



# 天津泰达股份有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0371 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 9 日

本次跟踪发行人及评级结果	天津泰达股份有限公司	AA-/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	天津泰达投资控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 泰达 01”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”或“公司”）生态环保业务发展良好、盈利能力提升、股东在资金及业务拓展方面提供有力支持及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司能源贸易经营稳定性弱、短期偿债压力大、债务结构有待优化及资产稳定性弱、受限比例较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“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项还本付息的保障作用。

### 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。

### 调级因素

**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。

### 正面

- 生态环保业务发展良好，带动2022年盈利能力提升
- 股东在资金及业务拓展方面提供有力支持
- A股上市公司，融资渠道畅通
- 有效的偿债担保措施

### 关注

- 能源贸易受有色金属及能源市场影响较大，经营稳定性弱
- 短期偿债压力大，债务结构有待优化
- 资产流动性弱，受限比例较高

项目负责人：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

郝晓敏 xmhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

泰达股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	336.15	372.65	400.53	402.59
所有者权益合计（亿元）	60.34	64.19	65.77	65.22
负债合计（亿元）	275.81	308.46	334.76	337.37
总债务（亿元）	195.27	198.93	233.93	236.92
营业总收入（亿元）	188.39	211.96	202.51	45.99
净利润（亿元）	0.83	1.67	1.72	-0.56
EBIT（亿元）	10.25	11.61	11.22	0.87
EBITDA（亿元）	11.68	13.11	12.95	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.04	-9.23	2.22	-1.23
营业毛利率(%)	5.82	5.47	6.77	2.03
总资产收益率(%)	3.02	3.28	2.90	0.87*
EBIT 利润率(%)	5.44	5.48	5.54	--
资产负债率(%)	82.05	82.77	83.58	83.80
总资本化比率(%)	76.39	75.60	78.05	78.41
总债务/EBITDA(X)	16.72	15.17	18.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.80	0.85	0.92	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.02	0.003	--

泰达股份（本部口径）	2020	2021	2022	
资产总计（亿元）	142.75		164.72	180.52
所有者权益合计（亿元）	44.24		45.98	48.42
负债合计（亿元）	98.51		118.74	132.11
总债务（亿元）	91.46		93.10	101.90
营业总收入（亿元）	0.36		0.31	0.30
净利润（亿元）	1.20		1.90	2.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.78		-1.23	-0.83
营业毛利率(%)	100.00		99.59	98.73
总资产收益率(%)	6.60		6.67	6.49
资产负债率(%)	69.01		72.08	73.18
总资本化比率(%)	67.40		66.94	67.79

注：1、中诚信国际根据泰达股份公开披露的其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 2020 年度审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，“-”表示数据为零，带“\*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、长期应付款中的带息债务。

## 担保主体财务概况

泰达控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	4,632.36	4,320.74	4,596.33	4,612.26
所有者权益合计（亿元）	1,487.11	1,413.63	1,402.09	1,403.23
营业总收入（亿元）	865.49	859.69	822.74	184.10
净利润（亿元）	27.06	32.75	11.70	1.14
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	129.59	106.70	96.43	30.34
资产负债率(%)	67.90	67.28	69.50	69.58

注：1、数据来源为泰达控股披露的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

### 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	主营业务	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
东湖高新	主营业务包括工程建设、环保科技和科技园区	349.70	99.61	71.52	139.86	7.02	14.23
鲁银投资	主营业务包括盐业和粉末冶金	52.38	28.56	45.47	37.89	3.35	2.86
泰达股份	主营业务涵盖能源贸易、区域开发、生态环保、洁净材料等	400.53	65.77	83.58	202.51	1.72	2.22

中诚信国际认为，泰达股份与可比企业均具有较为多元化的业务布局，在主营业务领域具有一定的竞争优势，且具有良好的风险控制水平和资源协调能力；与同行业企业相比，泰达股份资产与收入规模较大，但盈利能力相对较弱，财务杠杆水平高，资本结构有待改善。

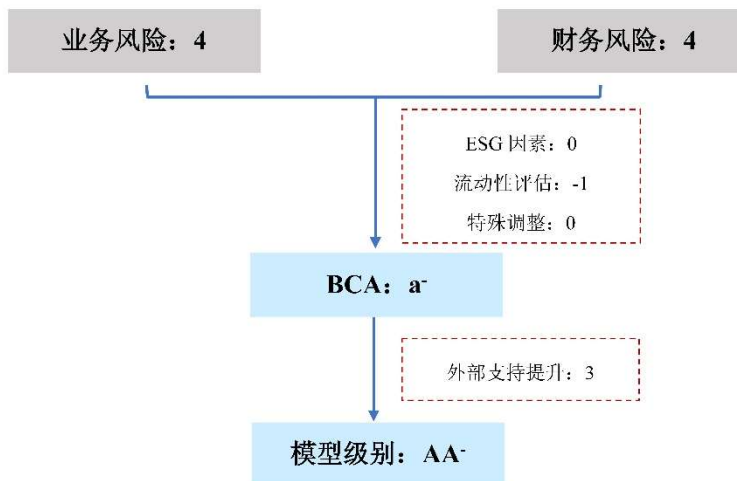
注：东湖高新为“武汉东湖高新集团股份有限公司”简称，鲁银投资为“鲁银投资集团股份有限公司”简称。

### 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 泰达 01	AAA	AAA	2022/06/24	3.56	0.45	2020/3/25~2025/3/25 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

## 评级模型

天津泰达股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200\_2022\_01

### ■ 业务风险：

泰达股份属于企业集团，其核心业务板块包括生态环保、区域开发、能源贸易等，产业多元化程度较高，生态环保业务盈利水平持续提升，但区域开发业务存在较大资金压力且规模或将有所收缩；能源贸易业务盈利处于较低水平。通过考虑主要业务板块的综合信用实力，业务风险评估为中等。

### ■ 财务风险：

泰达股份盈利及经营获现水平有所增强，但应收账款和存货规模高企，对资金形成占用，资产流动性较弱，债务增速较快，财务风险评估为中等。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，泰达股份具有 a- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险及业务发展资金需求和较大的债务规模令公司面临一定流动性压力。

### ■ 外部支持：

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获得控股股东的较大支持，外部支持调升 3 个子级。

## 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

本次跟踪债项的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，且已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局或将重塑。



随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。

详见《中国环保运营行业展望, 2022 年 12 月》, 报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

**中诚信国际认为，泰达股份作为以生态环保为核心主业的集团企业，业务多元化程度较高；2022 年生态环保运营业务垃圾处理量及发电量上升，板块盈利水平持续提升；区域开发业务存在较大资金压力，未来规模或将有所收缩；能源贸易业务规模保持稳定，上下游集中度风险显著改善，但盈利仍处于较低水平；洁净材料产能过剩，需对研发进展与效益转化情况以及产能消化风险保持关注。**

*生态环保业务随新建项目陆续投运以及存量项目的稳定运行，垃圾处理量及发电量上升，板块盈利水平持续提升；在建项目资本支出压力尚可，仍需对其资金匹配与项目投运进展保持关注。*

跟踪期内，生态环保业务仍为泰达股份的核心主业，随着新签约在建项目持续推进，主要运营主体天津泰达环保有限公司（以下简称“泰达环保”）<sup>1</sup>2022 年以来新增投运贵州遵义、山东安丘和山东昌邑 3 个生活垃圾焚烧发电项目，新增日处理能力合计 2,900 吨，截至 2023 年 3 月末，泰达环保已投运项目达 20 个，日处理各种废弃物能力为 13,810 吨。2022 年泰达环保垃圾处理量及发电量同比增加，上网电量占总发电量的比例为 82.45%，基本保持稳定。由于 PPP 项目建设投入同比减少，当年泰达环保收入规模有所下降，但项目投运规模增加以及会计准则变更使其净利润实现较好增长<sup>2</sup>，板块盈利水平持续提升。截至 2022 年末，泰达环保在建项目 6 个，计划总投资合计 20.46 亿元，尚需投资 12.62 亿元，其中 2023 年计划投资 5.85 亿元，资本支出压力尚可，但仍需对其建设资金匹配与项目投运进展保持关注。

