

天津泰达股份有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）（疫情防控） 跟踪评级报告（2021）

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 10 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0605 号

天津泰达股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；

维持“20 泰达 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十日

评级观点：中诚信国际维持天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 泰达 01”的债项信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了泰达控股提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。中诚信国际肯定了公司有力的股东支持、生态环保产业稳步发展、洁净材料业务规模大幅提升以及较为畅通的融资渠道对其未来发展的良好支撑。同时，中诚信国际也关注到面临一定的资本支出压力、短期偿债压力大、债务结构有待调整、资产流动性较弱及受限比例较高等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

泰达股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	346.16	342.35	336.16	346.05
所有者权益合计（亿元）	51.58	59.75	60.40	60.30
总债务（亿元）	225.01	172.63	196.92	206.09
营业总收入（亿元）	192.32	201.61	188.35	14.02
净利润（亿元）	4.49	3.32	0.86	-0.22
EBITDA（亿元）	12.74	15.33	11.03	-
经营活动净现金流（亿元）	13.41	12.75	3.04	4.30
资产负债率(%)	85.10	82.55	82.03	82.57
泰达股份（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	95.09	114.62	142.75	145.92
所有者权益合计（亿元）	37.40	43.62	44.24	44.22
总负债（亿元）	57.69	71.00	98.51	101.71
总债务（亿元）	46.30	64.01	91.12	93.15
净利润（亿元）	4.59	1.27	1.20	-0.02
经营活动净现金流（亿元）	-0.31	-0.77	-1.78	-0.20
资产负债率(%)	60.67	61.94	69.01	69.70

注：中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

担保方概况数据

泰达控股（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,614.27	2,764.56	4,596.19	4,626.59
所有者权益合计（亿元）	680.59	696.51	1,491.93	1,524.27
总债务（亿元）	1,444.76	1,436.10	1,977.95	1,844.78
营业总收入（亿元）	599.78	424.68	865.31	189.72
净利润（亿元）	10.12	12.36	23.27	1.71
EBITDA（亿元）	106.55	95.24	158.38	-
经营活动净现金流（亿元）	46.92	17.39	129.57	4.43
资产负债率(%)	73.97	74.81	67.54	67.05

注：中诚信国际根据泰达控股 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

正面

■ **有力的股东支持。**公司控股股东泰达控股系天津市重要的国有企业之一，实力雄厚，在天津市以及滨海新区战略地位突出。公司作为泰达控股下属生态环保业务的运营主体，在资金支持及业务拓展等方面获得了泰达控股的有力支持。此

同行业比较

2020 年部分投资控股集团企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	总债务（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
东湖高新	271.78	105.00	74.04	105.94	6.85
鲁银投资	46.90	23.23	62.76	25.40	1.77
泰达股份	336.16	196.92	82.03	188.35	0.86

注：“东湖高新”为“武汉东湖高新集团股份有限公司”简称；“鲁银投资”为“鲁银投资集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 泰达 01	AAA	AAA	2020/6/8	3.56	3.56	2020/3/25~2025/3/25（3+2）	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

外，泰达控股提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保也为公司本期债券还本付息起到了极强的保障作用。

■ **生态环保产业稳步发展，洁净材料业务规模大幅提升。**生态环保系公司核心主业，2020 年已投运项目运营情况良好，该板块实现收入 7.92 亿元，同比有所增长。同期，新冠疫情爆发使得口罩耗材市场需求量迅速扩大，公司洁净材料业务实现收入 4.07 亿元，同比大幅增长。

■ **融资渠道较为畅通。**作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道较为畅通。

关注

■ **面临一定的资本支出压力。**未来，公司在建的生态环保项目以及区域开发项目仍需较大的投资支出，面临一定的资本支出压力。截至 2020 年末，公司仍持有较多已整理待出让土地，未来土地出让和回款情况需保持关注。

■ **短期偿债压力大，债务结构亟待调整。**近年来公司总债务维持一定规模，财务杠杆处于高位，截至 2020 年末资产负债率和总资本化比率分别为 82.03% 和 76.53%；同期末短期债务占比 71.88%，短期偿债压力较大，债务结构亟待调整。

■ **资产流动性较弱，受限比例较高。**截至 2020 年末，公司受限货币资金 23.24 亿元，受限资金占货币资金比重为 78.16%；同期末，公司应收账款和存货余额分别为 50.28 亿元和 122.71 亿元，形成较大资金占用，资产流动性较弱。此外，2020 年末公司受限资产占总资产比重为 28.76%，受限比例较高。

评级展望

中诚信国际认为，天津泰达股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司项目运营情况大幅向好发展，资本实力显著增强，债务规模显著下降，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，股东支持力度显著弱化，对公司业务产生重大不利影响，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政

策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

在国家环保产业政策向好的带动下，一系列固废处理规划出台，将推动固废处理行业快速发展

根据固体废物产生的源头和对环境的危害程度，通常可将固体废物分为生活垃圾、一般工业固体废物、危险废物等。根据《固体废物污染防治法》的规定，地方政府应当配套建设生活垃圾清扫、收集、储存、运输、处置设施，而产生工业固体废物的单位应当采取防治工业固体废物污染环境的措施。

2018 年 3 月，生态文明被历史性地写入宪法；当月国务院组建生态环境部，将原环境保护部的职责及其他六个部委的相关职责整合了起来，从国家顶层层面统筹推动绿色发展战略。2019 年 6 月，住建部等 9 部门联合发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，

要求自 2019 年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，明确到 2020 年，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖；到 2025 年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。2020 年 9 月，新版《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》正式施行，明确了固体废物污染环境防治坚持减量化、资源化和无害化的原则，强化了政府及其有关部门监督管理责任；完善了工业固体废物、生活垃圾、建筑垃圾、农业固体废物、危险废物等环境污染防治制度，对固体废物产生、收集、贮存、运输、利用、处置全过程提出了更高的防治要求。

中诚信国际认为，我国政府对环境保护和垃圾处理领域的重视程度日益加深，近期出台了一系列政策措施以加强环卫监管并促进环保产业发展，这为提升行业需求和规范行业内企业运行提供了良好的政策环境，有益于环保产业的稳定和长足发展。

