

信用评级公告

联合〔2021〕4522号

联合资信评估股份有限公司通过对天津港（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津港（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN002”和“21 天津港 MTN001”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
二〇二一年七月二十六日

天津港（集团）有限公司 2021 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
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
19 天津港 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天津港 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 天津港 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天津港 MTN001	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
19 天津港 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/11/14
20 天津港 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/01/13
20 天津港 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/08/12
21 天津港 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/01/11

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：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司港口企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天津港最大的港口运营商，主要负责天津港各主要港区的投资建设和运营管理工作，在区域地位和外部支持等方面优势显著。跟踪期内，公司资产规模持续提升，但所有者权益有所下降；随着区域内港口间战略合作框架协议的签订，竞争将有所缓解。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司周边港口竞争激烈、债务负担较重、存在一定的资本支出压力和较大的短期偿付压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，公司将依托天津港的综合枢纽港口地位，通过提升铁路集疏港能力和各地港口区域联动发展，推进公司建设世界一流港口的进程。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN002”和“21 天津港 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区位优势明显。**天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，港口辐射区域广阔、腹地经济发达，是中国北方地区最大的综合性港口。
- 货物种类丰富，具有很强的抗周期能力。**天津港经营的货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、矿石、原油及其制品为核心支柱的货品结构，具有很强的抗周期能力。
- 持续得到政府支持。**公司是天津港最大的港口运营商，区域地位显著，跟踪期内在财政补贴等方面获得天津市政府的大力支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评价结果		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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
			资产质量	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	2
			现金流量	2
			资本结构	3
		偿债能力	4	
		调整因素和理由		
政府支持				3

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：许狄龙 郭欣宇

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

4. **融资渠道畅通。**公司已获得的银行授信超过千亿元，拥有两家上交所和港交所上市公司，融资渠道畅通。

关注

1. **区域竞争激烈。**天津港所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源交叉明显，行业竞争激烈。
2. **公共性资产规模较大且尚未形成资金回收。**公司资产中公共性资产规模较大，主要是受天津市政府委托对天津港区范围内的土地和配套基础设施建设投入；未来，天津市政府将以港区内的土地出让收入来平衡公司的建设投入，联合资信将持续关注公司资金的收回情况。
3. **债务负担较重，存在较大短期偿付压力。**截至2021年3月底，公司全部债务799.68亿元，其中短期债务占比为41.72%；全部债务资本化比率为62.65%，现金短期债务比为0.26倍。
4. **委托贷款存在回收风险。**截至2021年3月底，公司委托贷款规模108.03亿元，均签订了相关合同，贷款方为天津临港产业投资控股有限公司，贷款利率为8.0%。
5. **股权转让预计对集装箱吞吐量和装卸收入产生负面影响。**2021年2月，公司转让重要子公司天津港集装箱码头有限公司股权，转让完成后不再纳入公司合并范围；联合资信将持续关注本次股权转让进展情况。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	134.47	111.68	113.60	87.89
资产总额(亿元)	1343.04	1387.67	1417.68	1439.44
所有者权益(亿元)	485.43	489.83	475.76	476.83
短期债务(亿元)	299.63	341.90	373.51	333.63
长期债务(亿元)	387.07	395.14	410.17	466.05
全部债务(亿元)	686.70	737.04	783.68	799.68
营业收入(亿元)	293.31	284.97	270.00	55.85
利润总额(亿元)	8.15	9.02	9.40	2.19
EBITDA(亿元)	46.93	50.78	54.35	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	19.06	24.35	-0.69
现金收入比(%)	92.69	96.95	94.28	112.72
营业利润率(%)	14.73	15.30	15.60	18.55
净资产收益率(%)	0.68	0.68	0.76	--
资产负债率(%)	63.86	64.70	66.44	66.87
全部债务资本化比率(%)	58.59	60.07	62.22	62.65
流动比率(%)	78.81	74.55	72.80	81.02
速动比率(%)	63.54	60.01	60.36	70.32
经营现金流负债比(%)	2.53	3.85	4.68	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.33	0.30	0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.62	1.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.63	14.52	14.42	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	732.26	792.57	854.81	902.77
所有者权益(亿元)	274.21	271.49	261.69	261.12
全部债务(亿元)	427.45	497.93	569.84	617.80
营业收入(亿元)	11.74	9.58	8.90	1.99
利润总额(亿元)	-4.23	-3.42	0.62	-0.57
资产负债率(%)	62.55	65.75	69.39	71.08
全部债务资本化比率(%)	60.92	64.71	68.53	70.29
流动比率(%)	126.73	131.66	130.28	156.69
经营现金流负债比(%)	-9.02	-0.52	-6.72	--

注: 2021 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债中超短期融资券调整至短期债务计算, 租赁负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

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
21 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	许狄龙 汪星辰	联合资信评估有限公司港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 天津港 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/29	许狄龙 汪星辰	联合资信评估有限公司港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 天津港 MTN001 20 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/17	许狄龙 汪星辰	联合资信评估有限公司港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/31	赵传第 许狄龙 汪星辰	港口企业信用评级方法（2018年） 联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型	阅读全文
19 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/31	赵传第 许狄龙 汪星辰	港口企业信用评级方法（2018年） 联合资信评估有限公司港口企业信用评级模型	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、本报告引用的资料主要由天津港（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津港（集团）有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和主营业务均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.71 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年底，公司资产总额 1417.68 亿元，所有者权益 475.76 亿元（其中少数股东权益 208.56 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 270.00 亿元，利润总额 9.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1439.44 亿元，所有者权益 476.83 亿元（其中少数股东权益 211.05 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.85 亿元，利润总额 2.19 亿元。

公司住所：天津市滨海新区塘沽新港二号路 35 号；法定代表人：褚斌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券 4 只，债券余额合计 50.00 亿元，详情见表 1。其中，“20 天津港 MTN002”和“21 天津港 MTN001”尚未到付息日，“19 天津港 MTN001”和“20 天津港 MTN001”已按时足

