

# 信用等级公告

联合[2018] 526 号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海高新区资产管理有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津滨海高新区资产管理有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

天津滨海高新区资产管理有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lh资信.com

# 天津滨海高新区资产管理有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 19 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 补充营运资金及偿还到期债务

评级时间: 2018 年 3 月 14 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.05	13.72	7.69	4.85
资产总额(亿元)	168.73	262.96	248.14	256.40
所有者权益(亿元)	84.68	108.99	112.12	113.63
短期债务(亿元)	35.37	32.97	32.21	22.36
长期债务(亿元)	31.78	75.34	58.33	65.43
全部债务(亿元)	67.15	108.31	90.54	87.79
营业收入(亿元)	2.76	2.63	3.87	1.33
利润总额(亿元)	1.09	0.99	1.22	0.68
EBITDA(亿元)	1.64	2.02	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	7.82	-38.93	26.34	-3.47
营业利润率(%)	47.67	50.22	48.34	48.74
净资产收益率(%)	1.10	0.74	0.89	--
资产负债率(%)	49.81	58.55	54.82	55.68
全部债务资本化比率(%)	44.23	49.84	44.68	43.59
流动比率(%)	120.15	178.24	151.15	182.36
经营现金流流动负债比(%)	14.96	-58.57	41.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.87	53.74	46.49	--

注: 2017 年上半年财务报表未经审计。

### 分析师

邢宇飞 宋金玲

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

天津滨海高新区资产管理有限公司(以下简称“公司”)是天津滨海高新技术产业开发区(以下简称“滨海高新区”)基础设施建设、养护及维护的重要主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了其在所处地区经济实力、区域行业主导地位、政府支持力度等方面的综合优势。联合资信同时关注到公司资产质量一般及盈利能力弱等因素对其经营发展及整体偿债能力带来的不利影响。

公司持续得到滨海高新区政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴及税收优惠等方面的大力支持。未来,随着滨海高新区财政实力的不断增强及地区招商引资力度进一步加大,公司外部发展环境有望保持稳定;同时,公司基础设施建设规模及养护维护业务保持相对稳定,加之多元化业务的开展及应收类款项的逐步收回,公司收入规模及资产质量有望得到提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 滨海高新区经济快速增长,财政实力不断增强,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体,成立以来在资本金注入、资产划拨、财政补贴及税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。
3. 近年来,随着融资租赁等经营性业务板块收入的快速增长,公司营业收入来源有所丰富。

#### 关注

1. 公司资产构成中公益性资产规模较大，且应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施项目回款周期长，整体资产质量一般。
2. 公司整体盈利能力弱。
3. 近年来，公司基础建设项目投资支出和对外股权投资规模较大，投资活动现金流净额保持净流出，公司面临较大的外部筹资需求。
4. 本期中期票据发行规模较大，且到期一次兑付本金，公司存在一定的集中偿付压力。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 天津滨海高新区资产管理有限公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）是由天津滨海高新技术产业开发区<sup>1</sup>财政局（以下简称“滨海高新区财政局”）出资组建的有限责任公司（国有独资），成立于 2008 年 12 月 3 日，初始注册资本 1.00 亿元。经多次增资，截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 78.69 亿元，实收资本 81.75 亿元<sup>2</sup>。滨海高新区财政局是公司的唯一出资人和实际控制人。

公司经营范围：资产管理（金融资产除外）、房屋租赁、机器设备租赁、物业服务、停车服务。

截至 2017 年 6 月底，公司本部设财务管理部、综合管理部、投资管理部、风险管理部、法务合规部、物业管理部及工程管理部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 12 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 248.14 亿元，所有者权益 112.12 亿元；2016 年公司实现营业收入 3.87 亿元，利润总额 1.22 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 256.40 亿元，所有者权益 113.63 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.33 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：华苑产业区梅苑路 6 号海泰大厦 812 室；法定代表人：孙丽敏。

### 二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年 6 月注册中期票据额度

19 亿元，“天津滨海高新区资产管理有限公司 2018 年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）拟发行 19 亿元，期限 3 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。

公司计划将本期中期票据募集资金用于补充营运资金及偿还到期债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动

<sup>1</sup> 天津滨海高新技术产业开发区原名天津新技术产业园区，根据国函【2009】25 号文，更名为现名。

<sup>2</sup> 2016~2017 年 6 月，滨海高新区财政局分两次向公司注资合计 3.07 亿元，截至报告出具日，公司注册资本尚未进行工商变更登记。

地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教

育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增

速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的

城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短

期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投

公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

### 4. 区域经济和财政实力情况

公司是天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“滨海高新区”）基础设施建设、养护及维护的重要主体，承担了滨海高新区基础设施运营和国有资产管理的任务。公司业务范围集中在滨海高新区内，与天津市及天津滨海新区其他投融资平台不存在业务重叠。公司的经营范围、投资方向及融资能力受天津市和滨海高新区经济增长、财政收支状况的影响，并与区域发展规划密切相关。

#### （1）天津市经济和财政实力概况

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力。

根据《2016年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年，天津市全市实现地区生产总值（GDP）17885.39亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。分三次产业看，第一产业增加值220.22亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值8003.87亿元，同比增长8.0%；第三产业增加值9661.30亿元，同比增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。

2016年，天津市全年全社会固定资产投资14629.22亿元，同比增长12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资289.15亿元，同比增长19.5%；第二产业投资3940.48

亿元，同比增长 6.5%；第三产业投资 10376.56 亿元，同比增长 14.0%，比重达到 71.0%。实体经济投资 9590.06 亿元，同比增长 17.2%，占固定资产投资的 65.7%；基础设施投资 2716.12 亿元，占固定资产投资的 18.6%。

2016年，天津市实现地方一般公共预算收入2723.46亿元，同比增长10.0%。其中，税收收入1624.18亿元，同比增长12.1%，比重达到59.6%。

## (2) 滨海高新区经济和财政实力概况

滨海高新区前身为天津新技术产业园区，于1988年经天津市委、市政府批准建立，1991年由国务院批准成为首批国家级高新技术产业开发区，核心区包括华苑科技园、未来科技城和塘沽海洋科技园三个分园，总体规划面积超过244.75平方公里。

历经多年发展，滨海高新区形成了绿色能源、新兴金融、IT、文化创意、生物医药、装备制造、总部经济、黄金珠宝、航空航天、汽车制造等产业聚集。2001年，滨海高新区被科技部评为“国家先进高新技术产业开发区”；2005年，滨海高新区被国家知识产权局批准为全国首家“国家知识产权试点园区”，核心区华苑科技园被国家环保总局、国家科技部批准为创建ISO14000国家示范区；2009年，滨海高新区成为国家科技部首批创新型科技园区建设试点单位之一；2014年12月滨海高新区获得国务院正式批复建设国家自主创新示范区。

2016年，滨海高新区实现地区生产总值1511.88亿元，同比增长12.8%，完成工业总产值1821亿元，同比增长15.7%。

项目引进方面，2016年，滨海高新区全年签约落地项目75个，其中北京企业签约项目个数占比超过50%，投资额占比超过60%；全年实际利用外资7.62亿美元，实际利用内资205.5亿元。

科技创新方面，2016年，滨海高新区全年科研经费投入为17.15亿元，新增科技型中小企业1687家，科技亿元企业70家，高新技术企业268家；新增企业有效专利6812件，总数达到17886件。

2017年1~6月，滨海高新区完成地区生产总值794.46亿元，同比增长13.5%，完成全年任务的47%；完成工业总产值915.6亿元，同比增长15.5%；实际利用外资4.3亿美元，实际利用内资120.5亿元，分别完成全年任务的50.4%和53.0%。

2014~2016年，滨海高新区一般公共预算收入快速增长，分别为51.55亿元、75.03亿元和100.22亿元，年均复合增长39.44%。2016年，滨海高新区一般公共预算收入中税收收入占61.47%，非税收入占38.53%。2014~2016年，滨海高新区国有土地使用权出让收入波动下降，分别为11.48亿元、5.79亿元和6.98亿元，滨海高新区国有土地使用权出让收入规模较小，主要系区内土地以工业用地为主，土地出让价格较低。2014~2016年，滨海高新区地方综合财力持续增长，分别为74.67亿元、89.35亿元和118.33亿元。从财政收入结构来看，2016年，滨海高新区一般公共预算收入占地方综合财力的85.69%，是财政收入的主要来源。

