

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

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〔2024〕7853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
有限公司的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

二〇二四年八月九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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，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 2024 年 8 月 9 日至 2025 年 8 月 8 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。

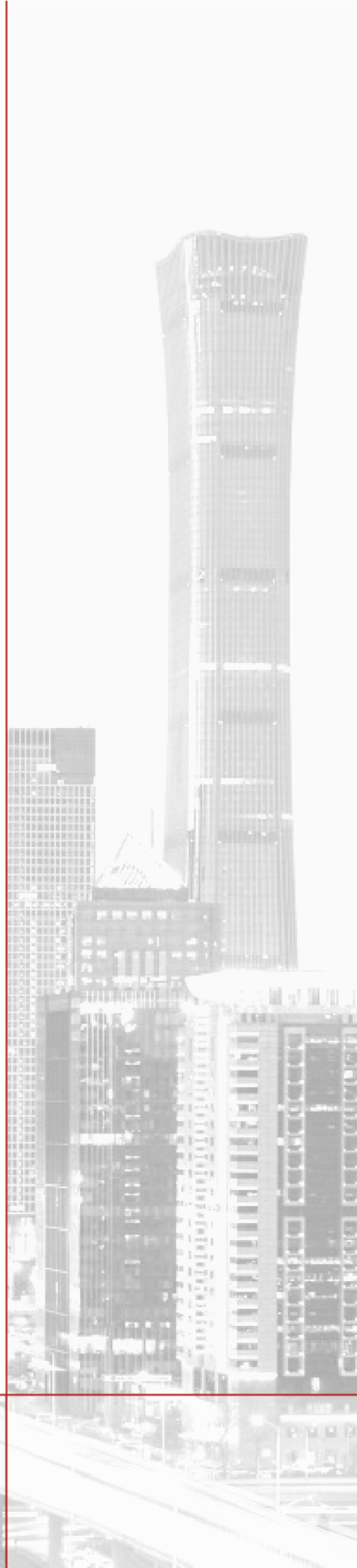
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



天津渤海国有资产经营管理有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2024/8/9

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，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为118.62亿元，控股股东为天津泰达实业集团有限公司（以下简称“泰达实业”），实际控制人为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”）。公司以食品、医药生产及流通和公共事业等为主营业务，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点

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，区域重要性强；内控体系建设逐步完善，内部管理制度健全。经营方面，公司形成了食品、医药生产及流通和公共事业业务为主的多元化经营格局，子公司在细分领域区域定位及竞争力突出。财务方面，公司营业总收入持续增长，期间费用及减值损对利润侵蚀影响大，主业盈利能力弱，投资收益是利润总额主要来源，以政府补贴为主的其他收益对利润形成良好补充；公司资产受限比例偏高，关联方拆借款规模大，资产质量及流动性较弱；有息债务规模持续增长，负担有所加重，关联方担保规模大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司投资范围及业务规模不断扩大，公司综合实力有望进一步提升。

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：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **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。
- **子公司产业链布局完整，区域内竞争力突出。**天津食品集团有限公司（以下简称“食品集团”）已形成从田间到餐桌的完整产业链布局，涵盖现代农牧渔业、食品生产加工、仓储物流及贸易服务业，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政策性粮油储备职能，在天津市储备战略地位显著。全资子公司津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）是天津市驻港口公司和重要的资本运营平台，其子公司天津发展控股有限公司为天津经济技术开发区提供自来水、热能和电力服务，业务区域专营性很强；天津市水利工程集团有限公司拥有水利水电工程、建筑工程、市政公用工程三项施工总承包壹级资质，并参建了多项国家级和市级重点工程，竞争优势突出。

关注

- **公司存在较大规模的关联方拆借款，对资金形成大额占用；对关联方担保规模大。**截至2024年3月底，公司其他应收款204.28亿元，主要为对股东及关联方的借款及往来款，对资金占用明显；公司对外担保规模138.62亿元，其中对股东担保金额39.47亿元。
- **公司资产受限比例偏高。**截至2023年底，公司所有权或使用权受限的资产合计399.10亿元，占同期末资产总额的20.24%，受限资产比例偏高。
- **主业盈利能力弱，利润总额高度依赖投资收益。**2021—2023年，受期间费用高企及计提减值损失规模加大影响，公司经营性利润持续亏损，投资收益分别占当期利润总额的137.83%、108.75%和97.34%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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

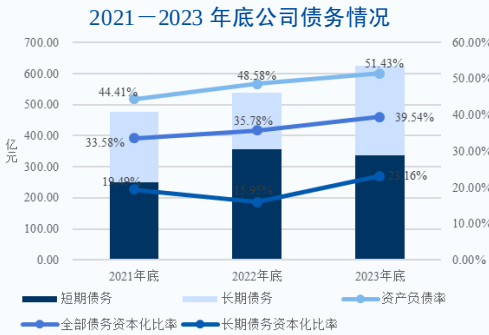
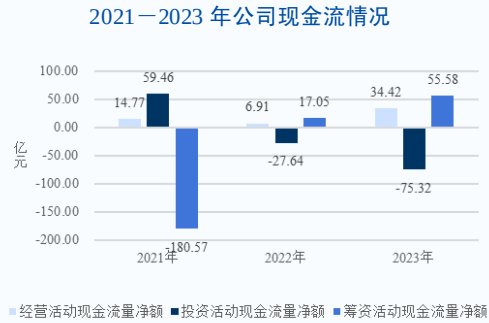
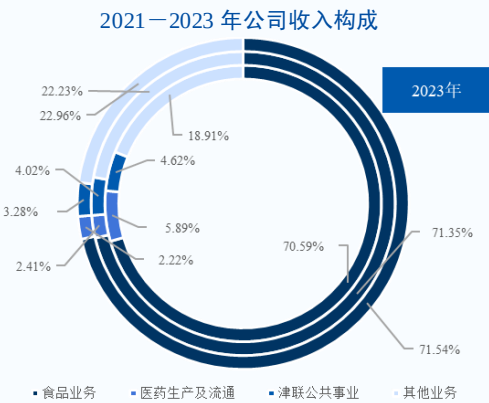
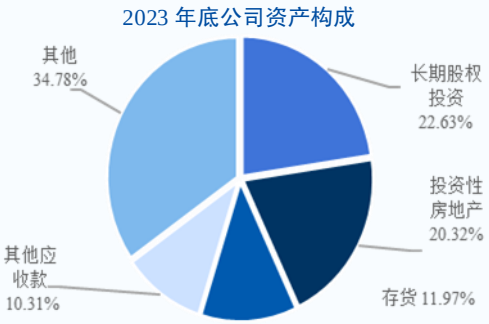
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
			资产质量	4	
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	2	
			资本结构	1	
		偿债能力		2	
		指示评级			aaa
		个体调整因素：--			--
个体信用等级			aaa		
外部支持调整因素：--			--		
评级结果			AAA		

