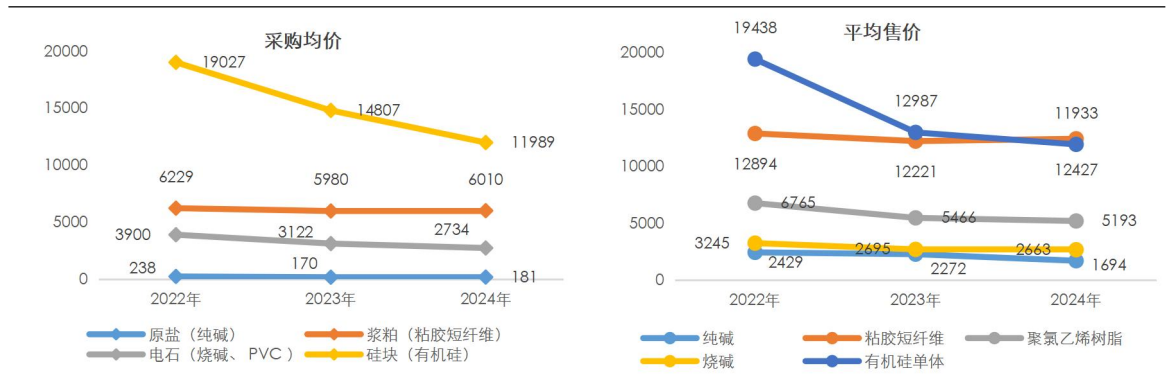
业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
纯碱	81.27	34.86	77.20	40.13	55.32	25.37
粘胶短纤维	85.56	0.30	91.27	6.01	102.50	7.27
聚氯乙烯树脂	26.07	-14.69	21.79	-20.47	21.41	-13.77
烧碱	16.37	62.83	13.00	58.01	13.59	59.96
二甲基硅氧烷混合环体	9.76	16.65	9.03	-12.13	12.41	-4.09
其他及内部抵销	17.77	-	6.91	-	8.38	-
营业收入合计/综合毛利率	236.80	19.31	219.20	20.34	213.61	16.01

数据来源：三友化工公开资料，东方金诚整理

由于化工产品所处行业周期性较强，三友化工的经营业绩受产品、原材料及能源价格波动影响较大。2024 年，受纯碱行业产能持续扩张以及原料价格高位、下游需求不足等影响，纯碱产品售价同比大幅下行，三友化工纯碱产量略有下降，业务收入及毛利率明显减少；粘胶行业供给稳定，下游需求保持刚需支撑，市场小幅走强，三友化工粘胶销售量价齐增，收入及毛利率

均得到提升；因房地产等行业恢复有限、氧化铝需求支撑，PVC 市场震荡走弱但烧碱市场价格持续走强，三友化工根据市场情况调整生产负荷，2024 年烧碱收入及毛利率小幅提升，PVC 收入略有下滑，毛利率仍处于亏损；有机硅方面，2023 年有机硅行业进入产能消化期，售价降幅较大，随着 2024 年市场调整及三友化工的年产 20 万吨有机硅单体项目投产，减亏成效显著。

图表 12 近年来三友化工的原材料采购均价及主要产品售价（单位：元/吨）



数据来源：公司提供及三友化工公开资料，东方金诚整理

三友化工在建项目符合“三链一群”产业布局，投产后有助于进一步提升产业链协同效应及综合竞争力

近年来，三友化工按照“向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变”发展思路，发展特色海洋经济，扩大循环经济规模，构建“三链一群”⁶产业布局，打造河北省沿海经济带盐化工、化工新材料领域的领军企业。截至 2024 年末，三友化工主要在建项目计划总投资 38.71 亿元，已投资 11.88 亿元，以自有资金投入为主，项目建成投产后有助于进一步提升产业链协同效应及综合竞争力。

图表 13 截至 2024 年末三友化工主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	工程进度
年产 4 万吨氯化亚砷、年产 5 万吨氯乙酸、年产 9.8 万吨烧碱项目	17.68	3.11	38.00%
25 万吨天海水淡化、1100 万方年精致浓海水项目（一期）、年产 8000 吨溴素项目（一期工程）	8.55	0.02	项目前期
年产 2500t 电子级氯化氢、6000t 电子级氨、6000t 电子级氨水、15000t 电子级硫酸项目	8.21	6.74	89.87%
年产 10 万吨电池级碳酸钠	1.97	0.95	84.00%
10000 吨/年电子级异丙醇项目	1.53	0.19	12.73%
高效组合膜浓缩半纤及碱液回用技术研究	0.77	0.87	97.00%
合计	38.71	11.88	-

数据来源：三友化工 2024 年年度报告，东方金诚整理

整体来看，三友化工在细分领域内地位突出，凭借规模优势、循环经济优势、技术创新及装备优势、产品质量与差别化优势等核心竞争力，每年实现大规模的收入可为曹妃甸区及唐山市财税收入提供较大贡献。公司完成本轮股权无偿受让后，并表三友集团及其下属子公司三友化工，对公司整体业务多元化发展、国有资本优化布局、营业收入及利润等均形成有力支撑，

⁶ 即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群。

同时，公司可凭借地方国企优势为三友集团提供政策、资源等多方面生产要素，进一步带动地方产业发展壮大。

其他业务

公司还开展了供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务、公路建设运营等业务，区域专营性很强，对营业收入和毛利润形成重要补充，但唐曹高速和滨海公路于2024年12月出表后，公司未来将不再形成通行费收入，需关注转让价款收回情况

公司其他业务主要包括供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务、公路建设运营等，是营业收入和毛利润的重要补充。

供暖业务由子公司唐山曹妃甸热力有限公司、唐山冀东地热能开发有限公司、唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司（以下简称“暖通热力”）、唐山曹妃甸新城国泰热力有限公司负责，承担曹妃甸新城、曹妃甸工业区、原唐海县等片区供暖，业务具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司供暖业务模式及收费标准未发生变化，对居民用户价格标准为26元/平方米，非居民用户价格标准为34.3元/平方米。2024年，因暖通热力收入确认方式调整，公司供暖业务收入较上年大幅减少，为2.16亿元，且业务转为亏损。

