



天津泰达投资控股有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2024]跟踪 2314 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 28 日至 2024 年 7 月 4 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪主体及评级结果	天津泰达投资控股有限公司	AAA/稳定
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际肯定了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”或“公司”）是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”）重点打造的国有资本投资公司，主体地位突出，政府支持意愿很强，核心板块竞争实力较强，资本实力强劲等方面的优势。同时中诚信国际也关注到区域融资环境修复走势、股权关系梳理情况仍待持续观察，公司短期债务存在一定压力，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，天津泰达投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境深度恶化或公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力下降，支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，盈利能力大幅下滑；债务压力持续升高，再融资环境恶化，融资渠道受限，备用流动性严重不足；内部治理与管控失灵等。</p>	

正面

- **主体地位突出，政府支持意愿很强。**公司是天津市国资委重点打造的国有资本投资公司，在服务和推动重大天津战略、推动产融城深度结合、促进区域实业转型布局等方面发挥重要作用，主体地位突出，政府支持意愿很强。
- **战略布局更加明晰，核心板块竞争实力较强。**目前公司聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能，同时加快体系内改组工作，逐步形成五大子集团和五家上市子公司的“5+5”构架，管理边界逐步明晰，核心板块竞争实力较强。
- **资本实力极强。**作为天津市资产规模雄厚的市属国企，公司经调整的所有者权益规模体量大，资本实力极强。

关注

- **区域融资环境修复走势仍待持续观察。**天津市经济持续面临下行压力，广义债务率处全国高位，虽2023年三季度以来区域内部分城投企业发行成本快速下行，但作为防范化解债务风险重点省份，区域整体融资信用生态改善和债务化解情况仍待全面观察。
- **存在一定短期债务压力。**公司短期债务规模及占比较高，母公司货币资金储备规模小，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构有待改善。
- **内部股权梳理情况有待观察。**泰达控股组织架构和管理体系较为庞杂，随着公司体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

泰达控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	4,320.74	4,598.67	4,733.19	4,801.81
经调整的所有者权益（亿元）	1,398.63	1,401.27	1,424.79	--
总负债（亿元）	2,907.10	3,197.41	3,308.40	3,332.14
总债务（亿元）	1,966.91	1,981.71	2,192.37	--
营业总收入（亿元）	859.69	822.74	892.77	199.67
净利润（亿元）	32.75	12.89	15.20	2.58
EBIT（亿元）	135.51	131.56	134.73	--
EBITDA（亿元）	160.29	170.52	158.31	--
经营活动净现金流（亿元）	106.70	96.43	65.00	39.00
营业毛利率(%)	12.17	10.20	9.64	11.60
总资产收益率(%)	3.03	2.95	2.89	--
资产负债率(%)	67.28	69.53	69.90	69.39
总资本化比率(%)	58.44	58.58	61.07	--
总债务/EBITDA(X)	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.56	1.53	1.26	--

泰达控股（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	2,163.14	2,318.42	2,478.95	2,511.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	975.36	936.95	1,023.73	--
总负债（亿元）	1,172.78	1,381.47	1,455.22	1,449.73
总债务（亿元）	921.08	933.04	1,071.71	--
营业总收入（亿元）	1.18	0.54	0.40	0.00
净利润（亿元）	8.20	16.49	4.67	-9.55
EBIT（亿元）	65.20	92.63	71.59	--
EBITDA（亿元）	65.56	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	4.08	40.67	73.71	70.97
营业毛利率(%)	-23.98	82.57	77.13	--
总资产收益率(%)	3.04	4.13	2.98	--
资产负债率(%)	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率(%)	48.57	49.90	51.81	--
总债务/EBITDA(X)	14.05	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.04	--	--	--

注：1、中诚信国际根据泰达控股提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务；公司未提供 2024 年一季度利息及债务调整数据，公司未提供 2022 年、2023 年母公司口径现金流量补充表，故相关指标失效。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	主营业务板块	经调整的所有者权益（亿元）	总资产收益率（%）	总资本化比率（%）	EBITDA 利息覆盖倍数（X）
泰达控股	涉及基建、房地产、金融、环保、批发贸易等行业	1,424.79	2.89	61.07	1.26
北控集团	涉及燃气、水务、啤酒等行业	1,276.81	3.44	62.84	2.66
首创集团	涉及水务、房地产、证券等行业	637.71	2.95	78.41	1.78

中诚信国际认为，泰达控股业务多元性强，整体运营实力较好，主营业务风险与可比公司相差不大；风险控制水平较好，杠杆水平尚可，但金融资源协调能力在区域融资环境紧张情况下与首都大型国有企业集团存在一定差异，经营性盈利能力和偿债指标也有待提升，整体财务风险与可比公司相近，均处于较低水平。

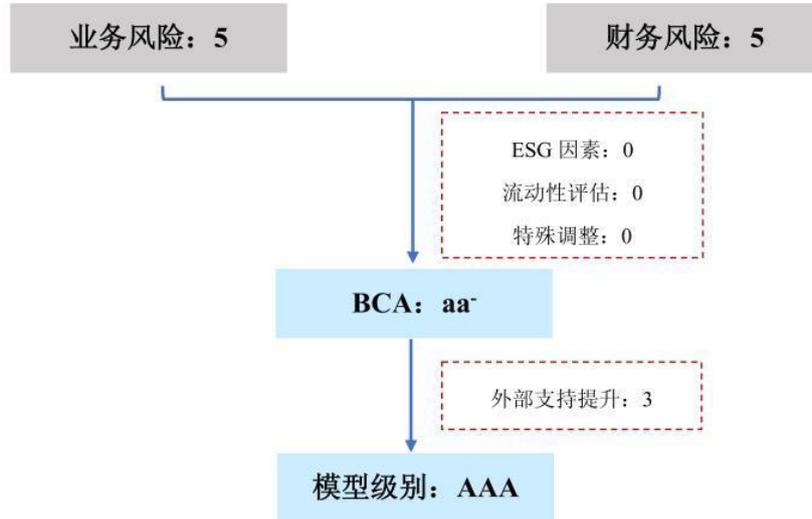
注：北控集团为北京控股集团有限公司简称，首创集团为北京首都创业集团有限公司简称。

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泰达控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/04 至本报告出具日

● 评级模型

天津泰达投资控股有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 泰达控股为天津市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，地方政府支持意愿和支持能力很强。近年来公司得到政府在政府补助及高质量发展等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投资企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势。

基础设施投融资行业

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。在本轮政策影响下，基投资企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投资企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

投资控股行业

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时在市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，天津市区位优势明显，政治经济地位重要，但天津市经济持续面临下行压力，广义债务率处全国高位，虽 2023 年三季度以来区域内部分城投企业发行成本快速下行，但作为防范化解债务风险重点省份，区域整体融资信用生态改善情况和化债进展仍待全面观察。

天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。近年来，天津市航空航天、装备制造、石油化工、汽车工业等优势产业发展态势良好，智能科技、生物医药、新能源新材料为代表的新兴产业引领作用凸显，“1+3+4”现代工业产业体系逐步构建，并进一步深耕信创、集成电路等 12 条产业链。天津市总面积 1.20 万平方公里，下辖 16 个区，截至 2023 年末常住人口 1,364 万人，城镇化率为 85.49%，比上年末提高 0.38 个百分点。

受经济挤水分、环保限产、产业转型等因素影响，近年来天津市经济持续面临下行压力，经济增速低迷，经济体量在全国位于中下游水平。2023 年，天津市实现 GDP16,737.3 亿元，在全国 31 个省、直辖市和自治区中排名 24，位于中下游；同年实现人均 GDP12.28 万元，全国省级排名第 6，GDP 增速为 4.3%，但固定资产投资受房地产开发投资大幅下降等因素影响呈现负增长，增速为-16.4%。

表 1：2023 年天津市在全国范围内经济及财政排名情况

地区	GDP (亿元)		人均 GDP (万元)		一般公共预算收入 (亿元)	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
广东	135,673.16	1	10.72	7	13,851.30	1
江苏	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东	92,068.70	3	9.10	11	7,464.72	5
浙江	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
四川	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南	59,132.39	6	5.99	25	4,512.00	8
湖北	55,803.63	7	9.55	9	3,692.26	11
福建	54,355.10	8	12.99	4	3,591.87	12
湖南	50,012.90	9	7.59	14	3,360.50	15
上海	47,218.66	10	18.98	2	8,312.50	4
安徽	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京	43,760.70	13	20.00	1	6,181.10	6
陕西	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	14
江西	32,200.10	15	7.12	21	3,059.60	17
辽宁	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南	30,021.12	18	6.41	22	2,149.44	21
广西	27,202.39	19	5.41	28	1,783.80	24
山西	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	13
内蒙	24,627.00	21	10.27	8	3,083.40	16
贵州	20,913.25	22	5.41	29	2,078.25	22
新疆	19,125.91	23	7.38	16	2,179.69	20
天津	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙江	15,883.90	25	5.13	30	1,395.97	25
吉林	13,531.19	26	5.78	27	1,074.80	26
甘肃	11,863.80	27	4.79	31	1,003.50	27
海南	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28
宁夏	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：部分省、直辖市及自治区的人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2023 年天津市一般公共预算收入同比增长，除经济恢复性增长带动外，主要系 2023 年留抵退税

恢复常态所致；政府性基金收入虽同比上升；税收收入占比升高，财政平衡率下降。再融资环境方面，天津市广义债务率处于高位，在全国范围内排名靠前，区域内城投企业融资主要依赖银行借款和债券发行，近年来在经济发展承压以及国企信用事件发生的背景下，一级新发债持续滚短且整体融资成本较高，但 2023 年随“一揽子化债方案”释放稳妥信号及天津市继续积极修复再融资环境，天津市部分城投企业债券发行成本快速下行、“抢跑效应”下短债认购倍数明显抬升，区域融资环境改善成效逐步显现，但作为防范化解债务风险重点省份，政府投资项目及部分城投企业新增融资或受到一定限制，后续修复走势和区域化债进展仍待持续观察。

表 2：近年来天津市地方经济财政实力概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	15,685.1	16,132.2	16,737.3
GDP 增速（%）	6.6	1.0	4.3
人均 GDP（万元）	11.43	11.92	12.28
固定资产投资增速（%）	4.8	-9.9	-16.4
一般公共预算收入（亿元）	2,141.1	1,846.69	2,027.34
政府性基金收入（亿元）	1,126.5	423.66	589.61
税收收入占比（%）	75.75	72.94	77.88
公共财政平衡率（%）	67.92	67.65	61.80

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，泰达控股作为天津市重要的国有资本投资公司，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能；公司主营业务区域内竞争力良好，各业务板块整体运营实力较强，未来发展战略明晰。其中，城市综合开发板块正向以产业为导向的基础设施建设转变，推动土地资源变现的同时，推进包括轨道建设、城市更新、保障性租赁住房等经营性现金回流，但需关注前期成本投入结转回款、后期资金建设压力以及在手项目去化和未来收益平衡情况；金融板块业务布局较为全面，并持有银行、证券等核心资产，2023 年股权处置收益对该板块利润形成一定补充；实业板块目前收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，并将重点谋划培育与天津市战略转型和产业布局息息相关的龙头企业，2023 年整体经营稳定，是公司未来发展的重点方向。

城市综合开发板块

城市综合开发板块业务涵盖土地整理、房地产、城市更新、保障房和轨道交通建设等，主要由公司子集团泰达城投和泰达集团负责管理，业务范围主要集中于天津市，在所属基础设施建设行业中公司竞争力强，业务稳定性及可持续良好；但需关注公司土地资源未来出让进度和回款情况、房地产项目去化压力及重大在建拟建项目未来资本支出压力等。

表 3：近年来公司城市综合开发板块主要收入来源构成（亿元）

项目	2021	2022	2023
土地开发	0.51	--	--
房地产业务	104.32	53.94	61.22
其中：住宅收入	78.37	20.76	27.29
一级土地开发收入	7.44	12.74	20.74
合计	104.83	53.94	61.22

注：泰达股份土地一级开发收入计入房地产业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地一级开发方面，公司区域一级开发业务主要包含生态城土地整理、临海新城填海造陆等主

要工作，目前由子集团泰达集团负责管理；上市公司泰达股份为扬州广陵新城一级土地开发和相关二级项目代建主体；渤海国资在成立之初即在天津市开展土地收储业务，目前相关资产由渤海国资持有，但由子集团泰达城投负责管理。公司土地资源丰富，其中一级土地约 3.9 万亩。

自 2006 年起，公司受中新天津生态城管委会委托负责生态城土地一级开发业务，公司将整理完毕的土地移交至生态城管委会并获取相应对价。中新生态城土地整理项目土地已由政府收回，公司累计移交土地 532 万平方米，但受土地出让进度影响，项目结算较为缓慢，截至 2024 年 3 月末投资剩余账面成本约 120 亿元，2023 年未确认相关土地整理收入，实现回款 1.20 亿元。公司还参与滨海新区多项建设任务，负责滨海新区内临海新城土地整理工作。临海新城项目规划用地总面积 31 平方公里（含水域），规划陆域面积约 21 平方公里。计划总投资 300 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 195.53 亿元，其中资本金 90 亿已全部到位，账面成本约 158.70 亿元；公司共移交土地 262 万平方米（约 2.62 平方公里），累计确认项目收入 47.63 亿元，累计实现回款约 89.99 亿元，其中 2023 年移交土地 27.19 万平方米，当期未确认收入，收到土地补偿款 3.01 亿元。

泰达股份承担了扬州市广陵区约 8.5 平方公里土地整理及市政配套项目代建工作，截至 2024 年 3 月末已累计投资 194.70 亿元，累计平整土地 315.86 万平方米，累计结算面积 224.87 万平方米，累计确认收入 117.16 亿元，其中 2023 年结算土地 25.86 万平方米，确认收入 20.74 亿元，相关收入计入公司房地产板块收入，当期未实现回款；截至 2023 年末，广陵新城土地一级开发账面成本约 80.58 亿元。

渤海国资自成立之初即开展土地收储业务，通过支付土地收购款补偿给卖地国企，卖地国企交付符合验收标准的土地，渤海国资将土地交给政府挂牌出让，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渤海国资，渤海国资将土地增值收益的 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。目前土地收购整理项目现金流可 100% 覆盖项目融资本息。截至 2023 年末，渤海国资持有储备土地共 161.3 公顷，账面存货成本约 50 亿元，公司未来三年计划出让共 2,420 亩。其中 2023 年，渤海国资收购土地 86.3 亩，收购金 1.96 亿元，出让土地 574 亩，出让金额 32.5 亿元，收到土整成本及增值收益返还 42.36 亿元。

整体看来，泰达控股一级土地资源规模较大，其中大部分已整理完毕，除临海新城项目未来尚需一定投资规模外，其他土地一级开发项目后续投入基本不大；跟踪期内受天津市区域环境及房地产市场不佳等因素影响，土地出让进度较慢，公司相关业务确认收入及收到回款规模相对较小，后续公司土地资源出让进度、回款情况有待关注。

土地二级开发方面，公司房地产开发业务主要为商品房开发业务，不涉及征地拆迁、旧城改造等项目，主要由上市子公司泰达股份、子集团泰达集团等负责。2023 年，泰达控股房地产板块营业收入上升，主要是受宏观政策影响，相关业务进度加快所致。截至 2024 年 3 月末，公司开发的项目主要分布在天津、苏州、大连、成都、扬州等二、三线重要城市，公司项目定位于中、高端市场。在售项目主要包括御海西苑二期、总部基地东区、慧谷产业园、大连巷、泰达悦城、青筑家园等项目。主要的在建房地产项目有海河湾花园、铂海锦绣府项目等；截至 2024 年 3 月末，公司主要在建房地产项目计划总投资约 200 亿元，已投资约 126 亿元，2024 年计划投资规

