信用等级公告

联合〔2020〕2319号

联合资信评估有限公司通过对唐山金融控股集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持唐山金融控股集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

唐山金融控股集团股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
唐山金融控股集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 唐山金控债/16 唐金债	AA	稳定	AA	稳定
18 唐山金控债/18 唐金债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 唐山金控债/16 唐金债	16.00 亿元	16.00 亿元	2021/3/16
18 唐山金控债/18 唐金债	16.00 亿元	16.00 亿元	2025/5/16

注：“16 唐山金控债/16 唐金债”期限为 5+2 年，到期兑付日为首次行权日；“18 唐山金控债/18 唐金债”设置提前偿还条款，到期兑付日为最后一期本金兑付日

评级时间：2020 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）是唐山市的国有资产经营管理平台和唐山国际旅游岛区域内土地开发的唯一主体。跟踪期内，唐山市经济持续增长，受合并范围开始体现上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”）收入影响，公司营业收入大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来土地转让业务具有一定的不确定性、资产流动性较弱以及短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。唐山市及其沿海经济的持续发展为公司发展提供了良好的外部环境，未来随着金融领域业务的发展和对外收购的进行，公司收益结构有望更加多元化，整体抗风险能力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16唐山金控债/16唐金债”和“18唐山金控债/18唐金债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**跟踪期内，唐山市经济持续增长，2019 年，唐山市地区生产总值 6890.0 亿元，比上年增长 7.3%；唐山国际旅游岛内接待旅游人数继续上升，为公司经营发展提供了良好的外部发展环境。
2. **营业收入大幅增长。**跟踪期内，受康达新材收入纳入合并范围影响，公司营业收入大幅增长；未来随着公司对外收购的持续进行，公司业务收入有望继续向多元化发展。

关注

1. **土地转让业务存在不确定性。**公司目前账面可自由转让的土地使用权主要集中在陆域，陆域土地面积 1437.13 亩，账面价值 4.59 亿元，账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入

分析师：喻宙宏　李　颖
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

具有一定的不确定性。

2. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中在建工程和土地使用权占比较大，受限资产规模大，资产流动性较弱。
3. **面临较大的短期偿债压力。**“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”发行规模较大，考虑回售的情况下，公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	24.24	25.91	16.65
资产总额(亿元)	196.34	231.40	234.77
所有者权益(亿元)	112.45	125.17	128.86
短期债务(亿元)	8.61	7.90	26.18
长期债务(亿元)	29.60	53.60	44.43
全部债务(亿元)	38.21	61.50	70.61
营业收入(亿元)	6.47	7.75	21.66
利润总额(亿元)	2.33	2.28	5.07
EBITDA(亿元)	4.65	5.02	9.56
经营性净现金流(亿元)	0.13	4.84	14.81
营业利润率(%)	39.79	31.82	42.00
净资产收益率(%)	1.70	1.58	3.25
资产负债率(%)	42.73	45.91	45.11
全部债务资本化比率(%)	25.36	32.94	35.40
流动比率(%)	106.67	143.46	111.53
经营现金流动负债比(%)	0.24	9.35	24.28
现金短期债务比(倍)	2.82	3.28	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	6.14	2.71	2.72
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	12.25	7.38
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	181.63	201.10	202.51
所有者权益(亿元)	107.12	109.34	112.40
全部债务(亿元)	27.65	52.23	59.61
营业收入(亿元)	6.21	7.51	9.97
利润总额(亿元)	2.51	2.47	3.56
资产负债率(%)	41.02	45.63	44.50
全部债务资本化比率(%)	20.52	32.33	34.65
流动比率(%)	121.09	157.30	125.66
经营现金流动负债比(%)	7.86	18.46	25.38

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 唐山金控债/18 唐金债 16 唐山金控债/16 唐金债	AA	AA	稳定	2019/06/11	喻宙宏 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 唐山金控债/18 唐金债	AA	AA	稳定	2017/06/26	张婷婷 姚玥	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 唐山金控债/16 唐金债	AA	AA	稳定	2015/05/27	高景楠 刘珺轩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

唐山金融控股集团股份有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于唐山金融控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020年4月，公司注册资本由130.00亿元变更为91.96亿元，减少部分为股东唐山佳翰房地产开发有限公司（以下简称“佳翰房地产”）对公司的认缴出资，并未实际注资。截至2020年4月底，公司注册资本为91.96亿元，实收资本为91.96亿元，唐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“唐山市国资委”）、佳翰房地产和国开发展基金有限公司持股比例分别为98.48%、1.30%和0.22%，唐山市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为唐山市国资委。

受合并上海康达化工新材料股份有限公司（以下简称“康达新材”）影响，跟踪期内，公司新增胶粘剂业务和电子产品服务业务；此外，公司仍负责唐山国际旅游岛范围内的土地开发业务。截至2019年底，公司本部设有党委办公室、事业发展中心、财务共享中心、管理支持中心、风险控制中心、金融科技事业部、电商科技事业部、住宅科技事业部、旅游科技事业部9个大部门，9大部门下设合计26个子部门，公司合并范围内子公司共计18家。

截至 2019 年底，公司资产总额 234.77 亿元，所有者权益 128.86 亿元（其中少数股东权益 14.28 亿元）；2019 年公司实现营业收入 21.66 亿元，利润总额 5.07 亿元。

公司注册地址：唐山市路北区金融中心1号楼2001、2002、2003。法定代表人：王建祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券为“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”，尚需偿还债券余额 32.00 亿元。跟踪期内，公司已按期足额支付“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”利息。公司既往付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 唐山金控债/16 唐金债	16.00	16.00	2016/3/16	5+2 年
18 唐山金控债/18 唐金债	16.00	16.00	2018/5/16	7 年
合计	**32.00**	**32.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，“16 唐山金控债/16 唐金债”募集资金 16.00 亿元已全部用于唐山国际旅游岛三岛旅游综合体建设项目（简称“三岛综合体”）。其中，用于支付募投项目工程款 11.35 亿元，用于支付银行贷款及融资费用 4.65 亿元。截至 2020 年 3 月底，三岛综合体已投入 28.04 亿元，占预算总投资的 77.42%，项目基本已完工，总投资情况将根据审计决算的投资情况和后续维修养护费用进行调整，预计后续剩余投资规模小。