**表 1：截至 2023 年 3 月末泰达环保主要运营项目情况（年、亿元、吨/日、元/吨、万吨）**

项目名称	运营模式	特许经营权期限	投运日期	累计投资	垃圾/污泥		垃圾/污泥处理量			
					处理能力	处理单价	2020	2021	2022	2023.Q1
<b>生活垃圾焚烧发电项目</b>										
天津双港	BOT	30	2005.05	5.80	1,200	145.00	40.00	32.48	31.48	7.94
辽宁大连	BOT	27	2012.11	6.90	1,500	51.00	56.01	54.66	58.93	13.81
扬州一期	BOT	28	2011.07	4.57	1,000	67.98	36.16	65.80	30.28	8.14
扬州二期	BOT	23	2016.01	2.89	610	67.98	25.47		21.00	3.05
扬州三期	BOT	28	2021.12	4.65	800	67.98	-	-	30.93	8.37
江苏高邮	PPP	30（含建设期）	2018.06	3.94	700	26.50	33.56	30.48	25.30	5.53
安徽黄山（一期）	PPP	30（含建设期）	2019.03	4.12	600	57.50	28.77	27.96	21.35	6.04
安徽黄山（二期）	PPP	30	2022.03	2.20	300	-	-	-	10.67	3.02
天津武清	BOT	30	2021.08	6.03	1,000	72.00	-	19.00	33.94	7.89
衡水冀州	PPP	30	2021.08	2.69	500	50.00	-	-	17.61	4.12

<sup>1</sup> 2021 年 10 月，泰达环保引进农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）、陕西金融资产管理有限公司（以下简称“陕西金资”）通过实施市场化债转股对其增资 12.50 亿元。截至 2023 年 3 月末，上述增资款项已全部缴付，泰达环保注册资本由 8.00 亿元增至 12.79 亿元，公司对其持股比例由 99.94% 降至 62.52%。根据股权转让条款，公司具有期满后“以受让股权方式偿还增资款项”的义务，因而公司将上述增资款却认为一笔债务工具计入“长期应付款”，金额 12.50 亿元。

<sup>2</sup> 截至 2022 年末，泰达环保总资产为 105.56 亿元，所有者权益为 33.29 亿元，2022 年泰达环保实现营业总收入 18.89 亿元，同比下降 31.50%，实现净利润 2.49 亿元，同比增长 11.66%。泰达环保自 2022 年起执行《企业会计准则第 15 号》，对试运营销售相关收入、成本确认损益，导致 2022 年度泰达环保运营服务营业收入、营业成本有所增加。



河北遵化	PPP	30	2021.08	2.91	600	59.50	-	-	15.61	3.76
宝坻一期	BOT	30	2021.06	3.49	700	76.00	-	20.76	26.00	6.28
山东安丘	PPP	30	2022.06	4.96	800	30.00	-	-	24.38	8.16
贵州遵义	BOT	30	2022.07	8.51	1,500	70.00	-	-	33.55	9.30
山东昌邑	PPP	30	2022.09	3.81	600	45.00	-	-	11.18	4.22
<b>生活垃圾卫生填埋项目</b>										
扬州固废	PPP	23	2021.10	1.47	210	181.50	-	4.04	2.53	0.41
<b>生物质秸秆发电项目</b>										
河北故城	自主经营	-	2016	2.88	790	-	-	-	-	-
<b>餐厨、污泥处理项目</b>										
江苏高邮餐厨污泥项目	PPP	27	2019.12	0.29	污泥 100	340.00	1.50	1.47	1.03	0.26
	PPP	26	2020.12	0.40	餐厨 60	270.00	0.03	0.29	0.33	0.09
黄山通源餐厨污泥项目	BOT	30	2020.08	0.68	污泥 60	302.00	-	2.31	2.93	0.64
	BOT	30	2020.08		餐厨 30	199.00	-	0.79	0.50	0.13
宝坻餐厨	BOT	26	--	0.61	餐厨 150	231.50	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>73.80</b>	<b>13,810</b>	<b>--</b>	<b>221.50</b>	<b>260.04</b>	<b>399.53</b>	<b>101.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来泰达环保主要运营项目概况（万千瓦、亿千瓦时）

项目	装机容量	2020		2021		2022		2023.1~3	
		发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量
天津双港	2.40	1.67	1.42	1.53	1.28	1.43	1.19	0.36	0.30
辽宁大连	2.40	2.12	1.78	1.98	1.67	2.06	1.72	0.43	0.35
扬州一期	1.80	1.28	1.12	1.45	1.19	1.07	0.86	0.20	0.15
扬州二期	1.20	0.95	0.74	0.93	0.79	0.85	0.69	0.16	0.13
扬州三期	2.50	-	-	0.10	0.08	1.39	1.17	0.35	0.29
江苏高邮	1.20	1.20	1.00	1.15	0.95	1.04	0.83	0.21	0.17
安徽黄山一期	1.20	1.15	0.97	1.14	0.95	0.95	0.79	0.23	0.20
安徽黄山二期	1.00	-	-	0.02	0.02	0.37	0.30	0.12	0.09
河北故城	3.00	2.20	2.00	2.10	1.90	2.34	2.11	0.56	0.50
天津武清	1.80	-	-	0.54	0.45	1.18	1.00	0.28	0.24
衡水冀州	1.20	-	-	-	-	0.51	0.39	0.09	0.07
河北遵化	1.20	-	-	-	-	0.43	0.29	0.13	0.09
宝坻一期	1.20	-	-	0.53	0.40	0.76	0.57	0.23	0.18
贵州遵义	5.00	-	-	-	-	1.31	1.08	0.22	0.18
山东安丘	1.80	-	-	-	-	0.65	0.51	0.24	0.19
山东昌邑	1.50	-	-	-	-	0.23	0.16	0.08	0.06
<b>合计</b>	<b>30.40</b>	<b>10.57</b>	<b>9.03</b>	<b>11.47</b>	<b>9.68</b>	<b>16.58</b>	<b>13.66</b>	<b>3.89</b>	<b>3.19</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司于 2023 年 1 月全资成立天津泰达碳资产管理有限公司（以下简称“泰达碳资产”），业务涵盖低碳履约服务、碳资产开发、碳金融产品开发等，未来泰达碳资产将重点研究碳交易和绿证交易、提高碳资产金融属性、加快碳资产变现等方面重点工作，有望与公司生态环保板块成熟业务形成良好协同作用，发掘新的利润增长点。

**区域一级开发业务回款进度较慢，存在较大的资金压力，未来需对土地出让计划执行情况及土地出让金回款情况保持关注；二级开发重点开展存量项目销售回款工作，业务规模或将有所收缩。**

公司区域开发业务主要运营主体为南京新城发展股份有限公司（以下简称“南京新城”）和扬州万运建设发展有限公司，一级开发业务方面，南京新城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。跟踪期内，扬州泰达未新增土

地平整项目，广陵新城项目出让 2 块土地，出让土地面积 215.98 亩，土地成交价共计 19.02 亿元<sup>3</sup>，土地出让进度有所加快。截至 2023 年 3 月末，广陵新城项目累计征地 473.47 万平方米，累计平整土地 315.86 万平方米，累计出让土地 3,438 亩，已平整尚未出让土地 1,300 亩，累计应收款 40.69 亿元。中诚信国际认为，公司广陵新城项目尚有较大面积土地未完成出让，并且已出让土地回款进度较慢，存在较大的资金压力，未来需对土地出让计划执行情况及土地出让金回款情况保持关注。

