

天津天保控股有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3750号

联合资信评估股份有限公司通过对天津天保控股有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定天津天保控股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

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津天保控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

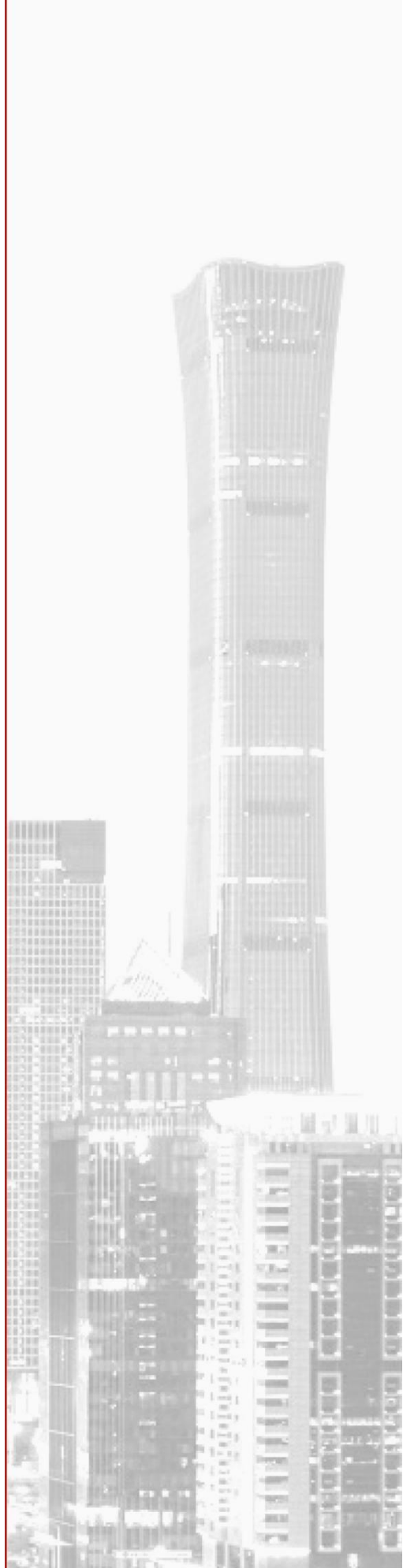
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天津天保控股有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/25

主体概况

天津天保控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 1 月。截至 2024 年底，公司注册资本 84.43 亿元，实收资本 84.15 亿元；公司唯一股东为天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”），实际控制人为天津市国有资产监督管理委员会；公司主营业务包括天津港保税区区域内的房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等业务。

评级观点

公司是天津港保税区重要的市场化产业发展平台，主要负责天津港保税区区域内的房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等业务，公司整体竞争实力很强。天津港保税区隶属于天津市滨海新区，是我国北方最大的保税区，产业聚集效应明显；2022—2024 年，天津市及滨海新区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，高级管理人员具备丰富的从业经历和管理经验。经营方面，公司营业总收入主要来自房产销售、汽车展贸及物流、市政公用业务。公司商品房开发业务尚需投资规模较大，业务持续性较好，但存在一定的资本支出压力；依托保税区现代物流资源，公司开展汽车展贸和物流业务，汽车展贸业收入持续下降；物流业务上下游集中度均较高，且上下游大多数为民营企业，需关注合作风险；市政公用业务在空港经济区供热领域具有专营性，市政公用业务公益性较强，亏损部分通过财政补贴进行弥补；公司金融投资业务收入规模较小，存在多起逾期及诉讼案件，存在较大资金回收风险。财务方面，公司资产中其他应收款和存货合计占比高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益稳定性一般；债务负担较重，面临较大的短期集中偿债压力；政府补贴和投资收益对利润总额贡献度很高，资产减值损失和信用减值损失对利润总额造成较大侵蚀，盈利指标表现较强；短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转、资金注入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着天津港保税区经济的不断发展，以及公司各板块业务的持续开展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模显著下降，政府支持程度减弱；偿债指标表现显著弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**天津港保税区是天津滨海新区的重要经济功能区之一，2022—2024 年，天津市和滨海新区地区生产总值及一般公共预算收入持续增长；2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入分别为 18024.3 亿元和 2133.7 亿元；滨海新区地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长 5.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司综合实力很强。**公司是天津港保税区重要的市场化产业发展平台，主要负责天津港保税区区域内的房地产开发、物流及汽车展贸、市政公用、金融投资等业务，公司整体竞争实力很强。
- **持续获得有力的外部支持。**2022—2024 年，天保投控以货币资金形式分别对公司增资 6.00 亿元、11.12 亿元和 1.00 亿元；天津保税区投资有限公司将天津天保滨海投资服务有限公司 100.00% 股权以及天津天保国际物流集团有限公司 3.13% 股权无偿划转至公司；2022—2024 年，公司分别获得各类政府补贴 15.26 亿元、15.39 亿元和 8.76 亿元。

关注

- **公司商品房开发业务尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力且后续去化情况存在一定不确定性。**截至 2024 年底，公司主要在建房地产项目集中于空港经济区，尚需投资 69.99 亿元，存在一定的资本支出压力；公司房地产项目均集中于天津市，易受区域内房地产市场行情及下游需求变动影响，后续去化存在一定不确定性。
- **公司金融投资业务存在较大资金回收风险。**公司金融投资业务收入规模较小，存在多起逾期及诉讼案件，存在较大资金回收风险。
- **物流业务上下游集中度均较高，且上下游大多数为民营企业，需关注合作风险。**2022—2024 年，公司物流业务前五大供应商集中度和前五大客户集中度均持续增长，集中度均较高，且上下游大多数为民营企业，需关注上下游合作风险。
- **债务负担较重，面临较大的短期集中偿债压力。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 60.86%，债务负担较重；短期债务 138.30 亿元，现金短期债务比为 0.32 倍，公司存在较大的短期集中偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	公共设施管理与服务企业信用评级方法 V4.0.202406			
评级模型	公共设施管理与服务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202406			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

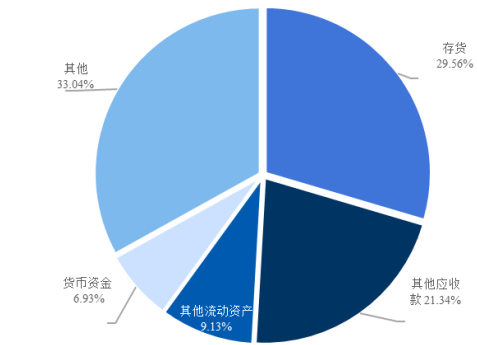
个体信用状况变动说明：不适用。
外部支持变动说明：不适用。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

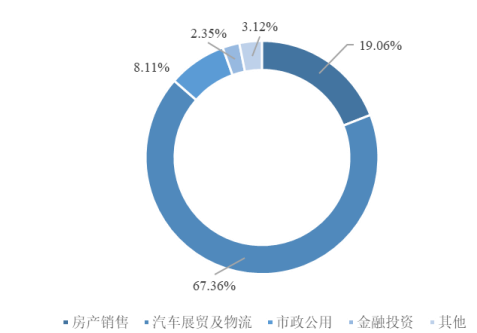
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	27.73	47.28	43.79
资产总额（亿元）	531.51	594.04	632.01
所有者权益（亿元）	160.10	173.81	193.48
短期债务（亿元）	163.76	171.68	138.30
长期债务（亿元）	87.44	95.04	162.60
全部债务（亿元）	251.20	266.72	300.89
营业总收入（亿元）	126.30	147.59	148.67
利润总额（亿元）	6.40	4.47	4.56
EBITDA（亿元）	22.97	24.94	20.35
经营性净现金流（亿元）	-11.05	20.34	8.26
营业利润率（%）	6.27	6.23	8.36
净资产收益率（%）	3.43	1.39	1.29
资产负债率（%）	69.88	70.74	69.39
全部债务资本化比率（%）	61.07	60.54	60.86
流动比率（%）	153.50	151.05	199.31
经营现金流动负债比（%）	-4.42	7.04	3.47
现金短期债务比（倍）	0.17	0.28	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.08	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	10.94	10.69	14.78
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	237.09	264.29	251.53
所有者权益（亿元）	95.22	110.08	131.25
全部债务（亿元）	117.83	104.96	74.88
营业总收入（亿元）	1.13	4.57	1.42
利润总额（亿元）	6.23	4.70	2.75
资产负债率（%）	59.84	58.35	47.82
全部债务资本化比率（%）	55.31	48.81	36.33
流动比率（%）	106.67	99.47	143.26
经营现金流动负债比（%）	-6.28	9.53	-3.51

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告已将其其他应付款中的有息项调整至短期债务，长期应付款中的有息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

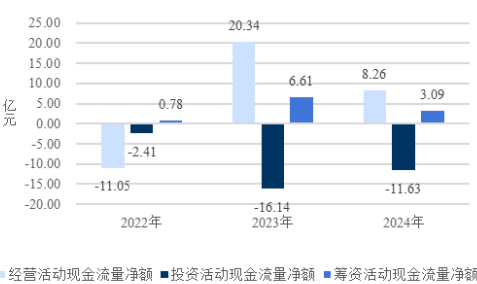
2024 年底公司资产构成



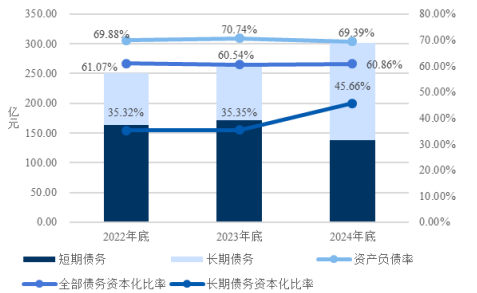
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

注：“--”代表公司无联合资信相关评级历史，相关信息暂无

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：王 聪 wangcong@lhratings.com | 韩子祺 hanzq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

天津天保控股有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 1 月，原为经天津港保税区管理委员会保管函〔1999〕8 号文件批准，由天津港保税区管委会下属的天津港保税区建设服务总公司、天津港保税区开发服务总公司和天津港保税区财政局分别以净资产出资和货币出资方式设立的国有独资公司，初始注册资本为 3.30 亿元。2009 年，公司股权被无偿划转至天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）。经过一系列注资及股权架构调整，截至 2024 年底，公司注册资本 84.43 亿元，实收资本 84.15 亿元；公司唯一股东为天保投控，实际控制人为天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。根据天津市人民政府办公厅文件《关于进一步完善我市国有资产监管体制实施方案的通知》（津政办发〔2012〕5 号），公司的国有资产纳入天津市国资委监管，由天津市国资委与天津市滨海新区国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海新区国资委”）共同监管，以滨海新区国资委监管为主。

