

信用评级公告

联合〔2022〕5573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

二〇二二年七月十三日

天津港（集团）有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津港（集团）有限公司	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

评级时间：2022 年 7 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
港口企业信用评级方法	V3.0.201907
港口企业主体信用评级模型（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。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，天津港周边港口竞争激烈、公司债务负担较重和存在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，未来发展前景良好。

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，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方面获得了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
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			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				调整子级
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。**截至 2022 年 3 月底，公司已获得的银行授信超过千亿元，拥有上交所和港交所上市子公司共两家，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，联合资信将对公司资金的回收情况保持关注。
3. **债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。**截至2022年3月底，公司全部债务839.11亿元，其中短期债务占比为39.20%；全部债务资本化比率为64.79%，现金短期债务比为0.39倍。
4. **委托贷款存在回收风险。**截至2021年底，公司委托贷款规模122.29亿元，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，委托贷款规模较大。
5. **联合资信将对子公司股权转让对集装箱吞吐量装卸收入带来的影响保持关注。**2021年12月，公司完成转让重要子公司天津港集装箱码头有限公司股权，该公司不再纳入公司合并范围。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	111.68	113.60	106.68	127.97
资产总额(亿元)	1387.67	1417.68	1435.11	1454.01
所有者权益(亿元)	489.83	475.76	456.91	456.01
短期债务(亿元)	341.90	373.51	307.34	328.94
长期债务(亿元)	395.14	410.17	509.70	510.17
全部债务(亿元)	737.04	783.68	817.04	839.11
营业总收入(亿元)	284.97	270.00	200.39	41.35
利润总额(亿元)	9.02	9.40	10.36	0.80
EBITDA(亿元)	50.78	51.35	55.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.06	24.35	23.58	15.01
营业利润率(%)	15.30	15.60	23.72	21.69
净资产收益率(%)	0.68	0.76	0.80	--
资产负债率(%)	64.70	66.44	68.16	68.64
全部债务资本化比率(%)	60.07	62.22	64.13	64.79
流动比率(%)	74.55	72.80	83.68	83.44
经营现金流动负债比(%)	3.85	4.68	5.15	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.30	0.35	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.54	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	15.26	14.66	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	792.57	854.81	948.90	978.21
所有者权益(亿元)	271.49	261.69	271.85	270.93
全部债务(亿元)	497.93	570.83	652.05	680.75
营业总收入(亿元)	9.58	8.90	9.91	2.35
利润总额(亿元)	-3.42	0.62	-3.23	-0.92
资产负债率(%)	65.75	69.39	71.35	72.30
全部债务资本化比率(%)	64.71	68.57	70.58	71.53
流动比率(%)	131.66	130.28	154.80	148.65
经营现金流动负债比(%)	-0.52	-6.72	-7.77	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中短期融资券调整至短期债务计算，长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 天津港 MTN001 20 天津港 MTN002 20 天津港 MTN001 19 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/26	许狄龙 郭欣宇	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 天津港 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/11	许狄龙 汪星辰	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（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	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（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 12 月）	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 12 月）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津港（集团）有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津港（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跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年以来，公司股权结构和主营业务均未发生变化。截至 2022 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 2021 年底，公司资产总额 1435.11 亿元，所有者权益 456.91 亿元（含少数股东权益 194.19 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 200.39 亿元，利润总额 10.36 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1454.01 亿元，所有者权益 456.01 亿元（含少数股东权益 195.14 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 41.35 亿元，利润总额 0.80 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、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见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至跟踪评级日公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 天津港 MTN001	15.00	15.00	2019/11/14	5 年
20 天津港 MTN001	15.00	15.00	2020/01/13	5 年
20 天津港 MTN002	10.00	10.00	2020/08/12	3 年
21 天津港 MTN001	10.00	10.00	2021/01/11	3 年
合 计	50.00	50.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

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

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

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

几何平均增长率，下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上

涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

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

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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，2019 年 9 月，中共中央、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。2021年9月，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，要求推进厦门港、宁波舟山港、大连港等既有集装箱码头的智能升级，建设天津港、苏州港、北部湾港等新一代自动化码头，并建设港口智慧物流服务平台。2022年1月，国务院印发了《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群，支持山东打造世界一流的海洋港口，推进东北地区沿海港口一体化发展，优化港口功能布局，提升港口码头专业化、现代化水平，建设内河高等级航道网络，加快推动铁路进港口重点港区。

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和改革委员会不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口设施保安费、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、国家发展和改革委员会发布《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。

（3）行业竞争

港口行业整体准入壁垒较高，港口竞争格局基本稳定；在产能过剩、激烈竞争的背景下，省内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年浙江省人民政府国有资产监督管理委员会组建了浙江省海港投资运营集团有限公司，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、广东等区域先后开启了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。

