

# 信用等级公告

联合〔2019〕1851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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津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>，维持“18滨海高新MTN001”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月四日



# 天津滨海高新区资产管理有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 滨海高新 MTN001	19 亿元	2021/04/27	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 4 日

## 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.69	3.38	7.96	9.41
资产总额(亿元)	248.14	245.50	253.84	255.60
所有者权益(亿元)	112.12	115.80	117.30	119.47
短期债务(亿元)	32.21	32.97	18.39	18.22
长期债务(亿元)	58.33	47.59	74.99	76.60
全部债务(亿元)	90.54	80.56	93.37	94.82
营业收入(亿元)	3.87	4.01	4.52	0.73
利润总额(亿元)	1.22	1.25	2.14	0.23
EBITDA(亿元)	1.95	2.12	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	26.34	9.79	-5.36	4.68
应收类款项/资产总额(%)	30.88	25.85	27.21	25.60
营业利润率(%)	48.34	43.57	36.22	42.05
净资产收益率(%)	0.89	0.92	1.28	--
资产负债率(%)	54.82	52.83	53.79	53.26
全部债务资本化比率(%)	44.68	41.03	44.32	44.25
流动比率(%)	151.15	124.51	174.09	181.61
经营现金流流动负债比(%)	41.37	15.07	-9.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.49	37.91	28.86	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计

分析师：唐立倩 张 斌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

## 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。跟踪期内，公司资本金注入、财政补贴等方面的持续获得外部的有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产质量一般、应收类款项占比大及盈利能力弱等因素对其信用水平带来的不利影响。未来，公司基础设施建设规模及养护维护业务将保持相对稳定，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 滨海高新 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，在相关领域具有一定的专营优势。
2. 跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得外部的有力支持。

## 关注

1. 跟踪期内，滨海高新区财政收入规模继续下降，外部支持能力需关注。
2. 公司公益性资产规模较大，且应收类款项对资金仍形成较大占用，基础设施项目回款周期长，整体资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司短期偿债压力较大，且整体盈利能力弱。

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

# 天津滨海高新区资产管理有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，天津滨海高新技术产业开发区财政局（以下简称“滨海高新区财政局”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。2019年3月，公司股东对公司货币增资2.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本81.25亿元，实收资本83.75亿元，尚未进行工商变更。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司本部内设投资管理部、财务管理部、工程管理部等7个职能部门；下属一级子公司13家。

截至2018年底，公司合并资产总额253.84亿元，所有者权益117.30亿元；2018年，公司实现营业收入4.52亿元，利润总额2.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额255.60亿元，所有者权益119.47亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入0.73亿元，利润总额0.23亿元。

公司注册地址：天津滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场-704；法定代表人：孙丽敏。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评债券为“18滨海高新MTN001”，尚需偿还余额19.00亿元，到期一次还本。截至2019年5月底，“18滨海高新MTN001”募集资金已全部用于补充

营运资金及偿还债务。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18滨海高新MTN001	19.00	19.00	2018/04/27	3年

资料来源：联合资信整理

## 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险

和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资

职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由

	意见》财金〔2018〕10号	政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 4. 区域经济

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。公司的经营范围、投资方向及融资能力与天津市滨海新区和滨海高新区经济发展和区域发展规划密切相关。

### 跟踪期内，天津市滨海新区经济有所增长；联合资信未获得滨海高新区2017~2018年经济运行数据。

#### （1）天津市滨海新区经济概况

2018年，天津市滨海新区经济数据未能公开查询。根据《2018年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年，经初步核算，地区生产总值同比增长4.4%。其中，第一产业增长1.5%，第二产业增长2.1%，第三产业增长7.9%。三次产业结构为0.2:54.0:45.8。

全年工业增加值同比增长2.9%。在规模以上工业中，11大优势产业完成总产值8694.54亿元，同比增长6.8%。其中，石油化工产业、生物医药产业和新能源产业分别增长20.3%、16.7%和11.2%。全年实现建筑业总产值1725.17亿元，下降13.4%。其中，建筑工程和安装工程共完成产值1673.66亿元，下降14.6%。

#### （2）滨海高新区经济概况

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。

截至目前，联合资信未获取滨海高新区

2017年及以后年度经济运行数据。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，滨海高新区财政局是公司唯一股东及实际控制人。截至2019年3月底，公司注册资本81.75亿元，实收资本均83.75亿元，尚未进行工商变更。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，滨海高新区财政收入同比继续下滑，财政收入质量好，地方债务水平较高；公司在资本金注入、政府补助等方面持续获得外部的较大支持。**