模约 20 亿元。整体来看，房地产板块易受宏观经济和行业调控政策影响，房地产业务后续去化情况和稳定性值得关注。

表 4：近年来公司房地产开发情况

项目	2021	2022	2023
开发完成投资（亿元）	27.81	11.36	28.60
协议销售面积（万平方米）	20.41	7.94	9.59
协议销售收入（亿元）	22.85	12.42	13.84
协议销售均价（万元/平方米）	1.12	1.56	1.44
结转收入面积（万平方米）	18.18	17.28	32.20
结转销售收入（亿元）	36.04	28.17	52.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司利用自有 2.5 万亩（约 17 平方公里）二级土地（主要为盐田）进行泰达科创城项目建设，主要由子集团泰达城投负责管理。该项目是天津市政府批复同意泰达控股高质量发展实施方案中的重大项目，项目位于滨海新区核心区南部，总占地面积约 16.7 平方公里，其中约 5 平方公里位于自贸区范围内，起步区拟建设天津空天信息产业园。目前，科创城项目已取得首开区（42.93 公顷）控规批复，首开区完成土地拆分及新土地证办理，取得国开行、中国进出口银行出的贷款意向函、完成立项，并纳入 2024 年天津市级重点建设项目。

城市更新方面，泰达控股作为天津市人民政府授权的城市更新项目实施主体，公司以城市综合运营商的定位为城市提供综合服务，相关业务主要由子集团泰达城投负责管理。公司通过区域的系统性更新，实现销售收入、长期稳定的租赁收入及衍生的运营收入（包括但不限于停车、广告、活动等）。城市更新项目的资金来源主要以自筹资金和银行贷款为主。目前公司在建拟建项目较多，尚需投资规模大，公司可能面临一定资金压力，需关注未来资金平衡情况。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	资金来源
南门外大街商圈北部片区城市更新项目	2023.6-2026.12	53.06	23.16	10.00	自筹、融资
第一机床总厂及周边片区城市更新项目	2023.3-2026.12	66.20	25.37	22.85	自筹、融资
南开天拖片区城市更新项目	2023.12-2028.6	97.23	21.03	12.90	自筹、融资
合计	--	216.49	69.56	45.75	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
河北区华新大街片区城市更新项目	2024-2029 年	32.55	10.00
东丽区程林片区城市更新项目	2024-2029 年	56.66	14.00
南开区长虹西片区城市更新项目	2024-2029 年	53.34	13.00
合计	--	142.55	37.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房项目方面，泰达控股作为天津市保障性租赁住房的建设运营主体，以公司体系内以及天津市国有资产系统内闲置土地、房产为依托，建设保障性租赁住房，具体主要由子集团泰达城投负责管理。项目建设资金来源以自筹资金和银行贷款为主，辅以奖补资金和中央预算内投资；收益模式主要来自于保障性租赁住房出租运营收益。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2024 年	资金来源	资本金比例
------	------	-------	-----	--------	------	-------

				计划投资		
爱米斯公租房新建项目	2.5 年	4.30	2.14	1.00	银行贷款、自筹	30%
天江公寓公租房提升改造项目	1 年	2.29	1.59	0.60	银行贷款、自筹	30%
合计	--	6.59	3.73	1.60	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
洪泽路地块保障性住房项目	3 年	1.90	0.50
天泽公寓公租房提升改造项目	1 年	0.50	0.24
延安化工厂公租房项目	3 年	2.89	0.96
合计	--	5.29	1.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设方面，主要由子集团泰达城投负责，其中津秦铁路客运专线滨海站配套工程已于 2013 年投运，目前依照政府购买公共服务模式购买工程使用权及运营服务管理。截至 2024 年 3 月末，工程使用权服务费应收 14 亿元，已收工程使用权服务费 5 亿元，收到运营补贴 4.08 亿元。

此外，公司通过 PPP 模式参与天津市轨道交通 Z4 线项目。Z4 线一期工程项目总投资为 341.97 亿元，投融资方案采取 A+B 包方式实施建设，其中：A 包由政府投入，概算投资约为 132.60 亿元；B 包采用 PPP 方式，概算投资约为 209.37 亿元，其中 20% 为资本金。PPP 模式下，公司与中铁电气化局集团有限公司组建联合体作为社会资本方，与政府方出资代表天津市滨海新区土地开发有限责任公司成立项目公司。项目合作期为 25 年，其中，建设期 4 年，运营期 21 年。在 PPP 合作期内，项目公司负责 Z4 线一期工程建设、运营、维护、更新改造以及追加投资，并获取相应的票务收入、非票务收入以及政府方提供的可行性缺口补助。截至 2024 年 3 月末，Z4 工程项目合计已完成投资 235.12 亿元，其中资本金到位 28.63 亿元，未来还将继续投资 106.85 亿元。

未来，随向以产业为导向的基础设施建设转变，泰达控股计划继续加大土地招商力度，努力推动土地资源变现，充实公司经营性现金流，同时推进包括 Z4 线建设、城市更新、保障性租赁住房等在手项目建设。

金融板块

公司金融板块通过参控股方式涵盖了银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，主要由子集团泰达国际负责管理；2023 年控股金融企业整体收入利润上升但参股企业投资收益同比有所下滑，但股权处置收益对公司利润形成一定补充。

泰达控股金融板块集中了天津市 67% 左右的国有金融资产，子集团泰达国际是经天津市委市政府批准、承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司。公司直接持有或通过泰达国际控股及参股金融资产，已形成包括银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，金融体系趋于完整。

控股企业方面，渤海证券为天津市唯一一家本地证券公司，业务划分为证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、信用业务、受托资产管理业务以及私募股权投资基金业务、证券研究业务、期货经纪业务和另类投资等其他业务，业务范围立足天津布局全国，并在经纪和投行业务方面具有一定地缘优势。2023 年，得益于证券自营业务及期货经纪业务等发展，渤海证券营

业收入同比上升 48%至 21.01 亿元；其中证券自营业务收入上升主要系 2023 年债券市场规模稳定增长，回报稳健，固定收益投资交易业务收入大幅上升所致，期货经纪业务收入上升主要系取得相关业务资格后，为服务实体经济开展的基差贸易业务收入增加所致；2023 年渤海证券自营证券投资、证券经纪、信用业务收入营收贡献占比约 67%，收入结构受市场波动影响较大，需关注盈利稳定性及多元化收入渠道开拓。此外，渤海证券 A 股 IPO 上市工作持续推进中，目前申请状态为已受理，进入注册制审核流程，或将进一步加快渤海证券 IPO 审核进程。

表 9：近年来渤海证券主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自营证券投资业务收入	17.01	56.59	2.11	14.94	7.15	34.04
证券经纪业务收入	6.10	20.28	4.79	33.83	4.08	19.40
投行业务收入	1.43	4.77	1.52	10.77	1.34	6.39
资产管理业务收入	1.24	4.11	0.90	6.37	1.32	6.28
信用业务收入	3.06	10.18	2.93	20.72	2.91	13.87
期货经纪业务	0.30	1.00	1.15	8.16	4.02	19.11
其他	0.93	3.07	0.76	5.21	0.19	0.91
营业收入合计	30.07	100.00	14.16	100.00	21.01	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理,故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：渤海证券,中诚信国际整理

渤海财险是首家总部设在天津的全国性财产保险公司，产品涉及机动车辆保险、企业财产保险、工程保险、货物运输保险、责任保险、保证保险、意外伤害保险、短期健康保险等保险产品。截至 2023 年末总资产和净资产分别为 55.98 亿元和 7.58 亿元；核心偿付能力充足率 93.44%，同比下降 10.16 个百分点。随业务转型推进，渤海财险车险业务占比下降，其他业务类型有所拓展；2023 年收入规模有所上升，整体经营情况持续改善，净利润仍为正且同比略增。

北方信托是一家总部设在天津，以信托业务为主业的国有控股非银行金融机构，主要经营各类信托业务（资金信托、服务信托、公益慈善信托及家族信托等）、自有资金投融资业务、财务顾问等中介业务。截至 2023 年末总资产和净资产分别为 69.19 亿元和 57.21 亿元，营业收入同比下降 9%，净利润同比下降 18%，北方信托房地产业务和政信类业务亟待转型，仅靠传统业务难以实现营业收入持续快速增长。

参股企业方面，主要包括渤海银行在内的 6 家公司，2023 年贡献投资收益 10.37 亿元，其中渤海银行贡献较大，投资收益虽同比有所下降，但对公司利润形成良好补充，2023 年未宣告发放现金股利。此外，北方信托、渤海财险、恒安人寿正在积极推进混改准备工作，未来计划引入战略投资者。未来泰达国际计划进一步归集泰达控股体系内金融股权，以打造高质量金融控股公司。

表 10：截至 2023 年末公司金融参控股投资情况（%、亿元）

投资企业	简称	本部直接持股比例	通过泰达国际持股比例	通过其他下属公司持股比例	合计持股比例	2023 年贡献收入/投资收益	2023 年净利润
控股企业							
北方国际信托股份有限公司	北方信托	32.33	--	43.82	76.15	6.03	2.32
天津蓝德典当行有限公司	蓝德典当	72.63	--	26.81	99.44	0.32	0.01
渤海财产保险股份有限公司	渤海财险	--	40.62	32.78	73.40	26.74	0.47
渤海证券股份有限公司	渤海证券	--	26.96	22.07	49.03	21.01	6.78

		参股企业					
渤海银行股份有限公司	渤海银行	20.34	--	--	20.34	8.40	--
渤海产业投资基金管理公司	渤海产投	22.00	--	--	22.00	0.004	--
天津信托有限责任公司	天津信托	--	16.11	--	16.11	0.92	--
天津津融投资服务集团有限公司	津融服务	--	6.77	--	6.77	0.45	--
恒安标准人寿保险有限公司	恒安人寿	--	50.00	--	50.00	0.43	--
廊坊银行股份有限公司	廊坊银行	--	3.04	--	3.04	0.17	--

注：因合并统计口径差异，主要控股金融企业收入合计与金融板块收入有所不同，其中渤海证券主要收入计入公司投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

实业板块是公司未来发展的重点方向，目前实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理，2023 年整体经营状况基本稳定。

目前，实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理。食品业务收入是公司商品销售收入的重要构成之一，公司聚集天津食品产业优势资源，承担了天津及周边地区菜篮子、肉禽蛋奶、粮油等食品供应，保障国家及市级粮食、生猪、糖储备安全的职责。食品业务收入主要来源于农业、食品加工业、食品商贸业等；近年来，整体经营情况稳定。其中，食品加工业主要有猪肉产业、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。2023 年及 2024 年 1~3 月，加工业分别实现收入 74.39 亿元和 20.23 亿元。商贸物流板块包括粮、油、糖等物资储备及贸易，成品油批发与零售等。该板块的主要经营实体为天津利达粮油有限公司、天津中糖二商烟酒连锁有限公司和壳牌华北石油集团有限公司。2023 年及 2024 年 1~3 月，商贸业分别实现收入 201.73 亿元和 49.27 亿元。农林牧渔主要产品包括生鲜、鸡蛋、生猪、观赏鱼、各类果蔬等，畜牧业是该板块主要收入来源，拥有嘉立荷牛奶、家爱格鸡蛋等知名农产品品牌。2023 年及 2024 年 1~3 月，农业板块分别实现收入 41.22 亿元和 7.80 亿元。

医药板块目前的经营主体为上市子公司力生制药，力生制药主要从事医药产品研发、生产和销售，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。2023 年及 2024 年 1~3 月，力生制药分别实现营业收入 11.53 亿元和 3.65 亿元，主要为医药制造收入。

生态环保目前的经营主体为上市子公司泰达股份，2023 年泰达股份实现生态环保业务收入 13.66 亿元，合并口径计入泰达控股服务业务收入，同比有所下降，主要系 PPP 建设项目较少，建造期收入下降所致。此外，公司服务业板块还包括饭店、酒店、旅游景点等配套服务业务，拥有天津万丽泰达酒店高档星级酒店、国家 4A 级景区滨海航母主题公园等。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现服务业收入 28.16 亿元和 5.21 亿元。

公司能源贸易业务由泰达股份下属天津泰达能源集团有限公司负责运营，主要包括有色金属、石油化工贸易和有色金属仓储服务业务；采购业务主要以国内市场为主进口为辅，销售业务主要集中在国内市场。公司与供应商以及下游客户的结算一般采用现款现货的模式，少许订单会给予 3-6 个月账期。2023 年公司前五大供应商采购金额占比为 58.64%，前五大客户销售金额占比为 38.86%，泰达能源供应商集中度较高。2023 年公司能源贸易收入 174.07 亿元，规模与上年相比有所增长，但业务盈利仍有待提高，未来需对产品价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注。

公司还承担部分公共服务职能，目前公司公共事业业务范围涵盖电力、热电、燃气、水务、公共交通、绿化工程等公共事业的建设和运营，主要由子集团泰达实业统筹及各子公司具体负责，未来泰达实业有计划将仍由泰达控股直接持股的部分公共事业类子公司股权收购，实现统一管理。其中，电力业务由子公司天津泰达电力有限公司负责，服务区域位于天津经济技术开发区东区，是天津滨海新区的核心区；热电业务主要由子公司天津泰达热电能源管理有限公司、天津津联热电有限公司负责，供气、供热区域包括滨海新区经开区及西区等；公司燃气业务由泰达燃气负责，基本垄断了天津经济技术开发区的燃气生产、供应、服务。公司公共事业板块整体运营平稳，但因其公益性和准公益性的特征，整体盈利能力偏弱，对补贴有一定依赖。2023 年该板块实现收入为 71.67 亿元，毛利润-0.75 亿元，当年获得政府补贴 11.79 亿元，但补贴实际到位情况有待关注。

表 11：公共事业板块主要子公司 2023 年经营情况（亿元）

类型	主要运营主体	营业收入	毛利润	补贴金额
供电	天津泰达电力有限公司	23.40	2.50	--
供热	天津泰达热电能源管理有限公司	14.01	-0.93	2.60
	天津泰达津联热电有限公司	8.16	-1.64	3.55
燃气	天津泰达燃气有限责任公司	5.27	-0.02	0.58
供水	天津泰达水业有限公司	2.49	0.46	0.97
	天津泰达津联自来水有限公司	3.00	0.42	--
	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	0.05	0.05	--
交通	天津泰达滨海站建设开发有限公司	0.04	0.03	--
	天津滨海新区公共交通集团有限公司	1.77	-3.95	3.62
绿化	天津泰达绿化集团有限公司	9.61	1.91	--
市政	天津泰达市政有限公司	2.37	0.40	--
综合	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	1.50	0.02	0.47
合计		71.67	-0.75	11.79

注：上表中相关子公司营业收入中仍含有服务业等其他除公共事业之外的收入，故合计收入、毛利润与公共事业板块收入、毛利润有差异。

资料来源：公司提供

此外，公司无缝钢管销售业务仅保留海外业务，运营主体为泰达 TPCO 项目公司。该项目公司先后投资建设四期无缝钢管生产线，总投资合计 12.64 亿美元，截至 2024 年 3 月末，该项目已完成投资 10.41 亿美元，其中项目一期投资 1.03 亿美元，已完成建设；项目二、三、四期已完成投资 9.38 亿美元，尚未完工。该项目仍处于停产停建状态，目前重点推进混改工作。

