

# 信用等级公告

联合〔2019〕2100号

---

联合资信评估有限公司通过对天津渤海国有资产经营管理  
有限公司 2019 年度第三期短期融资券进行综合分析和评估，确  
定天津渤海国有资产经营管理有限公司 2019 年度第三期短期融  
资券信用等级为 A-1。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月十九日



# 天津渤海国有资产经营管理有限公司

## 2019 年度第三期短期融资券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AAA  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级展望: 稳定

### 债券概况

本期短期融资券发行额度: 13 亿元  
本期短期融资券期限: 366 天  
偿还方式: 到期一次还本付息  
发行目的: 偿还到期债务

评级时间: 2019 年 7 月 19 日

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,天津渤海国有资产经营管理有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2019 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

### 财务数据

| 项目             | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 216.23  | 280.44  | 283.32  | 298.16     |
| 资产总额(亿元)       | 1688.72 | 1790.50 | 1891.44 | 1881.42    |
| 所有者权益(亿元)      | 785.74  | 798.77  | 820.10  | 825.58     |
| 短期债务(亿元)       | 212.97  | 367.14  | 412.53  | 399.88     |
| 长期债务(亿元)       | 354.52  | 246.66  | 275.74  | 298.18     |
| 全部债务(亿元)       | 567.49  | 613.80  | 688.27  | 698.06     |
| 营业收入(亿元)       | 488.85  | 568.98  | 612.74  | 146.15     |
| 利润总额(亿元)       | 24.99   | 25.97   | 21.11   | 10.98      |
| EBITDA(亿元)     | 57.69   | 67.29   | 60.60   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 41.60   | 66.19   | 54.71   | 3.16       |
| 营业利润率(%)       | 16.49   | 16.26   | 18.70   | 18.53      |
| 净资产收益率(%)      | 2.29    | 2.45    | 1.43    | --         |
| 资产负债率(%)       | 53.47   | 55.39   | 56.64   | 56.12      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.94   | 43.45   | 45.63   | 45.82      |
| 流动比率(%)        | 141.89  | 111.69  | 114.24  | 116.55     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 8.06    | 9.32    | 7.20    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.84    | 9.12    | 11.36   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.31    | 3.05    | 2.52    | --         |

注: 1. 2019 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中融资回购款计入短期债务, 长期应付款中有息债务息计入长期债务

### 分析师

魏铭江 闫力 闫旭

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

### 优势

1. 公司作为天津市大型产业投资及国有资产经营实体, 履行天津市重大产业投资和国有资产经营等职能, 在政策、资金等方面获得天津市政府的大力支持。
2. 公司及合并子公司业务范围广, 涉及医药、农业、食品加工、商贸物流等领域, 多元化的业务布局提升了公司整体的抗风险能力。
3. 公司现金类资产充裕, 可供出售金融资产优质且流动性较强, 经营性现金流状况良好。
4. 公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

### 关注

1. 公司以土地及房地产为主的存货和其他应收款持续增长, 对运营资金形成较大占用。母公司资产流动性偏弱, 短期偿债压力较大。
2. 公司期间费用持续高企并侵蚀主业利润, 整体利润水平高度依赖投资收益和营业外收入。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由天津渤海国有资产经营管理有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 天津渤海国有资产经营管理有限公司

## 2019 年度第三期短期融资券信用评级报告

### 一、主体概况

天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 5 月，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”）批准并出资组建，具有国家授权投资机构职能。2012 年 3 月，根据天津市政府《关于将渤海国资公司全部股权无偿划转至津联控股公司》（津国资产权〔2012〕9 号）文件，天津市国资委将公司全部股权无偿划转给天津津联投资控股有限公司（以下简称“津联控股”），公司类型由国有独资公司变更为国有法人独资公司。2012 年 6 月，根据天津市国资委下发的《关于将天津市医药集团及金耀集团全部股权无偿划转至渤海国资公司的通知》（津国资产权〔2012〕51 号）文件，将天津市医药集团有限公司和天津市金耀集团有限公司 100% 股权划转至公司，作为公司的全资子公司，并相应增加公司资本公积。后经多次增资及转增注册资本，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本为 118.50 亿元，津联控股持股 100%，津联控股是天津市国资委全资子公司。公司的实际控制人为天津市国资委。