表1 滨海高新区 2014~2016 年地方财政收入情况 (单位: 万元、%)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
(一) 地方一般公共预算收入	515464	750262	1002187
1、税收收入	328457	419075	616063
2、非税收入	187007	331187	386124
(二) 转移支付和税收返还收入	116448	85304	111340
1、一般性转移支付收入	47274	44452	45215
2、专项转移支付收入	--	--	51042
3、税收返还收入	9421	10000	15083

4、其它	59753	30852	--
<b>(三) 国有土地使用权出让收入</b>	<b>114831</b>	<b>57897</b>	<b>69780</b>
1、国有土地使用权出让金	114831	57897	69780
2、国有土地收益基金	--	--	--
3、农业土地开发资金	--	--	--
4、新增建设用地有偿使用费	--	--	--
<b>(四) 预算外财政专户收入</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>746743</b>	<b>893463</b>	<b>1183307</b>

资料来源：滨海高新区财政局

截至 2016 年底，滨海高新区地方债务余额 44.50 亿元，全部为直接债务，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 37.61%，债务负担较轻。

总体看，滨海高新区经济快速发展，财政收入规模呈快速增长趋势；滨海高新区地方综合财力中一般预算收入占比高，且以税收收入为主，收入结构及稳定性较好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2017年6月底，公司注册资本78.69亿元，实收资本81.75亿元，滨海高新区财政局是公司的唯一出资人和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争优势

滨海高新区现有3家主要平台公司，区域发展环境相似，但在业务区域划分方面有所区别，公司业务范围包括华苑科技园和未来科技城拓展区；未来科技城核心区和塘沽海洋科技园分别由另两家平台公司负责区域内的基础设施建设任务。经过多年的发展，公司作为滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，在相关领域具有区域专营优势。

截至2017年6月底，公司拥有12家全资子公司，涉及基础设施养护维护、基础设施建设、环境检测、金融服务、房屋租赁和融资租赁等业务。

### 3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 3 人。

孙丽敏，1962 年 10 月生，1982~1996 年就职于工商银行天津分行；1996~2014 年就职于天津银行，先后担任天津银行北京分行行长及天津银行业务一部总经理职务，现任公司董事长兼总经理、法定代表人。

刘阳，1975 年 9 月生，2007~2010 年任天津银行北京分行风险管理部总经理，2010~2014 年任天津银行总行风险管理部副总经理，现任公司常务副总经理。

李光明，1978 年 1 月生，2000~2013 年任天津经济技术开发区管委会发展和改革局办公室主任等职，2013 年 4 月起任公司副总经理。

刘红英，1966 年 8 月生，1990 年 7 月~1999 年 5 月任天津市第一中级人民法院书记员，1999 年 5 月~2010 年 11 月任天津市第一中级人民法院助理审判员，2010 年 11 月~2013 年 10 月任天津市第一中级人民法院审判员、执行庭副庭长，2013 年 10 月~2016 年 7 月任天津市第一中级人民法院审判员、民二庭副庭长，2016 年 7 月起任公司副总经理。

截至 2017 年 6 月底，公司共有职工 102 人，从年龄结构看，30 岁以下占 23.53%，30 至 50 岁占 70.59%，50 岁以上占 5.88%；从学历情况看，本科及以上学历占 92.16%。

总体看，公司高级管理人员均有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以受过高等教育的中青年为主，能够满足公司日常经营需要。

#### 4. 政府支持

自公司成立以来，滨海高新区政府对公司在资金、资产注入、财政补贴及税收优惠等方面给予了大力支持。

##### 资本金注入

2009年以来，滨海高新区财政局多次以货币出资方式对公司进行增资，截至2017年6月底，公司实收资本增至81.75亿元。滨海高新区政府向公司注入资金规模大，为公司业务的发展提供了有力保障。

表 2 2009 年以来滨海高新区财政局对公司增资情况  
(单位：万元)

时间	增资金额	增资后公司实收资本
2009 年	80000.00	90000.00
2010 年	62730.57	152730.57
2011 年	67630.00	220360.57
2012 年	93000.00	313360.57
2013 年	210000.00	523360.57
2014 年	30000.00	553360.57
2015 年	233500.00	786860.57
2016 年	21260.00	808120.57
2017 年 1-6 月	9401.78	817527.35

资料来源：公司提供

##### 资产注入

根据天津新技术产业园区<sup>3</sup>管理委员会《关于对天津滨海高新区资产管理有限公司增加投资的通知》(津园区财政【2009】3号)，2009年，天津新技术产业园区管理委员会向公司划拨华苑科技城项目相关固定资产5.43亿元及在建工程8.66亿元，合计14.09亿元。根据滨海高新区财政局《关于滨海高新区起步区和滨海科技园基础设施建设项目(起步区规划路一等16项工程)工程竣工财务决算的批复》(津滨高新财决【2012】2号)，滨海高新区财政局将滨海科技园已完工的部分划拨给公司，入账价值7.36亿元。

根据天津滨海高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“滨海高新区管委会”)《关于天津滨海卡梅隆文化科技有限公司股权变更的批

复》(津高新区管函[2014]10号)，滨海高新区管委会同意天津海泰控股集团有限公司将所持有的天津滨海卡梅隆文化科技有限公司30%股权无偿划转给公司。上述股权划转之前，天津海泰控股集团有限公司持有天津滨海卡梅隆文化科技有限公司30%股权，认缴注册资本4760.85万元，实缴2438.00万元。股权划转之后，公司通过现金支付方式补足剩余认缴注册资本2322.85万元(在“投资支付的现金”科目反映)，上述已缴纳的2438.00万元计入公司资本公积科目。

##### 财政补贴

根据滨海高新区管委会《关于给予天津滨海高新区资产管理有限公司流动资金贷款利息补贴的决定》(津高新财国资【2014】23号、津高新财国资【2015】30号、津滨高新财综【2016】19号)，2014~2016年，滨海高新区管委会分别向公司拨付贷款利息补贴及税费补贴1.03亿元、1.10亿元和1.00亿元；2017年1~6月，公司收到政府补贴0.46亿元。相应计入“营业外收入—政府补助”科目，同时在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中反映。

##### 税收优惠

根据滨海高新区管委会《关于天津滨海高新区资产管理有限公司税费优惠政策的批复》，公司上缴地方流转税及附加、企业所得税享受天津滨海高新技术产业开发区留成部分将被作为政策补贴拨入公司(2014~2016年相关补贴包含在财政补贴中，见上段)。

##### 应收款项还款计划

根据滨海高新区财政局于2016年3月31日出具的《应收款项回款计划的说明》，截至2015年3月底，公司应收账款中9.16亿元为应收滨海高新区财政局代建管理费收入，其他应收款中22.84亿元为应收滨海高新区财政局款项，根据相关文件，上述应收款项本息由滨海高新区财政局承担。滨海高新区财政局承诺从2016年起分五年逐步归还上述款项合计32.00亿元。2016年，滨海高新区财政局已按还款计划向公司足

<sup>3</sup>天津滨海高新技术产业开发区原名天津新技术产业园区，根据国函[2009]25号文，更名为现名。

额支付还款3.00亿元。联合资信同时关注到，2015年3月底以后公司应收类款项新增部分暂未有正式文件明确还款安排，联合资信将持续关注公司政府性应收款项变动情况及滨海高新区财政局后续还款情况。

表3 公司政府性应收款项还款计划明细  
(单位: 万元)

时间	计划还款金额
2016年	30000.00
2017年	50000.00
2018年	80000.00
2019年	80000.00
2020年	80021.19
合计	320021.19

资料来源: 公司提供

### 政府债务置换

截至2014年底，公司甄别的存量政府债务（一类债）总额为48.20亿元，截至2016年底已全部完成债务置换，置换方式为公司与滨海高新区管委会及金融机构签署三方债务置换协议，故相关偿债资金并未在公司账面体现。

总体看，近年来滨海高新区政府为公司发展提供了资金和资源等多方面的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1012010402251520W），截至2018年1月3日，公司无未结清不良贷款记录，已结清贷款中包含1笔欠息，金额3132.70万元，根据中国农业银行股份有限公司天津新技术产业园区支行出具的情况说明，系2012年12月20日因银行系统原因导致公司贷款利息未能自动扣划所致。除此以外，公司过往债务履约情况良好。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人治理结构，设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。滨海高新区财政局持有公司100%股权，是公司唯一股东，公司不设股东会，由出资人履行对公司监督管理职责。

