

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0618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 2026 年度第一期中期票据”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 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据品种一信用等级为 AAA，本期中期票据品种二信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二五年十二月三十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 12 月 30 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 12 月 31 日

曹妃甸国控投资集团有限公司

2026 年度第一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 品种一 信用等级	本期中期票据 品种二 信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	AAA	2025/12/31	吴芳	刘红娟

主体概况

曹妃甸国控投资集团有限公司是唐山市曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体,在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出,且随着唐山三友集团有限公司(以下简称“三友集团”)并表,业务构成更为多元。截至 2025 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元,唐山国控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。

债项概况

基础发行金额: 0

发行规模上限: 5.00 亿元,其中品种一不超过 2.50 亿元(含),品种二不超过 2.50 亿元(含);两个品种间可以进行双向回拨,回拨比例不受限制

发行期限: 品种一 3 年,品种二 5 年

募集资金用途: 偿还债务融资工具本金

偿还方式: 按年付息,到期一次性还本

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	69.0
	业务运营	100.0%	100.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	33.0
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	19.5

调整因素

无

个体信用状况(BCA)

aa

评级模型结果

AAA

外部支持调整级

2

注: 最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为,曹妃甸区综合经济实力很强;公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体,从事的相关业务具有很强的区域专营性;新谋划的一批港口经营性项目将推动曹妃甸港口能级提升和临港产业聚集;新并表的河北省重点化工化纤企业三友集团为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑;得到实际控制人及相关各方的大力支持,资本实力显著增强。同时,东方金诚也关注到,公司资产存在一定的流动性风险;短期债务占比较高;资产划转较为频繁。综上所述,公司偿债能力及抗风险能力极强,本期中期票据品种一、品种二到期不能偿还的风险极低。

同业比较

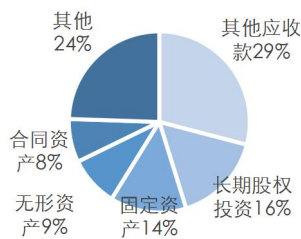
项目	曹妃甸国控投资集团有限公司	杭州临平城市建设集团有限公司	苏州市相城国有资本投资有限公司	湖州莫干山国有资本控股集团有限公司
地区	唐山市曹妃甸区	杭州市临平区	苏州市相城区	湖州市德清县
GDP 总量(亿元)	1220.80	1175.09	1385.04	722.50
人均 GDP(元)	-	103578	-	129256
一般公共预算收入(亿元)	131.06	145.86	157.31	85.11
政府性基金收入(亿元)	114.99	69.35	98.06	71.62
地方政府债务余额(亿元)	657.20	338.48	234.85	223.11
资产总额(亿元)	1911.28	1518.16	1353.99	1209.56
所有者权益(亿元)	1019.75	498.70	541.74	454.36
营业收入(亿元)	338.97	52.05	64.93	53.21
净利润(亿元)	12.28	1.02	4.50	0.41
资产负债率(%)	46.65	67.15	59.99	62.44

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业,表中数据年份均为 2024 年,“-”为未获取数据;

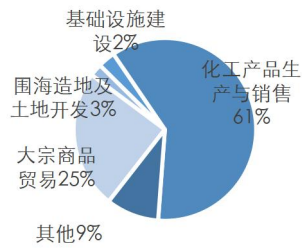
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于同花顺,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



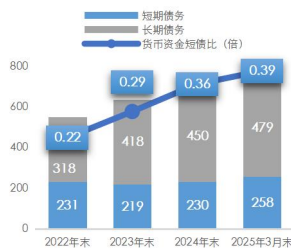
公司营业收入构成（2024年）



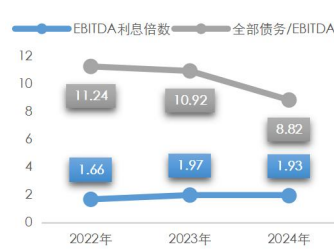
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年	2025年Q1
资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13
所有者权益	744.68	879.27	1019.75	1021.85
营业收入	201.51	129.02	338.97	88.19
净利润	13.25	13.19	12.28	3.22
全部债务	549.62	636.21	680.07	736.56
资产负债率	47.90	46.25	46.65	48.24
全部债务资本化比率	42.46	41.98	40.01	41.89

公司债务构成（单位：亿元）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	唐山市曹妃甸区		
GDP 总量	1010.30	1060.60	1220.80
人均 GDP（元）	282001	290774	-
一般公共预算收入	103.30	119.10	131.06
政府性基金收入	91.31	103.18	114.99
财政自给率	90.01	98.64	101.68

优势

- 曹妃甸区是京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地、唐山市“一港双城”建设的核心承载区，享有多重政策叠加优势，区域经济具备发展潜力，综合经济实力很强；
- 公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，从事的围海造地及土地开发、基础设施建设等业务区域专营性很强；
- 为配合唐山市沿海产业规划，公司新谋划了一批港口经营性项目建设，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，推动港口能级提升和临港产业集聚；
- 2024年，公司发生重大资产重组，依托划拨的股权间接成为河北省重点化工化纤企业三友集团第一大股东，三友集团在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，并表后为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑；
- 公司在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出，持续获得实际控制人及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，且伴随着三友集团并表，业务板块更为多元，资本实力显著增强。

关注

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

评级展望

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

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息					
主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (25 曹妃国控 MTN005A)	2025/11/28	吴芳、刘红娟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	阅读全文
AAA/稳定	AAA (24 曹妃国控 MTN004 等)	2025/06/27	吴芳、刘红娟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	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¹（以下简称“唐山国控”）。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，唐山国控持有公司100%股权，唐山市国资委为公司实际控制人。

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

图表1 三友集团2024年（末）主要财务指标（单位：亿元、%）

指标	总资产	净资产	营业收入	净利润
三友集团	271.11	168.61	214.64	6.81
占公司同期（末）合并口径的比重	14.18	16.53	63.32	55.44

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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、大宗商品贸易等业务；2024年受益于相关股权的无偿划入，公司间接成为三友集团第一大股东，新增化工产品生产及销售业务。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司为136家，其中直接控股子公司11家。

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

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

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

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

子公司全称	注册资本	直接持股比例	取得方式	纳入时间
唐山曹妃甸渐澜珊实业有限公司	302706.98	63.43	划拨	2024 年
曹妃甸控股集团有限公司	184534.90	53.25	投资设立	2024 年

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已于 2025 年 11 月在中国银行间市场交易商协会注册金额为 25.58 亿元的中期票据（中市协注〔2025〕MTN1116 号），计划采取分期发行的形式。本期拟发行“曹妃甸国控投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额 0 元，发行规模上限 5.00 亿元；面值为 100 元，采用固定利率方式，按年付息、到期一次性还本。

本期中期票据分设两个品种，分别为“曹妃甸国控投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种一）”（以下简称“品种一”）和“曹妃甸国控投资集团有限公司 2026 年度第一期中期票据（品种二）”（以下简称“品种二”）。品种一发行规模不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元），品种二发行规模不超过 2.50 亿元（含 2.50 亿元）；公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时增加另一个品种发行规模；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 5.00 亿元。品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。

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全部用于偿还债务融资工具本金，偿还明细如下。

图表 3 本期中期票据募集资金用途（单位：亿元）

拟偿还债券简称	债券余额	借款起始日	到期日期	使用募集资金偿还本金金额
23 曹妃国控 MTN001	5.00	2023/2/21	2026/2/21	5.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

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

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

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

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

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

业务运营

经营概况

近年来受合并范围变动影响，公司营业收入构成有所调整，收入及毛利润规模波动增长，2024年主要来自于大宗商品贸易、基础设施建设、围海造地及土地开发及当年新增的化工产品生产与销售等业务，综合毛利率逐年提升

