

信用评级公告

联合〔2024〕2100号

联合资信评估股份有限公司通过对津联集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定津联集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十日

津联集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 10 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	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	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持力度大；公司部分业务具有专营性，可持续获得政府补助				+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

津联集团有限公司（以下简称“公司”）是天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）全资控股企业，定位为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资系统里作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，为服务天津国资国企改革、推动津港合作交流发挥了重要作用，公司战略地位显著，股东对其支持力度大。经过多年发展，公司逐步形成了涵盖水利设施、公用设施、医药、机电、酒店、战略性及其他投资的多元化业务格局，公用设施业务具有区域专营性，整体经营稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（下称“联合资信”）也关注到公司下属子公司众多存在一定的潜在管理风险、利润总额对投资收益存在依赖且具有波动性、本部资本实力有待提升等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

未来，公司依托资本运营平台定位以及股东的持续支持，统筹境内外资源、利用境内外两个市场持续开展资源整合、资本运作、资产经营、资金融通和项目投资等“五资经营”，整体抗风险能力有望巩固。

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

- 战略地位显著，股东支持力度大。**公司作为天津市驻港窗口和重要的资本运营平台，战略地位显著；2023 年 10 月，控股股东渤海国资对公司进行 2 亿元人民币债转股增资，进一步提升公司资本实力。
- 公用设施业务具有区域专营性，能持续获得政府补助。**公司旗下上市子公司天津发展控股有限公司（股票代码 0882.HK，以下简称“天津发展”）下属的公用设施公司是为天津经济技术开发区工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的重要企业，上述公用设施业务具有区域专营性，热能服务业务能持续获得政府补助。
- 水利设施业务拥有多项专业施工资质，客户优质且稳定，是公司重要的收入和利润来源。**公司在水利设施领域经营多年，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，客户优质且稳定。2022 年，水利设施业务实现收入 36.43 亿港元，毛利率 13.45%，是公司重要的收入和利润来源。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	天津渤海国有资产经营管理有限公司	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省财政厅	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率（%）	5.16	4.75	1.64	-11.52
资产总额（亿元）	306.19	2181.09	1925.39	1119.18
所有者权益（亿元）	163.20	497.99	770.39	344.68
营业总收入（亿元）	69.30	1193.38	123.05	111.22
营业利润率（%）	24.63	17.80	41.11	18.24
利润总额（亿元）	7.97	44.94	27.09	15.81
资产负债率（%）	46.70	77.17	59.99	69.20
全部债务资本化率（%）	26.35	54.64	58.37	66.12
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	7.95	16.46	15.64
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	5.87	1.82	2.19

注：公司 1 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 2 为山东省鲁信投资控股集团有限公司，公司 3 为青岛国信发展（集团）有限责任公司；2022 年底人民币兑港元汇率为 1：1.1194823514，上表单位亿元指人民币
资料来源：Wind、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 公司股权投资项目优质，可为公司贡献较大规模投资收益。公司持有天津港发展控股有限公司、奥的斯电梯(中国)投资有限公司等参股股权，2020—2022 年，公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利分别为 5.32 亿港元、5.78 亿港元和 4.92 亿港元；2020—2022 年，公司已收联营公司及合营企业股息分别为 3.23 亿港元、3.24 亿港元、4.21 亿港元。

关注

1. 公司涉及跨区域、跨行业经营，存在一定的潜在管理风险。公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，公司下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。
2. 股权公允价值存在波动。公司股权投资业务投资余额较大，部分投资项目以公允价值计量，股权价值受宏观经济及资本市场行情等因素影响存在不稳定性。
3. 公司本部资本实力有待提升。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 3.19 亿港元，资产负债率为 94.56%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿港元）	86.17	68.69	66.89	67.79
资产总额（亿港元）	366.49	358.50	342.77	337.24
所有者权益（亿港元）	183.15	195.59	182.70	187.63
短期债务（亿港元）	44.14	38.85	38.26	4.97
长期债务（亿港元）	43.67	34.36	27.12	58.14
全部债务（亿港元）	87.82	73.21	65.38	63.11
营业总收入（亿港元）	80.12	79.26	77.58	46.49
营业收入（亿港元）	74.60	75.00	73.48	40.49
税前溢利（亿港元）	7.64	9.26	8.92	9.06
EBITDA（亿港元）	12.91	13.80	13.90	--
营运业务所用现金净额（亿港元）	3.99	-6.78	-7.34	-10.09
营业利润率（%）	24.40	24.12	24.63	36.10
净资产收益率（%）	4.18	3.68	4.13	--
资产负债率（%）	50.03	45.44	46.70	44.36
全部债务资本化率（%）	32.41	27.24	26.35	25.17
流动比率（%）	154.63	151.43	139.38	211.18
经营现金流动负债比（%）	2.93	-5.45	-5.68	--
现金短期债务比（倍）	1.95	1.77	1.75	13.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.33	6.21	4.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.80	5.30	4.70	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿港元）	81.26	66.96	58.70	56.67
所有者权益（亿港元）	3.08	4.65	3.19	4.37
全部债务（亿港元）	0.00	4.53	3.69	3.79

分析师：候珍珍（项目负责人） 李林洁

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

营业总收入（亿港元）	0.04	3.01	3.66	3.54
营业收入（亿港元）	0.00	0.00	1.22	1.35
税前溢利（亿港元）	-0.48	2.18	1.53	1.89
资产负债率(%)	96.20	93.06	94.56	92.30
全部债务资本化比率(%)	0.12	49.35	53.60	46.49
流动比率(%)	26.09	14.81	19.25	14.40
经营现金流动负债比(%)	15.15	-16.14	-34.43	--

注：公司 2023 年前三季度财务报表未经审计，公司营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益（净额）

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告

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津联集团有限公司（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 2024 年 4 月 10 日至 2025 年 4 月 9 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、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。

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。

津联集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

津联集团有限公司（以下简称“公司”）前身为津联贸易有限公司，于 1979 年 10 月由国家进出口委批准在香港注册成立，初始注册资本 2 港元，初创期公司主营业务为进出口贸易。1996 年 10 月，更名为津联集团有限公司。随着天津市政府向公司注入一批优质资产，1997 年，公司初步形成了以实业、贸易、置业投资为支柱的多元化经营架构。

2012 年 12 月，基于《天津市商务委员会关于同意香港“津联集团有限公司”股权划转的批复》，公司全数股权由天津市医药集团有限公司（以下简称“天津医药集团”）持有。2020 年 7 月，天津医药集团将其持有的公司 100% 股权转让至天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”），公司控股股东变更为渤海国资。2023 年 10 月，渤海国资对公司的进行 2 亿元人民币债转股增资，公司注册资本和实收资本增加至 2.204 亿港元。

截至 2023 年 9 月底，公司控股股东为渤海国资，持有公司股权比例为 100%。公司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”）。

经过多年发展，截至 2023 年 9 月底，公司主营业务涵盖水利设施、公用设施、医药、机电、酒店及股权投资业务。公司本部管理层下设党委办公室、企业运营管理部、风控合规部、财务部、资产管理部、综合办公室、综合业务部、对外联络部等若干职能部门。

公司控股 1 家港股上市公司天津发展控股有限公司（股票代码 0882.HK，以下简称“天津发展”），截至 2023 年 9 月底，公司及子公司合计持有天津发展 62.81% 的股权，持股市值 10.24 亿港元，股权无质押。同时，截至 2023 年 9 月底，天津发展通过下属公司控股天津力生制药股份有限公司（股票代码 002393.SZ，以下简称

“力生制药”）51.36% 的股权，持股市值 23.52 亿元人民币，股权无质押。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 342.77 亿港元，所有者权益 182.70 亿港元（含少数股东权益 100.84 亿港元）；2022 年，公司实现营业收入 73.48 亿港元，税前溢利 8.92 亿港元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 337.24 亿港元，所有者权益 187.63 亿港元（含少数股东权益 101.65 亿港元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 40.49 亿港元，税前溢利 9.06 亿港元。

