



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 唐山市文化旅游投资集团有限公司 主体与相关债项2026年度跟踪 评级报告

## 目录

|                |
|----------------|
| 评定等级及主要观点      |
| 被跟踪债券及募集资金使用情况 |
| 主体概况           |
| 偿债环境           |
| 财富创造能力         |
| 偿债来源与负债平衡      |
| 外部支持           |
| 评级结论           |



## 信用等级公告

DGZX-R【2026】00970

大公国际资信评估有限公司通过对唐山市文化旅游投资集团有限公司及“21 唐山文旅 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定唐山市文化旅游投资集团有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 唐山文旅 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十二日



## 评定等级

| 主体信用           |             |            |                |                |                |
|----------------|-------------|------------|----------------|----------------|----------------|
| 跟踪评级结果         |             | AA+        | 评级展望           |                | 稳定             |
| 上次评级结果         |             | AA+        | 评级展望           |                | 稳定             |
| 债项信用           |             |            |                |                |                |
| 债券简称           | 发行额<br>(亿元) | 年 限<br>(年) | 跟踪<br>评级<br>结果 | 上次<br>评级<br>结果 | 上次<br>评级<br>时间 |
| 21 唐山文旅 MTN001 | 2           | 5(3+2)     | AA+            | AA+            | 2025.07        |

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

| 项目                | 2026.3 | 2025   | 2024   | 2023   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 593.08 | 596.81 | 610.45 | 771.51 |
| 所有者权益             | 318.11 | 317.55 | 331.33 | 470.34 |
| 总有息债务             | -      | 145.44 | 128.86 | 143.54 |
| 营业收入              | 6.90   | 12.30  | 33.73  | 50.68  |
| 净利润               | 0.47   | 0.96   | 2.22   | 2.02   |
| 经营性净现金流           | 4.15   | 11.25  | 7.03   | 5.25   |
| 毛利率               | 6.08   | 20.37  | 8.60   | 11.67  |
| 总资产报酬率            | 0.25   | 0.81   | 0.69   | 0.56   |
| 资产负债率             | 46.36  | 46.79  | 45.72  | 39.04  |
| 债务资本比率            | -      | 31.41  | 28.00  | 23.38  |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | -      | 1.46   | 2.35   | 1.69   |
| 经营性净现金流/总负债       | 1.50   | 4.03   | 2.42   | 1.85   |

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023~2024 年财务数据采用 2024~2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人：王 蓓

评级小组成员：时绍发

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

唐山市文化旅游投资集团有限公司（以下简称“唐山文旅”或“公司”）作为唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，主要负责唐山市南湖生态城的开发建设以及唐山市文化旅游资源的整合开发、建设和运营推广等工作。跟踪期内，唐山市地区生产总值继续增加，为公司发展提供良好外部环境，公司继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。但同时，公司面临一定的资本支出压力，随着子公司唐山市弘扬建设工程集团有限公司（以下简称“弘扬建设”）不再纳入合并范围，公司不再负责供热业务，业务类型受到一定影响。期间费用对利润形成侵蚀，公司短期偿债压力增加。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 2025 年，唐山市地区生产总值继续增加，为公司发展提供良好外部环境；
- 公司作为唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，在当地经济发展中仍发挥重要作用；
- 2025 年，公司继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建工程建设项目尚需一定规模投资，面临一定的资本支出压力；
- 2025 年，随着弘扬建设不再纳入合并范围，公司不再负责供热业务，业务类型受到一定影响，且资本实力有所减弱；
- 2025 年，公司期间费用及期间费用率均大幅增长，对利润形成侵蚀；
- 2025 年末，公司短期有息债务同比大幅增长，占总息债务的比重有所上升，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的保障能力减弱，面临的短期偿债压力增加。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

| 评级要素          | 分数    |
|---------------|-------|
| 要素一：财富创造能力    | 4. 07 |
| （一）市场竞争力      | 4. 32 |
| （二）运营能力       | 4. 18 |
| （三）可持续发展能力    | 1. 00 |
| 要素二：偿债来源与负债平衡 | 4. 11 |
| （一）偿债来源       | 4. 22 |
| （二）债务与资本结构    | 5. 38 |
| （三）保障能力分析     | 2. 46 |
| （四）现金流量分析     | 4. 96 |
| 调整项           | 无     |
| 基础信用等级        | a     |
| 外部支持          | 4     |
| 模型结果          | AA+   |

外部支持说明：公司是唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，能够获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa-变动至本次评级的 a，理由为 2025 年，随着子公司弘扬建设不再纳入合并范围，公司不再负责供热业务；2025 年末，公司短期有息债务占总息债务的比重有所上升，期末现金及现金等价物对短期有息债务的保障能力有所减弱，短期偿债压力增加。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 4 个子级，理由为 2025 年公司在唐山市经济发展中继续发挥重要作用，能够获得当地政府有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

| 主体评级   | 债项名称           | 债项评级 | 评级时间       | 项目组成员   | 评级方法和模型                         | 评级报告                   |
|--------|----------------|------|------------|---------|---------------------------------|------------------------|
| AA+/稳定 | 21 唐山文旅 MTN001 | AA+  | 2025/07/25 | 常浩敏、时绍发 | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型（V. 5. 0） | <a href="#">点击阅读全文</a> |
| AA+/稳定 | 21 唐山文旅 MTN001 | AA+  | 2022/09/29 | 赵婧、曹业东  | 城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）    | <a href="#">点击阅读全文</a> |



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对唐山市文化旅游投资集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 07 月 22 日至 2027 年 07 月 21 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的唐山文旅信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元） |      |      |                         |            |                |
|-------------------------------|------|------|-------------------------|------------|----------------|
| 债券简称                          | 发行额度 | 债券余额 | 发行期限                    | 募集资金用途     | 进展情况           |
| 21 唐山文旅 MTN001                | 2.00 | 2.00 | 2021.09.03 ~ 2026.09.03 | 用于偿还公司存量债务 | 已按募集资金用途全部使用完毕 |

