



CREDIT RATING REPORT

报告名称

唐山控股发展集团股份有限公司 主体与相关债项2023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
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00513

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及“18 唐山金控债/PR 唐金债”的信用状况进行跟踪评级，确定唐山控股发展集团股份有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“18 唐山金控债/PR 唐金债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月十六日



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
18唐山金控债 /PR唐金债	16.00	7	AA+	AA+	2022.07

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	412.61	394.84	332.31	285.50
所有者权益	164.57	161.99	145.53	143.36
总有息债务	194.96	182.31	153.64	122.30
营业收入	14.74	63.59	39.47	30.59
净利润	0.94	7.94	9.86	6.74
经营性净现金流	1.99	22.63	15.14	9.23
毛利率	56.23	44.05	44.18	41.84
总资产报酬率	1.20	5.60	6.12	4.74
资产负债率	60.12	58.97	56.21	49.79
债务资本比率	54.23	52.95	51.36	46.04
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.95	2.29	2.37	2.38
经营性净现金流/总负债	0.83	10.79	9.20	7.44

注：公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 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 2023 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：曹业东

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、胶粘剂与复合材料生产销售等业务。2022 年，唐山市经济总量继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，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，继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持，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。但同时，唐山市地方政府债务规模继续增长，债务压力有所加重，公司有息债务规模继续增长，截至 2023 年 3 月末，面临较大的短期偿债压力，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经营和信用状况的影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，唐山市经济总量继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，公司继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持；
- 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。

主要风险/挑战：

- 2022 年末，唐山市地方政府债务规模继续增长，债务压力有所加重；
- 公司有息债务规模继续增长，截至 2023 年 3 月末，面临较大的短期偿债压力；
- 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经营和信用状况的影响。



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	4.02
（一）市场竞争力	4.10
（二）运营能力	5.55
（三）可持续发展能力	1.58
要素二：偿债来源与负债平衡	5.00
（一）偿债来源	5.45
（二）债务与资本结构	3.85
（三）保障能力分析	5.10
（四）现金流量分析	4.83
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，理由为截至报告出具日，公司存在已决诉讼案件，执行金额合计 5,480.45 万元，目前仍有 3,051.92 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：跟踪期内，公司仍是唐山市重要的国有资产运营和旅游项目开发主体，继续获得唐山市政府的有力支持。

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	18 唐山金控债/PR 唐山金债	AA+	2022/07/25	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对唐山控股发展集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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。



跟踪评级说明

根据大公与唐山控股签订的信用评级合同书（2021 版）（主体+债项）（合同编号 DGZX-D【2022】0323），唐山控股委托大公对其发行的“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
18 唐山金控债/PR 唐金债 ¹	16.00	6.40	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。2016 年 6 月，公司名称更名为唐山金融控股集团股份有限公司。经多次股权变更及增资减资，公司注册资本增至 91.96 亿元，控股股东变更为唐山国控。2023 年 3 月，公司名称变更为现名。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 91.96 亿元，唐山国控、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”）和国开发展基金有限公司（以下简称“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”）为实际控制人。

跟踪期内，公司章程及组织结构无重大变化。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共 75 家，同比增加 10 家²。截至 2023 年 3 月末，公司纳入

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 新增 10 家子公司分别为设立新增的康达新材料科技（保定）有限公司、上海易远通新能源科技有限公司、天津易远通能源发展有限公司、天津易远通国际供应链有限公司、唐山冀云供应链有限公司、唐山芯谷园区管理有限公司、深圳易远通国际供应链有限公司、海南唐控国际贸易有限公司和成都康达锦瑞科技有限公司，以及购买新增的西安彩晶光电科技股份有限公司。



合并报表范围内的子公司共 76 家（见附件 1-3），较 2022 年末增加 1 家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（以下简称“康达新材”，证券代码：002669.SZ）。

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 4 月 18 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至 2023 年 4 月 18 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，公司在债券市场公开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

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对超预期因素的冲击,宏观经济大盘总体稳定,全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力,政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施,推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力,加快地方债券特别是专项债券发行使用,实施大规模留抵退税助企纾困,大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度,充分发挥总量和结构双重功能,保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶,经济高质量发展取得新成效。

2023 年,我国经济运行开局良好,市场预期明显改善,但国内经济回升基础尚不牢固,宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%,其中消费增长明显回升,基建投资保持稳健,制造业投资保持较强韧性,房地产拖累效应减弱,外贸进出口明显回稳;积极的财政政策加力提效,财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展;稳健的货币政策精准有力,通过降准等手段保持流动性合理充裕,继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看,2023 年在市场信心逐渐回升,以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下,我国经济将整体回升。

（二）行业环境

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

³ 新增 1 家子公司为设立新增的康达惟新半导体材料（唐山）有限公司。



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。

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实典型案例,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。

胶粘剂市场需求及规模继续保持增长,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 2022 年国民经济和社会发展统计公报,初步核算,2022 年国内生产总值达 121.02 万亿元,比上年增长 3.0%。其中,化学原料和化学制品制造业增长



6.6%。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

2022 年，唐山市经济总量继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继续增长，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 2022 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。2022 年，唐山市地区经济总量继续位居河北省第一位，经济实力较强。

**表 2 2022 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	42,370.40	—	3.80	—	4,083.98	—
唐山市	8,900.70	1	4.70	2	542.66	2
石家庄市	7,100.64	2	6.40	1	689.84	1
沧州市	4,388.20	3	4.20	3	317.19	5
邯郸市	4,346.30	4	4.20	3	355.24	3
保定市	3,880.30	5	3.80	7	315.62	6
廊坊市	3,565.30	6	2.10	10	341.50	4
邢台市	2,546.90	7	3.60	8	209.70	7
秦皇岛市	1,909.52	8	3.50	9	171.88	8
衡水市	1,800.50	9	4.20	3	143.60	10
承德市	1,780.20	10	3.90	6	123.90	11
张家口市	1,775.20	11	1.50	11	169.52	9