公司注册办事处：香港干诺道中 168-200 号信德中心招商局大厦 36 楼 7 至 13 室。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年年报）》](#)。

三、行业分析

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大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于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；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基

建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。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，建筑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[《2023年建筑业行业分析》](#)。

2. 水务行业

水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。供水方面，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见[《2023年水务行业分析》](#)。

3. 医药制造行业

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。截至2022年底，中国65周岁以上人口已达2.10亿，占总人口的14.90%，较

2021 年底增加了 919 万,人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化 and 常态化等多种政策的推行,医保收支结构逐步优化,控费成效显著。2022 年,规模以上医药制造企业营业收入为 29111.40 亿元,同比下降 1.60%;利润总额为 4288.70 亿元,同比下降 31.80%。

行业政策方面,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,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。

未来发展方面,随着仿带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线,集采降价或将更加温和,未来可能不再唯低价中标。创新药物将成为医药企业研发主流,新药研发逐步向差异化发展。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2023 年度行业分析》](#)。

4. 股权投资行业

2022 年,国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化,中国股权投资市场承压发展,在募资、投资及退出方面出现不同程度下降,2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面,根据清科研究中心数据,2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支,同比上升 1.2%,新募基金总规模 21582.55 亿元,同比下降 2.3%,单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元,同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深,新基建加速布局的背景下,大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立,推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显,LP 国资化趋势增强,资金进一步向中部和头部基金集中,募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产

业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面,2022 年,中国股权投资市场投资活跃度回落,投资节奏放缓,投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列,在国家政策引导和技术进步的引领下,硬科技领域吸引力居高。退出方面,2022 年,中国股权投资市场退出案例数同比下降,退出渠道多元化,2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%,同比下降 6.6 个百分点,仍为机构退出的主要方式;随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段,叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响,企业端被并购意愿有所增加,股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来,中国证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策,进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日,中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则,内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面,有助于提高资本市场的发行效率。另一方面,2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则,为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境;2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制,进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来,宏观经济环境逐步复苏,生产需求企稳回升,各地密集出台产业投资相关政策措施,推动新能源、半导体等行业加快发展,加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率,进一步畅通股权投资退出渠道,多项积极因素推动下,股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年10月底，公司注册资本及实收资本均为2.204亿港元。渤海国资持有公司100%股权，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

公司作为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资委系统里作为局级企业管理，统筹境内外资源开展业务，为服务天津国资国企改革、推动津港合作交流发挥了重要作用。下属公司方面，天津发展下属的公用设施公司为天津开发区提供公用设施服务（自来水、热能、电力），具有区域专营性；天津市水利工程集团有限公司（以下简称“水利公司”）参建多项重点水利工程项目，并获得了多项荣誉，拥有一定的知名度。

公司作为天津市驻港窗口企业和重要的资本运营平台，在天津市国资委系统里作为局级企业管理。自成立以来，公司一直履行天津市驻港窗口职能，服务天津国资国企改革、支持天津经济社会发展，同时履行“在商言商、在商言政”双重职责，为维护香港繁荣稳定和推动津港合作交流发挥了重要作用。

天津发展及其下属子公司为天津经济技术开发区（以下简称“天津开发区”）提供自来水、热能和电力服务，业务具有区域专营性。天津开发区座落于环渤海经济圈的中心地带及京津冀都市圈交汇处，是国家级的开发区。天津发展下属的公用设施公司在天津开发区拥有日供水能力 32.50 万吨的自来水管网、85 公里输汽管道、464 公里输水管道及 127 个换热站（22 个汽水换热站、105 个水水换热站），并为天津开发区供应电力，装机输电能力达到 996000 千伏安。

水利公司主要经营水利设施建设、经营及项目运营业务，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，获得“大禹奖”“金奖海河杯”“海河杯”等省、部级优质工程奖。

股权投资业务方面，公司为多家企业的重要策略投资者，并作为基石投资者参与多家天津本土企业在香港上市。

3. 人员素质

公司董事及高管具有丰富的管理经验，在岗员工文化素质较高，能够满足公司经营需要。

截至2023年9月底，公司拥有董事5人；无监事；经理层高级管理人员4人。上述人员均具备丰富的经营管理经验。

董事长曲德福先生，1965年10月生，曾先后任天津市中环电子信息产业集团有限公司党委书记、董事长，天津百利机械装备集团有限公司党委书记、董事长，天津城市基础设施建设投资集团有限公司党委书记、董事长。现任公司董事长，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）党委书记、董事长。

总经理腾飞先生，1978年5月生，曾先后出任天津市中环电子计算机公司总经理助理，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，天津市中环电子计算机有限公司总经理，天津环博科技有限责任公司董事长，恒银金融科技股份有限公司总裁及恒融投资集团有限公司总裁等多个职务。现任公司总经理，天津泰达实业集团有限公司（以下简称“泰达实业”）党委副书记及总经理，渤海国资总经理，以及若干附属公司之董事，2023年3月30日亦获委任为天津发展执行董事及副总经理。

截至2023年9月末，公司共有在岗员工4003人，按年龄结构看，30岁及以下的职工人数占比为6.27%；30岁~50岁的职工人数占比75.92%；50岁以上的职工人数占比为17.81%。从文化素质看，研究生以上学历职工人数占比30.75%，大学本科及大专学历职工人数占比

65.18%，其余人员为高中及以下学历。

4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

截至2024年4月7日，公司本部无过往在银行渠道融资逾期或违约记录，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照相关法律法规制定了公司章程及内部管理制度，法人治理结构持续完善。

公司按照香港特别行政区《公司条例》要求，制定了《公司章程》和《内部管理制度汇编》。公司由渤海国资 100%控股，公司不设立监事会，公司设立董事会、总经理办公会，董事会、总经理办公会是公司行政决策机构，公司根据泰达实业《“三重一大”事项决策工作实施办法》规定，履行决策程序。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。公司根据发展需要设经理层，经理层包括总经理、副总经理、总经理助理等。（《公司章程》规定，股东人数不多于 50 人，对董事会、高管人数及职责无具体要求）

2. 管理水平

公司参照泰达实业管理制度，建立了相对完善的内部管理规章制度，规范了经营管理中各项活动准则，规范化程度较高。考虑公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。

公司在经营管理上与间接股东泰达实业、控股股东渤海国资一起统筹管理，相关管理制度亦参照泰达实业管理制度编制。

财务管理方面，公司根据相关法律法规、《公司章程》、泰达实业《“三重一大”事项决策工作实施办法》及公司相关各项管理制度的规

定制定了财务管理类暂行办法。公司明确了资金管理审批权限，规范了大额度资金运作上报管理、货币资金管理、支票管理、其他支出管理、银行账户管理、融资管理等具体业务管理流程。

融资管理方面，财务部负责公司本部及境外特殊目的公司的融资工作；各下属公司负责与其日常经营有关的融资业务。公司融资需遵照《“三重一大”事项决策工作实施办法》要求履行相关决策审批程序。财务部根据公司本部偿债能力、资金结构提出年度用款计划、额度、时间及筹集方式，并参照泰达实业《融资管理办法》执行相关融资流程和进行管理。日常融资信息报送方面，公司及各下属公司向泰达实业财务管理部上报各类融资信息情况，并接受泰达实业关于融资业务的不定期检查。

投资管理方面，公司香港地区投资和资本市场业务由下属公司天津发展及津联（天津）资产管理有限公司（以下简称“津联资产”，公司直接持股100%）主管，综合业务部、财务部等在港部门协助。综合业务部作为公司在境外设立的业务部门，可以根据香港地区的实际需要，提出香港地区相关投资业务的初步筛选和立项文件草案等，并按照决策要求完成在港投资业务的组织实施和管理。综合业务部等在港部门，对香港地区在投项目和在投产品进行投后跟踪管理、监督落实合同条款内容、监控投资收益情况、提示风险预警信号，提出项目推出策略及建议等。

对下属公司管理方面，公司对境外全资子公司进行统一财务管理和资金调度（上市公司除外），境外全资子公司高管由公司委任，公司本部及境外全资子公司遵从公司管理制度执行，个别子公司根据业务需要可以制定专属制度。考虑公司为跨区域、跨行业经营的大型集团企业，下属企业众多且业务多元化程度高，对公司管理能力及内部企业协同效益的发挥提出了较大挑战。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括水利设施、公用设施、医药及其他等。2020—2022年，公司收入规模保持稳定，综合毛利率持续增长。

公司形成了包括水利设施、公用设施、医药、机电、酒店及股权投资业务为主的多元化经营格局。2020—2022年，公司营业收入规模分别为74.60亿港元、75.00亿港元和73.48亿港元，保持稳定。

分板块看，2020—2022年，水利设施业务

是公司主要的收入来源，较为稳定，2022年收入占当期营业收入的49.58%；公用设施业务收入持续增长，主要系热能业务随着原材料等成本上涨，核定的补贴收入增长所致，2022年公用设施收入占当期营业收入的25.30%；医药业务收入保持稳定；机电和酒店业务收入占比较小。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率水平持续增长。水利设施业务得益于不断加强成本控制、同时筛选高毛利项目，毛利率不断增长；医药业务毛利率保持在较高水平。

表1 2020—2022年及2023年前三季度公司营业总收入构成及毛利率情况

业务分类	2020年			2021年			2022年			2023年1-9月		
	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水利设施	37.14	49.79	9.51	39.59	49.84	11.88	36.43	49.58	13.45	15.80	39.03	15.60
公用设施	12.65	16.96	5.99	16.54	20.82	7.88	18.59	25.30	7.72	11.24	27.76	9.77
医药	14.09	18.89	58.17	14.64	18.43	53.14	14.87	20.24	51.98	11.59	28.62	56.44
机电	2.51	3.35	-5.15	3.66	4.60	20.96	2.81	3.82	15.99	1.16	2.86	19.60
液压机及机械设备业务	7.86	10.54	19.22	4.44	5.59	14.25	--	--	--	--	--	--
酒店	0.35	0.47	46.58	0.57	0.72	52.70	0.78	1.06	63.13	0.70	1.73	64.23
合计	74.60	100.00	16.80	79.44	100.00	19.49	73.48	100.00	20.42	40.49	100.00	26.63

注：1、公司审计报告适用香港财务报告（HKFRS）准则和香港审计准则，部分收入确认方式与中国大陆收入确认方式存在差异；2、2021年公司营业收入为75.00亿港元，为公司持续经营收入，而上表中2021年收入合计数79.44亿港元，二者差额4.44亿港元，为当期终止运营收入，即处置的子公司天津市天锻压力机有限公司液压机及机械设备业务收入4.44亿港元；3、根据2021年审计报告期初调整数据，若扣除液压机及机械设备业务等终止运营收入，2020年公司营业收入（期初调整数）为66.74亿港元

资料来源：公司提供

2023年1—9月，公司实现营业收入40.49亿港元，同比下降10.00%，主要系部分水利设施项目集中在年底确认收入，以及受原材料成本的影响，公用设施业务补贴收入减少所致。同期，公司综合毛利率为26.63%，同比增长5.00个百分点，主要系水利设施业务及医药业务毛利率提升所致。

2. 水利设施业务

水利公司在水利设施领域经营多年，拥有多项专业施工资质，客户优质且稳定，水利设施业务是公司重要的收入和利润来源。2020—2022年及2023年前三季度，受外部环境变化影响及公司

加强市场拓展，水利设施业务签约合同金额存在波动。水利公司整体回款情况良好，BOT项目已完工处于运营期，回款时间周期长。

公司水利设施业务主要由津联资产下属子公司水利公司负责运营。水利公司创建于1976年，前身为天津市水利建筑工程队，是天津市水利局下属事业单位，2000年开展现代企业制度改革，改制为有限责任公司，2023年9月底注册资本2.90亿元人民币，水利公司拥有多项专业施工资质，主营水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、环保工程、机电安装工程、河道养护及治理、园林绿化工程、基础设施运营维护等业务。

2022年，水利公司实现营业收入30.85亿元

人民币，净利润2.05亿元人民币。截至2022年底，水利公司总资产48.93亿元人民币，所有者权益14.18亿元人民币。

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规定开具发票，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。

2020—2022年，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。2022年，水利公司向前五大客户销售额占当期营业收入的46.08%，销售集中度较高。

2020—2022年，水利公司新签合同额波动下降，2021年同比大幅减少，主要系外部环境变化使得PPP项目减少所致；2023年前三季度，公司加强市场拓展并新增房建市场业务，新签合同额为30.27亿元人民币，同比增长121.16%。

表2 水利公司各期签约合同额情况

(单位：亿元人民币)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
新签合同额	52.10	25.40	27.03	30.27
期末在手合同额	18.36	11.00	7.20	23.26
结转收入	32.70	33.64	30.85	14.22
工程回款情况	30.95	33.67	29.92	17.63

资料来源：公司提供

表3 截至2023年9月底水利公司主要在建项目及在运营BOT项目情况(单位：亿元人民币)

在建项目名称	项目合同额	项目模式	按项目进度确认收入	回款金额
协和家园项目7#-10#、17#、20#、21#、25#-34#、配建2、配建3、配建4施工标段	4.36	总承包	0.93	0.85
爱米斯地块保障性租赁住房建设项目工程总承包项目(EPC)	2.24	EPC	0.25	0.25
天津市西青区王稳庄镇水环境修复提升工程-水系连通EPC项目	0.82	EPC	0.34	0.17
天津市北辰区新能源装备产业园新建保障性租赁住房工程EPC工程总承包	7.81	EPC	0.38	0.88
天津市武清区永定河综合治理与生态修复工程项目(水务部分)施工(第1标段)	0.88	总承包	0.44	0.55
中心城区防汛排涝补短板工程积水片改造二期工程(井冈山地区)	2.37	总承包	1.80	0.94
合计	18.48		4.14	3.64
在运营BOT项目情况	项目合同额	项目模式	按项目进度确认收入	回款金额
宝坻区2018年农村生活污水处理和旱厕改造项目	7.77	BOT	建设完工，处于运营期	3.41
宁河区2019年农村生活污水处理工程	4.61	BOT	建设完工，处于运营期	0.45
合计	12.38	--	--	3.86

资料来源：公司提供

截至2023年9月底，水利公司在手合同额为23.26亿元人民币，主要在建项目包括协和家园项目、爱米斯地块保障性租赁住房建设项目工程总承包项目等，项目回款情况良

好。除上述在建项目外，公司先后承建BOT项目5个，均已建完，其中公司负责运营的项目2个，项目周期为10-20年，回款周期长。

3. 公用设施

天津发展下属公用设施公司作为天津市开发区公用设施运营主体，自来水、电力、热能业务在区域内具备区域专营优势，热能服务业务能够持续获得一定规模的政府补助收入。2020—2022年，公司公用设施业务收入持续增长，整体经营稳定。

公司公用设施业务板块运营主体为天津发展旗下中国境内子公司天津泰达电力有限公司（以下简称“泰达电力”）、天津泰达津联自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）和天津泰达津联热电有限公司（以下简称“津联热电”）。上述公司是为天津开发区工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的重要企业。

截至2022年底，天津发展总资产212.66亿港元，所有者权益164.29亿港元。2022年，天津发展实现营业收入37.05亿港元，税前溢利5.54亿港元。

表 4 公用设施业务基本情况

业务名称	基本指标	2020 年	2021 年	2022 年
电力	装机输电能力（万千瓦安）	94.60	94.60	99.60
	售电量（亿千瓦时）	30.51	31.01	31.67
自来水	每日供水能力（万吨）	42.50	42.50	32.50
	售水量（万吨）	4717.70	4684.90	4722.20
热能	日输送能力（万吨）	3.00	3.00	3.00
	售气量（万吨）	355.93	366.80	371.40

资料来源：公司提供

电力板块经营主体为泰达电力，天津发展通过下属公司持有泰达电力47.09%的股权，泰达电力作为天津发展的联合营企业核算。泰达电力主要为天津开发区供应电力，业务模式为购销模式，收入通过购销电量价差实现。截至2023年9月底，泰达电力的装机输电能力为996000千伏安，已形成了110kV、35kV、10kV三个电压等级的电网结构，拥有110kV变电站4座、35kV变电站14座、10kV变电站10座，电缆线路、架空线路约1260公里。2022年泰达电力售电量31.67亿千瓦时，营业收入25.81亿港元，同

比增长3.70%；净利润1.27亿港元。

表 5 公用设施业务收入情况（单位：亿港元）

业务板块	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
热能	9.76	13.05	15.32	8.80
自来水	2.89	3.49	3.27	2.44
合计	12.65	16.54	18.59	11.24

注：电力业务收入不纳入公司合并范围；热能业务收入已包含政府补助收入

资料来源：公司提供

自来水业务板块经营主体为自来水公司，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。供水管网长度约524公里，2022年每日供水能力32.50万吨，累计售水量4722.20万吨。2020—2022年及2023年前三季度，自来水业务收入分别为2.94亿元人民币、3.02亿元人民币、3.07亿元人民币、2.18亿元人民币。

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2023年9月底，津联热电在天津开发区拥有85公里输汽管道、464公里输水管道及127个换热站（22个汽水换热站、105个水水换热站），日输送能力约为3万吨蒸汽。由于津联热电为公共事业单位，执行政府规定的产品销售价格，此价格导致公司销售收入低于成本，需政府给予一定补助以保证企业微盈。2020—2022年及2023年前三季度，热能业务政府补助收入分别为1.18亿元人民币、2.80亿元人民币、5.46亿元人民币和2.63亿元人民币。2020—2022年，热能业务收入持续增长，2023年前三季度收入为8.80亿港元，同比有所下降，主要系热能业务原材料价格变化导致核定的政府补贴减少所致。

4. 医药产业

公司医药产业拥有多剂型医药产品及知名品牌“寿比山”等。2020—2022年及2023年前三季度，公司医药产品结构不断调整，片剂和针剂收入规模较大，整体销售收入稳定。

公司医药生产及流通板块主要经营实体为天津发展下属公司力生制药，截至 2023 年 9 月底，天津发展控股力生制药 51.36% 的股权，无质押，参考市值 23.52 亿元。

力生制药及其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，主要治疗领域包括心血管系统、消化系统疾病等，此外还生产抗生素类、维生素类产品。截至 2022 年底，力生制药及其子公司拥有多剂型产品，品种涉及 15 大类 243 个药品批准文号；主打产品品牌“寿比山”，连续多年蝉联“中国化学制药行业降血压类优秀产品品牌”。截至 2022 年底，力生制药资产总额为 52.91 亿元人民币，所有者权益为 43.49 亿元人民币；2022 年实现营业收入 11.47 亿元人民币，利润总额为 1.18 亿元人民币。

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 2022 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 48.73%，上游集中度较高。

表 6 力生制药各医药品种销售收入情况
(单位：亿元人民币)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
胶囊	0.94	0.90	0.98	0.74
片剂	8.35	7.63	7.69	6.57
针剂	1.81	1.94	2.25	1.57
喷雾	--	499 万元	373 万元	248 万元
其他	0.31	0.40	0.51	0.21
合计	11.41	10.92	11.47	9.12

资料来源：公司提供

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。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。2020—2022 年，力生制药整体销售收入较为稳定，产品结构不断调整，片剂和针剂收入规模较大，2022 年分别为 7.69 亿元人民币和 2.25 亿元人民币。2023 年前三季度，力生制药实现销售收入 9.12 亿元人民币，同比基本持平。

2020—2022 年，片剂的生产量和销售量稳定增长，库存量有所下降；针剂的生产量和销售量波动变化，库存量持续下降；胶囊产销量及库存量持续下降；喷雾产销量及库存量持续下降。

表 7 力生制药产品产销量及库存情况

行业分类	项目	单位	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
胶囊	销售量	万粒	27160.22	20991.21	19540.66	13096.06
	生产量		28265.41	22552.81	17793.20	11280.55
	库存量		3097.27	4658.87	2911.41	1095.91
片剂	销售量	万片	699936.16	798177.03	855184.42	520066.98
	生产量		676140.83	784227.57	855179.36	480200.96
	库存量		150835.23	136885.77	136880.72	97014.70
针剂	销售量	万支	1697.66	1747.40	1735.36	1400.95
	生产量		1715.06	1508.49	1586.94	1365.35
	库存量		556.79	317.88	169.46	133.86
喷雾	销售量	万支	-	140.00	111.00	73.00
	生产量		-	156.00	90.00	68.00
	库存量		-	26.00	5.00	0.00
其他	销售量	万克	1565.00	2053.75	1747.31	2184.05

	生产量		1705.93	2164.03	490.18	2233.06
	库存量		1968.40	2078.68	821.55	870.57

资料来源：公司提供

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。2022年，华北地区收入占比为43.32%，华东地区收入占比为23.62%，中南地区占比为14.01%，其他区域占比较小。

5. 机电业务

2020—2022年，受机电业务板块相关主题混改影响，公司机电业务新签订单较少，收入存在波动。2023年，机电业务将通过和其他央企合作巩固水电设备市场并往抽水储能业务方向发展，订单额有所增加，但仍需关注未来业绩改善情况。

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（以下简称“水电公司”）。

2020年，水电公司进入混改阶段，2020—2022年，新签订单较少，随着在手项目减少，水电公司收入波动下降，2022年为2.45亿元，同比下降16.92%；净利润分别为-7981万元、7.00万元和54.14万元。2023年，水电公司不再进行混改，同时加强原有水电设备市场开拓，巩固和哈电等央企的合作关系，当期新签合同约3.30亿元，2023年前三季度实现营业收入1.04亿元，净利润-0.24亿元。

考虑到水轮发电设备市场相对饱和，水电公司正在往抽水蓄能设备方向探索，目前水电公司处于抽水蓄能设备的研发阶段，2024年预计研发投入2200万元，占预计营业收入的7%。

6. 股权投资业务

公司主要通过股权直投及基金方式进行股权投资，按权益法核算的投资收益和股权退出收益规模大，对公司利润贡献度高。公司股权投资经营业绩受宏观经济周期、资本市场政策及价格波动等因素的影响，投资收益可能具有一定不确定性。

公司股权投资业务主要由天津发展及津联资产负责，资金源于自有资金。截至2022年底，公司主要股权投资项目余额约90亿港元。2020—2022年及2023年前三季度，公司（合并口径）应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利分别为5.32亿港元、5.78亿港元、4.92亿港元和3.07亿港元，占税前溢利的55%~65%，股权投资收益对公司利润贡献度高。2020—2022年，公司已收联营公司及合营企业股息分别为3.23亿港元、3.24亿港元、4.21亿港元。

天津发展股权投资业务以直投为主，主要策略性投资项目有天津港发展控股有限公司（以下简称“天津港发展”，股票代码3382.HK）、奥的斯电梯(中国)投资有限公司（以下简称“奥的斯中国”）等。其中，天津发展为天津港发展第二大股东。天津港吞吐量稳中有升且位于中国各大港口前列，2021—2022年，天津港发展拥有人应占年度溢利为9.22亿港元和3.33亿港元。奥的斯中国为全球最大的电梯公司之一，在中国大陆拥有8家合资企业，2021—2022年，奥的斯中国拥有人应占年度溢利分别为17.86亿港元和19.65亿港元。

表8 截至2022年末公司主要的股权投资项目情况

主要投资企业	是否为上市公司	计入科目	账面金额 (亿港元)	投资主体	持股比例	2022年权益法下确认的投资收益(亿港元)
天津港发展控股有限公司	是	采用权益法入账之投资	36.09	天津发展	21.00%	0.70

奥的斯电梯(中国)投资有限公司	否	采用权益法入账之投资	9.80	天津发展	20.00%	3.93
天津药物研究院有限公司	否	采用权益法入账之投资	7.22	天津发展	35.00%	--
天津泰达电力有限公司	否	采用权益法入账之投资	13.50	天津发展	47.09%	0.60
天津渤海文化产业投资有限公司	否	采用权益法入账之投资	17.60	津联资产	40.00%	0.14
天津智慧一号能源股权投资合伙企业(有限合伙)	否	采用权益法入账之投资	0.12	津联资产	33.23%	--
合计		--	84.33	--	--	5.37
海光信息技术股份有限公司	是	按公允价值透过损益列账的财务资产	5.89	津联资产	<1%	--
天纺标检测认证股份有限公司	是	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.50	津联资产	7.37%	--
重庆智飞生物制品股份有限公司	是	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.05	津联资产	<1%	--
天津建昌环保股份有限公司	否	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.05	津联资产	5.00%	--
天津鲲鹏信息技术有限公司	否	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.56	津联资产	15.09%	--
西藏鼎一同享股权投资合伙企业(有限合伙)	否	按公允价值透过损益列账的财务资产	0.31	津联资产	1.54%	--
合计		--	7.36	--	--	--

资料来源：公司提供

津联资产为公司在境内的投资运营管理平台，集中投资中国境内产业，重点投资天津本土信创、智能制造领域股权项目，精选投资细分领域，通过直投或基金等方式完成股权投资。津联资产股权投资项目主要为处于中期发展阶段企业，部分为上市公司。2020—2022年及2023年前三季度，津联资产股权投资金额存在波动，津联资产以直投方式投资了重庆智飞生物制品股份有限公司等若干企业，并通过合伙企业或基金间接投资了若干项目。

表9 津联资产股权投资业务经营情况
(单位：亿元人民币)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
投资金额	4.11	0	0.40	0.53
股权退出金额	0.50	0.66	0.35	1.30
股权出售取得的投资收益	0.48	0.55	0.02	2.84

注：投资金额为当年新增投资金额，股权退出金额为当年退出项目的初始投资成本，股权出售取得的投资收益为当年退出项目的退出金额减去初始投资成本

资料来源：公司提供

股权退出方面，津联资产主要通过二级市场出售方式实现股权退出，2020—2022年及2023年前三季度，分别实现退出收益为0.48亿元人民币、0.55亿元人民币、0.02亿元人民币和2.84亿元人民币，收益存在波动。

7. 经营效率

公司经营效率尚可。

2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为4.13次、3.89次和3.69次，存货周转次数分别为5.43次、7.62次、13.49次；总资产周转次数分别为0.23次、0.22次和0.22次。

8. 未来发展

未来，公司将统筹境内外资源、利用境内外两个市场持续开展资源整合、资本运作、资产经营、资金融通和项目投资等“五资经营”。未来，公司定位为“一平台”和“一中心”，即助力天津企业国际化发展的专业服务平台和天津国有资本国际化运作中心。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报告，德勤•关黄陈方会计师行对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—9 月财务报表未经审计。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司合并范围内一级子公司未发生重大变化。截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内重要子公司（具有实际经营业务的重要下属公司）数量为 7 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 342.77 亿港元，所有者权益 182.70 亿港元（含少数股东权益 100.84 亿港元）；2022 年，公司实现营业收入 73.48 亿港元，税前溢利 8.92 亿港元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 337.24 亿港元，所有者权益 187.63 亿港元（含少数股东权益 101.65 亿港元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 40.49 亿港元，税前溢利 9.06 亿港元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构相对均衡，以现金类资产、应收款及股权资产为主。资产受限规模较低，资产质量及资产流动性较强。

2020—2022 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 3.29%。截至 2022 年底，公司合并资产总额 342.77 亿港元，较上年底下降 4.39%。其中，流动资产占 52.61%，非流动资产占 47.39%，公司资产结构相对均衡。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司资产主要构成（单位：亿港元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	210.33	57.39	188.50	52.58	180.32	52.61	178.86	53.04
现金及现金等价物	69.48	33.03	55.98	29.70	47.98	26.61	52.34	29.26
三个月以上到期的定期存款	21.21	10.09	28.44	15.09	24.98	13.85	14.20	7.94
受限制银行存款	1.41	0.67	1.35	0.72	3.29	1.83	7.37	4.12
信托存款	19.45	9.25	7.27	3.86	11.34	6.29	11.12	6.22
按公允价值透过损益列账的财务资产	10.73	5.10	8.33	4.42	14.94	8.28	14.22	7.95
合约资产	24.69	11.74	26.25	13.92	24.50	13.58	24.61	13.76
应收货款	15.06	7.16	15.32	8.13	18.33	10.16	15.44	8.63
其他应收款项、按金及预付款	6.23	2.96	11.87	6.29	7.09	3.93	21.22	11.86
非流动资产	156.16	42.61	170.00	47.42	162.46	47.39	158.38	46.96
服务特许权协议下应收款项	6.15	3.94	10.07	5.92	9.95	6.12	10.79	6.81
按公允价值透过其他全面收益列账之权益工具	32.29	20.68	33.11	19.48	25.28	15.56	25.83	16.31
采用权益法入账之投资	76.90	49.25	81.41	47.89	94.18	57.98	90.35	57.05
物业、厂房及设备	29.77	19.06	27.52	16.19	23.42	14.42	21.63	13.66
资产总额	366.49	100.00	358.50	100.00	342.77	100.00	337.24	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年末，流动资产规模持续下降，年均复合下降 7.41%。截至 2022 年底，流动资

产 180.32 亿港元，较上年底下降 4.34%。公司流动资产主要由现金及现金等价物、三个月以上到期的定期存款、信托存款、按公允价值透过

损益列账的财务资产、合约资产和应收货款构成。

截至 2022 年底，公司现金及现金等价物、三个月以上到期的定期存款、受限制银行存款合计 76.26 亿港元，较上年底下降 11.10%，主要系偿还银行贷款、新增信托存款及预付款所致。受限制银行存款 3.29 亿港元，主要为应付票据及短期银行贷款之抵押品。

截至 2022 年底，公司信托存款 11.34 亿港元，较上年底增长 55.93%，利率 6.0%~7.3%，主要为一年内到期的信托产品，到期后续存。

截至 2022 年底，公司按公允价值透过损益列账的财务资产 14.94 亿港元，较上年底增长 79.32%，主要系津联资产持有的海光信息技术股份有限公司公允价值变动及新增对天津鲲鹏信息技术有限公司的投资所致。按公允价值透过损益列账的财务资产主要为公司持有的上市及非上市公司股权、基金等。

截至 2022 年底，公司合约资产 24.50 亿港元，较上年底下降 6.67%，主要为水利设施建造业务产生的合约。

截至 2022 年底，公司应收货款 18.33 亿港元，较上年底增长 19.60%，主要系业务增长所致。应收货款主要为水利公司施工款以及津联热电应收政府能源补贴款。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 2.00%。截至 2022 年底，公司非流动资产 162.46 亿港元，较上年底下降 4.44%，公司非流动资产主要由服务特许权协议下应收款项、按公允价值透过其他全面收益列账之权益工具、采用权益法入账之投资、物业、厂房及设备构成。

截至 2022 年底，公司服务特许权协议下应收款项 9.95 亿港元，较上年底变化不大，主要为水利公司 BOT 项目应收当地政府的特许经营权的使用者付费和绩效考核款项。

截至 2022 年底，公司按公允价值透过其他全面收益列账之权益工具 25.28 亿港元，主要为津联资产持有的天津食品集团有限公司股权、

天津发展持有的天津天士力集团有限公司（以下简称“天士力集团”）股权等，较上年底下降 23.64%，主要系公允价值变动及汇率变动所致。

截至 2022 年底，公司采用权益法入账之投资 94.18 亿港元，较上年底增长 15.69%，主要系收购天津渤海文化产业投资有限公司（以下简称“渤海文化”）的股权及权益法下确认投资收益增加所致。公司采用权益法入账之投资主要为天津港发展、奥的斯中国、泰达电力等。2022 年公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利为 4.92 亿港元，取得现金分红 4.21 亿港元。

截至 2022 年底，公司物业、厂房及设备 23.42 亿港元，较上年底下降 14.89%，主要系力生制药对外转让部分房产及设备资产所致。累计计提折旧 28.74 亿港元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 337.24 亿港元，较上年底下降 1.62%。其中，流动资产占 53.04%，非流动资产占 46.96%，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 9 月底，公司其他应收款项、按金及预付款 21.22 亿港元，较上年底增长 199.31%，主要系津联热电采购蒸汽等预付款增加，以及津联热电应收政府补助款从应收账款调整至其他应收款列示所致。

截至 2023 年 9 月底，公司本部无受限制的资产，公司持有的子公司股权无质押。

3. 资本结构

2020—2022 年末，受汇率波动及股权资产公允价值波动的影响，公司所有者权益波动下降，2022 年底少数股东权益占比 55.20%，权益稳定性较弱。随着公司不断偿还银行贷款，有息债务规模持续下降，债务负担不重。

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益规模波动下降，截至 2022 年底，公司所有者权益 182.70 亿港元，较上年底下降 6.59%，主要系受财务报表折算汇率波动以及天士力集团等股权资产公允价值波动所致。其中，归属于母公司所有者权

益占比为 44.80%，少数股东权益占比为 55.20%。在所有者权益中，股本、储备分别占 0.01%和 44.79%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 187.63 亿港元，较上年底增长 2.69%，权益结构变动不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 6.56%。截至 2022 年底，公司负债总额 160.07 亿港元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 80.82%，非流动负债占 19.18%。公司负债以流动负债为主。

表 11 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司负债主要构成（单位：亿港元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	136.02	74.19	124.48	76.41	129.37	80.82	84.70	56.61
银行及其他贷款-短期	44.07	32.40	38.80	31.17	38.18	29.51	4.97	5.87
合约负债	22.95	16.87	17.81	14.30	21.45	16.58	20.68	24.41
应付直接控股公司款项	0.00	0.00	0.00	0.00	9.59	7.41	9.38	11.07
其他应付款项及应计费用	20.99	15.43	23.55	18.92	12.40	9.59	14.48	17.10
应付货款	40.35	29.67	38.41	30.85	33.31	25.75	26.80	31.64
非流动负债	47.32	25.81	38.43	23.59	30.70	19.18	64.92	43.39
递延税项负债	3.65	7.70	4.07	10.59	3.58	11.67	2.92	4.49
银行及其他贷款-长期	43.55	92.03	34.27	89.17	27.01	88.00	58.09	89.48
负债总额	183.34	100.00	162.91	100.00	160.07	100.00	149.61	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.47%。截至 2022 年底，公司流动负债 129.37 亿港元，较上年底增长 3.93%。公司流动负债主要由银行及其他贷款-短期、合约负债、应付直接控股公司款项、其他应付款项及应计费用、应付货款构成。

2020—2022 年末，随着银行贷款持续偿还，公司银行及其他贷款（包括短期和长期）持续减少，年均复合下降 13.74%，截至 2022 年底，公司银行及其他贷款（短期和长期）合计 65.19 亿港元，其中有抵押贷款 6.81 亿港元，无抵押贷款 59.38 亿港元。1 年内到期的 38.18 亿港元，2~3 年到期 6.59 亿港元，3~5 年 18.70 亿港元，5 年以上到期 1.72 亿港元。

截至 2022 年底，公司合约负债 21.45 亿港元，较上年底增长 20.46%，主要系收取的水利设施建造合约保证金增加所致。合约负债主要包括公用设施及配套设施预收款 6.88 亿港元及

水利设施建造合约保证金 14.02 亿港元。

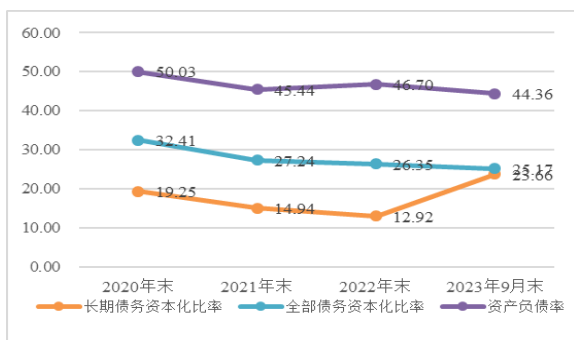
截至 2022 年底，公司应付直接控股公司款项 9.59 亿港元，主要为应付渤海国资转让渤海文化 40%股权的对价款尾款。

截至 2022 年底，公司其他应付款项及应计费用 12.40 亿港元，较上年底下降 47.32%，主要系水利公司将相关押金及暂付款调整至合同负债科目列示所致。其他应付款主要为公司应付工资、应付除企业所得税以外税费、预提费用等。

截至 2022 年底，公司应付货款 33.31 亿港元，较上年底下降 13.27%。应付货款主要为水利设施业务产生。

截至 2022 年底，公司非流动负债 30.70 亿港元，较上年底下降 20.12%，主要系长期贷款结转至流动负债所致。公司非流动负债主要由递延税项负债和长期银行及其他贷款构成。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务指标



注：上述指标均为百分数

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务分别为 87.82 亿港元、73.21 亿港元和 65.38 亿港元，持续下降。债务结构方面，2022 年末，短期债务占 58.53%，长期债务占 41.47%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 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 46.70%、26.35%和 12.92%，较上年底分别提高 1.26 个百分点、下降 0.88 个百分点和下降 2.02 个百分点。公司债务负担不重。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 149.61 亿港元，较上年底下降 6.53%，主要系偿还短期银行贷款所致。其中，流动负债占 56.61%，非流动负债占 43.39%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 63.11 亿港元，较上年底下降 3.46%，长期债务占比上升至 92.12%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月底，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 44.36%、25.17%和 23.66%，较上年底分别下降 2.34 个百分点、下降 1.18 个百分点和提高 10.73 个百分点。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入基本稳定，期间费用率持续下降，利润对投资收益存在依赖，整体盈利能力很强。

2020—2022 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 0.75%，2022 年实现营业收入 73.48 亿港元。2020—2022 年，其他收入主要为利息收入，持续下降；其他收益、净额主要为股

权投资项目公允价值变动收益。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 6.40%，2022 年，公司费用总额为 15.10 亿港元。从构成看，公司销售及分销支出、一般及行政支出、其他营运支出和财务费用占比分别为 27.20%、43.66%、9.94%和 19.20%。其中，销售及分销支出为 4.11 亿港元，同比下降 6.99%，主要系医药业务宣传费减少所致；一般及行政支出为 6.59 亿港元，同比下降 10.59%，主要系终止运营子公司天津市天锻压力机有限公司业务所致；财务费用为 2.90 亿港元，同比增长 30.43%，主要系美联储加息导致 Hibor 攀升，公司境外贷款利率增加所致。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 21.52%、19.74%和 19.47%，持续下降。

2020—2022 年，公司应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利波动下降，年均复合下降 3.91%，主要为对天津港发展、奥的斯中国等被投资企业按权益法核算的投资收益。2020—2022 年，公司税前溢利波动增长。利润对投资收益存在依赖，投资收益贡献比重 55%~65%。

表 12 公司收入及盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
营业收入（亿港元）	74.60	75.00	73.48	40.49
其他收入（亿港元）	4.45	3.65	3.41	3.12
其他收益、净额（亿港元）	1.07	0.61	0.70	2.89
营业总收入（亿港元）	80.12	79.26	77.58	46.49
营业成本（亿港元）	60.57	60.14	58.48	29.71
应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利（亿港元）	5.32	5.78	4.92	3.07
税前溢利（亿港元）	7.64	9.26	8.92	9.06
营业利润率（%）	24.40	24.12	24.63	36.10
总资本收益率（%）	3.92	3.50	4.21	--
净资产收益率（%）	4.18	3.68	4.13	--

注：公司合并口径营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益（净额）

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率变化不大，盈利能力很强。

2023年1—9月，公司实现营业收入40.49亿港元，同比下降10.00%，主要系水利设施项目集中在年底确认收入以及公用设施业务补贴收入减少所致；应占采用权益法入账的联营公司及合营企业净溢利3.07亿港元；税前溢利9.06亿港元，同比增长232%。

5. 现金流

2020—2022年，随着公司利息支出增加、水利公司开展垫资业务及业务调整，公司经营活动和投资活动现金流由净流入转为净流出，公司存在对外融资需求。

表13 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2020年	2021年	2022年
营运业务所得（所用）现金净额	3.99	-6.78	-7.34
投资活动所得（所用）现金净额	11.74	5.34	-2.86
筹资活动前现金流量净额	15.73	-1.44	-10.20
融资活动所得（所用）现金净额	-0.70	-14.03	6.62

注：公司未编制2023年1—9月现金流量表

资料来源：公司审计报告

2020—2022年，随着公司利息支出增加、水利公司加大市场开拓力度（2021年开展垫资项目）以及出售液压机及机械设备业务业务，营运业务所得（所用）现金净额由净流入转为净流出。2020—2022年，公司投资活动现金流出主要为购买理财产品、资金拆借及对联营企业投资款，投资活动现金流入主要为赎回理财产品、收到股息、利息及收回垫款等。2022年，公司从渤海国资收购渤海文化40%股权并支付部分股权款，投资活动所得（所用）现金净额由净流入转为净流出。2020—2022年，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款及股东垫款，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款，融资活动所得（所用）现金净额存在波动。

6. 偿债指标

公司长、短期偿债指标表现良好，融资渠道较为畅通。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债指标	流动比率（%）	154.63	151.43	139.38	211.18
	速动比率（%）	146.63	147.49	136.46	207.76
	经营现金/流动负债（%）	2.93	-5.45	-5.68	0.00
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	-0.17	-0.19	0.00
	现金类资产/短期债务（倍）	1.95	1.77	1.75	13.64
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	12.91	13.80	13.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.80	5.30	4.70	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	-0.09	-0.11	0.00
	EBITDA/利息支出（倍）	4.33	6.21	4.79	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.34	-3.05	-2.53	0.00

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2020—2022年末，公司现金短期债务比分别为1.95倍、1.77倍和1.75倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA分别为12.91亿港元、13.80亿港元和13.90亿港元，持续增长。2020—2022年，公司EBITDA利息倍数分别为4.33倍、6.21倍和4.79倍，波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度高。2020—2022年，公司全部债务/EBITDA分别为6.80倍、5.30倍和4.70倍，持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度高。

截至2023年9月底，公司本部及香港管理子公司获得银行授信额度共44.83亿港元，未使用额度5.63亿港元，间接融资渠道有待拓宽。子公司天津发展为港股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年9月底，公司合并口径无对外担保。

截至2023年9月底，公司无重大未决诉讼事件。

7. 公司本部财务概况

公司本部作为融资和管理平台，无实际经营业务，资产构成以对下属公司的长期股权投资及应收款项为主；公司本部所有者权益规模小，债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 58.70 亿港元，较上年底下降 12.33%。其中，流动资产 10.69 亿港元(占比 18.20%)，非流动资产 48.02 亿港元(占比 81.80%)。从构成看，流动资产主要由现金及现金等价物(占 33.96%)、应收附属公司款项(占 30.26%)、应收中间控股公司款项(占 15.51%)和其他应收款项、按金和预付款(占 13.66%)构成；非流动资产主要由垫款予附属公司(占 51.56%)和于附属公司权益(占 44.35%)构成。截至 2022 年底，公司本部现金及现金等价物为 3.63 亿港元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 55.51 亿港元，较上年底下降 10.92%，全部为流动负债。流动负债主要由应付附属公司款项(占 64.35%)、应付直接控股公司款项(占 17.28%)、应付最终控股公司款项(占 8.61%)及银行及其他贷款(占 6.64%)构成。2022 年底，公司本部资产负债率为 94.56%，较上年底持平。截至 2022 年底，公司本部全部债务 3.69 亿港元，全部债务资本化比率 53.60%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 3.19 亿港元，较上年底下降 31.31%，主要系境外财务成本较高所致。

2022 年，公司本部营业收入 1.22 亿港元，其他收入 1.78 亿元(主要为分红、利息及租金收入)，税前溢利 1.53 亿港元，应占采用权益法入账的联营公司及联营企业净溢利 0.03 亿港元。

八、外部支持

公司的股东背景、职能定位以及部分业务的专营性特征有利于其持续获得外部支持。

1. 支持能力

公司控股股东为渤海国资，渤海国资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。

截至 2022 年底，渤海国资合并资产总额 1880.75 亿元人民币，所有者权益 967.01 亿元人民币(含少数股东权益 119.12 亿元人民币)；2022 年，公司实现营业总收入 474.21 亿元人民币，利润总额 26.25 亿元人民币。

2. 支持可能性

公司作为天津市驻港窗口公司和重要的资本运营平台，战略地位显著。同时天津发展及其子公司是为天津开发区工商及住宅用户提供电力、自来水和热能服务业务的重要企业，可持续获得政府补助。

2020 年，控股股东渤海国资将水利公司无偿划入公司。

2022 年底公司应付渤海国资款股权款项 9.59 亿港元，渤海国资计划逐步以该笔债权对津联集团转股增资。2023 年 10 月，渤海国资将对公司的 2 亿元人民币债权转为股权，截至 2023 年 10 月底，公司注册资本和实收资本增加至 2.204 亿港元。

2023 年，渤海国资将持有的部分基金资产以增资方式注入公司下属津联(天津)商务信息咨询有限公司，截至 2023 年底，2 支基金份额(评估值 4.76 亿元人民币)已完成注入，分别为上海申创股权投资基金合伙企业(有限合伙)约 14.71% 份额、上海申创新动力股权投资基金合伙企业(有限合伙)约 4.35% 份额。另 1 支基金长峡金石(武汉)股权投资基金合伙企业(有限合伙) 6% 的份额(评估值 3.91 亿元人民币)正在办理相关注入手续。

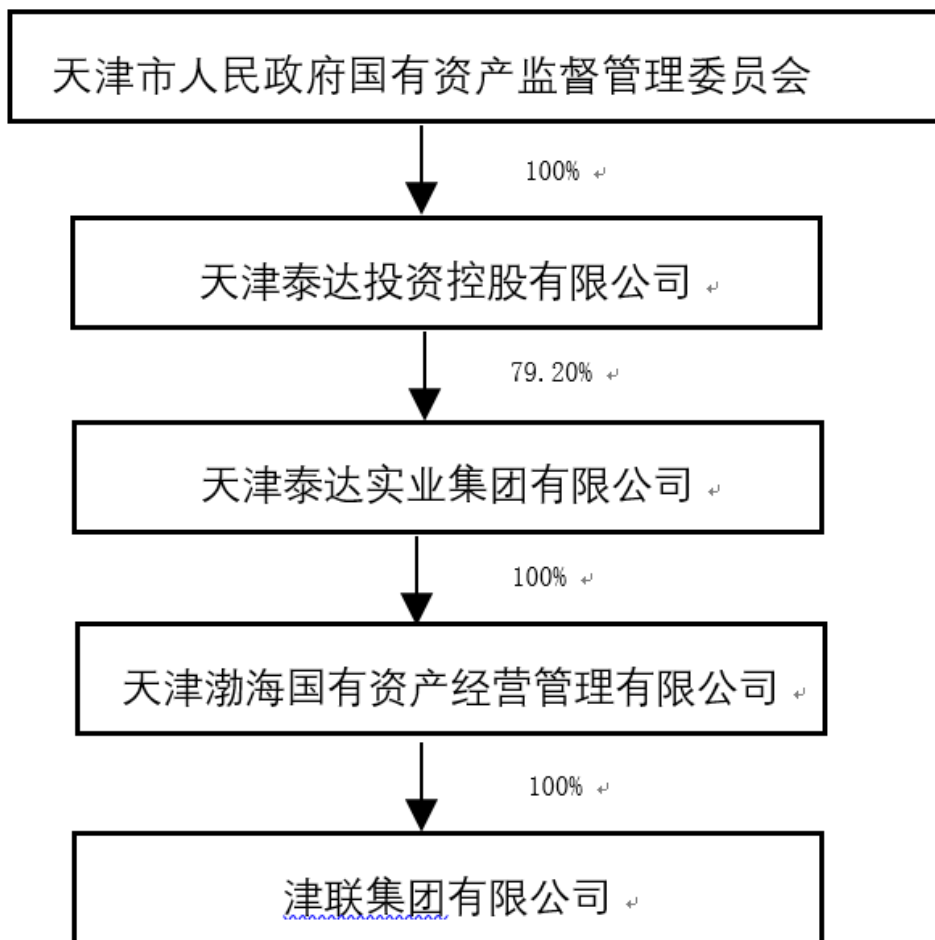
公司作为天津市开发区国资背景企业，与开发区管委会共同承担保障民生的社会责任，多年来持续获得开发区管委会补贴政策支持。

2020—2022年及2023年前三季度，热能业务政府补助收入分别为1.18亿元人民币、2.80亿元人民币、5.46亿元人民币和2.63亿元人民币。

九、结论

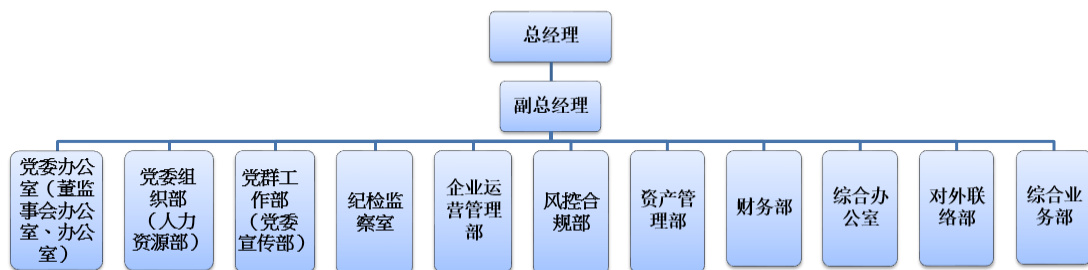
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



注：泰达实业其他股东均为天津市国资委下属企业
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司重要下属公司基本情况

企业全称	产权关系	注册资本 (万元人民币)	注册时间	注册地	主营业务
天津发展控股有限公司	控股 62.81%	--	1997 年 05 月 09 日	中国香港	公用设施、 医药及机电 等
津联(天津)资产管理有限公司	控股 100.00%	100000.00	2015 年 09 月 21 日	中国	资产管理等
天津市水利工程集团有限公司	控股 100.00%	29000.00	1980 年 10 月 12 日	中国	水利设施
天津力生制药股份有限公司	控股 51.36%	18399.30	1981 年 06 月 17 日	中国	医药
天津泰达津联自来水有限公司	控股 91.41%	16351.23	2000 年 07 月 04 日	中国	公用设施
天津泰达津联热电有限公司	控股 90.94%	26294.83	2000 年 07 月 04 日	中国	公用设施
天津天发重型水电设备制造有限公司	控股 100.00%	83840.54	2001 年 02 月 02 日	中国	机电

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	86.17	68.69	66.89	67.81
资产总额(亿港元)	366.49	358.50	342.77	337.24
所有者权益(亿港元)	183.15	195.59	182.70	187.63
短期债务(亿港元)	44.14	38.85	38.26	4.97
长期债务(亿港元)	43.67	34.36	27.12	58.14
全部债务(亿港元)	87.82	73.21	65.38	63.11
营业总收入(亿港元)	80.12	79.26	77.58	46.49
税前溢利(亿港元)	7.64	9.26	8.92	9.06
EBITDA(亿港元)	12.91	13.80	13.90	--
营运业务所用现金净额(亿港元)	3.99	-6.78	-7.34	-10.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.13	3.89	3.69	--
存货周转次数(次)	5.43	7.62	13.49	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.22	0.22	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	24.40	24.12	24.63	36.10
总资本收益率(%)	3.92	3.50	4.21	--
净资产收益率(%)	4.18	3.68	4.13	--
长期债务资本化比率(%)	19.25	14.94	12.92	23.66
全部债务资本化比率(%)	32.41	27.24	26.35	25.17
资产负债率(%)	50.03	45.44	46.70	44.36
流动比率(%)	154.63	151.43	139.38	211.18
速动比率(%)	146.63	147.49	136.46	207.76
经营现金流动负债比(%)	2.93	-5.45	-5.68	--
现金短期债务比(倍)	1.95	1.77	1.75	13.64
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	6.21	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	5.30	4.70	--

注：1. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计；2. 营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益（净额）

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 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	6.12	2.35	4.22	1.21
资产总额(亿港元)	81.26	66.96	58.70	56.67
所有者权益(亿港元)	3.08	4.65	3.19	4.37
短期债务(亿港元)	0.00	4.53	3.69	3.79
长期债务(亿港元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿港元)	0.00	4.53	3.69	3.79
营业总收入(亿港元)	0.04	3.01	3.66	3.54
税前溢利(亿港元)	-0.48	2.18	1.53	1.89
EBITDA(亿港元)	-0.24	2.63	2.28	--
营运业务所用现金净额(亿港元)	11.85	-10.06	-19.11	-4.56
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	100.00	100.00	66.71	61.91
总资本收益率(%)	15.27	27.30	31.86	--
净资产收益率(%)	7.68	44.39	45.18	--
长期债务资本化比率(%)	0.06	0.03	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	0.12	49.35	53.60	46.49
资产负债率(%)	96.20	93.06	94.56	92.30
流动比率(%)	26.09	14.81	19.25	14.40
速动比率(%)	26.09	14.81	19.25	14.40
经营现金流动负债比(%)	15.15	-16.14	-34.43	--
现金短期债务比(倍)	3342.37	0.52	1.14	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	-1.04	5.94	3.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	-0.01	1.72	1.62	--

注：1. 公司本部 2023 年三季度财务报表未经审计；2. 营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益（净额）

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 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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=现金及现金等价物+按公允价值透过损益列账的财务资产+票据支持的应收货款

短期债务=银行及其他贷款-流动部分+租赁负债-流动部分

长期债务=银行及其他贷款-非流动部分+租赁负债-非流动部分

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=税前溢利+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

营业总收入=营业收入+其他收入+其他收益及净额

期间费用率= (销售及分销支出+一般及行政支出+其他营运支出+财务费用) / 营业总收入 ×100%

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。

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 津联集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在津联集团有限公司（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。