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

唐山文旅原名唐山市南湖生态城投资有限公司，成立于 2008 年 6 月，系原唐山市南湖生态城管理委员会（以下简称“南湖管委会”）出资成立的国有独资公司，初始注册资本 3,000.00 万元。经过更名、历次增资及股权的变更，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 31.80 亿元，唐山投资控股集团有限公司（以下简称“唐山投控”）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（以下简称“唐山市国资委”）为公司实际控制人。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 34 家（见附件 1-2），较 2024 年末净减少 4 家，其中减少 5 家，唐山市市民云服务有限公司股权划出至唐山纵横数字发展集团有限公司（以下简称“纵横发展”），弘扬建设丧失控制权，长城文旅数字科技（唐山）有限公司、唐山文旅智力运动发展有限公司和西藏唐旅畅意旅游管理有限公司 3 家子公司注销；新增 1 家子公司，为无偿划入的唐山农发智慧租赁服务有限责任公司，该公司以农业机械设备租赁为核心业务，同步拓展多元化设备租赁配套服务。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了法人治理结构，设立了党委会、董事会和经营管理机构。公司设立党委会，设书记 1 名，其他党委委员若干名。董事会由 8 名董事组成，董事会成员包括职工董事 1 名，经由职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长，董事长和副董事长由唐山投控依照企业领导人员管理规定，从董事会成员中指定。公司不设监事会或监事。董事会根据工作需要，设立审计与风险委员会，负责公司审计与风险的沟通、监督和核查工作，审计与风险委员会成员 3 人，全部由外部董事担任，其中设主任委员 1 名，由外部董事中的会计、审计等相关专业人士担任。公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，由董事会聘任或解聘。公司设立融资管理中心、项目管理中心和财务与资本运营中心等职能部门，各部门分工明确，能够满足公司日常管理需求（见附件 1-1）。截至本报告出具日，公司总经理职位暂时空缺。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债券按时还本付息，存续债券已按期支付利息。



## 偿债环境

### （一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

### （二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，



化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

### （三）区域环境

唐山市经济总量持续位居河北省第一位，2025 年，唐山市地区生产总值继续增加；唐山市全力推动传统产业转型升级、大力推动战新产业发展，加快构建“4+4+N”现代化产业体系，2025 年 12 月，唐山市“十五五”规划建议提出加快新能源、新材料、机器人、电子信息等新兴产业培育，为公司发展提供良好外部环境。

唐山市地处河北东部，南临渤海，北依燕山，毗邻京津，地处华北与东北通道的要地，是中国重要沿海港口城市和京津冀都市圈的核心城市，区位优势明显。唐山市下辖路南、路北、古冶、开平、丰南、丰润、曹妃甸 7 个区，滦南、乐亭、迁西、玉田 4 个县，代管遵化、迁安、滦州 3 个县级市，另辖芦台、汉沽、高新、海港 4 个开发区（管理区）。2025 年，唐山市地区生产总值有所增长，经济实力继续增强，经济总量位居河北省第一位，为公司发展提供良好外部环境。

近年来，唐山市着力推进新型工业化，全力推动传统产业转型升级、大力推动战新产业发展、积极谋划布局未来产业，加快构建“4+4+N”现代化产业体系，包括 4 条标志性产业链、4 条成长性产业链以及 N 条前瞻性产业链，相关产业链覆盖精品钢铁、绿色化工、新能源等领域，为公司主营业务开展提供良好外部环境。2022 年 7 月，唐山市政府发布《唐山市人民政府关于发展壮大战略性新兴产业集群和培育发展未来产业的意见》，明确了战略性新兴产业重点发展大数据、新能源、新材料、电子信息、生物医药等 14 个产业集群。2024 年 9 月，唐山市政府发布《强化创新引领 推进产业集群高质量发展实施方案》，强调培育发展新质生产力，推动特色产业集群高质量发展。2025 年 12 月，唐山市政府发布《中共唐山市委关于制定唐山市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，其中提出要培育壮大新兴产业和未来产业，实施产业创新工程，加快新能源、新材料、机器人、电子信息、节能环保、安全应急装备、低空经济等新兴产业培育，聚焦京津冀算力枢纽节点建设区域智算中心等。

2026 年 1~3 月，唐山市地区生产总值为 2,256.0 亿元，同比增长 5.0%，规模以上工业增加值同比增长 8.1%。

2025 年，唐山市一般公共预算收入同比增加，税收占比为 51.73%，有所增长。同期，政府性基金收入同比下降，主要以国有土地使用权出让收入为主，土地出让收入易受国家宏观调控政策和土地市场等因素影响，稳定性较弱。2025 年，唐山市一般公共预算支出继续增长，一般公共预算收入



对一般公共预算支出的覆盖程度一般。

| 表 2 2023~2025 年唐山市主要经济指标（单位：亿元、%） |          |      |          |       |          |     |
|-----------------------------------|----------|------|----------|-------|----------|-----|
| 主要指标                              | 2025 年   |      | 2024 年   |       | 2023 年   |     |
|                                   | 数值       | 增速   | 数值       | 增速    | 数值       | 增速  |
| 地区生产总值                            | 10,450.2 | 6.2  | 10,003.9 | 5.6   | 9,133.3  | 5.9 |
| 人均生产总值（元）                         | 135,406  | -    | 129,565  | 5.4   | 118,418  | 5.7 |
| 规模以上工业增加值                         | -        | 10.3 | -        | 8.3   | -        | 8.3 |
| 全社会固定资产投资                         | -        | 7.2  | -        | -13.5 | -        | 4.0 |
| 一般公共预算收入                          | 588.20   |      | 577.99   |       | 581.43   |     |
| 其中：税收收入                           | 304.3    |      | 292.5    |       | 303.6    |     |
| 政府性基金收入                           | 299.63   |      | 309.84   |       | 311.21   |     |
| 一般公共预算支出                          | 1,082.75 |      | 1,029.65 |       | 1,001.44 |     |
| 数据来源：根据公开披露资料整理                   |          |      |          |       |          |     |

2025 年末，唐山市全市地方政府债务余额为 3,127.72 亿元，债务规模继续增长，债务压力有所加重，其中，一般债务余额为 1,099.52 亿元，专项债务余额为 2,028.20 亿元。

财富创造能力

公司是唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，2025 年，公司营业收入有所减少，毛利率有所提升。

公司仍是唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，主要承担唐山市基础设施建设和文化旅游资源的整合开发和运营推广等，经营业务涉及工程建设、房地产销售、商品贸易和酒店及会展等，2025 年营业收入有所减少，主要系工程建设业务收入大幅下降所致。

分业务板块看，2025 年，公司工程建设收入大幅下降，主要系站西片区回迁房 ppp 项目于 2024 年末大部分结算完成及合并范围变化所致。公司房地产销售业务由原子公司唐山文旅置业发展集团有限公司（以下简称“文旅置业”）负责，2024 年，随着文旅置业划出，公司房地产销售收入大幅下降，2025 年该业务收入同比略有增长但总体规模较小。截至 2025 年末，公司用于销售的房产规模较小，需关注未来房地产销售业务发展可持续性。同期，公司商品贸易业务收入继续下降，主要系商品贸易业务收入确认方式由全额法全部改为净额法所致。公司酒店及会展收入和以服务费收入、网络游戏、影视剧业务收入为主的其他收入为公司收入的重要补充，2025 年酒店及会展收入有所下降，主要系之前年度计入该板块的餐饮收入当年计入其他板块所致。同期，公司其他收入有所增长，主要系网络游戏和影视剧业务收入增加所致。