公司定位为天津港保税区重要的市场化产业发展平台，主要负责天津港保税区区域内的房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等业务。

截至 2024 年底，公司本部内设企业管理部、计划财务部、安全环保部和风险控制部等职能部门；截至 2024 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 632.01 亿元，所有者权益 193.48 亿元（含少数股东权益 54.74 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 148.67 亿元，利润总额 4.56 亿元。

公司注册地址：天津自贸试验区（天津港保税区）；法定代表人：钟晓龙。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

公共设施管理与服务行业是关系国计民生的重要行业之一，在维持社会正常运转、提升公共服务水平和生活质量、推进新型城镇化进程与可持续发展等方面发挥着不可替代的作用。行业特征方面，公共设施管理与服务企业的业务开展具有一定准入门槛，公益属性较强，且一般具有明显的区域特征；公共设施管理与服务企业所处细分行业对经济波动的敏感度不同，行业竞争程度存在差异。近年来，国家有关部门制定了一系列公共设施管理与服务行业相关的政策/规划，重点在于补齐基础设施和公共服务领域短板、推进新型城镇化建设、引入社会资本、加强金融支持等，为公共设施管理与服务行业发展提供了方向和保障。

现阶段，国家着力补齐基础设施和公共服务短板，公共设施管理与服务企业作为新型基础设施管理运营主体和公共产品或服务提供方，其业务具有较强的公益属性，必将获得地方政府的大力支持。此外，随着社会经济的发展和新型城镇化进程的不断推进，我国庞大的人口基数对于公共设施维护及公共服务的需求巨大。整体看，公共设施管理与服务行业未来发展前景良好。但需关注的是，公共设施管理与服务企业受其所在区域资源禀赋、经济发展情况及人口状况影响较大；相关产品或服务价格可调节弹性较低，若业务成本上升，企业盈利能力或将承压；政策鼓励和引导社会资本进入，对行业内企业市场化运作能力提出更高要求。

完整版公共设施管理与服务行业分析详见《2025 年公共设施管理与服务行业分析》。

2 区域环境分析

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区，中国北方重要的港口城市，资源和产业优势明显。滨海新区为国家级新区，战略地位重要，产业优势明显。2022—2024 年，滨海新区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入持续增长且质量良好，财政自给能力较好，滨海新区经济实力和财政实力均非常强，但政府债务负担很重。天津港保税区隶属于天津市滨海新区，是我国北方最大的保税区，产业聚集效应明显。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市

天津市是中国四大直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。截至 2024 年底，天津市辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。天津市地处中国北部，西靠首都北京市，是中蒙俄经济走廊主要节点、海上丝绸之路的战略支点，是邻近内陆国家的重要出海口，也是中国北方重要的港口城市。截至 2024 年底，天津市常住人口总量 1364 万人，其中城镇常住人口 1173 万人，乡村常住人口 191 万人；城镇化率为 86.01%，较上年底提高 0.52 个百分点。

资源禀赋方面，天津市油气资源储量可观，大港油田、渤海油田是重要的能源产区；天津港是世界等级最高的人工深水港之一，2024 年，天津港集装箱航线累计达到 147 条，集装箱吞吐量 2329.05 万标准箱，比上年增长 5.0%，港口货物吞吐量 5.79 亿吨，增长 3.7%，海铁联运完成 137.5 万标准箱，增长 12.0%。同时，天津拥有独特的历史文化资源，作为近代中国北方开放的前沿，留存大量风格各异的西洋建筑，五大道、意式风情区、古文化街等景点吸引了众多游客。

产业发展方面，天津市作为北方工业重镇，石油化工、装备制造、汽车和零配件等传统产业基础雄厚，依托其港口和制造业优势，重点建设“1+3+4”现代化产业体系¹，形成了智能科技、生物医药、新能源、高端装备、汽车、石油化工、航空航天等千亿级产业集群，汇聚了中国石化销售股份有限公司华北分公司、一汽丰田汽车有限公司、TCL 中环新能源科技股份有限公司（股票代码：002129.SZ）、天士力医药集团股份有限公司（股票代码：600535.SH）等行业领军企业。同时，天津市服务京津冀协同发展重大国家战略，承接北京非首都功能，吸引一批大型央企、国企在津布局，京津雄核心区半小时通达，京津冀主要城市 1~1.5 小时交通圈基本形成，京津冀协同发展天津经济发展提供有力支撑。

图表 1 • 天津市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	16311.3	16737.3	18024.3
GDP 增速（%）	1.0	4.3	5.1
固定资产投资增速（%）	-9.9	-16.4	3.1
三产结构	1.7: 37.0: 61.3	1.6: 35.7: 62.7	1.6: 34.5: 63.9
人均 GDP（万元）	11.9	12.3	13.2

注：上表经济数据取自各年天津市国民经济和社会发展统计公报
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据天津市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，天津市地区生产总值（GDP）及 GDP 增速持续增长；2024 年，受基础设施投资（同比增长 12.7%）和房地产开发投资（同比增长 2.5%）拉动影响，固定资产投资增速由负转正。2024 年，天津市规模以上工业增加值比上年增长 4.6%，分三大门类看，采矿业增加值增长 6.6%，制造业增长 3.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，其中高技术制造业增加值增长 8.9%，快于全市规模以上工业增加值 4.3 个百分点。

¹ 1 个引领产业（智能科技产业）+3 个优势产业（绿色石化产业、汽车产业、装备制造产业）+4 个新兴产业（生物医药产业、新能源产业、新材料产业、航空航天产业）。

根据天津市统计局公开数据，2022—2024 年，天津市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比高，一般公共预算收入质量良好；同期，天津市一般公共预算支出亦持续增长，财政自给能力一般；区域内土地市场阶段性回暖，天津市政府性基金收入持续增长。截至 2024 年底，天津市地方政府债务余额 13402.7 亿元，政府债务规模大。

图表 2 • 天津市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1846.7	2027.5	2133.7
一般公共预算收入增速（%）	-5.8	9.8	5.2
税收收入（亿元）	1346.9	1579.1	1620.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	72.9	77.9	76.0
一般公共预算支出（亿元）	2729.8	3280.4	3620.6
财政自给率（%）	67.6	61.8	58.9
政府性基金收入（亿元）	423.7	589.6	688.6
地方政府债务余额（亿元）	8645.6	11117.6	13402.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

滨海新区

滨海新区成立于 2009 年 11 月，位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是全国综合配套改革试验区、国家自主创新示范区和北方首个自由贸易试验区。2006 年滨海新区被国家批复为国家级新区，定位为北方对外开放的门户，成为亚欧大陆桥的东部起点和“一带一路”建设的战略新支点。滨海新区行政区划面积 2270 平方公里，海岸线 153 公里，下辖天津经济技术开发区、天津港保税区、天津滨海高新技术产业开发区、天津东疆保税港区和中新天津生态城五个国家级开发区、21 个街镇。截至 2023 年底，滨海新区常住人口 202.22 万人。

滨海新区坚持实体经济发展方向和制造强区战略，8 大支柱产业为航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物制药、新能源新材料、轻工纺织和国防科技；同时，依托良好的地理位置及战略地位，滨海新区着力提升现代服务业水平，商业、交通运输业及金融服务业等产业持续发展，逐步形成二、三产业双轮驱动的产业体系。

图表 3 • 滨海新区及主要功能区



资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨海新区统计局披露数据，2022—2024 年，滨海新区地区生产总值持续增长。其中，2024 年 GDP 同比增长 5.5%，固定资产投资同比增长 3.7%。

图表 4 • 滨海新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	6981.9	7248.8	/
GDP 增速（%）	1.1	4.6	5.5
三产结构	0.4:48.5:51.1	0.4:47.2:52.4	/
固定资产投资增速（%）	-3.2	-3.7	3.7
房地产开发投资增速（%）	-19.9	-35.6	/

注：“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 5 • 滨海新区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	505.4	565.4	596.5
一般公共预算收入增速（%）	-11.7	11.9	5.5
税收收入（亿元）	420.6	495.0	505.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.2	87.6	84.8
一般公共预算支出（亿元）	684.6	764.4	824.5
财政自给率（%）	73.8	74.0	72.3
政府性基金收入（亿元）	97.9	128.9	134.5
地方政府债务余额（亿元）	2114.2	2642.5	3227.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨海新区预算执行情况数据，2022—2024 年，滨海新区一般公共预算收入持续增长，其中 2024 年，滨海新区一般公共预算收入同比增长 5.5%，一般公共预算收入质量良好。同期，滨海新区一般公共预算支出为 824.5 亿元，财政自给能力较好。2022—2024 年，滨海新区政府性基金收入持续增长。其中，2024 年，滨海新区政府性基金收入同比增长 4.3%。截至 2024 年底，滨海新区地方政府债务余额为 3227.2 亿元，其中，一般债务 910.9 亿元，专项债务 2316.4 亿元，地方政府债务负担很重。

天津港保税区

天津港保税区是天津滨海新区的重要经济功能区之一，于 1991 年由国务院批准设立，是全国第二个、北方首个，也是北方最大、中国第二大的保税区，截至 2024 年底，天津港保税区辖空港经济区、海港保税区和临港经济区 3 个片区，规划面积 223.2 平方公里，负责管理 4 处海关特殊监管区域，规划港口岸线 44.8 公里，规划可建成码头泊位 60 个，年通过能力 1.16 亿吨。

天津港保税区重点发展高端装备制造、食品加工制造、运输设备制造（航空航天、铁路、船舶）、大宗贸易、现代服务业等主导产业。根据空港、临港、海港三个区域的资源禀赋和区位优势，初步形成了功能特色鲜明、龙头企业引领、高端项目汇聚、产业链条完善的发展格局。空港区域现已形成以民用航空、高端装备制造、生物制造、新一代信息技术、现代服务等为支撑的产业体系，常住人口超 11 万。临港区域存量土地空间充裕，拥有岸线优势，形成了海工装备、化工材料、粮油食品、口岸贸易等为主体的产业结构，城市公共服务配套不断完善。海港区域现已形成了以国际贸易、现代物流为主的产业特色，贸易聚集、保税仓储等特色功能不断升级，土地二次开发有序进行。