额支付跟踪期内的利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 天津港 MTN001	15.00	2019/11/14	5	4.42
20 天津港 MTN001	15.00	2020/01/13	5	4.10
20 天津港 MTN002	10.00	2020/08/12	3	3.90
21 天津港 MTN001	10.00	2021/01/11	3	4.50
合计	50.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司由联合资信所评存续债券募集资金均用于偿还有息债务，截至本评级报告日，募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度(括号内为两年平均增速平均值)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%¹，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用

首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3

月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 港口行业

(1) 行业概况

港口是重要的交通基础设施，中国港口主要为腹地型港口，包括内河港口和沿海港口，腹地经济运行情况及产业结构对腹地港口经营货种及吞吐量影响很大。港口作为货物运输和贸易流通的枢纽口岸，主要经营货种包括集装箱、散杂货以及油品等能源产品，其中散杂货以及油品等能源产品形成的货物吞吐量与钢铁、电力、煤炭、石油炼化等行业紧密相关，是国民经济发展的晴雨表；集装箱以外贸箱为主，其吞吐量受全球经济影响较大。同时，港口具有一定的公共产品属性，国家政策对港口的布局规划、功能定位、收费体制等方面影响较大。

(2) 行业政策

近年来，与港口行业相关的政策在规划建设、环境保护、收费管理等方面尤为凸显，引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，并逐步完善市场化、规范化的港口收费体系，以提升港口综合服务和竞争能力。

规划建设方面，2018 年 12 月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业

铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019 年 11 月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

环境保护方面，2018 年交通运输部推动“公转铁”“公转水”政策实施，以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送六大行动作为主要措施，着力推进运输结构调整。《关于建设世界一流港口的指导意见》也提出要着力加快绿色港口建设。

收费管理方面，自 2015 年以来，交通运输部与国家发展改革委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保

安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 3 2018 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

发布时间	文件名称	核心内容及主旨
2018 年 7 月	推动大宗货物运输“公转铁”“公转水”	以铁路运能提升、水运系统升级、公路货运治理、多式联运提速、信息资源整合和城市绿色配送等六大行动作为主要措施，着力建设京津冀及周边地区运输结构调整示范区。在该地区率先实施铁路专用线建设、铁路货运服务提升、港口大宗物资“公转铁”、工矿企业大宗物资“公转铁”和集装箱铁水联运拓展等九大工程。
2018 年 7 月	交通运输部、国家发展改革委关于进一步放开港口部分收费等有关事项的通知	放开驳船取送费和特殊平舱费，实行市场调节，同时规范船舶护航和监护使用拖轮收费。
2018 年 12 月	国家物流枢纽布局和建设规划	指定了 30 个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。具体包括：支持枢纽间开行“钟摆式”铁路货运专线、快运班列；加密港口型枢纽间的沿海沿江班轮航线网络，提升长江中上游港口码头基础配套水平和货物集散能力；推动港口型枢纽统筹对接船期、港口装卸作业、堆存仓储安排和干线铁路运输计划。
2019 年 3 月	交通运输部、国家发展改革委关于修订印发<港口收费计费办法>的通知	将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10% 和 5%。
2019 年 9 月	交通强国建设纲要	优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移。推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。
2019 年 11 月	关于建设世界一流港口的指导意见	以高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以交通强国建设为统领，着力促进降本增效，着力促进绿色、智慧、安全发展，着力推进陆海联动、江河海互动、港产城融合，着力把港口建设好、管理好、发展好，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，强化港口的综合枢纽作用，整体提升港口高质量发展水平。
2020 年 2 月	关于大力推进海运业高质量发展的指导意见	推进“21 世纪海上丝绸之路”建设，发挥海运的主力军作用，加强互联互通；支持中国企业参与沿线港口、物流园区等基础设施投资、建设和运营。
2020 年 3 月	关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知	2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费。同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。（交通运输部和国家发展改革委已于 2020 年 6 月发布通知，将该项政策延续至 2020 年 12 月 31 日）。
2020 年 10 月	关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知	唐山、苏州、芜湖、武汉、岳阳、北海-防城、大连等地入选 2020 年港口型国家物流枢纽建设名单，《通知》要求国家物流枢纽要围绕推动形成新发展格局，重点抓好落实强化枢纽功能、完善服务网络、加强互联互通、发展枢纽经济等四方面任务。
2021 年 2 月	国家综合立体交通网规划纲要	建设全国主要港口合计 63 个，其中沿海主要港口 27 个、内河主要港口 36 个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，巩固提升上海国际航运中心地位，加快建设辐射全球的航运枢纽，推进天津北方、厦门东南、大连东北亚等国际航运中心建设。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本固化，集中度一般；在产能过剩、激烈竞争的背景下，港口企业整合有望持续推进。

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特

征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从 2012 年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统

“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面整合，并取得显著成效。2017年8月，交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验，开启了省级港口整合的大幕，此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

港口整合有助于岸线资源合理分配、港区之间合理分工、避免重复建设和消除恶性竞争，而区域一体化背景下的港口整合还将通过加强江海联运和铁水联运等方式强化交通物流体系整体的网络效应。港口整合符合行业发展和区域一体化发展的政策方向，是行业发展的阶段性要求，在供给侧改革和国企改革的大背景下，整合有望持续推进。

(4) 行业运行情况

近年来，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显；在产能结构性过剩的背景下，近年来水路交通固定资产投资持续下降，但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速大幅回升；受疫情背景下宏观经济下行的影响，2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至2020年底，中国港口拥有生产用码头泊位22142个，比上年末减少751个；其中万吨级及以上泊位2592个，比上年末增加72个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位1371个，比上年末增加39个；通用散货泊位592个，增加33个；通用件杂货泊位415个，增加12个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水路交通固定资产投资持续下降，主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来，为应对新冠疫情对宏观经济的影响，交通基础设施投资力度

有所加大，水路交通固定资产投资增速大幅回升，全年完成水路固定资产投资1330亿元，比上年增长17.0%。其中，内河完成704亿元，增长14.8%；沿海完成626亿元，增长19.5%。