从毛利率水平看，2025 年，公司综合毛利率有所增长。分板块来看，2025 年，受工程建设业务收入规模较小且成本已于之前年度结转的影响，工程建设业务毛利率大幅增长。同期，公司房地产销售业务毛利率继续为负。2025 年，公司商品贸易业务毛利率大幅上升，主要系商品贸易业务收入确认方式由全额法改为净额法所致。同期，酒店及会展业务毛利率大幅下降且发生亏损，主要系毛利率较高的餐饮收入不再计入该板块、计入销售收入板块所致。其他业务毛利率扭亏为盈，主要系毛利率水平较高的网络游戏和影视剧业务收入大幅增加所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入为 6.90 亿元<sup>1</sup>，同比有所下降。

<sup>1</sup> 公司未提供 2026 年一季度营业收入及成本明细。



表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2025 年  |        | 2024 年             |        | 2023 年 |        |
|-------|---------|--------|--------------------|--------|--------|--------|
|       | 金额      | 占比     | 金额                 | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业收入  | 12.30   | 100.00 | 33.73              | 100.00 | 50.68  | 100.00 |
| 工程建设  | 0.03    | 0.26   | 20.98              | 62.22  | 32.21  | 63.56  |
| 房地产销售 | 0.01    | 0.12   | 0.01               | 0.03   | 3.28   | 6.47   |
| 商品贸易  | 0.19    | 1.51   | 1.13               | 3.35   | 3.79   | 7.48   |
| 酒店及会展 | 1.47    | 11.98  | 2.71               | 8.04   | 2.34   | 4.61   |
| 其他    | 10.59   | 86.14  | 8.89               | 26.36  | 9.06   | 17.88  |
| 毛利润   | 2.51    | 100.00 | 2.90               | 100.00 | 5.91   | 100.00 |
| 工程建设  | 0.03    | 1.26   | 1.53               | 52.76  | 3.87   | 65.45  |
| 房地产销售 | -0.02   | -      | -0.00 <sup>2</sup> | -      | -0.46  | -      |
| 商品贸易  | 0.19    | 7.41   | 0.61               | 21.10  | 0.14   | 2.32   |
| 酒店及会展 | -0.02   | -      | 0.85               | 29.25  | 0.71   | 12.04  |
| 其他    | 2.33    | 93.18  | -0.09              | -      | 1.65   | 27.89  |
| 毛利率   | 20.37   |        | 8.60               |        | 11.67  |        |
| 工程建设  | 100.00  |        | 7.29               |        | 12.01  |        |
| 房地产销售 | -165.04 |        | -2.03              |        | -13.89 |        |
| 商品贸易  | 100.00  |        | 54.21              |        | 3.61   |        |
| 酒店及会展 | -1.49   |        | 31.29              |        | 30.45  |        |
| 其他    | 22.04   |        | -1.01              |        | 18.20  |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）工程建设业务

受项目结算及合并范围变化等影响，公司工程建设收入大幅下降，需关注未来该业务的可持续性；截至 2025 年末，公司在建及拟建工程建设项目尚需一定规模投资，面临一定的资本支出压力。

公司工程建设业务包括基础设施建设和棚户区改造，公司本部主要负责唐山市南湖生态城基础设施建设和唐山市文化旅游基础设施建设，子公司唐山站西建设发展有限公司（以下简称“站西建设”）负责棚户区改造项目建设，原子公司弘扬建设负责古冶区的基础设施建设业务。随着站西片区回迁房 PPP 项目于 2024 年大部分收入确认完毕及 2025 年弘扬建设不再纳入合并范围，2025 年，公司工程建设收入大幅下降，需关注未来该业务的可持续性。

业务模式方面，公司本部工程建设业务模式主要包括委托代建、政府项目、自营和 PPP，其中，委托代建模式主要为公司与委托方唐山市人民政府和南湖管委会等政府部门签订项目工程建设协议书，公司负责项目前期建设资金筹措及项目建设。工程竣工结算后，委托方按照发生的成本加成 3.5% 的代建管理费向公司支付建设费（棚户区及塌陷区按照中国人民银行 5 年以上贷款基准利率给予公司代建回报）。在成本收入确认方面，公司根据委托方出具的项目结算确认函按照本年投资额确认成本，按照其认可的工程量确认收入，并从存货中结转相应的代建成本。另外，公司还承担文化广场项目等政府项目建设，项目建设资金来源于财政全额拨款，拨款资金到位再进行建设，该类项目不确认发生的收入和成本，只确认管理费收入。自营模式下，公司负责项目的投资、建设和运营等工作，项目资金来源主要为自筹，资金依靠酒店、餐饮、会展和租赁等项目后期收益获得平衡。采用 PPP 模式的工程项目为站西片区回迁房项目，建设内容主要为站西片区棚户区城中村安置房、基

<sup>2</sup> 2024 年公司房地产销售业务毛利润为-2.05 万元。



基础设施与公共配套设施，公司与中国二十二冶集团有限公司和中交第四公路工程局有限公司作为社会资本方，与唐山市路北区城市管理综合行政执法局签订 PPP 项目合同，并成立项目公司站西建设，项目建设资金来源为项目公司站西建设的股东自有资金及银行贷款，截至目前，该项目已将全部收入确认完毕。公司自营项目未来运营收益具有一定的不确定性。

**表 4 截至 2025 年末公司主要在建及拟建工程建设项目情况（单位：亿元）**

| 在建项目名称                | 计划总投资 | 已投资  | 业务模式            | 建设期间 <sup>3</sup> |
|-----------------------|-------|------|-----------------|-------------------|
| 遵化市山里各庄乡村文化体验街区项目     | 2.17  | 1.12 | 自营              | 2022.08~2025.03   |
| 南湖风景名胜世园风情游赏区运动休闲公园项目 | 0.16  | 0.08 | 自营              | 2025.11~2026.04   |
| 合计                    | 2.33  | 1.20 | -               | -                 |
| 拟建项目名称                | 概算总投资 | 业务模式 | 建设期间            |                   |
| 龙泉古建改造提升项目            | 0.15  | 自营   | 2026.07~2026.11 |                   |
| 唐山文旅颐唐养老服务中心项目        | 14.86 | 自营   | 2026.08~2028.12 |                   |
| 合计                    | 15.01 | -    | -               |                   |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司在建项目总投资合计 2.33 亿元，尚需投入 1.13 亿元；拟建项目计划总投资合计 15.01 亿元。整体来看，公司在建及拟建工程建设项目尚需一定规模投资，面临一定的资本支出压力。

