

信用评级公告

联合〔2021〕5359号

联合资信评估股份有限公司通过对天津渤海国有资产经营管理有限责任公司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，“16渤海国资债01/PR渤海01”“16渤海国资债02/PR渤海02”“19津渤海MTN001”“19津渤海MTN002”“20津渤海MTN001”和“20渤海国资债01/20津资01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



天津渤海国有资产经营管理有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津渤海国有资产经营管理有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16渤海国资债01/PR渤海01	AAA	稳定	AAA	稳定
16渤海国资债02/PR渤海02	AAA	稳定	AAA	稳定
19津渤海MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19津渤海MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20津渤海MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20渤海国资债01/20津资01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16渤海国资债01/PR渤海01	30亿元	12亿元	2023/04/18
16渤海国资债02/PR渤海02	6亿元	4.2亿元	2026/04/18
19津渤海MTN001	15亿元	15亿元	2022/04/11
19津渤海MTN002	15亿元	15亿元	2022/03/28
20津渤海MTN001	10亿元	10亿元	2023/05/25
20渤海国资债01/20津资01	15亿元	15亿元	2027/02/19

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

跟踪评级时间：2021年6月25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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

评级观点：

天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府的重大产业项目投融资主体和优化配置资源的重要公司，代表天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）对所属国有资产进行经营管理，在推动天津市国有企业改革以及扶持优势产业发展方面发挥着重要作用。2020年，公司子公司天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）和天津中环电子信息集团有限公司（以下简称“中环集团”）完成混改。跟踪期内，受疫情影响，公司医药生产、流通业务及产品销售业务收缩，利润水平高度依赖非经营性损益，期间费用对主业利润侵蚀严重。同时，联合资信评估股份有限公司（下称“联合资信”）也关注到公司下属公司众多，对其管控能力较弱，债务结构有待改善，公司本部存在债务集中兑付压力，子公司混改后公司实力有所减弱等因素可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较好。

未来，公司发展总体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。在天津市政府的持续支持下，公司整体抗风险能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16渤海国资债01/PR渤海01”“16渤海国资债02/PR渤海02”“19津渤海MTN001”“19津渤海MTN002”“20津渤海MTN001”和“20渤海国资债01/20津资01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：闫力 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司在天津市国有资产运营管理领域具有垄断地位，区域重要性地位突出，获得政府支持力度大。跟踪期内，公司控股股东天津津联投资控股有限公司（以下简称“津联控股”）100.00%股权划转至天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”），公司实际控制人仍为天津市国资委。天津市政府和天津市国资委对公司的定位仍然是承担天津市国有资产的经营管理职能，承担产融平台的职能；在政策、资金等方面持续获得天津市政府的大力支持。
2. 跟踪期内，公司本部有息债务规模有所回落。截至 2021 年 3 月底，公司本部有息债务规模 304.27 亿元，较 2019 年年底下降 15.81%，且长期债务占比有所提升，债务结构有所改善。
3. 公司现金类资产充裕，对一年内到期的债券保障能力强。跟踪期内，公司相继收到中环集团和医药集团股权转让款，货币资金得以充裕，对存续期债券偿付形成有效支撑。截至 2021 年 3 月底，公司本部货币资金 56.56 亿元，较 2019 年底增长 38.42 亿元。

关注

1. 公司对部分子公司管控能力较弱，子公司混改后公司实力有所减弱。公司下属子公司众多，且多采用股权划转方式取得，对部分子公司管控能力较弱，管理难度较大；医药集团和中环集团已完成混改，医药集团将不再纳入公司合并范围。
2. 存在较大集中兑付压力。公司有息债务规模较大，短期债务规模占比高，债务结构有待改善。截至本报告出具日，公司本部将于一年内到期的应付债券共计 50.00 亿元，存在较大集中兑付压力。
3. 期间费用严重侵蚀利润，利润总额高度依赖投资收益。2020 年，公司期间费用率为 20.33%，严重侵蚀主业利润；同期，公允价值变动收益、投资收益、营业外收入及其他收益合计 47.61 亿元，占当期利润总额的 119.42%。
4. 较大规模预付款项及其他应收款对资金形成占用。截至 2021 年 3 月底，公司预付款项 87.99 亿元，主要为股权预付款；其他应收款 118.95 亿元，主要为借款及往来款，对资金占用明显。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	279.02	237.79	197.35	222.41
资产总额(亿元)	1891.44	1872.36	2064.08	2108.31
所有者权益(亿元)	820.10	862.51	947.87	963.12
短期债务(亿元)	412.53	420.92	388.62	292.52
长期债务(亿元)	275.74	256.09	200.27	243.20
全部债务(亿元)	688.27	677.00	588.89	535.72
营业总收入(亿元)	612.74	538.31	497.04	125.25
利润总额(亿元)	21.11	34.47	61.70	3.59
EBITDA(亿元)	60.60	83.24	102.89	--
经营性净现金流(亿元)	54.71	57.51	7.48	-6.97
营业利润率(%)	18.70	20.43	19.44	19.67
净资产收益率(%)	1.43	3.21	5.46	--
资产负债率(%)	56.64	53.93	54.08	54.32
全部债务资本化比率(%)	45.63	43.98	38.32	35.74
流动比率(%)	114.24	108.43	125.13	134.43
经营现金流动负债比(%)	7.20	8.02	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.58	0.52	0.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	3.32	4.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.36	8.13	5.72	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	893.03	955.26	1100.52	1126.13
所有者权益(亿元)	503.48	566.51	656.73	651.34
全部债务(亿元)	358.42	361.40	363.62	304.27
营业收入(亿元)	1.61	0.52	5.60	0.14
利润总额(亿元)	-2.65	-3.92	24.75	14.26
资产负债率(%)	43.62	40.70	40.33	42.16
全部债务资本化比率(%)	41.59	38.95	35.64	31.84
流动比率(%)	76.40	59.13	92.53	90.14
经营现金流动负债比(%)	-7.21	-7.50	2.96	--

注：1. 2021 一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司 2020 年有息债务口径不包含医药集团有息债务；4、现金类资产已剔除受限类货币资金

资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 津渤海 MTN001、20 渤海国债 01/20 津资 01、19 津渤海 MTN002、19 津渤海 MTN001、16 渤海国债 02/PR 渤海 02、16 渤海国债 01/PR 渤海 01	AAA	稳定	AAA	2020/7/28	闫力、闫旭	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
20 津渤海 MTN001	AAA	稳定	AAA	2020/1/7	王晴、闫力、闫旭	一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 渤海国债 01/20 津资 01	AAA	稳定	AAA	2019/12/22	王晴、闫力、闫旭		阅读全文
19 津渤海 MTN002	AAA	稳定	AAA	2019/2/22	魏铭江、闫力、闫旭	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
19 津渤海 MTN001	AAA	稳定	AAA	2019/2/22	魏铭江、闫力、闫旭		阅读全文
16 渤海国债 02/PR 渤海 02	AAA	稳定	AAA	2016/3/9	马栋、徐璨		阅读全文
16 渤海国债 01/PR 渤海 01	AAA	稳定	AAA	2016/3/9	马栋、徐璨		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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津渤海国有资产经营管理有限公司

