

信用等级公告

联合[2018] 2918 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 2018 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 2018 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月五日



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2018 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

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本。在本期中票存续期的第 3 个计息年度末附设调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：全部用于偿还公司借款

评级时间：2018 年 11 月 5 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	130.22	79.25	79.00	105.47
资产总额(亿元)	1877.92	1775.70	1839.33	1881.45
所有者权益(亿元)	758.39	780.96	850.02	823.28
短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	9.62
长期债务(亿元)	848.83	598.14	669.23	809.33
全部债务(亿元)	925.37	809.60	776.89	818.95
营业收入(亿元)	73.76	65.55	51.59	27.96
利润总额(亿元)	2.82	1.59	1.39	0.75
EBITDA(亿元)	15.79	10.21	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	27.87	66.65	28.73	23.08
应收类款项/资产总额(%)	21.85	18.68	18.89	19.41
营业利润率(%)	10.44	12.82	15.71	15.55
净资产收益率(%)	0.33	0.13	0.09	--
资产负债率(%)	59.62	56.02	53.79	56.24
全部债务资本化比率(%)	54.96	50.90	47.75	49.87
流动比率(%)	526.79	251.06	360.51	744.04
经营现金流动负债比(%)	15.71	21.66	13.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.59	79.32	86.97	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计；且长期债务中包含 173.99 亿元短期债务。

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，是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。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公司在所属地区规模优势明显，并获得股东大力支持；公司经营性业务日益成熟，且专营性强。但联合资信关注到，因统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降、公司存货和应收类款项占比大、未来计划投资规模大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

天津市滨海新区战略地位和区域优势突出，未来随着公司经营性项目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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，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. 公司作为滨海新区基础设施建设的重要主体，在所属地区规模优势明显。
2. 公司股东在政府采购、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保持较明显的资源垄断性和专营性，对公司收入形成有力支撑。

关注

1. 受统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降，未来政府采购回款执行情况需持续关注。
2. 公司流动资产中存货和应收类款项占比

分析师

王治 王萌

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

大, 划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大, 公司资产流动性和质量一般。

3. 受政府采购项目建设投入实际已接近尾声影响, 公司收入规模逐年下降; 同时滨海新区基建配套趋于成熟, 未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。
4. 公司债务负担重, 且经营板块在建和拟建项目资金需求大, 面临较大融资压力。

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 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”）是天津市国资委于2006年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2018年9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唯一股东及实际控制人，并委托天津市滨海新区管理委员会负责对公司实施国有资产监督管理¹。

公司经营范围：以自有资金对基础设施建设、农业、林业、渔业、农副食品加工业、纺织业、非金属矿物制品业、电力、燃气及水的生产和供应业、道路运输业、城市公共交通业、邮电通讯业、仓储业、住宿业、餐饮业、金融业、旅游业、房地产业、水利管理业、公共设施管理业、商业服务业、广告业、教育、卫生、文化、体育和娱乐业进行投资；房地产开发经营；高新技术开发、转让、咨询、服务；投资咨询服务；企业资产经营管理（金融资产经营管理除外）；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2018年9月底，公司纳入合并范围子公司合计18家；公司内设审计部、融资部、财务部、计划部、工程管理部、资产部和安全管理部等11个部门；公司员工总数369人。

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

¹ 2009年11月，国务院批复滨海新区政府成立，滨海新区人民政府承接原滨海新区管理委员会职责，对公司实施国有资产监督管理。

截至2018年9月底，公司合并资产总额1881.45亿元，所有者权益合计823.28亿元（其中少数股东权益7.05亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入27.96亿元，利润总额0.75亿元。

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

公司计划于2018年注册中期票据额度70.00亿元，本期拟发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）规模10.00亿元，期限3+2年；本期中期票据每年付息一次，到期一次还本。在本期中票存续期的第3个计息年度末附设调整票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期中期票据存续期的第3个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期中期票据的票面利率。调整后的票面利率在后2个计息年度固定不变。票面利率调整的幅度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准，公司在刊登关于是否调整中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给公司；或选择继续持有本期中期票据至到期。

公司计划将本期中期票据募集资金全部用于偿还公司借款。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给

侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润

保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）

有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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政府的高度重视。

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

2. 行业政策

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

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

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的

地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济

公司主要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，并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。

天津市滨海新区位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是亚欧大陆桥最近的东部起点；行政区划面积 2270 平方公里，海岸线 153 公里，下辖开发区、保税区、高新区等七个经济功能区、19 个街镇，常住人口 298 万人。

2005 年 10 月，党的十六届五中全会把滨海新区开发开放正式纳入国家发展战略。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，天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。2009 年底，根据国务院的批复，滨海新区合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府。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。

2014 年 12 月，经国务院批准，天津自贸区正式设立，并于 2015 年 4 月挂牌。天津自贸区是中央政府设立在天津市滨海新区的区域性自由贸易园区。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 2018 年 1 月 19 日，天津市统计局发布《关于天津滨海新区 GDP 统计口径变化的说明》，为贯彻落实国家统计局《关于深化统计管理体制提高统计数据真实性的意见》和推进《地区生产总值统一核算改革方案》的要求，将滨海新区统计口径由注册统计口径调整为在地统计口径，2016 年滨海新区 GDP 由原来的 10002.31 亿元调整为 6654 亿元，主要系历史统计口径和功能区分计原则变动所致。

总体看，受统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降，但整体经济实力仍保持很强水平。

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和实际控制

人，并委托天津市滨海新区管理委员会负责对公司实施国有资产监督管理。截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。其中实物注资占比63.33%、货币注资占比36.67%。

2. 企业规模与竞争优势

公司是滨海新区基础设施建设的重要主体，业务多元发展，并在多个行业具有良好的规模优势。

公司主要职能是按照滨海新区国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，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子公司18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。公司通过政府采购形式陆续承接了35个政府采购项目，总额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，公司也将享有对上述高速公路的经营权，形成具有稳定现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。

3. 人员素质

公司员工整体文化和专业素质较高，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。目前，公司董事长空缺暂未对公司日常经营造成重大影响。

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2018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。根据天津市人民政府《天津市人民政府关于刘志勇等任免职务的通知》（津政人[2017]21号），免去李光照公司董事长职务。截至目前，公司董事长职位暂时空缺。

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。

许洪智先生，1967年出生，硕士研究生，高级会计师；曾任天津市第二煤气厂财务科副科长，天津市公用局财务处主任科员，天津市自来水集团有限公司财务部部长，海河建设投资公司常务副总，公司副总会计师；自2010年起在公司任职，现任公司副总经理、总会计师。