数据来源：2022 年河北省及其下辖各市人民政府网站

2022 年，唐山市地区生产总值继续保持增长，第二产业仍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 3 2020~2022 年唐山市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8,900.7	4.7	8,230.6	6.7	7,210.9	4.4
人均地区生产总值（元）	115,571	4.7	106,783	6.8	—	—
规模以上工业增加值	—	8.0	—	4.9	—	8.5
全社会固定资产投资	—	7.8	—	7.0	—	4.4
社会消费品零售总额	2,190.4	2.2	2,143.2	5.7	2,027.6	-3.2
进出口总额（亿元）	1,539.8	8.0	1,420.9	36.3	1,021.1	39.0
三次产业结构	7.2:55.3:37.5		7.4:55.2:37.4		8.2:53.2:38.6	

数据来源：2020~2022 年唐山市国民经济和社会发展统计公报

2022 年，唐山市继续依托区位、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。2022 年，唐山市全社会固定资产投资增速继续提高，同比增长 7.8%，增速上升 0.8 个百分点，其中制造业投资同比增长 1.9%，高新技术产业投资同比增长 5.6%，战略性新兴产业投资同比增长 6.1%；民间投资增长 4.3%，占固定资产投资比重的 72.5%。2022 年唐山市实现社会消费品零售总额 2,190.4 亿元，同比增长 2.2%，同期完成进出口总额 1,539.8 亿元，同比增长 8.0%，其中出口额同比增长 47.3%，进出口对经济增长的拉动作用较为显著。



2023 年 1~3 月，唐山市地区生产总值完成 1,930.4 亿元，累计增长 5.3%，一般公共预算收入实现 195.3 亿元，其中税收收入实现 89.7 亿元；规模以上工业增加值累计增长 6.4%，固定资产投资累计增长 8.7%，社会消费品零售总额 540.1 亿元，累计增长 9.7%，完成进出口总额 392.0 亿元，累计增长 34.8%。

表 4 2020~2022 年唐山市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2022 年	2021 年	2020 年
财政收入	一般预算收入	542.66	552.71	507.10
	其中：税收收入	257.50	347.10	325.22
	政府性基金收入	299.43	482.50	498.46
财政支出	一般预算支出	938.26	917.33	926.25
	政府性基金支出	502.36	572.52	577.83

数据来源：根据 2020 年唐山市财政总决算、2021~2022 年唐山市预算执行情况、唐山市国民经济和社会发展统计公报整理

2022 年，唐山市一般预算收入有所下降；其中税收收入在一般预算收入中的占比降至 47.45%，税收收入下降幅度较大，同比下降 25.8%，主要系受外部环境和受留抵退税影响，扣除留抵退税因素后同比下降 8.8%。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继续减少，主要系土地出让收入易受国家宏观调控政策和土地市场等影响，稳定性较弱。2022 年，唐山市一般预算支出有所增加，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继续减少。

2022 年末，唐山市全市地方政府债务余额为 2,248.96 亿元，债务规模继续增长，债务压力有所加重，其中一般债务余额 993.36 亿元，专项债务余额 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仍具有重要作用；2022，在土地使用权转让收入增长与新增贸易业务收入的带动下，公司营业收入继续保持增长，土地使用权转让和胶粘剂与复合材料生产销售仍是公司收入的主要来源。

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、胶粘剂与复合材料生产销售等业务，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。

2022 年，在土地使用权转让收入增长与新增贸易业务收入的带动下，公司营业收入继续保持增长，从业务构成来看，土地使用权转让和胶粘剂与复合材料生产销售占营业收入比重仍较大，仍是公司收入的主要来源；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，收入继续增长；旅游业务经营稳定，收入仍主要来自于唐山国际旅游岛旅游资源的租赁。此外，公司其他业务中保费及利息收入等对营业收入具有一定的补充作用，2022 年新增贸易业务，对公司营业收入增长贡献较大。

毛利润及毛利率方面，2022 年公司毛利润主要来源于土地使用权转让业务和胶粘剂与复合材料生产销售，电子产品服务和其他业务对毛利润形成补充。同期，公司毛利率小幅下降。其中，公司土地使用权转让毛利率仍然较高；胶粘剂与复合材料业务受益于原材料成本的下降，毛利率有所提高；电子产品服务业务毛利率有所下降，但仍保持较高水平；旅游业务毛利率继续为负；其他业务受其中毛利较低的贸易业务收入大幅增长影响，毛利率大幅下降。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.74	100.00	63.59	100.00	39.47	100.00	30.59	100.00
土地使用权转让收入	7.30	49.53	22.62	35.58	13.98	35.41	9.24	30.21
胶粘剂与复合材料	5.01	34.02	20.12	31.65	19.15	48.51	16.89	55.23
电子产品服务	0.21	1.42	2.76	4.33	2.73	6.92	2.02	6.61
旅游业务收入	0.32	2.18	1.28	2.02	1.28	3.25	1.28	4.20
其他业务	1.89	12.86	16.80	26.42	2.33	5.90	1.15	3.76
毛利润	8.29	100.00	28.01	100.00	17.44	100.00	12.80	100.00
土地使用权转让收入	7.16	86.40	22.19	79.23	12.53	71.85	6.24	48.72
胶粘剂与复合材料	0.83	9.99	2.88	10.27	1.14	6.55	4.69	36.63
电子产品服务	0.03	0.37	1.54	5.51	1.65	9.46	1.31	10.25
旅游业务收入	-0.03	-0.42	-0.14	-0.50	-0.14	-0.80	-0.14	-1.09
其他业务	0.30	3.66	1.54	5.49	2.26	12.93	0.70	5.49
毛利率	56.23		44.05		44.18		41.84	
土地使用权转让收入	98.09		98.09		89.65		67.49	
胶粘剂与复合材料	16.51		14.29		5.97		27.75	
电子产品服务	14.61		56.04		60.39		64.92	
旅游业务收入	-10.83		-10.83		-10.83		-10.83	
其他业务	16.00		9.15		96.87		61.05	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.74 亿元，同比有所增加，主要构成仍然为土地使用权转让和胶粘剂与复合材料生产销售，同期公司毛利率为 56.23%，同比有所增长。



（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；2022 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，公司储备土地主要为商业、住宅和旅游用地。2022 年，公司与唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司（以下简称“海宇土整公司”）签订合同约定将祥云岛西部 2,055.00 亩土地按 110.09 万元/亩价格转让，取得土地出让收入 22.62 亿元，当期土地使用权转让业务毛利率为 98.09%，毛利率水平较高，转让面积和收入同比继续增长。

表 6 2020~2022 年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)
2020 年	975.78	9.24	94.69	30.78
2021 年	1,300.90	13.98	107.46	11.13
2022 年	2,055.00	22.62	110.09	2.10

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司待出售土地面积共 2.71 万亩，土地储备规模较大，账面价值合计 59.81 亿元，包括计入无形资产中的土地 0.76 万亩和计入存货中的土地 1.95 万亩⁴。2023~2025 年，公司拟转让土地面积共计 6,000.00 亩，预计实现收入 60.00 亿元。

（二）康达新材主要业务

胶粘剂与复合材料业务仍是公司营业收入的主要来源之一；2022 年，受益于原材料价格的下降，板块毛利率有所提升；电子产品服务业务收入继续保持增长，毛利率仍维持在较高水平。

公司主营业务中的胶粘剂与复合材料业务及电子产品服务业务均由公司下属上市子公司康达新材负责经营，其中公司胶粘剂产品主要包括环氧胶类、聚氨酯胶类、丙烯酸胶类、SBS 胶粘剂类和水性胶粘剂类等，产品主要应用于风电叶

⁴ 已抵押。



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；复合材料为康达新材 2021 年新增业务，主要为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⁵并进行销售。2022 年，康达新材营业收入为 24.66 亿元，规模同比有所增加，对公司营业收入的贡献较大。

表 7 2021~2022 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	2022 年			2021 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	23.42	2.61	1.81	27.66	2.71	3.12
胺类固化剂	15.71	3.96	2.78	14.16	3.34	4.09
合计	39.13	-	-	41.82	-	-

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等，根据生产计划、原材料市场价格和库存情况多渠道采购，2022 年，随着环氧树脂及胺类固化剂平均采购成本的下降，综合盈利水平有所回升；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，2022 年，康达新材生产量和库存量均有所增加；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。2022 年，胶粘剂产品收入同比小幅下降，仍是康达新材营业收入的主要来源之一。

表 8 2020~2022 年康达新材胶粘剂生产销售情况（单位：吨、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
生产量	58,828.88	56,331.31	60,086.82
销售量	58,568.00	57,022.15	59,456.70
库存量	4,195.66	3,934.78	2,784.02
产销比	99.56	101.23	98.95

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2022 年，公司实现电子产品服务业务收入 2.76 亿元，规模继续保持增长，毛利率仍维持在 55%以上，毛利率水平仍然较高。

⁵ 为风力发电机组叶片/模具物料。



（三）旅游及其他业务

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；2022 年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，继续处于亏损状态。

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仍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、省级风景名胜区，位于河北省唐山市东南部，包括菩提岛、月岛、祥云岛及陆域，其中菩提岛 5.07 平方公里，月岛 11.96 平方公里，祥云岛 22.73 平方公里，陆域 85.88 平方公里。公司现可租赁范围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”），签订长期租赁合同，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。

2022 年，公司实现旅游业务收入 1.28 亿元，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仍较高，继续处于亏损状态。截至 2023 年 3 月末，公司自建的旅游项目智慧景区及配套基础设施建设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。

公司贸易业务是公司 2022 年新增业务板块，主要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”）⁶负责，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。

⁶ 公司全资子公司天津唐控科创集团有限公司持股 60%。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入继续增长，以财务费用为主的期间费用继续上升，对公司利润造成一定侵蚀，投资收益受被投资单位效益影响下降幅度较大，需关注稳定性和可持续性。

2022 年，公司营业收入继续增长，毛利率基本维持不变。期间费用仍主要由财务费用构成，受贷款和债券利息支出增加影响，财务费用同比继续增长，对公司利润造成一定侵蚀。2022 年，公司获得的政府补助规模很小，对公司利润贡献较小。同期，公司投资收益主要为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，2022 年同比减少 5.06 亿元，主要系权益法下确认对冀东集团的投资损益大幅下降所致。

表9 2020~2022年及2023年1~3月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	14.74	63.59	39.47	30.59
营业成本	6.45	35.58	22.03	17.79
毛利率	56.23	44.05	44.18	41.84
期间费用	4.93	17.33	13.30	9.33
销售费用	0.22	0.96	0.94	0.86
管理费用	1.14	3.07	1.88	1.94
研发费用	0.33	1.26	0.98	0.95
财务费用	3.25	12.04	9.50	5.57
期间费用/营业收入	33.48	27.25	33.69	30.50
其他收益	0.02	0.17	0.17	0.04
投资收益	-0.54	1.28	7.34	5.03
营业利润	1.73	10.86	11.10	8.17
利润总额	1.73	10.85	11.08	8.05
净利润	0.94	7.94	9.86	6.74
总资产报酬率	1.20	5.60	6.12	4.74
净资产收益率	0.57	4.90	6.77	4.70

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.74 亿元，同比有所增加，毛利率 56.23%，期间费用和投资收益分别为 4.93 亿元和-0.54 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道包括银行借款、发行债券和信托借款等，渠道仍较为多元。

2022 年，公司融资渠道仍较为多元，包括银行借款、发行债券和信托借款



等，期限结构以长期为主。截至 2022 年末，公司短期借款中信用借款为 1.60 亿元，占短期借款比例为 6.99%，长期借款中信用借款为 10.50 亿元，占长期借款比例为 20.20%⁷。截至 2023 年 3 月末，公司获得中国农业发展银行和建设银行等银行的综合授信额度为 93.59 亿元，未使用授信额度 32.34 亿元。债券融资方面，公司存续债券主要有企业债、公司债、中期票据和短期融资券等，截至 2023 年 3 月末应付债券余额 108.76 亿元⁸。非标融资方面，截至 2022 年末，公司信托等非标融资余额 19.83 亿元⁹，非标融资在总有息债务中的占比为 10.88%¹⁰。

2022 年末，随着公司业务的发展，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；公司仍存在一定规模的受限资产，影响资产流动性。

2022 年末，随着公司业务的发展，公司资产规模继续增长，资产结构以非流动资产为主。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.45	9.32	28.61	7.25	15.20	4.57	10.79	3.78
应收账款	29.74	7.21	23.37	5.92	14.86	4.47	10.76	3.77
其他应收款	14.94	3.62	15.55	3.94	16.10	4.85	16.13	5.65
存货	13.73	3.33	13.13	3.33	10.60	3.19	9.47	3.32
流动资产合计	114.86	27.84	96.16	24.35	71.24	21.44	62.01	21.72
长期应收款	49.48	11.99	51.96	13.16	23.43	7.05	12.38	4.34
长期股权投资	34.03	8.25	33.05	8.37	30.08	9.05	30.50	10.68
固定资产	60.66	14.70	58.51	14.82	9.24	2.78	9.03	3.16
在建工程	4.86	1.18	4.39	1.11	50.06	15.06	49.03	17.17
无形资产	57.20	13.86	57.60	14.59	58.08	17.48	59.39	20.80
其他非流动资产	78.39	19.00	79.98	20.26	77.46	23.31	49.68	17.40
非流动资产合计	297.76	72.16	298.68	75.65	261.07	78.56	223.49	78.28
资产总计	412.61	100.00	394.84	100.00	332.31	100.00	285.50	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2022 年末，公司货币资金规模继续增加，其中受限货币资金为 15.04 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，公司应收账款继续增长，仍主要为应收土地转让款及康达新材应收销货款等，截至 2022 年末，公司主要应收对象包括应收海宇土整公司土地转让款 10.08 亿元等，应收账款前五名¹¹合计占

⁷ 包括一年内到期的长期借款部分。

⁸ 包括短期应付债券及一年内到期的部分。

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。

¹¹ 公司应收账款对象除海宇土整公司以外，第二至第五名因涉及保密原因，未公布客户具体名称。



应收账款期末余额的 58.73%，集中度有所上升；其中应收海宇土整公司土地转让款的账龄为 1 年以内，占应收账款余额的 43.12%。其他应收款仍主要系公司与政府部门及其他国企之间的往来借款，2022 年规模有所下降；2022 年末前五大其他应收对象包括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”）等合计 10.28 亿元，上述五大款项合计占其他应收款期末余额的 63.14%，账龄以两年以内为主。公司存货仍以土地使用权、库存商品和原材料为主，2022 年末存货规模为 13.13 亿元，同比继续增加，主要包括土地使用权 4.40 亿元、库存商品 3.05 亿元和原材料 2.98 亿元。

公司非流动资产仍主要由长期应收款、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。公司长期应收款仍以融资租赁款为主，主要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，2022 年规模继续增加。同期，公司长期股权投资规模有所增加，仍主要为对唐山银行和冀东集团的股权投资。公司固定资产主要包括房屋及建筑物、机械设备和电子设备及其他等，2022 年末公司固定资产增长幅度较大，主要系智慧景区及配套基础设施建设项目和三岛综合体项目完工由在建工程转固定资产所致，在建工程相应大幅减少；公司无形资产仍主要为政府划拨的土地使用权，2022 年规模继续减少，主要系公司对土地使用权进行摊销所致，截至 2022 年末，公司无形资产中土地使用权账面价值为 57.20 亿元。2022 年，公司其他非流动资产仍主要为拓宽旅游业务收入来源购入的旅游景区资产，规模小幅增长。

2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末增加 17.77 亿元，其中货币资金增加 9.84 亿元，应收账款增加 6.37 亿元，其他科目较 2022 年末均变化不大。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	25.53	定期存单质押、保证金质押、存出投资款
应收票据	0.37	质押
存货	3.91	抵押
固定资产	1.80	抵押
无形资产	0.28	抵押
在建工程	1.86	抵押
长期股权投资	21.71	质押
合计	55.45	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年末，公司受限资产为 47.05 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 11.92%和 29.05%。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 55.45 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 13.44%和 33.69%，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。截至本报告出具日，公司子公司唐山金控产业发展集团有限公司质押康达新材股份 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。

（二）债务及资本结构

2022 年末，随着公司业务的发展，公司负债规模继续扩张，资产负债率继续上升，偿债压力有所增加；2022 年以来，公司流动负债增幅明显。

2022 年末，随着公司业务的持续发展，公司负债规模继续扩张，负债结构转为以流动负债为主。同期，公司资产负债率继续上升，偿债压力有所增加。

公司流动负债仍主要由短期借款、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。2022 年末，公司短期借款小幅增加，以抵押借款、质押借款和保证借款为主。应交税费仍主要由应交增值税和企业所得税构成，2022 年规模有所增长，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。其他应付款仍主要由应付利息、应付借款和往来款等构成，2022 年规模继续增长。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 15.69 亿元、一年内到期的应付债券 24.87 亿元、一年内到期的租赁负债 0.64 亿元和一年内到期的长期应付款 0.76 亿元。其他流动负债仍主要由短期应付债券构成，2022 年随着短期债券发行规模的增加，其他流动负债增长较快。

表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要负债构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.20	10.96	22.93	9.85	22.56	12.08	12.37	8.70
应交税费	18.49	7.45	17.02	7.31	11.26	6.03	8.47	5.96
其他应付款	15.29	6.16	15.27	6.56	13.45	7.20	6.69	4.71
一年内到期的非流动负债	32.01	12.90	41.96	18.02	13.16	7.04	36.96	26.00
其他流动负债	22.08	8.90	22.04	9.47	12.01	6.43	10.01	7.04
流动负债合计	129.03	52.02	132.57	56.94	80.03	42.85	78.71	55.38
长期借款	39.83	16.06	36.30	15.59	38.02	20.36	26.77	18.84
应付债券	77.47	31.23	61.91	26.59	68.04	36.43	36.21	25.47
非流动负债合计	119.01	47.98	100.27	43.06	106.75	57.15	63.43	44.62
负债合计	248.04	100.00	232.84	100.00	186.78	100.00	142.14	100.00
短期有息债务	80.55	32.47	86.16	37.00	47.58	25.48	59.32	41.74
长期有息债务	114.41	46.12	96.16	41.30	106.06	56.78	62.98	44.31
总有息债务	194.96	78.60	182.31	78.30	153.64	82.26	122.30	86.04
资产负债率	60.12		58.97		56.21		49.79	

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司长期借款小幅下降，以保证借款和信用借款为主。同期，公司应付债券规模有所减少，主要包括公司债和中期票据等。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末增加 15.20 亿元，其中短期借款增加 4.27 亿元，一年内到期的非流动负债减少 9.95 亿元；应付债券增加 15.56 亿元，其余科目变化不大。

2022 年末，公司有息债务规模继续增长；截至 2023 年 3 月末，短期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，公司面临较大的短期偿债压力。

2022 年末，公司有息债务规模继续增长，在总负债中的比重较高。截至 2023 年 3 月末，公司总有息债务规模 194.96 亿元。从债务期限结构来看，一年内到期的有息债务规模为 80.55 亿元，在总有息债务中占比 41.32%，1~2 年的有息债务占比 28.76%，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 12.92 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.16 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

表 13 截至 2023 年 3 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	80.55	56.06	41.87	2.30	2.25	11.92	194.96
占比	41.32	28.76	21.47	1.18	1.16	6.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司对外担保规模和担保比率有所下降，被担保对象仍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。

2022 年末，公司对外担保余额为 16.40 亿元，担保比率为 10.13%，担保规模和担保比率均有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.13 亿元（见附件 2），担保比率进一步降为 9.80%。公司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，其中截至 2023 年 5 月 30 日，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 3.70 亿元，占同期末对外担保余额的 22.92%，公司存在一定或有风险。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 0.55 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。2021 年 2 月，旅游岛管委会出具《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，根据唐山中院出具民事判决书（2021）冀 02 民初 50 号文件，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，唐山中院判决三岛旅游支付中南建设月岛内海清淤工程款 99,179,268.24 元，并驳回中南建设其他诉讼请求。根据截至本报告出具日，根据《河北省唐山市中级人民法院民事调解书》（2023）冀 02 民初 2 号文件，控诉双方已协商制定还款计划，上述案件已和解。

南陵林创实业有限公司（以下简称“南陵林创”）2021 年 7 月向乐亭县人民法院提起诉讼，起诉三岛旅游、唐山控股及安徽万成建设投资集团有限公司（以下简称“安徽万成”）称，安徽万成于 2014 年 1 月与三岛旅游、唐山控股签订了《唐山湾三岛旅游区景观绿地项目（捞渔尖未来广场）地基处理工程·BT 模式投资建设合同》，唐山控股作为担保方对三岛旅游承担连带责任。乐亭县人民法院审理后作出（2021）冀 0225 民初 2705 号民事判决书，判决三岛旅游向南陵林创支付工程转让款并由唐山控股承担连带责任，安徽万成不承担责任，并驳回南陵林创其他诉讼请求。2023 年 4 月 13 日，根据乐亭县人民法院（2023）冀 0225 执 836 号文件，三岛旅游与唐山控股被强制执行 4,285,331.00 元。2023 年 4 月 20 日，根据《河北省乐亭县人民法院执行案件结案通知书》显示，（2023）冀 0225 执 836 号关于南陵林创申请三岛旅游、唐山控股建设工程合同纠纷一案，乐亭县人民法院于 2023 年 4 月 13 日立案执行，并于 2023 年 4 月 20 日按照申请执行的标的和要求执行完毕，该案件已结案。

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 2,000.00 万元，目前仍有 3,051.92 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。

2022 年末，受益于自身留存收益的累积，公司所有者权益规模继续增长。

2022 年末，公司所有者权益为 161.99 亿元，规模继续保持增长，主要是受益于公司自身留存收益累积所致；其中，实收资本仍为 91.96 亿元；资本公积增加 2.05 亿元至 14.44 亿元，主要系冀东发展、唐山银行资本公积等其他权益变动调增所致。同期，受益于利润留存累积，公司未分配利润规模继续增加至 32.37 亿元。

2023 年 3 月末，公司所有者权益为 164.57 亿元，较 2022 年末小幅增长 2.57 亿元。

公司盈利水平对利息和有息债务的保障程度较高；可变现资产可对整体债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.29 倍，同比小幅下降，盈利水平对利息的保障程度较高。



2022 年，公司总有息债务/EBITDA 为 7.06 倍，同比有所增加，盈利对有息债务的保障水平较好。

2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.73 倍和 0.63 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。

公司可变现资产仍以长期股权投资、固定资产和无形资产等为主，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

2022 年，公司经营性现金流继续保持净流入且规模有所增加，对债务和利息的保障能力较好；投资性现金流继续保持净流出且规模较大；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。

2022 年，公司经营性现金流呈继续保持净流入状态，规模有所增加，经营性净现金流对债务和利息的保障能力较好。同期，公司投资性现金流继续保持净流出，净流出规模较大但有所收窄。

表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	1.99	22.63	15.14	9.23
投资性净现金流（亿元）	-12.63	-34.97	-35.28	-60.23
筹资性净现金流（亿元）	9.98	18.33	21.05	51.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.62	2.01	1.57	1.38
经营性净现金流/流动负债（%）	1.52	21.29	19.07	13.21

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司筹资性现金流入继续保持增长，达到 147.01 亿元，主要包括银行借款、债券融资及区域内国有企业拆借款等；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为 128.68 亿元，随当期偿付债务的增加同比有所增加；公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，投资性现金流仍为净流出，筹资性净现金流仍为净流入。

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，2022 年以来，公司继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持。

唐山市主要市级投融资企业包括唐山国控、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 2022 年末唐山市主要投融资企业情况（单位：亿元、%）¹²

企业名称	实际控制人	成立时间	总资产	资产负债率	业务范围
唐山国控	唐山市国资委	2022.04	1,879.84	51.01	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	1,429.31	47.90	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	848.95	49.21	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	394.84	58.97	唐山国际旅游岛土地转让与旅游资源开发
通顺交投	唐山市国资委	1994.06	291.95	31.92	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	584.06	45.65	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，2022 年，公司继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司收到计入其他收益的财政补贴分别为 0.17 亿元和 0.02 亿元。

评级结论

2022 年，唐山市经济总量继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，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，继续获得唐山市政府在财政补贴方面的支持，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。但同时，唐山市地方政府债务规模继续增长，债务压力有所加重，公司有息债务规模继续增长，截至 2023 年 3 月末，面临较大的短期偿债压力，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经营和信用状况的影响。

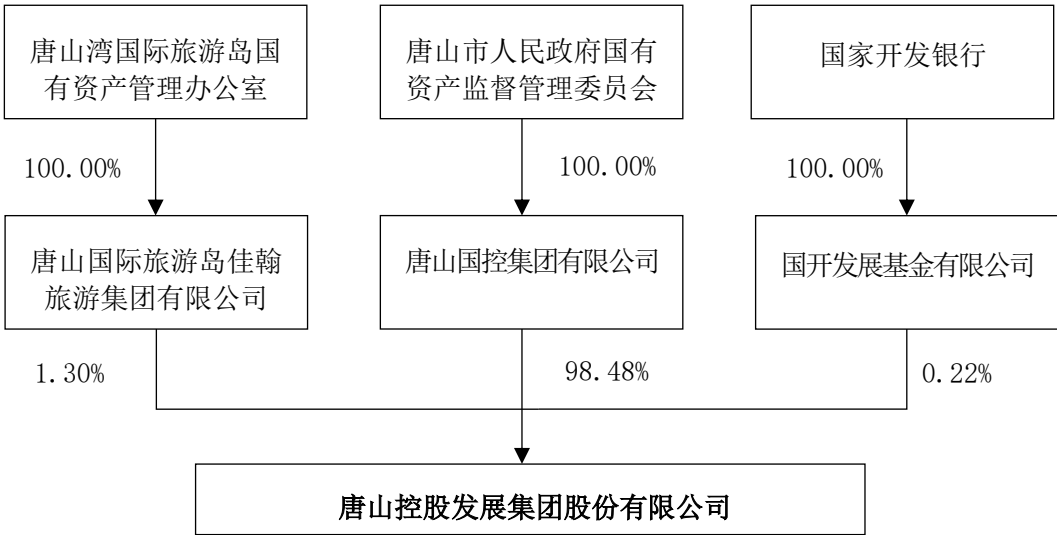
综合分析，大公维持公司信用等级为 AA+，评级展望维持稳定，“18 唐山金控债/PR 唐金债”的信用等级维持 AA+。

¹² 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。



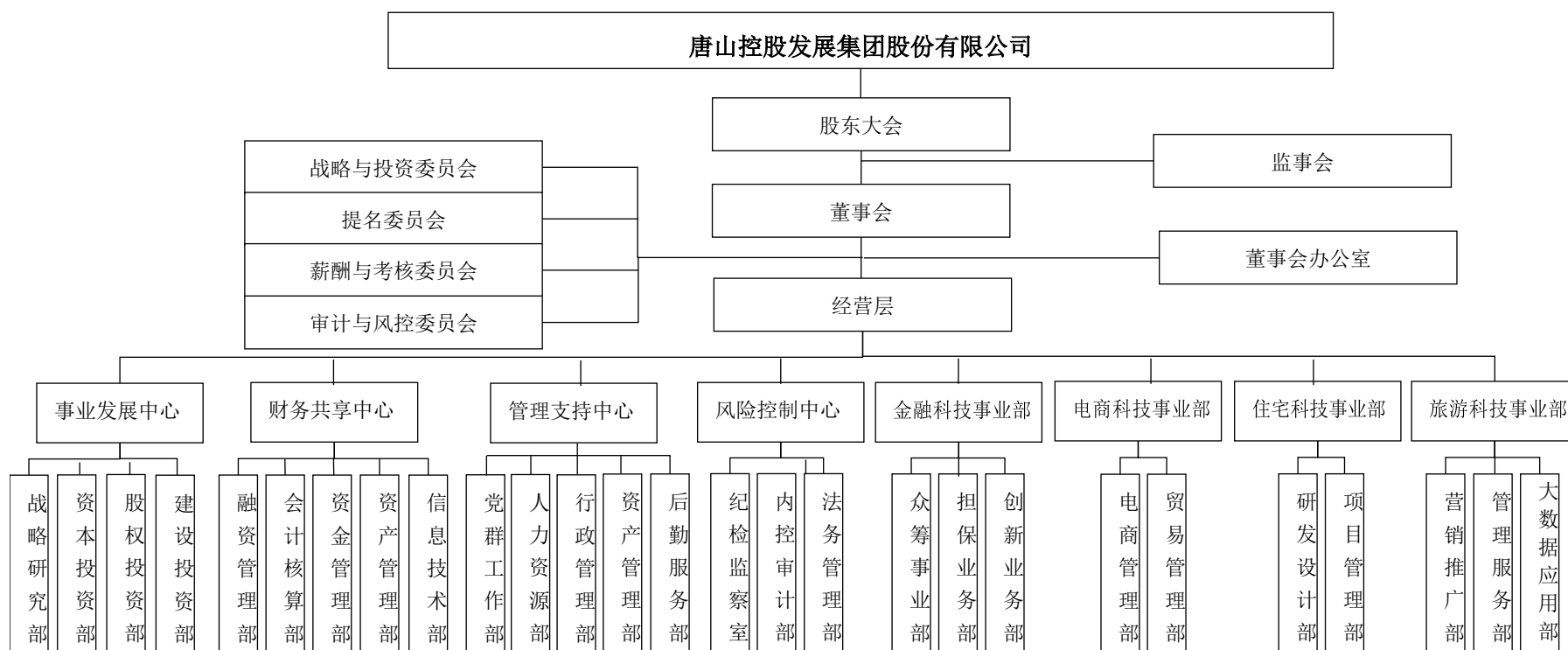
附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 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 2023 年 3 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 2023 年 3 月末唐山控股发展集团股份有限公司子公司情况

(单位：%)

企业名称	持股比例		注册地	取得方式
	直接	间接		
唐山金融控股集团股权投资基金管理有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山湾（上海）投资控股有限公司	50.00	50.00	唐山	设立
唐控（北京）创业资本投资控股有限公司	100.00	-	北京	设立
唐山金融控股集团融资担保有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山金融控股集团土地整理有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山金融控股集团交通基建有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山金控园区经济集团有限公司	48.78	51.22	唐山	设立
唐山金控产业孵化器集团有限公司 ¹³	48.78	51.22	唐山	设立
唐山湾爱琴海旅游发展有限公司	100.00	-	唐山	设立
中晟（深圳）金融服务集团有限公司	-	100.00	深圳	设立
中晟凤凰（深圳）商业保理有限公司	12.25	87.75	深圳	设立
中晟资本（香港）有限公司	-	100.00	香港	设立
中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司	40.00	60.00	深圳	设立
燕赵国际金融控股有限公司	-	100.00	香港	设立
天津唐银融资租赁有限公司	-	100.00	天津	设立
唐山金融控股集团物流发展有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山金融控股集团住宅科技有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山金融控股集团惠谷科技有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐控国际贸易（天津）有限公司	-	100.00	天津	设立
腾轩国际贸易有限公司	-	100.00	香港	设立
唐山金控旅游科技有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山首信旅游壹股权投资基金管理中心（有限合伙）	-	100.00	唐山	设立
唐山湾菩提岛文化旅游管理有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山湾祥云岛文化旅游管理有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山金融控股集团城市发展有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山国际投资（香港）有限公司	-	100.00	香港	设立
唐山海环旅游发展有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山康凝旅游发展有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山海旅客运服务有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山海青农业发展有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山海月景区管理有限公司	100.00	-	唐山	设立
天津晟唐新商业管理有限公司	-	100.00	天津	设立
天津唐控科创集团有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山星言物业服务有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山倍爽饮用水有限公司	-	80.00	唐山	购买
唐山金瑞再生资源有限公司	100.00	-	唐山	设立
唐山轨道交通职业学院筹备有限公司	-	100.00	唐山	设立
唐山唐控金服园区运营管理有限公司	-	100.00	唐山	设立

¹³ 现已更名为“唐山金控产业发展集团有限公司”。



1-3 截至 2023 年 3 月末唐山控股发展集团股份有限公司子公司情况 (续表)

(单位: %)

企业名称	持股比例		注册地	取得方式
	直接	间接		
天津易远通国际贸易有限公司	-	60.00	天津	购买
康达新材料(集团)股份有限公司	-	24.99	上海	购买
上海康达新材料科技有限公司	-	24.99	上海	设立
上海康厦科技有限公司	-	24.99	上海	设立
成都必控科技有限责任公司	-	24.99	成都	购买
深圳康达电子材料研发有限公司	-	24.99	深圳	设立
北京力源兴达科技有限公司	-	24.99	北京	购买
上海康达新材(香港)有限公司	-	24.99	香港	设立
唐山曹妃甸康达新材料有限公司	-	24.99	唐山	设立
北京康达晟璟科技有限公司	-	24.99	北京	设立
上海微相邦创业孵化器管理有限公司	-	12.74	上海	设立
上海万斯先进新材料科技有限公司	-	24.99	上海	设立
唐山丰南区康达化工新材料有限公司	-	24.99	唐山	设立
福建康达鑫宇新材料有限公司	-	24.24	南平	购买
成都康达晟宇科技有限公司	-	24.99	成都	设立
康达国际供应链(天津)有限公司	-	24.99	天津	设立
上海理日化工新材料有限公司	-	24.99	上海	购买
南平天宇实业有限公司	-	22.49	南平	购买
顺璟投资(北京)有限公司	-	24.99	北京	购买
天津璟创投资合伙企业(有限合伙)	-	24.99	天津	设立
康达新材料科技(天津)有限公司	-	24.99	天津	设立
北京瑞贝斯智能科技有限公司	-	15.49	北京	设立
天津瑞宏汽车配件制造有限公司	-	17.49	天津	购买
天津三友新材料科技有限公司	-	24.99	天津	购买
河北惟新科技有限公司	-	18.12	河北	购买
康达新材料(河北)有限公司	-	24.99	河北	设立
河北惟新半导体材料有限公司	-	24.99	河北	设立
康达新材料科技(保定)有限公司	-	24.99	河北	设立
西安彩晶光电科技股份有限公司	-	15.22	西安	购买
成都康达锦瑞科技有限公司	-	24.99	成都	设立
康达惟新半导体材料(唐山)有限公司	-	18.12	河北	设立
上海易远通新能源科技有限公司	-	60.00	河北	设立
天津易远通能源发展有限公司	-	60.00	河北	设立
天津易远通国际供应链有限公司	-	60.00	河北	设立
深圳易远通国际供应链有限公司	-	60.00	深圳	设立
唐山冀云供应链有限公司	-	100.00	河北	设立
唐山芯谷园区管理有限公司	100.00	-	唐山	设立
海南唐控国际贸易有限公司	-	100.00	海口	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2023 年 3 月末唐山控股发展集团股份有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	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	81,200.00	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	9,460.00	2023.03.24~2023.05.24 ¹⁴	质押
	9,460.00	2023.03.24~2023.05.24 ¹⁵	质押
	6,900.00	2022.12.05~2023.10.16	保证、质押
	4,730.00	2022.06.17~2023.06.17	质押
	4,450.00	2017.05.18~2023.12.20	抵押
唐山湾三岛旅游区灵珠游艇旅游服务有限公司	6,318.20	2021.08.06~2024.08.06	保证
	500.00	2022.10.17~2023.10.16	保证
唐山湾国际旅游岛旅游发展有限公司	1,965.49	2019.05.31~2023.05.31	保证
唐山旅游产业集团有限公司	35,900.00	2020.12.18~2023.12.07	保证
唐山金控云町科技有限公司	400.00	2022.09.06~2023.09.04	保证
合计	161,283.69	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁴ 该笔对外担保到期已解除。¹⁵ 该笔对外担保到期已解除。



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	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	384,532	286,092	152,025	107,918
应收账款	297,389	233,705	148,577	107,585
其他应收款	149,443	155,456	161,028	161,281
存货	137,345	131,290	105,992	94,736
固定资产	606,632	585,129	92,375	90,340
总资产	4,126,113	3,948,388	3,323,119	2,854,985
短期借款	271,977	229,251	225,621	123,669
其他应付款	152,875	152,737	134,453	66,939
流动负债合计	1,290,298	1,325,734	800,281	787,095
长期借款	398,303	362,955	380,215	267,720
应付债券	774,676	619,066	680,392	362,051
非流动负债合计	1,190,127	1,002,709	1,067,501	634,293
负债合计	2,480,425	2,328,443	1,867,783	1,421,387
实收资本(股本)	919,568	919,568	919,568	919,568
资本公积	158,283	144,365	123,870	197,166
所有者权益	1,645,689	1,619,945	1,455,337	1,433,598
营业收入	147,368	635,902	394,748	305,854
利润总额	17,296	108,526	110,832	80,516
净利润	9,449	79,400	98,583	67,378
经营活动产生的现金流量净额	19,884	226,330	151,351	92,319
投资活动产生的现金流量净额	-126,304	-349,650	-352,757	-602,259
筹资活动产生的现金流量净额	99,824	183,348	210,526	512,442
EBIT	49,338	220,950	203,310	135,463
EBITDA	62,543	258,101	228,745	159,849
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.95	2.29	2.37	2.38
总有息债务	1,949,592	1,823,147	1,536,435	1,223,008
毛利率(%)	56.23	44.05	44.18	41.84
总资产报酬率(%)	1.20	5.60	6.12	4.74
净资产收益率(%)	0.57	4.90	6.77	4.70
资产负债率(%)	60.12	58.97	56.21	49.79
应收账款周转天数(天)	162.17	108.21	116.81	105.33
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.62	2.01	1.57	1.38
担保比率(%)	9.80	10.13	14.17	17.82



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 一季度取 90 天。¹⁷ 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。