截至 2020 年 3 月底，“18 唐山金控债/18 唐金债”募集资金中 2.00 亿元已用于补充流动资金，剩余 14.00 亿元已用于募投项目唐山国际旅游岛智慧景区及配套基础设施建设项目（以下简称“智慧景区项目”）。截至 2019 年底，智慧景区项目已投资 19.56 亿元，占总投资（21.06 亿元）的 92.89%。

四、行业及区域经济环境

公司目前主营业务为土地开发、胶粘剂业

务和旅游产业租赁，金融业务尚处于初步发展阶段。行业分析以基础设施建设、海岛旅游行业和胶粘剂为主。

1．基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地

方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、

			社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．胶粘剂行业分析

胶粘剂是指具有良好的粘胶性能，能在两个物体表面间形成薄膜并把他们牢固粘接在一起的材料，一般由粘接物质、固化剂、增韧剂、稀释剂和改性剂等组分配制而成，被广泛应用于包装、电子电器、建筑材料、汽车与交通运输、机械制造、新能源、医疗卫生、航空航天等领域。

胶粘剂行业政策目前仍然温和，主要聚焦环保型应用和一些科技含量高的领域。胶粘剂按主剂的化学成分可分为有机硅胶粘剂、聚氨酯胶粘剂、环氧树脂胶粘剂、丙烯酸类胶粘剂、合成橡胶类胶粘剂等。2009 以来，我国胶粘剂产量保持了较快的增长；2019 年，我国胶粘剂行业产量约 881.9 万吨。另一方面，国内胶粘剂的出口量提升速度大于进口量的提升速度，国内胶粘剂的消费量仍略低于产量。自 2012 年开始，我国胶粘剂市场价格整体处于下降趋势，到 2016 年跌至 1.27 万元/吨，2017 年开始有所回升，2018 年价格上升至 1.29 万元/吨左右。我国胶粘剂行业中小企业居多，行业集中度低，据不完全

统计，目前我国胶粘剂企业达 3500 家，且大多数为中小型企业。从销售额来看，位于前三的都是跨国企业，紧随其后的是中国企业，如回天新材、高盟新材和康达新材等。行业前四位销售额合计市场份额不足 15%，行业集中度低。

整体看，我国胶粘剂行业处于稳步发展阶段，中小型企业居多，少数拥有自主知识产权、环保型和科技含量高的企业逐步占据了中高端市场。

3. 海岛旅游行业分析

由于具有显著的休闲游憩功能，海岛在世界范围内一直被普遍作为一种独特的休闲旅游目的地，不仅分布广泛，而且极具旅游吸引力。

《全国海洋经济发展“十二五”规划》明确指出：科学规划和开发滨海、海岛等旅游资源，积极推进生态旅游示范区、滨海度假区等建设。积极推进海岛旅游，有序引导社会资本投资无居民海岛的保护开发。《国务院关于促进旅游业改革发展的若干意见》（国发〔2014〕31号）提出发展目标：到2020年，境内旅游总消费额达到5.5万亿元，城乡居民年人均出游4.5次，旅游业增加值占国内生产总值的比重超过5%。我国旅游业将进入加速发展阶段，海岛旅游资源开发潜力很大，对于带动第三产业的发展及促进海洋经济具有重要战略意义，我国海岛旅游业拥有广阔的发展前景。

整体看，随着国家经济的快速发展和自然资源的日益紧缺，海岛旅游已逐渐成为旅游发展的热点，海岛旅游产业也成为各海岛县的优势产业和支柱产业。海岛地区环境优美、生态保护良好是吸引旅游者、投资者的一个重要因素。在开展海岛旅游开发时，应坚持全面协调、可持续的科学发展观，认真处理好海岛旅游开发与生态环境保护的关系。

4. 区域经济

公司是唐山市的国有资产经营管理平台及唐山国际旅游岛土地开发的唯一主体，地区经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，唐山市经济保持稳步增长，其中旅游业呈良好发展趋势，唐山市将沿海经济作为其发展规划和产业结构调整的重点，为公司经营发展提供了良好外部环境。

根据《唐山市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年唐山市地区生产总值 6890.0 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 531.2 亿元，增长 2.1%；第二产业增加值 3613.3 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 2745.5 亿元，增长 7.3%。三次产业增加值结构为 7.7：52.4:：9.9。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 86667 元。

2019 年，唐山市固定资产投资比上年增长 10.0%，其中，第一产业投资增长 14.6%；第二产业投资增长 11.5%；第三产业投资增长 7.0%。

近年来，唐山市海岛旅游发展提质升级显现成效。菩提岛和祥云岛金沙滩景区功能日臻完善，月岛景区改造提升全面完工。近年来，唐山国际旅游岛成功举办了首届新春民俗文化庙会、海滩比基尼跑步节、国家海岛发展经验交流研讨会等大型主题活动，组织召开了多次大型旅游推介会议，与近百家旅行社签订了合作协议。2017－2019 年，唐山国际旅游岛游客接待量分别为 152 万人、203 万人和 220 万元。

未来唐山市对唐山国际旅游岛的规划，仍将围绕“打造国际一流滨海休闲度假目的地”和“建设生态宜居滨海旅游新城”的战略发展目标，建设生态宜居现代化城市，推动唐山国际旅游岛等沿海增长极旅游业发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未

发生变化，公司注册资本由130.00亿元减少至91.96亿元。截至2020年4月底，公司注册资本为91.96亿元，实收资本为91.96亿元，唐山市国资委持有公司98.48%股权，仍为公司实际控制人。

2. 重大事项

2018 年 11 月，公司通过子公司唐山金控产业孵化器集团有限公司收购 A 股上市公司康达新材（股票代码：002669.SZ）26%股份，成为康达新材的最大股东。康达新材主要从事中、高端胶粘剂及新材料产品的研发、生产和销售，截至 2019 年底，康达新材资产总额 25.50 亿元，所有者权益 21.34 亿元，全年实现营业收入 10.66 亿元，利润总额 1.57 亿元。由于康达新材股权于 2019 年 1 月初完成过户，公司 2018 年合并报表未体现该公司业务收入，收入的变动于 2019 年合并报表体现。