根据公司章程，公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构，由3人组成，设董事长1名；董事会成员中职工代表1人，由职工代表大会选举产生，非职工董事由出资人委派或更换。

公司设监事会，监事会设监事5人，设监事会主席1名。监事、监事会主席由出资人委派或更换。监事中职工代表2人，职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、经理、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，任期三年。经理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。公司董事长兼任总经理。

### 2. 管理体制

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司本部设财务管理部、综合管理部、投资管理部、风险管理部、法律合规部、物业管理部及工程管理部共7个职能部门。

根据公司经营管理的特點，按照滨海高新区管委会及有关部门的相关规定，公司建立了系统的管理制度体系，范围囊括了行政管理、人事管理、投资管理、风险管理、物业管理、财务管理和法律合规管理等方面；此外，对于经营金融服务业务的天津市渤龙应收账款债权管理有限公司及经营融资租赁业务的天津融鑫

融资租赁有限公司（以下简称“天津融鑫”），公司要求其根据各自的业务风险控制需求制定了相应的业务运营管理制度和风险管理制度。

财务管理方面，公司结合具体经济业务的需要，出台了《财务管理制度》、《企业内部审计暂行制度》和《财务预算管理制度》等一系列制度文件，针对会计核算、财务部岗位职责、财务印鉴管理等具体方面制定了管理办法，并规范了融资业务、纳税申报、造价咨询审计报告等工作的流程。其中，《财务管理制度》规定了公司的财务管理体系、机构设置及其权责划分，规定了资金筹集和支付的审批权限设置和审批流程，规定了公司对外投资均需经过滨海新区管委会的批准；该制度还对货币资金往来、存货管理、固定资产管理、成本费用管理和利润分配管理等方面做出了具体规定。

风险管理方面，公司制定了《风险管理工作制度》、《风险评审委员会议事规则》和《风险信息监测系统管理办法》，并制定了《投后风险管理工作流程指引》，《风险管理工作制度》的主要管理对象是子公司天津融鑫开展的融资租赁业务，规定风险管理部是公司融资租赁风险评审委员会的常设机构，负责组织制定授信标准和授信政策，对天津融鑫上报的融资租赁项目进行复审，并承担融资租赁项目合规性检查等职责。

投资管理方面，公司制定了《固定资产管理制度》、《项目档案管理办法》和《公司股权类投资工作流程指引》等相关制度，其中《固定资产管理制度》规定了公司固定资产实行归口分级管理，产权由投资管理部负责管理，核算由财务部负责管理，规定了公司固定资产取得、移交、控制、清查、修理等方面的工作流程及相关各部门的职责划分；《公司股权类投资工作流程指引》对公司股权投资工作流程分为投前、投中、投后和项目退出 4 个阶段，具体包括投前阶段风险排查、尽职调查、评估及拟定投资方案等环节，投中阶段预算报送、协议签订、取得验资报告和董事监事委派等环节，

投后管理阶段日常经营监督、定期提交投后管理报告和投资收益的提示和催收等环节，项目退出阶段包括项目退出请示和投资资金回收等环节，实现了管理制度对投资全流程的覆盖。

总体看，公司管理较为规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度体系，能够满足公司重大决策及日常管理需求。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，近年来形成了以基础设施养护维护、工程代建管理和融资租赁为主业，以金融服务、环境检测等为辅业的综合业务构架。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 2.75 亿元、2.63 亿元和 3.87 亿元，其中主营业务收入近三年占营业收入的比重分别为 69.32%、69.27%和 78.43%。近三年，公司营业收入结构有所变化，2015 年，公司新增融资租赁业务收入；2016 年，公司营业收入中新增投资收益，不再产生贸易业务收入。

2016 年，受公司融资租赁业务收入规模大幅增长和新增投资业务板块的影响，基础设施养护维护收入和工程代建管理费收入占比有所下降，分别占公司当年营业收入的 21.81%和 14.98%；2016 年，公司融资租赁业务同比增长 152.30%，在营业收入中的占比由 2015 年的 14.65%上升至 25.17%，是公司当年最主要的收入来源；同期，公司投资业务收入（体现为“营业收入-投资收益”）占 15.13%，主营业务中其他业务板块的收入均占比较小。2014~2016 年，公司其他业务收入占营业收入的比重分别为 30.68%、30.73%和 21.57%，主要由公益性资产管理收入、房屋租赁收入和资金占用费收入等构成。

毛利率方面，2014~2016 年，公司营业毛利率波动下降，分别为 52.53%、54.94%和 51.24%。2015 年，公司营业收入毛利率较 2014

年有所上升，主要系毛利率较低的贸易业务收入下降和新增的融资租赁业务收入毛利率较高所致；2016年，公司营业收入毛利率较2015年有所下降，主要系作为公司最主要收入来源的融资租赁业务毛利率下降所致。公司工程代建管理费收入受业务模式影响，毛利率保持在100%。

2017年1~6月，公司实现营业收入1.33亿元，其中融资租赁业务收入占51.84%，工程代建管理费收入占21.53%；由于基础设施养护维护业务采取年底确认收入成本的方式，当期未确认基础设施养护维护收入。同期，公司营业收入毛利率为53.23%。

表4 2014~2016年及2017年1~6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014年		2015年		2016年		2017年1~6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施养护维护	7521.39	5.65	7086.27	5.65	8430.83	3.36	--	--
工程代建管理费	6946.27	100.00	6590.57	100.00	5790.76	100.00	2854.07	100.00
环境检测	242.22	75.43	249.26	90.10	261.22	76.46	29.86	87.78
管理服务	790.45	21.01	307.81	50.62	261.54	10.00	72.64	3.08
贸易	3612.08	3.38	146.69	-3.96	--	--	--	--
融资租赁业务	--	--	3856.67	20.53	9730.28	12.43	6873.96	21.04
投资收益	--	--	--	--	5847.14	100.00	--	--
其他业务收入	8459.79	78.51	8088.71	77.97	8336.95	77.38	3428.44	79.62
合计	27572.21	52.53	26325.98	54.94	38658.72	51.24	13258.97	53.23

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

公司作为滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，在上述业务领域具有区域专营优势。

### 工程代建业务

根据公司与滨海高新区管委会签订的《天津滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理协议》，滨海高新区管委会委托公司建设管理滨海高新区内基础设施建设项目，公司按代建项目建设资金支出金额的8%计提建设管理费。

财务处理方面，公司项目建设资金主要来源于政府注入资本金及银行贷款。工程建设期内，上述款项投入项目建设后相应计入“在建工程—代建项目”科目，公司按代建项目建设资金支出金额的8%计提建设管理费，计入营

业收入及应收账款。待项目竣工验收后，根据政府批复转入固定资产或由滨海高新区管委会收回。公司因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，由公司向滨海高新区管委会提交用款申请，滨海高新区管委会根据申请拨付公司相应款项用于偿还银行借款。

近年来，公司承接了滨海高新区内道路、绿化、排水、土地平整等多项基础设施建设工程，2014~2016年分别确认投资成本8.68亿元、8.24亿元和7.24亿元，分别相应确认代建管理费收入0.69亿元、0.66亿元和0.58亿元。2017年1~6月，公司确认完成基础设施项目投资3.57亿元，确认代建管理费收入0.29亿元。毛利率方面，由于公司代建管理费仅确认按代建项目建设资金支出金额8%计提的部分，公司代建管理费收入毛利率均为100.00%。

表5 2014~2016年及2017年1~6月公司代建工程情况（单位：万元）

确认收入时间	项目名称	当年确认已完成投资额	代建管理费收入
2014年	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	60958.54	4876.68
	绿化及道路设施	16648.97	1331.92
	景观工程	1966.09	157.29
	其他	7254.75	580.38
	<b>2014年合计</b>	<b>86828.35</b>	<b>6946.27</b>
2015年	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	29325.30	2346.02
	土方工程	4016.19	321.30
	泵站工程	9351.71	748.14

