信用评级公告

联合〔2022〕5266 号

联合资信评估股份有限公司通过对天津渤海国有资产经营管理有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津渤海国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 渤海国资债 01/PR 渤海 01”“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”“20 津渤海 MTN001”和“20 渤海国资债 01/20 津资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津渤海国有资产经营管理有限公司

2022 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
天津渤海国有资产经营管理有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津渤海 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 渤海国资债 01/20 津资 01	AAA	稳定	AAA	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 渤海国资债 01/PR 渤海 01	30 亿元	6 亿元	2023/04/18
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	6 亿元	3.6 亿元	2026/04/18
20 津渤海 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/05/25
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15 亿元	15 亿元	2027/02/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

评级观点：

天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府的重大产业项目投融资主体和优化配置资源的重要公司，代表天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）对所属国有资产进行经营管理，在推动天津市国有企业改革以及扶持优势产业发展方面发挥着重要作用。跟踪期内，随着公司偿还到期债务，有息债务规模明显回落，债务负担有所减轻；2021 年 3 月，天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）完成混改并不再纳入合并范围，公司资产及经营规模有所收缩，主业盈利能力弱化，股权处置收益对利润总额贡献度进一步提升。同时，联合资信评估股份有限公司（下称“联合资信”）也关注公司本部存在较大集中兑付压力、对关联方拆借款及担保规模大、资产流动性有所弱化等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来，公司依托国资公司产融平台定位，聚焦优势产业模块、产业结构调整基金模块以及金融投资模块，通过产融结合相互促进。在天津市政府的持续支持下，公司整体抗风险能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 渤海国资债 01/PR 渤海 01”“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”“20 津渤海 MTN001”和“20 渤海国资债 01/20 津资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1.**公司在天津市国有资产运营管理领域地位突出。**跟踪期内，天津市政府和天津市国资委对公司的定位仍然是承担天津市国有资产的经营管理职能，承担产融平台的职能，区域重要性地位突出。

2.**跟踪期内，公司本部有息债务规模有所回落。**截至 2022 年 3 月底，公司本部有息债务规模 223.08 亿元，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
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

分析师： 闫 力 刘祎烜
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

较 2020 年底下降 38.65%，债务负担有所减轻。

关注

1 **公司本部存在较大集中兑付压力。**截至本报告出具日，公司本部一年内到期的应付债券共计 76.00 亿元，存在较大集中兑付压力。

2. **主业盈利能力弱化，利润总额高度依赖投资收益。**2021 年，随着医药集团混改不再纳入合并范围，公司主业盈利能力弱化，以股权处置收益为主的投资收益占当期利润总额的 137.74%，收益来源可持续性弱。

3.**公司存在较大规模的关联方拆借款，对资金形成大额占用；对关联方担保规模较大。**截至 2022 年 3 月底，公司其他应收款 177.49 亿元，主要为借款及往来款，对资金占用明显；公司对外担保规模 135.29 亿元，其中对股东担保金额 94.20 亿元。

4.**跟踪期内，公司资产流动性有所弱化。**截至 2021 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 312.21 亿元（2020 年底为 10.97 亿元），占公司资产总额的 18.40%，资产流动性有所弱化。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	237.79	197.35	139.61	128.35
资产总额(亿元)	1,872.36	2,064.08	1,697.16	1,732.18
所有者权益(亿元)	862.51	947.87	943.48	945.95
短期债务(亿元)	420.92	388.62	233.54	239.34
长期债务(亿元)	256.09	200.27	228.37	234.05
全部债务(亿元)	677.00	588.89	461.91	473.38
营业总收入(亿元)	538.31	497.04	453.15	71.27
利润总额(亿元)	34.47	61.70	84.42	2.63
EBITDA(亿元)	83.24	102.89	129.67	--
经营性净现金流(亿元)	57.51	7.48	14.77	-3.86
营业利润率(%)	20.43	19.44	14.04	11.32
净资产收益率(%)	3.21	5.46	8.52	--
资产负债率(%)	53.93	54.08	44.41	45.39
全部债务资本化比率(%)	43.98	38.32	32.87	33.35
流动比率(%)	108.43	125.13	122.30	121.52
经营现金流动负债比(%)	8.02	0.85	2.92	--
现金短期债务比(倍)	0.56	0.51	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	4.22	5.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.13	5.72	3.56	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	955.26	1,100.52	1,059.24	1,112.52
所有者权益(亿元)	566.51	656.73	738.26	741.41
全部债务(亿元)	361.40	363.62	223.47	223.08
营业收入(亿元)	0.52	5.60	4.37	0.19
利润总额(亿元)	-3.92	24.75	103.69	2.33
资产负债率(%)	40.70	40.33	30.30	33.36
全部债务资本化比率(%)	38.95	35.64	23.24	23.13
流动比率(%)	59.13	92.53	81.65	84.38
经营现金流动负债比(%)	-7.50	2.96	13.14	--

注：1. 2022 一季度财务数据未经审计；2.合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司 2020 年有息债务口径不包含医药集团有息债务；4、现金类资产已剔除受限类货币资金
资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	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
20 津渤海 MTN001、20 渤海国资债 01/20 津资 01、16 渤海国资债 02/PR 渤海 02、16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	AAA	稳定	AAA	2021/6/25	闫力、郭察理	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
20 津渤海 MTN001	AAA	稳定	AAA	2020/1/7	王晴、闫力、闫旭	一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 渤海国资债 01/20 津资 01	AAA	稳定	AAA	2019/12/22	王晴、闫力、闫旭		阅读全文
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	AAA	稳定	AAA	2016/3/9	马栋、徐璨	主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	AAA	稳定	AAA	2016/3/9	马栋、徐璨	综合类行业企业信用评级模型（2016）	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津渤海国有资产经营管理有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”或“渤海国资”）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

渤海国资成立于 2008 年 5 月，由天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）批准并出资组建，具有国家授权投资机构职能。2012 年 3 月，根据天津市政府《关于将渤海国资公司全部股权无偿划转至津联控股公司》（津国资产权〔2012〕9 号）文件，天津市国资委将公司全部股权无偿划转给天津津联投资控股有限公司（已更名为天津泰达实业集团有限公司，以下简称“津联控股”或“泰达实业”），公司类型由国有独资公司变更为国有法人独资公司。2012 年 6 月，根据天津市国资委下发的《关于将天津市医药集团及金耀集团全部股权无偿划转至渤海国资公司的通知》（津国资产权〔2012〕51 号）文件，将天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）和天津市金耀集团有限公司（以下简称“金耀集团”）100%股权划转至公司。2020 年 10 月，天津市国资委决定将其持有的津联控股 100%股权无偿划转至天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”），泰达控股成为公司的间接控股股东，泰达控股是天津市国资委全资子公司，公司实际控制人仍为天津市国资委，公司直接控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 118.50 亿元。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，所有者权益 943.48 亿元（含少数股东权益 117.53 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 453.15 亿元，利润总额 84.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，所有者权益 945.95 亿元（含少数股东权益 112.99 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 71.27 亿元，利润总额 2.63 亿元。

