

信用评级公告

联合〔2022〕8411号

联合资信评估股份有限公司通过对天津津南城市建设投资有限公司及其拟发行的 2022 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定天津津南城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，天津津南城市建设投资有限公司 2022 年度第二期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月二十九日

天津津南城市建设投资有限公司

2022 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：基础发行金额 6.00 亿元，发行金额上限 20.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：偿还公司有息负债

评级时间：2022 年 8 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

评级观点

基于对天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况及其拟发行的 2022 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021年，天津市津南区地区生产总值持续增长，分别为535.43亿元、539.17亿元和603.00亿元，同比增速分别为7.10%、1.70%和6.30%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务区域专营优势显著。**作为天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，且公司自成立以来承担了大量的示范小城镇建设任务，业务区域优势显著。
- 持续获得有力的外部支持。**2019—2021年，公司计入“其他收益”的政府补助资金分别为3.79亿元、3.45亿元和2.82亿元，主要为对示范小城镇项目的土地整理融资补助金、示范镇建设资金及绿色屏障租地费。2019—2021年，因公司承担津南区示范小城镇内基础设施建设工作，天津市津南区财政局对部分工程项目给予的工程拨款和配套资金计入专项应付款，分别为4.60亿元、9.94亿元和15.95亿元。2019年6月，天津市津南区财政局将公司为各示范城镇建设所借财政款34.00亿元，按相关程序转增为政府对公司投入的资本金。
- 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券偿还的保障能力很强。**截至2022年3月底，公司现金类资产为本期短期融资券最高发行金额的2.13倍；2021年，公司经营活动现金流入量为本期短期融资券最高发行金额的5.35倍。

关注

- 代建业务持续性有待关注。**截至 2022 年 3 月底，公司已完成大规模的乡镇基础设施建设，在建项目均已完

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
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到指示评级结果

分析师：王默璇 谢哲

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

成大规模投资；公司无拟建项目，需关注该业务持续性。

2. **债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.31 倍；2021 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.21 倍金额 69.34 倍，债务负担较重。

3. **资产流动性较弱。**公司存货和应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	71.91	32.35	32.14	42.67
资产总额(亿元)	911.46	887.02	858.60	875.71
所有者权益(亿元)	304.37	310.35	288.00	287.46
短期债务(亿元)	176.78	101.28	98.78	94.07
长期债务(亿元)	233.33	296.28	245.45	257.48
全部债务(亿元)	410.11	397.56	344.23	351.56
营业总收入(亿元)	44.88	35.27	25.40	0.12
利润总额(亿元)	1.44	1.40	1.26	-0.47
EBITDA(亿元)	3.88	4.22	5.05	--
经营性净现金流(亿元)	66.46	46.80	36.09	3.08
营业利润率(%)	2.87	3.31	13.05	16.68
净资产收益率(%)	0.38	0.38	0.30	--
资产负债率(%)	66.61	65.01	66.46	67.17
全部债务资本化比率(%)	57.40	56.16	54.45	55.02
流动比率(%)	268.76	328.82	293.70	326.79
经营现金流流动负债比(%)	23.15	20.46	14.18	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.32	0.33	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	0.18	0.20	0.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	105.63	94.18	68.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	619.64	695.74	648.09	669.29
所有者权益(亿元)	284.73	285.28	265.81	266.04
全部债务(亿元)	224.75	231.69	184.28	190.87
营业总收入(亿元)	1.06	2.16	1.22	0.35
利润总额(亿元)	0.17	0.78	0.93	0.31
资产负债率(%)	54.05	59.00	58.99	60.25
全部债务资本化比率(%)	44.11	44.82	40.94	41.77
流动比率(%)	183.33	165.96	157.19	173.62
经营现金流流动负债比(%)	-2.26	5.89	1.12	--

注：1. 2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 本报告合并口径中，已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. 除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/08/25	王默璇 谢 哲	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：“--”代表公司无联合资信对其的评级历史

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津南城市建设投资有限公司（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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