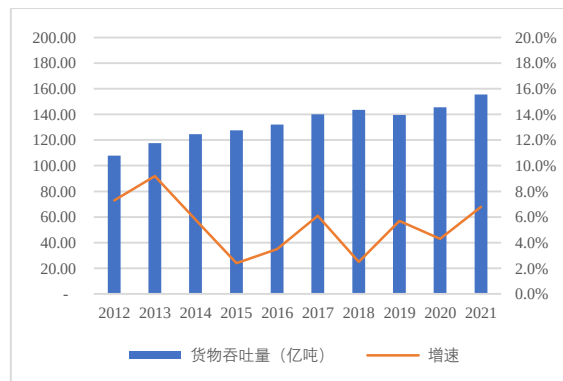
(4) 行业运行情况

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有所下降，但 2020 年以来为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资增速有所回升；受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响，2021 年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所提升。

根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2021 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 20867 个，比上年末减少 1275 个。其中万吨级及以上泊位 2659 个，比上年末增加 67 个。年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1427 个，比上年末增加 56 个；通用散货泊位 596 个，增加 4 个；通用件杂货泊位 421 个，增加 6 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有所下降，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，2021 年完成水路固定资产投资 1513 亿元，比上年增长 11.4%。其中，内河建设完成 743 亿元，增长 5.5%；沿海建设完成 723 亿元，增长 15.4%。

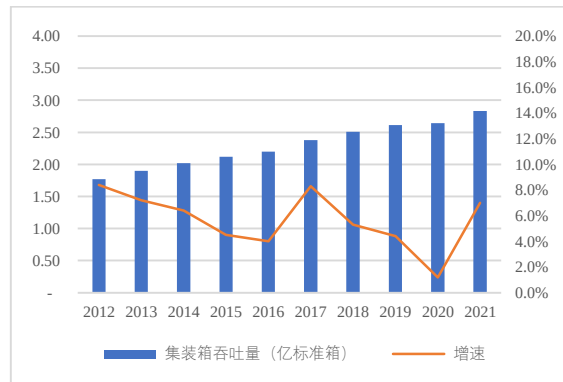
图 1 中国主要港口货物吞吐量及增速情况



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，但增速波动下降。2021 年，全国港口完成货物吞吐量 155.45 亿吨，同比增长 6.8%，受疫情有效防控和稳增长等因素综合影响增幅较上年提升 2.50 个百分点。其中，内河港口完成 55.73 亿吨，同比增长 9.9%；沿海港口完成 99.73 亿吨，增长 5.2%。

图 2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速情况



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，但增速波动下降。2021 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.83 亿标准箱，同比增长 7.0%，增幅较上年提升 5.8 个百分点。其中，集装箱铁水联运量完成 754 万标准箱，增长 9.8%。

表 3 2021 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况

港口名称	货物吞吐量		集装箱吞吐量	
	数量 (万吨)	增速 (%)	数量 (万标准箱)	增速 (%)
宁波-舟山港	122405	4.4	3108	8.2
唐山港	72240	2.8	329	5.7
上海港	69827	7.3	4703	8.1
青岛港	63029	4.3	2371	7.8
广州港	62367	1.8	2418	4.4
苏州港	56590	2.1	811	29.0
日照港	54117	9.1	517	6.4
天津港	52954	5.3	2027	10.4
烟台港	42337	6.0	365	10.6
大连港	31553	-5.5	367	-28.1
深圳港	27838	5.0	2877	8.4
营口港	22997	-3.5	521	-7.8
厦门港	22756	9.7	1205	5.6

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和全球产业链供应链加速重塑对港口行业造成的影响；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，但得益于对疫情的有效防控，中国在全球产业链供应链畅通中继续担当重要角色，疫情防控和稳增长两手抓。2021 年，中国实现地区生产总值 114.37 万亿元，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%；货物进出口总额 39.1 万亿元，比上年增长 21.4%，两年平均增长 11.3%。面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，2021 年中国 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。

2022 年，全球主要经济体渐进复苏的基本格局已经确立，海外复工复产脚步持续推进，中国出口替代效应将逐步减弱；此外，随着疫情在中国局部暴发和反复情况时有发生，全球产业链供应链重塑将加速，港口行业将不可避

免地受到影响，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关系密切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环渤海首都经济圈，间接腹地辐射区域广阔。2021 年，腹地经济已从疫情影响中逐步恢复，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，2021年天津市、北京市和河北省分别实现地区生产总值（GDP）15695亿元、40270亿元和40391亿元，按可比价格计算，比上年分别增长11.4%、8.5%和6.5%，已从疫情影响中逐步恢复。2022年一季度，上述地区GDP同比分别增长0.1%、4.8%和5.2%，天津市