根据天津港保税区经济社会发展统计公报数据显示，2022—2024 年，天津港保税区地区生产总值持续增长。其中，2024 年地区生产总值同比增长 5.8%；实现工业总产值 1985.9 亿元，同比增长 3.8%；完成固定资产投资 232.0 亿元，同比增长 7.2%。其中，工业投资 91.7 亿元，同比增长 10.4%；制造业投资 80.4 亿元，同比增长 19.9%；服务业投资 61.8 亿元，同比增长 9.0%；设备直租投资 1.5 亿元；上述产业投资合计 155 亿元；房地产投资 35.9 亿元；基础设施投资 14.9 亿元，同比增长 83.6%。

根据天津港保税区预算执行情况，2022—2024 年，天津港保税区一般公共预算收入持续增长，税收收入占比高，收入质量好；财政自给能力很强。

图表 6 • 天津港保税区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1128.2	1204.3	1248.3

GDP 增速（%）	3.9	6.3	5.8
固定资产投资（亿元）	286.5	216.4	232.0
固定资产投资增速（%）	/	/	7.2

注：“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 7 • 天津港保税区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	101.6	106.1	113.0
一般公共预算收入增速（%）	-6.5	3.7	6.4
税收收入（亿元）	68.9	86.2	90.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.8	81.2	80.2
一般公共预算支出（亿元）	117.7	108.6	119.2
财政自给率（%）	86.3	97.7	94.8
政府性基金收入（亿元）	15.0	29.0	23.1
政府债务余额（亿元）	199.5	288.4	434.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为天津港保税区重要的市场化产业发展平台，形成了房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等多元化业务发展体系。未来，公司将更加紧密地与区域新兴产业、主导产业深度融合，拓展形成区域开发、产业服务、金融投资、科技创新等业务板块。公司整体竞争实力很强。

公司为天津港保税区重要的市场化产业发展平台，围绕“区域开发、产业服务、价值投资”三大发展方向，形成了房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等多元化业务发展体系。物流业务方面，公司对进入保税区货物提供包括报关、报检、仓储、开证等传统物流服务以及物流金融服务。2024 年，公司房产销售、交通运输、市政公用、金融投资业务收入分别为 28.33 亿元、100.14 亿元、12.05 亿元和 3.50 亿元。房地产业务方面，主要开发主体天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”）系天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业），在售商品房项目主要位于空港经济区、塘沽区及南开区等区域，销售物业类型以住宅为主，截至 2024 年底商品房待租售面积 26.03 万平方米，业务持续性较好。汽车展贸业务方面，公司一级子公司天津空港国际汽车园发展有限公司（以下简称“汽车园公司”）主要从事汽车 4S 店零售，且在 2015 年获批天津自贸区首批平行进口汽车试点平台以来，逐渐拓展平行车贸易业务，同时经营进出口贸易等业务；2024 年汽车园公司销售汽车 2835 辆，销售金额 11.71 亿元。市政公用方面，天津天保热电有限公司（以下简称“天保热电”）负责对空港经济区的工业、商业及居民用户集中供热，截至 2024 年底供热面积为 815.31 万平方米，在空港经济区供热覆盖率基本达到 100%；天津天保能源股份有限公司（以下简称“天保能源”）主要为海港保税区提供供电服务，截至 2024 年底，天保能源拥有两个 35kV 变电站、四个 10kV 开闭站和十个公用箱站，供电范围 7 平方公里，线路总长 120 多公里，系统总装机容量达 97500KVA，年最大供电负荷为 58000KW。未来，公司将更加紧密地与区域新兴产业、主导产业深度融合，拓展形成区域开发、产业服务、金融投资、科技创新等业务板块。公司整体竞争实力很强。

2 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的从业经历和管理经验，在职员工整体素质较好，年龄结构合理，能够满足公司日常运营需要。

截至 2024 年底，公司拥有董事长和高级管理人员共 7 名，包括董事长 1 名，总经理 1 名和副总经理 4 名，总会计师 1 名。

钟晓龙先生，1972 年 6 月生，硕士研究生学历，高级会计师、高级经济师；历任天津临港投资控股有限公司（现更名为：天津临港投资控股集团有限公司，以下简称“临港控股”）副总经理、天津临港经济区管委会财政局副局长、天津临港工业区建设开

发有限责任公司（现更名为：天津临港建设开发有限公司）总经理、临港控股董事长、天津港保税区党委常委、管委会副主任、临港园区管理局局长。2024 年 3 月起任公司董事长。

时胜强先生，1978 年 7 月生，硕士研究生学位；历任南开大学团委副书记，公司党群工作部部长、天保投控党总支书记、工会主席，天津天保国际物流集团有限公司（以下简称“天保物流”）党委书记、执行董事、党总支书记、总经理，天津滨海新区建设投资集团有限公司党委副书记、工会主席、董事。2024 年 4 月起任公司总经理。

截至 2024 底，公司本部在职员工共计 942 人。按学历程度划分，硕士研究生及以上学历占 15.80%，本科学历占 65.20%，大专及以学历占 19.00%；按年龄结构划分，25 岁以下员工占 0.74%，26~35 岁员工占 19.64%，36~45 岁员工占 47.77%，46 岁以上占 31.85%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：91120000712845183F），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类借款，该笔贷款到期日为 2010 年 3 月 26 日，于 2010 年 3 月 29 日正常还款。过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司按照《公司法》《天津天保控股有限公司章程》及其他法律法规的规定进行规范运作。

公司不设股东会，天保投控作为公司唯一股东，行使下列职权：审核公司发展战略和规划，核定公司的主责主业并实施动态管理；批准公司年度投资计划，审核重大投资项目及列入负面清单特别监管类的投资项目；按权限委派和更换非由职工代表担任的董事，对董事会和董事履职情况进行评价；审批公司的利润分配方案和弥补亏损方案，对企业负责人进行业绩考核，决定公司增加或减少注册资本方案，修改公司章程等。

公司设董事会，董事会成员为 7 人，其中，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，1 名职工董事由公司职工大会选举产生。公司设董事长 1 名，由股东委派。董事每届任期三年，任期届满考核合格经委派或则选举可以连任，外部董事连任不得超过 6 年。董事会对股东负责，执行股东决定、制订公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预决算方案、利润分配和弥补亏损方案，决定公司内部管理机构设置，根据股东提名聘任公司经理、副经理等人员，制定公司发展战略等职权。

公司经理层成员一般为 4~6 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会监督管理；董事会闭会期间，总经理向董事长报告工作；总经理主要行使以下职权：主持公司的经营管理工作、组织实施董事会决议；拟定公司战略和发展计划、经营计划，并组织实施；拟定公司年度投资计划和投资方案，并组织实施；拟定公司发行公司债券方案及规定数额以上的其他融资方案，批准规定数额以下的其他融资方案；拟定公司资产抵押、质押、保证等担保方案；拟定公司年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

截至报告出具日，公司董事会及高级管理人员均已到位。

2 管理水平

天保投控建立了健全的内部管理体系，公司作为天保投控下属一级子公司，统一执行天保投控相关管理制度。

公司未单独制定管理制度，统一按照天保投控相关管理制度执行。

融资管理方面，天保投控融资活动实行专业管理和逐级审批制度，天保投控董事会为各公司融资的最高决策机构，计划财务部是债务性融资及权益性融资的主管部门，风险控制部对各类合同合规性、权利义务等提出法律意见，并对融资活动进行定期及不定

期审计。天保投控各下属企业必须事前将融资方案（包括融资额度、品种、方式、融资成本、提款计划等）上报，经天保投控领导核准后方可列入月度资金计划。

对外担保方面，天保投控对担保业务实行计提审批制，审批机构为天保投控董事会，计划财务部为担保业务的评估部门和执行部门。计划财务部统一负责天保投控本部及所属公司的担保业务。天保投控发生的对外担保业务必须经天保投控董事会三分之二以上董事审议同意并作出决议审批，原则上只对与天保投控经营业务有关的事项和单位提供担保，无特殊情况下，只为全资子公司提供担保。严格禁止所属公司发生对系统外公司的担保。未按程序提供担保的，应追究相关责任人的责任。发生涉及资产抵押的融资事项，报天保投控后办理，根据抵押资产的性质和数额，履行相应的审批程序后，计划财务部办理具体手续。

关联交易方面，天保投控尚未制定专门的《关联交易管理制度》，天保投控关联交易遵循诚实信用、公平、公正、公开的原则。关联交易的定价主要遵循市场定价的原则；如果没有市场价格的，按照成本加成定价；如果没有市场价，也不适合采用成本加成定价的，按照协议价定价，但应保证定价公允合理。天保投控拟进行的关联交易由相关职能部门提出议案，就关联交易具体事项、定价依据等内容进行说明，并按三重一大决策工作实施办法进行审议，经相关会议审批通过后进入实施阶段。随着公司业务的发展和规范，天保投控将按照相关法律、法规制定符合公司实际情况的管理关联交易的相关制度。

投资管理方面，根据《公司法》和《公司章程》，天保投控制定了《重大投资决策管理制度》，明确规定了对外投资的决策权限和管理程序，控制对外投资风险，天保投控股东大会是对外投资的最高权力机构，董事会在股东大会授权范围内，对天保投控对外投资行使一定的决策权，计划财务部是负责对外投资项目的前期调研、可行性报告的撰写和立项审核等工作，并总体负责对外投资项目的实施和管理，且是对外投资管理的办事机构和参谋机构，主要负责天保投控对外投资的综合管理和各项事务性工作。

货币资金管理方面，天保投控制定了严格的货币资金管理制度，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于天保投控银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。对于违反货币资金管理办法的行为，建立了一系列汇报、处罚机制。

六、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入主要来自房产销售、汽车展贸及物流、市政公用业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续下降。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，房产销售、汽车展贸及物流、市政公用收入合计占公司营业总收入的比重超 85.00%，为公司主要收入来源。从细分行业看，2022—2024 年，公司房产销售收入和汽车展贸及物流收入均波动增长，市政公用业务收入持续增长，其他业务收入波动下降；2024 年公司新增金融投资业务。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率持续下降；细分业务看，公司房产销售和汽车展贸及物流业务毛利率均波动下降，市政公用毛利率 2022 年及 2023 年均为负，2024 年由负转正，主要系供热业务煤炭成本降低所致；其他业务毛利率持续增长，其中 2023 年毛利率同比大幅增长，主要系本年土地整理返还收入中的利息资本化与公司本部委托贷款收入抵消，导致当年成本下降所致。