公司经营范围为资产收购；资产处置及相关产业投资；国有产（股）权经营管理；土地收购、储备、整理；房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

截至 2019 年 3 月底，公司下设资产管理部、财务管理部、风险审计部等 6 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额为 1891.44 亿元，所有者权益为（含少数股东权益 168.78 亿元）820.10 亿元；2018 年，公司实现营业收入 612.74 亿元，利润总额 21.11 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 1881.42 亿元，所有者权益为 825.58 亿元（含

少数股东权益 168.05 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 146.15 亿元，利润总额 10.98 亿元。

公司注册地址：天津市河西区友谊北路 61 号银都大厦-5 层；法定代表人：于学昕。

### 二、本期短期融资券概况

公司已于 2017 年注册额度为 100 亿元的短期融资券，本次计划发行 2019 年度第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）13 亿元，期限 366 天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还到期债务。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司由天津市国资委批准并出资组建，具有国家授权投资机构职能。公司的主要定位是：以国有资本经营和国有股权管理为重点，以国有资本的证券化和价值最大化为目标的公司。公司在天津市国有资产运营管理领域具有垄断地位。

公司作为国有资产管理公司，主要代表天津市政府和天津市国资委投资和管理相关国有资产，旗下公司涉及业务广泛，主营业务包括医药生产及医药流通板块、食品业务板块和其他业务，其他业务种类繁多且各个子业务板块占比相对较小，主要包括津联公共事业、产品商品销售、工程业务以及物资贸易等业务。总体看，公司业务多元化，资产规模大，抗风险能力强。

公司主要经营主体包括天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”，持股比例为 100%）和天津食品集团有限公司（以下简称“食

品集团”，持股比例为 100%）等，医药集团拥有天津中新药业集团股份有限公司（以下简称“中新药业”，证券代码：600329，持股比例为 43.07%）、天津力生制药股份有限公司（以下简称“力生制药”，证券代码：002393，持股比例为 51.36%）和天津天药股份有限公司（以下简称“天药股份”，证券代码：002129，持股比例为 50.79%）3 家上市公司。截至 2019 年 3 月底，医药集团所持上述 3 家上市公司股权均未质押。

食品集团是由天津农垦集团有限公司、天津二商集团有限公司、天津粮油集团有限公司和天津立达集团有限公司整合重组而成。2015 年，受益于食品集团并入公司合并范围影响，公司收入和资产规模同比明显增长。

近年来，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金充裕，存货和其他应收款对资金形成一定占用，短期债务水平快速上升，所有者权益稳定性尚可；收入持续增长，但利润水平高度依赖非经营性损益，费用控制能力有待加强。

近年来，公司营业收入稳步增长，盈利能力稳定。2018 年公司实现营业收入为 612.74 亿元，综合毛利率 19.98%。其中，医药生产板块近三年收入及毛利率均持续增长，2018 年分别为 80.87 亿元和 65.23%；医药流通受两票制影响收入规模有所下降，2018 年为 71.94 亿元，毛利率为 8.55%；2018 年食品业务营业收入 307.65 亿元，同比下滑 12.85%，主要系食品业务中工业、建筑业及服务业收入下滑所致，毛利率为 11.91%，同比持平。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）综合评估，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

2016-2018 年，公司流动资产持续增长。截

至 2018 年底，公司流动资产 867.72 亿元，构成以货币资金（占 30.36%）、其他应收款（占 15.98%）和存货（占 32.51%）为主。

2016-2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 15.71%。截至 2018 年底，公司货币资金 263.46 亿元，以银行存款为主（249.99 亿元），受限资金 4.18 亿元，主要是保证金，占货币资金比重为 1.59%，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

