

信用等级公告

联合〔2019〕1054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 2019 年度第三期中期票据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 2019 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



天津滨海新区建设投资集团有限公司 2019 年度第三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

债项概况:

本期中期票据发行金额: 基础额度 3.00 亿元, 最高不超过 10.00 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 个计息年度末附设公司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: 2019 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.25	79.00	112.62	151.52
资产总额(亿元)	1775.70	1839.33	1933.53	1960.08
所有者权益(亿元)	780.96	850.02	818.82	819.48
短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	6.10
长期债务(亿元)	598.14	669.23	636.68	895.93
全部债务(亿元)	809.60	776.89	868.67	902.03
营业收入(亿元)	65.55	51.59	52.71	8.71
利润总额(亿元)	1.59	1.39	2.00	0.53
EBITDA(亿元)	10.21	8.93	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	66.65	28.73	37.94	-2.76
应收类款项/资产总额(%)	18.68	18.89	17.24	17.62
营业利润率(%)	12.82	15.71	14.81	20.93
净资产收益率(%)	0.13	0.09	0.13	--
资产负债率(%)	56.02	53.79	57.65	58.19
全部债务资本化比率(%)	50.90	47.75	51.48	52.40
流动比率(%)	251.06	360.51	242.60	298.16
经营现金流动负债比(%)	21.66	13.93	11.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.32	86.97	65.03	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 且长期债务中包含 165.90 亿元短期债务

分析师: 王 治 董洪延

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,因统计口径调整和优化产业结构等因素影响,滨海新区经济规模大幅下降且增速呈放缓趋势、公司存货和应收类款项占比大、面临较大融资压力和整体盈利能力较弱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等保持较明显的资源垄断性和专营性,房地产项目储备充足,对公司收入形成有力支撑。
4. 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高。

关注

1. 受统计口径调整和优化产业结构影响，滨海新区经济规模大幅下降，且近三年地区生产总值增速呈放缓趋势，未来政府采购回款执行情况需持续关注。
2. 公司利润对投资收益和政府补助依赖大；2018 年，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力较弱，期间费用控制能力有待提升。
3. 公司流动资产中存货和应收类款项占比大，划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，公司资产流动性和质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的风险。
4. 受项目建设投入实际已接近尾声影响，公司收入规模波动中有所下降，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。
5. 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

2019 年度第三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2019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2019年3月底，公司纳入合并范围二级全资及控股子公司合计18家；公司内设审计部、融资部、财务部、企业发展部、工程管理部、资产部和安全管理部等14个部门；公司员工总数376人。

截至2018年底，公司合并资产总额1933.53亿元，所有者权益合计818.82亿元（其中少数股东权益7.02亿元）；2018年公司实现营业收入

52.71亿元，利润总额2.00亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额1960.08亿元，所有者权益合计819.48亿元（其中少数股东权益7.03亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入8.71亿元，利润总额0.53亿元。

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

公司已于2018年注册中期票据额度70.00亿元，本期拟发行2019年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行额度为3.00亿元，最高不超过10.00亿元，期限为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个计息年度附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，即在本期中票存续期的第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。

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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏

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。

进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小

幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增

幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高速增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运

行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。

2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018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
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	《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》发改办财金〔2018〕194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

3月	有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

滨海新区区位优势突出。受统计口径调整影响，滨海新区经济规模大幅下降，且近三年地区生产总值增速呈放缓趋势，但整体经济实力仍保持很强水平。

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。

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。天津自贸区是中国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统计原则变动所致。2017年,经初步核算,滨海新区生产总值可比增长6.0%。2018年,经初步核算,滨海新区生产总值可比增长4.4%。其中,第一产业增长1.5%,第二产业增长2.1%,第三产业增长7.9%。三次产业结构为0.2:54.0:45.8。

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2019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,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资源垄断性和专营性。

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。

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2019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。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2019年3月底，公司在职工376人。其中具有专业职称的员工335人，占总人数的89.10%；高级专业职称的员工146人，占总人数的38.83%。本科及以上学历的员工343人，占总人数的91.22%。其中研究生及以上学历的员工73人，占总人数的19.41%。

