

天津泰达股份有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）（疫情防控） 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 8 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0548 号

天津泰达股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；

维持“20 泰达 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月八日

评级观点：中诚信国际维持天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 泰达 01”的债项信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了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券本息偿付所起的保障作用。中诚信国际肯定了公司有力的股东支持、生态环保产业稳步发展、区域一级开发业务土地出让及回款好转及较为畅通的融资渠道对其未来发展的良好支撑。同时，中诚信国际也关注到公司面临一定的资本支出压力、短期偿债压力大、债务结构有待调整、资产流动性较弱及受限比例很高等因素对未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

泰达股份（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	328.10	346.16	342.35	360.40
所有者权益合计（亿元）	48.38	51.58	59.75	59.44
总债务（亿元）	218.02	225.01	172.63	184.61
营业总收入（亿元）	190.23	192.32	201.61	27.48
净利润（亿元）	5.46	4.49	3.32	-0.32
EBITDA（亿元）	10.76	12.74	15.33	-
经营活动净现金流（亿元）	7.81	13.41	12.75	0.66
资产负债率(%)	85.25	85.10	82.55	83.51
泰达股份（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	83.71	95.09	114.62	135.26
所有者权益合计（亿元）	33.66	37.40	43.62	43.88
总负债（亿元）	50.05	57.69	71.00	91.37
总债务（亿元）	46.91	46.30	64.01	83.04
净利润（亿元）	1.52	4.59	1.27	0.26
经营活动净现金流（亿元）	0.02	-0.31	-0.77	-0.40
资产负债率(%)	59.79	60.67	61.94	67.56
总资产化比率(%)	58.22	55.32	59.47	65.43

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

担保方概况数据

泰达控股（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	3,199.48	2,614.27	2,764.56
所有者权益合计（亿元）	744.25	680.59	696.51
总债务（亿元）	1,815.47	1,444.76	1,436.10
营业总收入（亿元）	606.30	599.78	424.68
净利润（亿元）	10.27	10.12	12.36
EBITDA（亿元）	104.97	106.55	95.24
经营活动净现金流（亿元）	-22.63	46.92	17.39
资产负债率(%)	76.74	73.97	74.81

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理。

正面

■ **有力的股东支持。**公司控股股东泰达控股系天津市重要的国有企业之一，实力雄厚，在天津市以及滨海新区战略地位突出。公司作为泰达控股下属生态环保业务的运营主体，在资金支持及业务拓展等方面获得了泰达控股的有力支持。此

同行业比较

部分投资控股集团企业主要指标对比表

公司名称	总债务（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
大连国资	41.45	325.67	18.88	264.19	16.54	-0.46
龙岩投资	46.24	101.43	57.61	43.00	25.34	1.27
泰达股份	172.63	342.35	82.55	59.75	201.61	3.32

注：“大连国资”为大连国有资源投资集团有限公司简称；“龙岩投资”为龙岩投资发展集团有限公司简称；营业总收入和净利润均为 2019 年数据，资产权益类数据为截至 2019 年末。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
20 泰达 01	AAA	AAA	3.56	2020/3/25~2025/3/25（附第三年末回售选择权）

外，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也为公司已发行债券还本付息起到了极强的保障作用。

■ **生态环保产业稳步发展，区域一级开发业务土地出让及回款好转。**生态环保系公司核心主业，投运项目持续增加，为该板块的稳定发展提供了良好的保障，2019 年该板块实现收入 6.87 亿元，同比有所增长。此外，随着扬州广陵区土地出让进度的恢复，2019 年广陵新城项目回款 9.12 亿元，该板块收入大幅增长。

■ **融资渠道较为畅通。**作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道较为畅通。

关注

■ **面临一定的资本支出压力。**未来，公司在建的生态环保项目以及区域开发项目仍需较大的投资支出，面临一定的资本支出压力。截至 2019 年末，公司仍持有较多已整理待出让土地，未来土地出让和回款情况需保持关注。

■ **短期偿债压力大，债务结构亟待调整。**近年来，随着公司对各业务板块的不断投入，公司总债务维持一定规模，财务杠杆处于高位，截至 2020 年 3 月末资产负债率和总资产化比率分别为 83.51% 和 75.65%；同期末短期债务占比 71.47%，短期偿债压力较大，债务结构亟待调整。

■ **资产流动性较弱，受限比例很高。**截至 2019 年末，公司受限货币资金 18.45 亿元，受限资金占货币资金比重为 87.65%；同期末，公司应收账款和存货余额分别为 67.16 亿元和 146.99 亿元，形成较大资金占用，资产流动性较弱。此外，2019 年末公司受限资产占净资产比重为 178.38%，受限比例很高。

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。

■ **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。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

本次跟踪的债项募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相

升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，

疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

在国家环保产业政策向好的带动下，一系列固废处理规划出台，将推动固废处理行业快速发展

根据固体废物产生的源头和对环境的危害程度，通常可将固体废物分为生活垃圾、一般工业固体废物、危险废物等。根据《固体废物环境污染防治法》的规定，地方政府应当配套建设生活垃圾清扫、收集、储存、运输、处置设施，而产生工业固体废物的单位应当采取防治工业固体废物污染环境的措施。

2018 年 3 月，生态文明被历史性地写入宪法；当月国务院组建生态环境部，将原环境保护部的职责及其他六个部委的相关职责整合了起来，从国家顶层层面统筹推动绿色发展战略。2018 年 7 月，国家发展改革委印发《关于创新和完善促进

绿色发展价格机制的意见》，针对污水处理收费政策、固体废物处理收费机制等做了具体阐述。为贯彻落实习近平总书记关于禁止洋垃圾入境的重要指示，加强固体废物进口管理，2018 年 11 月，生态环境部会同有关部门先后两次调整《进口废物管理目录》。2019 年 6 月，住建部等 9 部门联合发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，要求自 2019 年起全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作，明确到 2020 年，46 个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖；到 2025 年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。

