

信用等级公告

联合[2017] 598 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年度第二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 年度第二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
二零一七年四月二十八日



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2017 年度第二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: 全部用于偿还金融负债

评级时间: 2017 年 4 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	118.80	130.22	79.25	87.97
资产总额(亿元)	1818.24	1877.92	1775.70	1790.75
所有者权益(亿元)	733.14	758.39	780.96	781.06
短期债务(亿元)	63.51	76.54	211.46	18.19
长期债务(亿元)	888.61	848.83	598.14	836.03
全部债务(亿元)	952.12	925.37	809.60	854.21
调整后全部债务(亿元)	952.46	984.31	866.52	885.21
营业收入(亿元)	66.70	73.76	65.55	9.77
利润总额(亿元)	3.07	2.82	1.59	0.09
EBITDA(亿元)	13.73	15.79	10.21	--
经营性净现金流(亿元)	32.04	27.87	66.65	5.46
营业利润率(%)	11.74	10.44	12.82	--
净资产收益率(%)	0.36	0.33	0.13	--
资产负债率(%)	59.68	59.62	56.02	56.38
全部债务资本化比率(%)	56.50	54.96	50.90	52.24
调整后全部债务资本化比率(%)	56.51	56.48	52.60	53.13
流动比率(%)	567.61	526.79	251.06	708.72
全部债务/EBITDA(倍)	69.37	58.59	79.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	69.39	62.33	84.89	--

注: 2017 年一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, 并且公司业务日益成熟、业务专营优势明显。但联合资信关注到, 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。

天津市滨海新区战略地位和区域优势突出, 未来随着城市基础设施建设的投资力度进一步加大, 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, 政府支持明确, 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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 天津市滨海新区战略地位和区域优势突出, 滨海新区地区生产总值和财政收入稳定增长, 公司外部发展环境保持良好。
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

业务专营性；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 年度第二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 年度第二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年由天津市国资委出资成立的国有独资公司，初始注册资本为1.00亿元。历经数次增资，截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。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；进出口贸易（法律、行政法规另有规定的除外）；投资咨询服务；企业资产经营管理（金融资产经营管理除外）；房屋租赁；场地租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司合计43家，其中二级子公司16家。公司下设11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、工程管理部、资产部和安全管理部。截至2017年3月底，公司员工总数369人。

截至2016年底，公司合并资产总额1775.70

亿元，所有者权益合计780.96亿元（其中少数股东权益6.72亿元）。2016年，公司实现营业收入65.55亿元，利润总额1.59亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1790.75亿元，所有者权益合计781.06亿元（其中少数股东权益6.58亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入9.77亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号；法定代表人：李光照。

二、本期中期票据概况

公司计划于2017年注册中期票据100亿元，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。

本期中期票据的赎回和期限。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，按照有关规定在主管部门指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。

本期中期票据利率确定方式。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²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。

本期中期票据清偿顺序。本期中期票据的本金和利息在公司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。

本期中期票据递延利息支付方式。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约定足额支付利息。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，公司不得向普通股股东分红、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。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上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年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

（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国有资本收益可能性大，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。

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，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，固定资产投资稳中趋稳，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. 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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函

【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预

【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，中国

城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

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。

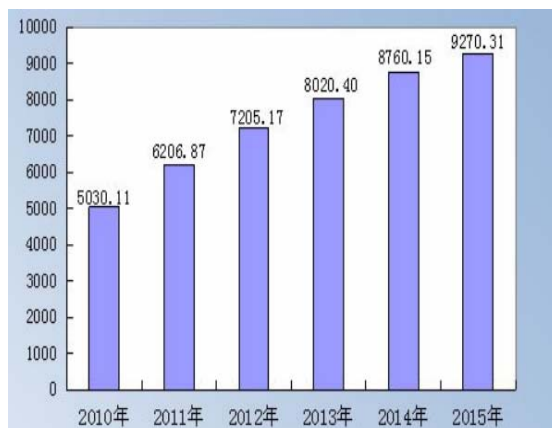
滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能聚集优势，构筑了航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大高端制造业基地，累计实际吸引外资351亿美元，95家世界500强企业在新区投资了237个项目，滨海新区的产业基础得到进一步加强。天津市于1994年开始开发建设滨海新区，2006年5月，国务院下发了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发【2006】20号），对推进滨海新区开发开放做出全面部署，标志着天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。

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，根据滨海新区发展战略部署，滨海新区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环境。

五、基本素质分析

1. 股权状况

天津市国资委为公司的唯一股东，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2017年3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. 企业规模与竞争优势

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，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2017年3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。

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总经理；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年起在公司任职，现任公司党委书记、董事长。

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年起在公司任职，现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2017年3月31日，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%。

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2017年3月底，公司收到成本返还账面余额合计14.99亿元（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，多次以现金和资产形式增加公司注册资本。截至2017年3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，公司将上述款项计入在专项应付款科目。截至2017年3月底，公司专项应付款余额为31.65亿元（其中不包含已结转部分），其中收到各项目建设专项资金合计16.66亿元。

(4) 政府补助

2014~2016年，公司收到政府拨付的补助款分别为4.10亿元、4.94亿元和0.78亿元。公司将上述补助款均计入“营业外收入—政府补助”科目。2017年1~3月，公司收到政府拨付的补助款为0.40亿元。

(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. 法人治理结构和内部控制

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；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。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。

在机构设置方面，公司下设11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、工程管理部、资产部和安全管理部，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事项决策权、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

公司在内部管理体制上实行集中统一领导下前提下的分层、分权管理。主要涉及内部议事制度、生产经营制度、安全生产制度、财务管理制度、预算管理制度、人力资源管理等方面。

（1）财务管理制度

为加强公司财务管理，保证财务工作的规范性，合理筹集和使用资金，公司严格按照《会计

法》、《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定处理会计事项。同时，公司制定了《天津滨海新区建设投资集团有限公司项目资金拨付及核算管理办法》、《天津滨海新区建设投资集团有限公司资金结算中心业务流程》、《天津滨海新区建设投资集团有限公司财务管理制度（暂行）》等管理制度，在资产、财务、资金、财务核算、成本费用、收入、利润等方面形成了一整套完善的财务管理体系，具体内容包括：公司法定代表人、财务部负责人、财务部在财务管理方面的权责；控股公司的财务管理权限；财务收支审批程序；会计核算原则；货币资金及结算资金的管理、固定资产的管理、无形资产的管理、存货的管理、成本费用管理、筹资管理、对外投资管理、发票收据的管理、利润分配管理、会计报表管理等。