截至2018年9月底，公司在职工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%。

4. 外部支持

公司承担滨海新区城市基础设施建设工程的投资、建设及运营管理等。滨海新区政府在政

府采购、资金拨付、政府补贴等多方面给予了公司持续支持，为公司项目建设提供了充足的资金支持。但滨海新区财政实力有所弱化，对公司支持能力需持续关注。

2017年，滨海新区一般预算总收入773.4亿元。其中一般公共预算收入由2016年的1338.05亿元大幅下降至529.0亿元（税收占比75.4%），中央专项补助15.0亿元，市级转移支付等收入97.7亿元，上年结余17.4亿元，一般债券64.0亿元，调入调出资金等50.3亿元。一般公共预算总支出746.7亿元，一般公共预算结余26.7亿元。2017年，滨海新区政府性基金总收入220.5亿元。其中政府性基金预算收入177.5亿元，加上市级转移支付收入0.3亿元，上年结余18.5亿元，专项债券58.0亿元，减去调出资金33.8亿元。政府性基金预算总支出190.1亿元，政府性基金预算结余30.4亿元。2017年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小²。因滨海新区统计口径调整影响，滨海新区财政实力有所弱化，预算收支平衡能力良好，财政自给能力较差，对公司支持能力需持续关注。

（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2018年9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）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增加公司注册资本。截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。

² 《关于天津市滨海新区2017年预算执行情况和2018年预算草案的报告》

2015年，根据《关于将南港轻工城公司车辆调拨到公共产业公司的请示》和《关于将南港公司所持物资公司股权无偿划转公共产业公司的议案》共计增加公司资本公积0.12亿元；2016~2017年，公司分别收到滨海新区财政局项目专项资金1.00亿元和5.33亿元，计入公司资本公积。

此外，2015~2017年，公司分别收到滨海新区财政局上缴国有资本回注专项资金1.00亿元、0.56亿元和0.27亿元，计入公司资本公积；2015~2017年，公司分别收到滨海新区财政局拨入用于投资子公司天津市滨海新区环境建设投资有限公司（以下简称“环投公司”）注册资本专项资金4.00亿元、3.79亿元和4.00亿元，计入公司资本公积。

（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（除土地开发成本返还14.99亿元外，主要为收到的各项目建设专项资金）。2015~2017年及2018年1~9月，公司分别收到项目专项资金0.40亿元、4.05亿元、9.91亿元和5.37亿元。截至2018年9月底，公司专项应付款余额75.18亿元。

（4）政府补助

2015~2017年，公司收到政府拨付的补助款分别为4.94亿元、0.78亿元和0.92亿元。2018年1~9月，公司收到政府拨付的补助款5182.38万元，计入其他收益科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116015599409），截至2018年10月16日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息情

况发生。

截至 2018 年 10 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完整的法人治理结构和系统的经营管理制度，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。

公司是天津市国资委出资并委托滨海新区管理委员会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，目前设董事5名，其中董事长1名（职位暂时空缺），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，公司内设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，建立了一支精简、高效、务实、创新的管理团队。公司自身不设工程建设团队，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，对专业化的设计、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，公司制定了资金核算结算管理制度，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。同时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，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。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他人为破坏造成的生产安全事故，适用此规定。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。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。

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。受政府采购业务接近尾声影响，公司整体收入规模逐年下降，收入构成发生一定变化；近三年，公司收入规模逐年下降，但经营性业务稳步发展，对公司收入形成有力支撑，并带动主营业务毛利率小幅增长。

2015~2017年，公司主营业务收入持续下降，年均复合下降16.36%，主要系政府采购项目接近尾声，收入确认减少所致。受此影响，公司各业务板块占比变动显著，其中房地产收入和物资贸易收入合计占比逐年提高，2015~2017年，上述两项业务合计在主营业务收入占比分别为34.64%、61.40%和66.24%。同时因收费公路大修完毕，通行车辆逐年增长，带动公司通行费收入同步增长。2015~2017年，公司通行费收入在当年主营业务收入中占比分别为7.88%、10.37%和15.90%；公司其他业务对收入贡献不断提升，主要系公司环保业务和融资租赁业务规模扩大所致。

2015~2017年，公司主营业务毛利率保持增长趋势，分别为13.46%、14.51%和15.28%，主要系公司经营性业务占比不断提升所致。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入27.96亿元，主要由通行费收入、物资贸易收入和其他收入构成，分别占主营业务收入的23.78%、49.19%、和25.13%。同期，公司毛利率较2017年增加1.53个百分点至16.81%。

表2 2015~2017年及2018年1~9月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	35.40	50.06	13.38	11.51	18.31	-1.63	--	--	--	--	--	--
通行费	5.57	7.88	-1.44	6.51	10.37	56.62	7.83	15.90	53.51	6.65	23.78	43.90

物资贸易	12.87	18.21	5.05	12.18	19.38	4.57	15.12	30.69	2.61	13.75	49.19	3.31
房地产业务	11.62	16.43	19.25	26.40	42.02	12.04	17.51	35.55	8.73	0.53	1.90	20.22
其他	5.25	7.43	37.66	6.23	9.91	30.20	8.80	17.87	16.05	7.03	25.13	17.32
合计	70.72	100.00	13.46	62.82	100.00	14.51	49.26	100.00	15.28	27.96	100.00	16.81

资料来源：公司提供

2. 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，整体回款执行情况尚可，剩余回款规模较大；同时因滨海新区统计口径调整，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。

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。公司政府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货币资金和应收账款科目。

自2015年起，公司无新增政府采购项目。截至2018年9月底，公司共计与政府签订了35项政府采购项目，项目总投资508.81亿元，总采购金额676.09亿元。截至2018年9月底，上述35个采购项目累计投资415.22亿元，已采购金额243.09亿元。因公司进行成本控制，上述政府采购项目建设投入已接近尾声，即项目实际投资总额低于项目总投资额，未来尚需投资规模较小。根据采购金额计算依据，采购金额有所调整。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2018~2022年分别回购58.34亿元、55.42亿元、45.95亿元、28.62亿元和12.49亿元。实际执行中，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。2015~2016年，公司分别收到政府采购款41.00亿元和137.00亿元（部分回款通过政府债务置换由滨海新区政府直接进行偿还，未全部在现金流中体现）；2017年尚未收到回款，主要系2016年回款较多，已包含2017年回款。2018年1~9月，公司未收到相关回款。公司政府采购项目整体回款执行情况尚可。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3 截至2018年9月底政府采购项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	采购年限	总投资额	采购金额	累计投资
港塘路拓宽改造工程	2011-2019	12.75	18.19	8.18

