

天津津南城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6778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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津津南城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“23津南城投 MTN001”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津津南城市建设投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/19
23 津南城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，保持显著的业务区域专营优势。2023 年，津南区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司董事长有所变动，治理结构和管理制度均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自示范小城镇安置房建设业务，示范小城镇安置房项目待投资规模一般，业务持续性有待关注；租赁业务收入规模一般。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较高，2024 年面临较大的债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现较差；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很弱，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴、专项拨款等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着津南区经济的持续发展，公司示范小城镇建设项目逐步推进并实现收入，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所在区域和经济财政实力出现明显提升，业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，盈利能力大幅减弱，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**津南区是天津市承接中心城区城市功能和滨海新区产业功能的重要地区，2023 年地区生产总值同比增长 2.5%，一般公共预算收入规模较大，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司仍保持明显的业务区域专营优势。**作为天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，公司仍承担津南区内大量的示范小城镇建设任务，业务区域专营优势仍显著。
- **公司继续获得有力的外部支持。**公司在天津市津南区综合开发建设中承担重要职能，并持续获得政府在财政补贴和专项拨款等方面的支持。2023 年，公司收到政府给予的财政补贴 1.06 亿元及各类专项拨款 34.74 亿元，主要为对示范小城镇项目的土地整理融资补助、示范镇建设资金及绿色屏障租地费以及政府拨付的项目建设资金、工程专项拨款、占地补偿款、再融资债券等。

关注

- **公司代建和安置房建设业务持续性有待关注。**截至 2024 年 3 月底，公司代建板块已无在建或拟建项目；安置房建设板块在建项目待投资规模一般且无拟建项目，持续性有待关注。
- **公司应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项和存货合计占资产总额比重为 78.63%，主要为应收政府部门及国有企业的往来款、代建示范镇项目的投入成本和土地整理费用，对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱。
- **公司偿债指标有待改善。**截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.30 倍；2023 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.14 倍和 122.75 倍。
- **需关注投资回收风险。**跟踪期内，公司加大了权益投资和股权投资，截至 2024 年 3 月底，公司权益工具投资和长期股权投资合计 57.87 亿元，需关注被投资企业经营状况和公司投资回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	3
			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	5
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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 ⁺

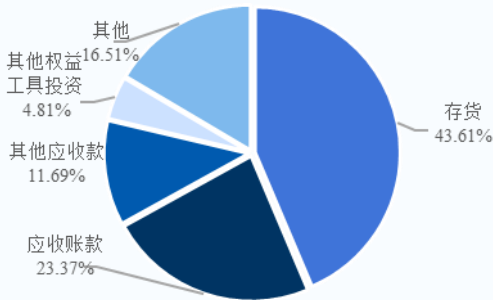
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

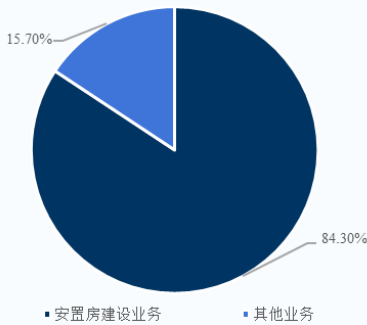
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.14	14.37	40.46	37.99
资产总额（亿元）	858.60	870.14	880.26	882.46
所有者权益（亿元）	288.00	288.26	302.35	302.20
短期债务（亿元）	98.78	93.90	134.19	126.67
长期债务（亿元）	245.45	241.12	219.10	224.40
全部债务（亿元）	344.23	335.02	353.29	351.08
营业总收入（亿元）	25.40	15.37	10.28	0.22
利润总额（亿元）	1.26	1.01	1.00	-0.14
EBITDA（亿元）	5.05	3.07	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	36.09	21.64	23.96	1.01
营业利润率（%）	13.05	10.15	9.17	28.64
净资产收益率（%）	0.30	0.21	0.15	--
资产负债率（%）	66.46	66.87	65.65	65.76
全部债务资本化比率（%）	54.45	53.75	53.88	53.74
流动比率（%）	293.70	269.03	283.08	290.78
经营现金流动负债比（%）	14.18	7.77	9.13	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.15	0.30	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.14	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.23	109.00	122.75	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	648.09	669.88	667.61	669.54
所有者权益（亿元）	265.81	266.10	266.91	266.96
全部债务（亿元）	184.28	181.46	217.49	218.47
营业总收入（亿元）	1.22	0.41	0.67	0.00
利润总额（亿元）	0.93	0.87	0.63	0.06
资产负债率（%）	58.99	60.28	60.02	60.13
全部债务资本化比率（%）	40.94	40.54	44.90	45.01
流动比率（%）	157.19	151.64	151.10	152.74
经营现金流动负债比（%）	1.12	12.34	6.99	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.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，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

