

信用评级公告

联合〔2023〕11169号

联合资信评估股份有限公司通过对天津泰达城市发展集团有限公司及其拟发行的2023年度第二期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定天津泰达城市发展集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，天津泰达城市发展集团有限公司2023年度第二期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十一月二十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

天津泰达城市发展集团有限公司

2023年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据注册发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：1+1+1 年，附第 1 年末、第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金或在投资者回售时兑付

募集资金用途：偿还存量债务融资工具

评级时间：2023 年 11 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

天津泰达城市发展集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）重要的基础设施建设及城市运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域地位及竞争优势显著，并在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司重要子公司股权被抵押、金融租赁业务存在较大风险、房地产销售业务持续性欠佳及收益存在一定不确定性、筹资活动持续净流出、短期内面临较大集中偿债压力及存在一定或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

未来，随着区域经济不断发展，公司基础设施建设项目及土地整理项目逐步结算以及城市运营项目的不断推进，公司的经营发展有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022年，滨海新区地区生产总值同比分别增长2.3%、7.3%和1.1%；天津经开区实现一般公共预算收入154.59亿元、159.01亿元和124.65亿元，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 业务区域专营优势显著。**公司为天津经开区重要的基础设施建设及城市运营主体，业务范围涵盖了基础设施建设、金融租赁、房地产开发、商业体出租等板块，业务区域专营优势显著。
- 外部支持力度较大。**2020—2022年，公司合计收到天津经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）和天津经济技术开发区国有资产监督管理局注资59.27亿元，合计获得财政补贴资金1.05亿元。2021年，经开区管委会无偿划拨子公司股权，增加公司资本公积3.98亿元。

同业比较（2022 年数据）：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
所属区域	天津经开区	长沙经开区	盐城高新区	南京经济技术开发区
GDP（亿元）	/	/	574.00	/
一般公共预算收入（亿元）	124.65	50.20	41.26	101.00
资产总额（亿元）	1016.81	584.32	852.59	749.83
所有者权益（亿元）	363.17	184.53	270.97	280.71
营业总收入（亿元）	30.53	35.26	29.21	73.87
利润总额（亿元）	3.57	3.83	10.33	28.14
营业利润率（%）	17.62	21.47	17.80	15.30
资产负债率（%）	64.28	68.42	68.22	62.56
全部债务资本化比率（%）	51.56	63.72	66.95	51.31
全部债务/EBITDA（倍）	56.46	23.35	46.29	7.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.83	0.41	3.31

注：公司 1 为长沙经济技术开发区集团有限公司，公司 2 为盐城高新区投资集团有限公司，公司 3 为南京新港开发有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：张永嘉（项目负责人）

刘 哲

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

关注

- 重要子公司股权被质押。**截至2023年9月底，公司所持重要子公司天津新金融投资有限责任公司43.10%股权，以及子公司天津开发区南部新兴产业区开发建设有限公司100.00%股权、天津滨海新区响螺湾公共事业发展有限公司100.00%股权已被用于公司并购贷款质押。
- 金融租赁款项回收风险需持续关注。**2020—2022年末，公司存在较大规模的关注和不良类租赁资产，部分客户存在债务逾期、诉讼及失信情况。
- 房地产销售业务持续性欠佳，未来收益存在一定不确定性。**公司房地产销售业务在售项目已接近尾声，且无拟建房地产项目及土地储备，未来房地产业务盈利能力和发展空间有限；部分房地产租赁项目出租率较低。
- 资产流动性弱，质量一般。**截至2023年9月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）和存货占资产总额的比重为80.73%，占比高。公司应收类款项中部分应收方已被列为失信被执行人，公司相应款项存在一定回收风险，存货中待结算土地整理和基础设施建设项目开发成本规模很大，对公司资金形成占用。
- 筹资活动持续净流出，短期内面临较大集中偿债压力及存在一定或有负债风险。**2021年及2022年，公司筹资活动现金流量净额分别为-39.31亿元和-65.55亿元；截至2023年9月底，公司现金短期债务比为0.13倍，间接融资渠道亟待拓宽，短期内面临较大短期偿债压力。同期末，公司对外担保余额合计139.19亿元，担保比率为38.51%。公司对外担保规模较大且区域集中度很高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	20.97	9.54	19.72	7.91
资产总额（亿元）	1031.93	1046.54	1016.81	1037.85
所有者权益（亿元）	355.65	353.71	363.17	361.41
短期债务（亿元）	100.55	154.66	173.21	61.79
长期债务（亿元）	377.51	287.22	213.36	311.83
全部债务（亿元）	478.06	441.88	386.56	373.63
营业收入（亿元）	24.93	31.62	30.53	8.73
利润总额（亿元）	3.98	6.29	3.57	-0.54
EBITDA（亿元）	6.50	9.10	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	-41.27	49.46	23.24	76.43
营业利润率（%）	16.52	27.80	17.62	5.95
净资产收益率（%）	1.04	1.20	0.75	--
资产负债率（%）	65.54	66.20	64.28	65.18
全部债务资本化比率（%）	57.34	55.54	51.56	50.83
流动比率（%）	258.08	200.27	186.55	222.99
经营现金流动负债比（%）	-13.84	12.23	5.33	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.06	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.23	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	73.59	48.58	56.46	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	538.85	573.28	567.61	586.78
所有者权益（亿元）	246.78	251.37	258.73	258.13
全部债务（亿元）	165.81	165.02	131.54	135.73
营业收入（亿元）	3.29	3.90	4.27	0.10
利润总额（亿元）	0.88	0.62	0.67	0.60
资产负债率（%）	54.20	56.15	54.42	56.01
全部债务资本化比率（%）	40.19	39.63	33.70	34.46
流动比率（%）	353.04	216.84	207.63	215.33
经营现金流动负债比（%）	-53.27	9.14	21.13	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2023 年前三季度财务报表未经审计；2. 合并口径已将拆入资金调整至公司短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年三季度财务报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/07/29	王默璇 杜 晗 张永嘉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2020/09/03	黄琪融 章 进 黄杨宇 宸	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；“--”表示评级报告未公开披露

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津泰达城市发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津泰达城市发展集团有限公司

2023 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津泰达城市发展集团有限公司(以下简称“公司”)前身为天津滨海新区中心商务区投资集团有限公司,由天津市塘沽区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“塘沽区国资委”)于 2009 年 9 月 25 日出资设立,初始注册资本 100.00 亿元。2013 年 12 月,根据津滨国资产权(2013)119 号文,公司股东变更为天津市滨海新区国有资产监督管理委员会(以下简称“滨海新区国资委”)。2016 年 12 月,公司更名为“天津于家堡投资控股(集团)有限公司”。2017 年 6 月,昆仑信托有限责任公司(以下简称“昆仑信托”)与公司签订增资扩股协议(以下简称“协议”),协议约定昆仑信托向公司投资 100.00 亿元,其中 34.37 亿元计入“注册资本/实收资本”,65.63 亿元计入“资本公积”,公司注册资本增至 134.37 亿元,昆仑信托持有公司 25.58%股权、滨海新区国资委持有公司 74.42%股权。同年,昆仑信托将其持有的公司股权转让给天津滨海新城建设发展有限公司(以下简称“滨海新城公司”),滨海新城公司又将其持有的股份全部转让给天津市滨海新区中心商务区管理委员会(以下简称“中心商务区管委会”)。2017 年 12 月,天津市滨海新区(以下简称“滨海新区”)进行功能区调整,将原中心商务区与天津市经济技术开发区(以下简称“天津经开区”)合并,原中心商务区管委会并入天津经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)。2020 年 1 月 9 日,根据滨海新区国资委《关于天津于家堡投资控股(集团)有限公司变更出资人的通知》,滨海新区国资委将其持有的公司 74.42%股权转让至经开区管委会,变更后,经开区管委会持有公司 100.00%股权;2020 年 8 月,公司名称变更为现名。2020 年 12 月和 2021 年 4 月,公司注册资本分别增至 146.37 亿元和 147.37 亿元。2022

年 2 月,根据津开发(2021)27 号,经开区管委会将持有的公司 93.50%股权划转至天津经济技术开发区国有资产监督管理局(以下简称“经开区国资局”)持有,天津中联置业有限公司(以下简称“中联置业”)作为财务投资者持有剩余 6.50%股权;2022 年 10 月,经开区国资局对公司货币增资 4.53 亿元。截至 2023 年 9 月底,公司注册资本和实收资本均为 151.90 亿元,经开区国资局和中联置业分别持股 93.70%和 6.30%,经开区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围:法律、法规禁止的,不得经营;应经审批的,未获批准前不得经营;法律、法规未规定审批的,自主经营。(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 2023 年 9 月底,公司本部内设 9 个职能部门,包括综合管理部、经营管理部、财务管理中心、项目策划部和建设运营部等;同期末,公司拥有 1 级子公司 10 家。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 1016.81 亿元,所有者权益 363.17 亿元(含少数股东权益 60.98 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 30.53 亿元,利润总额 3.57 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司合并资产总额 1037.85 亿元,所有者权益 361.41 亿元(含少数股东权益 60.61 亿元);2023 年 1—9 月,公司实现营业总收入 8.73 亿元,利润总额-0.54 亿元。