中诚信国际认为，我国政府对环境保护和垃圾处理领域的重视程度日益加深，近期出台了一系列政策措施以加强环卫监管并促进环保产业发展，这为提升行业需求和规范行业内企业运行提供了良好的政策环境，有益于环保产业的稳定和长足发展。

投入运营的生态环保项目增加，年垃圾处理量及焚烧发电量有所上升，收入持续增长；在建项目投资规模较大，未来或将面临一定的资金压力

2019 年，公司继续将生态环保作为其核心主业，当年新投入运营的项目 4 个，前期已投运项目运营平稳，年垃圾处理量及焚烧发电量有所上升，生态环保板块收入逐年增长；其中，扬州一期项目当年进行定期维护修理，垃圾处理量有所下滑。

表1：截至2019年末泰达环保主要运营项目情况

项目名称	运营模式	特许经营期限(年)	投运日期	累计投资(亿元)	垃圾/污泥处理能力(吨/日)	装机容量(千瓦)	垃圾处理单价(元/吨)	垃圾/污泥处理量(万吨)		
								2017	2018	2019
生活垃圾焚烧发电项目										
天津双港	BOT	30	2005.05	5.80	1,200	24,000	145.00	33.64	41.19	42.27
辽宁大连	BOT	27	2012.11	6.51	1,500	24,000	51.00	57.31	59.00	55.90
扬州一期	BOT	28	2011.04	4.56	1,000	18,000	67.98	42.33	40.19	29.34
扬州二期	BOT	23	2016.01	2.82	610	12,000	67.98	27.07	21.64	24.00
江苏高邮	PPP	30(含建设期)	2018.06	4.09	700	12,000	26.50	-	21.58	33.46
安徽黄山	PPP	30(含建设期)	2019.03	4.06	600	12,000	57.50	-	-	25.12
天津贯庄	BOT	30	2019.09	9.52	1,000	20,000	145.00	-	-	13.46

生活垃圾卫生填埋项目										
天津宝坻	BOT	20	2010	0.41	750	-	65.00	25.81	27.40	33.10
天津武清	BOT	20	2008	0.38	600	-	100.00	-	8.72	22.21
生物质秸秆发电项目										
河北故城	自主经营	-	-	2.82	775	30,000	-	-	-	-
垃圾压缩转运项目										
安徽黄山徽州	自主经营	每年签一次合同	2019	0.19	1.74 万吨/年	-	-	-	-	1.74
污泥处理项目										
江苏高邮	自主经营	30	2019	0.39	-	-	340.00	-	-	0.19
合计	-	-	-	41.55	-	-	-	186.16	219.72	280.79

注：天津贯庄垃圾发电项目、安徽黄山垃圾发电项目、安徽黄山徽州垃圾压缩转运项目以及江苏高邮污泥处理项目 2019 年垃圾/污泥处理量为投资日至年末数据；河北故城项目“垃圾/污泥处理能力”为秸秆处理量；安徽黄山徽州项目“垃圾/污泥处理能力”为全年垃圾转运能力，“垃圾/污泥处理量”为全年垃圾转运量。

资料来源：公司提供

2019年，泰达环保发电量持续增长，上网电量占总发电量的比例维持在85.00%左右，上网电量随各项目的逐步并网呈稳步上升趋势。

表 2：近年来泰达环保主要运营项目概况（亿千瓦时）

发电量	2017	2018	2019
天津双港	1.37	1.64	1.69
辽宁大连	2.02	2.06	2.05
扬州一期	1.49	1.36	1.46
扬州二期	0.95	0.87	0.89
江苏高邮	-	0.60	1.18
河北故城	2.03	2.28	2.33
安徽黄山	-	-	0.92
天津贯庄	-	-	0.65
合计	7.85	8.82	11.17
上网电量	2017	2018	2019
天津双港	1.15	1.42	1.46
辽宁大连	1.70	1.74	1.73
扬州一期	1.26	1.13	1.22
扬州二期	0.80	0.72	0.74
江苏高邮	-	0.50	0.99
河北故城	1.89	2.09	2.12
安徽黄山	-	-	0.78
天津贯庄	-	-	0.43
合计	6.80	7.60	9.47

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司持续加大对生态环保业务的资金投入，在建项目数量快速增长。截至2020年3月末，泰达环保在建项目13个，包括垃圾焚烧发电项目9个，生物质秸秆发电项目、污泥处理项目、餐厨垃圾处置项目和垃圾填埋项目各1个，计划总投资45.62亿元，累计投资21.31亿元。中诚信国际认为，公司环保业务板块在建项目投资规模较大，

未来或将面临一定的资本支出压力，中诚信国际将对公司投资安排及项目建设和投运情况保持关注。

2019年以来土地挂牌及交易逐步恢复，区域一级开发业务回款情况有所好转；二级开发继续聚焦现有项目，未来将加快销售和回款进程

泰达股份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。

2017~2018 年，扬州广陵区土地出让未达预期，土地挂牌交易及各项手续滞后，广陵新城项目确认收入及回款均较少。2019 年起，土地出让进度逐步恢复，当年出让 3 块土地，成交价共计 19.33 亿元。截至 2019 年末，广陵新城项目累计征地 413.59 万平方米，累计平整土地 302.16 万平方米，累计出让土地 2,697 亩。2020 年 4 月，广陵新城项目挂牌出让 2 块土地，成交价共计 13.03 亿元。

表 3：广陵新城项目土地整理及出让情况（亩、亿元）

项目名称	2017	2018	2019
整理土地面积	216.00	100.00	235.76
出让土地面积	109.00	50.00	406.39
公司确认的土地出让收入	4.23	1.06	12.95
公司实际收到的土地出让收入返还	2.60	0.00	9.12

资料来源：公司提供

中诚信国际认为，公司土地一级开发项目总投资较大，需垫资建设，且前期土地出让进度缓慢，回款不及预期，存在较大的资金压力；截至2019年末，公司仍持有较多待出让及待整理土地，随着土地挂牌交易的逐步推进，未来有望带来一定的现金回流，中诚信国际将对土地出让计划执行情况以及公司收到回款情况保持关注。

表4：广陵新城项目未来土地开发及出让计划（亩、亿元）

项目名称	2020	2021	2022
计划开发面积	250.00	100.00	300.00

计划投资金额	5.00	2.00	8.00
计划出让面积	350.00	400.00	699.00
预计收入	20.00	22.00	38.00

资料来源：公司提供

公司二级开发业务分布于江苏、辽宁及天津，截至2020年3月末在手项目共5个。其中，扬州Y-MSD项目采取市场化经营和政府回购相结合的建设运营模式，其中约80%部分由政府回购。截至2019年末，政府已完成回购金额9.28亿元。

表5：截至2019年末公司在建及在售房地产开发项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	运营主体	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
大连北方生态慧谷	南京新城公司	住宅	53.30	52.00	36.42	14.73	12.09	9.92	5.29	4.05
		产业	14.91			8.55	1.50	1.36	0.80	0.79
		商业	3.30			2.80	0.08	0.17	0.14	0.12
句容泰达青筑	南京新城公司	住宅	27.40	21.00	17.89	26.12	22.06	21.80	0.04	0.04
句容宝华山山下	南京新城公司	商业	1.45	4.50	2.12	1.26	-	-	1.37	0.24
扬州Y-MSD	扬州万运建设发展有限公司	商业综合体	51.74	39.37	30.71	6.68	5.82	14.02	5.15	5.15
泰达美源	泰达都市开发建设有限公司	住宅	9.20	5.60	5.40	8.57	8.57	5.27	0.10	0.10
合计	-	-	161.30	122.47	92.54	68.71	50.12	52.54	12.89	10.49

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司土地储备41.50万平方米，为大连北方生态慧谷和句容宝华山山下项目储备。此外，截至2020年3月末，公司无新增拟建二级开发项目。未来，公司将重点把握泰达青筑、大连北方生态慧谷项目、美源项目的招商及销售回款工作；Y-MSD将加快公寓部分销售，同时积极协调政府回购。

能源贸易规模持续扩大，客户集中度提升较快，大客户依赖程度加深；为控制国内外石化产品价格波动带来的经营风险，公司调整产品结构，扩大润滑油产品贸易规模

公司能源贸易产品主要为石化产品、有色金属、新材料和润滑油等，业务模式均为购入大宗商

品后销售以获取差价利润。为控制价格波动风险，公司采用现款现货方式进行采购和销售，仅有小部分信用较好的大客户可享受20~30天的账期。2019年，公司能源贸易规模扩大，收入小幅增长。同期，为控制国内外石化产品价格波动带来的经营风险，公司调整产品结构，扩大润滑油产品贸易规模。

上游供应商方面，因贸易产品结构调整，2019年公司主要供应商变化较大，且采购更为分散，前五大供应商集中度较2018年的43.84%有所下降。

表6：2019年公司贸易业务主要供应商采购情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
宁波柯普供应链管理有限公司	176,096.55	10.11
北供资源有限公司	101,210.44	5.81
南京佳韵物资贸易有限公司	100,726.08	5.78

陕西延长石油矿业有限责任公司煤炭运销分公司	79,571.62	4.57
天津中和石化有限公司	70,648.44	4.06
合计	528,253.13	30.33

资料来源：公司提供

下游客户方面，2019年，公司前五大客户集中度上升37.68个百分点，其中对第一大客户招商物产（天津）有限公司（以下简称“招商物产”）的销售额同比大幅增长，占比由2018年的23.55%增至48.36%，主要因招商物产业务需求提升及公司加大重点客户拓展力度，大客户依赖程度加深。

表 7：2019 年公司贸易业务主要客户销售情况（万元、%）

销售客户	销售金额	占能源贸易收入比例
招商物产（天津）有限公司	821,330.53	48.36
南京昌昊国际贸易有限公司	93,449.17	5.50
东方电气集团（四川）贸易有限公司	84,321.87	4.96
上海晋泉经贸有限公司	74,786.67	4.40
中铝物资有限公司	55,838.57	3.29
合计	1,129,726.81	66.52

资料来源：公司提供

2019 年，洁净材料产销量增长，但市场需求波动及市场竞争加剧使得平均售价及收入持续下降；受新冠疫情影响，2020 年一季度洁净材料业务产销量快速提升，未来有望成为环保业务的有益补充

2019 年，洁净材料产品产能保持稳定，口罩滤材、液体滤材和空气滤材产能分别为 1,800 吨/年、410 吨/年和 650 吨/年。截至 2019 年末，泰达洁净拥有熔喷生产线 4 条、熔喷插棉生产线 2 条。

受市场需求波动及市场竞争加剧影响，2019 年公司洁净材料销量保持增长，但主要产品平均销售价格持续下滑，使得收入亦呈现下降趋势。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司洁净材料产销量大幅增长，当期生产口罩滤材 611.96 吨，可供生产平面口罩 4.73 亿只、N95 口罩 0.49 亿只，实现销售收入 0.55 亿元。

表 8：近年来公司主要洁净材料产品经营情况（吨、元/吨）

产量	2017	2018	2019
口罩滤材	1,168	1,291	1,601
液体滤材	342	404	379
空气滤材	605	524	516
合计	2,115	2,219	2,496
销量	2017	2018	2019
口罩滤材	1,168	1,291	1,514
液体滤材	342	404	379
空气滤材	605	524	516
合计	2,115	2,219	2,409
平均售价	2017	2018	2019
口罩滤材	24,000	23,000	19,300
液体滤材	68,000	66,100	53,900
空气滤材	39,000	37,900	36,800

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。中诚信国际分析时采用的 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。