污水处理业务主要由唐山曹妃甸城市排水有限公司负责，服务范围为曹妃甸工业区。截至2024年末，公司已建成污水处理厂2座、污水处理站1座，分别为南区污水处理厂、北区污水处理厂、装备制造区污水处理站，日处理能力9.15万吨。公司主要客户包括华润电力（唐山曹妃甸）有限公司、曹妃甸港集团股份有限公司等，每月根据客户用水量按每立方米1.10元收取污水处理费。跟踪期内，公司污水处理能力及收费标准未发生变化，收入规模仍较小。

农业综合开发业务由子公司唐山曹妃甸农业发展集团有限公司（以下简称“曹妃甸农发集团”）经营，主要负责整合农垦区内种植养殖资源，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。公司未来可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基础保障。

金融服务业务主要由曹妃甸金融控股集团有限公司负责，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。

此外，公司投资建设了唐曹高速和滨海公路2条经营性收费公路，项目概算投资额分别为53.42亿元和34.79亿元，分别于2008年和2020年建成通车，收费权由公司享有。2022年~2024年，公司实现的通行费收入分别为2.34亿元、2.31亿元和2.30亿元。2024年12月31日，公司与唐山港发交通有限公司⁷（以下简称“港发交通”）签订股权转让协议，将上述两条公路的项目运营公司100%股权有偿转出，公路资产随之出表，转让对价为54.89亿元，未来公司将不再确认通行费收入。截至2025年6月23日，港发交通尚未向公司支付上述股权转让款。

企业管理

截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本仍为100.00亿元，唐山国控为公司唯一股东，唐山市国资委为公司实际控制人。

⁷ 成立于2024年12月，为唐山国控全资子公司。

2025年1月，根据股东决定，公司法定代表人、董事长发生变动；取消监事会、监事；成立审计委员会，成员3人。除此之外，跟踪期内公司管理机制未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年~2024年及2025年1~3月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年财务数据进行了审计⁸，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。2025年1~3月财务数据未经审计。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司为136家，较上年末新增36家、减少16家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，三友集团并表带动公司资产总额增幅较大，但公司资产结构仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定的流动性风险；后续随着所持股权及土地资产的效能陆续释放，公司资产收益性或将进一步提升

继2023年唐山市政府无偿划入河北港口集团较大规模股权后，2024年公司通过股权划转实现对区域内重点骨干企业三友集团的财务并表，资产规模持续较快增长，2024年末资产总额较上年末增长16.84%。由于三友集团的厂区设施等固定资产规模较大，并表后未改变公司以非流动资产为主的资产结构。

图表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13
流动资产	677.67	732.89	881.05	932.56
货币资金	51.87	63.07	82.03	100.25
应收账款	18.50	18.06	20.37	28.12
其他应收款	409.90	460.83	555.32	571.70
存货	19.86	17.91	38.46	40.33
合同资产	151.96	148.70	147.90	140.42
非流动资产	751.63	902.99	1030.23	1041.57
长期股权投资	117.70	361.79	308.70	312.30
其他权益工具投资	80.36	12.31	80.80	80.80
投资性房地产	33.50	41.86	40.39	39.97
固定资产	78.51	115.89	260.66	257.67
在建工程	75.62	53.60	83.67	94.50
无形资产	166.54	151.72	170.89	179.34
其他非流动资产	195.08	162.59	64.83	54.52

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

流动资产方面，公司保有一定规模货币资金用于经营周转及债务偿付，且跟踪期内新并表

⁸ 本评级报告使用的2022年及2023年财务数据来自中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的2021年~2023年三年连审审计报告，未使用重大资产重组后追溯调整的财务数据。

子公司三友集团账面资金相对充裕，带动公司货币资金明显增长；2024年末，公司受限资金为19.76亿元，主要是保证金和质押存款等。应收账款有所增长，其中应收大宗商品贸易款占比较高。存货主要为贸易及化工类产品、原材料，以及部分尚未完工的项目成本。合同资产主要为应收恒石资产的项目结算款。

公司其他应收款规模较大，变现能力主要取决于相关方实际还款进度，存在一定流动性风险和坏账风险。按性质划分，截至2024年末其他应收款主要包括往来款470.72亿元、股权转让款87.00亿元、土地收储款⁹42.47亿元、保证金3.27亿元等，跟踪期内新增部分以应收股权转让款、土地收储款为主；应收对象主要为曹妃甸区政府及区内国有企业（2024年末欠款方前五名详见下图表），与民营企业的往来款占比较小，但部分民营企业涉诉较多，预计存在较大的收回风险。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备52.31亿元。

图表 15 2024 年末公司其他应收款前五大应收对象情况（单位：亿元、%）

应收对象	金额	账龄	占期末余额比例	款项性质	单位性质
港发交通	54.89	1 年以内	9.05	股权转让款	国有企业
唐山市曹妃甸区自然资源和规划局曹妃甸新城分局	26.24	1 年以内、1-2 年、5 年以上	4.33	土地收储款	政府部门
唐山曹妃甸融达信实业有限公司	19.75	1 年以内	3.26	往来款	国有企业
唐山曹妃甸绥天实业有限公司	18.43	1 年以内、2-3 年	3.04	往来款	国有企业
唐山曹妃甸区国控产发能源有限公司	16.92	1 年以内	2.79	股权转让款	国有企业
合计	136.22	-	22.47	-	-

注：港发交通、唐山曹妃甸区国控产发能源有限公司均为唐山国控下属子公司，为公司关联方
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产继续增长。股权类资产方面，公司结合区域产业引导和沿海开发统筹的战略定位，布局了与港口运营、石油化工、储运物流、装备制造等主导产业相关的战略投资，服务于唐山市港城融合的转型需求，并持有唐山银行等能贡献稳定投资收益和现金分红的优质股权资产，以及通过划拨取得的河北港口集团股权等。跟踪期内，公司长期股权投资规模有所下降，主要系渐阑珊实业并表导致的长期股权投资抵消，以及部分子公司出表导致的对唐山银行持股比例下降6.75%所致。截至2024年末，公司持有河北港口集团33.4009%股权，持有唐山银行27.26%股权¹⁰；该两项股权账面价值分别为156.25亿元和72.17亿元。现金分红方面，2024年公司继续获得唐山银行现金分红，规模为1.62亿元，河北港口集团暂未分红。公司其他权益工具投资主要是持有的曹妃甸港集团股份有限公司¹¹，以及渐阑珊实业并表带来的对唐山曹妃甸旭城房地产开发有限公司¹²的投资，2024年末账面价值分别为5.30亿元、64.40亿元。后续随着河北港口集团等股权效能陆续释放，公司资产质量及资产收益性或将进一步提升。

