

信用评级公告

联合〔2022〕8250号

联合资信评估股份有限公司通过对天津渤海国有资产经营管理有限责任公司主体长期信用状况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责任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

二〇二二年八月二十六日

天津渤海国有资产经营管理有限公司

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：2022 年 8 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa+	
外部支持调整因素：公司作为天津市重要的国有资产运营管理主体，承担着天津市重大产业投资和国有资产运营等职能，在天津市国有资产运营管理领域地位突出。			+1	
评级结果			AAA	

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

天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府的重大产业项目投融资主体和优化配置资源的重要公司，代表天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）对所属国有资产进行经营管理，在推动天津市国有企业改革以及扶持优势产业发展方面发挥着重要作用。2020 年来，随着公司偿还到期债务，有息债务规模明显回落，债务负担有所减轻。2021 年 3 月，天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）完成混改并不再纳入合并范围，公司资产及经营规模有所收缩，主业盈利能力弱化，股权处置收益对利润总额贡献度进一步提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司下属子公司众多，对子公司管控能力较弱；公司本部存在较大集中兑付压力；对关联方拆借款及担保规模较大及资产流动性偏弱等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来，公司将依托国资公司产融平台定位，聚焦优势产业模块、产业结构调整基金模块以及金融投资模块，通过产融结合相互促进。在天津市政府的持续支持下，公司整体抗风险能力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，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。

优势

1. 公司在天津市国有资产运营管理领域地位突出。公司作为天津市大型产业投资及国有资产经营实体，承担天津市国有资产的经营管理职能，区域重要性地位突出。
2. 公司债务负担有所减轻。公司本部有息债务规模明显下降。截至 2021 年底，本部全部债务 223.47 亿元，较 2019 年底下降 38.67%；同期，公司本部全部

分析师： 闫 力 刘祎烜

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

债务资本化比率为 23.24%，较 2019 年底下降 15.71 个百分点。

关注

1. **集团子公司管控难度较大。**公司下属企业众多，且多通过股权划转取得，公司对部分子公司管控能力及资金归集能力较弱，管理难度较大。

2. **公司本部存在较大集中兑付压力。**截至本报告出具日，公司本部一年内到期的应付债券（含行权）共计 72.90 亿元，存在较大集中兑付压力。

3. **公司主业盈利能力弱，利润总额高度依赖投资收益。**公司主业盈利能力弱，2021 年以股权处置收益为主的投资收益占当期利润总额的 137.74%，收益来源可持续性弱。

4. **公司存在较大规模的关联方拆借款，对资金形成大额占用；对关联方担保规模较大。**截至 2022 年 3 月底，公司其他应收款 177.49 亿元，主要为借款及往来款，对资金占用明显；公司对外担保规模 135.29 亿元，其中对股东担保金额 94.20 亿元。

5. **公司资产流动性偏弱。**公司非流动资产占比高，且流动资产中其他应收款和存货规模较大，对运营资金形成占用。截至 2021 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 312.21 亿元（2020 年底为 10.97 亿元），占公司资产总额的 18.40%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	237.79	197.35	139.61	128.35
资产总额(亿元)	1,872.36	2,064.08	1,697.16	1,732.18
所有者权益(亿元)	862.51	947.87	943.48	945.95
短期债务(亿元)	420.92	388.62	233.54	239.34
长期债务(亿元)	256.09	200.27	228.37	234.05
全部债务(亿元)	677.00	588.89	461.91	473.38
营业总收入(亿元)	538.31	497.04	453.15	71.27
利润总额(亿元)	34.47	61.70	84.42	2.63
EBITDA(亿元)	83.24	102.89	129.67	--
经营性净现金流(亿元)	57.51	7.48	14.77	-3.86
营业利润率(%)	20.43	19.44	14.04	11.32
净资产收益率(%)	3.21	5.46	8.52	--
资产负债率(%)	53.93	54.08	44.41	45.39
全部债务资本化比率(%)	43.98	38.32	32.87	33.35
流动比率(%)	108.43	125.13	122.30	121.52
经营现金流动负债比(%)	8.02	0.85	2.92	--
现金短期债务比(倍)	0.56	0.51	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	4.22	5.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.13	5.72	3.56	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	955.26	1,100.52	1,059.24	1,112.52
所有者权益(亿元)	566.51	656.73	738.26	741.41
全部债务(亿元)	361.40	363.62	223.47	223.08
营业收入(亿元)	0.52	5.60	4.37	0.19
利润总额(亿元)	-3.92	24.75	103.69	2.33
资产负债率(%)	40.70	40.33	30.30	33.36
全部债务资本化比率(%)	38.95	35.64	23.24	23.13
流动比率(%)	59.13	92.53	81.65	84.38
经营现金流动负债比(%)	-7.50	2.96	13.14	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 合并口径长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司 2020 年有息债务口径不包含医药集团有息债务；5. 合并口径现金类资产已剔除受限类货币资金
资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

主体级别	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	2022/6/27	闫力、郭察理	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) / 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
AAA	稳定	2015/1/20	马栋、靳晓龙	主体评级方法总论 (2013 年) 综合类行业企业信用评级模型 (2016)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2022 年 8 月 26 日至 2023 年 8 月 25 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。

八、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。

天津渤海国有资产经营管理有限公司

主体长期信用评级报告

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”或“渤海国资”）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（已更名为天津泰达实业集团有限公司，以下简称“津联控股”或“泰达实业”），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（以下简称“医药集团”）和天津市金耀集团有限公司（以下简称“金耀集团”）100%股权划转至公司。2020 年 10 月，天津市国资委决定将其持有的津联控股 100%股权无偿划转至天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”），泰达控股成为公司的间接控股股东，泰达控股是天津市国资委全资子公司，公司实际控制人仍为天津市国资委，公司直接控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 118.50 亿元。

公司经营范围为法律、法规禁止的，不得经营；法律法规未规定审批的，自主经营；应经审批的，未获批准前不得经营（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

截至 2022 年 3 月底，公司总部设有党群工作部、监察室、风险审计部、办公室、财务管理

部、资产管理部、金融市场部及土地整理部 8 个职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，所有者权益 943.48 亿元（含少数股东权益 117.53 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 453.15 亿元，利润总额 84.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，所有者权益 945.95 亿元（含少数股东权益 112.99 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 71.27 亿元，利润总额 2.63 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：王刚。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期

两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券

净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞

争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域环境分析

1. 食品工业

2021 年，食品工业发展较为稳健，随着居民收入恢复性增长，消费需求逐步释放。随着疫情防控常态化，进一步推动了新型消费模式的快速发展，线上线下加快融合。

食品工业是中国国民经济的重要支柱产业，也是关系国计民生及关联农业、工业、流通等领域的大产业，细分行业包括食品制造业、饮料制造业、烟草加工业、饲料工业。

根据工信部发布的数据，2021 年，全国规模以上食品工业企业完成增加值比上年增长 7.0%，增速较上年加快 6.8 个百分点，比 2019 年增长 7.2%，两年平均增长 3.5%。从当月看，12 月份增加值同比增长 3.4%，增速较 11 月回落 1.8 个百分点。若不计烟草制品业，全年食品工业增加值比上年增长 8.7%。分大类行业看，2021 年，农副食品加工业增加值比上年增长 7.7%，食品制造业增长 8.0%，酒、饮料和精制茶制造业增长 10.6%，烟草制品业增长 3.5%。分产品看，24 种主要产品中有 17 种产品产量比上年增长，7 种产品产量下降。

随着居民收入持续恢复性增长,居民消费需求逐步释放。国家统计局数据显示,2021年,全国居民人均可支配收入实际增长 8.1%,与经济增长基本同步。人均食品烟酒支出两年平均增长 8.6%,快于全部消费支出两年平均增速 2.9 个百分点,快于 2019 年增速 0.6 个百分点。面对疫情散发和极端天气等不利因素影响,各地区各部门积极落实“保基本民生”等政策措施,保供稳价政策落实力度不断加大,包括食品在内的基本生活类消费较快增长,食品市场供应充足。国家统计局数据显示,2021年,限额以上单位粮油食品类商品零售比上年增长 10.8%,饮料类增长 20.4%,烟酒类增长 21.2%。从人均消费结构来看,2021 年,全国居民人均食品烟酒消费支出 7178 元,占人均消费支出的比重为 29.8%,在居民消费支出中占主导地位。

疫情防控常态化的要求,进一步推动了新型消费模式的快速发展,线上线下加快融合,社区团购、网络购物、无接触配送、直播带货等新模式加快发展,生鲜电商迎来爆发增长。

国家统计局数据显示,2021 年,全国固定资产投资(不含农户)544547 亿元,比上年增长 4.9%,其中制造业投资增长 13.5%。食品工业固定资产投资在前年较低基数基础上恢复性增长。分行业看,农副食品加工业投资比上年增长 18.8%,食品制造业增长 10.4%,酒、饮料和精制茶制造业增长 16.8%,烟草制品业增长 34.5%。