**表 3：广陵新城项目土地整理及出让情况（亩、亿元）**

项目名称	2020	2021	2022
整理土地面积	205.37	-	-
出让土地面积	376.14	149.42	215.98
公司确认的土地出让收入	9.41	7.44	12.74
公司实际收到的土地出让收入返还	-	-	-

注：2023 年一季度，扬州泰达无新增土地整理及出让，无土地出让收入确认及返还。

资料来源：公司提供

公司房地产二级开发业务规模较小，截至 2023 年 3 月末，大连北方生态慧谷项目、句容泰达青筑项目均已竣工，采取租售结合的运作模式。公司此前在广陵新城建设的泰达 Y-MSD 项目（一期）采取市场化经营和政府回购（约 80% 部分）相结合的建设运营模式，委托方按照项目开发成本加成 16.00% 对公司负责建设的总部办公写字楼、文创信息 SOHO 工作室及地下建筑部分进行回购。截至 2023 年 3 月末，泰达 Y-MSD（一期）项目已建设完成，其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，尚未回款金额 31.06 亿元<sup>4</sup>。需对上述项目后续回款实现情况保持关注。此外，截至 2023 年 3 月末，公司土地储备 10.26 万平方米，为大连北方生态慧谷项目储备，尚无新增拟建二级开发项目，未来将重点开展存量项目销售回款工作，业务规模或将有所收缩。

**表 4：截至 2023 年 3 月末公司在售及在建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	2023 年 4~12 月计划投资
大连北方生态慧谷	住宅	53.36			39.60	14.52	13.69	-	-	3.64
	产业	14.91	67.90	50.57	8.55	1.50	1.34	6.48	4.54	0.05
	商业	3.30			2.80	0.08	0.10	-	-	0.09
句容泰达青筑	住宅	33.00	22.00	22.03	25.44	25.10	25.23	-	-	0.23
句容宝华山门下	商业	3.04	2.50	2.12	1.26	-	-	1.28	0.37	-
<b>合计</b>	--	<b>107.61</b>	<b>92.40</b>	<b>74.73</b>	<b>77.65</b>	<b>41.19</b>	<b>40.34</b>	<b>7.76</b>	<b>4.91</b>	<b>4.01</b>

注：句容宝华山山下项目分三期开发建设，目前已经建设一期商业街及二期喜舍，三期公司所属企业宝华文化发展有限公司以住宅用地拍得该土地，后政府告知该土地未履行公益林地变性手续属林地性质且政府尚未对该土地性质予以调整，故未能继续建设项目三期，目前公司已经与政府形成初步解决方案。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2022 年，公司能源贸易业务规模保持稳定，上下游集中度风险显著改善，但盈利仍处于较低水平，未来仍需对产品市场价格及外汇汇率波动保持关注。**

公司能源贸易业务主要包括有色金属、石油化工贸易和有色金属仓储服务业务，主要运营主体为

<sup>3</sup> 截至 2023 年 3 月末，上述已出让土地尚未结算完毕，尚未收回土地出让款。

<sup>4</sup> 截至 2023 年 3 月末，泰达 Y-MSD（一期）已完成项目结算审计工作，泰达 Y-MSD 项目（二期）地块因规划指标及竞拍条件调整，公司根据合同条款与扬州广陵新区政府商讨一期项目结算回款以及二期合同条款变更事宜。

天津泰达能源集团有限公司（以下简称“泰达能源”），销售市场集中在国内，并在天津、青海等地设有有色金属仓储基地，服务各大金属企业。为控制价格波动风险，公司主要采用现款现货方式进行采购和销售，仅给予小部分信用较好的大客户 20~30 天的账期。随着公司持续开拓及丰富上下游资源，加之国内外形势及价格波动等影响下行业供需关系变化，2022 年公司上下游集中度风险显著改善，前五大供应商采购金额占比同比下降 27.44 个百分点至 45.14%，前五大客户销售金额占比同比下降 10.33 个百分点至 32.25%。2022 年公司能源贸易收入规模与上年相比基本持平，但业务盈利仍处于较低水平，未来仍需对产品市场价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注。

**2022 年，口罩滤材需求回升带动相关产品产销量大幅增加，但公司洁净材料产能仍处于过剩状态，需对新型材料研发进展及效益转化情况以及产能消化风险保持关注。**

公司洁净材料业务主要由子公司天津泰达洁净材料有限公司（以下简称“泰达洁净”）运营，截至 2023 年 3 月末，泰达洁净口罩滤材、液体滤材和空气滤材产能分别为 3,000 吨/年、340 吨/年和 410 吨/年，拥有熔喷生产线 8 条、熔喷插棉生产线 1 条，另有水冲、压光、复合等再加工生产线 15 条。2022 年以来，泰达洁净通过发挥“泰达芯”技术优势不断丰富口罩系列产品，推出故宫文创系列口罩、“泰达童芯”口罩、运动口罩等新型产品；同时与天津科技大学、天津工业大学、北京化工大学等高校加强合作，开展汽车材料的创新开发，拓展产品应用领域，其与世界 500 强企业立项开发的 PBT 产品已于 2022 年完成产业化实施，实现科技成果的成功转化，未来有望成为公司新的业绩增长点。2022 年，受外部因素影响口罩滤材需求明显回升，公司根据下游市场情况及时调整三类产品产能布局，提升口罩滤材产能，当年口罩滤材产销量大幅增加，但在激烈的市场竞争下产品平均售价进一步下降。2023 年 1~3 月，外部市场需求下降令口罩滤材产销量显著下滑。总体而言，公司洁净材料主要产品价格波动较大，在市场竞争加剧背景下产能仍处于过剩状态，目前该业务销售规模较小，需对新型材料研发进展与效益转化情况以及产能消化风险保持关注。

表 5：近年来公司主要洁净材料产品经营情况（吨、元/吨）

产量	2020	2021	2022	2023.1~3
口罩滤材	2,733	1,740	2,672	328
液体滤材	279	250	323	121
空气滤材	605	405	240	39
<b>合计</b>	<b>3,617</b>	<b>2,395</b>	<b>3,235</b>	<b>488</b>
销量	2020	2021	2022	2023.1~3
口罩滤材	3,294	1,743	2,659	255
液体滤材	279	250	314	89
空气滤材	605	405	224	39
<b>合计</b>	<b>4,178</b>	<b>2,398</b>	<b>3,197</b>	<b>383</b>
平均售价	2020	2021	2022	2023.1~3
口罩滤材	94,968	28,198	20,641	21,494
液体滤材	97,729	91,259	65,182	56,460
空气滤材	43,451	34,631	41,681	40,931

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司仍将保持一定资本支出规模。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 10.73 亿元<sup>5</sup>，未来尚需投入 5.49 亿元，其中 2023 年计划投入 1.21 亿元；此外，公司区域开发业务未来尚需投入 17.33 亿元。整体来看，公司未来仍将保持一定资本支出规模。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程情况（亿元）

项目名称	计划投资额	资金来源	预计建成投产时间	已投入	2023 年 4 月~12 月计划投入	2024 年计划投入
C1-3 综合酒店	7.18	自有资金+银行贷款	2025/12	3.70	0.20	0.20
遵化秸秆发电	3.19	自有资金+银行贷款	2024/12	1.51	0.93	0.75
高性能口罩滤材熔喷生产线扩能项目	0.36	自有资金+银行贷款	2023/09	0.28	0.08	-
合计	10.73	--	--	5.49	1.21	0.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2022 年公司经营性业务利润实现增长，投资收益亦形成一定补充。公司总资产规模有所提升，但货币资金受限比例较大，应收账款和存货规模高企，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，公司债务规模增长较快，经营活动净现金流及 EBTIDA 对债务无法形成覆盖，整体偿债指标表现仍较弱。