公司注册地址：天津市河西区友谊北路 61 号银都大厦 5 层；法定代表人：王刚。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，并按期足额支付当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	30.00	6.00	2016/04/18	7 年
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	6.00	3.60	2016/04/18	10 年
20 津渤海 MTN001	10.00	10.00	2020/05/25	3 年
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	15.00	2020/02/19	7 年（5+2）

注：“20 渤海国资债 01/20 津资 01”附债券存续第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021 年，食品工业发展较为稳健，随着居民收入恢复性增长，消费需求逐步释放。随着疫情防控常态化，进一步推动了新型消费模式的快速发展，线上线下加快融合。

食品工业是中国国民经济的重要支柱产

业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业，细分包括食品制造业、饮料制造业、烟草加工业、饲料工业。

根据工信部发布的数据，2021 年，全国规模以上食品工业企业完成增加值比上年增长 7.0%，增速较上年加快 6.8 个百分点，比 2019 年增长 7.2%，两年平均增长 3.5%。从当月看，12 月份增加值同比增长 3.4%，增速较 11 月回落 1.8 个百分点。若不计烟草制品业，全年食品工业增加值比上年增长 8.7%。分大类行业看，2021 年，农副食品加工业增加值比上年增长 7.7%，食品制造业增长 8.0%，酒、饮料和精制茶制造业增长 10.6%，烟草制品业增长 3.5%。分产品看，24 种主要产品中有 17 种产品产量比上年增长，7 种产品产量下降。

随着居民收入持续恢复性增长，居民消费需求逐步释放。国家统计局数据显示，2021 年，全国居民人均可支配收入实际增长 8.1%，与经济增长基本同步。人均食品烟酒支出两年平均增长 8.6%，快于全部消费支出两年平均增速 2.9 个百分点，快于 2019 年增速 0.6 个百分点。面对疫情散发和极端天气等不利因素影响，各地区各部门积极落实“保基本民生”等政策措施，保供稳价政策落实力度不断加大，包括食品在内的基本生活类消费较快增长，食品市场供应充足。国家统计局数据显示，2021 年，限额以上单位粮油食品类商品零售比上年增长 10.8%，饮料类增长 20.4%，烟酒类增长 21.2%。从人均消费结构来看，2021 年，全国居民人均食品烟酒消费支出 7178 元，占人均消费支出的比重为 29.8%，在居民消费支出中占主导地位。

疫情防控常态化的要求，进一步推动了新型消费模式的快速发展，线上线下加快融合，社区团购、网络购物、无接触配送、直播带货等新模式加快发展，生鲜电商迎来爆发增长。

国家统计局数据显示，2021 年，全国固定资产投资（不含农户）544547 亿元，比上年增长 4.9%，其中制造业投资增长 13.5%。食品工业固定资产投资在前年较低基数基础上恢复性增长。分行业看，农副食品加工业投资比上年增长 18.8%，食品制造业增长 10.4%，酒、饮料和精制茶制造业增长 16.8%，烟草制品业增长 34.5%。

食品工业发展面临的短期挑战

受生产成本大幅上涨、新型渠道对传统渠道冲击，以及消费整体表现低迷等因素影响，食品工业特别是中小企业发展面临较大压力：一是原材料、人工、运输、能源价格上涨，电力供应紧张等造成食品工业生产经营成本增加，广大中小企业难以提高产品价格，导致利润下降甚至亏损。二是疫情局部区域反弹，给线下零售终端、餐饮终端销售、跨区域流通以及激发消费市场活力、提振消费信心带来了负面影响。三是渠道线上化造成企业转型困难，部分新型互联网营销渠道带来产品零售价格下降、营销成本上升，影响到食品工业原有的产供销价格体系。四是大豆、糖、牛肉等大宗原料进口依赖度高，新冠肺炎疫情、贸易冲突等因素，导致食品工业原材料价格上涨不确定性增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 118.50 亿元，泰达实业持股 100%，为公司控股股东。公司实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为天津市重要的国有资产运营管理主体，承担着天津市重大产业投资和国有资产经营等职能，在天津市国有资产运营管理领域地位突出。

公司由天津市国资委批准并出资组建，跟踪期内公司定位仍以国有资本经营和国有股权管理为重点，以国有资本的证券化和价值最大化为目标，在天津市国有资产运营管理领域

地位突出。

公司全资子公司天津食品集团有限公司（以下简称“食品集团”）作为天津市重要的现代农业产业集团，拥有天津地区最大的粮食储备体系，担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。经过多年发展，食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力、市场占有率等方面形成竞争优势。

3 .企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（中征码：1201010004237122），截至 2022 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在一笔欠息（已于 2009 年 9 月结清），过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变更；治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2022 年 1 月，公司聘任王刚为公司董事、董事长。王刚，高级工程师，一九九零年毕业于天津大学热能工程专业获工学学士学位，现任泰达控股总经理助理，泰达实业党委书记、总经理、董事，天津发展控股有限公司（0882.HK）主席、执行董事，滨海投资有限公司（2886.HK）非执行董事。

除此之外，跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）完成混改不再纳入合并范围影响，2021 年医药生产及医药流通收入大幅下滑，公司营业收入规模有所收缩，综合毛利率持续下滑。

2021 年，公司实现营业收入 453.15 亿元，同比下降 8.83%，主要系医药集团不再纳入合并范围，医药生产和产品销售收入大幅减少所致。分板块来看，公司食品业务实现收入 319.86 亿元，同比增长 24.27%，2021 年收入占比为 70.59%，为公司第一大收入来源；医药生产及流通实现收入 26.69 亿元，主要为医药集团 2021 年 1-3 月经营业绩；津联公共事业实现收入 20.92 亿元，同比下降 19.52%，主要系政府购买服务未能及时确认收入所致；其他业务板块实现收入 85.69 亿元，同比增长 39.38%，主要系业务重新分类所致。

从毛利率来看，受食品业务、津联公共事业毛利率下降，以及盈利水平相对较高的医药生产及流通收入占比下降影响，2021 年，公司综合毛利率同比下降 4.72 个百分点至 16.09%。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 71.27 亿元，同比下降 43.10%，主要系医药集团不再纳入合并范围所致；公司综合毛利率为 12.07%，较上年同期下降 8.64 个百分点。

表 3 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

类别	营业收入				毛利率（%）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
食品业务	255.13	257.39	319.86	55.78	14.65	15.15	13.64	11.58
医药生产及流通	163.54	136.73	26.69	3.06	37.40	29.77	46.40	59.80
津联公共事业	41.12	41.44	20.92	4.62	37.62	40.85	12.50	3.40
其他	78.52	61.48	85.69	7.81	2.55	11.03	16.68	1.93

合计	**538.31**	**497.04**	**453.15**	**71.27**	**21.55**	**20.81**	**16.09**	**12.07**

