

信用等级公告

联合[2018] 1349 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，确定维持天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“13 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“14 滨建投 MTN001”、“14 滨建投 MTN002”、“15 滨建投 MTN001”、“16 滨海新建 MTN001”、“17 滨建投 MTN001”、“17 滨建投 MTN002”、“17 滨建投 MTN003”、“17 滨建投 MTN004”和“17 滨建投 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十六日



天津滨海新区建设投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: AAA

上次主体长期信用等级: AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
09 滨海建投债	29 亿元	2019/12/22	AAA	AAA	AAA
11 滨海建投债 02/PR 滨海 02	20 亿元	2021/11/23	-	AAA	AAA
13 滨海建投债 02/PR 滨海 02	12 亿元	2020/3/13	-	AAA	AAA
14 滨建投 MTN001	25 亿元	2021/02/26	-	AAA	AAA
14 滨建投 MTN002	25 亿元	2021/05/21	-	AAA	AAA
15 滨建投 MTN001	20 亿元	2020/09/24*	-	AAA	AAA
16 滨海新建 MTN001	20 亿元	2021/08/09*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN001	10 亿元	2020/04/13*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN002	10 亿元	2020/06/07*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN003	10 亿元	2020/06/26*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN004	15 亿元	2020/07/26*	-	AAA	AAA
17 滨建投 MTN005	15 亿元	2020/08/04*	-	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	130.22	79.25	79.00	61.89
资产总额(亿元)	1877.92	1775.70	1839.33	1851.42
所有者权益(亿元)	758.39	780.96	850.02	851.50
短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	10.03
长期债务(亿元)	848.83	598.14	669.23	800.88
全部债务(亿元)	925.37	809.60	776.89	810.92
营业收入(亿元)	73.76	65.55	51.59	7.21
利润总额(亿元)	2.82	1.59	1.39	0.18
EBITDA(亿元)	15.79	10.21	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	27.87	66.65	28.73	9.68
营业利润率(%)	10.44	12.82	15.71	20.70
净资产收益率(%)	0.33	0.13	0.09	--
资产负债率(%)	59.62	56.02	53.79	54.01
全部债务资本化比率(%)	54.96	50.90	47.75	48.78
流动比率(%)	526.79	251.06	360.51	779.04
经营现金流负债比(%)	15.71	21.66	13.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.59	79.32	86.97	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计; 且长期债务中含 148.21 亿元短期债务。

*为公司发行的永续期债券, 到期兑付日为该债券首次行权日。

评级观点

天津滨海新区建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。跟踪期内, 公司获得的外部支持持续, 公司经营性业务对收入和盈利形成有力支撑。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到, 因统计口径调整影响, 滨海新区经济规模大幅下降、公司利润对政府补贴和投资收益依赖较大、存货和应收类款项占比大、未来计划投资规模大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

天津市滨海新区战略地位和区域优势突出, 未来随着公司经营性项目陆续投入运营以及政府采购资金逐步到位, 公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09 滨海建投债”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估, 天津城投主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 天津城投担保实力极强, 进一步增强了“09 滨海建投债”本息偿还的安全性。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 并维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“13 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“14 滨建投 MTN001”、“14 滨建投 MTN002”、“15 滨建投 MTN001”、“16 滨海新建 MTN001”和“17 滨建投 MTN001”、“17 滨建投 MTN002”、“17 滨建投 MTN003”、“17 滨建投 MTN004”和“17 滨建投 MTN005”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 滨海新区政府在资金拨付、政府补贴等方面给予了公司持续支持。

分析师

王治 王萌

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

2. 公司经营性业务日趋成熟, 高速公路和环保产业保持较明显的资源垄断性和专营性, 房地产项目储备充足, 对公司收入形成有力支撑。

关注

1. 受统计口径调整影响, 滨海新区经济规模大幅下降, 未来政府采购回款执行情况需持续关注。
2. 受政府采购项目建设投入实际已接近尾声影响, 公司收入规模逐年下降; 同时滨海新区基建配套趋于成熟, 未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。
3. 公司流动资产中存货和应收类款项占比大, 划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大, 可能会对后续融资以及资产运用带来一定的影响。
4. 公司利润对政府补助和投资收益依赖较大, 整体盈利能力相对较弱。
5. 公司有息债务规模大, 存在一定短期偿债压力; 且在建和拟建项目资金需求大, 融资压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津滨海新区建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，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”）股东及实际控制人未发生变化，仍为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”），并由天津市滨海新区人民政府受托实施国有资产监督管理。2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围和部门设置均未发生变化。2018年3月底，公司纳入合并范围子公司合计18家（详见附件2）；公司员工总数369人。

2017年底，公司合并资产总额1839.33亿元，所有者权益合计850.02亿元（其中少数股东权益6.98亿元）；2017年，公司实现营业收入51.59亿元，利润总额1.39亿元。

2018年3月底，公司合并资产总额1851.42亿元，所有者权益合计851.50亿元（其中少数股东权益6.94亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，利润总额0.18亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年5月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券相关募投项目均已完工，募集资金均已全部使用

完毕，尚需偿还债券余额211.00亿元。跟踪期内，上述存续债券均已按期支付分期本金和利息。公司既往还本付息情况良好。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
09 滨海建投债	29	29	2009/12/22	10
11 滨海建投债 02/PR 滨海 02	25	20	2011/11/23	10
13 滨海建投债 02/PR 滨海 02	30	12	2013/3/13	7
14 滨海建投 MTN001	25	25	2014/02/26	7
14 滨海建投 MTN002	25	25	2014/05/21	7
15 滨海建投 MTN001	20	20	2015/09/24	5+N ¹
16 滨海新建 MTN001	20	20	2016/08/09	5+N
17 滨海建投 MTN001	10	10	2017/04/13	3+N
17 滨海建投 MTN002	10	10	2017/06/07	3+N
17 滨海建投 MTN003	10	10	2017/06/26	3+N
17 滨海建投 MTN004	15	15	2017/07/26	3+N
17 滨海建投 MTN005	15	15	2017/08/04	3+N
合计	234	211	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

