



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

唐山金融控股集团股份有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00859

大公国际资信评估有限公司通过对唐山金融控股集团股份有限公司及“16 唐山金控债/16 唐金债”、“18 唐山金控债/PR 唐金债”的信用状况进行跟踪评级，确定唐山金融控股集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 唐山金控债/16 唐金债”、“18 唐山金控债/PR 唐金债”的信用等级为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年七月二十五日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16唐山金控债/16唐金债	16.00	7 (5+2)	AA+	-	-
18唐山金控债/PR唐金债	16.00	7	AA+	-	-

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	340.74	332.31	285.50	234.77
所有者权益	146.59	145.53	143.36	128.86
总有息债务	-	153.64	122.30	74.04
营业收入	10.61	39.47	30.59	21.66
净利润	0.74	9.86	6.74	4.19
经营性净现金流	0.48	15.14	9.23	14.81
毛利率	43.76	44.18	41.84	43.31
总资产报酬率	1.12	6.12	4.74	3.45
资产负债率	56.98	56.21	49.79	45.11
债务资本比率	-	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	0.25	9.20	7.44	13.96

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 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 2021 年财务报表进行了审计, 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

唐山金融控股集团股份有限公司 (以下简称“唐山金控”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。跟踪期内, 唐山市经济继续增长, 财政实力继续增强, 公司发展面临的外部环境仍较好; 作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体, 公司继续得到唐山市政府在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仍具有很强的土地使用权转让区域专营优势。但同时, 2021 年末, 唐山市政府债务压力进一步上升; 公司有息债务规模大幅增长, 两年内到期有息债务规模较大, 面临较大的短期偿债压力; 对外担保余额仍较大, 区域集中度较高且主要被担保对象被纳入失信被执行人, 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公司的经营和信用状况。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 唐山市经济继续增长, 经济总量仍位居河北省第一位, 财政实力继续增强, 公司发展面临的外部环境仍较好;
- 作为唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体, 公司继续得到唐山市政府在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仍具有很强的土地使用权转让区域专营优势。

主要风险/挑战:

- 2021 年末, 唐山市地方政府债务规模仍很大, 债务压力进一步上升;
- 截至 2021 年末, 公司有息债务规模大幅增长, 两年内到期有息债务规模较大, 公司面临较大的短期偿债压力;
- 2021 年末, 公司对外担保余额仍较大, 区域集中度较高且主要被担保对象被纳入失信被执行人, 存在一定或有风险;
- 2021 年末, 公司涉及已决诉讼案件, 需



持续关注案件执行进展及公司的经营和信用状况。



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-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	5.71
（一）区域环境	5.71
要素二：财富创造能力（37%）	4.86
（一）市场竞争力	4.77
（二）盈利能力	5.89
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.57
（一）债务状况	4.64
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	4.49
调整项	-0.03
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。

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	债项名称	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	-	-	2022/05/18	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）	点击阅读全文
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、除因本次评级事项构成的委托关系外，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，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，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。

三、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。

四、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）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，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。

七、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。

八、未经大公书面同意，本次评级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。





跟踪评级说明

根据大公与唐山金控签订的信用评级合同书（2021 版）（主体+债项）（合同编号 DGZX-D【2022】0323），唐山金控委托大公对其发行的“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/PR 唐金债”进行跟踪评级。大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 唐山金控债/16 唐金债	16.00	15.59	2016.03.16~2023.03.16	唐山湾国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目	已按募集资金要求全部使用
18 唐山金控债/PR 唐金债 ¹	16.00	9.60	2018.05.16~2025.05.16	唐山湾国际旅游岛智慧景区及配套基础设施建设项目以及补充流动资金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

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。后经多次变更，2016 年 6 月，公司名称更名为现名。经多次增资及减资，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均变更为 91.96 亿元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）、唐山国际旅游岛佳翰旅游集团有限公司²（以下简称“佳翰旅游”）和国开发展基金有限公司分别持股 98.48%、1.30%和 0.22%（见附件 1-1），唐山市国资委为公司控股股东及实际控制人。截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内一级子公司共 19 家（见附件 1-2），同比新增 4 家，其中注销 1 家唐山海翔景区管理有限公司，新增 5 家，分别为中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司、天津唐控科创集团有限公司、唐山星言物业服务有限公司、唐山金控园区经济集团有限公司和唐山

¹ 本期债券采用提前偿还方式，在债券存续期的第 3~7 年每年按照发行金额 20%的比例偿还债券本金。

² 2021 年 11 月 3 日，名称由“唐山佳翰房地产开发有限公司”变更为“唐山佳翰新科技有限公司”；2021 年 11 月 19 日，名称变更为现名；实际控制人为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室。



金控产业孵化器集团有限公司³。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有康达新材料(集团)股份有限公司⁴(以下简称“康达新材”, 证券代码: 002669.SZ)。

跟踪期内, 公司对章程进行了修正, 建立了以股东大会、董事会和监事会为基础的公司治理结构。公司设立股东大会, 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, 在董事会提名委员会成立之后, 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; 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 3 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)。

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 2022 年 6 月 1 日, 公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日, 公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具的到期本息均已按期兑付, 存续期债券均按时还本付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复, 2022 年经济稳增长压力增大, 但经济韧性较强, 经济发展质量有望进一步提升; 2021 年以来, 城投企业融资环境有所收紧, 预计 2022 年, 监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心, 城投行业风险整体可控; 2021 年, 唐山市经济持续增长, 经济总量仍位居河北省第一位, 财政实力继续增强, 公司发展面临的外部环境仍较好; 但唐山市地方政府债务规模仍很大, 债务压力进一步上升。