跟踪期内，公司投资性房地产仍主要为出租的公寓、宿舍、办公楼等，取得方式以自建为主，采用成本计量模式；固定资产原主要包括学校、厂房、路网工程，在建工程原主要为曹妃

⁹ 原土地运营业务形成；2018年四季度起，受曹妃甸区建设规划、招商引资及土地政策等因素影响，公司不再从事土地运营业务。

¹⁰ 公司合并口径持有唐山银行27.26%股权，向唐山银行委派2名董事（唐山银行董事会共15名董事），公司对其有重大影响，按权益法核算。

¹¹ 曹妃甸港集团、深圳市盐田港股份有限公司、公司子公司曹妃甸控股集团有限公司对其持股比例分别为55%、35%、10%。

¹² 该企业主要从事曹妃甸区内房地产开发业务，唐山市曹妃甸投资有限公司（唐山市曹妃甸区财政局下属子公司）和渐阑珊实业下属子公司唐山德龙重工船务工程有限公司分别持股55.56%、44.44%。根据公司提供的说明，唐山德龙重工船务工程有限公司对该企业仅为战略性投资，不参与其日常管理和生产经营。

甸区内道路工程等，因合并三友集团资产，该两项资产大幅增长。公司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。跟踪期内，由于项目建设、业务开展需要及三友集团并表，无形资产有所增长，后续随着土地资产的有效盘活，公司资产收益性或可进一步提升。

公司其他非流动资产主要为完工项目成本及各类预付款项，跟踪期内因唐曹高速和滨海公路资产出表，该科目规模显著下降。截至 2024 年末，其他非流动资产中尚未进行结算的完工基础设施项目成本为 0.88 亿元、预付土地款为 42.32 亿元、预付股权款¹³为 15.00 亿元、预付工程设备款为 5.62 亿元。

截至 2024 年末，公司受限资产规模为 134.34 亿元，包括受限货币资金 19.76 亿元、投资性房地产 32.23 亿元、固定资产 13.43 亿元、在建工程 0.13 亿元、无形资产 68.79 亿元；受限资产占资产总额的比重为 7.03%。

资本结构

随着三友集团并表，跟踪期内公司少数股东权益大幅增长，进而推升所有者权益规模，资本实力进一步增强

跟踪期内，公司实收资本保持稳定；资本公积规模较大，仍主要为实际控制人及相关方无偿注入的股权、资产、资金等，但受区域内国企整合安排影响略有下降；其他综合收益形成于新金融工具准则下持有的唐山银行股权公允价值变动，跟踪期内因持股比例下降而减少；未分配利润增长加快，主要为利润积累所致。因三友集团并表，2024 年末公司少数股东权益大幅增加，带动所有者权益规模显著提升。

图表 16 公司所有者权益构成（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	534.93	657.13	650.75	650.66
其他综合收益	33.22	32.92	28.07	27.02
未分配利润	70.03	81.88	100.03	103.61
少数股东权益	5.37	6.16	139.47	139.12
所有者权益合计	744.68	879.27	1019.75	1021.85

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

因合并范围扩大，公司负债总额及全部债务保持增长，债务增速放缓，但短期债务占比仍较高，存在较大的短期偿债压力

因合并范围扩大，跟踪期内公司负债总额保持增长，负债结构仍以非流动负债为主，2024 年末流动负债和非流动负债占比分别为 46.72%和 53.28%。

跟踪期内，公司流动负债增长较快，其中，短期借款规模有所波动，主要是根据融资情况导致的阶段性调整；应付票据大幅增长，以银行承兑汇票为主；应付账款主要为应付工程款、

¹³ 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。

货款；其他应付款以往来款为主；一年内到期的非流动负债整体有所下降，2024年末主要包括将于1年内到期的长期借款38.66亿元、应付债券32.21亿元和长期应付款8.87亿元；其他流动负债以超短期融资券、短期公司债为主。

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、资产购置、偿还前期债务及补充流动资金等。应付债券包括公司债券、中期票据、PPN、债权融资计划等。截至2025年3月末，公司本部存续的中期票据本息为65.75亿元、公司债本息108.93亿元、债权融资计划本息6.02亿元、PPN本息1.30亿元、境外债本息12.67亿元，子公司三友化工存续的公司债本息19.35亿元（均包含一年内到期部分）。2024年末，公司长期应付款中融资租赁借款及专项应付款¹⁴分别为15.99亿元和10.23亿元。

图表 17 公司负债、债务构成及债务率情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	684.63	756.61	891.53	952.28
流动负债	347.78	320.40	416.50	448.29
短期借款	62.50	60.10	48.46	73.62
应付票据	12.35	1.10	28.51	50.58
应付账款	54.65	53.28	82.48	84.72
其他应付款	40.56	33.15	83.74	80.97
一年内到期的非流动负债	94.61	101.16	79.84	81.65
其他流动负债	62.33	56.76	74.39	53.10
非流动负债	336.85	436.21	475.02	503.98
长期借款	147.82	214.96	266.67	277.52
应付债券	144.76	179.14	166.85	186.48
长期应付款	37.33	35.37	26.22	24.50
全部债务	549.62	636.21	680.07	736.56
其中：短期债务	231.35	218.56	230.34	258.05
长期债务	318.26	417.65	449.73	478.51
资产负债率（%）	47.90	46.25	46.65	48.24