## （二）商品贸易业务

公司商品贸易品种主要为有色金属、钢材、电子电器类等，2025 年，由于公司商品贸易收入确认方式由全额法全部改为净额法，收入大幅下降，毛利率大幅上升。

公司商品贸易业务主要由子公司唐山文旅投怡亚通供应链有限公司（以下简称“怡亚通公司”）和唐山文旅供应链管理有限公司（以下简称“文旅供应链”）经营，经营商品以有色金属、钢材及电子电器类产品为主；其中，有色金属、钢材贸易由文旅供应链负责运营，目前销售产品主要为电解铜、锌锭和钢材；日用品及电子电器类产品贸易主要由怡亚通公司负责。

**表 5 截至 2025 年末公司商品贸易业务收入品种结构（单位：万元、%）**

| 项目           | 金额       | 占比 <sup>4</sup> |
|--------------|----------|-----------------|
| 有色金属（电解铜、锌锭） | 696.83   | 37.52           |
| 飞利浦小家电       | 124.66   | 6.71            |
| 电子电器类        | 17.77    | 0.96            |
| 建材类          | 0.15     | 0.01            |
| 其他           | 1,018.03 | 54.81           |
| 合计           | 1,857.44 | 100.00          |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司商品贸易业务以“以销定采”业务模式为主，根据目标市场或具体客户需求进行采购，一般采取预收款方式进行结算，即公司预收客户部分订单货款，待验收结算之后支付剩余部分，账期

<sup>3</sup> 表格中项目建设周期为计划建设周期，部分项目受建设及结算进度影响超期。

<sup>4</sup> 四舍五入产生尾差。



通常在 60 个工作日之内；日用品及电子电器类等产品的销售模式主要为代购代销，公司根据目标市场或具体客户需求进行采购，以货物交接，部分订单会委托第三方物流运抵至公司指定地点交接；部分货物采取仓单划转交接的模式，账期在 30~60 天以内。2025 年，公司商品贸易收入确认方式由全额法全部改为净额法，收入同比大幅下降，毛利率大幅上升。

### （三）酒店及会展业务、网络游戏、影视剧业务及其他业务

2025 年，公司酒店及会展收入有所下降，以网络游戏、影视剧业务收入为主的其他业务收入同比有所增加，对公司营业收入形成重要补充。同期，随着弘扬建设不再纳入合并范围，公司不再负责供热业务，业务类型受到一定影响。

2025 年，公司酒店及会展收入和以服务费收入、网络游戏、影视剧业务收入为主的其他业务收入为营业收入的重要补充。酒店管理方面，公司对唐山市范围内多家酒店进行投资与运营管理，主要经营唐山市南湖足球主题酒店、南湖国际会展酒店、唐山宴（唐山文旅酒店）、唐山宾馆、南湖人家和唐山南湖迎宾馆等多家酒店；会展业务方面，收入来源主要为会展中心的展陈收入和展馆展览收入等。2025 年，公司酒店及会展收入为 1.47 亿元，同比有所下降，主要系之前年度计入该板块的餐饮收入当年计入其他板块所致。

公司其他业务收入以服务费收入、网络游戏、影视剧业务收入和销售收入为主。2025 年，其他业务收入为 10.59 亿元，同比有所增长，对公司营业收入形成重要补充。其中网络游戏、影视剧业务收入 3.33 亿元，该业务由子公司大晟时代文化投资股份有限公司负责，主营包括游戏在内的互动娱乐产品的研发、发行、运营以及电影、电视剧、网络平台剧（包含定制剧、版权剧等）、短剧等内容的创作、智能摄制、全流程后期制作及全渠道发行业务。游戏以手游为主，覆盖自研与全球智能发行；影视兼顾长剧、短剧，依托数字化、工业化技术完成内容制作与海内外发行变现。同期，公司实现包含餐饮收入在内的销售收入 2.41 亿元。服务费收入系公司开展物业管理、文旅资产托管、数字化运维、活动策划等服务类业务形成的营业收入，2025 年，公司实现该业务收入 2.38 亿元。

公司运营唐山市多个景区，其中包含两个国家 AAAAA 级景区，其中唐山市南湖·开滦旅游景区占地 5.8 平方公里，由百年工业遗产保护地“开滦国家矿山公园”与开滦采煤沉降修复地“唐山南湖旅游景区”组成，依托二次消费、商业配套等实现经营收益；清东陵景区，坐落于遵化市，为世界文化遗产，以景区门票、观光服务为核心收入。

公司供热业务主要为弘扬建设子公司唐山市古冶区弘扬热力有限公司负责，供热区域为古冶区林西、赵各庄、唐家庄、范各庄及吕家坨等街道，供热收费标准为居民 26 元/平米（使用面积），非居民 34.3 元/平米（建筑面积）。2025 年，随着弘扬建设不再纳入合并范围，公司不再负责供热业务，业务类型受到一定影响。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2025 年，公司销售费用同比大幅增加，使得期间费用及期间费用率均大幅增长，对利润形成侵蚀；净利润有所下降，政府补贴仍为利润的重要来源。

公司期间费用仍主要为销售费用、管理费用和财务费用，2025 年同比大幅上升，主要系销售费用大幅增加所致，期间费用率随之增长，对利润形成侵蚀。其中，公司销售费用大幅增长，主要系



公司文旅运营板块扩容、全年品牌推广与线下活动集中投放等多重因素叠加所致。同期，公司其他收益大幅增加，主要系政府经营性亏损补贴大规模增加所致，仍是利润的重要来源。2025 年，公司净利润同比有所下降，总资产报酬率略有上升，净资产收益率有所下降，盈利能力有待提升。

2026 年 1~3 月，公司期间费用率同比略有上升，主要系营业收入同比降低所致；同期，净利润同比有所增长。

**表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

| 项目        | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 期间费用/营业收入 | 35.56        | 78.44  | 13.47  | 9.85   |
| 期间费用      | 2.46         | 9.64   | 4.54   | 4.99   |
| 销售费用      | 0.46         | 2.77   | 0.43   | 0.88   |
| 管理费用      | 0.97         | 3.72   | 2.66   | 2.85   |
| 财务费用      | 0.90         | 2.67   | 1.40   | 1.16   |
| 其他收益      | 2.61         | 7.81   | 3.17   | 0.66   |
| 利润总额      | 0.47         | 1.00   | 2.37   | 2.42   |
| 净利润       | 0.47         | 0.96   | 2.22   | 2.02   |
| 总资产报酬率    | 0.25         | 0.81   | 0.69   | 0.56   |
| 净资产收益率    | 0.15         | 0.30   | 0.67   | 0.43   |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、筹资能力及资产可变现性

