

信用等级公告

联合[2015] 856 号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司 2015 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

天津滨海新区建设投资集团有限公司
2015 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十三日



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2015 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: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 30 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期兑付本金及利息

发行目的: 偿还银行贷款本息

评级时间: 2015 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	150.61	149.53	118.80	101.49
资产总额(亿元)	1659.60	1756.83	1818.24	1837.20
所有者权益(亿元)	702.39	724.95	733.14	737.70
短期债务(亿元)	70.80	176.02	158.51	100.91
全部债务(亿元)	783.87	865.03	952.46	975.68
营业收入(亿元)	183.31	59.01	66.70	6.64
利润总额(亿元)	3.49	2.74	3.07	0.64
EBITDA(亿元)	7.94	12.17	13.73	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	23.57	32.04	1.70
净资产收益率(%)	0.46	0.34	0.36	--
资产负债率(%)	57.68	58.74	59.68	59.85
速动比率(%)	380.59	222.67	336.82	564.36
经营现金流动负债比(%)	-2.15	9.97	20.57	--
现金偿债倍数(倍)	5.02	4.98	3.96	3.38

注: 1、2015 年一季度财务数据未经审计;

2、将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务;

3、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

分析师

霍 焰 王 治

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 天津滨海新区建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 天津滨海新区的开发已纳入国家发展战略, 受到中央的高度重视。作为天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新平台, 公司在土地开发成本返还、增加资本金、税收优惠和政府补助等方面, 获得了中央、天津市和滨海新区各级政府的大力支持。
2. 公司经营性业务的主要组成部分高速公路和环保产业均具有较明显的资源垄断性和业务垄断性; 公益性业务与政府签订了采购协议。公司整体经营风险低。
3. 公司经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设及运营管理等职能, 在投资和经营上受政府政策的影响较大。
2. 公司流动资产中存货和应收款项占比大, 资产流动性和质量一般。
3. 公司经营活动现金流受收到及支付其他与经营活动有关的现金波动影响较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津滨海新区建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津滨海新区建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津滨海新区建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津滨海新区建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津滨海新区建设投资集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“滨海建投”）是2006年依据天津市人民政府津政函【2006】51号、天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资委委托【2006】2号文，由天津市国资委出资，委托天津市滨海新区人民政府实施国有资产监督管理的国有独资企业，截至2015年3月底，公司实收资本300亿元。

公司主要职能是按照滨海新区国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发、履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责、对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作。

公司经营范围包括：以自有资金对基础设施建设、农业、林业、渔业、农副食品加工业、纺织业、非金属矿物制品业、电力、燃气及水的生产和供应业、道路运输业、城市公共交通业、邮电通讯业、仓储业、住宿业、餐饮业、金融业、旅游业、房地产业、水利管理业、公共设施管理业、商业服务业、广告业、教育、卫生、文化、体育和娱乐业进行投资；房地产开发经营；高新技术开发、转让、咨询、服务；投资咨询服务；企业资产经营管理（金融资产经营管理除外）。

（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项经营规定的按规定办理）。截至2015年3月底，公司纳入合并范围子公司合计32家，其中二级子公司17家。

截至2014年底，公司合并资产总额为1818.24亿元，所有者权益合计为733.14亿元（其中少数股东权益7.13亿元）。2014年，公司实现营业收入66.70亿元，利润总额3.07亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为1837.20亿元，所有者权益合计为737.70亿元（其中少数股东权益7.01亿元）。2015年1~3月，公司

实现营业收入6.64亿元，利润总额0.64亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号1801室；法定代表人：李光照。

二、本期短期融资券概况

1. 本期短期融资券额度及期限

公司于2013年注册总金额为100亿元人民币的短期融资券，并已于2014年7月发行“14滨海建投CP003”20亿元、2014年11月发行“14滨海建投CP004”20亿元、2015年5月发行“15滨海建投CP001”30亿元。

本期公司拟发行2015年第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为30亿元，期限为1年。

2. 本期短期融资券筹集资金用途

本期短期融资券拟发行额度为30亿元，计划全部用于偿还银行贷款本息。本期短期融资券的发行，将降低公司银行贷款规模，提高直接融资比例，降低融资成本，提高资金使用效率，改善并优化公司的债务融资结构。

三、主体长期信用状况

公司系由天津市国资委出资，委托天津市滨海新区人民政府实施国有资产监督管理的国有独资企业，公司法人治理较为完善，管理运作规范。

目前公司经营与投资的项目基本在天津滨海新区。天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区、天津港区以及东丽区、津南区的部分区域，规划面积2270平方公里，人口300万人，海岸线153公里，海域面积3000平方公里。滨海新区于2013年9月底启动实施新一轮行政管理体制改革，撤销塘沽、汉沽、大港三个城区工委和管委会，进一步理顺了体制机制保障，初步构建了“行

政区统领，功能区支撑，街镇整合提升”的管理架构。滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能聚集优势。开建以来，滨海新区经济保持了高速增长态势。2006年滨海新区被纳入国家总体战略以后，经济增长更趋强劲，各项经济指标均高速增长，近三年新区经济总量及增速均呈上升趋势，新区主要经济指标增速高于天津市4~7个百分点，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司主要依托于天津滨海新区，实施基础设施建设业务。公司营业收入主要构成为高速公路收费、钢材贸易收入、政府采购收入等，政府采购收入为公司主要的收入来源。2014年公司实现主营业务收入66.15亿元，同比增长12.82%。其中，政府采购收入26.27亿元，占全年主营业务收入的39.72%。截至2015年3月底，公司与天津滨海新区政府建设和交通局（以下简称“政府”）签订了一系列项目的政府采购协议，采购金额合计为676.09亿元，采购时间为2011~2025年，回款资金量较为充裕。此外，滨海新区发展速度快，其地方经济指标和财政实力将有明显提升，对公司的支持力度也有望加强。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用状况

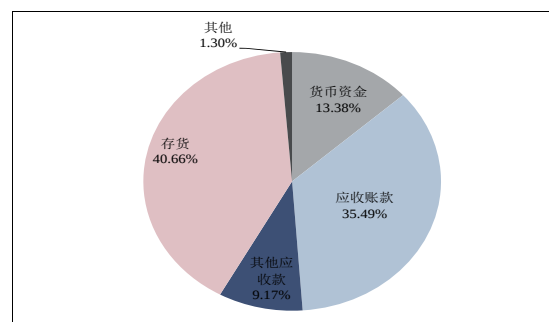
1. 资产流动性

2012~2014年，公司资产总额有所增长，年均复合增长4.67%。截至2014年底，公司资产总额1818.24亿元，其中流动资产占48.63%，非流动资产占51.37%。

2012~2014年，公司流动资产波动增长，年均复合增长1.57%。截至2014年底，公司流动资产884.13亿元，同比小幅下降0.27%。流动资产主要以存货（占40.66%）、货币资金（占13.38%）、

应收账款（占35.49%）和其他应收款（占9.17%）为主。

图1 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金不断下降，年均复合下降11.36%。截至2014年底，公司货币资金118.32亿元，其中主要为银行存款。

2012~2014年，公司应收账款保持相对稳定，年均复合增长0.15%。截至2014年底，公司应收账款313.78亿元，其中1年以内的占10.20%；1~2年的占8.01%，2~3年的占41.57%，3年以上的占40.22%。公司应收账款中主要是应收天津市滨海新区财政局项目采购款、项目管理费、污水及垃圾处理费等，占应收账款余额的97.88%，上述款项未计提坏账准备。总体看，公司应收账款规模较大，且账龄较长，对公司资金形成占用，公司资金周转压力大。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长65.62%。截至2014年底，公司其他应收款余额81.05亿元，同比增长57.68%，其中1年以内占84.78%，1~2年占14.40%，2~3年占0.02%，3年以上占0.80%。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，其中天津市滨海新区财政局占62.09%、天津市滨海新区财务管理中心占14.27%、天津海滨投资发展有限公司占8.17%、天津市电力公司占0.64%、山西省电力公司电力建设第一公司占0.39%。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限

长，对公司资产流动性产生一定影响。

2012~2014年，公司预付款项波动下降，年均复合下降26.39%。截至2014年底，公司预付款项6.32亿元，同比下降48.19%，其中1年以内占44.44%，1~2年占35.75%，2~3年占3.27%，3年以上占16.54%，主要是预付工程款及征地补偿费。

2012~2014年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.02%。截至2014年底，公司存货为359.48亿元，主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为97.98%和1.61%，分别系基建工程项目和房地产开发项目。公司未计提跌价准备。

截至2015年3月底，公司资产总额为1837.20亿元，较2014年底增长1.04%，主要源自在建工程的增长；公司资产总额中流动资产占47.92%，非流动资产占52.08%，资产结构较上年底变化不大。截至2015年3月底，公司在建工程258.05亿元，较上年底增长8.35%，主要系公司对部分工程项目继续投入所致。总体看，公司资产构成保持稳定。

整体来看，近年公司资产规模稳定增长，流动资产中存货和应收款项占比大，公司资产流动性和质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014年，随着政府采购业务资金逐年到位，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长，年均增长41.13%，2014年为69.05亿元，同比增长16.61%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为77.40亿元、23.18亿元和105.98亿元，其中2014年金额较大的包括收到新区财政局借款资金及专项资金94.60亿元、收到开发财政专项资金5.88亿元（包括政府补贴资金4.10亿元）等。2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年均增长20.95%，2014年为44.23亿元，同比

增长25.33%。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金波动较大，分别为80.15亿元、10.87亿元和89.15亿元，其中2014年主要由与滨海新区财政局往来款82.05亿元构成。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.85亿元、23.57亿元和32.04亿元。

2012~2014年，公司现金收入比分别为18.91%、100.35%和103.53%，2013年和2014年比值较2012年大幅提升，一方面得益于政府采购资金拨付规模上升，另一方面主要系自2013年起确认的政府采购收入规模大幅下降。整体看，公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2012~2014年，公司主要承担滨海新区的重大基础设施建设和重要区域开发工作，各年的投资力度均较大，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-105.73亿元、-72.96亿元和-55.51亿元。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、股东注资及发行债券；现金流出主要是偿还银行借款，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为88.11亿元、45.94亿元和-5.36亿元。

总体看，随着政府采购资金加速拨付，公司收入实现质量有所提升；公司经营活动获现能力有所好转，但受收到及支付其他与经营活动有关的现金波动影响较大；公司投资规模较大，对外融资依赖性强。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司经营活动获现能力有望继续提高。

3. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，但仍保持较高水平，三年平均值分别为525.56%和311.33%，2014年底分别为567.61%和336.82%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-2.15%、

9.97%和20.57%，对流动负债保护能力较强。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至957.95%和564.36%。总体看，公司短期债务规模较大，经营活动获现能力偏弱，考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

4. 对外担保

公司为天津泰达投资控股有限公司 29 亿元企业债券提供担保，天津泰达投资控股有限公司由天津经济技术开发区政府授权行使国有资产经营管理，经营范围涉及金融、基础设施、土地开发、工业、物流、能源供应、交通运输和会展酒店等多个行业，目前经营稳定，公司发生代偿的风险小。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行额度为30亿元，占2015年3月底短期债务的29.73%和全部债务的3.07%，对现有整体债务水平影响小，但对短期债务影响较大。截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.85%和56.94%，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，两项指标分别上升至60.49%和57.69%。如果考虑2015年5月发行的“15滨建投CP001”30亿元，本期短期融资券发行后，公司两项比率分别上升至61.12%和58.40%。

根据以上分析，本期短期融资券发行后公司债务负担略有加重。考虑到本期短期融资券及“15滨建投CP001”将全部用于偿还银行贷款本息，以及公司于2014年4月发行的“14滨建投CP001”30亿元和2014年5月发行的“14滨建投CP002”25亿元已完成兑付，本期短期融资券发行后，公司债务负担将可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

假设本期短期融资券于 2015 年发行，则其偿付时点（年）将与公司存续的“15 滨建投 CP001”重合。以 2012~2014 年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的 3.80 倍、2.77 倍和 5.84 倍，为本期短期融资券和“15 滨建投 CP001”30 亿元合计发行额度（60 亿元）的 1.90 倍、1.38 倍和 0.53 倍；经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券的-0.09 倍、0.79 倍和 1.07 倍，为本期短期融资券和“15 滨建投 CP001”30 亿元合计发行额度的-0.05 倍、0.39 倍和 0.53 倍。

2012~2014 年，公司现金类资产平均值为 134.38 亿元，是本期短期融资券发行额度的 4.48 倍，为本期短期融资券和“15 滨建投 CP001”30 亿元合计发行额度的 2.24 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产 101.49 亿元，为本期短期融资券发行额度的 3.38 倍，为本期短期融资券和“15 滨建投 CP001”30 亿元合计发行额度的 1.69 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

六、结论

天津滨海新区开发已纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入稳步增长，并且其城市基础设施建设投资力度大，公司面临良好的产业政策和外部发展环境。

公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。但公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，自身主营业务盈利能力弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长。

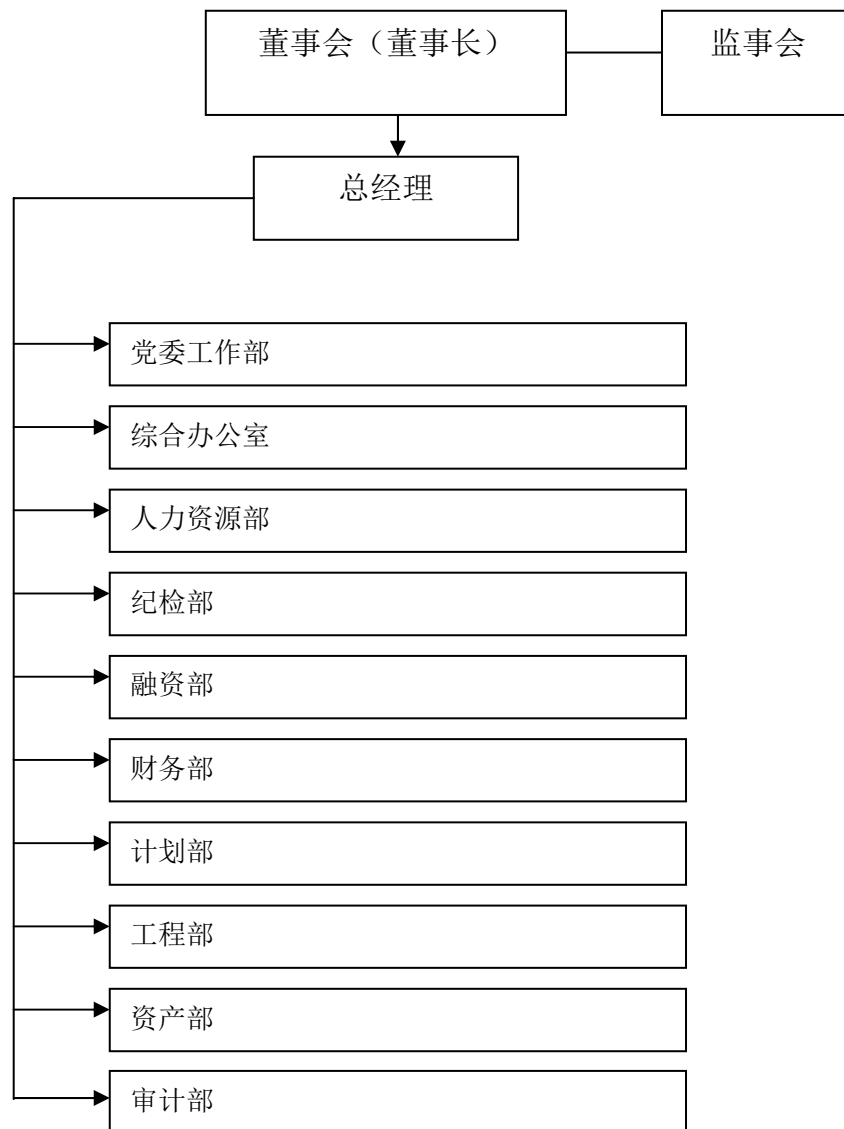
公司经营活动现金流入量大，现金类资产较为充足，经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.61	149.53	118.80	101.49
资产总额(亿元)	1659.60	1756.83	1818.24	1837.20
所有者权益(亿元)	702.39	724.95	733.14	737.70
短期债务(亿元)	70.80	176.02	158.51	100.91
长期债务(亿元)	713.07	689.01	793.95	874.76
全部债务(亿元)	783.87	865.03	952.46	975.68
营业收入(亿元)	183.31	59.01	66.70	6.64
利润总额(亿元)	3.49	2.74	3.07	0.64
EBITDA(亿元)	7.94	12.17	13.73	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	23.57	32.04	1.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.19	0.21	--
存货周转次数(次)	0.48	0.14	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	18.91	100.35	103.53	100.29
营业利润率(%)	3.38	11.93	11.74	7.75
总资本收益率(%)	0.39	0.52	0.59	--
净资产收益率(%)	0.46	0.34	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	50.38	48.73	51.99	54.25
全部债务资本化比率(%)	52.74	54.41	56.51	56.94
资产负债率(%)	57.68	58.74	59.68	59.85
流动比率(%)	646.25	375.01	567.61	957.95
速动比率(%)	380.59	222.67	336.82	564.36
经营现金流动负债比(%)	-2.15	9.97	20.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	98.75	71.10	69.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.80	2.77	5.84	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	0.79	1.07	--
现金偿债倍数(倍)	5.02	4.98	3.96	3.38

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；

2、将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务；

3、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 天津滨海新区建设投资集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津滨海新区建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津滨海新区建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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滨海新区建设投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津滨海新区建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如天津滨海新区建设投资集团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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津滨海新区建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