生态环保已投运项目运营平稳，年垃圾处理量及焚烧发电量有所上升，收入持续增长；在建项目投资规模较大，未来或将面临一定的资金压力

公司生态环保业务运营主体为控股子公司天津泰达环保有限公司（以下简称“泰达环保”）。2020 年，公司继续将生态环保作为其核心主业，已投运项目运营平稳，年垃圾处理量及焚烧发电量有所上升，生态环保业务收入继续保持增长。

表1：截至2021年3月末泰达环保主要运营项目情况

项目名称	运营模式	特许经营期限(年)	投运日期	累计投资(亿元)	垃圾/污泥处理能力(吨/日)	装机容量(千瓦)	垃圾处理单价(元/吨)	垃圾/污泥处理量(万吨)		
								2018	2019	2020
生活垃圾焚烧发电项目										
天津双港	BOT	30	2005.05	5.80	1,200	24,000	145.00	41.19	42.27	40.00
辽宁大连	BOT	27	2012.11	6.90	1,500	24,000	51.00	59.00	55.90	56.01
扬州一期	BOT	28	2011.04	4.57	1,000	18,000	67.98	40.19	29.34	36.16
扬州二期	BOT	23	2016.01	2.89	610	12,000	67.98	21.64	24.00	25.47
江苏高邮	PPP	30(含建设期)	2018.06	3.94	700	12,000	26.50	21.58	33.46	33.56
安徽黄山	PPP	30(含建设期)	2019.03	4.12	600	12,000	57.50	-	25.12	28.77
天津贯庄	BOT	30	2019.09	9.54	1,000	20,000	145.00	-	13.46	33.26
生活垃圾卫生填埋项目										

天津宝坻	BOT	20	2010	0.50	750	-	65.00	27.40	33.10	34.34
天津武清	BOT	20	2008	0.40	600	-	100.00	8.72	22.21	25.89
生物质秸秆发电项目										
河北故城	自主经营	-	2016	2.88	775	30,000	-	-	-	-
污泥处理项目										
江苏高邮	自主经营	30	2019	0.54	-	-	340.00	-	0.19	1.50
合计	-	-	-	42.08	-	-	-	219.72	280.79	314.96

注：天津贯庄垃圾发电项目、安徽黄山垃圾发电项目以及江苏高邮污泥处理项目 2019 年垃圾/污泥处理量为投运日至年末数据。

资料来源：公司提供

2020年，泰达环保发电量持续增长，上网电量亦呈稳步上升趋势，上网电量占总发电量的比例维持在85.00%左右。

表 2：近年来泰达环保主要运营项目概况（亿千瓦时）

发电量	2018	2019	2020	2021.1~3
天津双港	1.64	1.69	1.67	0.38
辽宁大连	2.06	2.05	2.12	0.46
扬州一期	1.36	1.46	1.30	0.36
扬州二期	0.87	0.89	0.95	0.23
江苏高邮	0.60	1.18	1.20	0.30
河北故城	2.28	2.33	2.20	0.63
安徽黄山	-	0.92	1.15	0.31
天津贯庄	-	0.65	1.24	0.31
合计	8.82	11.17	11.83	2.98
上网电量	2018	2019	2020	2021.1~3
天津双港	1.42	1.46	1.42	0.32
辽宁大连	1.74	1.73	1.78	0.39
扬州一期	1.13	1.22	1.08	0.30
扬州二期	0.72	0.74	0.79	0.20
江苏高邮	0.50	0.99	1.00	0.25
河北故城	2.09	2.12	2.00	0.58
安徽黄山	-	0.78	0.97	0.26
天津贯庄	-	0.43	1.02	0.26
合计	7.60	9.47	10.06	2.56

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司持续加大对生态环保业务的资金投入，在建项目数量快速增长。截至2021年3月末，泰达环保在建项目14个，包括垃圾焚烧发电项目11个，餐厨垃圾处置项目、生物质秸秆发电项目和垃圾填埋项目各1个，计划总投资合计50.40亿元，累计投资合计23.45亿元。中诚信国际认为，公司环保业务板块在建项目投资规模较大，未来或将面临一定的资本支出压力，中诚信国际将对公司投资安排及项目建设和投运情况保持关注。

区域一级开发业务回款不及预期，存在较大的资金压力；二级开发继续聚焦现有项目，未来将加

快销售和回款进程

泰达股份控股子公司扬州泰达发展建设有限公司（以下简称“扬州泰达”）为扬州市广陵新城唯一的土地一级开发主体，承担扬州市广陵区域面积约 8.5 平方公里土地范围内的土地整理及市政配套项目代建工作。

2020年，广陵新城项目出让 4 块土地，成交价共计 14.04 亿元，截至本评级报告出具日，已出让土地尚未结算完毕，公司尚未收回土地出让回款。2021 年一季度，公司未新增土地出让。截至 2021 年 3 月末，广陵新城项目累计征地 476.27 万平方米，累计平整土地 315.86 万平方米，累计出让土地 3,072.55 亩，已平整尚未出让土地 1,665.36 亩。2021 年 4 月，广陵新城项目挂牌出让 1 块土地，成交价共计 1.36 亿元。

表 3：广陵新城项目土地整理及出让情况（亩、亿元）

项目名称	2018	2019	2020
整理土地面积	100.00	235.76	205.37
出让土地面积	50.00	406.39	376.14
公司确认的土地出让收入	1.06	12.95	9.41
公司实际收到的土地出让收入返还	0.00	9.12	0.00

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司土地一级开发项目总投资较大，需垫资建设，且土地出让进度缓慢，回款不及预期，存在较大的资金压力，中诚信国际将对土地出让计划执行情况以及公司收到回款情况保持关注。

公司房地产二级开发业务规模较小，运营主体为南京新城发展股份有限公司，截至 2021 年 3 月末在建及在售项目共 3 个，分布于江苏和辽宁

地区，其中，大连北方生态慧谷项目、句容宝华山山下项目均采用租售结合的运作模式。除上述项目外，公司此前建设的扬州 Y-MSD 项目采取市场化经营和政府回购相结合的建设运营模式，其中约 80% 部分由政府回购，由扬州万运建设发展有限公司（以下简称“扬州万运”）与扬州市广江资产经营管理有限公司（以下简称“广江资产”）签订委托投资建设运营协议，广江资产公司委托