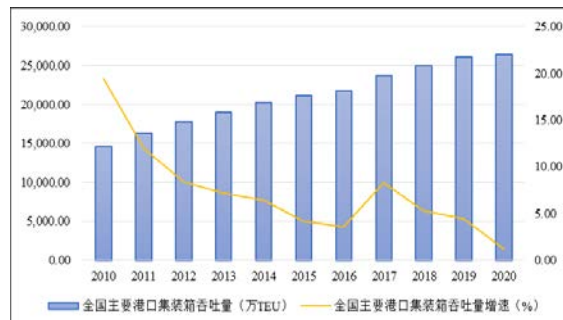
图1 中国主要港口货物吞吐量及增速



资料来源：联合资信根据wind资料整理

货物吞吐量方面，近年来中国主要港口货物吞吐量保持增长趋势，但增速呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成货物吞吐量145.50亿吨，同比增长4.30%，受新冠疫情影响增幅较上年下降4.50个百分点。其中，沿海港口完成94.80亿吨，同比增长3.2%；内河港口完成50.70亿吨，增长6.4%。

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资料来源：联合资信根据wind资料整理

集装箱吞吐量方面，近年来多式联运的推广带动“散改集”需求旺盛，全国主要港口集装箱吞吐量持续增长，但增速亦呈波动下降趋势。2020年，全国港口完成集装箱吞吐量2.64亿标准箱，同比增长1.2%，受新冠疫情影响增幅较上年下降3.2个百分点。其中，沿海港口完成2.34亿标准箱，同比增长1.5%；内河港口完成0.30亿标准箱，同比下降0.5%。

表 4 2020 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量	增速	数量	增速
宁波-舟山港	117240	4.7	2872	4.3
唐山港	70260	7.0	312	5.8
上海港	65105	-1.9	4350	0.4
广州港	61239	1.0	2317	1.5
青岛港	60459	4.7	2201	4.7
苏州港	55408	6.0	629	0.3
天津港	50290	2.2	1835	6.1
日照港	49615	7.0	486	8.0
烟台港	39935	3.4	330	6.4
大连港	33401	-8.8	511	-41.7
深圳港	26506	2.8	2655	3.0
营口港	23821	0.0	565	3.1
厦门港	20750	-2.8	1141	2.5

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

（5）未来发展

中国经济表现出很强的韧性，国内港口企业受到疫情的冲击较小，但仍需关注疫情持续反复带来的全球经济复苏前景的不确定性；随着中国经济的持续发展，以及港口资源整合的持续推进，港口行业长期发展前景良好。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。

2020年爆发的新冠肺炎疫情对全球经济造成严重冲击，但中国疫情控制有力，宏观政策也加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响。2020年，中国实现地区生产总值101.60万亿元，同比增长2.30%，货物进出口总额32.16万亿元，较上年增长1.93%；面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，中国GDP、进出口额及港口货物吞吐量仍然实现了正增长，表现出很强的韧性。

2020年三季度以来，全球经济触底反弹，主要经济体制造业PMI指数均已恢复甚至超过疫情前的水平。但目前新冠疫情在全球范围内仍存在局部暴发和反复的情况，全球经济复苏前景仍然存在一定不确定性，联合资信将持续关注新冠疫情对全球经济及港口行业的影响。

考虑到港口行业与宏观经济运行情况以及对外贸易发展状况密切关系及中国宏观经济增速整体放缓，未来港口行业发展速度亦将逐步放缓；但随着港口资源整合的持续推进，整合的经济效益或将逐步显现，港口行业长期发展前景良好。

2. 区域经济环境

（1）经济腹地

天津港直接经济腹地为环渤海首都经济圈，间接腹地辐射区域广阔。2020年，新冠疫情的爆发对腹地经济影响较大，但随着疫情逐步稳定，腹地经济快速恢复，仍可为天津港货物吞吐量提供较强的货源支持。

天津港是中国北方国际航运中心和国际物流中心，是华北、西北12个省（自治区、直辖市）重要的对外开放口岸，具有较强的辐射能力和广阔的经济腹地。天津港直接经济腹地为天津市、北京市和河北省，间接经济腹地包括陕西省、内蒙古自治区、山西省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区和宁夏回族自治区等省区及河南省和山东省的部分地区，合计总面积450万平方公里，占全国总面积的47%。

直接经济腹地方面，京津冀等地区的钢铁

和石油化工业，以及渤海湾地区的石油开采业为天津港提供了煤炭、矿石、钢铁、石油等吞吐量货源。根据天津市、北京市和河北省统计局公布的数据，2020年，天津港、北京市和河北省分别实现地区生产总值（GDP）14083.73亿元、36102.6亿元和36206.9亿元，按可比价格计算，比上年分别增长1.5%、1.2%和3.6%，受疫情影响增速均有所下滑。2021年一季度，上述地区GDP同比分别增长15.9%、17.1%和15.4%，随着疫情逐步稳定，经济快速恢复，较

前年同期分别增长4.9%、9.3%和8.0%。

间接经济腹地方面，山西省和内蒙古自治区煤炭资源丰富，已成为中国以能源开发为主的重化工生产基地，其煤炭、冶金、石化、建材等重化工业及纺织、食品等轻工业为天津港提供了大量的吞吐量货物来源。陕西省和甘肃省的煤炭、甘肃省的有色金属和石油化工、新疆维吾尔自治区的石油等，均以天津港作为对内、对外物流的主要通道。

表 5 京津冀地区经济情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月		
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率	较前年同期增长率
天津市	18810	3.6	14104	4.8	14084	1.5	3440	15.9	4.9
北京市	30320	6.6	35371	6.1	36103	1.2	8916	17.1	9.3
河北省	36010	6.6	35105	6.8	36207	3.9	6353	15.4	8.0

注：增长率为较上年同期增长率
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）区域港口竞争

天津港所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源交叉明显，区域行业竞争激烈。跟踪期内，随着《交通强国建设纲要》和《关于建设世界一流港口的指导意见》的逐步落实，区域内港口间合作框架协议陆续签订，港口间协同合作和区域联动发展将成为港口行业未来发展的重要基调。

天津港面临的行业内竞争主要来自环渤海区域。环渤海区域主要港口包括大连港、营口港、青岛港、日照港、烟台港、黄骅港、秦皇岛港、曹妃甸港等，其中黄骅港、秦皇岛港和曹妃甸港与天津港经济腹地交叉严重，均为华北、西北地区，不可避免存在竞争关系。