注：其他业务板块主要包括产品商品销售业务、土地整理业务、产业资本投资运营及国有资本运营及资产管理等
资料来源：公司提供

2. 食品业务

食品业务是公司重要的收入和利润来源。跟踪期内，公司食品业务各主要板块经营规模有所扩大，但毛利率有所下滑。

公司食品业务主要由旗下食品集团经营。食品集团作为天津市重要的现代农业产业集团，拥有天津地区最大的粮食储备体系，担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。经过多年发展，食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力、市场占有率等方面具备显著优势。

截至2021年底，食品集团资产总额502.27亿元，所有者权益198.45亿元；2021年实现收入319.86亿元，同比增长24.27%，利润总额11.62亿元（其中其他收益6.07亿元，投资净收益2.44亿元），同比增长6.22%。

表 4 公司食品板块收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
农业	16.67	6.48	18.78	33.24	10.39	15.17	6.38	11.44	14.50
工业	53.11	20.63	8.40	41.54	12.99	13.47	9.63	17.26	11.41
商业	141.30	54.90	10.05	170.88	53.42	8.45	35.95	64.45	9.84
建筑业	37.89	14.72	31.72	68.43	21.39	23.05	3.13	5.61	16.89
服务业	8.42	3.27	61.52	5.77	1.80	48.12	0.68	1.22	54.48
合计	**257.39**	**100.00**	**15.15**	**319.86**	**100.00**	**13.64**	**55.78**	**100.00**	**11.58**

资料来源：公司提供

农业方面，食品集团承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任，经营业务主要为种植、养殖等，上游主要为采购饲料、化肥等，农业大宗原材料主要包括菜粕、豆粕、棉粕、膨化大豆粉等饲料。根据生产需求、市场变化趋势和生产配方调整等制定年度预算和季度预算。价格方面，公司主要采购原材料与市场价格保持一致，采用一体化管理、集中采购，运用询比价和招标的方式保证优质优价，签订年合同和季合同规避价格波动，保证供应。下游主要通过超市、批发市场、零售网点进行销售。2021年，农业业务实现收入33.24亿元，同比增长99.40%，主要系天津嘉立荷牧业集团有限公司及天津农垦渤海农业集团有限公司收入增长所致。

工业方面，该板块收入主要来源于肉类食品、牛奶、调料、粮油等，食品集团整合了从上游种植、养殖到下游物流和贸易的全产业链资源。食品集团调料产品的经营主体主要为天津市利民调料有限公司（以下简称“利民调料”）。利民调料拥有五个独立的生产车间及一个大型综合库，组织生产甜面酱、酱腌菜、酱油等8大类，近200个品种的酿造及复合调味品；天津二商迎宾肉类食品有限公司（以下简称“二商迎宾”）是公司旗下的大型国有肉类联合加工企业，具备年生猪屠宰能力100万头，年分割加工白条猪肉能力40万头，年熟肉制品生产能力4万吨，冷冻冷藏能力1.5万吨的生产能力，是集生猪屠宰加工、肉制品深加工、冷藏储运、连锁专卖、食品检测等生产经营项目于一体的现代化企业；食品集团粮油板块的经营主体为延寿利达粮油有限公司（以下简称“延寿利达”），从事原粮稻谷、玉米的存储和贸易业务。延寿利达主要贸易品种为稻谷和玉米；天津海河乳业有限公司（以下简称“海河乳业”）主要生产“海河牌”及

“帕马拉特” 牌牛奶制品，包括各种规格定量包装的巴氏消毒鲜奶、高温灭菌奶、发酵酸奶和奶粉等，在天津市场占有率较高。2021年，工业业务实现收入41.54亿元，同比下降21.78%。

食品集团的商贸业主要包含仓储物流商业连锁、成品油批发与零售和其他贸易等。仓储物流商业连锁业务的主要经营实体为天津利达粮油有限公司（以下简称“利达粮油”）和天津中糖二商烟酒连锁有限公司（以下简称“中糖二商”）。利达粮油主要业务包含粮食收购储存，大宗粮油贸易、米面粮油食糖生产加工、食品加工、饲料加工和物流业务，拥有“利达”等知名粮油品牌。中糖二商主要经营烟酒糖茶和食品，其中食糖和白酒为主要收入来源，中糖二商已经成为天津食糖和酒类销售行业龙头企业；成品油批发与零售的主要经营主体为壳牌华北石油集团有限公司（以下简称“壳牌华北”，系中外合资企业，食品集团持股51%），涉及汽油、柴油销售及油站便利店产品销售。壳牌华北已在天津南港工业区建成总库容为20.10万立方米，年输转成品及半成品汽柴油300万吨的南港油库项目。截至目前，壳牌华北经营的油站300余座，业务覆盖天津、山东和河北地区，已经进入的城市包括天津、石家庄、保定、唐山、廊坊、沧州、秦皇岛、济南、青岛、烟台、潍坊、淄博、德州、滨州和东营。

食品集团建筑业务主要涉及商业地产、住宅地产和工业地产，其中住宅地产是建筑业务最主要的收入及利润来源。目前，食品集团在售住宅项目销售已接近尾声；商业地产和工业地产现有项目投资已基本完成，但存在一定去化压力。食品集团房地产业务主要的经营主体为天津市农垦房地产开发建设有限公司（以下简称“农垦房地产公司”），农垦房地产公司成立于1995年，具备房地产开发二级资质。截至2021年底，农垦房地产公司的资产总额为108.82亿元，所有者权益为24.00亿元；2021年实现营业收入64.87亿元，利润总额为7.30亿元。

3. 医药产业

受医药集团混改完成后不再纳入公司合并范围影响，公司医药产业收入规模快速下降，经营实体天津力生制药股份有限公司经营业绩稳定。

2021 年之前，公司医药产业经营主体为医药集团。2021 年 3 月，医药集团混改完成工商变更，公司对其持股比例下降至 33.00%，不再纳入合并范围。医药集团混改后，公司医药生产及流通板块主要经营实体为子公司天津力生制药股份有限公司（以下简称“力生制药”，证券代码：002393.SZ，截至 2022 年 3 月底公司持股 51.36%，无质押，参考市值 22.03 亿元）。

力生制药及其控股子公司主要从事医药产品研发、生产和销售，产品包括原料药、片剂、胶囊剂、颗粒剂、滴丸剂、溶液剂、注射剂、冻干粉针剂等产品的生产销售。截至 2021 年底，力生制药及其全资子公司拥有品种涉及 15 大类 243 个药品批准文号。截至 2021 年底，力生制药资产总额为 51.91 亿元，所有者权益为 44.11 亿元；2021 年实现营业收入 10.92 亿元，同比下降 4.29%，利润总额为 1.37 亿元，同比增加 1.06 亿元。

力生制药通过招标采购、加大合格供应商引入、战略储备等方式不断提高物资采购的科学化管理。力生制药 2021 年前五大客户占年度销售总额比例为 23.42%，前五大供应商占年度采购总额比例为 32.50%，集中度均较低。

表 5　力生制药收入构成主营品种销售情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
胶囊	0.94	0.90
片剂	8.35	7.63
针剂	1.81	1.94
喷雾	--	499.12 万元

