跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1427 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津保税区投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，“16津保税MTN001”和“16津保税MTN002”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十九日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

天津保税区投资控股集团有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 津保税 MTN001	20 亿元	2016/3/30~2021/3/30	AA^+	AA^+
16 津保税 MTN002	20 亿元	2016/4/20~2021/4/20	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	97.31	121.30	100.88	104.14
资产总额(亿元)	918.06	999.38	1065.86	1061.09
所有者权益(亿元)	287.24	317.41	347.06	358.65
长期债务(亿元)	459.00	466.09	547.42	549.36
全部债务(亿元)	568.21	626.47	656.68	655.37
营业收入(亿元)	78.99	91.04	72.98	14.95
利润总额(亿元)	12.19	13.17	24.77	4.63
EBITDA(亿元)	26.14	28.51	44.18	--
经营性净现金流(亿元)	-30.07	6.72	20.31	2.99
营业利润率(%)	12.28	13.72	17.21	17.36
净资产收益率(%)	3.29	3.03	6.02	--
资产负债率(%)	68.71	68.24	67.44	66.20
全部债务资本化比率(%)	66.42	66.37	65.42	64.63
流动比率(%)	213.72	196.15	251.24	265.46
全部债务/EBITDA(倍)	21.74	21.97	14.87	--
经营现金流动负债比(%)	-18.41	3.24	12.43	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、长期应付款中有息债务部分已计入长期债务核算；
3、现金类资产已扣除受限资金。

分析师

王 治　姚 玥
lianhe@lheratings.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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“天保投控”）是天津港保税区（以下简称“天津保税区或“保税区”）重要的城市基础设施建设及运营主体，涉及土地整理、贸易物流、房地产及金融控股等业务。跟踪期内，公司区域行业地位优势明显、政府支持持续、经营性业务日趋成熟及天津自贸区正式挂牌设立，为公司发展创造了良好的外部环境。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受政府政策的影响较大、代建资金偿付存在不确定性、存货和应收款项及无形资产占比大，造成的资产流动性和质量一般，且变现能力差因素给公司经营和发展可能带来的不利影响。

天津保税区是中国北方规模最大的保税区，在中国（天津）自由贸易试验区（以下简称“天津自贸区”）的正式设立及挂牌后，公司作为保税区基础设施投融资建设的主体，其定位清晰，区域地位显著，外部支持明确。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”合计本金保障能力较好。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”AA^+ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面获得天津保税区管委会持续支持。
2. 天津自贸区正式挂牌，有利于天津港保税区经济快速发展；保税区内产业聚集效应明显，招商引资优势突出，为公司发展创

造了良好的外部环境。

3. 公司经营活动现金流入量对“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”合计本金保障能力较好。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。
2. 针对空港经济区二期和三期建设项目以及空客项目部分投资，具体的移交及代建资金偿付协议公司与保税区管委会尚在签署中。
3. 公司流动资产中存货和应收款项占比大，资产流动性和质量一般，无形资产中土地使用权占比大，且变现能力相对较弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津保税区投资控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津保税区投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津保税区投资控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津保税区投资控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津保税区投资控股集团有限公司主体长期信用及“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）为国有独资企业，于 2008 年经天津港保税区管理委员会（以下简称“保税区管委会”）批准，由天津港保税区国有资产管理局（以下简称“保税区国资局”）全额出资 2000 万元成立。2015 年 9 月，根据公司股东保税区国资局出具的股东决定，对公司增资 8.50 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本人民币 183.21 亿元，实收资本183.21亿元。根据津政办发[2012]5号文件规定，将公司纳入天津市人民政府国有资产监督管理委员会管理，由天津港保税区国有资产管理局代表天津市人民政府国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职能。天津港保税区国有资产管理局是公司唯一股东。

公司经营范围为：对房地产业、国际与国内贸易、仓储物流业、金融业、高新技术产业、基础设施建设进行投资及管理、咨询服务；国际贸易；仓储（危险品除外）；货运代理；自有设备租赁；物业服务；自有房屋租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2016年3月底，公司纳入合并范围的全资子公司合计11家，下设风险控制部、企业管理部、办公室、计划财务部、人力资源部、招商发展部、建设管理部和资产管理部共计8个部门。

截至2015年底，公司合并资产总额为1065.86亿元，所有者权益合计为347.06亿元（其中少数股东权益30.21亿元）。2015年公司实现营业收入72.98亿元，利润总额24.77亿元。

截至2016年3月，公司合并资产总额为1061.09亿元，所有者权益合计为358.65亿元（其中少数股东权益30.88亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入14.95亿元，利润总额4.63亿元。

公司注册地址：天津自贸区（空港经济区）西三道166号；法定代表人：邢国友。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年

增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内

容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

天津市

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和良好的发展前景。

根据《2015 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全年全市生产总值（GDP）16538.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。分三次产业看，第一产业增加值 210.51 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 7723.60 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 8604.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构为 1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过 50%。

财政收入稳定增长。全年一般公共预算收入 2666.99 亿元，增长 11.6%。其中，税收收入 1577.94 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的 59.2%。从税源看，服务业税收 1039.28 亿元，占全市税收的 65.9%。从税种看，增值税 252.02 亿元，下降 0.3%；营业税 501.41 亿元，增长 4.8%；企业所得税 259.89 亿元，增长 10.7%。

2015 年，天津市全社会固定资产投资 13065.86 亿元，增长 12.1%。其中，城镇投资 12352.23 亿元，增长 12.4%；农村投资 713.64 亿元，增长 6.9%。在城镇投资中，第一产业投资 94.91 亿元，增长 25.7%；第二产业投资 5093.47 亿元，增长 5.1%；第三产业投资 7163.85 亿元，增长 18.1%，比重达到 58.0%。实体投资

7846.45 亿元，增长 10.6%，占城镇投资的 63.5%；其中，战略性新兴产业投资 365.25 亿元，增长 15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长 25.5%、48.1%、1.1 倍和 1.6 倍。

总体看，2015 年天津市经济保持快速发展，财政收入继续增长，城市投资规模较大，为公司的发展提供了良好的外部环境。

天津保税区

天津港保税区于 1991 年 5 月 12 日经国务院批准设立，位于天津港港区之内，开发面积 5 平方公里，是中国北方规模最大的保税区。保税区具有国际贸易、现代物流、临港加工和商品展销四大功能，享有海关、税收、外汇等优惠政策。保税区以保税为特色，临港为依托，形成了国际贸易、现代物流和出口加工三大主导产业，在环渤海区域乃至中国北方经济发展中发挥着重要的服务、辐射和带动作用。

根据《天津港保税区天津空港经济区 2015 年 12 月份主要经济指标》，2015 年保税区累计完成地区生产总值 1528.4 亿元，同比增长 13.0%，其中，第二产业实现增加值 541.8 亿元，同比增长 18.2%；第三产业实现增加值 986.6 亿元，同比增长 9.7%；工业总产值完成 2049.2 亿元，增长 11.1%。

从政府财力来看，2015 年保税区实现财政收入 182.3 亿元，同比增长 1.7%；实现公共预算收入 111.4 亿元，同比增长 4.7%；同期，保税区区本级实现财政收入 74.4 亿元，同比下降 4.6%；区本级公共预算收入 71.9%，同比下降 1.6%。其中税收收入 154.4 亿元，同比增长 5.6%，完成财政一般预算收入 73.1 亿元，比上年增长 12.9%；完成工商税收总额 146.2 亿元，比上年增长 0.4%；“营改增”顺利推进，进一步改善企业投资环境，完成增值税 47.2 亿元，增长 2.9%；营业税 18.7 亿元，下降 9.6%；企业所得税 52.1 亿元，增长 9.8%；个人所得税 13.2 亿元，增长 9.4%。区级工商税收完成 47.7 亿元，下降 0.5%。全年财政支出 72.8 亿元，增长 6.4%。

2015 年 4 月 21 日天津自贸区正式挂牌。天津自贸区是中国政府设立在天津市滨海新区的区域性自由贸易园区，属中国自由贸易区范畴。该试验区总面积为 119.9 平方公里，主要涵盖 3 个功能区，天津港片区（天津港保税区位于天津港港区之内）、天津机场片区以及滨海新区中心商务片区。天津自贸区建设是深层次开放的战略举措，可使天津保税区开放空间逐步扩大，为公司发展打开新的增长空间。

跟踪期内，天津市及保税区区域经济及财政实力稳步提升；保税区地方财政实力和一般预算收入保持相对稳定。考虑到，保税区内产业聚集效应明显，招商引资优势突出，随着天津自贸区的正式设立，保税区未来发展势头较好，为公司提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系保税区国资局下属的国有独资公司，于 2008 年 12 月 17 日在天津空港物流加工区注册成立。跟踪期内，根据公司股东保税区国资局出具的股东决定，对公司增资 8.50 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本人民币 183.21 亿元，实收资本 183.21 亿元，天津保税区国资局持股 100%，仍为公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司产权状况和高管人员构成均无无重大变化发生。