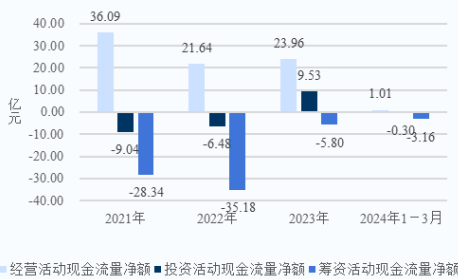
2023 年底公司资产构成



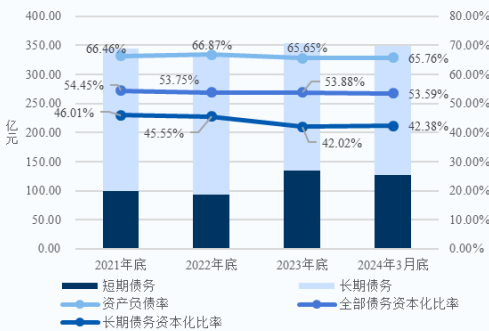
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 津南城投 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/10/27	设置第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日是最近一次行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 津南城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/10/16	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	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：谢 哲 xiezhe@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津津南城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构发生变化。2023 年 6 月，根据《区国资委关于津南城投增资请示的批复》（津南国资（2023）22 号），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“津南区国资委”）将 2022 年拨入公司的资本金 20850.00 万元转作其对公司的投资。2024 年 5 月，津南区国资委组建天津津南国有资本投资运营有限公司（以下简称“津南国投”）并将公司 90.08% 的股权无偿划转至津南国投。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 46.86 亿元；津南国投持有公司 90.08% 的股权，天津中联置业有限公司持有公司 9.92% 的股权，津南区国资委为公司的实际控制人。

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，并承担区域内的示范小城镇建设任务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设融资部、综合办公室、财务部、法务部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 880.26 亿元，所有者权益 302.35 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 10.28 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 882.46 亿元，所有者权益 302.20 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.22 亿元，利润总额-0.14 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：任美蓉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“23 津南城投 MTN001”；募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 津南城投 MTN001”尚未到付息日，公司过往债务还本付息情况良好。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 津南城投 MTN001	15.00	15.00	2023/10/27	2+1 年

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，津南区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力有所下滑，政府债务负担很重。整体看，公司外部发展环境良好。

天津市津南区是天津市四个环城区之一，位于天津市东南部，海河下游南岸，素有天津“金三角”之称，东临天津港，西连市中心城区，南接大港石化工业区，北依海河，处于天津市经济发展的主轴上，是承接中心城区城市功能和滨海新区产业功能的重要地区。

图表 2 • 津南区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
GDP	553.7	/
GDP 增速	-7.4%	2.5%
固定资产投资增速	-35.2%	/
三产结构	0.88:42.54:56.58	/
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 津南区主要财力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	50.38	53.50
一般公共预算收入增速	/	/
税收收入	27.20	32.24
税收收入占一般公共预算收入比重	53.98%	60.26%
一般公共预算支出	74.71	95.97
财政自给率	67.43%	55.75%
政府性基金收入	24.62	21.74
地方政府债务余额	572.68	677.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于天津市津南区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，津南区一般公共预算收入质量一般，财政自给能力有所下滑。2023 年，受国有土地使用权出让收入下降影响，津南区政府性基金收入有所下降。

截至 2023 年底，津南区地方政府债务余额为 677.14 亿元，其中一般债务 59.76 亿元，专项债务 617.38 亿元，地方政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，控股股东发生变更。截至本报告出具日，公司控股股东为津南国投，实际控制人仍为津南区国资委。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是天津市津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，并承担区域内的示范小城镇建设任务，业务区域专营优势显著。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，在津南区八个示范小城镇和六个工业园区建设中，公司及其子公司负责其中的六个示范小城镇、四个示范工业园区、民营经济成长示范基地以及配套的道路、会展中心配套设施、桥梁等基础设施的投资建设，并享受出资人权益，在天津市津南区综合开发建设中承担重要职能，区域专营优势显著。

同天津市环城四区其他基础设施建设投融资主体相比来看，公司资产、权益规模行业排名中游，主要财务数据如下表所示。

图表 4 • 天津市环城四区基础设施建设投融资企业相关财务数据（单位：亿元）

公司名称	所在区域	所在区域一般公共预算收入	资产总额	所有者权益	营业总收入	资产负债率
天津东方财信投资集团有限公司	东丽区	58.6	1326.32	344.13	2.84	74.05%
天津环城城市基础设施投资有限公司	西青区	70.5	914.65	526.37	23.41	42.45%
天津津南城市建设投资有限公司	津南区	53.5	880.26	302.35	10.28	65.65%
天津市北辰区建设开发有限公司	北辰区	62.6	328.98	80.62	5.17	75.49%

注：表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120112749113461K），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部未新增已结清或未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部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本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变动；治理结构和主要管理制度方面无重大变化。

公司于 2024 年 1 月 17 日公开披露了《天津津南城市建设投资有限公司关于董事长发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据津南区国资委提名及公司内部决议审议通过，任命任美蓉同志为公司董事长，李冬凯同志不再担任公司董事长；以上人事任免已经生效。同时，公告另称，上述人事变更对公司的日常管理、生产经营及偿债能力不会产生重大影响；对公司已生效的董事会决议不产生影响；上述人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

任美蓉女士，1984年生，天津市委党校研究生学历；历任天津市津南区人民政府金融服务办公室融资服务科副科长，天津市津南区金融工作局融资服务科副科长、科长，津南区国资委综合办公室主任、党委委员，天津市津南区双林街道党工委委员、办事处副主任，天津市津南区金融工作局党组书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，仍主要为安置房建设业务收入；公司综合毛利率同比有所上升。

