



天津泰达股份有限公司 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 0996 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。
- 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 21 日

本次跟踪发行人及评级结果 天津泰达股份有限公司 **AA+/稳定**

本次跟踪担保主体及评级结果 天津泰达投资控股有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “20 泰达 01” **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 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”或“公司”）控股股东在资金及业务拓展方面提供有力支持，生态环保核心主业保持较强的经营实力，2023 年经营获现能力提升及融资渠道畅通对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到 2023 年公司部分业务板块经营承压，旺盛的营运资金需求和较大的债务规模令其面临一定流动性压力以及资产稳定性弱、受限比例较高等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望 中诚信国际认为，天津泰达股份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

可能触发评级上调因素：公司项目运营情况大幅向好发展，资本实力显著增强，债务规模显著下降，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，股东支持力度显著弱化，对公司业务产生重大不利影响，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

正面

- 控股股东在资金及业务拓展方面提供有力支持
- 生态环保业务核心主业保持较强的经营实力，垃圾处理量及发电量上升
- 2023年经营获现能力提升，作为A股上市公司融资渠道畅通
- 有效的偿债担保措施

关注

- 2023年部分业务板块经营承压，需关注未来业绩改善情况
- 应收账款与存货高企，旺盛的营运资金需求和较大的债务规模令公司面临一定流动性压力
- 资产流动性弱，受限比例较高

项目负责人：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

泰达股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	372.65	400.53	411.95	409.62
所有者权益合计（亿元）	64.19	65.77	66.10	65.64
负债合计（亿元）	308.46	334.76	345.85	343.98
总债务（亿元）	198.93	233.93	255.08	258.08
营业总收入（亿元）	211.96	202.51	210.68	44.51
净利润（亿元）	1.67	1.72	0.40	-0.34
EBIT（亿元）	11.61	11.22	12.12	--
EBITDA（亿元）	13.11	12.95	12.91	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.23	2.22	5.63	0.02
营业毛利率(%)	5.47	6.77	6.26	2.56
总资产收益率(%)	--	2.90	2.98	--
EBIT 利润率(%)	5.48	5.54	5.75	--
资产负债率(%)	82.77	83.58	83.96	83.98
总资本化比率(%)	75.60	78.05	79.42	79.72
总债务/EBITDA(X)	15.17	18.06	19.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.85	0.92	0.87	--
FFO/总债务(X)	-0.02	0.003	0.001	--

泰达股份（母公司口径）	2021	2022	2023	
资产总计（亿元）	164.72		180.52	196.72
所有者权益合计（亿元）	45.98		48.42	53.20
负债合计（亿元）	118.74		132.11	143.52
总债务（亿元）	93.10		101.90	120.18
营业总收入（亿元）	0.31		0.30	0.27
净利润（亿元）	1.90		2.58	5.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.23		-0.83	-1.55
营业毛利率(%)	99.59		98.73	98.58
总资产收益率(%)	--		6.49	7.80
资产负债率(%)	72.08		73.18	72.96
总资本化比率(%)	66.94		67.79	69.32

注：1、中诚信国际根据泰达股份公开披露的其经中审亚太会计师事务所（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 2023 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，“-”表示数据为零，带“*”指标已经年化处理，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、长期应付款中的带息债务。

担保主体财务概况

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合计（亿元）	1,398.63	1,401.27	1,424.79	--
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
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	106.70	96.43	65.00	39.00
资产负债率(%)	67.28	69.53	69.90	69.39

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	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
东湖高新	主营业务包括工程建设、环保科技和科技园区	190.97	98.39	48.48	146.73	13.34	-22.90
鲁银投资	主营业务包括盐业和粉末冶金	53.72	31.29	41.74	33.48	2.83	5.21
泰达股份	主营业务涵盖能源贸易、区域开发、生态环保、洁净材料等	411.95	66.10	83.96	210.68	0.40	5.63

中诚信国际认为，泰达股份与可比企业均具有较为多元化的业务布局，在主营业务领域具有一定的竞争优势且具有良好的风险控制水平和资源协调能力；与同行业企业相比，泰达股份资产与收入规模较大，但盈利能力相对较弱，财务杠杆水平高，资本结构有待改善。

注：东湖高新为“武汉东湖高新集团股份有限公司”简称，鲁银投资为“鲁银投资集团股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

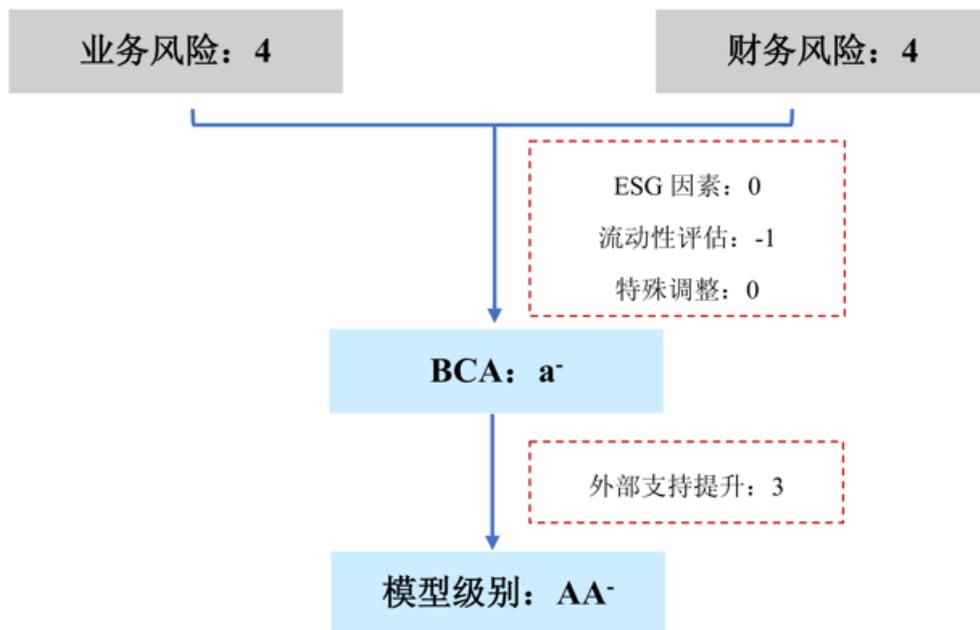
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 泰达 01	AAA	AAA	2023/6/9 至本报告出具日	3.56/0.45	2020/3/25~2025/3/25 (3+2)	调整票面利率、回售