2016-2018 年，公司应收账款波动中略有增长。截至 2018 年底，公司应收账款 64.58 亿元，同比略有增长。截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 73.89 亿元，计提坏账准备 9.31 亿元，计提比例为 12.60%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 71.29 亿元，其中 1 年以内的占 71.30%，1~2 年的占 9.32%，2~3 年的占 4.26%，3 年以上的占 15.12%。应收账款中前五位单位合计 6.23 亿元，占应收账款原值的 8.43%，集中度低。

表 1 2018 年底公司应收账款前五名单位情况

（单位：亿元）

| 单位名称         | 金额   |
|--------------|------|
| 天津医科大学代谢病医院  | 1.86 |
| 天津市第三医院      | 1.38 |
| 天津医科大学总医院    | 1.16 |
| 山东省高唐蓝山集团总公司 | 1.11 |
| 天津市肿瘤医院      | 0.73 |
| 合计           | 6.23 |

资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要是预付货款和预付工程款，2016-2018 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 19.51%。截至 2018 年底，公司预付款项 34.20 亿元，同比增长 28.80%，其中账龄一年以内的占 84.91%。按欠款方归集的期末余额前五名的预付账款为 17.80 亿元，占 52.05%，集中度较高。

公司其他应收款主要是关联方借款和往来款。2016-2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长率为 4.72%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 153.23 亿元，计提坏账

准备 14.60 亿元，账面价值 138.63 亿元，同比上升 18.34%，构成主要为往来款。按组合计提坏账准备的其他应收款账面原值 147.45 亿元，其中 1 年以内的占 61.57%，1~2 年的占 7.23%，2~3 年的占 4.02%，3 年以上的占 27.18%（计提比例为 28.08%），账龄较长。其他应收款前五单位合计 41.53 亿元，占其他应收款账面原值的 27.10%，集中度一般。

表 2 2018 年底公司其他应收款前五单位情况  
(单位: 亿元)

| 单位名称                 | 金额    |
|----------------------|-------|
| 天津国恒投资控股有限公司         | 15.30 |
| 天津物产化轻国际贸易有限公司       | 10.00 |
| 保障房公司—兰江新苑房款（兰江新苑项目） | 7.23  |
| 阳光壹佰（湖南）置业发展有限责任公司   | 5.00  |
| 湖北阳光一百房地产开发有限公司      | 4.00  |
| 合计                   | 41.53 |

资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长率为 5.70%。截至 2018 年底，公司存货原值 285.56 亿元，计提跌价准备 3.48 亿元，账面价值 282.09 亿元，同比上升 4.96%，主要来自原材料规模增加；公司存货主要由土地整理成本（原值 83.00 亿元）、自制半成品及在产品（原值 83.62 亿元）、库存商品（原值 58.66 亿元）和原材料（原值 25.18 亿元）等构成。

2016-2018 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长率为 9.30%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 51.47 亿元，同比增长 53.61%，主要系委托贷款和理财产品分别同比增加 6.57 亿元和 7.22 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产主要由委托贷款（31.34 亿元）、待抵扣进项税及预缴税款（9.71 亿元）和理财产品（9.88 亿元）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1881.42 亿元，较 2018 年底略有下降，其中流动资产占 44.47%，非流动资产占 55.53%，资产结构较 2018 年底变动不大。截至 2019 年 3 月底，公司存货 256.30 亿元，较 2018 年底下降 9.14%；其他流动资产 32.07 亿元，较 2018 年底下降

37.69%。

总体看，公司资产规模保持相对稳定，可支配货币资金充裕，其他应收款和存货对资金形成一定占用。整体看，公司资产流动性较好。

## 2. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2016-2018 年，随着经营收入的增长，公司经营活动现金流入量年均复合增长 3.23%，2018 年为 841.53 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 586.83 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 252.66 亿元，主要为经营相关的往来款。从收入实现质量看，公司现金收入比三年加权均值为 100.00%，2018 年为 95.77%，收入实现质量一般。2016-2018 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，年均复合增长 2.56%。2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 453.17 亿元，支付其他与经营活动有关的现金为 251.87 亿元，主要为支付的往来款。2016-2018 年，公司经营活动产生的现金流净额波动上升，2018 年为 54.71 亿元，同比下降 17.35%，主要系当期支付的往来款有所上升所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主。2016-2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 4.63%，2018 年为 527.04 亿元，其中收回投资收到的现金为 454.15 亿元。公司投资活动现金流出以投资支付的现金为主，近三年波动增长，2018 年为 545.34 亿元，其中投资支付的现金为 485.83 亿元。2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -44.83 亿元、29.89 亿元和 -18.31 亿元，其中 2018 年投资活动现金流为负主要系当期投资支出的金额较大所致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金为主，2018 年为 667.81 亿元，其中取