公司业务涵盖委托代建业务和安置房建设业务两大主营板块以及贷款利息、房屋出租和物业服务等辅助性业务。2023 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，其中安置房建设业务收入占 84.30%；营业总收入同比大幅下降，主要系安置房建设业务竣工结算项目减少所致。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 13.08%，同比有所上升，主要系毛利率较高的房屋出租及物业服务业务收入占比上升所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 0.22 亿元，规模很小，主要系安置房建设项目暂未结算所致，综合毛利率为 30.66%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
委托代建业务	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--
安置房建设业务	14.65	95.29%	10.72%	8.67	84.30%	10.71%	0.00	0.00%	--
贷款利息业务	0.02	0.13%	100.00%	0.02	0.19%	98.06%	0.00	0.00%	--
房屋出租及物业服务业务	0.53	3.44%	41.38%	0.91	8.90%	46.13%	0.21	92.61%	34.73%
其他业务	0.18	1.14%	13.43%	0.22	2.12%	9.12%	0.02	7.39%	-20.45%
合 计	15.37	100.00%	11.92%	10.28	100.00%	13.08%	0.22	100.00%	30.66%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 委托代建

公司委托代建业务覆盖津南区大部分区域，已完工项目整体回款情况尚可，但无在建及拟建项目，该业务持续性有待关注。

公司委托代建业务实施主体仍主要为子公司天津葛龙湾城镇建设投资有限公司、天津葛城伟业投资有限公司、天津市万泉实益投资发展有限公司、天津铸徽城镇建设开发投资有限公司等。

公司与天津市津南区人民政府（以下简称“津南区政府”）签订委托代建协议，由公司利用自有资金和外部融资进行土地拆迁、配套基础设施建设等委托代建工程项目。待项目竣工决算审计后，经公司与区政府双方确认，公司按照工程实际投入及 8.00%~12.00%收益率确认项目代建收入，区政府对委托代建项目按 5~8 年分期支付项目回款。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工基础设施代建项目共计 11 个，已投资额 173.96 亿元，已确认收入 189.97 亿元（由于项目未达到确认条件，公司自 2020 年以来未确认收入），已收到回款 170.79 亿元，整体回款情况尚可。同期末，公司无在建或拟建示范小城镇基础设施代建项目，该业务持续性差。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工示范小城镇基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	已投资额	回款周期 (年/月)	已确认收入	已回款金额	未来回款计划		
					2024 年	2025 年	2026 年
咸水沽镇金华园南区基础设施代建项目	75264.20	2016/01~2028/12	81829.84	80759.22	357.00	357.00	356.62
咸水沽镇金华园北区基础设施代建项目	70283.34	2016/01~2028/12	75581.84	74070.20	2507.49	2507.49	2507.49
小站镇示范镇一期基础设施代建项目	135506.75	2019/01~2028/12	146347.23	139029.87	10585.05	10585.05	10585.05
小站镇示范镇二期基础设施代建项目	183601.17	2018/12~2028/12	198289.09	192340.42	9737.13	9737.13	9737.13
咸水沽镇示范镇基础设施代建项目	202280.00	2012/12~2028/12	226553.60	226553.60	--	--	--

咸水沽镇博雅时尚三期基础设施代建项目	15624.00	2016/01~2028/12	16873.92	16598.74	175.18	100.00	--
辛庄镇示范镇二期基础设施代建项目	146510.40	2015/12~2028/12	158231.23	150319.67	5653.12	5653.12	5653.12
北闸口镇示范镇基础设施代建项目	208548.90	2018/12~2028/12	233574.77	166879.31	20187.78	20187.78	20187.78
小站镇示范工业园区基础设施代建项目	160402.68	2011/01~2028/12	173234.89	85686.75	1000.00	1000.00	1000.00
葛沽镇示范镇二期基础设施代建项目	145603.00	2021/01~2029/12	158707.27	150771.91	21221.70	21221.70	21221.70
葛沽镇示范镇一期基础设施代建项目	396000.00	2021/01~2029/12	430452.00	424856.12	65762.62	65762.62	65762.62
合 计	1739624.44	--	1899675.68	1707865.81	137187.07	137111.89	137011.51

资料来源：公司提供

（2）安置房建设

公司安置房建设业务为代建业务配套板块，整体回款质量偏差，在建项目待投资规模一般，且无拟建项目，未来业务持续性有待关注。

公司安置房建设业务板块依托示范小城镇建设业务开展，主要为满足小城镇开发建设项目中造成的大量安置房建设需求。

跟踪期内，公司安置房建设业务模式未发生变化，由村民向村民委员会提出将现有宅基地交回集体，统一规划使用，换取示范小城镇内安置房的申请，再由村民委员会向区政府提出申请。区政府根据村民委员会申请，统筹当年津南区财政收支情况及经济适用房建设工作计划，制定安置房建设规划及安排。公司从事示范小城镇内配套设施、基础设施建设的过程中，根据安置房建设规划，使用自有资金及外部融资，依照相关建设标准，完成安置房建设。安置房建设竣工验收后，区政府与公司签订回款协议，并将安置房直接用于安置拆迁户，房屋验收合格具备产权登记条件后为安置居民办理产权过户手续，公司按照工程实际投入及 8.00%~12.00%收益率确认安置房建设收入。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司已完工示范小城镇安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资额	回款周期 (年/月)	已确认收入	已回款金额	未来回款计划		
					2024 年	2025 年	2026 年
咸水沽镇金华园南区安置房建设项目	22.49	2016/01~2028/12	27.86	24.99	0.57	0.57	0.57
咸水沽镇金华园北区安置房建设项目	33.78	2016/01~2028/12	37.69	26.17	2.30	2.30	2.30
小站镇示范镇一期安置房建设项目	40.89	2019/01~2028/12	44.16	42.71	0.29	0.29	0.29
小站镇示范镇二期安置房建设项目	56.09	2018/12~2028/12	60.58	59.67	0.18	0.18	0.18
咸水沽镇示范镇安置房建设项目	77.02	2012/12~2028/12	86.26	29.56	11.34	11.34	11.34
咸水沽镇博雅时尚三期安置房建设项目	16.83	2016/01~2028/12	18.69	7.08	2.32	2.32	2.32
辛庄镇示范镇二期安置房建设项目	55.25	2015/12~2028/12	56.35	45.24	2.22	2.22	2.22
北闸口镇示范镇安置房建设项目	73.73	2018/12~2028/12	82.57	81.42	0.23	0.23	0.23
葛沽镇示范镇二期安置房建设项目	48.05	2015/01~2028/12	51.41	19.47	6.39	6.39	6.39
葛沽镇示范镇一期安置房建设项目	88.10	2015/01~2028/12	98.44	29.54	13.78	13.78	13.78
合 计	512.22	--	564.02	365.84	39.64	39.64	39.64

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司已完工基础设施代建项目共计 10 个，已投资额 512.22 亿元，已确认收入 564.02 亿元，已收到回款 365.84 亿元，整体回款质量偏差，未来回款有待持续关注。截至 2023 年底，公司在建示范小城镇基础设施代建项目共计 3 个，计划总投资额 81.81 亿元，已完成投资 54.80 亿元，2024 年预计投入 3.86 亿元，待投资规模一般；公司无拟建安置房项目，业务持续性有待关注。

图表 8 • 截至 2023 年底主要在建工程项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间 (年/月)	自有资金 比例	未来投资计划		
					2024 年	2025 年	2026 年
葛沽镇一片区棚户区改造安置房建设项目	369283.21	263300.00	2021/01~2033/12	20.00%	9360.00	9360.00	9360.00
葛沽镇二片区棚户区改造安置房建设项目	380506.10	226318.92	2021/01~2033/12	20.00%	26000.00	26000.00	26000.00

小站镇棚户区改造安置房建设项目	68278.08	58414.00	2021/01~2033/12	20.00%	3288.00	3288.00	3288.00
合计	818067.39	548032.92	--	--	38648.00	38648.00	38648.00

资料来源：公司提供

（3）房屋出租及物业服务

公司将示范小城镇内配套商铺对外出租，跟踪期内，该业务收入及利润受市场环境等影响，收入规模一般。

公司房屋出租及物业服务收入主要来源于公司子公司天津津城时代投资发展有限公司自行出租的房地产租金收入，公司将物业、办公楼等对外出租，同时收取租金收入。目前，公司对外出租的物业主要为丽港科技产业园内配套建设的商铺。丽港科技产业园占地 263 亩，总建筑面积 21 万平方米，可租面积 71047.85 平方米，租金价格 28~40 元/月/平方米，出租率为 69.36%。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司房屋出租及物业服务业务收入规模一般，主要系受市场环境影响影响所致。

2 未来发展

公司将继续开展全区城镇化建设和智慧化建设工作，在保证对外投资资产的安全性及资产的保值增值同时防范债务风险。

从未来投资规划看，公司将配合全区城镇化建设水平和智慧化建设水平，引导被投资企业向津南区转移和发展，同时围绕产业链拓展为津南区精准招商提供支撑。同时，公司将继续负责国有资产的管理运营工作，加强对子公司监督管理，关注对外投资资产的安全性及资产的保值增值情况，完成存量债务缓释及化解工作。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度报未经审计。

2023 年，公司合并范围新设 1 家一级子公司天津沽融投资有限公司；2024 年一季度，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内子公司变动不大，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变化不大；公司应收类款项和存货占比仍较高，对资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 880.26 亿元，以流动资产为主，资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	749.55	86.14%	743.33	84.44%	742.36	84.12%
货币资金	14.37	1.65%	40.46	4.60%	37.99	4.31%
应收账款	198.14	22.77%	205.76	23.37%	205.75	23.32%
其他应收款	150.00	17.24%	102.94	11.69%	102.08	11.57%
存货	375.33	43.13%	383.86	43.61%	386.01	43.74%
非流动资产	120.60	13.86%	136.93	15.56%	140.10	15.88%
其他权益工具投资	26.89	3.09%	42.37	4.81%	41.38	4.69%
长期股权投资	16.49	1.90%	16.49	1.87%	16.49	1.87%
在建工程	10.91	1.25%	14.87	1.69%	15.98	1.81%
其他非流动资产	37.59	4.32%	37.70	4.28%	37.79	4.28%
资产总额	870.14	100.00%	880.26	100.00%	882.46	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底变化不大。公司货币资金较上年底增长 181.52%，主要系外部融资大幅扩张叠加收到工程专项拨款和补贴收入所致；货币资金中有 3.31 亿元履约保证金受限。公司应收账款主要为应收津南区财政局示范镇项目的回购款，较上年底增长 3.85%；应收账款账龄较长，5 年以上款项占比以 57.05%；累计计提坏账 255.94 万元，均为按账龄计提；从集中度看，公司应收津南区财政局的工程款金额为 202.15 亿元，占应收账款总额的比例为 98.23%，集中度很高。公司其他应收款较上年底下降 31.37%，主要系收回对区镇各级财政部门、事业单位及国有企业往来款所致；其他应收款综合账龄较为分散；按账龄累计计提坏账准备 1.14 亿元；其他应收款前五名合计占 62.69%，集中度较高。公司存货较上年底增长 2.27%，主要系对安置房项目投入及资本化利息增长所致；存货主要由示范小城镇基建和保障房项目投入成本 315.23 亿元、湖心苑、盛途园和丽港园等房地产项目成本 7.83 亿元和政府划拨储备用地 60.80 亿元构成，未计提跌价准备。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