3. 外部支持

2019年唐山市财政收入持续增长，财政自给能力较低。

2019 年，唐山市一般公共预算收入 465.3 亿元，增长 7.6%；政府性基金收入 382.0 亿元，增长 22.0%。同期，一般公共预算支出 797.51 亿元，增长 6.4%。财政自给率为 58.34%，财政自给能力较低。

跟踪期内，公司仍为唐山国际旅游岛土地开发的唯一主体，2019 年，公司通过转让以前年度取得的土地，实现土地使用权转让收入 8.85 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1302250000066388），截至 2020 年 5 月 29 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年7月21日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化，整体运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司唐山国际旅游岛范围内的土地使用权转让和旅游业务稳步发展，受新增胶粘剂业务和电子产品服务业务收入影响，公司营业收入大幅增长，业务结构发生较大变化，业务毛利率有所增长。

2019年，公司实现营业收入21.66亿元，同比大幅增加13.91亿元，主要系新增胶黏剂业务和电子产品服务业务收入所致。公司收入结构发生较大变化，其中土地使用权转让收入占比由2018年的81.35%下降至40.86%、胶粘剂业务收入占比达40.20%，成为公司收入的重要组成部分。2019年，公司新增租息收入0.91亿元，系子公司天津唐银融资租赁有限公司（以下简称“唐银租赁”）取得的利息收入，公司其他业务收入主要为担保业务收入。

毛利率方面，2019年，公司土地使用权转让业务毛利率上升至53.52%，主要系土地出让价格增长所致；旅游业务由于海岛的摊销支出计入旅游业务成本，规模较大，仍呈亏损状态。2019年公司综合毛利率上升至43.31%。

表 3 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地使用权转让收入	6.31	81.35	42.91	8.85	40.86	53.52
胶粘剂业务收入	--	--	--	8.71	40.20	31.84
电子产品服务收入	--	--	--	1.64	7.58	62.96

旅游业务收入	0.90	11.62	-58.01	1.10	5.08	-29.30
租息收入	--	--	--	0.91	4.21	100.00
其他收入	0.55	7.03	92.60	0.45	2.07	55.80
合计	**7.75**	**100.00**	**34.68**	**21.66**	**100.00**	**43.31**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司负责唐山国际旅游岛范围内的土地使用权转让业务，全年公司土地使用权转让面积略有下降，但业务收入有所增长。公司目前账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入仍具有一定的不确定性。

根据2010年12月，唐山国际旅游岛国有资产领导小组出具的《关于授权唐山国际旅游岛投资有限公司经营土地的批复》，公司负责唐山国际旅游岛辖区内土地的开发整理，并享有该范围土地的经营权和收益权。公司通过三种模式获取土地使用权：股东向公司划拨或注入土地类使用权资产、股东向公司协议转让土地以及公司通过招拍挂取得土地。近年来，公司转让的土地为政府注入以及当年以一定价款从旅游岛管委会、唐山佳翰房地产开发有限公司取得，并于当年转让，土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。

跟踪期内，公司转让的土地为以前年度以一定价款从唐山佳翰房地产开发有限公司取得的土地，土地转让业务成本为公司取得土地使用权的成本。2019年，公司与唐山国际旅游岛海宇土地整理有限公司签订协议，向其转让陆域土地共计964.7亩，转让均价约91.74万元/亩，实现土地使用权转让收入8.85亿元，转让面积同比略有下降、转让收入有所增长。回款方面，2019年公司土地使用权转让业务回款8.85亿元。

公司计划未来仍延续上述模式转让取得的土地。此外，公司未来还计划陆续转让存货和无形资产中的储备土地。截至2019年底，公司在唐山国际旅游岛范围内拥有土地储备3.14万亩，账面价值共计68.96亿元（其中存货9.29亿元、无形资产59.67亿元），主要包括菩提岛（7595.99亩，账面价值59.67亿元，在“无形资产”科目）、祥云岛土地（22391.44亩、账面价值4.70亿元，在“存货”科目）和陆域（1437.13亩，账面价值4.59亿元，在“存货”科目）。公司土地储备较为丰富，但菩提岛目前处于对外租赁状态，祥云岛土地均已抵押，目前公司账面可自由转让的土地使用权主要集中在陆域，可自由转让规模较小。

公司目前账面可自由转让的土地规模较小，未来转让土地与当年可获得的土地密切相关，再考虑到土地转让业务易受土地市场行情影响，公司未来该板块业务收入仍具有一定的不确定性。

公司目前旅游业务收入全部为旅游资源的租赁收入。跟踪期内，公司旅游业务收入有所增长，仍呈亏损状态。

公司将全部菩提岛、三贝码头海域的使用权、经营权和收益权租赁给唐山湾旅游发展公司，租期为20年（自2014年1月1日至2033年12月31日），公司每年收取租赁收入。2019年实现租赁收入1.10亿元，同比有所增长；毛利率由2018年的-58.01%上升至-29.30%，系租赁收入增加，且2019年的税率较2018年下降所致。

截至2019年底，公司主要在建的旅游项目为三岛综合体项目（即募投项目）和智慧景区项目，预算总投资共计57.28亿元，已累计投资47.30亿元，均计划建成后，以下属旅游经营子公司自主经营或整体对外租赁的形式，通过景区门票收入、旅游项目收费及配套商铺出租等形式实现旅游业务收入。其中三岛综合体项目基本已完工，总投资情况将根据审计决算的投资情况和后续维修养护费用进行调整，预计后续剩余投资规模小；智

慧景区项目未来尚需投资 1.80 亿元，公司在建旅游项目后续支出规模小。

表 4 截至 2019 年底公司主要在建旅游项目投资情况（单位：万元、%）

项目名称	预算总投资	资金筹措方式	截至 2019 年底已投资额	建设进度	2020 年计划投资
三岛综合体	362208.63	自筹	280423.73	完工未验收	--
智慧景区项目	210621.95	自筹	192597.44	91.41	18024.51
合计	**572830.58**	--	**473021.17**	--	18024.51

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增胶粘剂业务，该业务板块的主要产品之一环氧胶市场占有率较高，具有一定竞争优势。