公司是曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，主要从事区域内基础设施建设、围海造地及土地开发、大宗商品贸易及港口运营等业务，且受益于三友集团纳入合并范围，2024年新增化工产品生产与销售业务，业务领域进一步拓展，多元化程度加深。

新并表的三友集团营业收入及毛利润规模大，推动公司2024年营业收入及毛利润大幅提升；公司围海造地及土地开发业务收入规模相对稳定，基础设施建设业务收入因项目结算规模减少而持续下降；依托曹妃甸区良好的港口物流优势，公司大宗商品贸易业务收入规模较大，是营业收入的重要来源，但利润贡献有限。同时，公司还从事供暖、污水处理、农业综合开发、金融服务等业务，对营业收入形成重要补充。

为配合省市国资整合，公司资产划转较为频繁，近年来陆续有港口、贸易及公路运营主体出表，对收入产生一定影响

除三友集团股权并表外，公司为配合河北省、唐山市及曹妃甸区国资整合，近年来资产划转较为频繁。公司于2022年将港口运营主体之一的曹妃甸港集团有限公司²（以下简称“曹妃甸港集团”）划出，港口运营业务大幅收缩；于2023年将两家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”）转出，导致当年大宗商品贸易收入降幅较大；于2024年将剩余港口运营主体股权划出、唐曹高速等经营性公路运营主体股权对外转出，未来公司将不再形成港口运营、车辆通行费收入，预计对营业收入产生一定影响。

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

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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

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

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

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

围海造地及土地开发

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

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

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

蓝海公司自 2005 年起受曹妃甸工业区管理委员会（以下简称“工业区管委会”）委托开展围海造地业务，并根据曹妃甸区的整体发展规划，负责对曹妃甸工业区及曹妃甸新城的土地进行一级开发，使地块达到“七通一平”。2012 年曹妃甸区大规模围海造地基本结束后，蓝海公司利用开采铁矿石伴生的废弃剥岩土对曹妃甸未利用地和可利用滩涂进行土地一级开发。

该业务的结算方原为工业区管委会，2016年起改由唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司³（以下简称“恒石资产”）与公司结算。

多年来，公司下属子公司承建了大量的围海造地及土地开发项目，业务具有很强的区域专营性。截至2025年3月末，蓝海公司共承接132项造地及土地开发项目，完成造地面积234.23平方公里（其中曹妃甸工业区197.98平方公里，曹妃甸新城36.25平方公里），完成土地一级开发65.20平方公里，完成围海造地及土地开发总投资约522.33亿元。

2022年~2024年，公司根据恒石资产出具的结算审核文件分别确认围海造地及土地开发业务收入9.98亿元、10.20亿元和10.38亿元，毛利率均为12.28%；此外，公司每年就该业务获得政府财政补贴3.00亿元。截至2024年末，公司尚有48.76亿元围海造地及土地开发相关款项未回款。

图表5 近年来公司围海造地及土地开发业务收入情况（单位：亿元）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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

图表6 截至2025年3月末公司在建的土地开发及回填项目情况（单位：万平方米、万元）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

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

公司基础设施建设业务主要由子公司唐山曹妃甸发展投资集团有限公司（以下简称“曹发展”）负责。受工业区管委会委托，曹发展对曹妃甸区范围内的基础设施及公共配套设施开展建设，业务模式包括委托代建和自建运营两种。

1.委托代建

³ 唐山曹妃甸区恒石资产管理有限公司为唐山市曹妃甸区国有资产管理局100%持股的国有独资企业，受工业区管委会委托，主要负责对公司围海造地、土地开发项目及基础设施项目进行回购。

⁴ 结算回款金额大于确认收入金额主要系包含以前年度回款所致。

委托代建模式下，依据《曹妃甸新区管理委员会财政性投资的公共基础设施项目养护管理及资产移交的实施办法》，曹发展作为市政基础设施建设的代建方，负责项目资金的筹集和偿还，并负责项目现场施工组织和建设指挥协调工作；唐山市曹妃甸工业区财政局国有资产管理办公室（以下简称“工业区国资办”）是项目的业主方。项目竣工后，恒石资产⁵按工程决算审计金额加上一定比例收益与曹发展进行结算，曹发展将项目结算款项确认为基础设施建设收入，同时结转相应成本。

曹发展投资建设了曹妃甸工业区内多项路网工程等基础设施项目。2017年之前，因工业区管委会未完成对基础设施建设项目的审计决算工作，因此公司基建项目未进行结算。自2017年起，公司开始与相关方办理结算并确认收入。2022年~2024年，公司基础设施建设业务收入分别为44.02亿元、27.03亿元和7.51亿元，毛利率均为10.71%。

截至2025年3月末，公司已完工尚未确认收入的基建项目成本为0.88亿元，无在建及拟建的委托代建类项目，未来该业务收入持续性存在较大不确定性。

2.自建运营

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

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

图表7 截至2025年3月末公司在建的自建运营类项目情况（单位：亿元）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

大宗商品贸易

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

随着产业集聚和辐射带动作用不断增强，曹妃甸港口已成为我国北方沿海能源、原材料等

⁵ 原结算方为工业区国资办，后改为恒石资产。

大宗物资中转运输的重要枢纽，为公司贸易业务拓展创造了有利环境。

公司大宗商品贸易业务运营主体原包括河北港济实业有限公司、嘉海云商、海乾贸易等子公司。2023年1月，公司将嘉海云商100%股权无偿划出、将海乾贸易100%股权有偿转出⁶。上述两家企业出表后，目前贸易业务主要由河北港济实业有限公司负责，主要贸易品种为钢材、粮食、煤炭等，采取以销定购的业务模式，资金结算上以现金结算和承兑汇票结算为主，同时也在现款现货基础上结合上下游给予一定的信用支付周期，需关注资金占用及款项回收风险。

公司大宗商品贸易业务收入规模较大，但受合并范围变动影响有所波动，2022年~2024年及2025年1~3月业务收入分别为103.86亿元、66.45亿元、83.48亿元和32.73亿元；受制于行业特性，该业务毛利率处于很低水平。

图表8 公司大宗商品贸易业务收入情况（单位：亿元、%）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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

图表9 2024年公司大宗商品贸易业务上下游情况（单位：亿元、%）

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

数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁶ 股权转让基准日为2022年12月31日，股权转让价格以审定的海乾贸易净资产账面价值3.00亿元为准。

港口运营及建设

继 2022 年 9 月曹妃甸港集团出表后，2024 年公司港口管理业务主体被无偿划出，公司已无港口运营业务开展；另外，为配合唐山市沿海产业规划，公司新谋划了一批港口经营性项目建设，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，助力曹妃甸港口能级提升和临港产业聚集，但同时也增大了资本支出压力

为配合河北省港口资源整合及曹妃甸区国资发展，近年来公司港口运营主体股权陆续被划出。继 2022 年 9 月曹妃甸港集团出表后，公司港口业务运营主体剩余唐山国控港口管理有限公司（以下简称“港口管理公司”），主要为船舶运输和货物装卸提供服务并收取货物港务费，2022 年~2023 年及 2024 年 1~5 月分别确认货物港务费收入 0.95 亿元、3.77 亿元和 3.02 亿元。2024 年 6 月，公司与唐山市曹妃甸区国有资产管理局（以下简称“曹妃甸国资局”）签署股权划转协议，将所持港口管理公司 100% 股权无偿划出，自此，公司已无港口运营业务开展。

另一方面，公司自 2022 年 7 月以来相继获得河北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“河北省国资委”）、唐山市国资委无偿划转的河北港口集团有限公司⁷（以下简称“河北港口集团”）股权。截至 2024 年末，公司合计持有河北港口集团 33.4009% 股权，为其第二大股东。河北港口集团是河北省政府整合省内港口资源组建的省级港口投资运营主体，资本实力雄厚，未来该部分股权或可为公司港口运营发展布局增添新动能。