2020年4月，公司与河北港口集团有限公司签署《世界一流津冀港口全面战略合作框架协议》，以构建世界一流津冀港口群为目标，加快推进以天津港为核心，以河北港口为两翼，布局合理、分工明确、功能互补、安全绿色、畅通高效的世界级港口群，进一步增强港口辐射和带动作用，为京津冀协同发展提供有力支撑。

同期，公司与山东省港口集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，在充分发挥各自区位优势 and 资源优势的基础上更好地贯彻落实国家重大战略部署，加快世界一流港口建设，强化港口的综合枢纽作用，全面提升港口高质量发展水平，通过在智慧港口、绿色港口、业务合作、市场拓展、资本运作、改革创新、人员交流等多个领域加强战略合作，进一步畅通物流通道，提升港口作业效率，促进两港联动发展。

2020年9月，公司与辽宁港口集团有限公司签署《深入推进务实战略合作框架协议》，本着优势互补、合作共赢的原则，围绕开发集装箱远洋干线业务、提升环渤海内支线业务、共建“一带一路”发展中欧班列、推动客滚、国际邮轮业务、加强科技合作和经验分享、人员交流互访等方面，开展全方位、多领域、深层次的战略合作。

随着战略合作框架协议的签订，行业内竞争将有所缓解，区域合作和协同发展将逐步成为港口行业未来发展的重要基调。

六、基础素质分析

公司是天津港最大的港口运营商，在港口地位、企业综合经营能力和外部支持等方面具有显著优势，竞争实力很强。

天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，属全国沿海 25 个主要港口之一，经济腹地辽阔，辐射华北、西北地区，是中国北方最大的综合性港口。根据《天津港总体规划》，天津港将实现“一港八区”的空间布局。公司作为天津港最大的运营商，负责天津港北疆港区、南疆港区、东疆港区、临港经济区南部区域、大港港区东部区域的开发建设运营，其中，北疆港区、东疆港区和南疆港区是建设天津港北方航运中心的核心港区，主要服务于腹地物资的中转运输，公司港口业务量占天津港全港 80% 以上。

天津港主航道水深达 21 米，可满足 30 万吨级原油船舶和国际上最先进的集装箱船进出港。截至 2021 年 3 月底，公司共有生产泊位 92 个，其中集装箱泊位 26 个，通用散货泊位 17 个，通用杂货泊位 16 个，煤炭泊位 6 个，金属矿石泊位 2 个，原油泊位 4 个，商品汽车滚装泊位 4 个，邮轮泊位 4 个，客货泊位 3 个，液体化工泊位 3 个，成品油泊位 3 个，液化天然气泊位 2 个，滚装及大件装卸泊位 2 个。

2020 年，公司获得财政补贴 1.46 亿元，包括企业发展金、拆迁补偿款和其他补贴等，计入“营业外收入”或“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1201180000063691），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款以及欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构授信版，中征码：1201180000050880），截至 2021 年 5 月 31 日，天津港股份有限公司（股票代码：600717.SH，2020 年底公司直接和间接合计持股比例为 56.81%，以下简称“天津港股份”）本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款以及欠息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、重大事项

2021 年 2 月，中国远洋海运港口有限公司（以下简称“中远海运港口”）、中远海运港口（天津）有限公司（以下简称“CSP 天津”）与天津港股份签署了《关于天津港集装箱码头有限公司之股权转让协议》。天津港股份拟向 CSP 天津转让所持天津港集装箱码头有限公司（以下简称“集装箱公司”）34.99% 股权（以下简称“本次股权转让”），转让价格 13.48 亿元；本次股权转让完成后，中远海运港口持有集装箱公司 51.00% 股权，集装箱公司不再纳入天津港股份合并范围。同时，中远海运港口承诺将积极协调中国远洋海运集团有限公司（以下简称“中远海运集团”）进一步优化航线结构，增加天津港干线航线密度；协调中远海运集团自有箱量从 2020 年起年均增幅不低于天津港集装箱吞吐量平均增长水平，力争在 2020 年基础上 5 年年增幅不低于 15%，以确保集装箱公司能够持续稳定良好经营。

此外，本次股权转让的先决条件包括①反垄断执法机构批准本次股权转让涉及的经营集中；②中远海运港口向天津港股份所属子公司转让中远海运港口（天津欧亚）有限公司全部股权（以下简称“天津欧亚”），预计转让价格 5.42 亿元。天津欧亚持有公司合营公司天津港欧亚国际集装箱码头有限公司（以下简称“欧亚公司”）30.00% 股权，完成交易后欧亚公司纳入公司合并范围。

截至 2020 年底，集装箱公司资产总额 44.33 亿元，所有者权益 34.84 亿元；2020 年，集装箱公司实现营业收入 13.80 亿元，净利润 3.04 亿元。

截至 2020 年底，欧亚公司资产总额 21.96 亿元，所有者权益 14.42 亿元；2020 年，欧亚

公司实现营业收入 4.32 亿元，净利润 0.51 亿元。

截至评级报告出具日，本次股权转让尚未完成。本次股权转让完成后，公司集装箱吞吐量和装卸收入将有所下降，但本次股权转让有利于推动天津港作为北方国际航运枢纽的建设、对外航线开发和重点航线增量扩容，实现集装箱业务跨越式发展。联合资信将持续关注本次股权转让进展情况。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入有所下降，综合毛利率变化不大。

2020年，公司营业收入同比下降 5.25%。

其中，装卸收入同比变化不大；工程建设收入同比下降 7.32%，主要系当期达到收入确认条件的项目减少所致；商品贸易收入同比下降 8.50%，主要系贸易量减少所致。

2020年，公司综合毛利率同比变化不大。其中，港口运营业务毛利率同比变化不大，工程建设业务毛利率同比提升 2.91 个百分点，主要系不同项目毛利率不同导致；商品贸易业务毛利率同比下降 1.98 个百分点，由正转负，主要系燃油贸易出现亏损，另外其他货种贸易因市场竞争激烈导致毛利率下降。