名称	期末余额	款项性质	账龄	占其他应收款期末余额的比例
天津坤微城镇建设开发投资有限公司	17.24	往来款	3 年以内，4~5 年	16.56%
天津市宏徽投资发展有限公司	14.19	往来款	1 年以内，2 年以上	13.64%
天津市津南区双桥河镇财政所	13.23	往来款	4 年以上	12.71%
天津市津南区小站镇财政审计办公室	11.31	往来款	分散	10.86%
天津星城投资发展有限公司	9.29	往来款	3 年以内	8.92%
合计	65.26	--	--	62.69%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.54%，主要系其他权益工具投资和在建工程增长所致。公司其他权益工具投资较上年底增长 57.60%，主要系对海海清科股份有限公司（以下简称“海海清科”，股票代码：688120.SH）¹追加投资 9.92 亿元、对天津海河教育园区投资开发有限公司²追加投资 2.75 亿元以及对天津佳沃产业园管理中心（有限合伙）追加投资 2.33 亿元所致。长期股权投资主要为对天津海河金岸投资建设开发有限公司³的投资 16.29 亿元；公司在建工程较上年底增长 36.36%，主要系新增对天南科创谷、天开智慧小镇二期项目的投资所致。其他非流动资产较上年底变化不大，仍主要为待回购示范小镇项目和待移交工程项目等，未来移交回购情况有待持续关注。

图表 11 • 截至 2023 年底公司主要其他权益工具投资情况（单位：亿元）

被投资单位	公司持股比例	经营范围	账面价值
天津佳沃产业园管理中心（有限合伙）	85.42%	产业园投资及管理	13.23
海海清科股份有限公司	7.43%	半导体专用设备的研发、生产、销售及技术服务	9.99
天津津南海河宽带薪智汇产业基金合伙企业（有限合伙）	79.68%	对未上市企业的投资	9.30
天津海河教育园区投资开发有限公司	30.00%	基础设施项目进行投资、建设以及公共配套设施开发、经营与管理	6.00
中建方程（天津）城市建设发展有限公司	5.00%	新型城镇化投资、建设、运营	1.49
合 计	--	--	40.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额规模和构成较上年底变化不大。公司货币资金较上年底下降 6.10%，主要系偿还到期债务本息所致；在建工程较上年底增长 7.43%，主要系继续对天南创新谷项目投资所致。

¹ 海海清科是一家拥有核心自主知识产权的高端半导体设备制造商，主要从事半导体专用设备的研发、生产、销售及技术服务，主要产品为化学机械抛光 (CMP) 设备，注册地为天津市津南区，实际控制人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会。

² 由天津职业教育投资发展有限公司（天津市人民政府国有资产监督管理委员会全资一级子公司）和公司分别持股 70.00% 和 30.00%。

³ 由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（天津市人民政府国有资产监督管理委员会全资一级子公司）和公司各持股 50.00%，经营范围主要为以自有资金对海河综合开发改造、地铁、城际铁路、城市路桥、高速公路、污水处理、供水、供热、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、公园绿地等城市基础设施及其配套项目进行投资、建设、运营管理。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产	科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
银行存款	货币资金	33078.00	0.37%	履约和保函保证金
海河创意中心房产	投资性房地产	13626.83	0.15%	抵押贷款
创意中心大楼 金水街不动产	固定资产	54541.06	0.62%	抵押贷款
合 计	--	101245.89	1.15%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.89%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 15.50%和 73.42%，所有者权益结构稳定性良好。2023 年 6 月，津南区国资委资本公积中 20850.00 万元转增实收资本，导致上述科目变动，未分配利润增长主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大，主要系未分配利润变动所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	44.77	15.53%	46.86	15.50%	46.86	15.51%
资本公积	223.55	77.55%	221.98	73.42%	221.98	73.46%
未分配利润	15.66	5.43%	21.76	7.20%	21.60	7.15%
归属于母公司所有者权益合计	288.00	99.91%	302.09	99.91%	301.94	99.91%
少数股东权益	0.26	0.09%	0.26	0.09%	0.26	0.09%
所有者权益合计	288.26	100.00%	302.35	100.00%	302.20	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务变动不大，债务结构仍以长期债务为主，对债券融资存在较大依赖，未来一年面临较大债务集中兑付压力。

截至 2023 年底和截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化均不大，负债结构相对均衡。2023 年，公司其他应付款较上年底下降 34.94%，主要系支付与天津滨海星城投资发展有限公司往来款所致。公司长期应付款较上年底增长 53.74%，主要由 55.56 亿元长期应付款和 42.95 亿元专项应付款构成。其中，长期应付款中含有 6.21 亿元融资租赁款，已调整至长期债务和全部债务核算；专项应付款较上年底增长 422.71%，主要系新增 18.35 亿元政府再融资债券、6.76 亿元津南区国资委拨款以及 5.21 亿元土地收购款所致。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	278.61	47.88%	262.59	45.44%	255.30	44.00%
应付账款	12.90	4.63%	12.70	4.84%	12.51	4.90%
其他应付款	164.02	58.87%	106.71	40.64%	110.34	43.22%
一年内到期的非流动负债	96.10	34.49%	137.26	52.27%	126.68	49.62%
非流动负债	303.27	52.12%	315.32	54.56%	324.96	56.00%