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

主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.12	161.40	162.19	152.07
资产总额（亿元）	1697.16	1880.75	1972.16	1964.64
所有者权益（亿元）	943.48	967.01	957.84	961.53
短期债务（亿元）	248.64	355.32	337.69	326.05
长期债务（亿元）	228.37	183.53	288.66	307.96
全部债务（亿元）	477.02	538.85	626.35	634.01
营业总收入（亿元）	453.15	474.21	520.25	120.98
利润总额（亿元）	84.42	26.25	21.11	1.74
EBITDA（亿元）	129.67	79.30	60.45	--
经营性净现金流（亿元）	14.77	6.91	34.42	1.42
营业利润率（%）	14.04	12.22	11.03	11.18
净资产收益率（%）	8.52	1.99	1.47	--
资产负债率（%）	44.41	48.58	51.43	51.06
全部债务资本化比率（%）	33.58	35.78	39.54	39.74
流动比率（%）	122.30	105.62	116.92	121.91
经营现金流动负债比（%）	2.92	0.97	5.55	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.45	0.48	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	3.21	1.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.68	6.79	10.36	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1059.24	1110.50	1212.28	1277.36
所有者权益（亿元）	738.26	746.33	752.11	754.72
全部债务（亿元）	223.47	227.84	297.14	301.61
营业总收入（亿元）	4.37	1.12	0.69	0.17
利润总额（亿元）	103.69	0.52	3.21	0.44
资产负债率（%）	30.30	32.79	37.96	40.92
全部债务资本化比率（%）	23.24	23.39	28.32	28.55
流动比率（%）	81.65	67.71	76.73	82.43
经营现金流动负债比（%）	13.14	4.08	11.14	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2021—2023 年，公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务计量
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业 利润率	资产负债 率	全部债务资本化 比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	天津泰达 实业集团 有限公司	1972.16	957.84	520.25	21.11	-1.70%	51.43%	39.54%	10.36	1.95
产业集团	AAA	无锡市国 资委	1091.10	414.48	781.52	21.61	-0.18%	62.01%	50.66%	7.83	4.10
山东国投	AAA	山东省国 资委	2505.56	555.18	1385.47	55.45	0.91%	77.84%	58.70%	8.06	7.89
广晟控股	AAA	广东省人 民政府	1816.23	614.73	1277.31	30.15	0.14%	66.15%	58.46%	8.02	3.42

注：产业集团为无锡产业发展集团有限公司；山东国投为山东省国有资产投资控股有限公司；广晟控股为广东省广晟控股集团有限公司；国资委为人民政府国有资产监督管理委员会
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
AAA/稳定	2024/06/25	刘祎烜 杨学慧	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）	阅读全文
AAA/稳定	2015/01/20	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@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 100% 股权划转至公司。2020 年 10 月，天津市国资委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 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 118.62 亿元。

公司主营业务食品、医药生产及流通和公共事业等，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部管理层下设党群工作部、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。（见附件 1-2）

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1972.16 亿元，所有者权益 957.84 亿元（含少数股东权益 125.71 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 520.25 亿元，利润总额 21.11 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1964.64 亿元，所有者权益 961.53 亿元（含少数股东权益 126.38 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 120.98 亿元，利润总额 1.74 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：滕飞。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

2 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

3 医药制造行业

2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、公共卫生安全事件相关用品需求下降、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2024 年度行业分析》](#)。

4 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。2021—2023 年，天津市地区生产总值持续增长，产业优势明显，经济实力非常强；同期天津市一般公共预算收入波动下降，财政自给能力一般，政府债务余额大，但整体财政实力非常强，公司外部发展环境良好。

天津市是中国四个直辖市之一、首批沿海开放城市、金融创新运营示范区。天津市共辖 16 个区，总面积 11966.45 平方千米。截至 2023 年底，天津市常住人口 1364 万人，城镇化率为 85.49%。天津市重点发展智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等领域。2023 年制造业增加值占全市地区生产总值的比重达到 23%左右，工业战略性新兴产业和高技术制造业增加值年均分别增长 4%、6%左右，国家高新技术企业和科技型中小企业均突破 1 万家。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。

根据天津市统计年鉴及《2023 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，天津市地区生产总值（GDP）及人均 GDP 均持续增长，经济实力非常强。但同期，天津市固定资产投资承压，受房地产开发投资下降影响，2022 年固定资产投资增速由正转负，2023 年同比下降 16.4%；分领域看，工业投资增长 5.4%，占全市投资比重为 35.1%，同比提高 7.3 个百分点；基础设施投资下降 8.1%，占全市投资比重为 26.9%，同比提高 2.4 个百分点；房地产开发投资下降 42.1%。2023 年，商品房销售较快增长，全市新建商品房销售面积增长 20.9%，其中住宅销售面积增长 23.9%；商品房销售额增长 24.9%，其中住宅销售额增长 27.3%。2023 年，天津市规模以上工业增加值同比增长 3.7%。2024 年一季度，天津市地区生产总值同比增长 5.3%；同期，天津市基础设施、工业等实体领域投资分别增长 37.6%和 17.0%，带动固定资产投资增速增长至 5.9%，由负转正；规模以上工业增加值增长 5.8%。

财政方面，根据天津市统计局数据，2021—2023 年，天津市一般公共预算收入波动下降，但整体财政实力非常强，其中税收收入占比较高，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波动上升，财政自给能力一般。2021—2023 年，受区域内土地市场成交遇冷，天津市政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，天津市地方政府债务余额 11117.4 亿元，政府债务规模大，政府债务负担很重。按级次分，市级债务余额 3085.6 亿元，区级债务余额 8031.8 亿元。2024 年一季度，天津市一般公共预算收入 584.3 亿元，同比增长

7.3%，其中税收收入 430.6 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算支出 741.2 亿元，同比增长 25.7%；政府性基金收入 103.7 亿元，同比下降 20.1%。