跟踪期内，生态环保盈利能力上升使得经营性业务利润提升；投资收益对利润形成一定补充；2023 年一季度呈现亏损状态。

2022 年公司生态环保业务 PPP 项目建设投入较上期有所减少，建造收入下降导致该板块及营业收入均有所减少；受益于一级开发及代建业务当期确认收入较多且毛利率仍处较高水平，加之生态环保与洁净材料业务运营效率提升，成本下降效果明显，带动营业毛利率回升。公司期间费用管控能力持续提升，2022 年综合融资成本改善带动期间费用率亦实现同比压降，综合以上因素，当年公司经营性业务利润同比增幅较大；同年，公司主要参股企业渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）<sup>6</sup>自营业绩受证券市场下跌影响较大，公司对其权益法下确认投资收益同比减少，但仍为利润的较好补充。总体而言，2022 年公司利润总额实现较好增长，但总资产增幅较大令盈利指标略有下滑。2023 年一季度，能源贸易业务量增加带动营业总收入同比增长，但其盈利水平较低，加之生态环保项目开工率下降、一级开发及代建无新增业务收入等，当期营业毛利率大幅下降，经营性业务利润及利润总额出现亏损。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
能源贸易业务	156.72	0.72	166.25	0.81	166.27	1.00	42.43	0.42
区域开发业务	19.44	--	16.79	--	16.27	--	0.04	--
其中：一级开发及代建	10.31	17.85	9.58	46.99	15.35	43.59	-	-
房地产销售	9.13	18.77	7.21	12.55	0.92	34.71	0.04	31.69

<sup>5</sup> 公司 C1-3 酒店项目为 Y-MSD 项目中配套酒店，目前已完成主体建设，尚未进行装修，由于外部条件及市场原因，公司对该项目预期定位进行了重新论证，目前建设进度落后预期，2022 年末公司聘请第三方评估机构对该项目进行了相关评估，根据评估报告，该在建工程未出现减值迹象。遵化秸秆发电项目因为土地指标、环评许可问题，直至 2020 年 12 月方取得施工许可证，项目开始正式建设，其后由于外部条件影响，工程进度与计划存在偏差，截止 2023 年 5 月末，遵化秸秆发电项目已完成与垃圾项目合建部分系统施工及汽轮发电机组等部分设备采购工作，仍在建设中，预计 2024 年 12 月竣工，不存在减值迹象。

<sup>6</sup> 2022 年，渤海证券实现营业收入 14.16 亿元，净利润 5.01 亿元，同比下滑 72.16%。渤海证券已于 2023 年 3 月 1 日获得上海证券交易所正式受理首次公开发行股票申请材料。



生态环保业务	7.92	45.32	27.77	16.47	18.89	25.18	3.35	22.09
洁净材料业务	4.07	64.88	1.09	23.17	1.07	25.01	0.17	23.53
其他业务	0.20	--	0.06	--	0.01	--	-	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>188.35</b>	<b>5.82</b>	<b>211.96</b>	<b>5.47</b>	<b>202.51</b>	<b>6.77</b>	<b>45.99</b>	<b>2.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	5.50	4.85	4.79	3.80
经营性业务利润	0.50	1.36	3.98	-0.82
投资收益	2.60	3.42	1.33	0.55
利润总额	2.11	2.82	3.36	-0.36
EBITDA	11.68	13.11	12.95	--
总资产收益率	3.02	3.28	2.90	0.87*

注：带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，资产规模持续上升，但货币资金受限比例较大，应收账款和存货规模高企，对资金形成较大占用，需持续关注款项回收与存货去化进展；总债务规模增长较快，财务杠杆进一步攀升。**

2022 年以来，公司总资产规模持续上升，结构上仍以流动资产为主。具体来看，货币资金因采购备货、项目建设投入及获取特许经营权等有所下降，截至 2023 年 3 月末，受限货币资金 23.40 亿元，主要为存单保证金及保函等，受限资金占货币资金比重为 80.72%，受限比例很高。2022 年末，公司因一级土地开发形成的应收账款规模进一步增加，账龄在一年以上的应收账款占比为 72.98%<sup>7</sup>，累计已计提坏账准备 1.27 亿元，公司因土地开发和代建项目形成的应收账款账龄较长且集中度偏高，部分款项已出现逾期，需对未来款项催收进展保持关注。公司维持较大存货规模，主要系房地产项目开发形成。预付账款主要为公司预付土地出让金和贸易业务预付采购款，随款项支付结算等小幅波动。**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，需持续关注款项回收与存货去化进展。非流动资产方面，长期股权投资主要系公司持有的渤海证券股份，2022 年末其账面金额为 29.02 亿元；无形资产以环保项目特许经营权为主，随项目数量增加亦持续上升；其他非流动资产以合同资产为主，随区域开发项目建设推进有所增加。

公司负债主要由总债务及其他经营性负债构成。2022 年以来，为满足项目建设资金投入及营运资金需求，公司通过银行借款、资金往来款、非金融机构借款和资产支持专项计划<sup>8</sup>等渠道加大融资力度，带动总负债及总债务规模有所上升，但短期债务占比持续下降，债务结构有所改善。截至 2022 年末，公司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 21.06 亿元<sup>9</sup>和

<sup>7</sup> 截至 2022 年末，公司因广陵区土地开发款形成对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”）应收账款合计 40.69 亿元；因 Y-MSD 项目代建工程款形成对扬州市广江资产经营管理有限公司 31.06 亿元，部分款项已逾期，2022 年该项目已完成决算审计，公司预计 2023 年开始结算部分款项。

<sup>8</sup> 2022 年末，公司资金往来款主要为与泰达控股资金往来款 11.20 亿元及与天津振弘企业管理有限公司资金往来款 10.00 亿元。2021 年 12 月 27 日，公司及其所属子公司泰达环保与农银投资、陕西金资签署了《天津泰达环保有限公司之增资协议》和《天津泰达环保有限公司之股东协议》。根据股东协议第三条股权转让条款约定，本公司具有期满后“以受让股权方式偿还增资款项”的义务，即该笔增资款对于本公司而言，确认为一笔债务工具，金额 12.50 亿元。

<sup>9</sup> 广陵新城投资及其关联政府平台以资金往来款形式向公司支付 21.06 亿元，计入其他应付款科目核算，余款待政府方完成内部流程后连同前期借款一同抵消应收账款。