图表 8 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
房产销售	26.36	20.87	30.28	33.44	22.66	15.76	28.33	19.06	21.74
汽车展贸及物流	84.18	66.65	2.74	83.27	56.42	3.48	100.14	67.36	1.87
市政公用	10.09	7.99	-8.73	11.65	7.89	-2.68	12.05	8.11	8.80
金融投资	--	--	--	--	--	--	3.50	2.35	9.23
其他	5.68	4.50	7.32	19.23	13.03	14.25	4.65	3.12	14.85
合计	126.30	100.00	7.78	147.59	100.00	7.18	148.67	100.00	6.80

注：1. “--”表示公司当年无相关业务；2.其他业务主要包括租赁费和物业管理费等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 房产销售业务

公司房产销售业务以商品房开发为主，保障房业务已基本销售完毕，公司商品房项目主要集中于天津滨海新区，并已拓展至南开区等区域。公司商品房开发业务尚需投资规模较大，业务持续性较好，但存在一定的资本支出压力；公司房地产项目均集中于天津市，易受区域内房地产市场行情及下游需求变动影响，商品房后续去化存在一定不确定性。

公司房地产业务包括商品房开发、保障房建设和物业管理及物业出租等，以商品房销售为主。2022—2024 年，公司房产销售收入波动增长，毛利率波动下降。

① 商品房业务

商品房开发业务主要由一级子公司天保基建及其下属子公司天津滨海开元房地产开发有限公司（以下简称“滨海开元”）、天津天保房地产开发有限公司（以下简称“天保房产”）、天津市百利建设工程有限公司（以下简称“百利工程”）、天津天保盛源房地产开发有限公司（以下简称“天保盛源”）、天津天保创源房地产开发有限公司（以下简称“天保创源”）、天津天保生物医药产业发展有限公司（以下简称“天保生物医药”）负责开发建设；其中天保房产、滨海开元和百利工程均具有房地产业务二级开发资质。开发的房地产项目类型以住宅和写字楼为主，项目和土地储备主要集中于天津滨海新区，并已拓展至南开区等区域；商品房业务经营模式均为自主开发，由公司根据其内部相关管理规定负责项目各环节的开发运营，包括土地取得、项目规划、前期手续、建设管理、销售等。

截至 2024 年底，公司主要在售商品房项目主要位于空港经济区、塘沽区及南开区等区域，销售物业类型以住宅为主、写字楼为辅，可租售面积合计 71.58 万平方米，已销售面积 41.36 亿元，已出租面积 4.19 万平方米，待租售面积合计 26.03 万平方米；部分商业地产项目受区域市场行情影响销售进度较缓慢；同期末，公司主要在建房地产项目集中于空港经济区，计划总投资 139.84 亿元，累计已投资 69.85 亿元，尚需投资 69.99 亿元，2025—2027 年分别计划投资 26.74 亿元、16.00 亿元和 2.00 亿元，资金来源均为开发贷款和自筹资金，公司商品房开发业务存在一定的资本支出压力；同时公司房地产项目均集中于天津市，易受区域内房地产市场行情及需求变动影响，后续去化存在一定不确定性。

图表 9 • 截至 2024 年底公司主要在售商品房地产项目情况（含预售）（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业务主体	已投资	物业类型	项目所在地	建设期限（年）	建筑面积	可租售面积	已销售面积	已出租面积	2024 年累计已销售总额	销售进度
大连东道项目	滨海开元	7.94	住宅	塘沽区	2018—2022	3.57	2.39	2.37	0.00	4.33	99.31%
汇川大厦	滨海开元	2.52	商业	开发区	2018—2021	3.34	3.34	2.06	0.42	2.64	61.70%
天保九如品筑项目	天保房产	39.03	住宅	空港经济区	2021—2024	31.89	21.66	14.56	0.00	28.91	67.21%
汇盈产业园	天保房产	2.27	商业	空港经济区	2012—2015	6.51	6.49	1.93	3.37	1.60	29.71%
天拖二期地块项目	天保盛源	37.3	住宅	南开区	2019—2024	10.35	7.50	4.79	0.00	18.35	63.92%
天拖二期商业	天保盛源	--	商业	南开区	2019—2023	0.58	0.58	0.23	0.00	0.84	33.91%
云栖路项目	天保创源	15.94	住宅	空港经济区	2019—2022	7.09	6.87	6.86	0.00	14.11	99.86%
珑翠路项目	天保创源	5.83	商业居住型公寓	空港经济区	2019—2022	5.59	1.12	0.00	0.40	--	--
意境芳华项目	天保创源	20.67	住宅	空港经济区	2023—2026	23.33	14.83	4.79	0.00	9.80	32.29%
天成燕居项目	天保德源	4.01	住宅	空港经济区	2024—2026	10.56	6.80	3.77	0.00	8.24	55.37%
合计	--	135.51	--	--	--	102.81	71.58	41.36	4.19	88.82	--

资料来源：公司提供资料

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产项目（含商品房、商业地产）情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业务主体	物业类型	项目所在地	计划总投资额	已投资	未来投资计划			计划建设期限（年）	项目资金来源	建筑面积
						2025 年	2026 年	2027 年			
天保九如品筑项目	天保房产	教育、住宅	空港经济区	54.61	39.03	1.40	--	--	2021—2024	开发贷款+自筹	31.89
意境芳华项目	天保创源	住宅	空港经济区	29.91	20.67	9.34	--	--	2021—2025	开发贷款+自筹	15.50
综保区 1 号地（研发中心）项目	天保生物医药	写字楼	空港经济区	9.22	6.14	1.00	--	--	2023—2025	开发贷款+自筹	16.30

天成燕居项目	天保德源	住宅	空港经济区	12.10	4.01	5.00	1.00	--	2024—2026	开发贷款+自筹	23.33
天保意境元启项目	天保房产	住宅	空港经济区	34.00	0.00	10.00	15.00	2.00	2024—2026	开发贷款+自筹	27.34
合计	--	--	--	139.84	69.85	26.74	16.00	2.00	--	--	114.36

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，天保基建持有在租的物业主要包括天保金海岸 C04 项目、汇盈产业园、汇津广场一期、名居花园底商、揽翠路项目等，可供出租面积合计 11.16 万平方米，已出租 7.72 万平方米，整体出租率为 69.12%。天保基建物业管理业务主要来自于其开发的住宅及配套商业项目、自用办公楼等，主要包括意境雅居住宅、意境兰庭住宅、名居花园住宅及底商、天保金海岸住宅及商业、汇津广场 1 号楼等。2024 年，天保基建实现物业出租收入 0.73 亿元、物业管理收入 0.56 亿元。

② 保障房业务

公司在建保障房项目仅涉及由下属二级子公司天保房产承建的空港政府限价住宅项目——天保滨湖城（名居花园）项目。天保滨湖城（名居花园）项目由政府发起，指定天保房产负责该项目开发，项目用地由天保房产购得，开发资金由天保房产筹措，待项目取得销售许可证后，由政府下发购买资格凭证，持证人获得购买该限价房的资格；限价房的销售收入计入天保房产的营业收入，天保房产对该项目按照开发成本和公司内部利润考核要求结转收入；该项目宗地总面积 9.65 万平方米，主要建设 26 栋住宅（建筑面积 13.30 万平方米）和配套 4 栋公建设施（面积 0.87 万平方米）；于 2010 年 8 月份正式对外销售，其销售价格由空港物价局和空港房管局审定，销售对象仅限于保税区企业员工，已基本销售完毕。

（2）汽车展贸及物流

依托保税区现代物流资源，公司开展汽车展贸和物流业务，汽车展贸及物流业务为公司主要收入来源。2022—2024 年该业务收入波动增长，毛利率波动下降；收入规模很大，但毛利率水平低，对公司利润贡献一般。其中，汽车展贸业收入持续下降；物流业务上下游集中度均较高，且上下游大多数为民营企业，需关注合作风险。

① 汽车展贸业

公司汽车贸易业务由一级子公司汽车园公司负责运营，汽车园公司成立于 2003 年 6 月，成立之初主要从事汽车 4S 店零售，自 2015 年获批天津自贸区首批平行进口汽车试点平台以来，逐渐拓展平行车贸易业务，同时经营进出口贸易等业务。4S 零售系下属 4S 店根据厂商下发的购车计划，再结合 4S 店的销售情况及竞争品牌情况制定采购计划；平行车贸易主要指“平行进口汽车”，即从国外进口汽车，与国内授权经销渠道“平行”，此类汽车一般市场售价较低，有利于打破行业垄断；该业务盈利主要来自购销差价和整车返利。其中，购销差价主要为公司买卖车辆，赚取贸易差价；整车返利主要为销售整车后，厂家根据车型和销售额的不同进行相应的返利，返点在 1% 左右。2022—2024 年，受国产新能源汽车崛起以及近口油车排放未达标等因素影响，公司平行进口汽车销售持续下滑，汽车园公司整体汽车销售收入收缩。

图表 11 • 汽车园公司汽车销售情况（单位：辆、亿元）

销售汽车品牌	2022 年		2023 年		2024 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
广汽传祺	1485	2.06	1494	2.51	1316	1.94
进口大众	224	0.96	217	1.08	--	--
平行进口汽车	1940	15.09	1383	12.76	1347	9.56
奇瑞 icar	--	--	--	--	172	0.21
合计	3649	18.11	3094	16.34	2835	11.71

资料来源：公司提供

② 物流业

公司物流业务主要包括代理、仓储、开证、物流金融等第三方物流业务，主要由下属一级子公司天保物流、天津天保宏信物流中心有限公司（以下简称“天保宏信”）、天津天保旺达国际贸易有限公司（以下简称“天保旺达国际贸易”）和天津美悍汽车销售有限公司（以下简称“天津美悍”）等负责运营；其中，天保物流是该业务最主要的经营主体。

传统物流业务系公司对进入保税区货物提供包括报关、报检、仓储、开证等业务，并收取相应服务费，不存在仓单质押的情况。物流金融业务由天保物流接受下游客户订单，对下游客户收取货款总额 30%-50% 的保证金，并要求下游客户出具天津中远物流有