营业收入持续增长，毛利率有所波动；有息债务维持较大规模且融资成本上升，使得期间费用快速增长，利润总额下降；投资收益增长较多，成为公司利润的有益补充

受益于区域一级开发业务土地出让进度的好转，2019 年公司营业总收入保持增长趋势。2020 年 1~3 月，公司实现营业总收入 27.48 亿元，受新冠疫情影响，当期扬州广陵新城项目土地出让收入及贸易业务收入较少，导致营业总收入同比下降 26.90%。

表 9：近年公司营业收入构成情况（亿元）

收入	2017	2018	2019
能源贸易业务	161.54	167.25	169.83
区域开发业务	22.62	15.82	21.12
其中：一级开发及代建	14.51	6.42	14.77
房地产销售	8.11	9.40	6.35
生态环保业务	4.87	5.33	6.87
洁净材料业务	0.92	0.91	0.85
其他业务	0.29	3.01	2.94
营业总收入	190.23	192.32	201.61

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；其他业务收入主要为公司根

据扬州 Y-MSD 项目的相关协议约定,对到期未支付结算款计提的资金占用费收入。

资料来源:公司提供

2019 年,公司核心主业生态环保板块毛利率水平较高,且呈稳步上升态势。同期,受益于土地出让情况好转,区域开发业务毛利率大幅提高,带动公司营业毛利率上升。2020 年 1~3 月,公司营业毛利率为 5.71%。

表 10: 近年来公司主要板块毛利率情况(%)

毛利率	2017	2018	2019
能源贸易业务	0.88	0.49	0.48
区域开发业务	30.69	26.97	37.04
其中:一级开发及代建	41.01	30.62	41.68
房地产销售	12.22	24.48	26.24
生态环保业务	38.88	40.94	46.21
洁净材料业务	26.11	27.82	25.99
营业毛利率	5.59	5.40	7.32

资料来源:公司提供

2019 年,公司债务水平维持一定规模,融资成本上升,推动财务费用和期间费用整体快速增长,使得期间费用率不断提升,对利润造成侵蚀,利润总额下降。同期,因会计准则变更,原计入利息收入的 BOT 项目投资收益调整至投资收益的特许经营权长期应收款财务收入计量,随着当年投运项目的增加,该收益上升较多,加之参股企业渤海证券股份有限公司等经营效益的提升,共同带动投资收益较快增长,为利润总额提供有益补充。截至 2019 年末,公司持有渤海证券 13.07% 股权,其中已质押股权占公司所持股权的比例为 98.87%。2020 年 1~3 月,受新冠疫情影响,公司能源贸易等业务经营情况不佳,造成当期利润总额为负。

表 11: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.1~3
财务费用	1.91	4.64	8.29	1.61
期间费用	4.38	7.19	11.78	2.38
期间费用率	2.30	3.74	5.84	8.65
经营性业务利润	6.24	3.15	3.22	-0.74
投资收益	0.60	1.02	2.54	0.42
利润总额	6.82	6.57	5.46	-0.35
EBITDA	10.76	12.74	15.33	-
EBITDA 利润率	5.66	6.63	7.60	-
总资产收益率	3.00	3.46	4.05	-

注:中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”。

资料来源:公司财务报表

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;2019 年资金拆入较多,后续资金周转安排仍需持续关注;权益规模有所增长,杠杆水平保持高位运行

跟踪期内,公司总资产中流动资产占比约为 75%,主要由货币资金、应收账款和存货构成。2019 年末公司偿还较多债务,使得货币资金规模有所下降,其中受限货币资金 18.45 亿元,主要为用于短期借款及应付票据质押担保的定期存款及保证金存款,受限资金占货币资金比重为 87.65%。受广陵新城开发项目回款进度慢及扬州 Y-MSD 政府回购款和逾期未支付利息增加影响,2019 年末应收账款规模持续增长;此外,当年末应收账款前五名金额合计占应收账款余额的比例为 96.92%,集中度继续保持高位,且当年计提坏账 0.96 亿元,中诚信国际将对公司未来应收账款的回收情况保持关注。同期末,公司维持较大存货规模,主要为广陵新城项目土地开发成本,2019 年末占比为 63.36%,其余部分主要为在建或已建成待售的房地产项目。非流动资产主要为长期股权投资和以环保项目特许经营权为主的无形资产。**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。

表 12: 2019 年末应收账款前五大占比情况(亿元、%)

	应收账款金额	占比	控股股东/实际控制人
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”)	40.48	60.28	扬州市广陵区国有资产管理中心
扬州市广江资产经营管理有限公司	23.33	34.74	扬州市广陵区国有资产监督管理办公室
国网河北省电力有限公司	0.63	0.93	国家电网有限公司
国网辽宁省电力有限公司	0.35	0.52	国家电网有限公司
国网江苏省电力有限公司	0.30	0.45	国家电网有限公司

合计	65.10	96.92	-
----	-------	-------	---

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

公司负债主要由银行借款和其他应付款构成。2019年，为填补经营资金缺口，公司借入关联方款项较多，其他应付款增速较快，当年末主要为广陵新城投资及其关联政府平台资金往来43.57亿元和泰达控股往来款19.94亿元。

表 13：2019 年末其他应付款主要情况(亿元、%)

	金额	到期日	年利率
广陵新城投资及其关联政府平台	43.57	未约定	-
泰达控股	19.94	未约定	5.35
A 商业保理公司	1.87	2020/6/9	9.00
B 商业保理公司	1.00	2020/9/30	8.50
C 商业保理公司	1.00	2020/10/13	8.50
资产管理公司	1.00	2020/4/17	13.00
其他	7.61	-	-
合计	75.99	-	-

资料来源：公司年度报告

受益于自身利润的积累，2019年末公司所有者权益进一步增长。2019年末，公司偿还较多有息债务，使得资产负债率和总资本化比例均有所下降，但仍保持较高水平。2020年3月末，公司资产和负债进一步增加，但受当期亏损影响，所有者权益规模略有下降。分红方面，2017~2019年，公司分别向普通股股东分红0.52亿元、0.59亿元和0.59亿元。