**公司融资渠道以银行借款为主，辅以债券融资和融资租赁。**

公司融资渠道较通畅，以银行借款为主，辅以债券融资和融资租赁。截至 2025 年末，公司获得的银行授信总额度为 134.68 亿元，已使用额度为 111.03 亿元，融资渠道较为通畅。截至 2025 年末，公司存续债券（将于一年内到期）余额为 1.99 亿元，为“21 唐山文旅 MTN001”。截至 2025 年末，公司计入长期应付款的融资租赁借款 9.70 亿元，借款利率为 4.5%~6.5%，是公司融资渠道的重要补充。

**2025 年末，受子公司不再纳入合并范围等因素影响，公司资产规模有所下降；公司存货在总资产中占比较高，资产流动性受到一定影响。**

2025 年末，公司资产规模同比有所下降，主要系弘扬建设等子公司不再纳入合并范围所致，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2025 年末，公司货币资金有所减少，其中受限货币资金为 3.02 亿元。同期，公司应收账款大幅降低，主要系部分应收工程款收回所致，2025 年末前五大应收对象分别为纵横发展、唐山市东湖发展建设有限公司、唐山世园投资发展有限公司、唐山惠利建材有限公司和霍尔果斯康曦影业有限公司（该公司存在多条失信被执行记录）；2025 年末应收账款账龄主要集中在 2 年以内，坏账准备余额 0.81 亿元。同期，公司其他应收款有所下降，主要系部分往来款收回所致，截至 2025 年末，前五大应收对象分别为文旅置业 9.77 亿元、唐山世园投资发展有限公司 7.23 亿元、唐山投控 1.50 亿元、康曦影业深圳有限公司 0.52 亿元和喀什博思影业有限公司<sup>5</sup>0.20 亿元，合计占比 55.34%；2025 年末，其他应收款账龄集中在 2 年以内，坏账准备余额 0.90 亿元。对于上述存在失信行为的应收款项

<sup>5</sup> 其他应收对象康曦影业深圳有限公司和喀什博思影业有限公司均存在多条失信被执行记录、限制高消费和终本案件记录。



对手方，公司已对该类客户应收款项全额计提坏账准备。存货仍主要由未结算委托代建项目和开发成本构成，2025 年末有所下降，主要系弘扬建设不再纳入合并范围所致，占总资产比重较高，资产流动性受到一定影响。

**表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

| 项目             | 2026 年 3 月末   |               | 2025 年末       |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金           | 6.75          | 1.14          | 5.59          | 0.94          | 7.25          | 1.19          | 15.42         | 2.00          |
| 应收账款           | 11.93         | 2.01          | 6.69          | 1.12          | 12.58         | 2.06          | 41.16         | 5.33          |
| 其他应收款          | 35.68         | 6.02          | 33.85         | 5.67          | 43.58         | 7.14          | 35.41         | 4.59          |
| 存货             | 137.83        | 23.24         | 137.43        | 23.03         | 153.33        | 25.12         | 227.53        | 29.49         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>199.67</b> | <b>33.67</b>  | <b>203.59</b> | <b>34.11</b>  | <b>269.90</b> | <b>44.21</b>  | <b>360.26</b> | <b>46.70</b>  |
| 长期股权投资         | 125.43        | 21.15         | 125.43        | 21.02         | 205.78        | 33.71         | 214.74        | 27.83         |
| 其他权益工具投资       | 106.24        | 17.91         | 106.24        | 17.80         | 8.74          | 1.43          | 10.16         | 1.32          |
| 固定资产           | 27.47         | 4.63          | 27.77         | 4.65          | 28.80         | 4.72          | 26.89         | 3.49          |
| 在建工程           | 60.90         | 10.27         | 60.94         | 10.21         | 62.09         | 10.17         | 61.03         | 7.91          |
| 无形资产           | 14.17         | 2.39          | 14.34         | 2.40          | 12.58         | 2.06          | 12.43         | 1.61          |
| 其他非流动资产        | 46.34         | 7.81          | 47.05         | 7.88          | 8.69          | 1.42          | 74.61         | 9.67          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>393.41</b> | <b>66.33</b>  | <b>393.23</b> | <b>65.89</b>  | <b>340.55</b> | <b>55.79</b>  | <b>411.25</b> | <b>53.30</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>593.08</b> | <b>100.00</b> | <b>596.81</b> | <b>100.00</b> | <b>610.45</b> | <b>100.00</b> | <b>771.51</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2025 年末，公司长期股权投资有所减少，主要系子公司唐山市丰南建设投资有限公司（以下简称“丰南建投”）股权转入其他权益工具投资所致。其他权益工具大幅增长主要系丰南建投和弘扬建设股权转入所致。同期，公司固定资产有所下降，主要系累计折旧增加所致。2025 年末，公司在建工程规模有所减少，主要系部分项目随子公司的划出转出所致。同期，公司无形资产有所增长，主要为土地使用权。2025 年末，公司其他非流动资产大幅增长，主要系站西建设项目由合同资产转为其他非流动资产所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较 2025 年末略有下降，资产结构仍以非流动资产为主。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 53.66 亿元，占总资产的比重为 8.99%。

**表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）**

| 项目        | 受限账面价值       | 受限原因     |
|-----------|--------------|----------|
| 固定资产      | 14.90        | 融资担保     |
| 货币资金      | 3.02         | 保证金、融资担保 |
| 存货        | 21.85        | 融资担保     |
| 投资性房地产    | 1.02         | 融资担保     |
| 无形资产      | 7.82         | 融资担保     |
| 在建工程      | 2.98         | 融资担保     |
| 长期股权投资    | 2.08         | 融资担保     |
| <b>合计</b> | <b>53.66</b> | -        |

数据来源：根据公司提供资料整理



## （二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模略有增长，资产负债率有所上升。

2025 年末，公司负债规模略有增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率同比有所上升。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，短期借款大幅增加，主要构成为保证借款、抵押借款和信用借款等。同期，公司应付账款有所下降，主要系应付棚户区改造项目工程款减少所致，账龄集中在 2 年以内。2025 年末，其他应付款有所减少，仍主要为往来款及代垫款、质保金等；截至 2025 年末，公司其他应付款单位主要为唐山投控，金额为 18.57 亿元，占其他应付款余额比重达 38.36%。同期，一年内到期的非流动负债有所增长，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