	配套工程（给水、电力）	23963.13	1917.05
	景观工程	1552.67	124.21
	垃圾场	2.51	0.20
	绿化及道路设施	8233.75	658.70
	创业中心停车楼	5914.35	473.15
	市民广场	22.46	1.80
	<b>2015 年合计</b>	<b>82382.07</b>	<b>6590.57</b>
2016 年	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	27739.85	2219.19
	土方工程	9770.25	781.62
	泵站工程	430.98	34.48
	景观工程	5749.28	459.94
	绿化及道路设施	27858.77	2228.70
	创业中心停车楼	812.98	65.04
	市民广场	22.44	1.80
	<b>2016 年合计</b>	<b>72384.55</b>	<b>5790.77</b>
2017 年 1~6 月	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	18093.64	1447.49
	土方工程	1351.35	108.11
	泵站工程	561.06	44.88
	绿化及道路设施	15669.87	1253.59
	<b>2017 年 1~6 月合计</b>	<b>35675.92</b>	<b>2854.07</b>

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，公司正在进行的主要基础设施代建项目共 14 项，合计总投资 140.60 亿元，已完成投资 84.43 亿元，其中滨

海高新区通过注入资本金向公司拨付的工程建设款 25.33 亿元。未来公司代建项目尚需投资规模较大，将面临一定资金压力。

表 6 截至 2017 年 6 月底公司主要基础设施代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目开工时间	计划竣工时间	总投资	截至 2017 年 6 月底完成投资情况
1	滨海科技园前期工程	2008 年	2020 年	888.25	309.47
2	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	2008 年	2020 年	228420.08	192888.42
3	土方工程	2008 年	2020 年	230149.56	104121.79
4	泵站工程	2008 年	2020 年	38164.60	20209.63
5	配套工程（给水、电力）	2008 年	2020 年	54417.94	48767.79
6	景观工程	2008 年	2020 年	84762.27	39036.61
7	建设公寓	2008 年	2020 年	10838.83	4345.62
8	菜市场	2008 年	2020 年	2377.96	1103.19
9	垃圾站	2008 年	2020 年	2256.76	3518.32
10	绿化及道路设施	2008 年	2020 年	368776.90	205533.68
11	土地补偿费	2008 年	2020 年	288952.85	110090.23
12	博物馆	2008 年	2015 年	80000.00	91574.92
13	创业中心停车楼	2013 年	2015 年	6000.00	8526.06
14	市民广场	2013 年	2015 年	10000.00	5288.88
	<b>合计</b>			<b>1406006.00</b>	<b>844314.61</b>

注：截至 2017 年 6 月底，博物馆、创业中心停车楼和市民广场项目均已完工，但由于尚未完成竣工结算，仍列为在建项目。

资料来源：公司提供

根据滨海高新区管委会于 2016 年 3 月 31 日出具的《关于滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理协议后续处理的说明》，公司部分代建项目（表 6 内序号为 1~11 的项目）将于 2020 年竣工，计划总投资金额合计 131.00 亿元，滨海高新区管委会承诺将委托滨海高新

区财政局于 2021~2030 年分 10 年对公司支付项目建设款，支付的款项仅覆盖项目建设成本，项目管理费单独支付。对于未纳入该说明的博物馆、创业中心停车楼及市民广场项目，滨海高新区管委会尚未提出明确的项目建设款支付计划。上述项目建设款支付计划周期较

长，基础设施项目投资成本将长期对公司资金形成占用。

### 基础设施养护维护

公司基础设施养护维护收入主要包括道路保洁、道路维修、城市维护、绿化等内容，该业务板块按依据的政府文件及运营模式不同分为两个部分。

根据滨海高新区管委会《关于授权天津滨海高新区资产管理有限公司对高新区城市维护费用同意支付使用的通知》（津园区财政【2008】9号），滨海高新区管委会授权公司对滨海高新区的城市维护费进行统一使用。城区管理局（以下简称“城管局”）每年根据滨海高新区城区规划与管理、公共设施、环境卫生等工作的长期发展规划和年度发展计划提出城市维护费用资金预算，经滨海高新区财政局批复并下达预算指标后，由城管局对滨海高新区城市维护费用进行归口管理。公司按照城管局要求，根据城市维护费用年度预算和支付进度办理相关资金申请和统一支付手续。

该业务的具体模式为：滨海高新区城市维护各领域相关主管机构与城市维护实施单位签订协议，协议中规定具体养管范围、期限、要求及费用等事项。同时，由上述主管机构、城市维护实施单位及公司共同签订补充协议，其中规定，根据津园区财政【2008】9号文件精神，原由主管机构与城市维护实施单位签订的协议，由公司代替主管机构继续履行合同约定权利和责任。从收入成本确认方式上看，公司该业务成本为协议中规定的养管费用，收入为当年城管局对城市维护确认的年度预算，公司将该部分收入计入“主营业务收入-基础设施养护维护收入”。

2014~2016年，公司分别确认基础设施养护维护收入0.75亿元、0.71亿元和0.84亿元，收入规模主要受滨海高新区基础设施养护维护支出预算金额波动影响。2017年1~6月，公司未确认基础设施养护维护收入，主要系该收入每年集中于年底确认所致。

毛利率方面，2014~2015年，公司基础设施养护维护收入毛利率均为5.65%；2016年，公司基础设施养护维护收入毛利率3.36%，较上年度有所下降，主要系营改增价税分离所致。

根据津园区财政【2009】3号和津滨高新财决【2012】2号文，滨海高新区管委会向公司注入账面价值合计21.45亿元的公益性资产，计入“其他非流动资产”科目，主要包括华苑科技城和未来科技城北区的部分道路、河渠泵站、安环绿化、给排水、填土、照明、燃气电力等基础设施。公司与滨海高新区管委会签订了《天津市滨海高新区基础设施养护维修管理协议》，滨海高新区管委会将上述基础设施委托给公司进行养护、维修和管理，滨海高新区管委会每年按委托养护维修管理的基础设施账面价值的3%向公司支付维护管理服务费用，计入“营业收入-其他业务收入”科目。2014~2016年，该部分业务每年均形成收入0.64亿元；2017年1~6月，该部分业务形成收入0.32亿元，未来该业务收入有望保持稳定，对公司营业收入可起到一定补充作用。

### 融资租赁业务

2015年，公司新增融资租赁业务，由子公司天津融鑫经营。天津融鑫于2014年成为我国第十二批内资融资租赁试点企业，主要经营动产及不动产的直接融资租赁和售后回租，收取承租人融资租赁租金及与融资租赁业务相关咨询服务费用。

财务处理方面，在租赁期开始日，公司将租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和作为应收融资租赁款，计入“长期应收款”科目，同时记录未担保余值，将应收融资租赁款及未担保余值之和与其现值的差额确认为未实现融资收益。每期收到的租金减少应收融资租赁款，未实现融资收益采用实际利率法在租赁期内各个期间进行分配，确认为各期的营业收入，计入“营业收入—融资租赁租金收入”；融资租赁咨询服务费为公司在融资租赁业

务开始时一次性收取的费用，计入“营业收入—融资租赁咨询服务费收入”。

截至 2017 年 6 月底，公司融资租赁业务客户包括天津市万泉实益投资发展有限公司、天津鑫泰鼎实投资发展有限公司和天津港盛时代投资发展有限公司等 6 家企业，融资租赁资产标的包括售后回租不动产、工业厂房、设备和工程项目，应收融资租赁款合计 21.24 亿元。

2015~2016 年，公司分别确认融资租赁业务收入（包括融资租赁租金收入和融资租赁咨询服务费收入）0.39 亿元和 0.97 亿元；毛利率方面，2015~2016 年，公司融资租赁业务收入毛利率分别为 20.53% 和 12.43%，2016 年公司融资租赁业务收入毛利率较上年下降 8.10 个百分点，主要系当年融资租赁业务收入中毛利率较低的融资租赁租金收入占比较高所致。2017 年 1~6 月，公司实现融资租赁业务收入 0.69 亿元。未来随着公司融资租赁资产规模的不断增长，该板块业务将为公司营业收入增长提供支撑。

### 股权投资业务

为配合滨海高新区的招商引资工作，公司对部分滨海高新区内企业及金融机构进行股权投资，助力区内投资项目落地，同时实现国有资产的保值增值。截至 2016 年底，公司投资企业主要包括国能电动汽车瑞典有限责任公司<sup>4</sup>（投资额 2.00 亿美元）、天津滨海光热发电投资有限公司（投资额 1.98 亿元）、天津滨海农村商业银行股份有限公司（投资额 3.08 亿元）和渤海财产保险股份有限公司（投资额 4.00 亿元）等。

