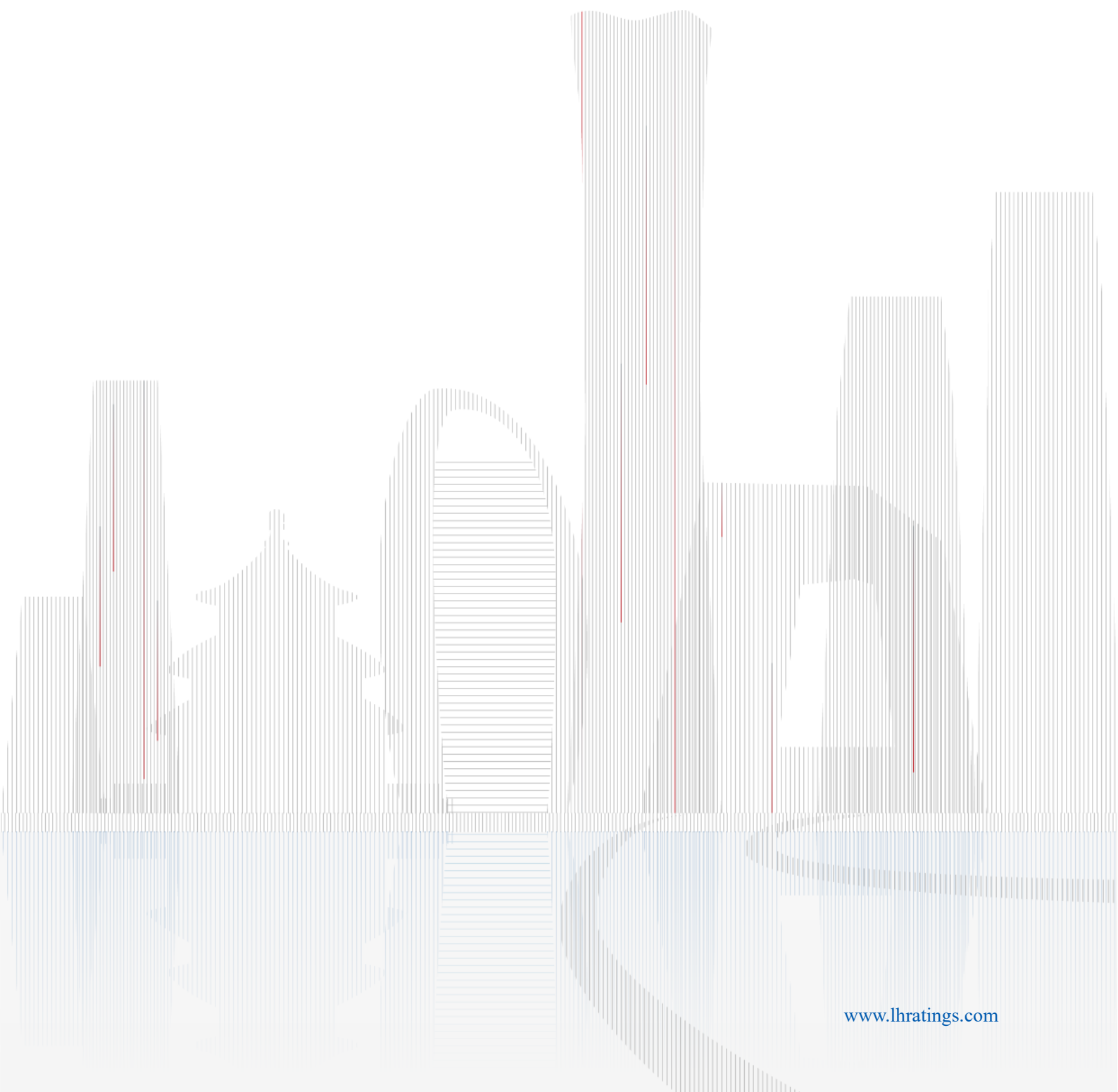


天津港（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕5666号

联合资信评估股份有限公司通过对天津港（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津港（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 天津港 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受天津港（集团）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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

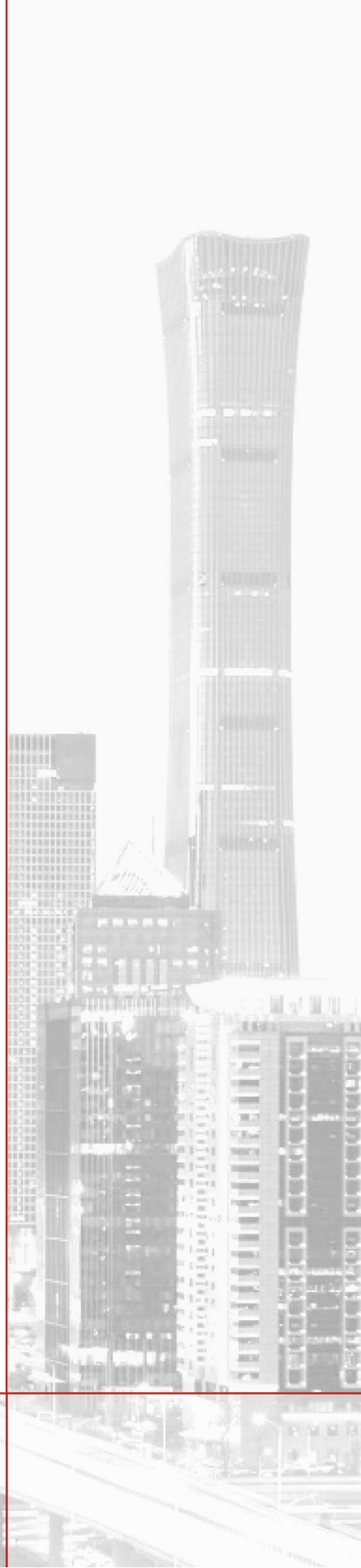
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



天津港（集团）有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津港（集团）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/24
22 天津港 MTN001（科创票据）	AAA _{stf} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是天津港最大的港口运营商，主要负责天津港北疆港区、南疆港区、东疆港区、临港经济区南部区域、大港港区东部区域的开发建设和运营。天津港直接经济腹地环渤海首都经济圈，间接腹地辐射区域广阔。2025 年，直接腹地经济稳步增长，可为天津港货物吞吐量提供较强的货源支持。同期，公司港口货种丰富，货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增长，带动装卸及辅助业务、堆存及辅助业务均有所增长，在建及拟建港口项目尚需一定的投资规模；以销售、工程及其他综合服务为主的多元化业务稳步增长，其中销售业务毛利率仍处于较低水平，客户分布较为分散；工程业务在手未完工合同金额大，为未来收入的持续性提供有力支撑；其他综合服务业务毛利率仍处于较高水平，为公司营业收入和利润形成良好补充。公司资产规模小幅增长，构成仍以港口资产、公共性资产、股权投资和货币资金为主，港口资产可产生稳定的现金流，主营业务经营获现能力较强；债务负担仍较重，其中短期债务占比较高；长期偿债能力指标表现较强，考虑到公司融资渠道畅通、备用流动性充足、再融资能力很强及主营业务获现能力较强等，公司实际短期偿债压力不大。

个体调整：无。

外部支持：天津市被赋予全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开发先行区“一基地三区”的功能定位，经济和财政收入平稳增长，综合实力和支撑能力非常强。公司对天津港基础设施建设的社会贡献很大、可替代性很弱。跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

随着以天津港为中心的天津北方国际航运枢纽建设的持续推进，公司在天津港建设及运营领域继续发挥关键作用，经营地位有望维持稳固；随着腹地经济的持续发展，带来稳定的货源支撑，公司货物吞吐量有望增长，且多元化业务的持续开展亦有利于增强公司的盈利能力及抗风险能力。

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：公司港口吞吐规模明显减小，经营获现能力明显下降，偿债能力大幅减弱，再融资环境恶化。

优势

- **区位优势明显。**天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点，港口辐射区域广阔、腹地经济发达，是中国北方地区最大的综合性港口。
- **货物种类丰富，具有很强的抗周期能力。**公司港口运营吞吐货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、金属矿石、原油及其制品为核心支柱的货品结构，具有很强的抗周期能力。
- **持续得到政府支持。**天津港作为京津冀的出海口，在推动京津冀协同发展、服务“一带一路”建设和陆海双向开放等国家战略中扮演重要角色。跟踪期内，公司作为天津港最大的港口运营商，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。
- **备用流动性充足，融资渠道畅通。**截至 2026 年 3 月底，公司已获得的综合授信额度 2155.14 亿元，尚未使用授信额度 1470.72 亿元，同时公司合并范围内拥有两家上市子公司。

关注

- **区域竞争激烈。**天津港所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源交叉明显，行业竞争激烈。
- **公共性资产规模较大，对资金占用明显。**公司资产中公共性资产规模较大，主要是受天津市政府委托对天津港区范围内的土地和配套基础设施建设投入，项目完成后，政府根据财政安排返还建设成本。

- **债务负担较重，债务期限结构有待调整。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 985.87 亿元，全部债务资本化比率为 63.39%，债务负担较重；全部债务中短期债务占比为 35.00%，债务期限结构有待调整。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 港口企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均无变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

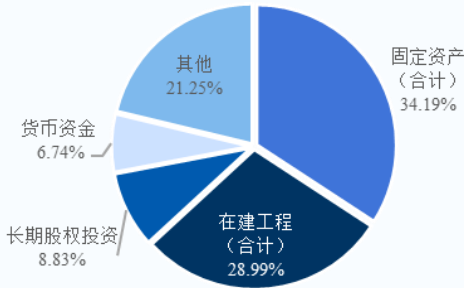
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	123.27	128.09	117.12
资产总额（亿元）	1682.15	1706.06	1705.60
所有者权益（亿元）	567.31	564.00	569.45
短期债务（亿元）	397.71	407.79	345.05
长期债务（亿元）	551.43	571.65	640.82
全部债务（亿元）	949.14	979.44	985.87
营业总收入（亿元）	202.54	217.13	54.28
利润总额（亿元）	15.72	17.83	8.73
EBITDA（亿元）	62.24	58.42	--
经营性净现金流（亿元）	36.42	30.00	-0.83
营业利润率（%）	26.34	25.94	32.19
净资产收益率（%）	1.88	1.91	--
资产负债率（%）	66.27	66.94	66.61
全部债务资本化比率（%）	62.59	63.46	63.39
流动比率（%）	46.87	46.97	53.19
经营现金流动负债比（%）	6.75	5.49	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.31	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.25	16.77	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1170.49	1211.77	1222.67
所有者权益（亿元）	302.17	303.62	303.49
全部债务（亿元）	794.40	782.75	805.23
营业总收入（亿元）	10.87	10.57	2.54
利润总额（亿元）	2.92	3.10	-0.13
资产负债率（%）	74.18	74.94	75.18
全部债务资本化比率（%）	72.44	72.05	72.63
流动比率（%）	143.50	139.51	167.61
经营现金流动负债比（%）	-2.12	-1.62	--

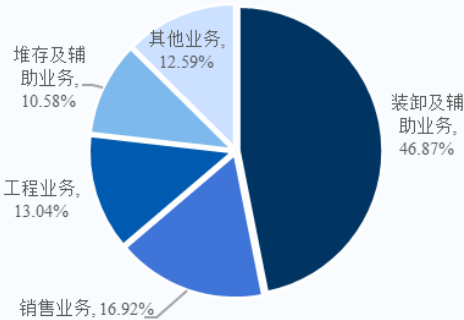
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径的其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；3. 公司本部债务未经调整；4. 公司 2024 和 2025 年资本化利息支出根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息”进行估算；5. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. 标“-”处表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

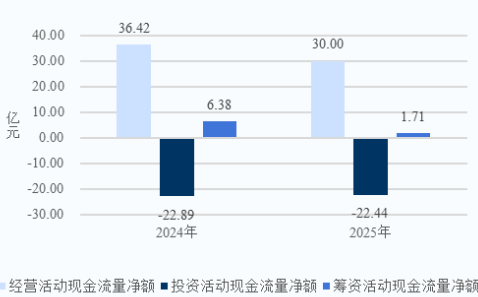
2025 年底公司资产构成



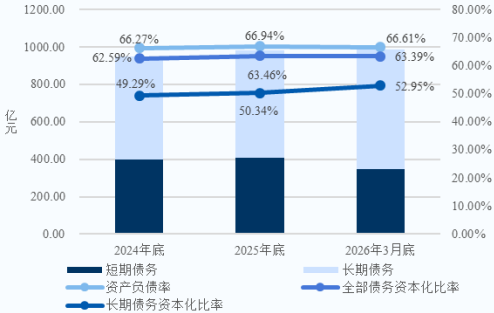
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 天津港 MTN001（科创票据）	10.00	10.00	2027/10/12	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 天津港 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25	刘 婧、张 昶	港口企业信用评级方法 V4.0.202208 港口企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 天津港 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	许狄龙、郭欣宇	港口企业信用评级方法 V3.0.201907 港口企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津港（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 69.71 亿元，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”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

公司仍是天津港最大的港口运营商，负责天津港北疆港区、南疆港区、东疆港区、临港经济区南部区域、大港港区东部区域的开发和运营。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设人力资源部、财务管理部、运营管理部、投发管理部等职能部门（详见附件 1-1）；公司纳入合并范围内的子公司共 109 家，其中控股上市子公司 2 家，分别为天津港发展控股有限公司（股票代码：03382.HK，以下简称“天津港发展”）和天津港股份有限公司（股票代码：600717.SH，以下简称“天津港股份”）。

截至 2025 年底，公司资产总额 1706.06 亿元，所有者权益 564.00 亿元（含少数股东权益 271.29 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 217.13 亿元，利润总额 17.83 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 1705.60 亿元，所有者权益 569.45 亿元（含少数股东权益 274.28 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 54.28 亿元，利润总额 8.73 亿元。

公司注册地址：天津市滨海新区塘沽津港路 99 号；法定代表人：褚斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券为“22 天津港 MTN001（科创票据）”，债券余额为 10.00 亿元。跟踪期内，“22 天津港 MTN001（科创票据）”募集资金已按计划使用完毕，并按期偿还利息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	当期票面利率（%）	期限（年）
22 天津港 MTN001（科创票据）	10.00	10.00	2022/10/12	3.80	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

港口是重要的交通基础设施，港口行业的发展是国民经济发展的晴雨表，是上下游行业高效运作以及整个国民经济持续发展的重要基础。港口行业体现出较强的经济周期性，整体准入壁垒高，中国大部分省份已完成港口资源整合，“一省一港”的行业格局基本形成，未来省内港口整合有望持续深化，港口间的协同效应将持续显现。中国货物吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，受GDP及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。2026年上半年，中国外贸增势强劲、走势稳健，外贸将对港口集装箱吞吐量提供一定支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动等仍将对外需产生一定影响。中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”置于2026年重点工作任务之首，中国内需有望持续扩大，同时2026年中国将继续实施更加积极的财政政策，地方债将靠前发行、节奏加快，基础设施建设投资有望增长。内需与基建将对港口吞吐量增长提供一定支撑。样本港口企业整体经营稳健，债务负担适中。样本港口企业全部为国有企业，可以获得政府支持，再融资能力较强，且大部分样本港口企业经营获现能力较强，短期偿债压力不大，长期偿债能力较强，但部分企业债务负担较重、历史遗留的人员包袱较重、公共性资产或往来款对资金占用明显，其到期债务偿付安排需重点关注。

未来，港口行业将加快打造世界级港口群，提升国际枢纽港发展能级，做强主要港口枢纽功能，预计未来港口建设仍将保持一定的投资规模。总体看，港口行业整体信用风险低。完整版详见《2026年港口行业分析》。

2 区域环境分析

（1）经济腹地

天津港直接经济腹地环渤海首都经济圈，间接腹地辐射区域广阔。2025年，直接腹地经济稳步增长，可为天津港货物吞吐量提供较强的货源支持。

天津港是中国北方国际航运中心和国际物流中心，是华北、西北12个省（自治区、直辖市）重要的对外开放口岸，具有较强的辐射能力和广阔的经济腹地。天津港直接经济腹地为天津市、北京市和河北省，间接经济腹地包括陕西省、内蒙古自治区、山西省、甘肃省、青海省、新疆维吾尔自治区和宁夏回族自治区等省区及河南省和山东省的部分地区，合计总面积450万平方公里，占全国总面积的47%。

直接经济腹地方面，京津冀等地区的钢铁和石油化工业，以及渤海湾地区的石油开采业为天津港提供了煤炭、矿石、钢铁、石油等吞吐量货源。根据天津市、北京市和河北省统计局公布的数据，2025年，天津市、北京市和河北省的地区生产总值均保持稳定增长，增速仍维持在较高水平。

间接经济腹地方面，山西省和内蒙古自治区煤炭资源丰富，已成为中国以能源开发为主的重化工生产基地，其煤炭、冶金、石化、建材等重化工业及纺织、食品等轻工业为天津港提供了大量的吞吐量货物来源。陕西省和甘肃省的煤炭、甘肃省的有色金属和石油化工、新疆维吾尔自治区的石油等，均以天津港作为对内、对外物流的主要通道。

图表2·京津冀地区经济情况

项目	2024年		2025年		2026年1—3月	
	GDP（亿元）	增长率（%）	GDP（亿元）	增长率（%）	GDP（亿元）	增长率（%）
天津市	18024.32	5.1	18539.82	4.8	4370.10	5.0
北京市	49843.10	5.2	52073.40	5.4	12931.50	5.9
河北省	47526.90	5.4	49305.20	5.6	11748.30	4.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）区域港口竞争

天津港所处的环渤海地区大型港口密集，腹地及货源交叉明显，区域行业竞争激烈。随着《交通强国建设纲要》和《关于建设世界一流港口的指导意见》的逐步落实，区域内港口间合作框架协议陆续签订，港口间协同合作和区域联动发展将成为港口行业未来发展的重要基调。

天津港面临的行业内竞争主要来自环渤海区域。环渤海区域主要港口包括大连港、营口港、青岛港、日照港、烟台港、黄骅港、秦皇岛港、曹妃甸港等，其中黄骅港、秦皇岛港和曹妃甸港与天津港经济腹地交叉严重，均为华北、西北地区，存在不可避免的竞争关系。

2020年4月，公司与河北港口集团有限公司签署《世界一流津冀港口全面战略合作框架协议》，以构建世界一流津冀港口群为目标，加快推进以天津港为核心，以河北港口为两翼，布局合理、分工明确、功能互补、安全绿色、畅通高效的世界级港口群，进一步增强港口辐射和带动作用，为京津冀协同发展提供有力支撑。同期，公司与山东省港口集团有限公司签署《世界一流港口全面战略合作框架协议》，在充分发挥各自区位优势和资源优势的基础上更好地贯彻落实国家重大战略部署，加快世界一流港口建设，强化港口的综合枢纽作用，全面提升港口高质量发展水平，通过在智慧港口、绿色港口、业务合作、市场拓展、资本运作、改革创新、人员交流等多个领域加强战略合作，进一步疏通物流通道，提升港口作业效率，促进两港联动发展。

2020年9月，公司与辽宁港口集团有限公司签署《深入推进务实战略合作框架协议》，本着优势互补、合作共赢的原则，围绕开发集装箱远洋干线业务、提升环渤海内支线业务、共建“一带一路”发展中欧班列、推动客滚、国际邮轮业务、加强科技合作和经验分享、人员交流互访等方面，开展全方位、多领域、深层次的战略合作。

2022年6月，公司与河北省邢台市人民政府以线上签约方式，签署《河北省邢台市人民政府天津港集团物流有限公司无水港合作协议》，进一步深化双方战略合作，抢抓天津北方国际航运枢纽和邢台京津冀东南门户城市建设历史机遇，形成政企联动，开展无水港合作，畅通邢台市与天津港间的陆海物流大通道，助力冀南地区进出口货物实现“东出西联、沟通南北”，更好服务“京津冀协同发展”重大国家战略。

2023年12月，公司与河北港口集团有限公司在天津市签署《深化联学共建打造津冀世界级港口群推动京津冀协同发展走深走实战略合作协议》，双方将下好港口集群“一盘棋”，深化战略合作伙伴关系，扩大、升级合作领域，共同建设安全便捷、智慧绿色、经济高效、支撑有力、世界先进的一流港口，主动服务京津冀协同发展、雄安新区建设等国家重大战略，共建津冀世界级港口群，为我国经济高质量发展提供港口支撑。

随着战略合作框架协议的签订，行业内竞争将有所缓解，区域合作和协同发展将逐步成为港口行业未来发展的重要基调。

（3）区域政策

天津港作为京津冀的出海口，在推动京津冀协同发展，服务“一带一路”建设和陆海双向开放等国家战略中扮演重要角色。随着以天津港为中心的天津北方国际航运枢纽建设的持续推进，叠加金融对港口、航运、贸易的支撑力度提升，公司外部发展环境良好。

为进一步加快天津港发展，天津市政府下发了《关于进一步加快天津港发展的若干意见》（津政发〔2004〕76号），明确加快港口发展是实现天津城市定位的基本要求，加快港口建设是实现天津跨越发展的战略举措。天津市政府加大政策扶持力度，出台了包括财税政策等一系列优惠政策，为支持天津港发展创造条件。

2019年5月，中共天津市委常委会会议讨论并出台了《关于天津港建设世界一流港口的实施方案（2019—2023年）》，赋予公司港口运营统一管理权限，将“一港八区”生产调度指挥纳入公司统一进行管理；同时，统筹天津市各级各类资金，设立支持天津港建设一流港口专项资金，用于基础设施建设维护和提升发展等方面；并争取专项债券发行，保障港口功能设施提升改造。为建立常态化协调机制，成立由天津市常务副市长任组长，分管港口、商务的副市长任副组长，市有关部门为成员单位的天津港建设世界一流港口领导小组，统筹协调解决天津港规划、建设、发展、监管、运营中的重大问题。

2020年7月，国家发改委、交通运输部联合发文《关于加快天津北方航运枢纽建设的意见》（发改基础〔2020〕1171号），将天津港定位为京津冀的出海口，明确提出天津北方国际航运枢纽是以天津港为中心的国际性综合交通枢纽。

2020年8月，天津市财政局、天津市发展改革委、天津市交通运输委、天津市规划和自然资源局、天津市滨海新区人民政府，联合印发关于支持天津港建设世界一流港口财政扶持政策的通知（津财预〔2020〕46号），文中明确设立“支持天津港建设一流港口”专项资金、明确引航费资金管理要求、明确天津港土地出让资金留用政策。

2021年7月30日，天津市第十七届人民代表大会常务委员会第二十八次会议通过《天津市推进北方国际航运枢纽建设条例》，再次明确推进世界一流的智慧港口、绿色港口建设，加快天津北方国际航运枢纽建设，推动京津冀协同发展，服务“一带一路”建设和陆海双向开放，营造具有国际竞争力的航运发展环境等对公司的支持。

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、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》（以下简称“意见”），意见提出提升金融对港口、航运、贸易的支撑作用；支持金融机构围绕天津港建设世界一流

智慧港口、绿色港口需要，加大对基础设施、集疏运体系建设的支持力度，研发提供综合化、定制化金融产品和服务；支持金融机构为适港企业提供结算、跨境融资、信用担保、融资租赁、风险对冲等金融服务；支持在津设立区域性大宗商品仓单注册登记中心。

2025年3月，交通运输部、天津市人民政府联合批复《天津港总体规划（2024—2035年）》，按照规划，天津港将全面提升公共基础设施能级，规划五条航道，其中最高通航等级达30万吨级，满足最大船舶通航要求。天津港将充分发挥枢纽牵引作用，构建通达全球的海运网络，完善“六横四纵”公路集疏运体系、巩固“一环六射”铁路集疏运体系，便捷接入国家干线公路网、国家干线铁路网，顺畅衔接中欧、中亚陆桥通道，打造我国北方地区联通国内国际双循环的重要战略支点。天津港将大力发展新质生产力，立足打造世界一流智慧绿色港口，建设全球领先的智能化码头、全球领先的港口智能化生产作业场景、全时互联的港口“智慧大脑”，培育和发展港航领域数字经济新业态、新模式，建设“零碳码头”“低碳港区”。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是天津港最大的港口运营商，在港口地位和企业综合经营能力等方面具有显著优势，竞争实力很强；公司本部过往债务履约情况良好。

天津港位于京津城市圈和环渤海经济圈的交汇点上，属全国沿海25个主要港口之一，经济腹地辽阔，辐射华北、西北地区，是中国北方最大的综合性港口和重要的对外贸易口岸。根据《天津港总体规划》，天津港将实现“一港八区”的空间布局。跟踪期内，公司仍是天津港最大的运营商，负责天津港北疆港区、南疆港区、东疆港区、临港经济区南部区域、大港港区东部区域的开发建设运营。其中，北疆港区、东疆港区和南疆港区是建设天津港北方航运中心的核心港区，主要服务于腹地物资的中转运输。

天津港主航道水深21米，可满足30万吨级原油船舶和国际上最先进的集装箱船进出港。截至2025年底，公司共拥有生产泊位95个，其中集装箱泊位28个，设计能力1416.20万标箱；煤炭泊位5个，设计能力5800.00万吨；通用散货泊位19个，年设计吞吐能力8322.00万吨；通用杂货泊位18个，设计能力3130.00万吨；滚装泊位6个，设计能力370.00万吨；邮轮泊位4个，设计能力80万吨/6万标箱；金属矿石泊位2个，设计能力2900.00万吨；原油泊位4个，设计能力3551.80万吨；成品油泊位1个，设计能力239.00万吨；液化天然气泊位2个，设计能力600.00万吨；进料装卸泊位1个，设计能力5.00万吨；散粮泊位1个，设计能力193.00万吨；液体化工泊位4个，设计能力677.00万吨。

2025年，天津港货物吞吐量5.95亿吨，同比增长2.7%，位居中国港口第8名；集装箱吞吐量完成2403.29万标准箱，同比增长3.2%，位居中国港口第6名。同期，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为5.01亿吨和2402.00万标准箱，分别占天津港货物吞吐量和集装箱吞吐量的84.30%和99.95%。

根据公司提供的企业信用报告，截至2026年6月2日，公司本部无不良及关注类信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2026年7月22日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025年9月，公司发布《关于撤销监事的公告》，公司不设监事会、监事。根据天津市国资委相关文件，罗勋杰不再担任公司董事职务，何红锋不再担任公司外部董事职务；原副总裁罗勋杰、许旭波聘期均已届满、不再续期，聘任王洪海为总裁、杨荣为副总裁。截至2026年5月底，天津市国资委对上述两位董事空缺人员的派驻尚待确定。

王洪海同志，1968年2月出生，工学学士，经济师；曾任天津港国际物流发展有限公司集装箱部经理；天津港散货物流有限责任公司副总经理；天津港第一港埠有限公司党委副书记、总经理；公司散杂货业务部部长、业务部部长、调度指挥中心主任、总经济师、副总裁；天津市交通运输委员会党委委员、一级巡视员，天津市港航管理局党组书记、局长；2026年1月起任公司总裁。

除上述事项外，公司法人治理结构、管理制度及其他董事、高级管理人员均未发生变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入同比增长 7.20%，仍以装卸及辅助业务、销售业务、工程业务和堆存及辅助业务等收入为主，除地产业务收入有所下降，其他业务收入均有所增长。同期，公司综合毛利率同比小幅下降，主要系收入规模占比较高的工程业务、堆存及辅助业务及其他综合服务业务毛利率有所下降所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 54.28 亿元，较 2025 年同期增长 4.95%；综合毛利率为 32.66%，较 2025 年全年毛利率水平上升 5.82 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
装卸及辅助业务	97.07	47.93	32.69	101.77	46.87	33.87	26.87	49.51	39.04
销售业务	34.88	17.22	2.14	36.73	16.92	4.95	6.93	12.77	4.62
工程业务	24.88	12.28	8.22	28.30	13.04	7.99	7.95	14.65	5.79
堆存及辅助业务	17.74	8.76	39.66	22.98	10.58	29.86	5.36	9.88	33.02
地产业务	5.57	2.75	4.03	2.84	1.31	22.81	0.22	0.41	22.73
金融业务	1.09	0.54	93.86	1.40	0.64	97.53	0.31	0.57	96.77
其他综合服务业务	21.32	10.52	59.95	23.10	10.64	46.97	6.64	12.23	65.51
合计	202.54	100.00	27.44	217.13	100.00	26.84	54.28	100.01	32.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 业务经营分析

（1）港口运营

公司港口吞吐货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、金属矿石、原油及其制品为核心支柱的货品结构，具有很强的抗周期能力。2025 年，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量同比均有所增长；在建及拟建项目尚需一定的投资规模。

公司港口吞吐货物种类齐全，已形成了以集装箱、煤炭、金属矿石、原油及其制品为核心支柱的货品结构，具有很强的抗周期能力。散杂货方面，煤是公司主要的外贸出口货种，货源主要来自内蒙古、山西和宁夏；焦炭也是公司主要的外贸出口货种，货源主要来自山西、北京、内蒙古和河北等地区；公司目前经营的金属矿石业务主要是进口铁矿石接卸业务，以满足河北、北京、山西等周边省份钢铁生产企业的需要；油品接卸业务主要服务区域为天津、河北、北京、山西等周边地区。2025 年，公司货物吞吐量同比有所增长，其中金属矿石、钢铁、机械设备电器的吞吐量分别同比增长 7.09%、30.26%和 3.49%，煤炭及制品、石油及制品、轻工医药产品的吞吐量分别同比下降 1.87%、19.16%和 2.09%。受“汽运煤”禁运政策影响，公司目前大力发展铁路运输，重点扶持集装箱及滚装汽车业务板块的发展。但由于铁路运输难以一蹴而就，受建设周期的限制，预计未来公司散货尤其是煤炭运输方面仍将受到一定的影响。

集装箱方面，天津港是中国最早经营专业集装箱码头的港口，根据交通运输部《全国沿海港口布局规划》，在津冀沿海港口群中，以天津港为主布局集装箱干线港，相应布局秦皇岛、黄骅、唐山港等支线港口。公司集装箱业务由天津港太平洋国际集装箱码头有限公司（以下简称“太平洋国际公司”）、津港欧亚国际集装箱码头有限公司和天津港联盟国际集装箱码头有限公司多家专业集装箱码头公司经营。历经多年发展，公司现阶段集装箱货源主要来自北京、天津、河北、山西、内蒙古和新疆等地区。受“散改集”和公司大力发展集装箱业务等因素影响，近年来公司集装箱吞吐量持续增长，2025 年同比增长 3.13%。

公司码头费率定价主要依据政府定价、政府指导价和市场调节价三方面，其中政府定价主要针对的收费项目包括货物港务费和港口设施保安费，政府指导价主要针对停泊费等，市场调节价主要针对港口作业包干费、堆存保管费和库场使用费；此外，公司针对不同货种的定价有所不同。

公司装卸业务的结算方式主要包括预结、协议结算和即时收取的方式。根据海事局的要求公司对于港口建设费采取即征即缴模式，部分装卸码头要求货主提前预支港口建设费或压支票。公司对装卸费的收取是根据码头公司与货主单位签订的《装卸费结算协议》进行结算，期限一般为 1~3 个月。公司对未签订协议的零散客户，采用即时收取装卸费的方式。

图表 4 • 公司吞吐量构成情况（单位：万吨）

项目	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	吞吐量	占比（%）	吞吐量	占比（%）	吞吐量	占比（%）
货物吞吐量	49383	100.00	50143	100.00	12430	100.00
其中：金属矿石	12471	25.25	13355	26.63	3454	27.79
煤炭及制品	6570	13.30	6447	12.86	1606	12.92
石油及制品	3722	7.54	3009	6.00	754	6.07
钢铁	3671	7.43	4782	9.54	1082	8.70
机械设备电器	6673	13.51	6906	13.77	1741	14.01
轻工医药产品	8832	17.88	8647	17.24	1961	15.78
集装箱吞吐量（万 TEU）	2329	--	2402	--	626	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

港口投资建设

近年来，公司持续完善港口设施及其配套基础设施建设，资金主要来源于公司自筹，截至 2026 年 3 月底，公司在建主要港口项目共 3 个，计划总投资合计 28.02 亿元，已投资 3.03 亿元；2026—2028 年主要拟投资项目共 2 个，计划总投资 25.36 亿元。整体来看，公司主要在建及拟建的港口项目尚需一定的投资规模。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建港口项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设起止年限	计划总投资	自有资本金占比及资本金到位情况	已投资金额
天津港新港航道拓宽浚深工程	对部分航段进行拓宽浚深，航道总长度 21.348 公里，总疏浚方量 1564.1 万立方米（含施工期淤量 150 万立方米），高沙岭港区施工通道疏浚量约为 49.7 万立方米。其中，航道里程 2+600~4+239 段设计底高程为 -14.0 米，通航宽度 170 米；航道里程 4+239~9+751 段设计底高程 -20.0 米，通航宽度 261 米（其中 7+088~9+751 段通航宽度 415 米）；航道里程 9+751~12+200 设计底高程 -22.0 米，通航宽度 397 米；航道里程 35+752~47+500 段，将既有 30 万吨级航道通航宽度拓宽至 397 米，设计底高程为 -22.0 米。项目主要建设内容包括航道疏浚工程、围堰工程、助导航工程和智慧航道建设等。	2025—2028 年	12.57	35%，与项目贷款按比例投入	1.11
天津港第四港埠有限公司 22-24# 泊位码头升级改造工程	工程拟将现有 22-24# 泊位改造提升为 25 万吨级通用泊位，改造后岸线长度 540.26 米，最大可满足 25 万吨级散货船舶停靠。工程对部分原有码头进行拆除重建并新建码头前承台，同步进行港池疏浚、助导航设施及门机采购等。新建变电所一座，建筑面积 1440 平方米。	2026—2028 年	8.81	45%，与项目贷款按比例投入	0.57
天津港焦炭码头有限公司南疆 6# 泊位（含 5# 泊位第四段）码头升级改造工程	将现有焦炭泊位改造为 20 万吨级通用码头，并预留集装箱装卸功能，本次改造利用岸线长度 391.6m（含过渡段 15.6 米），改造后的码头年设计通过能力为 800 万吨。本工程主要建设内容为对原有引桥码头结构拆除并改造为满堂式布置，同步进行门机采购、疏浚、消防、供电、给排水及助导航等附属设施建设。	2025—2027 年	6.64	30%，与项目贷款按比例投入	1.34
合计	--	--	28.02	--	3.03

注：尾差系四舍五入所致；部分已投资金额较上次评级有所更正
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 2026—2028 年公司主要拟投资港口项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设起止年限	计划总投资	未来投资计划		
				2026 年	2027 年	2028 年
天津港北疆港区汇盛码头有限公司多用途泊位工程	新建 10 万吨级多用途泊位，岸线长度 650 米，主要包括码头及接岸结构，以及相关的水、电配套工程。项目位于天津港北疆港区，北港池端部，设计年吞吐量 600 万吨。	2026—2028 年	14.84	0.70	5.20	6.00
天津港南疆散货储运一期工程	本项目占地面积约 43.15 万平方米，总建筑面积约 5000 平方米。主要建设内容包括地基处理、堆场内容及规模及道路、候工楼、设备用房、门区及围墙等建构筑物、供电通信、给排水及消防系统、绿化及环保设施等；项目建成后，	2026—2028 年	10.52	2.60	5.80	--

项目名称	主要建设内容	建设起止年限	计划总投资	未来投资计划		
				2026 年	2027 年	2028 年
	新增散货年周转量约 1000 万吨。					
合计	--	--	25.36	3.30	11.00	6.00

注：计划总投资为估算总金额，项目实际投资额低于估算总金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

堆存及辅助业务

公司堆存及辅助业务包括堆存业务、代理业务和运输业务。2025 年，随着货物吞吐量的增长，公司堆存及辅助业务收入同比有所增长，但毛利率同比有所下降。

公司堆存业务的主要经营主体包括子公司天津港第四港埠有限公司、天津港兴东物流有限公司、天津港焦炭码头有限公司、太平洋国际公司等，公司对暂保管在港区内的各类货物进行收费，客户主要是货主。公司目前拥有的生产用库场总面积 1422 万平方米，库场容量 3186 万吨。其中，仓库 29 万平方米，散粮圆筒仓总容积 15 万立方米，油库总容积 56 万立方米，能够满足各类干散货、液体散货及特殊存放要求货种的存储要求。结算采取预收模式，客户在办理提货手续前，按照货物的堆存时间、货物数量预先全额支付堆存费用。堆存收费标准为内贸油 40 元/吨，保税区内柴油 40 元/吨、高硫燃料油 40 元/吨、低硫燃料油 30.38 元/吨，煤炭 0.2 元/计费吨/天、焦炭 0.2 元/计费吨/天、钢材 0.1~0.2 元/计费吨/天、热轧钢材 0.5 元/计费吨/天、铁矿石 0.1~0.15 元/计费吨/天、有色矿 0.2~0.6 元/计费吨/天、汽车 20~60 元/辆/天、其它散杂货 0.15~0.3 元/计费吨/天。

公司代理业务的主要经营主体包括子公司中国天津外轮代理有限公司、天津港物流发展有限公司、天都陆港国际物流有限责任公司等，公司主要为各类散杂货船提供专业化的船舶代理服务，代理的货品主要是粮食、化肥、矿砂、煤炭、原油、燃料油、成品油、液体化工品等；同时为集装箱班轮提供舱位销售、接受订舱、换单放货、单证制作、集装箱管理、运费计算、数据通讯和航次结算等代理服务。国际货运代理业务主要由子公司外代国际货运经营，主要业务包括为客户提供揽货、订舱配载、仓储、中转、拆箱、报关报验、集装箱拖车运输、海铁联运、内贸货运代理服务。公司代理业务采取市场定价模式，根据市场行情代理事项的难易程度，签订合同并确定代理价格，代理业务客户以长期业务客户为主，一般给予客户一定的信用期，双方费用确认后，客户按照合同约定定期付款。

公司运输业务的主要经营主体为天津路港南疆铁路运输服务有限责任公司（以下简称“南疆铁运公司”），南疆铁运公司是天津港南疆码头唯一提供铁路运输服务的经营主体，主要为出入南疆码头的火车提供装卸、搬运，南疆铁路段的设施保养与维护，担当南疆港区煤炭、矿石铁路运输到达发送的取送车、列车编组及相关的附属作业，进而收取运费、取送车费、场站服务等。该业务主要运输货种为煤炭、铁矿石，2025 年累计到达（煤）2490 列，共 951.49 万吨；累计发送（铁矿粉）11721 列，共 4430.44 万吨；结算主要采取预收模式，客户在办理运输手续前，提前全额支付运输费用；针对信用良好的央企客户，给予客户一定的信用期，双方费用确认后，客户采取月结方式付款。

（2）销售业务

2025 年，公司销售业务收入同比有所增长，仍主要来自煤炭散货贸易收入，毛利率仍处于较低水平；下游客户分布较为分散。该业务核心子公司已于 2025 年底划出，公司未来销售收入或将有所下降，但考虑到该业务毛利率较低，预计对公司利润影响较小。

公司销售业务依托港区自有的货物堆场从事矿产及煤炭散货贸易，上下游客户较为稳定，一般为非公司关联方。

业务模式方面，公司与下游客户签订销售合同，同时与上游客户签订采购合同。合同签署完成后，收取主体客户合同规定的保证金，办理货权转移，监管人员就位，按合同支付上游客户合同款项。下游合同到期时，收取下游客户货款，款项收齐后办理货权转移手续。销售合同及采购合同的价差为公司销售业务盈利；结算周期一般在 3~6 个月。销售业务发货方式按合同执行，合同通常会约定交货港口，下游客户自行提货，提货方式有平仓提货、场地提货等，提货后下游客户自行承担运输责任。

因公司商品销售业务日常收支流量大，且非代收代付，利润不固定，故采用总额法进行核算。2025 年，公司商品销售业务收入主要来自煤炭散货贸易、钢材贸易、起重机销售、成品油贸易、建筑材料销售、散杂货贸易等，其中天津中铁储运有限公司（以下简称“中铁储运公司”）的煤炭散货贸易收入占比达 69.43%。同期，公司销售收入同比有所增长，毛利率同比小幅上升，但仍处于较低水平。

2025 年，公司前五大客户销售金额占销售收入的比重为 18.43%，客户分布较为分散，其中中铁大桥局集团第六工程有限公司已多次被执行且限制高消费，需关注其款项回收风险。为聚焦核心港口装卸物流主业，规避煤炭贸易行业因能源转型带来的投资风险

险，2025 年 12 月，公司将持有的中铁储运公司 60%股权进行转让，公司未来销售收入或将有所下降，考虑到该业务毛利率较低，预计对公司利润影响较小。

图表 7 • 公司销售业务 2025 年主要下游客户销售情况（单位：亿元）

客户名称	销售产品	销售金额	占比（%）	是否关联
中铁大桥局集团第六工程有限公司	钢结构	1.75	4.77	否
厦门国贸集团股份有限公司	煤炭	1.57	4.27	否
江西润祺贸易有限公司	煤炭	1.18	3.20	否
珠海港航供应链管理集团有限公司	煤炭	1.15	3.12	否
榆林市榆阳区智慧能源物流有限公司	煤炭	1.13	3.07	否
前五名客户合计销售金额		6.77	18.43	--
销售总额		36.73	100.00	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）工程业务

2025 年，公司工程业务新签合同金额同比大幅增长，业主方仍以国企、央企为主；在手未完工合同金额大，为未来收入的持续性提供有力支撑。

公司工程业务经营主体为子公司天津港航工程有限公司（以下简称“港航工程公司”），其作为从事港口与航道工程施工、海上风能发电工程、土木建筑工程为主的建设工程单位，参与港口及码头施工项目的公开竞标，项目招标方根据工程节点支付工程款。港航工程公司拥有港口与航道施工总承包一级、市政公用工程总承包一级、地基与基础工程专业承包一级以及水利水电、环保等多项资质。2025 年，公司新签订合同数量及合同金额同比均大幅增长，新签合同主要分布在天津市（占比 42.22%）、浙江省（占比 24.11%）、贵州省（占比 12.33%）、山东省（占比 5.80%）和广东省（占比 4.71%），业主方主要为中国能源建设集团广东火电工程有限公司、山东电力工程咨询院有限公司、河北华电冀北新能源有限公司、中海油能源发展股份有限公司、华能灌云清洁能源发电有限责任公司等国企及央企，均按项目进度及合同约定回款。

2025 年，公司完工合同金额同比有所增长，带动工程业务收入有所增长，但毛利率小幅下降。截至 2026 年 3 月底，公司在手未完工合同数量 72 个，未完成合同金额 62.31 亿元。

图表 8 • 公司工程业务合同情况

项目	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 1—3 月（底）
新签订合同数量（个）	162	220	55
新签订合同金额（亿元）	35.63	73.00	19.12
期末未完工合同数量（个）	35	80	72
期末未完成合同金额（亿元）	34.73	121.76	62.31
已完工合同金额（亿元）	34.16	36.98	11.34

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他综合服务业务

公司依托港口业务开展其他综合服务业务，2025 年收入规模同比有所增长，毛利率仍处于较高水平，为公司营业收入和利润形成良好补充。

公司其他综合服务业务主要是对港区内企业提供的人力、信息技术、电力、文旅、生活等服务，结算方式为现汇结算。其中，租赁主要通过出租资产获得租金收入，电力服务主要通过购销差价盈利，信息技术、人力服务、设施养护、生活服务通过提供统一的技术及外包服务获得利润，文化传媒主要通过策划、组织文娱活动，提供广告宣传等获得盈利。2025 年，公司其他综合服务业务收入同比有所增长，毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

3 未来发展

公司未来经营的总体发展目标是将天津港建设成世界一流大港，使天津港作为京津冀和中西部地区参与国际经济合作与竞争门户的作用进一步增强，作为北方国际航运中心和国际物流中心核心载体的作用得到更充分的体现，成为中国北方地区的国际资源配置中心；使天津港成为面向东北亚、辐射中西亚的国际集装箱枢纽港和中国北方最大的散货港，在国际物流供应链中具有较强的话语权；使天津港成为和谐港口和生态港口，为构建和谐社会和天津建设生态城市做出重要贡献。作为天津港发展的主体，公司要建设成为中国港口行业的领军者，成为跨地区、跨行业经营的企业集团，并逐步成为跨国经营的国际一流的港口运营商和开发商。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，系投资设立；减少 2 家子公司，系股权转让 1 家、注销清算 1 家。2026 年 1—3 月，公司合并范围较 2025 年底未发生变化。整体来看，公司合并范围内子公司变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，构成仍以港口资产、公共性资产、股权投资和货币资金为主，港口资产可产生稳定的现金流，公共性资产对资金占用明显，应收账款存在回收风险，公司整体资产质量较高，盈利能力强。

2025 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，结构上仍以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	252.87	15.03	256.72	15.05	252.88	14.83
货币资金	106.60	6.34	114.99	6.74	100.19	5.87
应收账款	35.67	2.12	38.21	2.24	42.19	2.47
存货	35.71	2.12	33.01	1.93	30.38	1.78
合同资产	25.65	1.53	27.22	1.60	30.56	1.79
非流动资产	1429.27	84.97	1449.34	84.95	1452.72	85.17
其他权益工具投资	94.72	5.63	94.33	5.53	93.63	5.49
长期股权投资	146.97	8.74	150.71	8.83	152.01	8.91
固定资产（合计）	606.21	36.04	583.39	34.19	572.81	33.58
在建工程（合计）	459.17	27.30	494.56	28.99	507.96	29.78
无形资产	103.49	6.15	102.23	5.99	104.33	6.12
资产总额	1682.15	100.00	1706.06	100.00	1705.60	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，公司货币资金主要由银行存款（114.86 亿元）和其他货币资金（0.12 亿元）构成，其中受限货币资金 6.15 亿元，主要用于存放央行准备金、银行承兑汇票保证金等。应收账款较上年底有所增长，主要为应收工程款、销售货款、土地收储款等款项，前五大欠款方为多伦县住房和城乡建设局、深圳市恒鑫优工贸有限公司（以下简称“恒鑫公司”）、中船重工（天津）物资贸易有限公司（简称“中船重工”）、天津市滨海新区土地发展中心和河南省驻沪航运营业部，其中恒鑫公司、中船重工和河南省驻沪航运营业部均因被列入失信被执行人、限制高消费等原因已全额计提坏账准备；前五大欠款方账面余额合计占应收账款账面余额的 19.12%，集中度不高；账龄在 2 年以内的款项占比约 91.41%，整体账龄短；累计计提坏账准备 12.17 亿元，其中单项计提坏账准备 8.49 亿元。整体看，公司应收账款坏账准备计提规模较大，且部分应收对象已被列入失信被执行人，存在款项回收风险。2025 年底，公司存货较上年底下降 7.56%，主要系部分存量的住宅及保障房已销售、工程项目已结算所致；账面余额主要由库存商品（19.95 亿元）、开发成本（7.99 亿元）、原材料（2.13 亿元）和合同履约成本（1.13 亿元）构成，累计计提跌价准备 10.39 亿元，

主要系贸易产品和房地产项目计提跌价准备较多所致。2025 年底，公司合同资产较上年底小幅增长，主要由已完工未结算工程项目 10.78 亿元、质保金 14.19 亿元和政府可用性服务费（PPP 项目）2.26 亿元构成，累计计提减值准备 1.04 亿元。

2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底变化不大，投资标的主要为中国平安保险（集团）股份有限公司、申万宏源集团股份有限公司、天津国际石油储运有限公司等；2025 年确认股利收入 0.87 亿元，计入其他综合收益的利得 1.30 亿元；因部分被投资标的亏损较多，截至 2025 年底公司其他权益工具投资累计损失 5.48 亿元。同期，公司长期股权投资较上年底小幅增长，主要系公司对天津东疆港城文旅集团有限公司追加 4.17 亿元投资所致；2025 年权益法下确认的投资收益 5.65 亿元、取得现金股利 4.37 亿元；2025 年底累计计提减值准备 1.01 亿元。2025 年底，受部分公共性资产计划移交等原因，公司部分公共性资产由固定资产转入在建工程，导致固定资产（合计）较上年底下降 3.76%；除已提足折旧仍继续使用的固定资产和单独计价入账的土地外，公司对其其他固定资产采用平均年限法计提折旧，年底公司固定资产累计计提折旧 222.14 亿元，累计计提减值 4.24 亿元；年底账面价值主要由公共性资产（232.26 亿元）、港务设施（123.59 亿元）、库场设施（103.66 亿元）、房屋及建筑物（51.40 亿元）和装卸机械（32.09 亿元）等构成。2025 年底，公司在建工程（合计）较上年底增长 7.71%，累计计提减值准备 3.86 亿元，主要由公共性资产（账面价值 486.51 亿元）和其他经营性在建项目（账面价值 11.34 亿元）构成，其中公共性资产是公司受天津市政府委托，对天津港区范围内土地和配套基础设施的建设投入，建设资金来源主要为公司自筹；根据天津市政府关于支持东疆港建设的批文，子公司天津港东疆建设开发有限公司作为东疆港岛的项目施工公司，主要负责东疆港岛围海造陆、软基加固、物流加工区建设、综合配套服务区建设等各项基础设施项目建设，项目完成后，政府根据财政安排返还建设成本。2025 年底，公司无形资产较上年底变化不大，账面价值以港区及散货物流区域的土地使用权（97.79 亿元）为主，累计摊销 43.02 亿元，未计提减值准备。截至 2025 年底，公司受限资产 90.05 亿元，占总资产的比例为 5.28%，其中受限的货币资金 6.15 亿元、存货 6.64 亿元、固定资产 69.69 亿元和在建工程 7.56 亿元，主要用于信贷业务保证金、融资租赁标的物抵押借款等。总体看，公司资产受限比例不高。2026 年 3 月底，公司资产规模及构成较上年底变化不大。

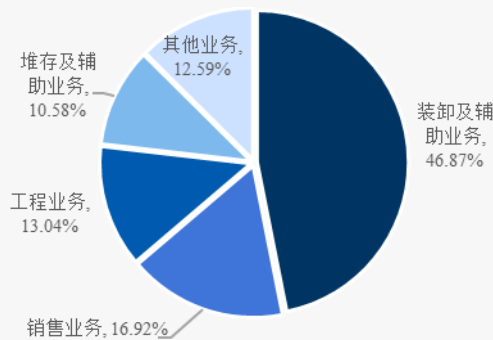
盈利能力方面，公司港口资产为公司带来稳定增长的装卸、堆存及辅助业务收入，同时开展销售、工程建设、其他综合服务等多元化业务，对公司营业收入和利润形成较大补充。2025 年，公司期间费用同比小幅下降，以管理费用和财务费用为主，期间费用率为 18.56%，期间费用对利润形成一定的侵蚀。非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益同比小幅增长，主要为与经营相关的政府补助、增值税加计抵减等；投资收益同比下降 21.78%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 5.65 亿元和其他权益工具投资持有期间的投资收益 0.87 亿元等；固定资产和使用权资产处置形成的资产处置收益有所亏损；资产减值损失中存货跌价损失 3.85 亿元、合同资产减值损失 0.14 亿元；信用减值损失系坏账损失。整体看，公司盈利能力强。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	202.54	217.13	54.28
营业成本	146.96	158.86	36.55
期间费用	41.56	40.31	10.60
资产减值损失	-6.93	-4.03	-0.0085
信用减值损失	-2.76	-0.30	0.07
其他收益	1.02	1.61	0.23
投资收益	8.35	6.53	1.51
资产处置收益	3.56	-1.96	0.01
利润总额	15.72	17.83	8.73
营业利润率（%）	26.34	25.94	32.19
总资本收益率（%）	2.28	1.95	--
净资产收益率（%）	1.88	1.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 11 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 现金流

2025 年，公司经营活动现金持续净流入，主营业务获现能力较强；投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金维持净流入状态，但公司债务体量较大，债务滚续及项目持续投入对外部融资的依赖仍较大。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	201.46	219.46	45.51
经营活动现金流出小计	165.04	189.46	46.35
经营活动现金流量净额	36.42	30.00	-0.83
投资活动现金流入小计	17.47	37.77	1.29
投资活动现金流出小计	40.36	60.21	10.81
投资活动现金流量净额	-22.89	-22.44	-9.52
筹资活动前现金流量净额	13.54	7.57	-10.35
筹资活动现金流入小计	545.18	550.67	156.62
筹资活动现金流出小计	538.80	548.96	160.13
筹资活动现金流量净额	6.38	1.71	-3.52
现金收入比（%）	91.17	96.63	78.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营活动现金流主要以主营业务收支、往来款、代收代付资金及质保金押金等形成的现金流为主，2025 年经营活动现金流入和流出同比均有所增长，经营活动现金持续净流入，公司主营业务获现能力较强，现金收入比仍处于高位，收入实现质量好。

2025 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系收回投资收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出同比大幅增长，主要系购建固定资产和投资支付的现金均增长所致。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2025 年，公司筹资活动现金流入主要系外部融资及股东投资收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的本息。同期，公司筹资活动现金净流入规模有所收窄。

2026 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金均呈净流出状态。

3 资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，其中少数股东权益占比仍较高，且其他综合收益对公司权益形成一定的侵蚀，公司权益结构稳定性一般。公司债务规模有所增长，短期债务占比较高，债务期限结构有待调整，整体债务负担较重；公司长期偿债能力指标表现较强，考虑到公司融资渠道畅通、备用流动性充足、再融资能力很强及主营业务获现能力较强等，公司实际短期偿债压力不大。

2026 年 3 月底，随着利润的累积，公司未分配利润持续增长，带动公司所有者权益较 2024 年底小幅增长，其中实收资本和资本公积变化不大，少数股东权益占比仍较高；持有的金融资产浮亏导致公司其他综合收益持续为负，对公司权益形成一定的侵蚀。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	69.71	12.29	69.71	12.36	69.71	12.24
资本公积	213.87	37.70	213.73	37.89	213.78	37.54
未分配利润	11.26	1.99	12.37	2.19	14.77	2.59
其他综合收益	-7.80	-1.37	-8.97	-1.59	-9.08	-1.60
归属于母公司所有者权益合计	292.95	51.64	292.72	51.90	295.17	51.83
少数股东权益	274.36	48.36	271.29	48.10	274.28	48.17
所有者权益合计	567.31	100.00	564.00	100.00	569.45	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2026 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底小幅增长，结构以非流动负债为主，其中应收账款有所下降，主要为应付未结算的工程款；其他应付款（合计）有所下降，账面余额主要由应付往来款、待结转增值税、押金、保证金等构成。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

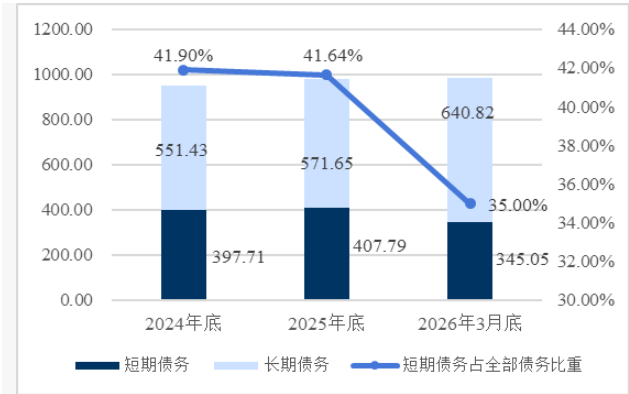
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	539.54	48.40	546.59	47.86	475.41	41.84
短期借款	231.87	20.80	204.66	17.92	156.83	13.80
应付账款	86.65	7.77	85.26	7.47	81.77	7.20
其他应付款（合计）	30.95	2.78	26.91	2.36	24.88	2.19
一年内到期的非流动负债	126.76	11.37	110.28	9.66	105.75	9.31
其他流动负债	31.20	2.80	90.84	7.95	81.03	7.13
非流动负债	575.30	51.60	595.47	52.14	660.74	58.16
长期借款	341.85	30.66	302.95	26.53	375.73	33.07
应付债券	157.20	14.10	226.00	19.79	226.00	19.89
长期应付款（合计）	58.16	5.22	47.71	4.18	40.59	3.57
负债总额	1114.84	100.00	1142.06	100.00	1136.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2025 年底，公司其他流动负债较上年底大幅增长，以短期应付债券（90.00 亿元）为主，其中有息部分纳入短期债务核算；长期应付款（合计）较上年底有所下降，包括应付融资租赁借款（42.55 亿元）和专项应付款（5.17 亿元，政府对于公司进行港区内基础设施建设予以的资金返还），其中有息部分纳入长期债务核算。2025 年底，公司全部债务较上年底增长 3.19%，其中短期债务占比仍较高；公司全部债务中银行借款、债券融资和融资租赁借款的占比分别为 61.08%、33.10%和 5.51%，并辅以少量票据融资和租赁负债，融资渠道较为合理。2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底变化不大，其中短期债务占比较 2025 年底虽有所下降，但处于较高水平，债务期限结构有待调整；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2024 年底均小幅上升，公司整体债务负担较重。

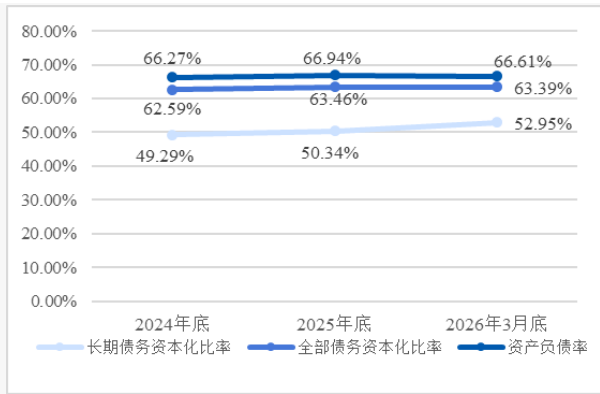
从偿债指标来看，2026 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2024 年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度仍较低；2026 年 3 月底现金短期债务比为 0.34 倍。公司是天津港最大的港口运营商，主营业务获现能力较强，再融资能力很强，同时公司与国内各家银行签署了综合授信协议，截至 2026 年 3 月底获得的综合授信额度 2155.14 亿元，尚未使用授信额度 1470.72 亿元，且拥有两家上市子公司，公司融资渠道通畅，备用流动性充足。公司未来 1 年到期债务大部分计划通过再融资方式进行偿还，考虑到公司融资渠道畅通、备用流动性充足、再融资能力很强及主营业务获现能力较强等，公司实际短期偿债压力不大。从长期偿债指标来看，2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较高，公司长期偿债指标表现较强。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	46.87	46.97	53.19

项目	指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
长期偿债指标	速动比率（%）	40.25	40.93	46.80
	现金短期债务比（倍）	0.31	0.31	0.34
	EBITDA（亿元）	62.24	58.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.25	16.77	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.64	--

注：公司2024和2025年资本化利息支出根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息”进行估算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 5000 万元以上的重大未决诉讼及仲裁。

4 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团管理职能，对下属子公司的管控力度强，经营性港口资产集中在子公司；公司本部债务负担重，但实际短期偿债压力不大。

公司主要承担集团管理职能，制定了《天津港（集团）有限公司股权投资管理办法》，对全资子公司、控股子公司外派董事或监事，落实国有资产保值增值和绩效考核指标体系，并建立了子公司业务授权审批制度，在子公司章程中明确约定其业务范围和审批权限。整体看，公司对下属子公司的管控力度强。

2026 年 3 月底，公司本部资产总额 1222.67 亿元，主要由货币资金、其他应收款、其他流动资产、其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和在建工程构成；所有者权益 303.49 亿元，其中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好；负债总额 919.18 亿元，其中全部债务 805.23 亿元（未经调整），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.18%和 72.63%，整体债务负担重。2026 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.13 倍，考虑到公司本部融资渠道畅通、再融资能力很强等，公司本部实际短期偿债压力不大。2025 年，公司本部营业总收入 10.57 亿元，利润总额为 3.10 亿元，其中投资收益 6.74 亿元，对利润的实现贡献大。

（五）ESG 方面

环境方面，公司环境保护工作按照“保护优先、预防为主”“依法经营、达标排放”的要求，督促和落实企业环境保护主体责任，港口绿色升级效果明显。公司积极践行国家“双碳”目标，按照天津港打造世界一流绿色智慧枢纽港口发展战略，加快推进港口数字化、智能化、低碳化转型发展。

社会责任方面，公司坚持“人民至上、生命至上、安全健康、环境友好”的核心理念，严格依据相关法律法规加强安全管理体系建设，持续改进安全管理制度与流程，引导各级管理人员强化红线意识，筑牢底线思维，坚决守住安全生产红线、底线，全力保障港口生产运行安全稳定。公司致力于营造包容平等多元的就业环境，建立以职工代表大会为核心的企业民主管理制度，为员工提供公平的就业机会和有竞争力的薪酬福利体系，积极维护和保障员工各项合法权益。

治理方面，公司恪守高水准的企业治理标准，不断完善治理结构、提升可持续发展治理能力、优化内部风险控制体系，坚持依法合规经营，强化投资者保护和信息披露质量。

七、外部支持

天津市人民政府综合实力和支撑能力非常强。天津港作为京津冀的出海口，在推动京津冀协同发展、服务“一带一路”建设和陆海双向开放等国家战略中扮演重要角色，公司作为天津港最大的港口运营商，社会贡献很大、可替代性很弱，跟踪期内在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为天津市国资委。根据京津冀协同发展规划纲要，天津市被赋予全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区“一基地三区”的功能定位。2025 年，天津市地区生产总值为 18539.82 亿元，同比增长 4.8%；一般公共预算收入为 2221.70 亿元，同比增长 4.1%。整体看，天津市人民政府综合实力和支撑能力非常强。

2 支持可能性

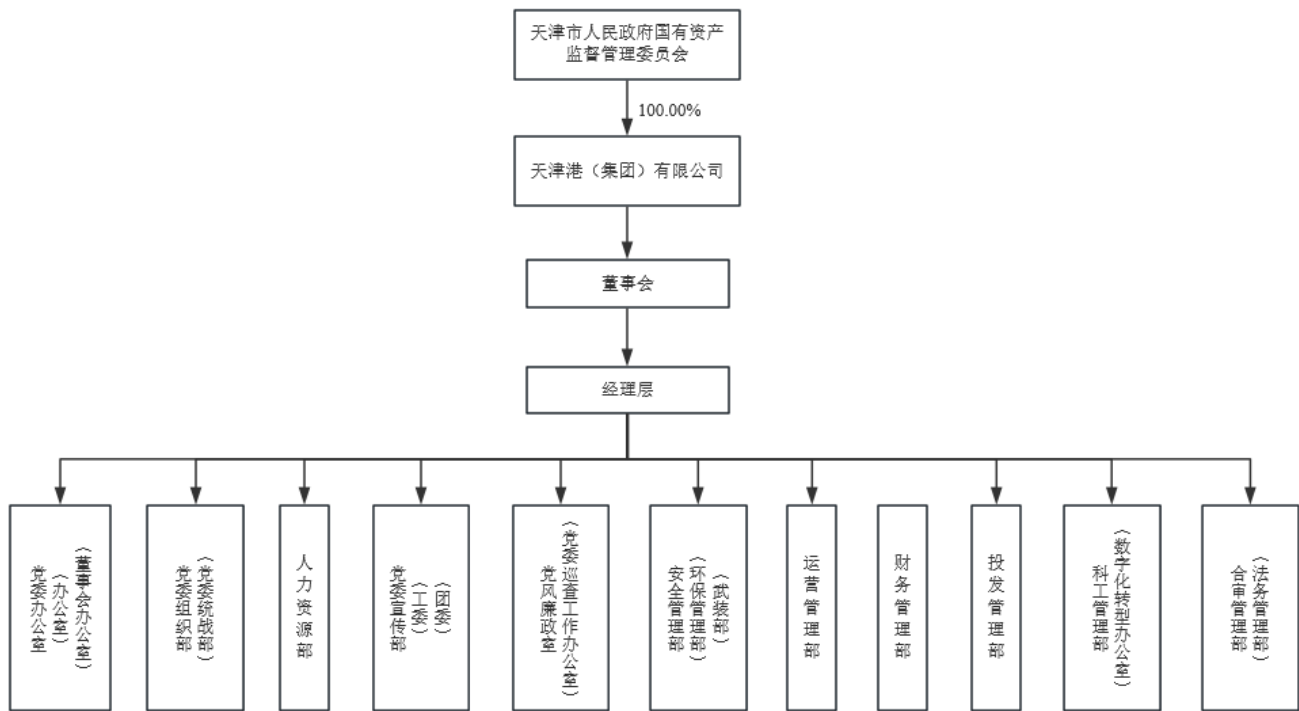
天津市国资委作为天津市人民政府的直属特设机构，代表天津市人民政府对公司履行国有资产出资人职责，按照政资分离、政企分开、所有权与经营权分离的原则，实行“权利、义务和责任相统一，管资产和管人、管事相结合”的国有资产管理体制，对公司“三重一大”事项具有绝对控制权。天津港作为京津冀的出海口，在推动京津冀协同发展、服务“一带一路”建设和陆海双向开放等国家战略中扮演重要角色。公司是天津港最大的港口运营商，对天津港基础设施建设的社会贡献很大，可替代性很弱。跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 1.61 亿元和 0.23 亿元，计入“其他收益”。截至 2025 年底，公司递延收益中政府补助账面余额 14.01 亿元，主要为项目补助资金；专项应付款账面余额 5.17 亿元，主要是政府对于公司进行港区内基础设施建设给予的资金返还。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 天津港 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA_{st}i，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司纳入合并范围内的一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	享有表决权（%）	取得方式
天津港东港物流有限公司	物流业务	100.00	100.00	投资设立
天津港工程监理咨询有限公司	工程建设业务	100.00	100.00	投资设立
天津港湾人力资源服务有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津港汇盛码头有限公司	装卸业务	100.00	100.00	投资设立
天津国际邮轮母港有限公司	装卸业务	75.86	75.86	投资设立
天津港东疆建设开发有限公司	区域开发	49.14	49.14	投资设立
天津港新建设投资有限公司	区域开发	100.00	100.00	投资设立
天津港财务有限公司	金融业务	100.00	100.00	投资设立
天津港地产发展有限公司	房地产业务	100.00	100.00	投资设立
天津津港建设有限公司	工程建设业务	100.00	100.00	投资设立
天津港文化传媒有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津东疆保税港区国际贸易服务有限公司	销售业务	100.00	100.00	投资设立
天津港信息技术发展有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津港电力有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津随行科技有限公司	物流业务	100.00	100.00	投资设立
天津津港产业发展有限公司	投资控股	100.00	100.00	投资设立
天津港散货物流有限责任公司	物流业务	52.00	52.00	投资设立
天津港国际物流发展有限公司	物流业务	60.00	60.00	投资设立
天津港航工程有限公司	工程建设业务	51.00	51.00	投资设立
天津港劳务发展有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津港生活服务有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	取得方式
天津市外轮供应有限公司	综合保障业务	51.00	51.00	投资设立
天津港宏盛达房地产开发有限公司	房地产业务	100.00	100.00	投资设立
天津港交易市场有限责任公司	销售业务	100.00	100.00	投资设立
天津港机电设备安装工程有限公司	装备制造业务	100.00	100.00	投资设立
天津津港装卸有限公司	装卸业务	100.00	100.00	投资设立
天津港滨工程招标咨询有限公司	工程建设业务	100.00	100.00	投资设立
天津津港基础设施养护运营工程管理有限公司	综合保障业务	100.00	100.00	投资设立
天津港第二集装箱码头有限公司	装卸业务	100.00	100.00	投资设立
天津临港产业投资控股有限公司	区域开发	72.30	54.55	非同一控制下企业合并
天津港集团物流有限公司	物流业务	100.00	100.00	投资设立
天津港海外控股有限公司	投资控股	100.00	100.00	投资设立
天津港陆海物流有限公司	物流业务	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	123.27	128.09	117.12
应收账款（亿元）	35.67	38.21	42.19
其他应收款（合计）（亿元）	17.86	16.09	15.32
存货（亿元）	35.71	33.01	30.38
长期股权投资（亿元）	146.97	150.71	152.01
固定资产（合计）（亿元）	606.21	583.39	572.81
在建工程（合计）（亿元）	459.17	494.56	507.96
资产总额（亿元）	1682.15	1706.06	1705.60
实收资本（亿元）	69.71	69.71	69.71
少数股东权益（亿元）	274.36	271.29	274.28
所有者权益（亿元）	567.31	564.00	569.45
短期债务（亿元）	397.71	407.79	345.05
长期债务（亿元）	551.43	571.65	640.82
全部债务（亿元）	949.14	979.44	985.87
营业总收入（亿元）	202.54	217.13	54.28
营业成本（亿元）	146.96	158.86	36.55
其他收益（亿元）	1.02	1.61	0.23
利润总额（亿元）	15.72	17.83	8.73
EBITDA（亿元）	62.24	58.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	184.66	209.81	42.78
经营活动现金流入小计（亿元）	201.46	219.46	45.51
经营活动现金流量净额（亿元）	36.42	30.00	-0.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.89	-22.44	-9.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.38	1.71	-3.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.56	5.59	--
存货周转次数（次）	3.60	4.62	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.13	--
现金收入比（%）	91.17	96.63	78.82
营业利润率（%）	26.34	25.94	32.19
总资本收益率（%）	2.28	1.95	--
净资产收益率（%）	1.88	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	49.29	50.34	52.95
全部债务资本化比率（%）	62.59	63.46	63.39
资产负债率（%）	66.27	66.94	66.61
流动比率（%）	46.87	46.97	53.19
速动比率（%）	40.25	40.93	46.80
经营现金流动负债比（%）	6.75	5.49	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.31	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.25	16.77	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径的其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；3. 公司 2024 和 2025 年资本化利息支出根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息”进行估算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. 标“--”处表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.17	35.44	30.47
应收账款（亿元）	0.78	1.06	1.62
其他应收款（合计）（亿元）	314.32	286.38	294.22
存货（亿元）	0.09	0.07	0.06
长期股权投资（亿元）	290.05	320.92	324.86
固定资产（合计）（亿元）	159.99	158.40	158.16
在建工程（合计）（亿元）	99.75	110.09	112.09
资产总额（亿元）	1170.49	1211.77	1222.67
实收资本（亿元）	69.71	69.71	69.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	302.17	303.62	303.49
短期债务（亿元）	337.75	290.18	236.28
长期债务（亿元）	456.65	492.57	568.95
全部债务（亿元）	794.40	782.75	805.23
营业总收入（亿元）	10.87	10.57	2.54
营业成本（亿元）	3.13	3.12	0.61
其他收益（亿元）	0.0082	0.1020	0.0043
利润总额（亿元）	2.92	3.10	-0.13
EBITDA（亿元）	26.04	22.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.79	7.30	1.56
经营活动现金流入小计（亿元）	50.31	49.77	2.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.16	-6.44	-7.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.36	-5.85	-2.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.43	19.55	5.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.73	11.48	--
存货周转次数（次）	32.95	38.47	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	71.67	69.09	61.29
营业利润率（%）	69.01	68.33	74.55
总资本收益率（%）	2.21	1.93	--
净资产收益率（%）	0.97	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	60.18	61.87	65.21
全部债务资本化比率（%）	72.44	72.05	72.63
资产负债率（%）	74.18	74.94	75.18
流动比率（%）	143.50	139.51	167.61
速动比率（%）	143.48	139.49	167.59
经营现金流动负债比（%）	-2.12	-1.62	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.12	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.51	34.65	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部的债务未经调整；3. 公司本部 2024 和 2025 年资本化利息支出根据“分配股利、利润或偿付利息支付的现金-费用化利息”进行估算；4. 标“--”处表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	
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-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断