

信用评级公告

联合〔2021〕6214号

联合资信评估股份有限公司通过对天津港（集团）有限公司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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年七月二十六日

天津港（集团）有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估股份有限公司港口企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估股份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。联合资信评估股份有限公司（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、债务负担较重、存在一定资本支出压力和较大的短期偿付压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

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

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低。

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。**公司是天津港最大的港口运营商，区域地位显著，在资本金注入、政策扶持和财政补贴等方面获得天津市政府的大力支持。
- 融资渠道畅通。**公司已获得的银行授信超过千亿元，拥有两家上交所和港交所上市公司，公司的融资渠道畅通。

分析师：许狄龙 郭欣宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

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

主要财务数据：

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

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

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	2020/08/11	许狄龙 汪星辰	联合资信评估股份有限公司港口企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估股份有限公司港口企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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）	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津港（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 26 日至 2022 年 7 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津港（集团）有限公司主体长期信用评级报告

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），同意由天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）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 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.71 亿元，天津市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。

截至 2021 年 3 月底，公司内设党委综合办公室（董事会办公室）、组织人事部、业务经营部、投资发展部和计划财务部等 11 个职能部门；截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 116 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 年底公司直接

和间接合计持股比例为 56.81%）。

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

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

公司注册地址：天津市滨海新区塘沽新港二号路 35 号；法定代表人：褚斌。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)

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

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

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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

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

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延

续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中**

国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、行业及区域经济环境

1. 港口行业

(1) 行业概况

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

(2) 行业政策

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

规划建设方面，2018年12月，交通运输部、国家发展改革委联合印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，指定了30个港口型国家物流枢纽，以“集约整合”“系统成网”“协调衔接”等为原则，提出建设国家物流枢纽干线网络体系和依托国家物流枢纽加快多式联运发展等的发展方案。2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，计划分阶段将中国建成交通强国，其中港口作为重要的交通枢纽应优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；推动铁水、公铁、公水、空陆等联运发展，推广跨方式快速换装转运标准化

设施设备，形成统一的多式联运标准和规则。2019年11月，交通运输部联合多部委联合印发的《关于建设世界一流港口的指导意见》提出，要加快世界一流港口建设，着力提升综合服务能力、加快绿色港口建设、加快智慧港口建设、加快推进开放融合发展、加快平安港口建设及推进治理体系现代化。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，提出建设全国主要港口合计63个，其中沿海主要港口27个、内河主要港口36个；要发挥上海港、大连港、天津港、青岛港、连云港港、宁波舟山港、厦门港、深圳港、广州港、北部湾港、洋浦港等国际枢纽海港作用，加快建设辐射全球的航运枢纽。

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

收费管理方面，自2015年以来，交通运输部与国家发展改革委不断修订《港口收费计费办法》，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。为应对2020年爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。

表 2 2018 年以来与港口行业相关的重要政策汇总

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

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业竞争

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

港口建设需要自然条件良好的岸线资源，具有一定的地域垄断性和资产稀缺性，并且港口与腹地经济的发展相辅相成，其辐射区域相对稳定，从而呈现出较为明显的区域垄断性特征，整体准入壁垒较高。经多年投资发展，中国沿海已建立五大港口群，分别为环渤海、长

江三角洲、东南沿海、珠江三角洲和西南沿海港口群，港口竞争格局基本稳定。

从2012年开始，中国港口货物吞吐量增速明显放缓，行业从快速成长期步入成熟期；部分港口企业经营开始恶化，债务压力凸显，区域港口之间竞争的矛盾愈加突出。为解决传统“一港一企”模式带来的地方保护主义、港口重复建设和经营效率低下等问题，2015年浙江省国资委组建了浙江省海港投资运营集团，并相继完成了省内沿海五港和内河港口的全面

整合,并取得显著成效。2017年8月,交通运输部发文要求全国学习浙江港口整合经验,开启了省级港口整合的大幕,此后江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域先后开始全省港口资源的整合进程。

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

(4) 行业运行情况

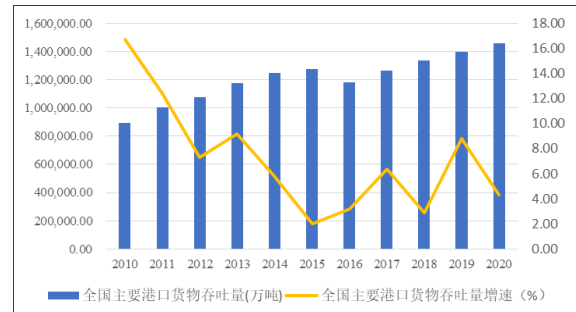
近年来,中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显;在产能结构性过剩的背景下,近年来水路交通固定资产投资持续下降,但2020年为应对疫情对宏观经济的冲击,水路固定资产投资增速大幅回升;受疫情背景下宏观经济下行的影响,2020年中国主要港口货物和集装箱吞吐量增速有所下滑。