表 14：近年来公司主要资产、负债和权益情况(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	38.99	39.95	21.05	33.82
应收账款	37.61	49.58	67.16	67.86
存货	144.38	143.19	146.99	146.19
总资产	328.10	346.16	342.35	360.40
短期借款	71.50	86.69	61.59	66.22
其他应付款	12.54	21.73	75.99	82.40
长期借款	62.52	26.43	37.36	46.83
总负债	279.71	294.58	282.60	300.97
未分配利润	12.09	14.26	21.32	21.36
所有者权益	48.38	51.58	59.75	59.44
资产负债率	85.25	85.10	82.55	83.51
总资本化比率	81.84	81.35	74.29	75.65

资料来源：公司财务报表

母公司口径财务报表方面，公司为扬州泰达区

域开发项目提供较多资金支持，且控股股东泰达控股亦以往来款形式为公司提供支持，使得母公司与各子公司以及控股股东之间的往来款均快速增加，总资产规模持续提升。因子公司资金需求增大，2019年母公司口径新增其他应付款较多，主要为泰达控股往来款；同期末资产负债率和总资本化比率均有所提升。

表 15：近年来母公司口径主要资产、负债和权益情况(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	4.72	6.19	1.82	10.54
其他应收款	24.31	34.89	62.99	74.62
总资产	83.71	95.09	114.62	135.26
其他应付款	1.77	10.43	23.91	25.22
总负债	50.05	57.69	71.00	91.37
未分配利润	8.01	11.62	16.96	17.22
所有者权益	33.66	37.40	43.62	43.88
资产负债率	59.79	60.67	61.94	67.56
总资本化比率	58.22	55.32	59.47	65.43

资料来源：公司财务报表

2019年，经营活动现金流持续为正，但偿还债务较多，筹资活动现金流出规模较大；债务规模有所下降，短期债务占比很高，期限结构亟待调整；经营活动现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均较弱

2019年，公司借入往来方拆借款较多，且区域一级开发业务实现回款，使得经营活动净现金流持续为正；同期，公司将所持天津市泰达国际控股（集团）有限公司5.78%股权出售给泰达控股，收到现金对价10.72亿元，当年投资活动净现金流由负转正。此外，公司偿还借款较多，筹资活动现金流保持净流出态势。

公司偿还银行借款规模较大，使得2019年末总债务同比大幅下降。同期，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务的覆盖能力处于较弱水平。

2020年一季度，为满足生态环保项目的投资支出，公司增加银行借款较多，并发行3.56亿元公司债券，当期末总债务规模有所回升，其中短期债务占比为71.47%，随着环保板块等业务对长期资金需求的增加，债务期限结构亟待调整。

表 16: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	7.81	13.41	12.75	0.66
投资活动净现金流	11.70	-7.46	9.19	-7.19
筹资活动净现金流	-20.08	-13.65	-22.87	16.38
经营活动净现金流/总债务	0.04	0.06	0.07	0.01*
经营活动净现金流/利息支出	0.52	0.91	0.75	-
总债务/EBITDA	20.26	17.66	11.26	-
EBITDA 利息保障系数	0.71	0.87	0.90	-
短期债务	137.10	189.38	132.47	131.94
总债务	218.02	225.01	172.63	184.61

注: 带*指标经年化处理。

资料来源: 公司财务报表

从母公司口径财务报表来看, 因公司为下属子公司扬州泰达等提供资金支持, 2019 年以来投资活动现金流出较多, 当年资金缺口快速扩大; 受此影响, 母公司层面对外部融资的依赖程度亦大幅上升, 使得总债务规模快速增长。2020 年 3 月末, 母公司口径货币资金增加较多, 对短期债务的覆盖能力小幅改善。母公司收入和现金流规模均较小, 利润主要源自投资收益, 2019 年为 6.17 亿元, 同期取得投资收益收到的现金为 1.78 亿元。

表 17: 近年来母公司口径现金流及偿债指标情况 (亿元)

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	0.02	-0.31	-0.77	-0.40
投资活动净现金流	3.54	0.74	-12.45	-11.56
筹资活动净现金流	-0.89	-2.70	12.19	14.68
短期债务	41.34	46.30	49.75	57.65
货币资金/短期债务(X)	0.11	0.13	0.04	0.18
短期借款	30.43	40.33	28.79	36.63
长期借款	5.57	-	14.26	21.87
总债务	46.91	46.30	64.01	83.04

资料来源: 公司财务报表

备用流动性一般, 但畅通的股权融资渠道能够对偿债能力提供支持; 受限资产比例较高

截至 2020 年 5 月末, 公司共获得各银行综合授信总额 121.86 亿元, 其中未使用额度 13.13 亿元, 备用流动性一般。作为 A 股上市公司, 公司股权融资渠道较为畅通。

受限资产方面, 截至 2019 年末, 公司受限资产合计 106.59 亿元, 占净资产的比重为 178.38%,

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, 受限比例很高。截至 2020 年 3 月末, 泰达控股持有公司 32.98% 股权, 所持股权的 49.32% 已质押。

对外担保方面, 截至 2019 年末, 公司对外担保余额为 4.53 亿元, 占期末净资产比例为 10.39%, 均为对商品房承购人提供的担保。同期末, 泰达股份为各子公司提供担保合计 77.51 亿元, 担保规模较大。

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, 2017~2020 年 5 月 22 日, 公司借款均能够到期还本、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。

偿债保障措施

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。截至 2020 年 3 月末, 泰达控股注册资本 100.77 亿元, 控股股东及实际控制人天津市国资委持有 93.34% 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(以下简称“泰达国际”)是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司, 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 2019

年末，泰达控股总资产为 2,764.56 亿元，所有者权益合计为 696.51 亿元，资产负债率为 74.81%；2019 年，泰达控股实现营业总收入 424.68 亿元，净利润为 12.36 亿元，经营活动净现金流 17.39 亿元。

综上所述，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。中诚信国际认为泰达控股能够为“20 泰达 01”的按期偿还提供有力的保障。

外部支持

控股股东实力雄厚，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

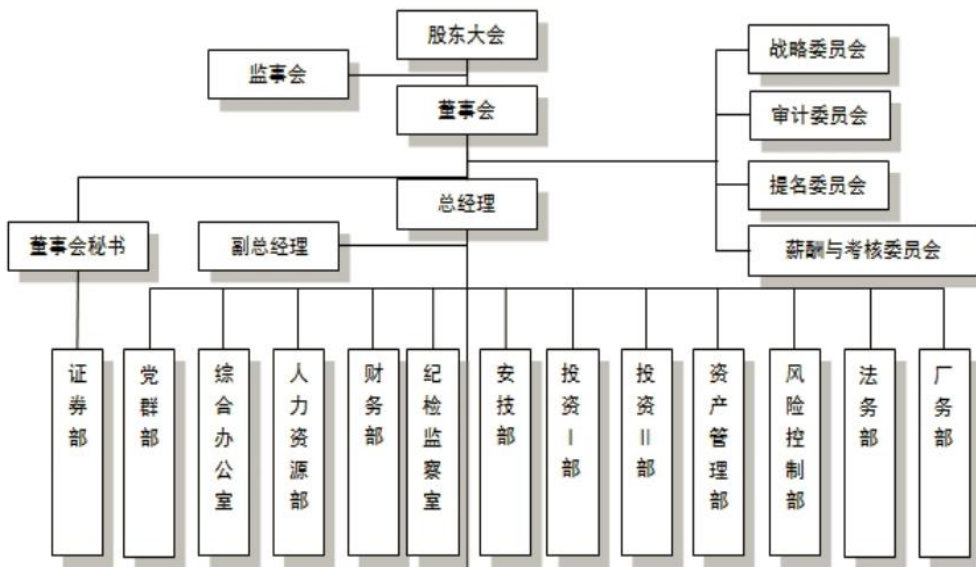
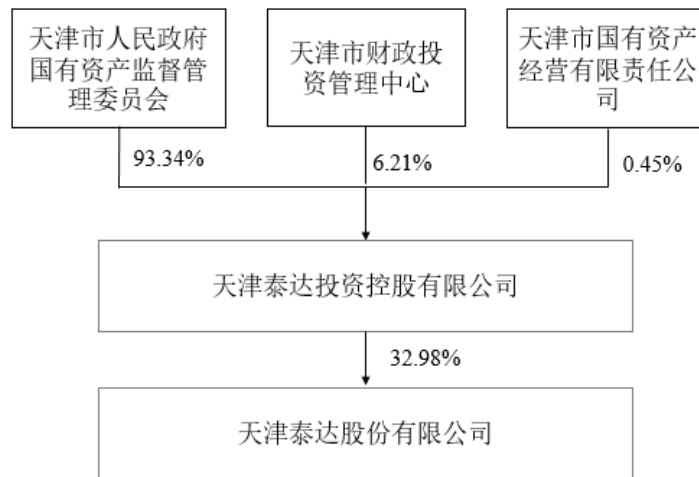
公司控股股东泰达控股系天津市国资委下属的重要国有企业之一，实力雄厚，在天津市战略地位突出。公司定位为泰达控股生态环保板块运营主体，能够在资金及业务拓展等获得控股股东的较大支持。

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，额度为 30.00 亿元；2018 年，泰达控股向公司提供了 2.00 亿元无偿财务资助以及为公司面向合格投资者公开发行 3.56 亿债券提供担保；2019 年，泰达控股为公司提供借款 18.53 亿元，约定利率为 5.35%，并为公司 38.37 亿元外部借款提供担保。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。

评级结论

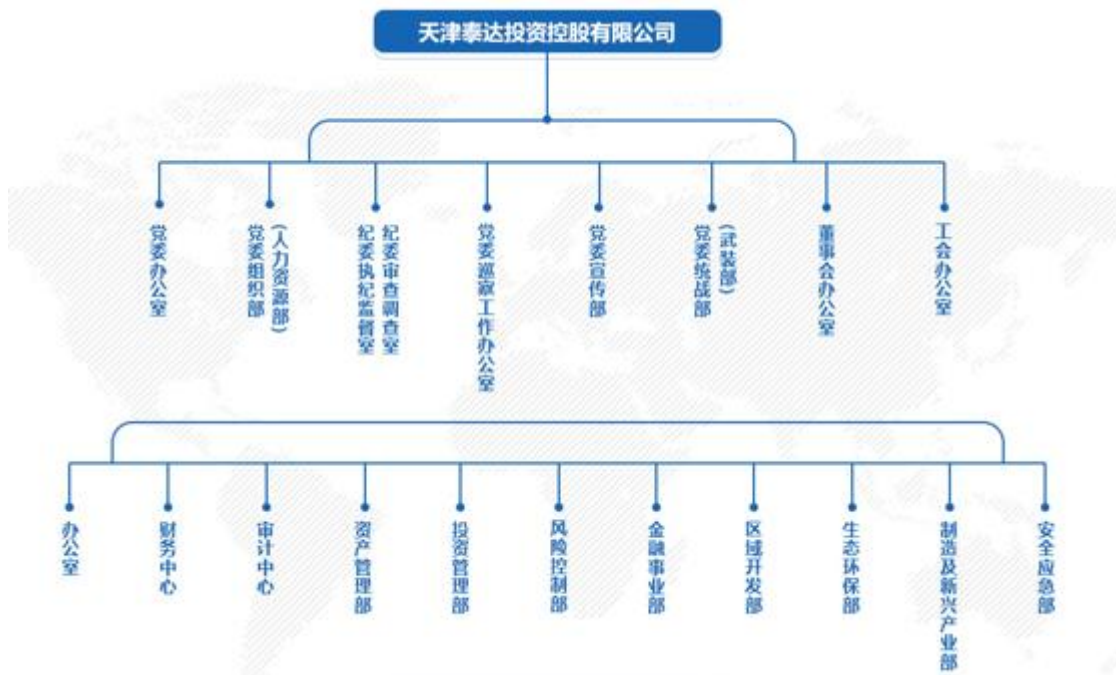
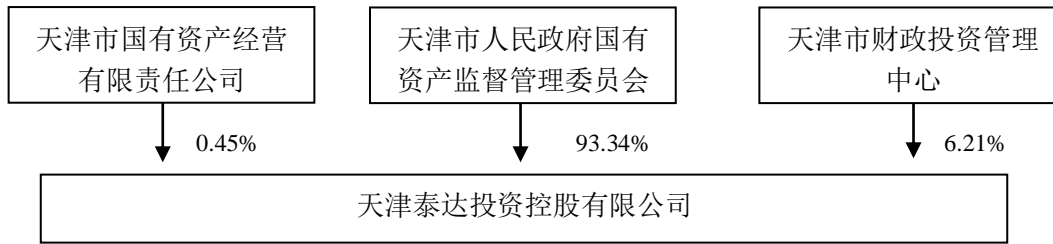
综上所述，中诚信国际维持天津泰达股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 泰达 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2020 年 3 月末）



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 2020 年 3 月末）



资料来源：泰达控股提供

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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	389,942.99	399,517.47	210,532.07	338,211.48
应收账款净额	376,113.11	495,784.44	671,633.69	678,565.53
其他应收款	29,467.13	63,302.78	33,690.93	35,680.32
存货净额	1,443,780.61	1,431,940.03	1,469,875.50	1,461,866.66
长期投资	387,547.84	381,175.86	349,280.27	352,239.15
固定资产	46,987.09	43,758.17	41,510.49	40,999.67
在建工程	110,089.18	162,329.14	99,294.03	129,119.79
无形资产	125,022.92	159,357.28	262,369.87	258,748.66
总资产	3,280,976.09	3,461,568.60	3,423,520.11	3,604,037.41
其他应付款	125,428.63	217,319.83	759,863.57	824,041.29
短期债务	1,371,032.23	1,893,815.95	1,324,660.04	1,319,353.71
长期债务	809,163.49	356,332.27	401,602.68	526,753.44
总债务	2,180,195.72	2,250,148.23	1,726,262.72	1,846,107.15
净债务	1,790,252.73	1,850,630.76	1,515,730.65	1,507,895.68
总负债	2,797,139.49	2,945,763.36	2,825,980.20	3,009,684.74
费用化利息支出	29,123.75	50,942.24	84,694.38	-
资本化利息支出	122,410.18	95,828.11	85,886.32	-
所有者权益合计	483,836.61	515,805.24	597,539.91	594,352.68
营业总收入	1,902,344.80	1,923,155.39	2,016,139.95	274,802.56
经营性业务利润	62,423.68	31,457.52	32,176.88	-7,379.71
投资收益	6,043.54	10,204.62	25,420.78	4,173.82
净利润	54,562.93	44,937.38	33,159.90	-3,188.07
EBIT	97,337.54	116,676.09	139,321.55	-
EBITDA	107,599.69	127,443.50	153,301.20	-
经营活动产生现金净流量	78,101.18	134,076.10	127,532.75	6,605.58
投资活动产生现金净流量	116,994.91	-74,642.96	91,948.52	-71,856.43
筹资活动产生现金净流量	-200,840.62	-136,531.30	-228,674.34	163,804.28
资本支出	44,392.33	35,770.18	61,910.64	35,906.77
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	5.59	5.40	7.32	5.71
期间费用率(%)	2.30	3.74	5.84	8.65
EBITDA 利润率(%)	5.66	6.63	7.60	-
总资产收益率(%)	3.00	3.46	4.05	-
净资产收益率(%)	11.90	8.98	5.96	-2.14
流动比率(X)	1.29	1.03	1.08	1.11
速动比率(X)	0.55	0.47	0.46	0.51
存货周转率(X)	1.28	1.27	1.29	0.71*
应收账款周转率(X)	5.67	4.41	3.45	1.63*
资产负债率(%)	85.25	85.10	82.55	83.51
总资本化比率(%)	81.84	81.35	74.29	75.65
短期债务/总债务(%)	62.89	84.16	76.74	71.47
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.07	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.06	0.07	0.10	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.52	0.91	0.75	-
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.14	-0.97	-2.59	-
总债务/EBITDA(X)	20.26	17.66	11.26	-
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.07	0.12	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.71	0.87	0.90	-
EBIT 利息保障倍数(X)	0.64	0.79	0.82	-

注：2020年一季报未经审计，其中财务费用涉及误差调整0.05亿元，2020年一季度实际财务费用应为1.66亿元，期间费用应为2.42亿元，期间费用率应为8.82%；带*指标经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	47,187.41	61,854.05	18,171.22	105,362.10
应收账款净额	348.33	870.83	559.82	559.82
其他应收款	243,115.84	348,938.18	629,873.64	746,227.86
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	528,283.63	525,488.94	494,594.23	497,553.11
固定资产	2,329.09	1,082.53	966.85	935.52
在建工程	57.85	797.56	57.85	57.85
无形资产	259.83	9.46	26.47	24.57
总资产	837,124.86	950,887.17	1,146,180.42	1,352,552.48
其他应付款	17,680.13	104,274.14	239,055.64	252,156.23
短期债务	413,409.66	462,954.60	497,457.55	576,522.55
长期债务	55,700.00	0.00	142,598.94	253,860.24
总债务	469,109.66	462,954.60	640,056.48	830,382.78
净债务	421,922.25	401,100.55	621,885.26	725,020.69
总负债	500,523.60	576,916.99	709,988.91	913,730.35
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	336,601.26	373,970.17	436,191.51	438,822.12
营业总收入	9,265.37	8,835.92	6,069.50	400.97
经营性业务利润	5,805.93	-26,749.13	-49,181.04	-13,635.16
投资收益	9,722.34	49,957.04	61,743.58	16,265.68
净利润	15,230.23	45,879.86	12,723.11	2,630.61
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
经营活动产生现金净流量	152.00	-3,130.77	-7,694.75	-3,994.16
投资活动产生现金净流量	35,357.97	7,398.48	-124,527.00	-115,621.43
筹资活动产生现金净流量	-8,911.49	-26,967.98	121,905.61	146,806.07
资本支出	30.69	728.51	398.80	0.64
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	35.93	401.16	936.26	3,497.24
EBITDA 利润率（%）	-	-	-	-
总资产收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	4.60	12.91	3.14	2.41
流动比率（X）	0.69	0.74	1.17	1.31
速动比率（X）	0.69	0.74	1.17	1.31
存货周转率(X)	-	-	-	-
应收账款周转率（X）	26.60	14.50	8.48	2.86*
资产负债率（%）	59.79	60.67	61.94	67.56
总资本化比率（%）	58.22	55.32	59.47	65.43
短期债务/总债务（%）	88.13	100.00	77.72	69.43
经营活动净现金流/总债务（X）	0.00	-0.01	-0.01	-0.02*
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.00	-0.01	-0.02	-0.03*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-	-	-	-
经调整的经营净现金流/总债务（%）	-6.45	-8.47	-8.46	-
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）	-	-	-	-