滨海高新区财政局是公司的实际控制人，滨海高新区财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据公开数据显示，2018年，滨海高新区一般预算收入中税收收入占92.53%，财政收入质量好。2016~2018年，滨海高新区国有土地使用权出让收入波动下降，分别为6.98亿元、3.58亿元和3.92亿元，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。2018年，滨海高新区地方综合财力58.43亿元，同比大幅下降，地方政府债务余额56.14亿元，债务率96%，处于较高水平。

2018年，公司收到滨海高新区财政局支付的基础设施工程建设补助0.50亿元。2019年3月，股东对公司货币增资2.00亿元，公司注册资本和实收资本增加至83.75亿元。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

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2019年6月21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。

截至2019年6月27日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

## 七、经营分析

**公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，其中基础设施养护维护业务大幅增长；公司综合毛利率有所下降。**

2018年，公司实现营业收入4.52亿元，同比增长12.64%。其中，基础设施养护维护业务占26.78%，同比上升8.28个百分点，是公司最主要的收入来源；此外，融资租赁业务和投资业务收入分别占21.60%和17.53%。公司其他业务构成同比有所变化，收入占比27.03%，主要由公益资产管理业务、服务租赁业务、环境监测咨询业务、物业业务、停车楼租金业务等多种业务构成。2018年，受其他业务毛利率持续下降影响，公司综合毛利率为46.07%。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.73亿元，相当于2018年营业收入的16.15%，主要系基础设施养护维护业务和投资收益业务一般于年底确认收入所致。同期，公司综合毛利率为43.34%，较上年有所下降。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017年	2018年	2019年1-3月
------	-------	-------	-----------

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施养护维护	7426.79	18.50	6.00	12107.23	26.78	6.00	0.00	0.00	0.00
工程代建管理费	5223.78	13.02	100.00	3188.06	7.05	100.00	499.28	6.87	100.00
融资租赁业务	12448.29	31.02	9.13	9764.08	21.60	17.51	2472.45	34.03	40.57
投资收益	7027.82	17.51	100.00	7922.87	17.53	100.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	8007.49	19.96	68.00	12223.37	27.03	43.18	4292.96	59.10	61.54
<b>合计</b>	<b>40134.17</b>	<b>100.00</b>	<b>48.03</b>	<b>45205.61</b>	<b>100.00</b>	<b>46.07</b>	<b>7264.69</b>	<b>100.00</b>	<b>43.34</b>

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致（下同）

资料来源：公司提供

### 1. 工程代建业务

**跟踪期内，工程代建业务投资规模和代建管理费收入同比继续下降；在建项目投资周期较长，未来投资规模较大，回购期较长，项目投资成本仍将长期对公司资金形成占用。**

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。公司项目建设资金主要来源于政府注入的资本金（“实收资本”）及银行贷款，项目建设投入计入“在建工程-代建项目”科目。公司按每年项目建设资金支出金额的8%计提建设管理费，并以应收取的代建管理费部分确认收入。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（计划于2021年开始陆续收回）。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

（计入“其他应付款”）用于偿还银行借款。

跟踪期内，公司继续对滨海高新区内道路、绿化、排水、土地平整等多项基础设施工程进行建设。受大部分基础设施工程陆续完工且未开展新项目影响，2018年公司项目投入3.99亿元，同比继续下降，确认代建管理费收入0.32亿元，同比下降38.46%，主要仍来自基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）、绿化及道路设施、土方工程、配套工程（给水、电力）等。2019年1~3月，公司该业务确认收入499.28万元。因公司只确认收取的代建费收入，故该业务毛利率为100.00%。跟踪期内，公司未收到滨海高新区财政局回款。

截至2019年3月底，公司在建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92.09亿元。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27.63亿元。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4 截至2019年3月底公司主要在建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	计划总投资	已完成投资额	已投资额中政府资本金注入金额
1	滨海科技园前期工程	2008年	2020年	888.25	309.47	92.84
2	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	2008年	2020年	228420.08	205408.76	61622.63
3	土方工程	2008年	2020年	230149.56	120743.15	36222.95
4	泵站工程	2008年	2020年	38164.60	29176.99	8753.10
5	配套工程（给水、电力）	2008年	2020年	54417.94	50579.74	15173.92
6	景观工程	2008年	2020年	84762.27	41656.30	12496.89
7	建设公寓	2008年	2020年	10838.83	4345.62	1303.69
8	菜市场	2008年	2020年	2377.96	1103.19	330.96