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

港口投资方面,目前中国港口已处于结构性产能过剩阶段,近年来水路交通固定资产投资持续下降,主要受到沿海建设投资下降的影响。但2020年以来,为应对新冠疫情对宏观经济的影响,交通基础设施投资力度有所加大,水路交通固定资产投资增速大幅回升,全年完成水路固定资产投资1330亿元,

比上年增长17.0%。其中,内河完成704亿元,增长14.8%;沿海完成626亿元,增长19.5%。

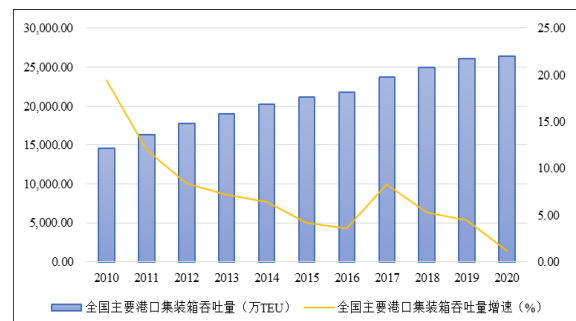
图1 中国主要港口货物吞吐量及增速



资料来源:联合资信根据wind资料整理

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

图2 中国主要港口集装箱吞吐量及增速



资料来源:联合资信根据wind资料整理

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

表 3 2020 年中国主要港口货物及集装箱吞吐量情况（单位：万吨、万标准箱、%）

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

资料来源：联合资信根据交通运输部公开数据整理

（5）未来发展

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

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

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

响。

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

2. 区域经济环境

（1）经济腹地

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

天津港是中国北方国际航运中心和国际物流中心，是华北、西北12个省（自治区、直辖市）重要的对外开放口岸，具有较强的辐射能力和广阔的经济腹地。天津港直接经济腹地为天津市、北京市和河北省，间接经济腹地包括陕西省、内蒙古自治区、山西省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区和宁夏回族自治区等省区及河南省和山东省的部分地区，合计总面积450万

平方公里，占全国总面积的47%。

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

随着疫情逐步稳定，经济快速恢复，较前年同期分别增长4.9%、9.3%和8.0%。

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

表4 京津冀地区经济情况（单位：亿元、%）

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

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。近年来，随着《交通强国建设纲要》和《关于建设世界一流港口的指导意见》的逐步落实，区域内港口间合作框架协议陆续签订，港口间协同合作和区域联动发展将成为港口行业未来发展的重要基调。

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

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均存在竞争关系。

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

2020年4月，公司与山东省港口集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，在充分发挥各自区位优势 and 资源优势的基础上更好地贯彻落实国家重大战略部署，加快世界

一流港口建设，强化港口的综合枢纽作用，全面提升港口高质量发展水平，通过在智慧港口、绿色港口、业务合作、市场拓展、资本运作、改革创新、人员交流等多个领域加强战略合作，进一步畅通物流通道，提升港口作业效率，促进两港联动发展。

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

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

（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，天津市政府给予公司的大力支持，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，中共天津市委常委会会议讨论并出台了《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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 39.71 亿元，天津市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是天津港最大的港口运营商，在港口地位和企业综合经营能力等方面具有显著优势，竞争实力很强。

天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，属全国沿海 25 个主要港口之一，经济腹地辽阔，辐射华北、西北地区，是中国北方最大的综合性港口。2020 年，天津港完成货物吞吐量 5.03 亿吨，排名中国港口第七；集装箱吞吐量超过 1800 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 2021 年 3 月底，公司共有生产泊位 92 个，其中集装箱泊位 26 个，通用散货泊位 17 个，通用杂货泊位 16 个，煤炭泊位 6 个，金属矿石泊位 2 个，原油泊位 4 个，商品汽车滚装泊位 4 个，邮轮泊位 4 个，客货泊位 3 个，液体化工泊位 3 个，成品油泊位 3 个，液化天然气泊位 2 个，滚装及大件装卸泊位 2 个。