实业板块是公司未来发展的重点方向，公司将聚焦战略性新兴产业、双碳绿色、产业数字化等转型，以产业布局为核心，奠定实业发展根基。发挥区域产业动能“新引擎”作用，围绕天津市“1+3+4”现代产业体系和 12 条深耕产业链重点谋划，在信创产业、高端装备产业、生物医药产业等领域培育龙头企业。

此外，公司物流板块经营主体为上市子公司泰达物流，业务覆盖汽车物流、电子零部件物流和冷链物流领域，业务覆盖全国各地，与丰田汽车、阿尔卑斯电子等跨国企业建立了长年稳定的合作关系。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司物流板块分别实现收入 36.50 亿元和 7.06 亿元，2023 年收入同比增加，但毛利率有所下降。近年来，泰达物流整体经营稳健，客户集中较高，2023 年前五大客户销售金额占比 69.16%，主要包括福建漳龙集团有限公司等。

公司工程施工板块主要包括水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、航道工程、机电安装工

程、环保工程、泵站运营、河道养护及治理、水处理设施运营管理等业务。目前具备水利水电工程、市政工程、建筑工程 3 项壹级资质、环保工程、机电工程、建筑装饰装修工程等 6 项贰级资质。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司工程施工板块分别实现收入 38.89 亿元和 3.51 亿元，整体经营较为稳健。

财务风险

中诚信国际认为，泰达控股资本实力极强，杠杆水平尚可，公司风险控制水平较好，且具备一定金融资源协调能力和财务弹性，可为债务偿还提供一定保障。值得注意的是，2023 年公司利润主要来源于投资收益，未来利润稳定性有待观察；合并及母公司口径短期债务占比均较高，对其资金流动性管理要求高，债务期限结构仍需调整，经营性盈利能力和偿债指标仍有提升空间。

盈利能力

2023 年泰达控股营业总收入同比增长 8.51%，毛利率同比下降 1.15 个百分点。其中商品销售收入主要包括能源贸易、农业、工业、商贸业等，销售收入规模有所上升但毛利率下滑，仍是公司最主要的收入来源；房地产业务随宏观政策影响等因素影响，销售结转等收入增加，毛利率同比基本稳定；工程施工业务收入及毛利率均明显上升；公共事业板块毛利率受成本重分类影响大幅上升；其他板块相对变化不大。2024 年一季度，公司营业总收入较去年同期上升 8.46%。

近年来，随销售费用和管理费用压降，公司期间费用率有所下降；公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成，其中公司经营性业务利润持续亏损，主要系利润水平偏低的能源贸易等业务收入占比偏大，同时公司期间费用较高所致；2022 年公司公允价值变动收益由负转正且大幅增加，主要系公司持有的非上市权益工具投资按照公允价值计量所致，2023 年未产生较大公允价值变动收益；2023 年投资收益明显增长，主要系当期处置长期股权投资确认的投资收益增长，以及持有渤海银行、医药集团等权益法核算的长期股权投资收益仍保持较大规模所致；2023 年公司未发生较大规模资产减值损失，同时有部分信用减值损失冲回；2023 年公司 EBITDA 和利润总额同比有所下滑。整体来看，公司总资产收益率基本保持稳定，经营性盈利能力有待改善，且公允价值变动收益和投资收益规模变动较大，未来利润稳定性有待观察。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	492.16	6.95	510.90	5.01	557.02	2.45	137.77	9.07
房地产业务	104.32	17.86	53.94	34.04	61.22	32.36	5.81	18.01
公共事业	26.40	-9.37	56.83	2.55	51.43	24.95	14.87	4.67
物流业务	30.70	6.55	33.01	4.88	36.50	2.52	7.06	1.93
服务业	56.79	35.85	27.05	26.54	28.16	33.66	5.21	42.34
金融业	57.46	32.05	45.23	37.23	44.03	28.03	13.26	19.63
医药	26.69 ¹	46.40	11.47	57.59	11.53	59.41	3.65	52.88
工程施工	32.47	8.93	29.14	4.98	38.89	13.17	3.51	15.7
土地开发	0.51	-129.97	--	--	--	--	--	--
其他	31.99	27.36	55.18	30.57	63.99	20.03	8.54	30.73
合计	859.49	13.33	822.74	11.66	892.77	10.51	199.67	12.16

注：此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入，数据为各期末数据，与首页及附表数据口径有所差异。

¹ 2021 年医药收入包括医药集团仍在公司合并范围内时的相关数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	22.17	21.42	20.79	21.39
经营性业务利润	-63.43	-61.81	-63.74	-14.70
资产减值损失	19.08	5.93	4.90	0.28
信用减值损失	25.77	3.45	-7.70	-0.01
公允价值变动收益	-11.75	67.24	5.56	0.81
投资收益	169.51	48.82	81.27	17.71
EBITDA	160.29	170.52	158.31	--
利润总额	42.59	44.94	27.57	3.64
总资产收益率	3.03	2.95	2.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

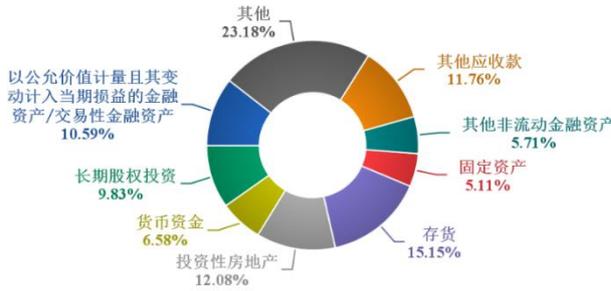
资产质量

作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司地位重要，近年来匹配政府战略、推动产融城深度结合，在城市综合开发尤其是轨道交通建设、城市更新等项目推进方面保持一定投资力度，在金融和实业板块持续进行战略布局调整，伴随低效资产处置和非主责主业股权出清，公司资产规模整体呈现波动增长态势，资产结构相对均衡。

当前，城市综合开发板块对应资产规模占比约一半，金融和实业板块规模基本相当。其中，公司存货、无形资产和投资性房地产等主要对应因城市综合开发而形成的房地产开发成本、一级土地整理及土地收储投入成本、持有土地和海域使用权以及评估价值 345.11 亿元的 2.5 万亩盐田等，跟踪期内上述资产仍保持较大规模，整体呈现投资金额大、回报周期长、流动性不高的特点，是未来公司进行资产盘活与现金回流的重点。交易性金融资产、其他非流动金融资产等主要是金融板块中持有部分上市公司股票资产及渤海证券自营盘持有的股票和债券资产、对上市和非上市权益工具投资等；上述资产是公司重要的收益性资产，但需关注市场环境变动对投资收益的影响。公司实业板块目前以食品和生态环保等为主，并结合天津市战略转型和产业布局需要，在长期股权投资中体现出对生物医药、高端装备制造、信创产业等布局投资。此外，由于体系庞大，公司货币资金和应收往来款也保持一定规模，截至 2023 年末公司持有货币资金 311.55 亿元，其中受限规模为 92.45 亿元，主要为借用于担保的定期存款或通知存款等；同期末其他应收款随部分企业出表而同比大幅增加，且应收往来对象较为分散，坏账准备计提已超百亿。整体看来，公司资产构成与主责主业紧密相关，开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。

公司负债主要由有息债务构成，负债结构主要以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2023 年公司总负债规模有所增长。公司权益体量很大，主要由资本公积、少数股东权益构成，其中泰达控股下属上市公司较多，尤其是金融板块子公司股权相对分散，少数股东权益规模较大，一定程度上影响公司权益结构稳定性。2023 年及 2024 年 3 月末，公司实收资本同比上年末增加 35.80 亿元，而资本公积减少，主要系收到股东注资及上缴处置医药集团股权获得国有资本收益所致；其他权益工具主要为再融资专项债。经调整的所有者权益基本稳定，整体来看公司资本实力极强。

财务杠杆方面，公司总资本化比率略有上升，整体杠杆水平尚可；2023 年公司短期债务占比虽有所下降但仍处于较高水平，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构仍需改善。

图 1：截至 2023 年末公司总负债构成

图 2：截至 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	308.91	297.24	311.55	324.30
交易性金融资产	485.62	501.20	501.39	567.33
其他应收款	365.03	399.05	556.86	576.16
存货	734.86	770.94	717.26	711.73
长期股权投资	445.79	451.19	465.31	469.41
投资性房地产	540.22	547.25	571.84	571.84
流动资产占比	51.67	51.29	52.46	53.22
总资产	4,320.74	4,598.67	4,733.19	4,801.81
总负债	2,907.10	3,197.41	3,308.40	3,332.14
经调整的所有者权益合计	1,398.63	1,401.27	1,397.84	--
总债务	1,966.91	1,981.71	2,192.37	--
短期债务/总债务	65.28	67.57	63.98	--
总资本化比率	58.44	58.58	61.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流受主营业务和往来收支、股权划转事项、金融板块回购业务规模等影响存在波动，其中 2023 年公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，主要系公司下属金融公司经营性现金流波动所致，但当期仍保持大幅流入态势；公司投资活动产生的现金流量净额为负，主要系当期在建项目投资、股权类投资规模仍较大所致；公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，主要系随融资环境改善公司当期发行债券规模大幅增加等所致。

2023 年公司总债务规模有所上升，债务渠道主要由银行贷款构成，其次为债券融资，而非标融资占比相对较小且规模有所压缩；此外，截至 2024 年 3 月末公司共获得再融资专项债 70.75 亿元。2023 年公司 EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但覆盖倍数小于 2，偿债指标仍有提升空间；公司存在一定短期债务压力，对资金流动性管理要求较高。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1-3
经营活动产生的现金流量净额	106.70	96.43	65.00	39.00
投资活动产生的现金流量净额	92.33	-99.60	-86.32	-25.68
筹资活动产生的现金流量净额	-281.64	-27.48	23.80	1.46

总债务/EBITDA	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.53	1.26	--
货币等价物/短期债务	0.58	0.54	0.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

母公司营业收入规模较小，主要来自土地补偿收入，2022~2023 年由于未实现土地出让收入，母公司收入规模进一步下降。母公司成本主要为财务费用，利润主要来源于投资收益，其中 2023 年母公司未实现公允价值变动收益；投资收益明显上升，主要来自于处置长期股权投资产生的收益；同期冲回信用减值损失 11.96 亿元。整体来看，2023 年母公司净利润下降，利润稳定性和可持续性有待观察。

资产方面，母公司围绕资本、战略和财务等管控定位，长期股权投资和其他应收款为母公司资产的主要构成，长期股权投资主要系对子公司和联营公司的投资成本，2023 年随着母公司对泰达实业、泰达城投、天津弘鑫企业管理服务有限公司等子公司追加投资，其规模不断扩大；其他应收款主要系对子公司的往来款，2023 年同比有所增长。债务方面，母公司因承担了较多融资职能，其债务规模较大，债务以银行贷款为主，其次为债券融资，债务期限仍以短期为主，且占比较高，债务期限结构亟仍需改善。权益方面，截至 2023 年末，母公司所有者权益同比增长，主要系当期实收资本及资本公积有所增加所致。财务杠杆方面，母公司财务杠杆水平尚可，2023 年末总资本化比率呈上升趋势。

2023 年，母公司经营活动现金流呈大幅净流入状态，主要系收到其他与经营活动有关的现金较多所致；投资活动净现金流保持较大缺口，主要系对子公司注资增多所致；筹资活动净现金流保持净流入态势但规模有所收窄。母公司账面储备货币资金低，截至 2023 年末为 3.46 亿元，但在当前区域融资环境逐步改善、公司资金归集体系逐渐完善背景下，融资成本有所压降，同时考虑到公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成补充，母公司财务弹性尚可。

表 16：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	1.18	0.54	0.40	0.00
财务费用	50.53	53.23	62.19	15.31
公允价值变动收益	0.37	74.02	0.00	0.00
投资收益	62.04	17.16	55.78	6.17
净利润	8.20	16.49	4.67	-9.55
资产总额	2,163.14	2,318.42	2,478.95	2,511.21
经调整的所有者权益	975.36	936.95	996.78	--
资产负债率	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率	48.57	49.90	51.81	--
总债务	921.08	933.04	1,071.71	--
短期债务占比	83.95	85.42	86.32	--
经营活动产生的现金流量净额	4.08	40.67	73.71	70.97
投资活动产生的现金流量净额	-20.70	-89.87	-89.21	-34.13
筹资活动产生的现金流量净额	16.96	48.51	18.13	-13.44
EBITDA 利息覆盖倍数	1.04	--	--	--
总债务/EBITDA	14.05	--	--	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风控及资源协调能力

泰达控股目前形成了四级组织架构，其中一级架构为公司总部，主要围绕战略、财务、风险、合规、资本运作等方面进行管控；二级架构为 5 个子集团和 5 个上市公司的“5+5”架构，公司总部对其实施“一企一策”管理。

风险控制方面，公司重大事项审批流程清晰，制定了资金管理、担保管理、融资管理、银行账户管理、突发事件应急管理较为完善的风险控制制度。其中，公司年度担保计划由董事会审议批准和调整，报送天津市国资委并抄送驻企业监事会；投融资决策执行《天津市市管企业投资监督管理办法》。2023 年公司风险控制绩效有所提升，相较上年当期未发生重大资产减值和信用减值损失，且有部分信用减值损失冲回。整体来看，公司风险控制水平较好。

金融资源调度能力方面，作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司资产规模、收入及利润水平均在天津市国资委监管市属国企中排名位列前茅，但公司资产质量仍有提升空间，尤其开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。此外，泰达控股下属多家子公司为上市企业或发债企业，融资渠道较为通畅。2023 年受区域融资环境改善影响，公司债券发行规模有所增加，期限逐步拉长，发行成本有所压降，同时公司在银行端融资保持通畅，且公司积极拓展战略授信储备和银行间债券用途，预计未来再融资情况将有所改善。整体来看，公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，同时逐步完善资金归集体系，公司本部可在集团层面统一获取授信额度或债券发行额度并在各子公司之间进行分配或使用，亦可为各子公司进行担保或提供一定的资金支持，公司金融资源调度能力不断加强。

其他事项

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 488.01 亿元，较 2022 年末下降 1.66%，占公司净资产的 33.21%。公司对外担保对象涉及公司较多，主要为天津国兴资本运营有限公司、天津津智国有资本投资运营有限公司等国有企业，涉及金额较大，具有一定的或有负债风险。

表 17：截至 2024 年 3 月末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	天津国兴资本运营有限公司	国企	68.47
2	天津津智国有资本投资运营有限公司	国企	59.60
3	天津国恒投资控股有限公司	国企	30.46
4	天津百利机械装备集团有限公司	国企	29.60
5	天津星城投资发展有限公司	国企	27.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限金额为 1,280.77 亿元，较 2022 年末下降 9.35%，占总资产的比重为 27.06%，其中投资性房地产 358.33 亿元、存货 262.97 亿元、其他非流动金融资产 221.71 亿元、长期股权投资 167.27 亿元、货币资金 92.45 亿元，受限原因包括借款提供抵质押等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 3 月末，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

假设与预测²

假设

- 2024 年，泰达控股仍以城市综合开发、金融、实业为三大主业，业务板块布局整体稳定。
- 2024 年，泰达控股营业总收入同比增加，收入构成变化不大。
- 2024 年，泰达控股通过资产处置可实现一定规模资金回流；城市综合开发板块需较大规模的资金投入；有息债务规模将呈增长态势。

预测

表 18：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	58.58	61.07	56~68
总债务/EBITDA（X）	11.62	13.85	12~17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

截至 2023 年末，公司账面货币资金为 311.55 亿元，其中受限占比为 29.67%，相对于债务规模，资金储备较少。公司经营获现情况良好，基本可满足日常经营周转需要，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得较为充足的银行授信，截至 2024 年 3 月末，公司获得授信总额共 2,234.98 亿元，其中未使用授信额度 696.78 亿元，备用流动性较好。同时，公司多家子公司为 A 股或 H 股上市公司和发债公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，资产盘活和“两非+两资”（非主业、非优势，低效无效资产等）转化出清仍是公司工作重点，该部分资产及股权转让资金回流也为公司资金和资源协调提供较大周转空间，其中 2023 年因转让参控股公司股权、资产盘活等公司资金回流规模较大。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。截至 2023 年末，公司短期债务 1,402.63 亿元，且预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大。此外，2023 年公司资本化、费用化利息支出金额较大，预计未来一年利息支出仍将保持较大规模。综上所述，公司未来一年的流动性需求较大，流动性来源可对其流动性需求形成一定覆盖，公司流动性一般。

表 19：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	2024.4~12	2025	2026	2027 及以后
银行借款	1,203.18	413.13	324.40	122.65	343.00
债券融资	447.65	225.50	47.25	92.90	82.00
非标融资	96.12	36.63	18.46	21.00	20.03
其他	40.27	28.57	4.50	--	7.20

² 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

合计	1,787.22	703.83	394.61	236.55	452.23
----	----------	--------	--------	--------	--------

注：1、其他包括银行承兑汇票、保理等；2、上表中为融资口径数据，与财务口径数据略有差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，同时积极履行作为国有企业的社会责任，并根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划和健全的法人治理结构，公司 ESG 潜在风险较小。

环境方面，公司整体经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势。城市综合开发、实业等板块可能会面临一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行作为国有企业的产品责任、员工责任、客户责任和安全管理责任等；近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，泰达控股根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划。泰达控股以打造特色鲜明的国有资本投资公司为目标，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，强化资本运作和资产管理两大功能，服务重大国家战略、助力天津产业发展、推动产融城深度融合。此外，为了加强内部管理，公司进行了与法人治理结构和组织结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列的内部控制制度。公司组织架构和管理体系较为庞杂，随着体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，管理效率得以提升，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。

外部支持

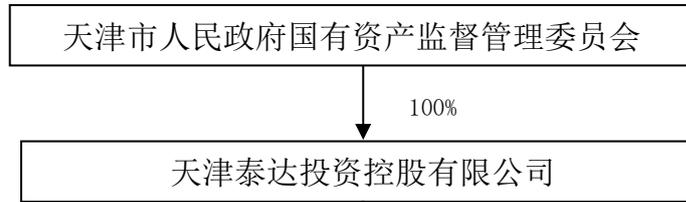
天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。跟踪期内，天津市航空航天、装备制造、石油化工、汽车工业等优势产业发展态势良好，智能科技、生物医药、新能源新材料为代表的新兴产业引领作用凸显，“1+3+4”现代工业产业体系逐步构建，并进一步深耕信创、集成电路等 12 条产业链。天津市经济财政情况虽面临一定下行压力，但仍保持较大体量。整体来看，天津市仍具备很强的潜在支持能力。公司作为天津市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，主要业务涵盖城市综合开发、金融和实业三大板块，并辅以资产管理和资本运作两大管理功能，旨在建设成为服务重大国家和天津战略、推动产融城深度结合的国有资本投资公司。同时，公司在天津市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在政府补助、高质量发展等方面的持续有力支持。在国企改革三年行动下，公司是天津市唯一一家经市委市政府审定综合改革方案、高质量发展方案和中期行动方案的市属国有企业。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别获得资本注入 35.80 亿元和 17.50 亿元，计入实收资本；公司分别获得各项政府补助资金和公共事业补贴共计 27.00 亿元和 2.49 亿元，计入其他收益；公司分别获得再融资专项债 26.95 亿元和 43.80 亿元，计入其他权益工具。综上，天津市政府及股东的支持能力和对公司支持意愿均很强，为公司提供了良好的外部支持。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

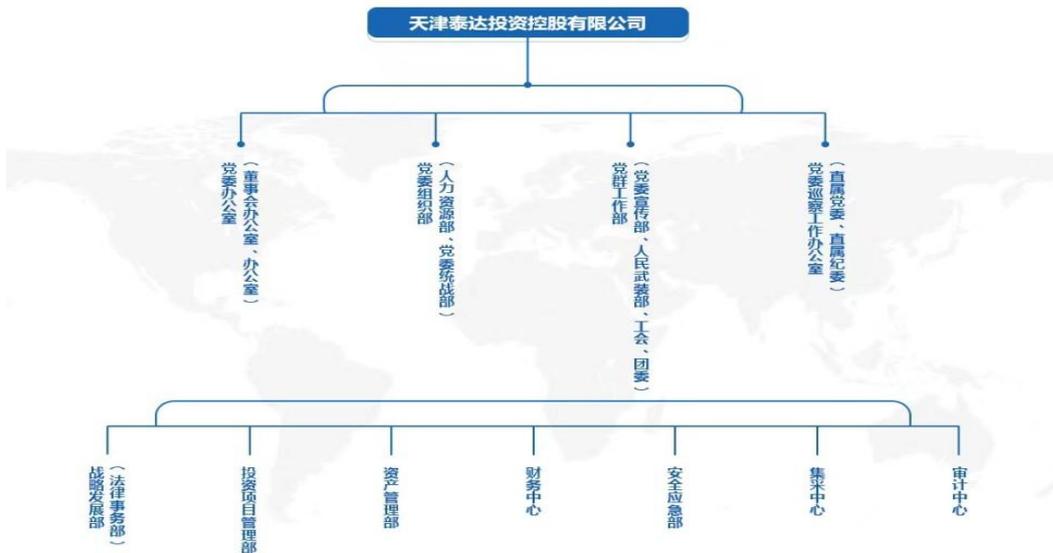
评级结论

综上所述，中诚信国际维持天津泰达投资控股有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。

附一：天津泰达投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例 (%)	序号	企业名称	持股比例 (%)
1	天津蓝德典当行有限公司	88.96	21	天津泰达城市轨道交通投资发展有限公司	84.03
2	天津泰达电力有限公司	82.48	22	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	100.00
3	天津泰达热能能源管理有限公司	100.00	23	天津泰达城市综合开发投资集团有限公司	100.00
4	天津开发区苏伊士国际合作有限公司	100.00	24	天津生态城泰达市政设施有限公司	100.00
5	天津泰达燃气有限责任公司	51.00	25	天津泰达资产运营管理有限公司	100.00
6	天津滨海新区公共交通集团有限公司	100.00	26	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	100.00
7	中非泰达投资股份有限公司	60.00	27	天津泰丰工业园投资（集团）有限公司	80.00
8	天津滨海泰达航母旅游集团股份有限公司	100.00	28	天津弘康企业管理有限公司	100.00
9	天津泰达水业有限公司	100.00	29	天津钢管（泰达）美国有限公司	100.00
10	天津泰达集团有限公司	100.00	30	天津泰达酒店有限公司	100.00
11	天津泰达股份有限公司	32.98	31	天津泰达实业集团有限公司	100.00
12	天津泰达滨海站建设开发有限公司	100.00	32	天津渤海泰达投资有限公司	65.00
13	天津泰达绿化科技集团股份有限公司	100.00	33	天津国宇置业有限公司	100.00
14	天津弘鑫企业管理服务有限责任公司	100.00	34	天津国宇商业有限公司	100.00
15	天津灯塔涂料有限公司	100.00			
16	天津市泰达国际控股（集团）有限公司	100.00			
17	天津泰达威立雅水务有限公司	51.00			
18	北方国际信托股份有限公司	73.89			
19	天津市方通投资集团有限公司	100.00			
20	天津滨海泰达物流集团股份有限公司	42.45			



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	3,089,098.52	2,972,395.63	3,115,521.95	3,243,044.45
应收账款	1,387,786.37	1,731,638.56	1,927,185.46	1,939,179.69
其他应收款	3,650,328.82	3,990,472.24	5,568,559.80	5,761,550.94
存货	7,348,612.65	7,709,428.72	7,172,595.68	7,117,343.71
长期投资	7,154,262.88	7,932,614.15	8,368,127.17	8,231,840.11
固定资产	2,592,377.71	2,585,231.41	2,417,347.54	2,330,704.80
在建工程	1,016,712.61	1,237,352.25	1,264,936.57	1,275,571.87
无形资产	2,125,399.37	2,247,953.63	2,345,631.64	2,404,354.79
资产总计	43,207,363.07	45,986,737.31	47,331,881.73	48,018,094.41
其他应付款	4,757,898.61	4,716,574.35	4,650,716.24	4,504,712.50
短期债务	12,839,687.64	13,390,554.95	14,026,337.52	--
长期债务	6,829,456.88	6,426,496.63	7,897,367.73	--
总债务	19,669,144.53	19,817,051.58	21,923,705.25	--
净债务	17,106,080.76	17,586,987.06	19,732,653.66	--
负债合计	29,071,037.16	31,974,063.67	33,083,977.01	33,321,389.09
经调整的所有者权益	13,986,325.92	14,012,673.64	14,247,904.72	--
利息支出	1,026,453.04	1,113,053.95	1,255,535.25	--
营业总收入	8,596,888.16	8,227,419.64	8,927,747.15	1,996,725.11
经营性业务利润	-634,255.18	-618,143.09	-637,404.15	-146,998.15
投资收益	1,695,054.63	488,177.68	812,743.83	177,140.51
净利润	327,521.00	128,873.63	152,045.48	25,800.60
EBIT	1,355,086.52	1,315,615.50	1,347,298.32	--
EBITDA	1,602,933.42	1,705,198.47	1,583,114.79	--
经营活动产生的现金流量净额	1,066,980.82	964,303.82	649,991.54	390,025.87
投资活动产生的现金流量净额	923,278.17	-996,017.69	-863,156.13	-256,789.34
筹资活动产生的现金流量净额	-2,816,354.22	-274,811.66	237,951.86	14,559.85
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率 (%)	12.17	10.20	9.64	11.60
期间费用率 (%)	22.17	21.42	20.79	21.39
EBIT 利润率 (%)	16.85	16.91	15.87	--
总资产收益率 (%)	3.03	2.95	2.89	--
流动比率 (X)	1.05	1.04	1.12	1.20
速动比率 (X)	0.70	0.70	0.80	0.87
存货周转率 (X)	0.96	0.93	1.03	0.94
应收账款周转率 (X)	6.01	4.99	4.64	3.92
资产负债率 (%)	67.28	69.53	69.90	69.39
总资本化比率 (%)	58.44	58.58	61.07	--
短期债务/总债务 (%)	65.28	67.57	63.98	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.00	-0.01	-0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.00	-0.01	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.04	0.87	0.52	--
总债务/EBITDA (X)	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.12	0.13	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.56	1.53	1.26	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.32	1.18	1.07	--
FFO/总债务 (X)	-0.04	-0.03	-0.03	--

注：1、公司 2024 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表、利息支出及调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款、其他权益工具中的有息债务调整至长期债务。

附三：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标(母公司口径)

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	21,982.92	10,284.21	34,582.59	269,095.31
应收账款	270,887.17	270,887.17	270,887.17	270,887.17
其他应收款	3,822,014.09	3,525,695.67	3,920,494.37	3,931,305.75
存货	2,357,121.46	2,424,489.03	2,515,967.01	2,545,777.35
长期投资	13,858,014.56	15,210,947.00	16,501,834.05	16,552,579.00
固定资产	146,840.22	143,699.49	140,299.15	139,522.91
在建工程	0.00	16.53	0.00	0.00
无形资产	12,880.28	12,422.26	11,964.24	11,811.56
资产总计	21,631,406.51	23,184,205.18	24,789,513.35	25,112,140.89
其他应付款	7,732,173.29	6,805,282.88	7,648,087.41	7,860,697.37
短期债务	5,621,447.33	7,969,996.94	9,250,927.22	--
长期债务	1,478,336.87	1,360,355.00	1,466,174.06	--
总债务	9,210,784.21	9,330,351.94	10,717,101.28	--
净债务	9,188,801.29	9,320,067.73	10,682,518.69	--
负债合计	11,727,770.33	13,814,726.42	14,552,215.86	14,497,298.00
所有者权益合计	9,903,636.18	9,369,478.76	10,237,297.49	10,614,842.89
利息支出	631,694.19	645,276.27	740,552.29	--
营业总收入	11,846.27	5,362.14	4,045.04	0.00
经营性业务利润	-529,247.61	-544,771.02	-635,697.91	-157,125.47
投资收益	620,409.26	171,565.44	557,768.73	61,670.87
净利润	81,951.43	164,915.21	46,740.23	-95,454.60
EBIT	651,954.50	926,331.50	715,880.79	--
EBITDA	655,579.49	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	40,847.23	406,717.80	737,116.38	709,694.77
投资活动产生的现金流量净额	-206,982.84	-898,697.92	-892,088.20	-341,288.31
筹资活动产生的现金流量净额	169,563.29	485,082.75	181,334.87	-134,442.20
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	-23.98	82.57	77.13	--
期间费用率(%)	4,422.99	10,227.39	15,778.65	--
EBIT 利润率(%)	5,503.46	17,275.40	17,697.74	--
总资产收益率(%)	3.04	4.13	2.98	-1.53
流动比率(X)	0.64	0.59	0.58	0.63
速动比率(X)	0.42	0.37	0.37	0.41
存货周转率(X)	0.01	0.00	0.00	0.00
应收账款周转率(X)	0.04	0.02	0.01	0.00
资产负债率(%)	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率(%)	48.57	49.90	51.81	--
短期债务/总债务(%)	83.95	85.42	86.32	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.02	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.06	-0.02	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.06	0.63	1.00	--
总债务/EBITDA(X)	14.05	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.04	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.03	1.44	0.97	--
FFO/总债务(X)	-0.06	--	--	--

注：1、母公司 2024 年一季度财务报表未经审计，且母公司 2022~2023 年及 2024 年一季度财务报表未提供补充现金流量表，未提供 2024 年 1~3 月利息支出和调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将母公司计入其他应付款科目中的有息债务调整至短期债务，将母公司计入长期应付款、其他权益工具科目中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn



天津泰达投资控股有限公司 2024 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2315 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人	天津泰达投资控股有限公司	
本次跟踪债项及评级结果	“21 泰达投资 MTN001”、“21 泰达 01”、“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”、“24 泰达 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际肯定了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”或“公司”）是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”）重点打造的国有资本投资公司，主体地位突出，政府支持意愿很强，核心板块竞争实力较强，资本实力强劲等方面的优势。同时中诚信国际也关注到区域融资环境修复走势、股权关系梳理情况仍待持续观察，公司短期债务存在一定压力，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 主体地位突出，政府支持意愿很强。公司是天津市国资委重点打造的国有资本投资公司，在服务和推动重大天津战略、推动产融城深度结合、促进区域实业转型布局等方面发挥重要作用，主体地位突出，政府支持意愿很强。 ■ 战略布局更加明晰，核心板块竞争实力较强。目前公司聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能，同时加快体系内改组工作，逐步形成五大子集团和五家上市子公司的“5+5”构架，管理边界逐步明晰，核心板块竞争实力较强。 ■ 资本实力极强。作为天津市资产规模雄厚的市属国企，公司经调整的所有者权益规模体量大，资本实力极强。 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 区域融资环境修复走势仍待持续观察。天津市经济持续面临下行压力，广义债务率处全国高位，虽2023年三季度以来区域内部分城投企业发行成本快速下行，但作为防范化解债务风险重点省份，区域整体融资信用生态改善和债务化解情况仍待全面观察。 ■ 存在一定短期债务压力。公司短期债务规模及占比较高，母公司货币资金储备规模小，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构有待改善。 ■ 内部股权梳理情况有待观察。泰达控股组织架构和管理体系较为庞杂，随着公司体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。 		

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

发行主体财务概况

泰达控股（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	4,320.74	4,598.67	4,733.19	4,801.81
经调整的所有者权益（亿元）	1,398.63	1,401.27	1,424.79	--
总负债（亿元）	2,907.10	3,197.41	3,308.40	3,332.14
总债务（亿元）	1,966.91	1,981.71	2,192.37	--
营业总收入（亿元）	859.69	822.74	892.77	199.67
净利润（亿元）	32.75	12.89	15.20	2.58
EBIT（亿元）	135.51	131.56	134.73	--
EBITDA（亿元）	160.29	170.52	158.31	--
经营活动净现金流（亿元）	106.70	96.43	65.00	39.00
营业毛利率(%)	12.17	10.20	9.64	11.60
总资产收益率(%)	3.03	2.95	2.89	--
资产负债率(%)	67.28	69.53	69.90	69.39
总资本化比率(%)	58.44	58.58	61.07	--
总债务/EBITDA(X)	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.56	1.53	1.26	--

泰达控股（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	2,163.14	2,318.42	2,478.95	2,511.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	975.36	936.95	1,023.73	--
总负债（亿元）	1,172.78	1,381.47	1,455.22	1,449.73
总债务（亿元）	921.08	933.04	1,071.71	--
营业总收入（亿元）	1.18	0.54	0.40	0.00
净利润（亿元）	8.20	16.49	4.67	-9.55
EBIT（亿元）	65.20	92.63	71.59	--
EBITDA（亿元）	65.56	--	--	--
经营活动净现金流（亿元）	4.08	40.67	73.71	70.97
营业毛利率(%)	-23.98	82.57	77.13	--
总资产收益率(%)	3.04	4.13	2.98	--
资产负债率(%)	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率(%)	48.57	49.90	51.81	--
总债务/EBITDA(X)	14.05	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.04	--	--	--

注：1、中诚信国际根据泰达控股提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他权益工具中的带息债务；公司未提供 2024 年一季度利息及债务调整数据，公司未提供 2022 年、2023 年母公司口径现金流量补充表，故相关指标失效。

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 泰达投资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	10/10	2021.08.16~2024.08.16	交叉保护条款，事先承诺条款，事先约束条款
21 泰达 01	AAA	AAA	2023/06/28 至 本报告出具日	1/1	2022.01.06~2025.01.06（2+1）	票面利率选择权，回售条款
23 泰达投资 MTN002	AAA	AAA	2023/07/20 至 本报告出具日	10/10	2023.07.31~2025.07.31（1+1）	票面利率选择权，回售条款
23 泰达投资 MTN003	AAA	AAA	2023/08/25 至 本报告出具日	10/10	2023.09.01~2025.09.01（1+1）	票面利率选择权，回售条款
24 泰达 01	AAA	AAA	2024/02/04 至 本报告出具日	28/28	2024.02.21~2029.02.21（2+2+1）	票面利率选择权，回售条款
24 泰达 02	AAA	AAA	2024/03/04 至 本报告出具日	17/17	2024.03.14~2029.03.14（3+2）	票面利率选择权，回售条款

注：债券余额为 2024 年 6 月 11 日数据。

区域环境

中诚信国际认为，天津市区位优势明显，政治经济地位重要，但天津市经济持续面临下行压力，广义债务率处全国高位，虽 2023 年三季度以来区域内部分城投企业发行成本快速下行，但作为防范化解债务风险重点省份，区域整体融资信用生态改善情况和化债进展仍待全面观察。

天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。近年来，天津市航空航天、装备制造、石油化工、汽车工业等优势产业发展态势良好，智能科技、生物医药、新能源新材料为代表的新兴产业引领作用凸显，“1+3+4”现代工业产业体系逐步构建，并进一步深耕信创、集成电路等 12 条产业链。天津市总面积 1.20 万平方公里，下辖 16 个区，截至 2023 年末常住人口 1,364 万人，城镇化率为 85.49%，比上年末提高 0.38 个百分点。

受经济挤水分、环保限产、产业转型等因素影响，近年来天津市经济持续面临下行压力，经济增速低迷，经济体量在全国位于中下游水平。2023 年，天津市实现 GDP16,737.3 亿元，在全国 31 个省、直辖市和自治区中排名 24，位于中下游；同年实现人均 GDP12.28 万元，全国省级排名第 6，GDP 增速为 4.3%，但固定资产投资受房地产开发投资大幅下降等因素影响呈现负增长，增速为-16.4%。

表 1：2023 年天津市在全国范围内经济及财政排名情况

地区	GDP (亿元)		人均 GDP (万元)		一般公共预算收入 (亿元)	
	金额	排名	金额	排名	金额	排名
广东	135,673.16	1	10.72	7	13,851.30	1
江苏	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东	92,068.70	3	9.10	11	7,464.72	5
浙江	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
四川	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南	59,132.39	6	5.99	25	4,512.00	8
湖北	55,803.63	7	9.55	9	3,692.26	11
福建	54,355.10	8	12.99	4	3,591.87	12
湖南	50,012.90	9	7.59	14	3,360.50	15
上海	47,218.66	10	18.98	2	8,312.50	4
安徽	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京	43,760.70	13	20.00	1	6,181.10	6
陕西	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	14
江西	32,200.10	15	7.12	21	3,059.60	17
辽宁	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南	30,021.12	18	6.41	22	2,149.44	21
广西	27,202.39	19	5.41	28	1,783.80	24
山西	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	13
内蒙	24,627.00	21	10.27	8	3,083.40	16
贵州	20,913.25	22	5.41	29	2,078.25	22
新疆	19,125.91	23	7.38	16	2,179.69	20
天津	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙	15,883.90	25	5.13	30	1,395.97	25
吉林	13,531.19	26	5.78	27	1,074.80	26
甘肃	11,863.80	27	4.79	31	1,003.50	27
海南	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28

宁夏	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：部分省、直辖市及自治区的人均 GDP 根据 2022 年末常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2023 年天津市一般公共预算收入同比增长，除经济恢复性增长带动外，主要系 2023 年留抵退税恢复常态所致；政府性基金收入虽同比上升；税收收入占比升高，财政平衡率下降。再融资环境方面，天津市广义债务率处于高位，在全国范围内排名靠前，区域内城投企业融资主要依赖银行借款和债券发行，近年来在经济发展承压以及国企信用事件发生的背景下，一级新发债持续滚短且整体融资成本较高，但 2023 年随“一揽子化债方案”释放稳妥信号及天津市继续积极修复再融资环境，天津市部分城投企业债券发行成本快速下行、“抢跑效应”下短债认购倍数明显抬升，区域融资环境改善成效逐步显现，但作为防范化解债务风险重点省份，政府投资项目及部分城投企业新增融资或受到一定限制，后续修复走势和区域化债进展仍待持续观察。

表 2：近年来天津市地方经济财政实力概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	15,685.1	16,132.2	16,737.3
GDP 增速（%）	6.6	1.0	4.3
人均 GDP（万元）	11.43	11.92	12.28
固定资产投资增速（%）	4.8	-9.9	-16.4
一般公共预算收入（亿元）	2,141.1	1,846.69	2,027.34
政府性基金收入（亿元）	1,126.5	423.66	589.61
税收收入占比（%）	75.75	72.94	77.88
公共财政平衡率（%）	67.92	67.65	61.80

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，泰达控股作为天津市重要的国有资本投资公司，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，并强化资本运作和资产管理两大功能；公司主营业务区域内竞争力良好，各业务板块整体运营实力较强，未来发展战略明晰。其中，城市综合开发板块正向以产业为导向的基础设施建设转变，推动土地资源变现的同时，推进包括轨道建设、城市更新、保障性租赁住房等经营性现金回流，但需关注前期成本投入结转回款、后期资金建设压力以及在手项目去化和未来收益平衡情况；金融板块业务布局较为全面，并持有银行、证券等核心资产，2023 年股权处置收益对该板块利润形成一定补充；实业板块目前收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，并将重点谋划培育与天津市战略转型和产业布局息息相关的龙头企业，2023 年整体经营稳定，是公司未来发展的重点方向。

城市综合开发板块

城市综合开发板块业务涵盖土地整理、房地产、城市更新、保障房和轨道交通建设等，主要由公司子集团泰达城投和泰达集团负责管理，业务范围主要集中于天津市，在所属基础设施建设行业中公司竞争力强，业务稳定性及可持续良好；但需关注公司土地资源未来出让进度和回款情况、房地产项目去化压力及重大在建拟建项目未来资本支出压力等。

表 3：近年来公司城市综合开发板块主要收入来源构成（亿元）

项目	2021	2022	2023
土地开发	0.51	--	--
房地产业务	104.32	53.94	61.22

其中：住宅收入	78.37	20.76	27.29
一级土地开发收入	7.44	12.74	20.74
合计	104.83	53.94	61.22

注：泰达股份土地一级开发收入计入房地产业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地一级开发方面，公司区域一级开发业务主要包含生态城土地整理、临海新城填海造陆等主要工作，目前由子集团泰达集团负责管理；上市公司泰达股份为扬州广陵新城一级土地开发和相关二级项目代建主体；渤海国资在成立之初即在天津市开展土地收储业务，目前相关资产由渤海国资持有，但由子集团泰达城投负责管理。公司土地资源丰富，其中一级土地约 3.9 万亩。

自 2006 年起，公司受中新天津生态城管委会委托负责生态城土地一级开发业务，公司将整理完毕的土地移交至生态城管委会并获取相应对价。中新生态城土地整理项目土地已由政府收回，公司累计移交土地 532 万平方米，但受土地出让进度影响，项目结算较为缓慢，截至 2024 年 3 月末投资剩余账面成本约 120 亿元，2023 年末未确认相关土地整理收入，实现回款 1.20 亿元。公司还参与滨海新区多项建设任务，负责滨海新区内临海新城土地整理工作。临海新城项目规划用地总面积 31 平方公里（含水域），规划陆域面积约 21 平方公里。计划总投资 300 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 195.53 亿元，其中资本金 90 亿已全部到位，账面成本约 158.70 亿元；公司共移交土地 262 万平方米（约 2.62 平方公里），累计确认项目收入 47.63 亿元，累计实现回款约 89.99 亿元，其中 2023 年移交土地 27.19 万平方米，当期未确认收入，收到土地补偿款 3.01 亿元。

泰达股份承担了扬州市广陵区约 8.5 平方公里土地整理及市政配套项目代建工作，截至 2024 年 3 月末已累计投资 194.70 亿元，累计平整土地 315.86 万平方米，累计结算面积 224.87 万平方米，累计确认收入 117.16 亿元，其中 2023 年结算土地 25.86 万平方米，确认收入 20.74 亿元，相关收入计入公司房地产板块收入，当期未实现回款；截至 2023 年末，广陵新城土地一级开发账面成本约 80.58 亿元。

渤海国资自成立之初即开展土地收储业务，通过支付土地收购款补偿给卖地国企，卖地国企交付符合验收标准的土地，渤海国资将土地交给政府挂牌出让，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渤海国资，渤海国资将土地增值收益的 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。目前土地收购整理项目现金流可 100% 覆盖项目融资本息。截至 2023 年末，渤海国资持有储备土地共 161.3 公顷，账面存货成本约 50 亿元，公司未来三年计划出让共 2,420 亩。其中 2023 年，渤海国资收购土地 86.3 亩，收购金 1.96 亿元，出让土地 574 亩，出让金额 32.5 亿元，收到土整成本及增值收益返还 42.36 亿元。

整体看来，泰达控股一级土地资源规模较大，其中大部分已整理完毕，除临海新城项目未来尚需一定投资规模外，其他土地一级开发项目后续投入基本不大；跟踪期内受天津市区域环境及房地产市场不佳等因素影响，土地出让进度较慢，公司相关业务确认收入及收到回款规模相对较小，后续公司土地资源出让进度、回款情况有待关注。

土地二级开发方面，公司房地产开发业务主要为商品房开发业务，不涉及征地拆迁、旧城改造等项目，主要由上市子公司泰达股份、子集团泰达集团等负责。2023 年，泰达控股房地产板块

营业收入上升，主要是受宏观政策影响，相关业务进度加快所致。截至 2024 年 3 月末，公司开发的项目主要分布在天津、苏州、大连、成都、扬州等二、三线重要城市，公司项目定位于中、高端市场。在售项目主要包括御海西苑二期、总部基地东区、慧谷产业园、大连巷、泰达悦城、青筑家园等项目。主要的在建房地产项目有海河湾花园、铂海锦绣府项目等；截至 2024 年 3 月末，公司主要在建房地产项目计划总投资约 200 亿元，已投资约 126 亿元，2024 年计划投资规模约 20 亿元。整体来看，房地产板块易受宏观经济和行业调控政策影响，房地产业务后续去化情况和稳定性值得关注。

表 4：近年来公司房地产开发情况

项目	2021	2022	2023
开发完成投资（亿元）	27.81	11.36	28.60
协议销售面积（万平方米）	20.41	7.94	9.59
协议销售收入（亿元）	22.85	12.42	13.84
协议销售均价（万元/平方米）	1.12	1.56	1.44
结转收入面积（万平方米）	18.18	17.28	32.20
结转销售收入（亿元）	36.04	28.17	52.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司利用自有 2.5 万亩（约 17 平方公里）二级土地（主要为盐田）进行泰达科创城项目建设，主要由子集团泰达城投负责管理。该项目是天津市政府批复同意泰达控股高质量发展实施方案中的重大项目，项目位于滨海新区核心区南部，总占地面积约 16.7 平方公里，其中约 5 平方公里位于自贸区范围内，起步区拟建设天津空天信息产业园。目前，科创城项目已取得首开区（42.93 公顷）控规批复，首开区完成土地拆分及新土地证办理，取得国开行、中国进出口银行出的贷款意向函、完成立项，并纳入 2024 年天津市级重点建设项目。

城市更新方面，泰达控股作为天津市人民政府授权的城市更新项目实施主体，公司以城市综合运营商的定位为城市提供综合服务，相关业务主要由子集团泰达城投负责管理。公司通过区域的系统性更新，实现销售收入、长期稳定的租赁收入及衍生的运营收入（包括但不限于停车、广告、活动等）。城市更新项目的资金来源主要以自筹资金和银行贷款为主。目前公司在建拟建项目较多，尚需投资规模大，公司可能面临一定资金压力，需关注未来资金平衡情况。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	资金来源
南门外大街商圈北部片区城市更新项目	2023.6-2026.12	53.06	23.16	10.00	自筹、融资
第一机床总厂及周边片区城市更新项目	2023.3-2026.12	66.20	25.37	22.85	自筹、融资
南开天拖片区城市更新项目	2023.12-2028.6	97.23	21.03	12.90	自筹、融资
合计	--	216.49	69.56	45.75	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建城市更新项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
河北区华新大街片区城市更新项目	2024-2029 年	32.55	10.00
东丽区程林片区城市更新项目	2024-2029 年	56.66	14.00
南开区长虹西片区城市更新项目	2024-2029 年	53.34	13.00
合计	--	142.55	37.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房项目方面，泰达控股作为天津市保障性租赁住房的建设运营主体，以公司体系内以及天

天津市国有资产系统内闲置土地、房产为依托，建设保障性租赁住房，具体主要由子集团泰达城投负责管理。项目建设资金来源以自筹资金和银行贷款为主，辅以奖补资金和中央预算内投资；收益模式主要来自于保障性租赁住房出租运营收益。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	资金来源	资本金比例
爱米斯保租房新建项目	2.5 年	4.30	2.14	1.00	银行贷款、自筹	30%
天江公寓保租房提升改造项目	1 年	2.29	1.59	0.60	银行贷款、自筹	30%
合计	--	6.59	3.73	1.60	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建保障房项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	2024 年计划投资
洪泽路地块保障性住房项目	3 年	1.90	0.50
天泽公寓保租房提升改造项目	1 年	0.50	0.24
延安化工厂保租房项目	3 年	2.89	0.96
合计	--	5.29	1.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

轨道交通建设方面，主要由子集团泰达城投负责，其中津秦铁路客运专线滨海站配套工程已于 2013 年投运，目前依照政府购买公共服务模式购买工程使用权及运营服务管理。截至 2024 年 3 月末，工程使用权服务费应收 14 亿元，已收工程使用权服务费 5 亿元，收到运营补贴 4.08 亿元。

此外，公司通过 PPP 模式参与天津市轨道交通 Z4 线项目。Z4 线一期工程项目总投资为 341.97 亿元，投融资方案采取 A+B 包方式实施建设，其中：A 包由政府投入，概算投资约为 132.60 亿元；B 包采用 PPP 方式，概算投资约为 209.37 亿元，其中 20% 为资本金。PPP 模式下，公司与中铁电气化局集团有限公司组建联合体作为社会资本方，与政府方出资代表天津市滨海新区土地开发有限责任公司成立项目公司。项目合作期为 25 年，其中，建设期 4 年，运营期 21 年。在 PPP 合作期内，项目公司负责 Z4 线一期工程建设、运营、维护、更新改造以及追加投资，并获取相应的票务收入、非票务收入以及政府方提供的可行性缺口补助。截至 2024 年 3 月末，Z4 工程项目合计已完成投资 235.12 亿元，其中资本金到位 28.63 亿元，未来还将继续投资 106.85 亿元。

未来，随向以产业为导向的基础设施建设转变，泰达控股计划继续加大土地招商力度，努力推动土地资源变现，充实公司经营性现金流，同时推进包括 Z4 线建设、城市更新、保障性租赁住房等在手项目建设。

金融板块

公司金融板块通过参控股方式涵盖了银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，主要由子集团泰达国际负责管理；2023 年控股金融企业整体收入利润上升但参股企业投资收益同比有所下滑，但股权处置收益对公司利润形成一定补充。

泰达控股金融板块集中了天津市 67% 左右的国有金融资产，子集团泰达国际是经天津市委市政府批准、承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司。公司直接持有或通过泰达国际控股及参股金融资产，已形成包括银行、证券、保险、基金、信托、资产管理、投资等较为

全面的金融业务布局，金融体系趋于完整。

控股企业方面，渤海证券为天津市唯一一家本地证券公司，业务划分为证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、信用业务、受托资产管理业务以及私募股权投资基金业务、证券研究业务、期货经纪业务和另类投资等其他业务，业务范围立足天津布局全国，并在经纪和投行业务方面具有一定地缘优势。2023 年，得益于证券自营业务及期货经纪业务等发展，渤海证券营业收入同比上升 48% 至 21.01 亿元；其中证券自营业务收入上升主要系 2023 年债券市场规模稳定增长，回报稳健，固定收益投资交易业务收入大幅上升所致，期货经纪业务收入上升主要系取得相关业务资格后，为服务实体经济开展的基差贸易业务收入增加所致；2023 年渤海证券自营证券投资、证券经纪、信用业务收入营收贡献占比约 67%，收入结构受市场波动影响较大，需关注盈利稳定性及多元化收入渠道开拓。此外，渤海证券 A 股 IPO 上市工作持续推进中，目前申请状态为已受理，进入注册制审核流程，或将进一步加快渤海证券 IPO 审核进程。

表 9：近年来渤海证券主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自营证券投资业务收入	17.01	56.59	2.11	14.94	7.15	34.04
证券经纪业务收入	6.10	20.28	4.79	33.83	4.08	19.40
投行业务收入	1.43	4.77	1.52	10.77	1.34	6.39
资产管理业务收入	1.24	4.11	0.90	6.37	1.32	6.28
信用业务收入	3.06	10.18	2.93	20.72	2.91	13.87
期货经纪业务	0.30	1.00	1.15	8.16	4.02	19.11
其他	0.93	3.07	0.76	5.21	0.19	0.91
营业收入合计	30.07	100.00	14.16	100.00	21.01	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差。

资料来源：渤海证券、中诚信国际整理

渤海财险是首家总部设在天津的全国性财产保险公司，产品涉及机动车辆保险、企业财产保险、工程保险、货物运输保险、责任保险、保证保险、意外伤害保险、短期健康保险等保险产品。截至 2023 年末总资产和净资产分别为 55.98 亿元和 7.58 亿元；核心偿付能力充足率 93.44%，同比下降 10.16 个百分点。随业务转型推进，渤海财险车险业务占比下降，其他业务类型有所拓展；2023 年收入规模有所上升，整体经营情况持续改善，净利润仍为正且同比略增。

北方信托是一家总部设在天津，以信托业务为主业的国有控股非银行金融机构，主要经营各类信托业务（资金信托、服务信托、公益慈善信托及家族信托等）、自有资金投融资业务、财务顾问等中介业务。截至 2023 年末总资产和净资产分别为 69.19 亿元和 57.21 亿元，营业收入同比下降 9%，净利润同比下降 18%，北方信托房地产业务和政信类业务亟待转型，仅靠传统业务难以实现营业收入持续快速增长。

参股企业方面，主要包括渤海银行在内的 6 家公司，2023 年贡献投资收益 10.37 亿元，其中渤海银行贡献较大，投资收益虽同比有所下降，但对公司利润形成良好补充，2023 年末宣告发放现金股利。此外，北方信托、渤海财险、恒安人寿正在积极推进混改准备工作，未来计划引入战略投资者。未来泰达国际计划进一步归集泰达控股体系内金融股权，以打造高质量金融控股公司。

表 10：截至 2023 年末公司金融参股投资情况（%、亿元）

投资企业	简称	本部直	通过泰	通过其	合计持	2023 年	2023 年
------	----	-----	-----	-----	-----	--------	--------

		接持股 比例	达国际 持股比 例	他下属 公司持 股比例	股比例	贡献收 入/投资 收益	净利润
控股企业							
北方国际信托股份有限公司	北方信托	32.33	--	43.82	76.15	6.03	2.32
天津蓝德典当行有限公司	蓝德典当	72.63	--	26.81	99.44	0.32	0.01
渤海财产保险股份有限公司	渤海财险	--	40.62	32.78	73.40	26.74	0.47
渤海证券股份有限公司	渤海证券	--	26.96	22.07	49.03	21.01	6.78
参股企业							
渤海银行股份有限公司	渤海银行	20.34	--	--	20.34	8.40	--
渤海产业投资基金管理公司	渤海产投	22.00	--	--	22.00	0.004	--
天津信托有限责任公司	天津信托	--	16.11	--	16.11	0.92	--
天津津融投资服务集团有限公司	津融服务	--	6.77	--	6.77	0.45	--
恒安标准人寿保险有限公司	恒安人寿	--	50.00	--	50.00	0.43	--
廊坊银行股份有限公司	廊坊银行	--	3.04	--	3.04	0.17	--

注：因合并统计口径差异，主要控股金融企业收入合计与金融板块收入有所不同，其中渤海证券主要收入计入公司投资收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

实业板块是公司未来发展的重点方向，目前实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理，2023 年整体经营状况基本稳定。

目前，实业板块收入主要来自医药健康、食品产业、生态环保等，相关业务主要由子集团泰达实业负责管理。食品业务收入是公司商品销售收入的重要构成之一，公司聚集天津食品产业优势资源，承担了天津及周边地区菜篮子、肉禽蛋奶、粮油等食品供应，保障国家及市级粮食、生猪、糖储备安全的职责。食品业务收入主要来源于农业、食品加工业、食品商贸业等；近年来，整体经营情况稳定。其中，食品加工业主要有猪肉产业、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。2023 年及 2024 年 1~3 月，加工业分别实现收入 74.39 亿元和 20.23 亿元。商贸物流板块包括粮、油、糖等物资储备及贸易，成品油批发与零售等。该板块的主要经营实体为天津利达粮油有限公司、天津中糖二商烟酒连锁有限公司和壳牌华北石油集团有限公司。2023 年及 2024 年 1~3 月，商贸业分别实现收入 201.73 亿元和 49.27 亿元。农林牧渔主要产品包括生鲜、鸡蛋、生猪、观赏鱼、各类果蔬等，畜牧业是该板块主要收入来源，拥有嘉立荷牛奶、家爱格鸡蛋等知名农产品品牌。2023 年及 2024 年 1~3 月，农业板块分别实现收入 41.22 亿元和 7.80 亿元。

医药板块目前的经营主体为上市子公司力生制药，力生制药主要从事医药产品研发、生产和销售，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。2023 年及 2024 年 1~3 月，力生制药分别实现营业收入 11.53 亿元和 3.65 亿元，主要为医药制造收入。

生态环保目前的经营主体为上市子公司泰达股份，2023 年泰达股份实现生态环保业务收入 13.66 亿元，合并口径计入泰达控股服务业务收入，同比有所下降，主要系 PPP 建设项目较少，建造期收入下降所致。此外，公司服务业板块还包括饭店、酒店、旅游景点等配套服务业务，拥有天津万丽泰达酒店高档星级酒店、国家 4A 级景区滨海航母主题公园等。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现服务业收入 28.16 亿元和 5.21 亿元。

公司能源贸易业务由泰达股份下属天津泰达能源集团有限公司负责运营，主要包括有色金属、

石油化工贸易和有色金属仓储服务业务；采购业务主要以国内市场为主进口为辅，销售业务主要集中在国内市场。公司与供应商以及下游客户的结算一般采用现款现货的模式，少许订单会给予 3-6 个月账期。2023 年公司前五大供应商采购金额占比为 58.64%，前五大客户销售金额占比为 38.86%，泰达能源供应商集中度较高。2023 年公司能源贸易收入 174.07 亿元，规模与上年相比有所增长，但业务盈利仍有待提高，未来需对产品价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注。

公司还承担部分公共服务职能，目前公司公共事业业务范围涵盖电力、热电、燃气、水务、公共交通、绿化工程等公共事业的建设和运营，主要由子集团泰达实业统筹及各子公司具体负责，未来泰达实业有计划将仍由泰达控股直接持股的部分公共事业类子公司股权收购，实现统一管理。其中，电力业务由子公司天津泰达电力有限公司负责，服务区域位于天津经济技术开发区东区，是天津滨海新区的核心区；热电业务主要由子公司天津泰达热电能源管理有限公司、天津津联热电有限公司负责，供气、供热区域包括滨海新区经开区及西区等；公司燃气业务由泰达燃气负责，基本垄断了天津经济技术开发区的燃气生产、供应、服务。公司公共事业板块整体运营平稳，但因其公益性和准公益性的特征，整体盈利能力偏弱，对补贴有一定依赖。2023 年该板块实现收入为 71.67 亿元，毛利润-0.75 亿元，当年获得政府补贴 11.79 亿元，但补贴实际到位情况有待关注。

表 11：公共事业板块主要子公司 2023 年经营情况（亿元）

类型	主要运营主体	营业收入	毛利润	补贴金额
供电	天津泰达电力有限公司	23.40	2.50	--
供热	天津泰达热电能源管理有限公司	14.01	-0.93	2.60
	天津泰达津联热电有限公司	8.16	-1.64	3.55
燃气	天津泰达燃气有限责任公司	5.27	-0.02	0.58
供水	天津泰达水业有限公司	2.49	0.46	0.97
	天津泰达津联自来水有限公司	3.00	0.42	--
交通	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	0.05	0.05	--
	天津泰达滨海站建设开发有限公司	0.04	0.03	--
绿化	天津泰达滨海站建设开发有限公司	1.77	-3.95	3.62
	天津泰达绿化集团有限公司	9.61	1.91	--
市政	天津泰达市政有限公司	2.37	0.40	--
综合	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	1.50	0.02	0.47
合计		71.67	-0.75	11.79

注：上表中相关子公司营业收入中仍含有服务业等其他除公共事业之外的收入，故合计收入、毛利润与公共事业板块收入、毛利润有差异。

资料来源：公司提供

此外，公司无缝钢管销售业务仅保留海外业务，运营主体为泰达 TPCO 项目公司。该项目公司先后投资建设四期无缝钢管生产线，总投资合计 12.64 亿美元，截至 2024 年 3 月末，该项目已完成投资 10.41 亿美元，其中项目一期投资 1.03 亿美元，已完成建设；项目二、三、四期已完成投资 9.38 亿美元，尚未完工。该项目仍处于停产停建状态，目前重点推进混改工作。

实业板块是公司未来发展的重点方向，公司将聚焦战略性新兴产业、双碳绿色、产业数字化等转型，以产业布局为核心，奠定实业发展根基。发挥区域产业动能“新引擎”作用，围绕天津市“1+3+4”现代产业体系和 12 条深耕产业链重点谋划，在信创产业、高端装备产业、生物医药产业等领域培育龙头企业。

此外，公司物流板块经营主体为上市子公司泰达物流，业务覆盖汽车物流、电子零部件物流和冷链物流领域，业务覆盖全国各地，与丰田汽车、阿尔卑斯电子等跨国企业建立了长年稳定的合作关系。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司物流板块分别实现收入 36.50 亿元和 7.06 亿元，2023 年收入同比增加，但毛利率有所下降。近年来，泰达物流整体经营稳健，客户集中较高，2023 年前五大客户销售金额占比 69.16%，主要包括福建漳龙集团有限公司等。

公司工程施工板块主要包括水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、航道工程、机电安装工程、环保工程、泵站运营、河道养护及治理、水处理设施运营管理等业务。目前具备水利水电工程、市政工程、建筑工程 3 项壹级资质、环保工程、机电工程、建筑装饰装饰工程等 6 项贰级资质。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司工程施工板块分别实现收入 38.89 亿元和 3.51 亿元，整体经营较为稳健。

财务风险

中诚信国际认为，泰达控股资本实力极强，杠杆水平尚可，公司风险控制水平较好，且具备一定金融资源协调能力和财务弹性，可为债务偿还提供一定保障。值得注意的是，2023 年公司利润主要来源于投资收益，未来利润稳定性有待观察；合并及母公司口径短期债务占比均较高，对其资金流动性管理要求高，债务期限结构仍需调整，经营性盈利能力和偿债指标仍有提升空间。

盈利能力

2023 年泰达控股营业总收入同比增长 8.51%，毛利率同比下降 1.15 个百分点。其中商品销售收入主要包括能源贸易、农业、工业、商贸业等，销售收入规模有所上升但毛利率下滑，仍是公司最主要的收入来源；房地产业务随宏观政策影响等因素影响，销售结转等收入增加，毛利率同比基本稳定；工程施工业务收入及毛利率均明显上升；公共事业板块毛利率受成本重分类影响大幅上升；其他板块相对变化不大。2024 年一季度，公司营业总收入较去年同期上升 8.46%。

近年来，随销售费用和管理费用压降，公司期间费用率有所下降；公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益构成，其中公司经营性业务利润持续亏损，主要系利润水平偏低的能源贸易等业务收入占比偏大，同时公司期间费用较高所致；2022 年公司公允价值变动收益由负转正且大幅增加，主要系公司持有的非上市权益工具投资按照公允价值计量所致，2023 年未产生较大公允价值变动收益；2023 年投资收益明显增长，主要系当期处置长期股权投资确认的投资收益增长，以及持有渤海银行、医药集团等权益法核算的长期股权投资收益仍保持较大规模所致；2023 年公司未发生较大规模资产减值损失，同时有部分信用减值损失冲回；2023 年公司 EBITDA 和利润总额同比有所下滑。整体来看，公司总资产收益率基本保持稳定，经营性盈利能力有待改善，且公允价值变动收益和投资收益规模变动较大，未来利润稳定性有待观察。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	492.16	6.95	510.90	5.01	557.02	2.45	137.77	9.07
房地产业务	104.32	17.86	53.94	34.04	61.22	32.36	5.81	18.01
公共事业	26.40	-9.37	56.83	2.55	51.43	24.95	14.87	4.67
物流业务	30.70	6.55	33.01	4.88	36.50	2.52	7.06	1.93
服务业	56.79	35.85	27.05	26.54	28.16	33.66	5.21	42.34

金融业	57.46	32.05	45.23	37.23	44.03	28.03	13.26	19.63
医药	26.69 ¹	46.40	11.47	57.59	11.53	59.41	3.65	52.88
工程施工	32.47	8.93	29.14	4.98	38.89	13.17	3.51	15.7
土地开发	0.51	-129.97	--	--	--	--	--	--
其他	31.99	27.36	55.18	30.57	63.99	20.03	8.54	30.73
合计	859.49	13.33	822.74	11.66	892.77	10.51	199.67	12.16

注：此表营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入，数据为各期期末数据，与首页及附表数据口径有所差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	22.17	21.42	20.79	21.39
经营性业务利润	-63.43	-61.81	-63.74	-14.70
资产减值损失	19.08	5.93	4.90	0.28
信用减值损失	25.77	3.45	-7.70	-0.01
公允价值变动收益	-11.75	67.24	5.56	0.81
投资收益	169.51	48.82	81.27	17.71
EBITDA	160.29	170.52	158.31	--
利润总额	42.59	44.94	27.57	3.64
总资产收益率	3.03	2.95	2.89	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司地位重要，近年来匹配政府战略、推动产融城深度结合，在城市综合开发尤其是轨道交通建设、城市更新等项目推进方面保持一定投资力度，在金融和实业板块持续进行战略布局调整，伴随低效资产处置和非主责主业股权出清，公司资产规模整体呈现波动增长态势，资产结构相对均衡。

当前，城市综合开发板块对应资产规模占比约一半，金融和实业板块规模基本相当。其中，公司存货、无形资产和投资性房地产等主要对应因城市综合开发而形成的房地产开发成本、一级土地整理及土地收储投入成本、持有土地和海域使用权以及评估价值 345.11 亿元的 2.5 万亩盐田等，跟踪期内上述资产仍保持较大规模，整体呈现投资金额大、回报周期长、流动性不高的特点，是未来公司进行资产盘活与现金回流的重点。交易性金融资产、其他非流动金融资产等主要是金融板块中持有部分上市公司股票资产及渤海证券自营盘持有的股票和债券资产、对上市和非上市权益工具投资等；上述资产是公司重要的收益性资产，但需关注市场环境变动对投资收益的影响。公司实业板块目前以食品和生态环保等为主，并结合天津市战略转型和产业布局需要，在长期股权投资中体现出对生物医药、高端装备制造、信创产业等布局投资。此外，由于体系庞大，公司货币资金和应收往来款也保持一定规模，截至 2023 年末公司持有货币资金 311.55 亿元，其中受限规模为 92.45 亿元，主要为借用于担保的定期存款或通知存款等；同期末其他应收款随部分企业出表而同比大幅增加，且应收往来对象较为分散，坏账准备计提已超百亿。整体看来，公司资产构成与主责主业紧密相关，开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。

公司负债主要由有息债务构成，负债结构主要以银行的间接融资及债务融资工具的直接融资为主，2023 年公司总负债规模有所增长。公司权益体量很大，主要由资本公积、少数股东权益构成，其中泰达控股下属上市公司较多，尤其是金融板块子公司股权相对分散，少数股东权益规

¹ 2021 年医药收入包括医药集团仍在公司合并范围内时的相关数据。

模较大，一定程度上影响公司权益结构稳定性。2023 年及 2024 年 3 月末，公司实收资本同比上年末增加 35.80 亿元，而资本公积减少，主要系收到股东注资及上缴处置医药集团股权获得国有资本收益所致；其他权益工具主要为再融资专项债。经调整的所有者权益基本稳定，整体来看公司资本实力极强。

财务杠杆方面，公司总资本化比率略有上升，整体杠杆水平尚可；2023 年公司短期债务占比虽有所下降但仍处于较高水平，对公司资金管理和融资畅通提出了一定要求，债务结构仍需改善。

图 1：截至 2023 年末公司总负债构成

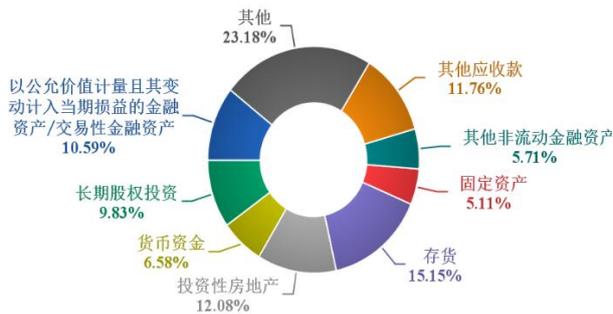
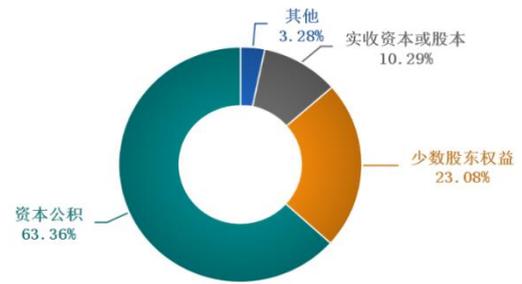


图 2：截至 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	308.91	297.24	311.55	324.30
交易性金融资产	485.62	501.20	501.39	567.33
其他应收款	365.03	399.05	556.86	576.16
存货	734.86	770.94	717.26	711.73
长期股权投资	445.79	451.19	465.31	469.41
投资性房地产	540.22	547.25	571.84	571.84
流动资产占比	51.67	51.29	52.46	53.22
总资产	4,320.74	4,598.67	4,733.19	4,801.81
总负债	2,907.10	3,197.41	3,308.40	3,332.14
经调整的所有者权益合计	1,398.63	1,401.27	1,397.84	--
总债务	1,966.91	1,981.71	2,192.37	--
短期债务/总债务	65.28	67.57	63.98	--
总资本化比率	58.44	58.58	61.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流受主营业务和往来收支、股权划转事项、金融板块回购业务规模等影响存在波动，其中 2023 年公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，主要系公司下属金融公司经营现金流波动所致，但当期仍保持大幅流入态势；公司投资活动产生的现金流量净额为负，主要系当期在建项目投资、股权类投资规模仍较大所致；公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，主要系随融资环境改善公司当期发行债券规模大幅增加等所致。

2023 年公司总债务规模有所上升，债务渠道主要由银行贷款构成，其次为债券融资，而非标融资占比相对较小且规模有所压缩；此外，截至 2024 年 3 月末公司共获得再融资专项债 70.75 亿元。2023 年公司 EBITDA 能对利息支出形成覆盖，但覆盖倍数小于 2，偿债指标仍有提升空间；公司存在一定短期债务压力，对资金流动性管理要求较高。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	106.70	96.43	65.00	39.00
投资活动产生的现金流量净额	92.33	-99.60	-86.32	-25.68
筹资活动产生的现金流量净额	-281.64	-27.48	23.80	1.46
总债务/EBITDA	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA 利息保障倍数	1.56	1.53	1.26	--
货币等价物/短期债务	0.58	0.54	0.52	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

母公司营业收入规模较小，主要来自土地补偿收入，2022~2023 年由于未实现土地出让收入，母公司收入规模进一步下降。母公司成本主要为财务费用，利润主要来源于投资收益，其中 2023 年母公司未实现公允价值变动收益；投资收益明显上升，主要来自于处置长期股权投资产生的收益；同期冲回信用减值损失 11.96 亿元。整体来看，2023 年母公司净利润下降，利润稳定性和可持续性有待观察。

资产方面，母公司围绕资本、战略和财务等管控定位，长期股权投资和其他应收款为母公司资产的主要构成，长期股权投资主要系对子公司和联营公司的投资成本，2023 年随着母公司对泰达实业、泰达城投、天津弘鑫企业管理服务有限公司等子公司追加投资，其规模不断扩大；其他应收款主要系对子公司的往来款，2023 年同比有所增长。债务方面，母公司因承担了较多融资职能，其债务规模较大，债务以银行贷款为主，其次为债券融资，债务期限仍以短期为主，且占比较高，债务期限结构仍需改善。权益方面，截至 2023 年末，母公司所有者权益同比增长，主要系当期实收资本及资本公积有所增加所致。财务杠杆方面，母公司财务杠杆水平尚可，2023 年末总资本化比率呈上升趋势。

2023 年，母公司经营活动现金流呈大幅净流入状态，主要系收到其他与经营活动有关的现金较多所致；投资活动净现金流保持较大缺口，主要系对子公司注资增多所致；筹资活动净现金流保持净流入态势但规模有所收窄。母公司账面储备货币资金低，截至 2023 年末为 3.46 亿元，但在当前区域融资环境逐步改善、公司资金归集体系逐渐完善背景下，融资成本有所压降，同时考虑到公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成补充，母公司财务弹性尚可。

表 16：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	1.18	0.54	0.40	0.00
财务费用	50.53	53.23	62.19	15.31
公允价值变动收益	0.37	74.02	0.00	0.00
投资收益	62.04	17.16	55.78	6.17
净利润	8.20	16.49	4.67	-9.55
资产总额	2,163.14	2,318.42	2,478.95	2,511.21
经调整的所有者权益	975.36	936.95	996.78	--

资产负债率	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率	48.57	49.90	51.81	--
总债务	921.08	933.04	1,071.71	--
短期债务占比	83.95	85.42	86.32	--
经营活动产生的现金流量净额	4.08	40.67	73.71	70.97
投资活动产生的现金流量净额	-20.70	-89.87	-89.21	-34.13
筹资活动产生的现金流量净额	16.96	48.51	18.13	-13.44
EBITDA 利息覆盖倍数	1.04	--	--	--
总债务/EBITDA	14.05	--	--	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风控及资源协调能力

泰达控股目前形成了四级组织架构，其中一级架构为公司总部，主要围绕战略、财务、风险、合规、资本运作等方面进行管控；二级架构为 5 个子集团和 5 个上市公司的“5+5”架构，公司总部对其实施“一企一策”管理。

风险控制方面，公司重大事项审批流程清晰，制定了资金管理、担保管理、融资管理、银行账户管理、突发事件应急管理较为完善的风险控制制度。其中，公司年度担保计划由董事会审议批准和调整，报送天津市国资委并抄送驻企业监事会；投融资决策执行《天津市市管企业投资监督管理办法》。2023 年公司风险控制绩效有所提升，相较于上年当期未发生重大资产减值和信用减值损失，且有部分信用减值损失冲回。整体来看，公司风险控制水平较好。

金融资源调度能力方面，作为天津市资产规模雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司资产规模、收入及利润水平均在天津市国资委监管市属国企中排名位列前茅，但公司资产质量仍有提升空间，尤其开发类资产盘活和金融实业类资产效益的释放对未来资产质量的进一步改善影响较大。此外，泰达控股下属多家子公司为上市企业或发债企业，融资渠道较为通畅。2023 年受区域融资环境改善影响，公司债券发行规模有所增加，期限逐步拉长，发行成本有所压降，同时公司在银行端融资保持通畅，且公司积极拓展战略授信储备和银行间债券用途，预计未来再融资情况将有所改善。整体来看，公司在天津市范围内金融市场认可度相对较好，同时逐步完善资金归集体系，公司本部可在集团层面统一获取授信额度或债券发行额度并在各子公司之间进行分配或使用，亦可为各子公司进行担保或提供一定的资金支持，公司金融资源调度能力不断加强。

其他事项

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 488.01 亿元，较 2022 年末下降 1.66%，占公司净资产的 33.21%。公司对外担保对象涉及公司较多，主要为天津国兴资本运营有限公司、天津津智国有资本投资运营有限公司等国有企业，涉及金额较大，具有一定的或有负债风险。

表 17：截至 2024 年 3 月末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	天津国兴资本运营有限公司	国企	68.47
2	天津津智国有资本投资运营有限公司	国企	59.60
3	天津国恒投资控股有限公司	国企	30.46
4	天津百利机械装备集团有限公司	国企	29.60
5	天津星城投资发展有限公司	国企	27.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限金额为 1,280.77 亿元，较 2022 年末下降 9.35%，占总

资产的比重为 27.06%，其中投资性房地产 358.33 亿元、存货 262.97 亿元、其他非流动金融资产 221.71 亿元、长期股权投资 167.27 亿元、货币资金 92.45 亿元，受限原因包括借款提供抵质押等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 3 月末，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

假设与预测²

假设

- 2024 年，泰达控股仍以城市综合开发、金融、实业为三大主业，业务板块布局整体稳定。
- 2024 年，泰达控股营业总收入同比增加，收入构成变化不大。
- 2024 年，泰达控股通过资产处置可实现一定规模资金回流；城市综合开发板块需较大规模的资金投入；有息债务规模将呈增长态势。

预测

表 18：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	58.58	61.07	56~68
总债务/EBITDA（X）	11.62	13.85	12~17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

截至 2023 年末，公司账面货币资金为 311.55 亿元，其中受限占比为 29.67%，相对于债务规模，资金储备较少。公司经营获现情况良好，基本可满足日常经营周转需要，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得较为充足的银行授信，截至 2024 年 3 月末，公司获得授信总额共 2,234.98 亿元，其中未使用授信额度 696.78 亿元，备用流动性较好。同时，公司多家子公司为 A 股或 H 股上市公司和发债公司，资本市场融资渠道较为通畅。此外，资产盘活和“两非+两资”（非主业、非优势，低效无效资产等）转化出清仍是公司工作重点，该部分资产及股权转让让资金回流也为公司资金和资源协调提供较大周转空间，其中 2023 年因转让参控股公司股权、资产盘活等公司资金回流规模较大。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。截至 2023 年末，公司短期债务 1,402.63 亿元，且预计未来一年公司仍将保持较大规模的投资支出，资金需求量较大。此外，2023 年公司

² 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

资本化、费用化利息支出金额较大，预计未来一年利息支出仍将保持较大规模。综上所述，公司未来一年的流动性需求较大，流动性来源可对其流动性需求形成一定覆盖，公司流动性一般。

表 19：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	2024.4-12	2025	2026	2027 及以后
银行借款	1,203.18	413.13	324.40	122.65	343.00
债券融资	447.65	225.50	47.25	92.90	82.00
非标融资	96.12	36.63	18.46	21.00	20.03
其他	40.27	28.57	4.50	--	7.20
合计	1,787.22	703.83	394.61	236.55	452.23

注：1、其他包括银行承兑汇票、保理等；2、上表中为融资口径数据，与财务口径数据略有差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势，同时积极履行作为国有企业的社会责任，并根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划和健全的法人治理结构，公司 ESG 潜在风险较小。

环境方面，公司整体经营及投资领域符合国家环保政策及未来发展趋势。城市综合开发、实业等板块可能会面临一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行作为国有企业的产品责任、员工责任、客户责任和安全管理责任等；近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，泰达控股根据自身发展目标制定了契合公司业务发展的战略规划。泰达控股以打造特色鲜明的国有资本投资公司为目标，聚焦城市综合开发、金融、实业三大主业，强化资本运作和资产管理两大功能，服务重大国家战略、助力天津产业发展、推动产融城深度融合。此外，为了加强内部管理，公司进行了与法人治理结构和组织结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列的内部控制制度。公司组织架构和管理体系较为庞杂，随着体系内的改革重组推进，五大子集团内部管理边界逐步明晰，管理效率得以提升，但子集团对下属公司及业务板块的所有权和管理权存在不一致情况，股权关系梳理情况仍有待观察。

外部支持

天津市地处环渤海地区经济中心和京津冀首都经济圈中部核心功能区，作为北方经济中心之一，承担着推进京津冀协同发展、服务“一带一路”建设等重大国家战略任务，拥有独特的区位、产业、港口、交通及政策优势，经济发展具备较大潜力。跟踪期内，天津市航空航天、装备制造、石油化工、汽车工业等优势产业发展态势良好，智能科技、生物医药、新能源新材料为代表的新兴产业引领作用凸显，“1+3+4”现代工业产业体系逐步构建，并进一步深耕信创、集成电路等 12 条产业链。天津市经济财政情况虽面临一定下行压力，但仍保持较大体量。整体来看，天津市仍具备很强的潜在支持能力。公司作为天津市国资委下属的大型国有集团公司，定位清晰、地位重要，主要业务涵盖城市综合开发、金融和实业三大板块，并辅以资产管理和资本运作两大管理功能，旨在建设成为服务重大国家和天津战略、推动产融城深度结合的国有资本投

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

资公司。同时，公司在天津市经济社会发展中发挥重要作用，近年来得到政府在政府补助、高质量发展等方面的持续有力支持。在国企改革三年行动下，公司是天津市唯一一家经市委市政府审定综合改革方案、高质量发展方案和中期行动方案的市属国有企业。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别获得资本注入 35.80 亿元和 17.50 亿元，计入实收资本；公司分别获得各项政府补助资金和公共事业补贴共计 27.00 亿元和 2.49 亿元，计入其他收益；2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别获得资本注入 35.80 亿元和 17.50 亿元，计入实收资本；公司分别获得各项政府补助资金和公共事业补贴共计 27.00 亿元和 2.49 亿元，计入其他收益；公司分别获得再融资专项债 26.95 亿元和 43.80 亿元，计入其他权益工具。综上，天津市政府及股东的支持能力和对公司支持意愿均很强，为公司提供了良好的外部支持。

跟踪债券信用分析

截至 2024 年 6 月 18 日，“21 泰达 01”和“24 泰达 01”和“24 泰达 02”募集资金均按募集说明书所列用途使用完毕。

“21 泰达 01”设置票面利率选择权，回售条款。公司于 2023 年决定行使续期选择权，将本期债券期限延长一个重定价周期，即将本期债券的期限延长 1 年至 2025 年 1 月 6 日，重定价周期期间的票面利率下调至 3.50%。

“23 泰达投资 MTN002”设置票面利率选择权，回售条款。本期债券将于 2024 年进入回售期，截至 2023 年本期债券余额 10.00 亿元，利率 7.20%，2024 年公司债券回售兑付压力不大。

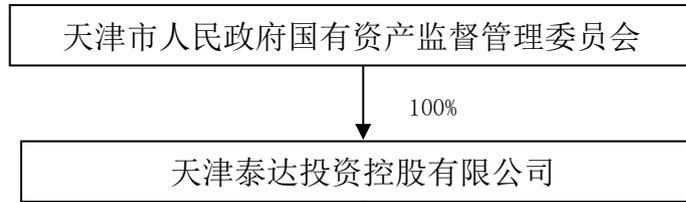
“23 泰达投资 MTN003”设置票面利率选择权，回售条款。本期债券将于 2024 年进入回售期，截至 2023 年本期债券余额 10.00 亿元，利率 6.00%，2024 年公司债券回售兑付压力不大。

“21 泰达投资 MTN001”、“21 泰达 01”、“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”和“24 泰达 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，战略布局明晰，核心板块竞争实力较强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，短期债务压力较大，但目前跟踪债券信用风险很低。

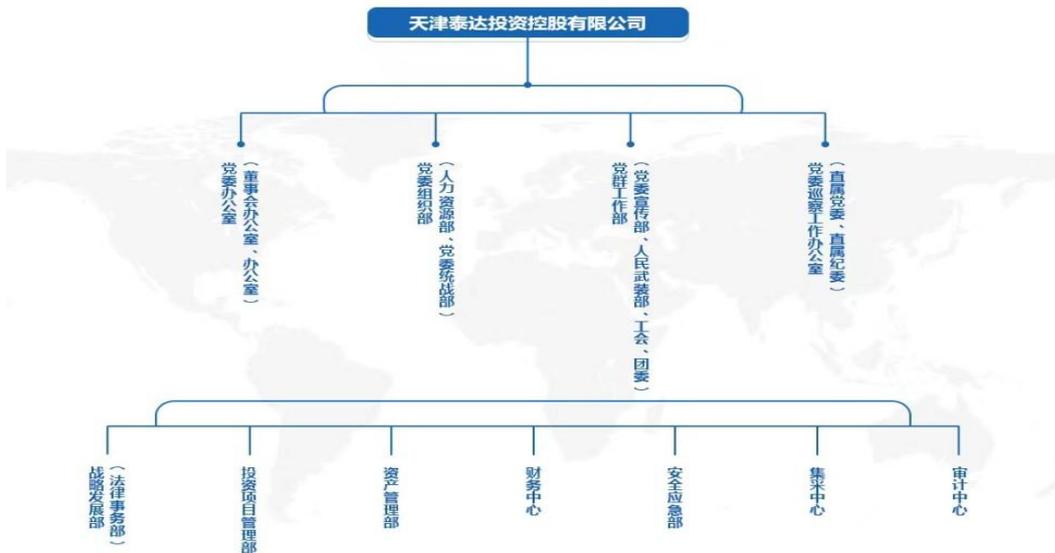
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“21 泰达投资 MTN001”、“21 泰达 01”、“23 泰达投资 MTN002”、“23 泰达投资 MTN003”、“24 泰达 01”和“24 泰达 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：天津泰达投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例 (%)	序号	企业名称	持股比例 (%)
1	天津蓝德典当行有限公司	88.96	21	天津泰达城市轨道交通投资发展有限公司	84.03
2	天津泰达电力有限公司	82.48	22	天津泰达交通枢纽运营管理有限公司	100.00
3	天津泰达热能能源管理有限公司	100.00	23	天津泰达城市综合开发投资集团有限公司	100.00
4	天津开发区苏伊士国际合作有限公司	100.00	24	天津生态城泰达市政设施有限公司	100.00
5	天津泰达燃气有限责任公司	51.00	25	天津泰达资产运营管理有限公司	100.00
6	天津滨海新区公共交通集团有限公司	100.00	26	天津生态城泰达海洋技术开发有限公司	100.00
7	中非泰达投资股份有限公司	60.00	27	天津泰丰工业园投资（集团）有限公司	80.00
8	天津滨海泰达航母旅游集团股份有限公司	100.00	28	天津弘康企业管理有限公司	100.00
9	天津泰达水业有限公司	100.00	29	天津钢管（泰达）美国有限公司	100.00
10	天津泰达集团有限公司	100.00	30	天津泰达酒店有限公司	100.00
11	天津泰达股份有限公司	32.98	31	天津泰达实业集团有限公司	100.00
12	天津泰达滨海站建设开发有限公司	100.00	32	天津渤海泰达投资有限公司	65.00
13	天津泰达绿化科技集团股份有限公司	100.00	33	天津国宇置业有限公司	100.00
14	天津弘鑫企业管理服务有限责任公司	100.00	34	天津国宇商业有限公司	100.00
15	天津灯塔涂料有限公司	100.00			
16	天津市泰达国际控股（集团）有限公司	100.00			
17	天津泰达威立雅水务有限公司	51.00			
18	北方国际信托股份有限公司	73.89			
19	天津市方通投资集团有限公司	100.00			
20	天津滨海泰达物流集团股份有限公司	42.45			



资料来源：公司提供

附二：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	3,089,098.52	2,972,395.63	3,115,521.95	3,243,044.45
应收账款	1,387,786.37	1,731,638.56	1,927,185.46	1,939,179.69
其他应收款	3,650,328.82	3,990,472.24	5,568,559.80	5,761,550.94
存货	7,348,612.65	7,709,428.72	7,172,595.68	7,117,343.71
长期投资	7,154,262.88	7,932,614.15	8,368,127.17	8,231,840.11
固定资产	2,592,377.71	2,585,231.41	2,417,347.54	2,330,704.80
在建工程	1,016,712.61	1,237,352.25	1,264,936.57	1,275,571.87
无形资产	2,125,399.37	2,247,953.63	2,345,631.64	2,404,354.79
资产总计	43,207,363.07	45,986,737.31	47,331,881.73	48,018,094.41
其他应付款	4,757,898.61	4,716,574.35	4,650,716.24	4,504,712.50
短期债务	12,839,687.64	13,390,554.95	14,026,337.52	--
长期债务	6,829,456.88	6,426,496.63	7,897,367.73	--
总债务	19,669,144.53	19,817,051.58	21,923,705.25	--
净债务	17,106,080.76	17,586,987.06	19,732,653.66	--
负债合计	29,071,037.16	31,974,063.67	33,083,977.01	33,321,389.09
经调整的所有者权益	13,986,325.92	14,012,673.64	14,247,904.72	--
利息支出	1,026,453.04	1,113,053.95	1,255,535.25	--
营业总收入	8,596,888.16	8,227,419.64	8,927,747.15	1,996,725.11
经营性业务利润	-634,255.18	-618,143.09	-637,404.15	-146,998.15
投资收益	1,695,054.63	488,177.68	812,743.83	177,140.51
净利润	327,521.00	128,873.63	152,045.48	25,800.60
EBIT	1,355,086.52	1,315,615.50	1,347,298.32	--
EBITDA	1,602,933.42	1,705,198.47	1,583,114.79	--
经营活动产生的现金流量净额	1,066,980.82	964,303.82	649,991.54	390,025.87
投资活动产生的现金流量净额	923,278.17	-996,017.69	-863,156.13	-256,789.34
筹资活动产生的现金流量净额	-2,816,354.22	-274,811.66	237,951.86	14,559.85
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率 (%)	12.17	10.20	9.64	11.60
期间费用率 (%)	22.17	21.42	20.79	21.39
EBIT 利润率 (%)	16.85	16.91	15.87	--
总资产收益率 (%)	3.03	2.95	2.89	--
流动比率 (X)	1.05	1.04	1.12	1.20
速动比率 (X)	0.70	0.70	0.80	0.87
存货周转率 (X)	0.96	0.93	1.03	0.94
应收账款周转率 (X)	6.01	4.99	4.64	3.92
资产负债率 (%)	67.28	69.53	69.90	69.39
总资本化比率 (%)	58.44	58.58	61.07	--
短期债务/总债务 (%)	65.28	67.57	63.98	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.00	-0.01	-0.03	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.00	-0.01	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.04	0.87	0.52	--
总债务/EBITDA (X)	12.27	11.62	13.85	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.12	0.13	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.56	1.53	1.26	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.32	1.18	1.07	--
FFO/总债务 (X)	-0.04	-0.03	-0.03	--

注：1、公司 2024 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表、利息支出及调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债科目中的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款、其他权益工具中的有息债务调整至长期债务。

附三：天津泰达投资控股有限公司财务数据及主要指标(母公司口径)

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	21,982.92	10,284.21	34,582.59	269,095.31
应收账款	270,887.17	270,887.17	270,887.17	270,887.17
其他应收款	3,822,014.09	3,525,695.67	3,920,494.37	3,931,305.75
存货	2,357,121.46	2,424,489.03	2,515,967.01	2,545,777.35
长期投资	13,858,014.56	15,210,947.00	16,501,834.05	16,552,579.00
固定资产	146,840.22	143,699.49	140,299.15	139,522.91
在建工程	0.00	16.53	0.00	0.00
无形资产	12,880.28	12,422.26	11,964.24	11,811.56
资产总计	21,631,406.51	23,184,205.18	24,789,513.35	25,112,140.89
其他应付款	7,732,173.29	6,805,282.88	7,648,087.41	7,860,697.37
短期债务	5,621,173.29	7,969,996.94	9,250,927.22	--
长期债务	1,478,336.87	1,360,355.00	1,466,174.06	--
总债务	9,210,784.21	9,330,351.94	10,717,101.28	--
净债务	9,188,801.29	9,320,067.73	10,682,518.69	--
负债合计	11,727,770.33	13,814,726.42	14,552,215.86	14,497,298.00
所有者权益合计	9,903,636.18	9,369,478.76	10,237,297.49	10,614,842.89
利息支出	631,694.19	645,276.27	740,552.29	--
营业总收入	11,846.27	5,362.14	4,045.04	0.00
经营性业务利润	-529,247.61	-544,771.02	-635,697.91	-157,125.47
投资收益	620,409.26	171,565.44	557,768.73	61,670.87
净利润	81,951.43	164,915.21	46,740.23	-95,454.60
EBIT	651,954.50	926,331.50	715,880.79	--
EBITDA	655,579.49	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额	40,847.23	406,717.80	737,116.38	709,694.77
投资活动产生的现金流量净额	-206,982.84	-898,697.92	-892,088.20	-341,288.31
筹资活动产生的现金流量净额	169,563.29	485,082.75	181,334.87	-134,442.20
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	-23.98	82.57	77.13	--
期间费用率(%)	4,422.99	10,227.39	15,778.65	--
EBIT 利润率(%)	5,503.46	17,275.40	17,697.74	--
总资产收益率(%)	3.04	4.13	2.98	-1.53
流动比率(X)	0.64	0.59	0.58	0.63
速动比率(X)	0.42	0.37	0.37	0.41
存货周转率(X)	0.01	0.00	0.00	0.00
应收账款周转率(X)	0.04	0.02	0.01	0.00
资产负债率(%)	54.22	59.59	58.70	57.73
总资本化比率(%)	48.57	49.90	51.81	--
短期债务/总债务(%)	83.95	85.42	86.32	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.02	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.06	-0.02	0.06	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.06	0.63	1.00	--
总债务/EBITDA(X)	14.05	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.04	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.03	1.44	0.97	--
FFO/总债务(X)	-0.06	--	--	--

注：1、母公司 2024 年一季度财务报表未经审计，且母公司 2022~2023 年及 2024 年一季度财务报表未提供补充现金流量表，未提供 2024 年 1~3 月利息支出和调债数据，故相关指标失效；2、中诚信国际分析时将母公司计入其他应付款科目中的有息债务调整至短期债务，将母公司计入长期应付款、其他权益工具科目中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn