

信用评级公告

联合〔2022〕5102号

联合资信评估股份有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001B”“19 滨建投 MTN002”“19 滨建投 MTN003”“20 滨建投 MTN001”“20 滨建投 MTN002”和“20 滨建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
20 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
18 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期 兑付日
20 滨建投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/21
20 滨建投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/03
20 滨建投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/02/24
19 滨建投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/07/19
19 滨建投 MTN002	5.00 亿元	0.20 亿元	2024/04/29
19 滨建投 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/13
18 滨建投 MTN001	10.00 亿元	0.50 亿元	2023/11/15

注：1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

分析师：王默璇 谢哲

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”）作为天津市人民政府授权投资经营的国有独资公司，是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。跟踪期内滨海新区整体经济实力很强，公司在区域内基建业务领域专营地位仍突出，并继续获得有力的外部支持；公司业务多元发展，经营性业务的稳步发展对公司收入形成有力支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性和资产质量仍一般、短期债务压力仍较大、政府采购模式存在不确定性及对外部融资依赖较大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及随着公司经营性项目投入运营，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001B”“19 滨建投 MTN002”“19 滨建投 MTN003”“20 滨建投 MTN001”“20 滨建投 MTN002”和“20 滨建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司在区域内基建业务领域专营地位仍突出。公司作为滨海新区基础设施投资建设的重要主体，在所属地区职能定位清晰，规模优势明显，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、公共产业和环保产业等众多领域。
2. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2021 年，公司收到土地成本返还款 18.47 亿元、产业投资基金出资款 0.08 亿元、项目专项债资金 42.12 亿元和政府补助 0.99 亿元。
3. 跟踪期内，经营性业务稳步发展对公司收入形成有力支撑。公司经营性业务日趋成熟，高速公路和环保产业等业务保持较明显的资源垄断性和专营性，物资贸易和房地产业务收入快速增长，对公司收入形成有力支撑。2021 年，公司营业总收入同比增长 49.76%。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性和资产质量仍一般。**跟踪期内，公司流动资产中存货和应收类款项占比仍大，且划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，公司整体资产流动性和资产质量仍一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定制约。
2. **跟踪期内，公司政府采购业务未来新增项目规模和运营模式仍存在一定不确定性。**受项目建设投入实际已接近尾声影响，公司自 2017 年以来政府采购业务均未确认收入，同时滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性，且政府采购项目回款执行情况欠佳。
3. **跟踪期内，公司短期债务压力仍较大，对外部融资依赖较大。**跟踪期内，公司短期债务规模继续增长，短期债务压力仍较大。2021 年，公司筹资活动现金流仍净流出，且经营板块在建和拟建项目资金需求大，未来面临较大的资金支出压力，对外部融资依赖较大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	94.24	58.92	59.12	95.05
资产总额（亿元）	1993.66	2034.00	2109.80	2070.94
所有者权益（亿元）	810.56	729.65	733.44	736.61
短期债务（亿元）	245.26	359.28	344.94	394.62
长期债务（亿元）	695.08	674.99	743.50	690.89
全部债务（亿元）	940.34	1034.27	1088.44	1085.50
营业总收入（亿元）	60.00	71.63	107.27	17.76
利润总额（亿元）	7.29	5.16	2.44	0.12
EBITDA（亿元）	21.66	23.09	19.33	--
经营性净现金流（亿元）	13.24	33.71	41.94	0.64
营业利润率（%）	16.06	13.60	11.59	16.31
净资产收益率（%）	0.75	0.44	0.26	--
资产负债率（%）	59.34	64.13	65.24	64.43
全部债务资本化比率（%）	53.71	58.63	59.74	59.57
流动比率（%）	229.45	155.85	166.37	157.25
经营现金流动负债比（%）	3.76	7.40	10.17	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.16	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.56	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.42	44.79	56.30	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1517.88	1575.36	1574.53	1599.73
所有者权益（亿元）	804.91	723.66	694.12	691.87
全部债务（亿元）	595.44	707.68	725.56	738.29
营业总收入（亿元）	2.66	10.44	9.59	1.63
利润总额（亿元）	7.61	5.75	0.07	0.16
资产负债率（%）	46.97	54.06	55.92	56.75
全部债务资本化比率（%）	42.52	49.44	51.11	51.62
流动比率（%）	195.36	135.28	140.81	137.81
经营现金流动负债比（%）	16.28	4.04	0.91	--

注：1.公司 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/23	闫 蓉 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/03/26	张婷婷 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/03/09	张婷婷 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/10	王 治 董洪延 王默璇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/05/24	王 治 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/04/17	王 治 王 萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/02/27	王 治 王 萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/05	王 治 王 萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）仍为公司唯一股东及实际控制人，并授权天津市滨海新区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海新区国资委”）行使监督管理职能。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 300.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位及组织结构未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司一共 18 家。截至本报告出具日，公司本部内设 14 个职能部门，包括战略规划部、经营计划部、资本资产运营部（监事会办公室）、工程管理部和安全环保部等。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2109.80 亿元，所有者权益 733.44 亿元（含少数股东权益 33.61 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 107.27 亿元，利润总额 2.44 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2070.94 亿元，所有者权益 736.61 亿元（含少数股东权益 33.92 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.76 亿元，利润总额 0.12 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：杜忠晓¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并按期支付回售本金和利息。

表 1 截至本报告出具日联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2020/04/21	3+2
20 滨建投 MTN002	10.00	10.00	2020/04/03	3+2
20 滨建投 MTN001	10.00	10.00	2020/02/24	3
19 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2019/07/19	3+2
19 滨建投 MTN002	5.00	0.20	2019/04/29	3+2
19 滨建投 MTN001B	5.00	5.00	2019/03/13	5
18 滨建投 MTN001	10.00	0.50	2018/11/15	3+2

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券为“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001B”“19 滨建投 MTN002”“19 滨建投 MTN003”“20 滨建投 MTN001”“20 滨建投 MTN002”和“20 滨建投 MTN003”。其中，于 2022 年行使回售权的债券余额为 10.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

¹ 2021 年 9 月变更为现有法定代表人

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比

增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保

持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。下同。

带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,城投企业融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐性债务主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态

度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

2021年，滨海新区经济水平保持稳步增长，经济实力仍很强。滨海新区一般公共预算收入继续增长且质量仍较好，但财政自给能力仍一般。

根据《2021年滨海新区统计公报》，2021年，滨海新区生产总值按可比价格计算同比增长7.3%。经初步核算，滨海新区第一产业同比增长10.6%，第二产业同比增长6.9%，第三产业同比增长7.7%，三次产业结构为0.4:46.9:52.7。同期，滨海新区建筑业总产值2458.7亿元，同比增

长9.9%。其中，土木工程建筑业产值1196.6亿元，同比增长12.1%；房屋建筑业产值1060.3亿元，同比增长15.7%。商品房施工面积2839.8万平方米，同比增长1.0%。同期，滨海新区商品销售额同比增长32.4%，固定资产投资（不含农户）同比增长7.2%。规模以上工业增加值同比增长8.1%。

根据《关于天津市滨海新区2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，滨海新区一般公共预算收入预计569.6亿元，同比增长10.5%，其中，税收收入占比88.2%，收入质量仍较好；一般公共预算支出预计779.8亿元，财政自给率73.0%，财政自给能力同比有所提升但仍一般。同期，政府性基金收入预计235.8亿元，同比下降38.3%；政府补助预计123.6亿元。根据《天津市2021年预算执行情况和2022年预算》，2021年，滨海新区地方政务债务余额1894.1亿元，以上述数据为基数测算的滨海新区政府债务率为203.9%³，政府债务负担很重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

天津市国资委仍为公司的唯一股东和实际控制人，并授权滨海新区国资委行使监督管理职能。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元，其中实物注资占63.33%，货币注资占36.67%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍是滨海新区从事基础设施建设和区域开发的重要主体，职能定位清晰，规模优势明显，且业务多元发展，并在多个行业具有明显垄断性和专营性。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，主要职能仍是按照滨海新区国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，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

³ 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上

级补助收入）*100.00%

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。

截至 2021 年底，公司在前五大国家级新区

平台公司中资产规模排名第四，整体看，公司仍具有较强的区域竞争优势。

表3 2021年（底）资产规模排名前五大的国家级新区平台公司主要财务指标

企业名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
南京扬子国资投资集团有限责任公司	3044.45	926.66	102.82	10.89	69.56
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2376.49	1371.02	106.95	22.09	42.31
上海陆家嘴（集团）有限公司	2161.22	562.93	267.63	108.75	73.95
天津滨海新区建设投资集团有限公司	2109.80	733.44	107.27	2.44	65.24
上海浦东发展（集团）有限公司	1854.24	817.45	235.98	20.32	55.91

注：上述公司按照 2021 年底资产规模降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录；联合资信未发现公司及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：911200007893555965），截至 2022 年 6 月 21 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91120116566116141T），截至 2022 年 6 月 23 日，子公司天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91120116690671070Q），跟踪期内，截至 2022 年 6 月 23 日，子公司天津滨海新区建投房地产开发有限公司（以下简称“滨海房地产”）本部无新增未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91120000681894213A），跟踪期内，截至 2022 年 6 月 20 日，子公司天津滨海环保产业发展有限公司（以下简称“环保产业公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：1201070000892871），截至 2022 年 6 月 24 日，

子公司天津滨海新区科技金融投资集团有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化；董事长发生变化，总经理职务暂空缺，对公司经营状况无重大不利影响。

跟踪期内，公司董事会成员构成发生变动。根据公司章程，变动后董事会由 7 名董事构成，其中 6 名董事由滨海新区国资委委派，1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事会设立战略投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审计合规和风险控制委员会 4 个专门委员会。

根据天津市人民政府《天津市人民政府关于郑玉昕等任免职务的通知》（津滨政人〔2021〕32 号），杜忠晓同志任公司董事长，郑玉昕同志不再担任公司总经理。截至报告出具日，公司总经理职务暂空缺。

杜忠晓先生，1966 年生，博士研究生学历；曾任天津市安居工程办公室常务副主任、天津

市建委综合计划处副处长、综合计划处常务副处长、勘察院管理处（抗震办公室）处长、天津市建筑标准化办公室主任；天津市红桥区副区长、区政府党组成员、区委常委、副区长、区政府党组成员；自 2016 年 12 月起在公司任职，现任公司董事长。

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入快速增长，其中物资贸易收入仍对公司收入形成有力支撑，其

他业务收入占比大幅提升。同期，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 49.76%，主要系物资贸易和其他业务收入增长所致。从业务构成来看，仍主要包括高速通行、物资贸易和房地产业务等，占比合计 69.18%。此外，公司其他业务对收入贡献有所提升，主要系政府一次性回收公司前期购置的土地、形成土地收储收入 18.77 亿元，该收入不具备持续性。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率小幅下降，主要系其他业务毛利率下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.76 亿元，相当于 2021 年的 16.56%，综合毛利率为 17.05%，较上年同期的 19.90% 小幅下降。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
高速通行	7.38	10.38	47.30	9.36	8.73	50.11	2.04	11.48	52.36
物资贸易	24.01	33.77	2.54	43.08	40.16	1.45	7.05	39.70	1.22
房地产	22.44	31.55	10.52	21.76	20.29	14.52	5.82	32.79	7.38
其他	17.28	24.30	28.67	33.07	30.83	16.49	2.85	16.03	-54.63
合 计	71.12	100.00	16.06	107.27	100.00	12.98	17.76	100.00	17.05

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司政府采购项目投资已接近尾声，且仍无新增政府采购项目，该板块自 2017 年以来未确认收入。跟踪期内，公司未收到相关回款。政府采购项目整体回款执行情况欠佳，剩余回款规模较大。考虑到政策因素影响和滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。

自 2015 年起，公司无新增政府采购项目。截至 2021 年底，公司共计与政府签订了 35 项

政府采购项目，总采购金额 676.09 亿元。截至 2021 年底，上述 35 个采购项目累计已确认收入 414.93 亿元，已回款金额 257.44 亿元。实际执行中，受项目实际总投资额变动影响，回款金额较协议约定有所变动。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司未确认政府采购收入，且未收到相关回款。公司政府采购项目整体回款执行情况欠佳。考虑到国家相关政策要求和滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。

表 5 截至 2021 年底政府采购项目情况（单位：亿元）

项目	采购协议总额	确认收入金额	已回款金额	未回款金额
集疏港公路二期中段	73.34	50.92	25.25	25.67
中央大道	65.87	45.39	20.84	24.55
于家堡站交通枢纽配套市政公用工程—地下工程	63.12	58.33	40.66	17.67
中央大道过海河隧道	59.57	53.61	34.35	19.27

西中环及延长线快速路一期	36.97	16.34	11.29	5.05
集疏港一期（东段）	33.72	29.83	18.1	11.73
新杨北公路工程	30.71	8.37	4.88	3.5
塘汉快速路	29.44	20.11	10.57	9.54
西中环及延长线快速路二期（第九大街—京津高速段）	28.5	16.28	16.16	0.13
集疏港公路二期南段	26.61	20.72	19.59	1.13
轻纺大道	23.16	15.65	10.96	4.69
中央大道轻纺经济区联络线	20.58	11.88	7.35	4.52
港塘路拓宽改造工程	18.19	7.84	3.76	4.08
西中环及延长线快速路二期（京津高速-京港高速）	17.91	6.73	3.8	2.92
海景大道南延	14.73	9.94	4.82	5.12
新北路拓宽改造工程	13.78	6.35	5.97	0.38
港塘路西延	13.66	--	--	--
疏港联络线工程	13.12	6.58	0.26	6.32
中央大道轻纺经济区段	11.31	6.67	6.67	0.00
芦汉路拓宽改造	10.12	--	--	--
北海路	7.58	--	--	--
海滨大道绿化	7.31	3.68	0.15	3.54
北塘-黄港联络线	6.63	3.35	2.07	1.28
津秦客专滨海北站津汉公路改造	6.6	0.5	0.31	0.19
津沽一线	6.07	--	--	--
渔航路	5.41	1.86	1.15	0.71
津秦客专滨海北站四纬路工程	5.28	3.72	2.3	1.42
汉蔡路改造	5.27	1.62	1.01	0.62
新港四号路下穿进港二线	5.11	3.95	2.45	1.5
航北路工程	4.69	1.39	1.39	0
欣园路	3.41	1.24	0.05	1.19
汉沽寨上大桥	3.12	--	--	--
津秦客专滨海北站车站西路	2.61	2.08	1.29	0.79
北穿港路	1.51	--	--	--
津秦客专滨海北站站前广场	1.08	--	--	--
合 计	676.09	414.93	257.44	157.51

注：“--”表示金额为 0.00 元

资料来源：公司提供

由于采购项目接近尾声，且无新增政府采购项目，该板块相应收入确认减少，自 2016 年确认收入 11.51 亿元后再未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程和工程尾款，项目建设支出小，由于部分政府采购项目在主体工程完工后进行了预转固，因此前述政府采购项目待决算后，将与预转固的差额进行一次性的结转收入。

（2）高速运营

在特许经营期内，公司通行费收入较有保障，仍是公司收入的重要组成部分。

公司通行费业务的经营主体仍为天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道公司”），其主要资产为秦滨高速（原海滨大道）和绕城高速。秦滨高速运营期限为 25 年。秦滨高速是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道，全长约 90 公里，收费总里程为 70.01 公里，于 2012 年全线通车。秦滨高速两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港和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。公司在海滨大道经营上具有专营性。

2021年初起，公司滨海新区绕城高速正式运营，运营期限为25年。绕城高速由津汉高速、西外环高速、津港高速二期组成，是滨海新区交通体系的主要组成部分，收费里程68.30公里。滨海绕城高速的通车可有效缓解港城交通矛盾，提高港口集疏运通行能力，减少过境穿城、疏港穿城交通压力，同时有效串联沿线各区域，对滨

海新区的开发建设、产业发展起到良好的促进作用。

2021年，公司高速通行费收入同比增长20.88%，主要系2020年受疫情期间高速通行车辆下降及免费政策致使当期收入有所下降所致。同期，高速通行业务毛利率水平高且小幅增长。

表6 公司高速公路运营情况

高速线路	项目	2020年	2021年	2022年1-3月
秦滨高速天津段 (原海滨大道)	收费总里程(公里)	70.01	70.01	70.01
	每公里通行量(万辆)	37.02	--	--
	每公里通行费收入(万元)	1054.80	1310.55	227.47
	收入总额(万元)	73846.25	91751.36	15924.98
绕城高速	收费总里程(公里)	0.00	68.30	68.30
	每公里通行量(万辆)	0.00	--	--
	每公里通行费收入(万元)	0.00	27.00	65.30
	每年收入总额(万元)	0.00	1844.38	4460.04

注：从2021年起，公司不再对每公里通行量数据进行统计，用“--”表示
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建高速公路为经营性收费公路津石高速，总投资合计76.13亿元，已完成投资60.53亿元，尚需投资15.60亿元，计划2022年和2023年分别投资1.86亿元和11.00亿元。

(3) 房地产业务

公司房地产业务仍主要集中在滨海新区，

2021年，该板块收入小幅下降，毛利率有所增长；截至2022年3月底，公司在建房地产待投资规模一般，需关注该业务持续性。

公司房地产业务均在滨海新区，经营主体为公司本部及子公司滨海房地产，经营模式均为自主开发。跟踪期内，公司房地产业务收入主要来自于保障房和普通住宅。

表7 公司房地产业务收入构成及毛利率情况

房地产业务 板块	2020年度			2021年度			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障房	14.45	64.39	6.26	13.84	63.60	10.36	4.96	85.15	5.82
普通住宅	7.71	34.37	17.57	7.81	35.88	21.67	0.86	14.85	16.33
商业地产	0.27	1.21	36.58	0.08	0.36	42.72	--	--	--
类住宅(酒店式公寓)	0.01	0.03	-3.39	0.03	0.16	3.52	--	--	--
合计	22.44	100.00	10.52	21.76	100.00	14.52	5.82	100.00	7.38

注：“--”表示未实现收入
资料来源：公司提供

保障房业务系公司承担的滨海新区部分定单式限价商品住房项目，均为公司通过“招、拍、挂”取得，享受免缴土地增值税的政策优惠。2021年，公司实现保障房销售收入同比小幅下降；毛利率有所增长主要系公司财务决算

时地块项目成本调减所致。

商品房开发业务除施工环节采取招标方式委托具有专业资质的公司负责外，土地取得、项目规划、前期手续、建设管理和销售的其他环节均由公司自主实施。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在售房地产项目包括欣嘉园 21 号地保障房、滨海文化商务

中心住宅地块 4、5、6 项目等商业和住宅项目。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况

序号	在售项目名称	项目类型	项目主体	建筑面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	建设进度	销售进度 (%)
1	欣嘉园 21 号地 (津滨塘 (挂) 2010-13-A) 喜塘苑	保障房	滨海房地产	14.23	9.66	室外施工	86.12
2	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	住宅	公司	10.98	10.63	已完工	35.46
3	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	住宅	公司	3.47	2.32	已完工	77.50
4	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	住宅	公司	2.57	2.02	已完工	40.40
5	黄港洋房	住宅	滨海房地产	24.12	4.70	一期竣工，二三期未开工	70.00
合 计		--	--	55.37	29.33	--	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司土地储备面积共计 525.17 万平方米，均为商品房土地储备，出让金总金额 96.41 亿元，已全部缴纳。同期末，公司主要在售房地产项目建筑面积合计 55.37 万平方米，可售面积 29.33 万平方米。

截至 2022 年 3 月底，公司在建房产项目主要包括黄港洋房和北塘 20-1 等，建筑面积合计

77.81 万平方米，总投资合计 94.81 亿元，已累计投资 55.75 亿元。同期末，公司拟建房地产项目为北塘 2020-1，总建筑面积 10.17 万平方米，项目总投资 12.00 亿元，资金来源为公司自筹 5.00 亿元和银行贷款 7.00 亿元。公司在建和拟建房地产待投资规模一般，需关注该业务持续性。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司在建房地产项目情况