天津津南城市建设投资有限公司

2022 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）前身为天津鑫达建设开发投资有限公司，成立于 2003 年 4 月 29 日，初始注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，其中天津市津南区津南水库管理处¹以土地使用权出资 4.50 亿元，占注册资本的 90.00%；天津市津南建筑安装工程总公司²以房屋建筑物及土地使用权出资 0.27 亿元，占注册资本的 5.40%；天津市津南区资金管理所³以货币出资 0.23 亿元，占注册资本的 4.60%。2005 年 4 月，根据公司股东会决议及修改后的章程，公司股东区水库管理处和富凯集团均以货币全额置换原出资的房屋建筑物及土地使用权。2006 年 6 月，富凯集团与区资金管理所签署股权转让协议，将其持有的公司 5.40% 的股权转让给区资金管理所；本次股权转让后，区水库管理处和区资金管理所分别持股 90.00% 和 10.00%。2010 年 3 月，根据天津市津南区财政局（以下简称“区财政局”）津南财〔2010〕2 号文件及公司股东会决议和章程修正案的规定，经津南区委、天津市津南区人民政府（以下简称“区政府”）和公司股东一致同意，将自 2007 年起已拨入公司的财政资金 10.70 亿元转作区资金管理所对公司的投资，至此公司注册资本变更为 15.70 亿元，区资金管理所持有公司 71.34% 股权，为公司控股股东；同期，公司更为现名。2010 年 7 月，区政府第 51 次区长办公会同意《关于天津津南城市建设投资有限公司股权增资及平台整合有关事项的请示》，决定组建津南城市

建设投融资平台，并将津南区下属各镇负责示范小城镇、示范工业区建设及津南区建委所属的 12 家公司全部整合为其下属子公司，至此公司注册资本增加至 44.77 亿元；其中，区资金管理所出资增至 40.27 亿元，占注册资本的 89.95%；区水库管理处出资 4.50 亿元，占注册资本的 10.05%。

2018 年 1 月，根据天津市津南区委、区政府关于《关于津南城投公司治理结构及人员调整有关方案的请示》的批复（南党发〔2016〕32 号）和《津南区人民政府关于变更津南城投公司出资人的通知》，区政府将区资金管理所和区津南水库管理处持有公司的股份无偿划拨至天津市津南区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”），由区国资委作为唯一股东履行出资人职责。2021 年 12 月，根据《市财政局市国资委市人社局关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（津财资〔2020〕103 号）及《津南区关于拟划转部分区属国有企业股权充实社保基金的划转方案》等文件要求，区国资委根据《津南区财政局关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（津南财企〔2021〕1 号）要求，将持有的公司 10.00% 的股权无偿划转给天津中联置业有限公司（以下简称“中联置业”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 44.77 亿元，区国资委持有公司 90.00% 的股权，中联置业持有公司 10.00% 的股权，区国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：园林、绿化、道路、桥梁工程建设；水利设施工程开发建设；基础设施工程建设；以自有资金对房地产开发业投资；土地整理服务。（以上经营范围涉及行业许可

¹ 以下简称“区水库管理处”，当前已注销。

² 现名为“天津富凯建设集团有限公司”，以下简称“富凯集团”。

³ 以下简称“区资金管理所”，当前已注销。

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）

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括融资部、综合办公室、资产运营部、财务部、法务部和人力资源部等；同期，公司纳入合并范围一级子公司 13 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 858.60 亿元，所有者权益 288.00 亿元（含少数股东权益 0.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 25.40 亿元，利润总额 1.26 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 875.71 亿元，所有者权益 287.46 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.12 亿元，利润总额-0.47 亿元。

公司注册地址：天津市津南区咸水沽镇聚兴道 7 号 1 号楼；法定代表人：李冬凯。

二、本期短期融资券概况

公司已注册额度 20.00 亿元的短期融资券，本次计划发行 2022 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行金额 6.00 亿元，发行金额上限 20.00 亿元，期限 1 年，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金计划用于偿还公司有息负债。

三、主体长期信用状况

公司作为天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，区域专营优势显著，持续获得有力的外部支持。公司委托代建业务未来持续性有待关注；安置房在建项目规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

公司是天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，以示范小城镇的基础设施及安置房建设为主要业务板块，辅以房屋出租、物业服务、贷款利息等市场化业务。公司在天津市津南区综合开发建设中发挥着主力作用，