9	垃圾站	2008年	2020年	2256.76	3969.94	1190.98
10	绿化及道路设施	2008年	2020年	368770.90	246458.97	73937.69
11	土地补偿费	2008年	2020年	288952.85	111001.67	33300.50
12	博物馆	2008年	2020年	80000.00	91574.92	27472.48
13	创业中心停车楼	2013年	2020年	6000.00	9183.25	2754.97
14	市民广场	2013年	2020年	10000.00	5427.24	1628.17
合计				<b>1406000.00</b>	<b>920939.21</b>	<b>276281.76</b>

注：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4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。

跟踪期内，公司还在进行滨海科技农工和建工新村房屋征收安置补偿项目（还迁房渤龙新苑项目），该项目子公司天津博广置业有限公司作为建设主体，与天津滨海高新技术产业开发区房地产管理局签订政府购买服务合同，提供此建设项目服务，该项目不产生收益。截至2018年底，该项目已投资11.05亿元（计入“存货”，包括土地4.98亿元和开发成本6.07亿元），未来尚需投资规模较大。目前，该项目尚未进入回购期。

## 2. 基础设施养护维护业务

**跟踪期内，公司基础设施养护维护业务正常开展，收入规模受滨海高新区基础设施养护维护支出预算影响而大幅增长。**

公司基础设施养护维护业务主要包括道路保洁、道路维修、城市维护、绿化等。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，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，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的权利和责任。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，收入为当年城区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”。

2018年，公司确认基础设施养护维护收入1.21亿元，同比增长63.51%，主要受滨海高新区基础设施养护维护支出预算金额影响。2019年1~3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，2018年，该业务毛利率6.00%，同比保持稳定。

## 3. 融资租赁业务

**跟踪期内，随着公司融资租赁业务的日趋成熟，该板块业务收入有所增长，为公司营业收入提供支撑。**

公司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 2019 年 3 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、天津合纵电力设备有限公司、天津蓟州新城建设投资有限公司和天津港盛时代投资发展有限公司 4 家企业，融资租赁资产标的分别为津南区咸水沽镇金华园定向安置北区工程、机器设备、蓟县 AB 地块和 135 套工业厂房，应收融资租赁款合计 11.95 亿元(包含未实现融资收益 1.10 亿元)。

2018 年，公司融资租赁收入 0.98 亿元，同比下降 45.16%。毛利率方面，2018 年，公司融资租赁业务收入毛利率 17.51%，同比增长 8.38 个百分点，主要系毛利率较高的融资租赁咨询服务费收入占比增长所致。2019 年 1~3 月，公司实现融资租赁业务收入 0.25 亿元，毛利率 40.57%，较上年大幅增长，主要系毛利率较高的融资租赁咨询服务费收入占比较高所致。

#### 4. 股权投资业务

**跟踪期内，公司股权投资业务收入同比有所增长，收入来源仍为国能电动汽车瑞典有限责任公司投资项目，随着公司持有的该公司股份被逐步回购，未来可能将不再产生该业务收入。**

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。跟踪期内，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>1</sup>（以下

简称“国能电动汽车公司”）、天津滨海光热发电投资有限公司、天津滨海农村商业银行股份有限公司和渤海财产保险股份有限公司等。2018 年，公司投资收益业务收入 0.79 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，公司对其他公司获得的投资收益不在该业务板块反映，直接在利润表中“投资收益”体现。

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”）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，博华投资以 2.00 亿美元认购国能电动汽车公司 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，2016 年 2 月 28 日和 11 月 20 日，国能控股和博华投资签署了《股权回购协议》，约定国能控股或其指定的第三方进行回购博华投资持有国能电动汽车公司的 25%和 5%股权，国能控股承诺在 2017 年底和 2018 年 6 月底前完成全部回购资金的拨付工作。2018 年 3 月 14 日，国能控股、博华投资和上海图世投资管理中心（有限公司）（以下简称“上海图世”）又签署了《股权回购三方协议》，由上海图世作为国能控股指定的回购行为实施主体履行回购行为，购买国能电动汽车公司 30%股权，分三期缴付回购价款，最后一期回购资金于 2018 年 9 月底缴付。上海图世于 2018 年 4 月 3 日支付第一期 10%回购资金。2018 年 6 月 29 日，国能控股、博华投资和上海图世又签署了《股权回购三方协议补充协议》，延长回购期限，于 2018 年底支付剩余的 90%的回购资金。实际执行方面，公司收到上海图世支付的 10%回购资金 0.20 亿元美元之后；2018 年 11 月，上海图世回购资金存在困难，不再履行协议相