扬州万运在项目中建设 15.00 万平方米总部办公写字楼、7.50 万平方米文创信息 SOHO 工作室及地下建筑，广江资产按照项目开发成本加成 16.00% 进行回购。截至 2020 年末，扬州 Y-MSD 项目已建设完成，市场化经营部分以自持租赁为主，政府回购部分已实现回款 9.28 亿元，尚未回款 16.23 亿元。中诚信国际将对扬州 Y-MSD 项目后续回款实现情况保持关注。

表4：截至2021年3月末公司在建及在售房地产开发项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	项目类型	总建筑面积	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计回款	可供出租面积	已出租面积
大连北方生态慧谷	住宅	53.30	52.00	40.64	14.73	13.98	13.12	-	-
	产业	14.91			8.55	1.50	1.38	5.45	3.71
	商业	3.30			2.80	0.08	0.15	-	-
句容泰达青筑	住宅	27.38	21.00	20.69	25.44	24.55	24.46	-	-
句容宝华山山下	商业	3.04	4.50	2.13	1.26	-	-	1.37	0.24
合计	-	101.93	77.50	63.46	52.78	40.11	39.11	6.82	3.95

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司土地储备 23.10 万平方米，为大连北方生态慧谷和句容宝华山山下项目储备。此外，同期末公司无新增拟建二级开发项目。未来，公司将重点开展在手项目销售回款工作，该板块业务规模或将有所收缩。

受新冠疫情影响，能源贸易业务规模有所收缩；客户集中度大幅降低，大客户依赖程度减弱

公司能源贸易产品主要为石化产品、有色金属和新材料等，业务模式均为购入大宗商品后销售以获取差价利润。为控制价格波动风险，公司采用现款现货方式进行采购和销售，仅有小部分信用较好的大客户可享受 20~30 天的账期。2020 年初新冠疫情爆发，国内物流运输及下游需求均受到较大程度影响，公司能源贸易业务全年销售规模有所下滑。

上游供应商方面，因贸易产品结构调整，2020 年公司主要供应商变化较大，前五大供应商集中度较 2019 年的 30.33% 有所上升。

表5：2020年公司贸易业务主要供应商采购情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
天津蓝盾工贸有限公司	161,501.38	9.11

上海炬光金属材料有限公司	138,648.63	7.82
北京市再生资源利用开发集团有限责任公司	135,822.79	7.66
陕西煤业化工国际物流有限责任公司舟山分公司	89,611.13	5.05
天津中和石化有限公司	86,742.59	4.89
合计	612,326.51	34.53

资料来源：公司提供

下游客户方面，2020 年，公司前五大客户集中度下降 21.49 个百分点，其中对第一大客户招商物产有限公司（以下简称“招商物产”）的销售额同比大幅下降，占比由 2019 年的 40.74% 降至 13.38%，主要因招商物产业务重心由华北市场转向华东市场，与公司业务区域重合度降低。

表6：2020年公司贸易业务主要客户销售情况（万元、%）

销售客户	销售金额	占能源贸易收入比例
招商物产	251,975.02	13.38
公航旅（浙江自贸区）供应链管理有限公司	140,073.99	7.44
四川省交通物资有限责任公司	118,047.65	6.27
上海宁岛实业发展有限公司	110,962.41	5.89
格拉丹冬大宗（南京）科技发展有限公司	98,476.21	5.23
合计	719,535.27	38.20

资料来源：公司提供

口罩滤材产销量大幅增长，洁净材料板块盈利能力快速提升

2020年年初，新冠疫情爆发带动公司口罩滤材市场需求量快速上升，公司相关产品产销量及销售均价实现爆发式增长，当年生产口罩滤材2,733吨，可供生产平面口罩21亿只、N95口罩2.20亿只，实现销售收入3.12亿元。截至2021年3月末，公司口罩滤材、液体滤材和空气滤材产能分别为2,300吨/年、400吨/年和600吨/年，拥有熔喷生产线7条、熔喷插棉生产线2条。

中诚信国际认为，2020年新冠疫情爆发，全国防疫物资需求量快速增加，为公司洁净材料业务带来了良好的业务发展机遇，但随着疫情防控常态化，防疫物资供需关系将逐步趋于平稳，公司洁净材料业务未来销售规划实现情况有待关注。

表7：近年来公司主要洁净材料产品经营情况（吨、元/吨）

产量	2018	2019	2020	2021.1~3
口罩滤材	1,291	1,601	2,733	378
液体滤材	404	379	279	67
空气滤材	524	516	605	142
合计	2,219	2,496	4,128	587
销量	2018	2019	2020	2021.1~3
口罩滤材	1,291	1,514	3,294	535
液体滤材	404	379	279	67
空气滤材	524	516	605	142
合计	2,219	2,409	4,178	744
平均售价	2018	2019	2020	2021.1~3
口罩滤材	23,000	19,300	94,968	41,700
液体滤材	66,100	53,900	97,729	86,700
空气滤材	37,900	36,800	43,451	36,400

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年财务报告及未经审计的2021年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的2018~2020年财务数据均为审计报告期末数。

营业总收入同比减少，毛利率有所下滑，使得经

营性业务利润下降较快；投资收益维持一定规模，成为利润的主要来源；2021年一季度呈现亏损状态

2020年，新冠疫情使得口罩滤材市场需求量迅速扩大，公司洁净材料业务收入大幅增加；但同时，新冠疫情爆发使得国内物流运输受限，且下游需求疲软，公司能源贸易业务规模有所收缩，拉动营业总收入下降。2021年一季度，公司实现营业总收入14.02亿元，同比大幅下降48.97%，主要因河北等地新冠疫情反复，公司在华北地区的能源贸易量出现短期下滑，能源贸易业务收入下降较多。

表8：近年公司营业收入构成情况（亿元）

收入	2018	2019	2020
能源贸易业务	167.25	169.83	156.72
区域开发业务	15.82	21.12	19.44
其中：一级开发及代建	6.42	14.77	10.31
房地产销售	9.40	6.35	9.13
生态环保业务	5.33	6.87	7.92
洁净材料业务	0.91	0.85	4.07
其他业务	3.01	2.94	0.20
营业总收入	192.32	201.61	188.35