(一) 宏观环境

2021 年我国经济持续恢复, 增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大, 经济增速或将有所放缓, 但我国经济韧性较强, 政策联动、前置发力将巩固经济修复成果, 经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展, 国民经济持续恢复国内生

³ 公司未提供成立方式。

⁴ 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。截至 2022 年 3 月末, 公司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”)持有康达新材 24.99% 股权, 仍为康达新材的控股股东。



产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。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)(以下简称“国发5号文”),明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发5号文延续“规范举债融资机制,抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路,同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩,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,体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外,国发5号文再次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。2021年7月,银保监会发文对银行保险机构提出要求:一是严格执行地方政府融资相关政策要求,打消财政兜底幻觉,严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务,切实把控好金融闸门;二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款,对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务,可适当延长期限,探索降低债务利息成本,优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务,防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险,并促进城投企业进入良性发展轨道。2021年12月召开的中央经济工作会议,提出“积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度,加快支出进度。实施新的减税降费政策,适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源,研究制定化解风险的政策,要广泛配合,完善金融风险处置机制”。

预计2022年,监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心,规范城投企业的投融资行为,强化风险管理等举措,防范地方政府债务风险,城投行业风险整体可控。

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,胶黏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,致使胶黏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。

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，致使胶黏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

2021 年，唐山市经济继续增长，经济总量仍位居河北省第一位，财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境仍较好；但唐山市政府债务继续增长且规模很大，政府债务压力进一步上升。

2021 年，唐山市实现地区生产总值 8,230.6 亿元，同比增长 6.7%，经济总量仍位居河北省第一位，产业结构调整为 7.4:55.2:37.4，第二产业仍是唐山市地区经济发展的重要支撑。同期，唐山市规模以上工业增加值同比增长 4.9%，其中精品钢铁、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%。2021 年，唐山市全社会固定资产投资同比增长 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%。同期，唐山市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%，随着疫情的逐渐防控，消费有所恢复。2021 年，唐山市进出口总额 1,420.9 亿元，同比增长 36.3%；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。

2022 年 1~3 月，唐山市实现地区生产总值 1,842.2 亿元，累计增长 5.2%；规模以上工业增加值累计增长 6.3%；固定资产投资累计增长 9.2%；实现社会消费品零售总额 492.5 亿元，累计增长 4.7%。

表 2 2019~2021 年唐山市国民经济和社会发展主要指标（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
一般预算收入	552.7	9.0	507.1	9.0	465.3	7.6
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）	1,420.90	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

2021 年，唐山市实现一般预算收入 552.71 亿元，同比增长 8.99%，其中税收收入 347.10 亿元，同比增长 6.73%，占一般预算收入的比重同比下降 1.33 个百分点至 62.80%。同期，唐山市政府性基金收入 482.50 亿元，同比下降 3.20%，政府性基金收入对地方财政收入的贡献仍较大，但未来稳定性有待持续关注。2021 年，唐山市一般预算支出 917.33 亿元，同比下降 1.0%；全市政府性基金支出为 572.52 亿元，同比下降 0.9%。截至 2021 年末，唐山市全市地方政府债务余额 2,027.68 亿元，同比增加 184.69 亿元；其中一般债务余额 1,001.65 亿元，专项债务余额 1,026.03 亿元，债务继续增长且规模很大，债务压力进一步上升。

2022 年 1~3 月，唐山市实现一般公共预算收入 184.9 亿元，累计增长 11.8%；其中税收收入为 95.7 亿元，累计增长 4.7%；一般公共预算支出为 257.3 亿元，累计减少 0.8%。

综合来看，2021 年，唐山市经济继续增长，经济总量仍位居河北省第一位，财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境仍较好；但唐山市政府债务继续增长且规模很大，债务压力进一步上升。





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及唐山国际旅游岛开发建设等领域仍具有重要作用；2021 年，公司营业收入继续增长，仍主要来自胶粘剂生产销售和土地使用权转让收入，毛利率水平相对稳定。

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仍具有重要作用。从业务构成来看，2021 年，胶粘剂生产销售和土地使用权转让仍为公司收入的主要来源；旅游业务主要收入仍来自于唐山国际旅游岛旅游资源租赁业务；电子产品服务业务仍由康达新材于 2018 年并购的成都必控科技股份有限公司（以下简称“必控科技”）负责经营；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，仍对营业收入具有一定补充作用。

表 3 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）⁵

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	39.47	100.00	30.59	100.00	21.66	100.00
胶粘剂	15.93	40.34	16.89	55.23	8.71	40.20
土地使用权转让	13.98	35.41	9.24	30.21	8.85	40.86
旅游业务	1.29	3.27	1.28	4.20	1.10	5.08
电子产品服务	2.73	6.92	2.02	6.61	1.64	7.58
其他业务	5.55	14.05	1.15	3.76	1.36	6.28
毛利润	17.44	100.00	12.80	100.00	9.38	100.00
胶粘剂	1.80	10.29	4.69	36.63	2.77	29.55
土地使用权转让	12.53	71.85	6.24	48.72	4.74	50.50
旅游业务	-0.14	-0.80	-0.14	-1.09	-0.32	-3.44
电子产品服务	1.65	9.46	1.31	10.25	1.03	11.02
其他业务	1.60	9.19	0.70	5.49	1.16	12.38
毛利率	44.18		41.84		43.31	
胶粘剂	11.27		27.75		31.84	
土地使用权转让	89.65		67.49		53.52	
旅游业务	-10.74		-10.83		-29.30	
电子产品服务	60.39		64.92		62.96	
其他业务	28.89		61.05		85.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司实现营业收入 39.47 亿元，同比增长 29.06%，主要受益于土