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
泰达股份	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/9 至本报告出具日

● 评级模型

天津泰达股份有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项：泰达股份旺盛的营运资金需求和较大的债务规模令其面临一定流动性压力，较为依赖外部畅通的融资渠道，资金平衡情况有待关注，对公司信用水平有不利影响。

外部支持：公司控股股东泰达控股系天津市国资委下属的重要国有企业之一，实力雄厚，在天津市战略地位突出。公司定位为泰达控股生态环保板块运营主体，能够在资金及业务拓展等获得控股股东的较大支持，跟踪期内外部支持无变化。

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>

业务风险

中诚信国际认为，垃圾焚烧发电行业目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，行业内企业不断提高运营效能以及拓展其他业务，逐步向城市综合运营商转变，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。

我国环保产业格局基本形成，以固体废物处理、大气治理和水环境综合治理等领域为主；“十四五”期间，在碳达峰碳中和背景下，各地成立省级环保集团解决环境治理问题。我国垃圾焚烧发电行业目前产能过剩垃圾量不足问题凸显，行业内企业不断提高运营效能以及拓展其他业务，逐步向城市综合运营商转变，县域垃圾焚烧项目是国家政策关注重点。2023 年，垃圾焚烧发电市场扩张增速放缓，垃圾处理平均单价上涨明显，“焚烧下县”信号已释放；未来城市生活垃圾处理能力和行业集中度或进一步提高，农村市场可期。受行业产能过剩及上游产废“减量化”影响，危险废物处置行业内竞争持续加剧，行业内企业盈利空间大幅收窄，低价中标、提高运营效率降低综合成本是主流，行业尚处于寒冬，行业调整尚需时间。电力行业大气污染治理成果显著，发展较为成熟，非电领域成为大气污染治理行业新的增长点，但市场竞争激烈，盈利空间不及之前。

详见《中国环保运营行业展望,2024 年1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10917?type=1>

中诚信国际认为，泰达股份业务多元化程度较高，2023 年生态环保核心主业保持较强的经营实力，垃圾处理量及发电量上升，但需关注收并购资金匹配情况及项目投运进展；区域一级开发存在较大资金压力且回款进度较慢，区域二级开发规模未来将有所收缩；能源贸易业务规模持续扩张但产品价格下行令利润空间承压，洁净材料业务受口罩滤芯需求下降影响经营亏损，未来业务转型及业绩改善情况有待关注。

生态环保业务核心主业保持较强的经营实力，垃圾处理量及发电量上升；在建项目资本支出压力尚可，未来公司将坚持项目拓展与投资并购双轮驱动，但需关注收并购资金匹配情况及项目投运进展。

生态环保业务系泰达股份的核心主业，主要运营主体为天津泰达环保有限公司（以下简称“泰达环保”），跟踪期内保持较强的经营实力。泰达环保着力研究“焚烧+”模式，推动多种固废协同处置、热电联产等，2023 年泰达环保累计处理生活垃圾、处理秸秆、发电量、上网电量、餐厨垃圾处理量及污泥处理量均同比不同程度提升，但由于跟踪期内泰达环保 PPP 项目建设投入较少，建设期收入及净利润均有所下降¹，截至 2024 年 3 月末，泰达环保在运营生活垃圾发电项目总装机容量 329 兆瓦，日处理能力 13,010 吨，目前已实现 9 省 15 市的全国布局，业务覆盖津、冀、鲁、辽、苏等主要省市，目前在建项目资本支出压力尚可。项目拓展方面，2023 年泰达环保新增中标河北遵化市餐厨垃圾处理项目等 4 个项目，同时坚持项目拓展与投资并购双轮驱动，泰达环

¹ 截至 2023 年末，泰达环保总资产 108.32 亿元，净资产 32.54 亿元；2023 年泰达环保实现营业收入 13.66 亿元，净利润 2.44 亿元，同比均有所下降，主要原因为 2023 年泰达环保特许经营权建造服务板块收入由上年的 8.96 亿元降至 2.14 亿元，除此之外，泰达环保销售电力、垃圾处理收入均同比有所提升。

保与公司指定的主体拟共同收购广东润电环保有限公司（以下简称“润电环保”100%股权）²，未来生态环保主业经营体量及协同效应有望进一步提升，但需关注收并购资金匹配情况及项目投运进展。