其他	0.32	0.40
合计	**11.41**	**10.92**

资料来源：公司提供

力生制药的收入来源主要为医药制造，2021 年，医药制造收入为 10.87 亿元，收入占比为 99.57%。医药制造板块按产品可以分为胶囊、片剂、针剂、喷雾和其他等五大类，其中胶囊、片剂、针剂在长期的生产运营中建立了以销定产、以产促销，产销协同的高效运营模式。严格按照国家 GMP 要求组织生产，并建立了高于国家标准的企业内控标准。2021 年，片剂和针剂收入规模较大，分别为 7.63 亿元和 1.94 亿元。

2021 年，片剂的生产量和销售量均同比有所增长，库存量有所下降；针剂的销售量有所增长，但生产量及库存量有所下滑；胶囊库存量增长明显，主要系销售下降所致；其他品类生产量和销售量均同比增长明显，主要是颗粒、口服液类销售增加所致。

表 6 力生制药近三年产品销量及库存情况

行业分类	项目	单位	2019 年	2020 年	2021 年
胶囊	销售量	万粒	26,870.91	27,160.22	20,991.21
	生产量		22,548.89	28,265.41	22,552.81
	库存量		1,992.08	3,097.27	4,658.87
片剂	销售量	万片	743,854.40	699,936.16	798,177.03
	生产量		719,459.71	676,140.83	784,227.57
	库存量		174,630.56	150,835.23	136,885.77
针剂	销售量	万支	2,477.91	1,697.66	1,747.40
	生产量		2,653.61	1,715.06	1,508.49
	库存量		539.39	556.79	317.88
喷雾	销售量	万支	-	-	140.00
	生产量		-	-	156.00
	库存量		-	-	26.00
其他	销售量	万克	184.00	1,565.00	2,053.75
	生产量		172.20	1,705.93	2,164.03
	库存量		1,827.47	1,968.40	2,078.68

力生制药主要医药销售区域以华北地区为主，辐射东北、华东等全国各地，并逐步拓展海外市场。2021 年，华北地区收入占比为 39.21%，华东地区收入占比为 22.11%，中南地区占比为 17.16%，其他区域占比较小。

4. 津联公共事业

跟踪期内，受政府购买服务未能及时结算影响，公共事业板块收入规模同比有所下降。

公共事业板块主要由津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）负责，主要包括公用设施、机电和酒店业务。截至2021年底，津联集团资产304.73亿元，所有者权益166.38亿元；2021年实现收入63.75亿元，利润总额6.50亿元。2021年公共事业板块实现收入20.92亿元，同比下降49.52%，主要系政府购买服务未能及时确认收入所致。

表 7 公用设施业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年	2020 年	2021 年
公用设施	29.97	28.37	13.73
机电	7.05	8.82	6.72
手表	3.20	3.30	--
酒店	0.90	0.95	0.47
合计	**41.12**	**41.44**	**20.92**

资料来源：公司提供

（1） 公用设施

公用设施业务板块主要为津联集团下属香港上市公司天津发展控股有限公司（香港上市公司，股票代码：00882.HK，以下简称“天津发展”）所经营的为天津经济技术开发区工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务。

表 8 公用设施业务基本情况

业务名称	基本指标	2019 年	2020 年	2021 年
电力	装机输电能力（万千伏安）	70.60	--	94.60
	售电量（亿千瓦时）	29.87	--	31.01
自来水	每日供水能力（万吨）	42.50	42.50	42.50
	售水量（万吨）	5143.18	4717.70	4684.90
热能	日输送能力（万吨）	3.00	3.00	3.00
	售气量（万吨）	346.20	355.93	366.80

资料来源：公司提供

电力业务板块的经营主体原为天津泰达津联电力有限公司，2020年，由于板块调整，该公司不再纳入津联集团合并范围。2021年公司电力板块经营主体为天津泰达津联热电有限公司（以下简称“热电公司”）。自来水业务板块经营主体为天津泰达津联自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），自来水公司主要从事天津开发区的自来水供应业务，亦提供水管的安装及维修、自来水相关的技术咨询服务，以及水管及相关部件的零售及批发。自来水公司每日供水能力42.50万吨，2021年累计售水量4684.90万吨。热能业务板块经营主体为热电公司。热电公司主从事天津开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。热电公司在天津开发区拥有约360公里输气管道及逾105个处理站，日输送能力为3万吨蒸汽，2021年累计售气量366.80万吨。

（2）机电

公司机电业务板块主要包括液压机、机械和水电设备、以及大型水泵机组的制造和销售。其经营主体主要为天津发展下属子公司天津市天发重型水电设备制造有限公司。2021年实现收入6.72亿元。

5. 其他业务

公司其他业务板块主要包括产品商品销售业务、土地整理业务、产业资本投资运营、国有资本运营及资产管理等。其中土地收储业务进展相对缓慢，且资金占用规模较大，回收期长。土地出让易受政府政策和进度影响，收入确认及土地出让款返还进度存在不确定性。

（1）产品商品销售

公司产品销售业务主要由子公司天津渤海轻工投资集团有限公司运营，主要分为食品饮料、精密机械、精细化工、塑料制品等细分板块产品，旗下拥有的重要商标及品牌包括 “飞鸽”自行车、“津酒”、“山海关”饮料等。

（2）土地收储

土地收储业务是公司成立之初即开展的一项重要业务，该项业务的流程为：公司支付土地收购补偿款给卖地国企，卖地国企交付符合验收标准的土地给公司，公司将土地交给当地政府挂牌出让，挂牌出让成功后由买地企业支付土地出让金给天津市财政局，天津市财政局将土地整理成本和增值收益返还公司，公司将土地增值收益的80%款项返还给被收购土地的国有企业，其余20%增值收益用于补偿规划为绿地等公益性用地的收购成本，由公司统筹安排。从土地收购-出让-返还的运作流程和资金流向方面看，公司的土地收购整理项目现金流可100%覆盖项目融资的本息规模。

公司土地收储业务在会计处理上，将支付的土地收购补偿金、融资利息等直接计入存货，待土地出让后，公司将政府相关部门返还的土地整理成本（包含银行贷款和资本化利息、拆迁补偿款等）直接冲抵存货，将土地收购补偿费的0.80%作为管理费计入营业收入。总体看，土地收储业务对公司财务表现的影响主要体现在资产结构和现金流方面，对损益的影响较小。

2021年，公司收购土地11亩，支付金额0.078亿元；实现出让土地51亩，返还金额10.44亿元；截至2021年低，公司收储业务累计投资规模272.00亿元，实际回款200.00亿元。

2022年，公司计划完成3户企业土地出让，涉及土地63.63亩，预计实现土地出让金16.56亿元，土地整理成本及增值收益返还9亿元。

6. 在建项目

公司在建项目规模不大，未来投资压力可控。

截至2021年末，公司在建项目预计总投资共16.69亿元，已投资9.81亿元，未来投资压力尚可。公司在建项目主要系子公司食品集团生产经营性质的产业园、厂房等扩产，待投产后，公司的现代农牧业、食品加工业等板块的产能将有所提升。