区域专营优势显著。近年来天津市津南区经济持续增长，公司在政府补助和资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。2019—2021 年，公司计入其他收益的政府补助资金分别为 3.79 亿元、3.45 亿元和 2.82 亿元，主要为对示范小城镇项目的土地整理融资补助金、示范镇建设资金及绿色屏障租地费。2019—2021 年，因公司承担津南区示范小城镇内基础设施建设工作，天津市津南区财政局对部分工程项目给予的工程拨款和配套资金计入专项应付款，分别为 4.60 亿元、9.94 亿元和 15.95 亿元。2019 年 6 月，天津市津南区财政局将公司为各示范城镇建设所借财政款 34.00 亿元，按相关程序转增为政府对公司投入的资本金。

公司委托代建业务覆盖津南区大部分区域，且已完成大规模的乡镇基础设施建设工作，在建项目均已完成大规模投资，未来持续性有待关注。公司安置房建设业务为基础设施业务配套板块，在建项目规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降，分别为 44.88 亿元、35.27 亿元和 25.40 亿元。从其构成来看，公司委托代建业务 2019 年实现收入 6.07 亿元，自 2020 年起未确认收入及成本，主要系该期限内无达到确认条件的项目所致；安置房业务收入分别为 38.15 亿元、32.89 亿元和 23.57 亿元，逐年下降，主要系公司每年达到收入确认条件的安置房建设项目有所减少所致；房屋出租、物业服务、贷款利息收入规模均不大。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 9.22%、8.97%和 15.03%。其中，委托代建及安置房建设业务毛利率随其项目的加成比例不同存在小幅波动，贷款利息业务毛利率由于公司加大了自有资金的比例而逐年增长。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.12 亿元，毛利率 27.67%。

2019—2021 年末，受划出子公司的影响，

公司资产规模持续下降，资产结构以流动资产为主。公司存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。同期，公司营业总收入及利润总额持续下降，营业利润率持续上升。利润总额对政府补助依赖性大，期间费用控制能力有待提升，公司盈利指标表现较弱。公司短期和长期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2019—2021年末，受划出子公司的影响，公司资产规模持续下降，资产结构以流动资产为主。公司存货和应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。

2019—2021年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 2.94%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 858.60 亿元，较上年底下降 3.20%。其中，流动资产占 87.08%，非流动资产占 12.92%。公司资产结构以流动资产为主。

表 1 公司主要流动资产构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	71.91	7.89	32.35	3.65	32.13	3.74	42.66	4.87
应收账款	258.88	28.40	226.10	25.49	198.26	23.09	198.23	22.64
其他应收款	76.44	8.39	112.08	12.64	148.31	17.27	150.86	17.23
存货	347.31	38.10	366.38	41.31	359.34	41.85	363.56	41.52
流动资产	771.61	84.66	752.12	84.79	747.69	87.08	764.83	87.34
资产总额	911.46	100.00	887.02	100.00	858.60	100.00	875.71	100.00

注：其他应收款中不包含“应收利息”和“应收股利”

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度报表整理

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 1.56%。截至 2021 年底，公司流动资产 747.69 亿元，较上年底下降 0.59%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 32.13 亿元，较上年底下降 0.66%。货币资金由银行存款 32.13 亿元和少量现金构成。其中，受限货币资金 2.67 亿元，主要为履约保证金和定期存单质押。

2019—2021 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 12.49%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 198.26 亿元，较上年底下降 12.31%，主要系收回区财政局的辛庄示范镇二期和小站示范小城镇二期项目回购款所致，公司应收账款主要为应收区财政局示范镇项目的回购款。同期末，公司应收账

款账龄 1 年以内占 11.90%，1~2 年占 3.78%，2~3 年占 19.93%，5 年以上占 36.92%，综合账龄较长；累计计提坏账准备 149.63 万元；从集中度看，公司应收区财政局的工程款金额为 198.11 亿元，占应收账款总额的比例为 99.92%，集中度很高。

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 39.40%。截至 2021 年底，公司其他应收款 148.28 亿元，较上年底增长 32.39%，主要系与天津星城投资发展有限公司（以下简称“星城投资”）的往来款增加⁴所致，公司其他应收款主要为与津南区政府部门和国企单位的往来款；同期末，公司其他应收款账龄 1 年以内占 34.60%，1~2 年占

⁴ 公司其他业务中主要包括委托贷款利息收入。委托贷款利息收入系公司向天津市津南区土地整理中心、天津昊宇投资有限公司和星城投资等津南区政府部门及当地国有企业提供委托贷款获得的利息收入，借款利率介于 6.50%~8.00%，借款期限为 1 年左右，截至 2022 年 3 月底，公司委托贷款余额为 4300.00 万元。