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。

公司旗下重要的上市公司天津港股份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

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

截至 2021 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 9 人，包括总裁 1 人、副总裁 5 人、总会计师 1 名、总经济师 1 人、总工程师 1 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、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兼总裁。

截至 2021 年 3 月底，公司共有职工 12339 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工数量为 7298 人，大专及以上学历员工数量为 5041 人；从专业构成来看，生产人员 3400 人，管理人员 7253 人，服务人员 128 人，其他人员 1558 人。

4. 外部支持

公司在经营发展过程中持续得到天津市政府在资本金注入、政策扶持和财政补贴等方面的大力支持。

（1）资本金注入

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”。

（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,中共天津市委常委会会议讨论并出台了《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

2018—2020年,公司分别获得财政补贴2.43亿元、1.28亿元和1.46亿元,包括企业发展金、拆迁补偿款和其他补贴等,计入“营业外收入”或“其他收益”。

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2021年5月19日,公司本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款以及欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告(机构授信版,中征码:1201180000050880),截至2021年5月31日,天津港股份本部无已结清和未结清的不良/关注类贷款以及欠息记录。

五、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,纪委履行党委纪律检查和纪律监督职责。

公司设董事会,成员11人,其中10人由天津市国资委委派,包括外部董事8人;1人由职工代表大会选举产生,董事会设董事长1人,副董事长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、总会计师和总工程师等,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。

六、重大事项

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

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

截至2020年底，集装箱公司资产总额44.33亿元，所有者权益34.84亿元；2020年，集装

箱公司实现营业收入 13.80 亿元，净利润 3.04 亿元。

截至 2020 年底，欧亚公司资产总额 21.96 亿元，所有者权益 14.42 亿元；2020 年，欧亚公司实现营业收入 4.32 亿元，净利润 0.51 亿元。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包含港口装卸、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，近年来营业收入逐年下降，但综

合毛利率稳步提升。

2018—2020 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 5.25%，主要来自商品销售收入的减少；2020 年，公司营业收入同比下降 5.25%。其中，装卸收入同比变化不大；工程建设收入同比下降 7.32%，主要系当期达到收入确认条件的项目减少所致；商品贸易收入同比下降 8.50%，主要系贸易量减少所致。

2018—2020 年，公司综合毛利率稳步提升，2020 年同比提高 0.32 个百分点。其中，港口运营业务毛利率同比变化不大，工程建设业务毛利率同比提升 2.91 个百分点，主要系不同项目毛利率不同导致；商品贸易业务毛利率同比下降 1.98 个百分点，由正转负，主要系燃油贸易出现亏损，另外其他货种贸易因市场竞争激烈导致毛利率下降。

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

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
装卸业务	76.58	26.87	33.52	76.54	28.35	33.89	18.32	32.80	34.20
物流业务	11.58	4.06	38.81	12.34	4.57	38.03	4.36	7.81	35.32
工程建设业务	22.62	7.94	13.21	20.96	7.76	16.12	3.27	5.85	19.01
房地产业务	2.93	1.03	24.75	3.19	1.18	27.99	0.26	0.47	48.68
装备制造业务	0.46	0.16	-33.97	0.26	0.10	-26.10	0.00	0.00	--
金融业务	0.91	0.32	83.83	1.01	0.37	85.13	0.72	1.29	79.12
商品贸易业务	143.51	50.36	1.89	131.31	48.63	-0.09	25.45	45.57	0.70
综合保障及其他业务	26.37	9.26	30.86	24.39	9.03	33.86	3.47	6.21	37.00
合计	284.96	100.00	15.91	270.00	100.00	16.23	55.85	100.00	18.96

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）港口运营

公司负责天津港区主要港口资产的建设 and 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，但大力推动“散改集”导致集装箱吞吐量不断增长；未来，公司在建和拟建项目规模较大，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，近三年公司货物吞

吐量波动下降，年均复合下降 7.38%；2020 年金属矿石、煤炭、油品和钢铁等大宗物资分别占比 27.39%、14.31%、8.25%和 6.37%。受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，近三年公司集装箱吞吐量持续增长，年均复合增长 7.06%。

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

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。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 6 公司吞吐量构成情况（单位：万吨、万标准箱、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	50774	100.00	42542	100.00	43553	100.00	11045	100.00
金属矿石	10497	20.67	11060	26.00	11929	27.39	2917	26.41
煤炭	8293	16.33	7179	16.88	6234	14.31	1556	14.09
油品	3425	6.75	3825	8.99	3594	8.25	1047	9.48
钢铁	2363	4.65	2334	5.49	2774	6.37	868	7.86
机械设备电器	5317	10.47	6108	14.36	6153	14.13	1494	13.53
轻工医药产品	6402	12.61	6749	15.86	6194	14.22	1537	13.92
其他	14477	28.51	5287	12.43	6675	15.33	1626	14.71
集装箱吞吐量	1601	100.00	1730	100.00	1835	100.00	447	100.00

注：部分数据加总与合计值存在差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

散杂货业务

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，近三年公司煤炭吞吐量逐年下降，年均复合下降 13.30%。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。

天津港辐射的京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。受新冠肺炎疫情在世界爆发导致订单转移至中国影响，公司钢铁吞吐量有所增长，近三年年均复合增长 8.35%；炼钢量提升带动金属矿石吞吐量增长，三年复合增长率为 6.60%。

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。受新冠肺炎疫情爆发抑制原油需求增长影响，2020 年公司原油吞吐量有所下降。

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，公司集装箱业务由集装箱公司、天津港太平洋国际集装

箱码头有限公司和欧亚公司等多家专业集装箱码头公司经营。

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，由集装箱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。

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。2018—2020年，受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，公司集装箱吞吐量稳步增长，年均复合增长7.06%。

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

表7 截至2021年3月底公司主要港口在建项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

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

表8 截至2021年3月底公司主要港口拟建项目情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

（2）大宗商品贸易

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，但受业务特性影响，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，经营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。

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。2020年，公司前五大客户销售金额和供应商采购金额分别为40.40亿元和66.25亿元，分别占全年商品贸易收入和成本的30.76%和50.41%，集中度一般。

2018—2020年，公司商品贸易收入逐年下降，年均复合下降6.63%，主要系贸易量减少所致；受业务特性影响，业务毛利率处于较低水平，2020年由正转负，主要系燃油贸易出现亏损，另外其他货种贸易因市场竞争激烈导致毛利率下降。

（3）工程建设

公司工程建设业务在手合同充足，为未来收入提供一定保障。

公司工程建设业务经营主体为天津港航工程有限公司（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，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。

截至2021年3月底，公司在手未完工合同数量33个，未完工金额合计56.67亿元。2018—2020年，公司新签合同金额波动下降，分别为20.82亿元、39.34亿元和1.29亿元。

2018—2020年，公司工程建设收入有所增长，年均复合增长2.17%；业务毛利率有所提升，主要系不同项目毛利率不同导致。

（4）其他业务

公司依靠港口开展与港口相关的其他业务，为营业收入和利润提供了良好补充。

物流业务

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

2018—2020年，公司物流收入稳步增长，年均复合增长8.51%；业务毛利率小幅下降，但仍维持在较高水平。

综合保障及其他业务

公司其他业务主要包括服务业务、装卸辅助业务、拖轮业务、理货业务等。2018—2020年，公司综合保障及其他业务收入逐年下降，年均复合下降9.04%，主要系地产收入减少；综合毛利率有所波动，维持在较高水平。

3. 未来发展

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2021 年一季度合并

财务报表未经审计。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共计 116 家，近三年合并范围变化很小。2021 年 1 月 1 日起，公司执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号—收入》《企业会计准则第 21 号—租赁》《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》，新增“合同资产”“合同负债”“使用权资产”“租赁负债”“其他权益工具投资”等会计科目。总体看，上述事项对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

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；但联合资信也关注到公共性资产和往来款对公司资金占用明显，应收类款项和委托贷款回收存在风险；总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2018—2020 年底，公司资产规模稳步增长，年均复合增长 2.74%；截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 2.16%，资产构成以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	124.32	9.26	94.20	6.79	96.76	6.83	78.54	5.46
应收账款	48.89	3.64	45.14	3.25	44.53	3.14	41.95	2.91
其他应收款（合计）	29.24	2.18	33.42	2.41	27.73	1.96	26.65	1.85
存货	70.02	5.21	72.07	5.19	64.77	4.57	51.51	3.58
其他流动资产	57.39	4.27	88.24	6.36	116.00	8.18	138.24	9.60
流动资产	361.30	26.90	369.35	26.62	379.08	26.74	390.12	27.10
长期股权投资	115.64	8.61	113.76	8.20	112.87	7.96	115.23	8.00
固定资产	575.70	42.87	603.13	43.46	626.93	44.22	625.82	43.48
在建工程	150.56	11.21	151.07	10.89	141.82	10.00	149.34	10.37
非流动资产	981.74	73.10	1018.32	73.38	1038.60	73.26	1049.31	72.90
资产总额	1343.04	100.00	1387.67	100.00	1417.68	100.00	1439.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 2.43%，主要来自其他流动资产