公司胶黏剂业务由子公司康达新材负责，主要产品有环氧胶、聚氨酯胶、丙烯酸胶和 SBS 胶等。

公司粘胶剂业务的主要原材料为环氧树脂。原材料采购模式方面，公司建立了供应商管理制度，从合格供应商目录中，结合原料的市场情况、原料价格及质量、以前年度对供应商的评价结果等因素选择原材料供应商签订采购协议，并根据原材料库存量和生产情况下达采购订单，按公司供应商管理制度对采购流程实施全过程管理。2019 年，公司前五名供应商采购金额占比为 30.32%，集中度一般。结算方式方面，公司一般采用银行承兑汇票和银行转账方式结算，账期一般 1~3 个月，根据原材料的情况，会支付一定比例的预付款。

生产方面，公司实施“市场导向，以销定产”的生产模式。常规胶种的具体生产由生产计划部门根据销售订单及库存情况下达生产计划单。客户有特殊需要的品种，经研发部、销售部和生产部评审后，由生产计划部向生产部下发生产计划单。截至 2019 年底，公司粘胶剂的产能为 3.01 万吨/年。

表 5 公司粘胶剂生产销售情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产能（万吨/年）	3.00	3.05	3.31
产量（万吨/年）	1.93	2.24	3.01
库存量（万吨）	0.19	0.22	0.22
产能利用率（%）	64.33	73.44	90.94
销量（万吨/年）	1.91	2.20	3.02
产销率（%）	99.39	98.57	100.31

资料来源：公司提供

销售方面，公司胶黏剂业务主要是销往国内，产品广泛应用于风电叶片制造、软材料复合包装、轨道交通、船舶工程、汽车、电子电器、建筑、机械设备及工业维修等领域，其中风电叶片用环氧结构胶在国内的市场占有率达 60%，客户包括多家大型国有企业、上市公司。2019 年，公司前五大客户销售占比 40.25%。结算方式方面，公司一般采用银行承兑汇票和银行转账方式结算，账期一般 3~6 个月。2019 年，公司实现胶粘剂业务收入 8.71 亿元，收到回款 8.67 亿元；毛利率 31.84%，同比增加 5.68 个百分点，主要系原材料成本下降所致。

表 6 公司粘胶剂产品销售均价（单位：万元/吨）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
环氧胶	3.23	3.16	3.08
聚氨酯胶	2.59	2.70	2.41
丙烯酸胶	4.06	4.79	5.99
SBS 胶	2.49	2.71	3.19
其他胶	1.65	1.83	1.66

资料来源：公司提供

公司电子产品业务主要为电源模块的生产和销售；由于公司电磁兼容技术水平较高，毛利率水平高。

公司电子产品服务业务由康达新材子公司成都必控科技有限责任公司以及子公司北京力源兴达科技有限公司负责，主要从事滤波器、滤波组件和电磁兼容预测试系统等电磁兼容相关产品的研发、生产和销售。

公司电子产品业务的原材料主要由阻容器件、磁性材料和印制板等，公司主要根据计划部提供的采购计划和研发技术部的技术要求采购生产所需原材料、外协加工件；2019年，公司电子产品业务前五名供应商采购金额占比为32.97%，结算方式为现汇和承兑汇票，账期一般是6个月。生产方面，公司电子产品工艺主要为电装工艺，如电感绕制、灌封，焊接、装配、试验、测试等，部分产品实现了自动化的焊接和灌封工艺；销售方面，公司主要采用直销的方式销往国内，客户类型主要为军工企业、电力系统企业和科研院所等，目前神州八号、天宫一号等航空工程项目均采用了公司的产品。公司前五名客户销售金额占比35.12%，账期一般为3个月。2019年，公司实现电子产品业务收入1.64亿元，收到回款1.05亿元；毛利率为62.96%，毛利率水平高，系由于公司电磁兼容技术水平较高所致。

公司金融业务板块以担保业务和融资租赁业务为主，跟踪期内，受融资租赁业务全面开展影响，公司租息收入大幅增长，毛利率水平高。

跟踪期内，融资租赁业务仍主要由子公司唐银租赁负责，租赁对象为唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司。该业务于2018年底开展，2018年度取得的收入计入其他业务收入。2019年，公司实现租息收入0.91亿元；毛利率100.00%，系公司利用自有资金开展融资租赁业务，无相应成本。

公司其他业务收入主要为保费收入。跟踪期内，公司担保业务仍由公司子公司唐山金融控股集团担保有限公司负责运营，为唐山国际旅游岛辖区内大型施工企业提供贷款担保。2019年，公司实现其他业务收入0.45亿元，同比减少0.10亿元，主要系租赁业务收入于2019年起计入租息收入所致。

目前，公司与唐山银行股份有限公司（以下简称“唐山银行”）达成长期战略合作，并入股唐山银行，截至2019年底公司持有唐山银行9.84%的股份。

3. 未来发展

公司未来将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，大力发展金融服务板块，积极探索市场化转型的良好路径。

在业务发展方面，未来公司将以传统土地开发经营业务和旅游服务产业为基础，积极拓展金融服务业，探索市场化转型新路径，以促进实体经营和资本经营交叉融合、产业资本和金融资本相互渗透，以期实现良性互动发展。

金融板块方面，目前公司已筹建完毕资产管理公司、互联网金融公司、商业保理、融资租赁等金融服务公司；此外，公司未来计划对唐山银行进一步增持，计划对唐山银行持股比例达20%以上，金融服务业将成为公司未来业务发展的重要组成板块。此外，公司计划通过并购等举措，对标的产业类企业达到实际控制，拓展公司多元化经营，以完成公司市场化转型。随着公司完成康达新材的收购，营业收入实现大幅增长，公司未来还计划进行一系列的并购举措，具体方案和标的正在制定和谈判中。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019年，公司合并范围未发生变化。截至2019年底，公司合并范围内子公司18家，由于合并报表2019年开始体现康达新材业务收入，公司利润表和现金流量表中的财务数据可比性较差，其余财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长。公司资产中在建工程和土地使用权占比仍较大，受限资产规模大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额234.77亿元，较上年底增长17.86%，主要系应收类款项和在

建工程增长所致。公司资产仍然以非流动资产　　为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.87	10.32	15.75	6.71
应收账款	8.66	3.74	7.14	3.04
其他应收款	17.42	7.53	19.80	8.43
存货	15.15	6.55	11.53	4.91
一年内到期的非流动资产	5.21	2.25	9.74	4.15
流动资产	**74.28**	**32.10**	**68.05**	**28.99**
可供出售金融资产	9.42	4.07	0.00	0.00
长期应收款	10.04	4.34	14.38	6.13
长期股权投资	16.28	7.04	17.92	7.63
其他权益工具投资	0.00	0.00	6.83	2.91
固定资产	4.87	2.10	8.07	3.44
在建工程	41.01	17.72	47.41	20.19
无形资产	62.03	26.81	60.54	25.79
非流动资产	**157.12**	**67.90**	**166.71**	**71.01**
资产总额	**231.40**	**100.00**	**234.77**	**100.00**

注：应收账款中不含应收票据，其他应收款中不含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司货币资金15.75亿元，较上年底下降34.01%，以银行存款和其他货币资金为主；其中受限资金总额为9.28亿元，主要为定期存款质押金和存出保证金，受限规模较大。公司应收账款7.14亿元，较上年底下降17.57%。公司应收账款前五名合计3.36亿元，占比44.05%，计提坏账准备0.10亿元。公司应收账款集中度较高。按组合计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比86.88%。1~2年的占比7.15%，2~3年的占比4.35%，3年以上的占比1.62%，整体账龄短。其他应收款19.80亿元，较上年底增长13.69%，主要系公司对唐山湾国际旅游岛农林科技产业园发展有限公司、唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司和唐山旅游产业集团有限公司等的借款。账龄主要在1年以内，计提坏账准备0.5亿元。公司其他应收款账龄偏短、集中度高。

表8　2019年底公司其他应收款前五名明细
（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	比例	账龄	款项性质
唐山湾国际旅游岛农林科技产业园发展有限公司	5.75	28.26	1~2年	借款
唐山湾三岛旅游区旅游开发建设公司	4.15	20.39	1年以内	借款
唐山旅游产业集团有限公司	2.48	12.20	1年以内、1~2年、2~3年	借款
唐山湾月岛文化旅游管理有限公司	1.37	6.74	1~2年	借款
唐山湾旅游投资控股集团有限公司	0.95	4.67	1年以内	借款
合计	**14.70**	**72.26**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货11.53亿元，较上年底下降23.92%，主要系公司2019年出让了部分土地，减少土地使用权所致。其中土地使用权9.29亿元、原材料0.50亿元、库存商品0.83亿元、房屋0.70亿元，土地使用权主要是祥云

岛和陆域的土地使用权。公司存货累计计提跌价准备0.09亿元，主要为库存商品计提的跌价准备。公司一年内到期的非流动资产9.74亿元，较上年底增长87.08%，全部为一年内到期的长期应收款。

截至2019年底，公司非流动资产166.71亿元，较上年底增长6.10%，主要系固定资产和在建工程大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司长期应收款 14.38 亿元，较上年底增长 43.18%，主要系新增融资租赁款项所致。公司长期应收款主要为融资租赁板块子公司对三岛开发建设公司以及唐山旅游产业集团有限公司发放的融资租赁款项。长期股权投资 17.92 亿元，较上年底增长 10.08%，主要系新增联营企业唐山银行在权益法下确认的投资收益 1.53 亿元以及新增对东方电气风电（山东）有限公司的投资 0.58 亿元所致。其中唐山银行期末余额为 15.26 亿元。公司其他权益工具投资 6.83 亿元，系公司将原可供出售金融资产科目资产调整至该科目核算所致。按原口径来看，公司其他权益工具减少 2.59 亿元，系公司对唐山港和中原银行投资的综合收益下降所致。公司固定资产 8.07 亿元，较上年底增长 65.68%，主要系丁基胶项目从在建工程转入以及购置房屋建筑物所致。其中房屋建筑物账面价值 6.46 亿元、机械设备账面价值 1.12 亿元。公司在建工程 47.41 亿元，较上年底增长 15.59%，主要系智慧景区及配套基础设施建设项目投入大幅增长所致。其中三岛综合体项目账面价值 28.04 亿元、智慧景区项目账面价值 19.26 亿元。公司无形资产 60.54 亿元，较上年底下降 2.40%。公司无形资产主要为公司拥有的位于菩提岛的土地使用权和三贝明珠码头海域使用权。公司其他非流动资产 4.42 亿元，较上年底下降 34.12%，主要系预付购房款下降所致。其中预付土地款 2.82 亿元、预付购房款 1.37 亿元（主要为购买写字楼办公楼和唐山古冶区住宅及商业的预付款，未来可用于冲抵工程款）。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 43.38 亿元，其中因定期存单质押、保证金质押而受限的货币资金为 9.28 亿元，受限其他权益工具投资 3.96 亿元，存货中用于抵押担保的祥云岛土地使用权账面价值 9.29 亿元，受限固定资产 2.44 亿元，受限投资性房地产 1.36 亿元，长期股权投资中将唐山银行股权进行质押的账面价值为 16.73 亿元，受限无形资产 0.32 亿元。公司受限资产规模大，资产流动性较弱。截至 2019 年底，公司应收类款项合计 41.32 亿元，占资产总额的 17.60%，应收类款项规模较大，对资金形成一定占用。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性仍强；债务负担有所加重，目前债务结构仍以长期债务为主，短期负债占比迅速上升，2020 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 128.86 亿元，较上年底增长 2.95%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司实收资本保持不变，均为 91.96 亿元；公司资本公积保持相对稳定，截至 2019 年底为 11.30 亿元，较上年底增加 382.44 万元，系康达新材发行新股导致公司持股比例由 26%变为 24.99%，持股比例被动稀释前后的公司所占净资产差额调整资本公积所致。公司实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性仍强。公司少数股东权益 14.28 亿元，较上年底增加 1.94 亿元，主要系子公司康达新材利润增加所致。公司其他综合收益-2.32 亿元，主要是由于公司对唐山港和中原银行所持股份的公允价值变动导致。

截至 2019 年底，公司负债 105.91 亿元，较上年底下降 0.30%。其中流动负债占 57.61%，非流动负债占 42.39%，公司负债结构变为以流动负债为主。

表9　公司负债和权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.06	3.82	11.94	11.28
其他应付款	32.98	31.04	21.11	19.93
一年内到期的非流动负债	3.84	3.61	14.23	13.44
其他流动负债	3.49	3.28	3.45	3.26
流动负债	**51.78**	**48.74**	**61.01**	**57.61**
长期借款	21.60	20.33	12.43	11.74
应付债券	32.00	30.12	32.00	30.22
非流动负债	**54.45**	**51.26**	**44.89**	**42.39**
负债总额	**106.23**	**100.00**	**105.91**	**100.00**
实收资本	91.96	73.46	91.96	71.36
资本公积	11.26	8.99	11.30	8.77
未分配利润	9.93	7.93	12.65	9.81
少数股东权益	12.34	9.86	14.28	11.08
所有者权益	**125.17**	**100.00**	**128.86**	**100.00**

注：应付账款不含应付票据，其他应付款不含应付利息和应付股利；
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债61.01亿元，较上年底增长17.85%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2019年底，公司短期借款为11.94亿元，较上年底增长194.21%，主要为保证借款和质押借款。公司其他应付款21.11亿元，较上年底下降36.00%，主要系往来借款大幅下降所致，其中应付唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司14.36亿元、应付唐山湾国际旅游岛海洋经济发展有限公司2.37亿。

表10　2019年底公司其他应付款前五名明细
（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	比例	账龄	款项性质
唐山湾三岛旅游区旅游开发建设有限公司	14.36	64.07	1年以内，2~3年	借款
唐山湾国际旅游岛海洋经济发展有限公司	2.37	10.55	1年以内，2~3年	借款
唐山湾紫珠投资发展有限公司	0.48	2.13	1~2年	借款
唐山湾国际旅游岛管理委员会	0.48	2.12	1年以内	借款
陆企亭	0.44	1.96	1年以内	借款
合计	**18.13**	**80.83**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为14.23亿元，较上年底增长270.94%，系一年内到期的长期借款大幅增长所致；其中一年内到期的长期借款13.88亿元，其余为一年内到期的长期应付款。公司其他流动负债为3.45亿元，其中3.43亿元为境外发行的私募债，已调整至短期债务核算。

截至2019年底，公司非流动负债44.89亿元，较上年底下降17.56%，系长期借款下降所致。

截至2019年底，公司长期借款12.43亿元，较上年底下降42.44%，主要系部分长期借款将于一年内到期，调整至一年内到期的非流动负债科目所致；公司长期借款以抵押借款为主。公司应付债券32.00亿元，较上年底无变化，由“16唐山金控债”16.00亿元和“18唐山金控债”16.00亿元构成。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务70.61亿元，同比增长14.82%，其中短期债务占比37.07%，长期债务占比62.93%；公司资产负债率、全部债务负债率和长期债务负债率分别为45.11%和35.40%和25.64%；将

其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别调整至短期债务和长期债务核算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 74.04 亿元，调整后全部债务负债率和调整后长期债务负债率分别为 36.49%和 25.64%，公司整体债务负担有所加重。2020－2023 年，公司分别需要偿还到期债务 29.61 亿元、13.20 亿元 4.33 亿元和 20.09 亿元，公司 2020 年面临较大的集中偿付压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及营业利润率均大幅增长，期间费用控制能力仍有待加强，利润总额对投资收益依赖依然较大，公司整体盈利能力有所提升。

2019 年，实现营业收入 21.66 亿元，同比增长 179.37%，系合并康达新材所致；营业成本 12.28 亿元，同比增长 142.45%。公司营业利润率由 2018 年的 31.82%上升至 42.00%。

从期间费用看，公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2019 年公司期间费用率由 2018 年的 25.30%下降至 22.73%，公司期间费用控制能力有所改善，但期间费用对公司利润侵蚀仍较为严重，公司期间费用控制能力仍有待加强。

2019 年，公司获得投资收益 1.95 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。获得政府补助 534.01 万元，计入其他收益。同期，公司利润总额 5.07 亿元。公司投资收益对利润贡献较大。

从盈利指标看，2019 年，受康达新材纳入合并范围影响，公司净资产收益率和总资本收益率均有所增长，分别为 3.25%和 3.25%，公司盈利能力有所提升。

4．现金流分析

跟踪期内，经营活动现金流净流入规模大幅增长；受子公司大规模收回投资影响，公司投资活动现金流净流出规模减少；筹资活动现金流净流入规模大幅收窄。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入 25.42 亿元，同比下降 4.30%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 24.92 亿元，同比增长 132.87%，主要系 2019 年开始体现康达新材业务回款所致；现金收入比由 2018 年的 138.02%下降至 115.05%，收现质量好；收到其他与经营活动有关的现金为 0.46 亿元，同比下降 97.07%，主要系收回受限资金规模大幅减少所致。2019 年，公司经营活动现金流出 10.60 亿元，同比下降 51.18%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 6.94 亿元，同比增长 36.55%，支付其他与经营活动有关的现金为 1.38 亿元，同比下降 91.57%，主要系支付的受限资金规模大幅下降所致。2019 年，公司经营活动净现金净流入 14.81 亿元，净流入规模较 2018 年大幅增长。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入 48.69 亿元。其中，公司收回投资收到的现金 20.50 亿元，系子公司中晟深圳金融服务公司（以下简称“深圳金服”）出售股票以及公司子公司康达新材公司收回投资收到的现金。公司收到其他与投资活动有关的现金为 28.07 亿元，同比下降 12.48%，主要为公司与旅游岛国资办及关联企业的往来无息拆借款。2019 年，公司投资活动现金流出 77.64 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金。2019 年，公司投资支付的现金 19.51 亿元，同比增加 18.94 亿元，系子公司深圳金服增持唐山港股票以及子公司康达新材公司对外投资支付的款项；公司支付其他与投资活动有关的现金为 46.55 亿元，主要为公司与旅游岛国资办及关联企业的往来无息拆借款。2019 年，公司投资活动净现金流持续净流出，为-28.95 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 32.92 亿元，主要为收到的借款和拆借款。2019 年，公司吸收投资收到的现金 1.10 亿元，系子公司收到的增资款；取得借款收到的现金为 14.32 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 17.48 亿元，主要为公司收到

的无息拆借款以及收回受限资金。2019 年，公司筹资活动现金流出 20.13 亿元，其中，公司偿还债务支付的现金 5.57 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 11.42 亿元，主要为公司偿付的拆借资金。2019 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅收窄，为 12.79 亿元。