⁵ 截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 1~3 月营业收入及毛利润明细。



地使用权转让收入的增加；胶黏剂和旅游业务收入同比变化不大；受销售规模扩大带动，电子产品服务收入同比有所增加；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有限公司⁶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，对营业收入的贡献有所上升。

毛利润及毛利率方面，2021 年，公司毛利润同比增加 4.64 亿元，其中土地使用权转让及胶黏剂仍是对毛利润贡献最大的板块，电子产品服务对毛利润形成重要补充。同期，获益于土地使用权转让业务拉动，公司毛利率同比上升 2.34 个百分点。其中，受原材料价格大幅上涨影响，胶黏剂业务毛利率同比大幅下降 16.48 个百分点；受益于土地转让均价上升，土地使用权转让毛利率同比上升 22.16 个百分点；公司将无形资产摊销计入旅游业务成本，导致旅游业务成本较高，业务仍处于亏损状态；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 1~3 月，公司实现营业收入 10.61 亿元，同比增加 2.62 亿元；毛利率为 43.76%，同比小幅上升 0.41 个百分点。

（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，公司土地储备规模仍较大，在唐山国际旅游岛内仍具有很强的土地使用权转让区域专营优势；2021 年，土地使用权转让业务仍是公司盈利能力最强的业务板块。

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营方面仍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佳翰旅游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；土地转让成本为公司取得土地使用权的成本。

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。2021 年，公司与唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司⁷（以下简称“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，同比增加 4.74 亿元。同期，受益于土地出让面积增加叠加出

⁶ 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。

⁷ 实际控制人为唐山湾国际旅游岛国有资产管理办公室。



让均价上升，公司土地使用权转让毛利润同比增加 6.30 亿元、毛利率同比上升 22.16 个百分点至 89.65%，仍是公司盈利能力最强的业务板块。

根据公司提供资料，截至 2021 年末，公司剩余储备土地共 2.91 万亩，土地储备规模仍较大，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

公司仍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仍具有很强的区域专营优势；2021 年，受土地使用权摊销金额较大的影响，旅游业务仍处于亏损状态。

公司仍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仍很强的区域专营优势。唐山国际旅游岛包括菩提岛、月岛、祥云岛及北侧陆域，其中菩提岛 5.07 平方公里，月岛 11.96 平方公里，祥云岛 22.73 平方公里，陆域 85.88 平方公里。公司现可租赁范围包括菩提岛和三贝码头海域的使用权、经营权和收益权，公司将其租赁给唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司（以下简称“旅游岛旅游发展公司”），租期 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。

2021 年，公司实现旅游业务租赁收入 1.29 亿元。由于公司将土地使用权摊销计入旅游业务成本，每年计提摊销 1.42 亿元（摊销资产账面价值 71.00 亿元，按 50 年直线法摊销），摊销规模较大，导致旅游业务成本较高，业务仍处于亏损状态。

2021 年，公司为拓宽旅游业务收入来源，分别购入菩提岛资产 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 2021 年末，公司在建旅游项目仍主要包括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，预算总投资 57.28 亿元，目前已基本完工但暂未验收，待验收完成后，公司计划通过自营或租赁实现收益。

（三）康达新材主要业务

2021 年，公司主营业务中的胶黏剂业务、电子产品服务业务及其他业务新



增的复合材料轻木套材销售均由公司下属上市子公司康达新材负责经营；2021 年，康达新材实现营业收入 22.72 亿元，占公司营业收入的比重为 57.56%，对公司营业收入的贡献较大。

2021 年，受原材料价格大幅上涨影响，胶黏剂产品毛利率大幅下降，盈利水平有所减弱；电子产品服务业务收入有所增长，毛利率仍保持在较高水平。

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；胶粘剂产品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。

采购方面，2021 年，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，采购额分别占总采购份额的 27.66%及 14.16%，其中 2021 年上半年平均价格分别为 2.71 万元/吨和 3.34 万元/吨，同比分别增加 0.98 万元/吨和 0.80 万元/吨；下半年平均价格分别为 3.12 万元/吨和 4.01 万元/吨，同比均增加 1.18 万元/吨⁸，主要是受石油价格波动、原材料及其上下游产业产能供需、环保政策等因素影响。

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，2021 年胶黏剂产品产量 5.63 万吨、销量 5.70 万吨，产销量均有所下降，但产销比同比有所上升。

表 4 2019~2021 年康达新材胶黏剂生产销售情况（单位：吨、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
生产量	56,331.31	60,086.82	30,084.00
销售量	57,022.15	59,456.70	30,176.68
库存量	3,934.78	2,784.02	2,153.91
产销比	101.23	98.95	100.31

数据来源：根据公司提供资料整理

产能利用方面，2021 年，康达新材新增水性胶黏剂类产品，设计产能 0.80 万吨，产能利用率 61.80%；其他各类胶黏剂产品设计产能同比不变。产能利用率方面，2021 年，环氧胶类和其他胶黏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。

⁸ 根据康达新材公开资料整理。

**表 5 2019~2021 年康达新材胶黏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 ⁹	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。2021 年，康达新材胶黏剂产品实现收入 15.93 亿元，同比小幅减少 0.96 亿元；仍主要来源于环氧胶类产品，当期实现收入 10.28 亿元，其中新增水性胶粘剂类产品收入 0.36 亿元。同期，受原材料价格大幅上涨影响，胶黏剂产品毛利率同比大幅下降 16.48 个百分点，盈利水平有所减弱。

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。2021 年，公司实现电子产品服务收入 2.73 亿元，受益于销量增加，同比有所增长，毛利率仍保持在 60%以上。