表9　截至2021年末公司在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	2022年投资	2023年投资
1	肉羊标准化养殖场建设项目第一标段（三期）	2.60	2.39	--	--
2	天津海河乳品新厂房	5.98	2.37	2.18	1.05
3	二期百万只蛋鸡项目	1.72	1.69	539万	156万
4	临港四期工程（设计产能为年产 60 万吨各类饲料生产车间及配套）	2.51	2.26	0.24	--
5	泌乳牛舍、大挤奶厅及外网项目	4.15	1.10	578.99万	--
合计		**16.96**	**9.81**	**2.53**	**1.07**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率尚可

2021 年，公司存货周转次数和销售债权周转次数均有所提升，分别为 14.83 次和 1.48 次；公司总资产周转次数为 0.24 次，同比略有下降。

6. 未来发展

未来，公司的总体发展目标是在国资公司产融平台基础上，形成优势产业模块、产业结构调整基金模块以及金融投资模块，通过产融结合相互促进；围绕天津市国资委、泰达实业核心工作，主动适应新常态，促进业务转型，调整优化资产结构，提升上市股权市值管理和地产开发盈利能力，充分发挥投融资和资本运作平台作用，构筑“资源配置合理、资产流动顺畅、资本运作灵活”的产股权结构，确保公司资产规模和质量得到不断提升，精细化管理和抗风险能力有效加强，服务能力和发展得到持续增强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 21 家，较上年底减少 3 家；2022 年一季度，公司合并范围无变化。跟踪期内，医药集团出表对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，所有者权益 943.48 亿元（含少数股东权益 117.53 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 453.15 亿元，利润总额 84.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，所有者权益 945.95 亿元（含少数股东权益 112.99 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 71.27 亿元，利润总额 2.63

亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，受医药集团出表影响，公司资产规模有所回落，非流动资产占比快速上升，以对外拆借款为主的其他应收款快速增长，资金占用规模大。此外，受对外担保规模扩大、增加抵质押资产影响，资产受限规模快速上升，资产质量及资产流动性减弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，较上年底下降 17.78%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占 36.48%，非流动资产占 63.52%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表 10 2020－2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**1105.86**	**53.58**	**619.10**	**36.48**	**648.89**	**37.46**
货币资金	181.10	16.38	119.68	19.33	105.39	16.24
划分为持有待售的资产	370.17	33.47	1.79	0.29	0.00	0.00
存货	274.77	24.85	239.03	38.61	227.06	34.99
其他应收款	99.83	9.03	122.07	19.72	177.49	27.35
非流动资产	**958.23**	**46.42**	**1078.06**	**63.52**	**1083.29**	**62.54**
长期股权投资	166.52	17.38	317.53	29.45	306.11	28.26
投资性房地产	414.42	43.25	408.98	37.94	398.11	36.75
固定资产	96.91	10.11	90.01	8.35	95.97	8.86
其他非流动金融资产	100.22	10.46	86.97	8.07	91.77	8.47
资产总额	**2064.08**	**100.00**	**1697.16**	**100.00**	**1732.18**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 619.10 亿元，较上年底下降 44.02%，主要系医药集团出表，划分为持有待售的资产大幅下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.33%）、其他应收款（占 19.72%）和存货（占 38.61%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 119.68 亿元，较上年底下降 33.91%。货币资金中有 11.51 亿元受限资金，受限比例为 9.62%，主要为保证金，受限占比较低。

截至 2021 年底，公司其他应收款 122.07 亿元，较上年底增长 22.28%，主要系关联方拆借款及企业及个人款增加所致。公司按组合计提坏账准备的其他应收款账面原值 134.14 亿元，其中 1 年以内的占 65.54%，1～2 年的占 6.39%，2～3 年的占 9.37%，3 年以上的占 18.70%（计提比例为 9.48%），账龄较长。集中度方面，公司其他应收款前五名单位合计 51.45 亿元，占其他应收款账面原值的 38.35%，集中度较高。

表 11 2021 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元）

单位名称	余额
泰达实业	36.33
泰达控股	8.30
天津农垦宏达有限公司	4.12
天津市土地整理中心	1.40
天津市政投资有限公司	1.31
合计	**51.45**

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 239.03 亿元，较上年底下降 13.01%，主要系库存商品及房地产开发产品减少所致。存货主要由土地整理成本 73.38 亿元、库存商品 35.93 亿元、房地产开发产品 26.63 亿元和房地产开发成本 90.30 亿元构成，累计计提跌价准备 11.03 亿元。

截至 2021 年底，公司预付款项 20.80 亿

元，较上年底下降 76.22%，主要系预付的天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）股权完成交割，股权资产计入长期股权投资所致。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 27.54 亿元，主要为权益投资工具 20.62 亿元和债务工具投资 6.81 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他流动资产为 28.67 亿元，主要为贷款（9.47 亿元）、理财产品（5.95 亿元）和待抵扣进项税及预缴税款（12.44 亿元）。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 1078.06 亿元，较上年底增长 12.51%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 29.45%）、投资性房地产（占 37.94%）、固定资产（合计）（占 8.35%）、固定资产（占 8.35%）和无形资产（占 8.07%）构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 317.53 亿元，较上年底增长 90.68%，主要系医药集团出表后公司持有其 33%股权转入该科目以及泰达国际股权完成交割所致；公司长期股权投资均采用权益法核算。

表 12 2021 年底公司主要长期股权投资标的情况

（单位：亿元）

单位名称	账面价值
天津智博智能科技发展有限公司	27.95
北方国际信托股份有限公司	19.34
天津港发展控股有限公司	31.59
天津医药集团有限公司	59.11
天津市泰达国际控股（集团）有限公司	92.10
渤海证券股份有限公司	33.57

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司投资性房地产 408.98 亿元，较上年底变化不大，主要构成为公司持有的 2.5 万亩盐田，采用公允价值计量。公司 2.5 万亩盐田位于天津市滨海新区内，紧邻于家堡中心商务区和核心金融开发区，土地未来出让前景良好。

截至 2021 年底，公司固定资产 90.01 亿元，较上年底下降 7.12%，主要包含房屋建筑物（62.02 亿元）和机器设备（20.76 亿元）等；累计折旧 68.71 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 86.97 亿元，较上年底下降 13.22%，构成主要为土地使用权（85.87 亿元）；累计摊销 7.42 亿元，累计计提减值准备 14.44 亿元。

截至 2021 年底，公司债权投资 11.48 亿元，主要系对企业债券的投资 10.50 亿元。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 47.75 亿元，较上年底增长 155.52%，主要系科目调整所致，主要构成为非上市权益工具投资 44.67 亿元。

表 13　2021 年底公司主要其他权益工具投资情况

（单位：亿元）

项目名称	计量方法	账面价值
天津天士力集团有限公司	公允价值	13.35
乐金电子（天津）电器有限公司	公允价值	2.06
天津滨海农村商业银行股份有限公司	公允价值	3.87
鹰潭锦耀合伙企业（鹰潭大厦合伙企业）	公允价值	5.40
渤海财产保险股份有限公司	公允价值	2.26
天津中科泰富投资合伙企业（有限合伙）	公允价值	1.90
天津银行	公允价值	1.92