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呈弱化趋势，对公司支持能力需持续关注。

2017年，滨海新区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。2018年，滨海新区一般公共预算收入463.7亿元，其中税收收入占比88.2%，收入质量较好；一般公共预算支出650.8亿元。财政自给率71.25%。2018年，滨海新区政府性基金收入212.1亿元，政府性基金预算支出305.8亿元。2018年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小。2018年，滨海新区债务限额1299.7亿元²。受滨海新区统计口径调整 and 产业结构优化、淘汰落后产能、整治关停“散乱污”企业影响，滨海新区财政实力呈弱化趋势，预算收支平衡能力和财政自给能力一般，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2019年3月底，公司收到成本返还账面余额合计16.15亿元（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。其中2018年收到土地成本返还1.16亿元，主要系公司调整子公司涉及中心渔港土地成本返还所致。

（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2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。

2016~2018年，公司分别收到滨海新区财政

² 《关于天津市滨海新区2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》

局项目专项资金 1.00 亿元、5.33 亿元和 1.61 亿元，计入公司资本公积（2018 年，为了保持南港铁路建设资金 6.61 亿元整体会计核算的一致性，公司将“其他应付款”中 1.61 亿元资金转入“资本公积”进行核算）。此外，2016~2018 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 0.56 亿元、0.27 亿元和 0.10 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，主要为收到的各项目建设专项资金（不含土地开发成本返还 16.15 亿元）。2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别收到项目专项资金 4.05 亿元、9.91 亿元、48.65 亿元和 4.80 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司专项应付款余额 79.83 亿元。

（4）政府补助

2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司收到政府拨付的补助款分别为 0.78 亿元、0.90 亿元、1.51 亿元和 0.36 亿元，计入其他收益科目。此外，2018 年，公司收到政府补贴 7.00 亿元，计入营业外收入科目。

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 2019 年 5 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 2019 年 5 月 16 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 14 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。

(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，公司主营收入波动下降，收入构成发生一定变化，但经营性业务稳步发展，对公司收入形成有力支撑。近三年，主营业务毛利率小幅波动。

2016~2018年，公司主营业务收入波动下降，年均复合下降10.62%，主要系政府采购项目接近尾声，自2017年以后均未确认收入所致。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较大，2016~2018年，上述两项业务合计在主营业务收入占比分别

为61.40%、66.24和59.27%。同时，因通行车辆逐年增长，带动公司通行费收入同步增长。2016~2018年，公司通行费收入在当年主营业务收入中占比分别为10.37%、15.90%和18.03%。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。

2016~2018年，公司主营业务毛利率小幅波

动，分别为14.51%、15.28%和14.23%。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入8.09亿元，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22.95%、43.56%和31.33%。同期，受毛利率较高的其他业务收入占比较大影响，公司毛利率较2018年增加5.53个百分点至19.76%。

表2 2016~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	11.51	18.31	-1.63	--	--	--	--	--	--	--	--	--
通行费	6.51	10.37	56.62	7.83	15.90	53.51	9.05	18.03	51.07	1.86	22.95	40.91
物资贸易	12.18	19.38	4.57	15.12	30.69	2.61	15.56	31.02	2.85	3.52	43.56	4.49
房地产业务	26.40	42.02	12.04	17.51	35.55	8.73	14.18	28.25	9.19	0.18	2.17	-9.74
其他	6.23	9.91	30.20	8.80	17.87	16.05	11.39	22.70	6.79	2.53	31.33	27.53
合计	62.82	100.00	14.51	49.26	100.00	15.28	50.18	100.00	14.23	8.09	100.00	19.76

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，且未新增政府采购项目，该板块自2017年以来未确认收入。政府采购项目整体回款执行情况尚可，但剩余回款规模较大；未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。同时，因滨海新区统计口径调整和产业结构优化等影响，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。

自2015年起，公司无新增政府采购项目。截至2019年3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2019年3月底，上述35个采购项目累计投资416.47亿元，已采购金额257.22亿元。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2019~2022年分别为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。2016年，公司收到政府采购款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，公司收到相关回款16.16亿元；2019年1~3月，公司尚未收到相关回款。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2019年3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	8.33
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	9.86
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
津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济区段	2013-2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015-2025	3.70	10.12	1.20
北海路	2015-2025	5.14	7.58	6.16
津沽一线	2015-2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016-2025	1.70	3.12	2.09
欣园道	2015-2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015-2025	4.48	6.60	0.20
合计	--	508.81	676.09	416.47