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

图表 10 截至 2025 年 3 月末公司港口项目建设规划（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	建设内容	计划投资额	项目状态
曹妃甸一港池大宗商品储备交易中心项目（一期）	2024.3~2025.6	建设仓库、办公楼、综合楼、门卫、附属用房、配套电子商务仓储管理系统等	1.46	在建
唐山港曹妃甸港区石化码头一期工程项目	2026.6~2028.6	建设 1 个 5 万吨级液体化工码头和 1 个 5 万总吨液化烃码头，泊位设计最大通过能力为 610 万吨/年；码头岸线后方陆域建设仓储库区，规划总建设规模为 65.45 万立方米，占地面积 591.63 亩	29.85	拟建
合计	-	-	31.31	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

化工产品生产与销售

2024 年 5 月，公司股东将其持有的渐阑珊实业 63.43% 股权无偿划转至公司，公司间接成为三友集团第一大股东并将其纳入合并范围；三友集团是河北省重点化工化纤企业，在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，具备一定的行业竞争优势，并表后可为公司业务多元

⁷ 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。

化发展、营业收入及净利润提供有力支撑

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

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

截至 2024 年末，三友化工的纯碱产能为 340 万吨/年，产品市场占有率约 10%，“三友”牌纯碱为中国驰名商标；粘胶短纤维产能为 80 万吨/年，产品市场占有率约 18%，且差别化率行业领先，是国内首家通过欧洲一级生态纺织品质量认证的企业，在国内首创莫代尔纤维、全球首创竹代尔纤维，并成功研发出莱赛尔纤维，粘胶短纤年出口量占全国出口总量的 40%以上；氯碱方面的主导产品包括烧碱和聚氯乙烯（包括专用树脂），产能分别为 53 万吨/年、52.5 万吨/年；有机硅单体年产能 40 万吨，产品市场占有率约 6%。核心工艺方面，三友化工先后参与纯碱、化纤环保标准，粘胶短纤维、工业碳酸钠、碳酸钠生产技术规范等 26 项国家标准、31 项行业标准的制定；2024 年荣获省部级以上科技奖励 19 项，新增授权专利 76 项，其中发明专利 24 项，实用新型专利 52 项。此外，三友化工在国内首创以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的循环经济体系，可有效实现资源的循环利用和能源的梯级利用。整体来看，三友化工具有规模优势和技术优势，在细分领域纯碱、粘胶短纤维方面市场占有率较高，具备一定的行业竞争力。

图表 11 近年来三友化工主要产品产销情况（单位：万吨、%）

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

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

经营模式方面，三友化工原材料采购以直采为主、中间商为辅，生产所需的主要原材料为原盐、石灰石、浆粕、电石、硅块、甲醇等，使用的主要能源为原煤和电；产品销售以直销为

主、代销为辅，生产以产销联动模式统筹安排，近年来主要项目的产能利用率、产品的产销率均处于较高水平。上下游方面，2024 年，三友化工对前五大供应商采购额为 32.79 亿元，占年度采购总额的 16.51%；对前五大客户销售额为 17.46 亿元，占年度销售总额的 8.18%，集中度较低。

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

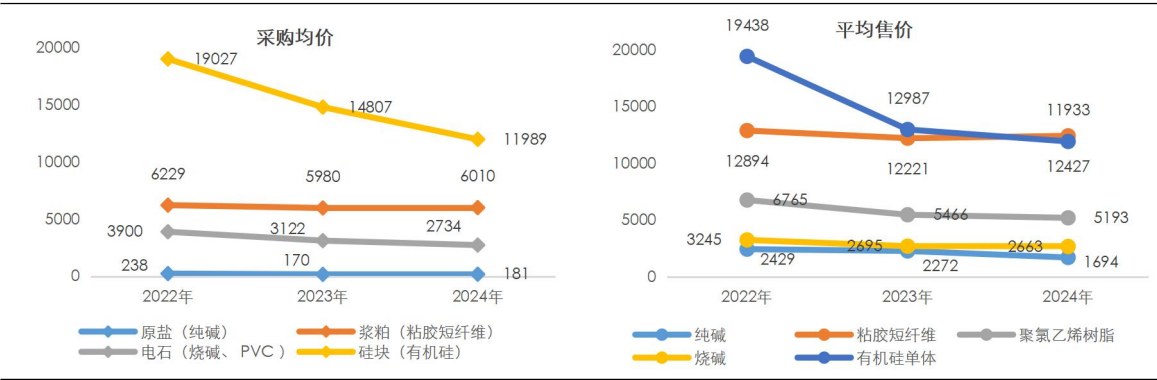
图表 12 近年来三友化工营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

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

数据来源：三友化工公开资料，东方金诚整理

由于化工产品所处行业周期性强，三友化工的经营业绩受产品、原材料及能源价格波动影响较大。2024 年，受纯碱行业产能持续扩张以及原料价格高位、下游需求不足等影响，纯碱产品售价同比大幅下行，三友化工纯碱产量略有下降，业务收入及毛利率明显减少；粘胶行业供给稳定，下游需求保持刚需支撑，市场小幅走强，三友化工粘胶销售量价齐增，收入及毛利率均得到提升；因房地产等行业恢复有限、氧化铝需求支撑，PVC 市场震荡走弱但烧碱市场价格持续走强，三友化工根据市场情况调整生产负荷，2024 年烧碱收入及毛利率小幅提升，PVC 收入略有下滑，毛利率仍处于亏损；有机硅方面，2023 年有机硅行业进入产能消化期，售价降幅较大，随着 2024 年市场调整及三友化工的年产 20 万吨有机硅单体项目投产，减亏成效显著。

图表 13 近年来三友化工的原材料采购均价及主要产品售价（单位：元/吨）



数据来源：公司提供及三友化工公开资料，东方金诚整理

根据三友化工公开发布的 2025 年前三季度主要经营数据及财务报表，2025 年 1~9 月，三友化工营业收入为 141.64 亿元，同比下降 11.90%；归母净利润 1.22 亿元，同比下降 69.18%。考虑到行业供需及原材料价格等因素对三友化工整体盈利能力影响较大，尤其纯碱板块减利明

显，东方金诚将持续关注公司该业务板块经营效益和现金流状况。

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

近年来，三友化工按照“向海洋转身、向绿色转型、向高质量转变”发展思路，发展特色海洋经济，扩大循环经济规模，构建“三链一群”⁸产业布局，打造河北省沿海经济带盐化工、化工新材料领域的领军企业。截至2024年末，三友化工主要在建项目计划总投资38.71亿元，以自有资金投入为主，项目建成投产后有助于进一步提升产业链协同效应及综合竞争力。

图表 14 截至2024年末三友化工主要在建项目（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	工程累计投入占计划投资额比例	工程进度
年产4万吨氯化亚砷、年产5万吨氯乙酸、年产9.8万吨烧碱项目	17.68	17.54	38.00
25万吨天海水淡化、1100万方年精致浓海水项目（一期）、年产8000吨溴素项目（一期工程）	8.55	0.19	项目前期
年产2500t电子级氯化氢、6000t电子级氨、6000t电子级氨水、15000t电子级硫酸项目	8.21	89.87	89.87
年产10万吨电池级碳酸钠	1.97	80.76	84.00
10000吨/年电子级异丙醇项目	1.53	12.73	12.73
高效组合膜浓缩半纤及碱液回用技术研究	0.77	111.86	97.00
合计	38.71	-	-

数据来源：三友化工2024年年度报告，东方金诚整理

整体来看，三友化工在细分领域内地位突出，凭借规模优势、循环经济优势、技术创新及装备优势、产品质量与差别化优势等核心竞争力，每年实现大规模的收入可为曹妃甸区及唐山市财税收入提供较大贡献。公司完成本轮股权无偿受让后，并表三友集团及其下属子公司三友化工，对公司整体业务多元化发展、国有资本优化布局、营业收入及利润等均形成有力支撑，同时，公司可凭借地方国企优势为三友集团提供政策、资源等多方面生产要素，进一步带动地方产业发展壮大。