5．偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较强；公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道畅通。考虑到外部支持等因素，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 111.53%和 92.64%；公司经营现金流动负债比为 24.28%，经营性净现金流对流动负债覆盖能力有所提升。截至 2019 年底，公司现金类资产为 16.65 亿元，扣除 9.28 亿元的受限货币资金，公司非受限的现金类资产为 7.37 亿元，为调整后短期债务的 0.28 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.56 亿元，主要由利润总额构成；同期，调整后全部债务/EBITDA 由上年的 13.00 倍下降至 7.74 倍，EBITDA 对调整后全部债务保障能力较强；EBITDA 利息倍数为 2.72 倍，长期偿债能力较强。同时考虑到旅游岛管委会在土地出让业务方面对公司的支持等因素，公司整体债务偿还能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保总额 40.80 亿元，规模较大主要是由于三岛开发建设公司划出后公司对其担保转变为对外担保所致；担保比率 32.60%，担保对象均为国有企业且目前经营正常。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度 55.53 亿元，已使用授信额度为 33.15 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，资产以非流动资产为主，短期偿债压力很大。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 202.51 亿元，较上年底变化小。其中流动资产占 29.06%、非流动资产占 70.94%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 86.26%，占比高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 112.40 亿元，较上年底增长 2.79%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 87.22%，占比高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 90.11 亿元，较上年底下降 1.79%。其中流动负债占 51.97%、非流动负债占 48.03%，母公司流动负债占比较 2018 年有所增长。母公司负债占合并报表负债的 85.08%，占比高。同期，母公司现金类资产 3.00 亿元，短期债务 16.72 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力很大。

2019 年，母公司实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 32.76%，占合并报表营业收入的 46.03%；母公司利润总额为 3.56 亿元，同比增长 44.13%，为合并报表利润总额的 70.22%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额43.90亿元，考虑回售的情况下，公司将在2021年达到存续债券待偿本金峰值，面临一定的集中偿债压力。

截至2020年6月底，公司一年内到期兑付债券3.20亿元（为“18唐山金控债/18唐金债”分期偿付本金），同时假设“16唐山金控债/16唐金债”投资者均于第5年末选择行使回售选择权，公司一年内到期兑付债券合计19.20亿元，同时公司也将于2021年达到存续债券待偿本金峰值19.20亿元。截至2019年底，公司非受限现金类资产7.37亿元，2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为25.42亿元、14.81亿元和9.56亿元，对公司存续债券保障情况如下表。考虑回

售的情况下，公司短期集中偿债压力较大。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

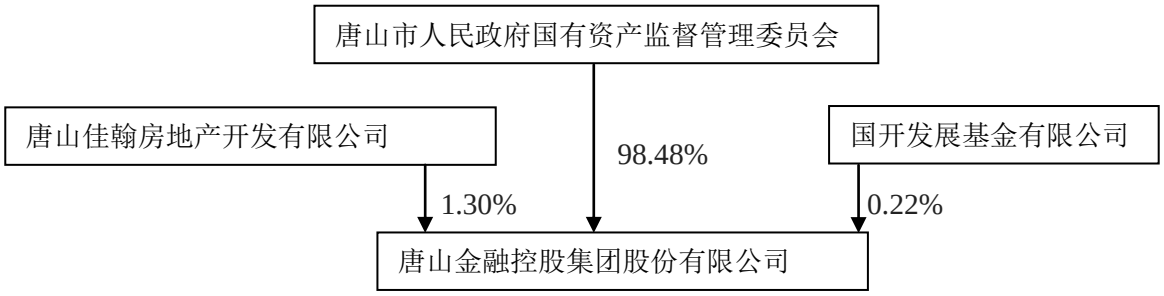
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	3.20
一年内到期债券余额（考虑回售）	19.20
未来待偿债券本金峰值（考虑回售）	19.20
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	2.30
非受限现金类资产/一年内到期债券余额（考虑回售）	0.38
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（考虑回售）	1.32
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（考虑回售）	0.77
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.50