西中环及延长线快速路二期	2011-2020	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011-2019	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011-2019	9.20	13.12	9.37
新杨北路工程	2011-2019	10.24	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012-2020	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011-2020	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013-2022	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011-2020	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012-2021	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012-2021	19.27	29.44	19.58
中央大道	2012-2021	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011-2021	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012-2021	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012-2021	3.86	5.11	3.52
西中环及延长线快速路二期	2013-2023	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011-2020	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011-2021	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012-2022	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013-2022	9.56	13.66	0.39
津秦客专滨海北站四纬路	2012-2022	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011-2021	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012-2021	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012-2022	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012-2022	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012-2022	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海海北站站前广场	2013-2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济路段	2013-2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015-2025	3.70	10.12	1.20
北海路	2015-2025	5.14	7.58	5.89
津沽一线	2015-2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016-2025	1.70	3.12	1.75
欣园道	2015-2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海海北站津汉公路	2015-2025	4.48	6.60	0.20
合计	--	508.81	676.09	415.22

资料来源：公司提供

由于采购项目接近尾声，相应确认收入减少，且未新增政府采购项目影响，该板块收入大幅减少。2016年该板块实现收入11.51亿元，较上年下降67.49%。2017年及2018年1~9月，该板块未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程、工程尾款，项目建设支出较小，由于部分政府采购项目在主体工程完工后进行了预转固，因此前述政府采购项目待决算后，将与预转固的差额进行一次性结转收入。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，2015~2016年分别为13.38%和-1.63%。其中2016年该板块毛利率为负，主要系公司控制项目建设成本，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。

（2）高速运营

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。伴随通行车辆的逐年增加，公司高速运营板块保持增长趋势。随着未来滨海新区绕城高速的顺利通车，该板块收入规模有望进一步增长。

公司高速公路业务的经营主体为天津海滨

大道建设发展有限公司(以下简称“海滨大道”),其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。

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。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。2015~2017 年滨海大道每公里年通行量逐年增长。

表4 海滨大道运营情况(单位:公里、万辆、万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
收费总里程	70.01	70.01	70.01	70.01
每公里通行量	22.10	28.24	31.50	23.20
每公里通行费收入	795.59	930.36	1118.40	949.67
每年收入总额	55699.31	65134.50	78299.18	66486.20

资料来源:公司提供

目前,公司在建高速公路为经营性收费公路滨海新区绕城高速,该项目总投资为189.80亿元。截至2018年9月底,已完成投资172.10亿元,尚需投资额为17.70亿元。

表5 截至2018年9月底公司在建高速公路项目情况

(单位:年、公里、亿元)

项目	公路性质	收费年限	建设里程	总投资	已投资
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	72.27	189.80	172.10

注:公司根据建设要求取得相应土地批复,但相关地块成本并未入账。

资料来源:公司提供

2015~2017年及2018年1~9月,公司高速公路

运营业务实现收入分别为5.57亿元、6.51亿元、7.83亿元和6.65亿元,毛利率分别为-1.44%、56.62%、53.51%及43.90%。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”导致海滨高速公路进行大修,收入成本倒挂所致,2016~2017年及2018年1~9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。

(3) 房地产业务

公司房地产业务主要集中在滨海新区,收入确认波动较大,且因定向限价销售,毛利率有所波动;在建房地产项目规模较大,公司面临一定融资压力。

公司房地产业务集中在滨海新区,经营主体为子公司天津海河下游开发有限公司和天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司,经营模式均为自主开发。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 2018 年 9 月底,公司房地产业务土地储备为 5.52 平方公里。其中,保障房储备 0.27 平方公里,出让金总金额 12.73 亿元;商品房储备 5.25 平方公里,出让金总金额 96.41 亿元。上述出让金均已全部缴纳。公司主要在售房地产项目包括酒店式公寓、北塘 20-2 以及北塘 20-3 项目。

表6 截至2018年9月底公司在售房地产项目情况

(单位:万平方米、%)

项目名称	项目类型	建筑面积	可售面积	销售进度	证照情况
酒店式公寓	类住宅	2.59	2.16	34.59	五证齐全
北塘 20-2	商业	3.76	2.70	79.94	
北塘 20-3	住宅	4.71	2.98	94.57	
合计		11.06	7.84	--	--

资料来源:公司提供

受项目建设和销售进度影响,2015~2017年,该板块收入波动增长,分别为11.62亿元、26.40亿元和17.51亿元。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和原材料价格上涨影响，近三年，该板块毛利率不断下降，分别为19.25%、12.04%和8.73%。2018

年1~9月，该板块销售收入为0.53亿元，毛利率为20.22%。

表7 截至2018年9月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	项目建设期	累计投资	项目进展
滨海文化商务中心住宅地块4项目	滨海新区中心商务区中央大道以东，紫云环道以南	住宅	4.04	5.83	2年	4.18	基坑开挖
滨海文化商务中心住宅地块5项目	滨海新区中心商务区大连东道以南，春光路以东	住宅	17.32	22.03	2年	12.18	基坑开挖
滨海文化商务中心住宅地块6项目	滨海新区核心区中心商务区春光路以东、紫云环道（北侧）以南	住宅	5.10	6.26	2年	3.76	基坑开挖
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	3.54	主体施工
滨海欣嘉园2号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	20.00	11.54	2年	4.24	主体施工
滨海欣嘉园5号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	21.79	12.84	2年	1.41	基础施工
滨海欣嘉园1号地限价商品房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	13.84	7.99	2年	0.9	基础施工
黄港洋房	天津滨海新区黄港休闲居住区	住宅	24.40	23.00	2年	14.00	一期竣工
合计			120.61	98.94	--	44.21	--

资料来源：公司提供

公司目前在建房产项目主要包括滨海欣嘉园限价商品房1-3号和5号地块、滨海文化商务中心地块4-6项目等，建筑面积合计120.61万平方米，总投资合计98.94亿元。截至2018年9月底，上述项目累计投资44.21亿元。

（4）物资贸易

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

物资贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”）。截至2018年9月底，物资供应公司资产总额4.86亿元，负债总额2.51亿元，所有者权益2.35亿元。