2024 年 7 月，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局和天津市人民政府联合发布《关于金融支持天津高质量发展的意见》，旨在推进天津金融高质量发展，优化现代金融机构体系，引进、培育和打造高质量金融运营载体，提高金融资源集聚水平，做强做优金融基础设施，提升融资租赁、商业保理等特色金融发展水平，增强金融机构专业化服务能力，形成金融支持重点领域发展新模式。推进天津金融制度规则建设、高质量金融集聚发展、重点金融产业培育、金融产品业务优化、金融发展环境营造等领域依法合规探索实践，在金融与产业协同发展、金融与数字化融合发展上形成示范。统筹金融发展和安全，积极稳妥化解存量风险，稳妥审慎推进金融开放发展，全面加强金融监管，完善金融风险防控体系，有序有效防范化解重点领域风险。

四、基础素质分析

1 竞争实力

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经营等职能，在天津市国有资产运营管理领域地位突出，产业间具备一定协同效应。子公司在细分领域具备区域专营优势，竞争优势突出。

公司由天津市国资委批准并出资组建，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。公司主营业务包括以食品及医药制造流通为主的工业制造、公共事业及股权投资，产业间具备一定协同效应。

图表 1 • 公司控股经营行业信用风险评价

一级行业	二级行业	2023 年综合得分
工业制造	消费品生产	3
工业制造	医疗保健	3
公用事业	水务	1
公共事业	城市基础设施建设投资	3
综合投资	股权投资	4

注：联合资信将行业信用风险由低到高分六个等级，分别为 1~6，其中 1 为行业信用风险最低，6 为行业信用风险最高
 资料来源：联合资信行业信用风险评价结果

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。

全资子公司津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）是天津市驻港窗口公司和重要的资本运营平台，其子公司天津发展控股有限公司为天津经济技术开发区提供自来水、热能和电力服务，业务区域专营性很强；天津市水利工程集团有限公司（以下简称“水利公司”）拥有水利水电工程、建筑工程、市政公用工程三项施工总承包壹级资质，并参建了多项国家级和市级重点工程，竞争优势突出。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至 2023 年底，公司合并口径在职人员 17792 人，从年龄结构看，30 岁以下占 34.63%，31~40 岁占 39.60%，41~50 岁占 13.03%，51 岁以上占 12.74%。

胡浩先生，回族，1977 年 7 月生，研究生学历、工商管理硕士，正高级工程师。历任天津地铁建设发展有限公司副总经理、天津渤海国有资产经营管理有限公司党总支副书记、总经理；天津市地下铁道集团有限公司副总经理、党委副书记；天津轨道交通集团有限公司副总工程师、副总经理；天津市南开区副区长、区委常委。现任泰达控股党委副书记、总经理，泰达实业党委书记、董事长，公司执行董事、董事会主席，公司董事长。

滕飞，男，1978 年 5 月生，汉族，硕士学位。历任天津市中环电子计算机公司总经理助理兼办公室主任、对外经济合作部经理、副经理（主持工作）、党委副书记、总经理；天津市中环华祥电子有限公司副经理；三星爱商（天津）国际物流有限公司副总经理兼党支部书记

记；天津环博科技有限公司董事长；恒银金融科技股份有限公司总裁；恒融投资集团有限公司总裁；泰达实业副总经理、津联集团副总经理；现任泰达实业总经理，津联集团总经理，天津发展控股有限公司执行董事、董事会主席，公司党委书记、董事、总经理、法定代表人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：911200006737497530），截至 2024 年 6 月 18 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 30 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

五、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司不设股东会，由出资人授权公司董事会行使出资人的部分职权。设董事会和监事会。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；监事会由 3 名监事组成，由股东委派或更换 2 人，职工监事 1 名由全体职工或职代会民主选举产生。总理由董事会聘任或解聘。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。财务管理方面，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；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。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司保持以医药生产及流通、食品业务、津联公共事业及其他业务为主的多元化经营格局，在食品业务带动下收入规模逐年增长，综合毛利率有所下滑。

公司形成了以医药生产及流通、食品业务、津联公共事业及其他业务为主的多元化经营格局，其他业务主要包括商品销售业务、土地整理业务、水利设施建设和国有资本运营及资产管理。受益于食品和商品销售业务规模增长，2021—2023 年，公司营业总收入规模逐年增长，食品业务作为公司主要收入来源，收入占比均超过 70%，2023 年实现收入 372.20 亿元。医药生产及流通业务收入波动增长，2022 年收入同比下降主要系受医药集团全年出表的影响所致，2023 年业务收入同比变动不大。其他业务板块主要为商品销售业务，收入规模逐年增长。

2021—2023 年，公司综合毛利率逐年下降，主要系食品业务受市场影响毛利率逐年下滑所致。医药生产及流通业务毛利率保持高水平，公共事业毛利率保持稳定。2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 20.38%，主要来自食品业务增长，其他板块收入及毛利率水平同比变动均不大。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食品业务	319.86	70.59%	13.64%	338.34	71.35%	11.43%	372.20	71.54%	9.72%	83.28	68.84%	8.59%
医药生产及流通	26.69	5.89%	46.40%	11.41	2.41%	57.67%	11.53	2.22%	59.41%	3.65	3.02%	52.88%
公共事业	20.92	4.62%	12.50%	19.06	4.02%	12.49%	17.07	3.28%	12.65%	5.26	4.35%	13.31%
其他	85.69	18.91%	16.68%	105.40	22.23%	12.49%	119.45	22.96%	12.83%	28.79	23.80%	14.38%
合计	453.15	100.00%	16.09%	474.21	100.00%	12.82%	520.25	100.00%	11.63%	120.98	100.00%	11.51%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	注册资本	持股比例	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	净利润 同比变动
食品集团	68.97	100.00%	食品业务	520.04	186.80	372.20	9.16	3.14%
津联集团	2.204 亿港元	100.00%	公共事业	359.85 亿港元	196.05 亿港元	73.02 亿港元	8.34 亿港元	10.61%
其中：天津力生制药股份有限公司	25.79	51.36%	医药制造及流通	57.81	49.03	11.53	3.62	286.54%
合并口径	118.61	--	--	1972.16	957.84	520.25	14.05	-31.11%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）食品业务

食品业务主要包括农业、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。2021—2023 年，公司食品业务收入规模逐年扩大，毛利率有所下降。

