

信用等级公告

联合（2019）593号

联合资信评估有限公司通过对天津港（集团）有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定天津港（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，天津港（集团）有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



天津港（集团）有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元
本期中期票据期限：5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	114.80	119.69	134.47	125.12
资产总额(亿元)	1202.31	1259.28	1343.04	1346.57
所有者权益(亿元)	487.38	492.02	485.43	487.61
短期债务(亿元)	147.26	200.31	299.63	309.49
长期债务(亿元)	382.23	396.04	387.07	387.02
全部债务(亿元)	529.49	596.36	686.70	696.51
营业收入(亿元)	280.04	264.02	293.31	63.45
利润总额(亿元)	21.38	15.27	8.15	3.50
EBITDA(亿元)	54.32	54.36	46.93	--
经营性净现金流(亿元)	17.57	14.51	11.59	1.01
营业利润率(%)	23.96	20.78	14.73	15.00
净资产收益率(%)	2.76	1.53	0.68	--
资产负债率(%)	59.46	60.93	63.86	63.79
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.79	58.59	58.82
流动比率(%)	91.56	85.99	78.81	78.32
经营现金流流动负债比(%)	5.49	4.02	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	10.97	14.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.02	1.67	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期债务中包含因融资租赁产生的长期应付款

分析师：赵传第 许狄龙 汪星辰

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

评级观点

天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为天津港最大的港口运营商，负责天津港各主要港区的投资建设和运营工作，同时开展了国际物流、综合服务、港口地产建设等多元化业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其的评级反映了公司在经济腹地、货种结构、港口综合经营实力以及融资能力等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到公司周边港口竞争激烈、货物吞吐量下降、有息债务规模较大及存在一定资本支出压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来，公司仍将依托天津港作为北方地区重要的综合枢纽港口地位，保持很强的港口综合竞争实力，同时随着公司不断提升铁路集疏港能力以及集装箱业务板块整合效果逐步显现，公司吞吐量将有所回升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，港口辐射区域广阔且经济基础雄厚，是中国北方地区最大的综合性港口。
2. 天津港经营的货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、矿石、原油及制品为核心支柱的货源结构，具有很强的抗周期能力。
3. 公司作为天津港最大的港口运营商，区域地位显著，在资本金注入和财政补贴等方面获得天津市政府的大力支持。
4. 公司取得的银行授信额度已经超过千亿元，

同时拥有在上交所和港交所上市的下属子公司，公司间接和直接融资渠道畅通，具有很强的再融资能力。

5. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票保障能力强。

关注

1. 天津港所处的环渤海区域大型港口密集，腹地及货源交叉明显，公司面临一定区域竞争压力。
2. 受“汽运煤”禁运政策影响，天津港货物吞吐量有所下降，预计在环渤海区域运输结构调整期间，公司吞吐量及货物结构仍将面临短期波动。
3. 在改善区域营商环境、降低实体经济物流运输成本的政策背景下，公司下调了外贸集装箱运输装卸费率，致使公司盈利水平有所下降。
4. 公司资产中公共性资产占比较大，系受天津市人民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，天津市财政将以港区内土地出让收益向公司支付项目建设资金用以平衡建设投资，联合资信将持续关注资金收回情况。
5. 近年来，公司有息债务规模持续增长，短期债务占比不断上升，存在短期支付压力；同时，公司委托贷款规模大幅增长，主要贷款对象为控股子公司，联合资信将持续关注委托贷款收回情况。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2020年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为天津港务局，成立于1952年10月，隶属于交通部（现交通运输部）；1984年6月，天津港务局被下放至天津市，实行双重领导、地方为主的管理体制。2004年1月，天津市人民政府下发了《关于组建天津港（集团）有限公司的批复》（津政函〔2004〕15号），同意组建天津港（集团）有限公司。2004年7月，公司由天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）出资设立，初始注册资本36.21亿元。后经多次变更，截至2019年3月底，公司注册资本36.01亿元，实收资本39.26亿元¹，天津市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，是中国北方最大的综合性港口。公司是天津港最大的港口运营商，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，已形成港口装卸、国际物流、综合服务和地产建设四大板块。

公司经营范围：以自有资金对港口业投资；港区土地开发；装卸搬运；仓储（危险品除外）；货物中转联运、分拨；港口理货；客货运输服务；驳运；船舶引领及相关服务；港口设施、设备及港口机械的租赁、维修；商品包装加工；工属具制造；物资供销；以下限分支机构经营：船、货代理及船舶供油、供水；房屋租赁；航道和港池疏浚。

截至2019年3月底，公司本部内设办公室、安全监察部、业务部（调度指挥中心）、集装箱业务部、散杂货业务部、金融事业部、投资

部等共21个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司154家，其中控股上市子公司2家，分别为天津港发展控股有限公司（股票代码：03382.HK，以下简称“天津港发展”，2019年3月底公司直接和间接合计持股比例为53.50%）和天津港股份有限公司（股票代码：600717.SH，以下简称“天津港股份”，2019年3月底公司直接和间接合计持股比例为56.81%）。

截至2018年底，公司资产总额1343.04亿元，所有者权益485.43亿元（其中少数股东权益196.34亿元）；2018年，公司实现营业收入293.31亿元，利润总额8.15亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1346.57亿元，所有者权益487.61亿元（其中少数股东权益198.10亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入63.45亿元，利润总额3.50亿元。

公司住所：天津市滨海新区塘沽新港二二路35号；法定代表人：褚斌。

二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册总额度为50亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）15亿元，期限5年，每年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政

¹ 尚未完成工商变更

策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增

长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，

同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 港口行业

行业概况

港口行业与宏观经济发展状况相关程度极高。2018 年，全球经济政治环境复杂，经济复苏进程放缓，中国经济下行压力加大。根据《2018 年交通运输业行业发展统计公报》，2018 年中国港口吞吐量保持增长，但增速有所回落。全国港口完成货物吞吐量 143.51 亿吨，同比增长 2.5%，其中沿海港口完成 94.63 亿吨，同比增长 4.5%，增幅分别较上年减少 3.65 个百分点和 2.64 个百分点。

散杂货方面，2016 年下半年以来，中国煤炭需求有所回暖。2018 年全国煤炭总消费量同比增长 1%；全国规模以上港口完成煤炭及制品吞吐量 24.50 亿吨，增长 3.4%，其中北方港口煤炭下水量为 8.12 亿吨，同比增长 9.1%。但受环保部禁汽运煤政策影响，天津港煤炭吞吐量下降，导致全港货物吞吐量增速低迷。秦皇岛港、唐山港、黄骅港依托“大-秦铁路”、“神-黄铁路”的铁路运输线路优势，仍扮演了中国“北煤南运”核心下水港角色。

2018 年，钢铁行业供求形势好转，全国规模以上港口完成金属矿石吞吐量 21.22 亿吨，同比增长 3.1%，增速同比放缓。但在废钢替代增加等因素的影响下，铁矿石进口需求减缓，2018 年铁矿砂及其精矿进口 10.6 亿吨，同比下降 1%，导致铁矿石吞吐量承压。

多式联运推广带动“散改集”需求旺盛，2018 年，全国港口完成集装箱吞吐量 2.51 亿 TEU，比上年增长 5.3%，其中沿海港口完成 2.22 亿 TEU，增长 5.2%，全国规模以上港口完成货物吞吐量 133.45 亿吨，同比增长 5.3%，增速较上年减少 1.28 个百分点，整体增速略高于散杂货。美国在全球范围内挑起的贸易摩擦对中国乃至全球的加工制造业和商品贸易形成较大影响，对中国港口集装箱吞吐量增长形成一定冲击，集装箱吞吐量增速同比小幅放缓。

产能方面，近年来，全国港口码头泊位数持续减少，而万吨级及以上泊位数量和占比持续增加。2018 年底，全国港口拥有生产用码头泊位 23919 个，比上年减少 3659 个。同期，全国港口拥有万吨级及以上泊位 2444 个，比上年增加 78 个，数量占比达到 10.22%，其中，沿海港口万吨级及以上泊位 2007 个。

投资方面，近年来，中国水运建设投资整体呈下降趋势，其中沿海建设投资下降幅度较大，2018 年全国完成水运建设投资 1191 亿元，比上年下降 3.8%。其中，沿海建设完成投资 563 亿元，下降 15.8%。而在打造长江、珠江等内河黄金水道的任务要求下，内河建设投资保持增长，2018 年完成投资 628 亿元，同比增长 10.3%。

收费模式方面，港口相关费用按定价方式分为政府定价、政府指导价和自行定价。根据 2017 年 7 月交通运输部、国家发展改革委印发《港口计费办法》（交水发〔2017〕104 号），港口收费项目包含 17 项，其中 2 项政府定价的收费项目、6 项政府指导价的收费项目（文件规定的收费标准限定上限）、9 项市场调节价的收费项目。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》决定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。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%。港口收费模式市场化水平不断提高，同时在物流降本增效的政策背景下，收费标准存在下调压力。

行业政策

近年来，交通部出台的关于港口行业的重要文件包括《水运“十三五”发展规划》（以下简称《规划》）《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017-2020 年）》（以下简

称《方案》)和《国家物流枢纽布局和建设规划》。《规划》和《方案》在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：一是区域港口一体化发展的意见，促进区域港口资源整合，进行错位发展，化解局部地区产能过剩矛盾；二是完善集疏运体系，以主要港口和航运中心为重点，加强铁路、公路集疏运系统建设，强化集疏运服务功能；三是完善和发展江海联运、铁水联运。此外，《水运“十三五”发展规划》还包含了打造内河黄金水道、实施大宗散货码头专业化改造工程、推进内陆“无水港”网络化布局、积极拓展贸易和金融等服务功能等方面的任务。

2018年12月印发的《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。

此外，环保政策对港口产生的影响也在增大，尤其对煤炭和矿石影响更为显著。京津冀地区的港口因处于北煤南运的关键节点，同时其腹地的钢铁行业规模大，故对相关环保政策更为敏感。

行业发展

港口经营方面，受宏观经济不确定性增加以及环保压力的影响，2019年沿海港口干散货吞吐量增长乏力。在运输结构调整的背景下，散改集将持续推动内贸集装箱运输需求增长，但中美贸易摩擦将对外贸集装箱吞吐量产生不利影响。产能方面，为适应适应船舶大型化发展，未来对万吨级及以上泊位的投资将加大，其数量和占比将持续增加。根据《规划》，到2020年，沿海港口万吨级以上泊位应达到2527

个。

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，近年来，中国港口资源整合趋势加快。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：一是地方政府自主主导模式，目前正在推进的是山东港口整合。2019年初山东省政府明确港口整合“三步走”计划：首先由山东高速集团有限公司整合东营港、潍坊港、滨州港，于2018年组建山东渤海湾港口集团有限公司。第二步以青岛港为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局。第三步适时组建山东港口投资控股集团有限公司，统筹全省港口发展。二是以辽宁港口整合为代表的合作模式，具体方式为辽宁省政府将大连港和营口港的股权从市级政府手中上收并组建省级港口集团，随后引入战略合作方招商局集团。2018年11月，招商局正式发布通告，将通过增资方式入股辽宁东北亚港航发展有限公司（以下简称“辽宁港航发展”），并取得其49.9%的股权，而辽宁省国资委则继续保留辽宁港航发展50.1%的控股权。第三种模式是在国家区域发展战略背景下推动的港口整合，主要包括京津冀地区、长三角地区和粤港澳地区。《加快推进京津冀港口协同发展工作方案（2017—2020年）》提出到2020年，基本建成以天津港为核心、以河北港口为两翼的世界级港口群；《关于协同推进长三角港航一体化发展六大行动方案》要求完善上海国际航运中心“一体两翼”格局，推动形成上海国际航运中心、舟山江海联运服务中心和南京长江区域性航运物流中心联动发展的格局；《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提到要提升珠三角港口群国际竞争力。巩固提升香港国际航运中心地位，增强广州、深圳国际航运综合服务功能，以沿海主要港口为重点，完善内河航道与疏港铁路、公路等集疏运网络。

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。虽然由于港口企业股权债权结构复杂、运营主体数量较多，目前港口整合实际进度缓慢，但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。

2. 贸易行业

进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018年全年中国外贸进出口总值30.51万亿元人民币，同比增长9.7%。其中，出口16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%；贸易顺差2.33万亿元，收窄18.3%。

2017年6月，中国外贸出口先导指数结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年底中国外贸出口先导指数为41.10%，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00%，表明2018年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，

支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受中美贸易摩擦持续升级，国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018年中国社会消费品零售总额380986.85亿元，名义口径同比增长8.98%。2019年1—3月，中国社会消费品零售总额97790亿元，同比增长8.3%，增速较上年同期回落1.5个百分点。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型、产能优化、促进消费、加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

3. 区域经济环境

经济腹地

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。近年来，天津港直接经济腹地经济保持较快发展。根据天津市、北京市和河北省统计局公布的数据，2018年，天津港所在地天津市实现地区生产总值（GDP）18809.64亿元，

增长3.6%，增幅维持在较低水平；同期，北京市和河北省GDP增速较上年变化不大，均为6.6%，高于全国平均水平。京津冀地区经济基础雄厚，可为天津港货物吞吐量提供较强的货源支持。

表1 京津冀地区经济情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
天津市	17885	9.0	18595	3.6	18810	3.6
北京市	24899	6.7	28000	6.7	30320	6.6
河北省	31828	6.8	35964	6.7	36010	6.6

资料来源：天津市、北京市和河北省统计局数据

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。

总体看，天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，直接腹地经济基础雄厚，间接腹地辐射区域广阔，涵盖中国华北及西北地区。天津港腹地经济环境优越，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

区域港口竞争

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，港口间竞争较为激烈。

表2 2018年环渤海区域主要港口货物吞吐量情况
（单位：万吨、万标准箱、%）

港口名称	货物吞吐量	增速	集装箱吞吐量	增速
天津港	50774	1.4	1600.69	6.2
大连港	46784	2.8	976.74	0.6
营口港	37001	2.0	648.74	3.3

青岛港	54250	6.1	1931.54	5.5
日照港	43763	8.9	401.72	24.1
烟台港	44308	10.6	300.16	11.1
秦皇岛港	23119	-5.7	58.47	4.5
唐山港	63710	11.1	295.83	16.9

资料来源：交通运输部公布数据

秦皇岛港、黄骅港和唐山港与天津港经济腹地重叠严重；其中，秦皇岛港系中国最大的煤炭港口；黄骅港系中国西煤东运第二大通道的出海口、煤炭行业龙头神华集团有限责任公司首选港口；唐山港则在铁矿石、煤炭等货源上与天津港具有较强的竞争关系。

青岛港为国家特大型港口，其进口的铁矿石主要供应济钢、青钢、邯钢和首钢等大型钢铁企业及河南省的钢铁企业，青岛港矿石码头的不断建设对天津港的铁矿石吞吐量造成较大分流。大连港凭借东北最繁忙的哈大铁路和优越的海上区位优势，已成为中国东北地区最主要的出海通道；营口港是目前东北地区及内蒙古东部地区最近的出海港，凭借其优越的地理位置在辽宁沿海港口中排名仅次于大连港，但上述港口经济腹地与天津港交叉较小。

总体看，天津港所处的环渤海区域大型港口密集，腹地及货源交叉明显，公司面临一定区域竞争压力。

区域政策

为进一步加快天津港发展，天津市人民政

府下发了《关于进一步加快天津港发展的若干意见》（津政发〔2004〕76号），明确加快港口发展是实现天津城市定位的基本要求，加快港口建设是实现天津跨越发展的战略举措。

2015年4月21日天津自贸区正式挂牌成立，与此同时，天津港位于海上丝绸之路战略支点，“一带一路”交汇点，亚欧大陆桥东部最近的起点，是国家规划的重点港口

2017年7月18日，交通部、天津市人民政府、河北省人民政府下发了《加快推进津冀港口协同发展工作方案（2017-2020年）》的通知。方案指出，到2020年，津冀港口集疏运体系日臻完善，集装箱和大宗散货运输系统高效协同，基本建成以天津港为核心、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。积极打造天津港综合性门户枢纽，以集装箱、商品汽车滚装和邮轮运输为重点，加快现代港航服务要素集聚，提升航运中心功能。

2017年4月，根据天津市港航管理局发布《关于严格落实天津港不再接收公路运输煤炭工作的通知》（津港航发〔2017〕6号）文件，为了落实《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，自2017年5月1日起，公司不再接收公路运输煤炭，全部采用铁运接卸。

2018年12月，天津市人民政府办公厅印发了《天津市推进运输结构调整工作实施方案的通知》（津政办发〔2018〕58号）。上述方案提出天津市要提升铁路货运服务能力，推动港口和大型企业大宗货物运输“公转铁”，大力发展多式联运。到2020年，天津铁路、水路为主的大宗货物运输新格局将基本形成，综合交通运输效能明显增强。方案明确指出，2020年采暖季前，天津港矿石、焦炭等大宗货物原则上主要改由铁路运输。

总体看，天津港作为中国重要港口，在推动京津冀地区发展，“海上丝绸之路”“一带一路”等国家战略实施中扮演了重要角色。同时，调整运输结构等政策的实施对天津港的货

种结构及项目投资影响较大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本36.01亿元，实收资本39.26亿元，天津市国资委持有公司全部股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为天津港最大的港口运营商，负责天津港各主要港区的建设投资和运营工作，同时在港口经营的基础上开展了国际物流、综合服务、港口地产建设等相关多元化业务。

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。2018年，天津港完成货物吞吐量5.08亿吨，排名中国第六；集装箱吞吐量超过1600万标箱，排名中国第六。

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90%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2018年底，公司共有生产泊位81个，其中集装箱泊位23个，设计能力1125万标箱；煤炭泊位8个，设计能力9550万吨；石化泊位11个，设计能力5129万吨；通用散货泊位6个，年设计吞吐能力3560万吨；通用杂货泊位21个，设计能力3606万吨；滚装泊位4个，设计能力1950万吨；客货泊位3个，设计能力112万吨；散粮专用泊位1个，设计能力350万吨；邮轮泊位4个，设计能力360/6万标箱。

天津港处于京哈、京沪、京津三条铁路大

动脉的交汇点上,沿线与全国铁路干线网连接。公路四通八达,以京津唐、津同、山广、京福、京哈五条国道为骨架,与腹地的公路网相通,形成了沟通全国、主干突出、直线密集的公路运输网络。

公司下辖重要子公司包括天津港发展、天津港航工程有限公司(以下简称“港航公司”)和天津港交易市场有限责任公司(以下简称“天津港市场”)等;其中,天津港发展作为公司旗下重要的上市公司,是天津港的主要港口营运商,主要从事集装箱、散杂货装卸业务,销售业务及港口配套服务业务;港航公司是公司工程建设业务的经营主体;天津港市场是公司大宗商品贸易板块的主要组成部分。

总体看,公司是天津港主要的经营主体,在港口地位和企业综合经营能力方面具有显著优势,公司竞争实力强。

3. 人员素质

截至2019年3月底,公司拥有高级管理人员6人,包括董事长1人、总裁1人、副总裁4人。

褚斌先生,汉族,1968年10月出生,工学硕士学位,高级经济师。曾就职于宁波港务局北仑集装箱公司、北仑中远国际集装箱码头有限公司、宁波港北仑第二集装箱有限公司、宁波舟山港国际物流有限公司、宁波舟山港股份有限公司、宁波舟山港集团有限公司;现任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

梁永岑先生,汉族,1968年12月出生,大学学士学位,正高级工程师。曾就职于大连造船厂、天津市红桥区政府;现任公司党委副书记兼总裁。

截至2019年3月底,公司共有职工13443人。从文化程度来看,本科及以上学历员工数量为7986人,大专及以下学历员工数量为5457人;从专业构成来看,生产人员4326人,技术人员3158人,财务人员553人,行政人员1843人,业务人员2803人,其余人员760人。

总体看,公司高管人员综合素质较高,具备多年的相关工作经历;公司人员学历及专业结构合理,能够满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司是天津港最大的港口运营商,在经营发展过程中持续得到天津市政府在政策扶持、财政补贴等方面的大力支持。

政策扶持

2007年,天津市人民政府下发《关于加快东疆港区开发建设有关问题的意见》(津政发〔2007〕45号),并出台了包括财税、土地使用、海域使用等一系列优惠政策,到2020年前,东疆港区产生的所有税收地方留成部分作为政府性投入全额拨付至公司,专项使用。近年来,公司将收到的养港资金²用于港区基础设施建设投资和定期维护,体现在“专项应付款”,部分项目完工结算后转入“资本公积”。

财政补贴

2016—2018年,公司分别获得财政补贴2.65亿元、2.85亿元和2.42亿元,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”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G1012011600543710Y),截至2019年6月21日,公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款和欠息记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依照《公司法》设立的国有独资公司,天津市国资委根据天津市人民政府授权,代表政府对公司履行出资人职责,履行委派和

²养港资金是指以港养港的资金,主要来源于港口留用的所得税和调节税、港口留用的能源交通重点建设基金、港口留用的建筑税、养港基金专户存款的利息收入和财政留给港口的其它养港资金

更换非职工代表董事、审议批准公司年度财务预、决算方案以及利润分配或弥补亏损方案等职责，并享有出资人权益。

公司根据《中国共产党章程》的规定设立党委，党委是公司治理结构的领导核心和政治核心。公司党委设党委书记1名，党委副书记2名（含1名专职党委副书记），纪委书记1名，其他党委委员若干。公司设纪委，纪委履行党委纪律检查和纪律监督职责。

公司设董事会，成员9人，其中8人由天津市国资委委派，1人由职工代表大会选举产生，董事会设董事长1人。公司董事会每届任期3年，董事任期届满，经天津市国资委同意可以连任。公司法定代表人由董事长担任。

公司高级管理人员（经理层）包括总裁、副总裁、总经济师、总会计师、总工程师、总法律顾问，负责日常经营与管理。设总裁1人，由董事会聘任和解聘，如董事兼任总裁的，需由天津市政府任命。

公司设监事会，由6名监事组成，天津市国资委依法向公司派驻监事，其中设监事会主席1名，职工监事2名。监事会、监事按照《天津市国有企业监事会管理办法》履行职责、承担义务。

2. 管理水平

公司重视管理制度体系建设，建立了包括资产管理制度、财务管理制度、对外投资管理制度、安全生产管理制度、子公司管理制度、对外担保管理制度等相关制度。公司经营历史长，2004年由天津港务局改制组建，部分管理制度沿用至今。

资产管理方面，公司制定了《天津港（集团）有限公司国有资产管理实施细则》，对所属公司的资产严格管理，完善审批、备案、评估、转让等相关手续，确保国有资产保值增值。

财务管理方面，公司以资金集中管理为核心，以收支两条线管理为主要模式，对预算、会计核算、投资、担保、资金运作及资产管理

等方面统一规划和集中管控。2006年起，公司通过天津港财务有限公司对下属企业的资金实现现金集中管理。同时，公司制定了《天津港务局财务管理内部监控制度—货币资金实施细则》《天津港（集团）有限公司机关各项借款管理规定》《天津港（集团）有限公司对外资金支付审批办法》《天津港（集团）有限公司的资金管理办法》《关于进一步明确加强资金管理有关规定的通知》等一系列财务管理制度和实施细则，以提高财务管理水平，防范财务风险。

对外投资方面，公司制定了《天津港务局对外投资管理办法》，明确对外投资方向必须符合国家、天津市和公司制订的产业政策和投资导向，各单位对外投资项目的立项应经过本单位经理办公会集体讨论、通过。公司于2005年设立了投资部，由其负责对外投资项目的立项审批、投资导向原则和各项规章制度的制定、解释，负责对外投资项目进行监督、检查、指导、考核等管理工作。

安全生产方面，公司修订完善了《安全应急预案》《安全生产管理办法》《安全操作规程汇编》等各项安全管理规章制度，调试运行了安监信息系统管理程序，持续开展作业现场等安全检查，严格监控安全重点部位，及时消除安全隐患。

子公司管理方面，公司制定了《天津港（集团）有限公司股权投资管理办法》，按规定委派和推荐全资子公司、控股子公司的法定代表人，向参股企业派驻股权代表，按照法定程序进入拥有产权（股权及权益）公司的权力机构，按规定行使选择经营管理者等出资者权利，对全资子公司、控股子公司外派董事或监事，落实国有资产保值增值和绩效考核指标体系。公司建立了子公司业务授权审批制度，在子公司章程中明确约定子公司的业务范围和审批权限。

对外担保方面，公司制定了《天津港（集团）有限公司对外担保管理办法》等专项管理

制度，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

总体看，公司组织架构合理，法人治理完备，已建立一系列管理制度和良好的管理机制；但公司代表政府履行港口投资建设与运营管理，在投资和经营上受政府政策影响较大。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是天津港最大的港口运营商，负责天津港区主要港口资产的建设和运营管理。经过多年发展，公司形成了港口装卸、国际物流、综合服务和地产建设四大板块。其中，港口装卸主要包括装卸业务、理货业务和装卸辅助业务；国际物流主要包括运输业务、堆存业务和代理业务；综合服务主要包括商品销售业务、拖轮业务、金融业务和服务业务；地产建设包括监理业务、工程业务和地产业务。

2016—2018 年，公司营业收入波动中有所上升，分别为 280.04 亿元、264.02 亿元和 293.31 亿元，其中 2017 年同比下降 5.72% 的主要原因系“汽运煤”禁运政策实施导致装卸业务规模下降；2018 年，公司营业收入同比有所回升，主要系贸易规模扩大所致。公司营业收入中装卸业务和销售业务占比较高，2018 年合计占比达 76.69%。

毛利率方面，2016—2018 年公司综合毛利率不断下降，分别为 24.47%、21.54% 和 15.30%，其中 2017 年度同比减少 2.93 个百分点的主要原因系港口运营业务固定成本较高，营收下降导致毛利率下降；2018 年，公司综合毛利率同比大幅下降 6.24 个百分点，主要系①港口运营收入持续下滑；②毛利率较低的销售业务规模不断扩大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 63.45 亿元，同比下降 1.76%；综合毛利率 15.35%，同比提升 1.13 个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
港口装卸												
装卸业务	79.74	28.47	42.51	67.99	25.75	36.17	65.14	22.21	32.51	13.85	21.82	30.13
理货业务	2.46	0.88	59.76	1.97	0.75	53.30	1.95	0.66	59.19	0.44	0.69	61.69
装卸辅助业务	9.17	3.27	28.79	8.90	3.37	24.16	7.39	2.52	15.76	1.07	1.69	19.47
国际物流												
运输业务	1.52	0.54	41.45	2.06	0.78	37.86	2.73	0.93	36.83	0.54	0.85	29.00
堆存业务	6.36	2.27	-35.85	4.38	1.66	-43.38	3.59	1.23	-22.43	0.95	1.50	-8.46
代理业务	6.46	2.31	54.33	6.06	2.30	58.25	4.76	1.62	64.11	1.10	1.74	65.16
地产建设												
监理业务	0.17	0.06	123.53	0.11	0.04	172.73	0.35	0.12	52.73	0.00	0.00	-0.16
工程业务	17.33	6.19	12.87	12.72	4.82	20.68	16.19	5.52	9.51	1.60	2.52	20.05
地产业务	9.10	3.25	17.36	9.28	3.51	22.87	7.46	2.54	19.21	0.67	1.05	14.74
综合服务												
销售业务	120.39	42.99	2.57	125.67	47.60	2.05	159.79	54.48	1.89	38.06	59.98	1.80
拖轮业务	4.19	1.50	34.13	4.34	1.64	39.86	4.29	1.46	43.80	0.94	1.49	40.23
金融业务	1.14	0.41	90.35	1.26	0.48	92.06	1.04	0.35	91.76	0.31	0.49	84.12
服务业务	14.73	5.26	84.66	12.23	4.63	93.62	12.02	4.10	44.44	2.77	4.37	15.52
其他业务	7.28	2.60	90.25	7.05	2.67	67.94	6.62	2.26	57.20	1.15	1.81	10.85
合计	280.04	100.00	24.47	264.02	100.00	21.54	293.31	100.00	15.30	63.45	100.00	15.35

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 港口运营

公司是天津港最大的港口运营商，业务约占天津港的 90%，负责天津港区主要港口资产的运营、管理和建设，包括装卸业务、理货业务、装卸辅助业务、运输业务、堆存业务和代理业务。

天津港吞吐货种以金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资为主，2016—2017 年，天津港货物吞吐量分别为 55056 万吨和 50056 万吨，2017 年同比减少 5000 万吨，主要系受执行“汽运煤”禁运政策影响；2018 年起，公司吞吐量统计口径由天津港（全港）口径转变为公司（本港）口径；2018 年，公司完成货物吞吐量 44604 万吨，金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资分别占比 20.76%、16.33%、6.75%和 4.65%。

天津港码头费率定价主要依据政府定价、

政府指导价和市场调节价三方面，其中政府定价主要针对的收费项目包括货物港务费和港口设施保安费，政府指导价主要针对停泊费，市场调节价主要针对港口作业包干费、堆存保管费和库场使用费；此外，天津港针对不同货种的定价有所不同。

公司港口运营业务营收主要来源于港口装卸板块中装卸业务，系向货方提供服务收取的费用。公司装卸业务的结算方式主要包括预结、协议结算和即时收取的方式。根据海事局要求公司对港口建设费主要采取即征即缴模式，部分码头公司要求货方预付港口建设费或提供支票抵押。公司对装卸费的收取是根据码头公司与货方签订的《结算协议》中约定的期限进行结算，一般为 1~3 个月。公司对未签订协议的零散客户，采用即时收取装卸费的方式。

表 4 天津港吞吐量构成情况（单位：万吨、万标准箱、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比	吞吐量	占比
货物吞吐量	55056	100.00	50056	100.00	44604	100.00	9080	100.00
金属矿石	12115	22.00	10394	20.76	10497	20.67	2117	20.08
煤炭	13229	24.00	9700	19.38	8293	16.33	1510	14.32
油品	5990	10.90	5707	11.40	3425	6.75	952	9.03
钢铁	4520	8.21	3780	7.55	2363	4.65	652	6.18
机械设备电器	5278	9.59	5537	11.06	5317	10.47	1330	12.62
轻工医药产品	4994	9.07	5695	11.38	6402	12.61	1405	13.33
其他	8930	16.22	9242	18.46	14477	28.51	2577	24.44
集装箱吞吐量	1452	100.00	1507	100.00	1601	100.00	378	100.00

注：2018 年起，公司吞吐量统计口径由天津港（全港）口径转变为公司（本港）口径

资料来源：公司提供

散杂货业务

天津港经营的散杂货业务种类丰富，在中国沿海运输体系中扮演了重要角色，其中金属矿石、煤炭（含原煤和焦炭）、油品以及滚装汽车是天津港经营的重要货种。

天津港是中国“北煤南运”运输系统的重要下水港，其中原煤主要来自内蒙古、山西和宁夏，焦炭主要来自山西、北京、内蒙古等地区。天津港原煤炭集港运输方式主要以公路运

输为主，受天津港禁止“汽运煤”政策影响，2017 年天津港煤炭吞吐量 9700 万吨，同比下降 26.68%；2018 年和 2019 年 1—3 月，公司分别完成煤炭吞吐量 8293 万吨和 1510 万吨。考虑到天津港周边的秦皇岛港、唐山港和黄骅港均具备较好的煤炭输运线路和港口作业基础，同时铁路建设有一定周期，未来公司煤炭吞吐量将继续受限。

天津港辐射的津冀地区是中国重要的钢铁

生产基地，腹地客户涵盖河北、北京等地区的钢铁企业。近年来受宏观经济低迷、钢铁行业去产能以及环渤海地区港口竞争等因素影响，天津港金属矿石和钢铁吞吐量呈下降趋势，2016—2017 年，天津港金属矿石吞吐量分别为 12115 万吨和 10394 万吨；钢铁吞吐量分别为 4520 万吨和 3780 万吨。2018 年，公司分别完成金属矿石吞吐量和钢铁吞吐量 10497 万吨和 2363 万吨。

天津港作为中国重要的原油进口港，主要服务地区包括天津、河北、北京、山西等周边地区，近年来原油吞吐量保持基本稳定。2016—2017 年，天津港原油吞吐量分别为 5990 万吨和 5707 万吨；2018 年，公司完成原油吞吐量 3425 万吨，较上年全港口径有所下滑，系天津港内原油类货主码头较多。同时，天津港是中国北方主要的滚装汽车进口基地，平行进口车在全国占比约 68%。根据《加快推进京津冀港口协同发展工作方案（2017-2020 年）》，滚装汽车是天津港重点发展的运输货种，同时天津港将成为汽车物流企业水运节点布局的重点对象。2018 年，公司与一汽物流、广汽商贸、长安民生签署合作框架协议，以天津港现有码头的部分岸线、堆场及紧邻码头区域的预留港口用地作为合作标的，组建合资公司从事汽车滚装业务经营，将天津港打造成为北方商品汽车滚装运输枢纽港。

总体看，公司经营的大宗散杂货品种丰富，并在中国沿海运输体系中扮演重要角色。天津港散杂货集疏运方式以汽车运输为主，在国家现阶段调整运输结构的过程中面临短期波动。近年来，受禁止“汽运煤”政策影响，天津港煤炭吞吐量持续下滑；目前，公司正着力推进铁路集疏港线路及相关配套措施，增加港区货运铁路建设，但由于铁路运输投入较大、建设周期较长，公司的货源结构和吞吐量或将在未来一段时间受到影响。

集装箱业务

天津港是中国最早经营专业集装箱码头的

港口，根据交通部《全国沿海港口布局规划》，在津冀沿海港口群中，以天津港为主布局集装箱干线港，相应布局秦皇岛、黄骅、唐山港等支线或喂给港口。经过多年发展，公司集装箱业务由天津港太平洋国际集装箱码头有限公司等 6 家下属控股的专业集装箱码头公司经营。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。2016—2018 年，天津港集装箱吞吐量稳步增长，年均复合增长 5.01%；2018 年天津港集装箱吞吐量突破 1600 万标准箱，全部为公司完成。

2017 年，为进一步巩固天津港作为北方航运中心的重要地位，提升集装箱板块经营效率，并且能够应对全新的海运格局以及船舶大型化的发展趋势，公司开始对集装箱业务板块进行整合，通过公司业务部，统一分配集装箱业务资源，对进港船舶调度管理，以此提升各码头岸线泊位的使用率，平衡机械设备的有效运行时间，提升码头之间的信息共享程度，为搭建并发展智慧港口奠定了坚实基础。

为改善区域营商环境，降低实体经济物流成本，2017 年 4 月，国家发改委会同交通运输部，依法对上海港和天津港进行了反垄断调查，公司针对反垄断调查结果下调了外贸集装箱收费标准，基本按照交通运输部发布的行业指导价进行收费。收费标准的调整导致公司集装箱业务板块利润空间收窄。

总体看，公司集装箱业务经营历史长，专业化程度高，在六大集装箱码头公司业务整合后，公司集装箱业务集约化程度将大幅提升，区域综合竞争力将明显增强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司集装箱业务收费调整致使公司港口装卸业务毛利率下降。考虑到公司现阶段集装箱收费已经降至全国较低水平，短期内集装箱装卸费率将保持稳定，随着全球贸易局势的缓解以及新兴航线的开辟，同时伴随着“散改集”的不断发展，预计公司集装箱业务将稳步增长。

港口投资建设

天津港经过多年发展，已经形成了较为完备的港口作业及配套基础设施。公司现阶段主要围绕集装箱业务板块整合、“北矿南移”以及调整运输结构进行港口建设投资。截至 2019

年 3 月底，公司主要港口在建项目包括天津港南疆矿石铁路专用线工程、天津新港北铁路集装箱中心站工程和天津港南疆 27#通用码头工程等，计划总投资 46.25 亿元，已完成投资 30.33 亿元，未来尚需投资 15.92 亿元。

表 5 截至 2019 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		
			2019 年	2020 年	2021 年
天津港南疆矿石铁路专用线工程	7.92	6.61	0.25	0.60	0.46
天津港圣瀚石化码头工程	5.78	4.03	0.41	1.34	--
天津新港北铁路集装箱中心站工程	10.82	4.08	2.46	3.47	0.81
天津港东疆商品供应链综合库	3.65	2.52	1.13	--	--
天津港南疆 27#通用码头工程	14.13	9.80	1.20	1.86	1.27
天津港环球滚装码头多层汽车库工程	3.95	3.29	0.70	--	--
合计	46.25	30.33	6.15	6.57	2.54

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要港口拟建项目包括天津港北港池海嘉汽车滚装码头工程和天津港北疆集装箱中心（一期）等，计划总投资 39.55 亿元。

表 6 截至 2019 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
天津港北疆集装箱中心（一期）	9.96
天津港南 27 堆场扩容	7.39
中心示范区路网及配套设施（一期）	6.44
天津港京津物流园工程	4.83
天津港北港池海嘉汽车滚装码头工程	10.93
合计	39.55

资料来源：公司提供

总体看，公司港口业务板块的在建和拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力。

（2）大宗商品贸易

大宗商品贸易业务是公司营业收入的重要来源，主要由天津中铁储运有限公司、天津港市场、天津港大冶有色供应链管理有限公司、天津市煤炭交易市场有限公司和天津中燃船舶燃料有限公司运营。

公司大宗商品贸易业务的货种主要涉及金属矿石、煤炭、油品等与公司装卸货种相关

的大宗商品，其中天津港市场从事锰、矿石散货贸易，天津中燃船舶燃料有限公司从事成品油贸易，天津中铁储运有限公司和天津市煤炭交易市场有限公司主要从事煤炭散货贸易，天津港大冶有色供应链管理有限公司从事金属矿石贸易。2018 年，上述 5 家销售公司合计完成销售收入 144.58 亿元，占公司商品销售收入总额的 90.48%。

表 7 公司主要销售公司收入构成情况

（单位：亿元）

销售公司名称	2017 年	2018 年
天津港交易市场有限责任公司	32.86	52.57
天津中燃船舶燃料有限公司	26.02	29.12
天津中铁储运有限公司	22.39	25.36
天津港大冶有色供应链管理有限公司	14.90	20.29
天津市煤炭交易市场有限公司	16.25	17.24
合计	112.42	144.58

资料来源：公司提供

公司商品贸易的业务模式主要是通过签订采购和销售合同，由公司收取主体客户合同规定的保证金，办理货权转移，监管人员就位，按合同支付上游客户合同款项。下游合同到期时，收取下游客户货款，款项收齐后办理货权转移手续。商品销售合同及采购合同的价差为

公司销售业务盈利; 结算周期一般在 3~6 个月。

表 8 公司大宗商品贸易业务前五大供应商情况
(单位: 亿元)

供应商名称	2018 年
神华销售集团有限公司华南销售分公司	17.27
Double Rich Ltd.	12.16
Hsin Tay Limited.	10.08
南京昌昊国际贸易有限公司	9.64
中冀斯巴鲁(北京)汽车销售有限公司	6.62
合计	55.77

资料来源: 公司提供

公司从事大宗商品贸易业务的销售公司依托港区自有的货物堆场从事矿产、煤炭及油品等散货贸易, 上下游客户较为稳定, 一般为非关联方。2018 年, 公司前五大客户销售金额和供应商采购金额分别为 36.58 亿元和 55.77 亿元, 分别占全年销售收入和成本的 22.89% 和 37.69%。

表 9 公司大宗商品贸易业务前五大客户情况
(单位: 亿元)

客户名称	2018 年
河北旭阳焦化有限公司	10.58
北京旭阳宏业化工有限公司	7.89
天津鹏远汽车销售有限公司	6.36
招商物产(天津)有限公司	6.34
中冀斯巴鲁(天津)汽车销售有限公司	5.41
合计	36.58

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司分别实现商品销售收入 120.39 亿元、125.67 亿元、159.79 亿元, 主要来自金属矿石贸易量的增加; 2016 年公司对大宗商品贸易板块整合后该板块稳步发展, 但受业务自身特性影响, 毛利率处于较低水平, 近三年分别为 2.57%、2.05% 和 1.89%。

总体看, 公司依托港口经营以及范围广阔且经济实力发达的经济腹地开展贸易业务, 具有较强的先天资源优势, 业务模式和客货源相对稳定。

(3) 工程建设

公司工程建设业务经营主体为港航公司;

港航公司具备港口与航道施工总承包一级、市政公用工程总承包一级、地基与基础工程专业承包一级以及水利水电、环保等多项资质证书, 主要经营与港口相关的海岸工程、航道工程、土木建筑工程等工程施工。

业务模式方面, 港航公司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。

受禁止“汽运煤”政策影响, 天津市部分工程项目停工, 2018 年起开始逐步恢复; 受此影响, 2016—2018 年, 公司新签合同金额波动中有所下降, 分别为 22.25 亿元、18.91 亿元和 20.82 亿元; 同期, 公司分别实现工程收入 17.33 亿元、12.72 亿元和 16.19 亿元; 2019 年 1—3 月, 公司实现工程收入 1.60 亿元; 截至 2019 年 3 月底, 公司在手未完工合同数量 49 个, 未完工金额合计 31.40 亿元。

毛利率方面, 2016—2018 年, 受不同工程结算毛利率不同影响, 公司工程业务毛利率波动较大, 分别为 12.87%、20.68% 和 9.51%; 2019 年 1—3 月, 公司工程业务毛利率为 20.05%。

3. 未来发展

近期规划

根据天津市发展和改革委员会发布的《天津市综合交通运输“十三五”发展规划》, “十三五”期间, 天津市重点推进“两港四路”(海港、空港与铁路、公路、城市道路、轨道交通)建设, 至“十三五”末实现高端航运要素集聚, 基本形成通达腹地、港城分离、快速进出的集疏港体系, 基本建成立足京津冀、面向东北亚和中西亚、辐射全球的国际一流枢纽海港。

基础目标方面, ①强化港航基础建设, 加强津冀港口协同发展。全面加快港口转型升级, 落实天津港“一港多区”总体规划; 统筹发展津冀港口, 形成合理分工、错位发展格局, 构建现代化的津冀港口群。②推动临港产业发展。加快临港产业集聚, 促进港口由运输枢纽向

“商贸中心+物流平台+工业基地”转型，服务临港经济区、南港工业区、东疆港区产业发展。③完善港口集疏运体系，推进港城交通分离，打通进港最后一公里，扩大海铁联运覆盖范围。推动津保忻、津承等货运铁路规划前期研究，建成西南环线扩能改造、大北环铁路、南港铁路，推进建设豆双联络线、汉周联络线，完善港内铁路专用线，积极培育海铁联运集装箱快运班列、京津冀快运班列，积极推出港口粮食运输快运列车、港口小汽车运输班列等货运服务。④推进港口旅游发展，开拓港口文化休闲旅游。加强邮轮母港基础设施和配套设施建设，加强完善邮轮补给、维修功能，推动邮轮岸上旅游观光，优化邮轮口岸服务，并以东疆和北塘为核心，发展游艇产业。

具体目标方面，2020年天津市港口货物吞吐量达到6.5亿吨，集装箱吞吐量达到1700万标准箱；码头泊位约200个，港口功能区面积约200平方公里。

远期规划

公司拟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作出重要贡献。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，并逐步建设成为跨国经营的国际一流的港口运营商和开发商。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年和2017年财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2019年一季度合并财务报表未经审计。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共计154家。2016—2018年，公司合并范围内新增子公司1家（投资设立），减少子公司6家（注销清算）。总体看，上述合并范围变化对财务报表可比性影响小，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额1343.04亿元，所有者权益485.43亿元（其中少数股东权益196.34亿元）；2018年，公司实现营业收入293.31亿元，利润总额8.15亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1346.57亿元，所有者权益487.61亿元（其中少数股东权益198.10亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入63.45亿元，利润总额3.50亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模持续增长，年均复合增长5.69%。2018年底，公司资产总额1343.04亿元，同比增长6.65%；流动资产和非流动资产占比分别为26.90%和73.10%，公司资产结构以非流动资产为主，公司主要资产构成详见下表。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	103.24	8.59	109.25	8.68	124.32	9.26	111.24	8.26
应收票据及应收账款	52.50	4.37	49.81	3.96	59.04	4.40	62.89	4.67

其他应收款	36.67	3.05	48.22	3.83	29.24	2.18	31.00	2.30
存货	67.28	5.60	60.72	4.82	70.02	5.21	67.48	5.01
其他流动资产	16.31	1.36	14.51	1.15	57.39	4.27	65.81	4.89
流动资产	293.08	24.38	310.00	24.62	361.30	26.90	364.35	27.06
可供出售金融资产	33.84	2.81	37.47	2.98	34.68	2.58	34.61	2.57
长期股权投资	61.43	5.11	77.53	6.16	115.64	8.61	118.15	8.77
固定资产	541.44	45.03	529.67	42.06	575.70	42.87	575.05	42.70
在建工程	163.88	13.63	197.39	15.67	150.56	11.21	153.04	11.37
无形资产	96.13	8.00	97.16	7.72	94.70	7.05	94.29	7.00
非流动资产	909.23	75.62	949.28	75.38	981.74	73.10	982.22	72.94
资产总额	1202.31	100.00	1259.28	100.00	1343.04	100.00	1346.57	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

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 11.03%。2018 年底，公司流动资产 361.30 亿元，同比增长 16.55%，主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2016—2018 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长 9.73%。2018 年底为 124.32 亿元，主要由银行存款（占 88.79%）和其他货币资金（占 11.20%）构成；其中受限资金 13.08 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款波动增长，主要由应收账款构成。2018 年底，公司应收账款账面余额 57.32 亿元；按账龄分析法分析，公司应收账款账龄主要集中在一年以内（占 82.32%），累计计提坏账准备 5.67 亿元；对部分期末单项金额重大并单独计提的应收账款计提坏账准备 2.77 亿元，主要由于对方经营困难或项目未结算。2018 年底，公司应收账款账面价值 48.89 亿元，主要为贸易业务和工程施工项目形成的款项，其中应收账款余额前五名单位合计 14.50 亿元，占应收账款账面余额 25.29%，集中度较低。总体看，近年来公司应收账款保持较大规模，主要由贸易和工程施工业务形成，整体账龄较短，但应收对象分散，需关注实际的回收风险。

表 11 2018 年底公司应收账款前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	比例	款项性质
中交第一航务工程勘察设计院有限公司	3.70	6.46	工程款
天津临港产业投资控股有限公司	3.46	6.04	工程款
深圳市恒鑫优工贸有限公司	2.66	4.65	货款
中交一航局第一工程有限公司	2.38	4.15	工程款
港海（天津）建设股份有限公司	2.29	3.99	工程款
合计	14.50	25.29	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降。2018 年底，公司其他应收款 29.24 亿元，同比下降 39.36%，主要由其他应收款（剔除应收利息和应收股利部分，下同）构成。2018 年底，公司其他应收款账面余额 31.32 亿元，主要为往来款和天津港财务有限公司产生的同业拆借款；按账龄分析法累计计提坏账准备 3.13 亿元；对部分期末单项金额重大的其他应收款计提坏账准备 0.49 亿元，主要因对方经营困难或涉及诉讼，回收可能性较低。2018 年底，公司其他应收款账面价值 27.66 亿元，同比下降 38.55%，主要系应收滨海新区土地发展中心款项回收所致。同期，公司其他应收款前五名单位合计 22.26 亿元，占其他应收款账面余额的 71.06%，集中度较高，其中账龄集中在 1 年以内占 36.71%。总体看，公司其他应收款的欠款人主要是天津市的国有企业、事业单位和金融机构，联合资信将持续关注回收风险。

表 12 2018 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	比例	款项性质	账龄
天津物产集团财务有限公司	6.00	19.15	同业拆借	1 年以内
捷信消费金融有限公司	5.50	17.56	同业拆借	1 年以内
东疆开发区管委会	5.40	17.25	补偿款	3-4 年
天津万科疆建置业投资有限公司	3.66	11.69	借款	4-5 年
天津港俊物流发展有限公司	1.70	5.41	工程款	3-4 年
合计	22.26	71.06	—	—

资料来源: 公司审计报告

公司存货主要核算房地产、大宗商品销售和工程建设业务发生的成本。2016—2018 年, 公司存货有所波动, 2018 年底, 公司存货 70.02 亿元, 同比增长 15.31%, 主要由原材料 (占 4.62%)、自制半成品及在产品 (26.83%)、库存商品 (占 45.96%) 和工程施工 (占 22.58%) 构成。同期, 公司存货计提跌价准备 0.39 亿元。

2016—2018 年, 公司其他流动资产波动增长。2018 年底, 公司其他流动资产 57.39 亿元, 同比大幅增加 42.88 亿元, 主要系委托贷款由 10.20 亿元增加至 49.82 亿元 (占 88.74%)。公司贷款对象主要为公司参股子公司, 均签订了相关合同; 其中, 天津临港产业投资控股有限公司, 存续业务共 5 笔, 共计 18.82 亿元, 占比为 37.78%, 期限均为 1 年。总体看, 公司委托贷款对象主要为参股子公司, 委托贷款回收风险可控。

非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 3.91%。2018 年底, 公司非流动资产 981.74 亿元, 同比增长 3.42%。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产有所波动。2018 年底, 公司可供出售金融资产 34.68 亿元, 同比下降 7.43%, 主要系科目重新分类所致。从构成看, 公司可供出售金融资产全部为可供出售的权益工具, 其中按公允价值计量的可供出售的权益工具 4.66 亿元, 主要为购买的理财产品, 按成本计量的可供出售权益工具 30.24 亿元; 同期, 公司按成本计量的可

供出售权益工具累计计提减值准备 0.22 亿元。

2016—2018 年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长 37.21%, 主要系对天津农村商业银行股份有限公司和天津蓟港铁路有限责任公司的会计核算科目进行重新分类。2018 年底, 公司长期股权投资 115.64 亿元, 同比大幅增长 49.16%, 主要构成见表 13。公司股权投资可带来一定的现金股利, 2018 年为 4.10 亿元。

表 13 截至 2018 年底公司主要对外投资情况

(单位: 万元、%)

被投资单位名称	投资成本	持股比例
天津农村商业银行股份有限公司	154410.00	10.00
天津临港产业投资控股有限公司	150000.00	50.00
天津蓟港铁路有限责任公司	111167.53	29.38
天津港联盟国际集装箱码头有限公司	75051.87	40.00
天银金融租赁股份有限公司	61253.64	32.94
神华天津煤炭码头有限责任公司	56492.40	45.00
天津五洲国际集装箱码头有限公司	45800.00	40.00
渤海津冀港口投资发展有限公司	40000.00	50.00
中海油天津液化天然气有限责任公司	37790.28	40.00
天津市五联众合科技发展有限公司	37500.00	24.98
天津港实华原油码头有限公司	33780.50	50.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2016—2018 年, 公司固定资产波动增长。2018 年底, 公司固定资产 575.70 亿元, 同比增长 8.69%, 主要系部分在建工程完工转入固定资产所致。2018 年底, 公司固定资产账面原值 736.50 亿元, 主要由车辆及装卸机械 (占 10.69%)、港务设施 (占 17.77%)、库场设施 (占 15.60%)、房屋及建筑物 (占 10.22%) 和公共性资产 (占 38.01%) 构成。其中, 公共性资产是公司受天津市人民政府委托, 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土地出让后, 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。2018 年底, 公司固定资产累计计提折旧 162.26 亿元, 累计计提减值准备 1.68 亿元。

2016—2018 年, 公司在建工程波动下降。2017 年底, 公司在建工程 197.39 亿元, 同比增

长 20.44%，主要是港区公共基础设施工程、天津港南疆 27#通用码头、圣翰码头工程项目等项目投入增长所致。2018 年底，公司在建工程 150.56 亿元，同比下降 23.73%，主要系部分项目完工转入固定资产所致。

2016—2018 年，公司无形资产有所波动。2018 年底，公司无形资产 94.70 亿元，同比下降 2.54%。同期，公司无形资产账面原值 118.43 亿元，主要由土地使用权构成，占无形资产比重为 97.85%，累计计提摊销 23.74 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1346.57 亿元，较 2018 年底增长 0.26%，主要来自其他流动资产的增长。结构看，资产结构较上年底变化不大，流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为 27.06%和 72.94%。

2018 年底，公司受限资产合计 36.10 亿元，由受限的货币资金（13.08 亿元）、存货（8.11 亿元）和固定资产（14.92 亿元）构成，相当于资产总额的 2.69%，净资产的 7.44%。公司资产受限比例低。

总体看，近年来公司资产规模稳步增长，资产结构以非流动资产为主。公司资产中涉及港口装卸、堆存的经营性资产能够为公司提供稳定的现金来源，公司的股权投资价值相对稳定，能够产生一定分红收益。同时联合资信也关注到公司近年来在港区公共基础设施等方面投资规模较大，形成的固定资产或在建工程对资金占用明显，对资产流动性产生不利影响。公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益相对保持稳定。2018 年底，公司所有者权益合计 485.43 亿元，同比下降 1.34%。2018 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 8.09%）、资本公积（占 41.14%）、未分配利润（占 8.47%）和少数股东权益（占 40.45%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本相对保持稳

定，分别为 39.11 亿元、39.11 亿元和 39.26 亿元。2018 年底，公司实收资本较上年底增加 1500.00 万元，主要系根据《市国资委市财政局关于 2018 年市级国有资本经营预算收入执行情况和资金调整期情况的请示》（津国资财经〔2018〕51 号），由天津市国资委对公司增资所致。截至评级报告出具日，相关款项已拨付到位，工商手续仍在办理过程中。

2016—2018 年，公司资本公积持续减少，年均复合下降 2.35%；2018 年底，公司资本公积 199.69 亿元，较上年底下降 4.34%。公司资本公积主要为收到天津市政府拨付的养港资金，养港资金根据相关财政预算不定期划拨。另外根据权责发生制原则及配比原则，对于预计能够形成资产的港区基建项目，按照项目当年在建工程借方发生额，将专项应付款转入资本公积科目。

公司依托港口资源的经营优势吸纳了较大规模的股权投资，致使所有者权益中少数股东权益占比高。2016—2018 年，公司少数股东权益有所波动。2018 年底，公司少数股东权益 196.34 亿元，同比下降 3.87%，主要系下属合资公司利润减少所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 487.61 亿元，较 2018 年底增加 2.18 亿元，主要系少数股东权益增加所致。公司所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比高，同时受区域竞争、国内外宏观经济低迷、港口费率下调以及运输结构调整等影响出现归属母公司净利润亏损，对未分配利润形成侵蚀。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.52%。2018 年底，公司负债总额 857.60 亿元，同比增长 11.78%，主要来自流动负债的增长。同期，公司流动负债和非流动负债分别占比 53.45%和 46.55%。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，

年均复合增长19.67%。2018年底，公司流动负债458.42亿元，同比增长27.16%，主要系短期借款大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长40.62%。2018年底，公司短期借款166.93亿元，同比增加74.05亿元，全部由信用借款构成。

2016—2018年，公司应付账款持续下降，年均复合下降4.43%。2018年底，公司应付账款91.25亿元，同比下降1.03%，主要系自2015年以来，公司对项目建设手续完备性及合法性要求提高，导致项目建设进度放缓；同时，2017年下半年以来，受京津冀环保政策影响，公司大部分项目处于停工状态，导致应付工程款随之减少。2018年底，公司应付账款账龄主要集中在1年以内和2~3年，占应付账款比重分别为39.78%和31.55%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长65.39%。2018年底，公司一年内到期的非流动负债97.57亿元，较上年底增加14.82亿元，由一年内到期的长期借款（47.57亿元）和一年内到期的应付债券（50.00亿元）构成。

2016—2018年，公司非流动负债有所波动。2018年底，公司非流动负债399.18亿元，同比小幅下降1.86%，主要由长期借款和应付债券构成。

2016—2018年，公司长期借款波动增长。2018年底，公司长期借款223.56亿元，同比下降0.93%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。同期，公司长期借款主要由信用借款216.94亿元、保证借款4.96亿元和抵押借款1.66亿元构成，抵押物主要为土地使用权。

2016—2018年，公司应付债券持续下降，年均复合下降17.28%。2018年底，公司应付债券130.00亿元，全部由公司本部发行的中期票据构成。截至2018年底，公司存续债券余额

180.00亿元，其中2019年到期债券余额合计50.00亿元，剩余债券到期时间较分散。

表 14 2018 年底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	起息日	到期日期	债券余额
13 天津港 MTN001	2013-09-12	2020-09-12	10.00
13 天津港 MTN002	2013-09-12	2020-09-12	10.00
14 天津港 PPN001	2014-06-10	2019-06-10	40.00
14 天津港 MTN001	2014-11-07	2021-11-07	15.00
14 天津港 MTN002	2014-11-07	2021-11-07	15.00
16 天津港 MTN001	2016-08-10	2022-08-10	10.00
16 天津港 MTN002	2016-08-10	2022-08-10	10.00
16 天津港 MTN003	2016-08-10	2022-08-10	10.00
16 天津港 MTN004	2016-08-10	2023-08-10	10.00
16 天津港 MTN005	2016-08-10	2023-08-10	10.00
18 天津港 SCP001	2018-12-10	2019-09-06	10.00
18 天津港 MTN001	2018-12-13	2021-12-13	15.00
18 天津港 MTN002	2018-12-12	2023-12-12	15.00
合计			180.00

资料来源：联合资信根据公开信息整理

注：上述存续债券均无特殊含权条款

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长23.28%，主要系通过融资租赁形式获取的借款，有息部分已调整至有息债务。2018年底，公司长期应付款33.51亿元（剔除专项应付款部分，下同），同比增长10.33%，主要由浦银金融租赁股份有限公司2.94亿元、瑞泽国际融资租赁有限公司6.91亿元、鑫源融资租赁（天津）股份有限公司4.60亿元、北京恒嘉国际融资租赁有限公司4.50亿元和晋建国际融资租赁（天津）有限公司13.24亿元的融资租赁款构成。

公司专项应付款主要系天津滨海新区政府对公司港区内基础设施建设予以的各类资金返还。2016—2018年，公司专项应付款波动下降，主要系符合条件的在建工程予以转固处理时，将所对应的项目收到的政府返还资金从专项应付款科目进行核减；同时，港区大部分在建工程日常维护所支出的资金进行核减处理时，将对应的专项应付款予以核减。2018年底，公司专项应付款5.01亿元，同比增长19.26%，主要系收到政府的各类资金返还金额大于核减金额

所致。

2019年3月底,公司负债总额858.96亿元,较2018年底增长0.16%,流动负债和非流动负债分别占比54.16%和45.84%,负债结构较上年底变化不大。其中,流动负债465.23亿元,较2018年底增加6.80亿元,主要系公司短期借款增长所致;非流动负债393.74亿元,较2018年底减少5.45亿元,主要系公司长期应付款减少所致。

表 15 公司债务情况(单位:亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	147.26	200.31	299.63	309.49
长期债务	382.23	396.04	387.07	383.84
全部债务	529.49	596.36	686.70	693.33
资产负债率	59.46	60.93	63.86	63.79
全部债务资本化比率	52.07	54.79	58.59	58.71
长期债务资本化比率	43.95	44.60	44.36	44.05

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看,2016—2018年,公司全部债务持续增长,年均复合增长13.88%。2018年底,公司全部债务686.70亿元,较上年底增长15.15%,主要来自短期借款的增加。其中,短期债务占43.63%,长期债务占56.37%,债务结构以长期债务为主。从债务指标看,2016—2018年,公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长,长期债务资本化比率小幅波动,2018年底上述三项指标分别为63.86%、58.59%和44.36%。

2019年3月底,公司有息债务696.51亿元,较上年底增长1.43%,其中短期债务和长期债务分别占比44.43%和55.57%,债务结构较2018年底变化不大。2019年3月底,公司资产负债率、和长期债务资本化比率均较2018年底有所下降,分别为63.79%和44.25%,全部债务资本化比率有所增长,为58.82%。

近年来,公司有息债务规模持续增长,短期债务占比不断提高;总体看,公司整体债务负担一般,但短期债务占比较大,债务结构有待调整;未来,随着在建和拟建项目的持续推

进,公司面临一定的资本支出压力。

4. 盈利能力

2016—2018年,公司营业收入有所波动,分别为280.04亿元、264.02亿元和293.31亿元。公司营业成本同趋势变化,分别为211.52亿元、207.15亿元和248.43亿元。2016—2018年,公司营业利润率持续下降,分别为23.96%、20.78%和14.73%,2018年同比下降主要原因系毛利率较低的商品贸易业务占比提升。

从期间费用看,2016—2018年,公司期间费用规模持续下降;2018年,公司期间费用43.68亿元,较上年下降1.72%,主要系管理费用减少所致。2016—2018年,公司期间费用占营业收入比例分别为18.16%、16.83%和14.89%,占比持续下降但期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面,2016—2018年,公司资产减值损失分别为-0.99亿元、-1.27亿元和0.44亿元,2016年和2017年公司资产减值损失持续为负,主要系公司过往计提坏账准备的应收类款项转回或收回现金所致;2018年,公司资产减值损失0.44亿元,主要由存货跌价损失构成。2016—2018年,公司投资收益波动幅度较大;2018年,公司投资收益8.26亿元,同比增长161.40%,主要系处置可供出售金融资产取得收益增长所致。

2016—2018年,公司确认营业外收入5.94亿元、2.13亿元和2.01亿元,主要由非流动资产损毁报废利得和与企业日常经营活动无关的政府补助构成。

2018年,公司确认其他收益1.84亿元,同比增长48.94%,主要由蕲港三线相关的地役权补助、2017年度提升港口辐射服务功能专项资金和税收返还构成。

2016—2018年,公司利润总额快速下降,分别为21.38亿元、15.27亿元和8.15亿元。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	280.04	264.02	293.31
投资收益	4.00	3.16	8.26
利润总额	21.38	15.27	8.15
营业利润率	23.96	20.78	14.73
总资本收益率	2.87	2.23	1.84
净资产收益率	2.76	1.53	0.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2018 年上述两项指标分别为 1.84%和 0.68%。公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 63.45 亿元，相当于公司 2018 年营业收入的 21.63%；营业利润率为 15.00%，较 2018 年略有提升。2019 年 1—3 月，利润总额 3.50 亿元；其中投资收益 2.35 亿元，对利润贡献度很高。

总体看，公司因贸易业务规模波动以及“汽运煤”禁运政策等因素影响，营业收入有所波动。同时受宏观经济低迷、区域港口竞争、港口费率下调等因素影响，公司利润总额持续下降。投资收益对公司利润总额贡献逐年增大，但波动较大。整体看，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入有所波动，分别为 359.01 亿元、374.89 亿元和 301.92 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，分别为 267.65 亿元、280.97 亿元和 271.87 亿元；收到其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为 89.62 亿元、93.49 亿元和 29.55 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为 341.44 亿元、360.38 亿元和 290.33 亿元；主要系支付其他与经营活动有关现金流中与政府、客户和供应商的往来款项减少所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额快速下降，分别为 17.57 亿元、14.51 亿元和 11.59 亿元。从收入实现质量看，2016—

2018 年公司现金收入比分别为 95.57%、106.42%和 92.69%，公司实际收入实现质量良好。

从投资活动看，近年来公司投资活动现金流净额持续为负，分别为-27.38 亿元、-47.10 亿元和-75.75 亿元；其中，2016—2018 年公司投资活动现金流入快速减少，分别为 49.99 亿元、33.54 亿元和 25.30 亿元，主要系收回投资收到的现金减少所致。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	359.01	374.89	301.92
经营活动现金流出量	341.44	360.38	290.33
经营活动现金流净额	17.57	14.51	11.59
投资活动现金流净额	-27.38	-47.10	-75.75
筹资活动现金流净额	-3.13	37.87	74.61
现金收入比	95.57	106.42	92.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流净额分别为-9.82 亿元、-32.59 亿元和-64.15 亿元。公司筹资需求逐年增加。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流净额波动幅度较大，分别为-3.13 亿元、37.87 亿元和 74.61 亿元；其中，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 211.41 亿元、185.27 亿元和 316.54 亿元，主要由公司取得借款收到的现金构成。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 214.55 亿元、147.40 亿元和 241.93 亿元，主要以偿还债务本息所支付的现金为主。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额 1.01 亿元，投资活动产生的现金流净额-19.08 亿元，筹资活动现金流净额 4.09 亿元。

总体看，公司经营活动现金流持续实现净流入，但规模较小，无法覆盖利息支出，公司利息支出主要依靠债务借新还旧。同时，公司近年来保持较大的对外投资规模，资金拆借对公司造成较大现金流出，公司对外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司流动比率和速动比率持续下降, 2018 年底上述两指标分别为 78.81%和 63.54%。2019 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 78.32%和 63.81%。2016—2018 年, 公司经营活动现金净额持续减少, 经营现金流动负债比分别为 5.49%、4.02%和 2.53%, 经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。2019 年 3 月底, 公司现金类资产 125.12 亿元, 为短期债务的 0.40 倍; 总体看, 公司短期债务规模较大, 存在短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看, 2016—2018 年, 公司 EBITDA 相对保持稳定, 分别为 54.32 亿元、54.36 亿元和 46.93 亿元; 公司全部债务/EBITDA 不断增长, 分别为 9.75 倍、10.97 倍和 14.63 倍; 同期, 公司 EBITDA 利息倍数波动增长, 分别为 2.33 倍、2.02 倍和 1.67 倍。总体看, 公司长期偿债指标尚可。

截至 2019 年 3 月底, 公司获得的主要银行授信额度 1200.00 亿元, 已使用额度 421.19 亿元, 未使用额度 778.81 亿元, 公司间接融资渠道通畅。公司下属公司天津港股份(600717.SH)和天津港发展(3382.HK)分别在上交所和港交所上市, 公司具备良好的直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底, 公司无对外担保。

考虑到公司作为天津港最大的港口运营商, 港口综合竞争实力强, 同时在资产规模、政府支持等方面具有显著优势, 整体偿债能力极强。

7. 母公司分析

截至2018年底, 母公司资产规模为732.26亿元, 同比增长14.34%。其中, 流动资产为295.83亿元, 非流动资产436.44亿元。从构成看, 流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成。非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底, 母公司所有者权益为

274.21亿元, 同比下降1.21%。其中, 资本公积占86.05%。母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底, 母公司负债规模458.05亿元, 较上年底大幅增长26.27%, 主要由流动负债构成。其中, 流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为62.55%, 同比有所增长, 整体债务压力有所加重。

2018年, 母公司营业收入为11.74亿元, 营业成本为4.87亿元。母公司2018年净利润为-4.23亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 15.00 亿元, 分别相当于公司 2019 年 3 月底长期债务和全部债务的 3.88%和 2.15%, 本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小。

2019 年 3 月底, 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 63.79%、58.82%和 44.25%。以公司 2019 年 3 月底报表财务数据为基础, 若不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至 64.19%、59.34%和 45.19%。若考虑到公司于 2019 年 5 月发行的“19 津港 01”(27 亿元)、“19 津港 02”(12 亿元)及公司拟发行的其他三期中期票据(合计 35 亿元), 上述债券发行后上述三项指标将上升至 66.03%、61.70%和 49.40%, 公司整体债务负担有所上升。考虑到上述债券募集资金全部用于偿还有息债务, 上述债券发行后对公司债务负担的实质影响或将低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年, 公司经营活动现金流入量分别为 359.01 亿元、374.89 亿元和 301.92 亿元, 分别为本期中期票据拟发行规模的 23.93 倍、24.99 倍和 20.13 倍, 公司经营活动现金流入量

对本期中期票据的保障能力强。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为 17.57 亿元、14.51 亿元和 11.59 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.17 倍、0.97 倍和 0.77 倍，公司经营活动现金流净额对本期中期票据的保障能力一般。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 54.32 亿元、54.36 亿元和 46.93 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 3.62 倍、3.62 倍和 3.13 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

公司作为天津港最大的港口运营商，负责天津港各主要港区的建设投资和运营工作，同时开展了国际物流、港口工程建设、港口地产等相关多元化业务。天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，是中国北方地区最大的综合性港口，在腹地经济环境、货种结构、港口综合经营实力等方面具有显著优势。同时联合资信也关注到环渤海区域内港口竞争激烈，近年来公司受国内外宏观经济低迷、运输结构调整、改善营商环境等因素影响，货物吞吐量和整体盈利能力面临一定挑战。

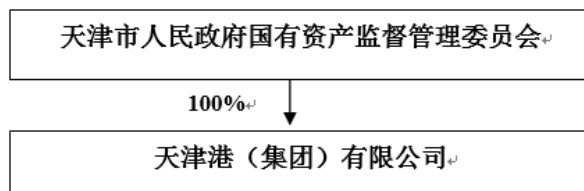
近年来，公司资产规模有所波动，资产中涉及港口装卸、堆存的经营性资产能够为公司提供稳定的现金来源，整体资产质量尚可。与此同时，公司债务规模持续增长，短期债务占比不断上升，整体债务负担一般，且存在短期支付压力。考虑到公司的港口综合竞争实力强，同时在资产规模、外部支持等方面具有显著优势，整体偿债能力极强。

未来，公司仍将依托天津港在北方地区重要的综合枢纽港口地位，保持很强的港口综合竞争实力，同时随着公司不断提升铁路集疏港能力以及集装箱业务板块整合效果逐步显现，公司吞吐量将有所回升。

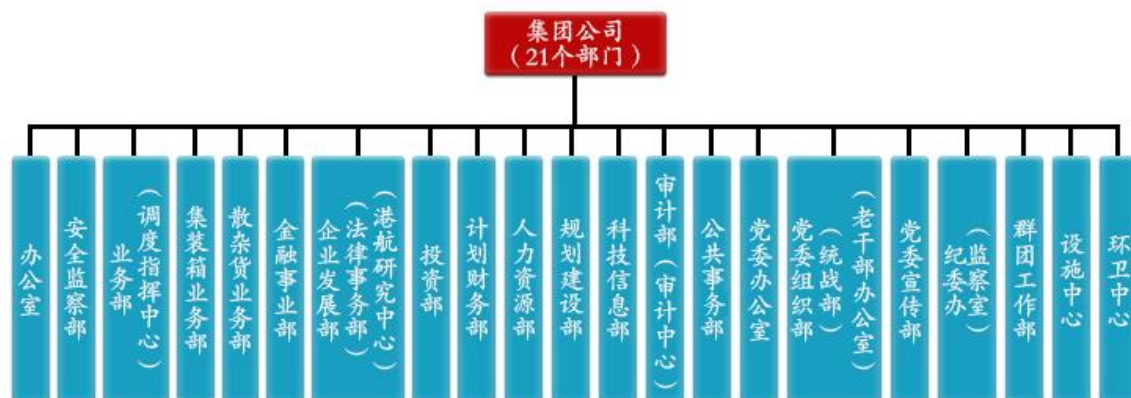
本期中期票据发行对公司现有债务影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	114.80	119.69	134.47	125.12
资产总额(亿元)	1202.31	1259.28	1343.04	1346.57
所有者权益(亿元)	487.38	492.02	485.43	487.61
短期债务(亿元)	147.26	200.31	299.63	309.49
长期债务(亿元)	382.23	396.04	387.07	387.02
全部债务(亿元)	529.49	596.36	686.70	696.51
营业收入(亿元)	280.04	264.02	293.31	63.45
利润总额(亿元)	21.38	15.27	8.15	3.50
EBITDA(亿元)	54.32	54.36	46.93	--
经营性净现金流(亿元)	17.57	14.51	11.59	1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.56	5.16	5.39	--
存货周转次数(次)	2.74	3.24	3.80	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.21	0.23	--
现金收入比(%)	95.57	106.42	92.69	93.16
营业利润率(%)	23.96	20.78	14.73	15.00
总资本收益率(%)	2.87	2.23	1.84	--
净资产收益率(%)	2.76	1.53	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	43.95	44.60	44.36	44.25
全部债务资本化比率(%)	52.07	54.79	58.59	58.82
资产负债率(%)	59.46	60.93	63.86	63.79
流动比率(%)	91.56	85.99	78.81	78.32
速动比率(%)	70.54	69.15	63.54	63.81
经营现金流动负债比(%)	5.49	4.02	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	10.97	14.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.33	2.02	2.56	--

注：1.公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务中包含因融资租赁产生的长期应付款

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 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 天津港（集团）有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津港（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津港（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津港（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津港（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津港（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津港（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津港（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津港（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津港（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津港（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。