限公司提供的货物监管及担保协议；根据下游客户需求在市场上采购货物，并以出具银行承兑汇票等方式为下游客户提供账期服务；盈利模式为天保物流与上下游签订采购及销售合同并赚取差价。天保物流对采购商实行 6 个月以内的银行承兑汇票或电汇结算，对销售客户采取电汇或支票的即时计算。天保物流提供物流金融服务的对象主要为信用较好的国有企业或大型企业，针对的货物主要为钢材、煤炭、汽车等具有一定流动性的货物，并通过要求客户提供回购履约保证、建立应收账款信用险等方式控制风险，截至报告出具日未出现违约情况。2022—2024 年，天保物流物流业务前五大供应商集中度和前五大客户集中度均持续增长，集中度均较高，且上下游大多数为民营企业，需关注上下游合作风险。

图表 12 • 2022—2024 年天保物流前五大供应商情况（单位：亿元）

年份	供应商	企业性质	主要产品/服务	采购额	占总采购金额比例(%)	付款方式	是否为关联方
2022 年	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	民营企业	热轧卷板	7.30	30.16	银承/电汇	否
	天津市舜杰国际贸易有限公司	民营企业	电解（阴极）铜/钴	3.59	14.85	国内证	否
	贵州中大雅润物资有限公司	外资企业	电解（阴极）铜/钴	2.00	8.27	国内证	否
	天津滨物恒泰贸易有限公司	国有企业	锌锭	1.87	7.74	银承/电汇	否
	海南拓纵科技有限责任公司	民营企业	未烧结铁矿	1.87	7.73	银承/电汇	否
	合计	--	--	16.63	68.76	--	--
2023 年	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	民营企业	热轧卷板	11.70	54.66	银承/电汇	否
	吉旗物联科技（天津）有限公司	民营企业	运输业务	2.96	13.81	电汇	否
	安徽车来货往信息技术有限公司	民营企业	运输业务	1.10	5.14	电汇	否
	海南拓纵科技有限责任公司	民营企业	未烧结铁矿	0.74	3.45	银承/电汇	否
	REDWOOD HOLDING CO.,LIMITED	外资企业	平行车	0.65	3.03	进口信用证	否
	合计	--	---	17.14	80.09	--	--
2024 年	河北纵横集团丰南钢铁有限公司	民营企业	热轧卷板	17.24	41.27	银承/电汇	否
	荣程五洲（唐山）数字科技有限公司	民营企业	钢材	8.16	19.53	电汇	否
	荣程五洲（天津）数字科技有限公司	民营企业	热轧卷板	5.31	12.72	电汇	否
	吉旗物联科技（天津）有限公司	民营企业	运输业务	4.41	10.56	电汇	否
	唐山港陆钢铁有限公司	外资企业	钢材	1.54	3.68	电汇	否
	合计	--	--	36.66	87.77	--	--

资料来源：公司提供

图表 13 • 2022—2024 年天保物流前五大销售客户情况（单位：亿元）

年份	销售客户	企业性质	主要产品/服务	销售额	占总销售金额比例(%)	收款方式	是否为关联方
2022 年	上海厦嘉上弦国际贸易有限公司	民营企业	电解（阴极）铜/钴	4.78	19.74	银承/电汇	否
	海南纵海能源科技有限公司	民营企业	热轧卷板	4.24	17.47	银承/电汇	否
	浙江驰辉贸易有限公司	民营企业	热轧卷板	3.07	12.68	银承/电汇	否
	天津天保热电有限公司	国有企业	煤炭	1.99	8.2	电汇	否
	西宁东岭物资有限责任公司	民营企业	锌锭	1.88	7.74	银承/电汇	否
	合计	--	--	15.95	65.83	--	--
2023 年	海南纵海能源科技有限公司	民营企业	热轧卷板	11.72	54.35	银承/电汇	否
	鄂尔多斯市通运天下煤炭运输有限公司	民营企业	运输业务	1.47	6.83	电汇	否
	睿华（天津）科技发展有限公司	民营企业	平行车	1.44	6.67	电汇	否
	中铁飞豹快线（天津）国际物流有限公司	民营企业	运输业务	1.10	5.10	电汇	否
	万乘天成(天津)供应链管理有限公司	民营企业	平行车	1.09	5.05	电汇	否

	合计	--	--	16.82	78.00	--	--
2024 年	海南纵海能源科技有限公司	民营企业	热轧卷板	17.26	41.16	银承/电汇	否
	天津市港城工业和信息化产业发展有限公司	民营企业	钢材	8.17	19.47	电汇	否
	鄂尔多斯市通运天下煤炭运输有限公司	民营企业	运输业务	3.12	7.43	电汇	否
	唐山曹妃甸区港融供应链有限公司	国有企业	钢材	2.66	6.34	电汇	否
	天津市建鑫伟业工贸有限公司	民营企业	钢材	2.66	6.33	电汇	否
	合计	--	--	33.87	80.73	--	--

资料来源：公司提供

(3) 市政公用

公司市政公用业务包括供热、供电和市政等业务，2022—2024 年该业务收入持续增长，毛利率持续上升，2024 年扭亏为盈；该业务具有较强的公益性，亏损部分可获得财政补贴进行弥补；市政公用业务在建项目未来资本支出压力尚可。

公司市政公用业务包括供热、供电和市政等业务，分别由下属一级子公司天保热电、天保能源和天津天保市政有限公司（以下简称“天保市政”）负责。

2022—2024 年，公司市政公用业务收入波动增长，分别为 10.09 亿元、11.65 亿元和 12.05 亿元，毛利率分别为-8.73%、-2.68% 和 8.80%，亏损收窄并于 2024 年扭亏为盈，主要得益于煤炭价格下降所致；该板块业务具有较强的公益性，亏损部分可获得政府补贴进行弥补，2022—2024 年分别收到补贴款 0.27 亿元、0.10 亿元和 0.00 亿元。

① 供热业务

天保热电主要通过特许经营方式对空港经济区内的工业、商业及居民用户集中供热，以工业供热供汽为主，并将供热过程中产生的蒸汽供给区内企业，在空港经济区天保热电的供热覆盖率基本达到 100%。作为区域招商引资优惠政策的一部分，天保热电以低于市场价的价格向区域内工商企业提供的蒸汽和电力，由天津港保税区政府在年终对差额进行补贴。截至 2024 年底，天保热电供热面积为 815.31 万平方米。

图表 14 • 天保热电收到财政补贴款、销售及供热面积情况（单位：亿元、万吨、万平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
收到财政补贴款	0.27	0.10	0.00
销售蒸汽	44.44	46.50	45.85
供热面积	728.68	771.04	815.31

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建项目方面，天保热电自筹资金进行管网等工程建设，目前在建项目主要为空港三期八平方地块热力管道预埋工程、空港经济区直埋蒸汽管网提升改造工程、空港经济区供热配套设施项目、二期北部地热供热项目等，建设资金主要为专项债、银行贷款、自有资金，计划总投资 6.84 亿元，截至 2024 年底已累计投资 1.39 亿元，尚需投资 5.45 亿元，未来资本支出压力尚可。

② 供电业务

天保能源主要为海港保税区提供供电服务，业务模式为从国家电网购电通过变电站降压后利用自有电网对天津港保税区内工业、商业及居民用户供电，售电价格由天津市物价部门制定；此外，天保能源也向天津港保税区的工商企业提供蒸汽、暖气及冷气。截至 2024 年底，天保能源拥有两个 35kV 变电站、四个 10kV 开闭站和十个公用箱站，供电范围 7 平方公里，线路总长 120 多公里，系统总装机容量达 97500KVA，年最大供电负荷为 58000KW；2022—2024 年，天保能源购电量、售电量和售电收入均波动增长。

表 15 • 天保能源购售电情况（单位：KWH、万元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
购电量	26025.02	25001.12	30417.49
售电量	25268.32	24889.74	29556.43
变损（%）	2.91	0.45	2.91
售电收入	19257.73	19176.10	22062.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③ 市政业务

天保市政主要负责绿化、环卫、给排水等市政基础设施的建设与运营、养管以及相应服务。天保市政收入规模很小，主要为自主经营工程业务尾款。

(4) 金融投资

2024 年，通过天保投控股股权划转，公司新增融资租赁和保理业务；公司金融投资业务收入规模较小，存在多起逾期及诉讼案件，存在较大资金回收风险。

① 融资租赁

2024 年 10 月 15 日，天保投控将天津天保租赁有限公司（以下简称“天保租赁”）和天津天保商业保理有限公司（以下简称“天保保理”）各自 100.00% 股权均划转至公司，划转基准日为 2023 年 12 月 31 日；2024 年，公司新增融资租赁和保理业务。公司金融投资主要包括融资租赁和保理业务。2024 年，公司金融投资业务收入为 3.50 亿元，毛利率为 9.23%。

融资租赁运营主体为天保租赁；天保租赁业务模式包括售后回租、直租等，主要经营公共设施、房屋、基础设施、各种先进或适用的生产设备、通信设备、科研设备、检验检测设备、工程机械、交通运输工具（包括飞机、汽车、船舶）等设备及其附带技术的融资租赁业务；租赁交易咨询和担保业务；产权交易代理中介服务。公司开展租赁业务主要资金来源为自有资金和金融机构借款。结算方式方面，公司与客户融资租赁款结算方式较为灵活，主要分为季付、半年付、年付，付款频率主要由承租人现金流状况决定。风险控制方面，天保租赁根据监管要求建立了较为完善的风险管理架构。日常经营中，将风险管理流程贯穿租前调查、租中审查、租后管理全过程，将公司租赁资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五级，动态监测风险，做到风险事项早防范、早发现、早处置，实现调查、审查、资产管理分离的决策流程，全方位管控风险。项目投放及筛选标准方面：除天保投控合并范围内企业，主要面对天津地区的其他国有企业，本地国企在客户中占比高。2024 年，天保租赁收入为 2.19 亿元，毛利率为 8.81%。公司签订的融资租赁合同的资产主要为机器设备和无形资产，其中售后回租投放额 21.43 亿元。截至 2024 年底，公司应收租赁款金额为 45.56 亿元，不良率为 1.45%，关注类占比为 0%，计提减值准备 1.08 亿元；融资租赁业务的期限多为 36-60 个月，以 36 个月期限为主。公司融资租赁业务主要布局在天津；投资领域以交通运输、建筑工程、节能环保、能源行业为主要投向；主要目标客户为天津地区上述领域的龙头企业。