（2）预算管理制度

为提高公司整体管理水平和经济效益，建立健全全面预算管理机制，公司制定了《天津滨海新区建设投资集团有限公司全面预算管理办法》，根据全面预算管理需要设立“预算管理委员会”，预算管理委员会以预算会议的形式审议各项预算事项。根据全面预算管理的需要，公司设置日常全面预算管理机构，即预算管理实施小组，负责预算的组织实施。《天津滨海新区建设投资集团有限公司全面预算管理办法》还规定了全面预算的内容，基本流程，预算编制，全面预算执行、控制及分析等。

（3）重大投、融资决策制度

为规范公司及下属子公司投融资行为，公司制定了《融资管理办法》和《投资管理办法暂行规定》。《融资管理办法》规定了公司融资工作日常管理体系、融资项目管理、融资档案管理、机密信息管理等，规定集团董事会是集团融资工作的决策机构。《投资管理办法暂行规定》旨在规范公司的投资行为，建立有效的投资风险约束机

制，强化对投资活动的监管，公司对外投资管理实行审批制和备案制相结合的方式，对项目投资应进行充分的可行性论证，并对实施情况进行及时监督。

（4）安全生产制度

为加强生产安全事故的应急管理和应急响应程序，明确职责，建立健全应急救援机制，及时、科学、有效地指挥、协调、实施应急救援工作，进一步提高处置安全事故的能力，最大限度地预防和减少生产安全事故的发生及其造成的人员伤亡和财产损失，公司制定了《滨海建投集团安全生产事故应急预案》，母公司及所属各子（分）公司在生产过程中，发生生产安全事故、及自然灾害和其它人为破坏造成的生产安全事故，适用此规定。《滨海建投集团安全生产事故应急预案》对负责组织机构及职责、危险源辨识与风险分析、预防预警、应急响应、信息发布、后期处置、保障措施等多个方面进行了规定，确保公司日常安全生产，在发生安全生产事故时能够及时有效解决。

（5）对下属子公司资产、人员、财务的内部控制制度

为实现对下属子公司的有效监督控制，公司各项规章制度中均对公司本部及下属子公司的权利与义务进行了明确规定。《融资管理办法》和《投资管理办法暂行规定》对下属子公司的投融资决策行为进行了规定；《天津滨海新区建设投资集团有限公司项目资金拨付及核算管理办法》对下属子公司建设项目资金拨付程序及项目核算进行了规定；《天津滨海新区建设投资集团有限公司会计委派制实施办法》规定公司本部向公司全资及控股子公司委派会计主管人员，子公司其他会计人员由其根据相关规定配置，并报公司本部备案；公司通过《天津滨海新区建设投资集团有限公司财务管理制度（暂行）》对子公司财务管理体系进行了约束；《天津滨海新区建设

投资集团有限公司劳动人事管理工作实施意见》等规定了对子公司的员工聘用和聘任、福利待遇、考勤管理等。公司通过各项规章制度实现了对子公司的有效管理控制。

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

1. 经营概况

经过多年持续发展，公司营业范围不断扩大，目前公司主营业务收入除政府采购收入、高速通行费收入、钢材贸易收入、房地产销售收入、项目转让收入外，还包括垃圾处理费收入、污水处理费收入、发电收入、路桥养护收入等其他收入。

2014~2016年，公司主营业务收入波动下降，年均复合下降0.46%，主要由政府采购收入、钢材贸易收入及房地产业务收入构成。近三年，政府采购收入波动下降，同时受房地产收入逐年增长影响，政府采购收入在当年主营业务收入中占比波动下降，房地产收入占比持续增长；钢材贸易收入规模保持相对稳定，在当年主营业务收入中占比均在18%以上；通行费收入略有波动，在当年主营业务收入中占比分别为9.88%、7.88%和10.37%，其中2015年占比有所下降，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所致；2014年因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形成转让收入5.42亿元，2015~2016

年该板块收入规模小；公司其他收入不断增长，对公司主营业务收入形成有力补充，2014~2016年，公司其他收入分别在当年主营业务收入中占比4.17%、6.76%和9.60%，其中2016年该板块占比大幅增长，主要系公司融资租赁业务规模扩展所致。

2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为16.17%、13.46%和14.51%。其中政府采购业务毛利率变动较大，分别为11.48%、13.38%和-1.63%；通行费业务毛利率分别为43.19%、-1.44%和56.62%；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5.56%、5.05%和

4.57%；房地产业务毛利率波动下降，分别为17.70%、19.25%和12.04%。其他板块毛利率整体呈下降趋势。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入9.77亿元，主要来源于通行费收入、房地产业务收入和钢材贸易收入，分别占主营业务收入的15.57%、25.49%和40.12%，实现其他业务收入1.84亿元，在当期主营业务收入中占比18.83%。2017年1~3月，公司主营业务毛利率为14.76%，较2016年小幅增长（近年公司主营业务收入及构成情况详见表1）。

表1 2014~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	金额	占比	毛利率
政府采购	26.27	39.72	11.48	35.40	50.06	13.38	11.51	18.31	-1.63	--	--	--
通行费	6.54	9.88	43.19	5.57	7.88	-1.44	6.51	10.37	56.62	1.52	15.57	43.65
钢材贸易	13.56	20.50	5.56	12.87	18.21	5.05	12.18	19.38	4.57	3.92	40.12	3.57
房地产业务	10.19	15.40	17.70	11.62	16.43	19.25	26.40	42.02	12.04	2.49	25.49	6.46
项目转让	5.42	8.20	14.44	0.47	0.67	52.80	0.19	0.31	63.42	--	--	--
其他	4.17	6.31	36.38	4.78	6.76	36.17	6.03	9.60	29.12	1.84	18.83	25.92
合计	66.15	100.00	16.17	70.72	100.00	13.46	62.28	100.00	14.51	9.77	100.00	14.76