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。

⁹ 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。

**表 6 2021 年康达新材上下游前五大客户交易情况（单位：亿元、%）**

序号	供应商名称	采购金额	占商贸采购额的比重
1	客户一	1.75	10.02
2	客户二	1.62	9.24
3	客户三	1.29	7.39
4	客户四	1.08	6.16
5	客户五	1.04	5.93
合计		6.77	38.75
序号	客户名称	销售金额	占商贸收入的比重
1	客户一	4.71	20.74
2	客户二	2.66	11.71
3	客户三	1.20	5.29
4	客户四	1.06	4.66
5	客户五	0.86	3.79
合计		10.49	46.19

数据来源：根据公开资料整理

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入继续增长，投资收益仍是公司利润的重要来源；经营性现金流仍为净流入，对债务和利息的保障能力有所上升；债务收入仍是公司主要的偿债来源；2021 年末，公司资产规模继续增长，但受限规模仍较大，对资产流动性产生一定影响；负债总额继续增长且两年内到期有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入继续增长，以财务费用为主的期间费用及期间费用率均有所上升，对利润产生一定侵蚀；投资收益仍是公司利润的重要来源。

2021 年，受益于土地使用权转让收入的增加叠加其他业务收入的大幅增长，公司营业收入同比增加 8.89 亿元，毛利率相对稳定。公司期间费用仍主要由财务费用构成，2021 年受贷款和债券利息支出增加影响，财务费用同比大幅增长 70.47%，期间费用率同比上升 3.20 个百分点，对公司利润仍具有一定侵蚀作用。2021 年，公司获得政府补助 0.17 亿元计入其他收益，对利润贡献仍较小；实现投资收益 7.34 亿元，同比增加 2.31 亿元，主要系公司对唐山银行股份有限公司（以下简称“唐山银行”）和冀东发展集团有限责任公司（以下简称“冀东集团”）的长期股权投资收益的增加，投资收益仍是公司利润的重要来源。2021 年，公司净利润和净资产收益率均继续上升，盈利能力继续增强。



**表7 2019~2021年及2022年1~3月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	10.61	39.47	30.59	21.66
营业成本	5.97	22.03	17.79	12.28
毛利率	43.76	44.18	41.84	43.31
期间费用	3.77	13.30	9.33	5.66
销售费用	0.19	0.94	0.86	0.82
管理费用	0.46	1.88	1.94	1.29
研发费用	0.24	0.98	0.95	0.74
财务费用	2.88	9.50	5.57	2.81
期间费用/营业收入	35.54	33.69	30.50	26.14
其他收益	0.00 ¹⁰	0.17	0.04	0.05
投资收益	0.54	7.34	5.03	1.95
营业利润	0.94	11.10	8.17	5.06
利润总额	0.93	11.08	8.05	5.07
净利润	0.74	9.86	6.74	4.19
总资产报酬率	1.12	6.12	4.74	3.45
净资产收益率	0.51	6.77	4.70	3.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.61 亿元，同比增加 2.62 亿元；毛利率同比小幅增加 0.41 个百分点；期间费用和期间费用率分别同比增加 1.04 亿元和 1.33 个百分点；投资收益同比增加 0.49 亿元，净利润同比增加 0.66 亿元。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流仍为净流入，且规模有所增加，对债务和利息的保障能力有所上升；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅减少。

2021 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比有所增加，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有所上升。同期，公司投资性现金流仍为净流出，仍主要为购买旅游资产等长期资产支出及拆借款净流出，投资性现金流净流出规模同比大幅减少，主要系支付的拆借款同比大幅减少所致。

¹⁰ 实际数值为 40.90 万元。

**表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	0.48	15.14	9.23	14.81
投资性净现金流（亿元）	-4.38	-35.28	-60.23	-28.95
筹资性净现金流（亿元）	3.87	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（%）	0.58	19.07	13.21	26.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流呈小幅净流入状态，投资性现金流小幅净流出。

3、债务收入

2021 年，公司融资方式仍主要有银行借款、发行债券和信托等，债务收入仍是公司主要的偿债来源。

公司融资渠道仍主要有银行借款、发行债券和信托等，期限结构以长期为主。截至 2021 年末，公司银行借款余额 50.36 亿元¹¹，以保证借款和质押借款为主。同期，公司获得中国农业发展银行唐山市曹妃甸支行和天津银行等银行的综合授信额度 72.08 亿元，剩余授信额度 15.13 亿元。债券融资方面，公司存续债券主要有企业债、私募债和短期融资券等，截至 2021 年末应付债券余额 83.24 亿元，票面利率集中在 6.30%~6.50%。信托融资方面，截至 2021 年末，公司信托等非标融资余额 20.05 亿元，非标融资在总有息债务中的占比为 13.05%¹²。

2021 年，公司筹资性现金流入同比继续增加，主要为银行借款、发行债券和区域内国企拆借款，债务收入仍是公司主要的偿债来源，对缓解公司流动性压力贡献很大。同期，公司筹资性现金流出规模大幅增加，主要系当期集中偿付银行借款和拆借款均较多所致。

表 9 公司 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	23.36	116.43	108.72	32.92
借款所收到的现金	9.81	79.90	81.47	14.33
收到的其他与筹资活动有关的现金	13.54	36.43	27.09	17.49
筹资性现金流出	19.49	95.38	57.48	20.13
偿还债务所支付的现金	6.51	48.52	36.34	5.57
支付其他与筹资活动有关的现金	10.43	38.00	16.29	11.42
筹资性净现金流	3.87	21.05	51.24	12.79

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流入 23.36 亿元，筹资性现金流出 19.49

¹¹ 包含一年内到期的部分。

¹² 截至本报告出具日，公司未提供非标融资成本。



亿元，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

4、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，2021 年公司继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持。