公司注册地址:天津自贸试验区(中心商务区)新华路 3699 号双创大厦 31 层;法定代表人:秦健。

二、本期中期票据概况

公司本期拟注册发行 2023 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),拟注册额度 5.00 亿元,存续期限为 1+1+1 年,附第 1 年末、第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售

选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本或在投资者回售时兑付。募集资金将用于偿还存量债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4%

以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2020 - 2022 年，滨海新区经济持续发展；同期，滨海新区一般公共预算收入波动下降，财政自给能力尚可，整体财政实力很强，政府债务负担很重。天津经开区作为滨海新区核心区，财政自给率持续增长，整体财政实力很强。天津经开区资源整合后，科技创新和战略新兴产业发展较快。

滨海新区

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标

滨海新区是天津市的市辖区、副省级区、国家级新区和国家综合配套改革试验区，是国务院批准的第一个国家综合改革创新区。滨海新区位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是亚欧大陆桥东部起点；行政区划面积2270平方公里，海岸线153公里，下辖开发区、保税区、高新区等五个国家级开发区、21个街镇，常住人口约300万人。

根据天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报，2020—2022年，滨海新区地区生产总值同比分别增长2.3%、7.3%和1.1%。2022年，滨海新区第一产业同比下降6.1%，第二产业同比增长1.3%，第三产业同比增长0.9%，三次产业结构为0.4:48.5:51.1。2022年，滨海新区固定资产投资（不含农户）同比下降3.2%，规模以上工业增加值同比下降0.9%，房屋建筑业产值同比增长7.7%，房地产业产值同比下降6.5%。

2020—2022年，滨海新区一般公共预算收入分别为515.49亿元、572.41亿元和505.41亿元。其中，2022年滨海新区一般公共预算收入中，税收收入占比83.21%，收入质量较好；一般公共预算支出684.59亿元，财政自给率73.83%，财政自给能力尚可。同期，政府性基金收入97.85亿元，同比下降57.80%；2022年，滨海新区收到上级补助收入212.77亿元。截至2022年底，滨海新区地方政务债务余额2114.19亿元，政府债务负担很重。

天津经开区

天津经开区创立于1984年12月，位于天津市区以东40千米，为国家综合配套改革试验区的一部分，天津经开区以“21世纪现代化国际工业新城区”为目标，是中国首批国家级经济技术开发区之一。

2018年，滨海新区进行功能区整合，将原中心商务区和天津经开区合并成立新的天津经开区。中心商务区位于滨海新区核心区，规划面积46平方公里，中心商务区具备“一河两岸六区”功能布局，包括：响螺湾商务区、于家堡金融区、天碱商业区、新港地区、大沽宜居生活区和蓝鲸岛大沽炮台区。自区域合并以来，天津经开区经

济实力进一步提升，招商引资稳步推进，并在科技创新和战略新兴产业上保持国内经开区领先地位。

经济运行方面，2020—2022年，天津经开区地区生产总值分别同比增长1.8%、6.0%和-2.9%，2022年因外部因素引发区内企业阶段性停工停产，当期天津经开区GDP增速呈负增长。2022年天津经开区固定资产投资同比增长0.4%。财政实力方面，2020—2022年，天津经开区分别实现一般公共预算收入154.59亿元、159.01亿元和124.65亿元，同期，一般公共预算支出分别为229.54亿元、205.53亿元和140.52亿元，财政自给率分别为67.35%、77.37%和88.71%，持续增长。截至2022年底，天津经开区政府债务余额为358.80亿元，政府债务负担很重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为151.90亿元，经开区国资局和中联置业分别持股93.70%和6.30%，经开区国资局为公司控股股东，经开区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是天津经开区重要的市政基础设施建设及城市运营主体，业务区域专营优势显著。

公司是天津经开区重要的市政基础设施建设及城市运营主体，主要从事天津经开区（原中心商务区）范围内基础设施建设、房产开发及金融租赁等业务。除公司外，天津经开区范围内重要的投资建设主体还有天津经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“经开区国资”）和天津泰港实业有限公司（以下简称“泰港实业”）。经开区国资主要负责天津经开区各产业园区内的基础设施建设、南港工业区填海造地、物业租赁及资产经营等业务。泰港实业主要负责南港工业区和现代产业区等基础设施配套建设、房屋租赁及物业管理等业务。总体看，天津经开区各投资建设主体职能分工较为明确，所开发区域重叠较少，互相之间不存在竞争关系。

表1 天津经开区主要投资公司主要财务数据
(单位: 亿元)

公司名称	资产	权益	营业总收入	利润总额
公司	1016.81	363.17	30.53	3.57
经开区国资	1041.47	401.92	54.86	3.56
泰港实业	/	/	/	/

注: 泰港实业已无存续债券, 2022年(底)财务数据未获取
资料来源: 根据公开数据整理

六、管理分析

公司根据相关规定和实际需要建立了较为完善的法人治理结构,并依照业务发展和管理需要制定了相应的管理制度,内部管理制度较健全,管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》,建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会,股东会权利如下:决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换由非职工代表担任的董事、监事,决定董事、监事的报酬事项;审议批准董事会、监事会的报告等职权。中联置业作为财务投资者,不改变公司现行国有资产管理体制,不参与公司实际经营、管理与决策,不享有表决权。

公司设董事会,董事会由7名董事组成,其中职工代表1名,通过职工代表大会选举产生,董事每届任期3年。董事会对股东会负责,行使职权包括向股东会报告工作、审定公司的经营计划和投资方案、制定公司年度预、决算方案等。

公司设监事会,监事会由5名监事组成,其中职工代表2名,由职工代表大会选举产生,其余监事由股东委派或更换。监事会设主席1人,由监事会选举产生,监事每届任期3年。监事行使职权包括检查公司财务、列席董事会会议并对董事会决议事项提出质询或者建议等。

公司设总经理1名,总理由董事会决定聘任或解聘,总经理对董事会负责,并行使主持公司生产经营管理工作,组织实施董事会决议,组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。截至2023年9月底,公司董事、监事和总经理已全部按章程约定到位。

2. 管理水平

公司针对财务管理、担保管理、合同管理、工程建设管理和重大事项决策等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面,公司制定了《全面预算管理制度》《会计档案管理制度》《天津泰达城发集团资产减值准备财务核销管理办法》,对资金管理中资金收支管理、资金的往来和筹措等做了明确规定。

对外担保方面,公司制定了《担保管理制度》,对担保对象、对外担保的批准权限、公司对外担保申请的受理及审核程序、对外担保的日常管理以及风险控制等方面作了细致的规定,并对违反规定的情形明确了罚则。

合同管理方面,公司制定了《合同管理制度》明确合同管理应遵循合法性原则、合同书原则、事前签订原则、招标原则、利益明晰原则,并对合同订立的管理、合同的起草及谈判、合同审核与批准、合同的编号、盖章与签署、合同存档、合同执行的管理、合同变更的管理、合同结算、合同执行情况的评估、合同档案的管理等内容提出了细致的制度要求。与此同时,公司还相应制定了《合同付款管理办法》《合同分类编号规则》和《合同管理办法》等配套制度办法。

工程建设管理方面,公司制定了一系列的工程建设类管理制度。包括《建设计划管理办法》《现场文明施工管理办法》和《工程质量管理办法》等对工程建设实现了全流程、各环节的规范要求,针对施工安全、进度管理、质量进度等方面制定了细致完备的规定,确保工程建设任务顺利高效地开展。

“三重一大”事项决策方面,公司制定了《关于落实“三重一大”决策制度的实施办法》,“三重一大”事项范围包括重大事项决策、重要干部任免、重大项目安排和大额度资金的使用等,对事项集体决策的机制和程序、职责分工、责任追究等做了规定。

3. 人员素质

公司高管人员业务管理经验丰富；职工人员构成合理，能够满足日常经营需要。

截至2023年9月底，公司设有董事长1人、总经理1人、副总经理3人以及总工程师1人。

任东生先生，1969年12月生，大学学历，硕士学位，主管医师、经济师；曾任天津港保税区社会发展局科员、副主任科员，天津港保税区管理委员会（以下简称“天津港保税区管委会”）办公室公共关系部副部长、部长，天津港保税区管委会办公室副主任，天津港保税区驻北京联络处主任，天津港保税区航空产业支持中心主任，天津港保税区管理委员会（党组）办公室主任，天津天保控股有限公司党委委员、副总经理；2022年7月起任天津经开区党委常委，兼公司党委常委、书记、董事长。

秦健先生，1969年10月生，硕士研究生学历；历任天津经开区审计局副局长，天津经开区汉沽现代产业区总公司²总经理、天津市南港工业区开发有限公司³党委副书记；2021年12月起任公司总经理、董事。

截至2023年9月底，公司本部共有在职人员64人。从文化素质来看，研究生及以上学历员工15人，占比为23.44%，本科学历员工46人，占比为71.87%，本科以下学历员工3人，占比为4.69%；从年龄结构来看，30岁以下员工4人，占比为6.25%，30~50岁员工52人，占比为81.25%，50岁以上员工8人，占比为12.50%。

总体看，公司高管具有较为丰富的管理经验，员工结构能够满足公司日常经营需求。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的公司本部中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9112011669407402XC），截至2023年10月8日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷

信息。

根据天津新金融投资有限责任公司（以下简称“新金融公司”）提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911201166818665545），截至2023年10月10日，新金融公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息。

根据公司及新金融公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及新金融公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司主营业务收入波动增长，收入构成以基础设施转让业务、金融租赁业务、房地产销售、房地产租赁和运营管理业务收入为主；主营业务毛利率水平波动下降。

2020—2022年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长率为10.83%。从各收入板块来看，公司基础设施转让业务随着基础设施建设项目梳理完成逐步按计划确认收入；金融租赁业务收入规模波动下降，其中2021年，公司金融租赁收入较上年有较大提升，主要系2020年新增投放资产较多，相关资产于2021年度产生利息收入，此外2021年收回或提前结束部分逾期项目款项，创收金额大，2022年，公司金融租赁收入同比大幅下降，主要系2022年公司为持续落实审慎经营的要求、提升资产实际质量，对部分租赁业务进行规模压降所致；2020—2022年，房地产销售收入波动较大，其中2021年房地产销售收入同比大幅增加，2022年收入同比大幅减少，主要系2021年销售外购及自建的房地产项目较多且当期基本销售完毕，2022年仅实现地下车位及一套住宅销售所致，公司房地产销售收入受区域市场需求及经开区管委会招商引资情况影响较大；房地产租赁收入波动下降，其中2022年，房地产租赁收入同比大幅下降，主要系

² 现名为“天津经济技术开发区现代产业区开发建设有限公司”。

³ 现名为“天津经济技术开发区南港发展集团有限公司”。

部分租赁资产以股权转让形式出表及实行租金减免政策导致租赁收入减少所致；运营管理业务收入随公司承接业务规模增长而持续增长。

毛利率方面，2020—2022 年，主营业务毛利率呈波动下降趋势，但整体保持较高水平。其中，基础设施转让业务毛利率基本保持稳定；金融租赁业务毛利率持续下降，但仍维持在较高水平；房地产销售业务毛利率波动下降，其中 2022 年大幅亏损，主要系销售同比大幅减少低于固定成本所致；房地产租赁业务毛利率持续下降，其中 2022 年毛利率大幅下降，主要系公司承担出表租赁资产转让前的折旧成本，同时物业租金单价

受公共卫生事件影响减少所致；运营管理业务毛利率波动增长，其中 2021 年毛利率大幅下降，主要系当期新成立运营管理业务子公司，相关运营成本增加所致，2022 年毛利率大幅上升，主要系随承接业务增长，收入相应增长所致。

2023 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 8.18 亿元，相当于 2022 年全年水平的 28.16%，主要系基础基础设施建设业务于年底结算收入所致；同期，主营业务综合毛利率为 25.05%，其中房地产租赁业务毛利率为负，主要系当期承担固定折旧，同时部分租户租金收入计提滞后所致。

表 2 公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 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 (%)
基础设施转让	14.29	60.42	15.34	15.24	51.33	15.36	17.14	59.00	15.39	0.00	0.00	--
金融租赁	3.50	14.80	94.45	4.70	15.83	86.21	2.32	7.99	68.81	1.94	23.72	83.30
房地产销售	0.02	0.08	40.20	3.18	10.71	40.62	0.02	0.07	-208.76	0.01	0.12	15.52
房地产租赁	2.27	9.60	51.46	2.74	9.23	48.33	1.42	4.89	17.55	0.63	7.70	-69.01
运营管理	0.66	2.79	11.57	1.06	3.57	1.63	4.53	15.59	24.92	2.82	34.47	9.06
其他	2.91	12.30	19.37	2.77	9.33	50.49	3.61	12.43	41.96	2.78	33.99	22.09
合计	23.65	100.00	30.94	29.69	100.00	35.12	29.05	100.00	24.42	8.18	100.00	25.05

注：其他业务包括资金占用费、水电费、技术服务、工程技术咨询业务等业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司承担原中心商务区的基础设施建设和土地开发整理项目，账面未结算项目规模很大，对资金形成占用，联合资信将对公司未来基础设施和土地整理项目收入确认及回款情况保持关注。

2020—2022 年，公司基础设施建设业务运营主体为公司本部、子公司新金融公司、天津泰达土地整理开发有限公司（以下简称“土地整理公司”）、天津泰达建设工程有限公司（以下简称“建设公司”）和天津泰达有线电视网络有限公司（以下简称“有线电视公司”）。2023 年一季度，公司对基建板块进行整合。当期，公司以非公开协议转让方式通过并购贷取得天津开发区南部新兴产业区开发建设有限公司（以下简称“南部产业区公司”，主要为天津经开区

内天津南部新兴产业区开发主体）100.00%股权，公司将原直接 100.00%控股的建设公司出售给新城公司。整合后，公司新开工项目运营主体主要包括公司本部、土地整理公司、有线电视公司和南部产业区公司，同时，公司还实际管控滨海新城公司和建设公司，但未将其纳入并表范围。南部产业区公司及建设公司项目体量不大，上述股权整合对公司基础设施建设业务影响较小。

业务模式方面，公司本部和建设公司历史主要负责原中心商务区中天碱商业区和于家堡金融区的土地整理和基础设施建设，新金融公司主要负责于家堡金融区的楼宇建设。根据公司与原中心商务区管委会签订的基础设施转让收购协议书，公司负责代建项目资金筹措及建设，原中心商务区管委会根据建设进度分阶段收购相应项目，收购金额包括投资成本加一定

比例的代建管理费（一般在 20.00% 左右），公司按照第三方评估机构认定的金额确认收入。公司自成立以来，承担的基础设施项目建设支出在未确认收入前计入“存货”科目，满足确认收入条件后结转成本。

公司自承担原中心商务片区的基础设施建设任务以来，相继完成了天碱、中盐和于家堡等基础设施建设项目的前期开发和于家堡、天碱、东西沽及响螺湾等共计 5.41 平方公里的土地整理。2017 年 12 月 24 日，根据天津市委、市政府研究决定，原中心商务区管委会并入经开区管委会，原中心商务区管委会暂停对公司基础设施建设项目予以回购。2020 年，公司与经开区管委会重新签订《中心商务片区基础设施工程及土地整理项目投资建设回购合同》，对 2014 年及之前公司在片区内基建和土地整理投入项目清单、成本投入、资金补偿及回购方式等重新进行梳理与约定，其中回购款包括项目成本及项目园区建设补偿金，补偿金按成本 20.00% 计算。根据协议测算，公司回购建设成本 390.79 亿元，已确认收入约 129.00 亿元，未来可确认收入总额余额约 339.00 亿元，经开区

管委会将按照协议约定每半年确认一次收入。截至 2022 年底，公司剩余已投未确认收入金额约为 290.00 亿元。此外，针对 2015 年及之后新立项的公益性项目，建设资金主要通过财政拨款和政府债券出资的方式解决，公司自身原则上不再进行项目融资，只实施建设并收取管理费。其中土地整理公司主要负责土地整理代建项目管理，建设公司主要负责基础设施项目代建管理，有线电视公司主要承接经开区智慧城市相关代建项目，公司本部及新金融公司不再承接新项目，主要以新金融公司续建早期项目为主。实际执行过程中，对 2015 年及之后立项项目公司暂未确认代建管理费收入，在手代建管理项目由财政拨付资金建设或由公司以自筹自建模式进行建设，该部分项目整体投资体量相对较小。

2020—2022 年，公司分别实现基础设施建设收入 14.29 亿元、15.24 亿元和 17.14 亿元，回款 0.00 亿元、3.38 亿元和 13.21 亿元，回款情况一般。后续每年继续按照协议约定确认收入，回款情况根据公司实际资金需求与经开区管委会协商后每年确定。

表 3 公司 2023—2026 年基础设施建设项目回购计划（单位：亿元）

时间	2023 年 12 月	2024 年 6 月	2024 年 12 月	2025 年 6 月	2025 年 12 月	2026 年 6 月	2026 年 12 月
回款计划	10.00	11.00	11.00	12.00	12.00	13.00	13.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

在建项目方面，截至 2023 年 9 月底，公司在建项目总投资 14.58 亿元，已完成投资 14.17 亿元；拟建项目方面，除公司自营自建定制厂

房项目及运营管理板块基础设施运营维护项目外，公司无其他拟建基础设施项目。

表 4 公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目单位	项目名称	资金来源及平衡方式	总投资	已投资	已完成回款	建设进度
土地公司	海新项目（新河租赁住房）	自筹自建，以后续租赁运营收入平衡	47887.50	29894.43	26398.46	目前该项目地下室基础及主体工程正在施工，预计 2023 年底完工并交付使用
新金融	于家堡金融区起步区 03-30 地块公共配套项目	自筹，纳入回购协议	85426.00	94835.25	51900.00	主体框架已基本完工
新金融	于家堡金融区起步区 03-30 地块能源中心项目	自筹，纳入回购协议	12451.00	16999.16		
合计		--	145764.50	141728.84	78298.46	--

注：新金融公司项目存在超概情况，主要系建设周期较长，融资费用等间接费用积累导致，该部分间接费用是否由经开区管委会承担均暂未形成决议

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年 9 月底，公司以基础设施建设和土地整理业务为主的存货余额为 553.81 亿元，规模很大，联合资信将对公司未来基础设施和土地整理项目收入确认及回款情况保持关注。

（2）房地产销售业务

公司房地产开发业务规模不大，自建项目可出售面积小，未来收入稳定性存在一定不确定性。

公司房地产开发业务由子公司新金融公司和土地整理公司负责。土地整理公司具备有天津经济技术开发区（南港开发区）管理委员会核发的《房地产开发企业资质证书》，资质类别及等级为二级，证书编号为津滨海建房证（2021）第 BH3014 号，证书有效期至 2025 年 6 月 22 日；新金融公司暂无相关资质，其房地产出让暂由土地整理公司代为执行。公司房地产销售收入主要来自外购及自建项目销售收入。

2020—2022 年，公司房地产销售业务波动较大，其中，2021 年，房地产销售业务收入主要来自新金融公司和土地整理公司外购的新城家园 1 号楼项目和极地海昌商业住宅项目的销售，合计销售金额 2.36 亿元，以及自建项目宝策大厦和天河城项目的销售，合计销售金额 0.83 亿元；2022 年，公司实现房地产销售收入 0.02 亿元，主要来自地下车位及一套住宅销售；2023 年 1—9 月，公司实现房地产销售 0.01 亿元，主要系出售了二套地下车位及一套住宅。

截至 2023 年 9 月底，公司自建商品房开发项目为“天和城”项目和宝策大厦。其中，“天和城”项目位于塘沽区东江路以东，京津塘高速公路以南，于 2010 年开工建设，2013 年开始销售，累计已投资 23.81 亿元，可供出售面积 29.09 万平方米，已基本销售完毕，仅剩余零星车位、底商及个人退款住宅等，已回款 27.00 亿元；宝策大厦为租售两用房产，可销售部分已基本销售完毕，剩余自持部分视经开区管委会招商安排决定是否出售。公司暂无其他存量楼盘处置安排。

截至 2023 年 9 月底，公司无拟建房地产项

目、亦无房地产土地储备，且房地产业务易受宏观政策及市场行情影响，公司未来房地产业务收入稳定性存在一定不确定性。

（3）房地产租赁业务

公司持有物业主要位于于家堡片区核心地段，部分项目出租率较低；公司物业资产转让、租金定价及区域内招商引资情况均会对公司房地产租赁收入产生一定影响，后续公司将在经开区范围内开展定制厂房租赁业务，房地产租赁板块收入有望增加，需对公司后续自持物业资产租售情况保持关注。

公司房屋租赁业务的运营主体为新金融公司和土地整理公司。新金融公司主要以项目为单位成立项目公司，通过自建、代建或合作开发等模式建设相关项目，待项目完工后，公司通过项目转让或自持运营实现收益；土地整理公司主要通过收购物业资产并对外租赁实现收入。截至 2023 年 9 月底，新金融公司已完工楼宇项目合计 18 个，11 个项目已转让（其中宝团大厦和宝信大厦原为自持，后因解决资金需求，于 2022 年 5 月以并购贷形式转让出表），4 个项目转为参股模式运营，3 个项目（即宝元大厦、宝策大厦和宝风大厦）自持运营。

截至 2023 年 9 月底，新金融公司自持物业主要有 5 个，可出租面积合计 27.49 万平方米，部分资产出租率较低。土地整理公司自持物业主要有 3 个，可出租面积合计 9.59 万平方米，其中海昌极地广场 23-24 号楼目前为土地整理公司办公自用，未对外出租。

2020—2022 年，公司房地产租赁收入波动下降，其中 2022 年，房地产租赁收入同比大幅下降，主要系部分租赁资产以股权转让形式出表导致租赁收入减少所致；2020—2022 年，房地产租赁业务毛利率持续下降，其中 2022 年毛利率大幅下降，主要系承担出表租赁资产转让前的折旧成本，同时物业租金单价受公共卫生事件影响减少所致。2023 年 1—9 月，房地产租赁业务实现收入 0.63 亿元，规模较小，毛利率为负，主要系当期承担固定折旧，同时部分租

户租金收入计提滞后所致。公司物业资产转让、租金定价偏低及区域内招商引资情况均会对公司房地产租赁收入产生一定影响，后续公司将在经开区范围内开展定制厂房租赁业务，截至

2023 年 9 月底，拟建定制厂房项目 2 个，预计总投资合计 3.85 亿元。后续房地产租赁板块收入有望增加，需对公司后续自持资产租售情况保持关注。

表 5 截至 2023 年 9 月底公司自持物业情况（单位：万平方米）

运营公司	物业名称	坐落位置	可租赁面积	出租率（%）
新金融公司	宝元大厦	滨海新区中心商务融忠路西侧、金蕴道南侧	7.97	39.49
	宝策大厦	滨海新区中心商务融和路东侧、金昌道南侧	8.39	90.58
	宝风大厦	滨海新区中心商务融和路东侧、金蕴道南侧	7.22	48.34
	峰汇广场	--	3.74	100.00
	南海路 7 号	--	0.17	100.00
	小计	--	27.49	--
土地整理公司	恒富大厦	天津市滨海新区响螺湾商务区第 C-04 地块，位于滨海新区众安路东侧，万顺北岛南侧	5.77	100.00
	东方名邸大厦	天津市滨海新区响螺湾中心商务区滨河路西	3.62	100.00
	海昌极地广场 23-24 号楼	响螺湾商务区极地广场 D 区	0.20	自用
	小计	--	9.59	--
合 计			37.08	--

资料来源：公司提供

（4）金融租赁业务

受推动风险化解及缩减融资租赁业务投放规模等多重因素影响，公司融资租赁资产余额不断下降；此外，公司存在较大规模的关注和不良类租赁资产，且部分客户存在逾期、诉讼及失信情况，公司风险管控能力有待提升，需对公司金融租赁业务款项回收风险保持关注。

公司金融租赁业务主要由新金融公司下属子公司中国金融租赁有限公司（以下简称“中金租”）负责运营。截至 2022 年底，中金租总资产规模为 73.33 亿元，所有者权益合计 48.27 亿元。中金租融资租赁资产主要集中在华东和华北等地区。

表 6 截至 2023 年 9 月底中金租融资租赁地区投放情况

投放地区	应收融资租赁款余额（亿元）	占比（%）
华北地区	45.82	68.57
华东地区	12.20	18.25

投放地区	应收融资租赁款余额（亿元）	占比（%）
华中地区	4.04	6.05
华南地区	2.45	3.66
西南地区	2.31	3.46
西北地区	0.00	0.00
东北地区	0.00	0.00
合计	66.82	100.00

资料来源：公司提供

金融租赁业务模式分为经营性租赁和融资租赁两类。公司的金融租赁业务以融资租赁为主，尚未开展经营性租赁业务。从租赁模式看，以售后回租为主。从租赁期限看，大部分在三年以上。从租赁物看，分为动产和不动产，动产包括医疗设备、光伏电站设备、健身设备、面粉生产设备等，不动产包括地下管网、酒业固定资产等。融资租赁合同到期后承租人支付留购价将租赁资产买回。

2018年以来,受监管政策、经济形势限制及自身加强不良资产清收和风险把控等因素影响,中金租面临融资渠道缩窄、业务规模大幅

缩减的困境,截至2023年9月底应收融资租赁款余额已逐步降至66.82亿元(未做合并冲抵)。

表7 公司应收融资租赁款余额按租赁模式分类情况(单位:亿元)

项目名称	2020年		2021年		2022年		2023年9月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
直租	10.13	8.26	7.93	8.00	4.86	6.54	4.09	6.12
回租	112.51	91.74	91.15	92.00	69.48	93.46	62.73	93.88
合计	122.64	100.00	99.08	100.00	74.35	100.00	66.82	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

从租赁资产行业分布情况看,截至2023年9月底,水利、环境和公共设施管理业占64.34%,住宿和餐饮业占12.53%,电力、热力、燃气及水的生产和供应业占9.60%,上述前三类行业在融资租赁资产余额中合计占比为86.47%,行业集中度高。

表8 截至2023年9月底公司租赁资产行业分布情况(单位:亿元)

行业名称	金额	占比(%)
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	6.42	9.60
水利、环境和公共设施管理业	42.99	64.34
租赁和商务服务业	1.87	2.80
住宿和餐饮业	8.37	12.53
制造业	2.31	3.46
房地产业	3.18	4.75
交通运输、仓储和邮政业	0.004	0.01

建筑业	0.18	0.27
批发和零售业	1.50	2.24
合计	66.82	100.00

注:住宿和餐饮业主要租赁物为酒店设备设施及酒店物业,租赁和商务服务业主要租赁物为工业厂房、房屋等

资料来源:公司提供,联合资信整理

风险管控方面,截至2023年9月底,公司融资租赁业务余额66.82亿元。其中,正常类融资租赁款余额40.21亿元,占比为60.17%;关注类融资租赁款余额6.03亿元,占比为9.03%;不良类融资租赁款余额20.58亿元,占比为30.80%。公司存在较大规模的关注和不良类租赁资产,风险管控能力有待提升。截至2023年9月底,公司前十大客户租赁款余额合计56.29亿元,占比为84.24%,集中度较高;次级类客户均存在诉讼且有失信记录,未来面临款项回收损失上升的风险。

表9 截至2023年9月底中金租前十大租赁客户(未做合并冲抵)

客户名称	所属行业	是否民企	五级分类	应收租赁款余额	占中金租权益比重(%)	逾期情况
新金融公司	租赁和商务服务业	否	正常类	13.53	37.97	正常
天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司	建筑业	否	正常类	12.35	34.67	正常
公司	租赁和商务服务业	否	正常类	7.49	21.04	正常
浦江一川实业开发有限公司	住宿和餐饮业	是	次级类	5.74	16.12	逾期
滨海团泊新城(天津)控股有限公司	水利、环境和公共设施管理业	否	关注类	5.74	16.10	逾期
洛阳伟翔置业有限公司	房地产	是	次级类	3.18	8.91	逾期
阿拉善盟晟辉能源技术有限公司	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	是	次级类	2.38	6.69	逾期

客户名称	所属行业	是否民企	五级分类	应收租赁款 余额	占中金租权 益比重 (%)	逾期情况
海南新颐嘉创投资有限公司	水利、环境和公共设施 管理业	是	次级类	2.27	6.37	逾期
交城县明科光电科技有限公司	电力、热力、燃气及 水的生产和供应业	是	次级类	2.04	5.74	逾期
滨海新城公司	租赁和商务服务业	否	正常类	1.57	4.42	正常
合计	--	--	--	56.29	158.03	--

注：滨海团泊新城（天津）控股有限公司（以下简称“团泊新城”）已被列为失信人，款项已逾期，目前团泊新城正在进行债务重组，相关债务已展期；浦江一川实业开发有限公司（以下简称“浦江一川”）已被列为失信被执行人，且存在租金逾期支付，但该项目已达成调解，预计于 2023 年底前取得实质性清偿款项；洛阳伟翔置业有限公司（以下简称“洛阳伟翔”）已被列为失信被执行人，公司已起诉，部分款项已收回，后续将继续通过资产拍卖等方式进行清收；阿拉善盟晟辉能源技术有限责任公司（以下简称“晟辉能源”）租赁款项已逾期，目前对应的发电项目生产经营正常，受电费收入时间错配影响款项无法及时到位，后续通过法院不定期司法划扣支付；海南新颐嘉创投资有限公司已被列为失信被执行人，公司已起诉，部分款项已收回，后续将继续通过资产拍卖等方式进行清收；交城县明科光电科技有限公司已被列为失信被执行人，起诉后通过执行电费收入回款，部分金额已收回，后续继续沟通项目重整方案，进一步确定中金租受偿金额

资料来源：中金租提供

此外，截至报告出具日，新金融公司为中金租公司的唯一股东，中金租公司的股东结构尚未满足《金融租赁公司管理办法》的相关要求。公司目前正与多家意向机构进行积极沟通，包括央企、大型国企、民营企业和上市公司等符合监管机构要求的出资人。若中金租的股权成功转让，中金租或将不再纳入公司合并报表范围，公司现有收入和利润构成将发生重大变化，将对公司的盈利能力产生一定的影响。

（5）运营管理业务

公司运营管理业务范围覆盖天津经开区大部分区域，2020-2022年，运营管理业务收入持续增长，对公司营业总收入提供一定补充。

公司运营管理业务原由子公司天津于家堡城市资源运营管理有限公司（以下简称“于家堡运营公司”）运营，具体负责于家堡半岛区域的城市运维业务；2021 年 4 月，公司成立天津泰达环境投资集团有限公司（以下简称“环投公司”），并将其定位为天津经开区最主要的城市运维主体，业务范围覆盖经开区大部分区域；2022 年 11 月，为解决资金需求、整合经开区环投资源，公司以并购贷形式将于家堡运营公司转让⁴，转让后，公司城市运维板块仅由环投公

司负责。

环投公司与天津经济技术开发区建设和交通局、南港工业区规划建设办公室、泰达街办事处等政府部门签订基础设施运营维护委托协议。受上述部门委托承担经开区范围内道路扫保、市政设施养护、河湖保洁、综合巡查、泵站运维养护等城市运维相关工作。具体设施范围及数量等内容每年由协议双方进行核定，协议服务期限通常为3年，经开区管委会每年按协议约定向环投公司支付运营管理费用。此外，环投公司通过市场招投标方式获取少量市场化项目。2020—2022年，公司运营管理收入持续增长，对公司营业总收入提供一定补充。

同时，环投公司还负责城市基建相关改造提升项目，截至2023年9月底，拟建项目3个，总投资预计为1.09亿元，建设资金通过财政拨款解决。

3. 未来发展

未来，公司将继续重点承担天津经开区内的工程建设、招商引资、规划设计、城市运营及融资等方面的工作。

⁴ 该事项于 2023 年 1 月完成工商变更，于家堡运营公司于 2023 年出表

未来，公司将重点做好以下几个方面的工作：对公司进行科学全面管理。完善区域配套，推进工程建设。推动招商引资。提升工程质量效益，完善规划设计，结合区域土地出让计划和重点工程建设计划，做好拆迁和土地整理工作。加强区域管理，提升运营水平，建立区域城市资源运管机制。采取多种融资形式，在满足建设和还本付息资金需求的前提下，降低企业融资成本。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—9月财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围一级子公司10家；2021年，公司合并范围新增5家一级子公司，其中4家系无偿划入，1家系投资设立，同时减少4家一级子公司，其中1家注销，3家无偿划出；2022年，公司合并范围

减少1家子公司，系出售天津滨堡房地产开发有限公司股权；2023年1—9月，公司合并范围新增2家子公司，为通过并购贷方式收购南部产业区公司和天津滨海新区响螺湾公共事业发展有限公司（以下简称“响螺湾公司”，主要为响螺湾商业区公共事业运营主体）100.00%股权，减少2家子公司，系出售建设公司以及于家堡运营公司股权所致。截至2023年9月底，公司合并范围一级子公司10家。总体来看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2020—2022年底，公司资产规模波动下降，部分应收类款项存在一定回收风险，存货中待结算土地整理和基础设施建设项目开发成本规模很大，对资金形成占用，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020—2022年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降0.74%。截至2022年底，公司合并资产总额较上年底下降2.84%。其中，流动资产占80.08%，非流动资产占19.92%。公司资产结构以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况

科目名称	2020年底		2021年底		2022年底		2023年9月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	769.42	74.56	809.95	77.39	814.28	80.08	811.40	78.18
货币资金	20.97	2.03	6.34	0.61	17.35	1.71	7.91	0.76
应收账款	44.68	4.33	59.92	5.73	68.83	6.77	66.82	6.44
其他应收款	184.55	17.88	174.34	16.66	185.67	18.26	179.44	17.29
存货	515.89	49.99	547.71	52.34	533.10	52.43	553.81	53.36
非流动资产	262.51	25.44	236.59	22.61	202.53	19.92	226.44	21.82
长期股权投资	64.15	6.22	36.83	3.52	36.78	3.62	70.68	6.81
长期应收款	94.08	9.12	68.58	6.55	43.97	4.32	37.74	3.64
投资性房地产	38.71	3.75	37.16	3.55	27.55	2.71	26.89	2.59
资产总额	1031.93	100.00	1046.54	100.00	1016.81	100.00	1037.85	100.00

资料来源：公司审计报告及2023年三季度财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长2.87%。截至2022年底，

公司流动资产较上年底增长0.53%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2022年底,公司货币资金17.35亿元,较上年底增长173.78%,主要系公司定期存单增加所致。货币资金中有13.58亿元受限资金,受限比例为78.27%,主要为保证金及质押的定期存单。

2020—2022年末,公司应收账款持续增长,年均复合增长24.12%。截至2022年底,公司应收账款账面价值68.83亿元,较上年底增长14.87%,主要系应收经开区管委会项目转让款增长所致。按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额2.33亿元,账龄以1~2年为主,累计计提坏账0.25亿元;按无风险组合计提坏账准备的应收账款账面余额66.75亿元,未计提坏账准备。应收账款前五大欠款方合计金额为63.55亿元,占比为92.00%,集中度很高。

表11 2022年底公司应收账款前五名情况

(单位:亿元)

单位名称	账面余额	账龄	占比(%)	款项性质
经开区管委会	53.40	1年以内至3年以上	77.30	项目转让款
天津经济技术开发区财政局	3.02	1年以内	4.37	外包服务费
天津金太房地产开发有限责任公司	3.05	1年以内、1~2年、2~3年	4.42	资金占用费、构筑物转让款
滨海新城公司	2.57	1年以内、1~2年、2~3年	3.72	租金、项目管理费、购房款
天津市滨海新区机关事务管理局	1.51	1年以内、1~2年	2.19	租金
合计	63.55	--	92.00	--

资料来源:公司审计报告

2020—2022年末,公司其他应收款波动增长,年均复合增长0.30%。截至2022年底,公司其他应收款185.67亿元,较上年底增长6.50%。集中度方面,前五名欠款单位余额合计140.13亿元,占75.46%,集中度高。公司其他应收款主要为应收政府单位及国有企业的往来款,其中对滨海新城公司应收款项主要系向其提供的临时拆借资金;对天津滨海海河城市运营管理有限公司的应收款主要系往来款项形成;对天津金鸿房地产开发有限责任公司(以下简称“金鸿房地产”)

应收款项主要系合作开发于家堡洲际酒店项目的代垫款,该酒店经营情况正常,仍处于投资回收期,暂未产生盈余,金鸿房地产已被列为失信被执行人,公司相应款项未计提坏账准备,存在一定回收风险;对天津市塘沽区土地整理中心款项系应收的天碱农场、新河地块的代垫土地整理款,需待项目整体决算后收回,因此账龄较长。

表12 公司其他应收款前五名情况(单位:亿元)

单位名称	账面余额	账龄	款项性质
滨海新城公司	48.20	1年以内、1~2年	往来款
天津滨海海河城市运营管理有限公司	33.05	1年以内、1~2年	往来款
天津荣新应收账款债权管理有限公司	24.48	1年以内、2~3年	往来款
金鸿房地产	20.35	1年以内至3年以上	代垫项目款
天津市塘沽区土地整理中心	14.04	3年以上	代垫拆迁费
合计	140.13	--	--

资料来源:公司审计报告

2020—2022年末,公司存货波动增长,年均复合增长1.65%。截至2022年底,公司存货533.10亿元,较上年底下降2.67%。公司存货主要由开发产品(占2.76%)和开发成本(占97.12%)构成,开发产品主要为宝元大厦、宝风大厦、宝策大厦的未出租部分;开发成本主要包括楼宇地块、土地开发整理项目和基础设施建设项目(天碱项目、中盐项目及于家堡项目等)。未计提存货跌价准备。

(2) 非流动资产

2020—2022年末,公司非流动资产规模持续下降,年均复合下降12.16%。截至2022年底,公司非流动资产202.53亿元,较上年底下降14.40%。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

公司将出于战略目的而计划长期持有的权益投资计入其他权益工具投资科目核算。截至2022年底,公司其他权益工具投资45.76亿元,较上年底增长4.26%。其中,持有天津农村商业银行股份有限公司(以下简称“天津农商行”)25.54亿元、天津滨建城发投资合伙企业(有限合伙)12.00亿元。

2020—2022 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 31.63%。截至 2022 年底，公司长期应收款 43.97 亿元，较上年底下降 35.88%，主要系中金租对外转出资产及加强风险把控，压降部分低资质业务规模所致。其中，金额较大的客户包括天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司、浦江一川、团泊新城公司、洛阳伟翔和晟辉能源等。其中，对浦江一川、团泊新城、洛阳伟翔和晟辉能源等公司的应收融资租赁款项已逾期，存在较大的回收风险。截至 2022 年底，公司长期应收款累计计提减值准备 6.62 亿元。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降 24.28%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 36.78 亿元，较上年底下降 0.13%。公司长期股权投资中被投资企业主要为国际资源金融控股（天津）有限公司（34.21 亿元）。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 15.65%。截至 2022 年底，公司投资性房地产 27.55 亿元，较上年底下降 25.87%，主要系当期转让宝信大厦所致。公司投资性房地产主要为自持物业资产，采用成本法计量。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.07%。其中，流动资产占 78.18%，非流动资产占 21.82%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，长期股权投资较上年底增长 92.15%，主要系增加对滨海新城公司、天津经济技术开发区投资有限公司和城市更新公司投资所致。其余资产科目变动较小。

资产流动性方面，截至 2023 年 9 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）和存货占资产总额的比重为 80.73%，占比高。其中，部分其他应收款和长期应收款均存在一定的回收风险，存货中待结算土地整理和基础设施建设项目开发成本规模很大，公司资产流动性弱。

受限资产方面，截至 2023 年 9 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 94.72 亿元，

占公司资产总额的比重为 9.13%。

表 13 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
天津农商行股权投资	12.77	贷款质押
保证金	3.01	贷款抵押
应收融资租赁款及售后回租酒店项目目标的资产	36.40	贷款质押
房屋建筑物	42.55	贷款抵押
合计	94.72	--

注：除上述受限资产外，截至 2023 年 9 月底，公司已将所持新金融公司 43.10% 股权、南部产业区公司 100.00% 股权及响螺湾公司 100.00% 股权质押，取得银行授信合计 20.20 亿元，用于支付南部产业区公司和响螺湾公司股权收购款，上述股权质押事项均已签订了质押协议并办理工商登记

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益波动增长，以资本公积和实收资本为主，所有者权益结构稳定性较好。

2020—2022 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 1.05%。截至 2022 年底，公司所有者权益 363.17 亿元，较上年底增长 2.67%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.21%，少数股东权益占比为 16.79%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 50.26%、35.21%、-0.54% 和 14.78%。所有者权益结构稳定性较好。

2020—2022 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 1.87%，均系股东货币增资所致。

2020—2022 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 9.80%。截至 2022 年底，公司资本公积为 106.40 亿元，较上年底增长 3.03%，主要系经开区国资局货币资金注入 3.13 亿元所致。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 361.41 亿元，较上年底下降 0.49%。权益结构较上年底变动不大。

（2）负债

2020—2022 年底，公司负债规模波动下降，以流动负债为主；有息债务规模持续下降，债务负担持续小幅下降；公司短期内面临较大集中偿债压力。

2020—2022 年底，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.69%。截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 5.66%。其中，流动负债占

66.78%，非流动负债占 33.22%，公司负债以流动负债为主。

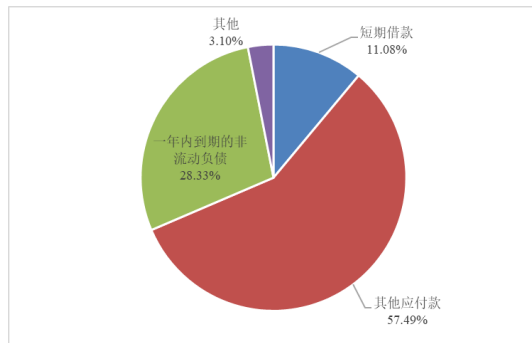
表 14 公司负债主要构成

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	298.13	44.08	404.44	58.37	436.49	66.78	363.87	53.79
短期借款	1.99	0.29	7.30	1.05	48.37	7.40	35.93	5.31
其他应付款	188.98	27.94	241.50	34.86	250.95	38.39	291.01	43.02
一年内到期的非流动负债	45.53	6.73	122.81	17.73	123.64	18.92	25.87	3.82
非流动负债	378.15	55.92	288.39	41.63	217.15	33.22	312.57	46.21
长期借款	228.54	33.79	190.96	27.56	163.39	25.00	197.87	29.25
应付债券	146.23	21.62	87.41	12.62	36.86	5.64	99.76	14.75
长期应付款	2.74	0.41	8.85	1.28	13.11	2.01	11.41	1.69
负债总额	676.28	100.00	692.83	100.00	653.64	100.00	676.44	100.00

数据来源：公司审计报告和2023年三季度财务报表、联合资信整理

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.00%。截至 2022 年底，公司流动负债 436.49 亿元，较上年底增长 7.93%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 48.37 亿元，较上年底增长 562.73%，主要系公司将拆入资金调至本科目核算所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 15.24%。截至 2022 年底，公司其他应付款 250.95 亿元，较上年底增长 3.91%，主要为公司与经开区管委会、天津经济技术开发区财政局、天津市滨海新区土地开发有限责任公司等之间的往来款及借款。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 64.79%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 123.64 亿元，较上年底增长 0.68%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 30.93 亿元和一年内到期的应付债券 88.20 亿元构成。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 24.22%。截至 2022 年底，公司非流动负债 217.15 亿元，较上年底下降 24.70%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 163.39 亿元，较上年底下降 14.44%。公司长期借款主要由 24.88 亿元质押借款、66.63 亿元抵押借款和 71.58 亿元保证借款构成。长期借款利率主要在 5.50%~6.50%。

2020—2022 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 49.79%。截至 2022 年底，公司应付债券 36.86 亿元，较上年底下降 57.83%，主要系部分债券调至一年内到期的非流动负债科目核算所致。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 118.60%。截至 2022 年底，公司长期应付款 13.11 亿元，较上年底增长 48.14%，主要系新增融资租赁借款所致。

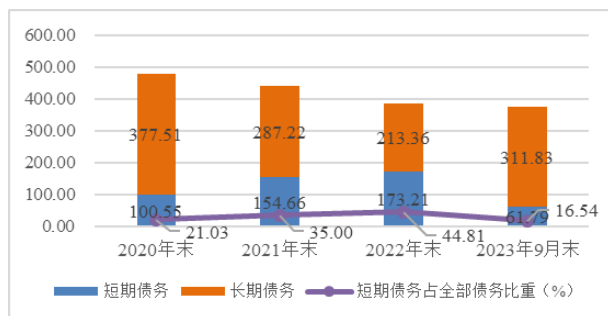
截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 3.49%。其中，流动负债占 53.79%，非流动负债占 46.21%。公司流动负债与非流动负债相对均衡。其中，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 79.08%，主要系债务到期偿还所致；长期借款较上年底增长 21.11%，主要系新增抵押及保证借款所致；应付债券较上年底增长 170.64%，主要系债券续发用于偿还到期债务所致。

全部债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 10.08%。截至 2022 年底，公司全部债务 386.56 亿元，较上年底下降 12.52%，主要系长期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占 44.81%，长期债务占

55.19%。从债务指标来看，2020—2022 年底，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2022 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 64.28%、51.56%和 37.01%。

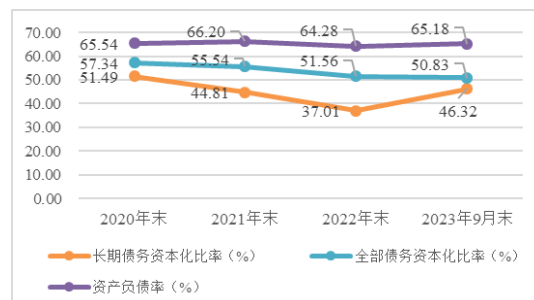
截至 2023 年 9 月底，公司全部债务 373.63 亿元，较上年底下降 3.35%。债务结构方面，短期债务占 16.54%，长期债务占 83.46%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.18%、50.83%和 46.32%。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告、2023 年三季度财务报表及公司提供资料

图 3 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务
杠杆水平



资料来源: 公司审计报告、2023 年三季度财务报表及公司提供资料

从债务期限结构来看，截至 2023 年 9 月底，公司有息债务期限分布如下表所示，公司短期内面临较大集中偿债压力。

表 15 截至 2023 年 9 月底公司全部债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	62.74	64.57	83.07	162.97	373.36
占比 (%)	16.80	17.29	22.25	43.65	100.00

注: 上表到期金额不含利息

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，期间费用控制能力尚可；投资收益对利润总额贡献较大，公司整体盈利指标表现较好。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，

年均复合增长 10.67%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 10.51%。2020—2022 年，公司营业利润率波动增长。

表 16 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

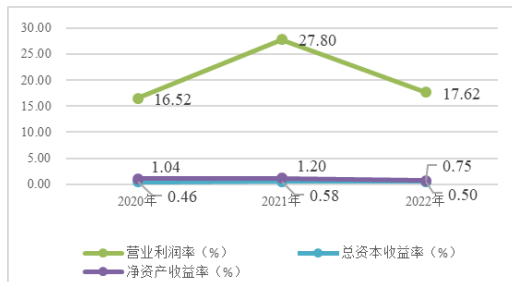
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入 (亿元)	24.93	31.62	30.53	8.73
营业成本 (亿元)	20.10	22.15	24.55	7.92
期间费用 (亿元)	3.11	3.10	3.35	1.67
其中: 管理费用 (亿元)	2.94	3.35	3.01	1.93
财务费用 (亿元)	0.13	-0.47	0.16	-0.31
投资收益 (亿元)	3.33	3.04	2.26	2.02
其他收益 (亿元)	0.10	0.07	0.89	0.01
利润总额 (亿元)	3.98	6.29	3.57	-0.54

资料来源: 根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额波动增长，年均复合增长3.83%。同期，公司期间费用率分别为12.47%、9.80%和10.97%，公司期间费用控制能力尚可。

2020—2022年，公司投资收益持续下降，年均复合下降17.69%，主要来自持有天津农商行股权产生的投资收益；2020—2022年，公司利润总额波动下降，年均复合下降5.22%，投资收益对公司利润总额贡献较大。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率波动下降。整体看，公司盈利指标表现较好。

2023年1—9月，公司实现营业总收入8.73亿元，同比增长45.31%，主要系运营管理收入增长所致；利润总额-0.54亿元（上年同期为0.37亿元），主要系部分租金收入尚未计提、且投资收益同比减少所致。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动净现金流由净流出转为净流入，收入实现质量指标表现较好；投资活动净现金流波动较大；筹资活动净现金流由净流入转为净流出；考虑到公司债务偿还及经营发展资金需求较大，公司未来存在较大的融资需求。

表17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流入小计	259.12	261.94	342.75	365.86
经营活动现金流出小计	300.39	212.48	319.51	289.43
经营现金流量净额	-41.27	49.46	23.24	76.43

⁵ 根据津开国资报〔2020〕35号，公司负责新城公司的经营、管理，依法代

投资活动现金流入小计	2.01	4.35	42.50	5.61
投资活动现金流出小计	0.77	12.35	2.21	55.55
投资活动现金流量净额	1.24	-8.00	40.29	-49.94
筹资活动前现金流量净额	-40.04	41.46	63.53	26.49
筹资活动现金流入小计	130.89	37.86	104.25	133.72
筹资活动现金流出小计	97.19	77.16	169.79	156.14
筹资活动现金流量净额	33.71	-39.31	-65.55	-22.43
现金收入比 (%)	146.20	100.44	132.58	213.48

资料来源：根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长15.01%，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为公司对滨海新城公司往来款⁵；经营活动现金流出波动增长，年均复合增长3.13%。2020—2022年，公司经营活动现金净额分别为-41.27亿元、49.46亿元和23.24亿元，由净流出转为净流入。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长360.26%，主要系处置物业资产对应项目公司股权收到现金26.92亿元（反映在“处置子公司收到现金净额”）所致；同期，投资活动现金流出波动增长，年均复合增长69.25%，其中2021年投资支付的现金为11.99亿元，主要系向建信资本管理有限责任公司回购其持有的新金融公司股权。2020—2022年，公司投资活动现金净额分别为1.24亿元、-8.00亿元和40.29亿元，波动较大。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降10.76%，主要由取得借款收到的现金和发行债券收到的现金构成；2020—2022年，筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长32.18%，主要为偿还债务本息及分配股利支付的现金。2020—2022年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出。

2023年1—9月，公司经营活动现金净流入76.43亿元；投资活动现金净流出49.94亿元，

行出资人管理职责。公司为其提供临时拆借资金，计入往来款。

主要系收购子公司南部产业区公司和响螺湾公司股权支出；筹资活动现金净流出 22.43 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现均弱，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模较大且集中度较高，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2020—2022年底，公司流动比率和速动比率均持续下降；公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务波动增长；公司现金短期债务比波动下降，2022年底为0.11倍。截至2023年9月底，公司现金短期债务比为0.13倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度弱。2020—2022 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱；经营现金/全部债务分别为-0.09 倍、0.11 倍和 0.06 倍，经营现金/利息支出分别为-1.30 倍、1.23 倍和 0.96 倍，经营现金对全部债务及利息的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	258.08	200.27	186.55	222.99
	速动比率（%）	85.04	64.84	64.42	70.79
	经营现金/流动负债（%）	-13.84	12.23	5.33	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.41	0.32	0.13	--
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.06	0.11	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.50	9.10	6.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	73.59	48.58	56.46	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.09	0.11	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.20	0.23	0.28	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.30	1.23	0.96	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2023年三季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2023 年 9 月底，公司对外担保余额合计 139.19 亿元，担保比率为 38.51%。被担保对

象全部为当地国有企业，主要包括滨海新城公司（68.50 亿元）、天津荣新应收账款债权管理有限公司（16.41 亿元）等区域内国有企业，目前均正常经营。整体看，公司对外担保规模较大且区域集中度很高，存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 9 月底，公司获得金融机构综合授信额度 463.73 亿元，未使用额度为 11.74 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至本报告出具日，公司涉及案件金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼 10 笔，公司大多为原告，为子公司中金租的租金债权之诉。涉案笔数较多、金额较大，且部分债权人已被列为失信单位，租金债权回款具有一定的不确定性，联合资信将对上述事宜保持关注。

7. 公司本部财务分析

公司本部和子公司资产占合并范围的比重较为均衡，收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般。

2020—2022 年，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 2.63%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 567.61 亿元，较上年底下降 0.99%，占合并口径的 55.82%。其中，流动资产 441.85 亿元（占 77.84%），非流动资产 125.76 亿元（占 22.16%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 63.21%）和存货（占 35.17%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 72.56%）构成。

2020—2022 年，公司本部负债波动增长，年均复合增长 2.84%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 308.88 亿元，较上年底下降 4.05%，占合并口径的 47.26%。其中，流动负债 212.80 亿元（占 68.89%），非流动负债 96.08 亿元（占 31.11%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 74.72%）和一年内到期的非流动负债（占 22.77%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 45.51%）和应付债券（占 38.36%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.42%和 33.70%，整体债务负担一般。

2020—2022 年，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 2.39%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 258.73 亿元，较上年底增长 2.93%，占合并口径的 71.24%，所有者权益稳定性高。在所有者权益中，实收资本为 151.90 亿元（占 58.71%）、资本公积为 81.70 亿元（占 31.58%）、未分配利润为 24.28 亿元（占 9.38%）、盈余公积为 0.85 亿元（占 0.33%）。

2020—2022 年末，公司本部营业总收入持续增长，利润总额波动下降。2022 年，公司本部营业总收入为 4.27 亿元，占合并口径的 13.99%；利润总额为 0.67 亿元，占合并口径的 18.76%。同期，公司本部投资收益为 1.14 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 44.97 亿元，投资活动现金流净额 -11.35 亿元，筹资活动现金流净额 -33.02 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 586.78 亿元，所有者权益为 258.13 亿元，负债总额 328.65 亿元；公司本部资产负债率 56.01%。2023 年 1—9 月，公司本部营业总收入 0.10 亿元，利润总额 0.60 亿元，投资收益 1.06 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 62.23 亿元、-50.64 亿元和 -10.21 亿元。

九、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。公司持续得到政府及股东在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面的大力支持。

1. 支持能力

公司控股股东系经开区国资局，实际控制人系经开区管委会。天津经开区资源整合后，科技创新和战略新兴产业发展较快。2020—2022 年，天津经开区地区生产总值分别同比增长 1.8%、6.0% 和 -2.9%；分别实现一般公共预算收入 154.59 亿元、159.01 亿元和 124.65 亿元。整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是天津经开区重要的市政基础设施建设及城市运营主体，业务区域专营优势显著。公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴方面持续获得有力支持。

资本金注入

2016 年以前，公司累计收到塘沽区国资委拨付资本金 41.00 亿元，计入“实收资本”。

2017 年 6 月，昆仑信托与公司签订协议，协议约定昆仑信托向公司投资 100.00 亿元，其中 34.37 亿元计入“实收资本”，65.63 亿元计入“资本公积”；2019 年，公司收到滨海新区国资委注资款共计 20.38 亿元，计入“实收资本”。

2020 年和 2021 年，公司分别收到经开区管委会注资款 50.62 亿元和 1.00 亿元，计入“实收资本”。

2022 年 2 月，经开区管委会将持有的公司 93.50% 股权划转至经开区国资局持有，经开区国资局于 2022 年 6 月和 10 月合计对公司货币增资 7.65 亿元，其中 4.52 亿元计入“实收资本”，3.13 亿元计入“资本公积”。

资产划拨

2009 年，根据塘沽区国资委出具的《关于天津滨海新区中心商务区投资集团有限公司对新金融公司股权划转方案建议的请示》，将塘沽区土储中心代表区政府持有的新金融公司 51% 股权划转至公司，增加资本公积 10.20 亿元。

2021 年，根据经开区管委会文件，将天津泰达规建技术服务有限公司股权、有线电视网络公司股权、易泰达科技有限公司股权和天津泰达工程技术咨询服务有限公司股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 3.98 亿元。

财政补贴

2020—2022 年，公司获得财政补贴资金分别为 1001.73 万元、657.38 万元和 8874.53 万元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中

期票据保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟注册额度为5.00亿元，分别占2022年底长期债务和全部债务的2.34%和1.29%，对公司现有债务规模及结构影响较小。以2022年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由64.28%、51.56%和37.01%上升至64.46%、51.88%和37.55%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还存量债务融资工具，上述指标变动或低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以公司2022年财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司长期债务将上升至218.36亿元。2022年，公司经营活动现金流入量对发行后长期债务总额覆盖倍数为1.57倍，经营活动现金流净额对发行后长期债务总额覆盖倍数为0.11倍，发行后长期债务总额是2022年公司EBITDA的31.89倍。

表 18 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	218.36
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.57
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	31.89

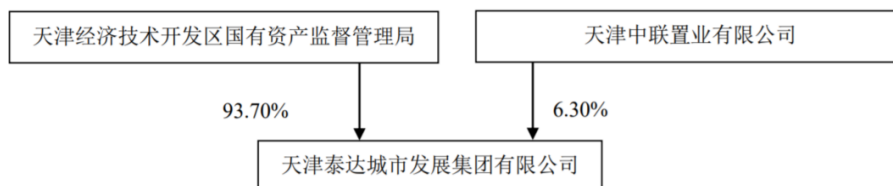
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的截至2022年底长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

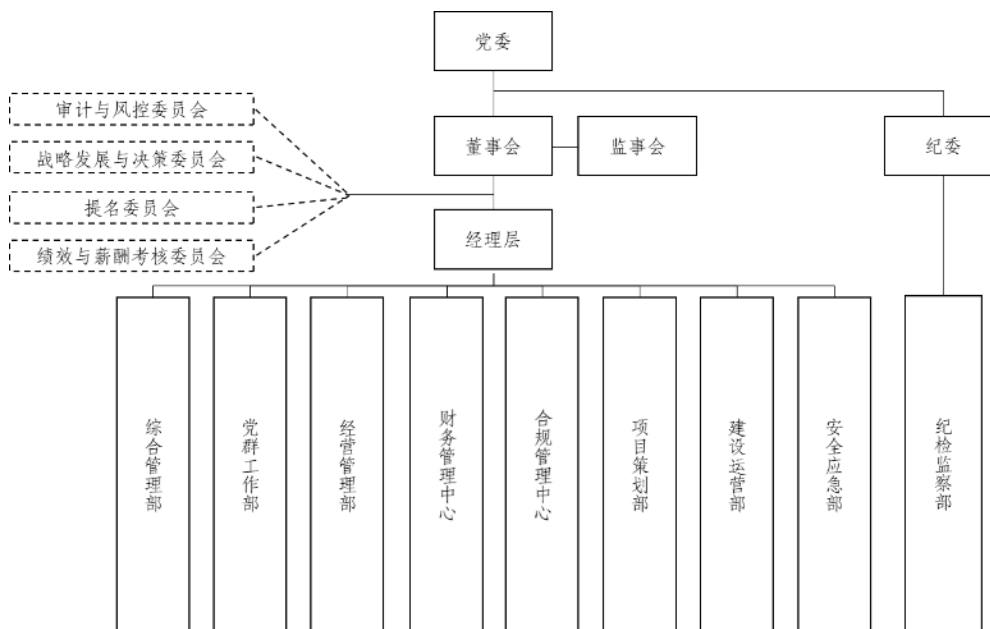
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	天津泰达土地整理开发有限公司	土地整治服务、房屋拆迁服务等	150000.00	100.00
2	天津新金融投资有限责任公司	金融、投资等	710000.00	58.59
3	天津泰达环境投资集团有限公司	公共设施管理等	80000.00	100.00
4	天津天盛投资管理有限公司	投资管理	3000.00	100.00
5	天津泰达规建技术服务有限公司	测绘服务	5514.00	100.00
6	易泰达科技有限公司	科技开发	4800.00	100.00
7	天津泰达工程技术咨询服务有限公司	检验检测	3000.00	100.00
8	天津泰达有线电视网络有限公司	网络规划建设	31300.37	100.00
9	天津开发区南部新兴产业区开发建设有限公司	公共事业运营管理等	80000.00	100.00
10	天津滨海新区响螺湾公共事业发展有限公司	公共设施管理等	174221.24	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.97	9.54	19.72	7.91
资产总额（亿元）	1031.93	1046.54	1016.81	1037.85
所有者权益（亿元）	355.65	353.71	363.17	361.41
短期债务（亿元）	100.55	154.66	173.21	61.79
长期债务（亿元）	377.51	287.22	213.36	311.83
全部债务（亿元）	478.06	441.88	386.56	373.63
营业收入（亿元）	24.93	31.62	30.53	8.73
利润总额（亿元）	3.98	6.29	3.57	-0.54
EBITDA（亿元）	6.50	9.10	6.85	--
经营性净现金流（亿元）	-41.27	49.46	23.24	76.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	0.59	0.45	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	146.20	100.44	132.58	213.48
营业利润率（%）	16.52	27.80	17.62	5.95
总资本收益率（%）	0.46	0.58	0.50	--
净资产收益率（%）	1.04	1.20	0.75	--
长期债务资本化比率（%）	51.49	44.81	37.01	46.32
全部债务资本化比率（%）	57.34	55.54	51.56	50.83
资产负债率（%）	65.54	66.20	64.28	65.18
流动比率（%）	258.08	200.27	186.55	222.99
速动比率（%）	85.04	64.84	64.42	70.79
经营现金流动负债比（%）	-13.84	12.23	5.33	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.06	0.11	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.23	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	73.59	48.58	56.46	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径已将拆入资金调整至公司短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司 2020-2022 审计报告、2023 年三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.78	0.02	0.61	2.00
资产总额（亿元）	538.85	573.28	567.61	586.78
所有者权益（亿元）	246.78	251.37	258.73	258.13
短期债务（亿元）	13.93	77.17	50.95	14.82
长期债务（亿元）	151.88	87.85	80.58	120.91
全部债务（亿元）	165.81	165.02	131.54	135.73
营业收入（亿元）	3.29	3.90	4.27	0.10
利润总额（亿元）	0.88	0.62	0.67	0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-68.75	19.99	44.97	62.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.81	0.64	0.66	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.14	28.65	16.01	390.15
营业利润率（%）	22.50	6.46	0.98	-356.74
总资本收益率（%）	0.28	0.32	0.38	--
净资产收益率（%）	0.27	0.18	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	38.10	25.90	23.75	31.90
全部债务资本化比率（%）	40.19	39.63	33.70	34.46
资产负债率（%）	54.20	56.15	54.42	56.01
流动比率（%）	353.04	216.84	207.63	215.33
速动比率（%）	247.97	149.96	134.61	133.81
经营现金流动负债比（%）	-53.27	9.14	21.13	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.00	0.01	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自审计报告；2. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用；4. 因公司本部财务数据未提供现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

资料来源：根据公司 2020-2022 审计报告及 2023 年三季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 天津泰达城市发展集团有限公司 2023 年度第二期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

天津泰达城市发展集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。