截至2016年3月底，公司在职员工958人。从学历方面看，高中或以下学历的员工36人，占总人数的3.76%，本科学历的员工585人，占总人数的61.06%，研究生或以上学历的员工144人，占总人数的15.03%；从职称方面看，具有高级专业职称的员工111人，占总人数的11.59%，具有中级专业职称的员工202人，占总人数的21.09%。

整体看，公司员工队伍精简，整体文化素质较高，高层管理人员具有多年的从业经验，

管理能力和管理水平较高。

3. 外部支持

跟踪期内，公司作为天津保税区基础设施建设及运营的重要主体，保税区管委会通过资金注入和提供财政补贴等方式进一步支持公司的发展和壮大。

（1）增加资本金

为了支持公司的持续发展，2014~2015 年，保税区国资局向公司先后多次增资，分别为 14.20 亿元和 8.50 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本 183.21 亿元，实收资本 183.21 亿元。

（2）政府补助

2013~2015年，公司收到政府拨付的补助款分别为12.74亿元、14.33亿元和10.74亿元。公司将上述补助款均计入营业外收入—政府补助科目。

跟踪期内，公司作为天津保税区重要的基础设施建设和运营主体，持续获得政府的大力支持。政府对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

公司法人治理结构有所调整。公司设立了董事会、监事会等机构，董事会成员人数有所调整，董事会成员中6名由保税区国资局委派人员调整为5名由保税区国资局派，监事会中3名监事由保税区国资局派保持不变。监事会主席由局指定。

跟踪期内，公司内部经营管理控制制度未发生变化。

七、经营分析

公司业务范围主要集中于天津市保税区范围内，业务分为市政公用设施建设和运营、房地产项目开发及销售、交通运输和金融控股四个板块。跟踪期内，公司营业收入结构未发生变化，收入来源主要以交通运输业务、房地产业务和市政公用业务为主，分别占比 58.20%、21.60%和 10.33%。

2015 年，公司实现营业收入 72.98 亿元，同比下降 19.84%，主要系物流公司调整板块结构，导致收入减少，受此影响，跟踪期内，交通运输业务实现收入 42.47 亿元，同比下降 25.20%，在营业收入中占比由上年的 62.36%下降至 58.20%；房地产业务收入有所下降，2015 年为 15.77 亿元；市政公用业务、金融控股业务和其他业务收入保持相对稳定，分别实现收入 7.54 亿元、4.85 亿元和 2.35 亿元。

毛利率方面，受公司各业务板块整体带动，公司营业毛利率由上年的 17.44%增长至 20.60%。其中交通运输业务毛利率为 9.62%，同比小幅增长；公司房地产业务毛利率为 29.45%，受市场行情影响较上年减少 4.07 个百分点；市政公用业务毛利率由上年的 9.70%增长至 16.12%；金融控股业务毛利率增幅明显，2015 年为 73.79%；其他业务毛利率为 64.68%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.95 亿元，主要来源于交通运输业务、房地产业务和市政公用业务，分别占比 39.82%、36.40%、和 13.82%。毛利率方面，公司营业毛利率保持相对稳定，为 21.01%，交通运输业务、房地产业务和市政公用业务毛利率分别为 13.99%、26.35%和 13.97%。

表1 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
交通运输	51.87	65.66	10.31	56.78	62.36	8.78	42.47	58.20	9.62	5.95	39.82	13.99
房地产	15.43	19.54	29.05	19.69	21.62	33.52	15.77	21.60	29.45	5.44	36.40	26.35
市政公用	7.21	9.12	1.56	7.75	8.51	9.70	7.54	10.33	16.12	2.07	13.82	13.97

金融控股	2.65	3.36	10.24	4.22	4.63	34.64	4.85	6.64	73.79	0.99	6.60	30.00
其他	1.83	2.32	83.42	2.61	2.87	79.68	2.35	3.22	64.48	0.50	3.36	57.67
合计	**78.99**	**100.00**	**14.87**	**91.04**	**100.00**	17.44	**72.98**	**100.00**	**20.60**	**14.95**	**100.00**	**21.01**

资料来源：公司提供

1. 交通运输

交通运输业务是公司主要的营业收入来源，其可分为物流业务、汽车贸易及航空产业三个子板块（实际经营情况见下表）。

表2 2013~2015年及2016年1~3月公司交通运输业务构成表（单位：万元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
汽车展贸	131025	118276	9.73	96348	86143	10.59	104801	96630	7.80	22087	20517	7.11
航空产业	46555	18574	60.10	47973	19798	58.73	42341	20437	51.73	10305	5278	48.78
物流业	341087	328357	3.73	423432	411990	2.70	277605	266835	3.88	27141	25410	6.38
合计	**518667**	**465208**	**10.31**	**567753**	**517931**	**8.78**	**424747**	**383901**	**9.62**	**59533**	**51205**	**13.99**

资料来源：公司提供

汽车贸易业务

公司汽车贸易业主要经营模式为自营4S店汽车贸易。主要由下属子公司天津空港汽车园发展有限公司（以下简称“汽车园公司”）负责运营，汽车园公司拥有3家4S店（其中一家位于唐山市），品牌涵盖大众、传祺、菲亚特等，以零售为主，下属4S店根据厂商下发的购车计划，再结合4S店的销售情况及竞争品牌情况制定采购计划。汽车园公司对上游供货商以现金全款结算，对下游客户以现款结算，收益主要来自购销差价和整车返利。其中购销差价的经营模式为汽车园公司买卖车辆，赚取贸易差价；整车返利的经营模式主要为销售整车后，厂家根据车型和销售额的不同进行相应的返利，返点在1%左右。

表3 2015年采购方情况（单位：万元、%）

企业名称	汽车品牌	金额	采购比例
天津空港众辉汽车销售有限公司	进口大众	29698	30.75
天津空港津广汽车销售服务有限公司	广汽传祺	19673	20.37
天津津湘威泓汽车销售服务有限公司	广汽菲亚特	2276	2.36
唐山众腾汽车销售有限公司	进口大众	7904	8.18
合计	--	**59551**	**61.66**

资料来源：公司提供

公司汽车销售主要在4S店中进行，以零售为主。2015年销售整车3311台，其中进口大众汽车1078台、传祺汽车2031台、菲亚特202台，同比增加10.40%。其中4S店的销售额合计6.69亿元，加上雷诺（北京）汽车有限公司销售额9211万元以及其他散户，公司汽车展贸业实现销售收入10.48亿元，毛利率为7.80%。2016年1~3月该板块实现收入2.21亿元。毛利率较保持相对稳定，为7.11%。

表4 2015年4S店销售情况（单位：辆、万元）

4S店所在城市	销售汽车品牌	销售数量	销售金额
天津	进口大众	858	27655
天津	广汽传祺	2031	20298
天津	广汽菲亚特	202	2055
唐山	进口大众	220	6794
合计	--	**3311**	**56802**

资料来源：公司提供

航空产业

公司根据保税区规划和发展需要，在当地投资建设了空客A320系列飞机天津总装线项目，该项目已于2008年投产并由公司参股的空中客车（天津）总装有限公司（以下简称“空客天津”）负责运营。其所经营的空中客车A320系列飞机（天津）总装线（以下简称“空客320天津组装线”）。目前月组装空客320系列飞机4

架左右。

空客总装公司是由空中客车公司（外方）和天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）共同出资组建合资企业，其中中天航空持股49%。由于空客总装公司董事长及董事成员4名、财务总监、技术支持总监、人力资源总监均由中天航空委派，中天航空对空客总装公司具有实际控制权。中天航空由公司下属子公司天保投资持股60%，是公司控股子公司，公司通过中天航空对空客总装公司实施实际控制，因此将空客总装公司纳入公司合并范围。

空客320天津组装线是空中客车320系列飞机在全球设立的第三条总装线，空客320天津组装线的厂房、外围基础设施建设以及生产线、安装线和技术设备等均由天保投资代保税区管委会投资建设，总投资共计111.60亿元。

空客总装公司的经营运作模式主要是根据订单完成整机组装并收取加工费。由空中客车中国有限公司（以下简称“空客公司”）与航空公司签订购销合同后，将生产订单下达给空客总装公司。空客公司按照生产订单向空客总装公司提供飞机组装所需核心部件，包括前、后机身和机翼等，并且从供应商处采购发动机、座椅等部件提供给空客总装公司。空客总装公司负责雇用工程技术人员，采购润滑油、航空专用漆等消耗品，进行飞机的组装工作。待飞机组装完成后，将整机交付给空客公司。待整机销售完成后，空客公司按照每架飞机122万欧元加工费返还给空客总装公司。