唐山市主要有 5 家市级投融资企业，分别为曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸国控”）、唐山市新城市建设投资集团有限公司（以下简称“唐山新城投”）、唐山金控、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 10 截至 2021 年末唐山市主要投融资企业情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	成立时间	总资产	业务范围
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
唐山新城投	唐山市国资委	2017.09	546.88 ¹³	唐山重大基础设施及安置房建设、供气供水等
唐山金控	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等
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，公司继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司获得的政府补助分别为 0.17 亿元和 40.90 万元。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对公司资产流动性产生一定影响。

2021 年末，公司资产规模同比增加 46.81 亿元至 332.31 亿元，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司货币资金同比有所增加，主要系银行存款和其他货币资金增加所致；其中受限货币资金为 7.56 亿元，受限占比 49.73%。同期，公司应收账款同比增加 4.10 亿元，主要系应收土地转让款的增加；2021 年末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%。其他应收款仍主要由借款和保证金、押金等构成，2021 年末同比变化不大，主要包括应收

¹³ 唐山新城投总资产为 2021 年 9 月末数据。



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¹⁴，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，一年以内的其他应收款占比 63.67%、1~2 年的占比 0.56%、2~3 年的占比 7.32%、3~4 年的占比 8.46%。2021 年末，公司存货同比略有增长，仍主要由土地使用权、房屋、库存商品和原材料等构成，规模分别为 4.84 亿元、1.96 亿元、1.80 亿元和 1.58 亿元。

表 11 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 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	15.45	4.53	15.20	4.57	10.79	3.78	15.75	6.71
应收账款	19.78	5.81	14.86	4.47	10.76	3.77	7.14	3.04
其他应收款	15.78	4.63	16.10	4.85	16.13	5.65	19.80	8.43
存货	11.45	3.36	10.60	3.19	9.47	3.32	11.53	4.91
流动资产合计	80.05	23.49	71.24	21.44	62.01	21.72	68.05	28.99
长期应收款	24.42	7.17	23.43	7.05	12.38	4.34	14.38	6.13
长期股权投资	30.10	8.83	30.08	9.05	30.50	10.68	17.92	7.63
在建工程	50.39	14.79	50.06	15.06	49.03	17.17	47.41	20.19
无形资产	57.70	16.93	58.08	17.48	59.39	20.80	60.54	25.79
其他非流动资产	77.40	22.71	77.46	23.31	49.68	17.40	4.42	1.88
非流动资产合计	260.69	76.51	261.07	78.56	223.49	78.28	166.71	71.01
资产总计	340.74	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

公司非流动资产仍主要由长期应收款、长期股权投资、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成。2021 年末，长期应收款同比大幅增加 11.05 亿元，主要系应收旅游产业集团融资租赁款的增加，仍由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，公司长期股权投资、在建工程和无形资产同比均变化不大。2021 年末，公司其他非流动资产同比大幅增加 27.77 亿元，主要系公司为拓宽旅游业务收入来源，购入菩提岛和月岛资产所致。

2022 年 3 月末，公司资产规模为 340.74 亿元，较 2021 年末增加 8.43 亿元，其中应收账款增加 4.92 亿元、一年内到期的非流动资产增加 1.12 亿元，其余科目均变化不大。

截至 2021 年末，公司受限资产为 37.41 亿元，规模仍较大，占总资产和净

¹⁴ 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。受限的长期股权投资主要系唐山银行和冀东集团的股权。截至本报告出具日，公司质押康达新材股份 3,154 万股，占公司持有其股份数的 49.99%。

表 12 截至 2021 年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	7.56	定期存单质押、保证金质押
应收票据	0.12	借款质押
应收款项融资	1.78	借款质押
其他权益工具投资	1.73	质押担保等
存货	4.84	土地抵押担保
固定资产	1.94	贷款抵押担保
无形资产	0.05	贷款抵押担保
投资性房地产	1.21	贷款抵押担保
其他应收款	0.06	因股票质押股利一并质押
长期股权投资	18.13	贷款质押担保
合计	37.41	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2021 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对公司资产流动性产生一定影响。

（二）债务及资本结构

2021 年，公司偿还部分短期债务，同时新发行债券规模较大，截至 2021 年末，非流动负债占比及资产负债率继续上升，偿债压力有所增大。

2021 年末，公司负债总额同比增加 44.64 亿元至 186.78 亿元，因偿还部分短期债务叠加新发行债券规模较大，公司负债结构转为以非流动负债为主。同期，公司资产负债率为 56.21%，同比上升 6.42 个百分点，偿债压力有所增大。

公司流动负债仍主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021 年末，公司短期借款同比大幅增长 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。其他应付款仍主要由应付利息、应付借款和往来款等构成，2021 年末同比增加 6.75 亿元，主要系应付借款同比增加 5.94 亿元所致。同期，一年内到期的非流动负债同比大幅减少 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。其他流动负债仍主要为短期应付债券，2021 年末同比增加 2.00 亿元。



公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2021 年末，公司长期借款同比大幅增加 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¹⁵。同期，公司应付债券同比大幅增加 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。