天保租赁重大未决诉讼情况如下。①天保租赁与中民国际融资租赁股份有限公司（以下简称“中民融资租赁公司”）融资租赁合同纠纷：2018 年 6 月 4 日，天保租赁（出租人）与中民融资租赁公司（承租人）签订《融资租赁合同》，承租人将其享有所有权的坐落于江苏镇江港扬中港区西来桥作业区的上游码头和内港池码头资产，出售给天保租赁并再从天保租赁租回使用；租赁物购买价款 2 亿元，期限 12 个月。承租人未就租赁合同约定按时足额支付租金或其他应付款项并在出租人发出催告通知后仍未支付，构成根本违约。天保租赁向上海金融法院提起诉讼，要求承租人向租赁公司支付租金（包括租赁本金及租赁利息）、逾期罚息、违约损失赔偿金、实现债权费用等所有款项暂计为人民币 1.89 亿元，要求以所质押的中民国际融资租赁股份有限公司对江苏润华物流有限公司享有的应收账款债权变现价值优先受偿，要求保证人中国民生投资股份有限公司承担连带保证责任。上海市金融法院作出判决，被告中民融资租赁公司应于判决生效之日起十日内归还原告天保租赁借款本金、利息、逾期期间利息、逾期罚息等。后被告上诉，二审阶段完成调解，上海高级人民法院于 2022 年 8 月 4 日出具（2021）沪民终 726 号调解书。天保租赁已申请强制执行，并针对特定财产线索申请查封相应资产，同时申请将被执行纳入限高，目前尚未查控到有效财产线索。②天保租赁作为第三人加入的中民融资租赁公司与江苏润华物流有限公司融资租赁纠纷案件：本案为上述案件的派生诉讼，系天保租赁为全面保障自身权益而作为有独立请求权第三人加入的针对质押应收账款的次债务人及相关担保人的诉讼。本案已于 2022 年 9 月 27 日一审宣判，判决支持了天保租赁全部诉求，被告未上诉，目前判决已生效。本案已于 2023 年 3 月申请强制执行，天保租赁通过执行程序获偿现金 3060 万元，本案查封的不动产足值，且已进入司法拍卖程序，资产评估价值 8.54 亿元，目前正在推进第二次司法拍卖，拍卖价格 4.78 亿元，若成交，天保租赁剩余债权将一次性全额获偿。

② 保理业务

保理业务运营主体为天保保理；业务范围主要包括：以受让应收账款的方式提供贸易融资；应收账款的收付结算、管理与催收；销售分户（分类）账管理；与发行人业务相关的非商业性坏账担保；客户资信调查与评估；相关咨询服务。天保保理现阶段业务以应收账款保理为主，收取利息及手续费。天保保理主要客户为国企、央企、大型上市公司等，重点投向全国范围内国有企业及区内重点扶持企业，本地国企占比超过 80%。2024 年，天保保理收入为 1.31 亿元，毛利率为 9.92%。截至 2024 年底，公司应收保理款为 20.10 亿元，同比减少 1.43 亿元；前五大应收对象主要为天津保税区投资有限公司（以下简称“投资公司”）（7.16 亿元）、

天保投控（5.51 亿元）、天津房地产集团有限公司（3.00 亿元）、吉旗物联科技(天津)有限公司（1.87 亿元）和天津建工城市建设发展有限公司（0.88 亿元）；同期末，公司对应收保理款计提坏账准备 0.34 亿元。

根据公司 2024 年度审计报告，公司对兴华商业保理（天津）有限责任公司融资金额 1 亿元出现逾期，保理款 2019 年到期后未还款，本公司催收无果后提起诉讼，尚未偿还保理本金为 0.27 亿元。

天保保理公司于 2025 年 2 月起诉被告天津建工城市建设发展有限公司、被告天津二建建筑工程有限公司、被告天津市建工工程总承包有限公司、被告天津市建工集团（控股）有限公司、被告天津市国际投资工程有限公司保理合同纠纷，就保理融资本金 8800 万元，保理融资利息约 293 万元等相关款项主张债权。该案各方已就调解事宜形成一致意见，各被告分期偿还保理融资本金 8800 万元，保理融资利息约 1229 万元，目前正在等待法院审查后出具调解书。

（5）其他

公司其他业务收入主要包括租赁费和物业费、片区开发等，2022—2024 年该业务收入波动下降，毛利率持续增长；其他业务收入为公司营业总收入提供一定补充。

公司其他业务主要包括租赁费和物业费等业务。

公司租赁和物业费业务主要运营主体为天津天保建设发展有限公司（以下简称“天保建设”）和天津天保置业有限公司（以下简称“天保置业”）；盈利模式主要为依托保税区管委会，为区域内招商的优质企业提供定制厂房建设，并将建设完毕后的厂房出租给招商企业，实现相关租金及物业费收入；已建成空客 A330、新松、庞巴迪、霍尼韦尔、捷尔杰、思塔高、施洛特、天保工业园等十余座定制厂房；项目建成后，持续为项目提供全方位工程技术支持及运营管理服务；主要租户包括空中客车（天津）总装有限公司、天津新松机器人自动化有限公司、施洛特汽车零部件（天津）有限公司、华翔汽车内饰系统（天津）有限公司等。

此外，天保置业还负责空港经济区三期代建项目。根据协议约定，天保置业建设的基础设施项目在竣工验收及结算后，由天津港保税区财政局根据其委托的审计单位出具的审计报告，按照成本加一定微利原则返还天保置业土地开发成本。保税区管委会确认如土地出让进度和土地价格等因素导致出让金、配套费、企业税收及基础设施投资返还资金无法满足天保置业当年投资和还贷需要，差额部分由天保财政局按年度及时予以弥补，以保证项目资金平衡和投资收益。截至 2024 年底，空港三期项目形成的存货金额为 86.89 亿元，尚未完成结算。

2022—2024 年，公司其他业务收入分别为 5.68 亿元、19.23 亿元和 4.65 亿元，其中 2023 年收入规模较大主要系天保置业收到财政返还土地整理成本款 14.37 亿元所致；毛利率分别为 7.32%、14.25%和 14.85%。

3 未来发展

公司未来将围绕“区域开发、产业服务、价值投资”三大发展方向，助力天津保税区产业发展，成为区域内优质产投平台。

公司定位为天津保税区重要市场化产业发展平台，未来将围绕“区域开发、产业服务、价值投资”三大发展方向，坚持发展，不断提升核心竞争力，助力天津保税区产业发展，打造区域内优质产投平台；“区域开发”系为区域产业发展提供包括园区、地产、基础设施等在内的硬件支撑，“产业服务”系为区域产业和企业提供金融、物流、能源、人力资源等集成高效的软件支持，“价值投资”系适时跟投优质产业和重点项目，不断做强、做优、做大有资本。未来，公司将更加紧密地与区域新兴产业、主导产业深度融合，拓展形成区域开发、产业服务、金融投资、科技创新等新的四大产业板块。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022—2023 年，公司合并范围内一级子公司均未发生变化；2024 年，公司合并范围内新增 4 家一级子公司，分别为天津美焊²、天津天保滨海投资服务有限公司（以下简称“滨海投资”）、天保保理和天保租赁，减少 1 家一级子公司，系天津天保科技服务有限公司。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 16 家。整体看，公司合并范围变动对其他流动资产、长期应收款、未分配利润和长期借款等科目造成一定影响，公司财务数据可比性一般。

² 由二级子公司变为一级子公司

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。资产中其他应收款和存货占比高，资产受限比例一般，整体看，公司资产流动性较弱。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.04%。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.39%，主要系其他流动资产、存货和长期应收款增加所致。公司资产结构以流动资产为主。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	383.84	72.22	436.51	73.48	475.00	75.16
货币资金	24.96	4.70	47.23	7.95	43.79	6.93
其他应收款	139.70	26.28	156.67	26.37	134.90	21.34
存货	178.09	33.51	173.57	29.22	186.80	29.56
其他流动资产	6.38	1.20	18.98	3.20	57.72	9.13
非流动资产	147.67	27.78	157.53	26.52	157.01	24.84
债权投资	9.86	1.85	23.42	3.94	29.59	4.68
长期应收款	8.95	1.68	7.83	1.32	19.59	3.10
投资性房地产	36.39	6.85	33.69	5.67	33.78	5.34
固定资产	19.76	3.72	22.35	3.76	22.16	3.51
其他非流动资产	18.91	3.56	19.14	3.22	18.08	2.86
资产总额	531.51	100.00	594.04	100.00	632.01	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

2022—2024 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.24%。截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 8.82%，主要系其他流动资产和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 7.27%。货币资金中有 12.58 亿元受限资金，受限比例为 28.73%，主要为定期存款/存单和银行承兑汇票保证金。公司其他应收款较上年底下降 13.90%，主要由天津港保税区财政局的企业发展金、财政贴息以及与各单位的往来款构成，账龄以 3 年以上为主，占期末余额的 63.65%。其他应收款前五大欠款方合计欠款期末余额 132.69 亿元，占其他应收款期末余额的 93.94%，集中度很高；累计计提坏账准备 4.16 亿元。公司存货较上年底增长 7.62%，主要系项目投入所致。存货主要由开发成本（139.50 亿元）、开发产品（28.27 亿元）和开发间接费（13.42 亿元）构成，累计计提跌价准备 6.69 亿元。公司其他流动资产较上年底增长 204.08%，主要系合并范围变化以及债权投资增加所致。

图表 17 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
天津港保税区财政局/天津港保税区国有资产监督管理局	101.15	71.61
天保投控	15.91	11.26
投资公司	6.27	4.44
天津自贸试验区新兴科技产业有限公司	5.31	3.77
天津港保税区建设服务总公司	4.04	2.86
合计	132.69	93.94

注：天津港保税区建设服务总公司，公司对其应收款项已全额计提坏账
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

2022—2024 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 3.11%。截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 0.33%，公司非流动资产主要由债权投资、长期应收款、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。公司债权投资较上年底增长 26.35%，