泰达控股往来款 23.79 亿元；应付账款以应付工程款为主，其规模基本稳定。

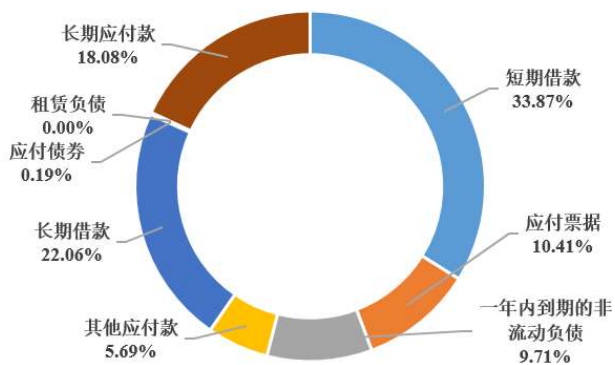
受益于较好的利润积累，2022 年末公司所有者权益进一步增加，较快的债务增速令财务杠杆持续攀升。分红方面，2022 年度公司拟向普通股股东分红 0.20 亿元，占归属于母公司股东的净利润比例为 16.56%。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	29.95	35.14	34.66	28.99
应收账款	50.34	61.43	79.75	81.21
预付款项	22.62	22.19	21.11	21.93
存货	119.25	124.12	126.63	128.60
长期股权投资	29.72	31.10	31.63	31.96
无形资产	25.72	51.34	57.75	59.48
其他非流动资产	1.04	19.56	23.47	23.46
<b>总资产</b>	<b>336.15</b>	<b>372.65</b>	<b>400.53</b>	<b>402.59</b>
短期债务/总债务	72.67	70.28	68.26	59.67
应付账款	18.13	22.94	22.16	22.24
其他应付款	65.52	75.76	70.33	58.54
<b>总债务</b>	<b>195.27</b>	<b>198.93</b>	<b>233.93</b>	<b>236.92</b>
<b>总负债</b>	<b>275.81</b>	<b>308.46</b>	<b>334.76</b>	<b>337.37</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>60.34</b>	<b>64.19</b>	<b>65.77</b>	<b>65.22</b>
资产负债率	82.05	82.77	83.58	83.80
总资本化比率	76.39	75.60	78.05	78.41

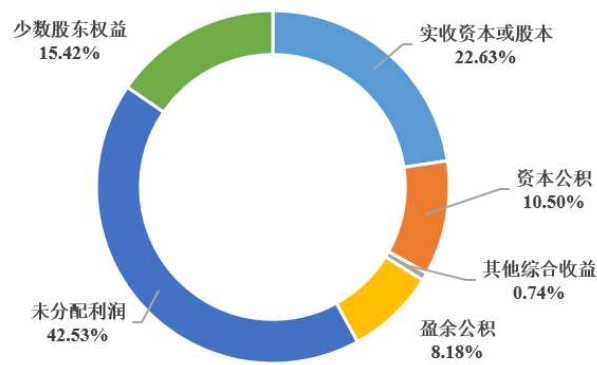
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营获现能力有所提升，但投资支出仍存在资金缺口，债务规模增长较快使得整体偿债指标表现仍较弱，面临一定短期偿债压力。**

2022 年，公司能源贸易业务的采购支付现金减少以及环保产业运营项目现金流入增加推动当年经营活动现金流实现净流入 2.22 亿元，经营获现能力有所提升，2023 年一季度贸易业务采购支付增加令其转为净流出状态；同期，公司保持一定规模投资支出，投资活动现金呈持续净流出态势；2022 年公司收到泰达环保债转股等其他筹资金较上年减少，加之当年支付利息与现金分红、质押定期存单与短期借款保证金等增加，当年筹资活动净现金流由正转负。



2022 年，公司经营活动净现金流转为净流入状态，但经营活动净现金流及 EBTIDA 仍无法对债务本息形成有效覆盖；同时，货币等价物对短期债务覆盖能力较为有限，公司整体偿债指标表现仍较弱，存在一定短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.04	-9.23	2.22	-1.23
投资活动产生的现金流量净额	-9.52	-10.38	-8.71	-3.59
筹资活动产生的现金流量净额	10.37	27.37	-1.38	4.04
EBITDA 利息保障倍数	0.80	0.85	0.92	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.21	-0.60	0.16	-0.62
总债务/EBITDA	16.72	15.17	18.06	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务	-0.03	-0.10	-0.04	--
货币等价物/短期债务	0.05	0.11	0.04	0.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司本部收入来源于租赁收入及担保费，主要承担投融资职能，利润主要来源于投资收益。2022 年债务规模上升，短期偿债指标仍然偏弱；泰达股份本部作为上市公司及发债企业，融资渠道多元化程度高，其持有的渤海证券股份未来亦能提供一定财务弹性。**

公司本部主要承担管理和投融资职能，收入规模很小，主要系租赁和担保费，较高的财务费用令本部口径经营性业务利润呈现亏损状态。本部利润主要来源于子公司分红和资金占用费产生的投资收益，2022 年本部投资收益同比增加带动利润总额上升。从资本结构来看，公司本部资产主要为其持有的子公司及合联营企业股权以及对子公司的拆借款，2022 年本部与南京新城等子公司资金往来款增加，本部总资产规模亦随之上升；同时，本部通过股东资金往来款等融资渠道满足下属企业资金需求，2022 年总债务及总负债亦保持上升态势，年末短期债务占比升至 79.15%，债务结构亟待改善。现金流方面，本部经营活动净现金流规模很小，主要通过外部融资及分红款作为子公司拆借资金来源，投资与筹资活动现金流基本平衡。偿债能力方面，截至 2022 年末，本部货币资金规模较小，无法覆盖短期债务，但泰达股份作为 A 股上市公司及发债企业，融资渠道畅通且多元化程度高；此外，本部直接持有的渤海证券股份 13.07%<sup>10</sup>，未来若渤海证券成功上市，公司对其持股的流动性及市场价值有望提升。

表 11：近年来本部口径主要财务指标（亿元）

项目	2020	2021	2022
营业总收入	0.36	0.31	0.30
财务费用	7.07	8.40	8.55
经营性业务利润	-7.30	-8.62	-8.84
投资收益	8.81	12.65	13.21
利润总额	1.27	1.84	2.85
货币资金	7.86	2.79	4.71
其他应收款	85.84	112.29	127.47
长期股权投资	44.56	45.74	44.65
总资产	142.75	164.72	180.52
总债务	91.46	93.10	101.90
短期债务/总债务(%)	72.13	72.12	79.15
总负债	98.51	118.74	132.11

<sup>10</sup> 截至 2023 年 3 月末，已质押的渤海证券股权占公司所持股权的比例为 65.40%。

所有者权益合计	44.24	45.98	48.42
资产负债率(%)	69.01	72.08	73.18
经营活动产生的现金流量净额	-1.78	-1.23	-0.83
投资活动产生的现金流量净额	-11.90	-11.09	-9.81
其中：取得投资收益收到的现金	2.15	1.37	2.50
筹资活动产生的现金流量净额	14.24	12.66	9.72
货币资金/短期债务(X)	0.12	0.04	0.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**泰达股份已建立较完备的风险管控体系与内部控制制度，对于主要子公司能够实现有效的财务管控，整体具备较强的金融资源协调能力。**

风险控制方面，公司战略委员会下设风险控制部，负责组织协调公司本部各部门建立和实施内部控制，督促指导所属企业完善内部控制建设和实施，推进公司一体化内部控制体系建设等工作，同时监督执行企业投资管理程序。公司遵循全面、重要、制衡、适应和成本效益的内部控制原则，建立了规范、有效的风险管控体系。股权投资管理方面，公司根据金额、子公司股比及层级实行审批制度，金额不满 2 亿元且最近经审计的总资产、净利润和净资产占公司比例不满 30% 的标的企业投资需要由董事会审议，金额超过 2 亿元的标的企业需由董事会审议后提交股东大会审议；目前公司无对外担保或影响正常经营的或有事项、无重大风险事件。

资源协调方面，公司未设立财务公司，本部对下属各板块子公司实行资金归集，子公司留存日常所需资金后，其余资金归集至本部指定账户，由公司统一调配子公司可使用资金，并通过资金拆借等方式为子公司提供直接资金支持，截至 2022 年末，公司本部应收子公司资金往来款 129.20 亿元；同时，公司本部对子公司进行授权授信，由子公司独立融资，并由本部为下属子公司银行融资提供担保，截至 2023 年 3 月末，本部为下属子公司合计提供担保余额 66.41 亿元。整体而言，公司本部对下属各板块子公司具备较强的金融资源协调能力。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 90.90 亿元，占总资产的 22.58%，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。