| 项目                       | 2026 年 3 月末   |               | 2025 年末       |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                          | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 短期借款                     | 22.16         | 8.06          | 33.55         | 12.01         | 13.73         | 4.92          | 5.68          | 1.89          |
| 应付账款                     | 16.35         | 5.95          | 16.07         | 5.75          | 17.47         | 6.26          | 7.47          | 2.48          |
| 其他应付款                    | 51.41         | 18.70         | 48.65         | 17.42         | 100.16        | 35.88         | 114.29        | 37.95         |
| 一年内到期的非流动负债              | 27.04         | 9.84          | 37.95         | 13.59         | 15.57         | 5.58          | 21.89         | 7.27          |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>127.85</b> | <b>46.50</b>  | <b>145.47</b> | <b>52.09</b>  | <b>148.88</b> | <b>53.34</b>  | <b>154.61</b> | <b>51.34</b>  |
| 长期借款                     | 72.37         | 26.32         | 57.56         | 20.61         | 83.32         | 29.85         | 102.78        | 34.12         |
| 应付债券                     | -             | -             | -             | -             | 1.99          | 0.71          | -             | -             |
| 长期应付款                    | 31.04         | 11.29         | 29.11         | 10.42         | 42.22         | 15.13         | 40.17         | 13.34         |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>147.12</b> | <b>53.50</b>  | <b>133.79</b> | <b>47.91</b>  | <b>130.24</b> | <b>46.66</b>  | <b>146.56</b> | <b>48.66</b>  |
| <b>负债总额</b>              | <b>274.97</b> | <b>100.00</b> | <b>279.26</b> | <b>100.00</b> | <b>279.12</b> | <b>100.00</b> | <b>301.18</b> | <b>100.00</b> |
| 短期有息债务                   | -             | -             | 78.00         | 27.93         | 29.30         | 10.50         | 27.57         | 9.16          |
| 长期有息债务                   | -             | -             | 67.44         | 24.15         | 99.56         | 35.67         | 115.97        | 38.50         |
| <b>总有息债务<sup>6</sup></b> | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>145.44</b> | <b>52.08</b>  | <b>128.86</b> | <b>46.16</b>  | <b>143.54</b> | <b>47.66</b>  |
| <b>资产负债率</b>             | <b>46.36</b>  |               | <b>46.79</b>  |               | <b>45.72</b>  |               | <b>39.04</b>  |               |

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2025 年末，公司长期借款有所减少，借款类型主要为质押借款和保证借款。同期，公司应付债券大幅下降，主要系“21 唐山文旅 MTN001”将于 2026 年 9 月 3 日到期，被转入一年内到期的非流动负债所致。2025 年末，公司长期应付款有所下降，截至 2025 年末，公司长期应付款中专项应付款为 19.41 亿元，主要是对文化广场等项目的财政专项拨款；长期应付款 9.70 亿元，全部为融资租赁款。

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较 2025 年末有所下降，主要系短期借款有所下降所致，负债结构以非流动负债为主，资产负债率较 2025 年末略有下降。

<sup>6</sup> 2023 年末包含利息。公司未提供 2026 年 3 月末有息债务情况。



2025 年末，公司短期有息债务同比大幅增长，占总息债务的比重有所上升，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的保障能力减弱，面临的短期偿债压力增加。

2025 年末，公司总有息债务规模有所增加，其中，短期有息债务 78.00 亿元，同比大幅增长，主要系短期借款及一年内到期的长期借款增加所致，占总息债务的比重有所上升，期末现金及现金等价物余额为 2.58 亿元，对短期有息债务的保障能力减弱，公司面临的短期偿债压力增加。

**公司对外担保对象均为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。**

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 12.83 亿元，担保比率 4.04%，对外担保对象均为当地国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。

**表 10 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

| 担保对象               | 担保余额       |
|--------------------|------------|
| 唐山市丰南区丰瑞智慧停车服务有限公司 | 22,098.00  |
| 迁西县瑞信停车服务有限公司      | 19,840.00  |
| 迁西县路兴交通工程有限公司      | 5,000.00   |
| 唐山市弘扬建设工程集团有限公司    | 62,412.50  |
| 唐山市新能源集团有限公司       | 18,904.00  |
| 合计                 | 128,254.50 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，受子公司不再纳入合并范围等因素影响，公司所有者权益有所下降，资本实力有所减弱。

2025 年末，公司所有者权益下降至 317.55 亿元，资本实力有所减弱。其中，资本公积同比减少至 261.16 亿元，主要系弘扬建设等子公司不再纳入合并范围所致。同期，公司实收资本仍为 31.80 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 318.11 亿元，较 2025 年末小幅增加。

**2025 年，公司盈利对利息的保障能力有所下降；公司可变现资产对整体债务偿还的保障能力一般。**

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.46 倍，同比有所下降，对利息的保障能力有所减弱；公司总有息债务/EBITDA 为 18.98 倍，有所增长。

2025 年末，公司流动比率为 1.40 倍，速动比率为 0.45 倍，流动资产可对流动负债形成覆盖。公司可变现资产主要由存货和应收类款项构成，规模较大，对整体债务偿还的保障能力一般。

### （三）现金流

**2025 年，公司经营性净现金流净流入规模有所增加，对债务的保障能力有所提升；投资性净现金流仍为净流出；筹资性净现金流继续为净流入。**

2025 年，公司经营性净现金流继续为净流入，净流入规模有所增加，对债务的保障能力有所提升。同期，公司投资性净现金流继续为净流出，缺口继续减小，主要系受合并范围变化，工程项目支出减少所致。2025 年，公司筹资性净现金流继续为净流入，净流入规模有所降低，主要系偿还债务支付的现金增加所致，借款是公司可用偿债来源的重要组成部分。



表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

| 项目               | 2026 年 1~3 月 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流          | 4.15         | 11.25  | 7.03   | 5.25   |
| 投资性净现金流          | -1.55        | -20.09 | -22.58 | -42.80 |
| 筹资性净现金流          | -1.45        | 7.20   | 9.47   | 32.52  |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | 4.01         | 2.14   | 2.33   | 1.22   |
| 经营性净现金流/流动负债（%）  | 3.04         | 7.64   | 4.63   | 3.62   |
| 经营性净现金流/总负债（%）   | 1.50         | 4.03   | 2.42   | 1.85   |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 外部支持

公司作为唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，在当地经济发展中仍发挥重要作用；2025 年，公司继续获得当地政府在政府补助方面的有力支持。

唐山市主要市级投融资企业包括唐山国控集团有限公司（以下简称“唐山国控”）、曹妃甸国控投资集团有限公司（以下简称“曹妃甸国控”）、唐山市城市发展集团有限公司（以下简称“唐山城发集团”）、唐山控股发展集团股份有限公司（以下简称“唐山控股”）、唐山市通顺交通投资开发有限责任公司（以下简称“通顺交投”）和唐山文旅。各企业之间分工明确，不存在明显业务重叠。