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多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠

道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2015~2017年，物资贸易板块的市场均价分别为2700元/吨、2500元/吨和3000元/吨。2018年1~9月，物资贸易板块的市场均价为4000元/吨。

2015~2017年，公司物资贸易分别实现营业收入12.87亿元、12.18亿元和15.12亿元；该板块毛利率呈下降趋势，分别为5.05%、4.57%和2.61%。其中2017年降幅明显，主要系人工成本增长所致。2018年1~9月，该板块实现收入13.75亿元，受钢材价格上涨带动影响，板块毛利率增至3.31%。

（5）其他业务

除上述主营业务板块外，公司其他业务板块主要是环保产业，包括垃圾处理发电、污水处理等。公司环保产业符合国家的产业政策，区域能源供应得到有效改善，经营前景较好，未来将为公司带来持续稳定的收入。

垃圾处理发电的经营主体为天津滨海环保产业发展有限公司（以下简称“滨海环保”），主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃

圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，一期工程设计日处理能力1500吨。目前处理规模为1500吨/天。截至2018年9月底，累计处理垃圾297.25万吨，上网电量53160.06万度。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1000吨/天。截至2018年9月底，累计处理垃圾86.74万吨，累计上网电量19486.47万度。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近。一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/天。项目远期设计处理规模30万立方米/天。收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业产业区部分区域、北塘明渠排水区域部分、森林公园以及创业村等区域。项目污水处理工艺采用“A2O+深床滤池”工艺，设计出水满足一级A排放标准。处理后的出水30%再生利用、70%排入新河东干渠。北塘污水处理厂作为天津滨海新区最大规模的污水处理厂，设计出水处理标准达到国家最高标准。目前日处理规模为150000吨/天。截至2018年9月底，累计处理污水18132.50万吨。

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

方公里。目前日处理规模为10000吨/天。截至2018年9月底，累计处理污水867.65万吨。

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45000吨/天。截至2018年9月底，累计销售中水1820.73万吨。

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2018年9月底，累计处理市政污泥10.56万吨。

2015~2017年，公司环保产业业务分别实现收入1.47亿元、1.59亿元和2.33亿元；毛利率保持稳定，分别为27.93%、26.70%和26.18%。2018年1~9月，该板块实现收入2.45亿元，受生产工艺提高标准影响，该板块营业成本增加，2018年1~9月毛利率下降至13.00%。

3. 未来发展

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

短期看，公司根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通、环保产业等项目，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入、销售回款等作为还款的主要资金来源。截至2018年9月底，公司在建重点项目合计总投资816.23亿元，已完成投资467.35亿元；公司拟建项目计划投资总额359.49亿元，投资规模大。整体看，目前公司重点投资领域主要集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，外部融资

需求强，融资压力较大。

表8 截至2018年9月底公司在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
市政公用项目	天津医科大学总医院滨海医院	13.57	9.90
	大港十二小	1.06	0.67
	肿瘤医院	13.65	5.10
高速公路项目	滨海新区绕城高速	189.80	172.10
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	39.88
轨道交通项目	滨海新区 B1 线	218.90	29.07
房地产	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	5.83	4.32
	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	22.03	12.49
	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	6.26	3.92
	滨海欣嘉园 3 号地限价商品房	9.45	3.54
	滨海欣嘉园 2 号地限价商品房	11.54	4.24
	滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	12.84	1.41
	滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	7.99	0.90
	黄港洋房	23.00	14.03
合计		816.23	467.35

注：考虑到政府采购项目接近尾声，未来投资规模较小，故未在上表体现。

资料来源：公司提供

长期看，公司将打造成具有持续融资能力、业务结构协调、经营持续发展、管理运营高效，涵盖基础设施建设、区域开发、高速公路及轨道

建设运营、民生工程建设、公用事业开发（环保产业）、物资贸易、资产管理和综合金融服务等多元化业务板块的一流城市资源运营商。

表9 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资					项目批复情况
		2019	2020	2021	2022	2023	
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	1.20	0.19	--	--	--	津滨审批投准 2018-1083 号
汉沽垃圾焚烧发电厂（二期）	17.00	1.50	0.85	0.65	--	--	津滨审批投准 2018-1241 号
大港垃圾焚烧发电厂（二期）	6.00	0.00	0.00	0.40	4.00	1.60	--
南港轻纺工业园污水处理厂（一期）提标改造	1.60	0.62	0.68	0.30	--	--	--
中心渔港污水处理厂（一期）提标改造	1.4	0.4	0.7	0.3	--	--	--
大港再生水厂一期	0.60	0.00	0.30	0.30	--	--	--
滨海新区轨道交通 Z2 线	347.00	0.2	26.99	39.31	140.25	137.64	发改基础【2015】2098 号
合计	359.49	3.27	29.51	40.61	144.25	139.24	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了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；公司提供了2016~2017年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计；上述两家会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公

司提供的2018年三季度财务数据未经审计。

截至2018年9月底，公司纳入合并范围子公司18家。其中2015年底，公司合并范围内新增1家子公司。2016年公司合并范围无变化。2017年，公司合并范围新增2家子公司，主要系滨海新区区划改革，天津滨海新区南港轻工城市建设有限公司（以下简称“南港公司”）和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司（以下简称“北塘公司”）相关划转工作处于停滞状态，故将两个公司再次纳入合并范围并进行追溯调整，对公司其他非流动资产和专项应付款造成一定影响。2018年1~9月，公司合并范围未发生变化。上述涉及变动的子公司和追溯调整事项所涉及的资产、权益及收入规模均较小，对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

近年公司资产规模有所波动，应收类款项占比较高，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。公司划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的风险。

2015~2017年，公司资产总额有所波动，年均复合下降1.03%。截至2017年底，公司资产总额1839.33亿元。其中流动资产占40.44%、非流动资产占59.56%。

2015~2017年，公司流动资产不断下降，年均复合下降10.77%。截至2017年底，公司流动资产743.83亿元，同比下降3.73%。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年底		2016 年底		2017 年底		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	129.32	6.89	79.13	4.46	78.99	4.29	105.38	5.60
应收账款	306.52	16.32	182.02	10.25	180.64	9.82	189.98	10.10
其他应收款	103.89	5.53	128.03	7.21	140.66	7.65	151.72	8.06
存货	355.84	18.95	343.49	19.34	307.37	16.71	321.36	17.08
流动资产	934.15	49.74	772.64	43.51	743.83	40.44	788.15	41.89
固定资产	483.20	25.73	479.94	27.03	488.60	26.56	486.65	25.87
在建工程	224.31	11.94	254.76	14.35	327.41	17.80	355.49	18.89
无形资产	171.44	9.13	171.33	9.65	171.83	9.34	171.78	9.13
非流动资产	943.78	50.26	1,003.05	56.49	1,095.50	59.56	1,093.29	58.11
资产总额	1,877.92	100.00	1,775.70	100.00	1,839.33	100.00	1,881.45	100.00