截至 2022 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼，未达到重大诉讼披露标准的其他诉讼的涉案总金额为 2.68 亿元；无对外担保。

**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，截至 2023 年 5 月 31 日，公司所有借款均到期还本、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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>11</sup>

### 假设

——2023 年，泰达股份能源贸易及洁净材料板块经营稳定，生态环保收入稳步提升，但区域开

<sup>11</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

发业务规模同比收缩。

——2023 年，泰达股份生态环保项目建设保持一定规模支出，配套项目贷款融资规模增加。

——2023 年，泰达股份债务规模及杠杆水平将略有上升。

## 预测

表 12：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2022 预测
总资本化比率	75.60	78.05	78.06~82.32
总债务/EBITDA	15.17	18.06	18.51~20.46

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据假设情景预测。

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，泰达股份资产流动性较弱，备用流动性有限，资本市场融资渠道能为公司提供一定财务弹性，但未来偿还债务本息以及生态环保业务拓展等资金需求仍较大，需关注资金平衡情况。**

2022 年，公司合并口径经营获现水平有所提升，但经营活动现金净流入规模仍较少，无法对债务本息形成有效覆盖；截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限货币资金 23.40 亿元，占货币资金比重为 80.72%，受限比例很高，资产流动性较弱；同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 156.59 亿元，未使用额度为 18.09 亿元，备用流动性有限；但公司作为 A 股上市公司及发债企业，资本市场融资渠道能为公司提供一定财务弹性。

公司本部与合并口径的资金流出主要用于主业板块的日常生产经营、偿还债务本息及分红等，公司每年分红规模不大，在建项目资本支出压力较小，但较大的债务规模令其利息支出保持较高水平，2023 年公司合并到期债务规模为 159.67 亿元，需关注其债务接续情况；此外，公司生态环保业务仍处于强拓展阶段，其业务特点决定较为依赖财务杠杆获取更多项目资源。总体而言，旺盛的业务发展资金需求和较大的债务规模令公司面临一定流动性压力，较依赖外部畅通的融资渠道，其资金平衡情况有待关注。

公司本部经营获现能力较弱，货币资金储备有限，截至 2022 年，本部货币资金 4.71 亿元；同期末，本部共获得银行授信额度 50.35 亿元，未使用额度为 7.74 亿元，备用流动性较少；公司本部直接持有渤海证券 13.07% 股权，未来若渤海证券成功上市，本部资产流动性有望提升。

表 13：公司债务到期分布情况（截至 2022 年末）

	一年以内	一年以上
<b>合并口径</b>	<b>159.67</b>	<b>74.26</b>
银行借款	98.54	44.61
应付债券	6.79	0.45
应付票据	27.24	-
其他	54.34	29.19
<b>本部口径</b>	<b>80.65</b>	<b>21.25</b>
银行借款、资金往来款及非金融机构借款	73.82	20.80
公开债务	6.79	0.45
租赁负债	0.04	0.003

注：合并口径“其他”项包括租赁负债、资金往来款、非金融机构借款等。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>12</sup>

**中诚信国际认为，公司充分发挥生态环保产业优势，推动生态环保产业链延伸拓展，贯彻落实“双碳”发展战略；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好且优于行业平均水平，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，2022 年公司在业务层面继续聚焦生态环保主业，以高效低耗理念不断推动生态环保板块业务规模化发展，基本形成大环保、新材料、新能源“同心多元”的发展结构，为公司“双碳”产业发展奠定了坚实基础。跟踪期内，公司各项目环保设施运行正常，环保措施到位，环保档案齐全，重点排污单位的各项污染物排放达到控制标准和总量控制要求，无超标排放情况。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，持续完善人才管理体系，提供多元化的培训和职业发展机会、定制化的激励机制。2022 年以来公司董事、常务副总经理等高管变动系工作原因正常人事调整，未影响相关机构及公司整体正常运作。2022 年以来公司在安全责任方面持续开展制度建设及日常隐患排查等工作，未发生重大安全事故，未发生产品质量事故或因不公平竞争等受到市场监督管理部门处罚。

公司治理方面，2022 年以来公司根据最新政策法规要求以及公司经营管理情况，持续完善治理结构和内控制度体系，目前已建成了三会制度健全，股东大会、董事会、监事会和总经理负责的经理层责权分明，所有权、经营权分离，决策权、执行权、监督权分立的法人制衡管理机制，治理结构较优。发展战略方面，公司未来将坚持“双碳”绿色道路，聚焦聚力生态环保主责主业，加快推进重点项目开发拓展速度。跟踪期内，公司保持了较为完善的法人治理结构和内部控制体系，发展战略符合国家“双碳”战略和行业政策目标。

## 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，2022 年 3 月公司与泰达控股签署《资金池支持补充协议》，双方将开展分级资金池管理的金额上限由 30 亿元上调为 45 亿元，使用期限为补充协议生效之日起五年，截至 2022 年末，公司与泰达控股的资金往来款规模为 34.99 亿元，其中 23.79 亿元未约定用途及还款期限，利率 5.35%；剩余部分约定 2024 年 10 月 9 日前偿还完毕。同期末，泰达控股为公司本部外部借款提供关联方担保合计 47.67 亿元；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。

<sup>12</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。



## 同行业比较

中诚信国际选取了武汉东湖高新集团股份有限公司（以下简称“东湖高新”，600133.SH）和鲁银投资集团股份有限公司（以下简称“鲁银投资”，600784.SH）作为泰达股份的可比公司，上述两家企业均为地方国有产业类企业集团，均有较多多元化的业务布局，在业务和财务方面具有一定可比性。

**中诚信国际认为，泰达股份与上述两家可比企业均有较为多元化的业务布局，能够一定程度上分散业务风险，在主营业务领域具有一定竞争优势，风险控制和资源协调能力良好；与同行业企业相比，公司环保产业在多领域全国布局方面具有一定优势，资产与收入规模较大，但盈利能力相对较弱，财务杠杆水平高，资本结构有待改善。**

## 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，天津市国资委将其持有的津联控股 100% 股权无偿划转至泰达控股，拟优化泰达控股产业布局 and 经营模式，打造城市综合开发、金融和高端制造业三大主业，并辅以资产管理和资本运作两大管理功能；2021 年 4 月 28 日完成工商变更登记手续。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 2023 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。