2015 年 4 月，根据子公司天津高新博华投资有限公司（以下简称“博华投资公司”）与国家现代能源控股有限公司（以下简称“国能控股”）等企业签订的《投资协议》，博华投资

公司以 2.00 亿美元认购国能电动汽车瑞典有限责任公司（以下简称“国能电动汽车公司”）30% 普通股股份；同时，《投资协议》各签约方一致商定，国能电动汽车公司作为境外投资方，在天津市设立一家从事汽车整车生产的业务平台及一家汽车研发中心。截至 2015 年底，博华投资公司投资款已足额到位，体现在“长期股权投资”科目，并于 2016 年转入“其他流动资产”科目核算。

股权回购方面，国能控股承诺 5 年内对博华投资公司持有的国能电动汽车公司股权进行回购；实际执行方面，国能控股计划于 2017 年底前对博华投资公司持有的国能电动汽车公司 25% 股权进行回购，剩余 5% 的股权回购将于 2018 年 6 月 30 日前执行。

2016 年，公司营业收入中投资业务收入 0.58 亿元，全部来自公司对国能电动汽车公司进行股权投资而获得的股息及红利，但当年未实现回款，投资业务收入将与回购款一同支付。2017 年 1~6 月，公司股权投资业务相关投资收益（0.36 亿元）未计入营业收入。联合资信关注到，随着国能控股对公司持有的国能电动汽车公司股份的逐步回购，公司营业收入中投资收益的可持续性存在不确定性。

### 环境监测、金融服务和贸易业务

除上述在营业收入中占比较大的业务板块外，近年来公司业务经营还涉及环境检测业务、金融服务业务和贸易业务，对公司主营业务收入形成了有效补充，丰富了公司主营业务收入来源。

环境检测业务主要由子公司天津高新区众远环境监测技术有限公司承接，客户群体主要为滨海高新区企业，业务上受天津市环境监测中心指导，服务内容主要包括：①根据产业园区的环境保护工作规划制定地区环境检测计划（包括长期和年度计划）并组织实施；②开展产业园区环境质量状况调查、检测、评价及相关的研究工作；③组织对园区污染源的调查与监督性检测、建设项目的验收评价等；④

<sup>4</sup> “国能电动汽车瑞典有限责任公司”为公司 2016 年审计报告中披露的对境外企业 National Electric Vehicle Sweden AB 的中文译名，本报告中该企业名称均以审计报告的译名为准。

承担产业园区的污染纠纷仲裁监测和突发性污染事故的监测；⑤向社会提供环境检测与技术咨询服务。

金融服务业务由子公司天津市渤龙应收账款债权管理有限公司承接，该部分业务收入体现为管理服务收入（发票开具名目为服务费）。该业务主要为滨海科技园基础设施建设及蓝领公寓建设的施工厂商及其他大型国企开具应收账款凭证的管理服务费收入，2014~2016年分别实现收入693.15万元、168.88万元和261.54万元；同时，2014年子公司天津泽通投资有限公司为滨海高新区管委会提供服务产生管理费收入97.29万元；2015年子公司天津泽通投资有限公司、天津滨海高新区太德投资发展有限公司和天津滨海高新区博新创展科技发展有限公司为滨海高新区管委会提供服务产生管理费收入合计138.94万元，上述收入也计入管理服务收入。

公司贸易业务收入来源为子公司天津滨海高新区泰德投资发展有限公司与天津物产基建物资有限公司签订一笔贸易销售合同，销售商品为焦煤，2014年实现销售收入0.36亿元；2015年，公司未签订新的贸易销售合同，确认贸易收入0.01亿元，为公司收到的2014年贸易销售合同尾款；2016年，公司未实现贸易业务收入，该业务板块持续性差。

### 其他业务

公司其他业务收入主要包括公益性资产管理收入、租赁收入和资金占用费收入。2014~2016年，公司分别实现其他业务收入0.85亿元、0.81亿元和0.83亿元；2017年1~6月，公司实现其他业务收入0.34亿元。

公司公益性资产管理收入来自于基础设施养护维护业务（具体见上文“2. 业务经营分析-基础设施养护维护”）；公司资金占用费收入为资金往来产生的利息收入。

公司租赁业务收入主要来自于公司自持的公寓和厂房出租业务。截至2017年6月底，

公司住宅可出租面积6.29万平方米，厂房可出租面积0.92万平方米。根据滨海高新区管委会《关于滨海科技园蓝领公寓项目租金定价的批复》（津高新区财政【2013】8号），滨海高新区管委会对公司用于对外租赁的蓝白领公寓设定租金标准。2014~2016年，公司分别实现租赁收入425.66万元、1023.50万元和832.27万元；2017年1~6月，公司实现租赁收入211.38万元。2014年以来，公司租赁业务收入毛利率持续为负，主要系为配合滨海高新区的招商引资工作，公司实际房屋租金价格较低所致。

### 3. 未来发展

截至2017年6月底，公司在建基础设施代建项目预计总投资额140.60亿元，已投资额84.43亿元，按预计总投资额测算未来仍需投资56.17亿元。截至2017年6月底，公司共7个自建房产项目，预计总投资额14.79亿元，已完成投资额13.68亿元，未来仍需投资1.11亿元。公司自建房产项目建成后将主要用于配合滨海新区招商引资进行对外租赁，将可能形成一定的出租收入。总体看，公司在建基础设施代建项目未来仍面临较大的外部融资需求。

表7 截至2017年6月底公司自建房产项目情况  
(单位: 亿元)

项目	用途	预计总投资	已完成投资
华苑产业区兰苑路五号A座、B座141套房屋	对外租赁	1.20	1.14
渤龙湖总部基地	对外租赁	3.00	2.24
海泰大道42号soho	对外租赁	1.50	1.38
滨海科技园蓝白领公寓	对外租赁	4.00	3.87
旷世国际A座22~26层	待定	1.60	1.61
亚安科技厂房	配合招商	2.00	1.97
友达厂房	配合招商	1.49	1.47
合计	--	14.79	13.68

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度审计报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

论。公司提供的 2017 年上半年财务数据未经审计。

2015 年，公司合并范围内新增子公司 1 家，为天津高新区渤龙物流有限公司；2016~2017 年 6 月，公司合并范围无变化。截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并范围内子公司共 12 家。总体来看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 248.14 亿元，所有者权益 112.12 亿元；2016 年公司实现营业收入 3.87 亿元，利润总额 1.22 亿元。

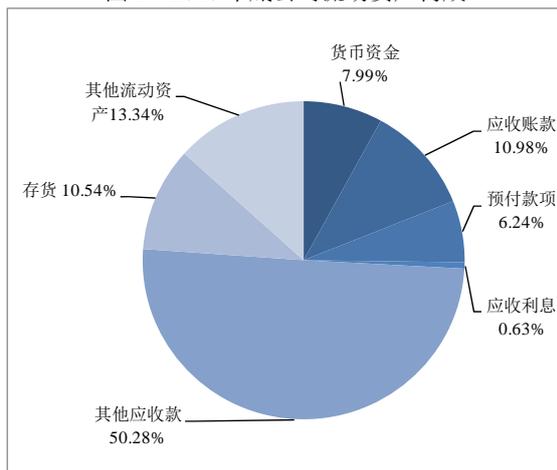
截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 256.40 亿元，所有者权益 113.63 亿元；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.33 亿元，利润总额 0.68 亿元。

## 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 21.27%。截至 2016 年底，公司资产总额 248.14 亿元，其中流动资产占 38.78%，非流动资产占 61.22%，非流动资产占比较大。

### 流动资产

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 23.78%。截至 2016 年底，公司流动资产 96.23 亿元，较上年下降 18.77%，主要系其他应收款规模下降所致。公司流动资

产主要由应收账款（占 10.98%）、其他应收款（占 50.28%）、存货（占 10.54%）和其他流动资产（占 13.34%）等构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 7.69 亿元，较上年下降 43.96%，其中银行存款占 67.48%，其他货币资金占 32.52%；其他货币资金均为受限资产，包括银行承兑汇票保证金（2.00 亿元）和用于担保的定期存款或通知存款（0.50 亿元）。