得借款收到的现金362.26亿元，发行债券收到的现金为175.00亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为125.49亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金为主，2018年为669.05亿元，其中偿还债务支付的现金472.11亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为162.86亿元。2016-2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.47亿元、-29.89亿元和-1.24亿元。

2019年1-3月，公司经营性现金流入量221.77亿元，经营性现金流净额3.16亿元；现金收入比为104.34%；投资活动现金流净额-1.26亿元，筹资活动现金流净额为23.61亿元。

总体看，近年来公司经营获现能力稳定，经营活动现金净额均能满足投资活动支出需求。

### 3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2016-2018年，公司的流动比率和速动比率波动下降，加权平均值分别为119.00%和79.30%。截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为114.24%和77.10%。2016-2018年，公司经营现金流动负债比分别为8.06%、9.32%和7.20%。考虑到流动资产中应收账款、其他应收款及存货占比相对较大，对公司资金形成占用，公司短期债务规模较大，短期偿债压力较大。

截至2018年底，公司本部获得各商业银行综合授信额度206.50亿元，尚未使用额度为63.51亿元，公司本部间接融资渠道较畅通。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

### 4. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为893.03亿元，同比变化不大。从资产构成看，流动资产占18.18%，非流动资产占81.82%。母公司流动资产为162.37亿元，以货币资金（占26.08%）和存货（占51.12%）为主；非流动资产为730.65亿元，以长期股权投资为主（占47.28%）和投

资性房地产（占47.83%），整体看，母公司资产流动性偏弱，资产质量尚可。

截至2018年底，母公司负债总额为389.55亿元，其中流动负债212.54亿元，以其短期借款（占33.55%）和一年内到期的非流动负债（占52.48%）为主；非流动负债为177.01亿元，主要包括应付债券155.37亿元；截至2018年底，母公司全部有息债务规模为374.49亿元。其中短期债务182.85亿元，长期债务191.64亿元，母公司资产负债率为43.62%。母公司整体债务负担尚可，但短期偿债压力较大。

截至2018年底，母公司所有者权益为503.48亿元，其中实收资本118.50亿元，资本公积378.72亿元，盈余公积1.36亿元，未分配利润6.04亿元，母公司所有者权益结构稳定性较好。

2018年，母公司实现营业收入1.61亿元，期间费用合计12.47亿元，包括管理费用0.62亿元和财务费用11.85亿元。2018年母公司利润总额为-2.65亿元，同比下降56.82%至8.16亿元，主要构成为下属子公司分红。

2018年，母公司经营活动现金流主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金，母公司经营活动现金流净额为-15.33亿元；母公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金11.92亿元，而当期投资活动流出主要为投资支付的现金27.41亿元，使得投资活动现金流净额为-15.43亿元；筹资活动以取得借款、发行债券收到的现金和偿还债务、分配股利、利润等支付的现金为主，筹资活动现金流量净额为3.15亿元。

整体看，母公司经营业务规模小，盈利主要来源于持有的子公司的分红；资产构成以长期股权投资和投资性房地产为主，资产质量一般，资产流动性弱；母公司负债以短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券为主，有息债务主要是长/短期借款及发行的债券，整体债务规模偏重，短期偿债压力较大；母公司投资活动现金支出存在一定缺口，对外融资需求持续存在。

## 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(机构信用代码: G10120103020974901),截至2019年6月13日,公司本部无未结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

## 五、本期短期融资券偿债能力

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度13亿元,占2019年3月底短期债务和全部债务的3.15%和1.89%,对公司债务结构影响不大。