数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

由于曹妃甸区前期建设投入资金量大，公司因承担相关项目建设任务积累了较大规模债务。截至2024年末，公司全部债务规模为680.07亿元，年内债务增长主要系渐阑珊实业并表所致，资产负债率维持稳定；从构成来看，公司融资渠道仍以银行贷款和债券融资为主，非传统融资占比较小，全部债务中银行贷款本息合计349.30亿元，债券本息272.59亿元，信托及融资租赁等本息29.37亿元¹⁵；承债主体中，公司本部债务为323.28亿元，三友化工债务规模为52.01亿元。期限方面，2024年末及2025年3月末，公司短期债务占全部债务的比重分别为33.87%和35.03%，短期偿债压力仍较大，期限结构尚有改善空间。融资成本方面，公司银行借款利率区间为2.38%~5.18%；信托及融资租赁借款利率区间为4.50%~8.00%；2024年债券发行利率区间（不含境外债）为2.14%~3.50%，较上年的4.11%~6.80%显著降低。

或有事项方面，截至2024年末，公司对外担保余额为275.01亿元（详见附件三），担保

¹⁴ 专项应付款未纳入公司债务口径核算。

¹⁵ 与全部债务的差异主要为应付票据。

比率为 26.97%，被担保对象均为唐山市国有企业，但考虑到担保规模较大，公司存在一定的代偿风险。

盈利能力

合并范围扩大带动公司 2024 年营业收入大幅增长、营业利润率提升，但财务费用扩张叠加财政补贴、投资收益规模收缩影响，公司利润规模小幅下降，收益率指标仍处于较低水平；考虑到三友集团整体经营处于良好水平，预计未来盈利能力可实现进一步提升

2024 年，三友集团利润总额及净利润分别为 8.31 亿元、6.54 亿元，归属于母公司股东的净利润为 4.99 亿元，随着该企业纳入公司合并范围，公司营业收入大幅增长、营业利润率进一步提升。同年，公司期间费用同比显著增加，一方面系三友集团以管理费用、研发费用为主的期间费用较高所致，另一方面系公司财务费用受上年债务扩张影响增幅较大。2024 年，公司对所持唐山银行和河北港口集团股权确认的投资收益分别为 12.42 亿元和 3.60 亿元，获得的财政补贴规模为 5.83 亿元，利润总额仍依赖于投资收益和财政补贴；但财务费用扩张叠加财政补贴、投资收益规模小幅收缩等因素影响，公司利润总额及净利润小幅下降，总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平。

图表 18 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	201.51	129.02	338.97	88.19
营业利润率	8.33	10.68	11.46	6.03
期间费用	21.26	18.51	46.68	9.48
期间费用/营业收入	10.55	14.34	13.77	10.75
利润总额	14.67	15.81	15.25	3.21
财政补贴	12.64	6.17	5.83	-
投资收益	3.12	17.26	16.27	3.28
净利润	13.25	13.19	12.28	3.22
总资本收益率	3.16	2.81	3.03	-
净资产收益率	1.78	1.50	1.20	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

考虑到三友集团整体经营处于良好水平，可为公司贡献较大规模净利润，预计未来公司盈利能力可实现进一步提升。

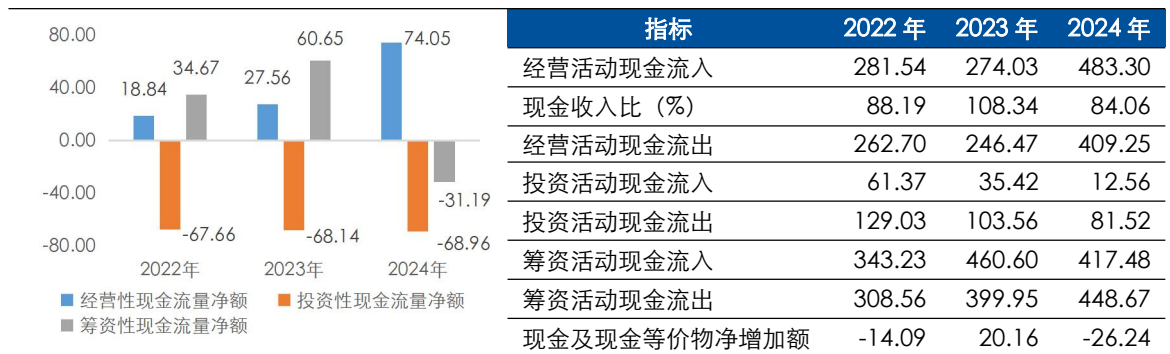
现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力良好，经营性现金流净流入规模大幅增长，对年内投资活动现金缺口及债务集中偿还需求形成弥补，整体现金流表现较好

2024 年，公司现金收入比虽有所下滑但仍维持在较高水平，主营业务获现能力依然良好；得益于收到的与区内企业及政府部门往来款显著增加，以及三友集团并表带来的经营性净现金流入 18.06 亿元，跟踪期内公司经营性现金流净流入规模大幅增长。同期，公司投资活动现金流保持净流出，主要用于项目建设支出、定期存单质押以及参与区域企业资产重组支付的股权投资款等；筹资性净现金流由正转负，主要系债务集中到期偿还所致。

2025 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为 11.88 亿元，投资性现金流量净额-24.12 亿元，筹资性现金流量净额 15.61 亿元。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）