<sup>1</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。

关回购行为，由国能控股继续履行回购行为直接回购公司持有国能电动汽车公司的30%股权及相关费用。因回购行为延迟，2018年公司收到国能控股支付的回购违约金1.19亿元。截至2018年底，公司已收回全部本金2.00亿美元以及相关费用5129.56万美元（包括累计确认的投资收益收入和违约金）。2019年1季度，公司将原收到上海图世回购款0.20亿元美元退回。

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完成回购，公司可能不再产生投资收益业务收入。

#### 5. 其他业务

**公司其他业务涵盖范围较广，跟踪期内，其他业务收入同比大幅下降，是营业收入的重要补充；该业务毛利率仍维持在较高水平。**

公司其他业务涵盖范围较广，以公益性资产管理业务、租赁业务和资金占用费收业务为主，以环境检测咨询、管理废物业务、保理业务为辅。2018年，公司其他业务收入1.22亿元，同比增长52.50%；2019年1~3月，公司其他业务收入0.43亿元。

公司公益性资产管理收入来自于对政府划拨的公益性资产进行维修管理而获得的收入。根据津园区财政〔2009〕3号和津滨高新财决〔2012〕2号文件，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（“其他非流动资产”），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，每季度确认该业务收入0.16亿元，全年确认收入0.64亿元。未来该业务收入有望保持稳定，对公司营业收入

起到一定补充作用。

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2019年3月底，公司可出租房产面积18.70万平方米。2016~2018年和2019年1~3月，公司分别实现租赁收入832.27万元、1065.80万元、1168.59万元和656.01万元。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。

公司资金占用费收入，系为支持高新区企业发展，公司与天津海泰控股集团有限公司和国能电动汽车公司产生的委托贷款收入，截至2018年底，公司对上述两家公司的委贷余额分别为8.00亿元和3.00亿元，计入“其他流动资产”科目。目前，公司收取的委贷利率一般为8~10%。

#### 6. 未来发展

**公司尚无明确规划的拟建项目，但在建项目仍存在较大规模的投资需求。自建项目未来将可能形成一定的出租收入。**

截至2019年3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92.09亿元，未来尚需投资48.51亿元。截至2019年3月底，公司共有5个自建房产项目，已完成投资额4.72亿元，后期投资规模尚未确定。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，可能形成一定的出租收入。公司在建项目未来仍面临较大的外部融资需求。

### 八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至2019年3月底，公司合并范围

一级子公司共13家。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产中应收类款项呈下降趋势，但应收类款项和工程项目代建成本占比仍较大，对公司资金形成较大占用，公司整体

### 资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额253.84亿元，同比增长3.40%，其中流动资产占37.48%、非流动资产占62.52%，公司资产结构以非流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.69	3.10	3.38	1.38	7.96	3.14	9.38	3.67
应收账款	10.57	4.26	5.82	2.37	6.91	2.72	7.13	2.79
其他应收款	48.38	19.50	37.97	15.47	51.20	20.17	47.46	18.57
存货	10.15	4.09	12.82	5.22	11.05	4.35	12.06	4.72
其他流动资产	12.84	5.17	13.14	5.35	11.51	4.53	14.16	5.54
<b>流动资产</b>	<b>96.23</b>	<b>38.78</b>	<b>80.90</b>	<b>32.95</b>	<b>95.14</b>	<b>37.48</b>	<b>96.48</b>	<b>37.75</b>
长期应收款	17.68	7.13	19.67	8.01	10.97	4.32	10.85	4.24
投资性房地产	4.91	1.98	6.76	2.75	12.78	5.03	12.68	4.96
在建工程	94.19	37.96	97.22	39.60	96.15	37.88	96.82	37.88
其他非流动资产	21.95	8.85	22.19	9.04	22.19	8.74	22.19	8.68
<b>非流动资产</b>	<b>151.91</b>	<b>61.22</b>	<b>164.60</b>	<b>67.05</b>	<b>158.69</b>	<b>62.52</b>	<b>159.12</b>	<b>62.25</b>
<b>资产总额</b>	<b>248.14</b>	<b>100.00</b>	<b>245.50</b>	<b>100.00</b>	<b>253.84</b>	<b>100.00</b>	<b>255.60</b>	<b>100.00</b>