目前空客A320系列飞机目录价格平均在120万欧元左右。空客320天津组装线组装的飞机主要销售给中国国内的航空公司使用。空客320天津组装线自2008年投产以来，截至2015年底，累计完成总装并交付飞机253架，2014~2015年交付量分别为47架和49家，其中2015年实现收入4.23亿元。截至2015年底，由空客公司销售并由空客总装公司组装的空客320机型在国内航空公司在同类机型中市场占有率为50%，优势地位显著。2016年1~3月，该板块实现收入1.03亿元，毛利率为48.78%，持续保持高位。

公司还参股控股了空客总装服务的相关公司，包括空中客车（天津）工装夹具有限公司（持股49%）、斯提斯（天津）喷涂服务有限公司（持股48.80%）等，建设了空客（天津）物流中心，发展壮大了公司的航空产业综合实力。

为了与空客A320总装线实现对接，国内外多家航空企业在总装线区域内投资设厂，提供飞机零配件制造、机翼总装、发动机控制系统、雷达系统、内舱设计制造、总装技术支持等多种服务，其中知名的厂商就有古德里奇（Goodrich）、霍尼韦尔（Honeywell）、泰雷兹（Thales）、FTG、PPG、纳博特斯克（Nabtesco）和哈飞、西飞等。空客A320总装项目带来的产业链延伸和产业集群效应对天津保税区区域整体经济增长起到了带动作用，也保证了未来公司其他业务板块的收益。

物流业务

公司物流业务主要为从事代理、仓储、开证、物流金融等第三方物流业务，主要由公司子公司天保控股下属的天津天保国际物流集团有限公司（简称“天保国际物流”）、天津空港国际物流有限公司（以下简称“空港国际物流”）和天津天保冈谷国际物流有限公司（以下简称“天保冈谷物流”）等子公司负责运营。其中天保物流是公司现代物流业板块最主要的经营主体，其收入、成本和利润占比均超过该板块 95%以上。2014~2015 年及 2016 年 1~3 月第三方物流服务业务分别实现收入 42.34 亿元、27.76 亿元和 2.71 亿元，毛利率分别为 2.70%、3.88%和 6.38%。。

天保国际物流主要从事第三方物流服务和物流金融业务。第三方物流服务属于传统物流业务，公司对入保税区货物提供包括报关、报检、仓储、开证等业务，并收取相应服务费，不存在仓单质押的情况。天保物流在保税区域提供服务的业务流程主要为：货物到码头下船

卸货—入港运输—入关报关—工商检疫—运输入库—仓储保管。后期货物销售，如客户需要，天保物流同时提供出库运输和出关报关等服务。

表5　2015年物流业务采购商前五名

（单位：万元、%）

供应商	主要产品	年采购额	占整体采购比例
唐山新鑫特钢有限公司	钢坯	34179	30.25
晋中市金粮农业科技开发有限公司	玉米	29702	26.29
河北新武安钢铁集团进出口有限公司	铁矿砂	18127	16.04
GENUINE INTERNATIONAL GENERAL TRADING L.L.C	进口汽车	17367	15.37
天津海泰华实业有限公司	钛白粉	13619	12.05
合计	-	**112995**	**100.00**

资料来源：公司提供

物流金融业务的经营模式是由天保物流接受下游客户订单，对下游客户收取货款总额30~50%的保证金，并要求下游客户出具天津中远物流有限公司提供的货物监管及担保协议；根据下游客户需求在市场上采购货物，并以出具银行承兑汇票等方式为下游客户提供账期服务。天保物流对采购商实行 6 个月以内的银行承兑汇票或电汇结算，确认收入以对销售客户采取电汇或支票的即时计算。天保物流提供物流金融服务的对象主要为信用较好的国有企业或大型企业，针对的货物主要为钢材、煤炭、汽车等具有一定流动性的货物，并通过要求客户提供回购履约保证、建立应收账款信用险等方式控制风险，客户识别及风险防控意识较高，截至目前未出现违约情况。

表6　2015年物流业务销售客户前五名（单位：万元、%）

销售客户	主要产品	年销售额	占整体销售比例
唐山市丰润区钢盛商贸有限公司	钢坯	34430	33.60
广元市粮油食品供应有限公司	玉米	19317	18.85
天津武安钢铁物流有限公司	铁矿砂	18346	17.90
天津东云兴投资有限公司	进口汽车	17373	16.95
河北来宝钢铁进出口集团有限公司	铁矿砂	13015	12.70
合计	-	**102480**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司在海港保税区拥有6万平米的堆场，在空港经济区建设了专用铁路，在临港经济区拥130万平米土地和1千米码头岸线，这些物流基础设施为公司提供了稳定的现金流，并进一步带来综合物流和贸易业务收入。公司还为空客公司建设了空客（天津）物流中心，作为空中客车在中国的供应链管理的枢纽，协调空客在中国日益扩大的工业合作项目所涉及到的所有进出境货物的物流管理。天津天保冈谷国际物流有限公司是公司与日本冈谷钢机株式会社、中国物资储运总公司共同出资成立的合资公司。天保冈谷物流拥有华北地区最现代化的高架自动立体仓库，建筑面积达到1.5万平米，全部业务实行计算机管理，为客户提供一站式综合物流服务。

2．房地产业务

公司的房地产板块业务涵盖商品房和保障房的建设和销售以及物业管理和物业出租等业务，其主要由下属的天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”）、天津天保嘉顺投资有限公司（以下简称“天保嘉顺”）和天津保税区投资有限公司（以下简称“天保投资”）负责经营。公司房地产板块业务收入中以商品房销售收入为主，其余保障房销售收入、物业管理和物业出租收入占比小。

表7　2013~2015年及2016年1~3月房地产业务情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
商品房销售	135047	153872	150096	51386
保障房销售	10241	3553	2448	1423
物业管理	1159	1688	3845	903

物业出租	7567	5020	1266	708
其他	310	-	7-	1
房地产板块营业收入	**154324**	**164132**	**157662**	**54421**

资料来源：公司提供

商品房开发业务

公司的商品房开发主要由子公司天保基建负责，天保基建有4家下属子公司从事房地产板块业务，经营模式为自主开发。公司的商品房销售项目主要集中在天津滨海新区，主要开发项目为天保金海岸项目及汇津广场。天保金海岸项目规划建筑面积137万平方米，其中住宅约100万平方米，计划开发周期为2009年至2015年，计划总投资为78.97亿元。2015年度，天保基建实现商品房销售面积13.02万平方米，同比上升94.04%。汇津广场主要是写字楼群，分为一期二期进行。现一期已完工处于销售期，销售进度达到42.5%。2015年，汇津广场二期已开工进行建设。

此外，公司还承担了滨海新区重点建设项目—意境兰庭的开发建设任务。意境兰庭项目总投资约21.00亿元，截至2016年3月底已投入12.78亿元。根据各项目的资金筹措计划，未来该项目开发资金需求由股东投入7.50亿元，通过债务资本融资3.50亿元，其他资金均来自项目销售回款。

近年来，公司还开发了天津滨海新区北塘地区和临港地区。主要由公司子公司天保嘉顺、天保嘉业和天保嘉圆负责。北塘项目位于滨海新区北部，建筑面积59.80万平方米，一共分为四个小项目：天津天保嘉顺投资有限公司现自主开发北塘总部和北塘住宅项目，天津天保嘉业投资有限公司现自主开发北塘酒店及北塘公寓项目。北塘项目已开工3个，其中在建项目2个，为北塘总部及公寓项目，北塘酒店未开工，北塘住宅项目竣工。开发模式为自筹资金自建。天津天保嘉圆投资有限公司主要负责临港经济区住宅项目，该项目位于天津临港工业区渤海十二南路，总建筑面积24.0万平方米，其中一期在建面积14.20万平米，项目类别为住宅，1-40号楼主体封顶，资金来源为自筹。

表8　2015年公司房地产业务总体情况（单位：亿元）

项目	2015年			
	写字楼	商业	住宅	合计
新开工面积	-	-	14.28	**14.28**
在建总面积	1.95	1.37	19.95	**23.27**
竣工面积	-	-	14.24	**14.24**
销售面积（含预售）	0.17	0.31	13.00	**13.48**

资料来源：公司提供

公司目前在售商品房地产项目中有天保房地产空港商业区住宅项目（一期）、汇金广场一期、北塘开发区、临港工业园及意境兰庭项目仅完成部分销售，2014-2015年商品房销售业务分别实现营业收入15.39亿元和15.01亿元，2016年1~3月营业收入为5.14亿元，剩余销售空间能够支撑公司未来2年左右的房地产板块营业收入。