¹ N 为续期数，下同。

者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国

地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。

2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

受统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降，但仍保持在较高水平。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关。根据天津市统计局发布《关于天津滨海新区 GDP 统计口径变化的说明》，为贯彻落实国家统计局《关于深化统计管理体制提高统计数据真实性的意见》和推进《地区生产总值统一核算改革方案》的要求，将滨海新区统计口径由注册统计口径调整为在地统计口径，2016 年滨海新区 GDP 由原来的 10002.31 亿元调整为 6654 亿元，主要系历史统计口径和功能区分统计原则变动所致。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，天津市国资委仍为公司实际控制人。

2. 人员素质

公司员工整体文化和专业素质较高；跟踪期

内，公司业务正常推进，董事长缺位未对公司日常经营造成影响。

根据天津市人民政府《天津市人民政府关于刘志勇等任免职务的通知》（津政人【2017】21号），免去李光照公司董事长职务。截至目前，公司董事长职位暂时空缺。

2018年3月底，公司在职员工369人。其中具有专业职称的员工326人，占总人数的88%。高级专业职称的员工133人，占总人数的36%。本科及以上学历的员工340人，占总人数的92%。其中研究生及以上学历的员工110人，占总人数的30%。

3. 外部支持

跟踪期内，滨海新区政府在资金拨付和政府补贴方面给予公司持续支持，但滨海新区财政实力有所弱化，对公司支持能力有待持续关注。

公司承担滨海新区城市基础设施建设项目的投资、建设及运营管理等。滨海新区财政实力与公司业务发展紧密相关。2017年，滨海新区一般公共预算总收入773.4亿元。其中一般公共预算收入由2016年的1338.05亿元大幅下降至529.0亿元（税收占比75.4%），中央专项补助15.0亿元，市级转移支付等收入97.7亿元，上年结余17.4亿元，一般债券64.0亿元，调入调出资金等50.3亿元。一般公共预算总支出746.7亿元，一般公共预算结余26.7亿元。2017年，滨海新区政府性基金总收入220.5亿元，其中政府性基金预算收入177.5亿元，加上市级转移支付收入0.3亿元，上年结余18.5亿元，专项债券58.0亿元，减去调出资金33.8亿元。政府性基金预算总支出190.1亿元，政府性基金预算结余30.4亿元。2017年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小²。跟踪期内，因滨海新区统计口径调整影响，滨海新区财政实力有所弱化，预算收支平衡能力良好，财政自给能力尚

可。

跟踪期内，滨海新区财政实力有所弱化，但整体财政实力仍保持很强水平，并在资金拨付和政府补贴方面给予公司持续支持。2017年，公司收到滨海新区财政局拨付的专项资金共计9.60亿元，包括项目上缴国有资本回注专项资金和用于投资公司子公司注册资本金专项资金等。同期，公司收到政府拨付的补助款0.92亿元。2017年及2018年1~3月，分别收到项目资本金9.91亿元和3.78亿元。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116015599409），截至2018年5月8日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

截至2018年5月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长缺位未对公司治理结构和管理制度执行造成重大影响，公司日常经营管理情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成保持稳定；受政府采购业务未确认收入影响，公司收入构成发生一定变化，且规模降幅明显；经营性业务稳步发展，对公司收入形成有力支撑，并带动主营业务毛利率小幅增长。

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，但因政府采购项目接近尾声，该板块未确认收入，导

² 《关于天津市滨海新区2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》

致2017年公司主营业务收入构成产生一定变动，且收入同比下降21.59%。其中经营性业务收入均保持增长，且收入占比均有所扩大，房地产板块受项目完工和销售进度影响，收入和占比有所下降。同期，公司主营业务毛利率同比略有增长，主要系毛利率相对较低的政府采购业务未确认

收入所致。2018年1~3月，公司主营业务收入相当于上一年的13.28%，仍由经营性业务构成，除房地产业务因未结转收入规模较小外，各板块收入占比较上一年均有所提高，并带动主营业务毛利率增至16.47%。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
政府采购	11.51	18.31	-1.63	--	--	--	--	--	--
通行费	6.51	10.37	56.62	7.83	15.90	53.51	1.64	25.02	49.07
物资贸易	12.18	19.38	4.57	15.12	30.69	2.61	2.99	45.77	5.17
房地产业务	26.40	42.02	12.04	17.51	35.55	8.73	0.15	2.23	31.77
其他	6.23	9.91	30.20	8.80	17.87	16.05	1.76	26.98	4.15
合计	62.82	100.00	14.51	49.26	100.00	15.28	6.54	100.00	16.47

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司政府采购项目投资已接近尾声，剩余回款规模较大；政府采购回款情况需持续关注；未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。

公司政府采购业务主要为工程建设，公司承担建设工程的所有费用，待项目建成后，由政府实施采购。以政府采购总金额为依据，按照实际已发生的工程成本占概算批复金额之比为收入计算的比例，确认相应的采购收入。采购业务利润率方面，根据采购协议约定，不同项目的采购利润率有所不同。同时将实际投入的工程成本确认主营业务成本。根据政府采购协议，自工程竣工验收合格之日起十年内，每半年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

自2015年起，公司无新增政府采购项目。2018年3月底，公司共计与政府签订了35项政府采购项目（详见附件3），项目总投资508.81亿元，总采购金额676.09亿元。2018年3月底，上述35个采购项目累计投资413.71亿元，已采购金额243.09亿元。因公司进行成本控制，上述政府采

购项目建设投入已接近尾声，即项目实际投资总额低于项目总投资额，未来尚需投资规模较小。根据采购金额计算依据，采购金额有所调整。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2018~2022年分别回购58.34亿元、55.42亿元、45.95亿元、28.62亿元和12.49亿元。实际执行中，公司根据自身资金需求向政府请款，并未完全按上述协议执行。公司政府采购项目整体回款执行情况尚可，但2017年公司未收到回款，主要系2016年回款137.00亿元中已包含2017年部分。考虑到国家相关政策要求和滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。

2017 年及 2018 年 1~3 月，该板块未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程、工程尾款，项目建设支出较小，由于部分政府采购项目在主体工程完工后进行了预转固，因此前述政府采购项目待决算后，将与预转固的差额进行一次性结转收入。

跟踪期内，公司在高速公路经营业务上保持

一定专营性，运营收入较有保障，是公司稳定的收入来源。伴随通行车辆的逐年增加，公司高速运营板块收入保持增长趋势。随着未来滨海新区绕城高速的顺利通车，该板块收入规模有望进一步增长。

公司高速公路业务的经营主体为天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道”），其收入来源于海滨大道公路通行费。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约 90 公里，收费总里程为 70.01 公里，在地理位置上属于不可替代的资源，在经营上具有一定的专营性。

表4 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
收费总里程	70.01	70.01	70.01
每公里年通行量	28.24	31.50	6.86
每公里年通行费收入	930.36	1118.40	233.75
每年收入总额	65134.50	78299.18	16365.06

资料来源：公司提供

跟踪期内，滨海大道通行量保持增长，2017 年及2018年1~3月，滨海大道每公里年通行量分别为31.50万辆和6.86万辆。同期，分别实现通行费收入7.83亿元和1.64亿元，毛利率分别为53.51%和49.07%，毛利率变动主要系车辆通行费收费标准不同所致。

表5 2018年3月底公司在建高速公路项目情况

（单位：年、公里、亿元）

项目	公路性质	收费年限	建设里程	总投资	已投资
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	70.00	181.08	170.39

注：公司根据建设要求取得相应土地批复，但相关地块成本并未入账。

资料来源：公司提供

目前，公司在建高速公路为经营性收费公路

滨海新区绕城高速，该项目总投资为181.08亿元。2018年3月底，已完成投资170.39亿元，尚需投资额为10.69亿元。

受销售进度和定向限价销售等因素影响，跟踪期内，房地产收入规模和毛利率均有所下降；公司房地产项目储备充足，收入持续性较有保障，但该板块尚需投资规模较大，面临一定融资压力。

公司房地产业务集中在滨海新区，经营主体为子公司天津海河下游开发有限公司和天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司，经营模式均为自主开发。2018年3月底，公司房地产业务土地储备为6.97平方公里。公司主要在售房地产项目包括富锦家园项目、鑫盛商务园、璟园项目。

表6 2018年3月底公司在售房地产项目情况

（单位：万平方米、%）

项目名称	项目类型	建筑面积	可售面积	销售进度	证照情况
富锦家园	住宅	4.70	2.90	94	五证齐全
鑫盛商务园	商业	3.70	2.60	69	
璟园	住宅	7.80	4.60	11	
合计		16.20	10.10	--	--

资料来源：公司提供

受项目建设定向限价销售和施工进度影响，2017年，该板块收入17.51亿元，同比有所下降。受定向出售销售价格较低和原材料价格上涨影响，同期，该板块毛利率下降至8.73%。2018年1~3月，该板块销售收入为0.15亿元，毛利率为31.77%。

公司目前在建房产项目主要包括滨海欣嘉园限价商品房 1-3 号和 5-6 号地块、滨海文化商务中心地块 4-6 项目等，建筑面积合计 141.65 万平方米，总投资合计 110.01 亿元；2018 年 3 月底，上述项目累计投资 41.07 亿元。

表7 2018年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	项目建设期	累计投资	项目进展
------	-------	------	------	-------	-------	------	------

滨海文化商务中心住宅地块4项目	滨海新区中心商务区中央大道以东，紫云环道以南	住宅	4.04	5.83	2年	3.60	基坑开挖
滨海文化商务中心住宅地块5项目	滨海新区中心商务区大连东道以南，春光路以东	住宅	17.32	22.03	2年	11.16	基坑开挖
滨海文化商务中心住宅地块6项目	滨海新区核心区中心商务区春光路以东、紫云环道（北侧）以南	住宅	5.10	6.26	2年	3.30	基坑开挖
滨海欣嘉园6号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	18.78	11.07	2年	5.49	主体封顶
滨海欣嘉园3号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	16.38	9.45	2年	2.99	主体施工
滨海欣嘉园2号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	20.00	11.54	2年	3.25	主体施工
滨海欣嘉园5号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	21.79	12.84	2年	0.63	桩基施工
滨海欣嘉园1号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	13.84	7.99	2年	0.29	未开工
黄港洋房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	24.40	23.00	2年	10.36	已经开工
合计			141.65	110.01	--	41.07	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司物资贸易业务平稳发展，由于目前部分钢贸业务是针对公司有关的建设项目，经营风险相对可控。但随着外部市场的扩张和行业景气度影响，经营风险需持续关注。

物资贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”）。2018年3月底，物资供应公司资产总额4.64亿元，负债总额2.50亿元，所有者权益2.14亿元。

目前，公司物资类贸易业务主要涉及螺纹、线材、盘螺、钢坯、板材、焊网、钢绞线、铁矿石等。一方面，物资供应公司垄断了公司所负责项目的钢材供应业务；另一方面积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。

跟踪期内，物资贸易市场均价不断增长，2017年及2018年1~3月，分别为3000元/吨和3700元/吨。2017，公司物资贸易实现经营收入15.12亿元，同比有所增长，毛利率降幅明显。2018年1~3月，该板块实现收入2.99亿元，受钢材价格持续上涨影响，带动板块毛利率增至5.17%。

公司环保产业符合国家的产业政策，区域能源供应得到有效改善，经营前景较好；跟踪期内，公司环保业务稳步发展，未来将为公司带来持续稳定现金流入。

除上述主营业务板块外，公司其他业务板块主要是环保产业，包括垃圾处理发电、污水处理等。

垃圾处理发电的经营主体为天津滨海环保产业发展有限公司（以下简称“滨海环保”），主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，一期工程设计日处理能力1500吨。目前处理规模为1181.73吨/天。2018年3月底，累计处理垃圾267.31万吨，上网电量47230.22万度。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河南生活垃圾处理任务，位于轻纺经济区东南侧的循环经济示范区内，占地约5.3公顷，总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，一期建设规模为1000吨，设两台7.5MW的抽汽式汽轮发电机组，现正进行完工结算。目前处理规模为391.92吨/天。2018年3月底，累计处理垃圾71.26万吨，累计上网电量16613.40万度。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近。一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/天。项目远期设计处理规模30万立方米/天。收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业

产业区部分区域、北塘明渠排水区域部分、森林公园以及创业村等区域。项目污水处理工艺采用“A2O+深床滤池”工艺，设计出水满足一级A排放标准。处理后的出水30%再生利用，70%排入新河东干渠。北塘污水处理厂作为天津滨海新区最大规模的污水处理厂，设计出水处理标准达到国家最高标准。目前销售规模为2302.63吨/天。2018年3月底，累计处理污水15814.01万吨。

大港港东新城污水处理厂是天津市“清水工程”项目之一，被列入环保部与天津市政府签订的《天津市“十二五”主要污染物总量减排目标责任书》，执行一级A标准，位于大港港东新城，李港铁路南侧、港塘公路西侧。占地约10.2公顷，近期处理规模为2.5万吨/天，远期处理规模为10万吨/天。收水范围为港东新城、板桥地区、官港地区、大港经济开发区（东区），总面积约55.52平方公里。目前项目处于调试期，已着手开展环保验收工作。

北塘再生水厂是为北塘片区综合开发的配套项目，占地约1.3公顷，设计最大产水规模为4.5万吨/天，结算已完成，总投资为0.96亿元。服务范围天津北塘热电厂、北塘片区及黄港生态开发区。目前销售规模为2302.63吨/天。2018年3月底，累计销售中水1373.64万吨。

天津滨海新区汉沽市政污泥干化处理厂位

于天津滨海新区第一垃圾焚烧发电厂园区内。项目占地约1.3公顷，总建筑面积约4908平方米，日处理含水率80%的市政污泥200吨。目前项目处于试运行期，现污泥进厂约100吨/日。2018年3月底，累计处理84822.11万吨。

跟踪期内，公司环保产业发展良好，收入规模保持增长，2017年为2.33亿元，毛利率保持稳定。2018年1~3月，该板块实现收入0.77亿元，毛利率6.72%。

3. 未来发展

目前公司重点投资领域集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，未来将向多元化业务板块的城市资源运营商转型；在建和拟建项目建设资金需求大，融资压力大。

短期看，公司根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通、环保产业等项目，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入、销售回款等作为还款的主要资金来源。2018年3月底，公司在建重点项目合计总投资611.16亿元，已完成投资281.03亿元，尚需投资330.13亿元；公司拟建项目计划投资总额415.50亿元，投资规模大。

表8 2018年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
市政公用项目	天津医科大学总医院滨海医院	13.57	9.68
	大港十二小	1.06	0.67
	肿瘤医院	13.65	3.98
高速公路项目	滨海新区绕城高速	181.08	170.39
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	32.16
轨道交通项目	滨海新区 B1 线	218.90	23.08
房地产	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	5.83	3.60
	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	22.03	11.16
	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	6.26	3.30
	滨海欣嘉园 6 号地限价商品房	11.07	5.49
	滨海欣嘉园 3 号地限价商品房	9.45	2.99
	滨海欣嘉园 2 号地限价商品房	11.54	3.25

	滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	12.84	0.63
	滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	7.99	0.29
	黄港洋房	23.00	10.36
	合计	611.16	281.03

注：考虑到政府采购项目接近尾声，未来投资规模较小，故未在上表体现。

资料来源：公司提供

长期看，公司将打造成具有持续融资能力、业务结构协调、经营持续发展、管理运营高效，涵盖基础设施建设、区域开发、高速公路及轨道交通运营、民生工程建设、公用事业开发（环保产业）、物资贸易、资产管理和综合金融服务等多元化业务板块的一流城市资源运营商。

表9 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资					项目批复情况
		2018	2019	2020	2021	2022	
津石高速	85.66	15.00	27.00	23.00	10.00	3.00	立项批复为津发改城市[2014]411 号，土地预审批复为 2015 建预审字 17 号，环评正在办理
干坞地块开发项目	17.00	-	2.00	7.00	5.00	3.00	正在办理
渔港蓝白领公寓二期	3.59	1.59	1.00	1.00	-	-	津滨发改许可[2011]52 号，环评和土地正在办理
黄港 2 平方道路及配套	6.00	3.00	2.00	1.00	--	--	立项批复为津滨发改发[2010]108 号，环评批复为津滨环容环保许可[2010]05 号，土地批复为 2011 滨海线地证 0006
大港政污泥干化处理项目一期	1.00	0.30	0.70	--	--	--	立项批复为津滨发改环资发[2011]42 号，环评和土地正在办理
大港再生水厂一期	1.00	0.60	0.40	--	--	--	正在办理
中水管网	1.50	0.50	0.50	0.50	-	-	正在办理
滨海新区轨道交通 Z2 线	299.75	5.00	30.00	50.00	60.00	60.00	发改基础[2015]2098 号
合计	415.50	25.99	63.60	82.50	75.00	66.00	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2016~2017年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2018年一季度财务数据未经审计。

2018年3月底，公司纳入合并范围子公司18家，较2017年底无变化。2017年，公司合并范围新增2家子公司，主要系滨海新区区划改革，天津滨海新区南港轻工城建设有限公司（以下简称“南港公司”）和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司（以下简称“北塘公司”）相关划转工作处于停滞状态，故将两个公司再次纳入合并范围并进行追溯调整，对公司其他非流动资产和专项应

付款造成一定影响。上述涉及追溯调整事项所涉及的资产、权益及收入规模均较小，对公司财务可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用；存货、固定资产、在建工程占比较大，公司资产流动性一般。公司划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的影响。

受项目建设投入和与关联方往来款增加影响，2017年底，公司资产总额1839.33亿元，同比增长0.66%。其中流动资产占40.44%、非流动资产占59.56%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	79.13	4.46	78.99	4.29	61.89	3.34
应收账款	182.02	10.25	180.64	9.82	189.53	10.24
其他应收款	128.03	7.21	140.66	7.65	145.15	7.84
存货	343.49	19.34	307.37	16.71	310.65	16.78
流动资产	772.64	43.51	743.83	40.44	750.89	40.56
固定资产	479.94	27.03	488.60	26.56	488.32	26.38
在建工程	254.76	14.35	327.41	17.80	334.09	18.05
无形资产	171.33	9.65	171.83	9.34	171.81	9.28
非流动资产	1003.05	56.49	1095.50	59.56	1100.53	59.44
资产合计	1775.70	100.00	1839.33	100.00	1851.42	100.00

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司流动资产同比下降3.73%，主要系与关联方往来款增长所致。同期，公司应收账款无显著变动，欠款单位和款项性质仍主要为滨海新区政府采购款（占比96.12%），账龄较长；公司其他应收款主要由借款和往来款构成，同比增长9.86%，前五名欠款单位合计占其他应收款总额的97.77%，账龄较长；受公司承接的各类项目的地块款、征地拆迁费用和工程款金额下降影响，预付账款同比下降11.61%；跟踪期内，公司收到中心商务区土地成本返还款50.00亿元，公司存货同比下降10.52%，存货主要由开发成本（土地开发成本）和开发产品（房地产开发项目）构成，分别占95.81%和3.69%；其他流动资产同比增长14.40%，主要系公司子公司科技租赁公司新增租赁保理业务的所有权和收益权9.84亿元，以及子公司滨海建投（香港）发展有限公司新增1.00亿美元资产管理计划所致。

2017年底，公司非流动资产同比增长9.22%，主要系伴随项目建设的不断投入，在建工程大幅增长所致。同期，可供出售金融资产同比增长11.94%，主要系公司将收到的滨海新区财政局注册资本专项资金4.00亿元用于投资子公司天津市滨海新区环境建设投资有限公司³；长期应收款同

比增长21.34%，主要系新增对内蒙古中环光伏材料有限公司融资租赁款8.09亿元和天津滨海发展投资控股有限公司售后回租款1.10亿元；投资性房产同比增长26.49%，主要系部分文化商务中心项目由存货转入，账面净值增加4.66亿元所致；公司长期股权投资主要由滨海鲤鱼门商铺、蓝白领公寓、示范冷库项目和文化商务中心构成，除文化商务中心外，2017年底所涉及的房地产权证均未取得；公司固定资产净额保持相对稳定，主要为展览馆、高速公路等构成，其中账面价值372.75亿元为非经营资产，累计折旧合计29.87亿元；受高速公路、环保产业及区域开发等项目投入增加，公司在建工程同比增长28.52%，此外，在建工程中21.70亿元转入固定资产；其他非流动资产主要为预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司预付购楼款3.79亿元，跟踪期内，公司其他非流动资产同比大幅度减少，主要系北塘和南岗公司纳入合并范围，科目调整抵消所致。

2018年3月底，公司资产总额较2017年底增长3.58%，资产结构较2017年保持相对稳定。2018年3月底，公司应收账款较2017年底增长4.92%至189.53亿元，主要系公司将土地成本返还等收入计入该科目所致；货币资金较2017年底下降21.64%至61.89亿元；预付款项较2017年底增长

³ 公司持有其全部股权，但环投公司经营管理权归属于滨海新区环

保市容局，故公司将对对其的投资计入该科目。

257.62%至6.79亿元，主要系设备款和钢材款增加；其他应收款145.15亿元，较2017年底增长3.19%，主要系与滨海新区财政局往来款增长所致；其他流动资产较2017年底增长7.75%，主要系预付购房款增加。2018年3月底，受融资租赁业务拓展，公司长期应收款增长至29.52亿元；在建工程较2017年底增长2.04%，主要系承建项目开发投入所致。

2018年3月底，公司受限资产为230.12亿元，包括抵押资产为中心渔港范围内（包括陆域一、二、三期及海域二期）可出让土地使用权，中心渔港内一期土地、三期土地使用权，汉沽中心渔港内（房地证10805090047号和房地证108051000044号）土地使用权，质押资产为部分应收政府采购资金、海滨大道项目北段和南段车辆通行费收费权、租赁收入、应收账款等。公司受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，因公司新增可续期债券和收到滨海新区财政局拨款，公司所有者权益规模显著增长，权益稳定性较好，质量一般。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成。2017年底，公司所有者权益850.02亿元，同比增长8.84%。主要包括滨海新区财政局拨付的专项资金9.60亿元、调减对天津滨海农村商业银行股份有限公司资本溢价、新增可续期债券共计60亿元共同影响所致。2018年3月底，公司所有者权益较2017年

底增加1.47亿元，主要系公司其他综合收益中汇率损益增加所致。公司资本公积中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，对所有者权益质量造成一定的影响。

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，债务结构合理；考虑到公司权益中可续期债券规模较大，公司实际债务规模和负债水平均有所增长；同时公司调整后短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。

2017年底，公司负债总额保持稳定，且以非流动负债为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

2017年底，公司流动负债同比下降32.96%，主要系一年内到期的非流动负债和应付账款显著下降所致；同期，公司短期借款同比下降36.47%，全部为子公司天津滨海新区科技金融投资集团有限公司信用借款；因支付施工单位工程款，应付账款同比下降29.52%；预收款项同比增长79.08%，主要系预收购房款、租金、中水配套费大幅增加所致；受一年内到期的应付债券和银行借款规模显著减小，一年内到期的非流动负债同比下降52.07%。2017年底，公司非流动负债总额同比增长13.97%，主要系公司外部融资增加导致公司长期借款、应付债券和长期应付款（主要为融资租赁款和资产证券化借款）均有所增长所致；公司专项应付款同比增长101.89%，主要系南港公司和北塘公司纳入合并范围追溯调整和收到滨海新区财政专项资金8.83亿元所致。

表 11 公司负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.19	0.46	5.20	0.28	5.01	0.27
应付账款	40.00	2.25	28.19	1.53	24.29	1.31
预收款项	13.55	0.76	24.27	1.32	25.03	1.35
其他应付款	29.61	1.67	32.40	1.76	29.38	1.59
一年内到期的非流动负债	203.28	11.45	97.43	5.30	--	-
流动负债合计	307.75	17.33	206.33	11.22	96.39	5.21

长期借款	278.14	15.66	300.84	16.36	350.45	18.93
应付债券	320.00	18.02	368.39	20.03	450.43	24.33
长期应付款	56.91	3.21	47.48	2.58	32.80	1.77
专项应付款	31.65	1.78	63.89	3.47	67.67	3.66
非流动负债合计	686.99	38.69	782.98	42.57	903.54	48.80
实收资本(或股本)	300.00	16.89	300.00	16.31	300.00	16.20
资本公积	396.91	22.35	404.88	22.01	404.88	21.87
其他权益工具-永续债券	40.00	2.25	100.00	5.44	100.00	5.40
未分配利润	36.60	2.06	34.22	1.86	34.34	1.85
所有者权益合计	780.96	43.98	850.02	46.20	851.50	45.99
合计	1775.70	100.00	1839.33	100.00	1851.42	100.00

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司全部债务776.89亿元，同比下降4.04%，主要系一年内到期的银行借款和应付债券下降所致。同时，长期债务占比增加至86.14%。考虑到将长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为824.37亿元，同比下降4.86%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，受有息债务规模下降和结构变动影响，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别降至53.79%和47.75%，长期债务资本化比率增至44.05%。同期，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为45.75%和49.23%。

2018年3月底，公司负债规模较2017年底增长1.07%，其中非流动负债占比扩大至90.36%。流动负债方面，2018年3月底，公司流动负债较2017年底大幅下降，主要系公司会计分类将一年内到期的非流动负债148.21亿元计入应付债券所致；同期，因支付工程款，应付账款较2017年底下降13.83%；预收账款较2017年底增长3.11%，主要系房地产销售预收款项增加所致；其他应付款较2017年底下降9.34%，主要系往来款减少所致，公司其他应付款仍然以与滨海新区财政局的往来款项为主。2018年3月底，公司非流动负债较2017年底增长15.40%，主要系外部融资增加和会计分类调整导致长期借款和应付债券显著增长，其中长期借款和应付债券分别增至350.45亿元和450.43亿元；长期应付款较2017年底下降

30.92%，主要系公司偿还部分融资租赁费；专项应付款较2017年底增长5.91%，主要为公司收到的相关项目建设专项资金所致。

2018年3月底，受外部融资增加所致，公司全部债务增至810.92亿元，调整后全部债务增至843.71亿元。其中调整后短期债务和长期债务分别占比18.76%和81.24%。同期，公司全部债务资本化比率及资产负债率较分别增至48.78%和54.01%，因会计分类调整，长期债务资本化比率增至48.47%；调整后全部债务资本化比率增至49.77%。除上述有息债务外，公司发行的七期可续期中期票据共计100.00亿元，均计入公司所有者权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

3. 盈利能力

跟踪期内，受政府采购业务未确认收入影响，公司收入规模有所下降，但公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；公司利润对政府补助和投资收益依赖较大，整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待提升。

跟踪期内，政府采购项目建设接近尾声，未确认收入，公司营业收入同比下降21.29%，但经营性业务对公司收入形成有力支撑；营业成本同比下降21.57%，由于毛利率较低的政府采购业务未确认收入，2017年公司主营业务毛利率增至15.28%。

表 12 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	65.55	51.59	7.21
营业成本	54.42	42.68	5.68
利润总额	1.59	1.39	0.18
营业利润率	12.82	15.71	20.70
营业外收入	0.79	0.08	0.02

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于对外融资规模下降和成本控制，2017年，公司期间费用有所下降。其中销售费用、管理费用和财务费用分别占7.20%、33.70%和59.11%。但因收入规模下降，公司期间费用率增至16.24%，公司期间费用控制能力有所下降。

非经常性损益方面，跟踪期内，政府补助和投资收益仍为公司利润的主要来源。2017年，公司利润总额1.39亿元，其中政府补助和投资收益分别0.92亿元和1.28亿元。公司投资收益主要来自长期股权投资收益和购买理财取得的收益。2017年，受天津滨海农村商业银行股份有限公司的现金分红减少影响，公司投资收益同比下降19.36%。

从盈利指标来看，公司收入主要由毛利率相对较高的经营性收入构成，2017年，公司营业利润率增至15.71%。同期，总资本收益率与净资产收益率均不断下降，2017年分别为0.38%和0.09%，公司自身盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，相当于2017年的13.97%，主要由房地产收入和钢材销售收入构成；营业成本5.68亿元。同期，公司期间费用合计1.73亿元，主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率23.95%。公司实现利润总额0.18亿元。2018年1~3月，公司营业利润率为20.70%。

4. 现金流分析

跟踪期内，政府采购业务无现金流入，经营性业务现金流入稳定，整体收现质量尚可；在建项目仍保持较大规模投资支出，经营活动产生的

现金流量净额持续为正，但规模有所下降。得益于公司融资租赁等业务的快速扩张，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正。公司外部融资规模有所下降，但项目建设和偿付到期借款的资金需求仍保持较大规模。

经营活动方面，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为正，但规模较2016年显著下降。一方面系政府采购业务未确认收入，相关回款减少，但公司在建项目仍保持较大投资支出，另一方系支付滨海新区财政局往来款规模高于收回的借款资金、专项资金等，导致经营活动现金流入和流出呈反向变动。2017年，公司现金收入比132.80%，较上一年有所下降，但仍保持较好的收现质量。投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正，其中投资活动现金流入和流出较2016年均增长明显，但因公司收回融资租赁款、小额贷款、理财本金、民生项目租金和收到中心商务区土地成本返还款等，导致投资活动现金流入增幅远高于流出增幅所致。筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流量净额持续为负。其中筹资活动现金流入和流出均较2016年有所下降，主要系政府采购业务接近尾声，相关投入减少，在建项目尚有较大资金需求。同时，公司外部融资规模有所下降，但到期偿付借款仍保持较大规模所致。

2018年1~3月，公司经营活动主要以经营性回款、往来款收回和项目投入为主，经营活动现金流量净额9.68亿元，公司现金收入比下降至142.77%。同期，投资活动现金流量净额-25.27亿元，主要为融资租赁和购买银行理财款项。筹资活动现金流量净额-1.43亿元。其中取得借款收到的现金28.60亿元、吸收投资收到的现金10.00亿元以及发行债券收到的现金14.20亿元，主要系公司发行非公开公司债和超短期融资券的募集资金流入。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金41.83亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额下降，对流动负债保障能力有所弱化；公司调整后短期债务规模较大，短期偿债能力较弱。同时因EBITDA有所下降，对公司长期债务保障能力进一步下降。考虑到公司获得外部支持的力度较大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险可控。

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别增至360.51%和211.54%。同期，经营现金流动负债比由上年底的21.66%降至13.93%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力有所弱化。2018年3月底，受会计分类调整影响，公司流动比率和速动比率分别上升至779.04%和456.74%。由于会计分类调整，公司调整后短期债务规模较大，短期偿债能力较弱。

2017年，公司全部债务/EBITDA指标值由2016年的79.32倍增至86.97倍。2017年底，公司调整后全部债务/EBITDA为92.28倍，对全部债务的保护能力弱。

2018年3月底，公司各类可用融资额度总额达940.77亿元，已使用额度合计364.75亿元，未使用额度合计576.02亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司为天津泰达投资控股有限公司 29.00 亿元企业债券提供担保（该债券的到期日期为 2019 年 4 月 30 日）。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。

九、存续债券偿债能力分析

2018年3月底，公司存续债券余额501.00亿

元，短期偿债压力较小，未来集中偿付压力大。考虑到公司存续债券和未行权债券规模很大，联合资信将持续关注公司偿债能力变化情况。

2017年底，公司一年内到期债券余额20.00亿元，并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值221.00亿元⁴。2017年底，公司非受限现金类资产60.06亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为83.97亿元、-28.73亿元和8.93亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	221.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.13
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.04

资料来源：联合资信整理

公司存续债券中，“09 滨海建投债”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评估，天津城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，天津城投担保实力极强，进一步增强了“09 滨海建投债”本息偿还的安全性。

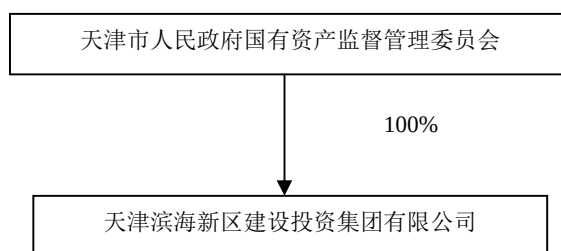
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“13 滨海建投债 02/PR 滨海 02”、“14 滨建投 MTN001”、“14 滨建投 MTN002”、“15 滨建投 MTN001”、“16 滨海新

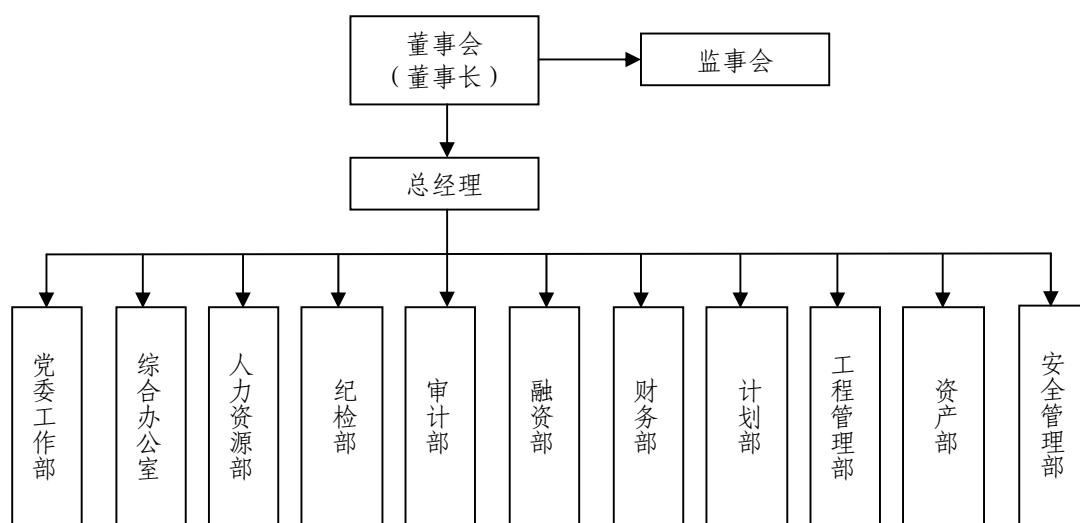
⁴公司存续债券共计 26 支，其中 10 支尚未行权，上述存续债券代偿本金峰值为可行权债券余额峰值。

建 MTN001”和“17 滨建投 MTN001”、“17 滨建投 MTN002”、“17 滨建投 MTN003”、“17 滨建投 MTN004”和“17 滨建投 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2018 年 3 月底公司并表子公司情况

序号	子公司全称	注册地	主营范围	注册资本 (万元)	控股 比例	公司 级次
1	天津海河下游开发有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	100000.00	99%	2 级
2	天津中心渔港开发有限公司	天津市滨海新区中心 渔港经济区	基础设施建设等	100000.00	98%	2 级
3	天津滨海新区投资控股有限公司	天津开发区	基础设施建设等	100000.00	93%	2 级
4	天津海滨大道建设发展有限公司	天津开发区	公路投资建设等	108982.00	52%	2 级
5	天津滨海环保产业发展有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	90000.00	100%	2 级
6	天津滨海新区建投房地产开发有限公司	天津生态城	基础设施建设、 钢材贸易等	100000.00	100%	2 级
7	天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司	天津生态城	轨道交通建设	10000.00	100%	2 级
8	天津滨海新区物资供应有限公司	天津生态城	贸易	10000.00	100%	2 级
9	天津滨海建投项目管理有限公司(原天津滨海新区海博建设投资有限公司)	天津滨海新区	基础设施建设等	2000.00	100%	2 级
10	天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	天津开发区	基础设施建设等	10000.00	100%	2 级
11	天津滨海新区基础设施养管有限公司	天津滨海新区	道路养管	5000.00	100%	2 级
12	天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	天津生态城	公用设施	50000.00	100%	2 级
13	天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	天津滨海新区	投资	84400.00	100%	2 级
14	天津滨海建投资产管理有限公司	天津滨海新区	酒店管理	2000.00	100%	2 级
15	天津市滨海新区建投集团隧道养管有限公司	滨海新区中新生态城	道路、桥梁、隧 道养护检测等	500	100%	2 级
16	滨海建投(香港)发展有限公司	香港	综合商务	1000 万港币	100%	2 级
17	天津滨海北塘房地产开发经营有限公司	天津滨海新区	基础设施建设等	5000.00	100%	2 级
18	天津滨海新区南港轻工城建设有限公司	天津滨海新区	基础设施建设等	70000.00	100%	2 级

来源：公司提供

附件 3 2018 年 3 月底政府采购项目建设情况

(单位: 年、亿元)

项目名称	采购年限	总投资额	采购金额	累计投资
港塘路拓宽改造工程	2011-2019	12.75	18.19	8.06
西中环及延长线快速路二期	2011-2020	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011-2019	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011-2019	9.20	13.12	8.50
新杨北路工程	2011-2019	10.24	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012-2020	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011-2020	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013-2022	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011-2020	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012-2021	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012-2021	19.27	29.44	19.58
中央大道	2012-2021	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011-2021	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012-2021	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012-2021	3.86	5.11	3.52
西中环及延长线快速路二期	2013-2023	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011-2020	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011-2021	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012-2022	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013-2022	9.56	13.66	-
津秦客专滨海北站四纬路	2012-2022	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011-2021	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012-2021	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012-2022	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012-2022	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012-2022	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济区段	2013-2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015-2025	3.70	10.12	1.20
北海路	2015-2025	5.14	7.58	5.76
津沽一线	2015-2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016-2025	1.70	3.12	1.75
欣园道	2015-2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015-2025	4.48	6.60	0.20
合计		508.81	676.09	413.71

资料来源: 公司提供

附件 4 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 主体长期信用评级报告

附件 5 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	130.22	79.25	79.00	61.89
资产总额(亿元)	1877.92	1775.70	1839.33	1851.42
所有者权益(亿元)	758.39	780.96	850.02	851.50
短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	10.03
调整后短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	158.25
长期债务(亿元)	848.83	598.14	669.23	800.88
调整后长期债务(亿元)	907.77	655.05	716.71	685.47
全部债务(亿元)	925.37	809.60	776.89	810.92
调整后全部债务(亿元)	984.31	866.52	824.37	843.71
营业收入(亿元)	73.76	65.55	51.59	7.21
利润总额(亿元)	2.82	1.59	1.39	0.18
EBITDA(亿元)	15.79	10.21	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	27.87	66.65	28.73	9.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.27	0.28	--
存货周转次数(次)	0.17	0.16	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	77.10	149.14	132.80	142.77
营业利润率(%)	10.44	12.82	15.71	20.70
总资本收益率(%)	0.55	0.42	0.38	--
净资产收益率(%)	0.33	0.13	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	52.81	43.37	44.05	48.47
全部债务资本化比率(%)	54.96	50.90	47.75	48.78
调整后全部债务资本化比率(%)	56.48	52.60	49.23	49.77
资产负债率(%)	59.62	56.02	53.79	54.01
流动比率(%)	526.79	251.06	360.51	779.04
速动比率(%)	326.12	139.45	211.54	456.74
经营现金流动负债比(%)	15.71	21.66	13.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.59	79.32	86.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.33	84.89	92.28	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算；2018 年一季度调整后长期债务中已剔除所含短期债务部分。

附件 6 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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
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	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

附件 7-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 7-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 7-3 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。