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目  
资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2018年底，公司流动资产95.14亿元，同比增长17.61%。公司货币资金7.96亿元，同比增长135.29%，无受限资金。应收账款6.91亿元，同比增长18.74%，主要系公司对滨海高新区财政局应收账款增加所致；应收滨海高新区财政局款项占比97.18%，集中度很高，主要系应收滨海高新区财政局的代建款项和其他单位的租金，回收风险可控。其他应收款51.20亿元，同比增长34.86%，主要系公司应收滨海高新区财政局、天津未来科技城开发有限公司等单位的往来款大幅增加所致。存货11.05亿元，同比下降13.84%，主要系开发成本核算存在偏差减少1.77亿元所致；其中开发成本占6.07亿元（渤龙新苑项目投资成本）、开发土地4.98（两宗出让性质土地，面积12.71万平方米，用于还迁房项目建设）。其他流动资产11.51亿元，同比下降12.42%，主要系公司持有国能电动汽车股

权减少9.76亿元以及新增对天津海泰控股集团有限公司的委托贷款8.00亿元和国能电动汽车的委托贷款3.00亿元所致。

截至2018年底，公司非流动资产158.69亿元，同比下降3.59%。公司长期应收款10.97亿元，同比下降44.24%，全部为应收融资租赁款。投资性房地产12.78亿元，同比增长89.22%，主要系原在建工程的自建项目博广置业蓝领公寓、海泰大道42号SOHO项目完工转入所致。在建工程96.15亿元，同比下降1.10%，其中代建项目91.47亿元，同比增长4.55%，主要系绿化及道路设施、土方工程等项目投入增加所致；自建项目4.68亿元，同比下降51.92%，主要系部分项目转入投资性房地产所致。其他非流动资产22.19亿元，同比保持稳定，主要为华苑科技城和滨海科技园区内的道路、桥梁、管网等公益性资产。截至2018年底，公司受限资产

8.14亿元，占资产总额的3.21%，同比大幅下降，包括在建工程0.54亿元、投资性房地产4.24亿元和固定资产3.35亿元；公司应收类款项69.08亿元，占资产总额的27.21%，同比有所上升，对资金形成占用。

截至2019年3月底，公司资产总额255.60亿元，较2018年底保持相对稳定，主要系货币资金以及渤龙新苑项目、在建项目等持续投入增加所致。其中，其他应收款47.46亿元，较2018年底下降7.30%，主要系往来款减少所致。公司应收类款项65.45亿元，占资产总额的25.60%。公司受限资产总额63.98亿元，包括政府采购应收账款质押部分43.65亿元（该项目为合同价款，包括尚未确认的部分应收账款）、以及道路、

桥梁、泵站等公益性资产质押部分11.06亿元、在建工程抵押部分0.54亿元、投资性房地产抵押部

## 2. 资本结构

跟踪期内，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定。公司负债规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。随着在建项目的持续垫付，公司债务水平可能有所上升。

截至2018年底，公司所有者权益119.47亿元，同比增长1.29%，主要系未分配利润增加所致。截至2019年3月底，公司所有者权益119.47亿元，较2018年底增长1.85%，主要系股东货币增资2.00亿元增加实收资本所致。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	81.75	70.60	81.75	69.69	83.75	70.10
资本公积	23.53	20.32	23.53	20.06	23.53	19.70
未分配利润	8.28	7.38	9.17	7.92	10.64	9.07
<b>所有者权益</b>	<b>115.80</b>	<b>100.00</b>	<b>117.30</b>	<b>100.00</b>	<b>119.47</b>	<b>100.00</b>
短期借款	9.60	7.40	0.00	0.00	0.80	0.59
其他应付款	27.04	20.85	22.28	16.32	21.37	15.70
一年内到期的非流动负债	23.37	18.02	18.12	13.27	17.42	12.80
其他流动负债	0.00	0.00	8.00	5.86	8.00	5.88
<b>流动负债</b>	<b>64.97</b>	<b>50.09</b>	<b>54.65</b>	<b>40.02</b>	<b>53.13</b>	<b>39.03</b>
长期借款	47.59	36.69	56.15	41.12	57.76	42.43
应付债券	0.00	0.00	18.84	13.80	18.84	13.84
其他非流动负债	17.14	13.22	6.90	5.05	6.40	4.70
<b>非流动负债</b>	<b>64.73</b>	<b>49.91</b>	<b>81.89</b>	<b>59.98</b>	<b>83.00</b>	<b>60.97</b>
<b>负债总额</b>	<b>129.70</b>	<b>100.00</b>	<b>136.54</b>	<b>100.00</b>	<b>136.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司负债总额136.54亿元，同比增长5.27%。其中，流动负债占40.02%、非流动负债占59.98%，以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债54.65亿元，较上年下降15.89%。其他应付款22.28亿元，较上年下降17.61%，主要系与滨海高新区财政局的往来款减少所致。一年内到期的非流动负债18.12亿元，较上年下降22.46%，其中长