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，较 2021 年底增长 2.06%。其中，流动资产占 37.46%，非流动资产占 62.54%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中其他应收款较 2021 年底增长 45.41%，主要系增加了对关联方拆借；其他科目变动不大。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 312.21 亿元，较 2020 年底（10.97 亿元）提升明显，主要系对泰达控股提供的担保增加了资产抵质押所致；当期受限资产占公司资产总额的 18.40%。具体明细见下表：

表 14 截至 2021 年底公司资产受限明细

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	11.51	信用保证金、担保保证金、定期存款等
存货	15.05	抵押
固定资产	6.57	贷款、抵押、无产权证等
无形资产	1.67	贷款、无产权证
长期应收款	10.44	特许使用权应收款质押
其他应收款	0.03	公积金保证金、维修基金
投资性房地产	161.42	贷款、抵押、无产权证、应收款纠纷诉讼查封等
长期股权投资	105.52	质押
总计	**312.21**	--

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受医药集团出表影响，公司负债规模规模回落明显。随着公司到期偿付多期债券，债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

（1）负债

截至 2021 年底，公司负债总额 753.68 亿元，较上年底下降 32.48%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占 67.16%，非流动负债占 32.84%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 506.21 亿元，较上年底下降 42.72%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债及划分为持有待售的负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 39.96%）、应付账款（占 11.80%）、其他应付款占 18.46%）、一年内到期的非流动负债（占 6.11%）和合同负债（占 17.62%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 202.28 亿元，较上年底下降 11.07%，公司短期借款由信用借款（156.26 亿元）、保证借款（27.51 亿元）、质押借款（17.25 亿元）和抵押借款（1.25 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 59.75 亿元，较上年底增长 10.81%，应付账款账龄以 1 年内为主，占比 82.97%；应付账款余额前五名合计 3.63 亿元，主要为应付工程款，集中度低。

截至 2021 年底，公司预收款项 0.01 亿元，较上年底大幅下降，主要系医药集团股权已完成交割，预收股权转让款不再计入该科目以及部分资产转入合同负债所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 93.44 亿元，较上年底下降 8.40%，主要为公司与部分国有企业或单位的借款（占 16.21%）和往来款（占 54.72%）。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.93 亿元，较上年底下降 80.42%，主要系一年内到期的应付债券大幅减少所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 89.22 亿元，较上年底增长 603.02%，主要系预收货款及房款增长所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 247.47 亿元，较上年底增长 6.45%。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.50%）和应付债券（占 42.27%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 90.34 亿元，较上年底变化不大；长期借款主要由保证借款 42.60 亿元和信用借款 39.04 亿元构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 104.60 亿元，较上年底下降 5.70%。

表 15 截至 2022 年 5 月底公司本部存续债券列表

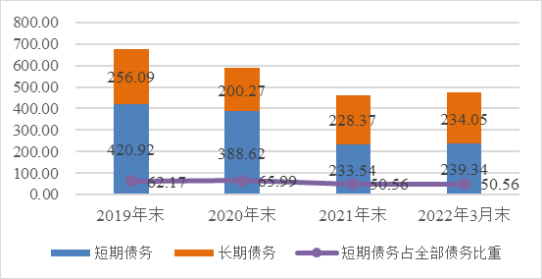
（单位：亿元）

债券简称	余额	到日期
22 津渤海 SCP003	10.00	2022-9-16
22 津渤海 SCP002	10.00	2022-8-21
20 津渤海 MTN001	10.00	2023-5-25
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	2027-2-19
18 津渤海 MTN003	20.00	2023-3-28
18 津渤海 MTN002	20.00	2023-4-4
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	3.60	2026-4-18
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	6.00	2023-4-18
13 津渤海 PPN001	1.00	2023-11-26
21 津渤海 MTN001	10.00	2025-1-4
22 津渤海 MTN001	5.00	2024-1-18
22 津渤海 MTN002	10.00	2025-4-8

资料来源：Wind

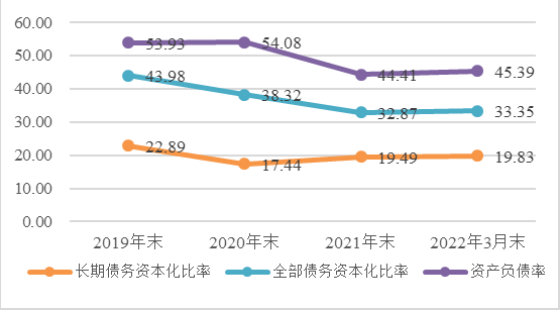
截至2022年3月底，公司负债总额786.23亿元，较2021年底增长4.32%，主要系流动负债所致。公司以流动负债为主，负债结构较2021年底变化不大。其中预收款项52.02亿元，较2021年底大幅增长，主要系预收股权转让款所致。

图2　2019－2021年末及2022年3月末公司债务结构（单位：亿元、%）



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3　2019－2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司全部债务461.91亿元，较上年底下降21.56%。债务结构方面，短期债务占50.56%，长期债务占49.44%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.41%、32.87%和19.49%，较上年底分别下降9.67个百分点、下降5.45个百分点和提高2.05个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务473.38亿元，较上年底变化不大。

（2）所有者权益

公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益943.48亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为87.54%，少数股东权益占比为12.46%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占12.56%、53.77%、0.50%和19.09%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益945.95亿元，较2021年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，受医药集团出表影响，公司营业收入有所下降，主业盈利能力弱化，处置医药集团及金融资产股权形成的投资收益同比大幅增长，为利润总额核心来源，但上述收益可持续性弱。

2021年，公司实现营业收入453.15亿元，同比下降8.83%；发生营业成本380.23亿元，同比下降3.41%；营业利润率为14.04%，同比下降5.40个百分点。

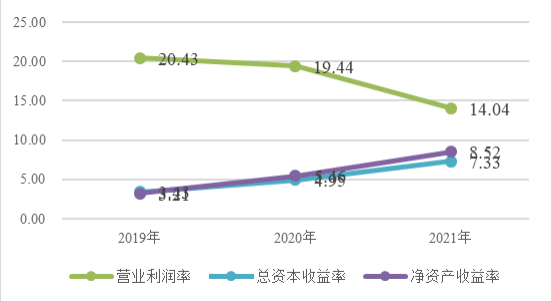
2021年，公司费用总额为73.73亿元，同比下降27.03%，主要系合并范围变化导致销售费用。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为36.41%、33.50%、4.62%和25.47%。2021年，公司期间费用率为16.27%，同比下降4.06个百分点，仍对主业利润侵蚀严重。

2021年，公司实现投资收益116.35亿元，同比增长68.22%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益91.40亿元（当期处置医药集团股权及金融资产股权），投资收益占营业利润比重为137.74%，对营业利润影响很大，可持续性弱；其他收益6.45亿元，同比增长44.50%，占营业利润比重为7.64%。公司利润对非经营性损益高度依赖。