主要由委托贷款（16.76 亿元）和企业债（13.02 亿元）构成。公司长期应收款较上年底增长 150.40%，主要系合并范围变化所致。长期应收款主要为融资租赁款，累计计提坏账准备 0.20 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 0.27%，主要为房屋及建筑物。公司固定资产较上年底下降 0.89%，主要为房屋、建筑物和机器设备，累计计提折旧 21.87 亿元。公司其他非流动资产较上年底下降 5.54%，主要系与投资公司的委托贷款减少所致。其他非流动资产主要由委托贷款（2.15 亿元）、管委会无偿划拨资产³（7.26 亿元）和市政道路等资产（7.33 亿元）构成。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 18 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限金额	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	12.58	1.99	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、专用款项、履约保证金、借款质押、保证金、法院冻结、定期存款
应收账款	0.08	0.01	借款质押
存货	35.56	5.63	借款抵押、质押
一年内到期的非流动资产	3.47	0.55	应收融资租赁款质押
长期应收款	9.44	1.49	应收融资租赁款质押
投资性房地产	16.31	2.58	借款抵押担保
固定资产	11.53	1.82	融资租赁售后回租资产、借款抵押
无形资产	0.14	0.02	借款抵押
其他非流动资产	1.65	0.26	融资租赁售后回租资产
合 计	90.76	14.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长；实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.93%。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 11.31%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 43.49%、13.27%、-5.48%和 3.88%。所有者权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司实收资本持续增长，年均复合增长 8.09%，系股东天保投控对公司增资所致。2022—2024 年末，公司其他权益工具保持稳定，为下属子公司发行的永续债。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 0.10%，系对下属子公司天津天保创源房地产开发有限公司增资形成资本溢价所致。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底增长 191.98%，主要系投资公司将滨海投资 100.00%股权以及天保物流 3.13%股权无偿划转至公司所致。同期末，公司未分配利润由负转正。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	72.03	44.99	83.15	47.84	84.15	43.49
其他权益工具	30.00	18.74	30.00	17.26	30.00	15.51
资本公积	8.79	5.49	8.80	5.06	25.68	13.27
未分配利润	-6.31	-3.94	-3.84	-2.21	7.50	3.88
归属于母公司所有者权益合计	105.01	65.59	118.61	68.24	138.73	71.71
少数股东权益	55.10	34.41	55.21	31.76	54.74	28.29
所有者权益合计	160.10	100.00	173.81	100.00	193.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

³ 公司核算管委会无偿划拨资产 7.26 亿元，该项资产为 2013 年度依据津保国资批（2013）24 号文件规定，从天保投控取得的无偿划拨资产，具体涉及空港物流加工区的道路、泵站、公园等基础设施各类资产共计 23 项。

(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化，存在较大的短期集中偿债压力。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.66%。

图表 20 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

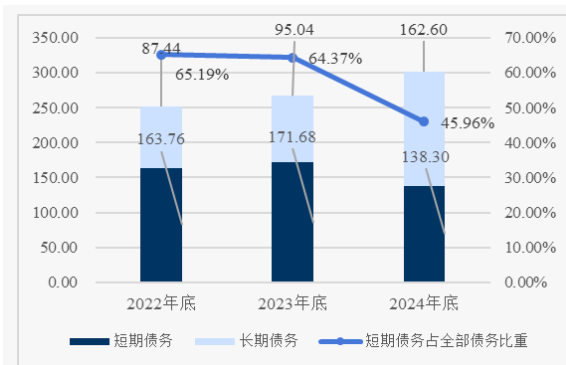
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	250.06	67.33	288.98	68.77	238.32	54.34
短期借款	65.17	17.55	71.51	17.02	69.42	15.83
其他应付款	33.79	9.10	50.65	12.05	45.77	10.44
一年内到期的非流动负债	88.59	23.85	83.14	19.79	56.46	12.87
非流动负债	121.36	32.67	131.25	31.23	200.22	45.66
长期借款	70.07	18.87	75.24	17.90	149.01	33.98
长期应付款	48.97	13.18	54.40	12.95	44.36	10.12
负债总额	371.41	100.00	420.23	100.00	438.54	100.00

注：其他应付款含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款及货款、预收售房款形成的合同负债以及与股东天保投控往来款形成的其他应付款。

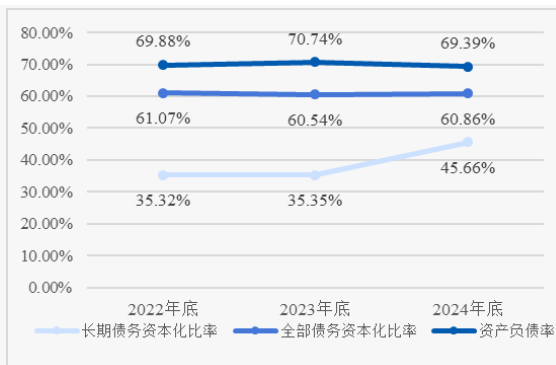
全部债务方面，本报告合并口径已将其他应付款的付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款的付息部分纳入长期债务核算。2022—2024 年底，公司全部债务持续增长；截至 2024 年底，短期债务占比 45.96%，债务结构有待优化。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续增长。整体看，公司债务负担较重。

图表 21 • 2022—2024 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 22 • 2022—2024 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司短期债务 138.30 亿元，现金短期债务比为 0.32 倍，公司存在较大的短期集中偿债压力。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，政府补贴和投资收益对利润总额贡献度很高，资产减值损失和信用减值损失对利润总额造成较大侵蚀；盈利指标表现较强。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长；营业利润率波动增长。

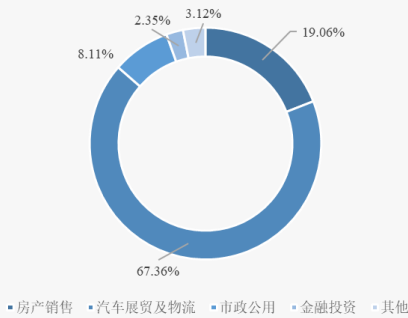
非经常性损益方面，2022—2024 年，公司营业外收入持续下降，主要为政府补贴；其他收益波动下降，主要为各类政府补贴；投资收益持续增长，主要为债权投资持有期间的投资收益；资产减值损失主要由存货跌价形成；信用减值损失主要由应收款项坏账准备和应收融资租赁款减值准备形成；政府补贴和投资收益对利润总额贡献度很高，资产减值损失和信用减值损失对利润总额造成较大侵蚀。整体看，公司盈利指标表现较强。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	126.30	147.59	148.67
营业成本	116.48	136.99	135.40
费用总额	17.10	20.95	14.65
营业外收入	11.89	10.90	7.05
其他收益	3.38	4.49	1.75
投资收益	1.43	3.33	3.91
资产减值损失	-2.40	-2.23	-2.66
信用减值损失	-0.32	-0.78	-0.05
利润总额	6.40	4.47	4.56
营业利润率（%）	6.27	6.23	8.36
总资本收益率（%）	4.41	4.29	2.83
净资产收益率（%）	3.43	1.39	1.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 24• 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司现金收入比持续增长，整体收入实现质量高；经营活动现金流净额波动较大，且在 2023 年由负转正；投资活动现金流持续净流出；公司筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司债务接续以及公司项目持续投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	327.33	267.63	248.45
经营活动现金流出小计	338.38	247.29	240.19
经营活动现金流量净额	-11.05	20.34	8.26
投资活动现金流入小计	38.08	37.82	76.23
投资活动现金流出小计	40.49	53.96	87.87
投资活动现金流量净额	-2.41	-16.14	-11.63
筹资活动前现金流量净额	-13.46	4.20	-3.37
筹资活动现金流入小计	153.63	181.88	267.15
筹资活动现金流出小计	152.85	175.27	264.06
筹资活动现金流量净额	0.78	6.61	3.09
现金收入比（%）	98.42	102.27	114.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2022—2024 年，受往来规模下降影响，公司经营活动现金流入持续下降。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要由房产销售、汽车展贸、物流和市政公用等业务产生的现金流入构成，2022—2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长；公司现金收入比持续增长，整体收入实现质量高。2022—2024 年，公司经营活动现金流出持续下降。受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司经营活动现金流净额波动较大，且在 2023 年由负转正。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流入波动增长，以“债权投资-委托贷款发放”形成的收回投资收到的现金为主。2022—2024 年，公司投资活动现金流出持续增长，主要由投资支付的现金构成。2022 年和 2023 年投资支付的现金主要系“债权投资-委托贷款”收回。2022—2024 年，公司投资活动现金流持续净流出。

2022 年及 2024 年，公司筹资活动前现金流净流出，公司经营活动现金流无法覆盖资本支出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入持续增长；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2022—2024 年，公司筹资活动现金流出持续增长；同期，公司筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司后续项目投入及债务接续，公司存在一定的外部融资需求。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；对外担保风险相对可控；公司间接融资渠道较为畅通。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	153.50	151.05	199.31
	速动比率（%）	82.28	90.99	120.93
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.28	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.97	24.94	20.35
	全部债务/EBITDA（倍）	10.94	10.69	14.78
	EBITDA 利息倍数	1.64	1.08	1.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度指标表现强；同期末，公司现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现较低。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现很强。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 7.99 亿元，担保比率为 4.13%，被担保对象均为当地国有企业，对外担保风险相对可控。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 221.71 亿元，尚未使用授信额度 64.54 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司资产和负债主要集中于子公司，公司本部债务负担很轻；公司本部所有者权益稳定性好；公司本部营业总收入主要来自子公司。

2022—2024 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 3.00%。截至 2024 年底，公司本部资产总额 251.53 亿元，较上年底下降 4.83%。其中，流动资产 95.70 亿元，非流动资产 155.82 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资构成。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 39.80%，占比较低。

2022—2024 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 7.93%。截至 2024 年底，公司本部负债总额 120.27 亿元，较上年底下降 22.01%。其中，流动负债 66.80 亿元，非流动负债 53.47 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。截至 2024 年底，公司本部负债占合并口径的 27.43%，占比较低。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 47.82%，较 2023 年下降 10.53 个百分点。同期末，公司本部全部债务 74.88 亿元。其中，短期债务占 35.36%、长期债务占 64.64%。公司本部全部债务资本化比率 36.33%，公司本部债务负担很轻。公司本部全部债务占合并口径的 24.89%，占比较低。

2022—2024 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 17.41%。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 131.25 亿元，较上年底增长 19.24%。在所有者权益中，实收资本为 84.15 亿元（占 64.11%）、资本公积合计 27.31 亿元（占 20.81%）、未分配利润合计 -0.33 亿元（占 -0.25%）、盈余公积合计 0.74 亿元（占 0.56%），所有者权益稳定性好。截至 2024 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 67.84%，占比较高。

2022—2024 年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长 11.87%；利润总额持续下降，年均复合下降 33.52%。2024 年，公司本部营业总收入为 1.42 亿元，占合并口径的 0.96%，占比很低；利润总额为 2.75 亿元，占合并口径的 60.41%，占比较高。