序号	项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (亿元)	项目建设期	累计投资 (亿元)	项目进展	2022-2024 年拟投资情况
1	欣嘉园 21 号地 (津滨塘 (挂) 2010-13-A) 喜塘苑	天津滨海新区黄港休闲居住区	保障房	14.23	18.00	2 年	8.84	室外施工	--
2	欣嘉园 25 号地 (津滨塘 (挂) 2010-9-A) 锦塘苑	天津滨海新区黄港休闲居住区	保障房	10.71	14.22	2 年	8.62	装修施工	0.42
3	欣嘉园 28 号地 (津滨塘 (挂) 2010-9-B) 芳塘苑	天津滨海新区黄港休闲居住区	保障房	9.84	13.12	2 年	8.37	装修施工	0.60
4	北塘 20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.47	2 年	6.47	室外施工	--
5	黄港洋房	滨海新区黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2 年	15.01	一期竣工，二三期未开工	--
6	津滨塘 (挂) 2010-15-A (12 号地)	塘沽	住宅	8.67	19.00	2 年	8.44	主体施工	10.71
合 计		--	--	77.81	94.81	--	55.75	--	11.73

注：“--”表示暂无投资计划

资料来源：公司提供

(4) 物资贸易

公司物资贸易业务平稳发展，由于钢材需求稳定且需求量大，在钢材采购阶段具有规模效应，同时在钢材销售价格谈判中具有议价优势，经营风险相对可控。

物资贸易业务的经营主体仍为物资供应公司。物资类型以钢铁为主，兼有少量沥青、铁矿

石、铁矿粉、农产品等贸易品种。物资供应公司负责绝大部分公司所负责项目的钢材供应，并积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上由于配货环节的方式灵活拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2021 年，公司物资贸易

收入同比增长 79.39%，主要系公司外部贸易业务收入同比增长较多所致；毛利率同比下降 1.09 个百分点。2022 年 1—3 月，该板块实现销售收入 7.05 亿元，毛利率小幅下降。整体看，公司钢贸业务主要是针对公司所承建项目的钢材供应，钢材需求稳定且需求量大，在钢材采购阶段具有规模效应，同时在钢材销售价格谈判中具有议价优势，经营风险相对可控。

（5）其他业务

公司其他业务板块仍主要是环保产业、租赁和轨道交通板块。环保业务板块的 2 家污水处理厂和 1 家再生水厂被混改，公司污水处理和再生水收入大幅下降；公司租赁业务收入主要来自于商业物业等资产的出租；轨道交通业务主要为在建 B1 线和 Z2 线。公司其他业务未来将为公司带来持续稳定的收入。

①环保产业

2021 年，由于混合所有制企业改革，北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂和北塘再生水厂被混改，其所产生的污水处理和再生水收入不再计入公司合并报表范围内。2021 年，公司环保产业业务收入主要来自于垃圾处理发电和污泥处理业务。同期，该板块实现业务收入 2.70 亿元，同比下降 50.08%。2022 年 1—3 月，该板块实现收入 0.54 亿元。

垃圾处理发电的经营主体仍为环保产业公司，主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地 7.4 公顷，日处理能力 2000 吨，一期工程设计日处理能力 1500.00 吨，实际日处理规模为 1411.56 吨。2021 年和 2022 年 1—3 月，分别处理垃圾 51.52 万吨和 9.73 万吨。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河以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，截至 2022 年 3 月底，处理规模为 656.42 吨/日，2021 年和 2022 年 1—3 月，分别处理垃圾 23.96 万吨和

0.38 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。目前处理规模为 113.02 吨/日，2021 年和 2022 年 1—3 月分别累计处理市政污泥 1.51 万吨和 0.68 万吨。

②租赁业务

公司对外租赁资产仍主要包括商业物业、医院、学校、养老院等。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别实现租赁收入 8.07 亿元和 1.56 亿元，毛利率分别为 53.62% 和 77.12%，毛利率水平较高。

③轨道交通

公司轨道交通项目主要为 B1 线、Z2 线和滨海新区轨道交通网络运营控制中心一期工程。B1 线海河以南段（于家堡站—盐田停车场）是滨海新区城区南北方向骨干线，是沿核心区客流主流向布设的放射线路。B1 线线路全长 31.60 公里，计划总投资额 295.63 亿元。截至 2022 年 3 月底，B1 线累计投资 71.67 亿元，未来项目收益主要来自于票务收入和政府补贴收入。Z2 线线路全长约 52.425km，共设 17 座车站，其中地下站 4 座，地面站 5 座，高架站 8 座。Z2 线计划总投资额 255.77 亿元，建设期为 2021—2025 年，截至 2022 年 3 月底，该项目已投资 8.02 亿元，预计在 2022—2024 年分别投入 59.45 亿元、64.65 亿元、42.76 亿元和 78.22 亿元。届时，轨道交通将承担起滨海新区 60% 以上的公共交通客流，高效便捷的轨道交通网络将实现天津市中心城区与滨海新区各功能区之间的快速通达。

3. 未来发展

公司已形成六大核心业务板块，未来将围绕六大板块，向多元化业务板块的城市资源运营商转型，实现收入和利润的大幅增长。

公司已经逐步形成了以城市基础设施建设和新基建、综合开发和城市更新、生态环保和新能源、物资贸易、科技金融和城市服务六大核心业务板块。未来改革发展的目标及总体思路为

“1258”战略：“1”是确立一个发展目标：着力将公司打造成为新时代经营城市龙头企业，专业化、市场化、现代化的国内一流城市综合运营服务商。“2”是实现两个翻番：到2026年要实现收入翻一番达到200亿元，利润翻一番达到10亿元。“5”是实施五项战略：政治统领战略、改革创新战略、转型升级战略、企业文化战略和引育人才战略。“8”是打好八场硬仗：创新发展的硬仗、提质增效的硬仗、资产经营的硬仗、产业拓展的硬仗、资本运营的硬仗、体制机制改革的硬仗、防范化解风险的硬仗、全面从严治企的硬仗。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增2家一级子公司，

系天津滨海建投基建管理有限公司和天津滨海城市更新建设发展有限公司，均为投资新设；天津滨海建投项目管理有限公司由于股权转让不再纳入合并报表范围。2022年1—3月，天津滨海新区公共产业建设投资有限公司⁴（以下简称“滨海公共产投”）及天津滨海新区南港轻工城建设有限公司（以下简称“南港城建”）由于股权转让均不再纳入合并报表范围。截至2022年3月底，公司合并范围内共有18家一级子公司。跟踪期内，公司合并范围内变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，应收类款项占比仍较高，对资金形成一定程度的占用；公司资产中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，资产流动性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额2109.80亿元，较上年底增长3.73%，主要系流动资产的增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，较上年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成情况