资料来源：公司提供

由于采购项目接近尾声，且未新增政府采购项目影响，相应收入确认减少，该板块自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、工程尾款，项目建设支出小（其中2018年及2019年1~3月，合计新增投资1.25亿元），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。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，公司高速运营板块收入保持增长趋势；同时，津石高速项目尚需投资规模较大，公司资金需求进一步加大。随着未来滨海新区绕城高速和津石高速的顺利通车，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，收费总里程为 70.01 公里，并于 2012 年全线通车。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，在经营上具有一定的专营性。

2016~2018 年滨海大道每公里年通行量和每公里通行费收入逐年增长。

表4 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
收费总里程	70.01	70.01	70.01	70.01
每公里通行量	28.24	31.50	33.51	7.84
每公里通行费收入	930.36	1118.40	1292.02	265.18
每年收入总额	65134.50	78299.18	90454.44	18565.17

注：受统计影响，2019年1~3月，收入总额与通行费收入存有差异
资料来源：公司提供

目前，公司在建高速公路为滨海新区绕城高速和津石高速，均为经营性收费公路。在建高速公路项目总投资合计265.93亿元。截至2019年3月底，已完成投资187.08亿元，尚需投资额78.85亿元，公司资金需求较大。

表5 截至2019年3月底公司在建高速公路项目情况

（单位：年、公里、亿元）

项目	公路性质	收费年限	建设里程	总投资	已投资
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	72.27	189.80	172.55
津石高速（海滨大道至长深高速）		15	36.50	76.13	14.53
合计	--	--	108.77	265.93	187.08

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

2016~2018年及2019年1~3月，公司高速公路运营业务实现收入分别为6.51亿元、7.83亿、9.05亿元和1.86亿元，受不同车辆通行费收费标准不同，该板块毛利率逐年下降，分别为56.62%、53.51%、51.07%和40.91%。

（3）房地产业务

公司房地产业务主要集中在滨海新区，受项目建设和销售进度影响，收入规模逐年下降，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2019年3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滨海欣嘉园4号和7号地限价商品房、北塘20-2和北塘20-3商业和住宅项目。

表6 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况

（单位：万平方米）

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	销售进度
滨海欣嘉园4号地限价商品房	保障房	12.15	11.88	87.00%
滨海欣嘉园7号地限价商品房	保障房	21.87	21.04	80.00%
酒店式公寓	类住宅	2.59	2.16	36.00%
北塘20-2	商业	3.76	2.70	80.00%
北塘20-3	住宅	4.71	2.98	95.00%
总计	--	45.08	40.76	--

资料来源：公司提供

受项目建设和销售进度影响，2016~2018年，该板块收入逐年减少，分别为26.40亿元、17.51亿元和14.18亿元。受定向出售销售价格较低和原材料价格上涨影响，近三年，该板块毛利率波动下降，分别为12.04%、8.73%和9.19%。2019年1~3月，该板块销售收入0.18亿元，受部分收入尚未确认影响，该板块毛利率-9.74%。

表7 截至2019年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	建设期	累计投资	项目进展
滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	21.79	12.84	2 年	5.8	主体施工
滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	13.84	7.99	2 年	3.36	主体施工
欣嘉园 25 号地(津滨塘（挂）2010-9-A) 锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	10.71	14.22	2 年	0.46	基础施工
欣嘉园 28 号地(津滨塘（挂）2010-9-B) 芳塘苑	黄港休闲居住区	保障房	9.84	13.12	2 年	0.41	基础施工
欣嘉园 21 号地(津滨塘（挂）2010-13-A) 锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	14.23	18.00	2 年	0.64	基础施工
欣嘉园 29 号地(津滨塘（挂）2010-10-A) 锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	12.63	16.35	2 年	0.78	基础施工
滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	中心商务区	住宅	4.04	6.88	2 年	4.70	主体二次结构已完成
滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	中心商务区	住宅	17.32	22.03	2 年	13.92	主体结构完成 95%，二次结构完成 60%
滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	中心商务区	住宅	5.10	6.25	2 年	4.53	主体二次结构已完成
黄港洋房	黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2 年	14.26	一期竣工，二三期近期开工
北塘 20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.10	2 年	3.49	基础施工
北塘 18-3	北塘经济区	住宅	4.14	3.20	2 年	2.68	主体施工
合计			148.00	150.98	--	55.03	--

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 号和 5 号地块、欣嘉园 21、25、28、29 号地、滨海文化商务中心住宅地块 5、6 项目，建筑面积合计 148.00 万平方米，总投资合计 150.98 亿元。截至 2019 年 3 月底，上述项目累计投资 55.03 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2019年3月底，物资供应公司资产总额4.62亿元，负债总额2.46亿元，所有者权益2.16亿元。

