

信用评级公告

联合〔2023〕4732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责任公司主体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责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”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

二〇二三年六月二十五日

天津渤海国有资产经营管理有限公司

2023 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
20 渤海国资债 01/ 20 津资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
16 渤海国资债 02/ PR 渤海 02	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 02/PR 渤海 02	6 亿元	2.70 亿元	2026/04/18
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

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打 分表）	V4.0.202208

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。子公司天津食品集团有限公司（以下简称“食品集团”）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政策性粮油储备职能。跟踪期内，受天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）完成混改产生的投资收益不再延续影响，公司利润规模同比下滑。同时，联合资信评估股份有限公司（下称“联合资信”）也关注到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以及天津市政府的持续支持，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，整体抗风险能力有望巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”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，公司承担天津市国有资产经营管理的职能未发生变化，区域重要性地位突出。
2. 子公司食品集团产业链布局完整，区域内战略地位显著。食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，涵盖现代农牧渔业、食品生产加工业、仓储物流及贸易服务业，担负着天津市和部分中央政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。

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 87.70 亿元，存在较

本次评级模型打分表及结果：

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	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	2	
			现金流量	1	
		资本结构	资本结构	1	
			偿债能力	2	
			指示评级		
个体调整因素：--				--	
个体信用等级				aaa	
外部支持调整因素：--				--	
评级结果				AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	天津泰达实业集团有限公司	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省财政厅	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	-1.31	4.75	1.64	-11.52
资产总额(亿元)	1880.75	2181.09	1925.39	1119.18
所有者权益(亿元)	967.01	497.99	770.39	344.68
营业总收入(亿元)	474.21	1193.38	123.05	111.22
营业利润率(%)	12.22	17.80	41.11	18.24
利润总额(亿元)	26.25	44.94	27.09	15.81
资产负债率(%)	48.58	77.17	59.99	69.20
全部债务资本化比率(%)	35.78	54.64	58.37	66.12
全部债务/EBITDA	6.79	7.95	16.46	15.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	5.87	1.82	2.19

注：公司 1 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 2 为山东省鲁信投资控股集团有限公司，公司 3 为青岛国信发展（集团）有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

大集中兑付压力。

2. 主业盈利能力弱，利润总额高度依赖投资收益。2022 年，公司投资收益占当期利润总额的 108.75%，利润总额对投资收益依赖程度高。

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 2023 年 3 月底，公司其他应收款 184.81 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 140.71 亿元，其中对股东担保金额 59.02 亿元。

4. 跟踪期内，公司资产流动性有所弱化。截至 2023 年 3 月底，公司所有权或使用权受限的资产合计 456.49 亿元（2021 年底为 312.21 亿元），占公司资产总额的 24.12%，资产流动性有所弱化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	202.93	151.12	161.40	155.29
资产总额(亿元)	2064.08	1697.16	1880.75	1892.25
所有者权益(亿元)	947.87	943.48	967.01	968.27
短期债务(亿元)	407.17	248.64	355.32	363.66
长期债务(亿元)	200.37	228.37	183.53	210.95
全部债务(亿元)	607.55	477.02	538.85	574.62
营业总收入(亿元)	497.04	453.15	474.21	100.50
利润总额(亿元)	61.70	84.42	26.25	1.92
EBITDA(亿元)	102.89	129.67	79.30	--
经营性净现金流(亿元)	7.48	14.77	6.91	-11.81
营业利润率(%)	19.44	14.04	12.22	12.03
净资产收益率(%)	5.46	8.52	1.99	--
资产负债率(%)	54.08	44.41	48.58	48.83
全部债务资本化比率(%)	39.06	33.58	35.78	37.24
流动比率(%)	125.13	122.30	105.62	104.05
经营现金流动负债比(%)	0.85	2.92	0.97	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.61	0.45	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	5.75	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	3.68	6.79	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	1100.52	1059.24	1110.50	1147.83
所有者权益(亿元)	656.73	738.26	746.33	746.49
全部债务(亿元)	363.62	223.47	227.84	270.48
营业总收入(亿元)	5.60	4.37	1.12	0.17
利润总额(亿元)	24.75	103.69	0.52	0.20
资产负债率(%)	40.33	30.30	32.79	34.96
全部债务资本化比率(%)	35.64	23.24	23.39	26.60
流动比率(%)	92.53	81.65	67.71	61.65
经营现金流动负债比(%)	2.96	13.14	4.08	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量

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

分析师：刘祎烜 张梦苏

评级历史：见附件 2

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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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 2023 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 2022 年底，公司合并资产总额 1880.75 亿元，所有者权益 967.01 亿元（含少数股东权益 119.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 474.21 亿元，利润总额 26.25 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1892.25 亿元，所有者权益 968.27 亿元（含少数股东权益 127.05 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 100.50 亿元，利润总额 1.92 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、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）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	6.00	2.70	2016/04/18	10 年
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	15.00	2020/02/19	7 年（5+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司存续期内普通优先债券为“16 渤海国资债 02/PR 渤海 02”和“20 渤海国资债 01/20 津资 01”，合计余额 17.70 亿元，“20 渤海国资债 01/20 津资 01”附债券存续第 5 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

国有资本投资运营

（1）行业概况

为有效推进中国国企改革，国资体系内组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本

的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标而随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

国有资本投资公司主业为产业资本投资，以投资融资和项目建设为主，投资实业并拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

(2) 行业政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励国有资本运营及投资公司的政策及相关文

件。

为完善国有资产管理体制和改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 2 国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资产保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(3) 未来发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制深化改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展

的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现国有经济布局的不断调整，

在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为118.50亿元，泰达实业持有公司100%股权，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2023年6月12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、总经理发生变更；治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2023年1月31日，根据泰达实业文件（津泰实董〔2023〕1号），免去刘德胜公司董事职务，任命滕飞为公司董事，经本公司董事会（2023年第三次会议）审议，解聘刘德胜总经理职务，任命滕飞为公司总经理。2023年4月25日，根据泰达实业文件（津泰实董〔2023〕15号），免去焦勇和王岚董事职务，分别任命段爽和沈光艳为董事和职工董事。

滕飞，男，1978年5月生，汉族，中共党员，硕士学位。历任任天津市中环电子计算机公司总经理助理兼办公室主任、对外经济合作部经理、副经理（主持工作）、党委副书记、总经理；任天津市中环华祥电子有限公司副经理；三星爱商（天津）国际物流有限公司副总经理兼党支部书记；天津环博科技有限公司董事长；恒银金融科技股份有限公司总裁；恒融投资集团有限公司总裁；泰达实业副总经理、香港津联集团有限公司副总经理；现任公司董事、总经理。

段爽，女，1983年3月生，汉族，中共党员，硕士学位。历任天津泰达城市开发有限公司财务部副经理、经理；天津泰达集团有限公司风险控制中心合规内审部经理、合规内审部（二级部室）经理、合规内审部（一级部室）副经理；天津泰达绿化集团有限公司财务部经理、天津泰达绿化科技集团有限公司财务部经理。现任泰达实业财务部部长，公司董事，财务总监。

沈光艳，女，1969年8月生，汉族，中共党员，学士学位。历任天津华泽（集团）有限公司财金部主管，综合办公室副主任，规划发展部经理、综合办公室主任；公司办公室主任；天

津津联投资控股有限公司纪委派驻联合纪检组组长。现任泰达实业工会副主席，公司工会主席，职工董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司经营格局保持稳定，营业收入同比稳定增长，综合毛利率水平小幅下降。

2022年，公司维持由食品业务、医药生产及流通和津联公共事业为主的经营格局，其他业务主要包括商品销售业务、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。2022年，公司实现营业总收入474.21亿元，同比增长4.65%

分板块看，食品业务仍是公司最主要的收入来源，2022年实现收入338.34亿元，同比增长5.78%，占当年营业总收入的71.35%；医药生产及流通业务受医药集团全年出表的影响，业务收入同比下降57.25%至11.41亿元；同期，

津联公共事业业务实现收入19.06亿元，同比变动不大。其他业务板块实现收入105.40亿元，同比增长23.00%，主要来自地产业务增长。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率为12.82%，同比下降3.27个百分点。分板块看，食品业务毛利率同比下降2.21个百分点至11.43%，主要系其中附加值较低的商贸业务占比上升所致；医药生产及流通业务毛利率为57.67%，同比上升11.27个百分点，主要系医药集团出表后，剩余制剂业务附加值较高；津联公共事业毛利率为12.49%，同比变动不大；其他业务毛利率为12.49%，同比下降4.19个百分点，主要系商品销售业务毛利下降所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入100.50亿元，同比增长41.01%，主要来自食品业务和其他业务增长。同期，公司综合毛利率为12.36%，同比变动不大。

表3 2021—2022年及2023年一季度公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
食品业务	319.86	70.59	13.64	338.34	71.35	11.43	66.93	66.59	9.97
医药生产及流通	26.69	5.89	46.40	11.41	2.41	57.67	3.35	3.33	60.90
津联公共事业	20.92	4.62	12.50	19.06	4.02	12.49	5.44	5.41	12.50
其他	85.69	18.91	16.68	105.40	22.23	12.49	24.79	24.66	12.22
合计	453.15	100.00	16.09	474.21	100.00	12.82	100.50	100.00	12.36

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2022年底，食品集团资产总额549.63亿元，所有者权益211.59亿元；2022年实现收入338.34亿元，同比增长5.78%，净利润8.88亿元，同比变动不大。

表 4 公司食品板块收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	33.24	10.39	15.17	38.38	11.34	8.38	8.31	12.41	5.95
工业	41.54	12.99	13.47	60.61	17.91	10.33	19.48	29.10	7.46
商业	170.88	53.42	8.45	203.34	60.10	9.39	25.49	38.09	11.63
建筑业	68.43	21.39	23.05	32.38	9.57	23.99	13.01	19.43	10.30
服务业	5.77	1.80	48.12	3.63	1.07	64.62	0.64	0.96	65.52
合计	319.86	100.00	13.64	338.34	100.00	11.43	66.93	100.00	9.97

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，其中饲料主要包括菜粕、豆粕、棉粕、膨化大豆粉等。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，运用询价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。农业板块主要产品包括生鲜、鸡蛋、生猪、观赏鱼、各类果蔬等，下游主要通过超市、批发市场、零售网点进行销售。2022年，农业业务实现收入38.38亿元，同比增长15.46%，毛利率同比下降至8.38%，主要系原材料价格大幅增长所致。

工业方面，2022年，工业业务实现收入60.61亿元，同比增长45.91%，增长主要来自乳品和肉类。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。

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主要的收入及利润来源。2022年，食品集团建筑业务实现收入32.38亿元，同比减少52.68%。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2022年底，农垦房地产公司的资产总额为143.90亿元，其中，存货100.60亿元（开发成本93.75亿元、开发产品1.44亿元），预收房款13.27亿元，所有者权益为49.30亿元；2022年实现营业收入32.25亿元，利润总额为2.39亿元。

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3月医药集团混改后，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2023年3月底公司持股50.93%，无质押，参考市值21.39亿元）。

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2022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2022年底，力生制药资产总额为52.91亿元，所有者权益为43.49亿元；2022年实现营业收入11.47亿元，同比变动不大，利润总额为1.18亿元，同比减少13.68%。

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2022年前五大客户占年度销售总额比例为19.36%，前五大供应商占年度采购总额比例为48.73%，上游集中度均较高。

表5 力生制药收入构成主营产品销售情况

（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
胶囊	0.90	0.98
片剂	7.63	7.69
针剂	1.94	2.45
喷雾	499.12 万元	372.65 万元
其他	0.40	0.51
合计	10.92	11.47

资料来源：公司提供

力生制药主营产品可以分为胶囊、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。2022年，片剂和针剂收入规模较大，分别为7.69亿元和2.45亿元，均同比有所增长。

2022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；针剂的生产量有所增长，但销售量及库存量有所下滑；胶囊产销量及库存量均同比下降；其他品类产销量均同比有所下降。

表6 力生制药2020—2022年产品销量及库存情况

行业分类	项目	单位	2020年	2021年	2022年
胶囊	销售量	万粒	27160.22	20991.21	19540.66

	生产量		28265.41	22552.81	17793.20
	库存量		3097.27	4658.87	2911.41
片剂	销售量	万片	699936.16	798177.03	855184.42
	生产量		676140.83	784227.57	855179.36
	库存量		150835.23	136885.77	136880.72
针剂	销售量	万支	1697.66	1747.40	1735.36
	生产量		1715.06	1508.49	1586.94
	库存量		556.79	317.88	169.46
喷雾	销售量	万支	-	140.00	111.00
	生产量		-	156.00	90.00
	库存量		-	26.00	5.00
其他	销售量	万克	1565.00	2053.75	1747.31
	生产量		1705.93	2164.03	490.18
	库存量		1968.40	2078.68	821.55

资料来源：公司提供

力生制药主要医药销售区域以华北地区为主，辐射华东、中南等全国各地。2022年，华北地区收入占比为43.32%，华东地区收入占比为23.62%，中南地区占比为14.01%，其他区域占比较小。

4. 津联公共事业

跟踪期内，公共事业板块收入规模同比变动不大，公用设施业务在区域内具备专营优势。

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，2022年实现收入19.06亿元，同比下降8.89%。截至2022年底，津联集团资产342.77亿港元，所有者权益160.07亿港元；2022年实现收入73.48亿港元，净利润7.54亿港元。

表7 公用公共事业板块收入情况（单位：亿元）

业务板块	2020年	2021年	2022年
公用设施	28.37	13.73	15.97
机电	8.82	6.72	2.42
手表	3.30	--	--
酒店	0.95	0.47	0.67
合计	41.44	20.92	19.06

资料来源：公司提供

（1）公用设施

公用设施业务板块运营主体津联集团下

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”）是天津经济技术开发区唯一为工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的企业。2022年，公司实现公用设施收入15.97亿元，同比增长16.31%。

表8 公用设施业务基本情况

业务名称	基本指标	2020年	2021年	2022年
电力	装机输电能力（万千瓦安）	--	94.60	99.60
	售电量（亿千瓦时）	--	31.01	31.67
自来水	每日供水能力（万吨）	42.50	42.50	32.50
	售水量（万吨）	4717.70	4684.90	4722.20
热能	日输送能力（万吨）	3.00	3.00	3.00
	售气量（万吨）	355.93	366.80	371.40

资料来源：公司提供

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“津联热电”）。津联热电业务模式为购销模式，收入通过购销电量价差实现，开发区财政局按实际销售电量每千瓦时0.02元给予津联热电补贴。2022年津联热电售电量31.67亿千瓦时，同比变动不大。

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32.50万吨，2022年累计售水量4722.20万吨。

热能业务板块经营主体为津联热电。津联热电主要从事天津开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。截至2023年3月31日，津联热电在天津开发区拥有输气管道约112公里、输水管道362公里。使用中的汽水换热站22个、水水换热站102个，日输送能力约为3万吨蒸汽。

（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和天津市天锻压力机有限公司，2022年实现收入2.42亿元，同比有所下降，主要系行政支出下降，2022年完工合同较少所致。

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和土地整理业务等。其中土地整理业务进展相对缓慢，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）土地整理

土地整理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。土地收购资金为公司自有资金+融资，融资加权成本为5.35%。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。

公司土地整理业务在会计处理上，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（包含银行贷款利息和资本化利息、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，土地整理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。

2022年，公司未收购土地；实现出让土地110亩，返还金额2.01亿元；截至2022年底，公司收储业务累计投资规模273.63亿元，实际回款202亿元。

2023年，公司计划完成2户企业土地出让，涉及土地184亩，预计实现土地出让金24.70亿元，土地整理成本及增值收益返还11亿元。

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2022年底，公司在建项目预计总投资共17.22亿元，已投资14.17亿元，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、食品加工工业等板块的产能将有所提升。

表9 截至2022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	2023年投资	2024年投资
1	临港经济区利达粮油生产基地项目—饲料加工工程	2.50	2.55	--	--
2	嘉立荷公司天食智慧牧场项目	2.03	2.03	--	--
3	天津海河乳品有限公司新厂建设项目	5.98	5.69	--	--
4	天津临港利达粮油有限责任公司粮食油脂应急储备物流中转项目	3.01	2.03	0.98	--
5	天食小站稻“收储+”基地项目（一期）	3.70	1.87	1.83	--
合计		17.22	14.17	2.81	--

资料来源：公司提供

7. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率尚可

2022年，公司销售债权周转次数较上年底有所下降，为12.59次，总资产周转次数和存货周转次数较上年底均有所上升，分别为0.27次和1.61次。

8. 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2022年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2022年底，公司合并范围子公司合计22家，较上年底增加2家，减少1家；截至2023年3月底，公司合并范围子公司较上年底无变化。公司合并范围变动对财务可比性存在一定影响，详见下文分析。

截至2022年底，公司合并资产总额1880.75亿元，所有者权益967.01亿元（含少数股东权益119.12亿元）；2022年，公司实现营业总收入474.21亿元，利润总额26.25亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1892.25亿元，所有者权益968.27亿元（含少数股东权益127.05亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入100.50亿元，利润总额1.92亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，以拆借款为主的其他应收款快速增长，资金占用规模大。受限资产规模较大，资产质量及资产流动性减弱。

截至2022年底，公司合并资产总额1880.75亿元，较上年底增长10.82%。其中，流动资产占39.93%，非流动资产占60.07%，资产结构以非流动资产为主。

表10 2021—2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	619.10	36.48	751.05	39.93	715.52	37.81
货币资金	119.68	19.33	128.39	17.10	125.43	17.53
其他应收款	121.44	19.62	193.84	25.81	184.81	25.83

存货	239.03	38.61	274.61	36.56	268.32	37.50
非流动资产	1078.06	63.52	1129.70	60.07	1176.74	62.19
长期股权投资	317.53	29.45	332.35	29.42	369.55	31.41
投资性房地产	408.98	37.94	402.49	35.63	401.73	34.14
固定资产	90.01	8.35	130.35	11.54	130.36	11.08
资产总额	1697.16	100.00	1880.75	100.00	1892.25	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 2022 年底，流动资产 751.05 亿元，较上年底增长 21.31%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款（占 25.81%）和存货构成。截至 2022 年底，公司货币资金 128.39 亿元，较上年底增长 7.28%，货币资金中有 19.92 亿元为受限资金。截至 2022 年底，公司其他应收款 193.84 亿元，较上年底增长 59.62%，主要系新增对泰达实业 60.58 亿元往来款所致，截至 2022 年末，公司对泰达实业往来款及借款余额合计 96.91 亿元，占公司其他应收款余额的 46.72%。

表 11 截至 2022 年底公司其他应收款前五大情况
(单位: 亿元)

科目	金额	占比
泰达实业	96.91	46.72
泰达控股	11.52	5.55
天津农垦宏达有限公司	4.12	1.99
天津房地产集团有限公司	3.02	1.46
天津市方通投资集团有限公司	1.80	0.87
合计	117.36	56.59

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货 274.61 亿元，较上年底增长 14.88%，主要系公司自泰达控股以冲抵往来款方式收购泰达香港置业有限公司（以下简称“泰港置业”），带动地产业务开发成本增长所致，合计冲抵往来款 17.98 亿元。截至 2022 年底，泰港置业资产总额 80.90 亿元，所有者权益 22.58 亿元，当年实现收入 52.66 亿元，实现利润总额 3.22 亿元。存货主要由开发成本（137.02 亿元）、土地整理成本（65.66 亿元）、库存商品（35.21 亿元）和原材料（14.68 亿元）构成，累计计提跌价准备 1.90 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 1129.70

亿元，较上年底增长 4.79%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。截至 2022 年底，公司长期股权投资 332.35 亿元，较上年底增长 4.67%，2022 年公司权益法下确认投资收益 15.88 亿元，宣告发放现金股利 8.86 亿元。公司长期股权投资主要标的包括天津市泰达国际控股（集团）有限公司（96.30 亿元）、医药集团（56.83 亿元）、渤海证券股份有限公司（34.01 亿元）、天津港发展控股有限公司（32.23 亿元）；截至 2022 年底，公司投资性房地产 402.49 亿元，较上年底变化不大，公司投资性房地产采用公允价值方式计量，主要为土地使用权（346.42 亿元）；截至 2022 年底，公司固定资产 130.35 亿元，较上年底增长 44.82%，主要系合并范围变动带动房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 83.98 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1892.25 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 37.81%，非流动资产占 62.19%，资产结构及科目较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 456.49 亿元，受限比例为 24.12%，受限比例较高，主要为投资性房地产和长期股权投资受限。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况
(单位: 亿元)

科目	金额
货币资金	19.92
应收账款	0.44
存货	7.83
固定资产	11.57
无形资产	4.87
在建工程	2.53
其他非流动资产	1.26
长期应收款	10.19
其他应收款	0.03

投资性房地产	281.41
长期股权投资	116.43
合计	456.49

资料来源：公司提供

3. 资本结构

截至 2022 年底，公司所有者权益规模保持稳定，稳定性较好；2022 年以来，公司债务规模持续增长，以短期债务为主，公司一年内到期债券规模大，债务负担有所加重。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 967.01 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 87.68%，少数股东权益占比为 12.32%。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 12.25%、53.57%、-0.21%和 20.42%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 968.27 亿元，结构及科目较上年底变动均不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额 913.74 亿元，较上年底增长 21.24%。其中，流动负债占 77.82%，非流动负债占 22.18%。公司负债以流动负债为主。

表 13 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	506.21	67.16	711.06	77.82	687.69	74.43
短期借款	202.28	39.96	236.37	33.24	229.35	33.35
应付账款	59.75	11.80	74.19	10.43	58.65	8.53
其他应付款	93.20	18.41	106.16	14.93	81.28	11.82
一年内到期的非流动负债	30.93	6.11	97.43	13.70	123.38	17.94
合同负债	89.22	17.62	79.76	11.22	78.84	11.46
其他流动负债	2.25	0.44	84.54	11.89	84.04	12.22
非流动负债	247.47	32.84	202.68	22.18	236.29	25.57
长期借款	90.34	36.50	121.39	59.89	142.20	60.18
应付债券	104.60	42.27	49.53	24.44	60.30	25.52
负债总额	753.68	100.00	913.74	100.00	923.98	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 711.06 亿元，较上年底增长 40.47%。公司短期借款 236.37 亿元，较上年底增长 16.85%，短期借款主要由保证借款（114.23 亿元）和信用借款（103.42 亿元）构成；公司应付账款 74.19 亿元，较上年底增长 24.16%，按账龄计一年内的应付账款占 61.26%，一至两年的占 29.49%。应付账款前五大余额合计 2.17 亿元，占总额的 2.92%；公司合同负债 79.76 亿元，较上年底下降 10.60%，主要系房地产业务结转收入，预收房款下降所致。公司合同负债主要由预收房款（20.27 亿元）和红星海河湾项目（19.20 亿元）构成；公司其他应付款 106.16 亿元，较上年底增长 13.90%，主要由借款、往来款和工程相关押金及预付构成；公司一年内到期的非流动负债 97.43 亿元，

较上年底增长 214.94%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成，分别为 14.95 亿元和 79.88 亿元；截至 2022 年底，公司其他流动负债 84.54 亿元，较上年底大幅增长，主要系新增 82.63 亿元股权约定回购款所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 202.68 亿元，较上年底下降 18.10%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款 121.39 亿元，较上年底增长 34.37%。主要由保证借款和信用借款构成，分别为 57.02 亿元和 36.34 亿元；公司应付债券 49.53 亿元，较上年底下降 52.65%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 923.98 亿元，较上年底变化不大。负债结构以流动负

债为主。公司流动负债 687.69 亿元，较上年底下降 3.29%，其中，应付账款和其他应付款较上年底分别减少 20.95%和 24.18%至 58.65 亿元和 81.28 亿元，一年内到期非流动负债较上年底增长 26.64%至 123.38 亿元。公司非流动负债 236.29 亿元，较上年底增长 16.58%，其中长期借款和应付债券分别较上年底增长 17.15%和 21.74%至 142.20 亿元和 60.30 亿元。

截至 2022 年底，公司全部债务 538.85 亿元，较上年底增长 12.96%。债务结构以短期债务为主，短期债务 355.32 亿元，较上年底增长 42.90%；长期债务 183.53 亿元，较上年底下降 19.64%。从债务指标来看，截至 2022 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 48.58%、35.78%和 15.95%，较上年底分别提高 4.18 个百分点、提高 2.20 个百分点和下降 3.54 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 574.62 亿元，较上年底增长 6.64%。债务结构以短期债务为主。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 48.83%、37.24%和 17.89%。

4. 盈利能力

受医药集团出表产生的一次性投资收益影响，2022 年，公司利润总额同比大幅下降且对非经常性损益依赖程度高，主营业务盈利能力偏弱。

2022 年，公司实现营业总收入 474.21 亿元，同比增长 4.65%；营业成本 412.20 亿元，同比增长 8.41%，营业利润率为 12.22%，同比下降 1.83 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 64.17 亿元，同比下降 12.96%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 26.28%、36.68%和 30.35%。其中，销售费用为 16.87 亿元，同比下降 37.18%，主要系职工薪酬下降所致；管理费用为 23.54 亿元，同比下降 4.69%；财务费用为 19.47 亿元，同比增长 3.70%。2022 年，公司期间费用率为 13.53%，同比下降 2.74 个百

分点。

2022 年，公司实现投资收益 28.55 亿元，同比下降 75.46%，主要系 2021 年处置医药集团股权一次性投资收益不延续所致；其他收益 6.94 亿元，同比增长 7.56%，主要为政府补贴。

2022 年，公司利润总额 26.25 亿元，同比下降 68.90%。其中，非经常性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）占利润总额的 145.48%，利润对非经常性损益依赖程度高。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.66%和 1.99%，同比分别下降 4.66 个百分点和下降 6.54 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 100.50 亿元，同比增长 41.01%，营业成本 88.09 亿元，同比增长 40.56%。营业利润率为 12.03%，同比变化不大。2023 年 1—3 月，实现利润总额 1.92 亿元，同比下降 27.13%，其中，投资收益 1.82 亿元。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	453.15	474.21
投资收益（亿元）	116.35	28.55
利润总额（亿元）	84.42	26.25
营业利润率（%）	14.04	12.22
总资产收益率（%）	7.33	2.66
净资产收益率（%）	8.52	1.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动产生的现金持续净流入；2022 年，受出售子公司股权收益不延续影响，投资活动现金流转为净流出，公司存在一定对外融资需求。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	673.60	664.05	848.23
经营活动现金流出小计	666.12	649.28	841.32
经营现金流量净额	7.48	14.77	6.91
投资活动现金流入小计	664.53	196.59	44.05
投资活动现金流出小计	677.29	137.13	71.70
投资活动现金流量净额	-12.76	59.46	-27.64
筹资活动前现金流量净额	-5.28	74.23	-20.73
筹资活动现金流入小计	604.85	462.80	454.69

筹资活动现金流出小计	601.08	643.36	437.64
筹资活动现金流量净额	3.77	-180.57	17.05
现金收入比 (%)	100.44	102.48	94.71

资料来源：公司审计报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 848.23 亿元，同比增长 27.74%，其中，收到其他与经营活动有关的现金 395.79 亿元，同比大幅增长，主要为公司与股东之间往来款；经营活动现金流出 841.32 亿元，同比增长 29.58%。2022 年，公司经营活动现金净流入 6.91 亿元，同比下降 53.23%。2022 年，公司现金收入比为 94.71%，同比下降 7.78 个百分点，收入实现质量偏弱。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 44.05 亿元，同比下降 77.59%，主要系 2021 年公司完成医药集团混改形成的股权转让款不延续所致；投资活动现金流出 71.70 亿元，同比下降 47.72%，其中，投资支付的现金 37.90 亿元，主要为对子公司津联集团的基金出资。2022 年，公司投资活动现金净流出 27.64 亿元，同比净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 454.69 亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出 437.64 亿元，同比下降 31.98%。2022 年，公司筹资活动现金净流入 17.05 亿元，同比净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-11.81 亿元；投资活动现金流净额为-29.72 亿元；筹资活动现金流量净额为 33.24 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现偏弱，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	122.30	105.62
	速动比率 (%)	75.08	67.00
	经营现金/流动负债 (%)	2.92	0.97
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.02
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.61	0.45

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	129.67	79.30
	全部债务/EBITDA (倍)	3.68	6.79
	经营现金/全部债务 (倍)	0.03	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.75	3.80
	经营现金/利息支出 (倍)	0.66	0.33

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率由上年底的122.30%和75.08%分别下降至105.62%和下降至67.00%，截至2023年3月底，上述两项指标分别下降至104.05%和65.03%。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.43倍。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA同比下降至79.30亿元，同期，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.80倍和6.79倍。

截至2023年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为人民币548.14亿元，尚未使用额度75.69亿元，间接融资渠道通畅。

截至2023年3月底，公司对外担保余额140.71亿元，其中，对股东泰达实业和泰达控股担保余额分别为13.60亿元和45.42亿元。

表 17 截至2023年3月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保单位	担保金额
天津滨海泰达航母旅游集团股份有限公司	20,000.00
天津国恒投资控股有限公司	35,000.00
天津国兴资本运营有限公司	94,500.00
天津津智国有资本投资运营有限公司	380,000.00
天津泰达股份有限公司	20,000.00
天津泰达能源发展有限责任公司	19,400.00
天津泰达能源集团有限公司	102,000.00
天津泰达实业集团有限公司	136,000.00
天津泰达投资控股有限公司	454,166.67
天津泰达资产运营管理有限公司	146,000.00
合计	1,407,066.67

资料来源：公司提供

7. 公司本部财务概况

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；本部债务负担重，债券兑付压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额1110.50亿元，较上年底增长4.84%。其中，流动资产198.47亿元（占比17.87%），非流动资产912.03亿元（占比82.13%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占63.27%）和存货（占33.18%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占58.57%）和投资性房地产（占38.38%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为6.27亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为746.33亿元，较上年底增长1.09%。截至2022年底，公司本部负债总额364.17亿元，较上年底增长13.46%。其中，流动负债293.10亿元（占比80.49%），非流动负债71.06亿元（占比19.51%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占27.31%）、其他应付款（合计）（占16.08%）、一年内到期的非流动负债（占26.62%）、其他流动负债（占28.19%）和其他流动负债（占28.19%）构成；非流动负债主要由长期借款（占28.44%）和应付债券（占69.70%）构成。

截至2022年底，公司本部全部债务227.84亿元。其中，短期债务占69.39%，长期债务占30.61%，全部债务资本化比率23.39%。到期债券压力大。

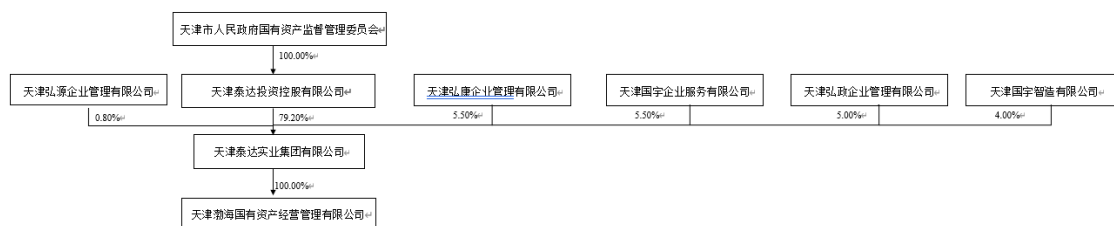
2022年，公司本部营业总收入为1.12亿元，利润总额为0.52亿元。同期，公司本部投资收益为15.82亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为11.95亿元，投资活动现金流净额-9.59亿元，筹资活动现金流净额-12.03亿元。

十、结论

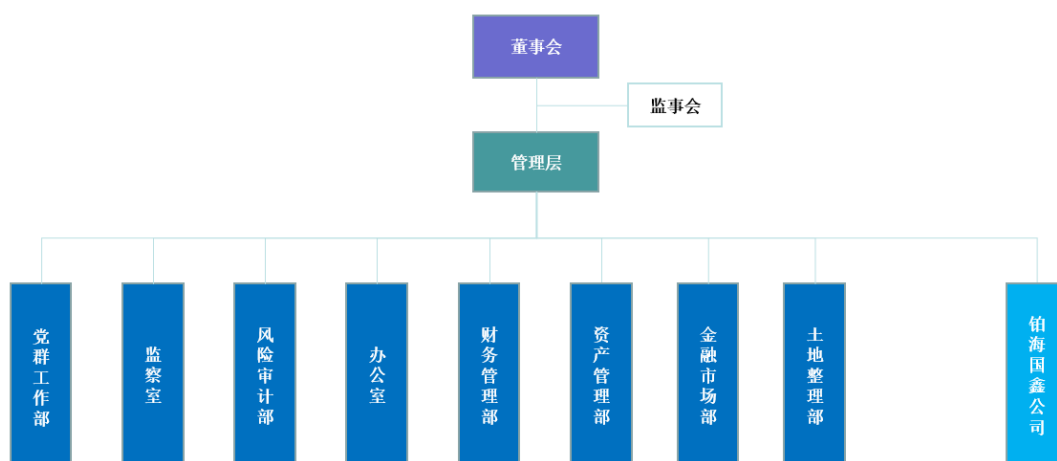
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16渤海国资债 02/PR 渤海 02”和“20渤海国资债 01/20津资 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 评级历史

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 渤海国资债 01/20 津资 01; 16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	AAA	AAA	稳定	2022/6/27	闫力 刘祎烜	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)	阅读全文
20 渤海国资债 01/20 津资 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/22	王晴 闫力 闫旭	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	AAA	AAA	稳定	2016/3/9	马栋 徐璨	主体评级方法总论(2013 年) 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

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	202.93	151.12	161.40	155.29
资产总额(亿元)	2064.08	1697.16	1880.75	1892.25
所有者权益(亿元)	947.87	943.48	967.01	968.27
短期债务(亿元)	407.17	248.64	355.32	363.66
长期债务(亿元)	200.37	228.37	183.53	210.95
全部债务(亿元)	607.55	477.02	538.85	574.62
营业总收入(亿元)	497.04	453.15	474.21	100.50
利润总额(亿元)	61.70	84.42	26.25	1.92
EBITDA(亿元)	102.89	129.67	79.30	--
经营性净现金流(亿元)	7.48	14.77	6.91	-11.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.71	14.83	12.59	--
存货周转次数(次)	1.37	1.48	1.61	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.24	0.27	--
现金收入比(%)	100.44	102.48	94.71	106.28
营业利润率(%)	19.44	14.04	12.22	12.03
总资本收益率(%)	4.90	7.25	2.66	--
净资产收益率(%)	5.46	8.52	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	17.45	19.49	15.95	17.89
全部债务资本化比率(%)	39.06	33.58	35.78	37.24
资产负债率(%)	54.08	44.41	48.58	48.83
流动比率(%)	125.13	122.30	105.62	104.05
速动比率(%)	94.04	75.08	67.00	65.03
经营现金流动负债比(%)	0.85	2.92	0.97	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.61	0.45	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	4.22	5.75	3.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.90	3.68	6.79	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已调入短期债务计量，长期应付款中有息债务已调入长期债务计量
 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 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.10	11.36	6.31	9.27
资产总额(亿元)	1100.52	1059.24	1110.50	1147.83
所有者权益(亿元)	656.73	738.26	746.33	746.49
短期债务(亿元)	249.70	111.86	158.09	191.72
长期债务(亿元)	113.92	111.62	69.74	78.76
全部债务(亿元)	363.62	223.47	227.84	270.48
营业总收入(亿元)	5.60	4.37	1.12	0.17
利润总额(亿元)	24.75	103.69	0.52	0.20
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	9.71	27.34	11.95	-1.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	22.43	209.91	108.12	1651.18
营业利润率(%)	97.73	95.59	82.80	92.91
总资本收益率(%)	2.43	10.58	0.22	--
净资产收益率(%)	--	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	14.78	13.13	8.55	9.54
全部债务资本化比率(%)	35.64	23.24	23.39	26.60
资产负债率(%)	40.33	30.30	32.79	34.96
流动比率(%)	92.53	81.65	67.71	61.65
速动比率(%)	70.23	51.33	45.25	41.70
经营现金流动负债比(%)	2.96	13.14	4.08	--
现金短期债务比(倍)	0.06	0.10	0.04	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务报告未经审计

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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业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	
总资产收益率	(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-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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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