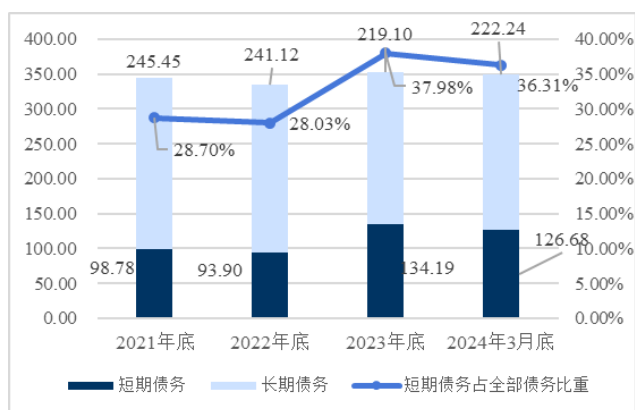
长期借款	208.03	68.59%	193.99	61.52%	203.34	62.57%
应付债券	29.32	9.67%	18.90	5.99%	18.90	5.82%
长期应付款	64.08	21.13%	98.51	31.24%	98.20	30.22%
负债总额	581.88	100.00%	577.91	100.00%	580.26	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 353.29 亿元，较上年底增长 5.45%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 34.09%，对债券融资存在较大依赖度。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，全部债务资本化比率较上年底有所提高。

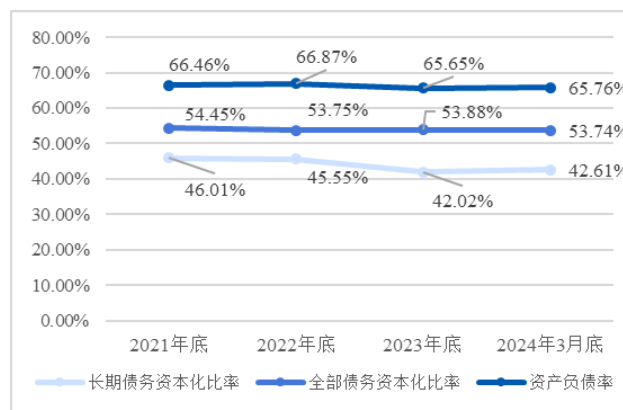
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 351.08 亿元，规模和结构较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.10 个百分点、下降 0.14 个百分点和提高 0.60 个百分点。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司未来一年面临较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降；财政补贴对利润总额贡献度很高；盈利指标表现较差。

2023 年，公司营业总收入同比下降 33.13%，主要示范小城镇保障房业务完成竣工决算的项目减少所致；营业成本同比下降 34.01%；营业利润率同比下降 0.98 个百分点，总资本收益率和净资产收益率均有所下滑，整体盈利指标表现较差。2024 年一季度，公司营业总收入规模不大，利润亏损。

非经营性损益方面，2023 年，财政补贴（计入“其他收益”）对公司利润总额贡献度很高。

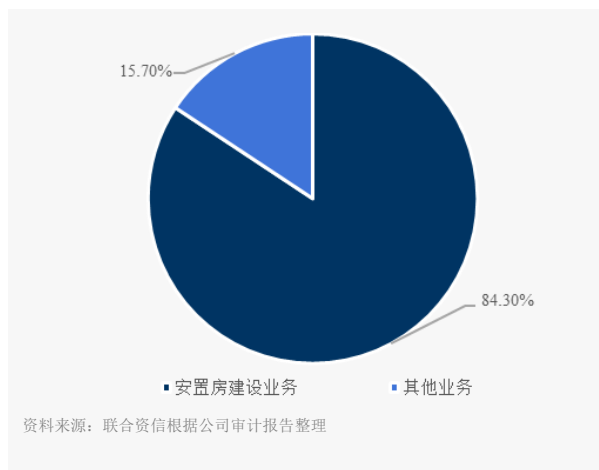
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.37	10.28	0.22
营业成本	13.54	8.93	0.15
期间费用	2.73	1.80	0.25
其他收益	1.27	1.06	0.00
利润总额	1.01	1.00	-0.14
营业利润率	10.15%	9.17%	28.64%
总资本收益率	0.27%	0.15%	--
净资产收益率	0.21%	0.15%	--

注：2024 年一季度公司其他收益为 8148.58 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受往来款流入扩张影响，公司经营活动现金流净流入规模增加；公司投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动