的增加；截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 2.64%，主要由货币资金、应收账款、

其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2018—2020 年底，公司货币资金有所下降，年均复合下降 11.77%，资金系通过委托贷款和项目投入流出；截至 2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 2.72%，主要由银行存款构成，其中存放在境外的款项总额 24.67 亿元。

2018—2020 年底，公司应收账款逐年下降，年均复合下降 4.56%；截至 2020 年底，公司应收账款账面余额 54.92 亿元，较 2019 年底减少 1.69 亿元，累计计提坏账准备 10.39 亿元；从分类看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 47.64 亿元，其中账龄一年以内的占 75.32%；从集中度看，应收账款账面余额前五单位合计 11.75 亿元，占 21.39%。总体看，公司应收账款来自多项业务，客户较为分散，坏账准备计提规模较大，存在回收风险。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 2.61%，主要由往来款构成；截至 2020 年底，公司其他应收款账面余额 27.88 亿元，较 2019 年底减少 8.94 亿元，累计计提坏账准备 3.62 亿元；从分类看，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 7.49 亿元，其中账龄一年以内的占 59.66%；从集中度看，其他应收款账面余额前五单位合计 17.06 亿元，占 61.17%，主要是与天津市的国有企业的往来款，存在回收风险。

公司存货主要核算房地产、商品销售和工程施工等成本。2018—2020 年底，公司存货有所下降，年均复合下降 3.82%；截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底下降 10.13%，主要由自制半成品及在产品（15.80 亿元）、库存商品（31.49 亿元）和工程施工（已完工未结算款项，14.26 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 42.18%；截至 2020 年底，公司其他流动资产较 2019 年底增长 31.47%，主要为委托贷款（108.23 亿元）和增值税留抵

税额（5.81 亿元）。委托贷款均签订了相关合同，贷款方为天津临港产业投资控股有限公司²，贷款利率为 8.0%，考虑到委托贷款规模较大，存在回收风险。

2018—2020 年底，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长 2.85%；截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 1.99%，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2018—2020 年底，公司长期股权投资较为稳定；截至 2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底变化不大，主要由对天津农村商业银行股份有限公司（35.37 亿元）、天津临港产业投资控股有限公司（13.60 亿元）和天津蓟港铁路有限责任公司（10.63 亿元）等公司投资构成。2020 年，公司长期股权投资实现投资收益 6.68 亿元，取得现金股利 4.20 亿元。

2018—2020 年底，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 4.35%；截至 2020 年底，公司固定资产账面原值 814.87 亿元，较 2019 年底增加 40.76 亿元；累计计提折旧 186.37 亿元，账面价值较 2019 年底增长 3.95%，主要由公共性资产（305.42 亿元）、港务设施（116.65 亿元）和库场设施（92.48 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司在建工程有所下降，年均复合下降 2.95%；截至 2020 年底，公司在建工程较 2019 年底下降 6.13%，主要系在建项目达到预定可使用状态转入固定资产；在建工程主要由公共性资产（112.22 亿元）构成。公共性资产是公司受天津市政府委托，对天津港区范围内土地和配套基础设施的建设投入，建设资金来源主要为公司自筹；未来，待天津港区内土地完成招拍挂出让后，天津市财政将向公司支付项目建设资金用以平衡建设投资。

2018—2020 年，公司无形资产有所增长，年均复合增长 2.33%；截至 2020 年底，公司无形资产账面原值 128.66 亿元，累计计提摊销 29.49 亿元，账面价值 99.16 亿元，较 2019 年

² 天津临港产业投资控股有限公司为公司合营企业，承担天津港保税区临港南部片区的区域开发工作

底下降 2.42%，主要系计提摊销所致；无形资产主要由土地使用权（97.04 亿元）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 1.53%，主要来自预付土地出让金增加，资产结构较 2020 年底变化不大。

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

3. 负债及所有者权益

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

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益有所下降，年均复合下降 1.00%，主要来自资本公积和未分配利润的减少；截至 2020 年底，公司所有