2021年，公司总资本收益率和净资产收

益率分别为 7.33%和 8.52%，同比分别提高 2.37 个百分点和 3.06 个百分点。

图 4　2019－2021 年公司盈利指标



注：图中比率数值为百分比
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 71.27 亿元，同比下降 43.10%；实现利润总额 2.63 亿元，同比下降 26.74%。

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动产生的现金持续净流入；2021年，公司投资规模大幅减少，投资活动现金净流由负转正；随着公司加大债务偿还力度，筹资活动现金净流出规模扩大。

表 16　公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	831.48	673.60	664.05	203.59
经营活动现金流出小计	773.96	666.12	649.28	207.44
经营现金流量净额	**57.51**	**7.48**	**14.77**	**-3.86**
投资活动现金流入小计	946.72	664.53	196.59	54.26
投资活动现金流出小计	1007.74	677.29	137.13	69.02
投资活动现金流量净额	**-61.01**	**-12.76**	**59.46**	**-14.76**
筹资活动前现金流量净额	**-3.50**	**-5.28**	**74.23**	**-18.62**
筹资活动现金流入小计	511.24	604.85	462.80	133.21
筹资活动现金流出小计	546.90	601.08	643.36	117.03
筹资活动现金流量净额	**-35.66**	**3.77**	**-180.57**	**16.17**
现金收入比（%）	100.77	100.44	102.48	106.71

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 664.05 亿元，同比下降 1.42%；经营活动现金流出 649.28 亿元，同比下降 2.53%。2021 年，公司经营活动现金净流入 14.77 亿元。同期，公司现金收入比为 102.48%，同比提高 2.04 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 196.59 亿元，同比下降 70.42%，主要系收回投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出 137.13 亿元，同比下降 79.75%，主要系投资支付的现金下降所致。2021 年，公司投资活动现金净流入 59.46 亿元，同比净流出转为净流入。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 74.23 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 462.80 亿元，同比下降 23.49%；筹资活动现金流出 643.36 亿元，同比增长 7.03%。2021 年，公司筹资活动现金净流出 180.57 亿元。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-3.86 亿元，投资活动现金流量净额为-14.76 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.17 亿元。

6．偿债指标

跟踪期内，随着有息债务规模回落，公司长短期偿债指标同比均有所增强，剩余未使用授信额度 90.09 亿元；公司对外担保规模大幅增长，主要系增加对泰达控股的担保 92.40 亿元，担保规模大，存在或有负债风险。

表 17　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	125.13	122.30
	速动比率（%）	94.04	75.08
	经营现金/流动负债（%）	0.85	2.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	0.51	0.60
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	102.89	129.67
	全部债务/EBITDA（倍）	5.72	3.56
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	4.22	5.75
	经营现金/利息支出（倍）	0.31	0.66

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降，经营现金流动负债比率同比有所提升，公司现金短期债务比由上年底的 0.51 倍提高至 0.60 倍。公司短期偿债指标有所好转。

2021 年，公司 EBITDA 为 129.67 亿元，同比增长 26.02%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.22 倍提高至 5.75 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 5.72 倍下降至 3.56 倍，公司长期债务偿债能力有所增强。

截至 2022 年 3 月底，公司本部获得各商业银行综合授信额度 389.03 亿元，尚未使用额度为 90.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保规模 135.29 亿元。其中对股东泰达控股担保金额 94.20 亿元。截至 2021 年底，泰达控股资产总计 4320.64 亿元，所有者权益合计 1413.54 亿元；2021 年泰达控股营业收入 859.49 亿元，净利润 32.66 亿元。

表18 截至2021年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	到期日
天津泰达投资控股有限公司	24.51	2024/10/20
	20.00	2022/8/29
	4.80	2022/7/14
	22.43	2024/10/24
	12.50	2022/12/31
	9.96	2023/7/22
小计	**94.20**	--
天津泰达资产运营管理有限公司	14.90	2025/10/14
天津泰达能源集团有限公司	10.20	2022/12/14
天津泰达能源发展有限责任公司	1.00	2022/12/14
天津津融投资服务集团有限公司	4.00	2022/3/18
天津津融国金投资有限公司	11.00	2022/3/18
合计	**135.29**	--

资料来源：公司提供

7. 母公司/公司本部财务分析

公司本部经营业务规模很小，资产构成以其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。随着医药集团出表及泰达国际股权完成交割，相关资产计入长期股权投资，本部非流动资产占比上升。跟踪期内，随着本部到期债券的偿付，有息债务规模回落，债务负担有所减轻，但本部公开市场存量债券规模仍较大，一年内到期规模76.00亿元，集中兑付压力较大；2021年，本部处置医药集团股权获得较大规模投资收益，但持续性不强，财务费用对利润侵蚀严重，偿债对再融资较为依赖。

截至2021年底，公司本部资产总额为1059.21亿元，较上年底下降3.75%。本部流动资产主要构成为其他应收款（89.86亿元，主要系对合并范围内子公司拆借款和控股股东拆借款）和存货（63.08亿元，主要为土地开发成本）；非流动资产主要为长期股权投资（521.98亿元，较上年底增长明显，主要系增加了医药集团的投资31.49亿元和对泰达国际的投资92.10亿元）和投资性房地产（348.97亿元）。

表 19 2021 年底公司本部其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	账面价值
天津渤海建设投资有限公司	40.31
泰达实业	30.94
盐城津信东方置业有限公司	7.57
齐河县天房天利置业有限公司	3.01
天津渤海轻工投资集团有限公司	2.44
合计	**84.27**

注：除控股股东外，欠款单位均为公司子公司

资料来源：公司2021年审计报告

表 20 2021 年底公司本部主要长期股权投资标的情况（单位：亿元）

单位名称	账面价值
天津渤海文化产业投资有限公司	39.29
天津市泰达国际控股（集团）有限公司	92.10
天津渤海信息产业结构调整股权投资基金有限公司	12.00
天津渤海轻工投资集团有限公司	21.13
天津渤海置业有限公司	10.00
渤海证券股份有限公司	23.91
天津食品集团有限公司	86.38
天津津鼎企业管理服务有限责任公司	76.12
天津医药集团有限公司	34.67
津联集团有限公司	55.38

资料来源：公司2021年审计报告

截至2021年底，公司本部负债总额320.98亿元，较上年底下降27.67%。其中，流动负债208.08亿元（占比64.83%），非流动负债112.89亿元（占比35.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占39.90%）、其他应付款（占42.53%和一年内到期的非流动负债（占13.86%）构成；非流动负债主要由长期借款（占6.21%）和应付债券（占92.66%）构成。

截至2021年底，本部全部债务223.47亿元，较上年底下降38.54%。截至2021年底，公司本部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为30.30%、13.13%和23.24%，公司本部债务负担有所减轻。截至2021年底，公司本部所有者权益为738.26亿元，其中实收资本118.50亿元，资本公积493.02亿元。