23.88%，2~3 年占 19.24%，5 年以上占 13.42%，综合账龄较长；累计计提坏账准备 1.11 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占 60.00%，主要为往来款，集中度一般。

表 2 截至 2021 年底其他应收款余额前五名情况

债务人名称	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
天津星城投资发展有限公司	33.65	1 年以内、1~2 年	22.52
天津坤徽城镇建设开发投资有限公司	18.53	1 年以内、2~3 年	12.40
天津市津南区双桥河镇财政所	13.23	2~3 年、3 年以内	8.86
天津市宏徽投资发展有限公司	12.40	1 年以内	8.30
天津市津南区土地整理中心	11.83	1 年以内、1~2 年	7.92
合计	89.64	--	60.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 1.72%。截至 2021 年底，公司存货 359.34 亿元，较上年底下降 1.92%，主要系开发成本减少所致。公司存货主要由开发成本 285.33 亿元、开发产品 11.53 亿元和储备用地 62.48 亿元构成。其中，开发成本主要为土地整理成本和示范小城镇项目投入成本，开发产品主要为湖心苑、盛途园和丽港园等房地产项目成本，储备用地为政府划拨地土地资产。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 875.71 亿元，较上年底增长 1.99%，仍以流动资产为主。具体来看，截至 2022 年 3 月底，公司货币资金 42.66 亿元，较上年底增长 32.78%，其中有 2.67 亿元受限资金；其他应收款 150.86 亿元，较上年底增长 1.72%；存货 363.56 亿元，较上年底增长 1.18%。其余资产类科目较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值为 16.43 亿元，占资产总额的 1.91%，受限资产规模小。

表 3 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	2.67	0.31	保证金
固定资产	4.48	0.52	长期借款抵押
投资性房地产	1.67	0.19	长期借款抵押
开发产品	7.61	0.89	长期借款抵押
合计	16.43	1.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金净流量持续净流入；投资活动现金净流量持续净流出；筹资活动规模持续缩减。

表 4 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入	140.50	146.99	107.03	11.57
经营活动现金流出	74.04	100.18	70.94	8.50
经营活动现金流量净额	66.46	46.80	36.09	3.08
投资活动现金流入	0.41	0.00	12.15	0.10
投资活动现金流出	2.86	11.51	21.18	0.17
投资活动现金流量净额	-2.44	-11.51	-9.04	-0.07
筹资活动前现金流量净额	64.02	35.29	27.06	3.01
筹资活动现金流入	260.42	188.82	127.04	32.39
筹资活动现金流出	282.24	258.07	155.38	24.86
筹资活动现金流量净额	-21.82	-69.25	-28.34	7.52
现金收入比 (%)	115.74	127.58	28.95	112.22

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度报表整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入额波动下降，年均复合下降 12.72%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。其中，收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、工程专项拨款和补贴收入等。2019—2021 年，公司现金收入比波动下降，2021 年，现金收入比同比下降 98.63 个百分点，主要系公司调整账务处理方式，将基建业务回款调整至“收到其他与筹资活动有关的现金”所致，公司实际回款高于指标值。2019—2021 年，公司经营活动现金流出额波动下降，年均复合下降 2.11%，其中，支付其他与经营活动有关的现金主要

为往来款、拨出专项款和期间费用等。2021年，公司经营活动现金流出额同比下降29.19%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2019—2021年，公司经营活动现金流净额持续呈净流入状态且流入规模持续缩减。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入额波动增长，其中，2021年，大幅增长12.15亿元，主要为处置子公司及其他营业单位收到的现金。同期，投资活动现金流出额持续增长，年均复合增长172.23%，主要投资支付的现金增长所致。2019—2021年，公司投资活动现金净额持续为净流出状态。

2019—2021年，公司筹资活动规模持续缩减。2019—2021年，公司筹资活动现金流入额持续下降，年均复合下降30.16%，主要由公司发行债券、银行借款、非金融机构借款、专项应付款等收到的资金构成；同期，筹资活动现金流出额持续下降，年均复合下降25.80%，主要为偿还债务支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金净额持续为净流出状态。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额仍为净流入，现金收入比较上年全年大幅提升。同期，公司投资活动规模不大。2022年1—3月，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流净额由负转正。

3. 短期偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，公司间接融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

表5 公司短期偿债指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率(%)	268.76	328.82	293.70	326.79
速动比率(%)	147.79	168.64	152.55	171.45
经营现金/流动负债(%)	23.15	20.46	14.18	--
经营现金/短期债务(倍)	0.38	0.46	0.37	--

现金类资产/短期债务(倍)	0.41	0.32	0.33	0.45
---------------	------	------	------	------

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告整理、2022年一季度报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，公司流动资产中，存货和应收类款项占比较高，变现能力弱，流动资产对流动负债的保障程度一般。同期末，经营现金对流动负债保障能力弱。2019—2021年末，公司现金短期债务比波动下降。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别较上年底提高33.09个百分点和18.90个百分点；同期末，公司现金短期债务比较上年底增长0.13倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

截至2022年3月底，公司获得银行授信额度为348.66亿元，未使用额度为111.02亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额58.43亿元，系对津南区国有企业的担保，担保比率为20.33%，公司存在一定或有负债风险。

五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响较大，公司现金类资产和经营活动现金净流量对发行后短期债务保障能力均一般。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

以2022年3月底财务数据为基础，以本期短期融资券最大发行金额20.00亿元测算，本期短期融资券占公司短期债务的24.98%，占全部债务的5.69%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大。

以2022年3月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，

公司的资产负债率由67.17%上升至67.91%，全部债务资本化比率由55.02%上升至56.38%，债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还到期的有息负债，公司实际债务指标将低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发行后，公司现金类资产和经营活动现金净流量对发行后短期债务保障能力均一般。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力很强。

表 6 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后短期债务*（亿元）	98.78
经营现金/发行后短期债务（倍）	0.37
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.33

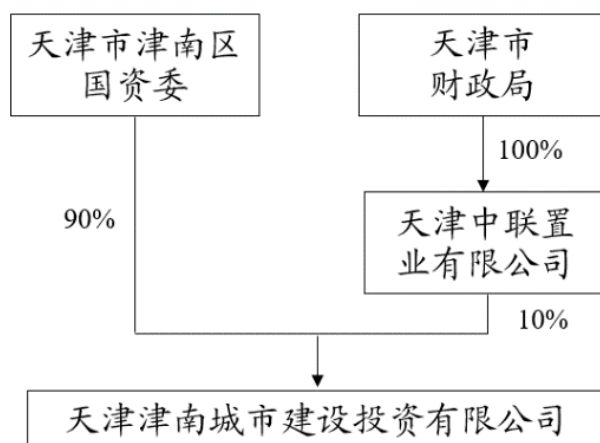
注：发行后短期债务为将本期短期融资券发行额度计入后测算的短期债务总额
资料来源：根据公司审计报告整理、2022年一季度报表及公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产为本期短期融资券最高发行金额的 2.13 倍；2021 年，公司经营活动现金流入量为本期短期融资券最高发行金额的 5.35 倍。