者权益较 2019 年底下降 2.87%，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成。

2018—2020 年底，公司实收资本保持相对稳定。资本公积波动下降，年均复合下降 1.57%；截至 2020 年底，公司资本公积较 2019 年底下降 4.82%，主要系将持有的子公司天津滨海弘浦科技发展有限公司全部股权无偿划转导致。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。

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。2018—2020 年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 3.07%，主要系下属合资公司利润留存；截至 2020 年底，公司少数股东权益较 2019 年底增长 2.04%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较 2020 年底变化不大。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	166.93	19.47	221.96	24.72	229.23	24.34	214.11	22.24
应付账款	91.25	10.64	91.95	10.24	88.35	9.38	79.06	8.21
其他应付款	35.40	4.13	31.24	3.48	33.35	3.54	37.39	3.88
一年内到期的非流动负债	97.57	11.38	74.52	8.30	83.77	8.89	78.44	8.15
流动负债	458.42	53.45	495.41	55.18	520.72	55.28	481.52	50.02
长期借款	223.56	26.07	197.38	21.98	232.72	24.71	242.58	25.20
应付债券	130.00	15.16	165.00	18.38	145.00	15.39	155.00	16.10
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	69.67	7.24
非流动负债	399.18	46.55	402.44	44.82	421.20	44.72	481.08	49.98
负债总额	857.60	100.00	897.84	100.00	941.92	100.00	962.60	100.00
实收资本	39.26	8.09	39.71	8.11	39.71	8.35	39.71	8.33
资本公积	199.69	41.14	203.24	41.49	193.45	40.66	193.44	40.57
少数股东权益	196.34	40.45	204.38	41.73	208.56	43.84	211.05	44.26
所有者权益	485.43	100.00	489.83	100.00	475.76	100.00	476.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

负债

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

2018—2020 年底，公司负债规模逐年增长，

年均复合增长 4.80%；截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 4.91%，流动负债和非流动负债占比均衡。

2018—2020 年底，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 6.58%，主要来自短期借款和其他

流动负债的增加；截至2020年底，公司流动负债较2019年底增长5.11%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长17.18%；截至2020年底，公司短期借款较2019年底增长3.28%，主要由信用借款（226.87亿元）构成。

2018—2020年底，公司应付账款小幅下降，年均复合下降1.60%，主要为应付未结算工程款；截至2020年底，公司应付账款较2019年底下降3.92%。

2018—2020年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降2.94%；截至2020年底，公司其他应付款较2019年底增长6.74%，主要由往来款（16.21亿元）、保证金（5.50亿元）、应付利息（3.81亿元）和其他（6.92亿元）构成。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债有所下降，年均复合下降7.34%；截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较2019年底增长12.42%，主要由一年内到期的长期借款（38.77亿元）和一年内到期的应付债券（45.00亿元）构成。

截至2020年底，公司其他流动负债20.30亿元，较2019年底增加10.30亿元，主要由超短期融资券（20.00亿元）构成，本报告将超短期融资券调整至短期债务计算。

2018—2020年底，公司非流动负债小幅增长，年均复合增长2.72%，主要来自长期借款和应付债券的增加；截至2020年底，公司非流动负债较2019年底增长4.66%，主要由长期借款和应付债券构成。

2018—2020年底，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长2.03%；截至2020年底，公司长期借款较2019年底增长17.90%，主要为信用借款（230.74亿元）。

2018—2020年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长5.61%；截至2020年底，公司应付债券较2019年底下降12.12%，系部分债券将于

一年内到期所致；应付债券由中期票据（105.00亿元）和私募债券（40.00亿元）构成。

2018—2020年底，公司长期应付款合计有所下降，年均复合下降3.04%，主要由融资租赁款构成；截至2020年底，公司长期应付款合计36.21亿元，较2019年底增长10.57%，主要系收到的港区基础设施建设资金返还；其中，长期应付款32.24亿元，专项应付款3.97亿元。本报告已将融资租赁款调整至长期债务计算。

截至2021年3月底，公司负债总额较2020年底增长2.20%，主要来自租赁负债（融资租赁款）的增加。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	299.63	341.90	373.51	333.63
长期债务	387.07	395.14	410.17	466.05
全部债务	686.70	737.04	783.68	799.68
资产负债率	63.86	64.70	66.44	66.87
全部债务资本化比率	58.59	60.07	62.22	62.65
长期债务资本化比率	44.36	44.65	46.30	49.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长6.83%。截至2020年底，公司全部债务较2019年底增长6.33%，其中短期债务占47.66%，长期债务占52.34%，债务结构有待改善。截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长2.04%，长期债务占比有所提升。