注：2020年一季报未经审计；带*指标经年化处理；中诚信国际分析时，将“其他应付款”中的有息债务调整至短期债；公司未披露母公司口径利息支出和现金流补充表，相关指标失效。

附五：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	3,412,578.03	2,129,332.30	1,757,272.50	1,722,143.69
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,152,586.56	2,859,662.42	3,582,302.52	4,735,362.65
应收账款	1,252,856.00	1,186,075.21	1,354,438.58	1,409,730.97
其他应收款	1,860,612.32	1,832,242.11	2,341,693.36	2,470,850.01
存货	7,491,325.07	6,191,994.38	6,127,529.38	6,068,179.75
可供出售金融资产	2,218,175.17	2,176,416.62	1,864,532.35	1,700,063.18
长期股权投资	2,579,529.25	2,637,808.65	2,812,804.08	2,852,727.32
固定资产	3,629,066.25	1,821,836.88	1,689,255.35	1,624,032.43
在建工程	1,134,468.89	1,041,732.89	1,211,506.59	1,387,329.69
无形资产	681,162.12	537,234.34	442,147.25	444,192.32
总资产	31,994,849.72	26,142,683.29	27,645,573.11	28,952,923.87
其他应付款	1,119,571.71	1,328,525.23	2,636,496.46	2,873,795.98
短期债务	10,555,304.44	8,259,105.86	9,018,043.51	9,370,187.95
长期债务	7,599,443.88	6,188,485.25	5,342,988.36	4,723,936.08
总债务	18,154,748.32	14,447,591.12	14,361,031.87	14,094,124.03
净债务	14,742,170.29	12,318,258.82	12,603,759.37	12,371,980.34
总负债	24,552,383.43	19,336,793.49	20,680,433.02	21,939,102.05
费用化利息支出	575,949.32	633,212.91	599,898.93	186,844.90
资本化利息支出	166,131.91	237,925.23	155,049.60	42,685.41
实收资本	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00
少数股东权益	2,852,690.15	2,524,072.49	2,368,332.59	2,387,910.69
所有者权益合计	7,442,466.29	6,805,889.80	6,965,140.09	7,013,821.81
营业总收入	6,062,983.01	5,997,826.27	4,246,755.22	618,279.91
三费前利润	453,140.41	621,588.01	570,101.34	118,828.41
营业利润	175,908.68	163,477.82	228,011.58	54,759.74
投资收益	528,979.12	579,404.83	519,312.02	126,236.77
营业外收入	38,799.67	38,061.12	11,468.14	1,232.00
净利润	102,671.20	101,166.62	123,634.26	44,915.17
EBIT	777,448.66	808,715.73	828,395.22	244,216.59
EBITDA	1,049,657.65	1,065,540.37	952,430.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,369,956.29	6,219,216.78	4,230,012.57	546,295.04
收到其他与经营活动有关的现金	1,681,155.09	985,313.88	917,057.15	1,334,056.89
购买商品、接受劳务支付的现金	6,625,102.83	5,472,292.70	3,583,447.76	511,681.12
支付其他与经营活动有关的现金	1,355,686.51	1,134,297.97	892,617.28	1,150,233.11
吸收投资收到的现金	150,000.00	0.00	1,557.87	9,742.93
资本支出	374,842.99	275,792.34	291,151.26	79,979.23
经营活动产生现金净流量	-226,254.21	469,231.95	173,914.51	158,863.93
投资活动产生现金净流量	302,867.96	-413,289.79	-729,120.96	-142,570.74
筹资活动产生现金净流量	211,224.42	-1,337,598.24	495,118.36	45,730.79
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	8.83	11.46	15.59	20.05
三费收入比(%)	18.25	17.49	24.07	32.38
总资产收益率(%)	2.48	2.78	3.08	--
流动比率(X)	1.16	1.21	1.12	1.07
速动比率(X)	0.71	0.72	0.71	0.70
资产负债率(%)	76.74	73.97	74.81	75.78
总资本化比率(%)	70.92	67.98	67.34	66.77
长短期债务比(X)	1.39	1.33	1.69	1.98
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.01	0.03	0.01	0.05
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.02	0.06	0.02	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.30	0.54	0.23	0.69
总债务/EBITDA(X)	17.30	13.56	15.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.13	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.32	0.26	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数(X)	1.41	1.22	1.26	--

注：将各期财务报表“长期应付款”中带息部分纳入长期债务核算；将各期财务报表“其他流动负债”、“其他应付款”中的带息部分纳入短期债务核算；因会计准则调整，2019 年报和 2020 年一季报中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包含交易性金融资产；未提供 2020 年一季度现金流量补充表，相关指标失效。

附六：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	现金及其等价物(货币等价物)	=货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计)
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流(CFO-股利)	=经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附七：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。