六、结论

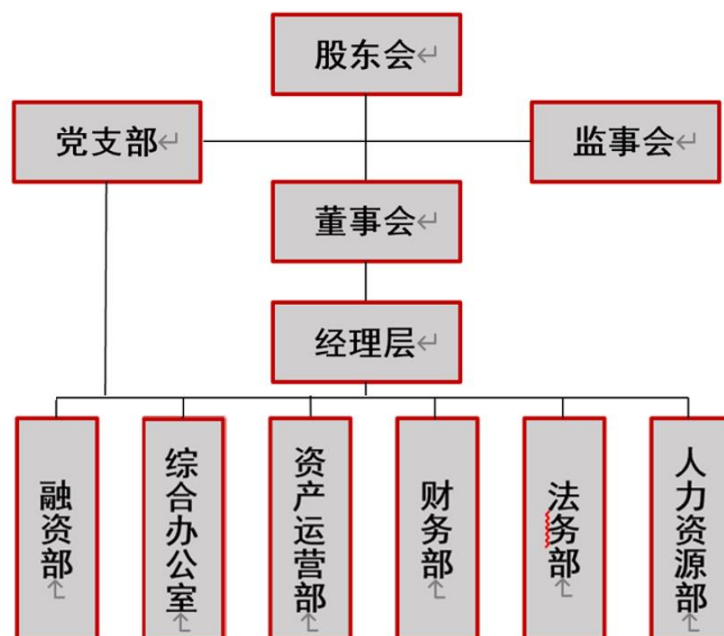
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 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 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	注册资本 (万元)	控股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	天津科海投资发展有限公司	22000.00	100.00	100.00
2	天津市津南区双华城镇建设开发投资有限公司	8000.00	100.00	100.00
3	天津葛城伟业投资有限公司	32600.00	100.00	100.00
4	天津市鑫盛远大投资有限公司	35000.00	100.00	100.00
5	天津铸徽城镇建设开发投资有限公司	30000.00	100.00	100.00
6	天津祥水馨苑城镇建设投资有限公司	20000.00	100.00	100.00
7	天津鑫泰鼎实投资发展有限公司	34735.00	100.00	100.00
8	天津市万泉实益投资发展有限公司	18000.00	100.00	100.00
9	天津兴建城镇建设投资有限公司	32000.00	100.00	100.00
10	天津津城时代投资发展有限公司	15000.00	100.00	100.00
11	天津津城资产管理有限公司	10000.00	100.00	100.00
12	天津津城海棠创业服务有限公司	2000.00	100.00	100.00
13	天津创新谷投资发展有限公司	200000.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	71.91	32.35	32.14	42.67
资产总额 (亿元)	911.46	887.02	858.60	875.71
所有者权益 (亿元)	304.37	310.35	288.00	287.46
短期债务 (亿元)	176.78	101.28	98.78	94.07
长期债务 (亿元)	233.33	296.28	245.45	257.48
全部债务 (亿元)	410.11	397.56	344.23	351.56
营业总收入 (亿元)	44.88	35.27	25.40	0.12
利润总额 (亿元)	1.44	1.40	1.26	-0.47
EBITDA (亿元)	3.88	4.22	5.05	--
经营性净现金流 (亿元)	66.46	46.80	36.09	3.08
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.16	0.15	0.12	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.09	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.04	0.03	--
现金收入比 (%)	115.74	127.58	28.95	112.22
营业利润率 (%)	2.87	3.31	13.05	16.68
总资本收益率 (%)	0.27	0.32	0.57	--
净资产收益率 (%)	0.38	0.38	0.30	--
长期债务资本化比率 (%)	43.39	48.84	46.01	47.25
全部债务资本化比率 (%)	57.40	56.16	54.45	55.02
资产负债率 (%)	66.61	65.01	66.46	67.17
流动比率 (%)	268.76	328.82	293.70	326.79
速动比率 (%)	147.79	168.64	152.55	171.45
经营现金流动负债比 (%)	23.15	20.46	14.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.32	0.33	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.18	0.20	0.21	--
全部债务/EBITDA (倍)	105.63	94.18	68.23	--

注: 1. 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 本报告合并口径中, 已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 3. “--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.36	13.38	21.51	33.20
资产总额（亿元）	619.64	695.74	648.09	669.29
所有者权益（亿元）	284.73	285.28	265.81	266.04
短期债务（亿元）	107.40	84.50	75.43	60.01
长期债务（亿元）	117.35	147.19	108.85	130.85
全部债务（亿元）	224.75	231.69	184.28	190.87
营业总收入（亿元）	1.06	2.16	1.22	0.35
利润总额（亿元）	0.17	0.78	0.93	0.31
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.64	15.51	2.84	5.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.03	0.22	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.02	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	86.33	929.22	91.13	0.00
营业利润率（%）	82.28	44.59	98.69	97.92
总资本收益率（%）	0.03	0.11	0.15	--
净资产收益率（%）	0.05	0.21	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	29.19	34.03	29.05	32.97
全部债务资本化比率（%）	44.11	44.82	40.94	41.77
资产负债率（%）	54.05	59.00	58.99	60.25
流动比率（%）	183.33	165.96	157.19	173.62
速动比率（%）	153.03	142.30	132.59	147.83
经营现金流动负债比（%）	-2.26	5.89	1.12	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.16	0.29	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义；3. 母公司有息债务未经调整；4. 由于无法获取母公司折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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 天津津南城市建设投资有限公司 2022 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

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

天津津南城市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天津津南城市建设投资有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，天津津南城市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津津南城市建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现天津津南城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津津南城市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津津南城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。