食品工业发展面临的短期挑战

受生产成本大幅上涨、新型渠道对传统渠道冲击,以及消费整体表现低迷等因素影响,食品工业特别是中小企业发展面临较大压力:一是原材料、人工、运输、能源价格上涨,电力供应紧张等造成食品工业生产经营成本增加,广大中小企业难以提高产品价格,导致利润下降甚至亏损。二是疫情局部区域反弹,给线下零售终端、餐饮终端销售、跨区域流通以及激发消费市场活力、提振消费信心带来了负

面影响。三是渠道线上化造成企业转型困难,部分新型互联网营销渠道带来产品零售价格下降、营销成本上升,影响到食品工业原有的产供销价格体系。四是大豆、糖、牛肉等大宗原料进口依赖度高,新冠肺炎疫情、贸易冲突等因素,导致食品工业原材料价格上涨不确定性增加。

2. 区域经济环境

公司所在天津市经济维持稳定,京津冀协同发展项目取得新进展,为公司发展提供了较为稳定的外部环境。

2021 年,天津市地区生产总值 15695.05 亿元,按可比价格计算,比上年增长 6.6%。其中,第一产业增加值 225.41 亿元,比上年增长 2.7%;第二产业增加值 5854.27 亿元,增长 6.5%;第三产业增加值 9615.37 亿元,增长 6.7%。三次产业结构为 1.4:37.3:61.3。

天津市 2021 年一般公共预算收入 2141.04 亿元,比上年增长 11.3%,其中税收收入 1621.87 亿元,增长 8.1%,占一般公共预算收入的比重为 75.8%。主体税种均保持增长,增值税 673.17 亿元,企业所得税 337.34 亿元,个人所得税 129.04 亿元,分别比上年增长 3.5%、8.6%和 24.8%。全年一般公共预算支出 3150.25 亿元,与上年持平。其中,教育支出增长 9.3%,社会保障和就业支出增长 14.8%,卫生健康支出增长 2.9%,住房保障支出增长 7.4%。

天津市 2021 年工业增加值 5224.57 亿元,比上年增长 8.0%,制造业增加值占地区生产总值比重为 24.1%,规模以上工业增加值增长 8.2%。规模以上工业中,分门类看,采矿业增加值增长 3.3%,制造业增长 8.3%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 17.9%。分经济类型看,国有企业增加值增长 12.0%,民营企业增长 7.3%,外商及港澳台商企业增长 6.5%。分企业规模看,大型企业增加值增长 6.3%;中小微型企业增加值增长 10.3%,快于规模以上工业 2.1 个百分点。分重点行业看,

医药制造业增加值增长 18.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 22.5%。规模以上工业在目录的 403 种产品中，58.8%的产品产量实现增长。生物医药、信息安全等先进制造业集群不断壮大，“细胞谷”“北方声谷”等加快建设，认定“信创谷”等 10 个产业主题园区。

全力服务承接北京非首都功能疏解。2021 年天津市引进北京地区投资项目 1076 个，到位资金 1369.80 亿元，增长 8.5%，占天津市内资比重超过 40%。中央企业和单位在津新设机构 173 家，一批高质量项目落地，总投资 1621 亿元。滨海—中关村科技园累计注册企业突破 3000 家，宝坻京津中关村科技城等承接载体加快建设，京津合作示范区体制机制全面理顺。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 118.50 亿元，泰达实业持股 100%，为公司控股股东。公司实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为天津市重要的国有资产运营主体，承担着天津市重大产业投资和国有资产经营等职能，在天津市国有资产运营管理领域地位突出。

公司由天津市国资委批准并出资组建，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，在天津市国有资产运营管理领域地位突出。

公司正式运营以来，以国有产（股）权投资及经营管理为核心产业板块，旗下公司涉及业务广泛，主要包括津联公共事业板块、食品业务板块、医药生产及流动板块。公司全资子公司天津食品集团有限公司（以下简称“食品集团”）作为天津市重要的现代农业产业集团，

拥有天津地区最大的粮食储备体系，担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。经过多年发展，食品集团已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，在品牌影响力、市场占有率等方面形成竞争优势。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（中征码：1201010004237122），截至 2022 年 8 月 8 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在一笔欠息（已于 2009 年 9 月结清），过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 8 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

4. 人员素质

近年来，公司通过加大对内部管理人员的培养和培训、积极引进技术和管理人才，人员素质不断提高。

截至 2021 年底，公司拥有董事 5 人，其中董事长 1 人；监事 3 人，其中股东监事 1 人；高级管理人员 3 人，其中总经理 1 人，副总经理 2 人，均有丰富的管理经营。

王刚先生，1965 年 9 月生，硕士学历，高级工程师，历任天津开发区热电公司副经理、天津泰达燃气有限公司经理、天津泰达投资控股有限公司建设管理部经理、天津泰达海洋开发有限公司董事长，天津生态城泰达海洋技术开发有限公司董事长，天津泰达投资控股有限公司总经理助理，2022 年 1 月至今任公司董事长、法定代表人。

刘德胜先生，1970 年 9 月生，工学学士，高级工程师。历任天津顺驰地产有限公司专业工程师、项目经理、副总经理；天津顺驰集团

山西公司副总经理；天津顺驰集团河北公司副总经理；香港路劲集团山东公司副总经理；德州浩宇有限公司总经理；天津兴渤海建设发展有限公司副总经理、常务副总经理、总经理；中国建筑第六工程局有限公司助理总经理、副总经理、党委常委，兼任中建地产（天津）有限公司党委副书记、党委书记、董事长、总经理；中国建筑第六工程局有限公司党委常委、董事、副总经理；现任公司总经理。

截至 2021 年底，公司在职职工合计 17792 人，其中 30 岁及以下的职工人数占比为 34.63%；31~40 岁的职工人数占比为 39.60%；41~50 岁的职工人数占比为 13.03%；50 岁以上的职工人数占比为 12.74%。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司按照《公司法》《中华人民共和国公司登记管理条例》和国家有关法律、法规的要求，建立并不断完善法人治理结构，推进公司规范化运作，加强信息披露工作。公司管理层能够依法贯彻董事会各项决议，合理、审慎地管理公司，履行管理层应尽义务。为规范公司的组织和行为，确保公司的合法权益，公司制定了《天津渤海国有资产经营管理有限公司章程》（以下简称“章程”）。按照章程规定，董事会是公司最高经营决策机构，对出资人负责。根据公司章程，公司制定了董事会、经理层等工作规则。公司的重大决策符合法定程序。

公司不设立股东会，设立董事会，由出资人授权公司董事会行使出资人的部分职权。董事会由 5 名董事组成，董事会成员由股东按照天津市国资委有关规定委派，每届任期三年，可连任。

根据公司章程，公司设立监事会，由 3 人组成，股东根据《公司法》和有关规定向公司

委派或更换 2 人，由公司全体职工或职代会民主选举产生或更换 1 名。监事每届任期三年，可以连任。

公司聘总经理 1 名，副总经理等高管人员若干名。公司总经理需符合《公司法》规定的任职资格，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责，向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司建立了完善的内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。但联合资信关注到，公司下属企业众多，且多通过股权划转取得，公司对部分子公司管控能力较弱，资金归集能力弱，管理难度较大。

对于重大生产经营、投资和财务决策，公司根据《公司法》及相关法律法规，制定了《天津渤海国有资产经营管理有限公司章程》《天津渤海国有资产经营管理有限公司董事会议事规则》《天津渤海国有资产经营管理有限公司各部门工作职责》《天津渤海国有资产经营管理有限公司“三重一大”事项管理实施办法》等制度，规范了公司重大生产经营、投资、财务决策和权限等工作的程序与规则。根据上述公司制度规定，公司经营中的重大项目投资管理事项、重大建设项目、重大投融资项目、重大担保项目等均需上报董事会审议批准，董事会是公司所有重大事项的决策机构，公司资产管理部、财务管理部、土地整理部、地产开发部、风险审计部在各自分管职责范围内负责项目投资管理的可行性研究、编制项目计划、融资方案、协调和监督项目实施、资金管理、风险及合同审核、组织项目竣工验收和项目后评价等工作；公司的其他各职能部门作为项目投资管理的参与部门，协助开展项目投资分析、统计及其他工作。

财务管理方面，为规范公司财务会计行为，加强财务管理和会计核算，提高经济效益，确保国有资本及企业资产保值增值，公司制定

完善了财务管理及资金使用制度文件体系。公司根据相关会计制度及天津市经营性土地出让成本管理的有关规定制定了成本核算暂行办法,规范了公司在进行土地收购、整理和出让期间发生的土地出让实际成本的相关核算。公司明确了资金管理职责,规范公司各类货币资金(包括资本金、各项融入资金、公司处置资产所获资金以及通过其它形式取得的货币资金)的规划决策、审批程序、预算管理、资金控制等流程。

风险控制方面,公司将经营风险具体划分为战略风险、财务风险、市场风险、运营风险、法律风险等,并针对性地建立起各个经营环节中执行风险管理的基本流程,包括各管理岗位职责、信息收集、风险评估、解决方案、监督与改进等制度规范。

对外担保方面,公司制定了《担保业务管理暂行办法》,规范和细化了公司及其所属企业(包括所属各级独资企业、控股企业、企业化管理的事业单位)的对内、对外担保业务原则、担保条件、担保期限与审批程序、日常管理、反担保要求、监督检查等工作。公司所属企业原则上不对无产权关系的企业提供担保、确需担保的,报公司核准。公司所属企业为其参股企业提供的担保业务,报公司核准,并按照担保人在参股企业中所占的股权比例提供担保,即最高担保额以被担保人的担保总量与股权比例的乘数为限。