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2020年，公司出让的土地开发成本较往年增加，且出让土地性质为商业用地，出让价格较低，使得一级开发及代建业务毛利率下滑较快。同期，新冠疫情爆发使得熔喷布等口罩耗材市场价格快速上升，公司洁净材料业务毛利率随之大幅提高。2021年一季度，因盈利空间较小的能源贸易业务收入占比降低，公司营业毛利率升至13.11%。

表9：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

毛利率	2018	2019	2020
能源贸易业务	0.49	0.48	0.72
区域开发业务	-	-	-
其中：一级开发及代建	30.62	41.68	17.85
房地产销售	24.48	26.24	18.77
生态环保业务	40.94	46.21	45.32
洁净材料业务	27.82	25.99	64.88
营业毛利率	5.40	7.32	5.84

资料来源：公司提供

2020年，公司债务水平维持一定规模，但融

资成本有所回落，财务费用同比下降；同期，房地产业务无新项目推盘宣传，销售费用随之减少。上述因素使得期间费用规模有所收缩，对利润的侵蚀减少。

受区域一级开发业务土地出让规模不达预期以及毛利率下滑影响，2020 年公司经营性业务利润大幅下降，当年利润总额主要来自投资收益。2020 年，公司参股企业渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）经营效益较为稳定，贡献投资收益 1.45 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司持有渤海证券 13.07% 股权，其中已质押股权占公司所持股权的比例为 94.91%。2021 年 1~3 月，公司能源贸易等业务经营情况不佳，营业总收入规模有所下滑，导致期间费用率升至很高水平，且造成当期利润总额为负。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.71	1.00	0.62	0.11
管理费用	1.84	2.49	2.35	0.50
财务费用	4.64	8.29	7.41	1.42
期间费用	7.19	11.78	10.38	2.02
期间费用率	3.74	5.84	5.51	14.43
经营性业务利润	3.15	3.22	0.53	-0.17
投资收益	1.02	2.54	2.60	0.07
利润总额	6.57	5.46	2.15	-0.10
EBITDA	12.74	15.33	11.03	-
EBITDA 利润率	6.63	7.60	5.86	-
总资产收益率	3.46	4.05	2.81	-

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”。

资料来源：公司财务报表

货币资金受限比例很高，应收账款和存货规模高企，对资金形成了较大占用，资产流动性较弱；总债务规模有所增长，短期债务占比很高，杠杆水平保持高位运行

2020 年末，公司总资产中流动资产占比约为 70%，主要由货币资金、应收账款和存货构成，其中受限货币资金 23.24 亿元，主要为用于短期借款及应付票据质押担保的定期存款及保证金存款，受限资金占货币资金比重为 78.16%，受限比例很高。2020 年，扬州泰达与扬州市广陵新城投

资发展集团有限公司（以下简称“广陵新城投资”）债权债务互抵较多，公司年末应收账款规模同比下降；此外，当年末应收账款前五名金额合计占应收账款余额的比例为 94.78%，集中度继续保持高位，中诚信国际将对公司未来应收账款的回收情况保持关注。同期末，公司维持较大存货规模，主要为广陵新城项目土地开发成本，2020 年末占比为 72.04%，其余部分主要为在建或已建成待售的房地产项目。**中诚信国际认为**，公司货币资金受限比例较高，应收账款和存货规模高企，对资金形成了较大占用，资产流动性较弱。

公司非流动资产主要为长期股权投资、环保项目在建工程、以环保项目特许经营权为主的无形资产。2020 年公司环保项目新增投资较多，年末在建工程规模同比大幅增长。

表 11：2020 年末应收账款前五大占比情况(亿元、%)

	应收账款金额	占比	控股股东/实际控制人
广江资产	25.39	49.79	扬州市广陵区国有资产监督管理办公室
广陵新城投资	20.51	40.22	扬州市广陵区国有资产管理中心
国网河北省电力有限公司	1.05	2.09	国家电网有限公司
国网辽宁省电力有限公司	0.57	1.13	国家电网有限公司
国网安徽省电力有限公司	0.53	1.05	国家电网有限公司
合计	48.05	94.28	-

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	39.95	21.05	29.74	32.21
应收账款	49.58	67.16	50.28	53.34
存货	143.19	146.99	122.71	123.06
流动资产	262.56	256.04	230.41	237.93
长期股权投资	29.64	29.58	29.72	29.73
在建工程	16.23	9.93	27.04	28.73
无形资产	15.94	26.24	25.72	26.20
非流动资产	83.60	86.31	105.74	108.11
总资产	346.16	342.35	336.16	346.05

资料来源：公司财务报表

公司负债主要由银行借款和其他应付款构成。2020 年末，其他应付款主要为广陵新城投资及其关联政府平台资金往来 23.63 亿元和泰达控

股往来款 12.04 亿元。

表 13：2020 年末其他应付款主要情况(亿元、%)

	金额	到期日	年利率
广陵新城投资及其关联政府平台	23.63	未约定	-
泰达控股	12.04	未约定	5.35
股权转让意向金 ¹	6.20	未约定	7.00/7.50
A 商业保理公司	2.87	2021/6/1	8.50
B 商业保理公司	1.50	2021/6/9	9.00
合计	46.24	-	-

资料来源：公司年度报告

2020 年，公司新增短期借款较多，且发行公司债券，年末总债务规模同比增长较快，其中短期债务占比为 71.88%，随着环保板块等业务对长期资金需求的增加，债务期限结构亟待调整。同期末，公司所有者权益规模较为稳定，资产负债率和总资本化比率仍保持较高水平。分红方面，2020 年，公司向普通股股东分红 0.15 亿元，分红比例为 7.25%。