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。2016~2018年，物资贸易板块的市场均价分别为2500元/吨、3000元/吨和4100元/吨。2019年1~3月，物资贸易板块的市场均价为4000元/吨。

2016~2018年，公司物资贸易分别实现营业收入12.18亿元、15.12亿元和15.56亿元；该板块毛利率波动下降，分别为4.57%、2.61%和2.85%。其中2017~2018年毛利率较低，主要系人工成本增长所致。2019年1~3月，该板块实现收入3.52亿元，因协议锁定利润影响，板块毛利率增至4.49%。

（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。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，现正进行完工结算。目前处理规模为1000吨/天。截至2019年3月底，上述两个垃圾焚烧发电厂合计累计处理规模18.46万吨。

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2019年3月底，累计处理规模1122.72万立方米。

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12500吨/天。截至2019年3月底，累计处理规模79.11万立方米。

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2019年3月底，累计处理规模143.66万立方米。

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2019年3月底，累计处理规模1.15万吨。

2016~2018年，公司环保产业业务分别实现收入1.59亿元、2.33亿元和4.17亿元；毛利率分别为26.70%、26.18%和19.36%，2018年该板块毛利率显著下降，主要系生产工艺提高标准导致成本增加所致。2019年1~3月，该板块实现收入0.84亿元，毛利率下降至4.46%。

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2019年3月底，公司在建重点项目合计总投资753.41亿元，已完成投资335.79亿元；公司拟建项目计划投资总额352.08亿元，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2019年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
市政公用项目	天津医科大学总医院滨海医院	13.57	11.37
	大港十二小	1.06	0.67
	肿瘤医院	13.65	6.00
	中医医院	12.04	3.13
	第三老年养护院	1.89	1.23
	滨海新区肿瘤医院二期工程（中核滨海质子治疗示范工程）	2.50	--
高速公路项目	津石高速	76.13	14.53
	滨海新区绕城高速	189.80	172.55
区域开发项目	新区文化商务中心	72.89	40.80
轨道交通项目	新区轨道交通 B1 线一期	218.9	30.47
房地产	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	6.88	4.70
	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	22.03	13.92
	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	6.25	4.53
	滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	12.84	5.80
	滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	7.99	3.36
	黄港洋房	23.00	14.26
	欣嘉园 25 号地(津滨塘（挂）2010-9-A) 锦塘苑	14.22	0.46
	欣嘉园 28 号地(津滨塘（挂）2010-9-B) 芳塘苑	13.12	0.41
	欣嘉园 21 号地(津滨塘（挂）2010-13-A) 锦塘苑	18.00	0.64
	欣嘉园 29 号地(津滨塘（挂）2010-10-A) 锦塘苑	16.35	0.78
	北塘 18-3	3.20	2.68
	北塘 20-1	7.10	3.49
合计		753.41	335.79

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；市政项目及区域开发项目主要系公司与政府及相关委办局签订协议，待项目建成后，由政府及相关委办局承租，公司形成租赁收入
 资料来源：公司提供

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

表9 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资					项目批复情况
		2019	2020	2021	2022	2023	
滨海新区轨道交通 Z2 线	349.00	0.20	26.99	39.31	140.25	137.64	立项批复发改基础[2015]2098 号
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	0.80	0.58	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1083 号
汉沽垃圾焚烧发电厂（二期）	1.69	0.85	0.84	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1241 号
合计	352.08	1.85	28.41	39.31	140.25	137.64	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司18家。截至2016年底，公司纳入合并范围子公司16家；2017年，公司合并范围新增2家子公司，主要系滨海新区区划改革，天津滨海新区南港轻工城建设有限公司（以下简称“南港公司”）和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司（以下简称“北塘公司”）相关划转工作处于停滞状态，故将两个公司再次纳入合并范围并进行追溯调整，对公司其他非流动资产和专项应付款造成一定影响；2018年及2019年1~3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

近年公司资产规模持续增长，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，公司资产流动性和质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的风险。此外，2018年公司全部计提对上海华信集团（香港）有限公司发行的1亿美金高级票据的减值准备。

2016~2018年，公司资产总额持续增长，年均复合增长4.35%。截至2018年底，公司资产总额1933.53亿元，同比增长5.12%，资产构成以非流动资产为主。

