

信用等级公告

联合[2017] 140 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及其拟发行的2017年度第一期中期票据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
主体长期信用等级为
AAA

天津滨海新区建设投资集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月二十日



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在每 3 个计息年度末, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还金融负债

评级时间: 2017 年 1 月 20 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	149.53	118.80	130.22	117.32
资产总额(亿元)	1756.83	1818.24	1877.92	1837.57
所有者权益(亿元)	724.95	733.14	758.39	781.02
短期债务(亿元)	146.02	63.51	76.54	0.00
长期债务(亿元)	718.46	888.61	848.83	890.74
全部债务(亿元)	864.48	952.12	925.37	890.74
调整后全部债务(亿元)	865.03	952.46	984.31	921.99
营业收入(亿元)	59.01	66.70	73.76	46.08
利润总额(亿元)	2.74	3.07	2.82	2.04
EBITDA(亿元)	12.17	13.73	15.79	--
经营性净现金流(亿元)	23.57	32.04	27.87	55.07
营业利润率(%)	11.93	11.74	10.44	--
净资产收益率(%)	0.34	0.36	0.33	--
资产负债率(%)	58.74	59.68	59.62	57.50
全部债务资本化比率(%)	54.39	56.50	54.96	53.28
调整后全部债务资本化比率(%)	54.41	56.51	56.48	54.14
流动比率(%)	375.01	567.61	526.79	889.22
全部债务/EBITDA(倍)	71.05	69.37	58.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	71.10	69.39	62.33	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算; 公司应付债券中短期融资券从长期债务调整至短期债务。

分析师

王 治 王超

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

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”)作为天津市政府授权投资经营的国有独资公司, 是滨海新区内从事重大基础设施建设和重要区域开发的主要主体之一。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了近年来滨海新区经济和财政实力的不断增长, 为公司提供了良好的产业政策环境、发展机遇和持续的政府支持, 同时公司业务日益成熟、业务专营优势明显。同时联合资信关注到, 公司存货和应收款项占比大、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。

天津自贸区正式挂牌成立, 滨海新区战略地位和区域优势突显, 城市基础设施建设的投资力度将进一步加大, 作为滨海新基础设施投融资建设的主体, 公司地区优势明显, 外部支持明确, 可支配资金有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 天津自贸区正式挂牌成立, 滨海新区战略地位和区域优势突显, 滨海新区地区生产总值和财政收入稳定增长, 公司外部环境保持良好。
2. 天津市和滨海新区各级政府在政府采购、资金拨付、政府补贴等多方面给予公司持续支持。
3. 公司经营性业务日趋成熟, 高速公路和环

保产业继续保持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。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。
2. 公司未来计划投资规模大，公司面临一定的资金压力。
3. 公司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。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

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 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至公司依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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”），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【2006】2号文，由天津市国资委出资成立，初始注册资本为1.00亿元。历经数次增资，截至2016年9月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。公司是国有独资公司，天津市国资委为公司的唯一股东及实际控制人，天津市滨海新区管理委员会受天津市国资委委托，负责对公司实施国有资产监督管理。2009年11月，国务院批复滨海新区政府成立，新成立的滨海新区人民政府承接了原滨海新区管理委员会的职责，对公司实施国有资产监督管理。

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、城市公共交通运输业、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2016年9月底，公司纳入合并范围子公司合计45家，其中二级子公司16家。公司下设10个部门，包括党委工作部、综合办公室、人力资源部、纪检部、审计部、融资部、财务部、计划

部、安全工程部、资产部。截至2016年9月底，公司员工总数366人。

截至2015年底，公司合并资产总额1877.92亿元，所有者权益合计758.39亿元（其中少数股东权益6.95亿元）。2015年，公司实现营业收入73.76亿元，利润总额2.82亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额1837.57亿元，所有者权益合计781.02亿元（其中少数股东权益6.71亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入46.08亿元，利润总额2.04亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2015年8月11日完成100亿元中期票据的注册，目前已完成两期共计40亿元发行。本期拟发行10亿元（以下简称“本期中期票据”），本期募集资金计划全部用于偿还金融负债。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行后每3个计息年度末，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率，前3个计息年度利率保持不变，自第4个计息年

度起，每3年重置一次票面利率。其中前3个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第3年不行使赎回权，从第4~6个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差再加300个基点，此后每3年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据在本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前12个月，如果公司合并范围内向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算

时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除公司（合并范围）发生普通股份分红、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付和公司减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从上缴国有资本收益角度分析，公司近年来均有上缴国有资本收益，同时根据天津市滨海新区财政局及天津市滨海新区国资委于2016年11月17日出具《关于印发滨海新区区属企业国有资本收益收缴管理暂行办法的通知》（津滨财建【2016】20号）文件，自2016年起，对区属企业上年实现的净收益每年按10%收缴国有资本收益，公司未来逐年持续上缴可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

基于以上条款，如公司选择不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大；且公司近几年正常经营分红，利息递延支付的可能性较低；因此，从清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算数平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在 52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,全国一般公共预算收入 15.96 万亿元,较上年增长 4.5%;一般公共预算支出 18.78 万亿元,较上年增长 6.4%;财政赤字 2.83 万亿元,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值,财政政策继续加码。2016 年,央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016 年,我国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年,我国固定资产投资 59.65 万亿元,较上年增长 8.1%(实际增长 8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016 年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地,我国基础设施建设投资增

速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长 4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。2016 年,我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元,较上年增长 10.4%(实际增长 9.6%),增速较上年小幅回落 0.3 个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年,我国居民人均可支配收入 23821 元,较上年实际增长 6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016 年,我国进出口总值 24.33 万亿元人民币,较上年下降 0.9%,降幅比上年收窄 6.1 个百分点;出口 13.84 万亿元,较上年下降 2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口 10.49 万亿元,较上年增长 0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差 3.35 万亿元,较上年减少 9.2 个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实

现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意

见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新

增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以

缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司按照天津滨海新区国民经济和社会发展规划纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事天津滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发任务；履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对投资的天津滨海新区基础设施建设项目和区域土地开发进行投资管理和资本运作，其发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关，新区经济的高速增长为公司的发展提供了坚实的基础和广阔的空间。

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 2009 年底合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府，合并后新区规划了 7 平方公里的中心商务区、102 平方公里的临空产业区、30 平方公里滨海高新区、150 平方公里的先进制造业产业区、30 平方公里的中新生态城、100 平方公里的滨海旅游区、100 平方公里的海港物流区、200 平方公里的临港工业区及 160 平方公里的南港工业区等九大功能区。

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，构筑了航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大高端制造业基地，累计实际吸引外资351亿美元，95家世界500强企业在新区投资了237个项目，滨海新区的产业基础得到进一步加强。天津市于1994年开始开发建设滨海新区，2006年5月，国务院下发了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发【2006】20号），对推进滨海新区开发开放做出全面部署，标志着天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。

2014年12月28日，经国务院批准，天津自贸区正式设立，并于2015年4月21日挂牌。天津自贸区是中国政府设立在天津市滨海新区的区域性自由贸易园区，属中国自由贸易区范畴。该试验区总面积为119.9平方公里，主要涵盖3个功能区，天津港片区、天津机场片区以及滨海新区中心商务片区。天津自贸区建设是深层次开放的战略举措，建设成果将成为滨海新区开放的新标准，使新区深层次开放空间逐步扩大。

根据《2015年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》，2015年，滨海新区全年实现地区生产总值9270.31亿元，按可比价格计算，比上年增长12.8%。分产业看，第一产业完成11.39亿元，增长3.3%；第二产业完成5795.34亿元，增长13.7%；第三产业完成3463.58亿元，增长11.2%。三次产业结构为0.1:62.5:37.4。2015年新区城镇居民人均可支配收入39268元，增长10.1%；农村居民人均可支配收入19042元，增长9.0%。城镇单位从业人员工资总额1067.61亿元，增长10.6%。城镇单位从业人员人均工资8.18

万元，增长10.3%。

图1 近六年滨海新区生产总值（单位：亿元）



资料来源：2015年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报

2015年，滨海新区全年公共财政收入1182.93亿元，增长15.0%。其中，税收收入664.53亿元，增长7.5%；非税收入518.40亿元，增长26.4%。从税收收入主要税种看，增值税149.10亿元，增长4.8%；个人所得税39.80亿元，增长10.4%；企业所得税129.26亿元，增长14.8%。

图2 近六年滨海新区公共财政收入（单位：亿元）



资料来源：2015年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报

总体看，天津自贸区正式挂牌成立，根据滨海新区发展战略部署，滨海新生产总值和财政收入稳步增长，同时根据滨海新区所处的战略地位和区域发展优势，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。以上因素表明，公司面临着良好的产业政策和外部发展环境。

五、基本素质分析

1. 产权状况

天津市国资委为公司的单一股东，天津市滨海新区人民政府受天津市国资委委托，负责对公司实施国有资产监督管理。截至2016年9月底，公司注册资本300.00亿元，实收资本300.00亿元，其中实物注资占比63.33%，货币注资占比36.67%。

2. 规模与竞争力

公司主要职能是按照滨海新区国民经济和社会发展纲要、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。

目前，滨海建投拥有涵盖多个专业领域的二级子公司16家，业务涉及市政路桥、高速公路、轨道交通、区域开发、房地产开发、公共产业、环保产业，以及科技金融、物资贸易、酒店物业等众多领域。基础设施建设及开发方面，公司是滨海新区基础设施建设的主力军，其业务技术含量高，资本密集程度大，具有较高的管理水平，近年来公司积极转变经营模式，通过政府采购形式陆续承接了35个政府采购项目，总额为676.09亿元。高速公路方面，在滨海新区“1环11射5横5纵”路网整体未来规划中，公司将承担包括西外环、津石高速、津汉高速路、津港高速等多条高速公路项目的建设，在滨海新区整体的高速公路建设中居于领先地位，同时，公司也将享有对这些高速公路的经营权，形成具有稳定资金流的高速公路业务板块。环保产业方面，公司投资建设的汉沽垃圾焚烧发电厂日处理垃圾规模2000吨，大港垃圾焚烧发电厂总建设规模为日处理垃圾2000吨；其中汉沽垃圾焚烧发电厂一期项目采

用世界领先水平标准设计，烟气排放等级在国内同类项目中率先达到欧盟2000标准，公司基本垄断了汉沽和大港两个区域的垃圾处理业务。

总体来看，公司是滨海新区重要的投融资平台，公司业务多元化，并且在多个行业具有良好的规模优势。

3. 人员素质

公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。截至2016年9月底，公司主要核心管理团队有董事会成员5人，非董事高级管理人员1人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长李光照先生，1957年出生，研究生、高级经济师、正高级工程师、房地产评估师，曾任天津市房地产咨询公司经理；天津市房产总公司副总经理、总经理；天津市国土资源和房屋管理局总工程师、总经济师；自2008年起在天津滨海新区建设投资集团有限公司任职，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理郑玉昕先生，1967年出生，硕士研究生、高级工程师，曾任天津市工程建设交易服务中心主任；天津市建委设计处处长；天津市建委副主任；天津市城乡建设和交通委员会副主任；自2014年起在天津滨海新区建设投资集团有限公司任职，现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2016年9月底，公司在职工366人，具有专业职称的员工322人，占总人数的87.98%，其中具有高级专业职称的员工131人，占总人数的35.79%；本科及以上学历的员工336人，占总人数的91.80%，其中研究生及以上学历的员工113人，占总人数的30.87%。

总体来看，整体文化素质较高，高层管理人员具有多年的从业经验，管理能力和管理水平较高。

4. 股东支持

公司承担天津滨海新区城市基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营管理等。滨海新区政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。

(1) 土地开发成本返还

根据津政函【2006】51号文件，滨海新区政府将公司用于土地开发的成本全额返还给公司。截至2016年9月底，公司收到成本返还账面余额合计14.88亿元（计入专项应付款科目，其中不包含已结转部分），具体为中心渔港土地整理成本返还。自2014年起，公司不再承接土地开发整理业务，不再形成新增土地开发成本返还收入。

(2) 增加资本金

为了支持公司的持续发展，滨海新区政府自公司成立以来，多次通过货币方式增加公司注册资本。截至2016年9月底，公司注册资本300.00亿元，实收资本300.00亿元，其中实物注资63.33%，货币注资为36.67%。

(3) 划拨项目资本金

近年，公司先后收到了天津市滨海新区财政局拨付的项目建设专项资金，公司将上述款项反映在专项应付款科目。截至2016年9月底，公司专项应付款余额为31.25亿元（其中不包含已结转部分），其中收到各项目建设专项资金账面余额合计16.36亿元。

(4) 政府补助

2013~2015年，公司收到政府拨付的补助款分别为2.95亿元、4.10亿元和4.94亿元。公司将上述补助款均计入“营业外收入—政府补助”科目。2016年1~9月，公司收到政府拨付的补助款为0.60亿元。

(5) 政府采购

对于公司投资建设的公益性基础设施项目，由于其公益性的特点，未来不产生现金回流，为

此，滨海新区政府针对公司投资的部分公益性项目签订了政府采购协议，待项目建成后实施采购，从而保障了公司公益性投资的现金回流。

总体来看，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，天津市和滨海新区为公司发展提供了对公益性项目进行采购、土地注资、资金拨付、组织协调等多方面的支持，进而为公司项目建设提供充足的资金支持。联合资信认为，作为公司的出资者，天津市各级政府对公司的支持是持续和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是天津市政府出资，天津市国资委委托滨海新区政府实施监管的国有独资公司，是代表天津市滨海新区进行城市基础设施投融资以及建设的公司法人。公司依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，目前公司设董事5名，其中董事长1名，由天津市委、市政府任命；经理层行使董事会授予的职权，设立总经理1人，总经理对董事会负责；监事会由5名监事组成，监事会召集人由滨海新区政府在监事会成员中指定。

在机构设置方面，公司总部设党委工作部、综合办公室、人力资源部、纪检部、融资部、财务部、计划部、安全工程部、资产部及审计部十个职能部门，能够满足公司日常管理需要。公司以“管理密集型、知识密集型、资本密集型、减少管理层次、实行劳务社会化”为组织架构建设思想，建立一支精简、高效、务实、创新的管理团队，公司自身不设立工程建设团队，即在公司内部按项目开发的流程设立各个部门，专业化的项目建设外包给专业的咨询、设计、建筑、管理、

中介公司。公司形成了有清晰运作模式的全新架构，在确保项目工程可以有效完成的情况下，公司将经营管理方面尽量简化，不形成人员和项目包袱。

在子公司管控方面，公司按照各个项目成立项目公司，因此，公司对子公司的管控实际上是对项目的管控。公司总部保持对子公司的重大决策权、全面监控权、高管人事权以及财务控制权，全面实现对下属公司的管理和监控。同时，项目公司自身人员精简，专业化的设计、建设和管理业务实行外包。

2. 管理水平

根据公司经营管理的特點，按照天津市委市政府和滨海新区政府的有关规定，2008年6月，公司制定了《天津滨海新区建设投资集团有限公司管理规章汇编》，在领导和部门职责、财务与资金管理、融资管理、投资管理、BT项目运作、招标投标管理、工程建设管理、项目后评价、资产管理、员工考核等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

(1) 财务管理

公司和子公司建立了明确的财务管理制度和人员委派机制。财务管理制度方面，公司制订了包括预算管理、项目论证、资产管理、资金管理、融资担保、工程结算和成本控制、股权投资等方面的制度。财务管控方面，公司对子公司实行人员委派机制，子公司的财务主管人员均由总公司委派，子公司则配置相应的其他会计人员。

另外，公司审计部拥有专门的内部审计人员，实施财务收支审计、专案审计、专项审计（包括管理审计、效益审计、任期审计和审计调查），以加强对财务核算、资金收支、领导离职和专门问题的监督。

(2) 资金管理

公司财务部是资金管理的职能部门。在内部资金使用控制上，公司实行资金集中管理，母子公司各种现金、银行存款业务必须集中到财务部完成。为了有效地使用资金，国开行和天津市人民政府签订《关于滨海新区基础设施建设贷款的开发性金融合作框架协议》，直接规范公司对于国开行等重点单位资金的使用管理。为了完善公司资金使用监管，由天津市监察局、审计局、财政局、建委、规划局、国土房管局和国开行天津分行等单位组成监管组，对国开行贷款建设项目资金使用实施监管。

总体来看，公司在资金使用上有严格的规范，并受到严格的监管，对资金的有效使用上有较强的保证。

(3) 投融资管理

公司建立了《融资管理办法》和《投资管理办法暂行规定》来规范投融资过程，对项目投资制定详细的投融资计划和方案，并组织论证、实施与监管。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，在投融资上接受滨海新区政府的指导和监督。因此，公司的投融资计划都要经过滨海新区政府的批准。在投资项目获得批准的情况下，公司积极寻求各种融资方式。

(4) 项目管理

公司建立了《工程建设管理办法》和《BT模式建设管理试行办法》来规范公司的项目建设过程。公司通过招标等方式选择专业化的公司，实现了建设项目“融资、投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投融资项目的效率管理；该方式的实施使得公司不必组建一个大规模的咨询、设计和建设团队，有效地精简了人员设置，避免日后留下沉重的经营管理包袱。

总体来看，目前公司的项目管理方式有利于提高项目建设效率，并减少人员和组织机构负

担。

(5) 人事管理

公司按照“精简、统一、效能”的原则，制定了《人事管理》和《考核办法》，包括员工聘用、劳动合同、岗位薪酬、福利待遇、考勤管理、绩效考核等相关制度。同时，公司在人力资源上按岗定员，公司部门经理和子公司领导班子成员实行党委领导下的总经理聘任制。为了调动员工的工作积极性，公司建立了岗位年薪为主要劳动报酬的工资制度，基础工资为80%，年终发放20%的绩效工资。

总体来看，公司按照《公司法》和《公司章程》建立了完整的法人治理结构和系统的经营管理制度，运作规范，对子公司实施较为紧密的监管，项目投资和监管严格按照各项规定进行；管理体制明确，机构和人员保持精简，既可以较好地完成投资建设项目任务，又不会在未来背上沉重的经营包袱。随着公司投资规模的扩大和业务类型的扩展，组织机构有望进一步优化。

七、经营分析

经过多年持续发展，公司主营业务范围不断扩大，目前收入主要包括采购收入、公路通行费收入、钢材贸易收入、房地产业务收入等，其中2014年公司新增项目转让业务，除此之外，公司主营业务收入还包括商品房还迁房销售收入、环保产业收入、租赁收入、酒店收入等其他业务收入。

2013~2015年，公司主营业务收入稳定增长，分别58.64亿元、66.15亿元和70.72亿元。从收入构成来看，政府采购业务是公司最主要的收入来源，2013~2015年在主营业务收入中的占比分别为44.63%、39.72%和50.06%；2015年，该板块收入同比大幅增长，主要系项目的投资进度加快，确认的收入相应增多所致。2013~2015年，公司高速运营收入规模逐年下

降，年均复合下降11.80%；2015年，公司高速运营收入为5.57亿元，同比下降14.83%，主要由于“天津港8·12特别重大火灾爆炸事故”导致通行量阶段下滑，且公路维修费用大幅增加所致。近三年，公司钢材销售收入基本保持稳定，分别为13.59亿元、13.56亿元和12.87亿元，占主营业务收入的比分别为23.18%、20.50%和18.21%，为公司重要的收入来源。2013~2015年，公司商品房还迁房销售收入逐年增长，年均复合增长率为21.98%。2015年，公司商品房还迁房销售收入为11.62亿元，占主营业务收入的比例为16.43%。2014年公司新增项目转让收入，并在2014~2015年分别实现收入5.42亿元和0.47亿元；2013~2015年，公司其他业务分别实现收入3.90亿元、4.17亿元和4.78亿元，对公司主营业务收入形成有力补充。

毛利率方面，2013~2015年，公司主营业务毛利率分别为15.95%、16.17%和13.46%。其中政府采购业务受不同项目采购利率和周期不同，毛利率呈增长态势，分别为7.74%、11.48%和13.38%；同期，公司高速运营业务毛利率分别为56.39%、43.19%和-1.44%，毛利率不断下降，其中2015年毛利率为负主要系“天津港8·12特别重大火灾爆炸事故”导致通行量阶段下滑，且公路维修费用大幅增加所致。；钢材贸易业务受行业景气度影响，毛利率呈小幅下降趋势，分别为6.22%、5.56%和5.05%；房地产业务毛利率保持相对稳定，分比为18.49%、17.70%和19.25%。其他板块毛利率整体呈上升趋势。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入46.08亿元，主要来源于政府采购、房地产业务收入和钢材贸易收入，分别占主营业务收入的24.97%、28.59%和19.32%，实现其他业务收入7.38亿元，占比16.01%。同期，受高速公路板块养护成本降低影响，公司主营业务毛利率回升至18.89%。

表1 2013~2015年及2016年1~9月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015			2016 年 1~9 月		
	金额	占比	毛利率	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	26.17	44.63	7.74	26.27	39.72	11.48	35.40	50.06	13.38	11.51	24.97	10.97
通行费	7.16	12.21	56.39	6.54	9.88	43.19	5.57	7.88	-1.44	5.12	11.11	53.20
钢材贸易	13.59	23.18	6.22	13.56	20.50	5.56	12.87	18.21	5.05	8.90	19.32	5.29
房地产业务	7.81	13.33	18.49	10.19	15.40	17.70	11.62	16.43	19.25	13.17	28.59	11.06
项目转让	--	--	--	5.42	8.20	14.44	0.47	0.67	52.80	--	--	--
其他	3.90	6.66	25.56	4.17	6.31	36.38	4.78	6.76	36.17	7.38	16.01	37.83
合计	58.64	100.00	15.95	66.15	100.00	16.17	70.72	100.00	13.46	46.08	100.00	18.89

资料来源：公司提供

注：其他收入包含商品房还迁房销售收入、环保产业收入、租赁收入、酒店收入等。

1. 政府采购业务

公司投资项目基本上为基础设施建设项目，目前全部为滨海新区的公路建设项目，其建设资金依靠财政拨款、公司自筹及对外融资等渠道解决。采购支付资金来源为天津市滨海新区市政基础设施建设费等。根据津滨政发【2011】42号滨海新区政府偿债基金管理办法，政府采购资金完全纳入财政预算管理，确保采购行为的履行。同时，滨海新区政府同意，在采购协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，滨海新区政府将不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响采购协议项下滨海新区政府对公司的付款义务。

运营模式方面，公司政府采购业务主要为工程建设，并承担建设工程的所有费用，待项目建成后，由政府实施采购。公司采购项目为滨海新区公路建设项目，根据建设要求取得相应的土地批复，公司未将项目中涉及的土地入账进入资产。会计处理上，对于签订政府采购协议的项目，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，同时将相应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。工程建设期，项目投入借记在建工程，贷记货币资金，项目建成后由在建工程转入货币资金和应收账款科目。

截至2016年9月底，公司陆续与政府签订了35项政府采购项目，包括港塘路拓宽改造工程、西中环北延、于家堡交通枢纽配套市政公用工程、轻纺大道、中央大道、芦汉路改造和海景大道南延等项目，项目总投资508.81亿元，截至2016年9月底，上述采购项目累计投资394.75元，上述项目总采购金额676.09亿元，已采购金额103.66亿元，未采购金额为572.43亿元。根据政府采购协议的回款安排，计划每年完成回购63.97亿元、65.13亿元、58.34亿元、55.42亿元和45.95亿元。公司自2015年起，尚未新增政府采购项目。（上述政府采购项目累计投资金额仅为土建工程投入，未考虑人工成本、财务费用等，故小于实际累计投资金额。）

 表2 截至2016年9月30日政府采购协议回款安排
 （单位：年、亿元）

签订时间	项目名称	采购年限	采购金额	累计投资
2009	港塘路拓宽改造工程	2011-2019	18.19	7.56
2009	西中环及延长线快速路二期	2011-2020	28.50	14.78
2009	新北路拓宽改造工程	2011-2019	13.78	6.05
2009	疏港联络线工程	2011-2019	13.12	7.24
2009	新杨北路工程	2011-2019	30.71	7.02

2009	于家堡交通枢纽配套工程	2012-2020	63.12	57.79
2010	集输港二期南段	2011-2020	26.61	19.13
2010	中央大道海河隧道	2013-2022	59.57	49.14
2010	集输港二期中段	2011-2020	73.34	44.23
2010	海景大道南延	2012-2021	14.73	9.05
2010	塘汉快速路	2012-2021	29.44	19.22
2010	中央大道	2012-2021	65.87	39.09
2010	集输港公路一期东段	2011-2021	33.72	26.77
2010	西中环一期	2012-2021	36.97	14.81
2010	新港四号路下穿进港二线	2012-2021	5.11	3.52
2010	西中环及延长线快速路二期	2013-2023	17.91	10.03
2010	北穿港路	2011-2020	1.51	0.32
2010	轻纺大道	2011-2021	23.16	14.39
2010	中央大道轻纺联络线	2012-2022	20.58	10.15
2010	港塘路西延	2013-2022	13.66	0.39
2010	津秦客专滨海北站四纬路	2012-2022	5.28	3.69
2010	渔航路	2011-2021	5.41	1.66
2010	汉蔡路改造	2012-2021	5.27	2.50
2011	航北路工程	2012-2022	4.69	1.24
2012	津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.61	1.84
2012	北塘-黄港联络线	2012-2022	6.63	3.47
2012	海滨大道绿化	2012-2022	7.31	2.33
2012	津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	1.08	0.54
2012	中央大道轻纺经济区段	2013-2022	11.31	6.77
2014	芦汉路改造	2015-2025	10.12	1.14
2014	北海路	2015-2025	7.58	2.85
2014	津沽一线	2015-2025	6.07	2.63
2014	汉沽寨上大桥	2016-2025	3.12	1.35
2014	欣园道	2015-2025	3.41	1.91
2014	津秦客专滨海北站津汉公路	2015-2025	6.60	0.15
合计			676.09	394.75

资料来源：公司提供

2013年，公司处于在建的采购项目进行批量完工阶段，相应按工程量确认的政府采购收入较多，而2013年公司的总体投资进入平稳阶段，处于新老建设项目衔接期，部分老项目已经完工，新建项目正在前期阶段，建设进度量较少，规模性投资尚未形成，随着项目不断推进，公司确认的政府采购收入规模保持增长态势，近三年分别为26.17亿元、26.27亿元和35.41亿元；2016年1~9月，公司实现政府采购收入11.51亿元；政府采购收入多以半年或年为周期确认记账，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，同时考虑到采购项目收入确认的时点有所差别，故导致公司毛利率有所差异，

2013~2015年及2016年1~9月，分别为7.74%、11.48%、13.38%和10.97%。

从采购收入实现质量来看，2013~2015年，公司政府采购业务回款金额分别为26.00亿元、30.00亿元和41.00亿元，2016年1~9月，公司实际收到回款95.00亿元（部分回款通过政府置换债务直接由滨海新区政府进行偿还，未全部在现金流中体现）。相对确认的政府采购收入金额规模而言，整体回款情况较好。政府采购项目部分借款资金由滨海新区政府直接偿还，未在公司现金流中体现。

总体看，滨海新区财政实力稳步增强，采购资金安全性较高，但实际到位情况受新区政府拨付效率影响，未来政府采购回款情况有待关注。

2. 房地产业务

公司房地产业务的经营主体为子公司子公司天津海河下游开发有限公司、天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司。经营模式均为自主开发。公司房地产业务所需土地均严格按照“招、拍、挂”手续通过市场化操作取得，截至2016年9月底，公司房地产业务土地储备为6.89平方公里。公司主要在售房地产项目包括滨海欣嘉园保障房项目、东西沽现房项目和建投观海项目，正在建设的项目主要为滨海欣嘉园保障性住房1-3号和5-6号地块、滨海文化商务中心和黄港洋房项目。

表3 截至2016年9月底公司在售房地产项目情况
(单位万平米、%、亿元)

项目名称	类型	建筑面积	可售面积	销售进度	证照情况
滨海欣嘉园保障性住房(8、9号地块)	住宅	26.70	25.70	98.10	五证齐全
滨海欣嘉园保障性住房(6号地块)	住宅	14.70	14.10	54.00	五证齐全
东西沽现房	住宅	100.20	12.05	73.90	五证

建投观海	住宅	13.10	10.20	99.00	齐全
合计	--	294.70	110.00	325.00	--

资料来源：公司提供

滨海欣嘉园保障性住房项目是滨海新区第一个也是最大的限价商品房项目，是滨海新区20项民心工程之一。该项目位于天津滨海新区黄港休闲居住区，西中环快速路西侧。滨海欣嘉园规划总占地面积约为3平方公里，规划总建筑面积约为337万平方米。项目一期分10个地块进行开发，其中1-9号地块为居住用地，10号地块为商业服务设施用地。滨海欣嘉园1-9号地块项目可用地面积60.18万平方米，总建筑面积135.95万平方米，其中地上建筑面积128.54万平方米。建投领海一期项目（新塘、福地商务园）总建筑面积7.8万平方米，其中地上面积5.0平方米为可售面积，该项目建设为多层写字楼。建投观海项目房屋共计1057套，可售面积约10.2万平方米。东西沽还迁

房项目房屋共计约1700套，可售面积约15万平方米。建投观海项目位于滨海新区中心商务区天津大道与闸南路交口处东侧，天津大道以北，项目东眺望渤海湾，北紧邻海河，东有大沽炮台遗址，西有北洋水师造船厂遗址、600年历史的潮音寺。建投观海项目房屋共计1057套，可售面积约10.20万平方米。东西沽还迁房项目中东沽和荣苑、和盛苑、和美苑、和丽苑位于滨海新区中心商务区天津大道与闸南路交口处；西沽和谐园、和睦园位于滨海新区中心商务区潮音寺以东，天津大道以北。东西沽现房项目房屋共计约1700套，可售面积约15万平方米。

2013~2015年，上述房屋销售合计确认收入分别为7.81亿元、10.19亿元和11.62亿元，毛利率分别为18.49%、17.70%和19.25%。2016年1~9月，该板块销售收入为13.17亿元，毛利率为11.06%。

表4 截至2016年9月底公司在建地产项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

在建项目	项目所在地	项目类别	建筑面积	总投资	项目建设期	截至2016年9月底累计投资	项目进展
滨海欣嘉园限价商品房6号地	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	18.78	11.07	2016-2018	0.24	前期手续办理阶段
滨海欣嘉园限价商品房5号地	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	21.79	12.84	2016-2022	0.19	前期手续办理阶段
滨海欣嘉园限价商品房3号地	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	16.38	9.45	2016-2018	0.21	前期手续办理阶段
滨海欣嘉园限价商品房2号地	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	20.00	11.54	2016-2020	0.24	前期手续办理阶段
滨海欣嘉园限价商品房1号地	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	13.85	7.99	2016-2022	0.17	前期手续办理阶段
黄港洋房项目	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2016-2021	8.75	一期基础施工阶段
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，紫云路以南	城镇房地产开发	4.08	6.88	2016~2018	1.64	正在开展前期工作
滨海文化商务中心住宅地块5项目	滨海新区中心商务区春光北路以东，大连东路以南	城镇房地产开发	17.52	22.04	2016~2018	5.17	正在开展前期工作
滨海文化商务中心住宅地块6项目	滨海新区中心商务区春光路以东，紫云路以南	城镇房地产开发	5.19	6.25	2016~2018	1.51	正在开展前期工作
合计			141.71	111.06		18.12	

资料来源：公司提供

公司目前在建房产项目主要要包括滨海欣嘉园保障性住房（1-3、5-6号地、黄港洋房项目

和滨海文化商务中心住宅地块等项目，建筑面积合计141.71万平方米，总投资合计111.06亿元，

因上述房产项目均处于项目建设初期，截至 2016 年 9 月底累计投资 18.12 亿元。

总体看，公司商品房还迁房业务主要集中在滨海新区，在建房地产项目规模较大，并且以限价房为主，后续随着滨海新区各种配套设施的不断完善，公司房地产销售业务能保持稳定增长。

3. 高速公路收费业务

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”），其主要资产为海滨大道公路。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约 90 公里，两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港、秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离，是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道，在地理位置上属于不可替代的资源，在经营上具有一定的垄断性。

表5 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
收费总里程	72.00	72.00	72.00	72.00
每公里年通行量	25.95	27.23	22.09	21.20
每公里年通行费收入	994.35	993.88	795.59	186.93

资料来源：公司提供

按照海滨大道工程道路建设标准和收费高速公路与城市道路的划分，工程共分为南、北、中三段。2009 年海滨大道北段实现通车，公司拥有 25 年的经营收费权。2010 年底，海滨大道除海河大桥以外基本建成，南段通行车流增幅较大。2012 年，海滨大道与天津港集疏港立体交通重要节点、新海河大桥竣工通车，海滨大道实现全线完工贯通，收费总里程为 72 公里。海滨大道的全线通车大幅提高了滨海新区与环渤海区域沿海跨境交通能力。海滨大道的全线通车大幅提高了滨海新区与环渤海区域沿海跨境交通能力。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，滨海大道每公里年通行量分别为 25.95 万辆、27.23 万辆、22.09 万辆、21.20 万辆。

目前，公司在建高速公路主要为津汉高速公路、西外环高速公路以及津港高速二期，均为经营性收费公路。公司在建高速公路总投资为 180.68 亿元，截至 2016 年 9 月底，已完成投资 152.84 亿元，尚需投资额为 27.84 亿元。

表6 截至 2015 年底公司在建高速公路建设情况

（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
津汉高速公路	经营性收费公路	25	23.26	42.00	27.74
西外环高速公路		25	37.7	121.68	111.83
津港高速二期		25	11.27	17.00	13.27
合计			72.23	180.68	152.84

资料来源：公司提供

2013~2015 年，海滨大道高速路通行车辆分别为 1868 万辆次、1906 万辆次和 1547 万辆次，2015 年受外贸进出口部景气和高速公路进行大修导致通行车辆明显减少。2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，该项业务实现收入分别为 7.16 亿元、6.54 亿元、5.57 亿元和 5.12 亿元，毛利率分别为 56.39%、43.19%、-1.44% 和 53.20%，2015 年该板块毛利率为负主要系 2015 年海滨高速公路进行大修导致该板块业务成本超过业务收入所致。

总体看，公司在高速公路的经营上具有一定的垄断性，在特许经营期内，公司高速运营收入较有保障，是公司主营业务收入的重要组成部分。2015 年，受天津港 8·12 特别重大火灾爆炸事故的影响，公司高速运营板块的经营情况出现了阶段性下滑，但是从 2016 年 1~9 月份的经营情况来看，影响已经基本消除。

4. 钢材贸易业务

钢材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”），

截至2016年9月底，该公司注册资本为10000万元。目前，公司钢材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的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，钢材贸易业务均采用现货交易模式。2013~2015年，钢材贸易板块的市场均价分别为3700元/吨、3000元/吨和2700元/吨。2016年1~9月，钢材贸易板块的市场均价为2300元/吨。

2013~2015年，公司钢材贸易实现经营收入分别为13.59亿元、13.56亿元和12.87亿元；毛利率分别为6.22%、5.56%和5.05%。2016年1~9月，该板块实现收入8.90亿元，毛利率为5.29%。

总体看，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，该业务板块经营风险值得关注。

5. 项目转让

2013年公司无项目转让收入，2014年公司实现项目转让收入5.42亿元，主要系子公司天津海河下游开发有限公司转让滨海新区中心商务商业区西沽商品房三期工程项目，该项目为天津海河下游开发有限公司与天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司合作开发项目。天津海河下游开发有限公司与天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司签订产权交易合同和转让合同转让滨海新区中心商务商业区西沽商品房三期工程项目，项目资产评估价值总额5.42亿元，转让价格5.42亿元，据以确认当年收入。2015年底项目转让收入为0.47亿元。

总体看，公司项目转让业务收入为公司的临时性收入，不具有持续性。

6. 环保产业

公司环保产业包括垃圾处理发电、污水处理等。其中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，日处理规模2000吨，一期工程日处理能力1500吨。目前处理规模为1019.9吨/天，截至2016年9月底，累计处理垃圾197万吨，上网电量33810万度。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260.00吨/天，截至2016年9月底，累计处理垃圾28万吨，累计上网电量5502万度。

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、现状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（也是天津市最高标准）。项目达产后将减排COD_{Cr}2.49万吨/年；减排BOD51.18万吨/年；减排SS（悬浮物）2.22万吨/年；减排TN（总氮）0.22万吨/年；减排TP（总磷）0.04万吨/年。

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2303吨/天，截至2016年9月底，累计销售中水315万吨。

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。截至2016年9月底，累计处理4万吨。

2015年，公司环保产业业务实现收入1.47亿

元，毛利率为27.93%，同比均略有下降。

总体看，公司其他业务主要为环保产业，符合国家的产业政策，经营情景较好，未来将为公司带来持续稳定的收入。

7. 公司在建项目计划投资情况

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，近年来公司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，项目资金来源将主要为政府投入资本金和对外融资，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。截至2016年9月底，公司在建重点项目合计总投资为696.11亿元，已完成投资358.45亿元。

总体看，近年公司政府采购收入保持稳定增长，经营性业务收入规模的逐年增长在一定程度上为公司收入成形了有力支撑。同时，未来几年公司投资规模逐年下降，但仍面临一定资金压力。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，公司获得外部支持的可能性较大。

表7 截至2016年9月底公司在建的重点项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	总投资	截至2016年9月底已投资	未来投资计划		
				2016年	2017年	2018年
政府采购项目	中央大道项目	66.09	39.09	7.00	10.00	5.86
	塘汉快速路项目	19.27	19.22	--	--	--
	港塘路拓宽改造项目	12.75	7.56	2.97	1.00	-
	新杨北路项目	21.54	7.02	3.80	2.84	3.04
	疏港联络线项目	9.20	7.24	1.00	1.00	-
	新北路拓宽改造项目	9.41	6.05	0.76	--	--
	新港四号路下穿进港二线	3.86	3.52	--	--	--
	北穿港路	0.90	0.32	--	--	--
	芦汉路改造	3.70	1.14	1.00	-	--
	北海路	5.14	2.85	2.00	0.87	--
	汉沽寨上大桥	1.70	1.35	--	--	--
	欣园道	2.30	1.91	--	--	--
	津秦客专滨海北站津汉公路改造	4.48	0.20	1.36	-	-
市政公用项目	于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	55.70	57.79	--	--	--
高速公路项目	天津实验中学滨海学校	7.60	7.39	0.32	--	--
	津汉高速公路项目	42.00	27.74	9.00	6.20	2.00
	西外环高速公路项目	121.68	111.83	6.00	6.34	--

	津港高速二期	17.00	13.27	3.00	2.84	--
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	31.66	10.00	13.00	13.00
轨道交通项目	滨海新区 B1 线	218.90	11.30	--	--	--
合计		696.11	358.45	47.89	44.09	23.90

资料来源：公司提供

注：1、政府采购项目仅包含近年重点建设项目，由于有的项目部分投资转入固定资产，从而使得已投资金额大于财务报表中的在建工程金额；

2、上表中部分项目总投资金额高于表2所列示的采购金额，主要系近年来伴随项目建设的推进，建设成本有所增长，导致项目总投资金额高于当年与签订政府采购协议回款安排中的采购金额，采购金额后续将进一步调整；

3、上表仅列示在建重点建设项目未来三年拟投资情况，故导致项目已投资金额与未来三年拟投资金额合计低于项目总投资金额。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年度合并财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（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2016年第三季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，截至2016年9月底，公司纳入合并范围子公司合计45家。其中2013年，公司通过投资成立新增2家二级子公司和2家三级子公司；因清算注销减少1家二级子公司；2014年，公司通过投资成立新增2家二级子公司和3家三级子公司。2015年，公司合并范围内新增13家全资子公司，1家二级子公司和4家三级子公司，具体为滨海建投（香港）发展有限公司（持股比例为100%）、天津市滨海公路养护管理有限公司、天津滨海新区养老产业运营管理有限公司、天津滨海新区科技融资租赁有限公司和天津滨海新区建投轨道交通建设有限公司。其中天津滨海新区科技融资租赁有限公司是由天津滨海新区科技金融投资集团有限公司、康盈投资管理有限公司出资成立，持股比例分别为10%和90%。整体看，公司合并报表范围变化对财务报表可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额为1877.92亿元，所有者权益合计为758.39亿元（其中少数股东权益6.95亿元）。2015年，公司实现营业收入73.76亿元，利润总额2.82亿元。

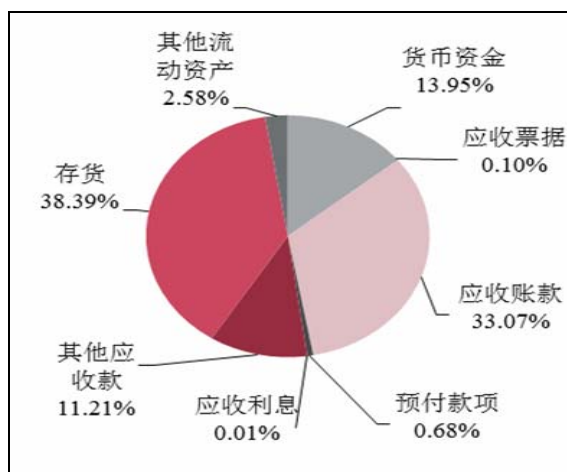
截至2016年9月底，公司合并资产总额为1,837.57亿元，所有者权益合计为781.02亿元（其中少数股东权益6.71亿元）。2016年1~9月，公司实现营业收入46.08亿元，利润总额2.04亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额有所增长，年均复合增长3.39%。截至2015年底，公司资产总额1877.92亿元，其中流动资产占49.74%，非流动资产占50.26%。

2013~2015年，公司流动资产保持相对稳定，年均复合增长2.65%。截至2015年底，公司流动资产934.15亿元，同比增长5.66%。流动资产以存货（占38.39%）、货币资金（占13.95%）、应收账款（占33.07%）和其他应收款（占11.21%）为主。

图3 截至2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降6.26%。截至2015年底，公司货币资金129.32亿元，其中主要为银行存款。公司货币资金不存在受限资金。

2013~2015年，公司应收账款保持相对稳定，年均复合下降1.07%。截至2015年底，公司应收账款306.53亿元，其中1年以内的占12.37%；1~2年的占9.41%，2~3年的占8.18%，3年以上的占70.04%。公司应收账款未计提坏账准备。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，公司应收账款前五名集中度高，资金周转压力大。

表 8 截至 2015 年底应收账款前五名详情
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
天津市滨海新区财政局	3003137.99	97.97	项目采购收入、项目管理费、污水、垃圾处理费等
天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司	37949.71	1.24	工程项目款
天津中心生态城管理委员会	12525.11	0.41	土地整理款等
天津第一市政公路工程限公司滨海新区西外环高速第二标段项目组	2404.47	0.08	货款
天津滨海新区益平拆迁有限公司	1615.49	0.05	津汉高速绿化补偿款
合计	3057632.77	99.75	--

资料来源: 公司审计报告

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长42.17%。截至2015年底，公司其他应收款余额103.89亿元，同比增长28.18%，其中1年以内占38.41%，1~2年占40.99%，2~3年占18.38%，3年以上占2.23%。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，公司其他应收款欠款前五名合计92.10亿元，占其他应收款总额的88.66%。总体看，公司应收款项前五名集中度较高，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。

表 9 截至 2015 年底其他应收款前五名详情
(单位: 万元)

单位名称	金额	欠款内容
天津市滨海新区财政局	731014.92	借款、往来款
天津市滨海新区财务管理中心	166973.97	借款、往来款
天津市南港工业区开发有限公司	14693.38	补偿款
天津市电力公司	5200.00	工程借款
陕西省电力公司电力建设第一公司	3150.00	工程借款
合计	921032.28	--

资料来源: 公司审计报告

2013~2015年，公司预付款项波动下降，年均复合下降27.94%。截至2015年底，公司预付款项6.34亿元，同比上升0.23%，其中1年以内占35.15%，1~2年占28.69%，2~3年占25.12%，3年以上占11.04%，主要是公司承接各类项目的地块款、征地拆迁费用和工程款。

2013~2015年，公司存货保持相对稳定，年均复合下降0.60%。截至2015年底，公司存货为355.84亿元，主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为97.20%和2.33%，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年底，公司其他流动资产为23.94亿元，较2014年底增长412.23%，主要系公司新增14.07亿元理财产品以及7亿元约定购回式债权所致。

2013~2015年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长4.13%。截至2015年底，公司非流动资产943.78亿元，同比增长1.04%。非流动资产以固定资产（占51.20%）、在建工程（占23.77%）及无形资产（占18.16%）为主。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为26.99亿元，同比增长16.44%，主要系公司增加了对天津市滨海新区环境建设投资有限公司的持股比例所致。

2013~2015年，公司长期股权投资波动中有

所下降，年均复合下降8.65%。截至2014年底，公司长期股权投资大幅降至2.46亿元，主要系会计准则发生变更，原计入长期股权投资中不具有共同控制或重大影响的权益性投资18.81亿元调整至可供出售金融资产。截至2015年底，公司长期股权投资期17.76亿元，同比增长621.93%。根据公司与天津农村商业银行股份有限公司（以下简称“天津农商行”）签订产权交易合同，天津农商行将其所持有的天津滨海农村商业银行股份有限公司（以下简称“滨海农商行”）9.89%股权有偿转让给公司，公司受让股权的同时认购滨海农商行增资扩股配售股份1.32亿股，公司最终持股比例为9.52%（合计投资成本15.41亿元）。

2013~2015年，公司投资性房产波动增长，年复合增长率为51.44%。截至2015年底，公司投资性房产17.84亿元，主要由滨海鲤鱼门商铺、蓝白领公寓、工业配套附属设施、示范冷库项目和文化商务中心构成，占比分别为15.04%、4.96%、4.85%、17.21%和57.94%。

2013~2015年，公司固定资产净额有所波动，年均复合增长1.99%。截至2015年底，公司固定资产净额483.20亿元，同比下降1.22%。公司的固定资产主要包括滨海新区规划展览馆、滨海建设大厦、海滨大道高速公路、中央大道轻纺经济联络线及中央大道轻纺经济区段，以及用于经营建设的部分机械设备和运输设备等。公司固定资产累计折旧合计22.53亿元。

2013~2015年，公司在建工程波动中有所增长，年复合增长5.34%。截至2014年底，公司在建工程238.16亿元，同比增长17.81%，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。截至2015年底，公司在建工程总值224.31亿元，同比下降5.81%，主要系公司有10.88亿元的在建工程（包括北段二期、调度中心改造、滨海文化商务中心项目）转入固定资产，以及30.67亿元的在建工程（包括于

家堡站交通枢纽配套市政公用工程、中央大道项目以及新杨北路项目等）结转到主营业务成本所致。

截至2015年底，公司无形资产171.44亿元，主要是公司土地所有权中芦苇地土地使用权余额169.07亿元，该地块为待开发的土地，未摊销。

截至2016年9月底，公司资产总额为1837.57亿元，较2015年底下降2.15%，主要系公司归还短期借款所致。资产结构放方面，流动资产占46.30%，非流动资产占53.70%，与2015年底相比变化不大。截至2016年9月底，公司流动资产850.79亿元，其中，货币资金117.22亿元，较2015年底下降9.36%，主要系偿还短期债务和应付账款所致；同期，应收账款227.27亿元，较2015年底下降25.85%，主要系天津市滨海新区财政局的应收款大量回收所致（部分回款通过政府置换债务直接由滨海新区政府进行偿还，未全部在现金流中体现）；其他应收款123.40亿元，较2015年底增长18.78%，主要系与滨海新区财政局往来款大幅所致；其他流动资产17.23亿元，较2015年底下降28.06%，主要系公司出让部分理财产品所致。截至2016年9月底，公司非流动资产总额为986.78亿元，较2015年底增长4.56%，主要系在建工程项目开发成本和其他非流动资产增加所致。截至2016年9月底，公司可供出售金融资产28.87亿元，较2015年底增长6.97%，主要系公司增加了对天津市滨海新区环境建设投资有限公司的持股比例所致；同期，公司新增长期应收款4.56亿元，具体为应收租赁本息；在建工程较2015年底增长14.44%，主要系承建项目开发成本增加；公司其他非流动资产7.34亿元，同比增幅较大，主要系应收南港起步区专项资金。

截至2016年9月底，公司受限资产169.68亿元，包括将中心渔港范围内（包括陆域一、二、三期及海域二期）可出让土地的土地使用权、中心渔港内一期土地使用权、海滨大道项目

南段车辆通行费收费权等。截至2016年9月底，公司受限占净资产的比例为21.73%，受限资产规模较大。

整体看，近年公司资产规模稳定增长，且规模较大。应收账款及其他应收款占比较高，对公司资金形成一定程度的占用；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风险。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长2.28%。截至2015年底，公司所有者权益758.39亿元，同比增长3.44%，其中少数股东权益6.95亿元，较2014年降低2.43%。在公司所有者权益的占比中实收资本占39.56%，资本公积占51.58%，盈余公积占0.51%，未分配利润占4.89%，少数股东权益占0.92%。截至2015年底，公司资本公积391.19亿元，同比增长1.13%；在资本公积的构成中，资本溢价占95.12%，其他资本公积占4.88%。

截至2016年9月底，公司所有者权益781.02亿元，较2015年底增长2.98%，主要系公司2016年8月发行额度20亿元的“16滨海新建MTN001”，计入其他权益工具所致。其中未分配利润38.94亿元，较2015年底增长5.03%，公司权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益结构保持相对稳定。

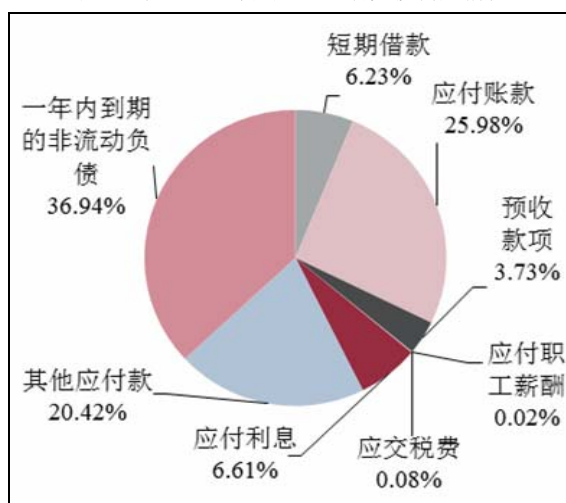
负债

2013~2015年，公司负债总额有所增长，年复合增长4.16%。截至2015年底，公司负债总额1119.54亿元，其中流动负债占15.84%，非流动负债占84.16%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及应付债券为主，与公司项目

投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

2013~2015年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降13.39%。截至2015年底，公司流动负债177.33亿元，同比增长13.84%，主要是公司短期借款及应付账款的大幅增长所致；截至2015年底，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为25.98%、20.42%和36.94%。

图4 截至2015年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司短期借款波动增长，年均复合增长81.87%。截至2015年底，公司短期借款11.04亿元，同比增长348.06%，主要为国家开发银行对“8.12”瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故的应急贷款。

2013~2015年，公司应付账款有所波动，年复合增长2.66%。截至2014年底，公司应付账款为39.94亿元，较2013年底下降3.77亿元，主要是应付施工单位的工程款大幅降低所致；截至2015年底，公司应付账款为46.06亿元，主要为工程款。从账龄方面看，1年以内的应付账款占73.07%，1~2年的占22.70%，2~3年的占2.03%，3年以上的占2.21%。

2013~2015年，公司预收款项波动中有所增

长，年复合增长0.36%。截至2015年底，公司预收款项6.62亿元，主要包含预收租金、中水配套费和房费等。

2013~2015年，公司应付利息快速增长，年复合增长22.80%。截至2015年底，公司应付利息为11.72亿元，同比增长1.63%，主要由公司发行的各类债务融资工具形成。

2013~2015年，公司其他应付款有所增长，年复合增长4.55%。截至2015年底，公司其他应付款36.22亿元，主要源自与其他单位的往来款；其他应付款前五名包括天津市滨海新区财政局、天津市滨海新区土地开发有限责任公司、天津新金融投资有限责任公司、天津滨海中心商务区投资集团有限公司以及天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司。从账龄看，1年以内的占58.90%，1~2年的占14.84%，2~3年的占1.13%，3年以上的占25.14%。

表 10 截至 2015 年底其他应付款前五名详情

(单位: 万元)

单位名称	金额	欠款内容
天津市滨海新区财政局	115676.61	往来款
天津市滨海新区土地开发有限责任公司	102000.00	中水管网配套费、暂收款
天津新金融投资有限责任公司	50020.00	保证金、往来款
天津滨海中心商务区投资集团有限公司	20000.00	往来款
天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司	11765.58	往来款
合计	299462.29	

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年复合下降32.25%。截至2015年底为65.50亿元，同比上升7.29%，其中抵押借款占9.70%、质押借款占19.04%、担保借款占46.06%、信用借款占18.40%。

2013~2015年，公司非流动负债有所增长，年复合增长8.83%。截至2015年底，公司非流动

负债942.21亿元。非流动负债中，长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款占比分别为39.12%、50.96%和3.63%。

2013~2015年，公司长期借款波动中有所下降，年复合下降5.12%。截至2015年底，公司长期借款368.64亿元，同比下降17.09%。其中抵押借款、质押借款、担保借款和担保、质押借款分别占8.44%、28.66%、57.21%和3.80%。

近年来，公司直接融资规模和比例逐年提升，应付债券规模逐年增加。2013~2015年，应付债券年均复合增长率为24.66%。截至2015年底，公司应付债券480.19亿元，包含三期企业债券、四期中期票据、两期短期融资券、四期非公开定向融资工具和两期美元债。其中，2015年新增两期短期融资券、一期非公开定向融资券、一期三年期美元债券以及一期五年期美元债券。

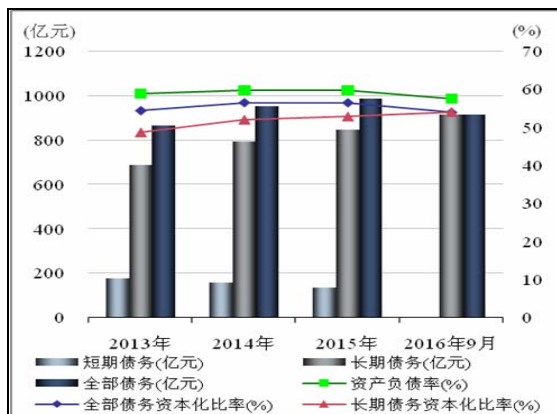
2013~2015年，公司长期应付款波动增长，年复合增长938.10%。截至2015年底，长期应付款为58.94亿元，包括融资租赁款6.99亿元、应付国开发展基金有限公司8.00亿元、应付中再资产管理股份有限公司9.00亿元以及2015年第一期私募型企业资产证券化35.00亿元，均为有息债务。

2013~2015年，公司专项应付款快速下降，年复合下降33.11%。截至2015年底，公司专项应付款34.22亿元，同比下降15.27%，其中包括专项资金16.37亿元、划拨的项目资本金2.53亿元、土地整理成本返还15.05亿元等。

2013~2015年，公司全部债务有所增长，年复合增长3.46%。截至2015年底，公司全部债务925.37亿元，其中短期债务和长期债务分别占比8.27%和91.73%。2015年底，公司全部债务同比下降2.81%，主要系长期借款下降所致。考虑到，将公司应付债券中的短期融资券计入短期债务，并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984.31亿元，较2014年底增加3.34%，主要系短期借款和应付债券增加所

致；公司调整后全部债务中调整后短期债务占13.87%，调整后长期债务占86.13%，公司债务结构以长期债务为主。

图5 2013~2015年及2016年9月公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标看，2013~2015年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈波动增长趋势，上述三项指标三年平均值分别为52.80%、55.31%和59.46%；截至2015年底，上述三项指标分别为52.81%、54.96%和59.62%，同期调整后全部债务资本化比率为56.48%。

截至2016年9月底，公司负债总额为1056.56亿元，较2015年底下降5.63%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期应付款减少所致。负债结构方面，流动负债占9.06%，非流动负债占90.94%。流动负债方面，截至2016年9月底，公司流动负债95.68亿元，较2015年底下降46.04%。截至2016年9月底，公司应付账款35.74亿元，较2015年底下降22.41%，主要系支付工程款所致；预收账款20.98亿元，同比增幅较大，主要系房地产销售预收款项增加所致；应付利息14.92亿元，较2015年底增长27.32%，主要为公司相关债券利息支出；其他应付款25.93亿元，较2015年底下降28.41%，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；同期，公司归还

部分到期内债务，导致公司无短期借款和一年内到期的非流动负债。非流动负债方面，截至2016年9月底，公司非流动负债960.88亿元，较2015年底增长1.98%。截至2016年9月底，公司应付债券522.71亿元，较2015年底8.85%，主要系公司发行5年期私募债券所致；长期应付款31.25亿元，较2015年底下降46.98%，主要系公司支付部分融资租赁费，未来需支付的融资租赁费减少；专项应付款38.68亿元，较2015年底增长13.05%，主要为公司收到的相关项目建设专项资金所致。

截至2016年9月底，受公司归还部分到期债务及融资租赁款所致，公司全部债务890.74亿元，较2015年底下降3.74%，同期，公司调整后全部债务由2015年底的984.31亿元下降至921.99亿元，且均为长期债务。同期，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率分别为53.28%、53.28%和57.50%，调整后全部债务资本化比率为54.14%。

整体看，公司债务结构长期债务为主，债务结构合理；债务规模和负担有所减轻，处于可控范围。

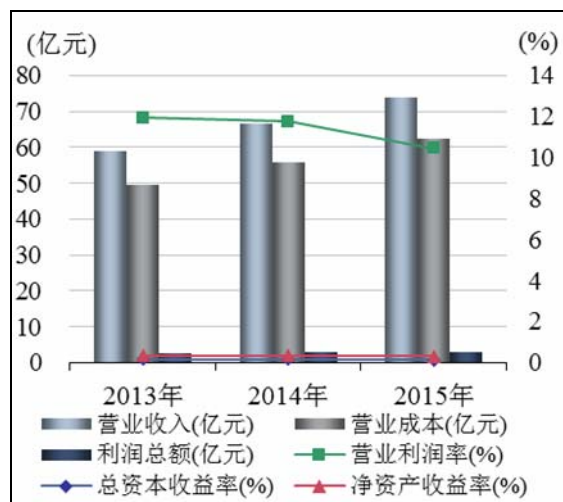
4. 盈利能力

近年来，公司营业收入主要来自政府采购收入，经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑。2013~2015年，公司营业收入不断增长，年复合增长率为11.80%，2015年为73.76亿元，同比增长10.59%，主要系政府采购收入和房地产销售收入的增长所致；其他各板块收入变化对整体营业收入影响较小。公司营业成本三年复合增长12.36%，高于营业收入增幅。

2013~2015年，公司期间费用分别为9.57亿元、9.79亿元和11.65亿元，年复合增长10.32%。2015年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占9.53%、31.59%和58.88%。其中由于公司对外融资规模扩大，近三年财务费用增

长较快。近三年，公司期间费用率分别为16.22%、14.68%和15.79%。总体看，公司财务费用大幅增长，期间费用控制能力有所下滑，对公司利润总额影响较大。

图6 2013~2015年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。2013~2015年，公司利润总额分别为2.74亿元、3.07亿元和2.82亿元；获得政府补助分别为2.95亿元、4.10亿元和4.94亿元。公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率分别为11.93%、11.74%和10.44%，呈下降趋势。同期，公司总资本收益率与净资产收益率均波动下降，2015年分别为0.15%和0.33%。公司整体盈利能力弱。

2016年1~9月，公司实现营业收入和营业成本分别为46.08亿元和37.37亿元；同期，公司期间费用合计6.14亿元，占2015年公司期间费用合计的52.69%，公司期间费用控制能力有所增强；公司实现利润总额2.04亿元，其中收到政府补助0.60亿元。2016年1~9月，公司营业利润率为15.32%。

总体看，受政府采购收入稳定增长影响，同

时经营性业务日益成熟，对公司营业收入形成有力支撑，近三年公司营业收入规模保持增长态势；期间费用控制能力有所增强。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要部分。

5. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模波动下降，年复合下降2.00%，2015年为56.87亿元，同比下降17.64%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为23.18亿元、105.98亿元和31.85亿元，其中2015年金额较大的包括收到新区财政局借款资金及专项资金8.00亿元、收到滨海公司往来款6.75亿元、收到中心商务区土地整理成本返还款6.00亿元、收到开发财政专项资金3.00亿元等。2013~2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动中有所下降，年复合下降13.74%，2015年为26.26亿元，同比下降40.63%。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10.87亿元、89.15亿元和28.59亿元，其中2015年主要由与滨海新区财务管理中心往来款10.00亿元、与新区财政局往来款8.00亿元构成。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为23.57亿元、32.04亿元和27.87亿元。2013~2015年，公司现金收入比分别为100.35%、103.53%和77.10%，现金收入实现质量一般。

投资活动方面，近三年，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。2013~2015年，公司投资活动现金流入量分别为16.98亿元、25.65亿元和41.38亿元。其中2015年收到其他与投资活动有关的现金为28.71亿元，主要为收到新区财政项目资金。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-72.96亿元、-55.51亿元和-82.14亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活

动产生的现金流入主要是银行借款及发行债券；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45.94亿元、-5.36亿元和63.63亿元。

2016年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为83.95亿元和55.07亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金26.95亿元，主要为房地产销售和其他业务销售，收到其他与经营活动有关的现金56.83亿元，主要为往来款；经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金18.89亿元，支付其他与经营活动有关的现金3.80亿元。同期公司投资活动现金流量净额为-49.89亿元。投资活动现金流入方面主要由收回投资收到的现金20.27亿元构成，主要系公司出让部分理财产品所致；投资活动现金流出方面，购建固定资产、无形资产等支付的现金48.32亿元，投资支付的现金21.13亿元，支付其他与投资活动有关的现金7.77亿元。筹资活动现金流量净额为-17.63亿元。其中吸收投资取得现金10.21亿元，取得借款收到的现金为71.35亿元，收到其他与筹资活动有关的现金135.80亿元，主要为公司发行私募债券及滨海新区财政拨款。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金199.11亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金34.72亿元，主要为利息支出。2016年1~9月，公司现金收入比为58.50%。

总体看，政府采购项目实际到位情况受新区政府拨付效率影响，公司收入实现质量有待提升；公司经营活动获现能力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。

6. 偿债能力

（1）短期偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，均保持在较高水平，三年平均值分别为508.68%和308.64%，2015年底分别为526.79%和326.12%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为9.97%、20.57%和15.71%。截至2016年9月底，公司流动比率和速动比率分别上升至889.22%和521.40%。考虑到，天津市和滨海新区为公司发展提供了对公益性项目进行采购、土地注资、资金拨付、组织协调等多方面的支持，公司的短期偿债能力极强。

（2）长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司全部债务/EBITDA指标值分别为71.05倍、69.37倍和58.59倍，2015年底，公司调整后全部债务/EBITDA为62.33倍，指标反映公司对全部债务的保护能力一般，但考虑到公司债务期限结构、政府采购资金的逐步到位以及政府的持续支持，未来公司对全部债务的保护能力有望增强。

截至2016年9月底，公司各类可用融资额度总额达955.64亿元，已使用额度合计583.82亿元，未使用额度合计371.82亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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。

表 11 截至 2016 年 9 月底，公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保公司名称	担保种类	担保用途	担保金额	担保时间
天津泰达投资控股有限公司	保证	泰达控股 2008 年发行 29 亿元企业债	29.00	债券存续期及债券到期日起两年

资料来源：公司审计报告

8. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116015599409），截至 2017 年 1 月 20 日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

滨海新区处于环渤海地区的中心位置，已纳入国家发展战略；根据开发需要，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度；同时，滨海新区近年来地区生产总值和财政收入稳步增长；综合来看，公司面临良好的产业政策和外部环境。

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，天津市各级政府通过土地成本返还、资金拨付、税收政策对公司进行多方面的支持，且以上支持持续性、稳定性强。

公司经营业务垄断优势明显。受土地资源注入及基础设施建设规模的扩大，公司资产规模稳定增长。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金的到位，公司经营活动获现能力有望提高，同时，公司资金来源将更加多样化。

综上所述，公司具有较强的抗风险能力。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据 10 亿元，在公司账

回前长期存续，发行后将在现有全部债务的基础上增加 10 亿元有息债务，分别相当于 2016 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 1.12% 和 1.12%，相当于公司调整后全部债务的 1.08%，本期中期票据发行对公司现有债务影响小。

假设本期中期票据于 2017 年发行，以公司 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 57.73%、53.56% 和 53.56%，调整后全部债务资本化比率将上升至 54.41%。考虑到本期中期票据全部募集资金将用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后，公司债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 8.30 倍、17.51 倍和 8.89 倍；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 2.36 倍、3.20 倍和 2.79 倍；2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.22 倍、1.37 倍和 1.58 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖程度好。

假设本期中期票据于 2017 年发行，与公司已发行的“11 滨海建投债 02/11 滨海 02”、“13 滨海建投债 02/13 滨海 02”和“15 滨海建投 MTN001”可能存在集中兑付情形，假设投资者于 2018 年未行使对“11 滨海建投债 02/11 滨海 02”的回售选择权，公司于 2020 年行使对“15 滨海建投 MTN001”和本期债券赎回选择权，公司将于 2020 年集中偿付债券本金 40.50 亿元（其中“11 滨海建投债 02/11 滨海 02”4.50 亿元、“13 滨海建投债 02/13 滨海 02”6.00 亿元、“15 滨海建投 MTN001”20.00 亿元和本期债券 10.00 亿元）。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为公司集中偿付债券本金的 2.05 倍、

4.42倍和2.20倍；2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为公司集中偿付债券本金的0.58倍、0.79倍和0.69倍；2013~2015年，公司EBITDA分别为公司集中偿付债券本金的0.30倍、0.34倍和0.39倍。公司经营活动产生的现金流入量对公司集中偿付债券本金覆盖程度较好。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度覆盖程度好。联合资信同时关注到，若公司在相应计息年度末不行使赎回权，本期中期票据利息重置会加重公司支付压力。

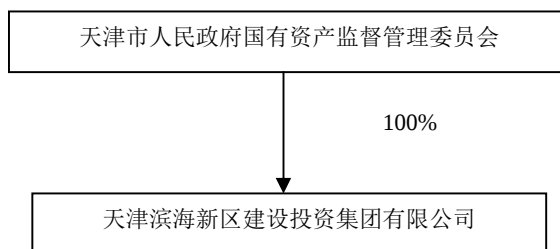
十、结论

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。

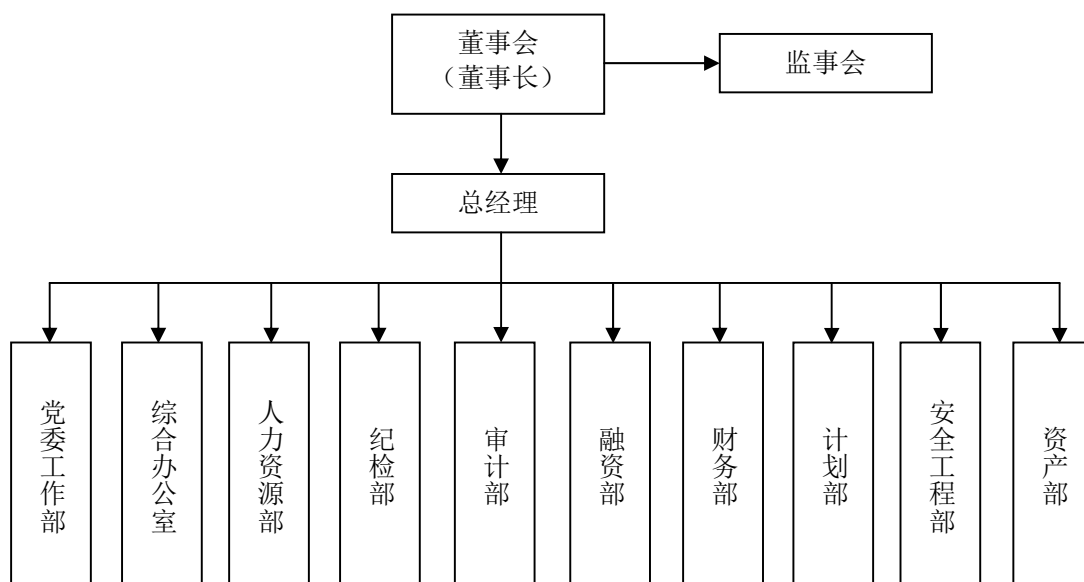
公司是天津滨海新区城市基础设施投资建设的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。但公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，自身主营业务盈利能力弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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 公司并表子公司情况

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
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
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
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
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
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	172479.88	51%	2 级
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
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
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
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
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
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
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
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
天津滨海建投资产管理有限公司	天津滨海新区	酒店管理	900.00	100%	2 级
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	500.00	100%	2 级
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
天津滨海北塘房地产开发经营有限 公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	5000.00	100%	2 级
天津滨海新区南港轻工城建设有限 公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	70000.00	100%	2 级
天津滨海新区滨海三号酒店管理有 限公司	天津滨海新区	酒店经营	200.00	100%	3 级
天津大有海水资源技术开发有限公 司	天津开发区	海水淡化及综合利用 技术研发和示范工程	600.00	50%	3 级
天津海滨高速公路管理有限公司	天津开发区	高速公路管理服务	1000.00	100%	3 级

天津海滨公路养护管理有限公司	天津经济技术开发区	公路、桥梁、市政设施养护管理	670913.11	100%	3 级
天津中心渔港港务有限公司	天津市滨海新区中心渔港经济区	房地产开发、旅游设施建设经营	1000.00	100%	3 级
天津滨海新区鲤鱼门酒店管理有限公司	天津滨海新区	酒店管理、会议服务	500.00	100%	3 级
天津滨海新区环汉固废综合处理有限公司	天津滨海新区	城市生活垃圾、工业垃圾和商业垃圾的焚烧	1000.00	100%	3 级
天津滨海新区环塘污水处理有限公司	天津滨海新区	污水及中水设施的建设、管理、经营、技术咨询及配套服务	1000.00	100%	3 级
天津滨海新区建设股权投资基金管理有限公司	天津生态城	投资	10000.00	100%	3 级
天津滨海新区创业风险投资引导基金有限公司	天津开发区	投资等	45000.00	100%	3 级
天津滨海新区科技小额贷款有限公司	天津生态城	小额贷款、票据贴现等	20000.00	100%	3 级
天津滨海新区科技融资租赁有限公司	天津自贸区	融资租赁业务	2500.00	100%	3 级
天津滨海一号物业管理有限公司	天津滨海新区	物业管理	200.00	100%	3 级
天津滨海新区轨道交通运营管理有限公司	天津生态城	轨道运营管理服务	1000.00	100%	3 级
天津滨海新区建设轨道交通建设有限公司	天津滨海新区中新生态城	轨道交通、快速交通项目的工程建设管理；物业服务；广告经营等	161,000.00	100%	3 级
天津滨海一号酒店管理有限公司	天津生态城	酒店管理、酒店服务	7000.00	100%	3 级
天津市聚智广告传媒有限公司	天津滨海新区	广告传媒	10.00	100%	4 级
天津市聚德企业管理咨询有限公司	天津滨海新区	管理咨询	10.00	100%	4 级
天津滨海新区养老产业运营管理有限公司	天津生态城	养老项目的筹建；物业管理等	1000.00	100%	3 级
兆海投资（BVI）有限公司	BVI	综合商务	1 美元	100%	3 级
兆滨投资（BVI）有限公司	BVI	综合商务	1 美元	100%	3 级
天津滨海科金新兴产业投资合伙企业（有限合伙）	天津	投资	272000.00	100%	3 级
天津滨海建投轨道建设股权投资基金合伙企业（有限合伙）	天津	投资	270100.00	100%	4 级
TIME SPEED INVESTMENT LIMITED	开曼群岛	综合商务	1 美元	100%	3 级
康盈投资管理有限公司	香港	综合商务	1 港币	100%	4 级
天津科盈企业管理有限公司	天津	管理咨询	510.00	100%	5 级
天津滨海新区新兴产业基金管理有限公司	天津	管理咨询	1000.00	100%	6 级

注：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	149.53	118.80	130.22	117.32
资产总额(亿元)	1756.83	1818.24	1877.92	1837.57
所有者权益(亿元)	724.95	733.14	758.39	781.02
短期债务(亿元)	146.02	63.51	76.54	0.00
长期债务(亿元)	718.46	888.61	848.83	890.74
全部债务(亿元)	864.48	952.12	925.37	890.74
调整后全部债务(亿元)	865.03	952.46	984.31	921.99
营业收入(亿元)	59.01	66.70	73.76	46.08
利润总额(亿元)	2.74	3.07	2.82	2.04
EBITDA(亿元)	12.17	13.73	8.94	--
经营性净现金流(亿元)	23.57	32.04	27.87	55.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.19	0.21	0.24	--
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.35	103.53	77.10	58.50
营业利润率(%)	11.93	11.74	10.44	15.32
总资本收益率(%)	0.52	0.59	0.15	--
净资产收益率(%)	0.34	0.36	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	49.78	54.79	52.81	53.28
全部债务资本化比率(%)	54.39	56.50	54.96	53.28
调整后全部债务资本化比率(%)	54.41	56.51	56.48	54.14
资产负债率(%)	58.74	59.68	59.62	57.50
流动比率(%)	375.01	567.61	526.79	889.22
速动比率(%)	222.67	336.82	326.12	521.40
经营现金流动负债比(%)	9.97	20.57	15.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	71.05	69.37	58.59	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	71.10	69.39	62.33	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算；公司应付债券中短期融资券从长期债务调整至短期债务。

附件 4 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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，天津滨海新区建设投资集团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。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月二十日