表 14：近年来公司主要负债和权益情况(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	86.69	61.59	73.58	68.17
其他应付款	21.73	75.99	66.07	68.09
流动负债	254.91	238.03	218.40	232.90
长期借款	26.43	37.36	35.49	30.66
非流动负债	39.66	44.57	57.35	52.85
总负债	294.58	282.60	275.76	285.75
未分配利润	14.26	21.32	22.70	22.74
所有者权益	51.58	59.75	60.40	60.30
短期债务	189.38	132.47	141.55	156.02
总债务	225.01	172.63	196.92	206.09
资产负债率	85.10	82.55	82.03	82.57
总资本化比率	81.35	74.29	76.53	77.36

资料来源：公司财务报表

经营活动现金净流入减少，环保项目投资等资本性支出大幅增加；偿债指标有所弱化

2020 年，公司借入关联方拆借款金额较上年减少较多，经营活动净现金流随之减少；同期，

¹泰达环保分别于 2020 年 1 月和 2020 年 12 月与两家第三方公司签订了股权转让意向协议，协议转让下属天津泰环再生资源利用有限公司和高邮泰达环保有限公司股权，按照协议约定相应收到股权转让意向金 5.00 亿元和 1.20 亿元，以待转让的股权作为质押，股权转让完成前根据意向金实际占用天数分别按照年利率 7.00% 和 7.50% 计提利息。

公司环保在建项目投资增加，资本性支出规模大幅提升；为弥补资金缺口，公司新增较多银行借款等外部筹资。

偿债指标方面，2020 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 规模均同比下降，对债务本息的覆盖能力有所减弱。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	13.41	12.75	3.04	4.30
投资活动净现金流	-7.46	9.19	-9.52	-5.52
筹资活动净现金流	-13.65	-22.87	10.37	-0.83
经营活动净现金流/总债务	0.06	0.07	0.02	0.08*
经营活动净现金流/利息支出	0.91	0.75	0.21	-
总债务/EBITDA	17.66	11.26	17.85	-
EBITDA 利息保障系数	0.87	0.90	0.76	-

注：带*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表

公司本部利润主要来自投资收益；与子公司和控股股东的往来款持续增加，总债务规模快速上升，杠杆比率保持高位

母公司口径方面，公司本部营业收入很少，利润主要来自下属子公司以及参股渤海证券贡献的投资收益。2020 年及 2021 年一季度，公司分别获得投资收益 8.81 亿元和 1.88 亿元。

公司为扬州泰达区域开发项目提供较多资金支持，且控股股东泰达控股亦以往来款形式为公司提供支持，使得公司本部与各子公司以及控股股东之间的往来款均快速增加，总资产及总负债规模持续提升。2020 年末，公司本部资产负债率和总资本化比率均大幅上升。

因公司本部持续为下属子公司等提供资金支持，2020 年投资活动现金净流出较多，当年资金缺口仍维持较大规模；受此影响，公司本部新增外部筹资较多，带动总债务规模快速增长。

表 16：近年来公司本部主要财务情况(亿元、X、%)

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	6.19	1.82	7.75	3.59
其他应收款	34.89	62.99	85.96	93.23

长期股权投资	44.39	44.43	44.56	44.57
总资产	95.09	114.62	142.75	145.92
短期借款	40.33	28.79	41.86	40.02
其他应付款	10.43	23.91	17.94	22.53
总负债	57.69	71.00	98.51	101.71
短期债务	46.30	49.75	65.82	75.30
总债务	46.30	64.01	91.12	93.15
所有者权益	37.40	43.62	44.24	44.22
经营活动净现金流	-0.31	-0.77	-1.78	-0.20
投资活动净现金流	0.74	-12.45	-11.90	-3.92
筹资活动净现金流	-2.70	12.19	14.24	4.02
营业总收入	0.88	0.61	0.36	0.07
经营性业务利润	-2.67	-4.92	-7.30	-1.90
投资收益	5.00	6.17	8.81	1.88
取得投资收益收到的现金	2.62	1.78	2.15	0.002
利润总额	5.02	1.37	1.27	-0.02
资产负债率	60.67	61.94	69.01	69.70
总资本化比率	55.32	59.47	67.32	67.81

资料来源：公司财务报表

备用流动性较少，但畅通的股权融资渠道能够对偿债能力提供支持；受限资产比例较高

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信总额 116.14 亿元，其中未使用额度 18.31 亿元，备用流动性较少。作为 A 股上市公司，公司股权融资渠道较为畅通。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 99.51 亿元，占总资产的比重为 28.76%，主要系用于借款抵押的定期存款、保证金、应收账款、存货和长期股权投资等，受限比例较高。截至 2021 年 3 月末，泰达控股持有公司 32.98% 股权，所持股权的 49.32% 已质押。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。同期末，泰达股份为各子公司提供担保合计 65.40 亿元，担保规模较大。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2021 年 5 月 11 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

控股股东实力雄厚，公司作为其生态环保业务运营主体，能够在资金及业务拓展等方面获得控股股东的较大支持

公司控股股东泰达控股系天津市国资委下属的重要国有企业之一，实力雄厚，在天津市战略地位突出。公司定位为泰达控股生态环保板块运营主体，能够在资金及业务拓展等方面获得控股股东的较大支持。

资金支持方面，泰达控股同意公司使用其分级资金池内资金，额度为 30.00 亿元；截至 2020 年末，泰达控股为公司提供借款 23.24 亿元，并为公司 61.41 亿元外部借款提供担保。此外，泰达控股为公司生态环保业务的承揽提供了项目资源等支持，体现了较强的支持意愿。

偿债保障措施

泰达控股为“20 泰达 01”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

泰达控股成立于 2001 年，以原天津经济技术开发区总公司为基础框架，将天津市泰达集团有限公司、天津经济技术开发区建设集团公司纳入其中，经统筹组合设立。天津市国资委代表天津市人民政府对泰达控股履行出资人职责，依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。2020 年 10 月 30 日，泰达控股发布《关于天津津联投资控股有限公司 100% 股权无偿划转至天津泰达投资控股有限公司的公告》，称根据天津市委市政府有关决定，为进一步落实国企改革三年行动方案，做优做强国有资本，天津市国资委决定将其持有的天津津联投资控股有限公司 100% 股权无偿划转至泰达控股。本次股权无偿划转后，泰达控股资产权益大幅增加，负债率降低，营业总收入、净利润及经营活动净现金流均有所增长，有利于泰达控股进一步整合业务，提高资产质量，增强核心竞争力。截至 2021 年 3 月末，泰达控股注册资本 110.77 亿元，控股股东及实际控制人天津市国资委持有其 100% 股权。