表 1：近年来泰达环保主要运营项目概况（万千瓦、亿千瓦时）

项目	装机容量	2021		2022		2023		2024.1~3	
		发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量	发电量	上网电量
天津双港	2.40	1.53	1.29	1.43	1.19	1.47	1.22	0.38	0.32
辽宁大连	2.40	1.99	1.68	2.06	1.72	1.89	1.56	0.43	0.37
扬州一期	1.80	1.46	1.20	1.07	0.86	1.01	0.80	0.25	0.20
扬州二期	1.20	0.93	0.79	0.85	0.69	0.82	0.65	0.23	0.19
扬州三期	2.00	0.10	0.08	1.39	1.17	1.45	1.19	0.37	0.31
江苏高邮	1.50	1.15	0.95	1.04	0.83	0.82	0.63	0.20	0.15
安徽黄山一期	1.20	1.14	0.95	0.95	0.79	0.95	0.79	0.22	0.19
安徽黄山二期	1.00	0.02	0.02	0.37	0.30	0.41	0.33	0.12	0.10
河北故城	3.00	2.10	1.90	2.34	2.11	2.34	2.11	0.59	0.52
天津武清	1.80	0.54	0.45	1.18	1.00	1.43	1.21	0.34	0.29
衡水冀州	1.20	0.15	0.12	0.51	0.39	0.44	0.34	0.10	0.07
河北遵化	1.20	0.08	0.05	0.43	0.29	0.54	0.38	0.11	0.07
宝坻一期	1.20	0.53	0.40	0.76	0.57	0.87	0.65	0.22	0.16
贵州遵义	5.00	-	-	1.31	1.08	1.51	1.24	0.42	0.35
山东安丘	1.80	-	-	0.65	0.51	0.88	0.68	0.20	0.15
山东昌邑	1.50	-	-	0.23	0.16	0.47	0.38	0.07	0.05
湖南洞口	1.20	-	-	-	-	0.33	0.27	0.16	0.13
天津泰环（已出售）	--	0.63	0.52	-	-	-	-	-	-
合计	31.40	12.35	10.40	16.58	13.66	17.63	14.43	4.41	3.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司于 2023 年 1 月全资成立天津泰达碳资产管理有限公司（以下简称“泰达碳资管”），跟踪期内，泰达碳资管主要为企业提供碳盘查、碳核算，编制碳排放数据库及碳达峰方案制定、碳中和认证等碳资产咨询服务，并进行了生物质焚烧发电项目 CCER、国际碳信用产品的前期开发，开展 CCUS 技术研发及垃圾焚烧发电万吨级示范工程建设，提供碳资产管理的数字化、智慧化平台建设等，未来将重点研究碳交易和绿证交易、提高碳资产金融属性、加快碳资产变现等方面重点工作，有望与公司生态环保板块成熟业务形成良好协同作用，发掘新的利润增长点。

区域一级开发回款进度较慢，存在较大的资金压力，未来需对土地出让计划执行情况及土地出让金回款情况保持关注；区域二级开发重点开展存量项目销售回款工作，业务规模或将有所收缩。

公司区域开发业务主要运营主体为南京新城发展股份有限公司（以下简称“南京新城”）和扬州万运建设发展有限公司，一级开发业务方面，南京新城控股子公司扬州泰达发展建设有限公司（以下简称“扬州泰达”）为扬州市广陵新城唯一的土地一级开发主体，承担扬州市广陵区面积约 8.5 平方公里土地范围内的土地整理及市政配套项目代建工作。跟踪期内，扬州泰达无新增土地平整项目，广陵新城项目出让 5 块土地，土地成交价共计 30.95 亿元，土地出让进度加快，截至 2024 年 3 月末，广陵新城项目累计征地 473.46 万平方米，累计平整土地 315.86 万平方米，累

² 根据公司公告，公司于 2023 年 7 月签署附生效条件的《关于广东润电环保有限公司 100%股权转让协议》，公司拟出资设立天津泰达绿色能源合伙企业（以下简称“泰达绿色能源”），由泰达绿色能源作为指定主体与泰达环保共同收购广东润电环保有限公司 100% 股权，最终收购价格合计为 7.40 亿元。截至 2023 年 10 月末，润电环保总资产 22.27 亿元，净资产 4.53 亿元，2023 年 1-10 月润电环保实现营业收入 3.80 亿元，营业利润-0.22 亿元。

计出让土地 3,826 亩，已平整尚未出让土地 911.90 亩，累计应收款 50.06 亿元。中诚信国际认为，公司广陵新城项目尚有较大面积土地未完成出让，已出让土地累计应收款逐年增加，存在较大的资金压力，未来需对土地出让计划执行情况及土地出让金回款情况保持关注。

表 2：广陵新城项目土地整理及出让情况（亩、亿元）

项目名称	2021	2022	2023
出让土地面积	149.42	215.98	378.94
公司确认的土地出让收入	7.44	12.74	20.74
公司实际收到的土地出让收入返还	-	-	-

注：2024 年一季度，扬州泰达无新增土地整理及出让，无土地出让收入确认及返还。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产二级开发业务规模较小，截至 2024 年 3 月末，大连北方生态慧谷项目、句容泰达青筑项目均已竣工，采取租售结合的运作模式。公司此前在广陵新城建设的泰达 Y-MSD 项目（一期）采取市场化经营和政府回购（约 80% 部分）相结合的建设运营模式，委托方按照项目开发成本加成 16.00% 对公司负责建设的总部办公写字楼、文创信息 SOHO 工作室及地下建筑部分进行回购。截至 2024 年 3 月末，泰达 Y-MSD（一期）项目已建设完成，其市场化经营部分以自持租赁为主，政府回购部分已实现回款 11.48 亿元，同比新增回款 2.2 亿元，尚未回款金额 30.2 亿元³。需对上述项目后续回款实现情况保持关注。此外，截至 2024 年 3 月末，公司累计土地储备 43.7 万平方米，为大连北方生态慧谷住宅 A 及青筑东项目储备，尚无新增拟建二级开发项目，未来将重点开展存量项目销售回款工作，业务规模或将有所收缩。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司在售及在建房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	总建筑面积	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计回款	可供出租面积	已出租面积	2024 年 4-12 月计划投资
大连北方生态慧谷	住宅	53.36			17.51	15.52	14.54	-	-	4.63
	产业	14.91	67.90	53.98	8.55	1.53	1.37	6.67	4.64	0.12
	商业	3.30			2.80	0.07	0.08	-	-	0.08
句容泰达青筑	住宅	33.00	22.00	22.14	25.44	25.10	25.24	-	-	0.10
合计	--	104.57	89.90	76.12	54.30	42.22	41.23	6.67	4.64	4.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于上游扩产及市场开拓，2023 年公司能源贸易业务规模持续扩张，但产品价格下行令利润空间承压，未来仍需对产品市场价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注；洁净材料业务受口罩滤芯需求下降影响经营亏损，未来业务转型及业绩改善情况有待关注。