现金持续净流出。考虑到在建项目仍有尚需投资额，公司仍存在一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	69.05	108.66	4.47
经营活动现金流出小计	47.41	84.69	3.46
经营活动现金流量净额	21.64	23.96	1.01
投资活动现金流入小计	0.98	19.96	1.66
投资活动现金流出小计	7.46	10.43	1.97
投资活动现金流量净额	-6.48	9.53	-0.30
筹资活动前现金流量净额	15.16	33.49	0.71
筹资活动现金流入小计	86.49	160.97	24.02
筹资活动现金流出小计	121.68	166.76	27.18
筹资活动现金流量净额	-35.18	-5.80	-3.16
现金收入比	4.22%	20.15%	70.16%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，由于往来款项收支均有扩张，公司经营活动现金流入和流出均大幅增长，经营活动现金流保持净流入态势；现金收入比很低主要系公司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，实际回款情况高于指标值。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入和流出规模均大幅增长，其中投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、取得的现金投资收益及部分工程项目收到的专项资金，流出主要为部分工程投资现金支出以及公司结合自身业务发展规划和资金情况进行的股权投资现金支出，投资活动现金流由净流出转为净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净流入规模增加。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长主要系外部融资资金流入和主营业务回款增加所致；筹资活动现金流出同比增长主要系偿还债务本息支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流出有所收窄。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入；投资活动净流出 0.30 亿元，筹资活动现金净流出 3.16 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很弱。公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	269.03	283.08	290.78
	速动比率（%）	134.32	136.89	139.58
	现金类资产/短期债务（倍）	0.15	0.30	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.07	2.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	109.00	122.75	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.14	0.14	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底小幅增长，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所改善，但现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底变动不大。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 6.36%，EBITDA 对利息的覆盖程度仍保持很低水平；公司全部债务/EBITDA 继续恶化。整体看，公司长期偿债指标表现很弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 68.00 亿元，担保比率为 22.50%，主要为对津南区国有企业的担保。上述被担保对象经营状况稳定，但考虑到对外担保余额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 369.42 亿元，未使用额度为 141.11 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要来自于下属子公司，资产和权益主要来自于公司本部。截至 2023 年底，公司本部资产总额 667.61 亿元，较上年底变化不大，资产结构以流动资产为主，主要由货币资金、其他应收款、存货、其他权益工具投资和长期股权投资构成；本部资产占合并口径的 75.84%。公司本部所有者权益为 266.91 亿元，较上年底增长 0.30%，所有者权益占合并口径的 88.28%，所有者权益稳定性良好。公司本部负债总额 400.70 亿元，以流动负债为主，负债占合并口径的 69.34%；本部资产负债率为 60.02%、全部债务资本化比率 44.90%。2023 年，公司本部营业总收入为 0.67 亿元，利润总额为 0.63 亿元；经营活动现金流净额为 18.86 亿元，投资活动现金流净额-2.43 亿元，筹资活动现金流净额 10.10 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，在财政补贴、专项拨款等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系津南区国资委。津南区位于天津市东南部、海河中下游南岸，是承接中心城区城市功能和滨海新区产业功能的“黄金走廊”，为产业发展奠定了坚实基础。2023 年，津南区经济持续发展，一般公共预算收入保持增长，税收占比尚可。津南区具有很强的综合实力。

公司作为津南区重要的城市基础设施建设投融资主体，在津南区八个示范小城镇和六个工业园区建设中，公司及其子公司负责其中的六个示范小城镇、四个示范工业园区、民营经济成长示范基地以及配套的道路、会展中心配套设施、桥梁等基础设施的投资建设，并享受出资人权益，在天津市津南区综合开发建设中承担重要职能。跟踪期内，公司继续获得政府在财政补贴和专项拨款等方面的支持。

财政补贴

2023 年，公司收到拨付的财政补贴 1.06 亿元，计入“其他收益”，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等。

专项拨款

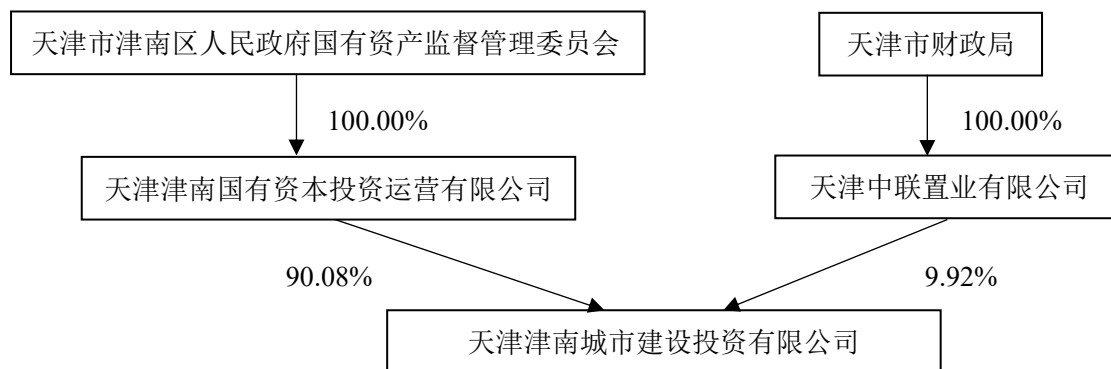
公司成立以来，陆续收到政府拨付的项目建设资金、工程专项拨款、占地补偿款、再融资债券等支持，均计入“专项应付款”科目。2023 年，公司收到专项应付款 34.74 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司专项应付款余额为 43.28 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