其他业务

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

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

供暖业务由子公司唐山曹妃甸热力有限公司、唐山冀东地热能开发有限公司、唐山市曹妃甸区暖通热力有限公司（以下简称“暖通热力”）、唐山曹妃甸新城国泰热力有限公司负责，承担曹妃甸新城、曹妃甸工业区、原唐海县等片区供暖，业务具有很强的区域专营性。收费标准方面，对居民用户价格标准为26元/平方米，非居民用户价格标准为34.3元/平方米。2022年~2024年，公司供暖业务收入分别为3.91亿元、3.29亿元和2.16亿元，毛利率分别为21.45%、

⁸ 即“两碱一化”循环经济产业链、有机硅新材料产业链、精细化工产业链、新能源新材料“双新”战略产业集群。

10.84%和-36.27%，2024 年收入减少且业务转为亏损主要系暖通热力收入确认方式调整所致。

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

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

金融服务业务主要由曹妃甸金融控股集团有限公司（以下简称“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。

公路建设运营方面，公司投资建设了唐曹高速和滨海公路 2 条经营性收费公路，项目概算投资额分别为 53.42 亿元和 34.79 亿元，分别于 2008 年和 2020 年建成通车，收费权由公司享有。2022 年~2024 年，公司实现的通行费收入分别为 2.34 亿元、2.31 亿元和 2.30 亿元。2024 年 12 月 31 日，公司与唐山港发交通有限公司⁹（以下简称“港发交通”）签订股权转让协议，将上述两条公路的项目运营公司 100%股权有偿转出，公路资产随之出表，转让对价为 54.89 亿元，未来公司将不再确认通行费收入。截至 2025 年 6 月 23 日，港发交通尚未向公司支付上述股权转让款。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，唐山国控为公司唯一股东，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。公司设党委、董事会和经营管理机构。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。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。2025 年 1 月，根据股东决定，公司取消监事会、监事，成立审计委员会，成员 3 人。

管理水平

公司本部董事会下设董事会办公室、审计内控部、综合办公室、人力资源部、计划财务部、

⁹ 成立于 2024 年 12 月，为唐山国控全资子公司。

战略规划部、企业管理部、金融管理部、资本市场部、3个融资业务部室（一部、二部、三部）、安全环保部、法律风控部等14个职能部室，党委会下设党委工作部、纪检监察室、工会工作部，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、重大项目以及大额资金使用等。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2022年~2024年及2025年1~3月合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年~2024年财务数据进行了审计¹⁰，并出具了标准无保留意见的审计报告。2025年1~3月财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围新增子公司13家、减少20家，减少的子公司主要是曹妃甸港集团及其子公司；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%，股权出表后对公司资产规模产生一定影响。2023年，公司合并范围新增子公司13家、减少3家；减少的子公司中，嘉海云商和海乾贸易主要是从事贸易业务，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。2024年，公司合并范围新增子公司36家、减少16家，新增子公司以渐阑珊实业及三友集团等为主，减少的子公司主要有港口管理公司、唐山唐曹高速公路有限公司及唐山曹妃甸滨海公路开发建设有限公司等。截至2024年末，公司纳入合并报表范围的子公司为136家。

资产构成与资产质量

得益于河北港口集团股权划入及三友集团并表，近年来公司资产总额增幅较大，资产结构以非流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定的流动性风险；后续随着所持股权及土地资产的效能陆续释放，公司资产收益性或将进一步提升

得益于2023年唐山市政府无偿划入河北港口集团较大规模股权、2024年公司通过股权划转实现对区域内重点骨干企业三友集团的财务并表，公司资产规模持续较快增长，结构以非流动资产为主。

图表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	1429.31	1635.88	1911.28	1974.13
流动资产	677.67	732.89	881.05	932.56
货币资金	51.87	63.07	82.03	100.25
应收账款	18.50	18.06	20.37	28.12

¹⁰ 本评级报告使用的2022年及2023年财务数据来自中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的2021年~2023年三年连审审计报告，未使用重大资产重组后追溯调整的财务数据。

图表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
其他应收款	409.90	460.83	555.32	571.70
存货	19.86	17.91	38.46	40.33
合同资产	151.96	148.70	147.90	140.42
非流动资产	751.63	902.99	1030.23	1041.57
长期股权投资	117.70	361.79	308.70	312.30
其他权益工具投资	80.36	12.31	80.80	80.80
投资性房地产	33.50	41.86	40.39	39.97
固定资产	78.51	115.89	260.66	257.67
在建工程	75.62	53.60	83.67	94.50
无形资产	166.54	151.72	170.89	179.34
其他非流动资产	195.08	162.59	64.83	54.52

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

流动资产方面，公司保有一定规模货币资金用于经营周转及债务偿付，且 2024 年新并表子公司三友集团账面资金相对充裕，带动公司货币资金明显增长；2024 年末，公司受限资金为 19.76 亿元，主要是保证金和质押存款等。应收账款波动增长，其中应收大宗商品贸易款占比较高。存货主要为贸易及化工类产品、原材料，以及部分尚未完工的项目成本。合同资产主要为应收恒石资产的项目结算款。

公司其他应收款规模较大且逐年增长，变现能力主要取决于相关方实际还款进度，存在一定流动性风险和坏账风险。按性质划分，截至 2024 年末其他应收款主要包括往来款 470.72 亿元、股权转让款 87.00 亿元、土地收储款¹¹42.47 亿元、保证金 3.27 亿元等，2024 年末新增部分以应收股权转让款、土地收储款为主；应收对象主要为曹妃甸区政府部门及区内国有企业，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。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 52.31 亿元。

图表 16 2024 年末公司其他应收款前五大应收对象情况（单位：亿元、%）

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

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

由于合并范围变化及政府无偿划入部分股权，近年来公司非流动资产持续增长。股权类资产方面，公司结合区域产业引导和沿海开发统筹的战略定位，布局了与港口运营、石油化工、储运物流、装备制造等主导产业相关的战略投资，服务于唐山市港城融合的转型需求，并持有唐山银行等能贡献稳定投资收益和现金分红的优质股权资产，以及通过划拨取得的河北港口集

¹¹ 原土地运营业务形成；2018 年四季度起，受曹妃甸区建设规划、招商引资及土地政策等因素影响，公司不再从事土地运营业务。

团股权等。曹妃甸港集团股权划出后，公司自 2022 年 7 月以来相继获得河北省国资委、唐山市国资委无偿划转的河北港口集团股权，加之公司所持唐山银行股权由其他权益工具投资调整至该科目，2023 年末公司长期股权投资大幅增长。2024 年末，公司长期股权投资规模有所下降，主要系渐阑珊实业并表导致的长期股权投资抵消，以及部分子公司出表导致的对唐山银行持股比例下降 6.75%所致。截至 2024 年末，公司持有河北港口集团 33.4009%股权，持有唐山银行 27.26%股权¹²；该两项股权账面价值分别为 156.25 亿元和 72.17 亿元。现金分红方面，公司 2024 年获得唐山银行现金分红 1.62 亿元，河北港口集团暂未分红。公司其他权益工具投资主要是持有的曹妃甸港集团股份有限公司¹³，以及渐阑珊实业并表带来的对唐山曹妃甸旭城房地产开发有限公司¹⁴的投资，2024 年末账面价值分别为 5.30 亿元、64.40 亿元。后续随着河北港口集团等股权效能陆续释放，公司资产收益性或将进一步提升。

公司投资性房地产主要为出租的公寓、宿舍、办公楼等，取得方式以自建为主，采用成本计量模式；固定资产主要包括学校、厂房、路网工程，在建工程主要为曹妃甸区内道路工程及三友集团在建项目等。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，后续随着土地资产的有效盘活，公司资产质量将得到提升。