表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 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	22.58	11.63	22.56	12.08	12.37	8.70	11.94	11.28
其他应付款	13.99	7.21	13.45	7.20	6.69	4.71	21.11	19.93
一年内到期的非流动负债	14.92	7.69	13.16	7.04	36.96	26.00	14.23	13.44
其他流动负债	12.11	6.24	12.01	6.43	10.01	7.04	3.45	3.26
流动负债合计	85.86	44.22	80.03	42.85	78.71	55.38	61.01	57.61
长期借款	39.54	20.36	38.02	20.36	26.77	18.84	12.43	11.74
应付债券	68.02	35.04	68.04	36.43	36.21	25.47	32.00	30.22
非流动负债合计	108.29	55.78	106.75	57.15	63.43	44.62	44.89	42.39
负债合计	194.15	100.00	186.78	100.00	142.14	100.00	105.91	100.00
短期有息负债 ¹⁶	-	-	47.58	25.48	59.32	41.74	29.61	27.96
长期有息负债	107.56	55.40	106.06	56.78	62.98	44.31	44.43	41.95
总有息债务	-	-	153.64	82.26	122.30	86.04	74.04	69.91
资产负债率	56.98		56.21		49.79		45.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 3 月末，公司负债总额 194.15 亿元，较 2021 年末增加 7.37 亿元，其中预收款项增加 2.79 亿元、一年内到期的非流动负债增加 1.77 亿元、长期借款增加 1.52 亿元，其余科目均变化不大。

2021 年末，公司有息债务规模同比大幅增长，在总负债中占比仍较高，其中两年内到期的有息债务规模较大，公司面临较大的集中偿债压力。

截至 2021 年末，公司总有息债务规模为 153.64 亿元，同比大幅增加 31.34 亿元，在总负债中占比 82.26%，比重仍较高。从债务期限结构来看，一年内到期的有息债务规模为 47.58 亿元，在总有息债务中占比 30.97%，1~2 年的有息债务占比 27.20%；同期，公司账面非受限货币资金为 7.64 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 16.06%，公司面临较大的集中偿债压力。

¹⁵ 上述四类借款均包含一年内到期的部分。

¹⁶ 企业未提供 2022 年 3 月末一年内到期的非流动负债（付息项）数据。



**表 14 截至 2021 年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	47.58	41.79	8.75	24.91	16.07	14.54	153.64
占比	30.97	27.20	5.69	16.21	10.46	9.46	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额仍较大，被担保对象仍主要为唐山市属国有企业，区域集中度较高且主要被担保对象被纳入失信被执行人，公司存在一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 20.62 亿元（见附件 2），同比减少 4.93 亿元，主要为保证担保及质押担保，规模仍较大，担保比率为 14.17%；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、旅游产业集团和唐山金控云町科技有限公司六家唐山市属国有企业和唐山市智科建筑安装工程有限公司 1 家民营企业，区域集中度较高且涉及对民营企业的担保，存在一定或有风险。

截至 2021 年末，公司对三岛旅游的对外担保余额为 6.18 亿元，占公司总对外担保余额的 29.98%，占比较高。根据公开资料，2022 年 4 月三岛旅游因民间借贷纠纷被纳入失信被执行人。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唐山金控的经营和信用状况，并及时进行信息披露。

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（唐山金控曾用名）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，根据唐山中院民事判决书（2021）冀 02 民初 50 号，原告中南建设撤回对公司的起诉，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。

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，路北城投向唐山市中级人民法院（以下简称“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，裁定路北法院做出的民事调解中止执行，若中止的情形消失后，路北城投可向唐山中院申请恢复执行。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；《执行和解协议》签订后，路北城投终止强制执行；上述内容履行完毕后即民事调解书均履行完毕；如公司、金控担保、周俊元及南北房地产未按上述协议履行或者未全面履行协议所确认的任何金钱给付义务，则路北城投有权申请恢复强制执行。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：申请撤销唐山中院出具的（2021）冀 02 执 21638 号。路北法院查明，案件在执行过程中，2021 年 11 月 18 日，路北城投与公司、金控担保、周俊元及南北房地产签订《执行和解协议》；2021 年 11 月 19 日，路北城投提交申请，因达成执行和解，申请暂时撤销对公司及金控担保的对外公开信息，若截至 2021 年 12 月 31 日公司未履行还款义务，路北城投有权要求恢复；2021 年 11 月 22 日，唐山中院出具（2021）冀 02 执 21638 号执行裁定书，裁定中止执行民事调解书；2022 年 1 月 10 日，路北城投提交恢复执行申请书，因公司未按《执行和解协议》履行还款责任，故申请恢复执行；2022 年 1 月 11 日，唐山中院做出恢复执行通知书，决定恢复案件的执行。路北法院认为，唐山中院依据路北城投的申请恢复了民事调解书的执行，公司应该按照（2021）冀 02 执 21638 号执行通知书的内容



履行义务。关于公司提出的以房抵债和解约定，并未提交相关证据予以证明，且在执行过程中也未形成书面的以房抵债协议。综上，唐山中院驳回公司的异议请求。如不服裁定结果，可以自裁定书送达之日起十日内，向唐山中院申请复议。截至本报告出具日，公司未申请复议，该案件处于执行阶段，2022 年 7 月 8 日，公司已向路北城投支付 500.00 万元。作为案件涉诉主体，公司存在一定或有偿付风险及执行义务。大公将持续关注案件进展执行以及唐山金控的经营和信用状况，并及时进行信息披露。

2021 年末，受益于留存收益积累，公司所有者权益同比略有增长。

2021 年末，公司所有者权益为 145.53 亿元，同比略有增长。其中实收资本仍为 91.96 亿元，资本公积 12.39 亿元，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；盈余公积和未分配利润分别为 2.26 亿元和 25.80 亿元，留存收益同比增加 9.29 亿元；少数股东权益为 15.35 亿元，同比略有减少。

2022 年 3 月末，公司所有者权益为 146.59 亿元，较 2021 年末增加 1.06 亿元，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。

公司盈利水平对利息的保障程度较高；以银行借款、发行债券为主的筹资活动现金流入规模较大，是公司主要的偿债来源；受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响。

从盈利对利息的保障能力来看，2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.37 倍，同比变化不大，盈利水平对利息的保障程度较高。