2021年 1—3 月，公司营业收入同比增加 6.20 亿元，主要来自装卸收入和商品贸易收入的增加；综合毛利率同比提升 1.56 个百分点。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
装卸业务	76.58	26.87	33.52	76.54	28.35	33.89	18.32	32.80	34.20
物流业务	11.58	4.06	38.81	12.34	4.57	38.03	4.36	7.81	35.32
工程建设业务	22.62	7.94	13.21	20.96	7.76	16.12	3.27	5.85	19.01
房地产业务	2.93	1.03	24.75	3.19	1.18	27.99	0.26	0.47	48.68
装备制造业务	0.46	0.16	-33.97	0.26	0.10	-26.10	0.00	0.00	--
金融业务	0.91	0.32	83.83	1.01	0.37	85.13	0.72	1.29	79.12
商品贸易业务	143.51	50.36	1.89	131.31	48.63	-0.09	25.45	45.57	0.70
综合保障及其他业务	26.37	9.26	30.86	24.39	9.03	33.86	3.47	6.21	37.00
合计	284.96	100.00	15.91	270.00	100.00	16.23	55.85	100.00	18.96

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 港口运营

2020年，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量均有所增长，但受“汽运煤”禁运政策实施影响煤炭吞吐量持续下降；未来，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司港口运营吞吐货种以金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资及集装箱为主。2020年，尽管受到新冠肺炎疫情影响，公司货物吞吐量

同比增长 2.38%，金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资分别占比 27.39%、14.31%、8.25% 和 6.37%；受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，跟踪期内公司集装箱吞吐量继续增长，2020年完成 1835 万标准箱，同比增长 6.07%。

2021年 1—3 月，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量同比分别增长 14.93% 和 20.49%，主要系上年同期受新冠肺炎疫情影响基数较低所致。

表 7 公司吞吐量构成情况（单位：万吨、万标准箱、%）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	42542	100.00	43553	100.00	11045	100.00
金属矿石	11060	26.00	11929	27.39	2917	26.41
煤炭	7179	16.88	6234	14.31	1556	14.09
油品	3825	8.99	3594	8.25	1047	9.48
钢铁	2334	5.49	2774	6.37	868	7.86
机械设备电器	6108	14.36	6153	14.13	1494	13.53
轻工医药产品	6749	15.86	6194	14.22	1537	13.92
其他	5287	12.43	6675	15.33	1626	14.71
集装箱吞吐量	1730	100.00	1835	100.00	447	100.00

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

散杂货业务

2020 年，公司煤炭吞吐量同比下降 13.16%，受禁止“汽运煤”政策影响吞吐量持续下滑；受新冠肺炎疫情在世界爆发导致订单转移至中国影响，钢铁吞吐量同比增长 18.85%；钢铁产量提升带动铁矿石进口大幅增长，金属矿石吞吐量同比增长 7.86%；油品吞吐量同比下降 6.04%，主要系受新冠肺炎疫情影响导致原油需求下降导致。

集装箱业务

公司集装箱业务由天津港集装箱码头有限公司（以下简称“集装箱公司”）、天津港太平洋国际集装箱码头有限公司和欧亚公司等多家

专业集装箱码头公司经营。

历经多年发展，公司现阶段集装箱货源主要来自北京、天津、河北、山西、内蒙古和新疆等地区。2020 年，受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，公司集装箱吞吐量继续增长，达 1835 万标准箱，同比增长 6.07%。

港口投资建设

截至 2021 年 3 月底，公司主要港口在建项目包括天津港北港路南延工程、北疆港区 C 段智能化集装箱码头工程和天津港北港池海嘉汽车滚装码头工程，计划总投资 79.58 亿元，已完成投资 35.49 元，未来尚需投资 44.09 亿元。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要港口在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
天津港北港路南延工程	11.68	0.42	2.00	4.00	5.26
北疆港区 C 段智能化集装箱码头工程	57.95	28.86	21.00	8.09	0.00
天津港北港池海嘉汽车滚装码头工程	9.95	6.21	3.74	0.00	0.00
合计	79.58	35.49	26.74	12.09	5.26

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要港口拟建项目计划总投资 11.88 亿元。整体看，公司港口运营业务的在建和拟建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司主要港口拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
天津港汇盛码头南侧集装箱堆场工程	8.38
天津港汇盛码头西侧集装箱堆场工程	3.50
合计	11.88

资料来源：公司提供

(2) 大宗商品贸易

2020年,公司商品贸易收入有所下降,毛利率由正转负。

公司大宗商品贸易业务依托港区自有的货物堆场从事贸易,货种主要涉及铝锭、煤炭、燃油和焦炭等与公司装卸货种相关的大宗商品,上下游客户较为稳定,一般为非关联方。2020年,公司前五大客户销售金额和供应商采购金额分别为40.40亿元和66.25亿元,分别占全年商品贸易收入和成本的30.76%和50.41%,集中度一般。

2020年,公司商品贸易收入同比下降8.50%,主要系贸易量减少所致;毛利率由正转负,主要系燃油贸易出现亏损,另外其他货种贸易因市场竞争激烈导致毛利率下降。2021年一季度,公司实现商品贸易收入25.45亿元,毛利率为0.70%。

(3) 工程建设

2020年,公司工程建设收入有所下降,但毛利率有所上升;在手未完工项目数量较多,为未来收入提供一定保障。

公司工程建设业务经营主体为天津港航工程有限公司,其作为从事港口与航道工程施工、地基与基础工程施工的建设单位,参与港口及码头施工项目的公开竞标,收入按工程完工进度确认。截至2021年3月底,公司在手未完工合同数量33个,未完工金额合计56.67亿元。

2020年,公司新签合同金额1.29亿元,同比大幅减少38.05亿元;工程建设收入同比下降7.32%,主要系受疫情影响工程进度有所滞后;毛利率同比提升2.91个百分点,主要系不同项目毛利率不同导致。2021年1-3月,公司新签合同金额0.51亿元,实现工程建设收入3.27亿元,毛利率为19.01%。