公司其他非流动资产主要为完工项目成本及各类预付款项，2024 年末因唐曹高速和滨海公路资产出表，该科目规模显著下降。截至 2024 年末，其他非流动资产中尚未进行结算的完工基础设施项目成本为 0.88 亿元、预付土地款为 42.32 亿元、预付股权款¹⁵为 15.00 亿元、预付工程设备款为 5.62 亿元。

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

资本结构

受合并范围变动及相关方资产回拨的综合影响，公司所有者权益保持较快增长，资本实力持续增强

近年来，公司实收资本保持稳定；资本公积规模较大，主要为实际控制人及相关方无偿注入的股权、资产、资金等形成，2023 年末新增部分主要是唐山市国资委向公司注入的河北港口集团 26.2928%股权，2024 年末受区域内国企整合安排影响略有下降；其他综合收益形成于新金融工具准则下持有的唐山银行股权公允价值变动，2024 年末因持股比例下降而减少；未分配利润逐年增长，主要为利润积累所致。因三友集团并表，2024 年末公司少数股东权益大幅增加，带动所有者权益规模显著提升。

¹² 公司合并口径持有唐山银行 27.26%股权，向唐山银行委派 2 名董事（唐山银行董事会共 15 名董事），公司对其有重大影响，按权益法核算。

¹³ 曹妃甸港集团、深圳市盐田港股份有限公司、公司子公司曹妃甸控股集团对其持股比例分别为 55%、35%、10%。

¹⁴ 该企业主要从事曹妃甸区内房地产开发业务，唐山市曹妃甸投资有限公司（唐山市曹妃甸区财政局下属子公司）和渐阑珊实业下属子公司唐山德龙重工船务工程有限公司分别持股 55.56%、44.44%。根据公司提供的说明，唐山德龙重工船务工程有限公司对该企业仅为战略性投资，不参与其日常管理和生产经营。

¹⁵ 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。

图表 17 公司所有者权益构成（单位：亿元）

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

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来公司负债总额及全部债务保持增长，短期债务占比较高，存在较大的短期偿债压力

随着合并范围变动及融资需求增加，近年来公司负债总额保持增长，负债结构以非流动负债为主，2024 年末流动负债和非流动负债占比分别为 46.72%和 53.28%。

近年来，公司流动负债波动增长，其中，短期借款规模有所下滑，主要是根据融资情况导致的阶段性调整；应付票据波动很大，2024 年末以银行承兑汇票为主；应付账款主要为应付工程款、货款；其他应付款以往来款为主；一年内到期的非流动负债有所波动，2024 年末主要包括将于 1 年内到期的长期借款 38.66 亿元、应付债券 32.21 亿元和长期应付款 8.87 亿元；其他流动负债以超短期融资券、短期公司债为主。

图表 18 公司负债、债务构成及债务率情况（单位：亿元）

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

数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款主要用于项目建设、资产购置、偿还前期债务及补充流动资金等。应付债券包括公司债券、中期票据、PPN、债权融资计划等。截至 2025 年 3 月末，公司本部存续的中期票据本息为 65.75 亿元、公司债本息 108.93 亿元、债权融资计划本息 6.02 亿元、PPN 本息 1.30 亿元、境外债本息 12.67 亿元，子公司三友化工存续的公司债本息 19.35 亿元（均包含一年内到期部分）。2024 年末，公司长

期应付款中融资租赁借款及专项应付款¹⁶分别为 15.99 亿元和 10.23 亿元。

由于曹妃甸区前期建设投入资金量大，公司因承担相关项目建设任务积累了较大规模债务。截至 2024 年末，公司全部债务规模为 680.07 亿元，资产负债率维持稳定；从构成来看，公司融资渠道以银行贷款和债券融资为主，非传统融资占比较小，全部债务中银行贷款本息合计 349.30 亿元，债券本息 272.59 亿元，信托及融资租赁等本息 29.37 亿元¹⁷；承债主体中，公司本部债务为 323.28 亿元，三友化工债务规模为 52.01 亿元。期限方面，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司短期债务占全部债务的比重分别为 33.87%和 35.03%，短期偿债压力较大，期限结构尚有改善空间。融资成本方面，公司银行借款利率区间为 2.38%~5.18%；信托及融资租赁借款利率区间为 4.50%~8.00%；2024 年债券发行利率区间（不含境外债）为 2.14%~3.50%，较上年的 4.11%~6.80%显著降低。

或有事项方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 275.01 亿元（详见附件三），担保比率为 26.97%，被担保对象均为唐山市国有企业，但考虑到担保规模较大，公司存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入波动较大，利润总额依赖于财政补贴和投资收益，整体盈利能力一般；三友集团纳入合并范围后，推动公司 2024 年营业收入大幅增长、营业利润率提升，但财务费用扩张叠加财政补贴、投资收益规模收缩影响，公司利润规模小幅下降

2022 年~2024 年，公司营业收入因合并范围变化呈现较大波动，营业利润率逐年增长；期间费用主要为财务费用和管理费用，对利润形成一定侵蚀；利润总额有所波动，对财政补贴和投资收益的依赖程度很大。

图表 19 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

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

数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司获得的港口运营方面补助明显减少，但持有的唐山银行和河北港口集团股权确认了较大规模投资收益，弥补了财政补贴收缩对公司利润的影响。2024 年，三友集团利润总额及净利润分别为 8.31 亿元、6.54 亿元，归属于母公司股东的净利润为 4.99 亿元，随着该企业纳入公司合并范围，公司营业收入大幅增长、营业利润率进一步提升；随着三友集团纳入合

¹⁶ 专项应付款未纳入公司债务口径核算。

¹⁷ 与全部债务的差异主要为应付票据。

并范围，公司营业收入大幅增长、营业利润率进一步提升；同年，公司期间费用同比显著增加，一方面系三友集团以管理费用、研发费用为主的期间费用较高所致，另一方面系公司财务费用受上年债务扩张影响增幅较大；财务费用扩张叠加当年财政补贴、投资收益规模有所收缩等因素影响，公司利润总额及净利润小幅下降。

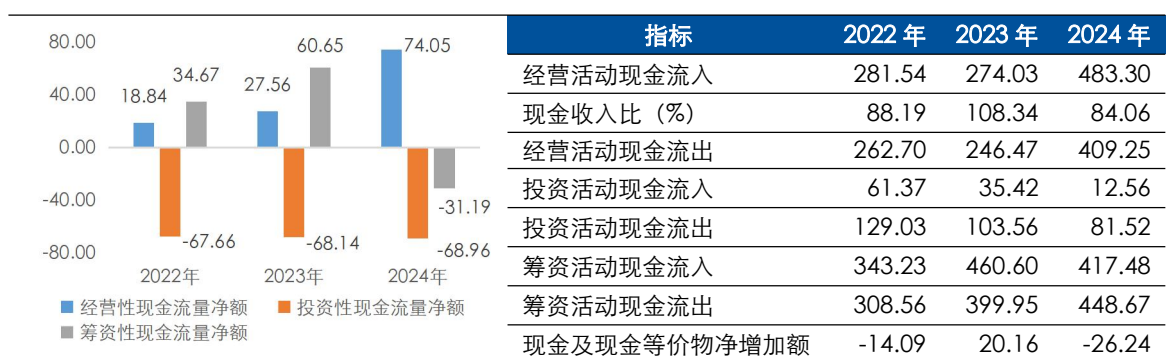
从收益率来看，近年来公司总资本收益率及净资产收益率处于较低水平，整体盈利能力一般。