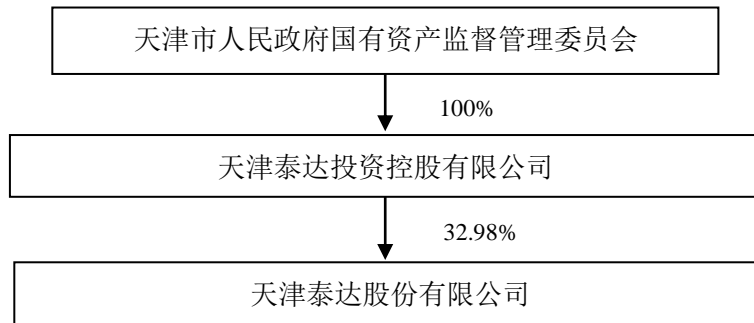
泰达控股主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，其中商品销售业务收入对泰达控股收入贡献度较大，商品销售收入主要包含铜材、批发及贸易、天然气等商品销售收入。下属子公司天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司，目前已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局。截至 2020 年末，泰达控股总资产为 4,596.19 亿元，所有者权益合计为 1,491.93 亿元，资产负债率为 67.54%；2020 年，泰达控股实现营业总收入 865.31 亿元，净利润为 23.27 亿元，经营活动净现金流 129.57 亿元。

综上所述，中诚信国际维持天津泰达投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为泰达控股能够为“20 泰达 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持天津泰达股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 泰达 01”的债项信用等级为 **AAA**。

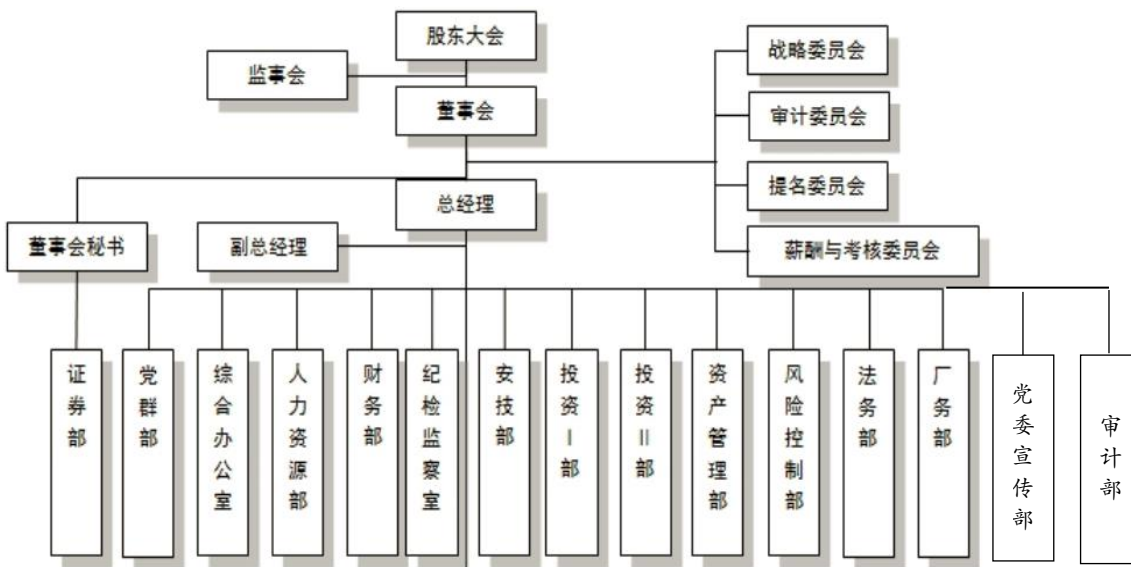
附一：天津泰达股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



截至 2021 年 3 月末公司主要子公司情况

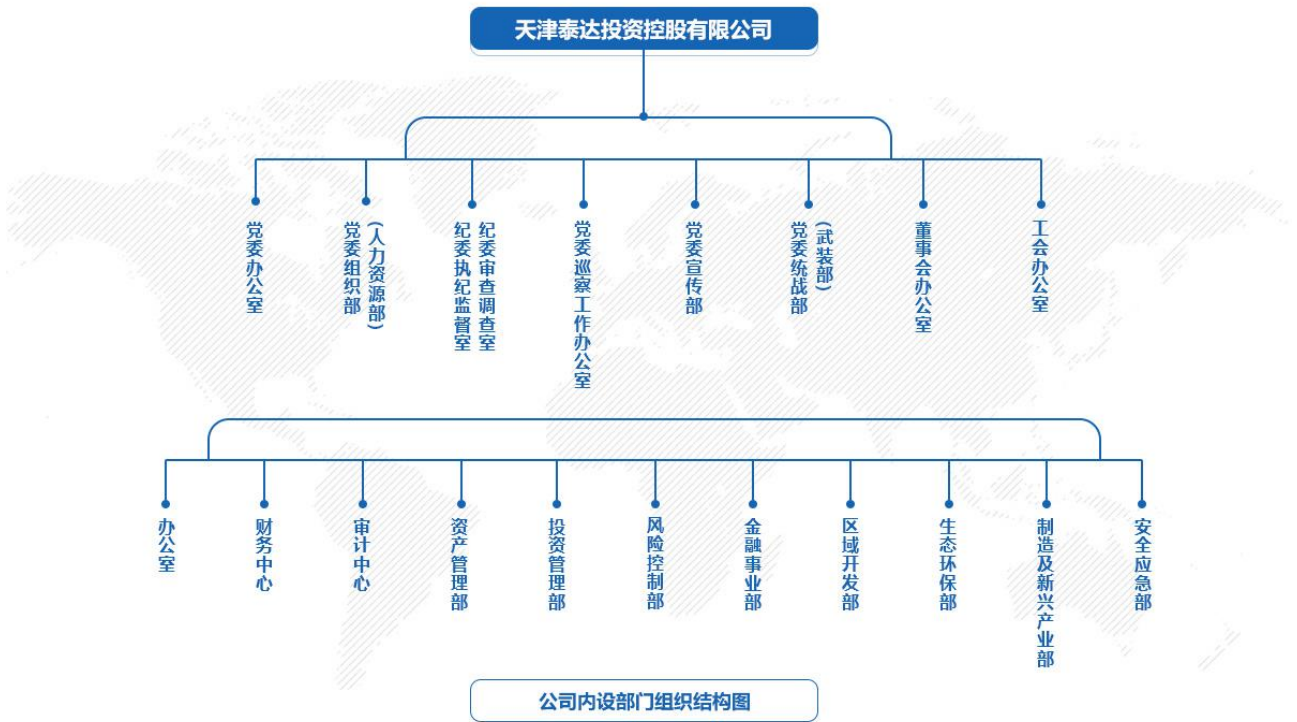
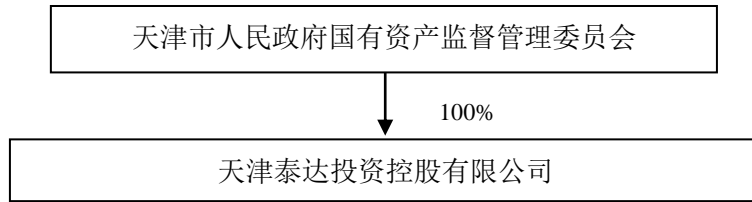
全称	简称	持股比例
天津泰达环保有限公司	泰达环保	99.94%
南京新城发展股份有限公司	南京新城	51.00%
天津泰达能源集团有限公司	泰达能源	51.00%
天津泰达洁净材料有限公司	泰达洁净	100%