资料来源：公司审计报告及2018年三季度报

截至2017年底，公司货币资金78.99亿元，同比保持相对稳定，主要为银行存款（占比99.36%）。货币资金中受限资金1.83亿元。

2015~2017年，公司应收账款快速下降，年均复合下降23.23%。其中2016年底降幅明显，主要系收到滨海新区财政局支付政府采购款137.00亿元。截至2017年底，公司应收账款180.64亿元，同比下降0.76%，主要由应收滨海新区政府采购款构成，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款集中度高，规模较大，且账龄较长，对公司资金形成占用。

表11 截至2017年底应收账款前五名（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	96.86	项目采购收入、项目管理费
天津中心生态城市管理委员会	17271.13	0.96	土地款等
天津经济技术开发区土地管理局	12133.02	0.67	应收土地款
天津市滨海新区财政局	6248.04	0.35	污水、垃圾处理费
天津市滨海新区塘沽八方园明实业有限公司	3198.29	0.18	工程项目款
合计	1788628.79	99.01	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项快速下降，年均复合下降45.28%。截至2017年底，公司预付账款1.90亿元，同比下降11.61%，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下降所致。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长16.36%。截至2017年底，公司其他应收款余额140.66亿元，同比增长9.86%，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10.44%、1~2年占21.77%、2~3年占27.04%、3年以上占40.75%。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，其他应收款欠款前五名合计137.63亿元，占其他应收款总额的97.77%。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 12 截至 2017 年底其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
天津市滨海新区财政局	111.81	79.43	借款、往来款
天津市滨海新区财政集中支付中心	11.75	8.34	借款、往来款
天津南环铁路有限公司	6.61	1.04	借款
天津新北建设开发有限公司	6.00	4.70	借款
天津市南港工业区开发有限公司	1.47	4.26	南段一期补偿款
合计	137.63	97.77	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所下降。截至2017年底，公司存货为307.37亿元，同比下降10.52%，主要系收到中心商务区土地成本返还款50.00亿元所致。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，分别占95.81%和3.69%，分别系土地开发成本和房地产开发项目。公司对存货未计提跌价准备。

2015~2017年，公司其他流动资产年均复合增长19.53%。截至2017年底，公司其他流动资产

产34.21亿元，同比增长14.40%，主要系公司子公司科技租赁公司新增租赁保理业务的所有权和收益权9.84亿元，以及公司子公司滨海建投（香港）发展有限公司新增1.00亿美元资产管理计划所致。

2015~2017年，公司非流动资产保持增长，年均复合增长7.74%。截至2017年底，公司非流动资产1095.50亿元，同比增长9.22%。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为34.30亿元，同比增长11.94%，主要系公司将收到的滨海新区财政局注册资本专项资金4.00亿元用于投资子公司环投公司（公司持有环投公司全部股权，但环投公司经营管理权归属于滨海新区环保市容局，故公司将对其的投资计入该科目）。

截至2017年底，公司长期应收款26.18亿元，同比增长21.34%，主要系新增对内蒙古中环光伏材料有限公司融资租赁款8.09亿元和天津滨海发展投资控股有限公司售后回租款1.10亿元。

2015~2017年，公司长期股权投资小幅增长，年均复合增长3.33%。公司长期股权投资是对合营及联营企业的投资，投资成本合计17.69亿元。截至2017年底，公司长期股权投资18.96亿元，同比保持相对稳定。其中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”）投资规模较大，截至2017年底公司对其持股比例为9.93%（合计投资成本15.41亿元）。

2015~2017年，公司投资性房产有所增长，年均复合增长11.69%，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2017年底均尚未取得。截至2017年底，公司投资性房产22.26亿元，同比增长26.49%，主要系部分文化商务中心项目由存货转入，账面净值增加4.66亿元所致。

2015~2017年，公司固定资产净额保持相对稳定，年均复合增长0.56%。截至2017年底，公

司固定资产净额488.60亿元，同比增长1.80%。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，其中账面价值372.75亿元为非经营资产。公司固定资产累计折旧合计29.87亿元。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长20.81%。截至2017年底，公司在建工程327.41亿元，同比增长28.52%，主要系高速公路、环保产业及区域开发等项目投入增加，同时在建工程中21.70亿元转入固定资产所致。

截至2017年底，公司无形资产保持稳定，为171.83亿元，主要为划拨的芦苇地土地使用权169.07亿元，该地块为待开发的土地，未摊销。

截至2017年底，公司其他非流动资产4.64亿元，同比大幅度减少，主要系北塘和南岗公司纳入合并范围，科目调整抵消所致。其他非流动资产主要为预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司预付购楼款3.79亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额1881.45亿元，较2017年底增长2.29%。其中流动资产占41.89%、非流动资产占58.11%，较2017年保持相对稳定。截至2018年9月底，公司应收账款较2017年底增长5.17%至189.98亿元，主要系公司应收土地成本返还增加等；货币资金较2017年底增长33.41%至105.38亿元；预付款项7.32亿元，较2017年底增长285.46%，主要系预付购房款、设备款和物资款增加所致；其他应收款151.70亿元，较2017年底增长7.86%，主要系新增与政府采购项目建设期外利息所致；其他流动资产12.31亿元，较2017年底下降64.02%，主要系公司赎回理财产品所致。截至2018年9月底公司可供出售金融资产13.73亿元，较2017年底大幅下降，主要系公司无偿转出持有的环投公司股权所致。受往来款规模有所下降影响，公司长期应收款下降至23.54

亿元；在建工程355.49亿元，较2017年底增长8.58%，主要系承建项目开发投入所致。

截至2018年9月底，公司受限资产为287.35亿元。包括抵押资产：中心渔港范围内（包括陆域一、二、三期及海域二期）可出让土地使用权，中心渔港内一期土地、三期土地使用权；汉沽中心渔港内（房地证10805090047号和房地证108051000044号）土地使用权；滨海新区中心商务区土地及地上建筑物（津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002039号和津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002040号），质押资产：部分应收政府采购资金、海滨大道项目北段和南段车辆通行费收费权、租赁收入、应收账款等。公司受限资产规模较大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，结构保持相对稳定。