对下属子公司管理方面,公司主要通过向子公司委派董事、监事,向子公司推荐高级管理人员候选人,并对其履行职责进行监督管理;实施战略、财务、重大事项管理等方式对子公司进行管理。公司对子公司实施重大事项管理制度,“重大事项”指子公司审议决策的事项,董事、监事、派出人员必须报请公司领导,经理办公会确定重大事项的决策提议,并通过董事、监事、派出人员向子公司表明态度。

“重大事项”包括但不限于增加或减少注册资本;发行股票、债券;利润分配方案和弥补

亏损方案;对外投资、对外担保、融资、委托理财等事项;收购或出售重要资产;资产或债务重组;大股东股权转让;公司认定的其他重要事项。但公司下属企业众多,且多通过股权划转取得,公司对部分子公司管控能力较弱,资金归集能力弱,管理难度较大。

六、重大事项

公司转让参股企业中环集团 49%股权;中环集团将其所持子公司天津七一二通信广播股份有限公司(以下简称“七一二”)52.53%股权无偿划转至天津智博智能科技发展有限公司(以下简称“智博科技”),公司通过智博科技间接持有七一二 25.74%股权。

天津中环电子信息集团有限公司(以下简称“中环集团”,现已更名为TCL科技集团(天津)有限公司)于2020年7月22日发布的《天津中环电子信息集团有限公司混合所有制改革进展的公告》披露,中环集团100%股权在天津产权交易所中心公开挂牌转让项目,天津津智国有资本投资运营有限公司(以下简称“津智资本”)所持中环集团51%股权和公司所持49%股权将转让给TCL科技集团股份有限公司,三方于2020年7月17日签署了《产权交易合同》,转让金额为125亿元人民币。截至2020年9月底,公司已收到中环集团49%股权全部转让款61.25亿元。

中环集团持有子公司七一二(603712.SH)股数为40556.32万股,持股比例52.53%。七一二于2020年8月22日发布《天津七一二通信广播股份有限公司关于公司控股股东国有股权无偿划转获得天津市国资委批复的公告》称,中环集团将其持有的七一二全部股权无偿划转至智博科技。津智资本和公司分别持有智博科技51.00%和49.00%股权,公司通过智博科技间接持有七一二25.74%股权。

天津市国资委将公司控股股东津联控股(已更名为天津泰达实业集团有限公司)股权无偿划转至泰达控股,泰达控股成为公司间接

控股股东。

根据公司于2020年10月30日发布的《关于控股股东股权无偿划转的公告》，公司于2020年10月29日收到天津市国资委《天津市人民政府国有资产监督管理委员会关于将天津津联投资控股有限公司无偿划转给天津泰达投资控股有限公司的通知》，天津市国资委决定将其持有的津联控股100%股权无偿划转至泰达控股，划转基准日为2019年12月31日。上述股权无偿划转完成后，泰达控股成为公司的间接控股股东；公司直接控股股东不变，仍为津联控股（泰达实业）；实际控制人不变，仍为天津市国资委。2021年4月，上述股权变更已完成工商变更登记。

子公司医药集团完成混改，公司对其持股比例下降至33.00%。

为落实天津市人民政府有关国有企业混合所有制改革的总体部署，2019年10月，医药集团将其持有的津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）100%股权无偿划转至公司；同时，将津联集团通过其全资子公司金鼎控股集团有限公司持有的隆腾有限公司33%股权划转至医药集团境外全资子公司天津医药集团国际控股有限公司。

公司于2020年12月22日发布的《天津渤海国有资产经营管理有限公司关于下属公司天津市医药集团有限公司混合所有制改革的进展公告》（以下简称“《公告》”）称，2020年12月18日，经天津市产权交易中心公开挂牌征求意向受让方，已确定津沪深生物医药科技有限公司（以下简称“津沪深公司”或“受让方”）为本次公开挂牌交易的医药集团67%股权（以下简称“标的股权”）的受让方。2020年12月19日，公司与津沪深公司签署了《产权交易合同》。2020年12月21日，公司收到天津市国资委出具的《市国资委关于医药集团混改涉及上市公司股份间接转让有关事项的批复》（津国资产权〔2020〕47号）。天津市国资委同意医药集团混改涉及的间接转让上市

公司股份相关事项。公司与津沪深公司签署的《产权交易合同》正式生效，标的股权转让金额为115.50亿元。津沪深公司的股东为上海琉璃光医药发展有限公司、深圳市前海富荣资产管理有限公司、深圳市瑞测生物医药发展有限公司和海南经济特区友盛企业管理合伙企业（有限合伙），分别持有津沪深公司35%、34%、16%和15%股权，津沪深公司无实际控制人。

公司于2021年2月1日发布的《天津渤海国有资产经营管理有限公司关于下属公司改革进展的公告》称，津沪深公司已向公司支付了40%股权转让款，剩余60%股权转让款将在《产权交易合同》生效之日起一年内支付完毕。2021年3月，公司已收到全部股权转让款，股权转让已完成工商变更登记。公司对医药集团持股比例下降至33.00%。

截至2021年底，医药集团总资产为363.95亿元，所有者权益合计152.56亿元；2021年，医药集团实现营业总收入153.50亿元，利润总额11.52亿元。

同期，公司全资子公司食品集团终止混改。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括医药生产及流通、食品业务、津联公共事业及其他等。2019—2021年，公司收入规模持续收缩，综合毛利率持续下滑。2021年，受医药集团完成混改不再纳入合并范围影响，医药生产及流通收入大幅下滑。

2019—2021年，公司营业总收入规模持续下降。2021年，公司实现营业总收入453.15亿元，同比下降8.83%，主要系医药集团不再纳入合并范围，医药生产和产品销售收入大幅减少所致。

分板块来看，2019—2021年，公司食品业务收入规模持续增长，2021年公司食品业务实现收入319.86亿元，同比增长24.27%，收入占比为70.59%，为公司第一大收入来源；医药生产和流通板块收入规模持续下降；2020年受

疫情影响，该板块收入同比下滑 16.39%至 136.73 亿元；2021 年医药生产及流通实现收入 26.69 亿元，同比下滑明显，主要系只合并了医药集团 2021 年 1—3 月经营业绩所致；津联公共事业板块收入波动下降，2021 年实现收入 20.92 亿元，同比下降 19.52%，主要系政府购买服务未能及时确认收入所致；其他各板块收入涵盖业务较多且涉及业务重新分类，收入规模存在一定波动性。

从毛利率来看，2019—2021 年，公司综合毛利率持续下降。2020 年，受医药生产及医药

流通毛利率下降影响，公司综合毛利率同比下降 0.74 个百分点至 20.81%。2021 年，受食品业务、津联公共事业毛利率下降，以及盈利水平相对较高的医药生产及流通收入占比下降影响，公司综合毛利率同比下降 4.72 个百分点至 16.09%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 71.27 亿元，同比下降 43.10%，主要系医药集团不再纳入合并范围所致；公司综合毛利率为 12.07%，较上年同期下降 8.64 个百分点。

表 2 2019-2022 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

类别	营业收入				毛利率（%）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
食品业务	255.13	257.39	319.86	55.78	14.65	15.15	13.64	11.58
医药生产及流通	163.54	136.73	26.69	3.06	37.40	29.77	46.40	59.80
津联公共事业	41.12	41.44	20.92	4.62	37.62	40.85	12.50	3.40
其他	78.52	61.48	85.69	7.81	2.55	11.03	16.68	1.93
合计	538.31	497.04	453.15	71.27	21.55	20.81	16.09	12.07

注：其他业务板块主要包括产品商品销售业务、土地整理业务、产业资本投资运营及国有资本运营及资产管理等

资料来源：公司提供

2. 食品业务

食品业务板块主要包括农业、工业、商业、建筑业及服务业务五大板块，是公司重要的收入和利润来源。2019—2021 年，公司食品业务收入规模逐年扩大，毛利率波动下降。

公司食品业务主要由旗下食品集团经营。食品集团作为天津市重要的现代农业产业集团，担负着天津市和部分中央的政策性粮油储备职

能，在品牌影响力、市场占有率等方面具备显著优势。

截至 2021 年底，食品集团资产总额 502.27 亿元，所有者权益 198.45 亿元；2021 年实现收入 319.86 亿元，同比增长 24.27%，利润总额 11.62 亿元（其中其他收益 6.07 亿元，投资净收益 2.44 亿元），同比增长 6.22%。

表 3 公司食品板块收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
农业	16.51	18.17	16.67	18.78	33.24	15.17	6.38	14.50
工业	43.81	9.15	53.11	8.40	41.54	13.47	9.63	11.41
商业	150.12	10.12	141.30	10.05	170.88	8.45	35.95	9.84
建筑业	36.31	28.48	37.89	31.72	68.43	23.05	3.13	16.89
服务业	8.39	57.69	8.42	61.52	5.77	48.12	0.68	54.48
合计	255.13	14.65	257.39	15.15	319.86	13.64	55.78	11.58