2021 年跟踪评级报告

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”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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(以下简称“津联控股”),公司类型由国有独资公司变更为国有法人独资公司。2012 年 6 月,根据天津市国资委下发的《关于将天津市医药集团及金耀集团全部股权无偿划转至渤海国资公司的通知》(津国资产权〔2012〕51 号)文件,将天津市医药集团有限公司(以下简称“医药集团”)和天津市金耀集团有限公司(以下简称“金耀集团”)100%股权划转至公司。2020 年 10 月,天津市国资委决定将其持有的津联控股 100% 股权无偿划转至天津泰达投资控股有限公司(以下简称“泰达控股”),泰达控股成为公司的间接控股股东,泰达控股是天津市国资委全资子公司,公司实际控制人仍为天津市国资委,公司直接控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 118.50 亿元。

跟踪期内,公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至 2020 年底,公司(合并)资产总额为 2064.08 亿元,所有者权益为 947.87 亿元(含少数股东权益 173.68 亿元)。2020 年,公司实现营业收入 497.04 亿元,实现利润总额 61.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 2108.31 亿元,所有者权益为 963.12 亿元(含少数股东权益 180.72 亿元)。2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 125.25 亿元,实现利润总额 3.59 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:陈燕华。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,所募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	30.00	12.00	2016/04/18
16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	6.00	4.20	2016/04/18
19 津渤海 MTN001	15.00	15.00	2019/04/11
19 津渤海 MTN002	15.00	15.00	2019/03/28
20 津渤海 MTN001	10.00	10.00	2020/05/25
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	15.00	2020/02/19

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**

具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常

水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速(8.60%)也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入

进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 医药制造业

(1) 行业概况

2020年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

医药制造业可分为七大子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。医药制造业与民众健康密切相关，是中国国民经济的重要组成部分，其行业高增长和高收益性非常突出。进入 21 世纪以来，中国医药制造业保持快速增长势头，行业总产值增长率均高于同期 GDP 增长率。

近年来，中国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017—2019 年，中国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为 12.5%、12.4%和 7.4%，2017—2018 年中国医药制造业整体运行平稳，2019 年起增速有所放缓。2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模

以上医药制造企业实现营业收入 24857.3 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 2.9 个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020 年规模以上医药制造企业实现利润总额 3506.7 亿元，同比增长 12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

从行业主体数量来看，截至 2020 年底，中国规模以上医药制造业企业为 7665 家，较上年底增加 273 家；亏损企业 1344 家，较上年底增加 193 家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额将得到进一步提升。

(2) 行业政策

2020年以来，中国医药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，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020 年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占 27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占 63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占 46.55%）外，对医疗器械的监管（占 27.59%）有所增加。

2020 年 3 月 5 日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》发布，意见明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范 and DIP 病

种目录库（1.0版）的通知》等。

2020年3月30日，国家市场监督管理总局官网公布2020新版《药品注册管理办法》，并于2020年7月1日起正式施行。该办法强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集中采购中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020年1月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》；7月29日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10月16日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统；11月16日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第3778号（财税金融类276号）提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021年1月28日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021年2月9日，国务院办公厅印发《关

于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“政策措施”）。政策措施指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；政策措施同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

（3）行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020年12月，国家医保局公布2020年国家医保目录谈判结果并发布2020年版医保目录，目录共对162种药品进行了谈判，119种谈判成功，谈判成功的药品平均降价50.64%。

此外，随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广，政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格，以使得医保覆盖更多的品种，覆盖更多的人群，长期来看，仿制药的“超额利润”将逐步消失。

(4) 未来发展

医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。

2. 食品工业

中国食品产业链各环节的发展水平不均衡，产业链上游整体处于小规模化、分散化、粗放式的生产方式；产业链中游的发展水平和加工能力基本与国际上同业先进水平保持同步，但存在产能过剩现象；产业链下游食品物流特别是冷链物流发展水平远远滞后于食品产业发展需要。未来，食品产业发展仍需产业链规模化整合与均衡性发展，产业链一体化成为行业发展的趋势。

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

中国食品工业以农副食品原料的初加工为主，精细加工的程度比较低，处于成长期。食品行业为完全竞争行业，集中度较低，中小企业比例高，技术水平低，同质化严重，价格竞争激烈，利润空间狭小，随着行业整合及行

业成熟度的提高，行业利润向大企业迅速集中，行业龙头企业将担当起行业资源整合的重任。

根据工信部发布的数据，2020年，全国食品工业规模以上企业实现利润总额6206.6亿元，同比增长7.2%，高出全部工业3.1个百分点。其中，农副食品加工业实现利润总额2001.2亿元，同比增长5.9%；食品制造业实现利润总额1791.4亿元，同比增长6.4%；酒、饮料和精制茶制造业实现利润总额2414.0亿元，同比增长8.9%。

近几年，中国食品工业产品结构调整取得较大进展。各类食品在质量、件次、品种、功能以及包装等方面已基本满足不同消费层次的需求。如全精炼油产量已占油脂总产量的30%左右；粮食加工中，特二级以上精度的小麦粉已占面粉总产量的70%左右。名优产品得到较快发展，产品质量稳定，产量不断增加，产品市场覆盖面扩大。

食品工业企业科技研发投入持续增长，高新技术在食品工业中得到较好应用。大中型企业技术装备水平有了较大提高，如生物工程技术、超高温杀菌、冷冻速冻、超临界萃取、膜分离、分子蒸馏等一大批高新技术在食品行业得到了推广应用，有力地促进了食品工业生产水平的提高和产品的更新换代，中国食品机械设备制造水平正在逐步适应食品工业的发展和改造的要求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年10月，天津市国资委决定将其持有的津联控股100%股权无偿划转至泰达控股，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，公司的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2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为118.50亿元，津联控股持股100%，为公司控股股东。

2. 企业规模及竞争力

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

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

公司正式运营以来，以国有产（股）权投资及经营管理为核心产业板块，旗下公司涉及业务广泛，主要包括津联公共事业板块、食品业务板块、商品销售板块、工程业务及其他板块。经营主体主要是公司本部以及下属天津食品集团有限公司（以下简称“食品集团”）、天津市医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）和津联集团有限公司（以下简称“津联集团”）等。

跟踪期内，公司完成对控股子公司医药集团股权混改，控股股东天津津联投资控股有限公司（以下简称“津联控股”）100.00%股权划转至天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）¹，天津市政府和天津市国资委对公司的定位仍然是承担天津市国有资产的经营管理职能，承担产融平台的职能。公司业务保持多元化发展，资产规模大，抗风险能力强。

3. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（中征码：1201010004237122），截至2021年6月16日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在一笔欠息（已于2009年9月结清），过往债务履约情况良好。

七、管理分析

2021年1月，公司聘任刘德胜为公司总经理。刘德胜，男，1970年生，党员，高级工程师。历任中建六局三公司专业工长，天津顺驰地产有限公司河北公司副总经理，香港路劲集团山东公司副总经理，德州浩宇有限公司总经理，天津兴渤海建设发展有限公司总经理，中国建筑第六工程局有限公司党委常委、副总经理，中国建筑第六工程局有限公司党委常委、董事、副总经理，2020年12月起任公司总经理。