截至2019年3月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为56.12%、26.53%和45.82%。考虑到公司尚未发行的12亿元2019年第一期短期融资券、12亿元2019年第二期短期融资和本期短期融资券募集资金全部用于偿还到期债务,三期短期融资券的发行对公司整体债务规模及债务负担情况影响不大。

### 2. 本期短期融资券偿债能力分析

2016-2018年及2019年3月底公司现金类资产分别为216.23亿元、280.44亿元、283.32亿元和298.16亿元,分别为未发行的12亿元2019年第一期短期融资券、12亿元2019年第二期短期融资券和本期短期融资券拟发行额度总和的5.84倍、7.58倍、7.66倍和8.06倍,公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

2016-2018年,公司经营活动现金流入量分别为789.64亿元、796.61亿元和841.53亿元,分别为未发行的12亿元2019年第一期短期融资券、12亿元2019年第二期短期融资券和本期短期融资券拟发行额度总和的21.34倍、21.53倍和22.74倍;2016-2018年,公司经营性净现金流分别为41.60亿元、66.19亿元和54.71亿元,分别为未发行的12亿元2019年第一期短期融资券、12亿元2019年第二期短期融资券和本期短期融

资券拟发行额度总和的1.12倍、1.79倍和1.48倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看,公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

## 六、结论

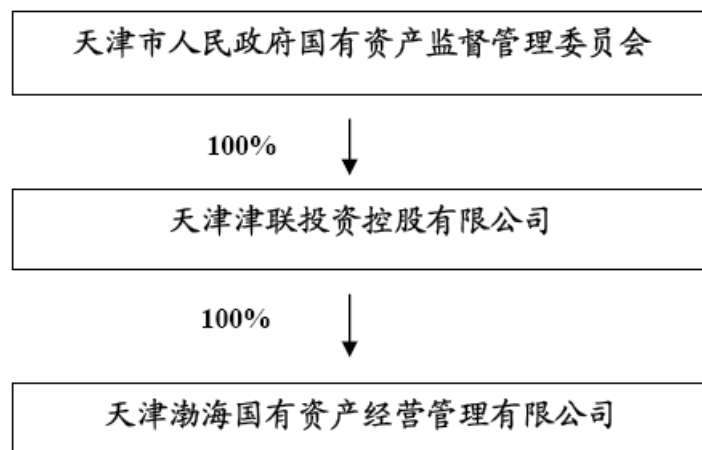
公司作为天津市国有资本运营管理的主要平台之一,在推动天津市国有企业改革等方面具有重要作用,自成立以来持续得到天津市政府的大力支持。公司作为多元控股型企业,业务覆盖广泛,整体抗风险能力极强。但联合资信也关注到公司下属子公司众多,公司对其管控能力较弱,资产构成中存货、应收账款和其他应收款占流动资产比重大,短期偿债压力持续上升等因素对公司信用水平造成不利影响。