资料来源：公司提供

农业方面，食品集团承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任，经营业务主要为种植、养殖等，上游主要为采购饲料、化肥等，农业大宗原材料主要包括菜粕、豆粕、棉粕、膨化大豆粉等饲料。食品集团根据生产需求、市场变化趋势和生产配方调整等制定年度预算和季度预算。价格方面，公司主要采购原材料与市场价格保持一致，采用一体化管理、集中采购，运用询比价和招标的方式保证优质优价，签订年合同和季合同规避价格波动，保证供应。下游主要通过超市、批发市场、零售网点进行销售。2019—2021年，公司农业业务收入规模持续增长，2021年农业业务实现收入33.24亿元，同比增长99.40%，主要系天津嘉立荷牧业集团有限公司及天津农垦渤海农业集团有限公司收入增长所致。

工业方面，该板块收入主要来源于肉类食品、牛奶、调料、粮油等，食品集团整合了从上游种植、养殖到下游物流和贸易的全产业链资源。食品集团调料产品的经营主体主要为天津市利民调料有限公司（以下简称“利民调料”）。利民调料拥有五个独立的生产车间及一个大型综合库，组织生产甜面酱、酱腌菜、酱油等大类，近200个品种的酿造及复合调味品；天津二商迎宾肉类食品有限公司（以下简称“二商迎宾”）是公司旗下的大型国有肉类联合加工企业，具备年生猪屠宰能力100万头，年分割加工白条猪肉能力40万头，年熟肉制品生产能力4万吨，冷冻冷藏能力1.5万吨的生产能力，是集生猪屠宰加工、肉制品深加工、冷藏储运、连锁专卖、食品检测等生产经营项目于一体的现代化企业；食品集团粮油板块的经营主体为延寿利达粮油有限公司（以下简称“延寿利达”），从事原粮稻谷、玉米的存储和贸易业务。延寿利达主要贸易品种为稻谷和玉米；天津海河乳业有限公司（以下简称“海河乳业”）主要生产“海河牌”及“帕马拉特”牌牛奶制品，包括各种规格定量包装的巴氏消毒鲜奶、高温灭菌奶、发酵酸

奶和奶粉等，在天津市场占有率较高。2019—2021年，工业业务收入波动下降，2021年工业业务实现收入41.54亿元，同比下降21.78%。

食品集团的商贸业主要包含仓储物流商业连锁、成品油批发与零售和其他贸易等。仓储物流商业连锁业务的主要经营实体为天津利达粮油有限公司（以下简称“利达粮油”）和天津中糖二商烟酒连锁有限公司（以下简称“中糖二商”）。利达粮油主要业务包含粮食收购储存，大宗粮油贸易、米面粮油食糖生产加工、食品加工、饲料加工和物流业务，拥有“利达”等知名粮油品牌。中糖二商主要经营烟酒糖茶和食品，其中食糖和白酒为主要收入来源，中糖二商已经成为天津食糖和酒类销售行业龙头企业；成品油批发与零售的主要经营主体为壳牌华北石油集团有限公司（以下简称“壳牌华北”，系中外合资企业，食品集团持股51%），涉及汽油、柴油销售及油站便利店产品销售。壳牌华北已在天津南港工业区建成总库容为20.10万立方米，年输转成品及半成品汽柴油300万吨的南港油库项目。截至目前，壳牌华北经营的油站300余座，业务覆盖天津、山东和河北地区，已经进入的城市包括天津、石家庄、保定、唐山、廊坊、沧州、秦皇岛、济南、青岛、烟台、潍坊、淄博、德州、滨州和东营。2019—2021年，商业业务收入波动增长，2021年商业业务实现收入170.88亿元，同比增长20.93%。

食品集团建筑业务主要涉及商业地产、住宅地产和工业地产，其中住宅地产是建筑业务最主要的收入及利润来源。目前，食品集团在售住宅项目销售已接近尾声；商业地产和工业地产现有项目投资已基本完成，但存在一定去化压力。食品集团建筑业务主要的经营主体为天津市农垦房地产开发建设有限公司（以下简称“农垦房地产公司”），农垦房地产公司成立于1995年，具备房地产开发二级资质。截至2021年底，农垦房地产公司的资产总额为108.82亿元，所有者权益为24.00亿

元；2021年实现营业收入64.87亿元，利润总额为7.30亿元。

3. 医药产业

医药产业原是公司核心板块之一，受2021年医药集团混改完成后不再纳入公司合并范围影响，公司医药产业收入规模快速下降。

2021年之前，公司医药产业经营主体为医药集团。在医药生产方面，医药集团主要生产中成药、化学制剂药、化学原料药。化学原料药主要包括皮质激素类原料药和氨基酸原料药；化学制剂药主要包括针剂、片剂、胶囊等。在医药流通方面，医药集团下属医药流通企业主要有8家，其中包括天津医药集团太平医药有限公司、天津医药集团泓泽医药有限公司和河北德泽龙医药有限公司等，全部具有基本药物配送资格。公司医药流通业务销售区域主要以天津、河北为主，涵盖了医院、零售、社区、农村和批发等多个渠道。2021年3月，医药集团混改完成工商变更，公司对其持股比例下降至33.00%，不再纳入合并范围。

医药集团混改后，公司医药生产及流通板块主要经营实体为子公司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.SZ，截至2022年3月底公司持股51.36%，无质押，参考市值22.03亿元）。

力生制药及其控股子公司主要从事医药产品研发、生产和销售，产品包括原料药、片剂、胶囊剂、颗粒剂、滴丸剂、溶液剂、注射剂、冻干粉针剂等产品的生产销售。截至2021年底，力生制药及其全资子公司拥有品种涉及15大类243个药品批准文号。2021年力生制药研发投入占营业收入比例为9.53%。

在产品质量管理方面，力生制药严格遵循ISO9000质量保证标准和医药行业的《药品生产质量管理规范》（GMP），下属的全部生产车间都通过了GMP认证，均设有车间和厂级两级质检中心，并在内部建立了较为完善

的质量投诉体系。

在环保管理方面，力生制药基本做到安全生产、清洁生产，以符合国家环保要求。力生制药根据国家相关法律法规的要求制定了相关管理制度，减排标准遵循DB12/356-2008《污水综合排放标准》、DB12/524-2020《工业企业挥发性有机物排放控制标准》等。近三年及一期，力生制药未有因安全生产、环境保护、产品质量、纳税等受到重大处罚的情况。截至2021年底，力生制药资产总额为51.91亿元，所有者权益为44.11亿元；2021年实现营业收入10.92亿元，同比下降4.29%，利润总额为1.37亿元，同比增加1.06亿元。

力生制药通过招标采购、加大合格供应商引入、战略储备等方式不断提高物资采购的科学化管理。力生制药2021年前五大客户占年度销售总额比例为23.42%，前五大供应商占年度采购总额比例为32.50%，集中度均较低。

表4 力生制药主营品种销售收入构成情况
(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
胶囊	1.15	0.94	0.90
片剂	13.00	8.35	7.63
针剂	1.83	1.81	1.94
喷雾	--	--	0.05
其他	0.17	0.32	0.40
合计	16.15	11.41	10.92

资料来源：公司提供

受疫情影响医院终端慢病用药数量下滑以及带量采购影响，2019—2021年，力生制药收入规模持续下滑，2021年实现收入为10.92亿元，同比下降4.29%。力生制药按产品可以分为胶囊、片剂、针剂、喷雾和其他等五大类，其中胶囊、片剂、针剂在长期的生产运营中建立了以销定产、以产促销，产销协同的高效运营模式。严格按照国家GMP要求组织生产，并建立了高于国家标准的企业内控标准。力生制药产品中片剂和针剂收入规模占比高，2021年分别为7.63亿元和1.94亿

元。

2019—2021 年，片剂的生产量和销售量波动增长，库存量持续下降；针剂的销售量和库存量波动下降，但生产量持续下滑；胶囊库

存量增长明显，主要系销售下降所致；其他品类生产量和销售量均增长明显，主要是颗粒、口服液类销售增加所致。

表 5 力生制药近三年产品销量及库存情况

行业分类	项目	单位	2019 年	2020 年	2021 年
胶囊	销售量	万粒	26,870.91	27,160.22	20,991.21
	生产量		22,548.89	28,265.41	22,552.81
	库存量		1,992.08	3,097.27	4,658.87
片剂	销售量	万片	743,854.40	699,936.16	798,177.03
	生产量		719,459.71	676,140.83	784,227.57
	库存量		174,630.56	150,835.23	136,885.77
针剂	销售量	万支	2,477.91	1,697.66	1,747.40
	生产量		2,653.61	1,715.06	1,508.49
	库存量		539.39	556.79	317.88
喷雾	销售量	万支	-	-	140.00
	生产量		-	-	156.00
	库存量		-	-	26.00
其他	销售量	万克	184.00	1,565.00	2,053.75
	生产量		172.20	1,705.93	2,164.03
	库存量		1,827.47	1,968.40	2,078.68