资料来源：中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：泰达控股提供

附三：天津泰达股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	399,517.47	210,532.07	297,360.21	322,127.65
应收账款净额	495,784.44	671,633.69	502,834.43	533,422.47
其他应收款	63,302.78	33,690.93	19,600.46	16,792.36
存货净额	1,431,940.03	1,469,875.50	1,227,073.30	1,230,605.97
长期投资	381,175.86	349,280.27	341,866.50	341,495.79
固定资产	43,758.17	41,510.49	43,894.38	43,533.59
在建工程	162,329.14	99,294.03	270,387.43	287,281.16
无形资产	159,357.28	262,369.87	257,167.95	261,988.12
总资产	3,461,568.60	3,423,520.11	3,361,567.20	3,460,471.55
其他应付款	217,319.83	759,863.57	660,670.11	680,887.10
短期债务	1,893,815.95	1,324,660.04	1,415,541.97	1,560,249.72
长期债务	356,332.27	401,602.68	553,691.17	500,696.58
总债务	2,250,148.23	1,726,262.72	1,969,233.14	2,060,946.30
净债务	1,850,630.76	1,515,730.65	1,671,872.93	1,738,818.65
总负债	2,945,763.36	2,825,980.20	2,757,588.11	2,857,478.48
费用化利息支出	50,942.24	84,694.38	73,745.39	-
资本化利息支出	95,828.11	85,886.32	71,335.60	-
所有者权益合计	515,805.24	597,539.91	603,979.09	602,993.07
营业总收入	1,923,155.39	2,016,139.95	1,883,471.21	140,242.52
经营性业务利润	31,457.52	32,176.88	5,297.79	-1,671.98
投资收益	10,204.62	25,420.78	26,034.46	666.74
净利润	44,937.38	33,159.90	8,639.44	-2,186.01
EBIT	116,676.09	139,321.55	95,231.02	-
EBITDA	127,443.50	153,301.20	110,306.75	-
经营活动产生现金净流量	134,076.10	127,532.75	30,393.82	43,015.75
投资活动产生现金净流量	-74,642.96	91,948.52	-95,164.65	-55,198.85
筹资活动产生现金净流量	-136,531.30	-228,674.34	103,659.83	-8,306.88
资本支出	35,770.18	61,910.64	130,445.93	55,683.83
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	5.40	7.32	5.84	13.11
期间费用率(%)	3.74	5.84	5.51	14.43
EBITDA 利润率(%)	6.63	7.60	5.86	-
总资产收益率(%)	3.46	4.05	2.81	-
净资产收益率(%)	8.98	5.96	1.44	-1.45*
流动比率(X)	1.03	1.08	1.05	1.02
速动比率(X)	0.47	0.46	0.49	0.49
存货周转率(X)	1.27	1.29	1.32	0.40*
应收账款周转率(X)	4.41	3.45	3.21	1.08*
资产负债率(%)	85.10	82.55	82.03	82.57
总资本化比率(%)	81.35	74.29	76.53	77.36
短期债务/总债务(%)	84.16	76.74	71.88	75.71
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.07	0.02	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.07	0.10	0.02	0.11*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.91	0.75	0.21	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-0.97	-2.59	-3.82	-
总债务/EBITDA(X)	17.66	11.26	17.85	-
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.12	0.08	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.87	0.90	0.76	-
EBIT 利息保障倍数(X)	0.79	0.82	0.66	-

注：2021 年一季报未经审计；带*指标经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

附四：天津泰达股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	61,854.05	18,171.22	77,459.15	35,924.71
应收账款净额	870.83	559.82	0.00	0.00
其他应收款	348,938.18	629,873.64	859,591.53	932,336.66
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	525,488.94	494,594.23	487,217.92	486,847.20
固定资产	1,082.53	966.85	859.72	832.56
在建工程	797.56	57.85	57.85	57.85
无形资产	9.46	26.47	18.87	16.97
总资产	950,887.17	1,146,180.42	1,427,518.73	1,459,237.20
其他应付款	104,274.14	239,055.64	179,418.80	225,271.45
短期债务	462,954.60	497,457.55	658,219.00	753,014.30
长期债务	0.00	142,598.94	252,966.74	178,488.82
总债务	462,954.60	640,056.48	911,185.74	931,503.12
净债务	401,100.55	621,885.26	833,726.59	895,578.40
总负债	576,916.99	709,988.91	985,148.38	1,017,075.92
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	373,970.17	436,191.51	442,370.35	442,161.28
营业总收入	8,835.92	6,069.50	3,621.34	658.32
经营性业务利润	-26,749.13	-49,181.04	-73,046.76	-19,003.25
投资收益	49,957.04	61,743.58	88,111.27	18,787.54
净利润	45,879.86	12,723.11	12,038.69	-209.06
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
经营活动产生现金净流量	-3,130.77	-7,694.75	-17,755.09	-2,007.98
投资活动产生现金净流量	7,398.48	-124,527.00	-118,979.00	-39,244.23
筹资活动产生现金净流量	-26,967.98	121,905.61	142,419.27	40,234.59
资本支出	728.51	398.80	27.19	26.68
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	401.16	936.26	2,115.96	2,981.29
EBITDA 利润率（%）	-	-	-	-
总资产收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	12.91	3.14	2.74	-0.19*
流动比率（X）	0.74	1.17	1.29	1.17
速动比率（X）	0.74	1.17	1.29	1.17
存货周转率(X)	-	-	-	-
应收账款周转率（X）	14.50	8.48	12.94	-
资产负债率（%）	60.67	61.94	69.01	69.70
总资本化比率（%）	55.32	59.47	67.32	67.81
短期债务/总债务（%）	100.00	77.72	72.24	80.84
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.01	-0.02	-0.03	-0.01*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-	-	-	-
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-8.47	-8.46	-8.12	-
总债务/EBITDA（X）	-	-	-	-
EBITDA/短期债务（X）	-	-	-	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	-	-	-
EBIT 利息保障倍数（X）	-	-	-	-

注：2021年一季报未经审计；带*指标经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务。

附五：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2,129,332.30	1,757,272.50	3,415,416.82	3,388,079.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,859,662.42	3,582,302.52	215,737.94	0.00
应收账款	1,186,075.21	1,354,438.58	1,295,706.56	1,427,096.45
其他应收款	1,832,242.11	2,341,693.36	3,633,212.69	3,776,154.37
存货	6,191,994.38	6,127,529.38	7,492,378.37	7,432,121.82
可供出售金融资产	2,176,416.62	1,864,532.35	2,980,148.26	0.00
长期股权投资	2,637,808.65	2,812,804.08	3,892,607.51	3,855,799.57
固定资产	1,821,836.88	1,689,255.35	2,712,646.86	2,720,673.56
在建工程	1,041,732.89	1,211,506.59	1,585,236.48	1,807,366.03
无形资产	537,234.34	442,147.25	1,448,688.99	1,377,902.74
总资产	26,142,683.29	27,645,573.11	45,961,871.69	46,265,862.91
其他应付款	1,328,525.23	2,636,496.46	3,654,559.74	3,668,288.38
短期债务	8,259,105.86	9,018,043.51	13,787,324.43	12,574,277.18
长期债务	6,188,485.25	5,342,988.36	5,992,164.96	5,873,544.93
总债务	14,447,591.12	14,361,031.87	19,779,489.39	18,447,822.11
净债务	12,318,258.82	12,603,759.37	16,364,072.57	15,059,742.60
总负债	19,336,793.49	20,680,433.02	31,042,621.09	31,023,197.92
费用化利息支出	633,212.91	599,898.93	851,217.11	-
资本化利息支出	237,925.23	155,049.60	189,128.64	-
实收资本	1,007,695.00	1,007,695.00	1,107,695.00	1,107,695.00
少数股东权益	2,524,072.49	2,368,332.59	3,680,507.58	3,823,482.55
所有者权益合计	6,805,889.80	6,965,140.09	14,919,250.60	15,242,664.99
营业总收入	5,997,826.27	4,246,755.22	8,653,070.47	1,897,184.24
三费前利润	621,588.01	570,101.34	1,433,332.79	348,875.48
营业利润	163,477.82	228,011.58	448,255.45	27,823.33
投资收益	579,404.83	519,312.02	1,396,647.66	139,067.85
营业外收入	38,061.12	11,468.14	35,345.69	7,915.71
净利润	101,166.62	123,634.26	232,654.55	17,062.10
EBIT	808,715.73	828,395.22	1,284,550.09	-
EBITDA	1,065,540.37	952,430.66	1,583,826.74	-
销售商品、提供劳务收到的现金	6,219,216.78	4,230,012.57	8,652,032.12	1,840,023.25
收到其他与经营活动有关的现金	985,313.88	917,057.15	4,558,396.88	2,526,719.70
购买商品、接受劳务支付的现金	5,472,292.70	3,583,447.76	7,194,855.46	1,476,266.26
支付其他与经营活动有关的现金	1,134,297.97	892,617.28	3,934,969.81	2,204,721.72
吸收投资收到的现金	0.00	1,557.87	886,108.07	29,582.11
资本支出	275,792.34	291,151.26	752,963.87	207,701.65
经营活动产生现金净流量	469,231.95	173,914.51	1,295,734.25	44,320.25
投资活动产生现金净流量	-413,289.79	-729,120.96	17,393.73	938,942.26
筹资活动产生现金净流量	-1,337,598.24	495,118.36	-1,403,138.41	-981,798.72
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	11.46	15.59	17.87	19.33
期间费用率(%)	17.49	24.07	23.12	25.03
总资产收益率(%)	2.78	3.08	2.79	-
流动比率(X)	1.21	1.12	1.08	1.09
速动比率(X)	0.72	0.71	0.76	0.78
资产负债率(%)	73.97	74.81	67.54	67.05
总资本化比率(%)	67.98	67.34	57.00	54.76
长短期债务比(X)	1.33	1.69	2.30	2.14
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.01	0.07	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.02	0.09	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.54	0.23	1.25	-
总债务/EBITDA(X)	13.56	15.08	12.49	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.11	0.11	-
货币资金/短期债务(X)	0.26	0.19	0.25	0.27
EBITDA 利息倍数(X)	1.22	1.26	1.52	-

注：中诚信国际将各期财务报表长期应付款中带息部分纳入长期债务核算，将其他流动负债、其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算；因会计准则调整，2019~2020 年报和 2021 年一季报中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包含交易性金融资产；带*指标经年化处理。

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	现金及其等价物(货币等价物)	=货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流(CFO-股利)	=经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。