2016~2018年，公司流动资产有所波动，年均复合增长2.02%。截至2018年底，公司流动资产804.23亿元，同比增长8.12%。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年底		2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	79.13	4.46	78.99	4.29	112.54	5.82	151.52	7.73
应收账款	182.02	10.25	180.64	9.82	165.77	8.57	167.41	8.54
其他应收款	128.03	7.21	140.66	7.65	154.09	7.97	165.16	8.43
存货	343.49	19.34	307.37	16.71	334.47	17.30	325.24	16.59
流动资产	772.64	43.51	743.83	40.44	804.23	41.59	821.61	41.92
固定资产	479.94	27.03	488.60	26.56	499.67	25.84	498.47	25.43
在建工程	254.76	14.35	327.41	17.80	361.53	18.70	358.64	18.30
无形资产	171.33	9.65	171.83	9.34	170.30	8.81	170.27	8.69
非流动资产	1003.05	56.49	1095.50	59.56	1129.31	58.41	1138.46	58.08
资产总额	1775.70	100.00	1839.33	100.00	1933.53	100.00	1960.08	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度报

截至2018年底，公司货币资金112.54亿元，同比大幅增长，主要为银行存款（占比99.99%）。货币资金中受限资金3.69亿元，系结构性存款。

2016~2018年，公司应收账款有所下降，年均复合下降4.57%；应收账款主要由应收滨海新

区政府采购款构成，未计提坏账准备。截至2018年底，公司应收账款165.77亿元，同比下降8.23%，主要系滨海新区政府支付采购款所致。账龄分布方面，公司3年以上应收账款余额为147.43亿元，占应收账款总额的88.80%。总体看，公司应收账

款集中度高，规模较大，回收风险小，但账龄较长，对公司资金形成占用。

表 11 截至 2018 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	1588139.91	95.66	项目采购收入、项目管理费
天津中新生态城管委会	11245.14	0.68	土地款、租金等
天津市滨海新区财政局	6397.94	0.39	污水、垃圾处理费
天津经济技术开发区土地管理局	12133.02	0.73	应收土地款
天津冶金集团中兴盛达钢业有限公司	4880.91	0.29	工程项目款
合计	1622796.92	97.75	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司预付款项有所波动，年均复合增长2.35%。截至2018年底，公司预付账款为2.25亿元，同比增长18.52%，主要系贸易物资预付款增长所致。

2016~2018年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长9.71%。截至2018年底，公司其他应收款余额154.09亿元，同比增长9.55%，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10.13%、1~2年占9.69%、2~3年占19.76%、3年以上占60.43%，累计计提坏账准备0.10亿元。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152.14亿元，占其他应收款总额的98.73%。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，账龄偏长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 12 截至 2018 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	126.79	82.23	借款、往来款
天津市滨海新区财政集中支付中心	11.75	7.62	借款、往来款
天津南环铁路有限公司	6.61	4.29	借款

天津新北建设开发有限公司	6.00	3.89	借款
宁河县财政局	1.00	0.65	借款
合计	152.14	98.73	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司存货有所波动。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。截至2018年底，存货为334.47亿元，同比增长8.82%，主要系新增中心渔港区域开发和地产项目投入所致。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，分别占96.99%和2.64%，分别系土地开发成本（东、西沽还迁房建设项目、大沽地区土地整理项目等合计26个项目的开发成本）和房地产开发项目。公司未对存货计提跌价准备。

2016~2018年，公司其他流动资产年均复合增长8.23%。截至2018年底，公司其他流动资产35.02亿元，同比增长2.39%，主要系理财产品（29.19亿元）及增值税留抵（3.99亿元）。公司子公司滨海建投（香港）发展有限公司投资于上海华信集团（香港）有限公司的1.00亿美元高级票据已全额计提减值准备，该票据到期日为2018年12月5日³。

2016~2018年，公司非流动资产保持增长，年均复合增长6.11%。截至2018年底，公司非流动资产1129.31亿元，同比增长3.09%。

³公司子公司-滨海建投(香港)发展有限公司(以下简称香港公司)于2017年12月4日,就购买浦银国际投资管理有限公司(以下简称“浦银国际”)签订了资产管理协议,初始资金金额为1亿美元。根据协议的补充函,浦银国际为香港公司开立的资产管理账户的资产管理计划进行资产配置标的范围仅限于“上海华信集团(香港)有限公司发行的高级票据”,该票据发行金额1亿美元,票据期限1年,预计年利率为6.15%,按照季度支付利息。