力生制药主要医药销售区域以华北地区为主，辐射东北、华东等全国各地，并逐步拓展海外市场。2021 年，华北地区收入占比为 39.21%，华东地区收入占比为 22.11%，中南地区占比为 17.16%，其他区域占比较小。

4. 津联公共事业

作为天津市经济开发区的公用事业运营主体，公用设施经营较为平稳。2021 年，受政府购买服务未能及时结算影响，公共事业板块收入规模同比下降明显。

公共事业板块主要由津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）负责，主要包括公用设施、机电和酒店业务。截至 2021 年底，津联集团资产 304.73 亿元，所有者权益 166.38 亿元；2021 年实现收入 63.75 亿元，利润总额 6.50 亿元。2021 年公共事业板块实现收入 20.92 亿元，同比下降 49.52%，主要系政府购买服务未能及时确认收入所致。

表 6 公共事业业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年	2020 年	2021 年
公用设施	29.97	28.37	13.73
机电	7.05	8.82	6.72
手表	3.20	3.30	--
酒店	0.90	0.95	0.47
合计	41.12	41.44	20.92

资料来源：公司提供

（1）公用设施

公用设施业务板块主要为津联集团下属香港上市公司天津发展控股有限公司（香港上市公司，股票代码：00882.HK，以下简称“天津发展”）所经营的为天津经济开发区工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务。

表 7 公共事业业务基本情况

业务名称	基本指标	2019 年	2020 年	2021 年
电力	装机输电能力（万千瓦安）	70.60	--	94.60
	售电量（亿千瓦时）	29.87	--	31.01
自来水	每日供水能力（万吨）	42.50	42.50	42.50

	售水量（万吨）	5143.18	4717.70	4684.90
热能	日输送能力（万吨）	3.00	3.00	3.00
	售气量（万吨）	346.20	355.93	366.80

资料来源：公司提供

电力业务板块的经营主体原为天津泰达津联电力有限公司，2020年，由于板块调整，该公司不再纳入津联集团合并范围。2021年公司电力板块经营主体为天津泰达津联热电有限公司（以下简称“热电公司”）。自来水业务板块经营主体为天津泰达津联自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），自来水公司主要从事天津开发区的自来水供应业务，亦提供水管的安装及维修、自来水相关的技术咨询服务，以及水管及相关部件的零售及批发。自来水公司每日供水能力42.50万吨，2021年累计售水量4684.90万吨。热能业务板块经营主体为热电公司。热电公司主从事天津经济开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。热电公司在天津经济开发区拥有约360公里输气管道及逾105个处理站，日输送能力为3万吨蒸汽，2021年累计售气量366.80万吨。

（2）机电

公司机电业务板块主要包括液压机、机械和水电设备、以及大型水泵机组的制造和销售。其经营主体主要为天津发展下属子公司天津市天发重型水电设备制造有限公司。2019—2021年，公司机电业务收入有所波动，2021年实现收入6.72亿元，同比下降23.81%。

5. 其他业务

公司其他业务板块主要包括产品商品销售业务、土地整理业务、产业资本投资运营、国有资本运营及资产管理等。其中土地收储业务进展相对缓慢，且资金占用规模较大，回收期长。土地出让易受政府政策和进度影响，收入确认及土地出让款返还进度存在不确定性。

（1）产品商品销售

公司产品商品销售业务主要由子公司天津渤海轻工投资集团有限公司运营，主要分

为食品饮料、精密机械、精细化工、塑料制品等细分板块产品，旗下拥有重要商标及品牌包括“飞鸽”自行车、“津酒”、“山海关”饮料等。

（2）土地收储

土地收储业务是公司成立之初即开展的一项重要业务，该项业务的流程为：公司支付土地收购补偿款给卖地国企，卖地国企交付符合验收标准的土地给公司，公司将土地交给当地政府挂牌出让，挂牌出让成功后由买地企业支付土地出让金给天津市财政局，天津市财政局将土地整理成本和增值收益返还公司，公司将土地增值收益的80%款项返还给被收购土地的国有企业，其余20%增值收益用于补偿规划为绿地等公益性用地的收购成本，由公司统筹安排。从土地收购-出让-返还的运作流程和资金流向方面看，公司的土地收购整理项目现金流可100%覆盖项目融资的本息规模。

公司土地收储业务在会计处理上，将支付的土地收购补偿金、融资利息等直接计入存货，待土地出让后，公司将政府相关部门返还的土地整理成本（包含银行贷款和资本化利息、拆迁补偿款等）直接冲抵存货，将土地收购补偿费的0.80%作为管理费计入营业收入。总体看，土地收储业务对公司财务表现的影响主要体现在资产结构和现金流方面，对损益的影响较小。

2021年，公司收购土地11亩，支付金额0.078亿元；实现出让土地51亩，返还金额10.44亿元；截至2021年底，公司收储业务累计投资规模272.00亿元，实际回款200.00亿元。

2022年，公司计划完成3户企业土地出让，涉及土地63.63亩，预计实现土地出让金16.56亿元，土地整理成本及增值收益返还9亿元。

6. 在建项目

公司在建项目规模不大，未来投资压力可控。

截至2021年末，公司在建项目预计总投资共16.69亿元，已投资9.81亿元，未来投资压力尚可。公司在建项目主要系子公司食品集

团生产经营性质的产业园、厂房等扩产，待投产后，公司的现代农牧业、食品加工业等板块的产能将有所提升。

表8 截至2021年末公司在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	2022年投资	2023年投资
1	肉羊标准化养殖场建设项目第一标段（三期）	2.60	2.39	--	--
2	天津海河乳品新厂房	5.98	2.37	2.18	1.05
3	二期百万只蛋鸡项目	1.72	1.69	539万	156万
4	临港四期工程（设计产能为年产 60 万吨各类饲料生产车间及配套）	2.51	2.26	0.24	--
5	泌乳牛舍、大挤奶厅及外网项目	4.15	1.10	578.99万	--
合计		16.96	9.81	2.53	1.07

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率尚可。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数逐年上升，存货周转次数波动增长，总资产周转次数逐年下降，2021 年分别为 14.83 次、1.48 次和 0.24 次。公司经营效率处于同行业平均水平。

表9 2021 年同行业企业经营效率对比
（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	14.83	1.48	0.24
镇江国有投资控股集团有限公司	21.53	1.21	0.21
无锡产业发展集团有限公司	8.52	14.92	1.01
山东发展投资控股集团有限公司	4.08	7.78	0.12

资料来源：联合资信整理

6. 未来发展

未来，公司的总体发展目标是在国资公司产融平台基础上，形成优势产业模块、产业结构调整基金模块以及金融投资模块，通过产融结合相互促进；围绕天津市国资委、泰达实业核心工作，主动适应新常态，促进业务转型，调整优化资产结构，提升上市股权市值管理和地产开发盈利能力，充分发挥投融资和资本运作平台作用，构筑“资源配置合理、资产流动顺畅、资本运作灵活”的产股权结构，确保公

司资产规模和质量得到不断提升，精细化管理和抗风险能力有效加强，服务能力和发展得到持续增强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年审计报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度报表未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围一级子公司较上年底增加 11 家至 26 家；2020 年，公司合并范围一级子公司较上年减少 2 家至 24 家。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共计 21 家，较上年底减少 3 家；2022 年一季度，公司合并范围无变化。2021 年医药集团出表对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，所有者权益 943.48 亿元（含少数股东权益 117.53 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 453.15 亿元，利润总额 84.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，所有者权益 945.95 亿元（含少

数股东权益 112.99 亿元)；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 71.27 亿元，利润总额 2.63 亿元。

2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主；流动资产中货币资金较为充裕，其他应收款和存货占比较高，对运营资金形成占用；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。2021 年底，受医药集团出表影响，公司资产规模有所回落，非流动资产占比快速上升，以对外拆借款为主的其

他应收款快速增长，资金占用规模大。此外，受对外担保规模扩大、增加抵质押资产影响，资产受限规模快速上升，资产质量及资产流动性偏弱。

2019—2021 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 4.79%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 1697.16 亿元，较上年底下降 17.78%，主要系流动资产下降所致。其中，流动资产占 36.48%，非流动资产占 63.52%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表 10 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	777.53	41.53	1105.86	53.58	619.10	36.48	648.89	37.46
货币资金	226.40	29.12	181.10	16.38	119.68	19.33	105.39	16.24
划分为持有待售的资产	0.09	0.01	370.17	33.47	1.79	0.29	0.00	0.00
存货	298.74	38.42	274.77	24.85	239.03	38.61	227.06	34.99
其他应收款	95.32	12.26	99.83	9.03	122.07	19.72	177.49	27.35
非流动资产	1094.83	58.47	958.23	46.42	1078.06	63.52	1083.29	62.54
长期股权投资	216.11	19.74	166.52	17.38	317.53	29.45	306.11	28.26
投资性房地产	437.14	39.93	414.42	43.25	408.98	37.94	398.11	36.75
固定资产	147.92	13.51	96.91	10.11	90.01	8.35	95.97	8.86
无形资产	45.61	4.17	100.22	10.46	86.97	8.07	91.77	8.47
资产总额	1872.36	100.00	2064.08	100.00	1697.16	100.00	1732.18	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 10.77%。截至 2021 年底，流动资产 619.10 亿元，较上年底下降 44.02%，主要系医药集团出表，划分为持有待售的资产大幅下降所致。公司流动资产主要由货币资金(占 19.33%)、其他应收款(占 19.72%)和存货(占 38.61%)构成。