2015~2017年，公司所有者权益保持增长，年均复合增长5.87%。截至2017年底，公司所有者权益850.02亿元，同比增长8.84%。公司所有者权益中实收资本占35.29%、资本公积占47.63%、盈余公积占0.49%、未分配利润占4.03%、少数股东权益占0.82%。2015~2017年，公司资本公积保持增长，主要系资本溢价和滨海新区拨付公司的项目专项资金、注册资本专项资金和上缴股利回注资金等。此外，公司所有者权益包含其他权益工具100.00亿元，具体为公司发行的七期可续期中期票据。截至2018年9月底，公司所有者权益823.28亿元，较2017年底减少26.74亿元，主要系公司无偿划出可供出售金融资产中的环投公司股权，资本公积减少20.69亿元。同时，公司支付其他权益工具中的中期票据当年利息，导致未分配利润下降6.05亿元。

公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理；考虑到公司权益中可续期债券规模较大，公

司实际债务规模和负担有所增长；同时公司调整后短期债务规模较大，公司面临一定短期偿债压力。

2015~2017年，公司负债总额逐年下降，年均复合下降6.00%。截至2017年底，公司负债总额989.31亿元。其中流动负债占20.86%、非流动负债占79.14%。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。

2015~2017年，公司流动负债有所增长，年均复合增长7.87%。截至2017年底，公司流动负债206.33亿元，同比下降32.96%，主要系一年内到期的非流动负债和应付账款显著下降所致。

表 13 公司流动负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年底		2016 年底		2017 年底		2018 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.04	0.99	8.19	0.82	5.20	0.53	4.62	0.44
应付账款	46.06	4.11	40.00	4.02	28.19	2.85	23.34	2.21
预收款项	6.62	0.59	13.55	1.36	24.27	2.45	37.36	3.53
其他应付款	36.22	3.24	29.61	2.98	32.40	3.28	40.29	3.81
一年内到期的非流动负债	65.50	5.85	203.28	20.44	97.43	9.85	--	--
流动负债	177.33	15.84	307.75	30.94	206.33	20.86	105.93	10.01
长期借款	368.63	32.93	278.14	27.96	300.84	30.41	354.22	33.47
应付债券	480.19	42.89	320.00	32.17	368.39	37.24	455.11	43.01
长期应付款	58.94	5.26	56.91	5.72	47.48	4.80	140.76	13.30
专项应付款	34.22	3.06	31.65	3.18	63.89	6.46	--	--
非流动负债	942.21	84.16	686.99	69.06	782.98	79.14	952.24	89.99
负债总额	1119.54	100.00	994.74	100.00	989.31	100.00	1058.17	100.00
实收资本	300.00	39.56	300.00	38.41	300.00	35.29	300.00	36.44
资本公积	391.19	51.58	396.91	50.82	404.88	47.63	384.20	46.67
其他权益工具-永续债券	20.00	2.64	40.00	5.12	100.00	11.76	100.00	12.15
盈余公积	3.90	0.51	4.06	0.52	4.16	0.49	4.16	0.51
未分配利润	37.08	4.89	36.60	4.69	34.22	4.03	28.39	3.45
所有者权益合计	758.39	100.00	780.96	100.00	850.02	100.00	823.28	100.00

资料来源：公司审计报告及2018年三季度报

截至2017年底，公司短期借款5.20亿元，同比下降36.47%，全部为子公司天津滨海新区科技金融投资集团有限公司对上海浦东发展银行的信用借款。

2015~2017年，公司应付账款快速下降，年均复合下降21.77%。截至2017年底，公司应付账款为28.19亿元，较2016年底下降29.52%，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49.95%、1~2年的占25.14%、2~3年的占12.36%、3年以上的占12.55%。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长91.50%。截至2017年底，公司预收款项24.27亿元，同比增长79.08%，主要系预收购房款、租金、中水配套费大幅增加所致。

2015~2017年，公司其他应付款波动中下降，年均复合下降5.41%。截至2017年底，公司其他应付款32.40亿元，主要源自与其他单位的往来款。从账龄看，1年以内的占65.89%、1~2年的占8.26%、2~3年的占0.16%、3年以上的占25.69%。

表 14 截至 2017 年底其他应付款前五名（单位：亿元）

单位名称	金额	欠款性质
天津市滨海新区财政局	10.53	往来款
北塘经济区管委会	6.00	往来款
天津新金融投资有限责任公司	5.00	往来款
天津经济技术开发区财政局	3.05	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
合计	26.59	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债97.43亿元，同比下降52.07%，主要为一年内到期的应付债券和银行借款。

2015~2017年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降8.84%。截至2017年底，公司非流动负债总额782.98亿元。

截至2017年底，公司长期借款300.84亿元，同比增长8.16%。其中抵押借款占7.35%、质押借款占18.14%、担保借款占53.42%、担保质押借款占16.13%和信用借款占5.18%。

2015~2017年，公司应付债券波动中有所下降，年均复合下降12.41%。截至2017年底，公司应付债券368.39亿元。

2015~2017年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降10.25%。截至2017年底，长期应付款为47.48亿元，主要为融资租赁款和资产证券化借款，均为有息债务。

2015~2017年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长36.65%。截至2017年底，公司专项应付款63.89亿元，同比增长101.89%，主要系南港公司和北塘公司纳入合并范围追溯调整和收到滨海新区财政专项资金8.83亿元所致。

2015~2017年，公司全部债务有所下降，年均复合下降8.37%。截至2017年底，公司全部债务776.89亿元。其中短期债务和长期债务分别占比13.86%和86.14%。截至2017年底，公司全部债务同比下降4.04%，主要系一年内到期的银行借款和应付债券下降所致。考虑到，将长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务

为824.37亿元，同比下降4.86%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2015~2017年，受有息债务规模下降和有息债务占比构成影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈下降趋势，长期债务资本化比率呈下降趋势。截至2017年底，上述三项指标分别为53.79%、47.75%和44.05%。同期，公司调整后长期债务资本化比率为45.75%，调整后全部债务资本化比率为49.23%。

截至2018年9月底，公司负债总额1058.17亿元，较2017年底增长6.96%。其中流动负债和非流动负债分别占10.01%和89.99%。流动负债方面，截至2018年9月底，公司流动负债105.93亿元，较2017年底大幅下降，主要系公司会计分类将一年内到期的非流动负债173.99亿元计入长期借款及应付债券所致。截至2018年9月底，公司应付账款23.34亿元，较2017年底下降17.21%，主要系支付工程款所致；预收账款37.36亿元，较2017年底增长53.94%，主要系房地产销售预收款项增加所致；公司应交税费为负主要系公司预付所得税所致；其他应付款40.29亿元，较2017年底增长24.34%，主要系会计分类将应付利息11.54亿元计入其他应付款，同时公司往来款减少所致，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2018年9月底，公司非流动负债952.24亿元，较2017年底增长21.62%，主要系外部融资增加和会计分类调整导致长期借款和应付债券显著增长。其中长期借款和应付债券分别增至354.22亿元和455.11亿元；长期应付款140.76亿元，较2017年底增长196.48%，主要系公司调整会计分类，将75.18亿元专项应付款计入长期应付款中所致。

截至2018年9月底，受外部融资增加影响，公司全部债务增至818.95亿元，调整后全部债务增至884.54亿元。其中调整后短期债务和长期债务分别占比20.76%和79.24%。同期，公司全部债

务资本化比率及资产负债率分别增至49.87%和56.24%。因会计分类调整，调整后长期债务资本化比率增至45.99%；调整后全部债务资本化比率增至51.79%。除上述有息债务外，公司发行的七期可续期中期票据共计100.00亿元，均计入公司所有者权益-其他权益工具，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

4. 盈利能力

近年来，受政府采购业务接近尾声影响，公司收入规模不断下降，但公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；公司整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待提升。

2015~2017年，公司营业收入不断下降，年复合下降16.36%，主要系政府采购项目建设接近尾声，收入确认下降所致。2017年，公司实现营业收入51.59亿元，同比下降21.29%，主要系2017年公司未确认政府采购收入；公司营业成本年均复合下降17.37%。

表 15 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	73.76	65.55	51.59
营业成本	62.51	54.42	42.68
利润总额	2.82	1.59	1.39
营业利润率	10.44	12.82	15.71
营业外收入	5.97	0.79	0.08

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司期间费用分别为11.65亿元、9.45亿元和8.38亿元，年复合下降15.18%。2017年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占7.20%、33.70%和59.11%。其中由于公司对外融资规模呈下降趋势，近三年财务费用逐年下降。近三年，公司期间费用率分别为15.79%、14.41%和16.24%。总体看，受政府采购收入减少影响，期间费用控制能力有所下降。

近三年，公司获得政府补助分别为4.94亿元、

0.78亿元和0.92亿元，政府补助是公司主要利润来源之一，伴随政府补助规模的减少，公司利润总额不断下降，2015~2017年，公司利润总额分别为2.82亿元、1.59亿元和1.39亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率分别为10.44%、12.82%和15.71%。同期，总资本收益率与净资产收益率均不断下降，2017年分别为0.38%和0.09%。公司整体盈利能力较弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入27.96亿元，相当于2017年的54.17%，主要由通行费收入、物资贸易收入和环保产业收入构成；营业成本23.26亿元。同期，公司期间费用合计5.84亿元，主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率20.90%。公司实现利润总额0.75亿元。2018年1~9月，公司营业利润率为15.55%。

5. 现金流分析

近年来，政府采购项目逐年减少，回款执行情况尚可，经营性业务资金流入稳定。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，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。

经营活动方面，2015~2017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9.76%，2017年为68.52亿元，同比下降29.91%。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为31.85亿元、18.51亿元和15.18亿元，其中2017年主要包括收到新区财政局借款资金、专项资金等11.12亿元。2015~2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年复合增长11.48%，2017年为32.63亿元，同比增长25.96%。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28.59亿元、16.30亿元和15.71亿元，其中2017年主要由支付新区财政局往来款和法院冻结银

行存款构成。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为27.87亿元、66.65亿元和28.73亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为77.10%、149.14%和132.80%，公司整体现金收入实现质量尚可。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入量分别为41.38亿元、32.95亿元和174.26。其中，2017年大幅度增长主要系公司收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金大幅度增长所致。其中2017年收回投资收到的现金95.65亿元，主要为融资租赁款和小额贷款回收；收到的其他与投资活动有关的现金77.15亿元，主要为赎回理财本金17.00亿元和收到中心商务区土地成本返还款50.00亿元和民生项目租金5.09亿元。2015~2017年，购建固定资产、无形资产等支付的现金逐年减少，2017年为38.68亿元。同期，投资支付的现金不断增长，2017年为100.76亿元，较2016年大幅增长，主要系融资租赁和小额贷款放款所致；支付其他与投资活动有关的现金波动增长，其中2017年主要为25.02亿元，主要为购买理财产品支出。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-82.14亿元、-82.93亿元和9.80亿元。

筹资活动方面，2015~2017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收到的现金。其中2017年吸收投资收到的现金大幅增至60.27亿元，具体为公司2017年发行的五期永续期中期票据共计60.00亿元；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63.63亿元、-43.03亿元和-39.10亿元。

2018年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为65.70亿元和23.08亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金43.32亿元，主要为房地产业务、高速通行费和钢材销售回款。2018年1~9月，公司现金收入比154.96%。

公司收到其他与经营活动有关的现金21.90亿元，主要为与政府拨付的建设项目所用的政府专项债资金。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金30.49亿元，支付其他与经营活动有关的现金6.44亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-12.81亿元。投资活动现金流入194.10亿元，主要由收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金。其中收回投资收到的现金181.06亿元以及收到其他与投资活动有关的现金11.01亿元，均为收回的理财款。投资活动现金流出206.92亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金29.07亿元；投资支付的现金149.16亿元和支付其他与投资活动有关的现金28.69亿元，主要为购买理财产品支付的现金。筹资活动现金流量净额14.14亿元。其中吸收投资收到的现金52.65亿元、发行债券收到的现金75.00亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金35.24亿元，主要系公司发行非公开公司债、超短期融资券以及融资租赁借款的募集资金流入。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金113.33亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金34.40亿元。

6. 偿债能力

公司经营活动现金流量对流动负债保障能力较弱，公司调整后短期债务规模较大，存在短期偿债压力。同时因EBITDA持续下降，对公司长期债务保障能力进一步下降。考虑到公司获得外部支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极小。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，2017年底分别为360.51%和211.54%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为15.71%、21.66%和13.93%。截至2018年9月底，受会计分类调整影响，公司流动比率和速动比率分别上升至744.04%和440.66%。由于会计分类调整，实际短期债务规

模大，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.57倍，存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司全部债务/EBITDA指标值分别为58.59倍、79.32倍和86.97倍。2017年底，公司调整后全部债务/EBITDA倍数为92.28倍，对全部债务的保护能力弱。

截至2018年9月底，公司各类可用融资额度总额达958.07亿元，已使用额度合计365.60亿元，未使用额度合计592.47亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司为天津泰达投资控股有限公司 29.00 亿元企业债券提供担保（该债券的到期日期为 2019 年 4 月 30 日），天津泰达投资控股有限公司由天津经济技术开发区政府授权行使国有资产经营管理，经营范围涉及金融、基础设施、土地开发、工业、物流、能源供应、交通运输和会展酒店等多个行业，目前经营稳定，公司发生代偿的风险小。

九、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，分别相当于2017年底公司全部债务和长期债务的1.29%和1.49%，相当于公司调整后全部债务的1.21%，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。

假设本期中期票据于2018年发行，以公司2017年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54.04%、48.07%和44.42%，调整后全部债务资本化比率将上升至49.54%。考虑到本期中期票据全部募集资金将用于偿还公司借款，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

2015~2017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金额的8.89倍、11.65倍和8.40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2.79倍、6.67倍和2.87倍；2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的1.58倍、1.02倍和0.89倍。

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金额覆盖程度好。联合资信同时关注到公司存续债券较多，且规模很大，本期中期票据发行后将面临较大集中兑付压力。

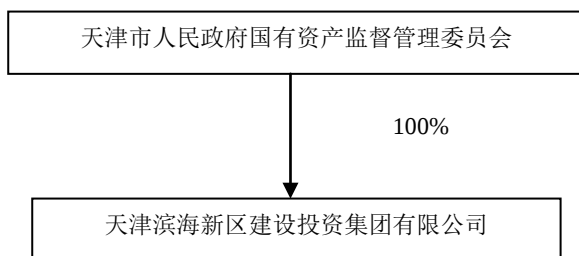
十、结论

天津滨海新区战略地位和区域发展优势显著。受统计口径调整影响，滨海新区经济水平和一般预算收入规模大幅下降，滨海新区整体经济实力仍保持很强水平。

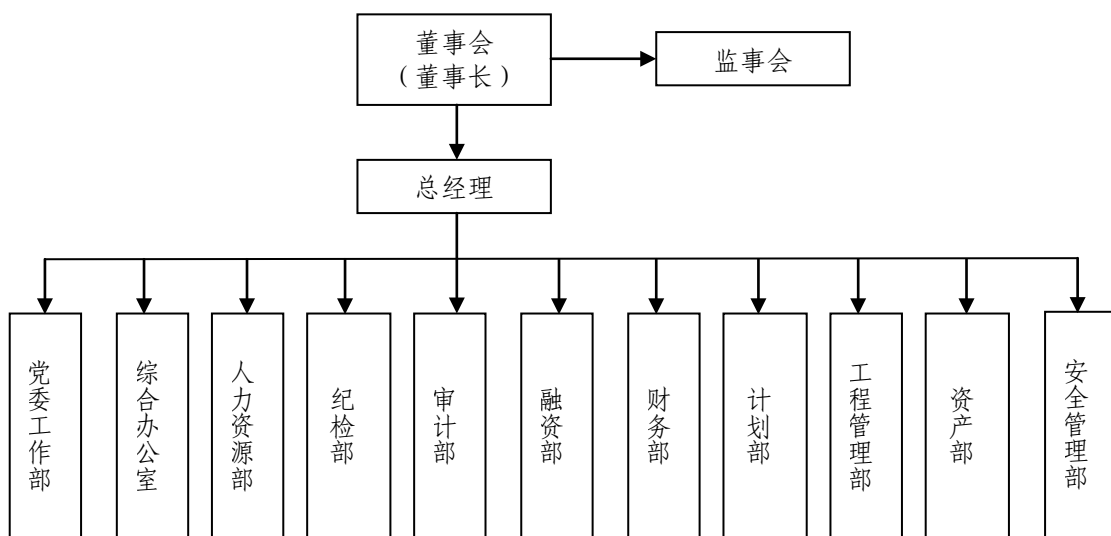
公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的重要主体，获得外部支持力度大。公司债务负担重，且公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，自身盈利能力较弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定，整体偿债风险极低。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 2018 年 9 月底公司并表子公司情况

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

来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	130.22	79.25	79.00	105.47
资产总额(亿元)	1877.92	1775.70	1839.33	1881.45
所有者权益(亿元)	758.39	780.96	850.02	823.28
短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	9.62
调整后短期债务(亿元)	76.54	211.46	107.66	183.61
长期债务(亿元)	848.83	598.14	669.23	809.33
调整后长期债务(亿元)	907.77	655.05	716.71	700.93
全部债务(亿元)	925.37	809.60	776.89	818.95
调整后全部债务(亿元)	984.31	866.52	824.37	884.54
营业收入(亿元)	73.76	65.55	51.59	27.96
利润总额(亿元)	2.82	1.59	1.39	0.75
EBITDA(亿元)	15.79	10.21	8.93	--
经营性净现金流(亿元)	27.87	66.65	28.73	23.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.27	0.28	--
存货周转次数(次)	0.17	0.16	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	77.10	149.14	132.80	154.96
应收类款项/资产总额(%)	21.85	18.68	18.89	19.41
营业利润率(%)	10.44	12.82	15.71	15.55
总资本收益率(%)	0.55	0.42	0.38	--
净资产收益率(%)	0.33	0.13	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	52.81	43.37	44.05	49.57
调整后长期债务资本化比率(%)	54.48	45.62	45.75	45.99
全部债务资本化比率(%)	54.96	50.90	47.75	49.87
调整后全部债务资本化比率(%)	56.48	52.60	49.23	51.79
资产负债率(%)	59.62	56.02	53.79	56.24
流动比率(%)	526.79	251.06	360.51	744.04
速动比率(%)	326.12	139.45	211.54	440.66
经营现金流动负债比(%)	15.71	21.66	13.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	58.59	79.32	86.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	62.33	84.89	92.28	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算；2018 年三季度调整后长期债务中已剔除所含短期债务部分。

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津滨海新区建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津滨海新区建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对天津滨海新区建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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天津滨海新区建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津滨海新区建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。