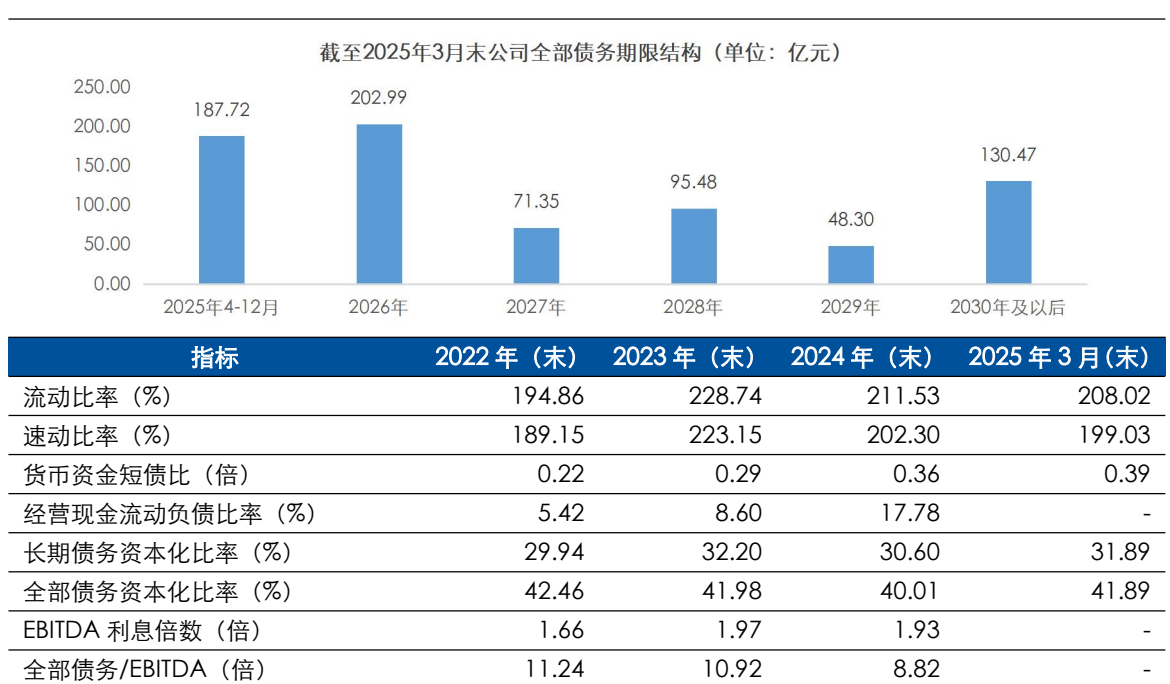
数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司开展的曹妃甸区基础设施建设及土地开发等业务区域专营性、稳定性及持续性很强，跟踪期内经营性净现金流入大幅增长、未受限货币资金规模增多，且融资渠道较为畅通，公司自身的偿债能力仍很强

公司流动资产规模大，但跟踪期内变现能力弱的其他应收款和合同资产占比仍较大，对流动负债的实际保障程度一般；三友集团并表推动公司经营性净现金流入大幅增长、未受限货币资金规模增多，短期偿债能力有所提升，但货币资金对短期债务的覆盖程度仍一般。从长期偿债指标来看，公司长期债务负担一般，EBITDA 对全部债务利息的保障程度仍很高。

图表 20 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



数据来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，不考虑到债券提前回售等情况，截至 2025 年 3 月末，公司全部债

务中将于 2025 年 4~12 月及 2026 年到期债务合计 390.70 亿元，占全部债务的 53%，集中度较高。偿债保障方面，截至 2024 年末，公司未受限货币资金为 62.27 亿元，可为日常经营及债务偿还提供直接资金来源；2024 年，公司经营活动现金流量净额大幅提升至 74.05 亿元，足以覆盖到期利息支出；截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额度 910.26 亿元，未使用额度为 347.58 亿元，备用流动性相对充足；截至 2025 年 6 月 18 日，公司本部已储备的债券批文剩余额度合计 65.16 亿元，包括公开公司债 14.00 亿元、非公开公司债 14.50 亿元、超短期融资券 17.74 亿元、中期票据 18.92 亿元，融资渠道较为通畅。

整体来看，考虑到公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，相关业务的区域专营性很强，业务持续性及稳定性很强，跟踪期内三友集团并表推动公司经营净现金流大幅增长、未受限货币资金规模增多，且融资渠道较为畅通，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 4 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 2025 年 4 月 3 日，子公司曹发展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，公司及下属子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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.唐山市

唐山市矿产资源丰富，形成了以钢铁、装备制造、化工、建材四大支柱产业为主的工业体系，近年来持续加快新旧动能加速转换、构建沿海临港产业带，2024年首次突破万亿，地区生产总值持续位居河北省第一，经济实力很强

唐山市位于河北省东部、渤海湾中心地带，是河北省的省域副中心城市、冀东地区经济发展的主要引擎，也是京津冀城市群区域中心城市和环渤海经济圈的核心城市，区位优势条件良好，铁路、公路、高速公路、港口相互交织。截至2024年末，唐山市下辖7个市辖区、3个县级市、4个县，以及3个开发区和1个管理区（汉沽管理区），总面积为13472平方公里，常住人口为772.28万人。

唐山市拥有丰富的矿产资源，主要包括煤、铁、金、石灰岩、冶金用白云岩、石油、天然气等，并依托资源禀赋形成了以钢铁、装备制造、化工、建材四大支柱产业为主的工业体系，拥有开滦（集团）有限责任公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司、河北钢铁集团燕山钢铁有限公司等大型国有钢铁企业。2024年，唐山市全部工业增加值4661.1亿元，比上年增长8.1%，其中规模以上工业增加值增长8.3%。对于产业结构偏重问题，唐山市近年来加快培育壮大新兴产业，并结合钢铁企业实际，引导其转投新能源等战略性新兴产业和装备制造产业，推动过剩行业去产能和产业结构转型升级。2024年，唐山市高新技术产业增加值增长10.9%，工业机器人、锂离子电池、动车组产量分别增长39.1%、1.02倍和1.04倍；新增国家级制造业单项冠军3家、专精特新“小巨人”4家。

沿海经济是唐山市着力打造的新经济增长极。2024年，唐山港新增对外开放泊位8个，年末总数达到88个；新增内陆港4个，总数达到59个；内外贸集装箱班轮航线达到47条；全年货物吞吐量86215万吨，稳居世界沿海港口第二位，比上年增长2.4%。同期，唐山市沿海经济带实现地区生产总值3736.8亿元，比上年增长6.2%，占全市地区生产总值的比重为37.4%。

依托优越的区位条件、丰富的自然资源及港口等优势，近年来唐山市经济实现较快增长，2024年地区生产总值首次突破万亿，经济总量在河北省11个地级市中持续排在第一位。

唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于河北省第二，财政实力很强

随着地区经济的快速发展，近年来唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于河北省第二。政府性基金收入是唐山市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，存在不确定性。此外，上级补助收入可对唐山市综合财力形成重要补充。整体来看，唐山市财政实力很强。

截至 2024 年末，唐山市政府债务余额为 2832.01 亿元。债务管控方面，唐山市对政府债务进行限额管理，按期偿还政府债务，并完善还本付息管理，督导县（市、区）将偿债本息足额列入预算，兜牢了债务风险底线。