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，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、市场占有率等方面具备显著优势。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司食品业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业	33.24	10.39%	15.17%	38.38	11.34%	8.38%	41.22	11.08%	1.86%	7.80	9.37%	-13.45%
工业	41.54	12.99%	13.47%	60.61	17.91%	10.33%	74.39	19.99%	8.36%	20.23	24.30%	8.00%
商业	170.88	53.42%	8.45%	203.34	60.10%	9.39%	201.73	54.20%	8.12%	49.24	59.12%	10.14%
建筑业	68.43	21.39%	23.05%	32.38	9.57%	23.99%	48.91	13.14%	15.24%	4.85	5.82%	10.73%
服务业	5.77	1.80%	48.12%	3.63	1.07%	64.62%	5.95	1.60%	90.20%	1.16	1.39%	92.63%
合计	319.86	100.00%	13.64%	338.34	100.00%	11.43%	372.20	100.00%	9.72%	83.28	100.00%	8.59%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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，业务主要包括种植、养殖等，上游主要为采购饲料、化肥等，其中饲料主要包括菜粕、豆粕、棉粕、膨化大豆粉等。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，签订年度合同和季度合同规避价格波动，保证供应。农业板块主要产品包括生鲜、鸡蛋、生猪、观赏鱼、各类果蔬等，下游主要通过超市、批发市场、零售网点进行销售。2023 年，农业业务实现收入 41.22 亿元，同比增长 7.40%，毛利率同比下降至 1.86%，主要系受市场环境影响原材料价格大幅增长所致。

工业方面，2023 年，工业业务实现收入 74.39 亿元，同比增长 22.74%，增长主要来自乳品和肉类。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 8 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，从事原粮稻谷、玉米的存储和贸易业务，主要贸易品种为稻谷和玉米；天津海河乳业有限公司主要生产“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。

食品集团的商业业务主要包含仓储物流、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、柴油销售及加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 2023 年末，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。2023 年，食品集团商业业务实现收入 201.73 亿元，同比变动不大。

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开发与销售，其中住宅地产是建筑业务主要的收入及利润来源。2023 年，食品集团建筑业务实现收入 48.91 亿元，同比增长 25.58%，主要系住宅地产加速去化所致。食品集团主要在售住宅项目含章雅著和含章宝邸项目销售已接近尾声，2023 年食品集团住宅地产竣工面积和签约销售金额分别为 33.68 万平米和 15.85 亿元，均同比大幅增长，截至 2024 年 3 月末，食品集团在建和拟建住宅项目预计总投资 64.27 亿元，土地储备 11.79 万平方米（土地出让金以全部缴纳）。

（2）医药生产及流通

受医药集团混改完成后不再纳入公司合并范围影响，2022 年公司医药产业收入规模有所下降，以力生制药为运营主体的医药生产业务整体运营稳定。

自 2021 年 3 月医药集团混改完成后，公司医药生产及流通板块主要经营实体为子公司力生制药。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 2023 年底，力生制药及其全资子公司拥有品种涉及 15 大类 244 个药品批准文号。2023 年，受益于对固定资产及无形资产出让处置，力生制药利润规模同比大幅增长。此外，力生制药持续通过招标采购、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 2023 年前五大客户占年度销售总额比例为 19.36%，前五大供应商占年度采购总额比例为 48.74%，同比变动均不大，上游集中度较高。

力生制药主营品种可以分为胶囊、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。2021—2023 年，片剂和针剂作为主要收入来源，2023 年分别为 8.18 亿元和 2.01 亿元，均同比变动不大。产销量方面，2023 年，针剂产销量同比有所增长，胶囊和片剂产销量同比略有下滑。力生制药主要医药销售区域以华北地区为主，辐射华东、中南等全国各地。2023 年，华北地区收入占比为 47.96%，华东地区收入占比为 19.51%，中南地区占比为 17.61%，其他区域占比较小。

图表 5 • 力生制药收入构成主营产品销售情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
胶囊	0.90	0.98	0.89
片剂	7.63	7.69	8.18
针剂	1.94	2.45	2.01
喷雾	499.12 万元	372.65 万元	--
其他	0.40	0.51	0.45
合并	10.92	11.47	11.53

资料来源：联合资信根据力生制药年报整理

图表 6 • 力生制药 2021—2023 年产品销量及库存情况

产品	项目	单位	2021 年	2022 年	2023 年
胶囊	销售量	万粒	20991.21	19540.66	16450.87
	生产量		22552.81	17793.20	15625.59
	库存量		4658.87	2911.41	2086.13
片剂	销售量	万片	798177.03	855184.42	835572.68
	生产量		784227.57	855179.36	833741.63
	库存量		136885.77	136880.72	135049.67
针剂	销售量	万支	1747.40	1735.36	2062.86
	生产量		1508.49	1586.94	2073.56
	库存量		317.88	169.46	180.16

资料来源：联合资信根据力生制药年报整理

(3) 公共事业

作为天津市经济开发区的公用事业运营主体，公用设施业务在区域内具备专营优势。

公共事业板块主要由津联集团负责，主要包括公用设施、机电和酒店业务。其中，公共设施收入是板块收入主要构成，2023 年占该板块收入的 84.36%。

公用设施业务板块运营主体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”）。天津发展是天津经济技术开发区唯一为工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的企业。2023 年，公司实现公用设施收入 14.40 亿元，同比减少 9.83%。天津发展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“津联热电”）。其中，电力业务模式为购销模式，收入通过购销电量价差实现，开发区财政局按实际销售电量每千瓦时 0.02 元给予津联热电补贴。2023 年津联热电售电量 30.92 亿千瓦时，同比变动不大；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 32.50 万吨，2023 年累计售水量 4717.90 万吨，同比均变动不大。热能业务板块经营主体为津联热电，津联热电主要从事天津开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。截至 2024 年 3 月末，津联热电在天津开发区拥有输气管道约 85 公里、输水管道 464 公里，使用中的汽水换热站 22 个、水水换热站 105 个，日输送能力约为 3 万吨蒸汽。

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和天津市天锻压力机有限公司，2021—2023 年收入规模持续下降，2023 年实现收入 1.50 亿元，主要系完工合同较少所致。

图表 7 • 公用事业板块收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
公共设施	13.73	65.63%	15.97	83.79%	14.40	83.79%
机电	6.72	36.12%	2.42	12.69%	1.50	8.79%
酒店	0.47	2.25%	0.67	3.52%	1.17	6.85%
合计	20.92	100.00%	19.06	100.00%	17.07	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 其他业务