除此之外，跟踪期内，公司在高管人员、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司转让参股企业天津中环电子信息集团有限公司（以下简称“中环集团”）49%股权；中环集团将其所持子公司七一二通信广播股份有限公司（以下简称“七一二”）52.53%股权无偿划转至天津智博智能科技发展有限公司（以下简称“智博科技”），公司通过智博科技间接持有七一二25.74%股权。

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

中环集团持有子公司七一二（603712.SH）股数为40556.32万股，持股比例52.53%。根据七一二2020年8月22日发布《天津七一二通信广播股份有限公司关于公司控股股东国有股权无偿划转获得天津市国资委批复的公告》称，

¹详见重大事项

中环集团将其持有的七一二全部股权无偿划转至智博科技。津智资本和公司分别持有智博科技51.00%和49.00%股权，公司通过智博科技间接持有七一二25.74%股权。

天津市国资委将公司控股股东天津津联股权无偿划转至泰达控股，泰达控股成为公司间接控股股东

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

截至2020年底，泰达控股总资产4596.19亿元，所有者权益合计1491.93亿元；2020年营业收入865.31亿元，利润总额43.33亿元。截至本报告出具日，泰达控股1年内到期的债券余额（含行权）为149.00亿元，存在一定债务集中兑付压力。

子公司医药集团完成混改，公司比例下降至33.00%。

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

公司于2020年12月22日发布的《天津

渤海国有资产经营管理有限公司关于下属公司天津市医药集团有限公司混合所有制改革的进展公告》（以下简称“《公告》”）称，2020年12月18日，经天津市产权交易中心公开挂牌征求意向受让方，已确定津沪深生物医药科技有限公司（以下简称“津沪深公司”或“受让方”）为本次公开挂牌交易的医药集团67%股权（以下简称“标的股权”）的受让方。2020年12月19日，公司与津沪深公司签署了《产权交易合同》。2020年12月21日，公司收到天津市国资委出具的《市国资委关于医药集团混改涉及上市公司股份间接转让有关事项的批复》（津国资产权〔2020〕47号）。天津市国资委同意医药集团混改涉及的间接转让上市公司股份相关事项。公司与津沪深公司签署的《产权交易合同》正式生效，标的股权转让金额为115.50亿元。津沪深公司的股东为上海琉璃光医药发展有限公司、深圳市前海富荣资产管理有限公司、深圳市瑞测生物医药发展有限公司和海南经济特区友盛企业管理合伙企业（有限合伙），分别持有津沪深公司35%、34%、16%和15%股权，津沪深公司无实际控制人。

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

截至2020年底，医药集团总资产为359.66亿元，所有者权益合计151.27亿元；2020年，医药集团实现营业收入141.09亿元，净利润6.90亿元。

同期，公司全资子公司食品集团混改终止。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受疫情影响，公司医药生产、医

药流通及产品销售收入规模均同比下滑，食品业务和公共设施业务较为稳定，综合毛利率略有下降。

1. 经营概况

2020年，公司实现营业收入497.04亿元，同比下降7.67%，主要系医药生产和产品销售及其他收入的减少。分板块来看，受疫情影响，医药生产和医药流通板块收入均有所下滑，2020年分别实现营业收入66.89亿元和69.84亿元，分别同比下滑23.95%和7.61%；公司食品业务收入257.39亿元，同比变化不大占营业收入比重为51.78%，为公司第一大收入来源；公共设施板块和工程业务收入较为稳定，2020年分别为41.44亿元和31.42亿元，同比变化不大；2020年，产品销售及其他收入同比下滑

38.37%至28.82亿元。

从毛利率来看，受医药生产及医药流通毛利率下降影响，2020年，公司综合毛利率同比下降0.74个百分点至20.81%。其中，医药生产板块毛利率为57.17%，同比减少4.90个百分点；医药流通板块毛利率为3.54%，同比下降5.16个百分点；食品业务毛利率为15.15%，同比增加0.50个百分点；公用设施板块毛利率为40.85%，同比提升3.23个百分点；产品销售板块和工程业务毛利率分别为11.42%和9.68%，同比均有所提升。

2021年一季度，公司实现营业收入125.25亿元，同比增长32.64%，各板块收入均同比有所提升；同期，公司综合毛利率为20.71%，较上年同期下降1.74个百分点。

表3 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	营业收入				毛利率			
	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
医药生产	80.87	87.95	66.89	19.16	65.23	62.07	57.17	62.42
医药流通	71.94	75.59	69.84	17.73	8.55	8.70	3.54	3.21
食品业务	307.65	255.13	257.39	68.09	11.91	14.65	15.15	12.70
公共设施及其他	49.30	41.12	41.44	8.44	12.37	37.62	40.85	42.06
产品销售及其他	29.04	46.76	28.82	4.86	41.77	3.89	11.42	9.88
工程	26.63	31.00	31.42	6.53	16.94	-1.61	9.68	9.34
其他	47.31	0.76	1.24	0.44	8.75	89.47	36.29	27.27
合计	612.74	538.31	497.04	125.25	19.98	21.55	20.81	20.71

资料来源：公司提供

2. 医药产业

医药产业是公司核心板块之一，受疫情影响，医药生产和医药流通业务收入均有所下滑，毛利率水平亦有所下降。截至出报告出具日，医药集团集团混改已经完成，不在纳入公司合并范围。

公司医药产业经营主体为医药集团。在医药生产方面，医药集团主要生产中成药、化学制剂药、化学原料药；其中，化学原料药主要包括皮质激素类原料药和氨基酸原料药；化学制剂药主要包括针剂、片剂、胶囊等。在医药流通方面，截至2020年底，医药集团下属医药流通企业主要有8家，医药流通业务

销售区域主要以天津、河北为主，涵盖了医院、零售、社区、农村和批发等多个渠道。

表4 近年公司医药生产业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	80.87	87.95	66.89
中成药	30.75	34.91	31.73
化学制剂药	41.03	38.85	20.04
化学原料药	9.09	14.19	15.11
毛利率	65.23	62.07	57.17
中成药	70.28	70.27	69.18
化学制剂药	69.97	68.70	67.32
化学原料药	26.73	23.75	18.46

资料来源：公司提供

医药生产方面。2020年，医药集团中成药和化学制剂药收入同比均有所下滑，分别为31.73亿元和20.04亿元；化学原料药收入同比增长6.48%至15.11亿元。同期，中成药、化学制剂药和化学原料药毛利率均有所下滑，分别为69.18%、67.32%和18.46%。

医药流通方面，2020年，公司医药流通收入同比下滑2.38%至67.37亿元，毛利率同比下降5.16个百分点至3.54%。

2021年1-3月，公司医药生产和医药流通分别实现收入19.16亿元和17.73亿元，分别同比增长10.94%和5.10%。

医药集团股权转让已于2021年3月完成工商变更，公司持股比例下降至33.00%，不再纳入公司合并范围。

3. 食品业务

食品业务是公司重要的收入和利润来源。跟踪期内，公司食品业务各板块经营平稳，毛利率稳中有升。

公司食品业务主要由公司旗下食品集团经营。2020年，公司食品业务板块实现收入218.40亿元，同比变化不大；毛利率为15.15%，

同比提升0.50个百分点。截至2020年底，食品集团资产总额463.81亿元，所有者权益197.10亿元；2020年实现收入257.39亿元，利润总额10.94亿元。