现金流

公司主营业务获现能力良好，经营性现金流持续净流入，且 2024 年净流入规模大幅增长，对投资活动现金缺口及债务集中偿还需求形成弥补，整体现金流表现较好

近年来，公司经营性现金流持续净流入，现金收入比处于较高水平，主营业务获现情况良好，且得益于 2024 年收到的与区内企业及政府部门往来款显著增加，以及三友集团并表带来的经营性净现金流入 18.06 亿元，公司经营性现金流净流入规模大幅增长。公司投资活动现金流保持净流出，主要用于项目建设支出、定期存单质押以及参与区域企业资产重组支付的股权投资款等；筹资性净现金流由正转负，主要系 2024 年债务集中到期偿还所致。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

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

偿债能力

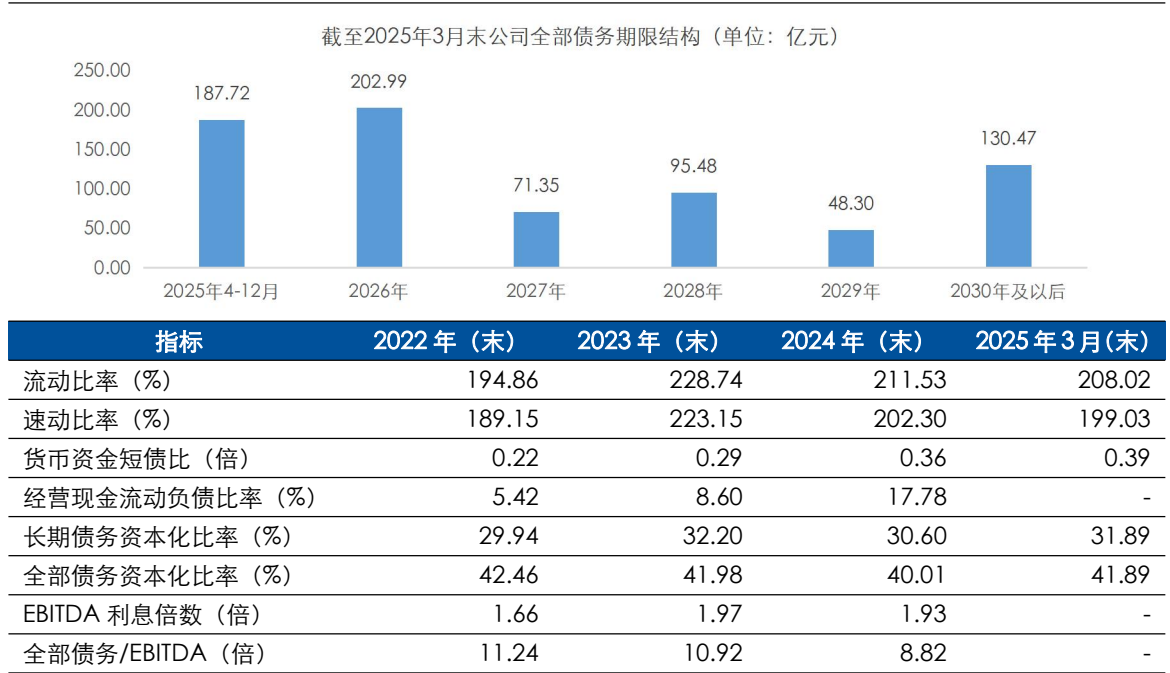
公司开展的曹妃甸区基础设施建设及土地开发等业务区域专营性、稳定性及持续性很强，融资渠道较为畅通，三友集团并表带动公司经营性净现金流入大幅增长、未受限货币资金规模增多，整体来看，公司自身的偿债能力很强

公司流动资产规模大，但变现能力弱的其他应收款和合同资产占比较高，对流动负债的实际保障程度一般；2024 年以来，随着三友集团并表，公司经营性净现金流入大幅增长、未受限货币资金规模增多，短期偿债能力有所提升，但货币资金对短期债务的覆盖程度仍一般。从长期偿债指标来看，公司长期债务负担一般，EBITDA 对全部债务利息的保障程度很高。

从债务期限结构来看，不考虑到债券提前回售等情况，截至 2025 年 3 月末，公司全部债务中将于 2025 年 4~12 月及 2026 年到期债务合计 390.70 亿元，占全部债务的 53%，集中度较高。偿债保障方面，截至 2024 年末，公司未受限货币资金为 62.27 亿元，可为日常经营及债

务偿还提供直接资金来源；2024年，公司经营活动现金流量净额大幅提升至74.05亿元，可覆盖到期利息支出；截至2025年9月末，公司获得银行授信总额度970.10亿元，未使用额度为429.97亿元，备用流动性相对充足；截至2025年11月24日，公司本部储备的债券批文剩余额度合计57.19亿元，包括公开公司债14.00亿元、非公开公司债13.70亿元、非公开短期公司债3.91亿元、中期票据25.58亿元，融资渠道较为通畅。

图表 21 公司全部债务期限结构及偿债能力指标



数据来源：公司审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

本期中期票据发行额按5.00亿元计算，是公司2025年3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，预计发行后对公司现有资本结构影响有限。

整体来看，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，融资渠道较为畅通，三友集团并表推动公司经营净现金流入大幅增长、未受限货币资金规模增多，公司自身的偿债能力很强。

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2025年11月5日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录；截至2025年10月15日，子公司曹妃甸金控集团本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录；截至2025年11月13日，子公司曹妃甸农发集团本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录；截至2025年11月17日，子公司曹发展本部已结清及未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司本部及下属子公司在公开市场发行的各项债务融资工具均按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响，三季度 GDP 增速有所回落；年初以来出口增速不降反升，宏观经济走势整体稳中偏强

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，增速较二季度回落 0.4 个百分点，主要原因是在当季出口继续加快增长的同时，国内投资和消费增速较快下行。值得注意的是，三季度固定资产投资同比下降 6.5%，明显低于二季度的增长 2.0%，三大投资板块全面下行。其中，上半年经济运行稳中偏强，三季度宏观政策处于观察期，加之当前地方政府财政偏紧，三季度基建投资同比下降 5.2%；外部环境影响制造业投资信心，国内房地产市场调整加剧，三季度制造业投资和房地产投资也都出现负增长。另外，三季度居民消费减速，社会消费品零售总额同比增速较二季度下行 2 个百分点。

整体上看，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，高于年初确定的“5.0%左右”的全年增长目标，背后主要是美国加征关税过程反复多变，各类“抢出口”效应持续发酵，加之我国外贸企业灵活调整，出口多元化取得显著进展，带动前三季度出口增速达到 6.1%，较去年全年增速加快 0.3 个百分点，外需对经济增长保持较强拉动。另外，年初以来稳增长政策适时发力，以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快，都对经济运行起到了重要支撑作用。不过，当前经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，物价水平持续偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

四季度有可能出台新一轮稳增长政策，重点是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳

往后看，近期外部波动加大，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，外需对经济增长的贡献或将由正转负，叠加去年四季度一揽子增量政策出台导致基数抬高，今年四季度 GDP 增速下行压力加大。着眼于稳定四季度及明年一季度宏观经济运行，出台新一轮稳增长政策的必要性上升，核心是财政加力、货币宽松、更大力度推动房地产市场止跌回稳。可以看到，9 月末以来 5000 亿元新型政策性金融工具加快推进，10 月进一步安排 5000 亿元地方政府债务结存限额，用于化解存量债务及扩大有效投资，财政稳增长政策正在加力，后期还可能进一步上调“两新”政策支持资金规模。综合各方面因素，年底前央行有可能实施新一轮降息降准，房地产支持政策有望在供需两端全面加码，其中的关键是引导居民房贷利率下调。预计在稳增长政策适时加力带动下，四季度 GDP 增速有望达到 4.7% 左右，进而顺利完成全年“5.0%左右”的经济增长目标，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