表9　截至2016年3月底主要已售及在售商品房地产项目情况（单位：　%）

项目名称	可租售面积（万平方米）	已销售面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）	平均售价（元/平方米）	物业类型	销售、租金及物业收入（亿元）	销售进度
天保金海岸-B01 地块	19.05	18.45	0.09	10529.25	住宅、商业	18.92	97.9
天保金海岸-B08 地块	13.22	13.21	-	9604	住宅	12.66	99.8
天保金海岸-B05 地块	8.78	8.67	0.16	13955.24	住宅、商业	12.19	99.3
天保房地产空港商业区住宅项目（一期）	10.16	10.16	-	11648.76	住宅	11.83	100
天保智谷汇盈产业园	6.34	-	-	-	写字楼	-	-
天保名居花园	14.00	13.93	-	5733.70	住宅	7.98	99.50
天保意境兰亭一期	10.16	10.13	-	11645.22	住宅	11.29	99.70
天保意境兰亭二期	10.64	-	-	-	住宅	-	-
天保智谷汇盈产业园	6.34	-	-	-	写字楼	-	-
汇津广场一期	5.92	-	-	-	写字楼	-	-

北塘开发区	5.38	-	-	-	住宅	-	-
	18.90	3.06	-	12000.00	写字楼		16
临港工业区	12.30	0.79	-	10000.00	住宅	0.76	6
天保商务园	58.83	-	-	-	商业、写字楼	-	-
合计	**200.02**	**78.40**	**0.25**	**85116.17**	**-**	**31.86**	**-**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司主要在建的房地产项目为天保金海岸-D05、天保金海岸-D06、天保金海岸-D07、意境兰庭二期、北塘总部项目、北塘公寓项目和临港工业区项目。上述的7个在建项目计划总投资73.67亿元，目前已投资52.90亿元，尚需投资20.77亿元，除北塘公寓项目、意境兰庭二期、天保金海岸-D07项目外，其余4个项目已逐步开始进行少量预售且合计已回款6.55亿元。

表10　截至2016年3月底在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

项目名称	业务主体	计划总投资额	已投资	物业类型	计划完工	可租售面积	计划售价	预计收入	已竣工面积	已售面积	回款
天保房地产空港商业区住宅项目意境兰亭	天保房产	11.55	7.30	住宅及商业	2017 年	10.64	1.70	18.08	-	-	-
天保金海岸-D05	滨海开元	4.10	2.18	商业及写字楼	2015 年	3.36	1.70	5.8	-	0.45	0.34
天保金海岸-D06	滨海开元	4.11	2.48	住宅	2016 年	3.97	1.70	6.75	-	2.72	1.95
天保金海岸-D07	滨海开元	5.51	1.44	住宅	2017 年	5.01	1.95	9.77	-	-	-
北塘总部项目	天保嘉顺	18.40	19.55	写字楼	2014 年	18.60	1.50	27.00	14.8	3.06	3.5
北塘公寓项目	天保嘉业	16.00	9.52	住宅式公寓	2014 年	16.00	1.25	19.20	-	-	-
临港工业区	天保嘉圆	14.00	10.43	住宅	2017 年	12.30	0.75	17.00	13.70	0.79	0.76
合计		**73.67**	**52.90**	**-**	**-**	**69.88**	**-**	**103.60**	**28.50**	**7.02**	**6.55**

资料来源：公司提供

保障房业务

公司当前在建保障房项目仅涉及由下属子公司天津天保房地产开发有限公司（以下简称：天保房产）承建的空港政府限价住宅项目—天保滨湖城（名居花园）项目，该项目由政府发起，指定天保房产负责该项目开发，由该公司产向政府办理立项手续，通过有偿获得土地的方式，向相关政府部门办理备案及相应审批手续。该项目开发资金由公司筹措，待项目取得销售许可证后，由政府下发购买资格凭证，持证人获得购买该限价房的资格。限价房的销售收入计入天保房产的营业收入，天保房产对该项目按照开发成本和公司内部利润考核要求结转收入。公司2014~2015及2016年1~3月分别实现保障房销售收入0.36亿元、0.24亿元和0.14亿元。

天保滨湖城属于城镇建设与改造类项目，位于空港经济区中心大道与东五道交口，主要建设26栋住宅，建筑面积13.3万平方米，6-14层，共计1509户，配套4栋共建设施，面积0.87万平方米，2-3层。该项目用地由天保房地产购得，宗地总面积9.65万平方米，总价为人民币6081万元，每平米均价约630元。该项目限价房于2010年8月份正式对外销售，其销售价格由空港物价局和空港房管局审定，销售对象仅限于保税区企业员工，截至目前，基本销售完毕，已进入清盘阶段。

物业管理和物业出租

在物业出租方面，截至2015年底，公司拥有可供出租面积约21.12万平方米，主要为厂房、青年公寓和写字楼，出租率多在70.00%以上。其中由天保投资建设的天保商务园位于天津保税区中心，总占地面积46万平米，总建筑面积84万平米，共包括45个单体建筑的写字楼

群，可租售面积58.83万平方米，总投资38亿元，项目于2009年10月开工建设，2010年4月30日基础工程完工，同年7月底主体全部封顶，2011年9月将整体竣工并交付使用。该项目经营模式为出售及出租，其中2016年1~3月已签订买卖合同额8.6亿元。出售率及出租率达57.00%，截至2016年3月，天保商务园租金及销售收入合计回款39.83亿元。

2014~2015年及2016年1~3月，公司物业管理和物业出租合计实现收入分别0.67亿元、0.55亿元和0.16亿元。

3．市政公用业务

公司主要承担天津港保税区（海港）、天津空港经济区和天津空港国际物流区的区域服务职能，业务范围涵盖区域基础设施建设、运营管养、市政公用服务、能源供应等多项业务。该板块业务具有较强的公益性，对公司营业收入和经营性现金流的贡献度不高，利润的实现主要依赖保税区管委会的财政补贴收入。

表11　2015年公司市政公用业务板块经营情况

（单位：亿元、%）

业务	收入	占比
代建和以及土地开发业务	--	--
供热业务	4.41	58.43
供电业务	2.81	37.32
市政业务	0.32	4.25
工程施业务	--	--
合计	**7.54**	**100.00**

资料来源：公司提供

代建和一级土地开发业务

公司代建和一级土地开发业务为代管委会从事空港经济区和空客A320总装线土地开发及相关配套设施建设，其中，空港经济区一、二期及空客A320总装线配套基础设施代建业务由子公司天津保税区投资有限公司（以下简称“天保投资”）负责，空港经济区三期代建由天津天保置业有限公司（以下简称“天保置业”）负责。具体业务模式为公司具体负责基础设施受托业务的运营主体，并与与保税区管委会、保税区财政局签订相关项目的代建协议和移交协议等，三方在协议中约定由运营主体接受保税区管委会、保税区财政局的委托，实施天津空港经济区及空客A320系列飞机天津总装线项目的土地开发及相关配套基础设施投资建设，并约定了委托建设费和运营养管费等支付条款。

根据项目代建协议，公司将受托整理的土地和相关配套的基础设施建设工程作为一个项目整体，按照当期整体实际投资额的0.4%或0.5%从保税区财政局收取委托建设费，纳入主营业务收入科目核算；并按照每年尚未移交工程（纳入在建工程科目核算）投资额的4%或5%和已移交工程（纳入长期应收款科目核算）投资额的1%向保税区管委会收取运营养管费用，作为政府补贴纳入营业外收入科目核算。

根据项目移交协议，协议约定了公司在完成土地整理及相关的基础设施建设后，将项目完工部分作为一个整体移交给政府，政府在一定期限内（通常大于项目建设期限）每年支付一定比例的受托建设投入资金，分别按照政府补助、削减往来款和增加实收资本的方式进行拨付。

表12　截至2016年3月公司代建和一级土地开发业务回购情况（单位：亿元、）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月	备注
空港一期	83000.00	108000.00	139999.99	--	--	已移交
空港二期	--	--	--	--	--	尚未移交，但已签署框架协议
空港三期	--	--	--	--	--	尚未移交，但已签署框架协议
空客 A320 总装线配套基础设施工程	--	--	--	--	--	由保税区财政支付，计入长期应收款科目

资料来源：公司提供

空港经济区建设项目分为一期、二期和三期。其中天津空港经济区一期工程建设内容包括土地整理和功能区内道路、给排水、供电、通讯、燃气、供热等进行相关配套设施的建设。天津空港物流加工区（一期）占地约23.5平方公里，计划总投资额为51.00亿元，截至目前，该项目已全部开发建设完毕，并转入长期应收款核算，尚未进行决算。按照公司和保税区管委会于2007年签订的《天津空港物流加工区（一期）基础设施建设部分项目移交与偿付协议》，截至2016年3月底，公司根据上述协议累计收到回款51.00亿元，据以冲抵长期应收款。保税区管委会资金分别通过政府补助、削减往来款和增加实收资本的方式进行拨付。

天津空港经济区二期工程在一期项目的基础上向东延伸，区域规划面积20.83平方公里，建设内容包括道路工程、桥梁工程、同步实施道路市政管线、照明、交通、绿化等附属工程，计划总投资为58.41亿元。截至2015年底，空港经济区（二期）完成整理土地面积17.30平方公里。公司空港经济区一期和二期在建工程余额合计为118.52亿元。截至目前，除《空港项目移交协议》外，公司尚未与管委会或财政局签署其他移交协议。

空港经济区三期工程规划面积22平方公里，建设内容包括土地整理和区内道路、立交桥、市政管线、交通、照明、绿化等附属工程，计划总投资94.25亿元。目前公司已经着手进行区内“8+4+2”地块的征地拆迁工作，三个地块面积合计12.76平方公里，预计2016年10月达到“九通一平”的标准。截至目前，公司尚未与管委会或财政局签署移交协议。

A320系列飞机天津总装线项目位于天津滨海新区临空产业区，与天津机场相邻，规划可用的685600.00平方米，项目实际占地592258.70平方米。该项目总投资184.27亿元，其中外方投资72.67亿元，中方投资111.60亿元。根据公司与天津港保税区管委会及天津港保税区财政局签订《关于天津港保税区管委会、天津港保税区财政局委托天津保税区投资公司实施空中客车A320总装线项目的相关协议》，保税区管委会每年需按照公司实际投资额的0.50%向公司支付建设期间的委托建设费用，并由保税区财政局进行划拨；并且保税区管委会每年按照公司实际投资的5.00%向公司支付工程转移前的运营管养费用，由财政局进行划拨，计入补贴科目。

供热、供电及市政业务

公司负责保税区内部分区域的供热、供电和市政业务。公司供热业务范围为海港保税区（管网52公里，换热站4个，供热面积77.99万平方米）和空港经济区（管网161公里，换热站22个，供热面积660.33万平方米）。2015年公司供热业务实现销售收入4.41亿元。

表13　2015年公司供热业务情况

供热区域	2015年供热价格	2015年供热量（万平方米）			
		全部	工业	商业	居民
海港保税区	工业：9.35元/平方米/月	520.41	415.63	104.78	204
空港经济区	商业及居民：25元/平方米/季	--	--	--	--
合计	-	**520.41**	**415.63**	**104.78**	-

资料来源：公司提供

公司供电业务范围为海港保税区，2015年公司实现供电收入2.81亿元，毛利率12.45%。2013~2015年，公司购电量分别为36087.76千瓦时、31191.36千瓦时和27829.05千瓦时，完成电量销售35560.39千瓦时、30692.81千瓦时和27198.46千瓦时，整体规模呈波动中略有下滑的态势。

市政业务和工程施工业务

公司市政业务主要由下属天津天保市政有限公司（以下简称“天保市政”）进行，其业务范围涵盖供水、污水处理、绿化养护、道路管养和排水管道维护，2015年天保市政合并范围实现营业收入3218.89万元，其中主营业务为供水，其他营业收入包括其子公司市政旅游公司

和运业公司进行的包车服务费。天保市政为区域内配套建设类公司，并不盈利。污水、绿化、道路建设、排水自2013年起不计入主营业务收入，主要为政府补助故计入营业外收入。2015年度，污水、绿化、道路建设、排水等业务收到政府补贴共计0万元。

公司三级子公司天津天保建设发展有限公司（以下简称“天保建设”）主要负责承接项目施工业务，组建工程队承包基础设施建设项目进行施工，收取施工建设费，主要施工内容包括道路建设、管网建设、市政管线、交通、照明设施和绿化工程等。其承包的项目不限于保税区内基础设施建设，也相应承接其他公司的项目建设业务。

4．金融控股业务

公司公司金融服务和其他业务的主要经营主体是天津天保租赁有限公司（以下简称“天保租赁”）、天津滨海新区天保小额贷款有限公司（以下简称“天保小贷”）、天津天保财务管理公司（以下简称“财务公司”）和天津天保商业保理有限公司（以下简称“商业保理”）。

天保租赁主要经营公共设施、房屋、基础设施、各种先进或适用的生产设备、通信设备、科研设备、检验检测设备、工程机械、交通运输工具（包括飞机、汽车、船舶）等设备及其附带技术的融资租赁业务；租赁交易咨询和担保业务； 产权交易代理中介服务。天保小贷主要经营各项小额贷款、票据贴现、贷款转让，与小额贷款相关的咨询业务。财务公司主要对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款；对成员单位办理票据承兑和贴现；办理成员单位之间的内部转移结算及相关的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）。天保保理为2013年12月新成立的子公司，注册资本金5亿元，目前公司业务范围主要包括：以受让应收账款的方式提供贸易融资；应收账款的收付结算、管理与催收；销售分户（分类）账管理；与本公司业务相关的非商业性坏账担保；客户资信调查与评估；相关咨询服务。

除了经营上述主营业务外，公司还根据天津市和滨海新区等的产业发展政策，依托滨海新区综合配套改革等政策优势，由公司子公司天保投资进行股权投资业务，主要投资于银行、信托和基金等金融产业。公司主要参股企业天津银行股份有限公司（以下简称“天津银行”）和天津渤海租赁有限公司（以下简称“渤海租赁”）等金融企业经营情况良好，为公司带来了较好的投资收益。

2015年公司实现投资收益17.97亿元，2016年1~3月，公司实现投资收益3.20亿元。2014~2015年及2016年1~3月，公司金融业务板块分别实现营业收入4.22亿元、4.85亿元和0.99亿元，占公司主营业务收入的比例分别为4.63%、6.64%和6.60%。

表14　截至2015年底公司股权投资业务情况

（单位：万元、%）

被投资公司	投资成本	持股比例
天津银行股份有限公司	99700.00	19.45
天津渤海租赁有限公司	30000.00	4.80
天津燕山股权投资基金有限公司	20000.00	18.83
天津天保成长创业投资有限公司	2391.09	29.7
天津天保创鑫创业投资合伙企业	3000.00	14.22
光大金控（天津）创业投资有限公司	10000	9.17
航建航空产业股权投资（天津）有限公司	10000	8.3
国科瑞华创业投资企业	5000	4.94
天津金聚联保投资合伙企业	50000	49.5
融通股权投资（天津）合伙企业	3987.96	4.99
合计	**267365.50**	--

资料来源：公司提供

公司是天津银行最大的股东，持股比例为19.45%。公司投资6亿元成立了民生金融租赁公司，拥有18.75%股权；投资3亿元参股渤海租赁公司，两公司业务迅速拓展；公司还成立了天保成长创业基金，参与了国科瑞华创业投资基金，为区域高新技术企业提供风险投资。除金融类企业外，公司子公司天保投资加大对外股权投资力度，对中航直升机项目、普林电路、中治天工、天津航空等一批上市或拟上市重大项目进行投资，公司公司金融与股权投资类资产已达到61亿元，进一步拓展了主业发展空间。

5．未来发展

公司在天津保税区依托政策及区域地位等优势，以市政公用业务为基础，发展出交通运输业为主，房地产业和金融业为辅的经营模式。未来，公司将以金融业为主要侧重方向，着重投资控股业务，力求国有资产的保值增值。未来三年，公司计划总投资108.89亿元，2016~2018年分别计划投资32.14亿元、28.92亿元和47.80亿元，其中交通运输业务、房地产业务、市政公用业务、金融控股业务、其他业务分别计划投资18.29亿元、33.82亿元、2.03亿元、23.00亿元、31.72亿元。

表15　公司未来投资计划（单位：亿元）

业务板块	2016年	2017年	2018年	小计
交通运输业务	0.15	0.15	17.99	**18.29**
房地产业务	5.48	9.96	18.38	**33.82**
市政公用业务	0.20	0.30	1.53	**2.03**
金融控股业务	15.00	3.00	5.00	**23.00**
其他业务	11.31	15.51	4.90	**31.72**
合计	**32.14**	**28.92**	**47.80**	**108.89**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司业务收入结构无明显变化，公司所涉及的市政业务和金融产业布局区域优势显著，未来公司保持当前行业地位以及持续获得政府各方面支持的可能性大。公司未来资本性支出规模较大，外部融资压力较大。考虑到，空港经济区建设项目二期和三期项目，公司尚未与管委会或财政局签署移交协议，联合资信将持续关注。

八、募集资金使用情况

2016年3月30日公司通过发行“16津保税MTN001”募集资金20.00亿元；2016年4月20日公司通过发行“16津保税MTN002”募集资金20.00亿元。上述两期中期票据期限均为公司赎回前长期存续，在第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据，募集资金用途用于偿还银行和金融机构借款。

截至目前，上述两期中期票据募集资金均已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年合并财务报表经中兴财光华会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计意见。公司提供的2016年第一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至2015年底，公司共有11家子公司。跟踪期内，公司新增并表子公司天保控股香港有限公司。天保控股香港有限公司于2013年4月在香港注册成立注册资本8000万美元，2015年12月公司实缴资出资5250.02万美元，占注册资本总额65.63%，故纳入公司合并范围。公司合并报表范围变动对财务报表可比性影响小。

截至2015年底，公司合并资产总额为1065.86亿元，所有者权益合计为347.06亿元（其中少数股东权益30.21亿元）。2015年，公司实现营业收入72.98亿元，利润总额24.77亿元。

截至2016年1~3月，公司合并资产总额为1061.09亿元，所有者权益合计为358.65亿元（其中少数股东权益30.88亿元）。2015年，公司实现营业收入14.95亿元，利润总额4.63亿元。

1．盈利能力

2015年公司实现营业收入72.98亿元，受物流板块结构调整影响，同比下降19.84%；其他各板块收入变化对整体营业收入影响较小；公司营业成本同比下降22.92%，降幅高于收入下井幅度，受此影响公司营业毛利率和营业利润率较上年有所增长，分别为20.60%和17.21%。

跟踪期内，公司期间费用为21.56亿元，同比增长22.60%，主要系财务费用大幅增长所致。2015年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占8.66%、19.21%和64.40%。其中由于公司对外融资规模扩大，财务费用规模占比较大。公司期间费用控制能力有待增强。

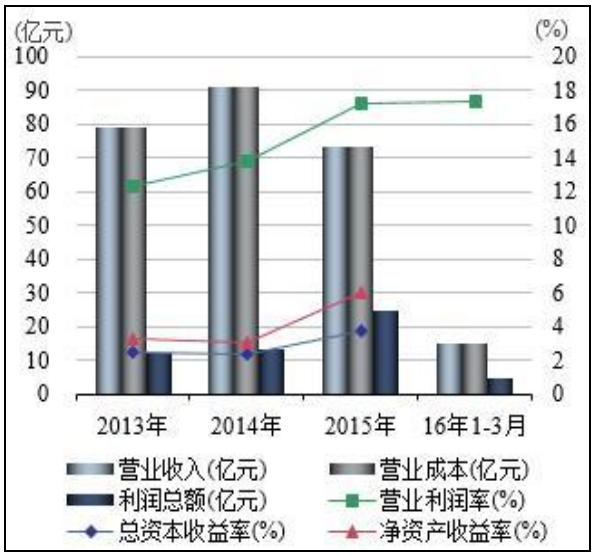
盈利指标方面，跟踪期内，受政府补助大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 3.70%和 6.02%。

政府补助和投资净收益仍是公司重要的利润来源。2014~2015年，公司利润总额分别为13.17亿元和24.77亿元；获得政府补助分别为14.33亿元和22.23亿元。2015年，公司投资净收益为17.97亿元，同比增长62.14%，主要来源于参股金融股权取得的收益以及持有至到期投资持有期间的收益等。公司利润对政府补助和投资净收益依赖程度高。

2016年1~3月，公司营业收入和营业成本分别为14.95亿元和11.81亿元；实现利润总额4.63亿元，营业利润率为为17.36%，同2015年底小幅增长，增长幅度为0.15个百分点，主要系交通运输业务板块的毛利率较2015年底比增加4.37个百分点。

跟踪期内，公司营业收入规模有所下降；财务费用占比较大，对公司利润侵蚀较为严重。未来预计政府补贴及投资净收益依然是公司利润构成的重要部分。

图 1　公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

2．现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 97.00 亿元，同比下降 5.33%，主要系下属子公司销售收入下降所致。公司收到其他与经营活动有关的现金为 198.34 亿元，主要由政府补贴、暂收款项及利息收入构成。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 74.17 亿元，同比下降 24.07%。公司支付其他与经营活动有关的现金 182.03 亿元，同比增长 327.64%，主要由 2015 年主要由银行手续费、评级费、咨询费、中介机构审计费构成。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 20.31 亿元。2015 年，公司现金收入比为 132.92%。整体看，公司收入实现质量有所提升。

投资活动看，2015 年，公司收回投资收到的现金为 353.30 亿元，同比增长 276.23%，主要系子公司天津天保财务有限公司收回投资增加所致；公司投资支付的现金快速增长，2015 年为 391.78 亿元，主要为投控公司和投资公司等下属子公司的投资支出，公司 2015 年购买固定资产、无形资产等支付的现金为 14.17 亿元，同比下降 18.05%，主要系项目基本建设完成，工程付款下降所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-37.75 亿元。

筹资活动方面， 2015年，公司筹资活动产生的现金流入主要为银行借款、股东注资和发行债券所募集的资金；现金流出主要为偿还银行借款，公司筹资活动产生的现金流量净额分为-3.34亿元。

2016年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为35.90亿元和2.99亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金20.60亿元，主要为物流业务收入及租赁收入；收到其他与经营活动有关的现金14.85亿元，主要为公司对下属分公司委放贷款利息收入和政府补助；购买商品、接受劳务和支付其他与经营有关的现金分别为12.42亿元和18.96亿元，主要为物流公司业务支出。同期公司投资活动现金流入和净额分别为53.62亿元和2.83亿元，筹资活动现金流量净额为-1.00亿元。公司现金收入比为137.79%。

跟踪期内，随着政府资金加速拨付，公司收入实现质量有所提升；公司经营活动获现能力有所好转，但受公司投资规模较大影响，对外融资依赖性强。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府代建资金的陆续到位，公司经营活动获现能力有望继续提高。

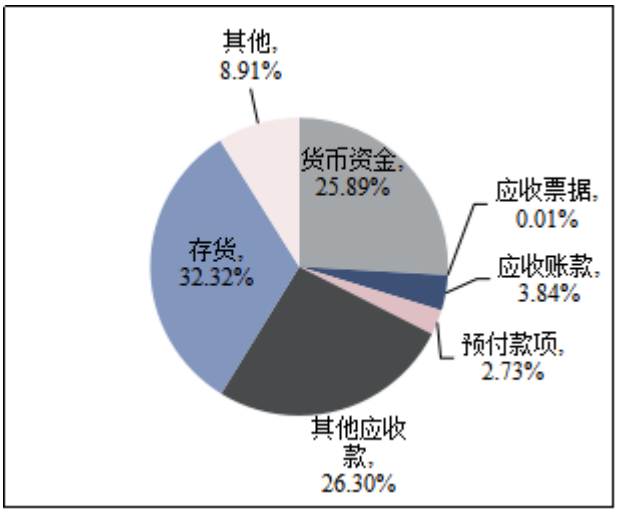
3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额1065.86亿元，同比增长6.65%，主要系可供出售金融资产和长期应收款增长所致。其中流动资产占38.51%，非流动资产占61.49%。

截至2015年底，公司流动资产410.44亿元，同比增长0.99%，主要系应收账款增长所致。流动资产以货币资金（占25.89%）、其他应收款（占26.30%）和存货（占32.32%）为主。

图2　截至2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金106.27亿元，同比下降17.99%，主要系项目建设资金投入所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占96.15%。公司货币资金中受限资金为5.45亿元。

截至2015年底，公司应收账款15.77亿元，同比增长42.46%，主要系应收货款大幅增长所致。从账龄看，1年以内的占94.51%；1~2年的占3.06%，2~3年的占2.42%，3年以上的占0.01%。从主要欠款单位看，主要为应收单位为青岛鲁晋同商贸有限公司、天津泰特汽车销售有限公司、保税区财政局、广元市粮油食品供应有限公司和天津英莲帮实业有限公司，合计占应收账款余额的54.48%，其中应收保税区财政局往来款主要系公司子公司天津天保资产管理有限公司将所持有的空港经济区津控加挂2007-9-2.2地块，在变更触底登记手续时由保税区管委会先行收回，等后续办理完毕相关手续后由财政局返还该笔土地款。截至2015年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.42亿元。

表 16　截至 2015 年底公司应收账款额前五名

（单位：万元、%）

单位	金额	占比
天津英莲帮实业有限公司	53737.97	33.18
广元市粮油食品供应有限公司	10192.24	6.29
天津泰特汽车销售有限公司	9590.41	5.92
青岛鲁晋同商贸有限公司	7644.99	4.72

天津港保税区财政局	7084.45	6.54
合 计	**88250.08**	**54.48**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司预付款项11.19亿元，同比下降24.57%，主要系天保物流预付货款增长所致，从账龄看，1年以内占63.34%，1~2年占22.52%，2~3年占3.22%，3年以上占10.92%。公司预付款项单位多为长期合作单位，坏账风险低，未计提坏账。

截至2015年底，公司其他应收款余额107.94亿元，同比增长5.38%，主要系应收保税区政府部门补贴款和往来款增加所致。从账龄看，1年以内占72.19%，1~2年占1.64%，3年以上占26.17%。从主要欠款单位看，应收天津港保税区财政局补贴款占90.69%、天津港保税区建设服务总公司往来款占3.51%、天津市滨海新区财务管理中心占1.74%、天津市东丽区土地整理中心占0.80%，天津港保税区管委会占0.69%。其中应收保税区财政局补贴款规模较大，主要系空港物流加工区（一期）基础设施工程完工移交后再长期应收款进行核算，公司每年将财政局当年应付款项从长期应收款科目转入其他应收款，同时，公司自2008年成立起每年向财政局申请财政补贴款项，截至目前，保税区财政局已将2008~2010年的补贴款划转至公司，冲减其他应收款。截至2015年底，公司其他应收账款累计计提坏账准备7.21亿元。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限不确定，对公司资金周转产生一定压力。

表 17　截至 2015 年底公司其他应收款金额前五名

（单位：万元、%）

单位	金额	占比
天津港保税区财政局	1044330.29	90.69
天津港保税区管委会	7987.56	0.69
天津市东丽区土地整理中心	9211.52	0.80
天津港保税区建设服务总公司	40410.93	3.51
天津市滨海新区财务管理中心	20000.00	1.74
合 计	**1121940.30**	**97.43**

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司存货账面余值为132.6亿元，同比增长7.41%，主要系公司商业房地产项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为85.57%和10.83%。公司未计提跌价准备。截至2015年，公司之孙公司天津空港国际汽车园发展有限公司将车辆合格证及车辆进出口证明书用于质押借款；公司孙公司天津天保置业有限公司将滨海航空产业区12.76平方公里土地整理项目可出让土地的储备开发成本金及相应的收益权用于抵押，向中国农业发展银行抵押借款45.00亿元。

截至2015年，公司一年内到期的非流动资产14.92亿元，同比下降8.76%，主要系应收融资租赁款减少所致。

截至2015年底，公司其他流动资产21.12亿元，同比增长157.26%，主要系，主要系子公司天津天保商业保理有限公司所购理财产品和应收保理费增加所致。

截至2015年底，公司非流动资产655.42亿元，同比增长10.53%，主要系可供出售金融资产和长期应付款增加所致。公司非流动资产主要以在建工程、无形资产、长期股权投资、长期应收款和固定资产为主，分别占比18.56%、14.50%、13.68%、28.99%和4.60%。

截至2015年底，公司发放贷款及垫款7.43亿元，同比下降35.19%，主要系发放贷款减少所致，累计贷款损失准备4.37亿元。

截至2015年底，公司可供出售金融资产57.39亿元，同比增长155.91%，主要系追加所持股权投资所致。公司主要持股企业包括天津骏达纺织实业有限公司、天津港国际物流发展有限公司、天津燕山股权投资基金管理有限公司、天津国际体育发展有限公司、天津北方国际信托投资股份有限公司、天津大无缝投资有限公司、天津滨海新区投资控股有限公司、国科瑞华创业投资企业、天津航空有限责任公司、天津燕山股权投资基金有限公司、光大金控（天津）创业投资有限公司、航建航空产业股权投资（天津）有限公司等。

截至2015年底，公司持有至到期股权49.00亿元，同比略有下降，主要系委托理财产品和委托贷款及信托产品账面余额小幅下降所致。

截至2015年，公司长期应收款58.44亿元，同比增长28.43%，主要系公司2015年支付的代建项目借款利息及债券增加所致。公司长期应收款形成主要系天津空港物流加工区（一期）完工移交保税区管委会，移交后为保证项目运营养管，保税区管委会每年按项目总投资的1%向公司支付运营阳关等财政补贴，同时由于承建空港物流加工区土地开发及相关配套设施项目、空客A320总装线项目土地开发及相关配套设施建设项目和其他天津港保税区管委会指定非经营性项目的建设，项目完工后，财政局无法全部支付代建项目款，故公司支付的代建项目借款利息及债券利息均由天津港保税区财政局承担，2015年计提的利息金额43.46亿元，为应收天津港保税区财政局款项。此外，公司长期应收款中还包括应收融资租赁款，2015年底为14.98亿元。

截至2015年底，公司长期股权投资85.48亿元，同比增长8.81%，主要系公司对既存项目追加投资所致。

截至2015年底，公司投资性房产20.07亿元，同比增长32.77%，主要系公司将部分厂房、商业广场和房屋用于出租，从固定资产转入投资性房产所致。截至2015年底，公司抵押及担保的投资性房地产（含土地使用权和房产）账面价值为901.72万元，抵押标的位于天津空港经济区汽车园中路20号和22号房地产及土地使用权。

公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成。截至2015年底，公司固定资产净额31.42亿元，同比下降12.60%，主要系固定资产转入投资性房地产所致。公司固定资产累计折旧和摊销合计8.38亿元。

伴随项目建设的不断推进，截至2015年底，公司在建工程244.68亿元，同比增长4.62%。

公司无形资产主要由土地使用权、管理和应用软件和物流监控软件构成。截至2015年底，公司无形资产98.06亿元，其中土地使用权主要为政府注入的非经营性资产，占比99.93%，占比大，且变现能力差。公司累计计提折旧和摊销合计0.37亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额为1061.09亿元，较2015年底下降0.45%，主要为应收账款、其他应收款和长期应收款增加所致；其中应收账款18.63亿元较2015年年底增长18.11%，主要系一年以内的应收账款增加所致；其他应收款较2015年底增长2.22%，主要系一年以内的其他应收款增加所致；长期应收款大幅增长主要系空港周边项目有在建工程调入所致。公司资产总额中流动资产占36.24%，非流动资产占63.76%。

跟踪期内，公司流动资产中存货和其他应收款占比大，公司资产流动性和质量一般；无形资产中土地使用权占比大，且变现能力差，长期应收款规模大，且回收期较长；

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益347.06亿元，同比增长9.34%，主要系股东注资和发行债券所致。公司所有者权益中实收资本占61.72%，资本公积占36.06%，盈余公积占1.84%，未分配利润占0.02%，少数股东权益占10.18%。其中实收资本183.21亿元，同比增长4.87%，主要系保税区国资局向公司增加注册资本8.50亿元所致；同期，公司发行“16津保税MTN001”20.00亿元，计入其他权益工具核算。截至2015年底，公司资本公积107.03亿元，同比下降0.75%，主要系其他资本公积减少0.81亿元所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益358.65亿元，较2015年底增长3.34%，权益结构变化不大，主要系公司于2016年3月29日发行20亿元无固定期限永续票据“16津保税MTN001”，导致构成为永续债的其他权益工具科目余额同比增长一倍。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债总额718.80亿元，同比增长5.40%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司负债结构方面，流动负债占22.73%，非流动负债占77.27%。公司负债以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债163.37亿元，同比下降21.15%，主要系短期借款和应付票据减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为54.91%、10.42%、9.90%、8.69%和9.46%。

截至2015年底，公司短期借款89.71亿元，同比下降35.51%，主要系公司通过直接融资满足项目建设资金需求，导致间接融资规模减少所致。公司短期借款中，信用借款50.00亿元，保证借款38.93亿元，抵押借款0.53亿元，质押借款0.26亿元。

截至2015年底，公司应付票据4.09亿元，同比下降42.52%。主要系银行承兑汇票大幅下降所致。

截至2015年底，公司应付账款为17.03亿元，同比增长，12.87%，主要系应付融资租赁资产款和工程款有所增加。从账龄方面看，1年以内的应付账款占72.57%，1~2年的占21.54%，2~3年的占1.82%，3年以上的占4.07%。

截至2015年底，公司预收款项16.17亿元，同比增长6.30%，主要系预收货款和工程款增加所致，且账龄主要集中在一年以内。

截至2015年底，公司应付利息为2.64亿元，同比增长2.41%，主要为公司发行的企业债券和银行借款利息的应付利息形成。

截至2015年底，公司其他应付款14.20亿元，同比增长21.51%，主要系应付天津临港投资控股有限公司意向金和天津生态家园建设发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）往来款增加所致。从账龄看，1年以内的占49.51%，1~2年的占23.95%，2~3年的占1.73%，3年以上的占24.81%。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为15.46亿元，同比增长9.14%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2015年底，公司非流动负债555.43亿元。主要系银行借款所致。公司非流动负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为41.99%、52.78%和0.91%。

截至2015年底，公司长期借款233.25亿元，同比增长35.20%，主要系当年公司项目扩大，信用借款、质押借款大幅增长。其中信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款分别占53.13%、2.99%、30.99%和12.89%。

2013~2015年，公司债券融资力度保持相对稳定，应付债券年均复合增长率为0.15%。

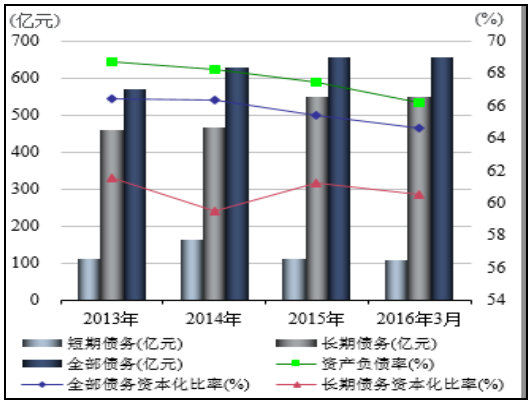
截至2015年底，公司应付债券293.13亿元，较上年保持相对稳定。

截至2015年底，公司长期应付款21.21亿元，同比增幅巨大，主要系融资租赁款大幅增加所致。公司长期应付款中的有息债务已计入长期债务核算。

截至2015年底，公司专项应付款5.06亿元，同比下降1.09%，主要为公司承建的各项目建设自资金。

截至2015年底，公司全部债务为656.68亿元，同比增长4.82%，主要系银行借款和融资租赁款增加所致。公司全部债务中短期债务占16.64%，长期债务占83.36%，公司债务结构以长期债务为主。

图3　公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，2015年底分别为67.44%和65.42%，同期长期债务资本化比率由上年底59.49%增长至61.20%。总体看，公司债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

截至2016年3月底，公司负债总额为702.44亿元，较2015年底下降2.28%。其中流动负债占20.65%，非流动负债占79.35%，受长期借款和长期应付款快速增长影响，非流动负债占比较2015年底的77.27%增加2.08个百分点，主要系应收账款、预收款项和一年内到期非流动负债大幅减少所致。

截至2016年3月底，公司全部债务为655.37亿元，较上年底保持相对稳定，其中短期债务占16.18%、长期债务占83.82%。同期，受一年内到期非流动负债大幅减少影响，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下降至为66.20%、64.63%和60.50%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。因业务发展较快，对资金需求较大，导致公司债务负担逐年加重，债务结构合理。

4．偿债能力

（1）短期偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受公司短期借款大幅减少影响，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为251.24%和170.04%；同期，公司经营现金流动负债比由上年底3.24%增长至为12.43%，对流动负债保护能力有所增强。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至265.46%和175.92%。考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

（2）长期偿债能力

从长期偿债能力指标分析，2015 年公司 EBITDA 为 44.18 亿元，同比增长 29.99%，主要系政府补助和投资净收益较上年底大幅增长。2015 年公司全部债务/EBITDA 为 14.87 倍，指标变动反映公司对全部债务的保护能力较上年有所减弱，主要系有息债务规模快速增长所致。但考虑到政府对公司持续有力的支持以及房地产项目陆续实现销售，公司整体偿债能力有望提升。

截至 2016 年 3 月底，公司对外无担保。

截至 2016 年 3 月末，公司合并口径在各家商业银行的授信额度 845.78 亿元（包括银行借款和银行承兑汇票），实际已使用额度为 636.88 亿元，未使用授信额度为 208.90 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

5．过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116022629205），截至 2016 年 7 月 1 日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

6．抗风险能力

天津港保税区作为中国北方规模最大的保税区，以保税为特色，临港为依托，形成了国际贸易、现代物流和出口加工三大主导产业，在环渤海区域乃至中国北方经济发展中发挥着重要的服务、辐射和带动作用。鉴于公司作为天津港保税区基础设施投融资建设的主体，尤其在天津自贸区的正式设立及挂牌后，公司将面临良好的产业政策和外部发展环境。

公司作为天津保税区重要的城市基础设施建设及运营主体，涉及土地整理、贸易物流及房地产等业务，政府对公司进行多方面的持续支持。公司经营业务区域优势明显，资产规模稳定增长。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府代建资金的到位，公司盈利及偿付能力有望进一步提高，同时，公司资金来源将更加多样化。

综上所述，公司抗风险能力强。

十、债券偿还能力分析

公司通过“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”募集资金合计 40.00 亿元。2015

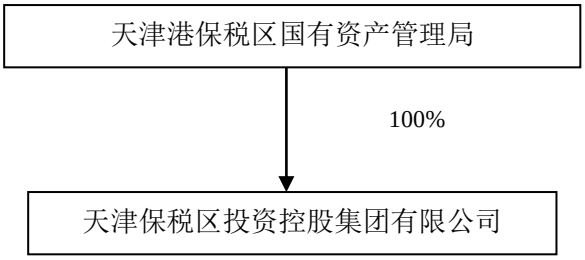
年公司 EBITDA 为 44.18 亿元，为上述债券合计本金的 1.10 倍。2015 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 297.65 亿元和 20.31 亿元，分别为上述债券合计本金的 7.44 倍和 0.51 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“16 津保税 MTN001”和“16 津保税 MTN002”合计本金保障能力较好。

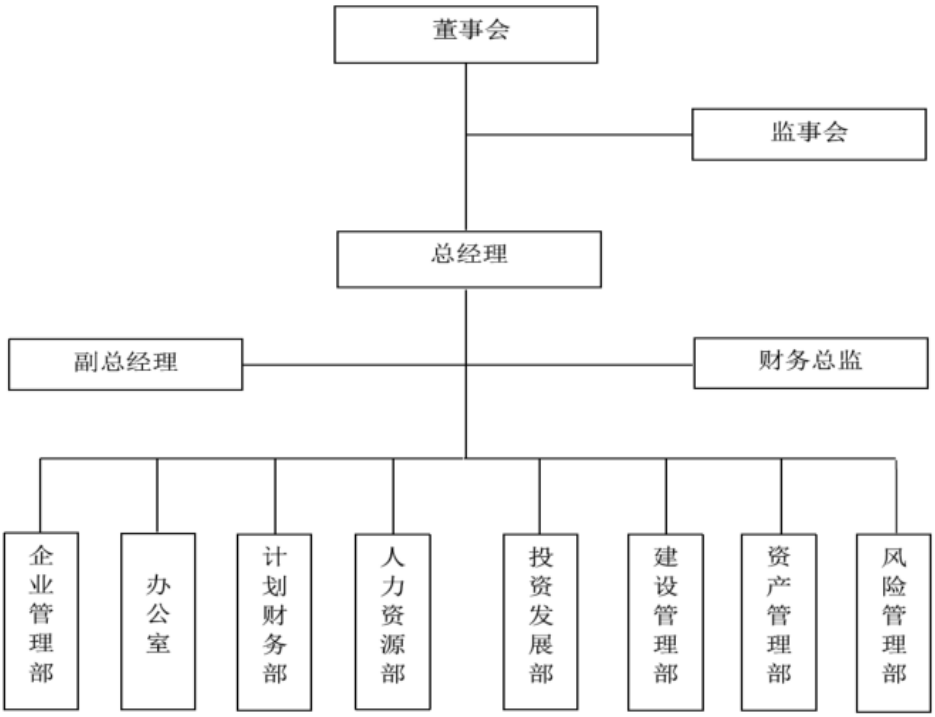
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16津保税MTN001”和“16津保税MTN002”AA+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-1 公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	97.31	121.30	100.88	104.14
资产总额(亿元)	918.06	999.38	1065.86	1061.09
所有者权益(亿元)	287.24	317.41	347.06	358.65
短期债务(亿元)	109.21	160.38	109.26	106.01
长期债务(亿元)	459.00	466.09	547.42	549.36
全部债务(亿元)	568.21	626.47	656.68	655.37
营业收入(亿元)	78.99	91.04	72.98	14.95
利润总额(亿元)	12.19	13.17	24.77	4.63
EBITDA(亿元)	26.14	28.51	44.18	--
经营性净现金流(亿元)	-30.07	6.72	20.31	2.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.48	8.48	5.41	--
存货周转次数(次)	0.51	0.59	0.45	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	112.99	112.54	132.92	137.79
营业利润率(%)	12.28	13.72	17.21	17.36
总资本收益率(%)	2.42	2.31	3.70	--
净资产收益率(%)	3.29	3.03	6.02	--
长期债务资本化比率(%)	61.51	59.49	61.20	60.50
全部债务资本化比率(%)	66.42	66.37	65.42	64.63
资产负债率(%)	68.71	68.24	67.44	66.20
流动比率(%)	213.72	196.15	251.24	265.46
速动比率(%)	132.65	136.54	170.04	175.92
经营现金流动负债比(%)	-18.41	3.24	12.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.74	21.97	14.87	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务核算；现金类资产已扣除受限资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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)^（1/(n-1)）-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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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+一年内到期的长期负债+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用。