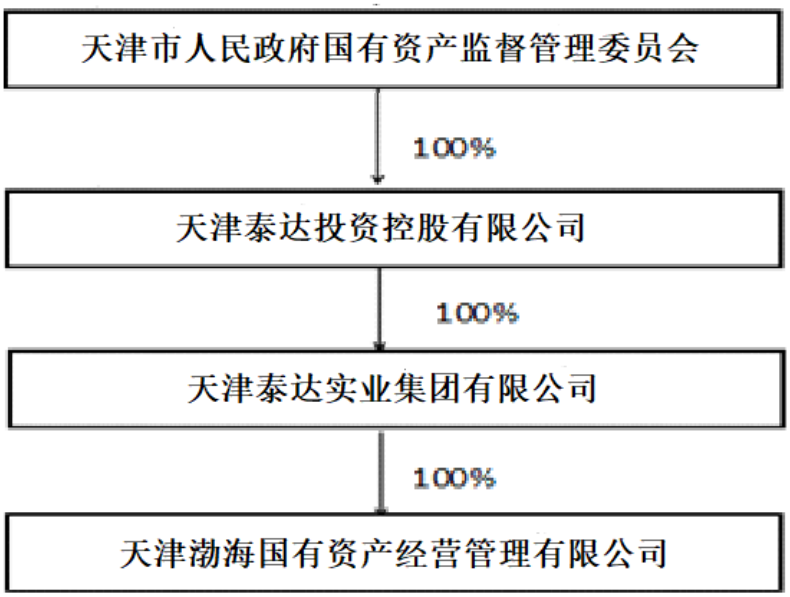
2021年，本部实现营业收入4.37亿元，期间费用合计15.04亿元，包括管理费用0.19亿元和财务费用14.24亿元；利润总额为103.69亿元，其中，投资收益为129.20亿元，构成主要为处置医药集团股权收益。

2021年，公司本部经营活动现金流主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流净额为27.34亿元；投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金24.30亿元和处置子公司及其他其他营业单位收到的现金103.65亿元，投资活动现金流净额为127.68亿元；筹资活动以取得借款、发行债券收到现金和偿还债务支付的现金为主，筹资活动现金流量净额为-161.29亿元。

十、结论

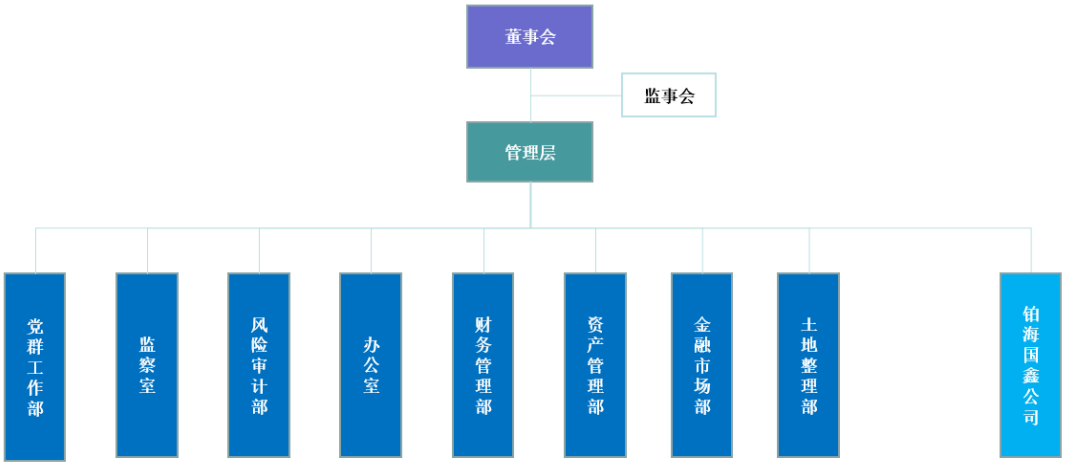
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 渤海国资债 01/PR 渤海 01”“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”“20 津渤海 MTN001”和“20 渤海国资债 01/20 津资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	237.79	197.35	139.61	128.35
资产总额（亿元）	1,872.36	2,064.08	1,697.16	1,732.18
所有者权益（亿元）	862.51	947.87	943.48	945.95
短期债务（亿元）	420.92	388.62	233.54	239.34
长期债务（亿元）	256.09	200.27	228.37	234.05
全部债务（亿元）	677.00	588.89	461.91	473.38
营业收入（亿元）	538.31	497.04	453.15	71.27
利润总额（亿元）	34.47	61.70	84.42	2.63
EBITDA（亿元）	83.24	102.89	129.67	--
经营性净现金流（亿元）	57.51	7.48	14.77	-3.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	1.37	1.48	--
存货周转次数（次）	0.29	0.25	0.24	--
总资产周转次数（次）	100.77	100.44	102.48	106.71
现金收入比（%）	20.43	19.44	14.04	11.32
营业利润率（%）	3.43	4.95	7.33	--
总资本收益率（%）	3.21	5.46	8.52	--
净资产收益率（%）	22.89	17.44	19.49	19.83
长期债务资本化比率（%）	43.98	38.32	32.87	33.35
全部债务资本化比率（%）	53.93	54.08	44.41	45.39
资产负债率（%）	108.43	125.13	122.30	121.52
流动比率（%）	66.77	94.04	75.08	78.99
速动比率（%）	8.02	0.85	2.92	--
经营现金流动负债比（%）	0.56	0.51	0.60	0.54
现金短期债务比（倍）	3.32	4.22	5.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.13	5.72	3.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.45	1.37	1.48	--

注：1. 2022 一季度财务数据未经审计；2.合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司 2020 年有息债务口径不包含医药集团有息债务；4、现金类资产已剔除受限类货币资金
资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4　主要财务数据及指标（本部/母公司）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.14	16.10	11.36	11.11
资产总额（亿元）	955.26	1,100.52	1,059.24	1,112.52
所有者权益（亿元）	566.51	656.73	738.26	741.41
短期债务（亿元）	216.48	249.70	111.86	123.91
长期债务（亿元）	144.92	113.92	111.62	99.17
全部债务（亿元）	361.40	363.62	223.47	223.08
营业收入（亿元）	0.52	5.60	4.37	0.19
利润总额（亿元）	-3.92	24.75	103.69	2.33
EBITDA（亿元）	-3.77	24.75	103.69	--
经营性净现金流（亿元）	-18.19	9.71	27.34	1.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	5,473.98	22.43	209.91	0.00
营业利润率（%）	85.08	97.73	95.59	85.63
总资本收益率（%）	-0.41	2.43	10.58	--
净资产收益率（%）	-0.68	3.77	13.78	--
长期债务资本化比率（%）	20.37	14.78	13.13	11.80
全部债务资本化比率（%）	38.95	35.64	23.24	23.13
资产负债率（%）	40.70	40.33	30.30	33.36
流动比率（%）	59.13	92.53	81.65	84.38
速动比率（%）	30.18	70.23	51.33	61.36
经营现金流动负债比（%）	-7.50	2.96	13.14	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持