2018—2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升；截至2020年底，上述指标较2018年底分别提升2.58个、3.63个和1.94个百分点，债务负担有所加重；截至2021年3月底上述指标较2020年底分别提升0.43个、0.43个和3.13个百分点，债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

公司营业收入持续下降，但盈利水平有所提升，投资收益对利润总额贡献较大。

2018—2020 年，公司营业收入年均复合下

降 4.06%，营业成本年均复合下降 4.59%，营业利润率小幅提升。

2018—2020 年，公司期间费用持续下降，年均复合下降 2.88%；2020 年，公司期间费用同比下降 1.81%，主要由管理费用和财务费用构成。2018—2020 年，公司期间费用率变化不大。

2018—2020 年，公司其他收益为获得的政府补助，包括企业发展金、拆迁补偿款和其他补贴等；投资收益较为稳定，主要为按权益法核算的长期股权投资取得的投资收益；资产减值损失波动很大，其中 2019 年其他应收款计提坏账损失较大；资产处置收益波动很大，其中 2019 年主要为处置土地使用权取得的收益；利润总额逐年增长，年均复合增长 7.43%。

2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率有所上升，2020 年较 2018 年分别提升 0.28 个和 0.08 个百分点。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	293.31	284.97	270.00	55.85
营业成本	248.43	239.63	226.17	45.26
期间费用	43.68	41.96	41.20	10.80
其他收益	1.84	1.16	1.30	0.22
投资收益	8.26	7.46	7.46	2.37
资产减值损失	-0.44	-4.03	-0.17	0.14
资产处置收益	-0.19	2.86	-0.07	0.00
利润总额	8.15	9.02	9.40	2.19
期间费用率	14.89	14.72	15.26	19.33
营业利润率	14.73	15.30	15.60	18.55
总资本收益率	1.84	2.10	2.12	--
净资产收益率	0.68	0.68	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

5. 现金流

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，公司面临一定筹资压力。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量有所下降，年均复合下降 0.93%；2020 年，公司经营活动现金流入量同比下降 3.89%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 254.55 亿元，同比下降 7.86%，主要为业务回款。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量逐年下降，年均复合下降 3.21%；2020 年，公司经营活动现金流出量同比下降 5.98%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 180.37 亿元，同比下降 11.09%。2018—2020 年，公司经营活动现金净流量有所增长，年均复合增长 44.92%；同期，公司现金收入比维持在较高水平，收入实现质量较好。

2018—2020 年，公司投资活动现金流入量大幅增长，年均复合增长 83.41%；2020 年，公司投资活动现金流入量同比增加 50.16 亿元，主要来自收回委托贷款资金。2018—2020 年，公司投资活动现金流出量有所增长，年均复合增长 9.01%；2020 年，公司投资活动现金流出量同比增长 21.60%，主要来自购建固定资产和发放委托贷款支付的现金。2018—2020 年，公司投资活动现金保持净流出态势，但流出规模有所下降。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量变化较小，主要为融资取得的资金；同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，年均复合增长 11.91%，主要为偿还债务本息支付的现金；2018—2020 年，公司筹资活动现金净流量大幅下降。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	301.92	308.36	296.36	78.35
经营活动现金流出量	290.33	289.30	272.01	79.04
经营活动现金净流量	11.59	19.06	24.35	-0.69
投资活动现金流入量	25.30	34.95	85.11	21.33
投资活动现金流出量	101.04	98.74	120.07	52.02
投资活动现金净流量	-75.75	-63.79	-34.96	-30.69
筹资活动现金流入量	316.54	306.59	312.53	134.99
筹资活动现金流出量	241.93	293.55	302.98	112.73
筹资活动现金净流量	74.61	13.04	9.55	22.26

现金收入比	92.69	96.95	94.28	112.72
-------	-------	-------	-------	--------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底公司流动比率和速动比率有所下降，截至 2020 年底公司流动比率和速动比率较 2018 年底分别下降 6.01 个和 3.18 个百分点；截至 2021 年 3 月底，受短期债务下降影响，上述指标较 2020 年底分别提升 8.22 个和 9.96 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 7.61%；2020 年，公司 EBITDA 为 54.35 亿元，同比增长 7.03%。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均变化不大，长期偿债能力指标一般。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	78.81	74.55	72.80	81.02
速动比率	63.54	60.01	60.36	70.32
现金短期债务比	0.45	0.33	0.30	0.26
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.66	1.62	1.63	--
全部债务/EBITDA	14.63	14.52	14.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得的主要银行授信额度 1357.93 亿元，已使用额度 584.43 亿元，未使用额度 773.50 亿元，间接融资渠道通畅。天津港股份和子公司天津港发展分别在上