(4) 其他业务

公司依靠港口开展与港口相关的其他业务,为营业收入和利润提供了良好补充。

物流业务

公司物流业务主要包括堆存业务、代理业务、运输业务。其中,堆存收入主要来源于对暂保管在港区内的各类货物进行的收费,客户主要是货主;代理业务包括为各类散杂货船提供专业化的船舶代理服务,同时为集装箱班轮提供舱位销售、接受订舱、换单放货、单证制作、集装箱管理、运费计算、数据通讯和航次结算等代理服务;运输业务主要经营集装箱拖车运输、铁路运输业务。

2020年,公司物流收入同比增长6.53%,业务毛利率同比变化不大,维持在较高水平。

综合保障及其他业务

公司其他业务主要包括服务业务、装卸辅助业务、拖轮业务、理货业务等。2020年,公司综合保障及其他业务收入同比下降7.51%,主要系地产收入减少;综合毛利率提升3.00个百分点,维持在较高水平。

3. 未来发展

公司未来经营的总体发展目标是:将天津港建设成世界一流大港,使天津港作为京津冀和中西部地区参与国际经济合作与竞争门户的作用进一步增强,作为北方国际航运中心和国际物流中心核心载体的作用得到更充分的体现,成为中国北方地区的国际资源配置中心;成为面向东北亚、辐射中西亚的国际集装箱枢纽港和中国北方最大的散货港,在国际物流供应链中具有较强的话语权;成为和谐港口和生态港口,为构建和谐社会和天津建设生态城市做出重要贡献。作为天津港发展的主体,天津港集团要建设成为中国港口行业的领军者,成为跨地区、跨行业经营的企业集团,并逐步建设成为跨国经营的国际一流的港口运营商和开发商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2021 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共计 116 家；2020 年，公司合并报表范围增加子公司 3 家，减少子公司 9 家。2021 年 1 月 1 日起，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号—收入》《企业会计准则第 21 号—

租赁》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》，新增“合同资产”“合同负债”“使用权资产”“租赁负债”“其他权益工具投资”等会计科目。总体看，上述事项对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类款项和委托贷款回收存在风险，公共性资产对资金占用明显，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产规模较上年底增长 2.16%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.20	6.79	96.76	6.83	78.54	5.46
应收账款	45.14	3.25	44.53	3.14	41.95	2.91
其他应收款（合计）	33.42	2.41	27.73	1.96	26.65	1.85
存货	72.07	5.19	64.77	4.57	51.51	3.58
其他流动资产	88.24	6.36	116.00	8.18	138.24	9.60
流动资产	369.35	26.62	379.08	26.74	390.12	27.10
长期股权投资	113.76	8.20	112.87	7.96	115.23	8.00
固定资产	603.13	43.46	626.93	44.22	625.82	43.48
在建工程	151.07	10.89	141.82	10.00	149.34	10.37
非流动资产	1018.32	73.38	1038.60	73.26	1049.31	72.90
资产总额	1387.67	100.00	1417.68	100.00	1439.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 2.64%。其中，货币资金较上年底增长 2.72%，主要由银行存款构成，其中存放在境外的款项总额 24.67 亿元。应收账款账面余额 51.92 亿元，较上年底减少 1.69 亿元，累计计提坏账准备 10.39 亿元；从分类看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 47.64 亿元，其中账龄一年以内的占 75.32%；从集中度看，应收账款账面余额前五名单位合计 11.75 亿元，占 21.39%；应收账款来自多项业务，客户较为分散，坏账准备计提规模较大，存在回收风险。其他应收款账面余额 27.88 亿元，较上年底减少 8.94 亿元，累计计提坏账准备 3.62 亿元；

从分类看，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 7.49 亿元，其中账龄一年以内的占 59.66%；从集中度看，其他应收款账面余额前五名单位合计 17.06 亿元，占 61.17%，主要是与天津市的国有企业的往来款，存在回收风险。存货较上年底下降 10.13%，主要由自制半成品及在产品（15.80 亿元）、库存商品 31.49 亿元）和工程施工（已完工未结算款项，14.26 亿元）构成。其他流动资产较上年底增长 31.47%，主要为委托贷款（108.23 亿元）和增值税留抵税额（5.81 亿元）；委托贷款均签订了相关合同，

贷款方为天津临港产业投资控股有限公司²，贷款利率为8.0%，考虑到委托贷款规模较大，存在回收风险。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长1.99%。其中，长期股权投资较上年底变化不大，主要由对天津农村商业银行股份有限公司（35.37亿元）、天津临港产业投资控股有限公司（13.60亿元）和天津蓟港铁路有限责任公司（10.63亿元）等公司投资构成，当年实现投资收益6.68亿元，取得现金股利4.20亿元。固定资产账面原值814.87亿元，较上年底增加40.76亿元；累计计提折旧186.37亿元，账面价值同比增长3.95%，主要由公共性资产（305.42亿元）、港务设施（116.65亿元）和库场设施（92.48亿元）构成。在建工程较上年底下降6.13%，主要由公共性资产（112.22亿元）构成。公共性资产是公司受天津市政府委托，对天津港区范围内土地和配套基础设施的建设投入，建设资金来源主要为公司自筹；未来，待天津港区内土地完成招拍挂出让后，天津市财政将向公司支付项目建设资金用以平衡建

设投资。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长1.53%，主要来自预付土地出让金增加，资产结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司受限资产合计87.83亿元，受限比例为6.20%。其中，受限货币资金19.26亿元，受限固定资产56.36亿元，受限在建工程9.57亿元。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2020年，受子公司无偿划出影响，公司所有者权益有所下降，其中少数股东权益占比高，所有者权益稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益较上年底下降2.87%。其中，资本公积较上年底下降4.82%，主要系将持有的子公司天津滨海弘浦科技发展有限公司全部股权无偿划转导致；少数股东权益较上年底增长2.04%。

截至2021年3月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	221.96	24.72	229.23	24.34	214.11	22.24
应付账款	91.95	10.24	88.35	9.38	79.06	8.21
其他应付款	31.24	3.48	33.35	3.54	37.39	3.88
一年内到期的非流动负债	74.52	8.30	83.77	8.89	78.44	8.15
流动负债	495.41	55.18	520.72	55.28	481.52	50.02
长期借款	197.38	21.98	232.72	24.71	242.58	25.20
应付债券	165.00	18.38	145.00	15.39	155.00	16.10
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	69.67	7.24
非流动负债	402.44	44.82	421.20	44.72	481.08	49.98
负债总额	897.84	100.00	941.92	100.00	962.60	100.00
实收资本	39.71	8.11	39.71	8.35	39.71	8.33
资本公积	203.24	41.49	193.45	40.66	193.44	40.57
少数股东权益	204.38	41.73	208.56	43.84	211.05	44.26
所有者权益	489.83	100.00	475.76	100.00	476.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