图表 21 唐山市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	8900.7	9133.3	10003.9
GDP 增速	4.7	5.9	5.6
人均 GDP（元）	115571	118418	129565
规上工业增加值增速	8.0	8.3	8.3
固定资产投资增速	7.8	3.7	-13.5
一般公共预算收入	542.66	581.43	577.99
政府性基金收入	299.43	311.21	309.84
上级补助收入	304.27	362.42	-
税收收入占比	47.45	52.22	50.61
财政自给率	57.92	58.05	56.14
地方政府债务余额	2249.47	2607.48	2832.01
政府负债率	25.27	28.55	28.31

注：2024 年人均 GDP 按照常住人口估算，上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；
政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：唐山市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，
东方金诚整理

2.曹妃甸区

曹妃甸区具有独特的区位优势 and 深水大港条件，是京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，也是唐山市“一港双城”建设的核心承载区，享有多重政策叠加优势，区域经济具备发展潜力，综合经济实力很强

曹妃甸区位于唐山市南部沿海，于 2012 年 7 月经国务院批准成立，截至 2024 年末下辖 15 个场镇，总面积 2114 平方公里，常住人口约 35 万人。

曹妃甸区比邻京津、沿海有港，拥有深水岸线 116 公里，常年不冻不淤，是渤海沿岸唯一不需开挖航道即可建设 30 万吨至 40 万吨级大型深水泊位的钻石级港址；煤炭、铁矿资源丰富，拥有年产 200 万吨原盐的亚洲最大盐场，石油储量达 10 亿吨以上，天然气储量 780 亿立方米以上；规划火电总装机容量 460 万千瓦，居河北省之最，为产业发展提供了有力的能源资源保障。

战略定位方面，《京津冀协同发展规划纲要》确定了曹妃甸区“五个定位”，即有序疏解北京非首都功能的战略合作区、打造世界一流石化基地、建设国家原油战略储备库、京冀共建曹妃甸协同发展示范区、将天津滨海新区政策延伸至曹妃甸。京冀等地政府签署了一系列合作

协议¹⁶，曹妃甸成为京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，积极承接京津产业转移和非首都功能疏解。2014年来，曹妃甸区累计实施亿元以上京津项目 320 个、总投资 2830 亿元，完工亿元以上京津项目 187 个、总投资 1233 亿元。

同时，曹妃甸区享有“国家级经济技术开发区+综合保税区+跨境电商综试区+中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区+国家进口贸易促进创新示范区+RCEP 实施示范区”多重政策叠加优势。港口贸易方面，曹妃甸港定位为服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港、综合贸易大港，目前已建成矿石、煤炭、钢材、原油、LNG、木材等各类生产性泊位 101 个，年设计通过能力 4.86 亿吨。此外，曹妃甸区也是唐山市“一港双城”¹⁷建设的核心承载区、唐山向海发展的第二空间，以港产联动发展推动唐山市临港产业聚集能力不断提升。整体来看，曹妃甸区协同、政策、区位、资源及产业优势突出，经济发展具备潜力。

依托区位优势、资源优势以及综合性政策叠加支持，曹妃甸区形成了钢铁、盐化工、装备制造、港口物流等一批特色产业集群，在曹投资的有华能、五矿、中交建等央企 24 家，首钢、金隅等京企 14 家，阿里、华为等大型民企 93 家，拥有 234 家规上工业企业、208 家规上服务业企业，正加速构建四大主导产业（精品钢铁、绿色化工、装备制造、现代商贸物流）、两大新兴产业（新材料与新能源、新型信息数字）和三大特色产业（木材加工、生态农业、文化旅游）集群发展的“4+2+3”现代产业体系，经济发展速度不断加快。2024 年，曹妃甸区实现地区生产总值 1220.80 亿元，比上年增长 5.6%，产业结构以第二、第三产业为主，经济实力很强。

图表 22 曹妃甸区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1010.30	1060.60	1220.80
GDP 增速	8.2	7.5	5.6
人均 GDP（元）	282001	290774	-
规上工业增加值增速	19.1	16.0	10.5
固定资产投资增速	12.9	7.0	-49.6
一般公共预算收入	103.30	119.10	131.06
政府性基金收入	91.31	103.18	114.99
上级补助收入	39.15	33.64	31.55
税收收入占比	50.28	48.81	45.09
财政自给率	90.01	98.64	101.68
地方政府债务余额	473.06	605.35	657.20
政府负债率	46.82	57.08	53.83

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：曹妃甸区 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，2024 年唐山市 12 月月月度数据；2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

地区经济和产业发展推动为曹妃甸区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入持续较快增长，政府性基金收入规模较大，财政自给程度不断提升，综合财政实力很强

在地区经济和产业发展推动下，近年来曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，2022

¹⁶ 《共同打造曹妃甸协同发展示范区框架协议》、《关于加强京津冀产业转移承接重点平台建设的意见》、《进一步加强京津冀协同发展合作框架协议（2018—2020 年）》等。

¹⁷ “一港”是指唐山港，“双城”是指唐山市主城区和曹妃甸滨海新城。

年~2024年增速分别为20.1%、15.3%和10.0%，总量在河北省县区中稳居第一，财政自给程度不断提升。曹妃甸区政府性基金收入规模较大，是地方财力的重要补充，且随区内项目招商引资向好呈现逐年增长态势。债务管控方面，曹妃甸区制定实施了一揽子化债方案，健全完善涵盖全口径地方债务化解、风险动态监测预警等制度，按时有序做好还本付息，并于2023年成功申报隐性债务风险化解试点，获批再融资债券132.30亿元，用于化解存量隐性债务，有效缓解了短期偿债压力。

综上所述，东方金诚对唐山市、曹妃甸区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出，持续获得实际控制人及相关各方在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，跟踪期内伴随着省内重点化工化纤企业三友集团并表，业务板块更为多元，资本实力显著增强

2024年5月，唐山国控将其持有的渐阑珊实业63.43%股权无偿划入公司，公司间接成为省内重点化工化纤企业三友集团第一大股东并将其纳入合并范围。三友集团资产质量较好，整体经营处于良好水平，纳入公司合并范围后，公司业务板块更为多元，资本实力显著增强。