现金流方面，截至 2024 年底，公司本部经营活动现金流净额为-2.34 亿元，投资活动现金流净额 23.10 亿元，筹资活动现金流净额-28.82 亿元。

八、ESG 分析

公司履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司房产销售和市政公用等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。2022—2024 年，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现与污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司市政公用业务包括供热、供电和市政等，主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国有企业和国企员工的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构。2022—2024 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人及唯一股东具有很强的综合实力，公司承担天津港保税区区域内的房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等工作，近年来，公司在资本金注入、股权划拨和政府补贴等方面持续获得了有力支持。

公司唯一股东为天保投控，实际控制人为天津市国资委。2022—2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入持续增长；2024 年，天津市地区生产总值及一般公共预算收入分别为 18024.3 亿元和 2133.7 亿元，税收收入占比高，收入质量良好。天保投控是天津港保税区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，截至 2024 年底，天保投控资产总额和所有者权益规模分别为 1627.54 亿元和 544.60 亿元；2024 年营业总收入和利润总额分别为 165.04 亿元和 10.21 亿元。整体看，公司实际控制人和唯一股东具有很强的综合实力。

公司为天津港保税区重要的市场化产业发展平台，主要负责天津港保税区区域内的房地产开发、物流、汽车展贸、市政公用、金融投资等业务，在资本金注入、股权划拨及财政补贴等方面持续获得有力外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2022—2024 年，天保投控以货币资金形式分别对公司增资 6.00 亿元、11.12 亿元和 1.00 亿元，计入“实收资本”。

股权划拨

2024 年 12 月，根据公司与投资公司签署《关于天津天保滨海投资服务有限公司股权之无偿划转协议》，将滨海投资 100.00% 股权无偿划转至公司，根据公司与投资公司签署《关于天津天保国际物流集团有限公司股权之无偿划转协议》，将天保物流 3.13% 股权无偿划转至公司，合计增加公司资本公积 1.70 亿元。

政府补贴

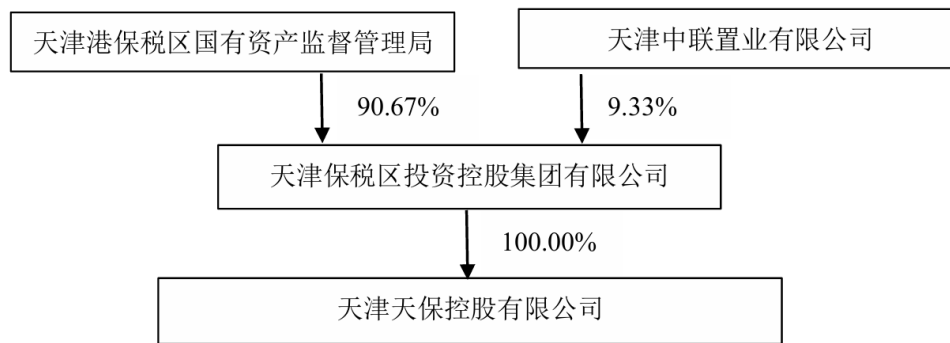
2022—2024 年，公司分别获得各类政府补贴 15.26 亿元、15.39 亿元和 8.76 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

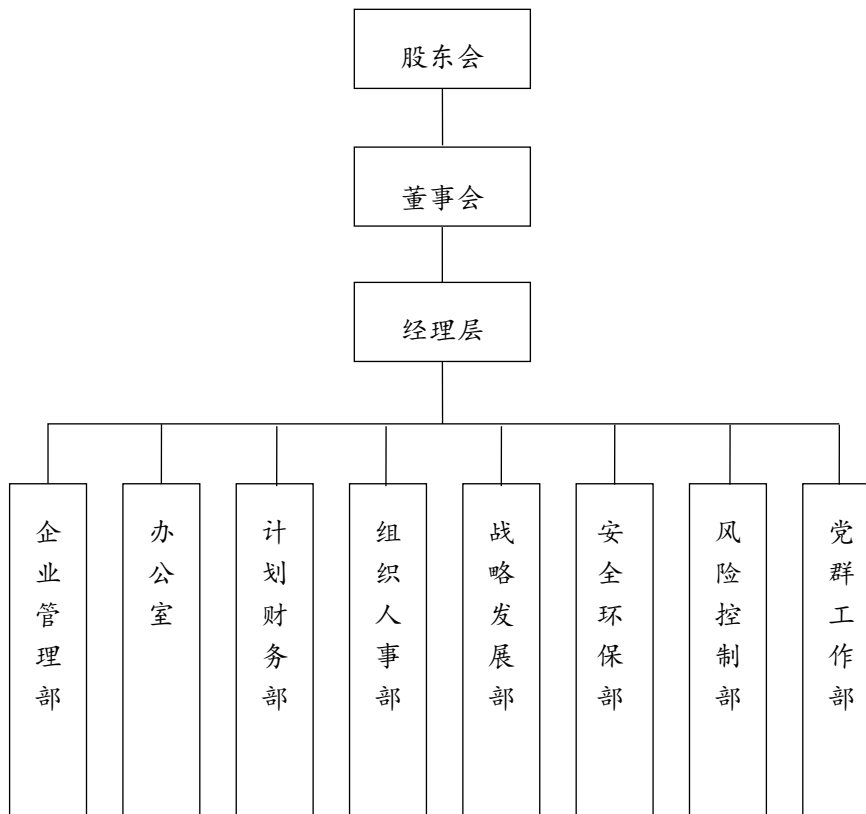
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
天津天保热电有限公司	能源、服务	50.89	50.89	投资设立
天津天保市政有限公司	市政服务	100.00	100.00	投资设立
天津天保建设发展有限公司	投资、开发	79.15	79.15	投资设立
天津天保宏信物流中心有限公司	物流	100.00	100.00	投资设立
天津天保基建股份有限公司	开发建设	51.45	51.45	投资设立
天津空港国际汽车园发展有限公司	销售	100.00	100.00	投资设立
天津天保国际物流集团有限公司	物流	65.46	65.46	投资设立
天津天保置业有限公司	建设	47.00	100.00	投资设立
天津天保能源股份有限公司	能源、服务	68.54	68.54	投资设立
天津美悍汽车销售有限公司	贸易物流	100.00	100.00	投资设立
天津天保股权投资基金管理有限公司	管理、服务	100.00	100.00	投资设立
天津天保资产经营管理有限公司	服务	100.00	100.00	同一控制下企业合并
天津天保旺达国际贸易有限公司	报关及相关服	100.00	100.00	投资设立
天津天保滨海投资服务有限公司	投资	100.00	100.00	同一控制下企业合并
天津天保商业保理有限公司	保理	100.00	100.00	同一控制下企业合并
天津天保租赁有限公司	租赁	100.00	100.00	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.73	47.28	43.79
应收账款（亿元）	9.96	12.44	14.62
其他应收款（亿元）	139.70	156.67	134.90
存货（亿元）	178.09	173.57	186.80
长期股权投资（亿元）	4.71	4.59	9.48
固定资产（亿元）	19.76	22.35	22.16
在建工程（亿元）	3.49	3.82	0.79
资产总额（亿元）	531.51	594.04	632.01
实收资本（亿元）	72.03	83.15	84.15
少数股东权益（亿元）	55.10	55.21	54.74
所有者权益（亿元）	160.10	173.81	193.48
短期债务（亿元）	163.76	171.68	138.30
长期债务（亿元）	87.44	95.04	162.60
全部债务（亿元）	251.20	266.72	300.89
营业总收入（亿元）	126.30	147.59	148.67
营业成本（亿元）	116.48	136.99	135.40
其他收益（亿元）	3.38	4.49	1.75
利润总额（亿元）	6.40	4.47	4.56
EBITDA（亿元）	22.97	24.94	20.35
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	124.31	150.94	170.81
经营活动现金流入小计（亿元）	327.33	267.63	248.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.05	20.34	8.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.41	-16.14	-11.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.78	6.61	3.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.85	11.70	10.97
存货周转次数（次）	1.31	0.78	0.75
总资产周转次数（次）	0.48	0.26	0.24
现金收入比（%）	98.42	102.27	114.89
营业利润率（%）	6.27	6.23	8.36
总资本收益率（%）	4.41	4.29	2.83
净资产收益率（%）	3.43	1.39	1.29
长期债务资本化比率（%）	35.32	35.35	45.66
全部债务资本化比率（%）	61.07	60.54	60.86
资产负债率（%）	69.88	70.74	69.39
流动比率（%）	153.50	151.05	199.31
速动比率（%）	82.28	90.99	120.93
经营现金流动负债比（%）	-4.42	7.04	3.47
现金短期债务比（倍）	0.17	0.28	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.64	1.08	1.44
全部债务/EBITDA（倍）	10.94	10.69	14.78

注：1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告已将其其他应付款中的有息项调整至短期债务，长期应付款中的有息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.58	8.88	0.82
应收账款（亿元）	0.20	0.16	0.24
其他应收款（亿元）	69.72	87.44	94.64
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	66.54	67.74	95.90
固定资产（亿元）	0.20	0.17	0.14
在建工程（亿元）	0.14	0.14	0.14
资产总额（亿元）	237.09	264.29	251.53
实收资本（亿元）	72.03	83.15	84.15
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	95.22	110.08	131.25
短期债务（亿元）	84.34	74.09	26.48
长期债务（亿元）	33.50	30.87	48.40
全部债务（亿元）	117.83	104.96	74.88
营业总收入（亿元）	1.13	4.57	1.42
营业成本（亿元）	0.73	0.73	0.75
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	6.23	4.70	2.75
EBITDA（亿元）	6.69	14.65	8.97
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.21	0.65	0.21
经营活动现金流入小计（亿元）	17.55	37.96	2.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.80	11.39	-2.34
投资活动现金流量净额（亿元）	3.31	6.43	23.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.75	-9.51	-28.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.17	25.28	7.13
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01
现金收入比（%）	18.98	14.31	14.66
营业利润率（%）	31.49	82.16	42.14
总资本收益率（%）	2.92	5.98	3.93
净资产收益率（%）	6.54	3.06	1.77
长期债务资本化比率（%）	26.03	21.90	26.94
全部债务资本化比率（%）	55.31	48.81	36.33
资产负债率（%）	59.84	58.35	47.82
流动比率（%）	106.67	99.47	143.26
速动比率（%）	106.67	99.47	143.26
经营现金流动负债比（%）	-6.28	9.53	-3.51
现金短期债务比（倍）	0.01	0.12	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	*	1.54	1.55
全部债务/EBITDA（倍）	17.62	7.16	8.35

注：“*”表示分母为0

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津天保控股有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。