表 12 截至 2025 年（末）唐山市主要投融资企业情况（单位：亿元、%）

| 企业名称   | 控股股东         | 总资产      | 资产负债率 | 营业收入   | 业务范围                                    |
|--------|--------------|----------|-------|--------|-----------------------------------------|
| 唐山国控   | 唐山市国资委       | 2,196.32 | 52.98 | 304.34 | 唐山市基础设施建设投融资、国有资产运营等                    |
| 曹妃甸国控  | 唐山国控         | 2,034.17 | 48.71 | 301.86 | 曹妃甸内基础设施及配套建设、围海造地等                     |
| 唐山文旅   | 唐山投控         | 596.81   | 46.79 | 12.30  | 唐山市南湖生态城基础设施建设和文化旅游资源的整合开发和运营推广等        |
| 唐山城发集团 | 唐山市国资委       | -        | -     | -      | 唐山重大基础设施及安置房建设、供气供水等                    |
| 唐山控股   | 唐山市国资委       | 748.83   | 64.81 | 121.30 | 唐山市国有资产运营与战略新兴产业发展培育、国际旅游岛土地开发经营与旅游资源开发 |
| 通顺交投   | 唐山高速公路集团有限公司 | 316.62   | 42.48 | 8.45   | 唐山高等级公路投资建设及运营管理等                       |

数据来源：根据公开资料整理

公司作为唐山市主要的城市基础设施建设和文化旅游产业投资运营主体，在当地经济发展中仍发挥重要作用，2025 年，公司收到政府补助 7.81 亿元，计入其他收益。

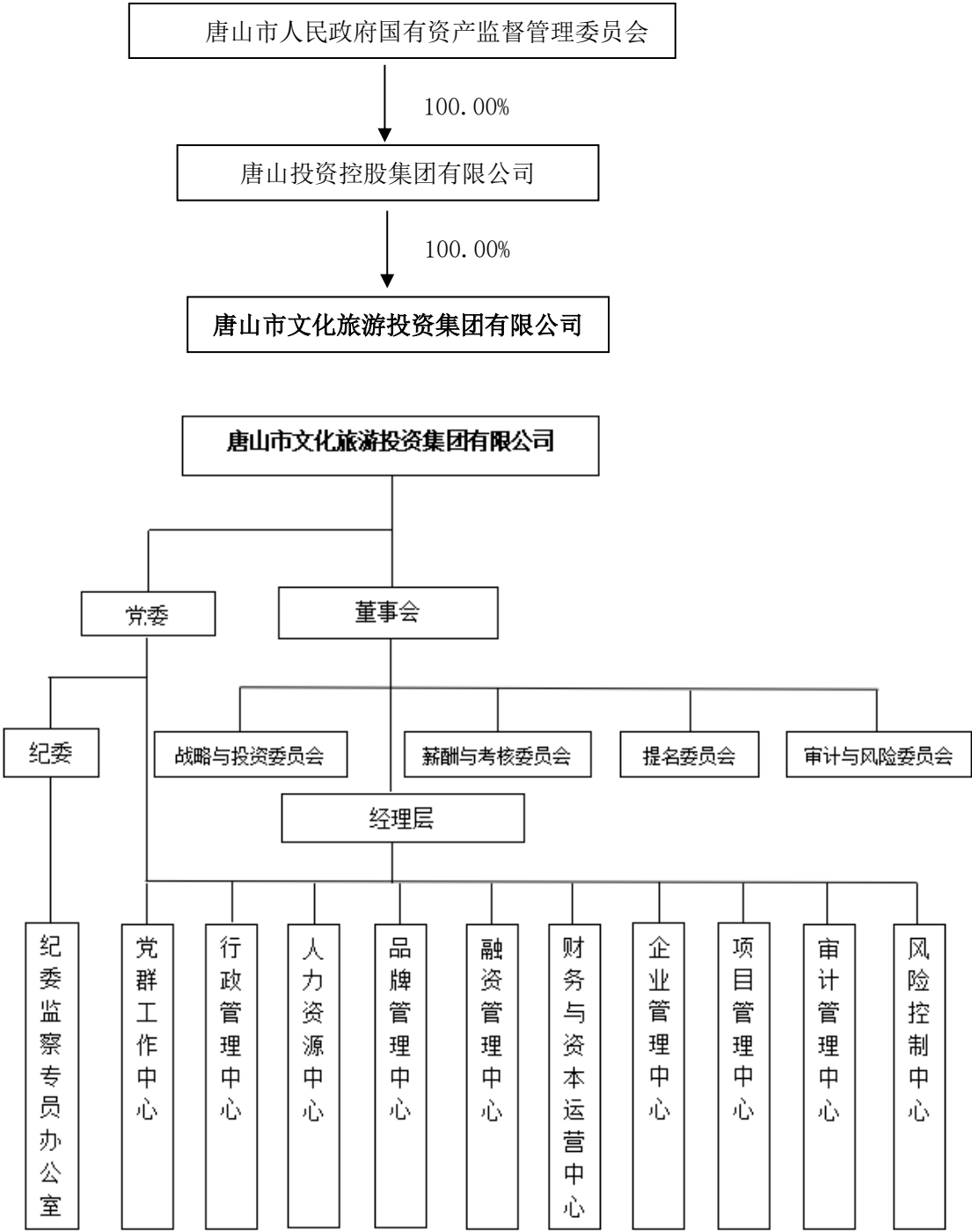
## 评级结论

综合分析，大公国际维持唐山文旅信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“21 唐山文旅 MTN001”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

1-1 截至本报告出具日唐山市文化旅游投资集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2025 年末唐山市文化旅游投资集团有限公司合并范围内二级子公司情况

(单位：%)