公司流动性偿债来源以货币资金、经营性净现金流和债务收入为主。2021 年末，公司货币资金为 15.20 亿元；2021 年，公司经营性净现金流为 15.14 亿元，同比有所增加，对债务和利息的保障能力有所上升；筹资活动现金流入为 116.43 亿元，以银行借款及发行债券为主，是公司主要的偿债来源；同期，公司获得财政补贴 0.17 亿元。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.89 倍和 0.76 倍，流动资产对流动负债无法形成覆盖。

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，可对公司整体债务偿还形成一定保障。截至 2021 年末，公司受限资产为 37.41 亿元，占净资产的比重为 25.71%，对资产流动性产生一定影响。同期，公司资产负债率为 56.21%。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“16 唐山金控债/16 唐金债”、“18 唐山金控债/PR 唐金债”到期不能偿付的风险很小。2021 年，唐山市经济继续增长，财政实力继续增强，公司发展面临的外部环境仍较好；作为唐



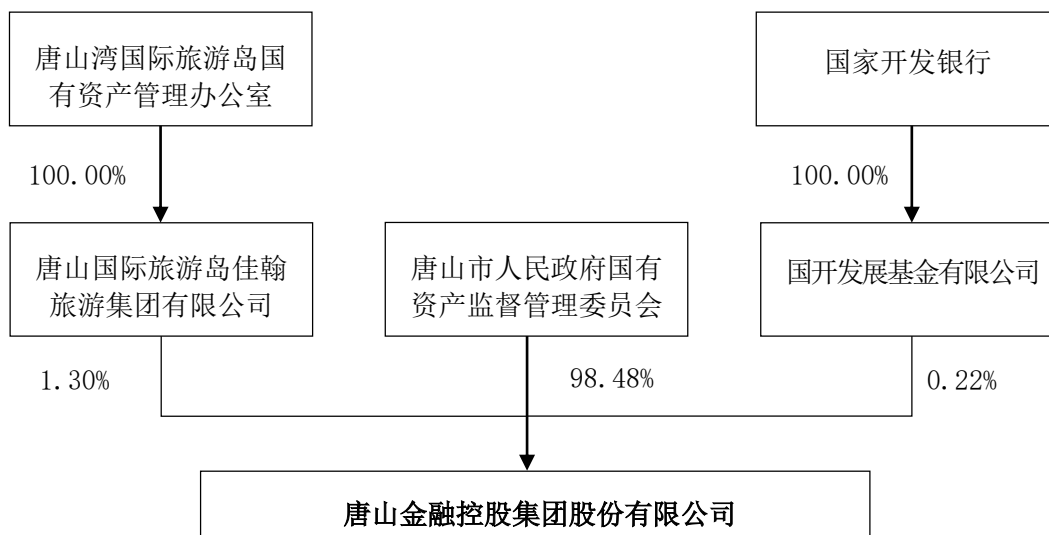
山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，公司继续得到唐山市政府在财政补贴方面的支持；公司土地储备规模较大，在唐山国际旅游岛内仍具有很强的土地使用权转让区域专营优势。但同时，2021 年末，唐山市政府债务压力进一步上升；公司有息债务规模大幅增长，两年内到期有息债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；公司对外担保余额仍较大，区域集中度较高且主要被担保对象被纳入失信被执行人，存在一定或有风险，公司涉及已决诉讼案件，需持续关注案件执行进展及公司的经营和信用状况。

综合分析，大公对公司“16 唐山金控债/16 唐金债”、“18 唐山金控债/PR 唐金债”信用等级评定为 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



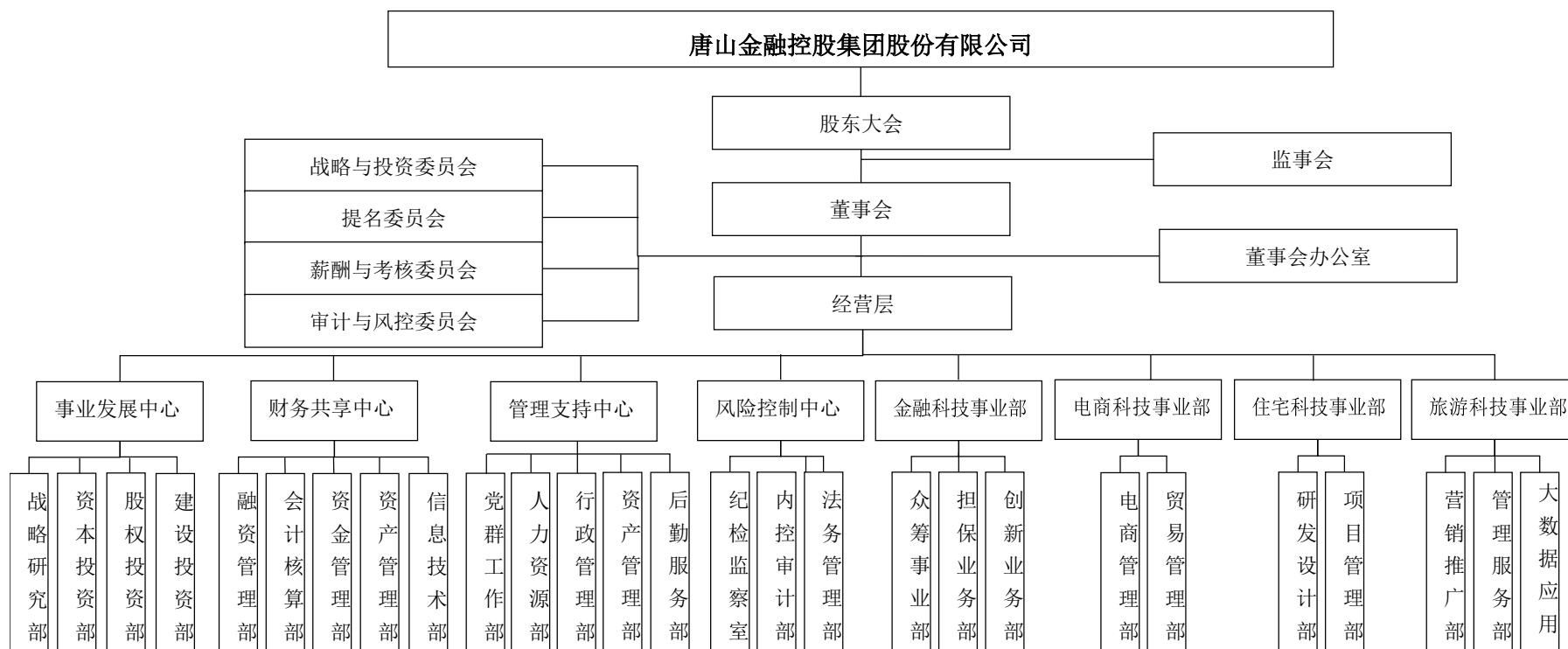
附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末唐山金融控股集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2022 年 3 月末唐山金融控股集团股份有限公司组织结构图