² 天津临港产业投资控股有限公司为公司合营企业，承担天津

港保税区临港南部片区的区域开发工作

负债

跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务负担进一步加重；短期债务占比仍较高，债务结构有待改善。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长4.91%，流动负债和非流动负债占比均衡。

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长5.11%。其中，短期借款较上年底增长3.28%，主要由信用借款（226.87亿元）构成；应付账款较上年底下降3.92%，主要为应付未结算工程款；其他应付款较上年底增长6.74%，主要由往来款（16.21亿元）、保证金（5.50亿元）、应付利息（3.81亿元）和其他（6.92亿元）构成；一年内到期的非流动负债较上年底增长12.42%。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长4.66%。其中，长期借款较上年底增长17.90%，主要为信用借款（230.74亿元）；应付债券较上年底下降12.12%，系部分债券将于一年内到期所致。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长2.20%，主要来自租赁负债（融资租赁款）的增加；负债结构调整流动负债和非流动负债占比均衡。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	341.90	373.51	333.63
长期债务	395.14	410.17	466.05
全部债务	737.04	783.68	799.68
长期债务资本化比率	44.65	46.30	49.43
全部债务资本化比率	60.07	62.22	62.65
资产负债率	64.70	66.44	66.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，主要来自长期债务的增长，截至2021年3月底全部债务中短期债务占比为41.72%，长期债务占比为58.28%，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比较高，债务结构有待改善；受全部债务增长影响，公司债务指标持续提升，截

至2021年3月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2019年底分别提升2.17个、2.58个和4.78个百分点，债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所下降，投资收益对利润总额贡献大。

2020年，公司营业收入同比下降5.25%，营业成本同比下降5.62%，营业利润率同比小幅提升。

2020年，公司期间费用同比下降1.81%，主要由管理费用和财务费用构成；期间费用率同比变化不大。

2020年，公司投资收益7.46亿元，其中按权益法核算的长期股权投资收益6.68亿元，同比增加0.62亿元；投资收益占利润总额比重为79.34%，对利润贡献大；利润总额同比变化不大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均变化不大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	284.97	270.00	55.85
营业成本	239.63	226.17	45.26
期间费用	41.96	41.20	10.80
投资收益	7.46	7.46	2.37
利润总额	9.02	9.40	2.19
期间费用率	14.72	15.26	19.33
营业利润率	15.30	15.60	18.55
总资本收益率	2.10	2.12	--
净资产收益率	0.68	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司营业收入同比增加6.20亿元，营业利润率同比提升2.95个百分点，利润总额同比增加0.86亿元。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流相对稳定，投资活动现金净流出规模有所下降，资金来源

仍依赖对外筹资。

2020年,公司经营活动现金流入量同比下降3.89%,其中销售商品、提供劳务收到的现金254.55亿元,同比下降7.86%,主要为业务回款;经营活动现金流出量同比下降5.98%,其中购买商品、接受劳务支付的现金180.37亿元,同比下降11.09%;经营活动现金净流量同比增加5.29亿元。2020年,公司现金收入率同比下降2.67个百分点,收入实现质量较好。

2020年,公司投资活动现金流入量同比增加50.16亿元,主要来自收回委托贷款资金;投资活动现金流出量同比增长21.60%,主要来自购建固定资产和发放委托贷款支付的现金;投资活动现金净流出规模同比有所下降。

2020年,公司筹资活动现金流入量主要为融资取得的资金,筹资活动现金流出量主要为偿还债务本息支付的现金,同比均变化较小;筹资活动现金净流量同比减少3.49亿元。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入量	308.36	296.36	78.35
经营活动现金流出量	289.30	272.01	79.04
经营活动现金净流量	19.06	24.35	-0.69
投资活动现金流入量	34.95	85.11	21.33
投资活动现金流出量	98.74	120.07	52.02
投资活动现金净流量	-63.79	-34.96	-30.69
筹资活动现金流入量	306.59	312.53	134.99
筹资活动现金流出量	293.55	302.98	112.73
筹资活动现金净流量	13.04	9.55	22.26
现金收入比	96.95	94.28	112.72

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1-3月,公司经营活动现金净流量-0.69亿元;投资活动产生的现金净流量-30.69亿元,主要系支付的土地出让金;筹资活动现金净流量22.26亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大,长期偿债能力指标一般,考虑到公司在区域地位和外部支持等方面具备的优势,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底公司流动比率和速动比率同比分别变化-1.75个和0.35个百分点;截至2021年3月底,受短期债务下降影响,上述指标同比分别提升8.22个和9.96个百分点。截至2021年3月底,公司现金短期债务比为0.26倍,短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看,2020年公司EBITDA为54.35亿元,同比增长7.03%;同期,公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数同比均变化不大,长期偿债能力指标一般。

表15 公司偿债能力指标情况(单位:%、倍)

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	74.55	72.80	81.02
速动比率	60.01	60.36	70.32
现金短期债务比	0.33	0.30	0.26
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数	1.62	1.63	--
全部债务/EBITDA	14.52	14.42	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年3月底,公司获得的主要银行授信额度1357.93亿元,已使用额度584.43亿元,未使用额度773.50亿元,间接融资渠道通畅。天津港股份和子公司天津港发展控股有限公司(股票代码:03382.HK,2020年底公司直接和间接合计持股比例为53.50%)分别在上交所和港交所上市,具备良好的直接融资渠道。

截至2021年3月底,公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司经营性港口资产集中于下属子公司,母公司债务负担重,期间费用对利润侵蚀严重。