2019—2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 27.29%。截至 2021 年底，公司货币资金 119.68 亿元，较上年底下降 33.91%。货币资金中有 11.51 亿元受限资金，受限比例为 9.62%，主要为保证金，受限占比

较低。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 12.87%。截至 2021 年底，公司其他应收款 122.07 亿元，较上年底增长 22.28%，主要系关联方拆借款及企业及个人款增加所致。公司按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 134.14 亿元，其中 1 年以内的占 65.54%，1~2 年的占 6.39%，2~3 年的占 9.37%，3 年以上的占 18.70% (计提比例为 9.48%)，账龄较长。集中度方面，公司其他应收款前五名单位合计 51.45 亿元，占其他应收款账面余额的 38.35%，集中度较高。

表 11 2021 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额
泰达实业	36.33
泰达控股	8.30
天津农垦宏达有限公司	4.12
天津市土地整理中心	1.40
天津市政投资有限公司	1.31
合计	51.45

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司存货持续下降, 年均复合下降 10.55%。截至 2021 年底, 公司存货 239.03 亿元, 较上年底下降 13.01%, 主要系库存商品及房地产开发产品减少所致。存货主要由土地整理成本 73.38 亿元、库存商品 35.93 亿元、房地产开发产品 26.63 亿元和房地产开发成本 90.30 亿元构成, 累计计提跌价准备 11.03 亿元。

2019—2021 年末, 公司预付款项波动下降, 年均复合下降 11.82%。截至 2021 年底, 公司预付款项 20.80 亿元, 较上年底下降 76.22%, 主要系预付的天津市泰达国际控股(集团)有限公司(以下简称“泰达国际”)股权完成交割, 股权资产计入长期股权投资所致。

2019—2021 年末, 公司交易性金融资产持续增长, 年均复合增长 86.26%。截至 2021 年底, 公司交易性金融资产 27.54 亿元, 主要为权益投资工具 20.62 亿元和债务工具投资 6.81 亿元构成。

2019—2021 年末, 公司其他流动资产持续下降, 年均复合下降 23.06%。截至 2021 年底, 公司其他流动资产为 28.67 亿元, 主要为贷款(9.47 亿元)、理财产品(5.95 亿元)和待抵扣进项税及预缴税款(12.44 亿元)。

(2) 非流动资产

2019—2021 年末, 公司非流动资产规模波动下降, 年均复合下降 0.77%。截至 2021 年底, 公司非流动资产 1078.06 亿元, 较上年底增长 12.51%, 公司非流动资产主要由长期股权投资(占 29.45%)、投资性房地产(占

37.94%)、固定资产(占 8.35%)、固定资产(占 8.35%)和无形资产(占 8.07%)构成。

2019—2021 年末, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长 21.21%。截至 2021 年底, 公司长期股权投资 317.53 亿元, 较上年底增长 90.68%, 主要系医药集团出表后公司持有其 33%股权转入该科目以及泰达国际股权完成交割所致; 公司长期股权投资均采用权益法核算。

表 12 2021 年底公司主要长期股权投资标的情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面价值
天津智博智能科技发展有限公司	27.95
北方国际信托股份有限公司	19.34
天津港发展控股有限公司	31.59
天津医药集团有限公司	59.11
天津市泰达国际控股(集团)有限公司	92.10
渤海证券股份有限公司	33.57

资料来源: 公司审计报告

2019—2021 年末, 公司投资性房地产持续下降, 年均复合下降 3.28%。截至 2021 年底, 公司投资性房地产 408.98 亿元, 较上年底变化不大, 主要构成为公司持有的 2.5 万亩盐田, 采用公允价值计量。公司 2.5 万亩盐田位于天津市滨海新区内, 紧邻于家堡中心商务区 and 核心金融开发区, 土地未来出让前景良好。

2019—2021 年末, 公司固定资产持续下降, 年均复合下降 21.99%。截至 2021 年底, 公司固定资产 90.01 亿元, 较上年底下降 7.12%, 主要包含房屋建筑物(62.02 亿元)和机器设备(20.76 亿元)等; 累计折旧 68.71 亿元。

2019—2021 年末, 公司无形资产波动增长, 年均复合增长 38.10%。截至 2021 年底, 公司无形资产 86.97 亿元, 较上年底下降 13.22%, 构成主要为土地使用权(85.87 亿元); 累计摊销 7.42 亿元, 累计计提减值准备 14.44 亿元。

截至 2021 年底，公司债权投资 11.48 亿元，主要系对企业债券的投资 10.50 亿元。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 47.75 亿元，较上年底增长 155.52%，主要系科目调整所致，主要构成为非上市权益工具投资 44.67 亿元。

表 13 2021 年底公司主要其他权益工具投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	计量方法	账面价值
天士力控股集团有限公司	公允价值	13.35
乐金电子(天津)电器有限公司	公允价值	2.06
天津滨海农村商业银行股份有限公司	公允价值	3.87
鹰潭锦耀合伙企业(鹰潭大厦合伙企业)	公允价值	5.40
渤海财产保险股份有限公司	公允价值	2.26
天津中科泰富投资合伙企业(有限合伙)	公允价值	1.90
天津银行	公允价值	1.92

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1732.18 亿元，较 2021 年底增长 2.06%。其中，流动资产占 37.46%，非流动资产占 62.54%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中其他应收款较 2021 年底增长 45.41%，主要系增加了对关联方拆借；其他科目变动不大。

截至 2021 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 312.21 亿元，较 2020 年底(10.97 亿元)提升明显，主要系对泰达控股提供的担保增加了资产抵质押所致；当期受限资产占公司资产总额的 18.40%。具体明细见下表：

表 14 截至 2021 年底公司资产受限明细
(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	11.51	信用保证金、担保保证金、定期存款等
存货	15.05	抵押
固定资产	6.57	贷款、抵押、无产权证等
无形资产	1.67	贷款、无产权证
长期应收款	10.44	特许使用权应收款质押

其他应收款	0.03	公积金保证金、维修基金
投资性房地产	161.42	贷款、抵押、无产权证、应收款纠纷诉讼查封等
长期股权投资	105.52	质押
总计	312.21	--

资料来源: 公司审计报告

3. 资本结构

公司负债以流动负债为主，债务规模较大且以短期债务为主，短期偿债压力偏大。2021 年受医药集团出表影响，公司负债规模规模回落明显。随着公司到期偿付多期债券，债务规模有所下降，债务负担有所减轻。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，稳定性较好。

(1) 负债

2019—2021 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 13.61%。截至 2021 年底，公司负债总额 753.68 亿元，较上年底下降 32.48%，主要系流动负债下降所致。其中，流动负债占 67.16%，非流动负债占 32.84%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 15.98%。截至 2021 年底，公司流动负债 506.21 亿元，较上年底下降 42.72%，主要系预收款项、一年内到期的非流动负债及划分为持有待售的负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款(占 39.96%)、应付账款(占 11.80%)、其他应付款占 18.46%)、一年内到期的非流动负债(占 6.11%)和合同负债(占 17.62%)构成。

2019—2021 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 13.91%。截至 2021 年底，公司短期借款 202.28 亿元，较上年底下降 11.07%，公司短期借款由信用借款(156.26 亿元)、保证借款(27.51 亿元)、质押借款(17.25 亿元)和抵押借款(1.25 亿元)构成。

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 13.51%。截至 2021 年底，公司应付账款 59.75 亿元，较上年底增长

10.81%，应付账款账龄以 1 年内为主，占比 82.97%；应付账款余额前五名合计 3.63 亿元，主要为应付工程款，集中度低。

2019—2021 年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降 98.51%。截至 2020 年底，公司预收款项 93.56 亿元，较 2019 年底增长 44.45%，主要系新增预收医药集团 40%股权转让款。截至 2021 年底，公司预收款项 0.01 亿元，较上年底大幅下降，主要系医药集团股权已完成交割，预收股权转让款不再计入该科目以及部分资产转入合同负债所致。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 11.80%。截至 2021 年底，公司其他应付款 93.44 亿元，较上年底下降 8.40%，主要为公司与部分国有企业或单位的借款（占 16.21%）和往来款（占 54.72%）。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 52.41%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 30.93 亿元，较上年底下降 80.42%，主要系一年内到期的应付债券大幅减少所致。

2019—2021 年末，公司合同负债持续增长，年均复合增长 394.87%。截至 2021 年底，公司合同负债 89.22 亿元，较上年底增长 603.02%，主要系预收货款及房款增长所致。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 8.06%。截至 2021 年底，公司非流动负债 247.47 亿元，较上年底增长 6.45%。公司非流动负债主要由长期借款（占 36.50%）和应付债券（占 42.27%）构成。

2019—2021 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 7.54%。截至 2021 年底，公司长期借款 90.34 亿元，较上年底变化不大；长期借款主要由保证借款 42.60 亿元和信用借款 39.04 亿元构成。

2019—2021 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 16.19%。截至 2021 年底，公司应付债券 104.60 亿元，较上年底下降 5.70%。