农业板块作为食品集团核心板块之一，业务包含生猪、肉羊、奶牛、蛋鸡、水产及特色养殖业、粮食、苗木、果蔬、青饲种植业、现代种业、观光农业、生态循环农业等，承担着保障天津市放心农产品供应的重要社会责任。跟踪期内，农业板块经营稳健，2020年实现收入13.54亿元，同比变化不大；工业板块的产业主要有猪肉产业、牛奶产业、葡萄酒产业、调料产业、糕点产业和水稻产品等，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。2020年，该业务板块实现收入48.65亿元，同比增长22.24%；商业板块包括仓储物流商业连锁、成品油批发与零售、其他贸易和其他服务业四大板块，是食品集团主要收入来源，2020年实现收入127.10亿元，同比下滑5.80%；建筑业板块主要涉及商业地产和住宅地产，2020年实现收入25.87亿元，同比变化不大。同期，食品集团毛利率为15.15%，同比提升0.50个百分点。

表5 公司食品板块收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业	12.00	4.43	28.36	13.51	6.20	18.17	13.54	6.20	18.77
工业	36.45	13.45	6.39	39.80	18.28	9.15	48.65	22.28	8.40
商业	211.33	77.98	6.75	134.93	61.96	10.12	127.10	58.20	10.05
建筑业	7.12	2.63	54.97	25.97	11.93	28.48	25.87	11.85	31.73
服务业	4.11	1.52	56.87	3.55	1.63	57.69	3.24	1.48	61.55
合计	271.01	100.00	11.91	217.76	100.00	14.65	218.40	100.00	15.15

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务板块主要包括公共设施、产品销售、工程及其他等业务。其中，作为天津开发区公用事业主体，2020年公司公共设施板块经营平稳，收入规模变动不大；土地收储业务进展相对缓慢，且公司资金占用规模较大、资金回收时

间长。土地出让易受政府政策和进度影响，收入确认及土地出让款返还进度存在不确定性。

（1）公共设施板块

公司公共设施板块主要由津联集团负责，业务主要包括公用设施、机电、手表和酒店业务。跟踪期内，作为天津市经济开发区的公用事业运

营主体，该经营平稳，实现收入41.44亿元，同比变化不大。

表 6 公共设施业务收入情况 (单位: 亿元)

业务板块	2018 年	2019 年	2020 年
公用设施	33.70	29.97	28.37
机电	10.70	7.05	8.82
手表	3.80	3.20	3.30
酒店	1.10	0.90	0.95
合计	49.30	41.12	41.44

资料来源：公司提供

表 7 公用设施业务基本情况

业务名称	基本指标	2018 年	2019 年	2020 年
电力	装机输电能力 (万千伏安)	70.60	70.60	--
	售电量 (亿千瓦时)	31.71	29.87	--
自来水	每日供水能力 (万吨)	42.50	42.50	42.50
	售水量 (万吨)	5522.30	5143.18	4717.70
热能	日输送能力 (万吨)	3.00	3.00	3.00
	售气量 (万吨)	352.90	346.20	355.93

资料来源：公司提供

公用设施业务包括电力、供水、供热和燃气等业务，是津联集团最主要的经营板块。截至2020年底，津联集团资产总额254.75亿元，所有者权益144.46亿元；2020年实现收入33.40亿元，利润总额5.36亿元。

津联集团电力业务板块的经营主体为原为天津泰达津联电力有限公司，2020年，由于板块调整，电力公司不再纳入公司合并范围；自来水业务板块经营主体为天津泰达津联自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），自来水公司主要从事天津开发区的自来水供应业务，亦提供水管的安装及维修、自来水相关的技术咨询服务，以及水管及相关部件的零售及批发。自来水公司每日供水能力42.50万吨，2020年累计售水量4747.17万吨；热能业务板块经营主体为天津泰达津联热电有限公司（以下简称“热电公司”）。热电公司主从事天津开发区工业、商业和住宅的蒸汽及暖气供应业务。热电公司在天津开发区拥有约360公里之输气管道及逾105个处理站，日输送能力为3万吨蒸汽，2020年累计售气量355.93万吨。

津联集团机电业务主要为液压机、水力发电设备等机械设备的生产销售；手表业务为海鸥手表的生产和销售。2020年，机电业务和手表业务分别实现收入8.82亿元和3.30亿元，均同比小幅提升。

(2) 土地收储

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

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

2020年，公司收购土地35.41亩，支付金额1.15亿元，未实现出让土地，返还金额7.91亿元。

2021年计划完成2户企业土地出让，涉及土地138亩，预计实现土地出让金42.00亿元，土地整理成本及增值收益返还8.00亿元；2022年计划完成1户企业土地出让，涉及土地406.69亩，预计实现土地出让金30.00亿元，土地整理成本及增值收益返还10.00亿元。

5. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率尚可。

2020年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为1.37次和0.25次，公司销售债权周转次数为9.71次，同比有所提升。

表8 截至2020年底同行业企业经营效率对比
(单位: 次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	9.71	1.37	0.25
镇江国有投资控股集团有限公司	10.89	0.97	0.19
无锡产业发展集团有限公司	7.43	12.30	0.94
山东发展投资控股集团有限公司	8.92	21.02	0.19

资料来源: 联合资信整理

6. 未来发展

未来，公司的总体发展目标是在国资公司产融平台基础上，形成优势产业模块、产业结构调整基金模块以及金融投资模块，通过产融结合相互促进；围绕天津市国资委、津联控股核心工作，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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年审计报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围一级子公司较上年减少2家至24家。2021年一

季度，公司合并范围较上年底无变化²。医药集团资产及负债分别在公司合并报表的持有待售资产和持有待售科目列示，导致各主要财务科目变化较大。上述调整对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2020年底，公司(合并)资产总额为2064.08亿元，所有者权益为947.87亿元(含少数股东权益173.68亿元)。2020年，公司实现营业收入497.04亿元，实现利润总额61.70亿元。

截至2021年3月底，公司(合并)资产总额为2108.31亿元，所有者权益为963.12亿元(含少数股东权益180.72亿元)。2021年1-3月，公司实现营业收入125.25亿元，实现利润总额3.58亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；医药集团股权已经出售但尚未出表，按照划分为持有待售资产列示，导致公司资产科目较上年底变动较大，2020年，公司出售中环集团49%股权，上述因素影响下，流动性资产占比明显提升。截至2020年底，公司货币资金较为充裕，且持一定规模流动性较强金融资产，受限资产规模小，整体资产质量良好。

截至2020年底，公司合并资产总额为2064.08亿元，较上年底增长10.24%；其中流动资产占53.58%，非流动资产占46.42%，公司资产较为均衡。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产为1105.86亿元，构成以货币资金(占16.38%)、预付款项(占7.91%)、其他应收款(占9.03%)、存货(占24.85%)和划分为持有待售资产(占33.47%)为主。

截至2020年底，公司货币资金为181.10亿元，较上年底下降20.01%，构成以银行存款

²医药集团股权转让已于2021年3月底完成工商变更，公司2021年一季度仍将医药集团纳入合并范围

(178.39 亿元) 为主, 受限资金 5.58 亿元, 主要是保证金, 占货币资金比重为 3.08%, 公司可支配现金占比高, 资金充裕。

截至 2020 年底, 公司应收账款为 24.04 亿元, 较上年底下降 59.38%。公司应收账款账面余额 28.17 亿元, 计提坏账准备 4.14 亿元, 计提比例为 14.70%, 其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 23.23 亿元, 其中 1 年以内的占 59.13%, 1~2 年的占 13.51%, 2~3 年的占 3.27%, 3 年以上的占 24.09%, 账龄较长。集中度方面, 应收账款中前五位单位合计 4.68 亿元, 占应收账款余额的 16.62%, 集中度较低。

截至 2020 年底, 公司预付款项为 87.47 亿元, 较上年底增长 227.02%, 构成主要是预付泰达控股股权款及预付工程款; 其中账龄一年以内的占 96.18%。

表 9 2020 年底公司预付款项前五名单位情况

(单位: 亿元)

单位名称	金额
天津泰达投资控股有限公司	74.53
兰江新苑项目	2.14
天津房地产集团有限公司	1.00
国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心	0.55
天津市辉来旺禽业有限公司	0.51
合计	78.74

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司其他应收款为 99.83 亿元, 较上年底变化不大, 构成主要是借款和往来款。公司按组合计提坏账准备的其他应收款账面原值 108.25 亿元, 其中 1 年以内的占 54.58%, 1~2 年的占 10.65%, 2~3 年的占 4.19%, 3 年以上的占 30.58% (计提比例为 3.37%), 账龄较长。集中度方面, 公司其他应收款前五名单位合计 39.28 亿元, 占其他应收款账面原值的 37.12%, 集中度较高。

表 10 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况

(单位: 亿元)

单位名称	金额
天津津联投资控股有限公司	31.50
天津泰达投资控股有限公司	4.00

天津市土地整理中心	1.40
中粮期货有限公司	1.22
天津光辉食品有限公司	1.17
合计	39.28

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司存货原值合计 275.32 亿元, 计提跌价准备 0.55 亿元, 净值合计 274.77 亿元, 较上年底下降 8.02%。公司存货主要由自制半成品及在产品 (原值 132.97 亿元)、库存商品 (原值 47.53 亿元)、房地产开发成本 (原值 100.13 亿元) 和房地产开发产品 (原值 11.09 亿元) 等构成。

截至 2020 年底, 公司其他流动资产为 44.04 亿元, 较上年底变化不大, 主要为贷款 (21.71 亿元)、理财产品 (14.68 亿元) 和待抵扣进项税及预缴税款 (7.36 亿元)。

截至 2020 年底, 公司划分为持有待售资产为 370.17 亿元, 较上年底大幅增长, 主要系待售医药集团资产。公司将医药集团 67.00% 股权出售给津沪深公司 (详见重大事项)。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产共计 958.23 亿元, 主要由可供出售金融资产 (占 10.42%)、长期股权投资 (占 17.38%)、投资性房地产 (占 43.25%) 和固定资产 (占 10.11%) 等构成。

截至 2020 年底, 公司可供出售金融资产为 99.88 亿元, 较上年底下降 45.12%, 主要系按照新金融工具准则重新分类所致。公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具。其中按公允价值计量的 50.87 亿元, 按成本价值计量的 52.70 亿元; 累计计提减值准备 3.69 亿元。

表 11 2020 年底公司主要可供出售金融资产情况

(单位: 亿元)

单位名称	计量方法	账面价值
天津农村商业银行股份有限公司	成本法	12.50
天津滨海农村商业银行股份有限公司	成本法	5.00
天津市中环半导体股份有限公司	公允价值	39.73
上海申创股权投资基金合伙企业(有	成本法	4.88

限合伙)		
三峡金石(武汉)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	成本法	3.00
渤海财产保险股份有限公司	成本法	1.77
乐金电子(天津)电器公司	成本法	2.06

资料来源:公司审计报告

截至 2020 年底,公司其他权益工具 18.69 亿元,主要包含对天津天士力集团有限公司的投资 13.28 亿元和对生态城的投资 2.49 亿元。

截至 2020 年底,公司长期股权投资为 166.52 亿元,较上年底下降 22.95%,主要系出售中环集团股权(64.26 亿元)所致。其中,对合营企业投资 0.67 亿元,对联营企业投资 165.85 亿元。

表 12 2020 年底公司主要长期股权投资标的情况
(单位:亿元)

单位名称	账面价值
天津智博智能科技发展有限公司	25.57
天津港发展控股有限公司	30.83
奥的斯电梯(中国)投资有限公司	7.39
天津泰达电力有限公司	11.40
渤海证券股份有限公司	32.65
北方国际信托股份有限公司	18.78
天津药物研究院有限公司	7.36

资料来源:公司审计报告

截至 2020 年底,公司投资性房地产为 414.42 亿元,较上年底下降 5.50%,主要系房屋、建筑物转出所致。主要构成为公司持有的 2.5 万亩盐田,采用公允价值计量。公司 2.5 万亩盐田位于天津市滨海新区内,紧邻于家堡中心商务区和核心金融开发区,土地未来出让前景良好,但暂不进行开发,待未来土地增值后进行转让。截至 2020 年底,公司投资性房地产中无抵押。

截至 2020 年底,公司固定资产规模为 96.91 亿元,较上年底下降 35.34%。主要包含房屋建筑物(69.51 亿元)和机器设备(占 20.32 亿元)等;累计折旧 62.88 亿元,减值准备 1.35 亿元。

截至 2020 年底,公司在建工程为 14.16 亿元,较上年底下降 26.48%,公司在建工程项目

众多,无规模占比较大的在建项目,减少原因主要系在建工程转固所致。

截至 2020 年底,公司无形资产为 100.22 亿元,较上年底增长 119.75%,主要系新增土地使用权 109.71 亿元所致(食品集团土地评估增值)。构成主要为土地使用权(93.48 亿元)和特许权(5.51 亿元);累计摊销 9.81 亿元,累计计提减值准备 15.33 亿元。

截至 2020 年底,公司所有权或使用权受限的资产合计 10.97 亿元,占公司资产总额的 0.53%。具体明细见下表:

表 13 截至 2020 年底公司资产受限明细
(单位:亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	5.58	信用保证金、担保保证金、定期存款、房地产预售存款等
固定资产	3.95	抵押、法院查封
无形资产	0.91	抵押
应收账款	0.53	借款抵押、借款质押
总计	10.97	--

资料来源:公司审计报告

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额为 2108.31 亿元,较 2020 年底增长 2.14%,其中流动资产占 54.01%,非流动资产占 45.99%,资产结构较 2020 年底变动不大。其中交易性金融资产、债券投资、可供出售金融资产及其他权益工具科目较 2020 年底变动较大,主要按照新金融工具会计准则,科目调整所致;其他应收款 118.95 亿元,较 2020 年底增长 19.16%,主要系增加了对控股股东津联控股的拆借款所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内,医药集团负债全部划转至持有待售负债列示,公司流动负债规模大幅增长;公司收到医药集团转让款,预收账款大幅增长。2021 年一季度,公司到期偿付多期债券,债务规模有所回落,债务结构有所改善。

截至 2020 年底,公司负债总额为 1116.21

亿元，较上年底增长 10.53%。公司负债以流动负债为主，流动负债占 79.17%，非流动负债占 20.83%。

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 23.24%至 883.74 亿元，主要由短期借款（占 25.74%）、应付账款（占 6.10%）、预收款项（占 10.59%）、其他应付款（占 11.54%）、一年内到期的非流动负债（占 17.88%）和划分为持有待售负债（占 23.85%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底下降 16.66%至 227.46 亿元。公司短期借款由信用借款（186.33 亿元）、保证借款（26.44 亿元）、质押借款（10.30 亿元）和抵押借款（4.39 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款为 53.92 亿元，较上年底下降 32.49%。账龄方面，公司 1 年以内应付账款占 63.45%，1~2 年占 16.27%，账龄较短；集中度方面，公司账龄超过 1 年的应付账款余额前五名合计 1.21 亿元，主要为应付工程款。

截至 2020 年底，公司预收款项 93.56 亿元，较上年底增长 44.45%，主要系新增预收医药集团 40%股权转让款。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 102.10 亿元，较上年底下降 20.76%，主要为公司与部分国有企业或单位的借款（占 30.61%）和往来款（占 54.77%）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 158.03 亿元，较上年底增长 15.70%，主要由一年内到期的长期借款（13.37 亿元）和一年内到期的应付债券（144.60 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 158.03 亿元，较上年底增长 15.70%，主要由一年内到期的长期借款（13.37 亿元）和一年内到期的应付债券（144.60 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司划分为持有待售负债为 210.80 亿元，主要系医药集团负债划分至持有待售负债所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 232.48

亿元，较上年底下降 20.59%，主要由长期借款（占 37.94%）和应付债券（占 47.71%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 88.19 亿元，较上年底下降 16.54%，主要包含信用借款 74.89 亿元和保证借款 18.16 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券为 110.92 亿元，较上年底下降 25.51%，主要系部分债券转至一年内到期的非流动负债科目所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 588.89 亿元，较上年底下降 13.02%，其中短期债务为 388.62 亿元，较上年底下降 7.67%；长期债务为 200.27 元，较上年底下降 21.80%，公司有息债务结构以短期债务为主。同期，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 54.08%、38.32%和 17.44%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 535.72 亿元，较 2020 年底下降 9.03%。其中，短期债务占 54.60%，长期债务占 45.40%；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 54.32%、35.74%和 20.16%。因医药集团负债已全部划转至持有待售负债，上述有息债务口径并未包含医药集团有息债务。截至 2021 年 3 月底，医药集团短期借款 110.06 亿元，应付票据 10.07 亿元，一年内到期的非流动负债 8.12 亿元，长期借款 19.95 亿元，应付债券 12.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 1145.19 亿元，较 2020 年底增长 2.60%，其中流动负债 847.05 亿元（占 73.97%），非流动负债 298.14 亿元（占 26.03%）。其中一年到期的非流动负债较 2020 年底下降 63.47%至 49.72 亿元，主要系公司到期偿付债券所致；预收款项 159.07 亿元，较 2020 年底增长 70.01%，主要系收到医药集团股权转让款尾款所致；长期借款较 2020 年底增长 46.42%至 129.13 亿元。

（2）所有者权益

公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，稳定性较好。

截至 2020 年底,公司所有者权益为 947.87 亿元(含少数股东权益 173.68 亿元),较上年底增长 9.90%,主要系资本公积、其他综合收益及未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 15.31%、资本公积占 65.51%、未分配利润占 12.93%。同期,公司实收资本为 118.50 亿元,较上年底无变化;资本公积为 507.15 亿元,较上年底增长 8.70%,主要系食品集团权益增长所致(天津市国资委以土地对食品集团进行增资);其他综合收益 43.54 亿元,较上年底增长 54.22%,主要系持有的可供出售金融资产公允价值变动所致;未分配利润 100.14 亿元,较上年底增长 21.50%。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益合计 959.28 亿元(含少数股东权益 180.72 亿元),规模和结构较 2020 年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内,受疫情影响,公司营业收入有所下降;公司主业盈利弱,对非经常性损益依赖很高,2020 年公司处置中环集团股权,投资收益大幅增长;期间费用对主业利润侵蚀严重,费用控制能力有待加强。

2020 年,公司营业收入同比下降 7.67% 至 497.04 亿元,主要系医药生产和产品销售收入下降所致;同期,公司营业成本 393.63 亿元,同比下降 6.79%。同期,公司营业利润率为 19.44%,同比下降 0.99 个百分点。

2020 年,公司期间费用合计 101.03 亿元,同比下降 9.97%,主要系销售费用减少所致。其中,销售费用为 43.44 亿元,管理费用为 31.66 亿元,财务费用为 19.38 亿元。同期,公司期间费用率为 20.33%,同比减少 0.52 个百分点。公司期间费用对主业利润侵蚀严重。

2020 年,公司资产减值损失为 6.61 亿元,主要包括坏账损失 2.07 亿元、存货跌价损失 1.23 亿元、长期股权投资损失 1.46 亿元及合同履约成本相关资产减值损失 1.25 亿元;公司公允价值变动收益为 -2.15 亿元,主要为投资性房

地产公允价值损失 3.14 亿元;信用减值损失 1.25 亿元,主要未坏账损失 0.49 亿元和贷款、垫款减值损失 0.76 亿元。

2020 年,公司投资收益为 69.17 亿元,同比增加 33.33 亿元,主要包括权益法核算的长期股权投资收益 1.22 亿元、处置长期股权投资的收益 37.53 亿元(中环集团股权)、处置可供出售金融资产取得的投资收益 17.05 亿元、可供出售金融资产持有期间取得的投资收益 2.70 亿元和持有其他权益工具投资期间取得的股利收入 1.90 亿元。

2020 年,公司营业外收入为 2.19 亿元,同比减少 6.63 亿元,主要包括政府补助 0.99 亿元和债务重组利得 0.52 亿元。

2020 年,公司利润总额为 61.70 亿元,同比增长 78.99%,主要系当期处置中环集团和可供出售金融资产股权获得的投资收益大幅增长所致;当期,公允价值变动收益、投资收益、营业外收入及其他收益合计 47.61 亿元,占当期利润总额的 119.42%。公司利润对非经营性损益高度依赖。

从盈利指标看,2020 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.95% 和 5.46%,分别同比增加 1.53 个百分点和 2.25 个百分点。

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 125.25 亿元,同比增长 30.35%,实现利润总额 3.59 亿元,同比下降 24.26%。

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动产生的现金持续净流入,经营获现能力较为稳定;2020 年,公司当期收到中环集团股权及医药集团部分转让款,投资活动现金净流出规模有所收缩;考虑经营性活动净现金流不能覆盖投资性活动净支出及短期债务规模较大,短期偿债资金依赖对外筹资。

经营活动方面,2020 年,公司经营活动现金流入为 673.60 亿元,同比下降 18.99%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 499.24 亿

元；收到其他与经营活动有关的现金为 171.24 亿元，主要为经营相关的往来款。从收入实现质量看，2020 年公司现金收入比为 100.44%，同比略有下降，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出为 666.12 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 415.66 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 191.45 亿元。同期，公司经营性净现金流为 7.48 亿元。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 664.53 亿元，同比下降 29.81%，其中收回投资收到的现金 489.54 亿元，同比下降 39.29%；处置子公司及其他单位收到的现金净额 66.29 亿元，主要为中环集团股权转让款。2020 年，公司投资活动现金流出为 677.29 亿元，其中投资支付的现金为 557.44 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-12.76 亿元，净支出规模同比减少 48.25 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入为 604.85 亿元，以取得借款、发行债券和收到其他与筹资活动有关的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出为 601.08 亿元，其中偿还债务支付的现金 526.36 亿元，分配股利、利润或偿付利息的现金 60.53 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.77 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营性现金流净额为 -6.97 亿元；现金收入比为 108.54%；投资活动现金流净额为 75.94 亿元，主要为系当期收到医药集团股权转让款尾款所致。公司当期加大对到期债务的现金偿还力度，筹资活动现金流净额为 -76.59 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司相继转让中环集团和医药集团股权，并收到股权转让款，短期偿债指标有所好转，短期债务压力有所缓解；同期长期偿债指标有所改善。考虑到公司作为天津市大型产业投资及国有资产经营实体，获得政策和资金方面支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，

公司流动比率和速动比率分别为 125.13% 和 94.04%，较上年底分别增长 16.70 个百分点和 27.27 个百分点。2020 年，公司经营现金流动负债比为 0.85%，同比有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.43% 和 102.88%，较 2020 年底提升明显。公司现金类资产/短期债务为 0.76 倍。短期债务压力稍有缓解。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 102.89 亿元，同比增长 23.61%；EBITDA 利息倍数为 4.22 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 5.72 倍，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2021 年 3 月底，公司本部获得各商业银行综合授信额度 583.18 亿元，尚未使用额度为 163.17 亿元，公司本部间接融资渠道较畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司/公司本部财务分析

公司本部经营业务规模很小，资产构成以长期股权投资和投资性房地产为主。随着收到中环集团的股权转让款及医药集团资产划转为持有待售资产，本部流动资产占比提升；2021 年一季度，随着本部到期债券的偿付，有息债务规模回落，但本部公开市场发行的债券规模仍较大，债务负担重，短期偿债压力大；2020 年，本部处置中环集团股权获得较大规模投资收益，但持续性不强，财务费用对利润侵蚀严重，偿债对再融资较为依赖。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 1100.52 亿元，同比增长 15.21%，主要系预付款项、其他应收款及划分为持有待售资产增长所致。本部流动资产主要构成为其他应收款（89.98 亿元，较上年底增长 40.90 亿元，主要系增加对控股股东拆借款）、预付款项（63.63 亿元，对泰达国际股权预付款）、划分为持有待售资产（47.20 亿元）和存货（70.19 亿元）；非流动资产主要为长期股权投资（422.32 亿元，本期减少对医药集团投资 47.20 亿元，对中环集团

减少64.26亿元,对天津津鼎企业管理服务有限公司投资增加72.58亿元,对天津博智智能科技发展有限公司增加25.57亿元)和投资性房地产(349.05亿元)。

表 14 2020 年底公司本部其他应收款主要欠款情况
(单位:亿元)

单位名称	账面价值
天津津联投资控股有限公司	28.10
三亚新天房投资发展有限公司	12.79
盐城津信东方置业有限公司	10.32
天津渤海置业有限公司	3.44
唐山市信玉置业有限公司	3.68
合计	58.32

注:除控股股东外,欠款单位均为公司子公司

资料来源:公司2020年审计报告

表 15 2020 年底公司本部主要长期股权投资标的情况
(单位:亿元、%)

单位名称	账面价值	持股比例
天津渤海文化产业投资有限公司	39.29	100.00
天津博智智能科技发展有限公司	25.57	49.00
天津渤海信息产业调整股权投资基金有限公司	22.00	100.00
天津渤海轻工投资集团有限公司	21.13	10.00
天津渤海置业有限公司	10.00	100.00
渤海证券股份有限公司	23.26	6.34
天津食品集团有限公司	86.44	100.00
天津津鼎企业管理服务有限公司	76.12	100.00
天津渤海建设投资有限公司	9.99	100.00
天津国有资产管理有限公司	12.60	100.00
津联集团有限公司	55.38	100.00

资料来源:公司2020年审计报告

截至2020年底,公司本部负债总额为443.79亿元,较上年底增长14.16%;其中流动负债328.53亿元,主要为短期借款(92.10亿元)、预收款项(46.20亿元,医药集团股权转让款)和一年内到期的非流动负债(157.60亿元);非流动负债为115.26亿元,主要为应付债券(110.92亿元);截至2020年底,全部有息债务为363.62亿元,较上年底变化不大;其中短期债务249.70亿元,长期债务113.92亿元,短期债务占比进一步上升。公司本部资产负债率为

40.33%。截至2020年底,公司本部所有者权益为656.73亿元,其中实收资本118.50亿元,资本公积491.23亿元。

2020年,公司本部实现营业收入5.60亿元,期间费用合计14.00亿元,包括管理费用1.02亿元和财务费用12.98亿元;利润总额为24.75亿元(2019年为-3.92亿元),其中,投资收益为33.32亿元,构成主要为处置中环集团股权收益。

2020年,公司本部经营活动现金流主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金,经营活动现金流净额为9.71亿元;投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金24.86亿元、处置子公司及其他其他营业单位收到的现金63.42亿元(中环集团股权转让款)和收到其他与投资活动有关的现金46.20亿元(医药集团股权预收款),投资活动现金流净额为4.32亿元;筹资活动以取得借款、发行债券收到现金和偿还债务支付的现金为主,筹资活动现金流量净额为-16.07亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

2020年,公司现金类资产对公司一年内到期债券余额保障能力较好;公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值余额保障能力较好。

截至本报告出具日,公司存续期内债券余额合计132.20亿元(详见下表)。按行权计,公司存续债券待偿本金峰值为63.00亿元;公司一年内到期债券50.00亿元。

表 16 截至报告出具日,公司本部存续债券列表
(单位:亿元)

债券简称	余额	到期日期
21 津渤海 SCP003	10.00	2021-9-16
21 津渤海 SCP001	10.00	2021-8-6
20 津渤海 MTN001	10.00	2023-5-25
20 渤海国资债 01/20 津资 01	15.00	2027-2-19
19 津渤海 MTN001	15.00	2022-4-11
19 津渤海 MTN002	15.00	2022-3-28
18 津渤海 MTN003	20.00	2023-3-28
18 津渤海 MTN002	20.00	2023-4-4

16 渤海国资债 02/PR 渤海 02	4.20	2026-4-18
16 渤海国资债 01/PR 渤海 01	12.00	2023-4-18
13 津渤海 PPN001	1.00	2023-11-26

资料来源：Wind

2020年，公司现金类资产对公司一年内到期债券余额保障能力较好；公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值余额保障能力较好。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

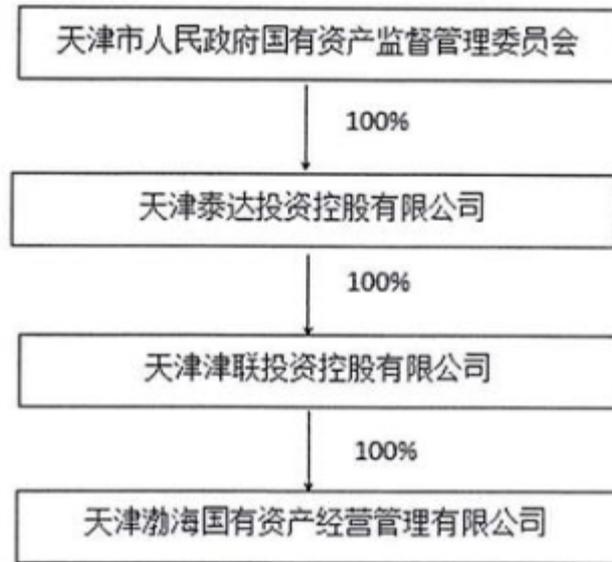
项目	2020年
一年内到期债券余额	50.00
未来待偿债券本金峰值	63.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.89
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	10.69
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.63

资料来源：联合资信整理

十二、结论

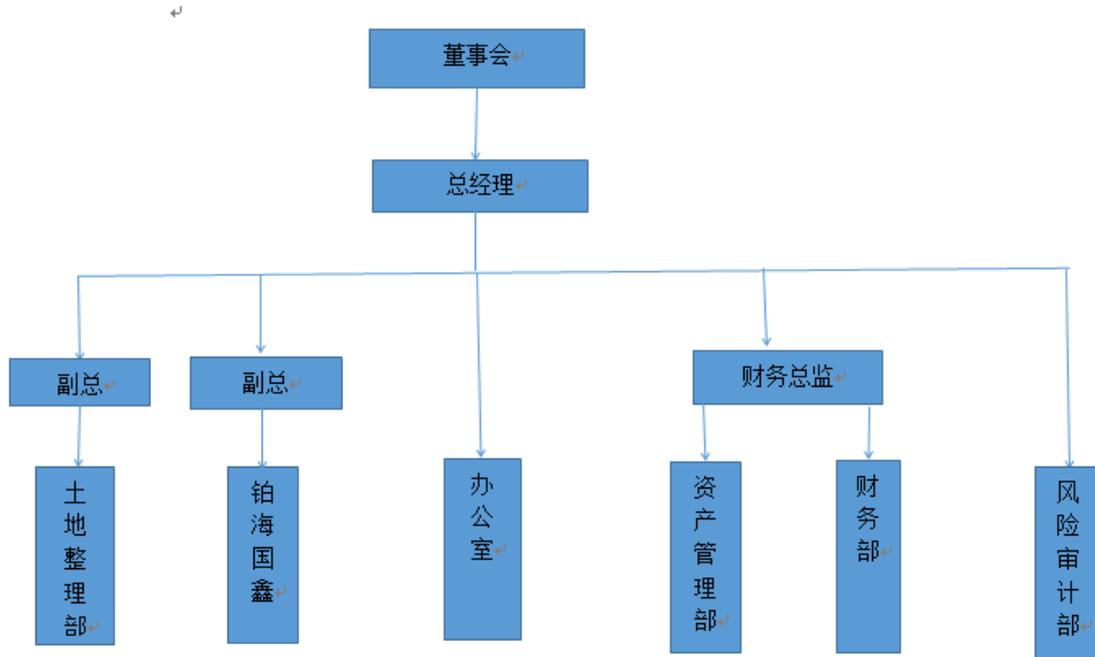
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16渤海国资债01/PR渤海01”“16渤海国资债02/PR渤海02”“19津渤海MTN001”“19津渤海MTN002”“20津渤海MTN001”和“20渤海国资债01/20津资01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	279.02	237.79	197.35	222.41
资产总额(亿元)	1891.44	1872.36	2064.08	2108.31
所有者权益(亿元)	820.10	862.51	947.87	963.12
短期债务(亿元)	412.53	420.92	388.62	292.52
长期债务(亿元)	275.74	256.09	200.27	243.20
全部债务(亿元)	688.27	677.00	588.89	535.72
营业收入(亿元)	612.74	538.31	497.04	125.25
利润总额(亿元)	21.11	34.47	61.70	3.59
EBITDA(亿元)	60.60	83.24	102.89	--
经营性净现金流(亿元)	54.71	57.51	7.48	-6.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.26	7.19	9.71	--
存货周转次数(次)	1.78	1.45	1.37	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.29	0.25	--
现金收入比(%)	95.77	100.77	100.44	108.54
营业利润率(%)	18.70	20.43	19.44	19.67
总资本收益率(%)	2.37	3.43	4.95	--
净资产收益率(%)	1.43	3.21	5.46	--
长期债务资本化比率(%)	25.16	22.89	17.44	20.16
全部债务资本化比率(%)	45.63	43.98	38.32	35.74
资产负债率(%)	56.64	53.93	54.08	54.32
流动比率(%)	114.24	108.43	125.13	134.43
速动比率(%)	77.10	66.77	94.04	102.88
经营现金流动负债比(%)	7.20	8.02	0.85	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.58	0.52	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	11.36	8.13	5.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	3.32	4.22	--

注：1. 2021 一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分计入短期债务；3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；4. 公司有息债务口径不包含医药集团有息债务；5. 现金类资产已剔除受限货币资金
资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.35	18.14	16.10	57.73
资产总额(亿元)	893.03	955.26	1,100.52	1,126.13
所有者权益(亿元)	503.48	566.51	656.73	651.34
短期债务(亿元)	182.85	216.48	249.70	188.35
长期债务(亿元)	175.57	144.92	113.92	115.92
全部债务(亿元)	358.42	361.40	363.62	304.27
营业收入(亿元)	1.61	0.52	5.60	0.14
利润总额(亿元)	-2.65	-3.92	24.75	14.26
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-15.33	-18.19	9.71	4.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	498.13	5473.98	22.43	0.00
营业利润率(%)	95.74	85.08	97.73	98.14
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	-0.54	-0.68	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	25.86	20.37	14.78	15.11
全部债务资本化比率(%)	41.59	38.95	35.64	31.84
资产负债率(%)	43.62	40.70	40.33	42.16
流动比率(%)	76.40	59.13	92.53	90.14
速动比率(%)	37.34	30.18	70.23	90.14
经营现金流动负债比(%)	-7.21	-7.50	2.96	--
现金短期债务比(倍)	0.23	0.08	0.06	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司提供、根据公司审计报告和财务报表整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。