

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0109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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“曹妃甸国控投资集团有限公司 2024 年度第三期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年四月八日

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，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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2024年4月8日至2025年4月7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

2024年4月8日

曹妃甸国控投资集团有限公司

2024年度第三期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/4/8	时恒艳	吴芳

主体概况	评级模型																																			
曹妃甸国控投资集团有限公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体,主要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、大宗商品贸易及港口运营等业务。截至2023年9月末,公司注册资本和实收资本均为100.00亿元,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。	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td>经营规模</td><td>所有者权益</td><td>35%</td><td>31.5</td></tr><tr><td>业务运营</td><td>业务稳定性与持续性</td><td>10%</td><td>10.0</td></tr><tr><td rowspan="3">盈利与 获现能力</td><td>净利润</td><td>15%</td><td>13.5</td></tr><tr><td>净资产收益率</td><td>5%</td><td>3.0</td></tr><tr><td>现金收入比率</td><td>5%</td><td>3.0</td></tr><tr><td rowspan="4">债务负担和 保障程度</td><td>全部债务资本化比率</td><td>15%</td><td>9.0</td></tr><tr><td>货币资金短债比</td><td>5%</td><td>1.5</td></tr><tr><td>EBITDA 利息倍数</td><td>5%</td><td>3.0</td></tr><tr><td>全部债务/EBITDA</td><td>5%</td><td>4.0</td></tr></tbody></table>	一级指标	二级指标	权重	得分	经营规模	所有者权益	35%	31.5	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	盈利与 获现能力	净利润	15%	13.5	净资产收益率	5%	3.0	现金收入比率	5%	3.0	债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0	货币资金短债比	5%	1.5	EBITDA 利息倍数	5%	3.0	全部债务/EBITDA	5%	4.0
一级指标	二级指标	权重	得分																																	
经营规模	所有者权益	35%	31.5																																	
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0																																	
盈利与 获现能力	净利润	15%	13.5																																	
	净资产收益率	5%	3.0																																	
	现金收入比率	5%	3.0																																	
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0																																	
	货币资金短债比	5%	1.5																																	
	EBITDA 利息倍数	5%	3.0																																	
	全部债务/EBITDA	5%	4.0																																	
债项概况	基础评分输出结果	aa																																		
中期票据注册总额:人民币20.00亿元	调整因素	无																																		
本期基础发行金额:0元	个体信用状况(BCA)	aa																																		
本期发行金额上限:6.00亿元	外部支持评价	外部支持能力	G2																																	
本期发行期限:2+2+1年期,附第2年末、第4年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权		外部支持意愿	S1																																	
资金用途:偿还公司存续信用债	评级模型结果	AA+																																		
偿还方式:每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付	外部支持调整子级	1																																		
	注1:外部支持能力档位分为G1~G19,表示支持能力由强至弱的程度																																			
	注2:外部支持意愿档位分为S1~S5,表示支持意愿由强至弱的程度																																			
	注3: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,曹妃甸区经济实力较强,未来发展空间很大;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,从事的相关业务具有很强的区域专营性,得到了实际控制人及相关各方的大力支持。同时,东方金诚也关注到,公司资产存在一定的流动性风险;随着曹妃甸港集团有限公司等子公司不再纳入合并范围,公司营业收入及利润构成发生调整;短期偿债压力较大。综合分析,东方金诚认为公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

同业比较

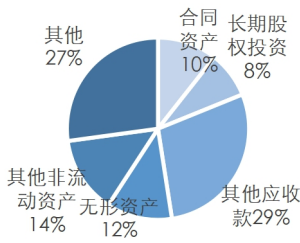
项目	曹妃甸国控投资集团有限公司	杭州富阳城市建设投资集团有限公司	绍兴市上虞区国有资产投资运营有限公司	南京大江北国资投资集团有限公司	绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司
地区	唐山曹妃甸区	杭州富阳区	绍兴上虞区	南京浦口区	绍兴柯桥区
GDP总量(亿元)	1010.30	917.40	1241.76	512.13	1901.36
人均GDP(元)	282001	131734	173525	124424	271608
一般公共预算收入(亿元)	103.30	91.74	91.01	60.28	132.59
政府性基金收入(亿元)	58.12	201.86	170.03	92.85	117.18
地方政府债务余额(亿元)	473.06	266.69	248.66	145.97	270.71
资产总额(亿元)	1429.31	1307.33	1778.33	1789.66	2685.71
所有者权益(亿元)	744.68	544.73	725.48	494.62	827.52
营业收入(亿元)	201.51	80.30	65.99	58.33	85.14
净利润(亿元)	13.25	9.43	4.15	-0.18	7.29
资产负债率(%)	47.90	58.33	59.20	72.36	69.19

注1:对比组选取了信用债市场上存续主体级别AA+/稳定的同行业企业,表中数据年份均为2022年

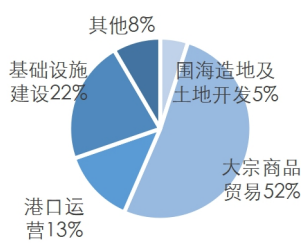
注2:对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年末)



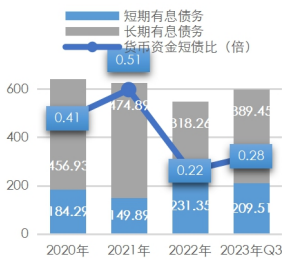
公司营业收入构成 (2022年)



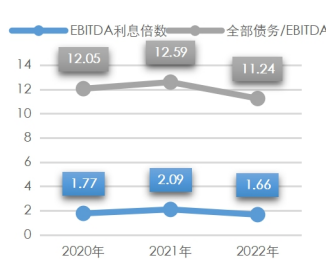
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q3
资产总额	1487.27	1536.78	1429.31	1611.85
所有者权益	719.77	772.14	744.68	877.15
营业收入	153.80	193.45	201.51	101.52
净利润	13.79	14.01	13.25	7.38
全部债务	641.22	624.78	549.62	598.96
资产负债率	51.60	49.76	47.90	45.58
全部债务资本化比率	47.11	44.73	42.46	40.58

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	唐山市曹妃甸区		
GDP 总量	682.37	850.63	1010.30
人均 GDP (元)	215599	240699	282001
一般公共预算收入	76.71	86.03	103.30
政府性基金收入	81.89	91.31	58.12
财政自给率	65.56	83.13	90.01
政府负债率	69.76	56.15	46.82

优势

- 作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，唐山市曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大；
- 公司业务涵盖曹妃甸区内的围海造地及土地开发和基础设施建设等，包括曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，相关业务具有很强的区域专营性；
- 公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 公司资产中应收往来款和项目结算款占比偏高，存在一定的流动性风险；
- 随着曹妃甸港集团有限公司等子公司不再纳入合并范围，公司营业收入及利润构成发生调整；
- 公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

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 (RTFU002202208) 》

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	A-1 (23 曹妃国控 CP002)	2023/09/28	于玺、吴芳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	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。

主体概况

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”）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（以下简称“曹妃甸国资办”）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，曹妃甸投资以货币资金对公司增资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（以下简称“唐山国控”¹）。截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本为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。

公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，主要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、大宗商品贸易及港口运营等业务。

截至2023年9月末，公司纳入合并报表范围的子公司128家，其中直接控股子公司9家。

图表1 截至2023年9月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	子公司简称	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	曹妃甸发展集团	832117	100	划拨	2017年
唐山曹妃甸农业发展集团有限公司	曹妃甸农发集团	42210	100	划拨	2017年
曹妃甸金融控股集团有限公司	曹妃甸金控集团	500000	100	划拨	2019年
联投（唐山）基金管理有限公司	联投基金	10000	100	划拨	2021年
唐山国控港口管理有限公司	港口管理公司	10000	100	投资设立	2021年
唐山国控科创有限公司	科创公司	300000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司	城市更新公司	100000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区领晨安居有限公司	领晨安居公司	30000	100	投资设立	2022年
唐山曹妃甸区曹宇城市更新有限公司	曹宇更新公司	50000	51 ²	投资设立	2023年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已在中国银行间市场交易商协会注册总额为20.00亿元的中期票据（中市协注【2023】MTN【871】号），本期拟发行“曹妃甸国控投资集团有限公司2024年度第三期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为0元，发行金额上限为6.00亿元。本期中期票据面值为100元，采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据发行期限为5年，附第2年末、第4年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。公司有权决定在本期中期票据存续期的第2年末调整本期中期票据第3年、第4年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前2年票面利率加或减公司提升或降低的基点；公司有权决定在本期中期票据存续期的第4年末调整本期中期票据第5年的票面利

¹ 成立于2022年4月，注册资本为202.56亿元，股东及实际控制人为唐山市国资委。

² 公司通过唐山曹妃甸区国控城市更新有限公司间接持股49%。

率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期第3年、第4年票面利率加或减公司提升或降低的基点。公司作出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据；公司有权选择将回售的本期中期票据进行转售或予以注销。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据的募集资金拟用于偿还公司存续信用债，拟偿还明细如下。

图表 2 本期中期票据募集资金用途（单位：亿元）

借款主体	债券简称	债券余额	拟偿还日期	拟使用募集资金
曹妃甸国控	23 曹妃国控 PPN002	6.00	2024-04-28	6.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来自于大宗商品贸易、基础设施建设、港口运营、围海造地及土地开发，近年来收入规模持续增长，毛利润有所波动；随着曹妃甸港集团等子公司不再纳入合并范围，公司营业收入及利润构成发生调整

公司作为曹妃甸区基础设施建设和运营领域资产规模最大的运营主体，主要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、大宗商品贸易及港口运营等业务，业务结构多元化。

2020年~2022年，公司营业收入持续增长，主要来自于大宗商品贸易、基础设施建设、港口运营、围海造地及土地开发等业务。具体来看，基础设施建设、围海造地及土地开发业务收入主要取决于政府结算进度；受益于曹妃甸港口业务迅速发展，近年来公司大宗商品贸易快速增长，成为营业收入的主要来源；2022年港口运营业务收入下降主要系子公司曹妃甸港集团不再纳入合并报表所致；公司其他业务是营业收入的重要补充，主要包括供暖、车辆通行、农业综合开发、金融服务、供水和污水处理等。

2020年~2022年，公司毛利润及毛利率有所波动，基础设施建设、围海造地及土地开发业务毛利率相对稳定；大宗商品贸易业务毛利率较低，根据市场行情波动；港口运营业务毛利率波动较大，2021年大幅下降主要是受仓储物流成本上升影响。

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	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
围海造地及土地开发	12.93	8.41	9.99	5.17	9.98	4.95
港口运营	37.01	24.06	40.34	20.85	26.63	13.21
基础设施建设	28.12	18.29	38.31	19.81	44.02	21.85
大宗商品贸易	64.66	42.04	89.66	46.35	103.86	51.54
其他	11.08	7.20	15.14	7.83	17.02	8.45
营业收入合计	153.80	100.00	193.45	100.00	201.51	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	1.59	12.28	1.23	12.28	1.23	12.28
港口运营	9.11	24.62	6.26	15.52	7.16	26.88
基础设施建设	3.01	10.71	4.61	12.03	4.72	10.71
大宗商品贸易	1.63	2.52	1.02	1.14	1.69	1.63
其他	4.43	39.95	5.38	35.56	5.78	33.97
合计	19.76	12.85	18.50	9.56	20.57	10.21

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年以来，河北省政府推动全省港口资源整合。按照《河北渤海港口集团有限公司组建方案》，2022年7月，公司将原子公司曹妃甸港集团有限公司（以下简称“曹妃甸港集团”）100%股权无偿划转给河北港口集团有限公司³（以下简称“河北港口集团”），并于2022年9月26日完成股权划出的工商变更手续。曹妃甸港集团2021年营业收入为42.23亿元、净利润为-2.52亿元，收入规模占公司营业收入的21.83%。

³ 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。

与此相对应，(1) 2022年7月19日，公司与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”）签订了《河北港口集团有限公司6.6332%国有股权无偿划转协议》，河北省国资委已向公司无偿划入河北港口集团6.6332%股权，并于2022年10月28日完成了工商变更手续。(2) 2022年9月26日，唐山市人民政府出具了《关于向曹妃甸国控投资集团有限公司无偿划转河北渤海港口集团有限公司26.7677%股权的批复》，拟将唐山市国资委和唐山建设投资有限责任公司（以下简称“唐山建投”）回拨取得的河北港口集团26.2928%和0.4749%股权无偿划转至公司。2023年3月22日，唐山市国资委已完成相关股权划转的工商变更手续。截至2023年9月末，公司合计持有河北港口集团32.926%股权，为其第二大股东。截至本报告出具日，唐山建投持有的河北港口集团0.4749%股权暂未划转至公司，东方金诚将持续关注上述事项的后续进展。

此外，为配合曹妃甸区国企整合，2023年以来，公司从事贸易业务的子公司嘉海云商（河北）有限公司（以下简称“嘉海云商”）、唐山曹妃甸海乾贸易有限公司（以下简称“海乾贸易”）不再纳入公司合并报表范围。上述两家公司2022年营业收入占公司当年的比重分别为5.60%、10.95%，但资产总额、净资产占公司资产总额、净资产的比例很小，利润贡献有限，预计不会对公司经营情况、财务状况及偿债能力造成重大不利影响。

图表4 海乾贸易、嘉海云商2022年（末）主要财务数据及占公司的比重（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额		净资产		营业收入		净利润	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	39.07	2.73	3.00	0.40	22.06	10.95	0.02	0.17
嘉海云商（河北）有限公司	5.53	0.39	1.04	0.14	11.28	5.60	0.10	0.75

数据来源：公开资料及公司提供，东方金诚整理

随着曹妃甸港集团不再纳入合并范围，公司营业收入及毛利润构成发生调整。2023年1~9月，公司实现营业收入101.52亿元，毛利率为11.48%；其中港口运营收入为2.90亿元，占营业收入的比重由2022年的13.21%下降至2.86%。

围海造地及土地开发

公司围海造地及土地开发业务具有很强的区域专营性，但由于区域内大规模围海造地基本结束，在建项目以土地开发及回填建设为主，资本支出压力不大

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，曹妃甸工业区原主要为海域，是曹妃甸区围海造地的主要区域，垦区及南堡开发区为原有农垦区及县城，无需围海造地。公司自2005年起受曹妃甸工业区管委会（以下简称“工业区管委会”）委托开始开展围海造地业务，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，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。

公司的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”）运营，采取委托代建模式，资金来源于自有资金及外部融资。根据《唐山市曹妃甸新区土地一级开发整理协议》，公司负责对曹妃甸工业区及曹妃甸新城的土地进行一级开发；待土地开发完成后，工业区管委会将对相应地块进行验收结算，结算金额为土地开发整理实际投入金额及

收益，包括征地拆迁、填海造地、工程投入、财务费用、管理费用、加一定比例固定回报等。公司每年根据工程进度分期确认收入，待工程验收结算完毕后以实际结算结果予以调整。结算资金支付方面，政府主要通过正常结算及财政补贴等形式返还公司已投入成本并获得合理报酬，具体支付时间根据财政资金情况而定。

2016年起，公司围海造地及土地开发业务改由唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司⁴（以下简称“恒石资产”）与公司进行结算。

公司下属子公司承建了大量的围海造地及土地开发项目。截至2023年9月末，蓝海公司共承接132项造地及土地平整项目，完成造地面积234.23平方公里（其中曹妃甸工业区197.98平方公里，曹妃甸新城36.25平方公里），完成土地一级开发57.22平方公里，完成围海造地及土地开发总投资约508.30亿元。

2020年~2022年，公司围海造地及土地开发业务收入分别为12.93亿元、9.99亿元和9.98亿元，毛利率均为12.28%；同期，工业区管委会及恒石资产合计支付公司结算金额⁵分别为22.01亿元、23.99亿元和11.30亿元，回款情况较好；此外，公司近三年每年收到围海造地及土地开发财政补贴3.00亿元。2023年1~9月，公司该业务收入为7.20亿元。截至2023年9月末，公司尚有50.48亿元围海造地及土地开发相关款项未回款⁶，主要系土地出让时间落后于造地时间所致。

截至2023年9月末，公司在建土地开发项目主要为曹妃甸区首钢二期东侧（南段）陆域回填工程，计划造地面积为290.46万平方米，计划投资9.09亿元，已投资0.95亿元，尚需投资8.14亿元。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，未来公司主要从事土地开发及回填项目建设。

图表5 2023年~2025年公司土地开发业务计划（单位：平方公里、亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
计划土地平整面积	3.09	3.00	3.00
预计实现土地平整收入	10.10	9.00	9.00

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具有很强的区域专营性，2017年起开始与业主方办理结算并确认收入，剩余未结算项目成本较大；目前公司代建类基础设施业务已收缩，主要根据招商引资进度从事自建运营类项目开发建设，存在一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由子公司曹妃甸发展集团负责。受工业区管委会委托，公司对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，包括曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，区域专营性很强，业务模式主要为委托代建和自建运营。

曹妃甸国家级经济技术开发区是2013年1月经国务院批准设立的国家级经开区，规划面

⁴ 唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司为曹妃甸区国资办100%控股的国有独资企业，受曹妃甸工业区管委会委托，主要负责对公司围海造地、土地开发项目及基础设施项目进行回购。

⁵ 结算金额大于确认收入金额主要系结算金额包含以前年度回款。

⁶ 计入合同资产。

积为 14.48 平方公里。中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区于 2019 年 8 月正式挂牌，是河北自贸试验区唯一的沿海片区，总面积 33.48 平方公里，涵盖曹妃甸新城、综合保税区、装备制造园区、新兴产业园区、临港商务区、中日生态园区、港口物流园区 7 个园区。

1. 委托代建

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》，由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”）作为项目业主方，公司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，以及项目现场施工组织和建设指挥协调工作。项目竣工后，工业区国资办按工程决算审计金额加上一定比例收益与公司进行结算。公司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。

自成立以来，公司先后投资建设曹妃甸工业区西通路高架工程、曹妃甸工业区装备制造区市政路网一期建设工程、曹妃甸工业区北环路工程、曹妃甸工业区唐曹高速连接线工程等多个工业区的基建项目。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，公司开始与业主方办理结算并确认收入。2020 年，公司主要就曹妃甸工业区道路桥梁工程、装备制造区市政路网等 20 个项目确认收入 28.12 亿元；2021 年主要就南一路中段等 8 条市政道路工程、1 号路跨纳潮河大桥、北环路、成都路、曹妃甸工业区西通路高架工程等项目确认收入 38.31 亿元；2022 年主要就一港池钢架桥段、1 号桥、唐曹高速连接线等项目确认收入 44.02 亿元。2023 年 1~9 月，公司该业务收入为 25.19 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司已完工尚未确认收入的基建项目成本规模较大，合计 90.27 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司在建基础设施代建项目为兴港南三路，计划总投资 0.76 亿元，尚需投资 0.44 亿元。同期末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

图表 6 截至 2023 年 9 月末公司在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划投资额	已投资额	尚需投资	预计回款期间
兴港南三路	2020.6-2025.9	7556.00	3125.73	4430.27	2028 年以后

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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园区及配套建设，项目建设用地通过招拍挂方式取得，资金来源主要为公司自筹，建成后通过出租、运营等方式产生收益以平衡投资成本。

截至 2023 年 9 月末，公司采用自建运营模式建设的基础设施项目主要为区域内引入的学校项目及配套市政设施等，计划总投资 64.24 亿元，尚需投资 25.16 亿元，存在一定的资本支出压力。在建项目中，曹妃甸装备制造产业园区基础设施配套提质升级二期项目将新建污水处理厂（日处理规模为 2 万吨/日）、市政管网及道路、装备园区生活配套中心等；唐山市曹妃甸城区东部更新单元二期项目将新建市政管网、道路、健身场所、市民服务中心等，并对 13 个老旧小区提升改造、对街区综合整治。

图表 7 截至 2023 年 9 月末公司在建的自建运营类基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
一期北京中瑞护理职业技术学院项目	38 个月	15.81	14.06	1.75
一期北京职业技术师范学院项目	34 个月	12.52	11.24	1.28
一期汽车技术管理学院项目	36 个月	12.72	11.01	1.71
唐山市曹妃甸城区水源置换地表水厂及配套管网工程	24 个月	2.89	1.31	1.58
曹妃甸装备制造产业园区基础设施配套提质升级二期项目	30 个月	8.94	0.90	8.04
唐山市曹妃甸城区东部更新单元二期项目	30 个月	11.35	0.56	10.79
合计	-	64.24	39.08	25.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司无拟建自建运营项目。

港口运营

曹妃甸港集团股权划出后，公司港口业务收缩，对公司收入结构及利润产生一定影响

公司港口业务原主要由曹妃甸港集团负责，主要承揽矿石、钢材、煤炭、水泥、集装箱、机械设备及其它散杂、件杂等货物装卸及增值业务，2020 年~2021 年及 2022 年 1~9 月分别实现港口业务收入 37.01 亿元、40.34 亿元和 25.68 亿元，毛利率分别为 24.62%、15.52%和 24.37%。

2022 年 9 月起，随着曹妃甸港集团不再并表，公司港口业务运营主体调整为子公司唐山国控港口管理有限公司，主要依托公司自建的港口、码头为船舶运输和货物装卸提供服务并收取货物港务费。2022 年 10~12 月及 2023 年 1~9 月，公司取得的货物港务费分别为 0.95 亿元和 2.90 亿元。总的来看，曹妃甸港集团股权划出后，公司港口业务规模大幅收缩，对公司收入结构及利润产生一定影响。

图表 8 公司港口业务收入情况（单位：万元）

货种	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
散货	190719.58	168085.20	112587.49	-
件杂	22072.49	25415.48	12931.62	-
集装箱	4140.31	3419.65	1749.04	-
液化工品	2538.79	2308.98	1575.10	-
码头配套服务	150586.87	204205.40	127936.35	-
货物港务费	-	-	9485.28	29009.04
合计	370058.05	403434.71	266264.87	29009.04

数据来源：公司提供，东方金诚整理

大宗商品贸易

随着京津冀一体化的发展以及曹妃甸工业区进驻企业的逐步增多，公司大宗商品贸易业务快速发展，成为营业收入的主要来源，但该业务毛利率水平较低

随着京津冀一体化发展和曹妃甸工业区各规划功能的逐步完善，公司开展了多元化的大宗商品贸易业务，主要由下属子公司河北港济实业有限公司负责，主要贸易品种为钢材，其他贸易品种包括煤炭、铁精粉、燃料油等，2022 年调味品、奶制品、电器、农产品贸易份额上升较快。

公司贸易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。

图表 9 公司大宗商品贸易业务收入情况（单位：亿元、%）

贸易品种	2022年		2023年1~9月	
	收入	占比	收入	占比
钢材	52.49	50.54	29.98	57.60
粮食	13.42	12.92	7.85	15.08
燃料油	7.38	7.11	1.63	3.13
煤炭	5.86	5.64	3.72	7.15
奶制品	3.18	3.06	-	-
电器	2.13	2.05	-	-
铁精粉	1.86	1.79	0.11	0.20
铁矿石	1.50	1.44	1.41	2.70
焦炭	1.25	1.20	-	-
调味品	1.52	1.46	-	-
其他	13.28	12.79	7.36	14.13
合计	103.86	100.00	52.05	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

作为京津冀城市功能拓展和产业转移的重要承接地，随着曹妃甸工业区进驻企业逐步增多、京津冀一体化的产业融合，曹妃甸地区将在产业升级、基础设施、城镇体系建设和环境保护等方面实现多元化的发展，加之公司近年来积极推动矿石码头及多用途泊位、LNG 码头等重大港口项目的建设，为公司贸易业务拓展创造有利环境。但大宗商品贸易的毛利率对市场的依赖性较强，根据市场的活跃程度波动，整体盈利能力较弱。2020年~2022年及2023年1~9月，公司大宗商品贸易收入快速增长，分别为64.66亿元、89.66亿元、103.86亿元和52.05亿元，是营业收入的主要来源；毛利率分别为2.52%、1.14%、1.63%和1.25%。

图表 10 2022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
天铁热轧板有限公司	钢材	6.32	6.18
天津新农农产品贸易有限公司	玉米、高粱	5.67	5.55
北京京东世纪信息技术有限公司	电器、纸尿裤、奶制品等	5.47	5.35
唐山金利海生物柴油股份有限公司	燃料油	4.27	4.18
唐山米尔沃科技发展有限公司	钢坯	4.51	4.41
合计	-	26.23	25.67
前五大客户	产品类型	销售金额	占比
邯郸钢瑞供应链管理有限公司	钢材	9.92	9.55
邯郸新普供应链管理有限公司	钢材	8.82	8.49
北京京粮谷润贸易有限公司	高粱、小麦、玉米	7.56	7.28
北京致远中联实业有限公司	电器、纸尿裤、奶制品	5.56	5.35
北京京粮物流有限公司	玉米、高粱	3.69	3.56
合计	-	35.56	34.23

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司上下游客户均主要分布在河北、天津、北京等地。2022年，公司贸易业务前五大供应商采购金额合计占比25.67%，前五大客户销售金额合计占比34.23%，客户集中度一般。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；粮食及电器、纸尿裤、奶制品等主要销往北京地区。

东方金诚关注到，2023年以来，从事大宗商品贸易业务的海乾贸易、嘉海云商已不再纳入公司合并范围。考虑到海乾贸易、嘉海云商2022年营业收入占公司当年营业收入的比重分别为10.95%和5.60%，净利润占比均未超过1%，预计上述两家子公司出表或将导致公司贸易业务收入有所收缩。

其他业务

公司其他业务构成多元，对营业收入和毛利润形成重要补充

公司其他业务主要包括供暖、车辆通行、农业综合开发、金融服务、供水和污水处理等，2020年~2022年其他业务收入分别为11.08亿元、15.14亿元和17.02亿元，毛利润分别为4.43亿元、5.38亿元和5.78亿元，是营业收入和毛利润的重要补充。

供暖业务由子公司唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司（以下简称“暖通热力”）、唐山冀东地热能开发有限公司（以下简称“冀东地热”）和唐山曹妃甸热力有限公司（以下简称“曹妃甸热力”）负责。暖通热力、冀东地热和曹妃甸热力分别成立于2004年、2019年和2010年，是曹妃甸城区、曹妃甸新城及曹妃甸工业区仅有的三家供暖主体，公司供暖业务具有很强的区域专营性。暖通热力、冀东地热和曹妃甸热力分别采用暖通、地热和从上游热电厂（华润热电厂）购买热源的方式，通过自身管网、热力站为客户提供供暖服务，并收取一定的供暖费用。销售方面，近年来曹妃甸新城居民用户价格标准为27元/平方米，非居民用户价格标准为34.3元/平方米；曹妃甸工业区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；公司采取每年供暖期一次性收取的收费模式。2020年~2022年，公司供暖业务收入分别为1.68亿元、3.45亿元和3.91亿元，毛利率分别为14.11%、17.14%和21.45%。

车辆通行业务主要来自于公司拥有的经营性收费公路运营，包括唐曹高速和滨海公路。2020年~2022年，公司通行费收入分别为2.54亿元、3.05亿元和2.34亿元，毛利率分别为78.28%、80.20%和75.17%。未来随着京津冀一体化的融合发展，京唐港与曹妃甸港的合作互补加强，预计公司通行费收入将实现增长。

农业综合开发业务由子公司曹妃甸农发集团负责。公司主要负责整合农垦区内种植养殖资源合理使用，同时与国内外大型农业企业合作，利用保税区及自贸区的优势打造农产品进出口供应基地。公司未来将通过农垦体制改革持有柏各庄农场93.52万亩土地，用途主要为农用地和建筑用地。上述土地资源是公司相关业务发展的重要基础保障。

金融服务业务主要由曹妃甸金控集团负责，涵盖银行、股权基金、商业保理、融资租赁、融资担保、资产管理、投资咨询等多个领域，但现有业务规模和项目储备较小。

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

企业管理

产权结构

截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本均为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。

治理结构

唐山国控为公司唯一股东，按照国家法律、法规的有关规定行使出资人权利和义务。公司设立了党委、董事会、监事会和经营管理机构。

公司党委会是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，设书记1名，其他党委成员若干名，党委书记、董事长由一人担任。

董事会是公司经营管理的决策机构，由5人组成，其中唐山国控委派4人，职工董事1人，由公司职工代表大会选举产生。董事任期3年，任期届满，可连派连任。董事会设董事长1名，由唐山国控在董事会成员中指定。监事会是公司的监督机构，由3人组成，其中唐山国控委派2人，职工监事1人，由公司职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1名，由监事会选举产生。公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司本部设置了党委工作部、董事会办公室、综合办公室、纪检监察室、人力资源部、计划财务部、战略规划部、企业管理部、金融管理部、资本市场部、融资业务部、审计内控部、安全环保部、法律风控部14个职能部室，各职能部室职责清晰、分工明确。

内部管理方面，公司制定了较为完整的管理细则，主要包括重大决策、重要干部任免、对外担保管理制度、重大项目以及大额度资金使用等。财务管理方面，计划财务部负责公司财务日常管理，配合资本市场部做好融资后续管理工作，负责公司财务管理体系建设，参与投资决策的经济效益评价及公司的审计工作。融资方面，资本市场部每年编制年度项目融资计划，谋划未来三年项目融资发展规划。但考虑到公司下属子公司数量较多，且涉及业务多元化，公司管理方面存在一定压力。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，能够满足日常经营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~9月合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年财务数据进行了审计，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年及2022年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2023年1~9月财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围新增子公司9家、减少10家；2022年新增13家、减少20家，其中曹妃甸港集团2021年末资产总额为272.44亿元，净资产为60.72亿元，分别占公司当期末资产总额、净资产的17.73%、7.86%。2023年1~9月，公司新增子公司28家、减少4家，新增子公司主要系收购的泰坦能源技术⁷（2188.HK）及其下属子公司、公司为配合曹妃甸区域产业投资设立的子公司等。除曹妃甸港集团外，上述变动子公司资产规模均较小。截至2023年9月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司9家。

⁷ 主要从事电动汽车充电业务；2022年末总资产为9.07亿元，资产负债率44.58%；2022年营业收入及税后利润分别为3.45亿元和-0.19亿元。

资产构成与资产质量

受曹妃甸港集团股权划出及河北港口集团股权注入影响，公司资产总额存在波动，以非流动资产为主；公司资产中应收往来款和项目结算款合计占比较高，存在一定流动性风险

近年来，公司资产总额有所波动，子公司曹妃甸港集团股权划出导致 2022 年末资产总额有所下降；2023 年以来，得益于唐山市政府将河北港口集团 26.2928% 股权无偿划转至公司，公司 2023 年 9 月末资产规模恢复增长。公司资产结构以非流动资产为主。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
资产总计	1487.27	1536.78	1429.31	1611.85
流动资产	565.01	595.83	677.67	757.68
货币资金	75.55	76.68	51.87	57.74
应收账款	119.08	18.55	18.50	20.84
合同资产	-	121.54	151.96	174.56
其他应收款	323.11	320.10	409.90	462.94
非流动资产	922.26	940.95	751.63	854.17
可供出售金融资产	62.70	-	-	-
其他权益工具投资	-	78.51	80.36	81.76
长期股权投资	70.98	99.32	117.70	263.16
固定资产	177.47	168.95	78.51	116.17
在建工程	150.46	146.77	75.62	45.04
无形资产	125.99	185.94	166.54	152.95
其他非流动资产	298.50	225.27	195.08	151.28

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2020 年~2022 年末及 2023 年 9 月末，公司流动资产持续增长，主要由货币资金、应收账款、合同资产和其他应收款构成。公司货币资金逐年波动，2022 年末受限货币资金为 21.41 亿元，主要为用于质押的定期存单和保证金等。2021 年，因公司将基础设施项目结算款由应收账款调整至合同资产科目核算，当年末，公司应收账款和合同资产大幅变动。2021 年以来，公司应收账款主要是应收贸易等各项业务款，合同资产主要是应收恒石资产的项目结算款。

公司其他应收款规模较大，2022 年末增长较多主要系与区内企业往来款大幅增加所致。按性质划分，截至 2022 年末，其他应收款中股权转让款为 8.38 亿元、土地收储款为 12.14 亿元、往来款余额为 438.48 亿元；从应收对象来看，往来款应收对象主要为曹妃甸区政府及区内国有企业，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；2022 年末其他应收款欠款方前五名详见下图表。同期末，公司已计提坏账准备 51.68 亿元。总体来看，公司其他应收款变现能力主要取决于相关部门及单位实际还款进度，存在一定流动性风险和坏账风险。

图表 12 2022 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	占其他应收款 期末余额比例	款项性质	单位性质
唐山市曹妃甸投资有限公司	29.66	1-5 年	6.43	往来款	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	12.14	3-4 年	2.63	土地收储款	政府部门
唐山曹妃甸综保投资有限公司	11.92	1 年以内	2.58	往来款	国有企业
唐山曹妃甸湿地旅游开发有限公司	9.60	0-2 年	2.08	往来款	国有企业
唐山曹妃甸区胤曹贸易有限公司	9.52	1 年以内	2.06	往来款	国有企业
合计	72.83	-	15.78	-	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

由于子公司股权划出及政府无偿划入部分股权，公司非流动资产波动较大，2023 年 9 月末主要由其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

公司结合区域产业引导和沿海开发统筹的战略定位，布局了与石油化工、储运物流、装备制造等主导产业相关的战略投资，同时也持有唐山银行等优质股权资产，服务于唐山市港城融合的转型需求。2021 年以来，公司按照新金融工具准则将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资和持有待售资产科目核算。截至 2022 年末，公司其他权益工具投资主要是持有的唐山银行、唐山唐曹铁路有限责任公司及曹妃甸港集团等股权；长期股权投资包括对唐山德龙重工船务工程有限公司（以下简称“德龙重工”）的投资、唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司（以下简称“渐澜珊实业”）⁸，以及对曹妃甸区内其他国有企业的投资。其中，德龙重工主要从事港口服务及造船业务，公司于 2020 年出资 36.02 亿元，对其持股 49%；渐澜珊实业为德龙重工控股股东。2022 年末及 2023 年 9 月末，公司长期股权投资大幅增加主要系河北港口集团股权划入所致⁹。截至 2023 年 9 月末，公司持有的河北港口集团股权账面价值合计 150.32 亿元。

公司固定资产主要为厂房、路网工程、热力管网等，在建工程主要为曹妃甸区内学校、路网工程、港口码头等项目，建成后拟自持运营。曹妃甸港集团不再并表后，2022 年末上述两项资产出现大幅下降。2023 年以来，由于一期北京中瑞护理职业技术学院等自建项目主体完工并陆续结转至固定资产科目核算，公司在建工程有所减少，固定资产相应增加。

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，无需缴纳出让金，其余土地均已缴纳出让金。近年来，由于项目建设及业务开展需要，公司无形资产存在波动。

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，近年来呈持续下降态势，一方面是因为部分完工基础设施项目完成竣工结算后结转至相关成本，另一方面是曹妃甸港集团不再纳入合并范围后，公司预付项目款大幅减少。截至 2022 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 112.76 亿元、预付土地款为 33.08 亿元、预付股权款¹⁰为 39.50 亿元、预付工程设备款为 9.70 亿元。

⁸ 2021 年 4 月，曹发展集团子公司唐山市曹妃甸区城市建设投资集团有限公司对渐澜珊实业认缴出资 5.77 亿元，持有其 49.03%股份；唐山市曹妃甸区国有资产管理局持有其 50.97%。

⁹ 2022 年末及 2023 年 9 月末，公司长期股权投资中对河北港口集团的投资分别为 29.76 亿元和 150.32 亿元。

¹⁰ 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。

截至 2022 年末，公司受限资产规模为 112.90 亿元，包括受限货币资金 21.41 亿元、投资性房地产 19.11 亿元、固定资产 2.99 亿元、土地使用权 69.39 亿元；受限资产占资产总额的比重为 7.90%。

资本结构

公司所有者权益波动增长，以资本公积和实收资本为主

近年来，公司所有者权益波动增长，构成上以资本公积和实收资本为主，其中实收资本保持不变，资本公积主要是实际控制人及相关方无偿注入的股权、土地、资金等。得益于河北港口集团股权划入，2023 年 9 月末公司资本公积大幅增长。公司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。未分配利润增长较快，主要为自身利润积累所致。由于原子公司曹妃甸港集团下属非全资子公司较多，该公司股权划出后，公司少数股东权益降幅较大。

图表 13 公司所有者权益构成（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
实收资本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	535.19	539.26	534.93	657.14
其他综合收益	-	34.14	33.22	33.22
未分配利润	37.64	51.39	70.03	75.86
少数股东权益	46.15	46.29	5.37	9.81
所有者权益合计	719.77	772.14	744.68	877.15

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

由于合并范围变动及河北港口集团股权注入，公司负债总额及资产负债率有所下降

2020 年末和 2021 年末，公司负债总额相对稳定，以非流动负债为主；2022 年末受部分子公司股权划出影响，负债总额有所下降，流动负债和非流动负债占比分别为 50.80%和 49.20%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、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。其中，短期借款以保证借款和抵押借款为主，借款规模主要根据资金需求波动。应付账款主要为应付施工企业的工程设备款。其他应付款主要是公司与曹妃甸区财政局及相关方的往来款。一年内到期的非流动负债规模较大，2023 年 9 月末包括将于 1 年内到期的长期借款 60.53 亿元、应付债券 9.26 亿元和长期应付款 18.76 亿元。其他流动负债主要为发行的短期公司债及短期融资券。

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，2022 年末降幅较大主要系曹妃甸港集团不再纳入合并范围后导致的长期借款减少所致。公司长期借款主要是用于项目建设及业务开展的银行贷款，以保证和信用借款为主。应付债券包括公司债券、中期票据、PPN、债权融资计划等。截至 2023 年 9 月末，公司存续的公司债券余额为 113.54 亿元（含短期公司债 30.40 亿元），中期票据 42.60 亿元，PPN30.70 亿元，短期融资券 13.50 亿元。同期末，公司长期应付款中融资租赁借款及专项应付款分别为 19.79 亿元和 11.55 亿元，专项应付款无需公司还本付息。

图表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额	767.50	764.64	684.63	734.70
流动负债	281.90	264.55	347.78	326.89
短期借款	29.40	31.16	62.50	71.96
应付账款	53.30	54.97	54.65	52.67
其他应付款	33.77	30.47	40.56	51.12
一年内到期的非流动负债	80.41	74.93	94.61	88.55
其他流动负债	68.12	31.53	62.33	47.36
非流动负债	485.60	500.08	336.85	407.81
长期借款	309.16	281.08	147.82	188.22
应付债券	103.51	148.99	144.76	181.44
长期应付款	61.70	58.89	37.33	31.34

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大

债务方面，因合并范围变化，公司 2020 年~2022 年末全部债务规模有所收缩，但 2023 年 9 月末债务规模复又增长，整体规模仍较大。从构成来看，截至 2023 年 9 月末，公司全部债务规模为 598.96 亿元，主要包括银行贷款 301.10 亿元，债券融资 212.78 亿元，信托、融资租赁、债权融资计划等合计 83.03 亿元，公司主要融资渠道为银行贷款和债券融资，融资租赁及信托借款占比相对较小。从期限来看，公司短期有息债务占比较高，2020 年~2022 年末及 2023 年 9 月末短期有息债务占全部债务的比重分别为 28.74%、23.99%、42.09%和 34.98%，短期债务偿还面临压力。从负债率来看，由于子公司股权划出及相关方无偿划入资产，近年来公司资产负债率持续降低，整体处于中等水平。

图表 15 公司债务构成及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务	641.22	624.78	549.62	598.96
其中：短期有息债务	184.29	149.89	231.35	209.51
长期有息债务	456.93	474.89	318.26	389.45
资产负债率	51.60	49.76	47.90	45.58

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

或有事项方面，截至 2023 年 9 月末，公司对外担保余额为 259.23 亿元（详见附件二），担保比率为 29.55%；除融资性担保业务外，被担保对象均为曹妃甸区国有企业。考虑到担保规模较大，公司存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入持续增长，利润总额对财政补贴依赖程度较大，整体盈利能力一般

2020 年~2022 年，公司营业收入持续增长，但营业利润率有所波动；期间费用呈上升趋势，主要为财务费用和管理费用，期间费用占营业收入的比重在 10%左右。

2020 年~2022 年，公司利润总额对财政补贴依赖程度较大，补贴收入占利润总额的比重维持在 80%以上。从收益率来看，公司总资本收益率及净资产收益率处于较低水平，整体盈利

能力一般。

2023年1~9月，公司营业收入为101.52亿元，营业利润率为9.45%，净利润为7.38亿元。考虑到近年来港口运营业务是公司收入及毛利润的重要来源，曹妃甸港集团股权划出后，公司2023年1~9月港口运营业务收入及毛利润已收缩，预计公司2023年全年收入及利润结构均有所调整。

图表 16 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
营业收入	153.80	193.45	201.51	101.52
营业利润率	10.84	7.36	8.33	9.45
期间费用	16.29	17.52	21.26	14.65
利润总额	14.59	14.89	14.67	8.23
其中：财政补贴	11.86	12.36	12.64	-
净利润	13.79	14.01	13.25	7.38
总资本收益率	2.98	2.49	3.16	-
净资产收益率	1.92	1.81	1.78	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流保持净流入，主营业务获现能力良好，但筹资前现金流持续净流出，日常经营所需现金主要依赖于外部融资活动

2020年~2022年，公司经营活动现金流入主要为大宗商品贸易、港口业务、基础设施建设、围海造地及土地开发等业务回款，以及收到的往来款、政府补助等；经营活动现金流出主要是业务开展所支出的现金以及支付与区属企业的往来款；公司经营性现金流持续净流入，现金收入比维持在较高水平，主营业务获现情况良好。

公司投资活动现金流入主要是存单质押到期收回的现金、对外转让股权等形成的现金流入，投资活动现金流出主要是项目建设支出、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。2020年~2022年，公司投资性现金流均为净流出状态。

公司筹资活动现金流主要是对外融资及偿还债务所形成的现金流入、流出，近年来公司筹资性现金流持续净流入。整体来看，公司筹资前现金流持续净流出，资金来源主要依靠外部融资活动弥补。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	161.36	216.72	281.54
现金收入比 (%)	96.56	99.22	88.19
经营活动现金流出	137.86	184.29	262.70
投资活动现金流入	45.22	63.35	61.37
投资活动现金流出	153.58	110.34	129.03
筹资活动现金流入	243.59	270.54	343.23
筹资活动现金流出	174.67	269.02	308.56
现金及现金等价物净增加额	-15.94	-12.97	-14.09

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

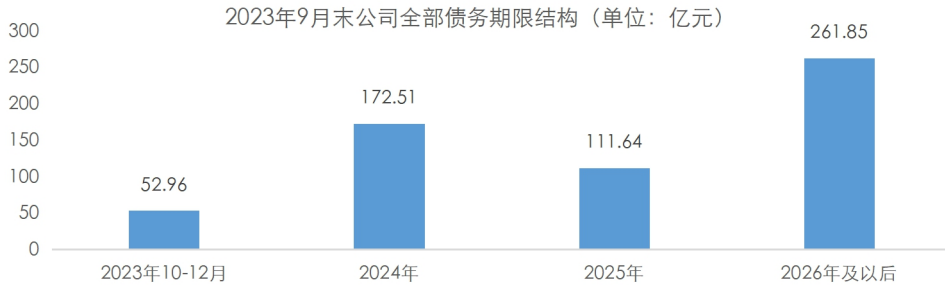
2023年1~9月，公司经营性现金流量净额为11.69亿元，投资性现金流量净额-15.11亿元，筹资性现金流量净额19.63亿元。

偿债能力

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，备用流动性较为充足，自身偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2020年~2022年末，公司流动比率和速动比率小幅波动，但流动资产中应收往来款和项目结算款合计占比较高，流动资产对流动负债的实际保障程度一般；2022年末现金比率、货币资金短债比下滑较多，偿债资金还需依靠未来经营活动现金流入及再融资等方式筹集。从长期偿债能力指标来看，公司长期有息债务资本化比率有所下滑，长期债务负担一般，EBITDA对全部债务利息的保障程度较好。

图表 18 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
流动比率 (%)	200.43	225.22	194.86	231.79
速动比率 (%)	191.99	216.54	189.15	225.07
现金比率 (%)	26.80	28.99	14.91	17.66
货币资金短债比 (倍)	0.41	0.51	0.22	0.28
经营现金流流动负债比率 (%)	8.34	12.26	5.42	3.58
长期有息债务资本化比率 (%)	38.83	38.08	29.94	30.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	2.09	1.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	12.05	12.59	11.24	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从债务到期结构来看，公司债务集中度较高。不考虑到债券提前回售等情况，截至2023年9月末，公司2023年10~12月到期债务为52.96亿元，2024年及2025年到期债务分别为172.51亿元和111.64亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，公司2022年经营活动现金流量净额为18.84亿元，对到期债务的偿还具有一定的保障作用。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2023年9月末，公司获得银行授信总额度704.19亿元，未使用额度为334.54亿元。截至本报告出具日，公司储备了公司债券、中期票据、超短期融资券等多项批文，尚未发行额度合计132.93亿元，融资渠道较为畅通。

本期中期票据拟发行额按6.00亿元计算，是公司2023年9月末全部债务和负债总额的0.01倍和0.01倍。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还到期债券本息，预计发行后对公司现有资本结构影响有限。

综合来看，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，业务具有很强的专营性，业务持续性及稳定性很强，且备用流动性较为充足，公司自身偿债能力很强。

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2024年3月13日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的各项债务融资工具均已按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加2023年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年GDP增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023年GDP两年平均增速为4.1%，低于5.0%至6.0%的潜在经济增长水平。这也是2023年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的GDP增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望2024年，预计3月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年GDP增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度GDP增速将在4.4%左右，后续有望稳定运行在5.0%-6.0%区间。2024年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业PMI指数连续3个月以上运行在收缩区间，宏观政策

做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023年12月CPI同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月PPI同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计2024年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

区域经济和财政状况

1.唐山市

唐山市位于河北省东部，地处渤海湾中心地带，东隔滦河与秦皇岛市相望，西与天津市毗邻，南临渤海。截至2022年末，唐山市下辖7个市辖区（曹妃甸、路南、路北、开平、古冶、丰润、丰南）、3个县级市（迁安、遵化、滦州）、4个县（迁西、玉田、滦南、乐亭），以及3个开发区（海港经济开发区、高新技术产业开发区、芦台经济技术开发区）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770.6万人，常住人口城镇化率为65.79%。

战略定位方面，根据《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划》，唐山市将围绕“一核两极四区四带”总体空间格局，依托产业基础和区位优势，打造引领全省制造业高端新发展的重要一极并构建沿海临港产业带。

区位优势方面，唐山市区位优势良好，拥有天然的港口优势，是华北地区经济发展和对外开放的重要窗口。唐山市地处交通要道，铁路、公路、高速公路、港口相互交织，为环渤海经济区联系蒙古、俄罗斯、朝鲜、韩国、日本等国的重要地区。铁路方面，唐山市共有12个火车站点，京哈、通坨、京秦、大秦四条铁路干线和京山、大秦、七滦、迁曹、滦港铁路纵横穿越唐山；公路方面，京沈、津唐、唐港、唐承、沿海高速公路与环城高速公路、国道相交连接形成网络；港口方面，唐山港、京唐港区东望秦皇岛港，曹妃甸港区西邻天津港，是国际通航的重要港口。

唐山市管辖海域面积近五千平方千米，大陆海岸线东起滦河口与秦皇岛市相邻，西至洒金坨插网铺与天津市接壤，全长229.7千米，包含三大港区，分别为京唐港区、曹妃甸港区和丰南港区。京唐港为对外国籍船舶开放的一类口岸，是华北地区经济发展和对外开放的重要窗口。目前，唐山港已通达70多个国家、190多个港口，内外贸集装箱班轮航线达到46条，实现日韩港口高密度全覆盖，成为港口型国家物流枢纽；布局内陆港45个，港口腹地覆盖西北、连通蒙俄、直达欧洲，“中—蒙—俄”班列成功开行；626家企业参与“一带一路”沿线贸易。2020年~2022年，唐山港货物吞吐量分别为7.02亿吨、7.22亿吨和7.69亿吨，吞吐总吨位居世界沿海港口第二位。

资源禀赋方面，唐山市矿产资源优势较大，探明各类矿产49种，近30种被开发利用，主要矿种保有储量为煤炭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。全市有采矿权395个，其中铁矿215个、露天非金属矿150个、煤矿17个、金矿8个、矿泉水5个。唐山市森林、湿地和鸟类资源较为丰富，为全省第一湿地大市，湿地面积24.67

万公顷，占全省湿地总面积 25.93%；拥有野生鸟类 17 目、52 科、347 种，包括丹顶鹤、东方白鹤等国家一级保护鸟类 13 种。

近年来，唐山市地区经济增长较快，地区生产总值持续位居河北省第一，经济实力很强

依托优越的区位条件、丰富的自然资源和港口等优势，近年来唐山市经济实现较快增长，经济总量在河北省 11 个地级市中持续排在第一位，经济实力很强。2022 年，唐山市地区生产总值为 8900.7 亿元，同比增长 4.7%，三次产业结构为 7.2: 55.3: 37.5，第二产业是地区经济发展的重要支撑。2022 年，唐山市全社会固定资产投资同比增长 7.8%，新开工亿元以上项目 765 个；共实施亿元以上京津合作项目 374 个，完成投资 645.2 亿元。同期，唐山市实际利用外资完成 2.62 亿美元，同比增长 172.6%，居河北省首位。

图表 19 唐山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7210.9	4.4	8230.6	6.7	8900.7	4.7
人均地区生产总值（元）	93430	7.8	106783	6.8	115571	4.7
规模以上工业增加值	-	8.5	-	4.9	-	8.0
第二产业增加值	3836.7	5.2	4546.8	4.1	4927.7	5.1
第三产业增加值	2780.7	3.5	3077.3	10.2	3334.6	4.1
全社会固定资产投资	-	4.7	-	7.0	-	7.8
社会消费品零售总额	2027.6	-3.2	2143.2	5.7	2190.4	2.2
进出口总额	1021.1	39.0	1420.9	36.3	1539.8	8.0
三次产业结构	8.2: 53.2: 38.6		7.4: 55.2: 37.4		7.2: 55.3: 37.5	

数据来源：2020 年~2022 年唐山市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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，但产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用有限，产业结构有待进一步优化

唐山市拥有丰富的矿产资源，主要包括煤、铁、金、石灰岩（包括水泥、制碱、熔剂、制灰用灰岩）、冶金用白云岩、石油、天然气等。依托丰富的矿产资源，唐山市形成了以钢铁、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。

2022 年，唐山市全部工业增加值为 4500.1 亿元，同比增长 4.9%，其中规模以上工业增加值增长 8.0%。分产业来看，精品钢铁产业增加值增长 11.2%，绿色化工产业增长 11.0%，新能源产业增长 27.4%，电子信息产业增长 23.0%。钢铁作为唐山市重点产业，支柱地位明显，2022 年生铁产量 1.15 亿吨，粗钢产量 1.24 亿吨，钢材产量 1.83 亿吨，但也面临环保监管压力增加及限产减排政策等因素影响。根据唐山市统计月报，2023 年唐山市规模以上工业增加值同比增长 8.3%，其中精品钢铁产业增加值为 1976.7 亿元，同比增长 10.2%。

近年来，唐山市大力实施创新驱动战略，不断进行过剩行业去产能和产业结构转型升级。2022 年，以机器人、电子及智能仪表、节能环保为主的战略性新兴产业增加值同比增长 12.1%，占规模以上工业的比重为 15.1%。但整体来看，唐山市产业结构偏重于传统重工业，轻工业及新兴产业对工业经济的支撑作用不足，产业结构有待进一步优化。

根据唐山市统计月报，2023年，唐山市实现地区生产总值9133.3亿元，同比增长5.9%；其中第二产业增加值为4660.0亿元，增长6.3%；第三产业增加值为3818.0亿元，增长5.7%；固定资产投资增长4.0%，亿元以上新开工项目282个，同年房地产开发投资下降6.9%。

唐山市一般公共预算收入整体有所增长，政府性基金收入波动较大，上级补助收入对地方综合财力形成重要补充，财政实力很强

唐山市财政收入¹¹以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，随着地区经济的快速发展，近年来一般公共预算收入整体有所增长，财政实力很强。2022年，唐山市一般公共预算收入542.66亿元，同比下降1.8%，剔除留抵退税因素后可比增长8.4%；税收收入为257.48亿元，同比下降25.8%，剔除留抵退税因素后下降8.8%。近年来唐山市非税收入逐年增长，主要系环保罚没收入增加所致。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，2022年降幅较大。同时，上级补助收入对唐山市综合财力形成重要补充。

支出方面，唐山市一般公共预算支出小幅波动，财政自给率¹²分别为54.75%、59.98%和57.92%，财政自给程度一般。截至2022年末，唐山市政府债务余额为2249.47亿元，其中一般债务余额993.88亿元，专项债务余额1255.60亿元。

根据唐山市统计月报，唐山市2023年一般公共预算收入为581.4亿元，同比增长7.1%，其中税收收入为303.6亿元，同比增长17.9%；一般公共预算支出为1001.4亿元，同比增长6.9%。

图表 20 唐山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
地方财政收入	1005.56	1035.20	842.09
一般公共预算收入	507.10	552.71	542.66
其中：税收收入	325.22	347.09	257.48
政府性基金收入	498.46	482.50	299.43
上级补助收入	321.30	287.97	304.27
列入一般公共预算的上级补助收入	293.53	285.19	301.20
列入政府性基金的上级补助收入	27.76	2.78	3.07
财政收入	1326.86	1323.17	1146.37
地方财政支出	1504.08	1496.08	1439.13
一般公共预算支出	926.25	921.46	936.90
政府性基金支出	577.83	574.62	502.23
上解上级支出	10.65	10.69	10.46
财政支出	1514.73	1506.77	1449.59
地方债务限额	2108.66	2335.72	2533.26
地方债务余额	1842.99	2027.67	2249.47
政府负债率（%）	25.56	24.64	25.27

数据来源：2020年~2022年唐山市财政决算情况，东方金诚整理

¹¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

¹² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

2.曹妃甸区

曹妃甸区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，享有多重政策叠加优势

曹妃甸区于2012年7月经国务院批准成立¹³，下辖3个镇（唐海镇、滨海镇和柳赞镇）、10个农场、2个养殖场，并设有南堡经济开发区（省级开发区）、曹妃甸工业区（包含国家级经济技术开发区、综合保税区、跨境电商综试区、自贸区、国家进口贸易促进创新示范区和RCEP实施示范区等多个国家级园区牌照）、曹妃甸新城、唐山湾国际旅游岛4个功能区；总面积为1943平方公里，2022年末常住人口为35.2万人。此外，曹妃甸区已获批国家级经济技术开发区、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等重点园区。

战略定位方面，《京津冀协同发展规划纲要》确定了曹妃甸“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。近年来，京冀等政府签署了一系列合作协议¹⁴，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。自2014年以来，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，正成为京津产业转移的首选地、协同创新的新基地、非首都功能疏解的新空间。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+自贸区+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，是服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港和综合贸易大港。

区位优势方面，曹妃甸区比邻京津、沿海有港，距离北京直线距离192公里，天津80公里，京唐曹客运动车组于2019年8月21日正式开通，京唐城际铁路及南延工程建成后，76分钟可抵达北京，与北京形成1小时交通圈。曹妃甸也是“一带一路”重要枢纽，建成北京、西安等内陆港20个，开通了曹妃甸港至蒙古国乌兰巴托、俄罗斯莫斯科、乌兹别克斯坦塔什干等多条中欧班列，形成了公路、铁路、海运完善的多式联运交通体系。

资源禀赋方面，曹妃甸区拥有丰富的煤炭、铁矿资源，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。曹妃甸港拥有深水岸线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。

依托区位优势、丰富的资源优势以及综合性政策叠加支持，曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大

曹妃甸区地处环渤海中心地带，是唐山的航运、贸易、物流中心，依托区位优势、资源优势以及综合性政策叠加支持，经济发展速度不断加快，经济实力较强。2022年，曹妃甸区实现地区生产总值1010.3亿元，同比增长8.2%，产业结构以第二、第三产业为主。

依托丰富的资源优势和政策优势，曹妃甸区形成了以精品钢铁、装备制造、现代化工为代

¹³ 2012年7月11日，国务院批准同意撤销唐海县，设立唐山市曹妃甸区，并将原唐山市丰南区的滨海镇、原滦南县的柳赞镇划归唐山市曹妃甸区管辖。

¹⁴ 《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。

表的三大主导产业，并围绕首钢京唐着力打造钢铁深加工产业基地；围绕中冶瑞木形成新能源电池产业集群；依托中信重工机器人项目做强装备制造产业；以华润电力为龙头，发展非电产业链条。2022年，曹妃甸区全部工业增加值572.4亿元，同比增长8.1%，其中规模以上工业增加值增长19.1%；三大重点行业，精品钢铁产业增加值同比增长5.9%，现代化工产业增长18.6%，装备制造产业增长30.6%。初步统计，2023年曹妃甸区规模以上工业企业实现总产值2207.3亿元，同比增长3.6%；工业增加值同比增长16%，高于唐山市7.7个百分点。

图表 21 曹妃甸区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	682.37	7.0	850.63	13.5	1010.30	8.2
人均地区生产总值（元）	215599	4.7	240699	1.07	282001	6.7
第二产业增加值	358.92	5.7	473.04	12.1	581.2	8.0
第三产业增加值	287.48	8.5	335.60	16.1	377.5	6.8
规模以上工业增加值	334.87	12.3	-	15.0	-	19.1
全社会固定资产投资	698.30	7.6	-	7.7	-	12.9
社会消费品零售总额	90.80	-1.5	97.60	7.5	100.40	2.8
进出口总额（亿美元）	43.35	111.0	583.20	82.4	698.90	19.8
三次产业结构	5.3: 52.6: 42.1		4.9: 55.6: 39.5		5.1: 57.5: 37.4	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

首钢搬迁以来，曹妃甸区着力打造全球临海最大精品钢铁基地。2022年，曹妃甸区完成生铁产量1630.9万吨，粗钢产量1705.8万吨，钢材产量1713.7万吨，完成发电量200.8亿千瓦时，增长2.9%。随着首钢京唐二期二步、唐银钢铁、唐钢大成不锈钢等项目加快建设，曹妃甸区钢铁产业预计还将进一步扩能增效。

港口贸易方面，曹妃甸港定位为建成服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港、综合贸易大港。目前曹妃甸区已建成矿石、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；常态化运行中欧班列，开通至欧洲散杂货航线、东南亚集装箱航线等国内外航线33条。2023年，曹妃甸港区完成货物吞吐量53507万吨，同比增长8.24%，其中外贸吞吐量20282万吨，同比增长22.38%。

曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，财政自给程度较高，财政实力较强

在地区经济和产业发展推动下，曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，成为河北省唯一超过百亿的县区。2020年~2022年，曹妃甸区一般公共预算收入增速分别为7.7%、12.1%和20.1%，税收占比分别为60.19%、62.98%和50.28%；政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，近年来存在波动；上级补助收入对地方财力形成有益补充，财政实力较强。

支出方面，2020年~2022年，曹妃甸区一般公共预算支出有所波动，刚性支出规模分别为30.00亿元、29.30亿元和37.24亿元，占一般公共预算支出的比重不高。同期，曹妃甸区财政自给率逐年提升，分别为65.56%、83.13%和90.01%，地方财政自给程度较高。

截至2022年末，曹妃甸区地方政府债务余额为473.06亿元，其中一般债务余额为248.86亿元，专项债务余额为224.21亿元。

根据曹妃甸区2023年财预算执行情况，曹妃甸区2023年一般公共预算收入为119.10亿

元，同比增长 15.3%，其中税收收入为 58.13 亿元；一般公共预算支出为 120.74 亿元。

图表 22 曹妃甸区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地方财政收入	158.60	177.34	161.42
一般公共预算收入	76.71	86.03	103.30
其中：税收收入	46.18	54.18	51.94
政府性基金收入	81.89	91.31	58.12
上级补助收入	33.88	31.27	35.57
列入一般公共预算的上级补助收入	28.11	30.91	35.52
列入政府性基金的上级补助收入	5.77	0.36	0.04
财政收入	192.48	208.61	196.98
地方财政支出	195.34	183.63	174.73
一般公共预算支出	117.01	103.49	114.76
政府性基金支出	78.33	80.14	59.97
上解上级支出	22.55	26.71	25.33
财政支出	217.89	210.34	200.05
地方债务限额	514.12	526.58	526.58
地方债务余额	476.03	477.65	473.06
政府负债率（%）	69.76	56.15	46.82

数据来源：2020 年~2022 年曹妃甸区财政决算情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对唐山市及曹妃甸区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司实际控制人及相关方对公司的支持能力很强。

支持意愿

作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持

增资方面，公司注册资本由成立时的 50.00 亿元增加至最新的 100.00 亿元。

资产划拨方面，2017 年~2021 年，唐山市曹妃甸区国有资产管理局（以下简称“曹妃甸区国资局”）先后将曹妃甸发展集团、曹妃甸农发集团、曹妃甸金控集团等公司股权无偿划转至公司。2022 年，公司获得河北省国资委无偿划拨的河北港口集团 6.6332% 股权、曹妃甸区国资局无偿划拨的唐山曹妃甸实创实业有限责任公司 100% 股权，导致资本公积增加 29.99 亿元；2023 年 1~9 月，公司已获得唐山市政府划拨的河北港口集团 26.2928% 股权，资本公积增长 117.97 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司收到的财政补贴分别为 11.86 亿元、12.36 亿元和 12.64 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。

考虑到公司将继续在曹妃甸区基础设施建设领域发挥重要作用，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

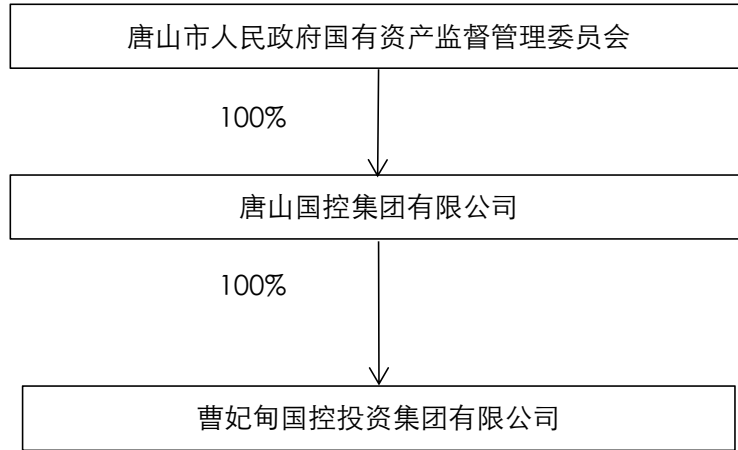
东方金诚认为，公司业务涵盖曹妃甸区内的围海造地及土地开发、基础设施建设等，包括曹妃甸国家级经济技术开发区和中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区的建设和运营，相关业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司资产中应收往来款和项目结算款占比偏高，存在一定的流动性风险；随着曹妃甸港集团等子公司不再纳入合并范围，公司营业收入及利润构成有所调整；公司全部债务规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

作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，曹妃甸区地区经济快速增长，经济实力较强，未来发展空间很大。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，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

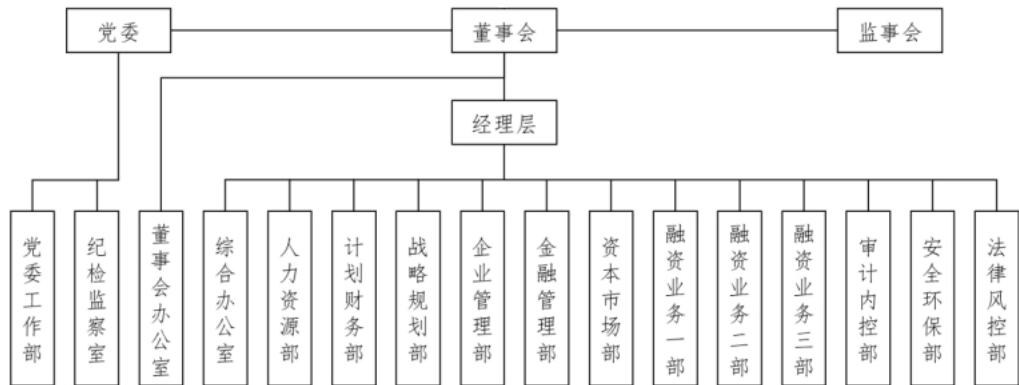
综上所述，公司自身偿债能力很强，并获得实际控制人及相关方的大力支持，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年 9 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 2023 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	起始日	到期日	担保余额
唐山曹妃甸联城科技股份有限公司	2022-12-30	2024-12-30	1000.00
唐山曹妃甸联城科技股份有限公司	2023-7-26	2024-7-25	1000.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-27	2030-9-26	18362.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-9-30	2033-9-29	32563.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2018-12-20	2033-12-19	37235.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	45700.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	11200.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	13480.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	35300.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	9900.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	31800.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	35000.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2023-11-30	6820.00
唐山市曹妃甸投资有限公司	2018-10-22	2024-12-28	17200.00
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2022-12-17	2042-12-7	95000.00
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-3-16	2042-12-7	1180.00
唐山曹妃甸农昇农业有限公司	2023-9-21	2042-12-7	1100.00
曹妃甸港矿石码头股份有限公司	2019-2-2	2024-2-2	5000.00
曹妃甸港联运码头股份有限公司	2020-5-28	2028-5-27	16875.00
曹妃甸港集团股份有限公司	2021-3-31	2031-3-29	99500.00
	2021-7-21	2031-3-29	
曹妃甸港集团有限公司	2021-8-25	2026-8-20	79600.00
曹妃甸港集团有限公司	2021-9-18	2024-9-12	99600.00
唐山国盛水务有限公司	2022-5-7	2042-5-6	14430.63
唐山国盛水务有限公司	2022-9-2	2035-9-2	27900.00
唐山曹妃甸区恒资园区管理有限公司	2022-9-28	2037-8-18	73708.00
唐山曹妃甸区冀垦园区管理有限公司	2022-9-29	2037-8-28	62500.00
唐山德龙重工船务工程有限公司	2022-12-26	2023-12-26	198700.00
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-1-3	2024-1-2	1000.00
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-1-4	2042-12-31	92000.00
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-3-16	2042-12-31	700.00
唐山曹妃甸区农旭农业有限公司	2023-9-21	2042-12-31	1050.00
唐山拓曹贸易有限公司	2023-3-31	2024-3-30	1000.00
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-5-9	2023-11-9	500.00
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-4-18	2024-4-17	1000.00
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-9-5	2024-3-5	3000.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2023-4-18	2023-10-18	2500.00

被担保方	起始日	到期日	担保余额
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-4-28	2024-4-27	7500.00
唐山国际旅游岛区茂乾水务开发有限公司	2023-5-12	2038-4-27	9500.00
河北港禾实业发展有限公司	2023-5-10	2024-5-9	4900.00
唐山拓曹贸易有限公司	2023-5-17	2024-5-14	4500.00
唐山曹妃甸物产有限公司	2023-6-29	2024-6-28	1000.00
唐山泽曹贸易有限公司	2023-9-28	2024-9-27	1000.00
唐山国盛水务有限公司	2021-12-29	2032-12-23	7190.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2021-12-21	2024-12-20	49700.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-1-19	2024-1-19	85000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-2-21	2024-2-21	50000.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2018-9-19	2023-10-20	8050.00
唐山曹妃甸基石物流有限公司	2018-9-19	2023-10-20	5550.00
唐山曹妃甸畿达实业有限公司	2018-5-31	2025-3-24	60520.00
唐山曹妃甸畿得实业有限公司	2018-5-30	2025-3-20	58520.00
唐山曹妃甸畿东实业有限公司	2018-6-21	2025-3-20	60520.00
唐山曹妃甸畿广实业有限公司	2018-7-25	2025-3-20	58520.00
唐山曹妃甸畿融实业有限公司	2018-6-28	2025-3-20	59520.00
唐山曹妃甸畿通实业有限公司	2018-7-25	2025-3-20	60720.00
唐山曹妃甸科威实业有限公司	2022-4-27	2025-4-26	13400.00
中冶瑞木新能源科技有限公司	2019-1-11	2024-1-10	1350.00
中冶瑞木新能源科技有限公司	2022-1-5	2028-3-30	3690.00
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	2022-10-17	2025-10-14	29900.00
唐山曹妃甸新城投资集团有限公司	2023-3-16	2024-3-16	60000.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2022-9-14	2037-9-13	28701.68
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-3-13	2024-3-13	120000.00
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	2022-9-19	2052-6-19	6984.00
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	2023-1-16	2052-8-15	4297.00
唐山拓曹贸易有限公司	2022-12-28	2023-12-29	1000.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2022-12-22	2023-12-22	150000.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-6-25	2043-6-24	15000.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	2023-9-14	2024-9-14	30000.00
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	2023-9-19	2026-9-19	20000.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	2023-9-19	2024-9-19	100000.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-12-23	2033-12-22	30943.50
唐山曹妃甸综保投资有限公司	2021-2-25	2033-2-24	57293.75
唐山曹妃甸综保国际贸易有限公司	2023-5-29	2024-5-28	4900.00
嘉海云商（河北）有限公司	2022-12-30	2023-12-30	1000.00
嘉海云商（河北）有限公司	2023-8-23	2026-8-22	15000.00
唐山曹妃甸综保国际贸易有限公司	2023-2-17	2024-1-31	500.00

被担保方	起始日	到期日	担保余额
唐山曹妃甸综保国际贸易有限公司	2023-3-25	2024-3-24	800.00
唐山曹妃甸综保物流服务有限公司	2023-3-28	2024-3-27	10000.00
河北自贸区国晟园区管理有限公司	2022-6-28	2035-6-27	40000.00
融资性在保余额	-	-	80886.00
担保合计	-	-	2592259.56

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1487.27	1536.78	1429.31	1611.85
货币资金	75.55	76.68	51.87	57.74
其他应收款	323.11	320.10	409.90	462.94
合同资产	0.00	121.54	151.96	174.56
在建工程	150.46	146.77	75.62	45.04
无形资产	125.99	185.94	166.54	152.95
负债总额	767.50	764.64	684.63	734.70
长期借款	309.16	281.08	147.82	188.22
应付债券	103.51	148.99	144.76	181.44
全部债务	641.22	624.78	549.62	598.96
其中: 短期有息债务	184.29	149.89	231.35	209.51
所有者权益	719.77	772.14	744.68	877.15
营业收入	153.80	193.45	201.51	101.52
净利润	13.79	14.01	13.25	7.38
经营活动产生的现金流量净额	23.51	32.43	18.84	11.69
投资活动产生的现金流量净额	-108.36	-46.99	-67.66	-15.11
筹资活动产生的现金流量净额	68.91	1.52	34.67	19.63
主要财务指标				
营业利润率 (%)	10.84	7.36	8.33	9.45
总资本收益率 (%)	2.98	2.49	3.16	-
净资产收益率 (%)	1.92	1.81	1.78	-
现金收入比率 (%)	96.56	99.22	88.19	79.74
资产负债率 (%)	51.60	49.76	47.90	45.58
长期债务资本化比率 (%)	38.83	38.08	29.94	30.75
全部债务资本化比率 (%)	47.11	44.73	42.46	40.58
流动比率 (%)	200.43	225.22	194.86	231.79
速动比率 (%)	191.99	216.54	189.15	225.07
现金比率 (%)	26.80	28.99	14.91	17.66
货币资金短债比 (倍)	0.41	0.51	0.22	0.28
经营现金流动负债比率 (%)	8.34	12.26	5.42	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	2.09	1.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	12.05	12.59	11.24	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“曹妃甸国控投资集团有限公司2024年度第三期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

在主体信用等级有效期内发生可能影响受评主体信用评级的事项时，委托方或受评主体应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具跟踪评级结果。

如委托方或受评主体未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果将根据监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年4月8日