注：其他收入包含环保产业收入、融资租赁收入、酒店收入等。

资料来源：公司提供

2. 经营分析

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。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计入资产。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作为收入计算的比例，确认相应的采购收入，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。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存货、货币资金和应收账款科目。

截至2017年3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2017年3月底，上述采购项目累计投资406.69亿元（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），上述项目总采购金额676.09亿元，已采购金额243.09亿元，剩余采购金额为433.00亿元。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2017~2020年分别回购65.13亿元、58.34亿元、55.42亿元和45.95亿元，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。2014~2016年，公司政府采购业务回款金额分别为30.00亿元、41.00亿元和137.00亿元（部分回款通过政府置换债务直接由滨海新区政府直接进行偿还，未全部在现金流中体现），从目前回款情况看，公司政府采购项目整体回款情况尚可。公司自2015年起，尚未新增政府采购项目。

表2 截至2017年3月底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	7.58
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	7.55
2009	疏港联络线工程	2011-2019	13.12	7.47
2009	新杨北路工程	2011-2019	30.71	9.10
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	48.21
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	3.83
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	12.15
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	3.02
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	3.59
2012	海滨大道绿化	2012-2022	7.31	2.46
2012	津秦客专滨海北车站前广场	2013-2022	1.08	0.54
2012	中央大道轻纺经济区段	2013-2022	11.31	6.79
2012	芦汉路改造	2015-2025	10.12	1.14
2014	北海路	2015-2025	7.58	3.83
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	0.20
合计			676.09	406.69

资料来源：公司提供

受项目结算周期影响，公司政府采购收入规模波动下降，2014~2016年分别为26.27亿元、35.40亿元和11.51亿元；2017年1~3月，该板块尚未确定收入；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，2014~2016年分别为11.48%、13.38%和-1.63%，其中2016年该板块毛利率为负，主要系公司因控制项目建设成本，致使项目完工后实际投资低于概投，同时公司因按完工百分比法确认收入，导致以往年度多确认收入，故于2016年进行收入调整所致。

总体看，滨海新区财政实力稳步增强，采购资金安全性较高，近三年整体回款情况较好，未来政府采购回款情况仍需持续关注。

房地产业务

公司房地产业务的经营主体为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有限公司和天津滨海北塘房地产开发

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 2017 年 3 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、富锦家园项目和鑫盛商务园项目。

表3 截至2017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	类型	建筑面积	可售面积	销售进度	证照情况
滨海欣嘉园限价商品房(8、9号地块)	住宅	26.70	25.70	98	五证齐全
滨海欣嘉园限价商品房(2号地块)	住宅	15.40	12.88	99	
滨海欣嘉园限价商品房(6号地块)	住宅	14.77	14.09	99	
富锦家园	住宅	4.70	2.90	94	
鑫盛商务园	商业	3.70	2.60	69	
合计	--	65.27	58.17	--	--

资料来源: 公司提供

2014~2016年，上述房屋销售合计确认收入分别为10.19亿元、11.62亿元和26.40亿元，其中2016年收入大幅增长，主要系公司定向出售滨海欣嘉园保障性住房4号和7号地块住宅所致；受定向出售销售价格较低影响，近三年，该板块毛利

率分别为17.70%、19.25%和12.04%，其中2016年毛利率降幅明显；2017年1~3月，该板块销售收入为2.49亿元，毛利率为6.46%，毛利率持续下滑，主要系大部分为定向销售所致。

滨海文化商务中心项目位于天津滨海新区核心的中心商务区内，中央大道与津滨高速延长线交汇处，津滨轻轨市民广场站以南，紫云公园以北。项目规划可建设用地面积30.43公顷，总建筑面积48.0万平方米，总投资72.89亿元。滨海文化商务中心一期项目为商务中心主楼、辅楼、会议中心、餐饮中心、地下车库等。滨海欣嘉园保障房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项民生工程之一。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。项目占地面积1平方公里，规划总建筑面积为151万平方米。项目分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为60.18万平方米，总建筑面积为135.95万平方米，其中地上建筑面积128.54万平方米，地下建筑面积7.41万平方米。

表4 截至2017年3月底公司在建地产项目情况(单位: 万平方米、亿元)

在建项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	总投资	建设周期	累计投资	项目进展	未来拟投资情况
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	城镇房地产开发	4.04	6.88	2年	3.29	基坑开挖	3.59
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道以南，春光路以东	城镇房地产开发	17.32	22.04	2年	10.38	基坑开挖	11.66
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	城镇房地产开发	5.10	6.25	2年	3.01	基坑开挖	3.24
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	14.77	11.07	2年	0.25	主体封顶	8.82
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	0.25	主体施工	7.23
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	15.40	11.54	2年	0.25	主体施工	9.25
合计	--	--	73.01	67.23		17.40	--	43.79

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(2号~3号和6号地块)和滨海

文化商务中心住宅地块项目(4-6号地块)，建筑面积合计 73.01 万平方米，总投资合计 67.23

亿元，因上述房产项目均处于项目建设初期，截至 2017 年 3 月底累计投资 17.40 亿元。

总体看，公司房地产业务主要集中在滨海新区，在建房地产项目规模较大，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。

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。

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 70.01 公里。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，滨海大道每公里年通行量分别为 27.11 万辆、22.10 万辆、28.24 万辆及 6.44 万辆。

表5 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
收费总里程	70.01	70.01	70.01	70.01
每公里年通行量	27.11	22.10	28.24	6.44
每公里年通行费收入	990.15	8015.36	1014.21	217.32

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

津滨海新区绕城高速，该项目总投资为181.08亿元，截至2017年3月底，已完成投资155.82亿元，尚需投资额为25.26亿元。

表6 截至2017年3月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
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	70.00	181.08	155.82

注：公司根据建设要求取得相应土地批复，但未入账。

资料来源：公司提供

2014~2016年及2017年1~3月，海滨大道高速公路年通行车辆分别为1906万辆次、1547万辆次、1977万辆次和451万辆次，其中2015年受外贸进出口不景气和因“天津港8•12特别重大火灾爆炸事故”高速公路进行大修导致通行车辆明显减少。2014~2016年及2017年1~3月，该项业务实现收入分别为6.54亿元、5.57亿元、6.51亿元和1.52亿元，毛利率分别为43.19%、-1.44%和56.62%及43.65%，2015年该板块毛利率为负主要当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，2016年和2017年1~3月，该板块毛利率变动主要系大修完毕恢复通车及车辆通行费收费标准不同所致。

总体看，公司在高速公路的经营上具有一定的专营性，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。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，从 2016 年经营情况来看，影响已经基本消除。

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2017年3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。2014~2016年，钢材贸易板块的市场均价分别为3000元/吨、2700元/吨和2500元/吨。2017年1~3月，钢材贸易板块的市场均价为2500元/吨。

2014~2016年，公司钢材贸易实现经营收入分别为13.56亿元、12.87亿元和12.18亿元；受行业景气度影响，毛利率呈小幅下降趋势，分别为5.56%、5.05%和4.57%。2017年1~3月，该板块实现收入3.92亿元，毛利率持续下滑，为3.57%。

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和行业景气度影响，该业务板块经营风险值得关注。

项目转让

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。2015~2016年，该板块收入规模小，主要系项目转让规模较小，公司分别确认收入0.47亿元和0.19亿元。

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。

环保产业

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。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，一期工程设计日处理能力1500吨。目前处理规模为1019.9吨/天，截至2017年3月底，累计处理垃圾196万吨，上网电量32805万度。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2017年3月底，累计处理垃圾28万吨，累计上网电量5143万度。

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（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2017年3月底，累计销售中水209万吨。

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2017年3月底，累计处理1.84万吨。

2014~2016年，公司环保产业业务分别实现收入1.53亿元、1.47亿元和1.59亿元，毛利率分别为45.27%、27.93%和26.70%，主要系政府补贴收

入减少所致。2017年1~3月，该板块实现收入0.4亿元，毛利率为21.42%。

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。

3. 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2017年3月底，公司在建重点项目合计总投资为716.79亿元，已完成投资372.51亿元，尚需投资344.28亿元。

总体看，近年公司政府采购收入有所波动，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2017年3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 2017 年 3 月底已投资	未来投资计划	
				2017 年	2018 年
政府采购项目	中央大道项目	66.09	39.09	9.00	12.00
	塘汉快速路项目	19.27	19.22	--	--
	港塘路拓宽改造项目	12.75	7.58	2.97	2.20
	新杨北路项目	21.54	9.10	4.64	4.00
	疏港联络线项目	9.20	7.47	1.00	0.73
	新北路拓宽改造项目	9.41	7.55	1.10	0.76
	新港四号路下穿进港二线	3.86	3.83	--	--
	北穿港路	0.90	0.32	0.58	--
	芦汉路改造	3.70	1.14	1.20	1.36
	北海路	5.14	3.83	1	0.31
	汉沽寨上大桥	1.70	1.53	0.35	--
	欣园道	2.30	1.91	0.39	--
	津秦客专滨海北站津汉公路改造	4.48	0.20	1.36	2.92
	于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	55.70	57.79	--	--
市政公用项目	天津医科大学总医院滨海医院	13.57	7.71	5.00	--
	大港十二小	1.06	0.46	0.50	--

	肿瘤医院	13.65	2.56	10.00	--
高速公路项目	滨海新区绕城高速	180.68	155.82	15.38	--
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	31.66	--	--
轨道交通项目	滨海新区 B1 线	218.90	13.74	32.00	34.00
合计		716.79	372.51	86.47	58.28

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两年拟投资情况，故导致项目已投资金额与未来两年拟投资金额合计低于项目总投资金额。

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2015年度合并财务报告，该财务报告经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计；公司提供的2016年度合并财务报告，该财务报告经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计；上述两家会计师事务所分别出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司合计43家。其中，2014年底，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年底，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。2016年底，公司合并范围内新增2家三级公司，分别为天津滨物恒泰贸易有限公司、天津滨海新区建投租赁有限公司；增加1家四级公司天津滨海科金高新技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）；增加1家五级公司天津科金投资合伙企业（有限合伙）；减少1家和2家四级子公司。上述涉及变动的子公司所涉及的资产、权益及收入规模均较小，公司合并范围变动对财务可比性影响小。

截至2016年底，公司合并资产总额1775.70亿元，所有者权益合计780.96亿元（其中少数股东权益6.72亿元）。2016年，公司实现营业收入65.55亿元，利润总额1.59亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1790.75亿元，所有者权益合计781.06（其中少数

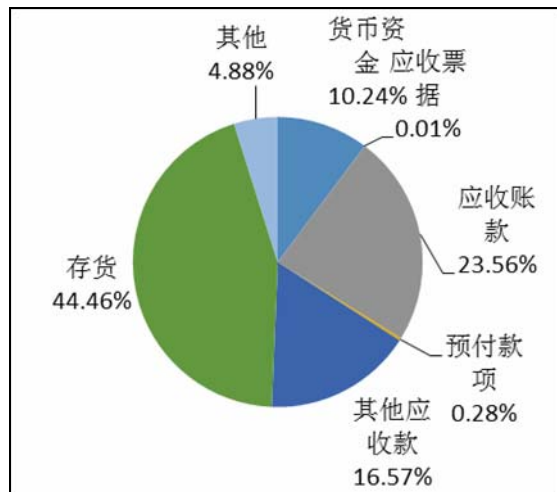
股东权益6.58亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入9.77亿元，利润总额0.09亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额有所波动，年均复合下降1.18%。截至2016年底，公司资产总额1775.70亿元，其中流动资产占43.51%，非流动资产占56.49%。

2014~2016年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降6.52%。截至2016年底，公司流动资产772.64亿元，同比下降17.29%。流动资产以存货（占44.46%）、应收账款（占23.56%）其他应收款（占16.57%）和货币资金（占10.24%）为主。

图3 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金79.13亿元，

同比下降 38.81%，主要系项目投资和归还金融负债。公司货币资金中受限资金为 1.20 亿美元（折合人民币 8.32 亿元），系公司与平安银行签订的为天津滨海新区科技融资租赁有限公司贷款的抵押保证金，融资期限为 2016 年 9 月 27 日至 2017 年 9 月 26 日。

2014~2016 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 23.84%。截至 2016 年底，公司应收账款 182.02 亿元，同比下降 40.62%，主要系滨海新区财政局支付相关政府采购款。其中账龄在 1 年以内的占 7.39%；1~2 年的占 20.16%，2~3 年的占 15.80%，3 年以上的占 56.65%。公司应收账款未计提坏账准备。总体看，公司应收账款前五名集中度高，公司应收账款规模较大，且账龄较长，对公司资金形成占用。

表 8 截至 2016 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	1749778.31	96.13	项目采购收入、项目管理费
天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司	36949.70	2.03	工程项目款
天津中心生态城市管理委员会	14450.04	0.79	土地整理款等
天津市滨海新区土地开发有限责任公司	5365.88	0.29	应收房款
天津市滨海新区财政局	3368.84	0.19	污水、垃圾处理费
合计	1809912.78	99.43	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 41.73%。截至 2016 年底，公司预付账款 2.15 亿元，同比下降 66.12%，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金额的下降所致。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.69%。截至 2016 年底，公司其他应收款余额 128.03 亿元，同比增长 23.24%，主要系与滨海新区财政局往来款增加所致。公司其他应收款中，账龄在 1 年以内占 25.14%，1~2 年占

30.23%，2~3 年占 29.36%，3 年以上占 15.28%。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 123.15 亿元，占其他应收款总额的 96.11%。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 2016 年底其他应收款前五名详情

（单位：万元）

单位名称	金额	款项性质
天津市滨海新区财政局	970969.37	借款、往来款
天津市滨海新区财务管理中心	119786.09	借款、往来款
天津市南港工业区开发有限公司	14655.15	南段一期补偿款
天津南环铁路有限公司	66100.00	借款
天津新北建设开发有限公司	60000.00	借款
合计	1231510.61	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货保持相对稳定。截至 2016 年底，公司存货为 343.49 亿元，主要由开发成本和开发产品构成，分别占 97.03% 和 2.61%，分别系政府采购项目和房地产开发项目。公司对存货未计提跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 29.90 亿元，同比增长 24.90%，主要系公司新增 5.57 亿元理财产品所致。

2014~2016 年，公司非流动资产保持增长，年均复合增长 3.62%。截至 2016 年底，公司非流动资产 1003.05 亿元，同比增长 6.28%。非流动资产以固定资产（占 47.85%）、在建工程（占 25.40%）及无形资产（占 17.08%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 30.64 亿元，同比增长 13.52%，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投资所致。

截至 2016 年底，公司新增长期应收款 21.58 亿元，为应收融资租赁款。

2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长177.13%。截至2016年底，公司长期股权投资18.89亿元，同比增长6.38%，主要系增加对天津滨海农村商业银行股份有限公司（以下简称“天津农商行”）持有的股份，截至2016年底公司对其持股比例为9.93%（合计投资成本16.66亿元）。

2014~2016年，公司投资性房产波动增长，年复合增长51.74%。截至2016年底，公司投资性房产17.59亿元，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。其中房地产所涉及的房地产产权证，除文化商务中心外其余项目截至2016年底均尚未取得。

2014~2016年，公司固定资产净额保持相对稳定，年均复合下降0.95%。截至2016年底，公司固定资产净额479.94亿元，同比下降0.67%。公司的固定资产主要包括滨海新区划展览馆、滨海建投大厦、海滨大道高速公路、中央大道轻纺经济区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25.97亿元。

2014~2016年，公司在建工程波动中有所增长，年复合增长3.43%。截至2016年底，公司在建工程254.76亿元，同比增长13.57%，主要系包高速公路、环保产业及区域开发等项目投入增加，同时在建工程中11.69亿元结转成本所致。

截至2016年底，公司无形资产171.33亿元，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年底，公司其他非流动资产7.22亿元，同比增幅较大，主要系出让天津滨海新区南港轻工城建设有限公司专项应收款4.14亿元和预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司预付购楼款2.00亿元所致。

截至2017年3月底，公司资产总额1790.75亿

元，较2016年底增长0.85%，其中流动资产占43.65%，非流动资产占56.35%，与2016年底相比变化不大。截至2017年3月底，公司流动资产781.70亿元，其中，货币资金87.90亿元，较2016年底增长11.08%，主要为银行存款；同期，应收账款189.64亿元，较2016年底增长4.19%，主要系应收滨海新区财政局款采购款增加所致；预付款项4.02亿元，较2016年底增长87.12%，主要系会计分类将公司预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司预付购楼款计入该科目所致，同时导致公司其他非流动资产较2016年底下降32.03%；其他应收款133.37亿元，较2016年底增长4.17%，主要系与滨海新区财政局往来款增长所致；其他流动资产13.40亿元，较2016年底下降55.18%，主要系公司出让部分理财产品所致。截至2017年3月底，公司非流动资产总额1009.05亿元，较2016年底增长0.60%，其中公司投资性房地产22.04亿元，较2016年底增长25.27%，主要系文化商务中心项目预转固与转固的差额增加所致；在建工程255.99亿元，较2016年底增长2.05%，主要系承建项目开发成本增加。

截至2017年3月底，公司受限资产169.68亿元，包括中心渔港范围内（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2017年3月底，公司受限相当于净资产的21.72%，受限资产规模较大。

整体看，近年公司资产规模有所波动，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

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长3.21%。截至2016年底，公司所有者权益780.96亿元，同比增长2.98%，其中少数股东权益6.72亿元，较2015年下降3.35%。公司所有者权益中实收资本占38.41%，资本公积占50.82%，盈余公积占0.52%，未分配利润占4.69%，少数股东权益占0.86%，此外，公司所有者权益包含其他权益工具40.00亿元，具体为公司“15滨建投MTN001”20.00亿元和“16滨建投MTN001”20.00亿元。截至2017年3月底，公司所有者权益781.06亿元，较2016年底保持相对稳定。

总体看，公司所有者权益结构保持相对稳定。

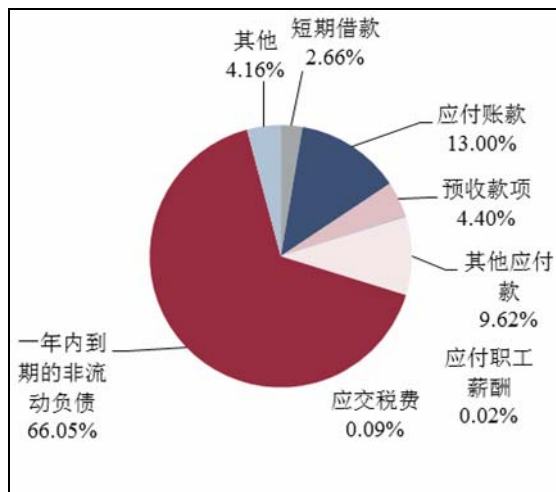
负债

2014~2016年，公司负债总额波动中有所下降，年复合下降4.25%。截至2016年底，公司负债总额994.74亿元，其中流动负债占30.94%，非流动负债占69.06%。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。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长40.56%。截至2016年底，公司流动负债307.75亿元，同比增长73.55%，主要是公司一年内到期的非流动负债的大幅增长所致；截至2016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，分别占13.00%、9.62%和66.05%。

截至2016年底，公司短期借款8.19亿元，同比下降25.87%，全部为子公司天津滨海新区科技金融投资集团有限公司对平安银行的质押借款。

图4 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付账款波动幅度较大，年复合增长0.08%。截至2016年底，公司应付账款为40.00亿元，较2015年底下降13.17%，主要是应付施工单位的工程款大幅降低所致。从账龄方面看，1年以内的应付账款占76.30%，1~2年的占10.17%，2~3年的占6.74%，3年以上的占6.79%。

2014~2016年，公司预收款项快速增长，年复合增长57.91%。截至2016年底，公司预收款项13.55亿元，主要包含预收租金、中水配套费等。

2014~2016年，公司应付利息有所增长，年复合增长5.38%。截至2016年底，公司应付利息为12.80亿元，同比增长9.26%，主要系新增2016年非公开发行债券应付利息所致。

2014~2016年，公司其他应付款波动下降，年复合下降8.24%。截至2016年底，公司其他应付款29.61亿元，主要源自与其他单位的往来款。从账龄看，1年以内的占60.78%，1~2年的占6.16%，2~3年的占7.94%，3年以上的占25.12%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债203.28亿元，同比增长210.36%，主要系一年内到期的应付债券和银行借款。

表 10 截至 2016 年底其他应付款前五名详情

(单位: 亿元)

单位名称	金额	欠款性质
天津市滨海新区财政局	15.46	往来款
天津新金融投资有限责任公司	5.00	往来款
天津滨海中心商务区投资集团有限公司	2.00	往来款
天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司	1.18	往来款
东西沽还迁安置房增长面积款	0.99	往来款
合计	24.63	--

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年, 公司非流动负债波动中有所下降, 年复合下降14.02%。截至2016年底, 公司非流动负债总额686.99亿元。其中长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款分别占40.49%、46.58%、8.28%和4.61%。

截至2016年底, 公司长期借款278.14亿元, 同比下降24.55%。其中抵押借款、质押借款、担保借款和担保、质押借款分别占7.95%、19.62%、49.26%和17.45%。

2014~2016年, 公司应付债券波动下降, 年均复合下降15.10%。截至2016年底, 公司应付债券320.00亿元, 主要为公司发行的相关存续债券。

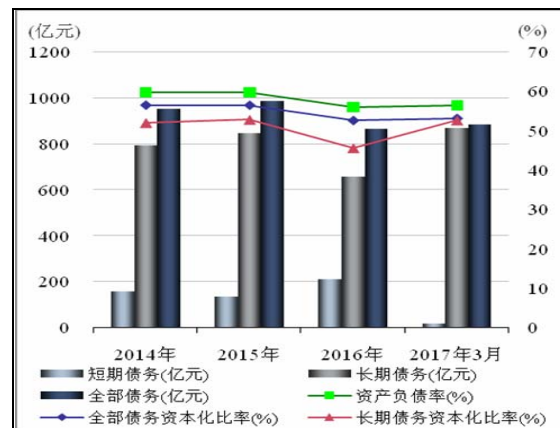
2014~2016年, 公司长期应付款波动增长, 年复合增长1199.55%。截至2016年底, 长期应付款为56.91亿元, 包括融资租赁款6.21亿元、应付国开发展基金有限公司20.74亿元、应付中再资产管理股份有限公司9.00亿元等, 均为有息债务。

2014~2016年, 公司专项应付款不断下降, 年复合下降11.48%。截至2016年底, 公司专项应付款31.65亿元, 同比下降7.51%, 其中包括专项资金10.91亿元、划拨的项目资本金2.90亿元、土地整理成本返还15.15亿元等。

2014~2016年, 公司全部债务有所下降, 年复合下降12.07%。截至2016年底, 公司全部债务809.60亿元, 其中短期债务和长期债务分别占比26.12%和73.88%。截至2016年底, 公司全部债务同比下降17.84%, 主要系长期借款和应付债券下

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866.52亿元, 同比下降17.02%, 主要系偿还部分借款和应付债券所致, 公司债务结构以长期债务为主。

图 5 2014~2016 年及 2017 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源: 公司财务报表

从债务指标看, 2014~2016年, 受有息债务规模下降影响, 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下降趋势, 截至2016年底, 上述三项指标分别为43.37%、50.90%和56.02%, 同期调整后全部债务资本化比率为52.60%。

截至2017年3月底, 公司负债总额1009.69亿元, 较2016年底增长1.50%, 主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。负债结构方面, 流动负债占10.92%, 非流动负债占89.08%。流动负债方面, 截至2017年3月底, 公司流动负债110.30亿元, 较2016年底下降64.16%, 主要系短期借款、应付账款和其他应付款大幅减少所致。截至2017年3月底, 公司短期借款18.19亿元, 较2016年底增长122.16%; 应付账款35.62亿元, 较2016年底下降10.94%, 主要系支付工程款所致; 预收账款18.31亿元, 较2016年底增长35.09%, 主要系房地产销售预收款项增加所致; 其他应付款29.25亿元, 较2016年底下降1.19%, 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，公司非流动负债方面，截至2017年3月底，公司非流动负债899.39亿元，较2016年底增长30.92%。截至2017年3月底，公司长期借款360.41亿元，较2016年底增长29.58%，主要系债券融资增加所致；公司应付债券475.62亿元，较2016年底增长48.63%，主要系会计分类将一年内到期的非流动负债计入该科目所致；长期应付款30.99亿元，较2016年底下降45.54%，主要系公司偿还部分融资租赁费；专项应付款32.08亿元，较2016年底增长1.38%，主要为公司收到的相关项目建设专项资金所致。

截至2017年3月底，受银行借款增加和发行债券影响，公司全部债务增至854.21亿元，同期，公司调整后全部债务增至885.21亿元。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较2016年底均有所增长，分别为51.70%、52.24%和56.38%，调整后全部债务资本化比率增至53.13%。

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。

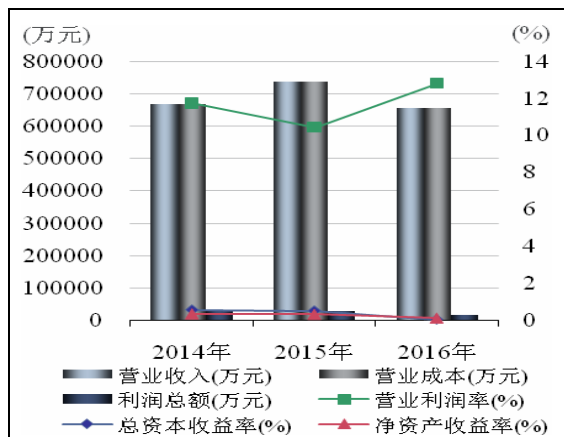
4. 盈利能力

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。2014~2016年，公司营业收入有所波动，年复合下降0.87%，2016年为65.55亿元，同比下降11.13%，主要系政府采购收入和钢材销售收入下降所致；公司营业成本年均复合下降1.47%。

2014~2016年，公司期间费用分别为9.79亿元、11.65亿元和9.45亿元，年复合下降1.77%。2016年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占13.55%、28.91%和57.54%。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14.68%、

15.79%和14.41%。总体看，公司财务费用规模较大，但2016年期间费用控制能力有所提升，管理费用同比下降25.58%；财务费用同比下降20.80%，主要系公司通过债券市场融资及银行长期借款规模减小所致。

图6 2014~2016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。2014~2016年，公司利润总额分别为3.07亿元、2.82亿元和1.59亿元；获得政府补助分别为4.10亿元、4.94亿元和0.78亿元。公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率分别为11.74%、10.44%和12.82%。同期，公司总资产收益率与净资产收益率均波动下降，2016年分别为0.40%和0.13%。公司整体盈利能力弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入9.77亿元，较上年同期增长17.76%，主要系公司房地产业务发展迅速，房屋销售收入持续增加所致；营业成本8.33亿元，较上年同期增长31.32%；收入增幅较成本增幅高，主要由于高速公路板块养护成本降低，毛利率回升所致。同期，公司期间费用合计1.83亿元，相当于2016年公司期间费用合计的19.35%。同期，公司实现利润总额0.09亿元，其中收到政府补助0.40亿元。2017年1~3月，公司营

业利润率为14.06%。

总体看，公司采购收入存在一定的滞后性，受政府补贴政策变化、政府采购收入波动影响较大，整体盈利相对较弱；期间费用控制能力有待增强。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，2014~2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模波动增长，年复合增长18.98%，2016年为97.75亿元，同比增长71.90%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为105.98亿元、31.85亿元和18.51亿元，主要包括收到新区财政局借款资金及专项资金5.06亿元、收到天津市滨海新区财务管理中心还款5.12亿元、收到开发财政专项资金2.68亿元等。2014~2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，年复合下降23.46%，2016年为25.91亿元，同比下降1.33%。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金快速下降，分别为89.15亿元、28.59亿元和16.30亿元，其中2016年主要由付天津南环铁路建设资金4.61亿元、与新区财政局往来款5.00亿元及与南港公司往来款2.75亿元构成。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为32.04亿元、27.87亿元和66.66亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为103.53%、77.10%和149.14%，现金收入实现质量尚可。

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。2014~2016年，公司投资活动现金流入量分别为25.65亿元、41.38亿元、32.95亿元。其中2016年收回投资收到的现金24.23亿元，主要为出让相关银行理财产品收到的现金；收到的其他与投资活动有关的现金8.04亿元，主要为收区土地中心返还滨海文化商务中心

地块土地出让金4.04亿元及收到新区财政项目资金3.91亿元。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-55.51亿元、-82.14亿元和-82.93亿元。

筹资活动方面，2014~2016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债务支付的现金，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.36亿元、63.63亿元和-43.03亿元。

2017年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为16.75亿元和5.46亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金15.87亿元，主要为房地产业务收入、高速通信费收入、和钢材销售收入，收到其他与经营活动有关的现金0.84亿元，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7.56亿元，支付其他与经营活动有关的现金1.66亿元。同期公司投资活动现金流量净额为-4.01亿元。投资活动现金流入方面主要由收回投资收到的现金20.82亿元构成，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11.15亿元，投资支付的现金13.03亿元，支付其他与投资活动有关的现金1.36亿元。筹资活动现金流量净额为7.41亿元。其中取得借款收到的现金为21.67亿元，收到其他与筹资活动有关的现金20.01亿元，主要系公司“17滨海建投SCP001”所致。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金22.78亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金11.44亿元，主要为利息支出。2017年1~3月，公司现金收入比为162.36%。

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较大；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, 2014~2016年, 公司流动比率和速动比率均呈逐年下降态势, 2016年底分别为251.06%和139.45%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为20.57%、15.71%和22.03%。截至2017年3月底, 公司流动比率和速动比率分别上升至708.72%和395.16%。公司的短期偿债能力强。

(2) 长期偿债能力

从长期偿债能力指标看, 2014~2016年, 公司全部债务/EBITDA指标值分别为69.37倍、58.59倍和79.32倍, 2016年底, 公司调整后全部债务/EBITDA为84.89倍, 指标反映公司对全部债务的保护能力较弱。

截至2017年3月底, 公司各类可用融资额度总额达885.23亿元, 已使用额度合计425.31亿元, 未使用额度合计459.92亿元, 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 29.00 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。

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 4 月 25 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。受土地资产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10.00亿元, 在公司赎回前长期存续, 发行后将在现有全部债务的基础上增加10.00亿元有息债务, 分别相当于2017年3月底公司全部债务和长期债务的1.24%和1.67%, 相当于公司调整后全部债务的1.15%, 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2017年3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56.63%、52.53%和52.00%, 调整后全部债务资本化比率将上升至53.40%。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

2014~2016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17.51倍、8.89倍和11.65倍；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3.20倍、2.79倍和6.67倍；2014~2016年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的1.37倍、1.58倍和1.02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”、“15滨建投MTN001”和“17滨建投MTN001”可能存在集中兑付情形，即公司可能于2020年集中偿付债券本金50.50亿元（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滨建投MTN001”20.00亿元、“17滨建投MTN001”10.00亿元和本期债券10.00亿元）。2014~2016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3.47倍、1.76倍和2.31倍；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0.63倍、0.55倍和1.32倍；2014~2016年，公司EBITDA分别为公司集中偿付债券本金的0.27倍、0.31倍和0.20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，本期债券发行后与公司存续债券可能存在集中兑付情形，且若公司在本期债券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。

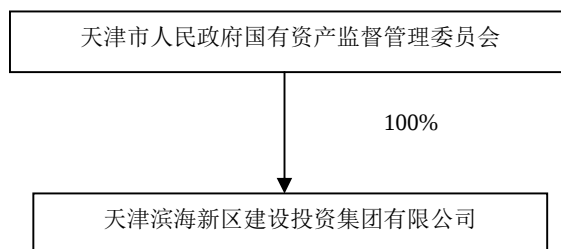
十、结论

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。

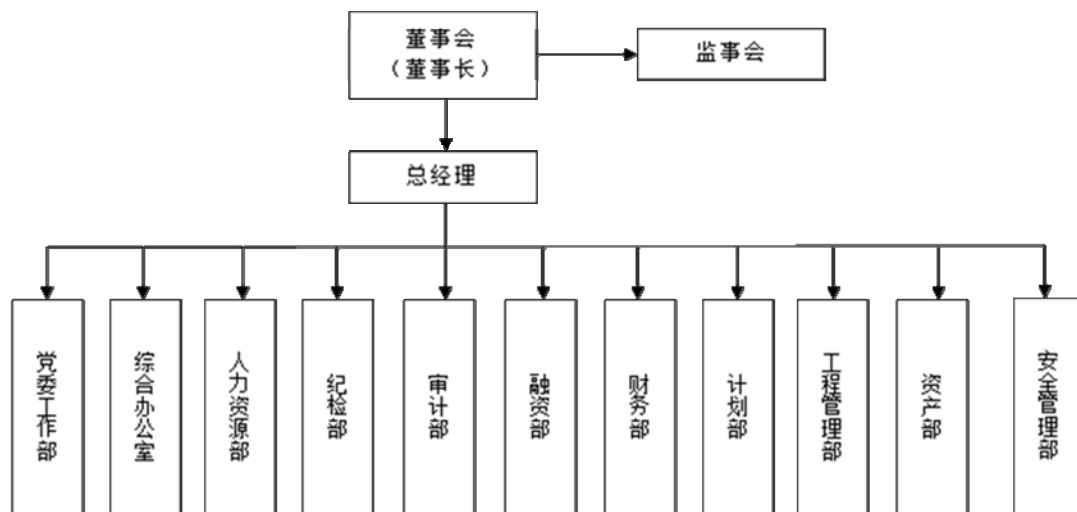
公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。但公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，自身主营业务盈利能力弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长。

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	90000.00	100%	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	2000.00	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	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	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	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	1000.00	100%	3 级

		的焚烧			
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
天津滨海新区建投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
天津滨海新区建投租赁有限公司	天津	租赁	50000.00	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	600	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
天津滨海新区建投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	461000.00	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
天津滨物恒泰贸易有限公司	天津	贸易	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	600000.00	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	300100.00	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	1000.00	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
天津滨海科金高新技术股权投资基金合伙企业（有限合伙）	天津	投资	60100.00	100%	4 级

注：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	118.80	130.22	79.25	87.97
资产总额(亿元)	1818.24	1877.92	1775.70	1790.75
所有者权益(亿元)	733.14	758.39	780.96	781.06
短期债务(亿元)	63.51	76.54	211.46	18.19
长期债务(亿元)	888.61	848.83	598.14	836.03
全部债务(亿元)	952.12	925.37	809.60	854.21
调整后全部债务(亿元)	952.46	984.31	866.52	885.21
营业收入(亿元)	66.70	73.76	65.55	9.77
利润总额(亿元)	3.07	2.82	1.59	0.09
EBITDA(亿元)	13.73	15.79	10.21	--
经营性净现金流(亿元)	32.04	27.87	66.65	5.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.21	0.24	0.27	--
存货周转次数(次)	0.16	0.17	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	103.53	77.10	149.14	162.36
营业利润率(%)	11.74	10.44	12.82	14.06
总资本收益率(%)	0.59	0.15	0.40	--
净资产收益率(%)	0.36	0.33	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	54.79	52.81	43.37	51.70
全部债务资本化比率(%)	56.50	54.96	50.90	52.24
调整后全部债务资本化比率(%)	56.51	56.48	52.60	53.13
资产负债率(%)	59.68	59.62	56.02	56.38
流动比率(%)	567.61	526.79	251.06	708.72
速动比率(%)	336.82	326.12	139.45	395.16
经营现金流动负债比(%)	20.57	15.71	22.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	69.37	58.59	79.32	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	69.39	62.33	84.89	--

注：2017 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；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 年度第二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。