经济受疫情散发影响较大。

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 4 京津冀地区经济情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	GDP（亿元）	增长率（%）	GDP（亿元）	增长率（%）	GDP（亿元）	增长率（%）
天津市	14084	1.5	15695	11.4	3539	0.1
北京市	36103	1.2	40270	8.5	9413	4.8
河北省	36207	3.9	40391	6.5	9560	5.2

资料来源：联合资信整理

（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，存在不可避免的竞争关系。

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和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，进一步疏通物流通道，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

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司唯一股东和实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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的 80% 以上。

天津港主航道水深 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 年底，公司共拥有生产泊位 91 个，其中集装箱泊位 28 个、煤炭泊位 6 个、通用散货泊位 17 个、通用杂货泊位 16 个、滚装泊位 4 个、邮轮泊位 4 个、金属矿石泊位 2 个、原油泊位 4 个、成品油泊位 3 个、液化天然气泊位 2 个、进料装卸泊位 1 个、液体化工泊位 4 个。

3. 企业信用记录

公司本部和重要子公司信用记录均良好。

根据中国人民银行企业信用报告（机构授信版，中征码：1201180000063691），截至 2022 年 6 月 1 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 2022 年 6 月 22 日，天津港股份有限公司（股票代码：

600717.SH，2021 年底公司直接和间接持股比例合计为 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。

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，截至 2022 年 7 月 13 日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 13 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，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入有所下降，但综合毛利率有所提升。

2021 年，公司营业总收入同比下降 25.78%，构成仍以装卸收入、工程建设收入、商品贸易收入、综合保障及其他收入为主。其中，装卸收入和物流收入同比变化不大；工程建设收入同比增长 60.78%，主要系上年新签合同金额较大导致；商品贸易收入同比下降 68.19%，主要系大宗商品价格波动较大，公司为控制风险缩减贸易量所致；综合保障及其他收入同比增长 23.36%。

2021 年，公司综合毛利率同比提升 8.43 个百分点。其中，装卸业务毛利率同比变化不大；工程建设业务毛利率同比提升 6.30 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由负转正；综合保障及其他业务毛利率同比小幅下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 25.95%，主要系疫情散点多发和子公司股权转让等多因素综合影响导致；综合毛利率为 22.32%，其中装卸业务和物流业务毛利率同

比下降较快，主要系固定成本占比较高，收入下降导致毛利率下降。

表 5 公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
装卸业务	76.54	28.35	33.89	78.99	39.42	33.70	15.32	37.05	23.76
物流业务	12.34	4.57	38.03	11.15	5.56	32.15	1.96	4.74	21.94
工程建设业务	20.96	7.76	16.12	33.70	16.82	22.42	4.37	10.57	14.42
房地产业务	3.19	1.18	27.99	3.09	1.54	19.85	0.15	0.35	33.33
装备制造业务	0.26	0.10	-26.10	0.65	0.32	-7.78	0.41	0.99	4.88
金融业务	1.01	0.37	85.13	0.96	0.48	85.15	0.36	0.88	83.33
商品贸易业务	131.31	48.63	-0.09	41.77	20.84	3.29	10.23	24.74	4.30
综合保障及其他业务	24.39	9.03	33.86	30.09	15.02	29.57	8.55	20.67	43.51
合计	270.00	100.00	16.23	200.39	100.00	24.66	41.35	100.00	22.32

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

2. 业务经营分析

(1) 港口运营

2021 年，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增长，但受“汽运煤”禁运政策实施影响煤炭吞吐量有所下降；集装箱公司股权转让预计对集装箱吞吐量和装卸收入产生负面影响；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。2021 年，

尽管受新冠肺炎疫情散发影响，公司货物吞吐量同比增长 5.38%，金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资分别占比 25.32%、13.34%、8.15% 和 7.06%；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，2021 年完成 2026 万标准箱，同比增长 10.41%。

2022 年 1—3 月，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为 10899 万吨和 463 万标准箱。

表 6 公司吞吐量构成情况

项 目	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	吞吐量	占比 (%)	吞吐量	占比 (%)	吞吐量	占比 (%)
货物吞吐量 (万吨)	43553	100.00	45898	100.00	10899	100.00
金属矿石	11929	27.39	11621	25.32	2525	23.17
煤炭	6234	14.31	6121	13.34	1380	12.66
油品	3594	8.25	3740	8.15	1025	9.41
钢铁	2774	6.37	3243	7.06	682	6.26
机械设备电器	6153	14.13	6305	13.74	1430	13.12
轻工医药产品	6194	14.22	6971	15.19	1629	14.94
其他	6675	15.33	7898	17.21	2229	20.45
集装箱吞吐量 (万标准箱)	1835	100.00	2026	100.00	463	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