2024年，公司获得的政府财政补贴为5.83亿元，主要是承担围海造地、基础设施建设等业务收到的补贴及招商引资奖励资金等。此外，公司每年还可获得直接财政贴息，2022年~2024年贴息金额分别为17.50亿元、22.70亿元和27.00亿元，对公司利息偿付及利润改善提供了有力保障。

考虑到公司将继续在曹妃甸区基础设施建设等领域发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对唐山市及曹妃甸区地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，跟踪期内从事的建设类业务区域专营性仍很强；为配合唐山市沿海产业规划，跟踪期内公司新谋划了一批港口经营性项目建设，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，推动港口能级提升和临港产业聚集；跟踪期内，公司发生重大资产重组，依托划拨的股权间接成为河北省重点化工化纤企业三友集团第一大股东，三友集团在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，并表后为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定的流动性风险；公司因承担区域内项目建设积累了较大规模债务，跟踪期内短期债务占比仍较高，短期偿债压力仍较大；为配合河北省、唐山市及曹妃甸区国资重组，公司资产划转较为频繁，跟踪期内仍有港口及公路运营主体出表，对收入产生一定影响。

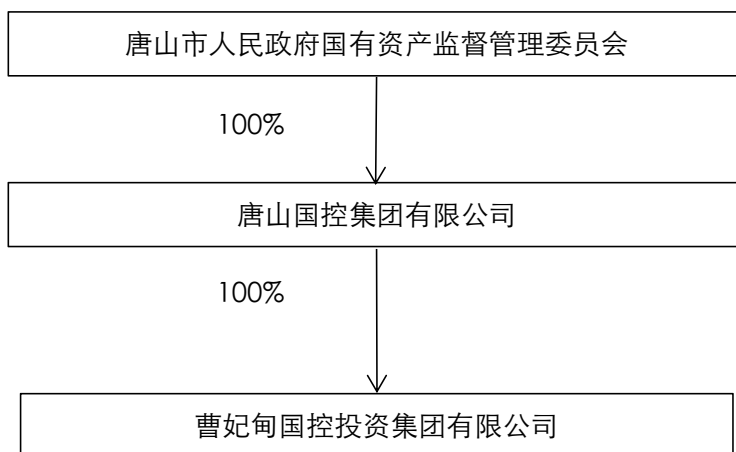
曹妃甸区具有独特的区位优势 and 深水大港条件，是京津冀协同发展和“一带一路”国家倡

议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地、唐山市“一港双城”建设的核心承载区，享有多重政策叠加优势，区域经济具备发展潜力，综合经济实力很强；公司在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出，持续获得实际控制人及相关各方在资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，跟踪期内伴随着三友集团并表，业务板块更为多元，资本实力显著增强。

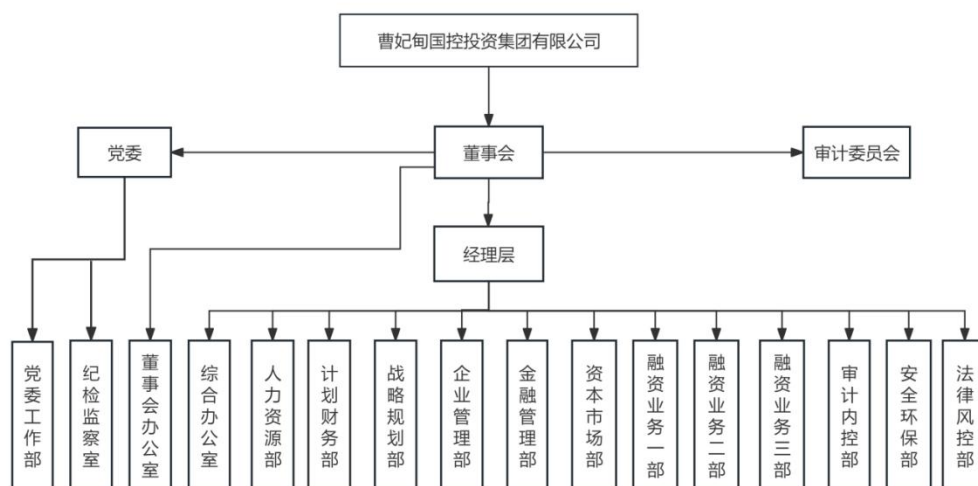
综上所述，东方金诚上调公司主体信用等级为 AAA，评定展望为稳定，上调“21 曹国 04”、“22 曹国 02”、“23 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN001”、“24 曹妃国控 MTN002”、“24 曹妃国控 MTN003”、“24 曹妃国控 MTN004”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

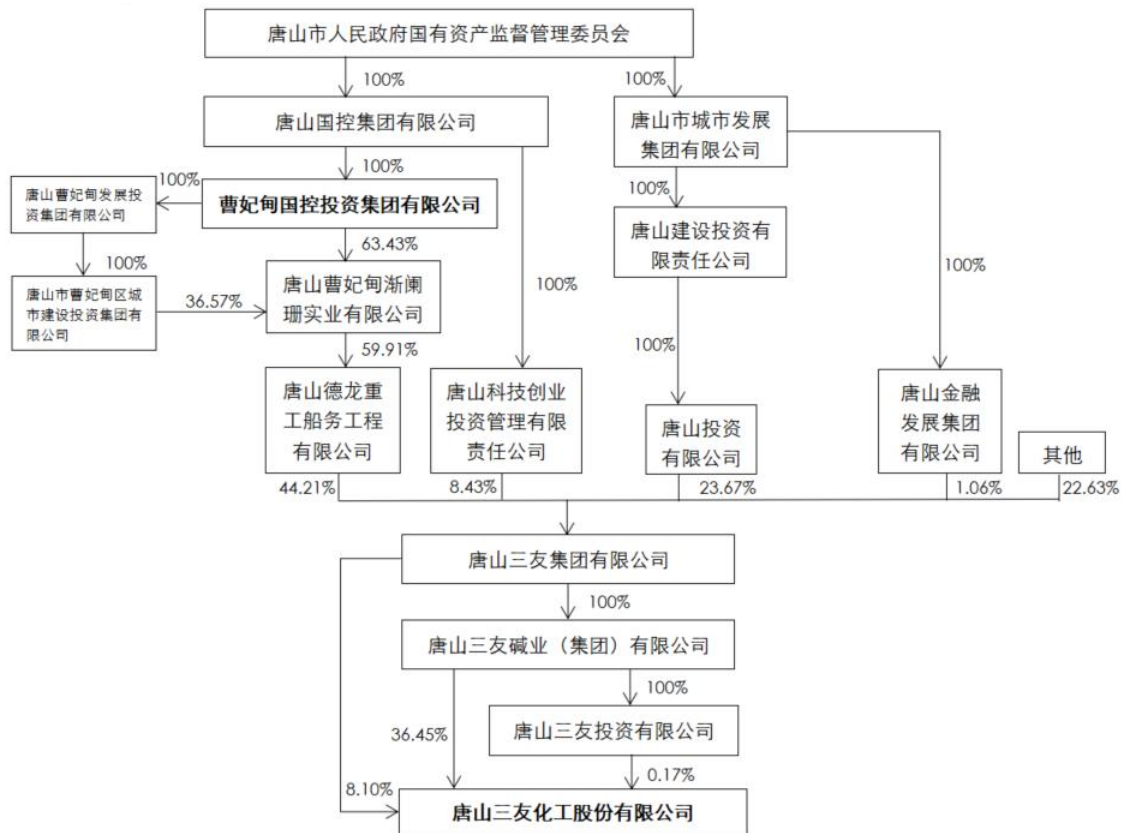
股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末三友集团及三友化工股权结构图