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	58.92	2.90	59.02	2.80	87.52	4.23
应收账款	185.96	9.14	187.75	8.90	178.82	8.63
其他应收款	209.09	10.28	222.69	10.56	252.89	12.21
存货	245.63	12.08	204.52	9.69	201.74	9.74
流动资产	709.95	34.90	686.18	32.52	731.50	35.32
投资性房地产	86.14	4.24	108.65	5.15	59.75	2.89
固定资产	122.86	6.04	137.42	6.51	155.53	7.51
在建工程	361.75	17.79	352.69	16.72	358.45	17.31
无形资产	169.54	8.34	2.21	0.10	2.18	0.11
其他非流动资产	549.99	27.04	783.45	37.13	723.80	34.95
非流动资产	1324.04	65.10	1423.62	67.48	1339.44	64.68
资产总额	2034.00	100.00	2109.80	100.00	2070.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产686.18亿元，较上

年底下降3.35%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金59.02亿元，

⁴ 转让价格 29.01 亿元

较上年底增长0.16%。货币资金中有36.03亿元受限资金，受限比例为61.05%，主要为用于担保的定期存款或通知存款，受限比例较高。

公司应收账款主要为应收政府采购项目回购款。截至2021年底，公司应收账款账面价值187.75亿元，较上年底增长0.96%，计提坏账0.19亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为174.64亿元，占比为93.02%，集中度很高。

表 11 截至 2021 年底应收账款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
天津市滨海新区财政局	158.58	84.47
天津市滨海新区机关事务管理局	5.62	2.99
天津中新生态城管理委员会	3.68	1.96
天津市滨海新区教育体育委员会	3.51	1.87
天津市滨海新区卫生和计划生育委员会	3.24	1.73
合 计	174.64	93.02

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款222.69亿元，较上年底增长6.50%，主要系应收区域内政府单位和其他国有企业借款及往来款增长所致。其中，对天津市滨海新区财政局代垫款和政府补贴等款项合计181.91亿元，占比81.69%，其中账龄为1年以内的占10.82%，账龄为1~2年的占10.03%，账龄为2~3年占12.55%，账龄3年以上的占66.60%。公司其他应收款前五名合计211.77亿元，占比95.09%，集中度很高。

截至2021年底，公司存货204.52亿元，较上年底下降16.74%，主要系芦苇地（磁卡用地）和2平方二期房地产项目结转所致。存货主要由163.19亿元开发成本和39.01亿元开发产品构成，主要为基础设施建设成本和房地产开发项目。公司对存货计提跌价准备0.03亿元。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产1423.62亿元，较上年底增长7.52%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司投资性房地产108.65亿元，较上年底增长26.13%，主要系新完工的项

目结转所致。

截至2021年底，公司固定资产137.42亿元，较上年底增长11.85%，主要系在建工程结转所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

截至2021年底，公司在建工程352.69亿元，较上年底下降2.50%，主要系代建工程结转至其他非流动资产和自建工程转入“固定资产”所致。在建工程由自建项目工程239.17亿元和代建工程113.52亿元构成。

截至2021年底，公司无形资产大幅下降至2.21亿元，主要系磁卡芦苇地土地使用权结转至其他非流动资产所致。

截至2021年底，公司其他非流动资产783.45亿元，较上年底增长42.45%，主要系芦苇地（磁卡用地）土地使用权及项目成本183.68亿从无形资产和存货结转所致。其他非流动资产主要由市政工程施工及配套设施投入433.11亿元、已完工尚未移交的城市基础设施类代建工程项目44.20亿元、芦苇地183.68亿元和渔港开发土地整理款项120.57亿元构成。

截至2022年3月底，公司合并资产总额2070.94亿元，较上年底下降1.84%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金87.52亿元，较上年底增长48.30%，主要为银行存款的增加；其他应收款252.89亿元，较上年底增长13.56%，主要系滨海公共产投不再纳入合并报表范围后对其形成其他应收款项所致；投资性房地产59.75亿元，较上年底下降45.01%，主要系滨海公共产投不再纳入合并报表范围所致；固定资产155.53亿元，较上年底增长13.18%；其他非流动资产723.80亿元，较上年底下降7.61%。其他资产科目较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计198.66亿元，占同期资产总额的比重为9.59%，主要用于融资抵押或质押，资产受限比例一般。

此外，公司还存在其他受限资产，由于未形成资产，未体现在财务报表上。公司将政府委托代建购买服务协议项下委托代建资金应收账款和子公司股权、子公司海滨大道公司将通行费

收费权、子公司天津滨海新区高速公路投资发展有限公司（以下简称“高速公路投资公司”）将绕城高速收费权及其项下全部收益、天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司将天津市轨道交通B1线一期工程（黄港车辆段-于家堡站段）项目收费权及其项下全部收益提供应收账款用于质押。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
固定资产	60.08	2.90	融资租赁物、融资抵押等
在建工程	54.28	2.62	融资租赁物抵押

表 13 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	300.00	41.12	300.00	40.90	300.00	40.73
其他权益工具	20.00	2.74	--	--	--	--
资本公积	386.17	52.92	377.74	51.50	377.74	51.28
盈余公积	6.26	0.86	6.24	0.85	6.45	0.88
未分配利润	9.77	1.34	9.81	1.34	12.43	1.69
归属于母公司所有者权益合计	722.63	99.04	699.83	95.42	702.70	95.40
少数股东权益	7.02	0.96	33.61	4.58	33.92	4.60
所有者权益合计	729.65	100.00	733.44	100.00	736.61	100.00

注：“--”表示金额为零

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

截至2021年底，公司所有者权益733.44亿元，较上年底增长0.52%。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.42%，少数股东权益占比为4.58%。

截至2021年底，公司实收资本较上年底未发生变化；其他权益工具较上年底减少20.00亿元，主要系公司可续期中期票据均已到期偿付；资本公积较上年底减少8.43亿元，其中，天津市滨海新区财政拨付公司京津冀协同发展产业投资基金出资款增加资本公积0.08亿元，公司将天津滨海农村商业银行股份有限公司股权无偿划转转出减少资本公积9.21亿元，天津市滨海新区文化中心投资管理有限公司（以下简称“文投公司”）对高速公路投资公司增资导致公司股权被动稀释，按照增资后净资产折算后产生权益差额0.06亿元计入其他资本公积，文投公司对

货币资金	42.35	2.05	用于担保的定期存款或通知存款等
投资性房地产	38.59	1.86	融资抵押和贷款抵押
长期应收款	3.35	0.16	融资租赁项目贷款质押物
合 计	198.66	9.59	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受少数股东权益增长的影响，截至 2021 年底，公司所有者权益规模小幅增长；公司所有者权益中非经营性资产规模仍较大，所有者权益稳定性好但质量仍一般。

高速公路投资公司增资导致海滨大道公司股权被动稀释，按照增资后净资产折算后产生权益差额0.03亿元计入其他资本公积，飞腾项目转由长期股权投资权益法核算，因其他权益变动计入其他资本公积0.60亿元；盈余公积较上年底变动不大；未分配利润较上年底增长0.38%。

截至2021年底，公司少数股东权益大幅增长至33.61亿元，主要系文投公司对高速公路投资公司增资所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益736.61亿元，较上年底增长0.43%。实收资本和资本公积合计占所有者权益的92.01%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占92.41%。公司资本公积主要由非经营性资产构成，所有者权益结构稳定性好但质量仍一般。

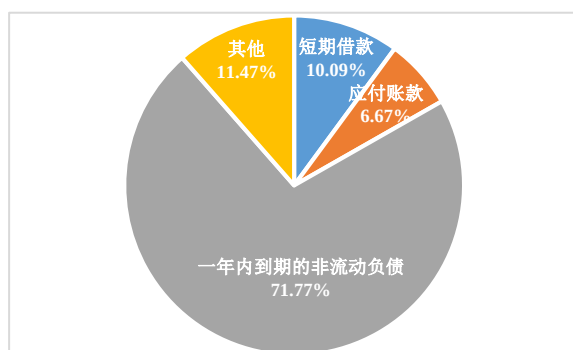
(2) 负债

跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，但公司短期债务规模较大，整体债务负担仍重。

截至2021年底，公司负债总额1376.36亿元，较上年底增长5.52%。其中，流动负债占29.97%，非流动负债占70.03%。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债412.45亿元，较上年底下降9.46%，主要系结转至一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款大幅增长至41.63亿元，主要系信用借款的增长所致。其中，质押借款、保证借款和信用借款分别占短期借款的17.10%、4.33%和78.57%。

截至2021年底，公司应付账款27.51亿元，较上年底增长2.65%。从账龄来看，一年以内款

项占比22.91%，1~2年款项占比10.20%，2~3年款项占比19.68%，3年以上款项占比47.20%。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债296.01亿元，较上年底下降14.24%，其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为56.49亿元、218.93亿元和20.60亿元。

截至2021年底，公司非流动负债963.91亿元，较上年底增长13.56%，主要系长期借款和长期应付款的增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

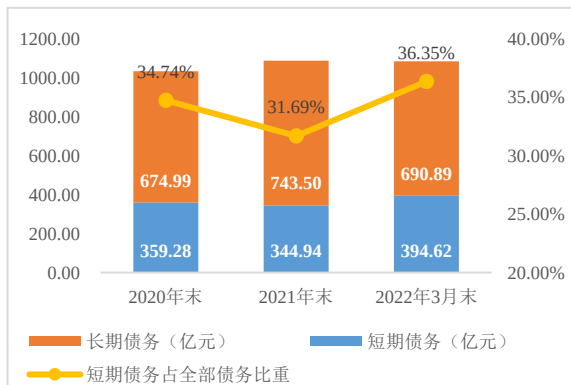
截至2021年底，公司长期借款559.17亿元，较上年底增长56.06%，主要系信用借款的增长所致。长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成，分别占长期借款的35.66%、10.87%、21.35%和32.12%。

截至2021年底，公司应付债券127.68亿元，较上年底下降51.41%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司长期应付款56.64亿元，较上年底增长5.11%，主要系融资租赁款的增长所致。公司长期应付款全部为有息债务，本报告将其调整至长期债务核算。

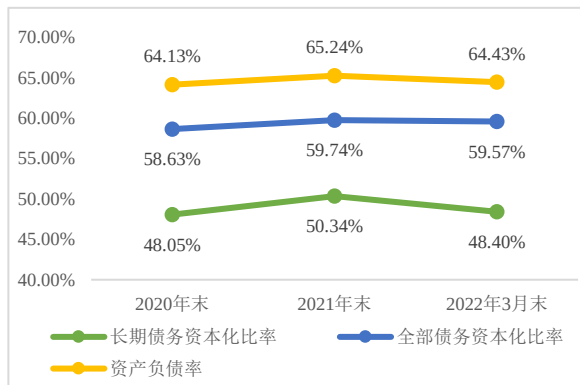
截至2021年底，公司专项应付款216.53亿元，较上年底增长26.34%，主要系轨道公司项目的政府专项债资金以及天津市滨海新区财政局拨付的津石高速公路项目和投资控股项目建设资金增长所致。

图2 2020-2021年末及2022年3月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度及公司提供资料整理

图3 2020-2021年末及2022年3月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2022年一季度及公司提供资料整理

截至2022年3月底,公司负债总额1334.32亿元,较上年底下降3.05%,负债结构较上年底变化不大。其中,短期借款46.44亿元,较上年底增长11.54%;应付账款19.42亿元,较上年底下降29.40%;一年内到期的非流动负债342.88亿元,较上年底增长15.83%;应付债券97.68亿元,较上年底下降23.50%;长期应付款43.69亿元,较上年底下降22.88%;专项应付款173.17亿元,较上年底下降20.02%。其他负债科目较上年底变动不大。

有息债务方面,将长期应付款纳入长期债务核算,截至2021年底,公司全部债务1088.44亿元,较上年底增长5.24%。债务结构方面,短期债务占31.69%,长期债务占68.31%,短期债务较上年底下降3.99%。从债务指标来看,截至2021年底,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较上年底均有所增长。截至2022年3月底,公司全部债务1085.50亿元,较上年底下降0.27%;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体看,公司债务指标较2020年底变动不大。

公司未提供有息债务期限结构情况,从短期债务规模及占比来看,公司一年内面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年,公司经营性业务日益成熟,营业总收入快速增长;投资收益和政府补助仍是公司主要利润来源;公司整体盈利能力仍一般,期间费用控制能力仍有待加强。

随着物资贸易和其他业务收入的增长,2021年,公司营业总收入同比增长49.76%;营业成本93.34亿元,同比增长55.67%;营业利润率同比下降2.01个百分点。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入(亿元)	71.63	107.27	17.76
利润总额(亿元)	5.16	2.44	0.12
营业利润率(%)	13.60	11.59	16.31

总资本收益率(%)	0.69	0.63	--
净资产收益率(%)	0.44	0.26	--

资料来源:根据公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料整理

从期间费用看,2021年,公司费用总额为13.69亿元,同比增长19.40%,主要系财务费用的增长所致。公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为5.23%、26.13%和68.56%。其中,财务费用为9.38亿元,同比增长19.15%。2021年,公司期间费用率为12.76%,同比下降3.24个百分点。公司期间费用控制能力仍有待加强。

非经常性损益方面,2021年,公司实现投资收益2.55亿元,主要为长期股权投资收益;其他收益同比大幅下降83.71%至1.13亿元,主要为政府补贴。同期,公司利润总额2.44亿元,同比下降52.60%,政府补贴和投资收益是公司利润的主要来源。2021年,公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。公司各盈利指标表现仍一般。

2022年1—3月,公司营业总收入同比增长35.99%,营业成本同比增长40.81%;营业利润率同比下降2.11个百分点。同期,公司利润总额同比下降73.95%。

5. 现金流

2021年,公司经营性业务资金流入大幅增长,整体收现质量转好。在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大,公司对外部融资依赖较大。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,公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。

表 15 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入(亿元)	110.41	145.59	28.20
经营活动现金流出(亿元)	76.70	103.65	27.56
经营现金流量净额(亿元)	33.71	41.94	0.64
投资活动现金流入(亿元)	9.80	11.95	37.47
投资活动现金流出(亿元)	48.67	62.84	27.16
投资活动现金流量净额(亿元)	-38.87	-50.89	10.31
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-5.16	-8.95	10.95
筹资活动现金流入(亿元)	435.96	526.32	120.45
筹资活动现金流出(亿元)	467.08	552.03	102.88

筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.12	-25.71	17.57
现金收入比（%）	75.31	87.23	73.53

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报整理

从经营活动来看，2021年，随着公司经营业务收入的增加，公司经营活动现金流入同比增长31.87%，经营活动现金流出同比增长35.14%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为93.57亿元和73.87亿元；收到其他与经营活动有关的现金51.58亿元，主要为收到的天津市滨海新区财政局归还的往来款、专项资金及政府补贴款等。2021年，公司经营活动现金净流入41.94亿元，同比增长24.42%。同期，公司现金收入比为87.23%，同比提高11.93个百分点，收入实现质量转好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模较小，同比增长21.95%；投资活动现金流出同比增长29.11%，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金61.10亿元。2021年，公司投资活动现金净流出50.89亿元，同比增长30.92%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-8.95亿元，公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖仍较大。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长20.73%，其中取得借款收到的现金471.33亿元；筹资活动现金流出同比增长18.19%，其中，偿还债务支付的现金457.51亿元。2021年，公司筹资活动现金净流出25.71亿元，同比下降17.37%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流入28.20亿元，同比增长33.70%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为13.06亿元和15.14亿元。同期，经营活动现金流出27.56亿元，同比增长62.69%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为10.16亿元和15.88亿元。公司现金收入比为73.53%，收入实现质量一般。同期，公司实现投资活动现金净流入10.31亿元；筹资活动现金净流入17.57亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标弱、长期偿债指标表现一般；间接融资渠道畅通。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	155.85	166.37	157.25
	速动比率（%）	101.93	116.78	113.88
	经营现金/流动负债（%）	7.40	10.17	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.12	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.16	0.17	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	23.09	19.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.79	56.30	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.04	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.56	0.45	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.81	0.98	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额；“--”表示数据不适用

资料来源：根据审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期末，公司经营现金流动负债比率较上年底提高 2.77 个百分点。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.17 倍和 0.24 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 16.26%，主要由折旧（占 34.24%）、计入财务费用的利息支出（占 49.48%）和利润总额（占 12.65%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所下降；全部债务/EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱；整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额合计80.52亿元，担保比率为10.93%，主要为对天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港控股”）40.19亿元债权融资计划、天津市滨海新区国有资本运营有限公司（以下简称“滨海国资公司”）28.24亿元的资产支持专项计划和滨海公共产投9.78亿元各类融资项目提供的担保。临港投控系滨海新区国资委授权天津港保税区管理委员会管理的国有独资企业，

业务范围涉及建设开发、园区运营、公用事业、物流商贸及金融服务等。滨海国资公司系天津市滨海新区人民政府直属的一级国有资本投资运营平台，业务范围涉及产权管理、基金管理、资本运作等。滨海公共产投原为公司纳入合并报表范围内的一级子公司，2022年一季度，公司将其100.00%的股权以29.01亿元的价格转让给天津民生工程有限公司（以下简称“民生工程公司”），民生工程公司系滨海国资公司的全资子公司。目前临港投控、滨海国资公司和滨海公共产投经营稳定，公司发生代偿的风险较小。

表17 截至2022年3月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）
临港控股	41.90
滨海国资公司	28.24
滨海公共产投	9.78
南港城建	0.60
合 计	80.52

资料来源：公司提供

诉讼方面，跟踪期内，天津城建集团有限公司（以下简称“天津城建”）起诉公司子公司天津滨海新区投资控股有限公司（以下简称“滨海控股”）建设工程施工合同纠纷一案在天津市第二中级人民法院立案审理。根据判决，滨海控股需给付天津城建工程款0.56亿元；天津城建向滨海控股移交集疏港二、三线立交工程竣工图。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度1170.28亿元，尚未使用授信额度513.14亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产总额占合并口径比重仍较高，所有者权益稳定性仍好，整体债务负担尚可，自身盈利能力仍弱。

截至2021年底，母公司资产总额1574.53亿元，较上年底下降0.05%。其中，流动资产占36.87%，非流动资产占63.13%。从构成看，流动资产主要由应收账款和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司资产占合并口径的74.63%，占

比仍较高。

截至2021年底，母公司所有者权益为694.12亿元，较上年底下降4.08%。其中，实收资本和资本公积分别占43.22%和54.00%，所有者权益稳定性仍好。

截至2021年底，母公司负债总额880.41亿元，较上年底增长3.37%。其中，流动负债占46.83%，非流动负债占53.17%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的63.97%，占比仍较高。同期末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.92%和51.11%。

2021年，母公司营业总收入为9.59亿元，占合并口径的8.94%；利润总额为0.07亿元，占合并口径的2.78%。整体看，母公司自身盈利能力弱。

截至2022年3月底，母公司资产总额1599.73亿元，所有者权益为691.87亿元，负债总额907.86亿元。2022年1—3月，母公司营业总收入1.63亿元，利润总额0.16亿元。

十、 外部支持

公司承担滨海新区城市基础设施建设项目投资、建设及运营管理等。跟踪期内，滨海新区政府在土地开发成本返还、资金拨付和政府补贴等多方面给予公司有力的外部支持。

公司是滨海新区基础设施建设和区域开发的重要主体，主要负责滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发，履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作，公司规模在国家级新区的平台公司中排名靠前，具有较强的区域竞争优势。天津市国资委是公司唯一股东及实际控制人，公司国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

跟踪期内，公司在土地开发成本返还、资金及资产注入、划拨项目资本金和财政补贴方面

获得政府的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

（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。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。2021年，公司收到土地成本返还款18.47亿元。

（2）资金及资产注入

为了支持公司的持续发展，滨海新区政府自公司成立以来，多次以货币资金和实物资产形式对公司进行注资。2021年，公司收到天津市滨海新区财政拨付的京津冀协同发展产业投资基金出资款0.08亿元，计入“资本公积”。

（3）划拨项目资本金

2021年和2022年1—3月，公司分别收到天津市滨海新区财政局拨付的津石高速公路项目、轨道公司项目和投资控股等项目专项债资金42.12亿元和24.21亿元。

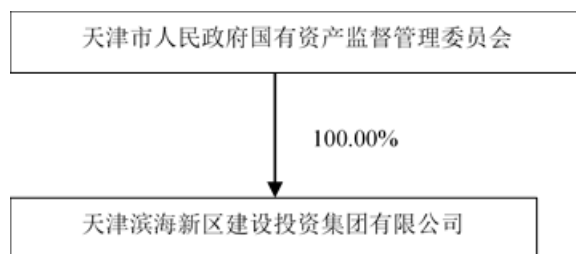
（4）政府补助

2021年及2022年1—3月，公司分别获得政府补助0.99亿元和0.24亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

十一、 结论

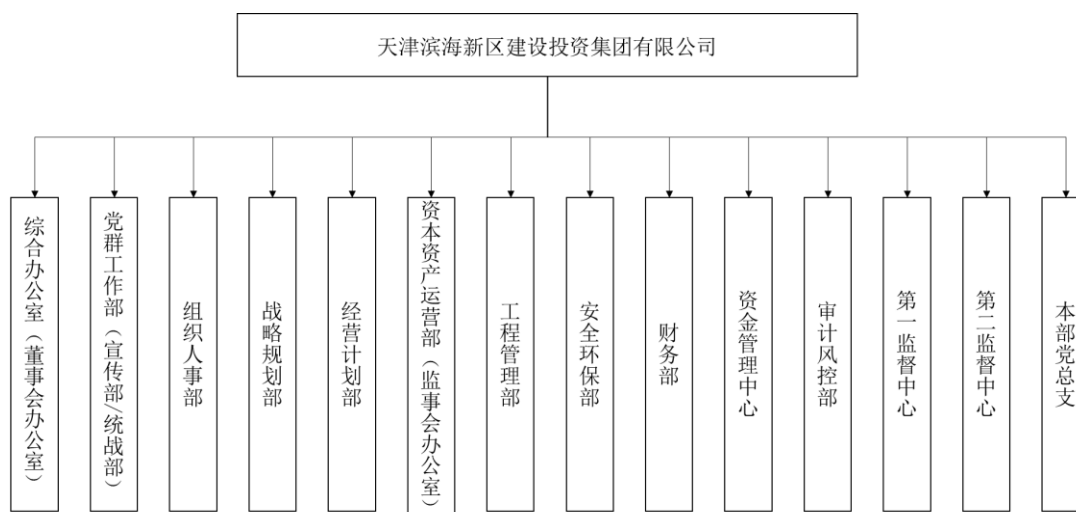
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“18滨建投MTN001”“19滨建投MTN001B”“19滨建投MTN002”“19滨建投MTN003”“20滨建投MTN001”“20滨建投MTN002”和“20滨建投MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至本报告出具日公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	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	1005875.23	57.66	投资设立
2	天津海濱大道建设发展有限公司	天津开发区	公路投资建设等	228102.55	76.86	非同一控制下的企业合并
3	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	100.00	投资设立
4	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	136000.00	100.00	投资设立
5	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	104200.00	89.25	投资设立
6	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	98.00	投资设立
7	天津滨海新文化投资管理有限公司 ⁵	天津市滨海新区	商务服务业	100000.00	100.00	投资设立
8	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	100000.00	100.00	投资设立
9	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	99.00	投资设立
10	天津滨海新区物资供应有限公司	天津生态城	贸易	37075.81	30.00	投资设立
11	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	100.00	投资设立
12	天津滨海城市更新建设发展有限公司	天津市滨海新区	城市综合服务	10000.00	100.00	投资设立
13	天津滨海建投基建管理有限公司	天津市滨海新区	工程管理服务	10000.00	100.00	投资设立
14	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	100.00	投资设立
15	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	100.00	投资设立
16	天津滨海建设投资资产管理有限公司	天津滨海新区	酒店管理	2000.00	100.00	投资设立
17	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	100.00	投资设立
18	滨海建投（香港）发展有限公司	香港	综合商务	30000（港币）	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

⁵ 级次信息和公开渠道查询信息不一致，经与公司核实，本报告与审计报告保持一致

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	94.24	58.92	59.12	95.05
资产总额（亿元）	1993.66	2034.00	2109.80	2070.94
所有者权益（亿元）	810.56	729.65	733.44	736.61
短期债务（亿元）	245.26	359.28	344.94	394.62
长期债务（亿元）	695.08	674.99	743.50	690.89
全部债务（亿元）	940.34	1034.27	1088.44	1085.50
营业总收入（亿元）	60.00	71.63	107.27	17.76
利润总额（亿元）	7.29	5.16	2.44	0.12
EBITDA（亿元）	21.66	23.09	19.33	--
经营性净现金流（亿元）	13.24	33.71	41.94	0.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.40	0.57	--
存货周转次数（次）	0.14	0.20	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	90.93	75.31	87.23	73.53
营业利润率（%）	16.06	13.60	11.59	16.31
总资本收益率（%）	0.82	0.69	0.63	--
净资产收益率（%）	0.75	0.44	0.26	--
长期债务资本化比率（%）	46.17	48.05	50.34	48.40
全部债务资本化比率（%）	53.71	58.63	59.74	59.57
资产负债率（%）	59.34	64.13	65.24	64.43
流动比率（%）	229.45	155.85	166.37	157.25
速动比率（%）	130.50	101.93	116.78	113.88
经营现金流动负债比（%）	3.76	7.40	10.17	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.16	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.56	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.42	44.79	56.30	--

注：1.公司 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2.公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；4.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.08	32.52	20.78	56.78
资产总额（亿元）	1517.88	1575.36	1574.53	1599.73
所有者权益（亿元）	804.91	723.66	694.12	691.87
短期债务（亿元）	183.09	312.12	276.35	321.93
长期债务（亿元）	412.35	395.56	449.21	416.36
全部债务（亿元）	595.44	707.68	725.56	738.29
营业总收入（亿元）	2.66	10.44	9.59	1.63
利润总额（亿元）	7.61	5.75	0.07	0.16
EBITDA（亿元）	8.49	8.18	1.58	--
经营性净现金流（亿元）	45.08	17.76	3.73	1.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.06	0.06	--
存货周转次数（次）	0.03	0.18	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	168.41	42.09	95.79	38.30
营业利润率（%）	39.02	16.54	23.97	57.37
总资本收益率（%）	0.52	0.32	0.08	--
净资产收益率（%）	0.90	0.60	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	33.88	35.34	39.29	37.57
全部债务资本化比率（%）	42.52	49.44	51.11	51.62
资产负债率（%）	46.97	54.06	55.92	56.75
流动比率（%）	195.36	135.28	140.81	137.81
速动比率（%）	179.03	125.97	136.18	130.05
经营现金流动负债比（%）	16.28	4.04	0.91	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.10	0.08	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	70.11	86.50	459.19	--

注：1. 母公司财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. “--”表示数据不适用；由于未获取母公司资本化利息数据，相关指标用“/”表示

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持