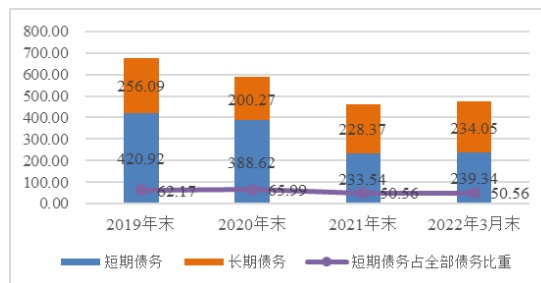
表 15 截至 2022 年 7 月底公司本部存续债券列表
(单位：亿元)

债券简称	余额	到期日
22 津渤海 SCP003	10.00	2022/9/16
22 津渤海 SCP002	10.00	2022/8/21
20 津渤海 MTN001	10.00	2023/5/25
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	2027/2/19
18 津渤海 MTN003	20.00	2023/3/28
18 津渤海 MTN002	20.00	2023/4/4
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	3.60	2026/4/18
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	6.00	2023/4/18
13 津渤海 PPN001	1.00	2023/11/26
21 津渤海 MTN001	10.00	2025/1/4
22 津渤海 MTN001	5.00	2024/1/18
22 津渤海 MTN002	10.00	2025/4/8

资料来源：Wind

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 786.23 亿元，较 2021 年底增长 4.32%，主要系流动负债所致。公司以流动负债为主，负债结构较 2021 年底变化不大。其中预收款项 52.02 亿元，较 2021 年底大幅增长，主要系预收股权转让款所致。

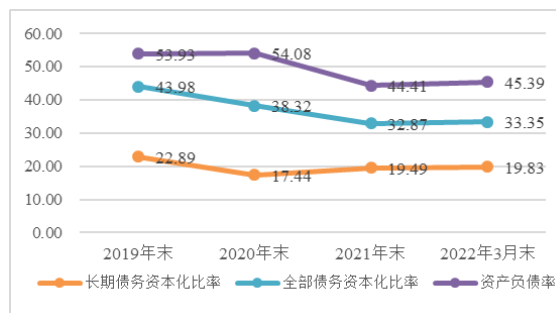
图 1 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构 (单位：亿元、%)



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2019—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 17.40%。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 53.93%、54.08%和 44.41%；全部债务资本化比率分别为 43.98%、38.32%和 32.87%；长期债务资本化比率分别为 22.89%、17.44%和 19.49%。截至 2021 年底，公司全部债务 461.91 亿元，较上年底下降 21.56%，债务负担有所减轻。债务结构方面，短期债务占 50.56%，长期债务占 49.44%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 473.38 亿元，较 2021 年底变化不大。

（2）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.59%。截至 2021 年底，公司所有者权益 943.48 亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.54%，少数股东权益占比为 12.46%。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 12.56%、53.77%、0.50%和 19.09%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 945.95 亿元，较 2021 年底变化不大。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续收缩；公司主业盈利能力弱，对非经常性损益依赖很高，主要为处置股权带来的投资收益，可持续性弱；期间费用对主业利润侵蚀严重，费用控制能力有待加强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 8.25%；公司营业成本持续下降，年均复合下降 5.11%；同期，公司营业利润率分别为 20.43%、19.44%和 14.04%。

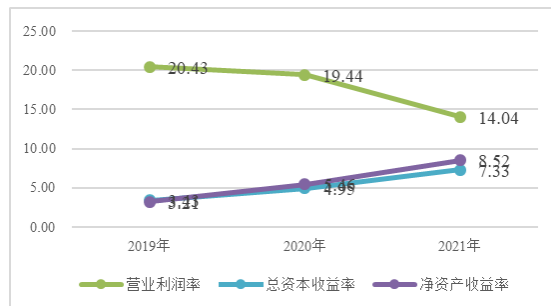
从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 18.95%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 20.85%、20.33%和 16.27%。2021 年，公司期间费用总额为 73.73 亿元，同比下降 27.03%，主要系

合并范围变化导致销售费用下降。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 36.41%、33.50%、4.62%和 25.47%。公司期间费用对主业利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司投资收益分别为 35.84 亿元、69.17 亿元和 116.35 亿元；其他收益分别为 0.87 亿元、4.47 亿元和 6.45 亿元；营业外收入分别为 8.83 亿元、2.19 亿元和 1.84 亿元。2021 年，公司投资收益构成主要为处置长期股权投资产生的投资收益 91.40 亿元（当期处置医药集团股权及金融资产股权），投资收益占营业利润比重为 137.74%，对营业利润影响很大，可持续性弱；其他收益主要系与政府相关的补助，占营业利润比重为 7.64%。公司利润对非经营性损益高度依赖。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率分别为 3.43%、4.95%和 7.33%；净资产收益率分别为 3.21%、5.46%和 8.52%。公司各盈利指标较弱。

图 3 2019—2021 年公司盈利指标



注：图中比率数值为百分比

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 71.27 亿元，同比下降 43.10%；实现利润总额 2.63 亿元，同比下降 26.74%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动产生的现金持续净流入，经营获现能力稳定。2021 年公司投资规模大幅减少，投资活动现金净流由

负转正。随着公司加大债务偿还力度，筹资活动现金净流出规模扩大。

表 16 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	831.48	673.60	664.05	203.59
经营活动现金流出小计	773.96	666.12	649.28	207.44
经营现金流量净额	57.51	7.48	14.77	-3.86
投资活动现金流入小计	946.72	664.53	196.59	54.26
投资活动现金流出小计	1007.74	677.29	137.13	69.02
投资活动现金流量净额	-61.01	-12.76	59.46	-14.76
筹资活动前现金流量净额	-3.50	-5.28	74.23	-18.62
筹资活动现金流入小计	511.24	604.85	462.80	133.21
筹资活动现金流出小计	546.90	601.08	643.36	117.03
筹资活动现金流量净额	-35.66	3.77	-180.57	16.17
现金收入比 (%)	100.77	100.44	102.48	106.71

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入量和流出量均逐年下滑; 同期, 公司经营活动现金净额波动下降。2019—2021 年, 公司现金收入比有所波动, 公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入量和流出量均持续下降; 同期, 公司投资活动现金净额分别为-61.01 亿元、-12.76 亿元和 59.46 亿元。2021 年, 公司投资活动现金流净额大幅增长, 主要系投资支付的现金大幅减少所致。

2019—2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.50 亿元、-5.28 亿元和 74.23 亿元。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入波动下降, 筹资活动现金流出持续增长。同期, 公司筹资活动现金净额分别为-35.66 亿元、3.77 亿元和-180.57 亿元。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为-3.86 亿元, 投资活动现金流量净额为-14.76 亿元, 筹资活动现金流量净额为 16.17 亿元。

6. 偿债指标

随着有息债务规模回落, 公司长短期偿债指标均有所增强; 公司对外担保规模大, 2021 年增加对泰达控股的担保 92.40 亿元, 存在或有负债风险。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	108.43	125.13	122.30
	速动比率 (%)	66.77	94.04	75.08
	经营现金/流动负债 (%)	8.02	0.85	2.92
	经营现金/短期债务 (倍)	0.14	0.02	0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.56	0.51	0.60
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	83.24	102.89	129.67
	全部债务/EBITDA (倍)	8.13	5.72	3.56
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.01	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.32	4.22	5.75
	经营现金/利息支出 (倍)	2.29	0.31	0.66

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司流动比率和速动比率均波动增长; 经营现金流动负债比率波动下降; 同期, 公司现金短期债务比分别为 0.56 倍、0.51 倍和 0.60 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看, 公司短期偿债指标有所增强。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 逐年增长; EBITDA 利息倍数逐年提升; 同期, 公司全部债务/EBITDA 持续下降。整体看, 公司长期债务偿债指标有所增强。

截至 2022 年 3 月底, 公司本部获得各商业银行综合授信额度 389.03 亿元, 尚未使用额度为 90.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保规模 135.29 亿元。其中对股东泰达控股担保金额 94.20 亿元。截至 2021 年底, 泰达控股资产总计 4320.64 亿元, 所有者权益合计 1413.54 亿元; 2021 年泰达控股营业收入 859.49 亿元, 净利润 32.66 亿元。

表18 截至2021年底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	担保金额	到期日
天津泰达投资控股有限公司	24.51	2024/10/20
	20.00	2022/8/29
	4.80	2022/7/14
	22.43	2024/10/24
	12.50	2022/12/31
	9.96	2023/7/22
小计	94.20	--
天津泰达资产运营管理有限公司	14.90	2025/10/14
天津泰达能源集团有限公司	10.20	2022/12/14
天津泰达能源发展有限责任公司	1.00	2022/12/14
天津津融投资服务集团有限公司	4.00	2022/3/18
天津津融国金投资有限公司	11.00	2022/3/18
合计	135.29	--