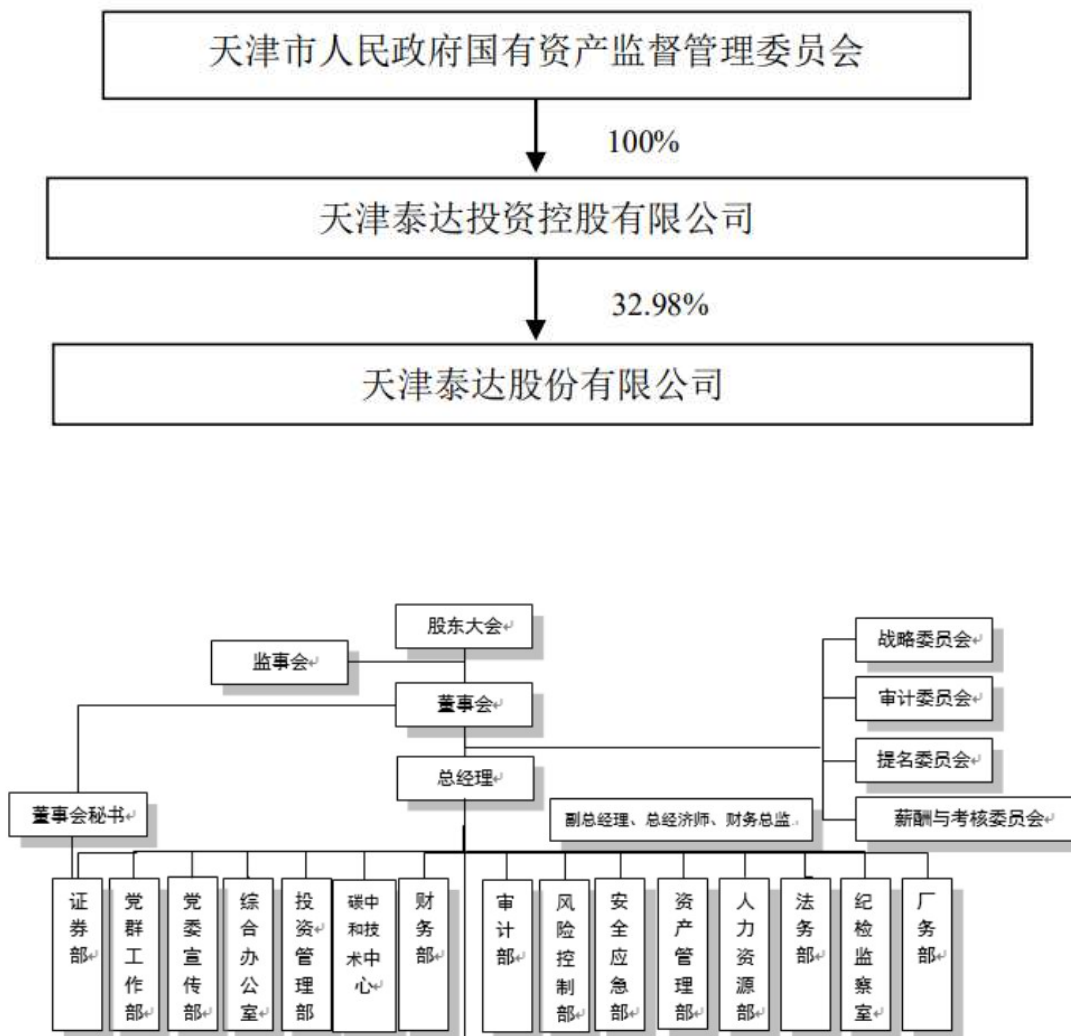
泰达控股主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，其中商品销售业务收入对泰达控股收入贡献度较大，商品销售收入主要包含铜材、批发及贸易、天然气等商品销售收入。下属子公司天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团，目前已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局。截至 2022 年末，泰达控股总资产为 4,596.33 亿元，所有者权益合计为 1,402.09 亿元，资产负债率为 69.50%；2022 年，泰达控股实现营业总收入 822.74 亿元，净利润为 11.70 亿元，经营活动净现金流 96.43 亿元。

综合来看，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“20 泰达 01”还本付息起到有力保障作用。

## 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**。

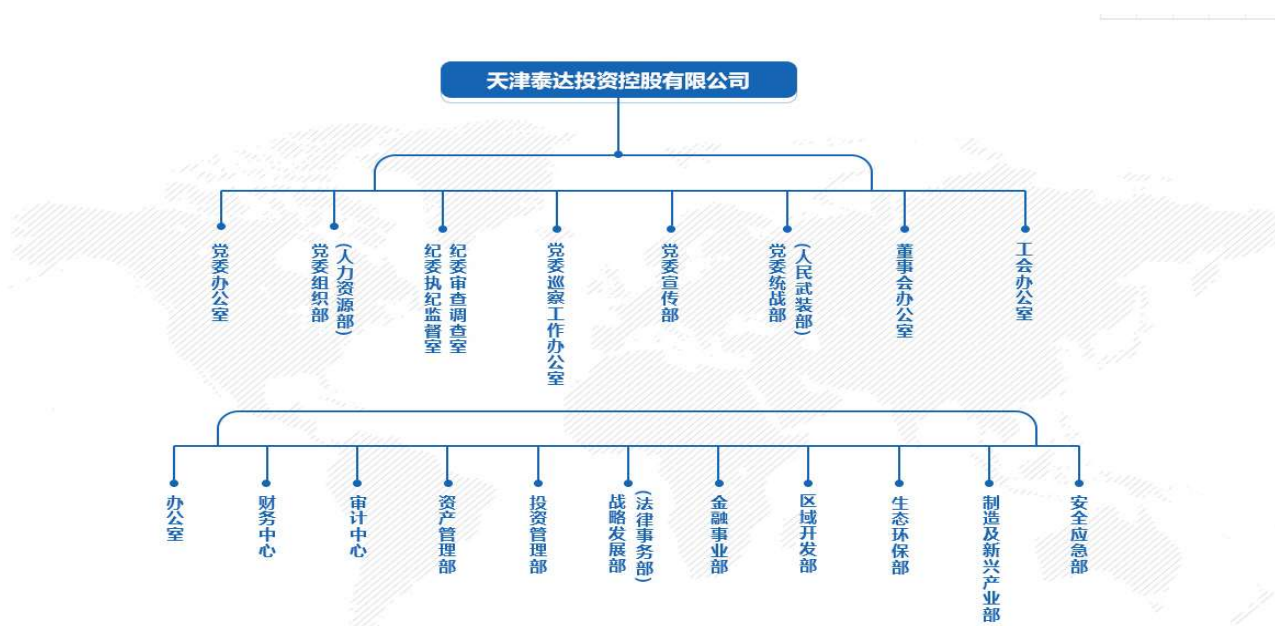
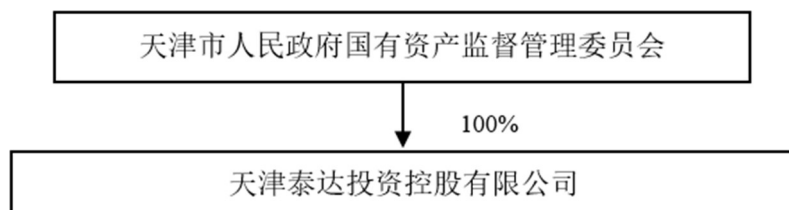
### 附一：天津泰达股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	299,533.07	351,399.77	346,604.28	289,930.10
应收账款	503,425.73	614,287.54	797,528.70	812,130.14
其他应收款	16,508.61	10,482.96	10,882.18	26,698.25
存货	1,192,469.35	1,241,214.14	1,266,283.83	1,286,021.85
长期投资	341,866.50	350,352.21	351,184.69	354,496.22
固定资产	43,894.38	42,665.71	40,796.32	37,948.85
在建工程	270,387.43	40,795.10	48,310.38	46,191.46
无形资产	257,167.95	513,358.96	577,536.54	594,779.43
资产总计	3,361,469.18	3,726,533.26	4,005,324.35	4,025,851.07
其他应付款	655,224.54	757,639.68	703,312.86	585,427.55
短期债务	1,418,971.09	1,398,051.12	1,596,681.34	1,413,734.61
长期债务	533,697.56	591,229.49	742,578.86	955,450.05
总债务	1,952,668.65	1,989,280.61	2,339,260.20	2,369,184.66
净债务	1,887,724.05	1,846,847.88	2,275,472.47	2,310,101.43
负债合计	2,758,051.46	3,084,614.38	3,347,588.67	3,373,681.63
所有者权益合计	603,417.73	641,918.89	657,735.68	652,169.45
利息支出	145,080.99	153,611.81	141,214.04	19,942.71
营业总收入	1,883,941.31	2,119,555.21	2,025,139.96	459,903.29
经营性业务利润	5,003.71	13,592.51	39,826.19	-8,237.66
投资收益	26,034.46	34,160.99	13,260.45	5,535.23
净利润	8,282.92	16,721.86	17,216.83	-5,566.23
EBIT	102,501.06	116,144.30	112,159.43	8,697.22
EBITDA	116,780.70	131,128.40	129,538.02	--
经营活动产生的现金流量净额	30,393.82	-92,273.93	22,180.04	-12,322.26
投资活动产生的现金流量净额	-95,164.65	-103,821.18	-87,077.91	-35,943.38
筹资活动产生的现金流量净额	103,659.83	273,689.00	-13,768.26	40,357.35