2014~2016 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 9.38%。截至 2016 年底，公司应收账款 10.57 亿元，较上年增长 13.87%；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 0.15%，1~5 年（含 5 年）占 0.86%，5 年以上占 98.99%，综合账龄长；公司应收账款欠款单位主要为滨海高新区财政局、滨海高新区城市管理和环境保护局、天津华翼蓝天科技有限公司和天津鑫茂科技股份有限公司，公司应收上述 4 家单位应收账款合计占应收账款账面余额的 99.95%，集中度高。

表 8 2016 年底公司应收账款主要欠款单位

(单位：万元，%)

单位名称	金额	账龄	占比
滨海高新区财政局	104614.17	5 年以上	98.99
滨海高新区城市管理和环境保护局	886.20	3~4 年	0.84
天津华翼蓝天科技有限公司	105.00	1 年以内	0.10
天津鑫茂科技股份有限公司	19.66	2~3 年	0.02
合计	105625.03	--	99.95

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 710.97%，截至 2016 年底为 6.01 亿元，较上年增加 5.61 亿元，主要系公司预付天津海泰控股集团有限公司款项大幅增长所致。截至 2016 年底，公司对天津海泰控股集团有限公司预付账款 5.60 亿元，为预付房屋购置款。

2014~2016 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 6.41%。截至 2016 年底，公司其他应收款 48.38 亿元，较上年下降 46.18%，主要系公司应收滨海高新区财政局往来款大幅下降所致。从账龄来看，1 年以内占 28.97%，

1~2年占53.50%，2~5年占17.53%，综合账龄较短；从欠款单位来看，主要为天津市滨海新区财务管理中心、滨海高新区财政局、滨海高新区管委会财务管理中心、滨海高新区管委会投资促进局和天津市广明餐饮管理有限公司，公司应收上述5家单位其他应收款合计占其他应收款账面余额的95.62%，集中度高。截至2016年底，公司已计提其他应收款坏账准备300.23万元，计提比例0.06%。

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长40.04%。截至2016年底，公司存货10.15亿元，较上年底增长96.12%，主要系公司账面土地资产对应的相关工程逾期未开工，土地资产重新办理招拍挂手续过程中，公司于2016年再次缴纳了土地出让金，而前次缴纳的出让金及相关费用尚在办理申请退回程序中所致；从构成看，公司存货全部为工程施工成本，具体为公司取得的2宗土地使用权4.81亿元（面积合计12.71万平方米）、尚未退回的土地出让金及相关费用合计5.17亿元，其余为配套设施费。公司账面土地未来将用于还迁房项目建设。

截至2016年底，公司其他流动资产12.84亿元，主要为公司持有的国能电动汽车公司30%股权。2016年2月，国能控股与博华投资公司签订股权回购协议，国能控股同意且承诺于2017年12月31日前回购公司持有的国能电动汽车公司25%股权；2016年11月，国能控股与博华投资公司就公司持有的剩余国能电动汽车公司5%股权达成回购协议，将于2018年6月底前完成回购。

#### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长19.75%，截至2016年底，公司非流动资产151.91亿元，较上年底增长5.13%，主要由长期应收款（占11.64%）、在建工程（占62.00%）和其他非流动资产（占14.45%）等构成。

2014~2016年，公司可供出售金融资产快

速增长，年均复合增长2150.58%。截至2016年底，公司可供出售金融资产7.60亿元，较上年底增长4.91%，全部为按成本计量可供出售权益工具，主要为公司持有的天津滨海农村商业银行股份有限公司1.98%股权（3.08亿元），渤海财产保险股份有限公司15.38%股权（4.00亿元），以及天津海光先进技术投资有限公司5.00%股权（0.31亿元）等。

截至2016年底，公司长期应收款17.68亿元，较上年底增长79.09%，全部为应收融资租赁款。

2014~2016年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降27.20%。截至2016年底，公司长期股权投资2.44亿元，较上年底下降84.00%，主要系公司持有的国能电动汽车公司股权转让入“其他流动资产”科目所致；公司长期股权投资主要为对天津滨海光热发电投资有限公司的投资（1.98亿元）。

2014~2016年，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降2.49%。截至2016年底，公司投资性房地产4.91亿元，较上年底下降2.53%，主要系房屋折旧所致。

2014~2016年，公司固定资产持续下降，年均复合下降3.07%。截至2016年底，公司固定资产3.04亿元，较上年底下降3.17%，主要为房屋建筑物（占96.15%）。

2014~2016年，公司在建工程持续增长，年均复合增长14.81%。截至2016年底，公司在建工程94.19亿元，较上年底增长14.29%；其中代建项目投资成本80.86亿元，占85.85%，主要为基础设施建设工程、土方工程、绿化及道路设施等项目建设成本及土地补偿费；自建项目投资成本13.33亿元，占14.15%，主要为博广置业、渤龙湖总部基地和亚安科技厂房等项目的建设成本。

2014~2016年，公司其他非流动资产保持相对稳定。截至2016年底，公司其他非流动资产21.95亿元，较上年底增长2.33%，主要为华苑科技城和滨海科技园等区域内的公益性资

产。

截至2017年6月底,公司资产总额256.40亿元,较2016年底增长3.33%,主要系长期应收款和在建工程增长所致;从构成看,流动资产占37.79%,非流动资产占62.21%,非流动资产占比仍较大。

总体来看,近三年公司资产规模波动增长,公司资产中应收类款项和工程项目建设成本占比较大,对公司资金形成较大占用,公司整体资产质量一般。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

2014~2016年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长15.06%,截至2016年底,公司所有者权益112.12亿元,较上年底增长2.87%,主要系滨海高新区财政局以货币形式对公司增资2.13亿元所致。公司所有者权益由实收资本(占72.08%)、资本公积(占19.50%)、盈余公积(占1.04%)和未分配利润(占7.39%)构成。

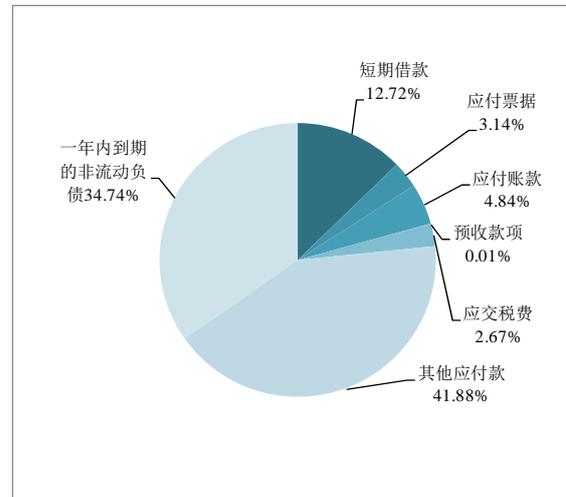
截至2017年6月底,公司所有者权益113.63亿元,较2016年底增长1.35%,主要系滨海高新区财政局对公司增资0.94亿元,以及未分配利润增加0.58亿元所致。

#### 负债

2014~2016年,公司负债总额波动增长,年均复合增长27.21%。截至2016年底,公司负债总额136.02亿元,其中流动负债占46.80%,非流动负债占53.20%,非流动负债占比较大。

2014~2016年,公司流动负债波动增长,年均复合增长10.36%,主要系其他应付款增幅较大所致。截至2016年底,公司流动负债63.67亿元,较上年底下降4.21%。从构成来看,主要由短期借款(占12.72%)、其他应付款(占41.88%)和一年内到期的非流动负债(占34.74%)等构成。

图2 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司短期借款波动下降,年均复合下降5.13%。截至2016年底,公司短期借款8.10亿元,较上年底下降57.37%,其中信用借款3.00亿元,保证借款5.10亿元。

2014~2016年,公司应付账款快速增长,年均复合增长17.18%,截至2016年底为3.08亿元,较上年底增长13.71%。从账龄来看,1年以内(含1年)占26.16%,1~2年(含2年)占33.84%,2~3年(含3年)占15.84%,3年以上占24.16%,综合账龄较短;公司应付账款金额前五单位欠款金额合计2.52亿元,主要为应付代建管理费和工程款,占应付账款总额的81.65%,集中度较高。

表9 截至2016年底公司应付账款主要构成

(单位:万元,%)

单位名称	金额	占比
滨海高新区开发建设有限公司	22355.50	72.55
中国建筑第八工程局有限公司	760.92	2.47
广西建工集团第五建筑工程有限责任公司	740.72	2.40
天津市南洋装饰工程有限公司	673.34	2.19
天津滨海高新区博泰市政绿化工程有限公司	627.23	2.04
合计	25157.81	81.65