区域经济和财政状况

1. 唐山市

唐山市矿产资源丰富，形成了以钢铁、装备制造、化工、建材四大支柱产业为主的工业体

系，近年来持续加快新旧动能加速转换、构建沿海临港产业带，地区生产总值持续位居河北省第一，2024 年首次突破万亿，经济实力很强

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

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

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

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

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	8900.70	9133.30	10003.90
GDP 增速	4.7	5.9	5.6
人均 GDP（元）	115571	118418	129565
规上工业增加值增速	8.0	8.3	8.3
固定资产投资增速	7.8	3.7	-13.5
一般公共预算收入	542.66	581.43	577.99
政府性基金收入	299.43	311.21	309.84
上级补助收入	304.27	362.42	356.21
税收收入占比	47.45	52.22	50.60
财政自给率	57.92	58.05	56.13
地方政府债务余额	2249.47	2607.48	2826.63
政府负债率	25.27	28.55	28.26

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

唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于河北省第二，财政实力很强

随着地区经济的快速发展，近年来唐山市一般公共预算收入整体有所增长，总量规模位于

河北省第二。政府性基金收入是唐山市财政收入的重要来源，以土地使用权出让收入为主，但该部分收入易受房地产市场行情及政府土地出让计划等因素影响，存在不确定性。此外，上级补助收入可对唐山市综合财力形成重要补充。整体来看，唐山市财政实力很强。截至 2024 年末，唐山市政府债务余额为 2826.63 亿元。债务管控方面，唐山市对政府债务进行限额管理，按期偿还政府债务，并完善还本付息管理，督导县（市、区）将偿债本息足额列入预算，兜牢了债务风险底线。

初步统计，2025 年 1~9 月，唐山市地区生产总值为 7375.1 亿元，同比增长 6.2%；规模以上工业增加值增长 10.1%；一般公共预算收入为 449.2 亿元，同比下降 2.9%。

2.曹妃甸区

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

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

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

战略定位方面，《京津冀协同发展规划纲要》确定了曹妃甸区“五个定位”，即有序疏解北京非首都功能的战略合作区、打造世界一流石化基地、建设国家原油战略储备库、京冀共建曹妃甸协同发展示范区、将天津滨海新区政策延伸至曹妃甸。京冀等地政府签署了一系列合作协议¹⁸，曹妃甸成为京津冀协同发展和“一带一路”国家倡议的重要交汇点、国家级经济技术开发区和非首都功能疏解重要的产业转移承接地，积极承接京津产业转移和非首都功能疏解。2014 年以来，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。

同时，曹妃甸区享有“国家级经济技术开发区+综合保税区+跨境电商综试区+中国（河北）自由贸易试验区曹妃甸片区+国家进口贸易促进创新示范区+RCEP 实施示范区”多重政策叠加优势。港口贸易方面，曹妃甸港定位为服务国家重大战略的能源原材料主枢纽港、综合贸易大港，目前已建成矿石、煤炭、钢材、原油、LNG、木材等各类生产性泊位 101 个，年设计通过能力 4.86 亿吨。此外，曹妃甸区也是唐山市“一港双城”¹⁹建设的核心承载区、唐山向海发展的第二空间，以港产联动发展推动唐山市临港产业聚集能力不断提升。整体来看，曹妃甸区协同、政策、区位、资源及产业优势突出，经济发展具备潜力。

依托区位优势、资源优势以及综合性政策叠加支持，曹妃甸区形成了钢铁、盐化工、装备

¹⁸ 《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。

¹⁹ “一港”是指唐山港，“双城”是指唐山市主城区和曹妃甸滨海新城。

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

图表 23 曹妃甸区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP 总量	1010.30	1060.60	1220.80
GDP 增速	8.2	7.5	5.6
人均 GDP（元）	282001	290774	-
规上工业增加值增速	19.1	16.0	10.5
固定资产投资增速	12.9	7.0	-49.6
一般公共预算收入	103.30	119.10	131.06
政府性基金收入	91.31	103.18	114.99
上级补助收入	39.15	33.64	32.28
税收收入占比	50.28	48.81	45.09
财政自给率	90.01	98.64	101.68
地方政府债务余额	473.06	605.35	657.20
政府负债率	46.82	57.08	53.83

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

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

在地区经济和产业发展推动下，近年来曹妃甸区一般公共预算收入持续较快增长，2022 年~2024 年增速分别为 20.1%、15.3%和 10.0%，总量在河北省县区中稳居第一，财政自给程度不断提升。曹妃甸区政府性基金收入规模较大，是地方财力的重要补充，且随区内项目招商引资向好呈现逐年增长态势。债务管控方面，曹妃甸区制定实施了一揽子化债方案，健全完善涵盖全口径地方债务化解、风险动态监测预警等制度，按时有序做好还本付息，并于 2023 年成功申报隐性债务风险化解试点，获批再融资债券 132.30 亿元，用于化解存量隐性债务，有效缓解了短期偿债压力。

初步统计，2025 年 1~9 月，曹妃甸区地区生产总值为 932.9 亿元，同比增长 7.2%；固定资产投资增长 23.5%；一般公共预算收入为 94.2 亿元，同比增长 0.7%。

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

支持意愿

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

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，曹妃甸区国资局先后将曹发展、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，公司获得唐山市政府划拨的河北港口集团 26.2928% 股权，资本公积增加 117.98 亿元；2024 年 5 月，唐山国控将其持有的渐澜珊实业 63.43% 股权无偿划入公司，公司间接成为省内重点化工化纤企业三友集团第一大股东并将其纳入合并范围。三友集团资产质量较好，整体经营处于良好水平，纳入公司合并范围后，公司业务板块更为多元，资本实力显著增强。

财政补贴方面，2022 年~2024 年，公司获得的财政补贴分别为 12.64 亿元、6.17 亿元和 5.83 亿元，主要是承担围海造地、基础设施建设等业务收到的补贴及招商引资奖励资金等。此外，公司每年还可获得直接财政贴息，2022 年~2024 年贴息金额分别为 17.50 亿元、22.70 亿元和 27.00 亿元，对公司利息偿付及利润改善提供了有力保障。

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

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

抗风险能力及结论

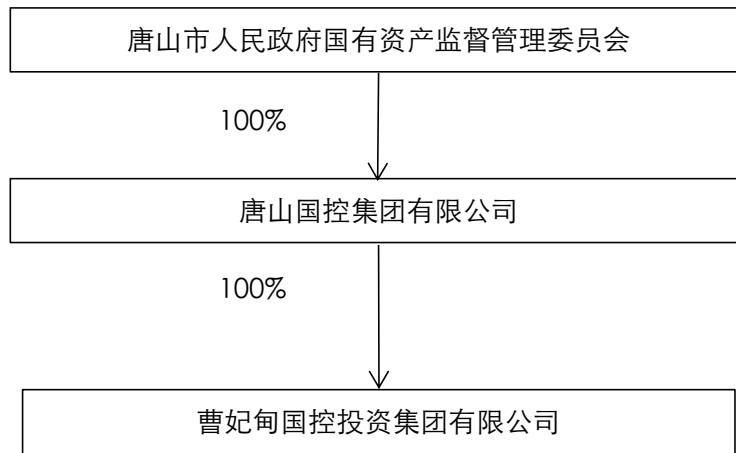
东方金诚认为，公司作为曹妃甸区最重要的基础设施建设及土地开发主体，从事的围海造地及土地开发、基础设施建设等业务区域专营性很强；为配合唐山市沿海产业规划，公司新谋划了一批港口经营性项目建设，未来在实现经营收益的同时将进一步提升曹妃甸港区枢纽承载和联通能力，推动港口能级提升和临港产业聚集；2024 年，公司发生重大资产重组，依托划拨的股权间接成为河北省重点化工化纤企业三友集团第一大股东，三友集团在纯碱、粘胶短纤维等细分领域市场占有率较高，并表后为公司业务多元化发展、营业收入及净利润提供有力支撑。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的应收往来款和项目结算款合计占比偏高，存在一定的流动性风险；公司因承担区域内项目建设积累了较大规模债务，短期债务占比较高，短期偿债压力较大；为配合河北省、唐山市及曹妃甸区国资整合，公司资产划转较为频繁，近年来陆续有港口、贸易及公路运营主体出表，对收入产生一定影响。

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、唐山市“一港双城”建设的核心承载区，享有多重政策叠加优势，区域经济具备发展潜力，综合经济实力很强；公司在曹妃甸区基础设施建设领域主体地位突出，持续获得实际控制人及相关各方在增资、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持，且伴随着三友集团并表，业务板块更为多元，资本实力显著增强。

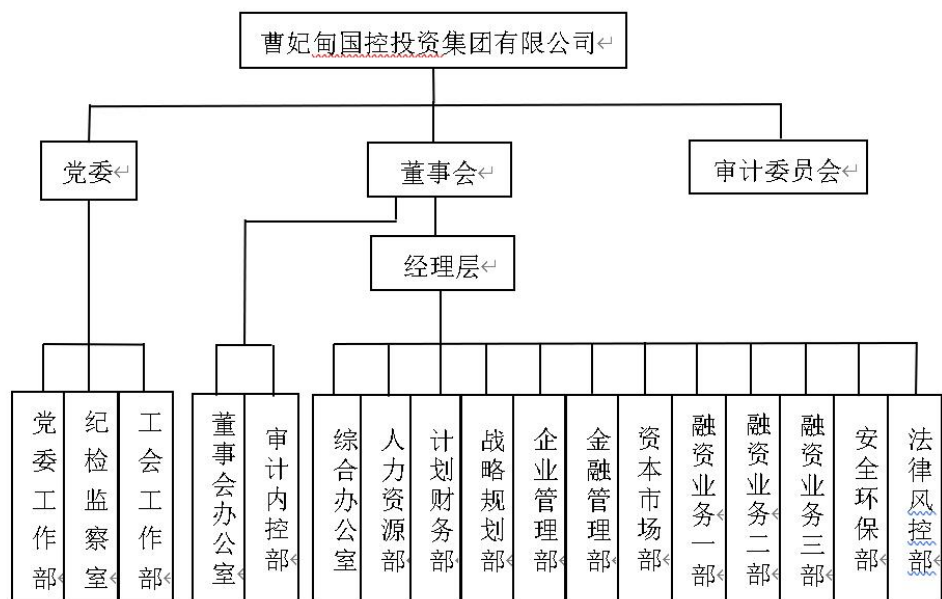
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据品种一、品种二到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

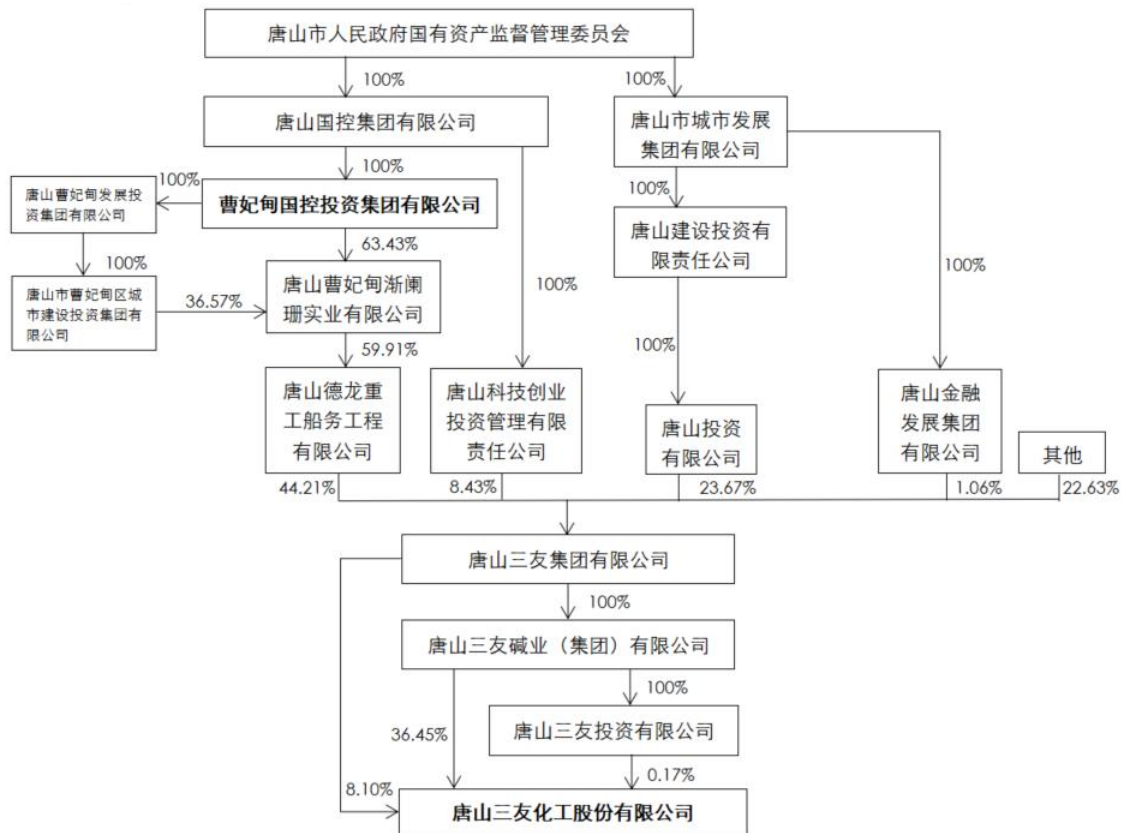
股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末三友集团及三友化工股权结构图



附件三：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额
唐山曹妃甸城市发展集团有限公司	263763.52
唐山拓曹贸易有限公司	234190.00
曹妃甸国际贸易集团有限公司	199720.00
联盛粮食产业发展有限公司	179100.00
唐山曹妃甸新城投资集团有限公司	159500.00
唐山曹妃甸渤创实业有限公司	138940.00
唐山曹妃甸综保投资有限公司	120509.21
唐山曹妃甸绥利实业有限公司	110670.00
唐山曹妃甸海乾贸易有限公司	100000.00
曹妃甸港集团股份有限公司	99300.00
曹妃甸港集团有限公司	79400.00
唐山曹妃甸综合服务区广量实业有限公司	72920.00
唐山曹妃甸新城城市建设管理有限公司	68049.00
唐山曹妃甸区恒资园区管理有限公司	65770.00
曹妃甸现代供应链科技有限公司	63008.16
唐山曹妃甸工业区凝空实业有限公司	59000.00
唐山曹妃甸区冀垦园区管理有限公司	55750.00
唐山市曹妃甸区青龙湖住房租赁有限公司	55500.00
唐山曹妃甸绥天实业有限公司	54000.00
唐山国盛水务有限公司	50030.00
唐山曹妃甸综合服务区高港实业有限公司	49500.00
唐山曹妃甸绥铭实业有限公司	49000.00
唐山曹妃甸高新产业园区商福实业有限公司	44500.00
唐山曹妃甸区睿宏教育咨询有限公司	41944.30
唐山曹妃甸高新产业园区沐雪实业有限公司	39000.00
唐山曹妃甸建城实业有限公司	34000.00
唐山曹妃甸融业实业有限责任公司	29500.00
河北港禾实业发展有限公司	24790.00
嘉海云商（河北）有限公司	21200.00
河北自贸区国晟园区管理有限公司	20000.00
唐山曹妃甸文旅集团有限公司	16733.33
曹妃甸港联运码头股份有限公司	13125.00
唐山曹妃甸科威实业有限公司	13000.00
曹妃甸开发建设有限公司	12200.00
唐山市曹妃甸区铭湾住房租赁有限公司	11215.00
唐山曹妃甸物产有限公司	10000.00

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

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件四：公司主要财务数据及指标

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

附件五：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	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2026年度第一期中期票据”（以下简称为“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（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、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。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方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，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方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
2025年12月31日