公司其他业务板块主要包括产品商品销售业务、土地整理及水利设施建设业务等。其中，水利公司拥有多项专业施工资质，客户优质且稳定；土地整理业务进展相对缓慢，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。

公司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。

土地整理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。土地收购资金为公司自有资金+融资，融资加权成本为 5.35%。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。

公司土地整理业务在会计处理上，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，2023 年实现管理费收入 1957.20 万元。总体看，土地整理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。2023 年，公司未收购土地；实现出让土地 574 亩，返还金额 42.36 亿元（含土地整理成本及增值收益返还），2023 年底存货中土地整理有关成本较上年底下降 19.21 亿元，剩余待出让土地面积 2380 亩。2024 年，公司计划完成 3 户企业土地出让，涉及土地 397 亩，预计实现土地出让金 16.6 亿元，土地整理成本及增值收益返还 14 亿元。

水利设施建设业务运营主体为津联集团下属的水利公司，2021—2023 年，公司合并口径分别实现水利设施建设收入 32.86 亿元、31.29 亿元和 37.23 亿元。水利公司项目来源主要为招标公告及招标计划公示信息。工程项目市场信息由市场营销中心和各分公司共同获取和搜集。筛选标准一般为预计利润率高且资金有保障的项目。项目管理流程包括前期策划制定、成本计划制定、项目实施、采购管理、进度管理、成本管理、农民工管理、项目完工、封账。收入确认流程方面，先对项目按照工程进度进行成本结算入账，项目部对接业主进行项目进度计量结算并按照要求开具发票，水利公司再按照项目进度进行收入确认。水利公司工程项目施工周期一般为 20 个月，下游客户一般按施工节点付款。项目模式方面，总承包模式占整体合同额比例 68%，EPC 占整体合同额比例 32%，BOT 项目无在建项目。水利公司客户较为稳定，客户主要为天津市区水务局、国有水务公司、房地产企业等。

（5）在建项目

截至 2024 年 3 月底，公司在建项目预计总投资共 9.22 亿元，已投资 2.81 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，公司现代农牧业、食品加工业等板块的产能将有所提升。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	预计 总投资	截至 2024 年 3 月底 累计投资金额	建设周期	未来投资计划	
				2024 年 4-12 月	2025 年及以后
内蒙古万头奶牛养殖场项目	50000.00	1972.00	2022 年 8 月~2025 年 10 月	15000.00	30000.00
天津食品供应链集团有限公司冷链物流加工基地项目	34531.00	24700.00	2023 年 12 月~2024 年 9 月	9831.00	--
王朝天夏酒庄（一期）项目	4696.00	1400.00	2023 年 11 月~2024 年 12 月	3296.00	--
玻璃钢主管改造工程（第十一大街洞庭路至南海路段 2023D003）	2999.75	15.39	2023 年 10 月~2025 年 6 月	700.00	2700
合计	92226.75	28087.39	--	28827	32700

资料来源：联合资信根据公司资料整理

3 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向规划明确，可行性较高。

未来，公司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。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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；截至 2022 年底，公司合并范围一级子公司合计 22 家，较上年底增加 2 家，减少 1 家；截至 2023 年末，公司合并范围一级子公司合计 22 家，较上年底增加 1 家，减少 1 家；截至 2024 年 3 月末，公司合并范围一级子公司较上年末无变化。整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，长期股权投资及以公允价值计量的投资性房地产占比高，以拆借款为主的其他应收款对资金占用规模大，资产受限比例较高，资产质量及资产流动性较弱。

2021—2023 年末，公司资产规模年均复合增长 7.80%，截至 2023 年末，公司资产规模较上年末变动不大，资产结构以非流动资产为主（占资产总额的 63.24%），非流动资产比重较上年末增长 3.17 个百分点。

2021—2023 年末，公司流动资产波动增长，截至 2023 年末，公司流动资产较上年末减少 3.46%。其中，货币资金占 18.34%，较上年末变动不大；其他应收款较上年末增长 4.85%至 203.25 亿元，主要由关联方及其他往来款构成（占余额的 71.97%），账龄以一年内为主（占余额的 69.18%），主要为对股东泰达实业（68.14 亿元）及泰达控股（11.62 亿元）的往来款；由于地产及土地整理业务持续去化，公司存货较上年末减少 14.07%，主要由开发成本（97.69 亿元）、土地整理成本（46.45 亿元）、开发产品（24.21 亿元）和库存商品（48.14 亿元）构成，累计计提存货跌价准备 4.05 亿元（2023 年新增计提 2.15 亿元），主要为对非开发产品的库存商品。2021—2023 年末，公司非流动资产逐年增长，2023 年末较上年末增长 10.39%至 1247.13 亿元，长期股权投资较上年末增长 34.27%至 446.24 亿元，主要系新增对天津泰达集团有限公司（45.00 亿元）、天津弘鑫企业管理服务有限责任公司（30.00 亿元）、天津纺织集团（控股）有限公司（18.96 亿元）等标的的投资。主要存量标的包括天津港发展控股有限公司（33.40 亿元）、医药集团（57.64 亿元）、天津市泰达国际控股（集团）有限公司（95.22 亿元）、天津泰达集团有限公司（46.77 亿元）和渤海证券股份有限公司（34.62 亿元），其他投资标的较分散。2023 年，公司长期股权投资权益法下确认投资收益 14.51 亿元，投资收益实现标的较为分散，实现现金分红 5.68 亿元；公司投资性房地产较上年底变化不大，采用公允价值方式计量，主要为土地使用权（346.42 亿元），主要为滨海新区的 2.5 万亩盐田，目前暂无开发计划。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模及结构较上年末变动均不大。

资产受限方面。截至 2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 399.10 亿元，占同期末资产总额的 20.24%，资产受限比例较高。

图表9 • 截至2023年末公司其他应收款金额前五大情况
 （单位：亿元）

名称	余额	占比	是否为关联方
泰达实业	68.14	31.97%	是
泰达控股	11.62	5.45%	是
天津津联智达商务信息咨询有限公司	9.94	4.66%	是
天津农垦宏达有限公司	4.09	1.92%	否
津联（天津）融资租赁有限公司	3.71	1.75%	是
合计	97.50	45.74%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表10 • 截至2023年末公司受限资产情况（单位：万元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	170024.84	保证金等
存货	171473.70	抵押
固定资产	128629.67	银行借款抵押
无形资产	48940.97	银行借款抵押、抵押发债
在建工程	15419.64	银行借款抵押
其他非流动资产	993.29	借款质押或保证金
长期应收款	81316.15	特许使用权应收款质押
一年内到期的非流动资产	22531.92	特许使用权应收款质押
其他应收款	4392.39	借款质押、保证金
投资性房地产	2141290.02	贷款抵押
长期股权投资	1206027.06	质押
合计	3991039.64	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年以来，公司所有者权益保持基本稳定；资本公积比重较高，所有者权益结构质量良好。

2021—2023 年末，公司所有者权益有所波动。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 957.84 亿元，较上年末变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占 86.88%，主要由实收资本（占权益总额的 12.37%）、资本公积（占权益总额的 52.69%）和未分配利润（占权益总额的 20.88%）构成。少数股东权益占比为 13.12%，所有者权益结构质量良好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。

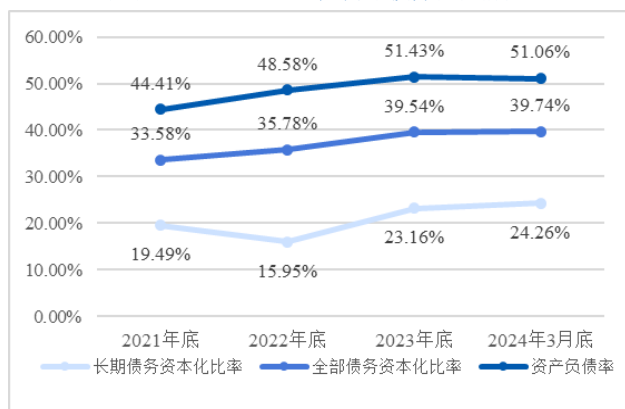
(2) 负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模持续增长，债务负担有所加重，债务结构较均衡。

2021—2023 年末，公司负债总额年均复合增长 16.01%。截至 2023 年末，负债总额较上年末增长 11.01%。其中，流动负债占比较上年末减少 16.69 个百分点至 61.13%，负债结构以流动负债为主。截至 2023 年末，流动负债较上年末减少 12.79% 至 620.09 亿元，主要系债务结构调整及原计入其他流动负债的股权约定回购款¹转计入其他非流动负债所致。其中，公司其他应付款 118.72 亿元，较上年底增长 11.83%，主要由借款、往来款和工程相关押金及预付构成。同期，公司非流动负债较上年末大幅增长 94.51%，主要由长期借款、应付债券及其他非流动负债构成。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末变动不大。

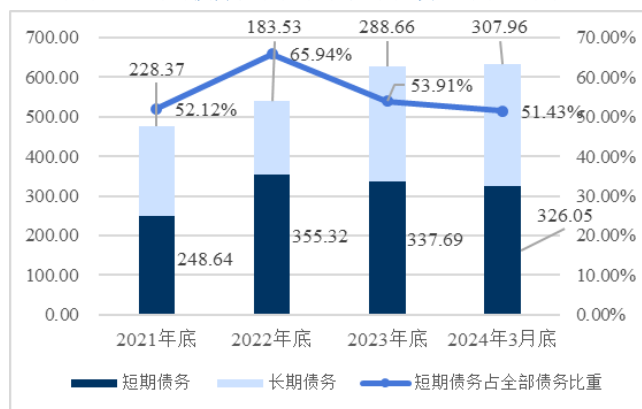
有息债务方面，2021—2023 年末，公司有息债务逐年增长，截至 2023 年末，公司全部债务 626.35 亿元，较上年底增长 16.24%，其中，短期债务占 53.91%，长期债务占 46.09%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.43%、39.54%和 23.16%，较上年底分别提高 2.85 个百分点、提高 3.75 个百分点和提高 7.21 个百分点。公司债务负担有所加重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务及债务指标较上年末变动不大。

图表11 • 2021—2024年3月末债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表12 • 公司债务及相关指标变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入规模持续增长，受期间费用高企及存货减值计提增加影响，经营性利润亏损规模有所扩大，投资收益为利润总额的核心来源，受部分处置型收益下滑影响，公司利润总额持续下降。

2021—2023 年，公司营业总收入规模逐年增长，2023 年同比增长 9.71%；受食品业务毛利率下降影响，公司营业利润率逐年下降，2023 年同比下降 1.19 个百分点至 11.03%；公司期间费用维持较大规模，其中，债务增长带动财务费用大幅提升；2023 年，受存货计提跌价准备增加影响，公司减值损失同比大幅增长，资产减值损失和信用减值损失分别为 3.34 亿元和 3.98 亿元。受上述因素综合影响，2023 年公司经营性利润亏损规模同比扩大，主业盈利能力有待提升。非经营性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益规模逐年减少，2023 年为 20.55 亿元，同比减少 28.02%，主要系处置医药集团股权等收益不具备持续性所致；公司收到以政府补贴为主的其他收益逐年增长，2023 年为 14.59 亿元，同比大幅增长，补贴科目较分散，其中土地补偿款（6.50 亿元）、税收返还（1.99 亿元）及拆迁补偿款（1.46 亿元）占比大。受投资收益下降影响，2023 年公司利润总额同比下降 19.59% 至 21.11 亿元，投资收益占利润总额的 97.34%。

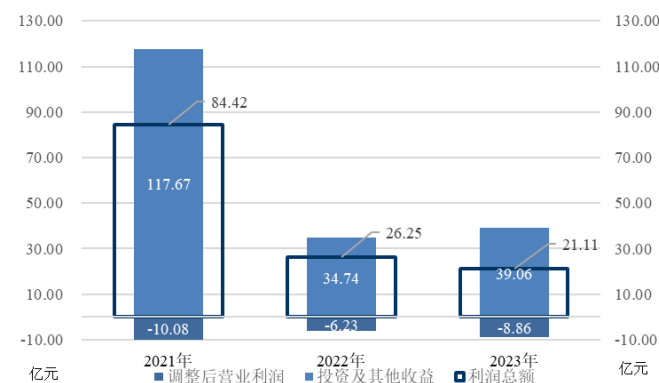
¹ 公司向天津智国有资本投资运营有限公司出售天津智博智能科技发展有限公司 40.48% 的股权并约定股权回购

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	453.15	474.21	520.25	120.98
毛利润	72.92	62.01	60.52	13.92
投资收益	116.35	28.55	20.55	2.44
减值损失	21.28	0.82	7.32	0.24
其他收益	6.45	6.94	14.59	1.15
利润总额	84.42	26.25	21.11	1.74
营业利润率	14.04	12.22%	11.03%	11.18%
期间费用率	16.27%	13.53%	12.73%	13.39%
总资本收益率	7.25%	2.66%	2.59%	--
净资产收益率	8.52%	1.99%	1.47%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表14 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营获现情况尚可，资本支出持续增长，导致筹资活动前现金流缺口同比扩大。考虑到未来投资以及业务发展需求，公司外部融资需求大。

2021—2023 年，公司经营活动现金流入与流出规模逐年提升，现金收入比波动向好，经营活动现金净流入规模波动增长。其中，2023 年受益于土地整理业务出让返还资金同比提升，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，经营获现水平有所上升。公司投资活动维持较大流出规模，主要为固定资产投资及股权资产出资，2022 年以来投资活动现金流持续净流出，2023 年大额净流出主要系对联营企业追加投资 111.26 亿元所致，经营活动现金流净额无法覆盖投资活动资金缺口且资金缺口有所扩大，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外融资的需求，2023 年筹资节奏显著加快。公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	664.05	848.23	1113.99
经营活动现金流出小计	649.28	841.32	1079.57
经营活动现金流量净额	14.77	6.91	34.42
投资活动现金流入小计	196.59	44.05	43.92
投资活动现金流出小计	137.13	71.70	119.24
投资活动现金流量净额	59.46	-27.64	-75.32
筹资活动前现金流量净额	74.23	-20.73	-40.90
筹资活动现金流入小计	462.80	454.69	597.57
筹资活动现金流出小计	643.36	437.64	541.99
筹资活动现金流量净额	-180.57	17.05	55.58
现金收入比	102.48%	94.71%	111.00%
现金及现金等价物净增加额	-106.35	-6.04	7.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，融资渠道通畅；对外担保规模大，若被担保企业经营波动，公司存在一定或有负债风险。

2021—2023 年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升，经营活动现金对流动负债的保障能力有所提升，现金类资产对短期债务覆盖能力较弱；2021—2023 年，公司 EBITDA 逐年下降，EBITDA 对利息覆盖情况良好。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	122.30%	105.62%	116.92%
	速动比率	75.08%	67.00%	78.87%
	经营现金/流动负债	2.92%	0.97%	5.55%
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.02	0.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.61	0.45	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	129.67	79.30	60.45
	全部债务/EBITDA（倍）	3.68	6.79	10.36
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.01	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	5.75	3.21	1.95
	经营现金/利息支出（倍）	0.66	0.28	1.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 138.62 亿元，对外担保比例为 7.06%，主要被担保方包括泰达控股（28.17 亿元）、天津津智国有资本投资运营有限公司（34.50 亿元）、天津水务集团有限公司（20.00 亿元）。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 479.71 亿元，尚未使用额度 80.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部资产以对子公司股权投资及投资性房地产为主，本部债务负担整体可控，利息偿付压力较大，债务偿付依赖外部融资。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 1212.28 亿元，较上年末增长 9.16%，资产结构仍以非流动资产为主（占 83.73%）。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 8.37 亿元，长期股权投资（654.30 亿元）规模较大且保持稳步增长态势（较上年末增长 11.86%），主要为对下属企业的投资。同期，公司本部投资性房地产合计 350.21 亿元，较上年底变动不大。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 26.36%，负债结构以流动负债为主（流动负债占 55.86%），主要为短期债务和以拆借款为主的其他应付款，全部债务较上年末增长 30.42%，债务期限结构偏短期（短期债务占 59.88%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升至 37.96%和 28.32%，债务规模整体可控。

2023 年，本部投资收益及取得投资收到的现金同比均有所增长，本部利润总额同比大幅增长至 3.21 亿元。偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 28.64 亿元，取得投资收益收到的现金 4.13 亿元，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 14.50 亿元，考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入，15.38 亿元）规模大，实际利息支付压力较大；截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，债务偿付依赖外部融资。

八、ESG 分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。作为控股类企业，公司面临的环境问题较少，发展战略符合行业政策和公司经营目标。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为控股类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

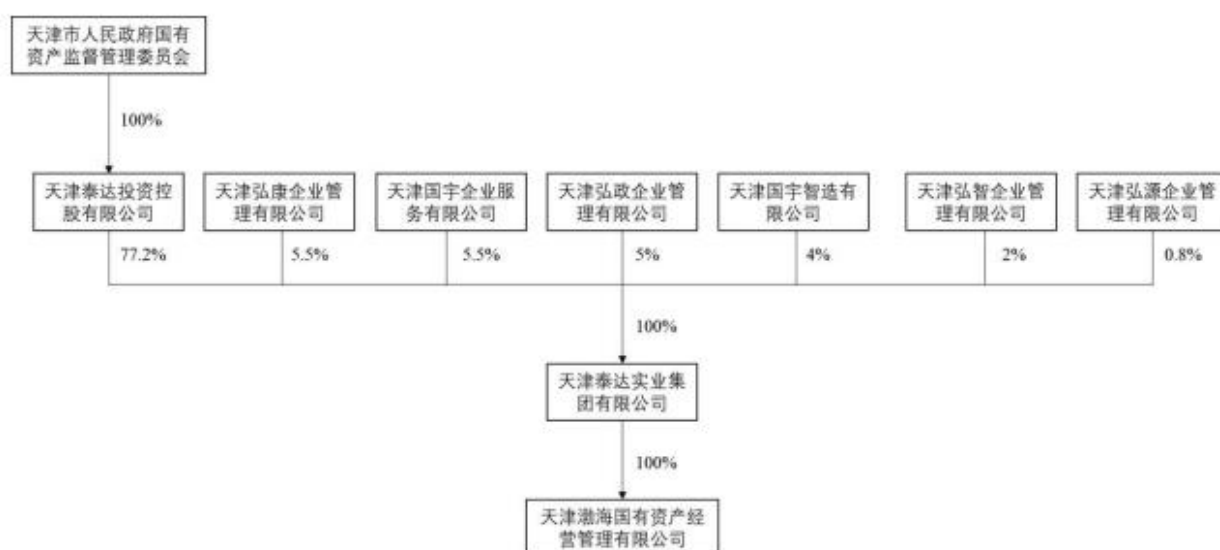
社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在主营业务运营积累了较为丰富的经验。公司作为天津市政府的重大产业项目投融资主体和优化配置资源的重要公司，在天津市经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度较高。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

九、评级结论

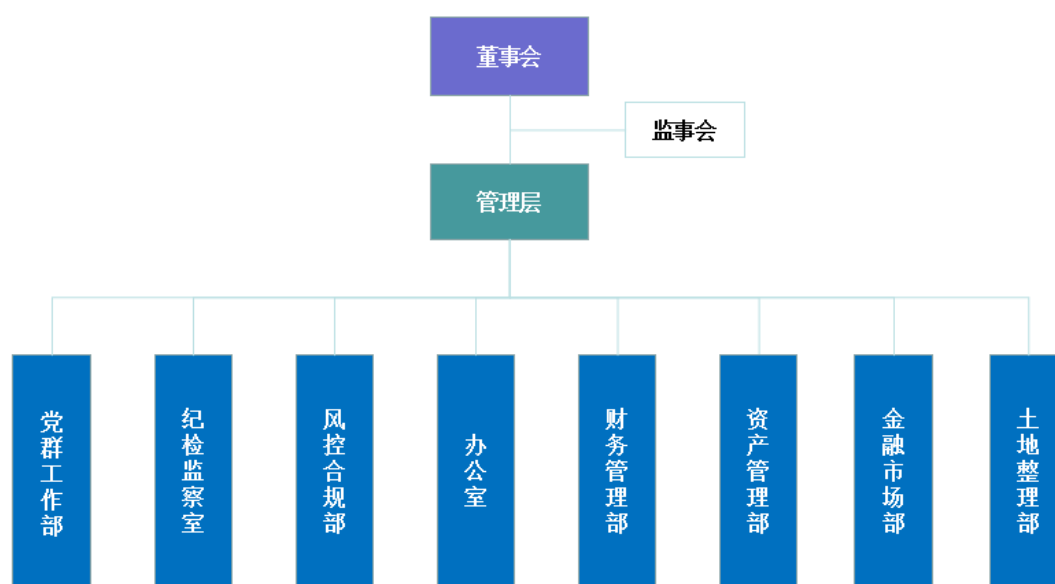
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.12	161.40	162.19	152.07
应收账款（亿元）	27.80	39.00	41.61	41.49
其他应收款（亿元）	122.07	194.70	204.10	204.28
存货（亿元）	239.03	274.61	235.97	218.24
长期股权投资（亿元）	317.53	332.35	446.24	450.26
固定资产（亿元）	90.01	130.35	141.25	139.69
在建工程（亿元）	23.34	36.40	36.16	38.57
资产总额（亿元）	1697.16	1880.75	1972.16	1964.64
实收资本（亿元）	118.50	118.50	118.50	118.62
少数股东权益（亿元）	117.53	119.12	125.71	126.38
所有者权益（亿元）	943.48	967.01	957.84	961.53
短期债务（亿元）	248.64	355.32	337.69	326.05
长期债务（亿元）	228.37	183.53	288.66	307.96
全部债务（亿元）	477.02	538.85	626.35	634.01
营业总收入（亿元）	453.15	474.21	520.25	120.98
营业成本（亿元）	380.23	412.20	459.73	107.06
其他收益（亿元）	6.45	6.94	14.59	1.15
利润总额（亿元）	84.42	26.25	21.11	1.74
EBITDA（亿元）	129.67	79.30	60.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	464.39	449.11	577.50	131.94
经营活动现金流入小计（亿元）	664.05	848.23	1113.99	223.65
经营活动现金流量净额（亿元）	14.77	6.91	34.42	1.42
投资活动现金流量净额（亿元）	59.46	-27.64	-75.32	-13.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-180.57	17.05	55.58	7.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.83	12.59	11.66	--
存货周转次数（次）	1.48	1.61	1.80	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.27	0.27	--
现金收入比（%）	102.48	94.71	111.00	109.06
营业利润率（%）	14.04	12.22	11.03	11.18
总资本收益率（%）	7.25	2.66	2.59	--
净资产收益率（%）	8.52	1.99	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	19.49	15.95	23.16	24.26
全部债务资本化比率（%）	33.58	35.78	39.54	39.74
资产负债率（%）	44.41	48.58	51.43	51.06
流动比率（%）	122.30	105.62	116.92	121.91
速动比率（%）	75.08	67.00	78.87	84.50
经营现金流动负债比（%）	2.92	0.97	5.55	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.45	0.48	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	3.21	1.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.68	6.79	10.36	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 2022—2023 年，公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务，长期应付款中有息债务已调至长期债务计量。
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.36	6.31	8.37	16.83
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	89.86	126.23	137.84	192.05
存货（亿元）	63.08	65.85	46.45	47.11
长期股权投资（亿元）	521.98	534.17	654.30	656.08
固定资产（亿元）	1.28	1.17	1.06	1.04
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	1059.24	1110.50	1212.28	1277.36
实收资本（亿元）	118.50	118.50	118.50	118.62
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	738.26	746.33	752.11	754.72
短期债务（亿元）	111.86	158.09	177.94	178.97
长期债务（亿元）	111.62	69.74	119.20	122.63
全部债务（亿元）	223.47	227.84	297.14	301.61
营业总收入（亿元）	4.37	1.12	0.69	0.17
营业成本（亿元）	--	0.03	0.05	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	103.69	0.52	3.21	0.44
EBITDA（亿元）	117.93	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.17	1.21	42.36	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	357.74	366.24	477.79	103.00
经营活动现金流量净额（亿元）	27.34	11.95	28.64	5.47
投资活动现金流量净额（亿元）	127.68	-9.59	-78.94	1.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	-161.29	-12.03	50.91	1.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	209.91	108.12	6136.65	0.00
营业利润率（%）	95.59	82.80	75.51	94.75
总资本收益率（%）	12.06	1.45	1.81	--
净资产收益率（%）	13.78	0.29	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	13.13	8.55	13.68	13.98
全部债务资本化比率（%）	23.24	23.39	28.32	28.55
资产负债率（%）	30.30	32.79	37.96	40.92
流动比率（%）	81.65	67.71	76.73	82.43
速动比率（%）	51.33	45.25	58.67	67.53
经营现金流动负债比（%）	13.14	4.08	11.14	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.04	0.05	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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	
总资产收益率	(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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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。