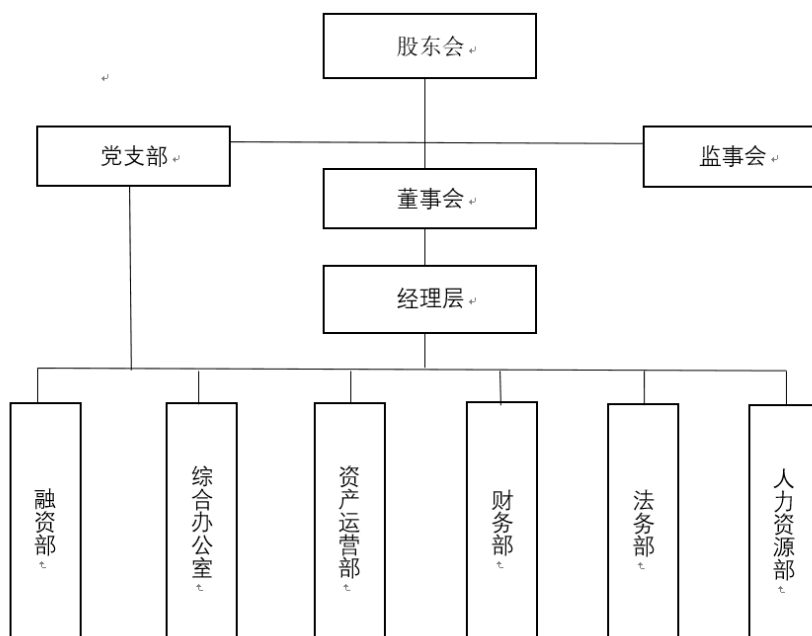
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 津南城投 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司全称	注册资本（万元）	控股比例	表决权比例
天津科海投资发展有限公司	22000.00	100.00%	100.00%
天津葛城伟业投资有限公司	32600.00	100.00%	100.00%
天津市鑫盛远大投资有限公司	35000.00	100.00%	100.00%
天津铸徽城镇建设开发投资有限公司	30000.00	100.00%	100.00%
天津鑫泰鼎实投资发展有限公司	34735.00	100.00%	100.00%
天津市万泉实益投资发展有限公司	18000.00	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.14	14.37	40.46	37.99
应收账款（亿元）	198.26	198.14	205.76	205.75
其他应收款（亿元）	148.28	149.97	102.94	102.08
存货（亿元）	359.34	375.33	383.86	386.01
长期股权投资（亿元）	16.43	16.49	16.49	16.49
固定资产（亿元）	16.67	14.99	15.48	15.30
在建工程（亿元）	9.07	10.91	14.87	15.98
资产总额（亿元）	858.60	870.14	880.26	882.46
实收资本（亿元）	44.77	44.77	46.86	46.86
少数股东权益（亿元）	0.27	0.26	0.26	0.26
所有者权益（亿元）	288.00	288.26	302.35	302.20
短期债务（亿元）	98.78	93.90	134.19	126.68
长期债务（亿元）	245.45	241.12	219.10	222.24
全部债务（亿元）	344.23	335.02	353.29	348.91
营业总收入（亿元）	25.40	15.37	10.28	0.22
营业成本（亿元）	21.58	13.54	8.93	0.15
其他收益（亿元）	2.82	1.27	1.06	0.00
利润总额（亿元）	1.26	1.01	1.00	-0.14
EBITDA（亿元）	5.05	3.07	2.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.35	0.65	2.07	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	107.03	69.05	108.66	4.47
经营活动现金流量净额（亿元）	36.09	21.64	23.96	1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.04	-6.48	9.53	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.34	-35.18	-5.80	-3.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.12	0.08	0.05	--
存货周转次数（次）	0.06	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	28.95	4.22	20.15	70.16
营业利润率（%）	13.05	10.15	9.17	28.64
总资本收益率（%）	0.57	0.27	0.15	--
净资产收益率（%）	0.30	0.21	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	46.01	45.55	42.02	42.61
全部债务资本化比率（%）	54.45	53.75	53.88	53.74
资产负债率（%）	66.46	66.87	65.65	65.76
流动比率（%）	293.70	269.03	283.08	290.78
速动比率（%）	152.55	134.32	136.89	139.58
经营现金流动负债比（%）	14.18	7.77	9.13	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.15	0.30	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.14	0.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.23	109.00	122.75	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.2024 年一季报未经审计；3.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.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，单位均指人民币；5. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.51	10.63	35.57	31.27
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	313.71	340.72	311.45	308.22
存货（亿元）	62.28	62.28	60.80	60.80
长期股权投资（亿元）	220.85	223.49	226.43	236.89
固定资产（亿元）	1.63	0.004	0.002	0.002
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	648.09	669.88	667.61	669.54
实收资本（亿元）	44.77	44.77	46.86	46.86
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	265.81	266.10	266.91	266.96
短期债务（亿元）	75.43	68.95	111.90	102.70
长期债务（亿元）	108.85	112.51	105.59	115.78
全部债务（亿元）	184.28	181.46	217.49	218.47
营业总收入（亿元）	1.22	0.41	0.67	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.93	0.87	0.63	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.11	0.03	0.53	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	37.32	53.29	74.99	0.11
经营活动现金流量净额（亿元）	2.84	33.69	18.86	-0.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.19	-4.66	-2.43	0.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.42	-42.04	10.10	-4.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	91.13	6.40	78.56	113.00
营业利润率（%）	98.69	96.81	99.07	-1542.54
总资本收益率（%）	0.19	0.22	0.07	--
净资产收益率（%）	0.26	0.24	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	29.05	29.72	28.35	30.25
全部债务资本化比率（%）	40.94	40.54	44.90	45.01
资产负债率（%）	58.99	60.28	60.02	60.13
流动比率（%）	157.19	151.64	151.10	152.74
速动比率（%）	132.59	128.84	128.57	129.54
经营现金流动负债比（%）	1.12	12.34	6.99	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.15	0.32	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司本部 2024 年一季度报未经审计；3.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“*”代表分母为 0，数据无意义，“--”表示不适用；4.公司本部口径有息债务科目未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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