期借款15.22亿元、其他借款（融资租赁款）2.90亿元。公司新增其他流动负债8.00亿元，包括厦门国际信托有限公司信托借款3.00亿元和“18滨海高新PPN001”5.00亿元，全部为有息债务。截至2018年底，公司非流动负债81.89亿元，较上年增长26.51%。公司长期借款56.15亿元，同比增长17.99%，其中质押借款32.99亿元、保证借款13.36亿元、抵押借款9.80亿元。

公司新增应付债券18.84亿元，系发行的“18滨海高新MTN001”，期限3年，票面利率6.20%。其他非流动负债6.90亿元，较上年底下降59.75%，包括光大金融租赁股份有限公司融资租赁款2.00亿元和平安国际融资租赁（天津）有限公司融资租赁款4.90亿元，全部为有息债务。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务93.37亿元，同比增长15.91%，主要系长期借款增加以及发行债券所致，其中短期债务18.39亿元（占19.69%）、长期债务74.99亿元（占80.31%），以长期债务为主。考虑到其他流动负债和其他非流动负债全部为有息债务，应分别计入调整后短期债务和调整后长期债务中核算，公司调整后全部债务108.27亿元，其中调整后短期债务26.39亿元占（24.37%）、调整后长期债务81.89亿元（占比75.63%）。从债务指标看，2018年，公司资产负债率、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53.79%、48.00%和41.11%，同比均有所增长。整体看，公司整体债务负担一般。

截至2019年3月底，公司负债总额136.13亿元，较2018年底保持相对稳定，各负债科目变化均较小。公司调整后全部债务109.22亿元，较2018年底增长0.88%。2019~2021年，公司每年需偿还有息债务约26.12亿元、41.00亿元和26.00亿元，未来三年公司面临一定集中偿还压力。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率分别为53.26%、47.76%和40.99%，较2018年底保持相对稳定。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入保持增长；期间费用对利润侵蚀作用仍明显，利润总额对非经营性损益依赖较大，整体盈利能力仍弱。**

公司业务范围涵盖较广，以代建工程收入、维护费收入、投资收益收入和融资租赁收入为主。2018年，公司实现营业收入4.52亿元，同

比增长12.64%。同期，公司营业成本2.64亿元，同比增长26.49%，高于同期营业收入增幅，导致公司营业利润率同比下降至36.22%。

2018年，公司期间费用1.10亿元，同比下降38.87%。其中管理费用1.40亿元，主要由职工薪酬、租赁费、折旧费、物业费构成；财务费用-0.30亿元，由正转负，主要系收回2亿美元国能电动汽车投资款而发生汇兑损益-1.04亿元所致。公司期间费用率24.34%，同比大幅下降，但期间费用对利润侵蚀仍明显。

非经营性损益方面，2018年，公司其他收益0.50亿元，系基础设施工程建设补助；公司营业外收入1.19亿元，同比大幅增长，主要系延迟收回国能电动汽车投资款而获得违约金赔偿所致。同期，公司实现利润总额2.14亿元，同比大幅增长71.64%，对非经营性损益依赖较大。

盈利指标方面，2018年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为1.11%和1.28%。公司整体盈利能力仍弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.73亿元，相当于2018年全年营业收入总额的16.15%；公司期间费用0.32亿元，期间费用率42.05%，营业外收入0.24亿元，利润总额0.23亿元，相当于2018年的10.87%，营业利润率42.05%。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量较好，但往来款收付规模大幅增长，经营活动现金流受往来款波动影响大；投资活动和筹资活动现金流均呈净流出状态。**

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务收支、财政补贴款和往来款为主。2018年，公司经营活动现金流入74.80亿元，同比减少54.22%；其中，收到其他与经营活动有关的现金8.03亿元，以收到的往来款为主；主营业务回笼资金3.01亿元，同比大幅减少，受此影响，2018年公司现金收入111.73%，同比大幅下降，但收现质量较好。2018年，公司经营活动

现金流出80.15亿元，同比下降47.81%，主要系往来款减少所致。受往来款收支净额影响，2018年公司经营活动现金流量净额-5.36亿元，由正转负。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流量净额-8.93亿元，由负转正，主要系收回投资收到的现金大幅增长以及代建项目支出减少所致。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额1.00亿元，由负转正，主要系发行“18滨海高新PPN001”所致。此外，支付其他与筹资活动有关的现金7.34亿元，系融资租赁款。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额4.68亿元，以主营业务收支以及往来款收支为主；投资活动现金流量净额-4.99亿元，其中收回投资收到的现金3.20亿元，系收回的委托贷款，基础设施代建项目支出1.28亿元，投资支付的现金5.65亿元，系新增的委托贷款，支付其他与投资活动有关的现金1.26亿元，系还原上海图世用于回购国能电动汽车股权的款项；筹资活动现金流量净额1.73亿元，主要系获得股东的货币增资、取得借款收到的现金以及偿还债务本息、融资租赁款。

## 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务支付压力较大；长期偿债能力较弱，或有负债风险相对可控。公司间接融资渠道较为通畅，并考虑到公司获得持续的外部支持，且因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，滨海高新区管委会根据公司的申请拨付给公司相应款项用于偿还银行借款，公司整体偿债风险很小。**

从短期偿债能力看，2018年底，公司流动比率和速动比率较上年同期均有所增长，分别为174.09%和153.87%；2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为181.61%和158.91%，较2018年底进一步提高。受经营现金流量净额由正转负影响。2018年，公司经

营现金流负债比率下降-9.80%；2018年底和2019年3月底，公司现金类资产分别为7.96亿元和9.41亿元，为同期调整后短期债务的0.30倍和0.36倍，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为3.24亿元，同比增长52.83%，由利润总额3.24亿元、费用化利息支出0.83亿元和折旧摊销0.26亿元构成。公司调整后全部债务/EBITDA倍数为33.47倍，同比有所下降。公司长期偿债能力较弱。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额101.91亿元，已使用83.99亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2019年3月底，公司对外担保余额35.55亿元，担保比率29.76%，担保比率较高。被担保方均为国有企业且正常经营，其包括天津市塘沽海洋高新技术开发总公司（15.55亿元）、天津海泰控股集团有限公司（10.00亿元）和天津未来科技城开发有限公司（10.00亿元）。整体看，公司或有负债风险相对可控。

考虑到公司获得持续的外部支持，且因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，滨海高新区管委会根据公司的申请拨付给公司相应款项用于偿还银行借款，公司整体偿债风险很小。

## 九、存续债券偿债保障分析

**截至2019年3月底，公司一年内到期债券5.00亿元，短期兑付压力小，未来存在一定的集中偿付压力。**

截至2019年3月底，公司存续债券余额24.00亿元，一年内到期兑付债券5.00亿元；公司将于2021年集中偿付存续期债券19.00亿元。2018年底，公司现金类资产7.96亿元；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为74.80亿元、-5.36亿元和3.24亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期兑付压力小，未来

存在一定的集中偿付压力。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

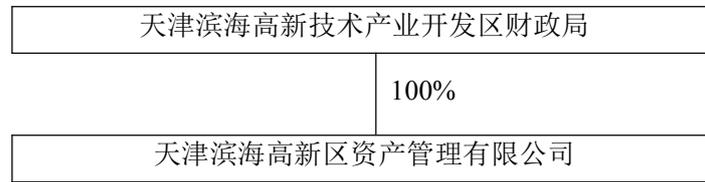
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.94
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

资料来源：联合资信整理

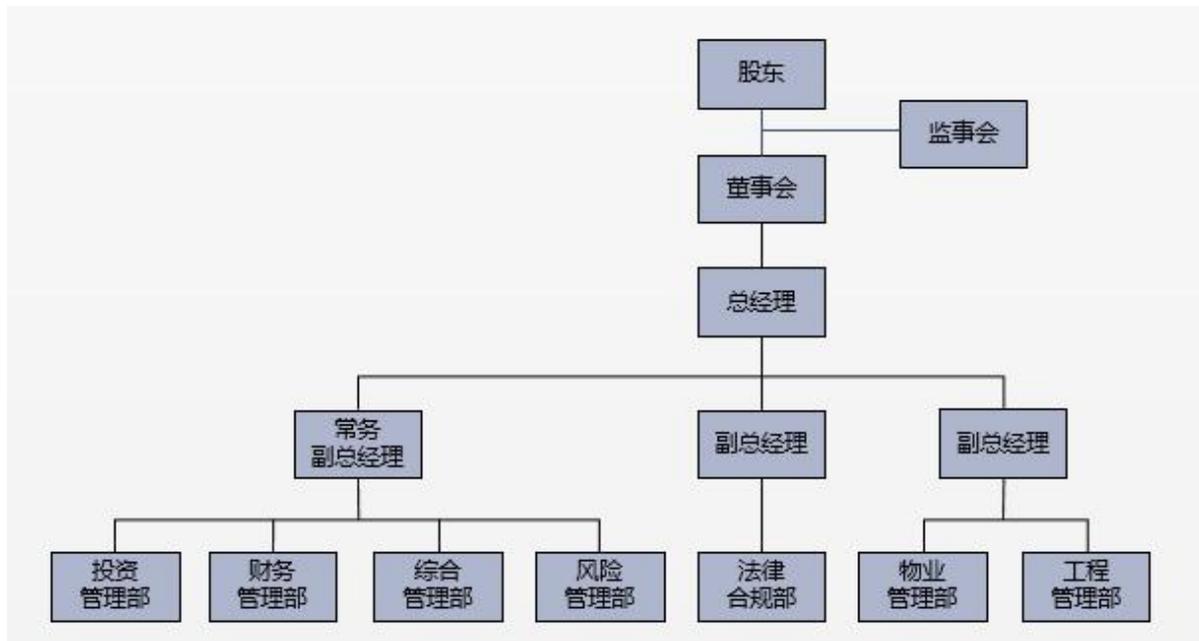
## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“18 滨海高新 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司下属一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
天津宇翔投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津浩坤投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津泽通投资发展有限公司	天津市	投资	100.00
天津高新区众环环境检测技术有限公司	天津市	环境技术开发	100.00
天津市渤龙应收账款债权管理有限公司	天津市	应收账款担保、转入和回购业务	100.00
天津滨海高新区泰德投资发展有限公司	天津市	投资	100.00
天津滨海高新区博新创展科技发展有限公司	天津市	电子信息	100.00
天津博广置业有限公司	天津市	房地产业	100.00
天津高新博华投资有限公司	天津市	投资	100.00
天津融鑫融资租赁有限公司	天津市	租赁	100.00
天津华翼三星资产管理有限公司	天津市	资产管理	100.00
天津高新区渤龙物流有限公司	天津市	商务服务	100.00
天津滨海高新区企业创新服务有限公司	天津市	商务服务	100.00

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.69	3.38	7.96	9.41
资产总额(亿元)	248.14	245.50	253.84	255.60
所有者权益(亿元)	112.12	115.80	117.30	119.47
短期债务(亿元)	32.21	32.97	18.39	18.22
调整后短期债务(亿元)	32.21	32.97	26.39	26.22
长期债务(亿元)	58.33	47.59	74.99	76.60
调整后长期债务(亿元)	72.36	64.73	81.89	83.00
全部债务(亿元)	90.54	80.56	93.37	94.82
调整后全部债务(亿元)	104.57	97.70	108.27	109.22
营业收入(亿元)	3.87	4.01	4.52	0.73
利润总额(亿元)	1.22	1.25	2.14	0.23
EBITDA(亿元)	1.95	2.12	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	26.34	9.79	-5.36	4.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.39	0.49	0.71	--
存货周转次数(次)	0.25	0.18	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	49.87	206.23	111.73	414.01
应收类款项/资产总额(%)	30.88	25.85	27.21	25.60
营业利润率(%)	48.34	43.57	36.22	42.05
总资本收益率(%)	0.80	0.90	1.11	0.32
净资产收益率(%)	0.89	0.92	1.28	0.58
长期债务资本化比率(%)	34.22	29.12	39.00	39.07
调整后长期债务资本化比率(%)	39.22	35.85	41.11	40.99
全部债务资本化比率(%)	44.68	41.03	44.32	44.25
调整后全部债务资本化比率(%)	48.26	45.76	48.00	47.76
资产负债率(%)	54.82	52.83	53.79	53.26
流动比率(%)	151.15	124.51	174.09	181.61
速动比率(%)	135.21	104.77	153.87	158.91
经营现金流动负债比(%)	41.37	15.07	-9.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.49	37.91	28.86	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	53.70	45.98	33.47	--

注：2019 年一季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

### 附件3 主要财务指标指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n年数据: 增长率= [(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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