交所和港交所上市，具备良好的直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

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

截至 2020 年底，母公司资产总额 854.81 亿元，较 2019 年底增长 7.85%，主要来自委托贷款、往来款和固定资产的增加。其中，流动资产占 46.53%，非流动资产占 53.47%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 261.69 亿元，较 2019 年底下降 3.61%，主要系子公司股权无偿划出导致；其中资本公积 227.39 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 521.08 亿元，较 2019 年底增长 13.83%，主要来自对外融资的增加。其中，流动负债占 51.48%，非流动负债占 48.52%。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 69.39%，全部债务资本化比率为 68.53%。

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

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

九、结论

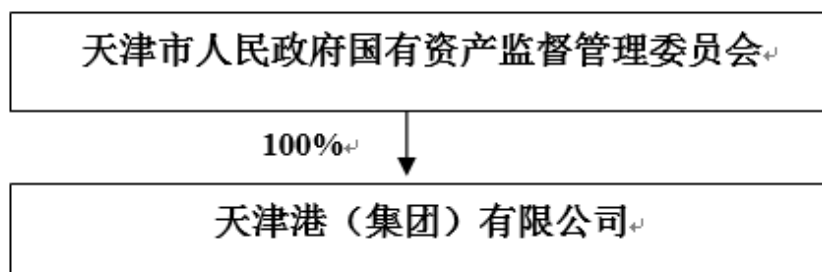
公司作为天津港最大的港口运营商，负责天津港各主要港区的投资建设和运营管理工作，同时开展了贸易销售和工程建设等其他多元化业务。天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，是中国北方地区最大的综合性港口，公司在腹地经济环境、货种结构、港口综合经营实力等方面具有显著优势。同时联合资信也关注到环渤海区域内港口竞争激烈，近年来公司受国内外宏观经济低迷、运输结构调整等因素影响，货物吞吐量波动下降。

近年来，公司资产规模持续增长，资产中

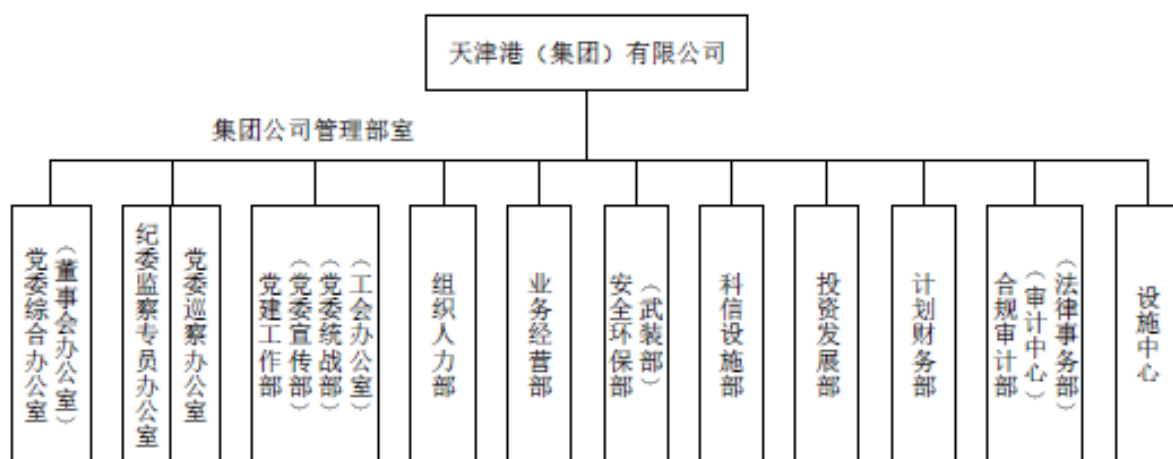
涉及港口装卸、堆存的经营性资产能够为公司提供稳定的现金流，整体资产质量尚可。同时，公司债务规模持续增长，短期债务占比较高，整体债务负担较重，且存在较大的短期支付压力。考虑到公司的港口综合竞争实力强，持续获得政府的大力支持，整体偿债能力极强。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
受限比率	受限资产/资产总额×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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 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 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

联合资信评估股份有限公司关于 天津港（集团）有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在天津港（集团）有限公司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。天津港（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。