资料来源: 公司提供

7. 母公司/公司本部财务分析

公司本部经营业务规模很小, 资产构成以其他应收款、长期股权投资和投资性房地产为主。随着医药集团出表及泰达国际股权完成交割, 相关资产计入长期股权投资, 本部非流动资产占比上升。随着本部到期债券的偿付, 有息债务规模回落, 债务负担有所减轻, 但本部公开市场存量债券规模仍较大, 一年内到期规模(含行权)72.90亿元, 集中兑付压力较大; 2021年, 本部处置医药集团股权获得较大规模投资收益, 但持续性不强, 财务费用对利润侵蚀严重, 偿债对再融资较为依赖。

截至2021年底, 公司本部资产总额为1059.21亿元, 较上年底下降3.75%。本部流动资产主要构成为其他应收款(89.86亿元, 主要系对合并范围内子公司拆借款和控股股东拆借款)和存货(63.08亿元, 主要为土地开发成本); 非流动资产主要为长期股权投资(521.98亿元, 较上年底增长明显, 主要系增加了医药集团的投资31.49亿元和对泰达国际的投资92.10亿元)和投资性房地产(348.97亿元)。

表19 2021年底公司本部其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面价值
天津渤海建设投资有限公司	40.31
泰达实业	30.94

盐城津信东方置业有限公司	7.57
齐河县天房天利置业有限公司	3.01
天津渤海轻工投资集团有限公司	2.44
合计	84.27

注: 除控股股东外, 欠款单位均为公司子公司

资料来源: 公司2021年审计报告

表20 2021年底公司本部主要长期股权投资标的情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面价值
天津渤海文化产业投资有限公司	39.29
天津市泰达国际控股(集团)有限公司	92.10
天津渤海信息产业结构调整股权投资基金有限公司	12.00
天津渤海轻工投资集团有限公司	21.13
天津渤海置业有限公司	10.00
渤海证券股份有限公司	23.91
天津食品集团有限公司	86.38
天津津鼎企业管理服务有限责任公司	76.12
天津医药集团有限公司	34.67
津联集团有限公司	55.38

资料来源: 公司2021年审计报告

截至2021年底, 公司本部负债总额320.98亿元, 较上年底下降27.67%。其中, 流动负债208.08亿元(占比64.83%), 非流动负债112.89亿元(占比35.17%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款(占39.90%)、其他应付款(占42.53%和一年内到期的非流动负债(占13.86%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占6.21%)和应付债券(占92.66%)构成。

截至2021年底, 本部全部债务223.47亿元, 较上年底下降38.54%。截至2021年底, 公司本部资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为30.30%、13.13%和23.24%, 公司本部债务负担有所减轻。截至2021年底, 公司本部所有者权益为738.26亿元, 其中实收资本118.50亿元, 资本公积493.02亿元。

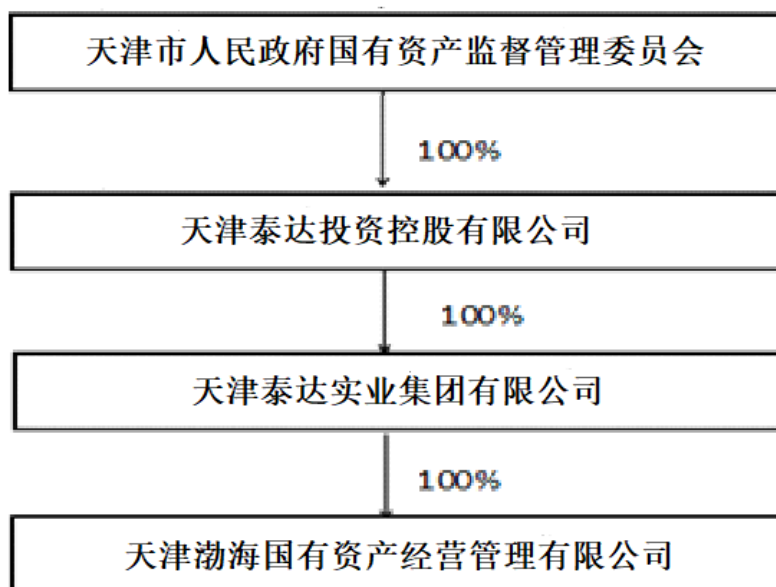
2021年, 本部实现营业收入4.37亿元, 期间费用合计15.04亿元, 包括管理费用0.19亿元和财务费用14.24亿元; 利润总额为103.69亿元, 其中, 投资收益为129.20亿元, 构成主要为处置医药集团股权收益。

2021年，公司本部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，经营活动现金流净额为27.34亿元；投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金24.30亿元和处置子公司及其他营业单位收到的现金103.65亿元，投资活动现金流净额为127.68亿元；筹资活动以取得借款、发行债券收到现金和偿还债务支付的现金为主，筹资活动现金流量净额为-161.29亿元。

九、结论

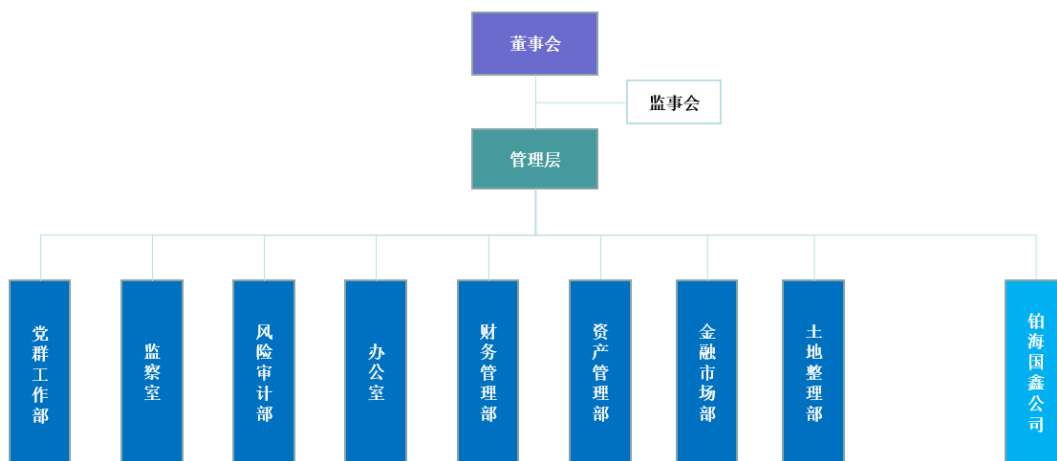
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	237.79	197.35	139.61	128.35
资产总额（亿元）	1,872.36	2,064.08	1,697.16	1,732.18
所有者权益（亿元）	862.51	947.87	943.48	945.95
短期债务（亿元）	420.92	388.62	233.54	239.34
长期债务（亿元）	256.09	200.27	228.37	234.05
全部债务（亿元）	677.00	588.89	461.91	473.38
营业收入（亿元）	538.31	497.04	453.15	71.27
利润总额（亿元）	34.47	61.70	84.42	2.63
EBITDA（亿元）	83.24	102.89	129.67	--
经营性净现金流（亿元）	57.51	7.48	14.77	-3.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.19	9.71	14.83	--
存货周转次数（次）	1.45	1.37	1.48	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.25	0.24	--
现金收入比（%）	100.77	100.44	102.48	106.71
营业利润率（%）	20.43	19.44	14.04	11.32
总资本收益率（%）	3.43	4.95	7.33	--
净资产收益率（%）	3.21	5.46	8.52	--
长期债务资本化比率（%）	22.89	17.44	19.49	19.83
全部债务资本化比率（%）	43.98	38.32	32.87	33.35
资产负债率（%）	53.93	54.08	44.41	45.39
流动比率（%）	108.43	125.13	122.30	121.52
速动比率（%）	66.77	94.04	75.08	78.99
经营现金流动负债比（%）	8.02	0.85	2.92	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.51	0.60	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	3.32	4.22	5.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.13	5.72	3.56	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司 2020 年有息债务口径不包含医药集团有息债务；5. 现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司提供，根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.14	16.10	11.36	11.11
资产总额（亿元）	955.26	1,100.52	1,059.24	1,112.52
所有者权益（亿元）	566.51	656.73	738.26	741.41
短期债务（亿元）	216.48	249.70	111.86	123.91
长期债务（亿元）	144.92	113.92	111.62	99.17
全部债务（亿元）	361.40	363.62	223.47	223.08
营业收入（亿元）	0.52	5.60	4.37	0.19
利润总额（亿元）	-3.92	24.75	103.69	2.33
EBITDA（亿元）	-3.77	24.75	103.69	--
经营性净现金流（亿元）	-18.19	9.71	27.34	1.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	5,473.98	22.43	209.91	0.00
营业利润率（%）	85.08	97.73	95.59	85.63
总资本收益率（%）	-0.41	2.43	10.58	--
净资产收益率（%）	-0.68	3.77	13.78	--
长期债务资本化比率（%）	20.37	14.78	13.13	11.80
全部债务资本化比率（%）	38.95	35.64	23.24	23.13
资产负债率（%）	40.70	40.33	30.30	33.36
流动比率（%）	59.13	92.53	81.65	84.38
速动比率（%）	30.18	70.23	51.33	61.36
经营现金流动负债比（%）	-7.50	2.96	13.14	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5 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%
营业总收入年复合增长率	(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-营业税金及附加) / 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 6-1 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。

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 6-2 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 天津渤海国有资产经营管理有限公司 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（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津渤海国有资产经营管理有限公司（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。