公司能源贸易业务主要包括有色金属、石油化工贸易和有色金属仓储服务业务，主要运营主体为天津泰达能源集团有限公司（以下简称“泰达能源”），销售市场集中在国内，并在天津、青海等地设有有色金属仓储基地，服务各大金属企业。为控制价格波动风险，公司主要采用现款现货方式进行采购和销售，仅给予小部分信用较好的大客户 20~30 天的账期。2023 年，泰达能源积极拓展市场，加之国内有色金属上游供应端产能迅速增加、产量创历史新高，泰达能源铝锭、电解铜等各类金属销量同比超过 80 万吨，同比增长 15.32%，但受制于下游需求不及预期，铝、铜等有色金属价格持续下行，公司能源贸易利润空间承压，毛利率仍处较低水平，未来仍需对产品市

³ 截至 2023 年 6 月末，泰达 Y-MSD（一期）已完成项目结算审计工作，泰达 Y-MSD 项目（二期）地块因规划指标及竞拍条件调整，公司根据合同条款与扬州广陵新区政府商讨一期项目结算回款以及二期合同条款变更事宜，跟踪期内暂无最新进展。

场价格及外汇汇率波动等外部风险保持关注。

公司洁净材料业务运营主体为天津泰达洁净材料有限公司（以下简称“泰达洁净”）运营，截至 2024 年 3 月末，泰达洁净口罩滤材、液体滤材、空气滤材和耐高温滤材产能分别为 1,100 吨/年、900 吨/年、900 吨/年和 400 吨/年，产能结构相较上年同期变化较大，主要系外部因素变化下口罩滤材需求大幅下降，行业上下游处于消减库存阶段，泰达洁净主动缩减口罩滤材产能同时增加液体滤材、空气滤材以及耐高温滤材产能，上述外部因素变化亦导致 2023 年泰达洁净净利润呈现微亏状态，未来泰达洁净将加强高附加值新产品研发，以轻资产模式向高温滤袋、空调过滤器、新风系统进行业务延展，2023 年泰达洁净与知名汽车企业签订年度订单并进行新产品系列开发试验，同时根据市场需求完成汽车滤清器材料定制化开发，开展大孔径液滤产品，提升中端液滤市场份额，未来其业务转型及业绩改善情况有待关注。

表 4：近年来公司主要洁净材料产品经营情况（吨、元/吨）

产量	2021	2022	2023	2024.1-3
口罩滤材	1,740	2,672	794	191
液体滤材	250	323	446	95
空气滤材	405	240	202	46
耐高温滤材	-	-	-	104
合计	2,395	3,235	1,442	436
销量	2021	2022	2023	2024.1-3
口罩滤材	1,743	2,659	756	180
液体滤材	250	314	414	83
空气滤材	405	224	189	41
耐高温滤材	-	-	-	52
合计	2,398	3,197	1,359	356
平均售价	2021	2022	2023	2024.1-3
口罩滤材	28,198	20,641	18,233	16,557
液体滤材	91,259	65,182	53,211	52,231
空气滤材	34,631	41,681	37,812	35,841
耐高温滤材	--	--	--	47,738

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资本支出方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目包括 C1-3 综合酒店、遵化秸秆发电及高性能口罩滤材熔喷生产线扩能项目，上述项目计划总投资额为 10.73 亿元，未来尚需投入 5.75 亿元；同期末，公司区域开发业务在建项目尚需投资 13.78 亿元。整体来看，未来公司仍将保持一定资本支出规模。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司经营性业务利润有所减少，参股企业投资收益对利润形成一定补充，但需关注经营承压板块业绩改善情况；应收账款和存货规模高企，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，为满足项目建设资金投入及营运资金需求，债务融资规模持续扩张，财务杠杆处于较高水平，整体偿债指标表现较弱。

盈利能力

2023 年公司生态环保业务 PPP 项目建设投入下降导致该板块收入亦有所减少，但广陵新城项目确认收入提升及能源贸易业务规模扩张带动公司营业收入规模进一步增长，但营业毛利率略有下滑。期间费用方面，债务融资规模上升令以财务费用为主的期间费用规模及期间费用率略有上升，加之营业毛利率下滑影响，2023 年公司经营性业务利润略有减少。公司投资收益主要源于

参股企业渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”）⁴，2023 年渤海证券投行、资管、期货等业务取得快速发展，其整体业绩同比提升使得公司对其权益法下确认投资收益同比增长，系当期利润的较好补充。此外，受房地产行业景气度整体下行等外部因素影响，2023 年公司对大连北方生态慧谷项目计提存货减值损失较多，对当期利润形成一定侵蚀。综合以上因素，2023 年公司利润总额同比有所下滑，但盈利指标基本稳定，未来仍需关注公司泰达洁净等经营承压板块业绩改善情况。2024 年一季度，能源贸易及生态环保板块收入均同比收缩令公司营业总收入相较于去年同期有所减少，收入结构上以能源贸易为主导导致营业毛利率偏低，经营性业务利润及利润总额出现亏损。

资产质量

跟踪期内，公司总资产规模小幅波动，结构上仍以流动资产为主。具体来看，货币资金因采购备货、项目建设投入及获取特许经营权等持续下降，截至 2023 年末，受限货币资金 26.32 亿元，主要为保证金及质押等，受限资金占货币资金比重为 78.74%，受限比例很高；2023 年以来，公司因一级土地开发形成的应收账款规模进一步增加，其中账龄在一年以上的应收账款占比约为 70%，政府客户组合占比约 99%，公司累计已计提坏账准备 1.46 亿元；公司账面存货维持较大规模，主要系房地产项目开发形成，**中诚信国际认为**，公司货币资金受限比例较高，应收账款和存货规模高企对资金形成了较大占用，资产流动性较弱，未来需持续关注应收账款回收、存货去化进展及减值风险情况。非流动资产方面，长期股权投资主要系公司持有的渤海证券股份，2023 年末其账面金额为 29.91 亿元；无形资产以环保项目特许经营权为主，随项目数量增加亦持续上升。公司负债主要由总债务及其他经营性负债构成。跟踪期内，为满足项目建设资金投入及营运资金需求，公司通过银行借款、资金往来款、非金融机构借款和资产支持专项计划⁵等渠道加大融资力度，推动总负债及总债务规模有所上升；公司其他应付款主要为扬州市广陵新城投资发展集团有限公司（以下简称“广陵新城投资”）及其关联政府平台资金往来 11.60 亿元⁶和泰达控股往来款 7.84 亿元，2023 年往来款支付结算等令其规模同比降幅较大。跟踪期内，公司权益规模受利润积累与分红⁷等小幅波动，债务融资扩大令财务杠杆继续攀升且处于高位。

现金流及偿债情况

2023 年，公司能源贸易业务的采购支付现金减少经营往来款回收推动当年经营活动现金流实现净流入，经营获现能力进一步提升；同期，公司保持一定规模投资支出，但投资节奏有所放缓，投资活动现金净流出同比减少；此外，为满足营运资金需求，公司继续加大对外融资力度，筹资活动现金流转为净利润状态。偿债指标方面，公司 FFO 及 EBTIDA 对债务本息保障能力仍偏弱，

⁴ 2023 年，渤海证券实现营业总收入 21.01 亿元，净利润 6.78 亿元，分别同比上升 48.39% 和 35.27%。

⁵ 2023 年末，公司资金往来款包括与泰达控股资金往来款 22.95 亿元、与天津振弘企业管理有限公司资金往来款 10.00 亿元和与天津中环信息产业集团有限公司的资金往来款 11.79 亿元。2021 年 12 月 27 日，公司及其所属子公司泰达环保与农银投资、陕西金资签署了《天津泰达环保有限公司之增资协议》和《天津泰达环保有限公司之股东协议》。根据股东协议第三条股权转让条款约定，公司具有期满后“以受让股权方式偿还增资款项”的义务，即该笔增资款对于本公司而言，确认为一笔债务工具，金额 12.50 亿元。2024 年 6 月，公司公告泰达环保实施新一轮市场化债转股，中国中信金融资产管理股份（以下简称“中信金融资产”）有限公司出资 10 亿元、公司出资 2.5 亿元受让原市场化债转股股东持有的泰达环保合计 37.44% 股权，并中信金融资产新增 2 亿元进行市场化债转股，增资资金主要用于偿还泰达环保存量债务，公司控股股东泰达控股承担业绩补偿（即分红补足）义务，中信金融资产每年度实际从泰达环保收到的分红款项低于按照其投资本金年化 6.5% 计算的金额，泰达控股、公司无条件按其投资本金年化（6.5%/75%）进行分红补足。

⁶ 广陵新城投资及其关联政府平台以资金往来款形式向公司支付一级土地开发款项，纳入其他应付款科目核算，余款待政府方完成内部流程后连同前期借款一同抵消应收账款。

⁷ 2021~2023 年，公司分别向股东分红 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.30 亿元。

货币等价物对短期债务覆盖能力亦较为有限，公司整体偿债指标表现仍较弱，存在一定短期偿债压力。此外，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 197.11 亿元，其中尚未使用额度为 22.96 亿元，备用流动性一般。资金管理方面，公司本部对下属各板块子公司实行资金归集，子公司留存日常所需资金后，其余资金归集至本部指定账户，由公司统一调配子公司可使用资金，并通过资金拆借等方式为子公司提供直接资金支持。

表 5：近年来公司合并口径主要财务状况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	211.96	202.51	210.68	44.51
营业毛利率	5.47	6.77	6.26	2.56
期间费用率(%)	4.85	4.79	4.98	4.39
经营性业务利润	1.36	3.98	3.53	-0.75
投资收益	3.42	1.33	2.53	0.77
资产减值损失	0.41	0.10	1.51	-
利润总额	2.82	3.36	2.72	-0.16
总资产收益率(%)	--	2.90	2.98	--
货币资金	35.14	34.66	33.43	29.34
应收账款	61.43	79.75	91.91	91.19
存货	124.12	126.63	119.04	120.18
长期股权投资	31.10	31.63	32.53	32.82
无形资产	51.34	57.75	62.29	62.14
流动资产/总资产	67.23	66.70	66.57	66.27
总资产	372.65	400.53	411.95	409.62
其他应付款	75.76	70.33	41.78	38.18
总债务	198.93	233.93	255.08	258.08
总负债	308.46	344.76	345.85	343.98
所有者权益合计	64.19	65.77	66.10	65.64
资产负债率(%)	82.77	83.58	83.96	83.98
总资本化比率(%)	75.60	78.05	79.42	79.72
经营活动产生的现金流量净额	-9.23	2.22	5.63	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-10.38	-8.71	-7.12	-1.47
筹资活动产生的现金流量净额	27.37	-1.38	2.21	-0.60
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.85	0.92	0.87	--
FFO/总债务(X)	-0.02	0.003	0.001	--
总债务/EBITDA(X)	15.17	18.06	19.76	--
货币等价物/短期债务(X)	0.11	0.04	0.06	--

注：2024 年一季报受限货币资金未经调整，故相关指标失效。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风险控制方面，公司战略委员会下设风险控制部，负责组织协调公司本部各部门建立和实施内部控制，督促指导所属企业完善内部控制建设和实施，推进公司一体化内部控制体系建设等工作，同时监督执行企业投资管理程序。公司遵循全面、重要、制衡、适应和成本效益的内部控制原则，建立了规范、有效的风险管控体系。股权投资管理方面，公司根据金额、子公司股比及层级实行审批制度，金额不满 2 亿元且最近经审计的总资产、净利润和净资产占公司比例不满 30% 的标的企业投资需要由董事会审议，金额超过 2 亿元的标的企业需由董事会审议后提交股东大会审议；目前公司无对外担保或影响正常经营的或有事项、无重大风险事件。

资源协调方面，公司未设立财务公司，本部对下属各板块子公司实行资金归集，子公司留存日常所需资金后，其余资金归集至本部指定账户，由公司统一调配子公司可使用资金，并通过资金拆

借等方式为子公司提供直接资金支持，截至 2023 年末，公司本部应收子公司资金往来款 144.78 亿元；同时，公司本部对子公司进行授权授信，由子公司独立融资，并由本部为下属子公司银行融资提供担保，截至 2023 年末，本部为下属子公司合计提供担保余额 65.47 亿元。整体而言，公司本部对下属各板块子公司具备较强的金融资源协调能力。

母公司情况

公司本部主要承担管理和投融资职能，收入规模很小，主要系租赁和担保费，较高的财务费用令跟踪期内母公司口径经营性业务利润呈现亏损状态。母公司利润主要来源于子公司分红和资金占用费产生的投资收益，2023 年本部投资收益同比增加带动利润总额上升。从资本结构来看，母公司资产主要为其持有的子公司及合联营企业股权以及对子公司的拆借款，2023 年母公司与南京新城等子公司资金往来款增加，总资产规模亦随之上升；同时，本部通过股东资金往来款等融资渠道满足下属企业资金需求，2023 年总债务及总负债亦保持上升态势。现金流方面，本部经营活动净现金流规模很小，主要通过外部融资及分红款作为子公司拆借资金来源，投资与筹资活动现金流基本平衡，母公司账面保留货币资金规模较小，无法覆盖短期债务，但泰达股份作为 A 股上市公司融资渠道畅通且多元化程度高；此外，母公司直接持有的渤海证券、北方国际信托股份有限公司等金融企业股权，未来若渤海证券成功上市，公司对其持股的流动性及市场价值有望提升。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 77.92 亿元，占总资产的 18.92%，主要系用于借款抵质押的定期存款、保证金、应收账款、存货和长期股权投资等。

截至 2023 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼，未达到重大诉讼披露标准的其他诉讼的涉案总金额为 2.83 亿元；无对外担保。

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，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

——2024 年，泰达股份生态环保核心主业经营稳定，收入与盈利规模同比提升，区域开发业务结算持续加快。

——2024 年，泰达股份仍保持较大的营运资金需求，债务融资规模进一步扩张。

——2024 年，泰达股份仍保持良好的经营获现能力和稳健的对外投资节奏，资本支出压力可控。

⁸ 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。

预测

表 6: 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(%)	78.05	79.42	80.20~81.82
总债务/EBITDA(X)	18.06	19.76	20.28~20.69

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据假设情景预测。

调整项

ESG⁹表现方面，泰达股份各项目环保设施运行正常，环保措施到位，环保档案齐全，重点排污单位的各项污染物排放达到控制标准和总量控制要求，无超标排放情况，公司员工激励机制、培养体系健全，法人治理结构完善且运行良好，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，泰达股份合并口径经营获现能力对债务本息覆盖能力有限，备用流动性亦有待提升，公司作为 A 股上市公司及发债企业，资本市场融资渠道能为公司提供一定财务弹性，但较大的债务规模令其利息支出保持较高水平，业务发展资金需求和较大的债务规模令公司面临一定流动性压力，较依赖外部畅通的融资渠道，其资金平衡情况有待关注。

外部支持

控股股东泰达控股经营实力雄厚，公司作为其生态环保业务运营主体，能够在资金及业务拓展等方面获得控股股东的较大支持。

公司控股股东泰达控股系天津市国资委下属的重要国有企业之一，实力雄厚，在天津市战略地位突出。公司定位为泰达控股生态环保板块运营主体，能够在资金及业务拓展等获得控股股东的较大支持。

资金支持方面，泰达控股同意公司使用其分级资金池内资金，截至 2023 年末，公司与泰达控股的资金往来款规模为 30.79 亿元¹⁰，利率 5.35%；同期末，泰达控股为公司本部外部借款提供关联方担保余额合计 88.97 亿元；此外，泰达控股为公司生态环保业务的承揽提供了项目资源等支持，体现了较强的支持意愿。

跟踪债券信用分析

“20 泰达 01”募集资金 3.56 亿元，募集资金用于偿还金融机构借款，截至目前均已按用途使用。

“20 泰达 01”设置发行人票面利率选择权和投资者回售选择权，2023 年 3 月，公司公告决定不调整票面利率，债券持有人回售金额 3.11 亿元，截至目前“20 泰达 01”债券余额为 0.45 亿元。

“20 泰达 01”本息由泰达控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与泰达控股信用实力高度相关。泰达控股主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，经营实力很强且备用流动性充足，融资渠道通畅，公开债务接续顺利，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

⁹ 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。

¹⁰ 2023 年公司与泰达控股的关联方资金拆入金额为 72.76 亿元，偿还金额为 78.25 亿元。

偿债保障分析

泰达控股为“20 泰达 01”本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

泰达控股成立于 2001 年，以原天津经济技术开发区总公司为基础框架，将天津市泰达集团有限公司、天津经济技术开发区建设集团公司纳入其中，经统筹组合设立。天津市国资委代表天津市人民政府对泰达控股履行出资人职责，依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。2020 年 10 月 30 日，天津市国资委将其持有的津联控股 100% 股权无偿划转至泰达控股，拟优化泰达控股产业布局和经营模式，打造城市综合开发、金融和高端制造业三大主业，并辅以资产管理和资本运作两大管理功能；2021 年 4 月 28 日完成工商变更登记手续。本次股权无偿划转后，泰达控股资产权益大幅增加，负债率降低，营业总收入、净利润及经营活动净现金流均有所增长，有利于泰达控股进一步整合业务，提高资产质量，增强核心竞争力。截至 2024 年 3 月末，泰达控股实收资本 164.07 亿元，控股股东及实际控制人天津市国资委持有其 100% 股权。

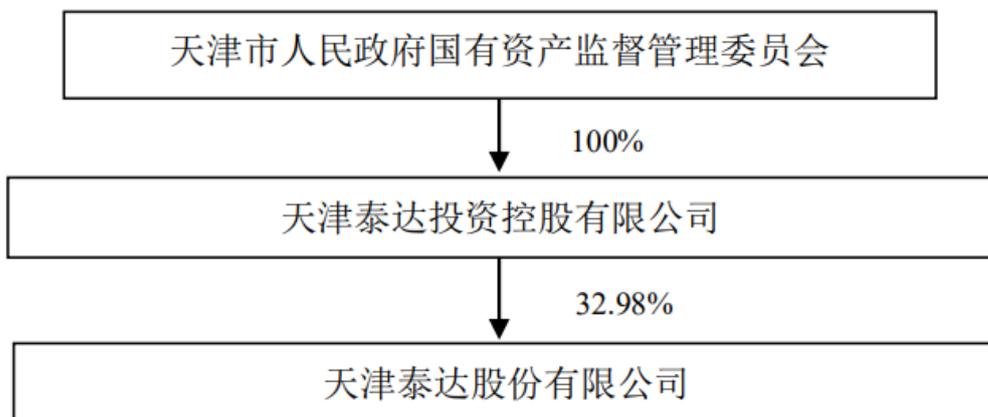
泰达控股主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，其中商品销售业务收入对泰达控股收入贡献度较大，商品销售收入主要包含铜材、批发及贸易、天然气等商品销售收入。下属子公司天津市泰达国际控股（集团）有限公司是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团，目前已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局。截至 2023 年末，泰达控股总资产为 4,733.19 亿元，所有者权益合计为 1,424.79 亿元，资产负债率为 69.90%；2023 年，泰达控股实现营业总收入 892.77 亿元，净利润为 15.20 亿元，经营活动净现金流 65.00 亿元。

综合来看，中诚信国际维持天津泰达投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“20 泰达 01”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

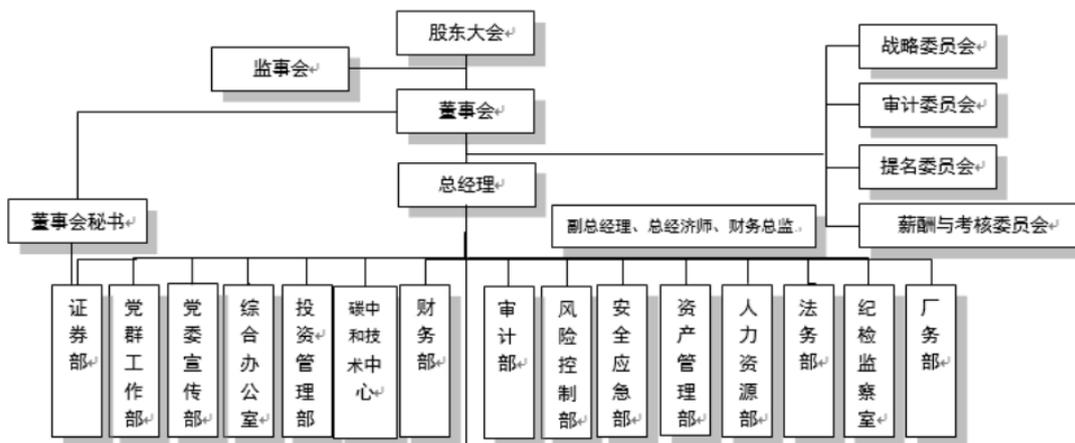
综上所述，中诚信国际维持天津泰达股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 泰达 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：天津泰达股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



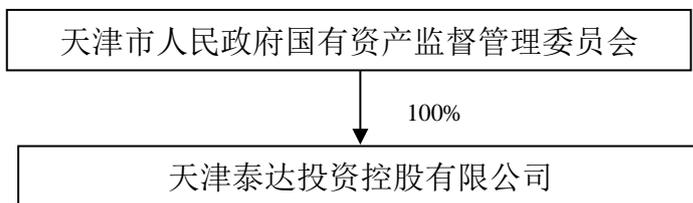
2023 年公司下属主要子公司财务状况（亿元）

公司全称	公司简称	2023 年		2023 年末	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
天津泰达环保有限公司	泰达环保	108.32	32.54	13.66	2.17
天津泰达洁净材料有限公司	泰达洁净	1.96	1.07	0.51	-0.15
南京新城发展股份有限公司	南京新城	178.51	0.29	21.06	-3.78
天津泰达能源集团有限公司	泰达能源	59.80	3.82	174.07	0.19
扬州万运建设发展有限公司	扬州万运	38.76	9.30	1.33	0.59

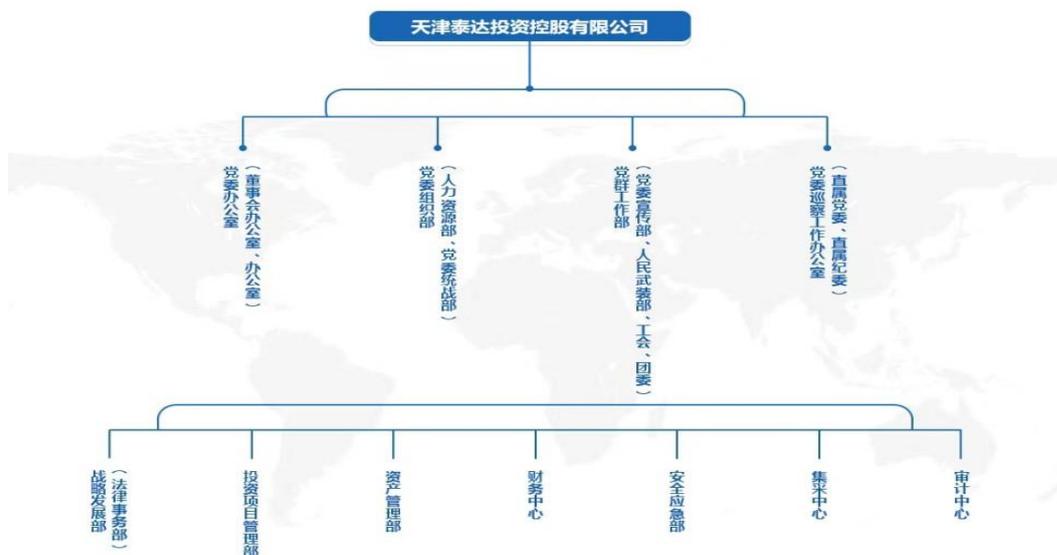


资料来源：公司提供

附二：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	天津泰达热电能源管理有限公司	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