资料来源:公司审计报告

2014~2016年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长40.78%。截至2016年底,公司其他应付款26.66亿元,较上年底下降8.88%。从

账龄来看，1年以内（含1年）占3.63%，1~2年（含2年）占77.59%，2~3年（含3年）占18.77%，3年以上占0.01%，综合账龄较短；公司其他应付款金额前五名单位欠款金额合计26.20亿元，主要为应付往来款和保证金，占其他应收款总额的98.25%，集中度高。

表10 截至2016年底公司其他应付款主要构成  
(单位: 万元, %)

单位名称	金额	占比
滨海高新区土地储备中心	160000.00	60.01
天津未来科技城开发有限公司	70000.00	26.25
天津滨海高新技术产业开发区财政局	30000.00	11.25
天津海泰市政绿化有限公司	1603.11	0.60
天津第一市政公路工程有限公司	376.43	0.14
<b>合计</b>	<b>261979.54</b>	<b>98.25</b>

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债22.11亿元，较上年底增长75.93%，主要为一年内到期的质押借款（占85.24%）。

2014~2016年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长50.89%。截至2016年底，公司非流动负债72.36亿元，较上年底下降17.31%，由长期借款（占80.61%）和其他非流动负债（占19.39%）构成。

2014~2016年，公司长期借款波动增长，年均复合增长35.47%。截至2016年底，公司长期借款58.33亿元，较上年底下降22.58%，其中质押贷款占64.38%（主要为基础设施建设项目应收账款质押贷款），保证借款占35.62%。

截至2016年底，公司其他非流动负债14.03亿元，较上年底增长15.32%，为子公司天津高新区融鑫设备租赁有限公司分别向中信建投证券股份有限公司和光大金融租赁股份有限公司借款，分别为8.03亿元和5.00亿元，以及公司向云南国际信托有限公司借款1.00亿元。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务波动增长，年均复合增长16.12%。截至2016年底，公司全部债务90.54亿元，其中短期债务占35.58%，长期债务占64.42%，公司债务结构以长期债务为主。考虑到将其他非流动负债中的有息部分计入全部债务中核算，公司调

整后全部债务104.57亿元，较上年底下降13.20%。

2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，2016年底分别为54.82%、44.68%和34.22%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为48.26%和39.22%。

截至2017年6月底，公司负债合计142.77亿元，较2016年底增长4.96%。从结构来看，流动负债占37.22%，非流动负债占62.78%，公司负债仍以非流动负债为主。截至2017年6月底，公司新增长期应付款9.17亿元，为应付融资租赁款。同期公司有息债务合计87.79亿元，其中短期债务占25.47%，长期债务占74.53%，长期债务占比较2016年底进一步上升。截至2017年6月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为55.68%和36.54%，分别较2016年底上升0.86个百分点和2.32个百分点；全部债务资本化比率43.59%，较2016年底下降1.09个百分点。考虑到将长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入全部债务中核算，公司调整后全部债务111.00亿元，较2016年底增长6.14%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为49.41%和43.82%。

整体看，受股东持续注资的影响，近年来公司所有者权益快速增长；公司有息债务规模波动增长，2016年，受政府债务置换的影响，公司债务规模较上年度有所下降。公司债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

#### 4. 盈利能力

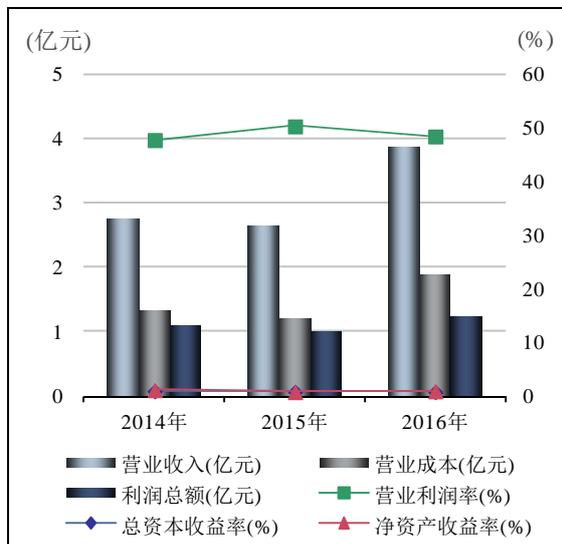
2014~2016年，公司营业收入波动增长，分别为2.76亿元、2.63亿元和3.87亿元，年均复合增长18.41%。从构成来看，主营业务收入占78.43%，主要来自融资租赁租金收入、基础设施养护费收入、投资收益和代建工程收入等，其他业务收入占21.57%，主要为公益性资产管理收入、租赁收入和资金占用费。2014~2016年，公司营业成本波动增长，年均复合增长

20.01%，高于同期营业收入增幅。

2014~2016年，公司期间费用波动增长，年均复合增长19.27%。从构成来看，2016年，公司期间费用中管理费用占68.16%，财务费用占31.83%，销售费用占0.01%，公司期间费用以管理费用为主，主要系公司自2014年起为滨海高新区管委会承担楼宇租赁和汽车租赁等相关管理费用所致，滨海高新区管委会将上述管理费用以补贴形式返还公司。2014~2016年，公司期间费用率分别为42.19%、72.53%和42.81%，公司期间费用对利润侵蚀作用明显，期间费用率受利息支出规模变动影响较大。

2014~2016年，公司营业外收入分别为1.04亿元、1.10亿元和1.01亿元，主要为滨海高新区管委会对公司拨付的资金贷款利息补贴和税费补贴。2014~2016年，公司利润总额分别为1.09亿元、0.99亿元和1.22亿元，政府补贴是公司利润总额的重要补充。

图3 2014~2016年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司营业利润率波动增长，分别为47.67%、50.22%和48.34%；2014~2016年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2016年底分别为0.75%和0.89%。

2017年1~6月，公司实现营业收入1.33亿元，相当于2016年全年营业收入总额的34.30%；同期，公司利润总额0.68亿元；营业

利润率48.74%，较2016年基本持平。

总体看，近年来公司营业收入波动增长，期间费用对利润侵蚀作用明显，政府补贴是公司利润总额的重要补充，公司整理盈利能力较弱。

## 5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降1.52%，2016年为72.23亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金70.30亿元，主要为公司收到的往来款；销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，近三年分别为1.29亿元、2.40亿元和1.93亿元。受此影响，公司现金收入比波动上升，分别为46.90%、91.14%和49.87%，收现质量差。2014~2016年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降17.02%，2016年为45.89亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金44.12亿元，主要为公司往来款支出。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为7.82亿元、-38.93亿元和26.34亿元，受往来款收付规模变动的影响波动幅度较大。

投资活动方面，2015~2016年，公司投资活动现金流入分别为4.64亿元和0.04亿元，其中2015年公司投资活动现金流入主要为公司收回对华泰汽车集团（天津）有限公司长期股权投资收到的现金及收到的投资收益。2014~2016年，公司投资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长35.23%。2014年及2016年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要为公司基础设施代建项目和自建项目投资；2015年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金，为公司对国能电动汽车公司等企业股权投资。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态，分别为-6.91亿元、-25.56亿元和-12.60亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，受滨海高

新区财政局多次对公司以货币形式增资及公司贷款规模波动增长的影响，公司筹资活动现金流入规模呈波动增长趋势，年均复合增长43.86%，近三年分别为17.02亿元、114.96亿元和35.23亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为22.06亿元、43.21亿元和56.10亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.04亿元、71.75亿元和-20.87亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流量净额-3.47亿元，以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动产生的现金流量净额-2.92亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主；筹资活动产生的现金流量净额3.56亿元，其中取得借款收到的现金8.50亿元，收到其他与筹资活动有关的现金9.77亿元（主要为公司通过融资租赁业务收到的款项）。

总体来看，近年来公司经营活动产生的现金流受往来款收付规模变动影响波动较大；公司对外股权投资规模较大，代建和自建项目投资支出不断增长，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出状态；2016年，受借款现金流入下降和用于偿还债务资金规模增长的共同影响，公司筹资活动现金流净额由正转负。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率波动增长，2016年底分别为151.15%和135.21%；2017年6月底，公司流动比率和速动比率分别为182.36%和162.84%，较2016年底均有所提高。近三年，公司经营现金流动负债比分别为14.96%、-58.57%和41.37%。公司流动资产中应收类款项占比较大，实际短期偿债能力低于上述指标值，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，

公司EBITDA波动增长，分别为1.64亿元、2.02亿元和1.95亿元；同期，公司全部债务/EBITDA分别为40.87倍、53.74倍和46.49倍，长期偿债能力弱，但考虑政府对公司的有力支持，公司实际偿债能力较强。

截至2017年底，公司对外担保余额20.00亿元，以2017年6月底公司所有者权益计算，公司担保比率17.60%，被担保方为天津未来科技城开发有限公司，目前经营正常。总体看，公司担保比率一般，但考虑到被保企业为滨海高新区下属投资建设主体，公司或有负债风险可控。

截至2017年底，公司获得银行授信总额115.41亿元，尚未使用余额35.00亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额19.00亿元，相当于公司2016年底长期债务的32.58%，全部债务的20.99%，相当于2016年底公司调整后长期债务的26.26%，调整后全部债务的18.17%，对公司现有债务负担影响较大。

2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.82%、44.68%和34.22%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至58.03%、49.42%和40.82%，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至55.98%和49.61%。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还到期债务，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为1.64亿元、2.02亿元和1.95亿元，分别为本期中票的0.09倍、0.11倍和0.10倍，公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力弱。

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为74.47亿元、56.78亿元和72.23亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的3.29倍、2.99倍和3.80倍，对本期中期票据的覆盖程度尚可；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为7.82亿元、-38.93亿元和26.34亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的0.41倍、-2.05倍和1.39倍，对本期中期票据保障能力较弱。

总体来看，目前公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力弱，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度尚可。同时，联合资信关注到公司经营性现金流的形成主要来自公司与滨海高新区政府的各项往来款，且规模较大，该类款项与滨海高新区项目建设计划、公司融资规模及政府工程款支付进度密切相关，上述因素易受宏观调控、地区经济发展及产业政策等影响，若政府未按计划进度支付款项，公司将面临较大集中偿付压力。

## 十、结论

滨海高新区经济快速发展，主要经济指标增速在全市保持领先地位，财政实力不断提高，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司作为滨海高新区基础设施建设、养护和维护的重要主体，近年来在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠和应收款项回款等方面受到政府的大力支持。公司资产规模和所有者权益快速增长，但公益性资产规模较大，且应收类款项及基础设施项目建设成本对公司资金造成较大占用，整体资产质量一般；公司期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力较弱。滨海高新区财政局对公司政府性应收款项出具了回款计划，为公司应收款项回款提供了一定保障，但2015年3月以后新增部分暂未明确回款安排，联合资信将密切关注公司应收款项回款情况及未来变动情况。

本期中期票据发行规模较大，且到期一次

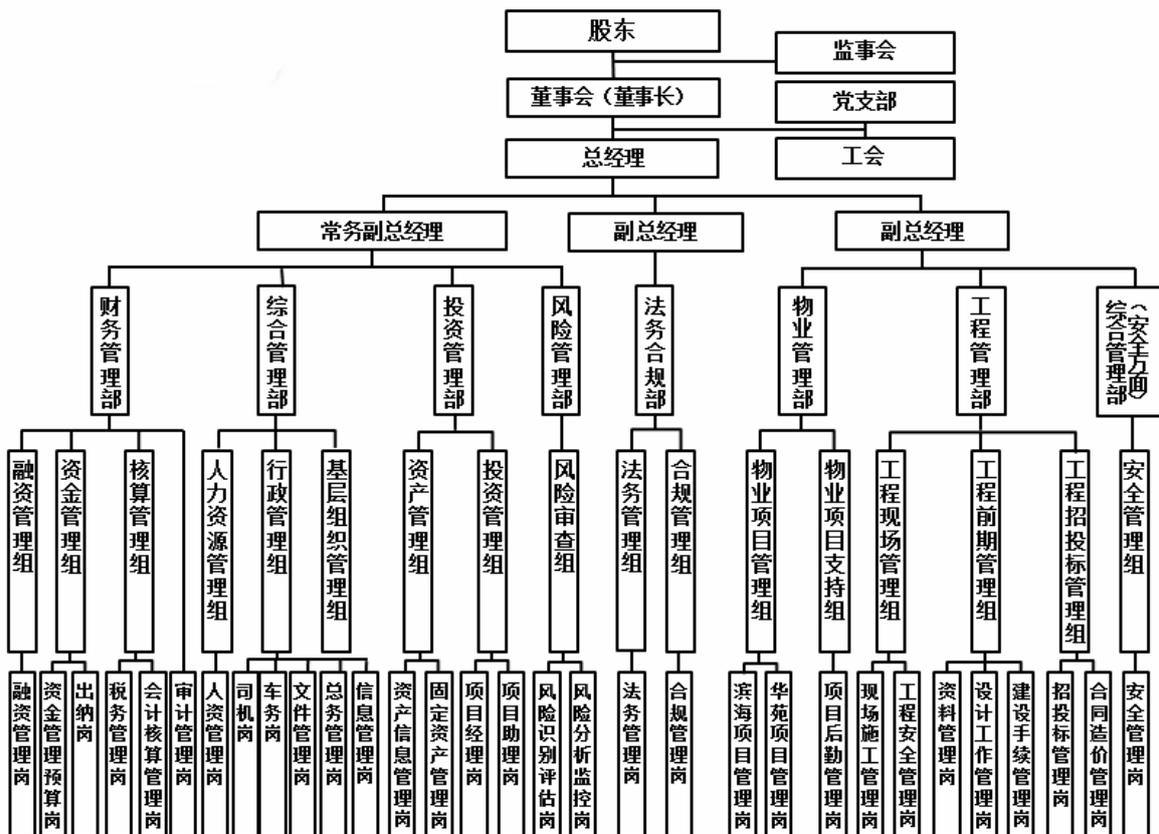
兑付本金，公司存在一定的集中偿付压力。未来，公司将以基础设施养护业务为稳定的收入来源，融资租赁业务等经营性业务的拓展有望成为公司新的利润增长点，为本期中期票据的偿付提供一定保障。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.05	13.72	7.69	4.85
资产总额(亿元)	168.73	262.96	248.14	256.40
所有者权益(亿元)	84.68	108.99	112.12	113.63
短期债务(亿元)	35.37	32.97	32.21	22.36
长期债务(亿元)	31.78	75.34	58.33	65.43
调整后长期债务(亿元)	31.78	87.51	72.36	88.63
全部债务(亿元)	67.15	108.31	90.54	87.79
调整后全部债务(亿元)	67.15	120.48	104.57	111.00
营业收入(亿元)	2.76	2.63	3.87	1.33
利润总额(亿元)	1.09	0.99	1.22	0.68
EBITDA(亿元)	1.64	2.02	1.95	--
经营性净现金流(亿元)	7.82	-38.93	26.34	-3.47
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.37	0.29	0.39	--
存货周转次数(次)	0.28	0.23	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	46.90	91.14	49.87	240.10
营业利润率(%)	47.67	50.22	48.34	48.74
总资本收益率(%)	0.92	0.75	0.75	--
净资产收益率(%)	1.10	0.74	0.89	--
长期债务资本化比率(%)	27.29	40.87	34.22	36.54
调整后长期债务资本化比率(%)	27.29	44.53	39.22	43.82
全部债务资本化比率(%)	44.23	49.84	44.68	43.59
调整后全部债务资本化比率(%)	44.23	52.50	48.26	49.41
资产负债率(%)	49.81	58.55	54.82	55.68
流动比率(%)	120.15	178.24	151.15	182.36
速动比率(%)	110.25	170.45	135.21	162.84
经营现金流动负债比(%)	14.96	-58.57	41.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.87	53.74	46.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	40.87	59.78	53.70	--

注：1. 2017 年上半年财务报表未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+其他非流动负债和长期应付款中的有息部分。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 天津滨海高新区资产管理有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津滨海高新区资产管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津滨海高新区资产管理有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津滨海高新区资产管理有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津滨海高新区资产管理有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津滨海高新区资产管理有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津滨海高新区资产管理有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津滨海高新区资产管理有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津滨海高新区资产管理有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对天津滨海高新区资产管理有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津滨海高新区资产管理有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。