截至2020年底,母公司资产总额854.81亿元,较上年底增长7.85%,主要来自委托贷款、往来款和固定资产的增加。其中,流动资产占比46.53%,非流动资产占比53.47%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 261.69 亿元，较上年底下降 3.61%，主要系子公司股权无偿划出导致；其中资本公积 227.39 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 521.08 亿元，较上年底增长 13.83%，主要来自对外融资的增加。其中，流动负债占比 51.48%，非流动负债占比 48.52%。2020 年底，母公司资产负债率为 69.39%，全部债务资本化比率为 68.53%。

2020 年，母公司实现营业收入 8.90 亿元，营业成本 3.40 亿元，期间费用 13.93 亿元，投资收益 6.15 亿元，利润总额 0.62 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 902.77 亿元，所有者权益 261.12 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.99 亿元，利润总额 -0.57 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额合计 210.00 亿元。假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司一年内到期债券余额 82.00 亿元，2020 年底现金类资金对一年内到期债券余额的覆盖倍数尚可。

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	82.00
未来待偿债券本金峰值	65.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.39
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.56
2020 年经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值	0.37
2020 年 BEITDA/未来待偿债券本金峰值	0.84

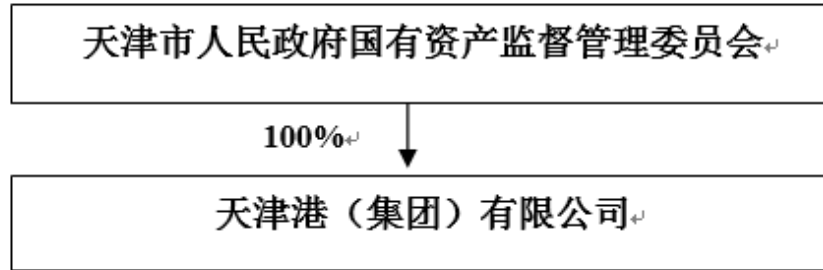
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司兑付峰值出现在 2024 年，2020 年公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

十一、结论

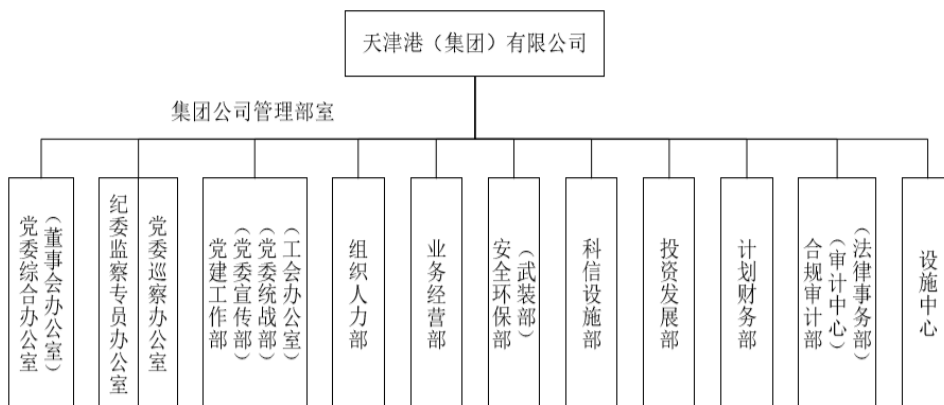
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN002”和“21 天津港 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	134.47	111.68	113.60	87.89
资产总额(亿元)	1343.04	1387.67	1417.68	1439.44
所有者权益(亿元)	485.43	489.83	475.76	476.83
短期债务(亿元)	299.63	341.90	373.51	333.63
长期债务(亿元)	387.07	395.14	410.17	466.05
全部债务(亿元)	686.70	737.04	783.68	799.68
营业收入(亿元)	293.31	284.97	270.00	55.85
利润总额(亿元)	8.15	9.02	9.40	2.19
EBITDA(亿元)	46.93	50.78	54.35	--
经营性净现金流(亿元)	11.59	19.06	24.35	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.39	5.05	4.96	--
存货周转次数(次)	3.80	3.37	3.31	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.21	0.19	--
现金收入比(%)	92.69	96.95	94.28	112.72
营业利润率(%)	14.73	15.30	15.60	18.55
总资本收益率(%)	1.84	2.10	2.12	--
净资产收益率(%)	0.68	0.68	0.76	--
长期债务资本化比率(%)	44.36	44.65	46.30	49.43
全部债务资本化比率(%)	58.59	60.07	62.22	62.65
资产负债率(%)	63.86	64.70	66.44	66.87
流动比率(%)	78.81	74.55	72.80	81.02
速动比率(%)	63.54	60.01	60.36	70.32
经营现金流动负债比(%)	2.53	3.85	4.68	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.33	0.30	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	14.63	14.52	14.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.62	1.63	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中超短期融资券调整至短期债务计算，租赁负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.41	18.51	13.48	14.34
资产总额(亿元)	732.26	792.57	854.81	902.77
所有者权益(亿元)	274.21	271.49	261.69	261.12
短期债务(亿元)	207.83	238.67	285.67	261.67
长期债务(亿元)	219.65	259.26	284.17	356.13
全部债务(亿元)	427.45	497.93	569.84	617.80
营业收入(亿元)	11.74	9.58	8.90	1.99
利润总额(亿元)	-4.23	-3.42	0.62	-0.57
EBITDA(亿元)	15.72	14.46	20.60	--
经营性净现金流(亿元)	-21.05	-1.35	-20.51	-15.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.03	8.45	5.60	--
存货周转次数(次)	39.55	32.60	36.11	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	76.24	82.70	73.94	84.75
营业利润率(%)	56.31	61.24	59.49	68.02
总资本收益率(%)	0.95	1.64	2.23	--
净资产收益率(%)	-1.87	-1.26	0.24	--
长期债务资本化比率(%)	44.48	48.85	52.06	57.70
全部债务资本化比率(%)	60.92	64.71	68.53	70.29
资产负债率(%)	62.55	65.75	69.39	71.08
流动比率(%)	126.73	131.66	130.28	156.69
速动比率(%)	126.68	131.62	130.25	156.65
经营现金流动负债比(%)	-9.02	-0.52	-6.72	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.08	0.05	0.05
全部债务/EBITDA(倍)	46.40	34.45	27.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.69	0.90	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中超短期融资券调整至短期债务计算，租赁负债和长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入/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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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。详见下表：

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

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。