未来,随着公司在推动天津市国有企业改革及国有经济布局调整中的地位不断提升,公司有望继续得到天津市政府的大力支持,整体抗风险能力有望提升。

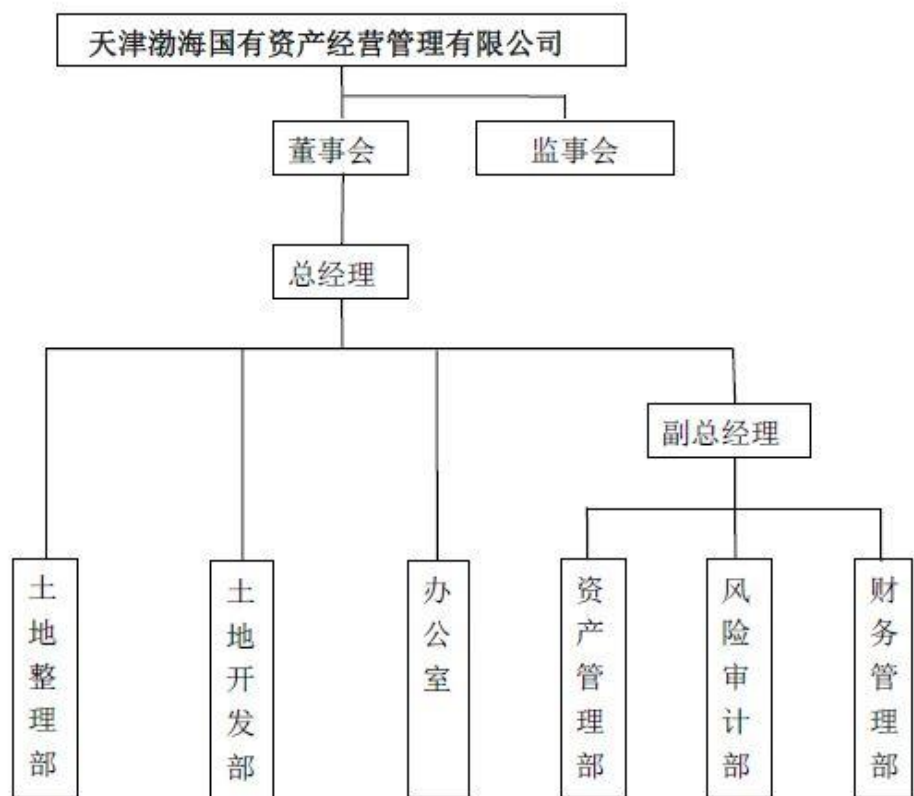
公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

综合分析,本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 216.23  | 280.44  | 283.32  | 298.16     |
| 资产总额(亿元)       | 1688.72 | 1790.50 | 1891.44 | 1881.42    |
| 所有者权益(亿元)      | 785.74  | 798.77  | 820.10  | 825.58     |
| 短期债务(亿元)       | 212.97  | 367.14  | 412.53  | 399.88     |
| 长期债务(亿元)       | 354.52  | 246.66  | 275.74  | 298.18     |
| 全部债务(亿元)       | 567.49  | 613.80  | 688.27  | 698.06     |
| 营业收入(亿元)       | 488.85  | 568.98  | 612.74  | 146.15     |
| 利润总额(亿元)       | 24.99   | 25.97   | 21.11   | 10.98      |
| EBITDA(亿元)     | 57.69   | 67.29   | 60.60   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 41.60   | 66.19   | 54.71   | 3.16       |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 13.56   | 7.92    | 8.26    | --         |
| 存货周转次数(次)      | 3.19    | 1.81    | 1.78    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.58    | 0.33    | 0.33    | --         |
| 现金收入比(%)       | 106.87  | 102.48  | 95.77   | 104.34     |
| 营业利润率(%)       | 16.49   | 16.26   | 18.70   | 18.53      |
| 总资本收益率(%)      | 3.18    | 2.95    | 2.37    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.29    | 2.45    | 1.43    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 31.09   | 23.59   | 25.16   | 26.53      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.94   | 43.45   | 45.63   | 45.82      |
| 资产负债率(%)       | 53.47   | 55.39   | 56.64   | 56.12      |
| 流动比率(%)        | 141.89  | 111.69  | 114.24  | 116.55     |
| 速动比率(%)        | 93.00   | 73.83   | 77.10   | 80.84      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 8.06    | 9.32    | 7.20    | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.31    | 3.05    | 2.52    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.84    | 9.12    | 11.36   | --         |

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中融资回购款计入短期债务，长期应付款中有息债务息计入长期债务

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                 |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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%                                |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%                              |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%                                 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含 义                            |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 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 |

### 附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义                      |
|--------|--------------------------|
| A-1    | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2    | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3    | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B      | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C      | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D      | 不能按期还本付息                 |

## 联合资信评估有限公司关于 天津渤海国有资产经营管理有限公司 2019 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。

天津渤海国有资产经营管理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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天津渤海国有资产经营管理有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，天津渤海国有资产经营管理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渤海国有资产经营管理有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现天津渤海国有资产经营管理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重大事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津渤海国有资产经营管理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渤海国有资产经营管理有限公司联系，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。