2018年9月3日,香港高级法院对上海华信集团(香港)有限公司(以下简称“香港华信”)发布了2018年第126号清盘令,截至2018年12月31日,香港华信处于清盘状态。鉴于华信清盘资产可回收金额存在重大不确定性,遵循谨慎性原则,香港公司管理层给出了对该项资管计划资产按照账面价值计提全额减值损失的决定,减值金额684714375.80元。

截至2018年底，公司可供出售金融资产为13.76亿元，同比大幅下降59.89%，主要系滨海区政府将环投公司从公司划出所致。公司拨付环投公司的20.69亿元注册资金均为滨海区财政局拨款，就此事项，公司“可供出售金融资产”和“资本公积”科目分别调减20.69亿元。

截至2018年底，公司长期应收款13.46亿元，同比大幅下降48.60%，主要系公司将对滨海直属（欣嘉园）中学项目、滨海新区第一老年养护院项目、滨海新区妇儿保健中心等单位的应收融资租赁款重分类至“投资性房地产”科目所致。公司长期应收款主要为对内蒙古中环光伏材料有限公司融资租赁款、对天津滨海发展投资控股有限公司售后回租款等。

2016~2018年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合增长1.31%。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17.25亿元。截至2018年底，公司长期股权投资19.39亿元，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2018年底公司对其持股比例为9.93%（合计投资成本14.97亿元）。

2016~2018年，公司投资性房产快速增长，年均复合增长65.29%。截至2018年底，投资性房地产为48.08亿元，同比大幅增长25.81亿元，主要系公司将原“长期应收款”科目下欣嘉园、滨海一中、第一老年养护院等项目划转至本科目所致。其中房地产所涉及的房地产权证书，除文化商务中心外，其余项目截至2018年底均尚未取得。

2016~2018年，公司固定资产净额保持相对稳定，年均复合增长2.03%。截至2018年底，公司固定资产净额499.69亿元，同比增长2.26%。公司固定资产主要包括滨海新区规划展览馆、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。同期，公司固定资产累计折旧合计35.06亿元。

2016~2018年，公司在建工程快速增长，年均复合增长19.13%。截至2018年底，公司在建工程361.53亿元，同比增长10.42%，主要系滨海文化商务中心、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9.58亿元转入固定资产所致。

截至2018年底，公司无形资产保持稳定，为170.30亿元，主要为划拨的芦苇地土地使用权167.60亿元，该地块为待开发的土地，未摊销。

截至2018年底，公司其他非流动资产1.47亿元，同比大幅度减少，主要系预付天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司的购楼款已确认成本所致。

截至2019年3月底，公司资产总额1960.08亿元，较2018年底增长1.37%。其中流动资产占41.92%、非流动资产占58.08%，较2018年保持相对稳定。截至2019年3月底，公司货币资金较2018年底增长34.63%至151.52亿元；预付款项9.76亿元，较2018年底增长333.64%，主要系预付工程款、征地拆迁补偿款增加所致；其他应收款165.16亿元，较2018年底增长7.18%，主要系新增与政府单位往来款所致；其他流动资产2.52亿元，较2018年底大幅下降32.50亿元，主要系理财产品到期所致。截至2019年3月底，公司投资性房地产为63.38亿元，较2018年底大幅增长31.48%，主要系民生项目转入该科目所致。

截至2019年3月底，公司受限资产为217.19亿元。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；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、津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第

1002040号和津（2016）滨海新区中心商务区不动产权第1002041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

受专项资金、环投公司无偿划出、资产减值致未分配利润减少及会计调整等因素综合影响，公司所有者权益规模波动增长；公司所有者权益中非经营性资产和永续期债券规模较大，所有者权益稳定性和质量一般。

2016~2018年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长2.39%。截至2018年底，公司所有者权益818.82亿元，同比下降3.67%，主要系资本公积和未分配利润下降所致。截至2018年底，公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主。

2016~2018年，公司实收资本保持稳定；2016~2018年，公司资本公积波动下降，主要系环投公司无偿划出、资本溢价、滨海新区拨付公司的项目专项资金、上缴股利回注资金等；同期，未分配利润逐年下降，其中2018年降幅较大主要系公司全部计提对上海华信集团（香港）有限公

司发行的1亿美金高级票据减值准备和永续期债券利息支付及向股东分红所致。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永续期中期票据。截至2019年3月底，公司所有者权益819.48亿元，较2018年底保持相对稳定。公司资本公积中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，且大额计提资产减值准备，所有者权益稳定性和质量一般。

公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理；考虑到公司权益中永续期债券规模较大，公司实际债务规模和负担高于指标值；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。

2016~2018年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长5.86%。截至2018年底，公司负债总额1114.72亿元，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。

2016~2018年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长3.79%，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。2018年底，公司流动负债331.50亿元，同比大幅增长60.67%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

表 13 公司负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年底		2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.19	0.82	5.20	0.53	5.60	0.50	6.10	0.53
应付账款	40.00	4.02	28.19	2.85	24.27	2.18	32.29	2.83
预收款项	13.55	1.36	24.27	2.45	31.12	2.79	33.87	2.97
其他应付款	29.61	2.98	32.40	3.28	28.38	2.55	43.04	3.77
一年内到期的非流动负债	203.28	20.44	97.43	9.85	226.40	20.31	0.00	0.00
流动负债	307.75	30.94	206.33	20.86	331.50	29.74	109.66	9.61
长期借款	278.14	27.96	300.84	30.41	256.04	22.97	362.55	31.79
应付债券	320.00	32.17	368.39	37.24	380.63	34.15	533.37	46.76
长期应付款	56.91	5.72	47.48	4.80	52.35	4.70	132.62	11.63
专项应付款	31.65	3.18	63.89	6.46	91.76	8.23	0.00	0.00
非流动负债	686.99	69.06	782.98	79.14	783.22	70.26	1030.94	90.39

负债总额	994.74	100.00	989.31	100.00	1114.72	100.00	1140.60	100.00
实收资本	300.00	38.41	300.00	35.29	300.00	36.64	300.00	36.61
资本公积	396.91	50.82	404.88	47.63	385.92	47.13	385.92	47.09
其他权益工具-永续债券	40.00	5.12	100.00	11.76	100.00	12.21	100.00	12.20
盈余公积	4.06	0.52	4.16	0.49	5.09	0.62	5.09	0.62
未分配利润	36.60	4.69	34.22	4.03	21.35	2.61	21.68	2.65
所有者权益合计	780.96	100.00	850.02	100.00	818.82	100.00	819.48	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度报

截至2018年底，公司短期借款5.60亿元，同比增长7.69%，其中信用借款5.00亿元、保证借款0.60亿元。

2016~2018年，公司应付账款快速下降，年均复合下降22.11%。截至2018年底，公司应付账款为24.27亿元，同比下降13.91%，主要系支付工程款和土地补偿款所致。从账龄方面看，1年以内的应付账款占44.41%、1~2年的占17.94%、2~3年的占17.47%、3年以上的占20.18%。

2016~2018年，公司预收款项快速增长，年均复合增长51.52%。截至2018年底，公司预收款项31.12亿元，同比增长28.19%，主要系预收房款和租金大幅增加所致。

2016~2018年，公司其他应付款有所波动，年均复合下降2.09%。截至2018年底，公司其他应付款28.38亿元，主要源自与其他单位的往来款及预拨基础设施建设费等。从账龄看，1年以内的占34.57%、1~2年的占33.08%、2~3年的占3.61%、3年以上的占28.74%。

表 14 截至 2018 年底其他应付款前五名（单位：亿元）

单位名称	金额	欠款性质
北塘经济区管委会	6.91	预拨基础设施建设费
天津市滨海新区财政局	5.62	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	预拨基础设施建设费
天津滨海中心商务区投资集团有限公司	2.00	往来款
合计	22.59	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债226.40亿元，同比增长132.36%，主要为一年内到期的应付债券和银行借款。

2016~2018年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长6.77%。截至2018年底，公司非流动负债总额783.22亿元，主要由长期借款和应付债券构成。

截至2018年底，公司长期借款256.04亿元，同比下降14.89%，主要系部分借款到期调整至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款中抵押借款占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%。

2016~2018年，公司应付债券持续增长，年均复合增长9.06%。截至2018年底，公司应付债券380.63亿元。

2016~2018年，公司长期应付款波动中有所下降，年均复合下降4.09%，主要为融资租赁款和资产证券化借款，均为有息债务。截至2018年底，长期应付款为52.35亿元。