| 序号 | 子公司名称             | 持股比例   | 取得方式 |
|----|-------------------|--------|------|
| 1  | 唐山如棠服装商贸有限公司      | 100.00 | 投资设立 |
| 2  | 唐山文旅爱餐科技有限公司      | 90.00  | 投资设立 |
| 3  | 唐山文旅电商直播基地有限公司    | 100.00 | 投资设立 |
| 4  | 唐山文旅战旗旅游发展有限公司    | 90.00  | 投资设立 |
| 5  | 唐山文旅花海景区管理有限公司    | 100.00 | 投资设立 |
| 6  | 恩恩家农旅管理(唐山)有限公司   | 60.00  | 投资设立 |
| 7  | 唐山文旅清东陵盛世旅游发展有限公司 | 100.00 | 投资设立 |
| 8  | 唐山演艺集团有限公司        | 100.00 | 股权划转 |
| 9  | 唐山安澜投资管理有限责任公司    | 90.00  | 投资设立 |
| 10 | 唐山文旅城市服务集团有限公司    | 100.00 | 投资设立 |
| 11 | 大晟时代文化投资股份有限公司    | 17.35  | 外部购入 |
| 12 | 唐山易唐新生活房地产开发有限公司  | 100.00 | 外部购入 |
| 13 | 唐山文旅央厨科技有限公司      | 51.00  | 投资设立 |
| 14 | 唐山文旅投怡亚通供应链有限公司   | 54.26  | 投资设立 |
| 15 | 唐山文旅信息产业发展有限公司    | 51.00  | 股权收购 |
| 16 | 唐山文旅山里各庄建设发展有限公司  | 100.00 | 投资设立 |
| 17 | 唐山文旅红玫瑰陶瓷文化发展有限公司 | 60.00  | 投资设立 |
| 18 | 唐山站西建设发展有限公司      | 63.00  | 投资设立 |
| 19 | 唐山文旅全域旅游发展有限公司    | 65.00  | 投资设立 |
| 20 | 唐山文旅数字技术发展有限公司    | 51.00  | 投资设立 |
| 21 | 唐山市弯道山城市建设有限公司    | 60.00  | 投资设立 |
| 22 | 唐山文旅唐津运河建设发展有限公司  | 70.00  | 投资设立 |
| 23 | 唐山文旅博物馆运营管理有限公司   | 100.00 | 投资设立 |
| 24 | 唐山南湖景观管理有限公司      | 100.00 | 投资设立 |
| 25 | 唐山文旅酒店管理有限公司      | 100.00 | 投资设立 |
| 26 | 唐山文旅国际旅行社有限公司     | 100.00 | 股权划转 |
| 27 | 唐山市文旅文化传播有限公司     | 100.00 | 投资设立 |
| 28 | 唐山文旅餐饮服务有限公司      | 100.00 | 投资设立 |
| 29 | 唐山文旅盛世雄关旅游发展有限公司  | 100.00 | 投资设立 |
| 30 | 唐山文旅健康管理有限责任公司    | 100.00 | 外部购入 |
| 31 | 唐山文旅体育发展有限公司      | 100.00 | 投资设立 |
| 32 | 唐山文旅供应链管理有限公司     | 100.00 | 投资设立 |
| 33 | 唐山市文旅建设发展有限公司     | 100.00 | 投资设立 |
| 34 | 唐山农发智慧租赁服务有限责任公司  | 100.00 | 股权划转 |

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 唐山市文化旅游投资集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

| 项目               | 2026 年 1~3 月<br>(未经审计) | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|------------------|------------------------|--------|--------|--------|
| 货币资金             | 6.75                   | 5.59   | 7.25   | 15.42  |
| 应收账款             | 11.93                  | 6.69   | 12.58  | 41.16  |
| 其他应收款            | 35.68                  | 33.85  | 43.58  | 35.41  |
| 存货               | 137.83                 | 137.43 | 153.33 | 227.53 |
| 固定资产             | 27.47                  | 27.77  | 28.80  | 26.89  |
| 总资产              | 593.08                 | 596.81 | 610.45 | 771.51 |
| 短期借款             | 22.16                  | 33.55  | 13.73  | 5.68   |
| 其他应付款            | 51.41                  | 48.65  | 100.16 | 114.29 |
| 流动负债合计           | 127.85                 | 145.47 | 148.88 | 154.61 |
| 长期借款             | 72.37                  | 57.56  | 83.32  | 102.78 |
| 应付债券             | -                      | -      | 1.99   | -      |
| 非流动负债合计          | 147.12                 | 133.79 | 130.24 | 146.56 |
| 负债合计             | 274.97                 | 279.26 | 279.12 | 301.18 |
| 实收资本(股本)         | 31.80                  | 31.80  | 31.80  | 31.80  |
| 资本公积             | 255.12                 | 261.16 | 267.13 | 346.84 |
| 所有者权益            | 318.11                 | 317.55 | 331.33 | 470.34 |
| 营业收入             | 6.90                   | 12.30  | 33.73  | 50.68  |
| 利润总额             | 0.47                   | 1.00   | 2.37   | 2.42   |
| 净利润              | 0.47                   | 0.96   | 2.22   | 2.02   |
| 经营活动产生的现金流量净额    | 4.15                   | 11.25  | 7.03   | 5.25   |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -1.55                  | -20.09 | -22.58 | -42.80 |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | -1.45                  | 7.20   | 9.47   | 32.52  |
| EBIT             | -                      | 4.81   | 4.19   | 4.32   |
| EBITDA           | -                      | 7.66   | 7.11   | 7.26   |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 1.41                   | 1.46   | 2.35   | 1.69   |
| 总有息债务            | 122.57                 | 145.44 | 128.86 | 143.54 |
| 毛利率(%)           | 6.08                   | 20.37  | 8.60   | 11.67  |
| 总资产报酬率(%)        | 0.25                   | 0.81   | 0.69   | 0.56   |
| 净资产收益率(%)        | 0.15                   | 0.30   | 0.67   | 0.43   |
| 资产负债率(%)         | 46.36                  | 46.79  | 45.72  | 39.04  |
| 应收账款周转天数(天)      | 121.38                 | 282.07 | 286.80 | 192.09 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 4.01                   | 2.14   | 2.33   | 1.22   |
| 担保比率(%)          | -                      | 4.04   | 1.42   | 2.78   |



## 附件 3 主要指标的计算公式

| 指标名称                  | 计算公式                                                                    |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）                | $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$                          |
| EBIT                  | 利润总额 + 计入财务费用的利息支出                                                      |
| EBITDA                | EBIT + 折旧 + 摊销                                                          |
| EBITDA 利润率（%）         | $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$                              |
| 总资产报酬率（%）             | $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$                              |
| 净资产收益率（%）             | $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$                                |
| 现金回笼率（%）              | $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                      |
| 资产负债率（%）              | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                |
| 债务资本比率（%）             | $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$             |
| 总有息债务                 | 短期有息债务 + 长期有息债务                                                         |
| 短期有息债务                | 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务        |
| 长期有息债务                | 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务                                      |
| 担保比率（%）               | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                               |
| 经营性净现金流/流动负债（%）       | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$ |
| 经营性净现金流/总负债（%）        | $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$ |
| 存货周转天数 <sup>7</sup>   | $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$                                  |
| 应收账款周转天数 <sup>8</sup> | $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$                                |
| 流动比率                  | $\text{流动资产} / \text{流动负债}$                                             |
| 速动比率                  | $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$                               |
| 现金比率（%）               | $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$             |
| 扣非净利润                 | 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)          |
| 可变现资产                 | 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产                               |
| EBIT 利息保障倍数（倍）        | $\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                     |
| EBITDA 利息保障倍数（倍）      | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                   |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍）      | $\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$                |

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

| 信用等级 |    | 定义                              |
|------|----|---------------------------------|
| AAA  |    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA   |    | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。  |
| A    |    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。   |
| BBB  |    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。    |
| BB   |    | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。   |
| B    |    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC  |    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC   |    | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| C    |    | 不能偿还债务。                         |
| 展望   | 正面 | 存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。      |
|      | 稳定 | 信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。      |
|      | 负面 | 存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。      |

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

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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