资料来源：联合资信整理

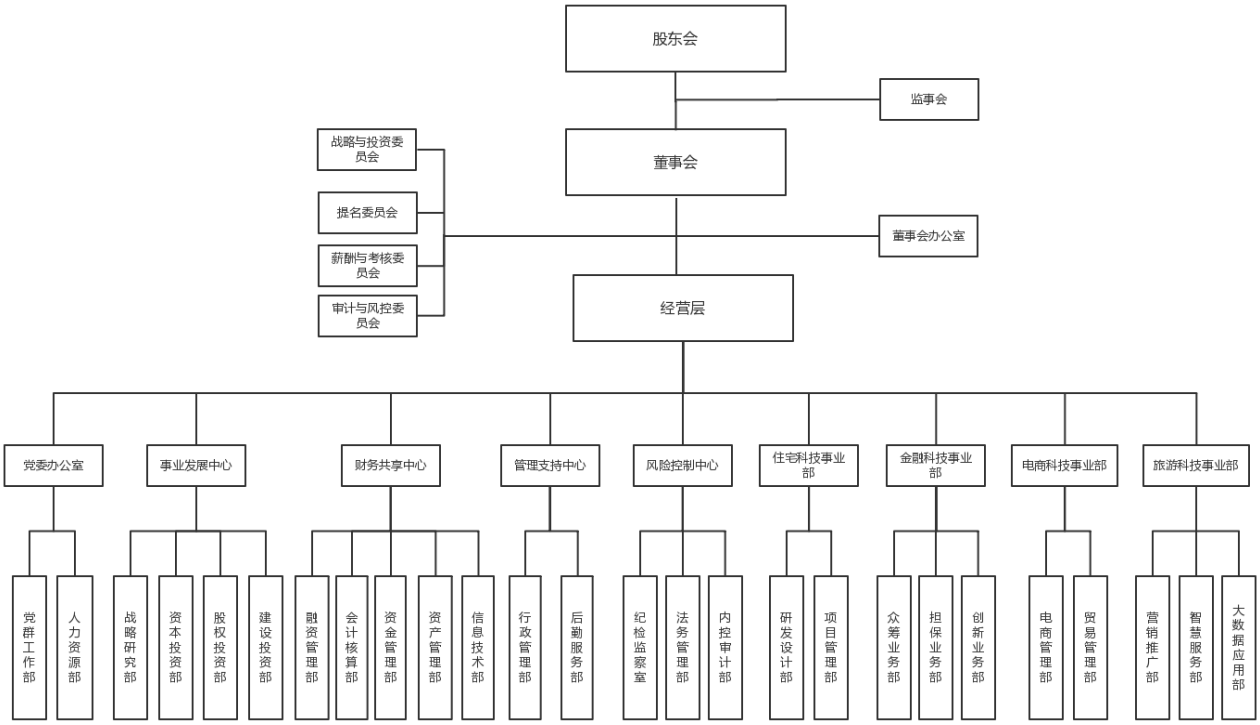
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 唐山金控债/16 唐金债”和“18 唐山金控债/18 唐金债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2　截至 2019 年底公司下属一级子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
唐山金融控股集团股权投资基金管理有限公司	受托管理股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务	100000.00	100.00	投资设立
唐山湾（上海）投资控股有限公司	实业投资、投资管理、资产管理、投资咨询、企业管理咨询、企业形象策划、企业营销策划、电子商务等	10000.00	50.00	投资设立
唐控（北京）创业资本投资控股有限公司	项目投资、投资管理、资产管理、投资咨询等	10000.00	100.00	投资设立
唐山金融控股集团担保有限公司	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等	100000.00	99.00	投资设立
唐山金融控股集团交通基建有限公司	产业规划项目投资、基础设施配套项目投资、交通基建项目投资	10000.00	100.00	投资设立
唐山金控园区经济集团有限公司	产业规划项目投资、基础设施配套项目投资	10000.00	100.00	投资设立
唐山金控产业孵化器集团有限公司	企业孵化器服务、创业咨询、企业管理咨询等	10000.00	100.00	投资设立
唐山湾爱琴海旅游发展有限公司	旅游资源开发、旅游项目投资、旅游项目策划、旅游咨询服务	5000.00	100.00	投资设立
中晟（深圳）金融服务集团有限公司	投资管理、投资咨询（不含限制项目）、受托资产管理等	100000.00	3.33	投资设立
中晟凤凰融资租赁（深圳）有限公司	融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产等	25000.00	40.00	投资设立
中晟凤凰（深圳）商业保理有限公司	从事保理业务（非银行融资类）、股权投资、资产管理（不含限制项目）、商务信息咨询等	100000.00	12.25	投资设立
唐山湾祥云岛宝盈投资发展有限公司	产业规划项目投资、基础设施配套项目投资	10000.00	100.00	投资设立
唐山金融控股集团网络科技有限公司	计算机应用软件开发、信息系统集成服务、电脑图文设计、企业管理咨询等	10000.00	100.00	投资设立
唐山金融控股集团房屋租赁有限公司	房地产买卖代理服务、房屋租赁代理服务、房地产咨询服务	5000.00	100.00	投资设立
唐山金融控股集团土地整理有限公司	土地整理、土地开发、基础设施建设、配套服务设施建设	1500000.00	100.00	投资设立
唐控科创（天津）有限公司	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广等	1000.00	100.00	投资设立
碧海蓝湾（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务	3000.00	80.00	投资设立
唐山唐嘉房地产开发有限公司	房地产开发经营	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	24.24	25.91	16.65
资产总额(亿元)	196.34	231.40	234.77
所有者权益(亿元)	112.45	125.17	128.86
短期债务(亿元)	8.61	7.90	26.18
调整后短期债务(亿元)	8.61	11.33	29.61
长期债务(亿元)	29.60	53.60	44.43
调整后长期债务(亿元)	30.30	53.95	44.43
全部债务(亿元)	38.22	61.50	70.61
调整后全部债务(亿元)	38.92	65.28	74.04
营业收入(亿元)	6.47	7.75	21.66
利润总额(亿元)	2.33	2.28	5.07
EBITDA(亿元)	4.65	5.02	9.56
经营性净现金流(亿元)	0.13	4.84	14.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.35	1.08	2.43
存货周转次数(次)	0.30	0.35	0.92
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.09
现金收入比(%)	102.11	138.02	115.05
营业利润率(%)	39.79	31.82	42.00
总资本收益率(%)	1.77	1.64	3.25
净资产收益率(%)	1.70	1.58	3.25
长期债务资本化比率(%)	20.84	29.98	25.64
调整后长期债务资本化比率(%)	21.23	30.12	25.64
全部债务资本化比率(%)	25.36	32.94	35.40
调整后全部债务资本化比率(%)	25.71	34.28	36.49
资产负债率(%)	42.73	45.91	45.11
流动比率(%)	106.67	143.46	111.53
速动比率(%)	80.89	114.19	92.64
经营现金流动负债比(%)	0.24	9.35	24.28
现金短期债务比(倍)	2.82	3.28	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	12.25	7.38
调整后全部债务/ EBITDA(倍)	8.37	13.00	7.74
EBITDA 利息倍数(倍)	6.14	2.71	2.72

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.20	6.64	3.00
资产总额(亿元)	181.63	201.10	202.51
所有者权益(亿元)	107.12	109.34	112.40
短期债务(亿元)	2.07	2.86	16.72
长期债务(亿元)	25.58	49.37	42.88
全部债务(亿元)	27.65	52.23	59.61
营业收入(亿元)	6.21	7.51	9.97
利润总额(亿元)	2.51	2.47	3.56
EBITDA(亿元)	3.77	3.77	5.56
经营性净现金流(亿元)	3.76	7.68	11.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.83	2.44	4.70
存货周转次数(次)	0.33	0.45	0.61
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
现金收入比(%)	104.48	121.44	120.42
营业利润率(%)	38.43	30.94	42.70
总资本收益率(%)	2.62	2.18	2.94
净资产收益率(%)	2.11	2.03	2.72
长期债务资本化比率(%)	19.28	31.11	27.62
全部债务资本化比率(%)	20.52	32.33	34.65
资产负债率(%)	41.02	45.63	44.50
流动比率(%)	121.09	157.30	125.66
速动比率(%)	97.66	130.39	110.59
经营现金流动负债比(%)	7.86	18.46	25.38
现金短期债务比(倍)	4.93	2.32	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	13.87	10.72
EBITDA 利息倍数(倍)	2.98	2.90	2.79

注：EBITDA=利润总额+财务费用

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　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，违约风险较高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变