1-2 截至 2021 年末唐山金融控股集团股份有限公司（合并）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	唐山金控园区经济集团有限公司	20,500	48.78
8	唐山金控产业孵化器集团有限公司	20,500	48.78
9	唐山金瑞再生资源有限公司	30,000	100.00
10	唐山海青农业发展有限公司	15,000	100.00
11	唐控（北京）创业资本投资控股有限公司	12,000	100.00
12	唐山金融控股集团交通基建有限公司	10,000	100.00
13	唐山湾（上海）投资控股有限公司	10,000	100.00
14	唐山海环旅游发展有限公司	5,100	100.00
15	唐山湾爱琴海旅游发展有限公司	5,000	100.00
16	唐山康凝旅游发展有限公司	3,200	100.00
17	唐山国际投资（香港）有限公司	10 万美元	100.00
18	天津唐控科创集团有限公司	20,000	100.00
19	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 2021 年末唐山金融控股集团股份有限公司（合并）对外担保情况¹⁷

（单位：万元）

被担保企业/债券	担保余额	担保期限	担保方式
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	84,000.00	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	11,127.67	2018.08.29~2023.02.10	保证、抵押
	9,480.00	2021.05.28~2022.05.27	质押
	9,480.00	2021.05.07~2022.05.06	质押
	4,740.00	2021.07.02~2022.07.01	质押
	5,500.00	2017.05.18~2023.12.20	抵押
	9,900.00	2018.03.05~2022.01.10	保证、质押
	4,552.64	2017.01.11~2022.01.15	保证
	2,121.74	2016.06.13~2022.06.01	保证、抵押
	2,221.63	2017.06.29~2022.06.29	保证
	2,687.22	2019.02.28~2022.02.28	抵押
小计	61,810.90	-	-
唐山旅游产业集团有限公司	37,000.00	2020.12.18~2023.12.07	保证
唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅 游服务有限公司	11,095.51	2021.08.06~2024.08.06	保证
唐山湾国际旅游岛旅游发展有 限公司	3,508.44	2019.12.25~2022.12.25	保证
	2,741.29	2019.07.02~2022.07.02	保证
	3,247.66	2019.05.31~2023.05.31	保证
唐山市智科建筑安装工程有限公司	2,000.00	2020.07.29~2022.07.28	抵押
唐山金控云町科技有限公司	800.00	2021.09.10~2022.09.02	保证
合计	206,203.80	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁷ 截至本报告出具日，公司到期对外担保均已结束，不存在展期情况。



附件 3 唐山金融控股集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	154,488	152,025	107,918	157,541
存货	114,456	105,992	94,736	115,287
长期股权投资	301,004	300,825	304,966	179,207
在建工程	503,915	500,592	490,334	474,072
其他非流动资产	773,992	774,554	496,805	44,209
非流动资产合计	2,606,947	2,610,746	2,234,918	1,667,137
总资产	3,407,417	3,323,119	2,854,985	2,347,664
短期借款	225,831	225,621	123,669	119,420
其他应付款	139,893	134,453	66,939	224,141
流动负债合计	858,593	800,281	787,095	610,148
长期借款	395,368	380,215	267,720	124,333
应付债券	680,222	680,392	362,051	320,000
非流动负债合计	1,082,886	1,067,501	634,293	448,927
负债合计	1,941,479	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	123,511	123,870	197,166	112,954
所有者权益	1,465,938	1,455,337	1,433,598	1,288,589
营业收入	106,101	394,748	305,854	216,579
利润总额	9,336	110,832	80,516	50,679
净利润	7,430	98,583	67,378	41,904
经营活动产生的现金流量净额	4,791	151,351	92,319	148,124
投资活动产生的现金流量净额	-43,847	-352,757	-602,259	-289,456
筹资活动产生的现金流量净额	38,671	210,526	512,442	127,859
EBIT	38,213	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	-	1,536,435	1,223,008	740,413
毛利率(%)	43.76	44.18	41.84	43.31
总资产报酬率(%)	1.12	6.12	4.74	3.45
净资产收益率(%)	-	6.77	4.70	3.25
资产负债率(%)	56.98	56.21	49.79	45.11
应收账款周转天数(天)	146.91	116.81	105.33	131.31
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.17	1.57	1.38	2.96
担保比率(%) ¹⁸	-	14.17	17.82	32.49

¹⁸ 公司未提供截至 2022 年 3 月末担保余额。



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 ¹⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁹ 一季度取 90 天。²⁰ 一季度取 90 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。