2021 年，公司煤炭吞吐量同比下降 1.81%，

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 16.91%；金属矿石吞吐量同比下降 2.58%，主要系铁矿石价格维持高位，钢铁企业寻求国内替代货源导致；油品吞吐量同比增长 4.06%，主要系新冠肺炎疫情趋于稳定后原油需求回升导致。

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天津港欧亚国际集装箱码头有限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。

2021 年 2 月，天津港股份将其持有的集装箱公司 34.99%股权转让至中远海运港口（天津）有限公司，股权转让后天津港股份持有其 41.69%股权，集装箱公司自 2021 年 12 月不再纳入公司合并范围。本次股权转让将导致公司未来集装箱吞吐量和装卸收入下降。

港口投资建设

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建港口项目包括天津港北港路南延工程、南疆矿石铁路专用线工程和高沙岭港区防波堤一期工程，计划总投资 32.18 亿元，已完成投资 19.60 元，未来三年尚需投资 12.58 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司主要在建港口项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
南疆矿石铁路专用线工程	7.92	6.93	0.39	0.60	--
高沙岭港区防波堤一期工程	12.58	12.00	0.30	0.28	--
北疆港区北港路南延工程	11.68	0.67	3.00	4.00	4.01
合计	32.18	19.60	3.69	4.88	4.01

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建港口项目计划总投资 23.16 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 8 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建港口项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）
天津港北航道拓宽工程	5.80
天津港北疆港区 C 段智能化集装箱码头港池疏浚工程	0.69
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
天津港远航南货场铁路装车线工程	3.97
天津港太平洋国际堆场自动化改造一期工程（原天津港太平洋国际堆场（H12、G9、G10、G12-G14）自动化改造工程）	0.82
合计	23.16

资料来源：公司提供

（2）大宗商品贸易

2021 年，公司为控制风险缩减贸易量，商品贸易收入大幅下降。

公司大宗商品贸易业务依托港区自有的货物堆场开展，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。2021 年，公司前五大客户销售金额和供应商采购金额分别为 8.48 亿元和 21.81 亿元，分别占全年商品贸易收入和成本的 20.31%和 54.04%，集中度一般。

（3）工程建设

2021 年，公司工程建设收入和毛利率同比均有所提升，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，收入按工程进度确认。截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工合同数量 73 个，未完工金额合计 21.00

亿元。

2021 年，公司新签合同金额 34.80 亿元，同比下降 32.94%；工程建设收入同比增长 60.78%，主要系上年新签合同金额较大导致；毛利率同比提升 6.30 个百分点，主要系不同项目毛利率不同导致。2022 年 1—3 月，公司新签合同金额 0.36 亿元，实现工程建设收入 4.37 亿元，毛利率为 14.42%。

（4）其他业务

公司依靠港口开展与港口相关的其他业务，为营业总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收取的费用，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。

2021 年，公司物流收入同比下降 9.64%，业务毛利率同比下降 5.88 个百分点。

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。2021 年，公司综合保障及其他业务收入同比增长 23.37%，毛利率同比下降 4.29 个百分点。

3. 未来发展

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，未来发展前景良好。

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；使天津港成为面向东北亚、辐射中西部地区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；使天津港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，公司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 2021 年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共计 115 家；2021 年，公司合并范围变化很小。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。同日起，根据《关于加快推进天津港集团非经营性资产移交实施方案的通知》等文件，公司公共性资产核算方式调整为：当公共性资产移交时，有偿移交公共性资产的，按协议约定进行相应账务处理；无偿移交公共性资产的，预计由政府返还土地整理成本补偿的公共性资产，在无偿移交时点转入土地整理成本；其他不能由政府返还土地整理成本补偿的公共性资产，在无偿移交公共性资产时直接冲减资本公积。总体看，上述事项对公司财务数据的可比性影响小。

2. 资产质量

公司资产规模小幅增长，资产构成以港口

资产、公用性资产、委托贷款和货币资金为主，公共性资产对资金占用明显，此外应收类款项和委托贷款存在回收风险。

截至2021年底，公司资产规模较2020年底增长1.23%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

项 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	379.08	26.74	383.51	26.72	398.45	27.40
货币资金	96.76	6.83	92.00	6.41	104.81	7.21
存货	64.77	4.57	46.34	3.23	46.32	3.19
其他流动资产	116.00	8.18	131.82	9.19	133.40	9.17
非流动资产	1038.60	73.26	1051.60	73.28	1055.57	72.60
长期股权投资	112.87	7.96	127.87	8.91	129.25	8.89
固定资产	626.93	44.22	629.28	43.85	629.26	43.28
在建工程	141.82	10.00	150.40	10.48	153.09	10.53
无形资产	99.16	6.99	97.35	6.78	99.09	6.82
资产总额	1417.68	100.00	1435.11	100.00	1454.01	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 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 1.17%。其中，公司货币资金较 2020 年底下降 4.92%，主要由银行存款构成，其中存放在境外的款项总额 23.79 亿元。公司应收账款账面余额 52.58 亿元，较 2020 年底增加 2.52 亿元，累计计提坏账准备 12.11 亿元；从分类看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 32.21 亿元，其中账龄一年以内的占 80.44%；从集中度看，前五名单位应收账款账面余额合计 12.26 亿元，占 23.32%；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。公司其他应收款账面余额 23.66 亿元，较上年底减少 4.17 亿元，累计计提坏账准备 3.35 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 4.15 亿元，其中账龄一年以内的占 43.98%；从集中度看，前五名单位其他应收款账面余额合计 10.01 亿元，占 42.30%，主要是与天津市的国有企业的往来款。公司存货较 2020 年底下降 28.45%，主要系库存商品下降导致；存货主要由自制半成品及在产品（账面价值 3.83 亿元）、库存商品（账面价值 26.86 亿元）和其他（账面价值 14.04 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.91 亿元。公司

其他流动资产较 2020 年底增长 13.64%，主要系委托贷款增加导致；其他流动资产主要由委托贷款（122.29 亿元）和增值税留抵税额（5.94 亿元）构成，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（以下简称“临港投控公司”），贷款利率为 8.0%。临港投控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；截至 2021 年底，临港投控公司资产总额 175.19 亿元，所有者权益 47.16 亿元；2021 年，临港投控公司未实现营业总收入和利润总额；截至评级报告出具日，临港投控公司经营正常，但考虑到公司委托贷款规模较大，存在回收风险。

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 1.25%。其中，公司长期股权投资较 2020 年底增长 13.29%，主要系转让控股子公司集装箱公司部分股权后将其调整至长期股权投资核算；长期股权投资主要由对天津农村商业银行股份有限公司（35.77 亿元）、集装箱公司（14.52 亿元）、临港投控公司（12.19 亿元）、国家管网集团天津液化天然气有限责任公司（11.39 亿元）和天津蓟港铁路有限责任公司（10.44 亿元）等公司的投资构成，当年实现

投资收益 5.36 亿元,取得现金股利 3.16 亿元。公司固定资产账面原值 809.67 亿元,较上年底减少 5.20 亿元,累计计提折旧 179.33 亿元,主要由公共性资产(291.54 亿元)、港务设施(账面价值 115.31 亿元)和库场设施(账面价值 101.03 亿元)构成。公司在建工程较 2020 年底增长 6.05%,主要由公共性资产(账面价值 143.68 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。公司无形资产账面原值 126.61 亿元,较上年底减少 2.05 亿元,累计计提摊销 29.26 亿元,主要由土地使用权(账面价值 94.04 亿元)构成。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额较上年底增长 1.32%,主要来自货币资金的增加;资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底,公司受限资产合计 158.77

亿元,受限比例为 11.06%。其中,受限货币资金 8.70 亿元、受限固定资产 130.06 亿元、受限在建工程 18.36 亿元、受限存货 1.65 亿元。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受子公司不再纳入合并范围和归母净利润为负等因素影响,公司所有者权益有所下降,所有者权益中少数股东权益占比高,所有者权益稳定性一般。

截至2021年底,公司所有者权益较2020年底下降3.96%。其中,公司实收资本较2020年底未发生变化;资本公积较2020年底增长8.11%,主要系公共性资产核算原则转变导致;未分配利润较2020年底下降39.03%,主要系归母净利润为负导致;少数股东权益较2020年底下降6.89%,主要系公共性资产核算原则转变和控股子公司集装箱公司不再纳入合并范围导致。

截至2022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 10 公司主要负债和所有者权益构成情况

项 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	520.72	55.28	458.32	46.85	477.54	47.85
短期借款	229.23	24.34	215.94	22.08	216.59	21.70
应付账款	88.35	9.38	94.43	9.65	86.29	8.65
其他应付款	33.35	3.54	30.47	3.11	35.04	3.51
一年内到期的非流动负债	83.77	8.89	73.83	7.55	94.64	9.48
非流动负债	421.20	44.72	519.89	53.15	520.47	52.15
长期借款	232.72	24.71	262.12	26.80	262.89	26.34
应付债券	145.00	15.39	146.70	15.00	145.70	14.60
长期应付款	36.21	3.84	101.37	10.36	102.29	10.25
负债总额	941.92	100.00	978.21	100.00	998.01	100.00
实收资本	39.71	8.35	39.71	8.69	39.71	8.71
资本公积	193.45	40.66	209.13	45.77	209.09	45.85
少数股东权益	208.56	43.84	194.19	42.50	195.14	42.79
未分配利润	27.58	5.80	16.82	3.68	15.02	3.29
所有者权益	475.76	100.00	456.91	100.00	456.01	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

负债

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,债务负担较重,存在集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长3.85%，流动负债和非流动负债占比均衡，但非流动负债占比提升。

截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降11.98%。其中，公司短期借款较2020年底下降5.80%，均为信用借款。公司应付账款较2020年底增长6.88%，主要为应付未结算工程款。公司其他应付款较2020年底下降8.63%，主要由往来款（16.39亿元）、保证金（4.94亿元）、应付利息（4.11亿元）和其他（4.19亿元）构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降11.87%，主要由一年内到期的长期借款（14.97亿元）和一年内到期的应付债券（58.00亿元）构成。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长23.43%。其中，公司长期借款较2020年底增长12.64%，主要为信用借款（261.06亿元）。公司应付债券较2020年底变化不大，明细见下表。公司长期应付款较2020年底增加65.16亿元，主要为融资租赁款（93.71亿元），本报告将其调整至长期债务计算。

表 11 截至 2021 年底公司应付债券情况

（单位：亿元）

债券简称	债券余额
16 天津港 MTN004	10.00
16 天津港 MTN005	10.00
18 天津港 MTN002	15.00
19 津港 02	12.00
19 天津港 MTN001	15.00
20 天津港 MTN001	15.00
20 天津港 MTN002	10.00
21 天津港 MTN001	10.00
21 天津港 MTN002	10.00
21 天津港 MTN003	9.70
21 天津港 MTN004	10.00
21 天津港 MTN005	10.00
21 天津港 MTN006	10.00
合计	146.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长4.26%，其中短期债务占比为37.62%，长期

债务占比为62.28%；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2020年底提升1.72个百分点、1.91个百分点和6.43个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长2.02%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加；负债结构较2021年底变化不大。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	373.51	307.34	328.94
长期债务	410.17	509.70	510.17
全部债务	783.68	817.04	839.11
资产负债率	66.44	68.16	68.64
长期债务资本化比率	62.22	64.13	64.79
全部债务资本化比率	46.30	52.73	52.80

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2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长4.26%，短期债务占比提升至39.20%，债务结构有待改善；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2021年底均小幅上升，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所下降，费用总额对利润形成一定侵蚀，投资收益对利润总额贡献大。

2021 年，公司营业总收入同比下降 25.78%，营业成本同比下降 33.24%，营业利润率同比提升 8.12 个百分点。

2021 年，公司费用总额同比增长 7.54%，主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为 59.63%和 32.46%，其中管理费用同比增长 9.81%，主要系人工成本提升导致；期间费用率同比提升 6.85 个百分点，费用总额对利润形成一定侵蚀。

2021 年，公司投资收益 9.37 亿元。其中，按权益法核算的长期股权投资收益 5.36 亿元，同比减少 1.32 亿元；处置长期股权投资产生的投资收益 3.58 亿元。同期，公司投资收益占利

润总额比重为 90.44%，对利润贡献大；利润总额同比变增长 10.16%。

2021 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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	270.00	200.39	41.35
营业成本	226.17	150.98	32.12
费用总额	41.20	44.30	9.34
投资收益	7.46	9.37	1.19
利润总额	9.40	10.36	0.80
期间费用率	15.25	22.11	22.60
营业利润率	15.60	23.72	21.69
总资本收益率	2.12	2.09	--
净资产收益率	0.76	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 25.97%，营业利润率同比提升 3.14 个百分点，利润总额同比下降 63.66%，主要系投资收益下降导致。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流同比相对稳定，投资活动现金净流出规模有所扩大，资金来源仍依赖对外筹资。

2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比分别下降 21.24% 和 22.86%，主要系贸易业务量下降后导致销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金下降；经营活动现金净流量表现为净流入，但规模有所下降。同期，公司现金收入比同比提升 5.60 个百分点，收入实现质量较好。

2021 年，公司投资活动现金流入量同比增长 51.08%，主要来自收回委托贷款资金和处置集装箱公司收到的现金；投资活动现金流出量同比增长 44.09%，主要来自购建固定资产和发放委托贷款支付的现金；投资活动现金呈净流出态势，且规模有所扩大。