附件三：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	263763.52
唐山拓曹贸易有限公司	234190.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	199720.00
联盛粮食产业发展有限公司	179100.00
唐山曹妃甸新城投资集团有限公司	159500.00
唐山曹妃甸渤创实业有限公司	138940.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	120509.21
唐山曹妃甸绥利实业有限公司	110670.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	100000.00
曹妃甸港集团股份有限公司	99300.00
曹妃甸港集团有限公司	79400.00
唐山曹妃甸综合服务区广量实业有限公司	72920.00
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	68049.00
唐山曹妃甸区恒资园区管理有限公司	65770.00
曹妃甸现代供应链科技有限公司	63008.16
唐山曹妃甸工业区凝空实业有限公司	59000.00
唐山曹妃甸区冀垦园区管理有限公司	55750.00
唐山市曹妃甸区青龙湖住房租赁有限公司	55500.00
唐山曹妃甸绥天实业有限公司	54000.00
唐山国盛水务有限公司	50030.00
唐山曹妃甸综合服务区高港实业有限公司	49500.00
唐山曹妃甸绥铭实业有限公司	49000.00
唐山曹妃甸高新产业园区商福实业有限公司	44500.00
唐山曹妃甸区睿宏教育咨询有限公司	41944.30
唐山曹妃甸高新产业园区沐雪实业有限公司	39000.00
唐山曹妃甸建城实业有限公司	34000.00
唐山曹妃甸融业实业有限责任公司	29500.00
河北港禾实业发展有限公司	24790.00
嘉海云商（河北）有限公司	21200.00
河北自贸区国晟园区管理有限公司	20000.00
唐山曹妃甸文旅集团有限公司	16733.33
曹妃甸港联运码头股份有限公司	13125.00
唐山曹妃甸科威实业有限公司	13000.00
曹妃甸开发建设有限公司	12200.00
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	11215.00

被担保方	担保余额
唐山曹妃甸物产有限公司	10000.00
唐山国际旅游岛区茂乾水务开发有限公司	9856.00
唐山市曹妃甸区农兴源商贸有限公司	9500.00
唐山曹妃甸物产集团有限公司	9100.00
唐山曹妃甸区综保国际贸易集团有限公司	8511.92
唐山泽曹国际贸易有限公司	7950.00
唐山曹妃甸区胤恒贸易有限公司	4920.00
唐山曹妃甸旭天建设工程有限公司	4870.00
唐山曹妃甸联曹实业有限公司	4870.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	4870.00
唐山曹妃甸区领旭建设工程有限公司	4820.00
唐山曹妃甸荣发实业有限公司	4770.00
唐山曹妃甸文旅国际贸易有限公司	4300.00
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	3000.00
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	3000.00
唐山展铭供应链有限公司	1838.05
唐山市曹妃甸区揽月湾旅游景区管理有限公司	1460.40
唐山联银供应链管理有限公司	1000.00
唐山市曹妃甸区点金文化传媒有限公司	800.00
唐山曹妃甸文旅酒店管理有限公司	700.00
唐山市曹妃甸区敬农仓储有限公司	670.44
唐山曹妃甸高新产业园区古道实业有限公司	500.00
合计	2750134.33

资料来源：公司审计报告

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年(末)	2023 年(末)	2024 年(末)	2025 年 3 月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13
其他应收款	409.90	460.83	555.32	571.70
长期股权投资	117.70	361.79	308.70	312.30
固定资产	78.51	115.89	260.66	257.67
无形资产	166.54	151.72	170.89	179.34
负债总额	684.63	756.61	891.53	952.28
全部债务	549.62	636.21	680.07	736.56
其中：短期债务	231.35	218.56	230.34	258.05
所有者权益	744.68	879.27	1019.75	1021.85
营业收入	201.51	129.02	338.97	88.19
净利润	13.25	13.19	12.28	3.22
经营活动产生的现金流量净额	18.84	27.56	74.05	11.88
投资活动产生的现金流量净额	-67.66	-68.14	-68.96	-24.12
筹资活动产生的现金流量净额	34.67	60.65	-31.19	15.61
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.33	10.68	11.46	6.03
总资本收益率（%）	3.16	2.81	3.03	-
净资产收益率（%）	1.78	1.50	1.20	-
现金收入比率（%）	88.19	108.34	84.06	81.52
资产负债率（%）	47.90	46.25	46.65	48.24
长期债务资本化比率（%）	29.94	32.20	30.60	31.89
全部债务资本化比率（%）	42.46	41.98	40.01	41.89
流动比率（%）	194.86	228.74	211.53	208.02
速动比率（%）	189.15	223.15	202.30	199.03
货币资金短债比（倍）	0.22	0.29	0.36	0.39
经营现金流动负债比率（%）	5.42	8.60	17.78	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.97	1.93	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.24	10.92	8.82	-

附件五：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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：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	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。