财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	5.82	5.47	6.77	2.03
期间费用率(%)	5.50	4.85	4.79	3.80
EBIT 利润率(%)	5.44	5.48	5.54	1.89
总资产收益率(%)	3.02	3.28	2.90	0.87
流动比率(X)	1.06	1.07	1.10	1.19
速动比率(X)	0.51	0.54	0.58	0.62
存货周转率(X)	1.49	1.65	1.51	1.41*
应收账款周转率(X)	3.74	3.79	2.87	2.29*
资产负债率(%)	82.05	82.77	83.58	83.80
总资本化比率(%)	76.39	75.60	78.05	78.41
短期债务/总债务(%)	72.67	70.28	68.26	59.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	-0.10	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.05	-0.14	-0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.21	-0.60	0.16	-0.62
总债务/EBITDA(X)	16.72	15.17	18.06	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.09	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.80	0.85	0.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.71	0.76	0.79	0.44
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.02	0.003	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”中的带息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的带息债务调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理。

#### 附四：天津泰达股份有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	78,616.08	27,915.52	47,142.31
应收账款	-	-	-
其他应收款	858,434.60	1,122,852.29	1,274,742.97
存货	-	-	-
长期投资	487,217.92	493,705.46	479,517.30
固定资产	859.72	714.88	644.49
在建工程	57.85	57.85	57.85
无形资产	18.87	11.27	5.56
资产总计	1,427,518.73	1,647,227.61	1,805,239.12
其他应付款	175,971.76	421,249.85	422,349.81
短期债务	659,732.00	671,447.58	806,483.20
长期债务	254,900.79	259,513.92	212,472.71
总债务	914,632.79	930,961.50	1,018,955.91
净债务	836,016.70	903,045.98	971,813.60
负债合计	985,148.38	1,187,385.12	1,321,081.40
所有者权益合计	442,370.35	459,842.50	484,157.72
利息支出	71,872.25	84,399.11	83,542.01
营业总收入	3,621.34	3,136.42	3,038.30
经营性业务利润	-73,046.76	-86,161.38	-88,387.12
投资收益	88,111.27	126,543.42	132,061.06
净利润	12,038.69	18,997.14	25,812.27
EBIT	84,904.29	102,532.33	112,070.14
EBITDA	84,904.29	102,532.33	112,070.14
经营活动产生的现金流量净额	-17,755.09	-12,330.34	-8,282.14
投资活动产生的现金流量净额	-118,979.00	-110,929.94	-98,144.19
筹资活动产生的现金流量净额	142,419.27	126,619.64	97,205.77

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	100.00	99.59	98.73
期间费用率(%)	2,114.05	2,848.61	2,989.47
EBIT 利润率(%)	2,344.55	3,269.09	3,688.57
总资产收益率(%)	6.60	6.67	6.49
流动比率(X)	1.29	1.25	1.32
速动比率(X)	1.29	1.25	1.32
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--
资产负债率(%)	69.01	72.08	73.18
总资本化比率(%)	67.40	66.94	67.79
短期债务/总债务(%)	72.13	72.12	79.15
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	--	--	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	--	--
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)	1.18	1.21	1.34
FFO/总债务(X)	--	--	--

注：中诚信国际分析时将公司计入“其他应付款”中的带息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的带息债务调整至长期债务。

## 附五：天津泰达投资控股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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	3,418,029.09	3,089,098.52	2,972,395.63	3,006,521.94
非受限货币资金	2,962,804.02	2,563,063.76	2,230,064.51	2,264,221.94
应收账款	1,290,115.83	1,387,786.37	1,731,638.56	1,685,565.04
其他应收款	3,494,450.23	3,650,328.82	3,990,472.24	3,905,942.04
存货	7,394,772.78	7,348,612.65	7,709,428.72	7,767,438.68
长期投资	6,486,378.38	7,154,262.88	7,932,614.15	8,158,120.30
在建工程	900,772.47	1,016,712.61	1,237,352.25	1,285,444.49
无形资产	2,041,715.26	2,125,399.37	2,247,953.63	2,467,221.55
资产总计	46,323,579.45	43,207,363.07	45,963,274.63	46,122,610.96
其他应付款	3,524,606.57	4,757,898.61	4,716,574.35	4,928,520.88
短期债务	13,954,286.40	12,839,687.64	13,390,554.95	--
长期债务	6,681,967.10	6,829,456.88	6,426,496.63	--
总债务	20,636,253.50	19,669,144.53	19,817,051.58	--
负债合计	31,452,506.09	29,071,037.16	31,942,407.72	32,090,327.63
利息支出	1,058,150.74	1,026,453.04	1,113,053.95	--
经调整的所有者权益合计	14,521,073.36	13,986,325.92	14,020,866.92	14,032,283.33
营业总收入	8,654,918.80	8,596,888.16	8,227,419.64	1,841,039.48
经营性业务利润	-427,780.01	-634,255.18	-618,143.09	-155,156.61
其他收益	140,020.27	162,354.17	168,839.35	29,560.65
投资收益	1,434,943.96	1,695,054.63	488,177.68	95,508.64
营业外收入	35,345.84	33,259.63	42,626.93	6,210.61
净利润	270,550.10	327,521.00	117,041.73	11,416.41
EBIT	1,341,891.97	1,355,086.52	1,315,615.50	23,566.94
EBITDA	1,628,901.32	1,602,933.42	1,705,198.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金	8,653,178.19	7,999,552.47	7,421,884.27	1,665,492.23
收到其他与经营活动有关的现金	2,120,184.27	1,135,891.77	1,584,016.93	4,872,948.21
购买商品、接受劳务支付的现金	7,196,626.22	6,660,154.72	6,983,680.94	1,596,135.45
支付其他与经营活动有关的现金	1,495,367.07	988,412.41	814,503.26	4,779,816.79
吸收投资收到的现金	886,108.07	29,084.99	12,495.00	2,640.32
资本支出	752,963.87	745,071.16	694,563.30	94,507.90
经营活动产生的现金流量净额	1,295,871.39	1,066,980.82	964,303.82	303,419.00
投资活动产生的现金流量净额	-182,756.69	923,278.17	-996,017.69	-41,420.76
筹资活动产生的现金流量净额	-1,203,125.21	-2,816,354.22	-274,811.66	-233,200.79
现金及现金等价物净增加额	-136,948.68	-826,898.09	-330,719.85	50,154.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	16.72	12.17	10.20	11.73
期间费用率(%)	24.50	22.17	21.42	23.12
应收类款项占比(%)	12.65	14.15	14.64	14.26
收现比(X)	1.06	0.99	0.95	0.96
资产负债率(%)	67.90	67.28	69.50	69.58
总资本化比率(%)	58.70	58.44	58.56	55.07
短期债务/总债务(%)	67.62	65.28	67.57	63.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.22	1.04	0.87	--
总债务/EBITDA(X)	12.67	12.27	11.62	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.12	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.54	1.56	1.53	--

注：“--”表示数据不可比。

## 附六：基本财务指标的计算公式（泰达股份）

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金-中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附七：基本财务指标的计算公式（泰达控股）

指标	计算公式	
资本结构	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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn