

信用等级公告

联合（2020）2880 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 年度第二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 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



天津港（集团）有限公司

2020 年度第二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：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 7 月 29 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		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

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，同时开展商品贸易和工程建设等业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在腹地经济、货品结构、港口综合经营实力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、债务规模较大并存在资本支出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。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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。
- 区域联动发展。**依托于《交通强国建设纲要》和《关于建设世界一流港口的指导意见》等国家重大战略，公司积极与其他港口公司签署战略合作协议，将促进各地港口区域联动发展，加强港口辐射和带动作用，加快世界一流港口建设进程。
- 融资渠道畅通。**公司已获得的银行授信超过千亿元，

分析师：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

拥有上交所和港交所上市公司，公司的融资渠道畅通。

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. **吞吐量有所下降。**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，公司港口吞吐量及货物结构仍将面临短期波动。
3. **盈利水平有所下降。**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，公司盈利水平有所下降。
4. **公共性资产规模较大且资金回收时间存在不确定性。**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回收情况。
5. **存在短期支付压力。**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。
6. **待投资规模较大。**公司在建及拟建项目待投资规模较大，建设资金主要依赖外部融资。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	119.69	134.47	111.68	120.75
资产总额(亿元)	1259.28	1343.04	1387.67	1395.95
所有者权益(亿元)	492.02	485.43	489.83	490.18
短期债务(亿元)	200.31	299.63	341.90	334.81
长期债务(亿元)	396.04	387.07	395.14	422.01
全部债务(亿元)	596.36	686.70	737.04	756.82
营业收入(亿元)	264.02	293.31	284.97	49.65
利润总额(亿元)	15.27	8.15	9.02	1.33
EBITDA(亿元)	54.36	46.93	50.78	--
经营性净现金流(亿元)	14.51	11.59	19.06	0.49
现金收入比(%)	106.42	92.69	96.95	107.79
营业利润率(%)	20.78	14.73	15.30	17.03
净资产收益率(%)	1.53	0.68	0.68	--
资产负债率(%)	60.93	63.86	64.70	64.89
全部债务资本化比率(%)	54.79	58.59	60.07	60.69

流动比率(%)	85.99	78.81	74.55	79.68
速动比率(%)	69.15	63.54	60.01	64.22
经营现金流动负债比(%)	4.02	2.53	3.85	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.45	0.33	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	1.66	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.97	14.63	14.52	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	631.65	732.26	792.57	821.68
所有者权益(亿元)	268.88	274.21	271.49	271.14
全部债务(亿元)	324.64	427.49	497.93	525.72
营业收入(亿元)	18.16	11.74	9.58	1.76
利润总额(亿元)	-6.27	-4.23	-3.42	-0.36
资产负债率(%)	57.43	62.55	65.75	67.00
全部债务资本化比率(%)	54.70	60.92	64.71	65.97
流动比率(%)	186.61	126.73	131.66	136.40
经营现金流动负债比(%)	-10.64	-9.02	-0.52	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中超过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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 联合资信评估有限公司 港口企业信用评级模型 (打分表)	阅读全文
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津港（集团）有限公司前身天津港务局成立于 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，天津市政府下发《关于组建天津港（集团）有限公司的批复》（津政函〔2004〕15 号），同意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”）以天津港务局为基础组建天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”），注册资本为 36.21 亿元。后经多次变更，截至报告出具日，公司注册资本 39.71 亿元，实收资本 39.71 亿元，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和运营，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 2020 年 3 月底，公司内设党委综合办公室（董事会办公室）、组织人力部、业务经营部、投资发展部和计划财务部等 11 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 117 家，其中控股上市公司 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”，2020 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”，2020 年 3 月底公司直接和间接合计持股比例为 56.81%）。

截至 2019 年底，公司资产总额 1387.67 亿元，所有者权益 489.83 亿元（其中少数股东权益 204.38 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 284.97 亿元，利润总额 9.02 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1395.95 亿元，所有者权益 490.18 亿元（其中少数股东权益 205.81 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.65 亿元，利润总额 1.33 亿元。

公司住所：天津市滨海新区塘沽新港二马路 35 号；法定代表人：褚斌。

二、本期中期票据概况

公司计划发行 2020 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 10.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，

受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，以来首次出现大幅负增长。
GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据

表 1 2016 - 2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一

季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比

增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，

2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情

负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观

政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、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，是由一定范围的水域和陆域组成的区域，具有船舶进出、停泊、靠泊，旅客上下，货物装卸、驳运、储

存等功能，可由一个或者多个港区组成。

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。港口作为货运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频发，在环境保护、运营管理和资源整合等方面尤为凸显。

2016年5月和2017年5月，交通运输部分别印发《水运“十三五”发展规划》及《深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020年）》，在港口运营和建设方面均提出了以下三项任务：①区域港口一体化发展。要求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。②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。③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，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，为贯彻落实《交通强国建设纲要》，要加快世界一流港口建设，港口应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。

表2 2017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
2017年2月	“十三五”港口集疏运系统建设方案	加快打通铁路公路进港“最后一公里”，补齐港口集疏运基础设施短板。铁路方面将重点解决提供公共服务的港口铁路支线或专用线建设问题，实现铁路支线（专用线）与港口及干线铁路的顺畅衔接，2020年重要港口铁路进港率将提升到60%左右；公路方面将重点解决承担港口作业区与干线公路衔接功能的普通公路升级改造问题，力争到2020年实现重要港区100%通二级及以上公路
2017年5月	深入推进水运供给侧结构性改革行动方案（2017—2020年）	到2020年，内河高等级航道达标率达90%以上，重点港口集装箱铁水联运量平均每年同比增长10%以上，长江经济带江水直达运输经济社会效益得到显现

2017 年 7 月	关于印发《加快推进京津冀港口协同发展工作方案（2017—2020 年）》的通知	结合全国沿海港口布局规划修订工作，加强京津冀港口顶层设计，优化港口群功能分工；加快推进港口领域供给侧结构性改革，化解部分货种富余产能，补齐集疏运短板，降低物流成本，提升港口服务功能。到 2020 年，基本建成以天津港为核心，河北港口为两翼的世界级港口群，先行示范带动港口资源跨省级行政区域整合
2017 年 8 月	交通运输部关于学习借鉴浙江经验推进区域港口一体化改革的通知	浙江港口一体化改革优化了全省港口定位分工，通过设立省级港口资源整合平台，协同推进老港区功能调整和新港区开发，促进港口资源利用集约化；推动沿海港口、内河港口一体化运营和内陆无水港联动发展；区域港口从分散竞争转向协同发展，加快了港产城融合发展的进程
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 10 月	推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）	到 2020 年，与 2017 年相比，全国水路货运量增加 5 亿吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。全国多式联运货运量年均增长 20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10%以上
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。完善客运枢纽、高速公路服务区等交通设施旅游服务功能
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

资料来源：联合资信综合整理

（3）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，但现有产能已经过剩，港口投资规模逐年下滑；随着港口建设及周边配套设施的不断完善，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量不断提升。

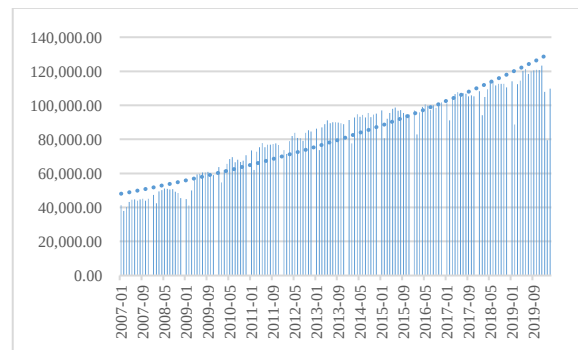
根据《交通运输业行业发展统计公报》，截至 2019 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22893 个，比上年减少 1026 个；其中万吨级及以上泊位 2520 个，比上年增加 76 个。现有万吨级及以上泊位中专业化泊位 1332 个，比上年增加 35 个；通用散货泊位 559 个，比上年增加 28 个；通用件杂货泊位 403 个，比上年增加 7 个。

港口投资方面，目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段，近年来水运建设投资持续下降，以沿海建设投资下降为主。2019 年，中国完成水运建设投资 1137 亿元，比上年下降 4.4%。其中，内河建设完成投资 614 亿元，下降 2.3%；沿海建设完成投资 524 亿元，下降 6.8%。

货物吞吐量方面，近年来中国港口货物吞吐量持续增长，2019 年完成 139.51 亿吨，同比增长 5.7%，增幅较上年提升 3.2 个百分点。

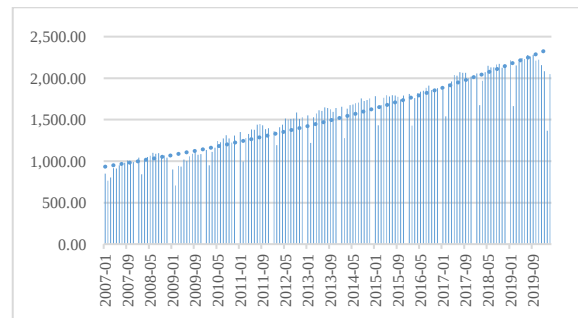
其中，沿海港口完成 91.88 亿吨，同比增长 4.3%；内河港口完成 47.63 亿吨，增长 9.0%。

图 1 2007 年以来中国主要港口货物吞吐量情况
(单位：万吨)



资料来源：联合资信根据 wind 资料整理

图 2 2007 年以来中国主要港口集装箱吞吐量情况
(单位：万标准箱)



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。2019年，中国港口完成集装箱吞吐量2.61亿标准箱，同比增长4.4%，增幅较上年下降0.9个百分点。其中，沿海港口完成2.31亿标准箱，增长3.9%；内

河港口完成0.30亿标准箱，增长8.5%。同年，中国港口完成集装箱铁水联运量516万标准箱，增长14.2%，占中国港口集装箱吞吐量的比重为1.97%，较上年提升0.17个百分点。

表3 2019年中国主要港口货物吞吐量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	
	金额	增速	金额	增速
宁波-舟山港	112009	7.9	2753	4.5
上海港	66351	-1.7	4330	3.1
唐山港	65674	3.1	294	-0.5
广州港	60616	12.6	2283	5.7
青岛港	57736	6.6	2101	8.8
苏州港	52275	-1.7	627	-1.4
天津港	49220	4.1	1730	8.1
日照港	46377	6.0	450	12.1
烟台港	38632	15.8	310	3.4
大连港	36641	4.3	876	-10.3
营口港	23818	-35.6	548	-15.6
深圳港	25785	2.6	2577	0.1
厦门港	21344	0.3	1112	3.9

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

港口收费方面，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。2017年7月，根据《交通运输部、国家发展改革委关于印发〈港口收费计费办法〉的通知》，港口收费项目包含17项，其中2项由政府定价、6项为政府指导价（文件规定的收费标准限定上限）、9项为市场调节价。2018年7月，根据《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》提出，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%。为应对疫情影响，降低货物企业和船公司物流成本，2020年3月，交通运输部、国家发展改革委联

合印发《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将2020年3—6月货物港务费和港口设施保安费降低20%。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。

（4）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，港口企业整合加速。

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2014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，宁波—舟山港进行重组，自此拉开中国港口资源整合的序幕。近年来中国港口资源整合趋势加快，江苏、山东、辽宁、福建等省份先后启动整合计划。目前港口整合方式呈现多样化，主要包括三种模式：①政府自主整合：该模式以山东省港口整合为代表，计划按三步走。首先，由山东高速集团有限公司组建山东渤海湾港口集团有限公司，整合东营港、潍坊港、滨州港；其次，以青岛港集团为平台整合威海港，形成青岛港、日照港、烟台港、渤海湾港四大集团的格局；最后，由山东高速集团有限公司等4家公司共同组建山东省港口集团有限公司，整合青岛港集团、日照港集团、烟台港集团、渤海湾港口集团，统筹山东省港口发展。②合作模式整合：该模式以辽宁省港口整合为代表。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辽宁港口集团有限公司，随后引入专业港口运营方招商局集团有限公司主导运营。③国家战略推动整合：该模式以京津冀地区、长三角地区和粤港澳地区为代表。《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。

除港口资源整合外，不同区域间的港口合

作也在积极展开。2020年4月，山东省港口集团有限公司与天津港集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，将在业务合作、市场拓展及资本运作等多方面展开合作。

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。由于港口企业股权结构复杂、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。

（5）未来发展

2020年初，新冠疫情在全球爆发，对港口行业造成一定负面影响；随着疫情得到控制，港口行业整体未来发展态势良好，评级展望为稳定。

2020年初，新型冠状病毒疫情在国内爆发，疫情对我国及全球经济和相关行业的影响开始不断显现，外部需求骤减、上下游企业复工延迟、集疏运系统受阻。2020年一季度，中国港口完成货物吞吐量30.07亿吨，同比下降4.6%；集装箱吞吐量完成5518万标准箱，同比下降8.5%。2020年3月以来，国内疫情形势有所好转，港口企业平均开工率提升较快，但疫情在全球范围内迅速蔓延，预计将对全球经济和港口行业产生深刻影响，短期内新冠病毒疫情对港口行业的负面影响仍将持续，联合资信将对此进行持续关注。

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且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，港口行业未来发展态势良好。联合资信认为港口行业整体风险一般，评级展望为稳定。

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。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，腹地经济有望快速恢复，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。近年来，天津港直接经济腹地经济发展态势尚可，但天津市经济增速保持较低水平。根据天津市、北京市和河北省统计局公布的数据，2019年，天津港所在地天津市实现地

区生产总值（GDP）14104.28亿元，按可比口径增长4.8%，增幅维持在较低水平，GDP绝对值下降明显；同期，北京市GDP增速和全国GDP增速保持一致，为6.1%；河北省GDP增速较2018年略有增长，达6.8%。

2020年1—3月，受新冠疫情影响，天津市、北京市和河北省GDP分别较上年同期下降9.5%、6.6%和6.2%。虽然2020年3月以来，国内疫情形势有所好转，各类企业逐步复工复产，港口企业平均开工率提升较快，但海外输入性风险的加大以及疫情在全球范围内快速蔓延，对各地的经济恢复产生较大的压力。

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。但受新冠疫情影响，2020年1—3月，上述各地经济同样受到不同程度的冲击。

表4 京津冀地区经济情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—3月	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
天津市	18595	3.6	18810	3.6	14104	4.8	2874	-9.5
北京市	28000	6.7	30320	6.6	35371	6.1	7462	-6.6
河北省	35964	6.7	36010	6.6	35105	6.8	7410	-6.2

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。但随着《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，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。

表5 2019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	49220	4.1	1730	8.1
大连港	36641	4.3	876	-10.3

营口港	23818	-35.6	548	-15.6
青岛港	57736	6.6	2101	8.8
日照港	46377	6.0	450	12.1
烟台港	38632	15.8	310	3.4
秦皇岛港	21880	-5.4	62	5.6
唐山港	65674	3.1	294	-0.5

资料来源：联合资信根据交通运输部数据整理

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存在竞争关系。

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。

2020年4月以来，公司与河北港口集团有限公司、山东省港口集团有限公司和厦门港务控股集团有限公司分别签署了《世界一流港口全面战略合作框架协议》，公司将在智慧港口、绿色港口、业务合作、市场拓展、资本运作和人员交流等多个领域和其他公司加强战略合作，促进区域联动发展，共同推动合作模式升级、港口经营模式升级、物流供应链网络升级和港航协同升级，加强港口辐射和带动作用，加快世界一流港口建设进程。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。

(3) 区域政策

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。尽管部分调整

运输结构等政策的实施短期内对天津港的货种结构及项目投资影响较大，但长期看来，随着国家重大战略的逐步实施，天津市政府给与公司的支持，公司未来的外部发展环境良好。

为进一步加快天津港发展，天津市政府下发了《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，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，交通运输部、天津市政府、河北省政府下发了《加快推进京津冀港口协同发展的工作方案（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。

2019年5月，天津市委常委讨论并出台了《关于天津港建设世界一流港口的实施方案（2019—2023年）》，赋予公司港口运营统一管理权限，将“一港八区”生产调度指挥纳入公司统一进行管理。同时，统筹天津市各级各类资金，设立支持天津港建设一流港口专项资金，用于基础设施建设维护和提升发展等方面；并争取专项债券发行，保障港口功能设施提升改造。为建立常态化协调机制，成立由天津市常务副市长任组长，分管港口、商务的副市长任副组长，市有关部门为成员单位的天津港建设世界一流港口领导小组，统筹协调解决天津港规划、建设、发展、监管、运营中的重大问题。

五、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。

1. 股权状况

截至评级报告出具日，公司注册资本 39.71 亿元，均已实缴完毕，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

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。2019 年，天津港完成货物吞吐量 4.92 亿吨，排名中国港口第七；集装箱吞吐量超过 1700 万标箱，排名中国港口第六。

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 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 2020 年 3 月底，公司共有生产泊位 89 个，其中集装箱泊位 25 个，设计能力 1166 万标箱；煤炭泊位 6 个，设计能力 7550 万吨；石化泊位 12 个，设计能力 5562 万吨；通用散货泊位 17 个，年设计吞吐能力 7379 万吨；通用杂货泊位 16 个，设计能力 2916 万吨；滚装泊位 4 个，设计能力 270 万吨；客货泊位 3 个，设计能力 112 万吨；邮轮泊位 4 个，设计能力 80 万吨（6 万标箱）；金属矿石泊位 2 个，设计能力 2900 万吨。

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主要为天津港股份，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。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 7 人，包括董事长 1 人、总裁 1 人、副总裁 4 人和总会计师 1 名。

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。

焦广军先生，汉族，1965 年 7 月出生，大学学士学位，高级工程师。曾就职于青岛港国际股份有限公司、青岛港（集团）有限公司和山东省港口集团有限公司；现任公司党委副书记

记兼总裁。

截至2020年3月底，公司共有职工12623人。从文化程度来看，本科及以上学历员工数量为7478人，大专及以下学历员工数量为5145人；从专业构成来看，生产人员3079人，管理人员7320人，服务人员520人，其他人员1704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人民政府的大力支持。

(1) 资金支持

2018—2019年，天津市国资委分别对公司增资0.15亿元和0.45亿元，公司计入“实收资本”。截至2020年3月底，相关款项已拨付到位，工商手续仍在办理过程中。

(2) 政策扶持

2007年，天津市政府下发《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(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)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”。

2019年5月，天津市委常委讨论并出台了《关于天津港建设世界一流港口的实施方案(2019—2023年)》，赋予公司“一港八区”港口生产调度指挥运营统一管理权限，并设立一流港口建设资金、实施区域内土地出让收入返还等政策，并成立了天津港建设世界一流港口领

导小组，建立常态化协调机制，统筹并解决天津港规划、建设、发展、监管和运营中的重大问题。

(3) 财政补贴

2017—2019年，公司分别获得财政补贴2.85亿元、2.43亿元和1.28亿元，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”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(中征码：1201180000063691)，截至2020年5月29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。

六、管理分析

公司按相关规定建立法人治理结构和组织管理架构，并制定了一系列内部管理制度。

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政府授权，代表政府对公司履行出资人职责，履行委派和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，纪委履行党纪检查 and 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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务包含港口装卸、工程建设和商品贸易等，营业收入主要来自装卸收入和商品销售收入，近年来收入波动上升，但综合毛利率有所下降。

2017—2019 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.89%，主要来自工程建设收入和商品销售收入的增加；2019 年，公司实现营业收入 284.97 亿元，同比下降 2.84%。其中，装卸收入 76.58 亿元，同比增长 3.74%；商品销售收入 143.51 亿元，同比下降 4.71%。

毛利率方面，2017—2019 年公司综合毛利率波动下降，分别为 18.42%、15.30%和 15.91%，其中 2018 年度同比减少 3.12 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，以及毛利率较低的销售业务规模有所扩大；2019年，公司综合毛利率回升0.61个百分点至15.91%，主要系公司装卸业务受集装箱吞吐量增长导致该板块毛利率有所提高，以及营业收入占比最大的销售业务毛利率

提升所致。

2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司实现营业收入49.65亿元，同比下降21.76%，主要系商品销售收入下降所致，但其他版块影响不大，公司吞吐量有所增长；同期，公司综合毛利率17.40%。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
装卸业务	77.81	27.87	38.19	73.82	25.17	32.11	76.58	26.87	33.52	16.16	32.56	30.79
物流业务	10.40	3.73	35.52	10.48	3.57	40.64	11.58	4.06	38.81	4.02	8.10	11.85
工程建设业务	17.48	6.26	16.80	20.08	6.85	12.53	22.62	7.94	13.21	2.33	4.69	19.85
房地产业务	8.99	3.22	17.92	7.21	2.46	17.02	2.93	1.03	24.75	0.07	0.14	4.59
装备制造业务	2.23	0.80	-27.38	0.59	0.20	-30.72	0.46	0.16	-33.97	0.03	0.07	-168.61
金融业务	1.28	0.46	99.67	1.04	0.35	91.76	0.91	0.32	83.83	0.16	0.33	74.85
销售业务	126.66	45.38	1.92	150.61	51.35	1.76	143.51	50.36	1.89	22.84	46.00	2.33
综合保障及其他业务	34.29	12.28	30.21	29.48	10.05	33.09	26.37	9.26	30.86	4.02	8.11	52.79
合计	279.14	100.00	18.42	293.31	100.00	15.30	284.97	100.00	15.91	49.65	100.00	17.40

注：2017年营业收入明细为2018年审计报告期初数据
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）港口运营

公司负责天津港区主要港口资产的建设和运营管理，近年来随着“汽运煤”禁运政策实施，公司港口货物吞吐量出现下降，但公司大力推动“散改集”导致集装箱吞吐量不断增长；未来，“公转铁”“散改集”等在建和拟建项目规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

公司是天津港最大的港口运营商，业务占天津港的80%以上，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，其中装卸收入为营业收入的重要来源。

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。其中，受“汽运煤”禁运政策影响，公司近年来货物吞吐量持续下降，2019年完成42542万吨，金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资分别占比26.00%、16.88%、8.99%和5.49%；近三年，受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素

影响，公司集装箱吞吐量稳步增长，2019年完成1730万标准箱。2020年1—3月，新冠肺炎疫情疫情影响下，公司货物吞吐量9610万吨，同比增长5.84%，主要系公司货物吞吐量影响存在一定滞后性，一季度所发生的业务订单已于年前签订完毕，且公司直接经济腹地疫情情况较轻。同期，公司集装箱吞吐量完成371万标准箱，同比小幅下降1.85%。

公司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，公司针对不同货种的定价有所不同。

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》中约定的期限进行零散客户，采用即时收取装卸费的方式。结算，一般为 1~3 个月。公司对未签订协议的

表 7 公司吞吐量构成情况（单位：万吨、万标准箱、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	50056	100.00	50774	100.00	42542	100.00	9610	100.00
金属矿石	10394	20.76	10497	20.67	11060	26.00	2706	28.16
煤炭	9700	19.38	8293	16.33	7179	16.88	1494	15.55
油品	5707	11.40	3425	6.75	3825	8.99	997	10.38
钢铁	3780	7.55	2363	4.65	2334	5.49	630	6.56
机械设备电器	5537	11.06	5317	10.47	6108	14.36	1262	13.13
轻工医药产品	5695	11.38	6402	12.61	6749	15.86	1191	12.39
其他	9242	18.46	14477	28.51	5287	12.43	1330	13.84
集装箱吞吐量	1507	100.00	1601	100.00	1730	100.00	371	100.00

注：1. 2017 和 2018 年吞吐量为天津港（全港）口径，2018 年公司本港吞吐量为 44604 万吨；2. 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

公司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）、油品以及滚装汽车为经营的重要货种。

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，受禁止“汽运煤”政策影响，近年来公司煤炭吞吐量逐年下降，2019 年完成 7179 万吨，同比下降 13.43%。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运输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，公司钢铁吞吐量呈下降趋势，2019 年为 2334 万吨。2017—2019 年，公司金属矿石吞吐量小幅回升，主要系除铁矿石外的其他矿石吞吐量增长，2019 年完成 11060 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，近年来原油吞吐量有所波动。2019 年，公司完成原油吞吐量 3825 万吨，较 2018 年增长 11.68%。

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，根据交通运输部《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集装箱码头有限公司、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。2019年，公司将子公司天津东方海陆集装箱码头有限公司和天津五洲国际集装箱码头有限公司进行股权整合，由天津港集装箱码头有限公司对上述子公司进行吸收合并，实现天津港东突堤区域集装箱码头的统一运营管理，集装箱码头整体作业效率进一步提升。未来，公司将继续整合旗下集装箱码头公司，为降低运营成本、提升码头和堆场的使用效率起到积极促进作用。

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。

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。2017—2019年，受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，公司集装箱吞吐量稳步增长，分别为1507万标准箱、1601万标准箱和1730万标准箱。

总体看，公司集装箱业务经营历史长，专业化程度高，在下属集装箱码头公司股权整合后，公司集装箱业务集约化程度和整体作业效率将进一步提升，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“散改集”的不断推进和以及新兴航线的开辟，预计公司集装箱业务将稳步增长。

港口投资建设

公司经过多年发展，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（公转铁）进行港口建设投资。截至2020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36.53亿元，未来尚需投资9.72亿元。

表8 截至2020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		
			2020年4—12月	2021年	2022年
天津港南疆矿石铁路专用线工程	7.92	6.86	0.60	0.46	--
天津港圣瀚石化码头工程	5.78	4.49	0.20	0.20	0.19
天津新港北铁路集装箱中心站工程	10.82	6.54	3.47	0.81	--
天津港东疆商品供应链综合库	3.65	3.65	--	--	--
天津港南疆27#通用码头工程	14.13	11.00	1.86	1.27	--
天津港环球滚装码头多层车库工程	3.95	3.99	--	--	--
合计	46.25	36.53	6.13	2.74	0.19

注：部分项目已投资超过总投，主要系项目开工时间较早，后期投资计划不断修正所致
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要港口拟建项目包括天津港C段智能化集装箱码头工程、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 98.64 亿元。整体看，公司港口运营板块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 2020 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	5.97
天津港北港池海嘉汽车滚装码头工程	10.93
天津港 C 段智能化集装箱码头工程	57.95
合计	98.64

资料来源：公司提供

（2）大宗商品贸易

公司依托港口经营以及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，但受自身特性影响，毛利率水平较低。

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、天津港交易市场有限责任公司、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，其中天津港交易市场有限责任公司从事锰、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。2019 年，上述 5 家销售公司合计完成销售收入 129.92 亿元，占公司商品销售收入总额的 90.53%。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司贸易收入较上年同期有所下降，上述 5 家销售公司合计完成销售收入 21.30 亿元，占公司商品销售收入总额的 93.28%。

表 10 公司主要销售公司收入构成情况

(单位: 亿元)

销售公司名称	2019 年	2020 年 1—3 月
天津港交易市场有限责任公司	43.78	6.94
天津中燃船舶燃料有限公司	24.02	4.57
天津中铁储运有限公司	27.11	5.16
天津港大冶有色供应链管理有限公司	20.59	2.81
天津市煤炭交易市场有限公司	14.43	1.82
合计	129.92	21.30

资料来源：公司提供

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致

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。

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。2019 年，公司前五大客户销售金额和供应商采购金额分别为 29.20 亿元和 39.53 亿元，分别占全年销售收入和成本的 20.35%和 26.80%，集中度较低。

2017—2019 年，公司分别实现商品销售收入 126.66 亿元、150.61 亿元、143.51 亿元，公司商品销售品种较多，收入主要受煤炭、汽车和金属矿石等商品的交易量变动，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 1.92%、1.76%和 1.89%。

（3）工程建设

公司工程建设业务经营主体为天津港航工程有限公司（以下简称“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，2017—2019年，公司新签合同金额逐年增长，分别为18.91亿元、20.82亿元和39.34亿元；同期，公司分别实现工程收入17.48亿元、20.08亿元和22.62亿元；截至2020年3月底，公司在手未完工合同数量40个，未完工金额合计43.59亿元。

2017—2019年，受不同工程结算毛利率不同影响，公司工程业务毛利率有所波动，分别为16.80%、12.53%和13.21%。

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我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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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2017年财务报表进行审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2020年一季度合并财务报表未经审计。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司117家。2017—2019年，公司合并范围内共新增子公司4家（2家投资设立，1家分立，1家非同一控制下企业合并），减少子公司16家（注销清算及对外转让），上述合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2019年底，公司资产总额1387.67亿元，所有者权益489.83亿元（其中少数股东权益204.38亿元）；2019年，公司实现营业收入284.97亿元，利润总额9.02亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1395.95亿元，所有者权益490.18亿元（其中少数股东权益205.81亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入49.65亿元，利润总额1.33亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长，资产结构以港口资产和股权投资为主；经营性港口资产为公司提供稳定的现金流，股权投资能够产生投资收益；同时联合资信也关注到公司的公共性资产和往来款规模大，对公司资金占用明显，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.97%。2019年底，公司资产总额1387.67亿元，较2018年底增长3.32%，主要系非流动资产增长所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，占比73.38%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	109.25	8.68	124.32	9.26	94.20	6.79	104.50	7.49
应收账款	39.36	3.13	48.89	3.64	45.14	3.25	45.21	3.24
其他应收款	48.22	3.83	29.24	2.18	33.42	2.41	25.85	1.85

存货	60.72	4.82	70.02	5.21	72.07	5.19	73.74	5.28
其他流动资产	14.51	1.15	57.39	4.27	88.24	6.36	93.99	6.73
流动资产	310.00	24.62	361.30	26.90	369.35	26.62	379.92	27.22
可供出售金融资产	37.47	2.98	34.68	2.58	35.16	2.53	34.04	2.44
长期股权投资	77.53	6.16	115.64	8.61	113.76	8.20	116.16	8.32
固定资产	529.67	42.06	575.70	42.87	603.13	43.46	599.98	42.98
在建工程	197.39	15.67	150.56	11.21	151.07	10.89	152.26	10.91
无形资产	97.16	7.72	94.70	7.05	101.63	7.32	100.91	7.23
非流动资产	949.28	75.38	981.74	73.10	1018.32	73.38	1016.03	72.78
资产总额	1259.28	100.00	1343.04	100.00	1387.67	100.00	1395.95	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

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 9.15%，主要来自存货和其他流动资产的增加。2019 年底，公司流动资产 369.35 亿元，较 2018 年底增长 2.23%，主要由货币资金（占 25.50%）、应收账款（占 12.22%）、其他应收款（占 9.05%）、存货（占 19.51%）和其他流动资产（占 23.89%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.14%。2019 年底，公司货币资金 94.20 亿元，较 2018 年底下降 24.22%，主要系投资活动流出所致；其中，32.45 亿元存放于境外。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占 83.80%）和其他货币资金（占 16.19%）构成。

2017—2019 年，公司应收账款有所波动。2019 年底，公司应收账款账面余额 56.61 亿元，累计计提坏账准备 11.48 亿元，账面价值 45.14 亿元，较 2018 年底下降 7.67%，主要为贸易业务和工程施工项目形成的款项。从分类看，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 3.69 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 51.10 亿元（账龄一年以内的占 73.73%，账龄较短）；从集中度看，应收账款账面余额前五名单位合计 12.29 亿元，占 21.70%，集中度低。

公司其他应收款主要由往来款构成，近年来有所波动，2019 年底为 33.42 亿元，较 2018 年底增长 14.32%。2019 年底，公司其他应收款

（不含应收利息和应收股利）账面余额 36.82 亿元，累计计提坏账准备 6.59 亿元，账面价值 30.22 亿元，较 2018 年底增长 9.26%；从集中度看，公司其他应收款前五名单位合计 22.51 亿元，占比 69.30%。总体看，公司其他应收款集中度高，主要是与天津市的国有企业的往来款，存在回收风险。

公司存货主要核算房地产、商品销售和工程施工等成本。2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 8.94%。2019 年底，公司存货 72.07 亿元，较 2018 年底增长 2.93%，主要由自制半成品及在产品（17.81 亿元）、库存商品（36.48 亿元）和工程施工（已完工未结算款项，15.12 亿元）构成。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 146.60%，主要来自委托贷款的增加。2019 年底，公司其他流动资产 88.24 亿元，较 2018 年底大幅增长 53.76%。公司委托贷款均签订了相关合同，其中拆借给天津临港产业投资控股有限公司（合营企业）50.56 亿元。总体看，公司委托贷款规模较大，存在回收风险。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 3.57%。2019 年底，公司非流动资产 1018.32 亿元，较 2018 年底增长 3.73%，主要系固定资产和无形资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 3.45%）、长期股权投资（占 11.17%）、固

定资产（占 59.23%）、在建工程（占 14.84%）和无形资产（占 9.98%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产有所波动，分别为 37.47 亿元、34.68 亿元和 35.16 亿元，主要为对参股公司的投资。2019 年底，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 6.73 亿元，按成本计量的可供出售权益工具 28.43 亿元。

表 12 截至 2019 年底公司主要可供出售金融资产情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值
天津国恒投资控股有限公司	10.00
华夏人寿保险股份有限公司	8.37
博时基金管理有限公司	6.57
中国平安保险股份有限公司	5.90
军民融合发展产业投资基金（有限合伙）	2.00
其他	2.33
合计	35.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致

2017—2019 年，公司长期股权投资有所波动，分别为 77.53 亿元、115.64 亿元和 113.76 亿元，其中 2018 年将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，由“可供出售金融资产”和“其他应收款”转入。2019 年，公司长期股权投资实现投资收益 5.61 亿元，获得现金分红 4.18 亿元，主要对外投资情况见下表。

表 13 截至 2019 年底公司主要对外投资情况

（单位：亿元、%）

被投资单位名称	投资成本	年末余额	持股比例
天津农村商业银行股份有限公司	15.44	34.79	10.00
天津临港产业投资控股有限公司	15.00	14.55	50.00
天津蓟港铁路有限责任公司	11.12	10.75	29.38
天津港联盟国际集装箱码头有限公司	7.51	6.55	40.00
天银金融租赁股份有限公司	6.13	6.73	32.94
神华天津煤炭码头有限责任公司	5.65	8.92	45.00
渤海津冀港口投资发展有限公司	4.00	2.54	50.00

中海油天津液化天然气有限责任公司	4.97	5.81	40.00
天津市五联众科技发展有限公司	3.75	3.75	24.98
天津港实华原油码头有限公司	3.38	4.34	50.00
合计	76.95	98.73	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 6.71%，主要系港务设施和库场设施增长所致。2019 年底，公司固定资产账面原值 774.11 亿元，累计计提折旧 172.12 亿元，累计减值 1.68 亿元，账面价值 603.31 亿元，主要由车辆及装卸机械（占 5.35%）、港务设施（占 18.66%）、库场设施（占 15.26%）、房屋及建筑物（占 8.86%）和公共性资产（占 47.77%）构成。

2017—2019 年，公司在建工程有所波动，2019 年底为 151.07 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由公共性资产（115.41 亿元）和经营性在建项目（13.04 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。

2017—2019 年，公司无形资产相对保持稳定，年均复合增长 2.27%。2019 年底，公司无形资产账面原值 128.19 亿元，累计计提摊销 26.57 亿元，账面价值 101.63 亿元，较 2018 年底增长 7.32%，主要系新增土地使用权所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1395.95 亿元，较 2019 年底增长 0.60%，主要来自货币资金和其他流动资产的增长，资产结构较上年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 68.73 亿元，受限比例 4.92%，由受限的货币资金（17.95 亿元）、存货（2.67 亿元）、固定资产（37.30 亿元）和在建工程（10.81 亿元）构成。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持相对稳定，其中少数股东权益规模较大；公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重，短期债务占比不断提高，债务结构有待优化。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益有所波动。2019年底，公司所有者权益489.83亿元，较2018年底变化不大，主要由实收资本（占8.11%）、资本公积（占41.49%）、未分配利润（占7.23%）和少数股东权益（占41.73%）构成。

2017—2019年，公司实收资本相对保持稳定，分别为39.11亿元、39.26亿元和39.71亿元；同期，公司资本公积有所波动，2019年底为203.24亿元，较2018年底增长1.78%，主要来自子公司权益变动（1.99亿元）及按权益法核算的长期股权投资被投资单位权益变动（1.20亿元）。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，2019年为0.36亿元。

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。2019年底，公司少数股东权益204.38亿元，较2018年底增长4.10%，主要系下属合资公司利润留存。

2020年3月底，公司所有者权益490.18亿元，所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债规模持续增长，年均复合增长8.18%，主要来自流动负债的增长。2019年底，公司负债总额较2018年底增长4.69%至897.84亿元，流动负债和非流动负债分别占比55.18%和44.82%。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长17.23%，主要来自短期借款的增加。

2019年底，公司流动负债较2018年底增长8.07%至495.41亿元，主要由短期借款（占44.80%）、应付账款（占18.56%）和一年内到期的非流动负债（占15.04%）构成。

2017—2019年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长54.58%。2019年底，公司短期借款221.96亿元，较2018年底增加55.03亿元，主要由信用借款构成（219.66亿元）。

2017—2019年，公司应付账款相对保持稳定，2019年底为91.95亿元，同比变化不大，主要为应付未结算工程款。

2017—2019年，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利部分，下同）不断下降，年均复合下降9.80%。2019年底，公司其他应付款27.44亿元，较2018年底下降13.62%，主要系往来款减少所致。从构成看，公司其他应付款主要由往来款（14.73亿元）和保证金（4.95亿元）构成。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降5.10%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债74.52亿元，较2018年底减少23.05亿元，主要由一年内到期的长期借款（54.52亿元）和一年内到期的应付债券（20.00亿元）构成。

2019年底，公司其他流动负债10.01亿元，系发行的“19天津港SCP001”，本报告将其调整至短期债务计算。

2017—2019年，公司非流动负债相对保持稳定，2019年底为402.44亿元，同比变化不大，主要由长期借款（占49.05%）、应付债券（占41.00%）和长期应付款（占8.14%）构成。

2017—2019年，公司长期借款有所下降，年均复合下降6.48%，主要系部分将到期债务转入一年内到期的非流动负债所致。2019年底，公司长期借款197.38亿元，较2018年底下降11.71%，主要由信用借款（193.92亿元）和保证借款（3.47亿元）构成。

2017—2019年，公司应付债券波动增长，年均复合增长8.56%。2019年底，公司应付债券

165.00亿元，构成详见下表。

表 14 截至 2019 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 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 MTN001	2018-12-13	2021-12-13	15.00
18 天津港 MTN002	2018-12-12	2023-12-12	15.00
19 津港 01	2019-05-21	2024-05-21	27.00
19 津港 02	2019-05-21	2024-5-21	12.00
19 津港 03	2019-08-08	2024-08-08	1.00
19 天津港 SCP001	2019-10-16	2020-07-12	10.00
19 天津港 MTN001	2019-11-14	2024-11-14	15.00
合计			195.00

注：部分债券将于一年内到期，计入“一年内到期的非流动负债”或“其他流动负债”

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019年，公司长期应付款有所波动，主要由融资租赁款构成。2019年底，公司长期应付款31.29亿元，较2018年底下降6.61%，主要由浦银金融租赁股份有限公司2.51亿元、瑞泽国际融资租赁有限公司6.74亿元、鑫源融资租赁（天津）股份有限公司4.03亿元、北京恒嘉国际融资租赁有限公司4.42亿元和晋建国际融资租赁（天津）有限公司12.62亿元构成，本报告已将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算。

公司专项应付款主要系天津滨海新区政府对港区基础设施建设的各类资金返还。2017—2019年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降41.09%，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结转至资本公积；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。2019年底，公司专项应付款1.46亿元，较2018年底大幅减少3.55亿元，主要系专项应付款中包含拆迁补偿款，于年内集中结转所致。

2020年3月底，公司负债总额905.78亿元，较2019年底增加7.93亿元，主要来自长期借款和应付债券的增加；负债结构较上年底变化不大。

表 15 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	200.31	299.63	341.90	334.81
长期债务	396.04	387.07	395.14	422.01
全部债务	596.36	686.70	737.04	756.82
资产负债率	60.93	63.86	64.70	64.89
全部债务资本化比率	54.79	58.59	60.07	60.69
长期债务资本化比率	44.60	44.36	44.65	46.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019年，公司全部债务持续增长，年均复合增长11.17%。2019年底，公司全部债务737.04亿元，较2018年底增长7.33%，其中短期债务占46.39%，长期债务占53.61%。2020年3月底，公司全部债务756.82亿元，较2019年底增长2.68%，债务结构较2019年底变化不大。

2017—2019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，2019年底上述三项指标分别为64.70%、60.07%和44.65%。2020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均较2019年底有所增长，分别为64.89%、60.69%和46.26%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，但盈利水平呈下降趋势，投资收益和政府财政补贴对利润总额贡献较大。

2017—2019年，公司营业收入年均复合增长3.89%，2019年实现收入284.97亿元；2017—2019年，公司营业成本年均复合增长7.55%，增幅高于营业收入；同期，公司营业利润率有

所下降，2019 年为 15.30%。

2017—2019 年，公司期间费用规模持续下降，2019 年为 41.96 亿元，同比下降 3.94%，主要系管理费用减少所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比例逐年下降，2019 年为 14.72%。

公司资产减值损失主要为坏账准备，近三年分别为 1.27 亿元、-0.44 亿元和 -4.03 亿元，2017 年资产减值损失为正的主要原因系过往计提坏账准备转回或收回现金所致。2017—2019 年，公司投资收益波动幅度较大，分别为 3.16 亿元、8.26 亿元和 7.46 亿元，其中 2018 年一次性确认较大规模的处置可供出售金融资产投资收益；近三年，公司按权益法核算的长期股权投资取得的投资收益逐年增长，分别为 1.55 亿元、4.78 亿元和 6.06 亿元。同期，公司分别获得政府补助 2.85 亿元、2.43 亿元和 1.28 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”。2019 年，公司取得资产处置收益 2.86 亿元，主要系处置土地使用权。2017—2019 年，公司利润总额有所下降，分别为 15.27 亿元、8.15 亿元和 9.02 亿元。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	264.02	293.31	284.97
投资收益	3.16	8.26	7.46
利润总额	15.27	8.15	9.02
营业利润率	20.78	14.73	15.30
总资本收益率	2.23	1.84	2.10
净资产收益率	1.53	0.68	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，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2019 年分别为 2.10%和 0.68%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 49.65 亿元，营业利润率为 17.03%，投资收益 2.39 亿元，利润总额 1.33 亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续净流入，但无法满足投资需求，对外部融资需求较大；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。

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入有所下降，年均复合下降 9.31%；2019 年，公司经营活动现金流入量 308.36 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 276.28 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 31.90 亿元，主要为往来款。2017—2019 年公司现金收入比分别为 106.42%、92.69%和 96.95%，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 10.40%；2019 年，公司经营活动现金流出量 289.30 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金、支付职工工资和支付的往来款构成。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为 14.51 亿元、11.59 亿元和 19.06 亿元。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量较为稳定，主要由收回投资收到的现金构成，2019 年为 34.95 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 80.63 亿元、101.04 亿元和 98.74 亿元，主要由投资支付的现金（主要为委托贷款）和购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -47.10 亿元、-75.75 亿元和 -63.79 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	374.89	301.92	308.36
经营活动现金流出量	360.38	290.33	289.30
经营活动现金流净额	14.51	11.59	19.06
投资活动现金流净额	-47.10	-75.75	-63.79
筹资活动现金流净额	37.87	74.61	13.04
现金收入比	106.42	92.69	96.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流净额分别为 -32.59 亿元、-64.15 亿元和 -44.72 亿元，

对筹资需求较大。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动流入和流出规模均较大，主要为取得和偿还有息债务；同期，公司筹资活动现金流净额波动幅度较大，分别为 37.87 亿元、74.61 亿元和 13.04 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额 0.49 亿元，投资活动产生的现金流净额-8.34 亿元，筹资活动现金流净额 15.59 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；考虑到公司作为天津港最大的港口运营商，港口综合竞争实力强，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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019 年底分别为 74.55%和 60.01%；2020 年 3 月底上述指标分别为 79.68%和 64.22%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 4.02%、2.53%和 3.85%，经营活动现金净流量对流动负债保障能力很弱。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.36 倍，短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 10.97 倍、14.63 倍和 14.52 倍；EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 2.02 倍、1.66 倍和 1.62 倍，长期偿债能力指标有所弱化。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度 1283.18 亿元，已使用额度 531.09 亿元，未使用额度 752.09 亿元，间接融资渠道通畅。公司下属公司天津港股份和天津港发展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 2020 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，

母公司债务负担很重，期间费用对利润侵蚀严重。

2019 年底，母公司资产规模为 792.57 亿元，较 2018 年底增长 8.24%。其中，流动资产为 343.26 亿元，主要由其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产 449.32 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 271.49 亿元，较 2018 年底变化不大，其中资本公积占 87.36%，所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债规模 521.08 亿元，较上年底增长 13.76%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；资产负债率为 65.75%，债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 9.58 亿元，营业成本 3.47 亿元，利润总额 -3.42 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产规模 821.68 亿元，所有者权益 271.14 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.76 亿元，利润总额 -0.36 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 10.00 亿元，分别相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.37%和 1.32%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响不大。

2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 64.89%、60.69%和 46.26%。以 2020 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，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 65.14%、61.00%和 46.85%，考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，对公司实际影响小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 37.49 倍、30.19 倍和 30.84 倍，经营活动净现金流分别为本期中期票据拟发行规模的 1.45 倍、1.16 倍和 1.91 倍，EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 5.44 倍、4.69 倍和 5.08 倍；公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力强。

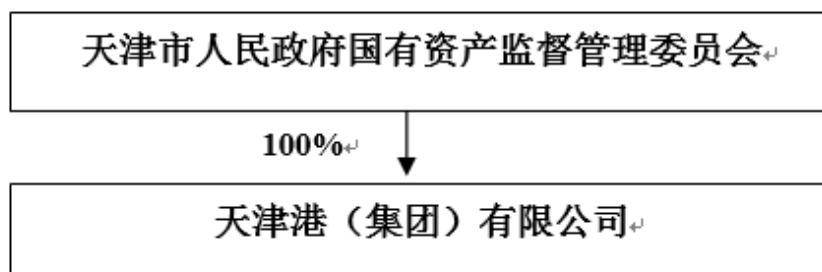
十、结论

公司是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管理工作，同时开展了贸易销售和工程建设等其他多元化业务。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。

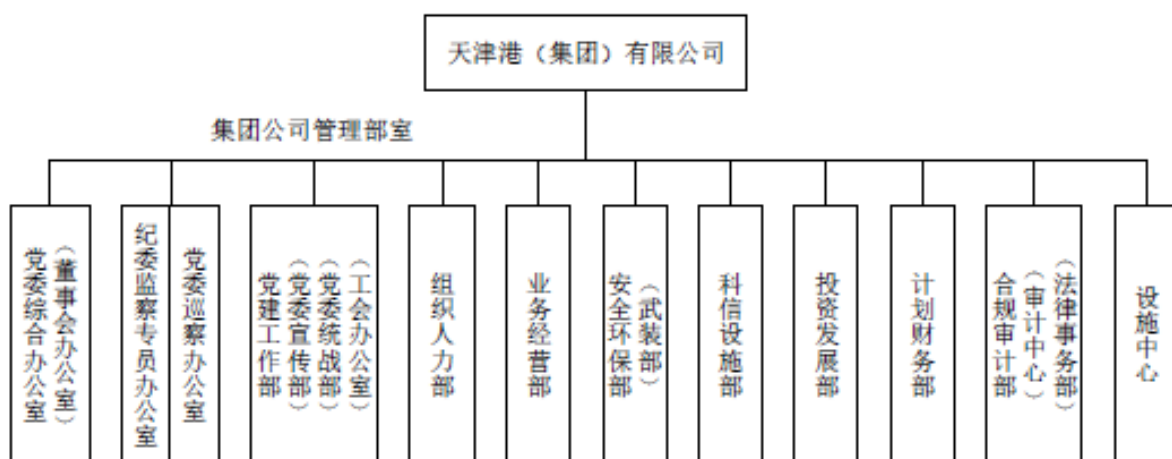
近年来，公司资产规模持续增长，资产中涉及港口装卸、堆存的经营性资产能够为公司提供稳定的现金流，整体资产质量尚可。同时，公司债务规模持续增长，短期债务占比不断上升，整体债务负担有所加重，且存在短期支付压力。考虑到公司的港口综合竞争实力强，同时在资产规模、外部支持等方面具有显著优势，整体偿债能力极强。

公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年底公司合并范围内主要子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	实收资本	投资额	业务性质	持股比例
天津港东港物流有限公司	197000.00	197000.00	物流业务	100.00
天津港工程监理咨询有限公司	600.00	600.00	工程建设业务	100.00
天津港湾人力资源服务有限公司	18.00	18.00	综合保障业务	100.00
天津港滨生活服务有限公司	100.00	100.00	综合保障业务	100.00
天津津港机械制造有限公司	1357.11	1357.11	装备制造业务	100.00
天津港汇盛码头有限公司	95500.00	57331.03	装卸业务	60.00
天津国际邮轮母港有限公司	82800.00	62808.00	装卸业务	75.86
天津港东疆建设开发有限公司	368000.00	368000.00	区域开发	100.00
天津港新建设投资有限公司	100000.00	103065.95	区域开发	100.00
天津港财务有限公司	115000.00	149698.75	金融业务	100.00
天津港地产发展有限公司	165719.32	165719.32	房地产业务	100.00
天津津港建设有限公司	9665.52	9665.52	工程建设业务	100.00
天津港陆海物流有限公司	3289.23	4900.00	物流业务	100.00
天津港文化传媒有限公司	2460.00	2460.00	综合保障业务	100.00
天津东疆保税港区国际贸易服务有限公司	11500.00	11500.00	销售业务	100.00
天津港信息技术发展有限公司	4900.29	4900.29	综合保障业务	100.00
天津港电力有限公司	2000.00	2000.00	综合保障业务	100.00
天津随行科技有限公司	5000.00	5000.00	物流业务	100.00
天津港经济技术合作有限公司	78898.17	77287.40	投资控股	100.00
天津港散货物流有限责任公司	50000.00	26000.00	物流业务	52.00
天津港国际物流发展有限公司	45000.00	27000.00	物流业务	60.00
天津港航工程有限公司	26000.00	13263.54	工程建设业务	51.00
天津港劳务发展有限公司	2000.00	2015.65	综合保障业务	100.00
天津港机械设备租赁有限公司	1800.00	1800.00	综合保障业务	100.00
天津益港物流技术服务有限公司	300.00	202.47	综合保障业务	66.00
天津盛港集装箱技术开发服务有限公司	300.00	199.02	综合保障业务	66.00
天津宏港物流技术服务有限公司	300.00	202.33	综合保障业务	66.00
天津港海员对外技术服务有限责任公司	600.00	400.06	综合保障业务	66.00
天津港生活服务有限公司	3587.05	3371.07	综合保障业务	100.00
天津市外轮供应有限公司	1183.67	922.21	综合保障业务	51.00
天津港宏盛达房地产开发有限公司	122400.00	122400.00	房地产业务	100.00
天津港交易市场有限责任公司	16400.00	20964.15	销售业务	100.00
天津港机电设备安装工程有限公司	2026.83	12687.55	装备制造业务	100.00
天津津港装卸有限公司	5548.90	5548.90	装卸业务	100.00
天津恒港加油服务有限公司	900.00	594.00	销售业务	66.00
天津港欧亚国际集装箱码头有限公司	126000.00	89714.85	装卸业务	65.00
天津港建商品混凝土有限公司	1768.00	1078.48	销售业务	61.00
天津港滨工程招标咨询有限公司	425.17	425.17	工程建设业务	100.00
天津港海外控股有限公司	0.80	0.80	投资控股	100.00
天津港发展控股有限公司	56510.15	376570.90	投资控股	53.50

子公司名称	实收资本	投资额	业务性质	持股比例
天津港中化石化码头有限公司	13938.80	7108.79	装卸业务	51.00
天津港商业保税仓库有限公司	7000.00	6372.56	物流业务	100.00
天津港湾电力工程有限公司	7000.00	1000.00	工程建设业务	100.00
天津金岸重工有限公司	60000.00	30600.00	装备制造业务	51.00
天津港交易市场有限责任公司	16400.00	20964.15	销售业务	100.00
天津港海湾园林绿化有限公司	1000.00	1000.00	综合保障业务	100.00
天津港南港港务有限公司	12000.00	6120.00	本部及经费单位	51.00
天津振港通信工程有限公司	1000.00	1000.00	工程建设业务	100.00
天津港陆海物流有限公司	3289.23	4900.00	物流业务	100.00
天津港圣瀚石化码头有限公司	20208.00	10306.08	装卸业务	51.00
天津路港南疆铁路运输服务有限责任公司	1000.00	510.00	物流业务	51.00
天津瑞港国际贸易有限公司	50.00	45.00	物流业务	90.00
天津港股份有限公司	200972.29	130052.39	本部及经费单位	56.81

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	119.69	134.47	111.68	120.75
资产总额(亿元)	1259.28	1343.04	1387.67	1395.95
所有者权益(亿元)	492.02	485.43	489.83	490.18
短期债务(亿元)	200.31	299.63	341.90	334.81
长期债务(亿元)	396.04	387.07	395.14	422.01
全部债务(亿元)	596.36	686.70	737.04	756.82
营业收入(亿元)	264.02	293.31	284.97	49.65
利润总额(亿元)	15.27	8.15	9.02	1.33
EBITDA(亿元)	54.36	46.93	50.78	--
经营性净现金流(亿元)	14.51	11.59	19.06	0.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.16	5.39	5.05	--
存货周转次数(次)	3.24	3.80	3.37	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.23	0.21	--
现金收入比(%)	106.42	92.69	96.95	107.79
营业利润率(%)	20.78	14.73	15.30	17.03
总资本收益率(%)	2.23	1.84	2.10	--
净资产收益率(%)	1.53	0.68	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	44.60	44.36	44.65	46.26
全部债务资本化比率(%)	54.79	58.59	60.07	60.69
资产负债率(%)	60.93	63.86	64.70	64.89
流动比率(%)	85.99	78.81	74.55	79.68
速动比率(%)	69.15	63.54	60.01	64.22
经营现金流动负债比(%)	4.02	2.53	3.85	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.45	0.33	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	10.97	14.63	14.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	1.66	1.62	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.52	17.41	18.51	27.05
资产总额(亿元)	631.65	732.26	792.57	821.68
所有者权益(亿元)	268.88	274.21	271.49	271.14
短期债务(亿元)	91.95	207.83	238.67	242.01
长期债务(亿元)	232.69	219.65	259.26	283.71
全部债务(亿元)	324.64	427.49	497.93	525.72
营业收入(亿元)	18.16	11.74	9.58	1.76
利润总额(亿元)	-6.27	-4.23	-3.42	-0.36
EBITDA(亿元)	12.62	15.72	14.46	--
经营性净现金流(亿元)	-13.21	-21.05	-1.35	-1.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.74	11.03	8.45	--
存货周转次数(次)	66.00	39.55	32.60	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	99.05	76.24	82.70	63.20
营业利润率(%)	50.31	56.31	61.24	67.64
总资本收益率(%)	0.37	0.95	1.64	--
净资产收益率(%)	-2.67	-1.87	-1.26	--
长期债务资本化比率(%)	46.39	44.48	48.85	51.13
全部债务资本化比率(%)	54.70	60.92	64.71	65.97
资产负债率(%)	57.43	62.55	65.75	67.00
流动比率(%)	186.61	126.73	131.66	136.40
速动比率(%)	186.51	126.68	131.62	136.35
经营现金流动负债比(%)	-10.64	-9.02	-0.52	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.08	0.08	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	62.08	46.40	34.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.51	0.69	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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-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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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 年度第二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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。