附三：天津泰达股份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	351,399.77	346,604.28	334,263.36	293,438.21
应收账款	614,287.54	797,528.70	919,076.98	911,861.47
其他应收款	10,482.96	10,882.18	12,129.08	10,272.52
存货	1,241,214.14	1,266,283.83	1,190,386.07	1,201,785.66
长期投资	350,352.21	351,184.69	355,472.20	358,314.05
固定资产	42,665.71	40,796.32	36,413.08	35,545.57
在建工程	40,795.10	48,310.38	50,059.40	50,378.67
无形资产	513,358.96	577,536.54	622,921.27	621,415.88
资产总计	3,726,533.26	4,005,324.35	4,119,509.29	4,096,196.96
其他应付款	757,639.68	703,312.86	417,833.19	381,829.48
短期债务	1,398,051.12	1,596,681.34	1,751,851.32	1,821,617.99
长期债务	591,229.49	742,578.86	798,946.80	759,179.55
总债务	1,989,280.61	2,339,260.20	2,550,798.12	2,580,797.54
净债务	1,846,847.88	2,275,472.47	2,479,745.89	2,287,359.33
负债合计	3,084,614.38	3,347,588.67	3,458,540.50	3,439,819.54
所有者权益合计	641,918.89	657,735.68	660,968.79	656,377.42
利息支出	153,611.81	141,214.04	148,151.76	--
营业总收入	2,119,555.21	2,025,139.96	2,106,793.54	445,126.52
经营性业务利润	13,592.51	39,826.19	35,268.18	-7,547.24
投资收益	34,160.99	13,260.45	25,282.32	7,716.59
净利润	16,721.86	17,216.83	4,011.70	-3,436.44
EBIT	116,144.30	112,159.43	121,231.68	--
EBITDA	131,128.40	129,538.02	129,120.80	--
经营活动产生的现金流量净额	-92,273.93	22,180.04	56,292.16	175.47
投资活动产生的现金流量净额	-103,821.18	-87,077.91	-71,152.38	-14,741.84
筹资活动产生的现金流量净额	273,689.00	-13,768.26	22,137.43	-5,951.22
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	5.47	6.77	6.26	2.56
期间费用率(%)	4.85	4.79	4.98	4.39
EBIT 利润率(%)	5.48	5.54	5.75	--
总资产收益率(%)	--	2.90	2.98	--
流动比率(X)	1.07	1.10	1.09	1.07
速动比率(X)	0.54	0.58	0.62	0.60
存货周转率(X)	--	1.51	1.61	1.45*
应收账款周转率(X)	--	2.87	2.45	1.94*
资产负债率(%)	82.77	83.58	83.96	83.98
总资本化比率(%)	75.60	78.05	79.42	79.72
短期债务/总债务(%)	70.28	68.26	68.68	70.58
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.10	-0.04	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.14	-0.06	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.60	0.16	0.38	--
总债务/EBITDA(X)	15.17	18.06	19.76	--
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.08	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.85	0.92	0.87	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.76	0.79	0.82	--
FFO/总债务(X)	-0.02	0.003	0.001	--

附四：天津泰达股份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
货币资金	27,915.52	47,142.31	45,195.31
应收账款	-	-	-
其他应收款	1,122,852.29	1,274,742.97	1,432,195.19
存货	-	-	-
长期投资	493,705.46	479,517.30	486,277.98
固定资产	714.88	644.49	574.41
在建工程	57.85	57.85	57.85
无形资产	11.27	5.56	0.79
资产总计	1,647,227.61	1,805,239.12	1,967,184.70
其他应付款	421,249.85	422,349.81	191,987.15
短期债务	671,447.58	806,483.20	877,008.90
长期债务	259,513.92	212,472.71	324,774.73
总债务	930,961.50	1,018,955.91	1,201,783.63
净债务	903,045.98	971,813.60	1,156,588.32
负债合计	1,187,385.12	1,321,081.40	1,435,216.21
所有者权益合计	459,842.50	484,157.72	531,968.49
利息支出	84,399.11	83,542.01	89,497.65
营业总收入	3,136.42	3,038.30	2,712.75
经营性业务利润	-86,161.38	-88,387.12	-93,521.91
投资收益	126,543.42	132,061.06	155,897.02
净利润	18,997.14	25,812.27	50,795.44
EBIT	102,532.33	112,070.14	147,038.54
EBITDA	102,532.33	112,070.14	147,038.54
经营活动产生的现金流量净额	-12,330.34	-8,282.14	-15,544.40
投资活动产生的现金流量净额	-110,929.94	-98,144.19	-6,098.36
筹资活动产生的现金流量净额	126,619.64	97,205.77	29,192.02

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	99.59	98.73	98.58
期间费用率(%)	2,848.61	2,989.47	3,520.64
EBIT 利润率(%)	3,269.09	3,688.57	5,420.28
总资产收益率(%)	--	6.49	7.80
流动比率(X)	1.25	1.32	1.47
速动比率(X)	1.25	1.32	1.47
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--
资产负债率(%)	72.08	73.18	72.96
总资本化比率(%)	66.94	67.79	69.32
短期债务/总债务(%)	72.12	79.15	72.98
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.21	1.34	1.64
FFO/总债务(X)	--	--	--

附五：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	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	-0.01	-0.03	--
经调整的经营活动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	--

附六：基本财务指标的计算公式（泰达股份）

	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	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
	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)
偿债能力	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，影响报表使用者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。

附七：基本财务指标的计算公式（泰达控股）

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-公益性资产调整
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/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。

附八：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，违约很可能会发生。
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