2021 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，同比分别增长 25.55% 和 20.68%；筹资活动现金净流量同比增加 17.19 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	296.36	233.41	60.20
经营活动现金流出量	272.01	209.83	45.19
经营活动现金净流量	24.35	23.58	15.01
投资活动现金流入量	85.11	128.58	23.43
投资活动现金流出量	120.07	173.00	33.81
投资活动现金净流量	-34.96	-44.43	-10.38
筹资活动现金流入量	312.53	392.39	75.21
筹资活动现金流出量	302.98	365.65	64.82
筹资活动现金净流量	9.55	26.74	10.39
现金收入比	94.28	99.88	101.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 15.01 亿元；投资活动产生的现金净流出 10.38 亿元；筹资活动现金净流入 10.39 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标一般，融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别提升 10.88 个百分点和 13.21 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司上述指标较 2021 年底均变化不大，现金短期债务比为 0.39 倍，短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 为 55.74 亿元，同比增长 8.55%；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

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	72.80	83.68	83.44
速动比率（%）	60.36	73.57	73.74
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.39
长期偿债能力指标			

EBITDA (亿元)	51.35	55.74	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.54	1.61	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.26	14.66	--

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 2022 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度 1212.70 亿元，已使用额度 442.45 亿元，未使用额度 770.25 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，2021 年底公司直接和间接持股比例合计为 53.50%）分别在上交所和港交所上市，具备直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司经营性港口资产集中于下属子公司，公司本部债务负担较重，短期偿债压力大，期间费用对利润侵蚀严重。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 948.90 亿元，较上年底增长 11.01%，其中流动资产 439.21 亿元、非流动资产 509.69 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 677.05 亿元，较上年底增长 14.15%，其中流动负债 283.73 亿元、非流动负债 393.32 亿元；资产负债率为 71.35%。截至 2021 年底，公司本部全部债务 652.05 亿元，其中短期债务 260.28 亿元；全部债务资本化比率 70.58%，公司本部债务负担较重，短期支付压力大。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 271.85 亿元，较上年底增长 3.88%，其中实收资本为 39.71 亿元、资本公积 252.79 亿元、未分配利润-17.28 亿元。

2021 年，公司本部实现营业总收入 9.91 亿元，期间费用 15.00 亿元，投资收益为 6.79 亿元，利润总额为-3.23 亿元，期间费用对利润侵蚀严重。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 978.21 亿元，所有者权益为 270.93 亿元，负债总额 707.28 亿元；公司本部资产负债率 72.30%；全部债务 680.75 亿元，全部债务资本化比率

71.53%。2022 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.35 亿元，利润总额-0.92 亿元，投资收益 0.55 亿元。

十、外部支持

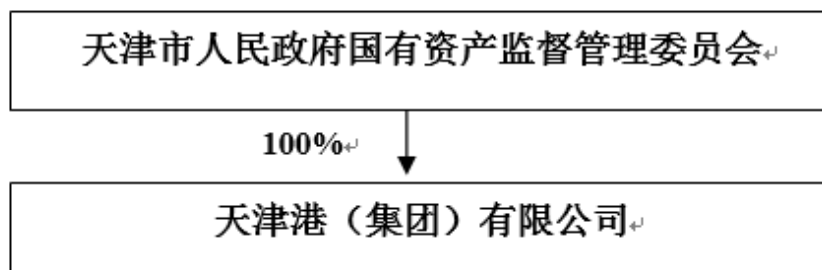
跟踪期内，公司持续收到政府财政补贴。

2021 年，公司获得财政补贴 2.10 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”和“其他收益”。

十一、结论

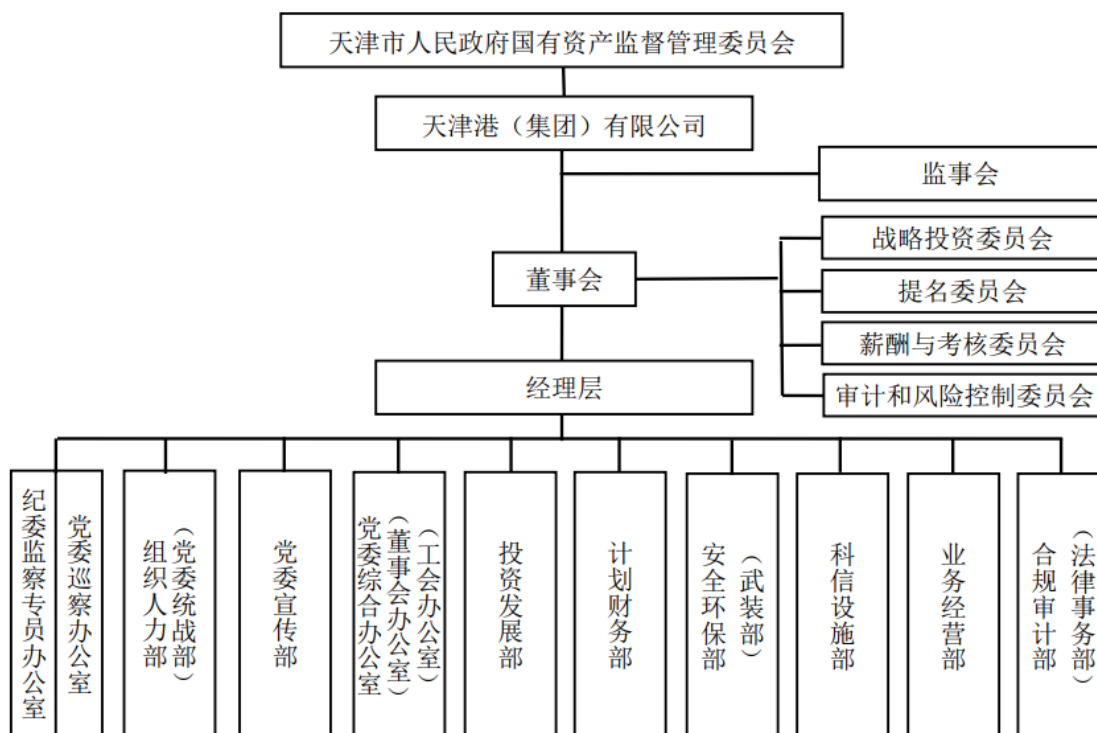
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN001”“20 天津港 MTN002”和“21 天津港 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	111.68	113.60	106.68	127.97
资产总额(亿元)	1387.67	1417.68	1435.11	1454.01
所有者权益(亿元)	489.83	475.76	456.91	456.01
短期债务(亿元)	341.90	373.51	307.34	328.94
长期债务(亿元)	395.14	410.17	509.70	510.17
全部债务(亿元)	737.04	783.68	817.04	839.11
营业总收入(亿元)	284.97	270.00	200.39	41.35
利润总额(亿元)	9.02	9.40	10.36	0.80
EBITDA(亿元)	50.78	51.35	55.74	--
经营性净现金流(亿元)	19.06	24.35	23.58	15.01
财务指标				
总资产周转次数（次）	0.21	0.19	0.14	--
现金收入比(%)	96.95	94.28	99.88	101.40
营业利润率(%)	15.30	15.60	23.72	21.69
总资本收益率(%)	2.10	2.12	2.09	--
净资产收益率(%)	0.68	0.76	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	44.65	46.30	52.73	52.80
全部债务资本化比率(%)	60.07	62.22	64.13	64.79
资产负债率(%)	64.70	66.44	68.16	68.64
流动比率(%)	74.55	72.80	83.68	83.44
速动比率(%)	60.01	60.36	73.57	73.74
经营现金流动负债比(%)	3.85	4.68	5.15	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.30	0.35	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.54	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.52	15.26	14.66	--

注：2022 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，长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.51	13.48	27.64	39.65
资产总额(亿元)	792.57	854.81	948.90	978.21
所有者权益(亿元)	271.49	261.69	271.85	270.93
短期债务(亿元)	238.67	286.67	260.28	285.33
长期债务(亿元)	259.26	284.17	391.78	395.42
全部债务(亿元)	497.93	570.83	652.05	680.75
营业总收入(亿元)	9.58	8.90	9.91	2.35
利润总额(亿元)	-3.42	0.62	-3.23	-0.92
EBITDA(亿元)	14.46	20.60	17.77	--
经营性净现金流(亿元)	-1.35	-20.51	-22.04	-2.03
财务指标				
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	82.70	73.94	89.64	75.63
营业利润率(%)	61.24	59.49	60.90	66.97
总资本收益率(%)	1.64	2.23	1.73	--
净资产收益率(%)	-1.26	0.24	-1.19	--
长期债务资本化比率(%)	48.85	52.06	59.04	59.34
全部债务资本化比率(%)	64.71	68.57	70.58	71.53
资产负债率(%)	65.75	69.39	71.35	72.30
流动比率(%)	131.66	130.28	154.80	148.65
速动比率(%)	131.62	130.25	154.76	148.62
经营现金流动负债比(%)	-0.52	-6.72	-7.77	--
现金短期债务比(倍)	0.08	0.05	0.11	0.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.90	0.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.45	27.71	36.70	--

注：2022 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，长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入×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+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+应付票据+一年内到期的非流动负债+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 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。

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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

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