2016~2018年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长70.28%。截至2018年底，公司专项应付款91.76亿元，同比增长43.61%，主要系收到天津滨海新区财政局支付的项目专项资金及土地成本返还等款项所致。

2016~2018年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长3.58%。截至2018年底，公司全部债务868.67亿元。其中短期债务和长期债务分别占比26.71%和73.29%。将公司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921.02亿元，同比增长11.72%。公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2016~2018年，受有息债务规模波动增长和有息债务占比构成影响，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均波动增长。截至2018年底，上述三项指标分别为57.65%、51.48%和43.74%。同期，公司调整后长期债务资本化比率为45.70%，调整后全部债务资本化比率为52.94%。

截至2019年3月底，公司负债总额1140.60亿元，较2018年底增长2.32%。其中流动负债和非流动负债分别占9.61%和90.39%。流动负债方面，截至2019年3月底，公司流动负债109.66亿元，较2018年底大幅下降，主要系公司未将一年内到期的长期借款及应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”所致。截至2019年3月底，公司应付账款32.29亿元，较2018年底增长33.07%，主要系应付工程款、征地拆迁补偿款增加所致；其他应付款43.04亿元，较2018年底增长51.64%，主要系会计分类将应付利息计入其他应付款所致，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2019年3月底，公司非流动负债1030.94亿元，较2018年底增长31.63%，主要系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362.55亿元和533.37亿元；长期应付款132.62亿元，较2018年底增长153.32%，主要系公司调整会计分类，将专项应付款计入长期应付款中所致。有息债务分布方面，2019~2021年，公司每年待偿债务规模均在200亿元左右，公司面临一定短期偿债压力。

截至2019年3月底，受外部融资增加影响，公司全部债务增至902.03亿元，调整后全部债务增至954.82亿元。其中调整后短期债务和长期债务分别占比18.01%和81.99%。同期，公司全部债

务资本化比率及资产负债率分别增至52.40%和58.19%。因会计分类调整，调整后长期债务资本化比率增至48.86%；调整后全部债务资本化比率增至53.81%。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，公司收入规模波动中有所下降，但公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑；投资收益和政府补助是公司主要利润来源；2018年，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待提升。

2016~2018年，公司营业收入波动中有所下降，年复合下降10.32%，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；2018年，公司实现营业收入52.71亿元，同比小幅增长2.17%，主要系通行费收入和环保业务收入增加所致。公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降9.96%。

表 15 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	65.55	51.59	52.71
营业成本	54.42	42.68	44.12
利润总额	1.59	1.39	2.00
营业利润率	12.82	15.71	14.81
营业外收入	0.79	0.08	7.41

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司期间费用分别为9.45亿元、8.38亿元和8.90亿元，年复合下降2.97%。2018年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费

用分别占比6.24%、33.09%和60.67%。公司财务费用随对外融资规模的波动而波动。近三年，公司期间费用率分别为14.41%、16.24%和16.87%。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。

非经常损益方面，2016~2018年，公司分别获得投资收益1.59亿元、1.28亿元和2.06亿元，持续性较好；同期，公司分别获得政府补助款0.78亿元0.90亿元和1.51亿元（计入“其他收益”科目），此外，2018年，公司获得政府补助款7.00亿元，计入“营业外收入”科目；公司利润总额分别为1.59亿元、1.39亿元和2.00亿元，2016~2018年，政府补助和投资收益是公司主要利润来源。2018年，因公司对1.00亿美元高级票据全额计提减值准备，公司资产减值损失7.11亿元，对当期利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，2016~2018年，公司营业利润率分别为12.82%、15.71%和14.81%。同期，总资产收益率有所下降，2018年为0.37%；净资产收益率有所波动，2018年为0.13%。公司整体盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入8.70亿元，相当于2018年全年的16.51%，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6.74亿元。同期，公司期间费用合计1.76亿元，主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率20.20%。公司实现利润总额0.53亿元。2019年1~3月，公司营业利润率为20.93%。

5. 现金流分析

近年来，政府采购项目回款执行情况尚可，经营性业务资金流入稳定，整体收现质量尚可。在建项目仍保持较大规模投资支出，公司投资规模较大，对外融资依赖性强。但项目建设和偿付到期借款的资金需求仍保持较大规模。未来随着公司经营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，2016~2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模波动中有所下降，年复合下降12.95%，2018年为74.07亿元，同比增长8.10%。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为18.51亿元、15.18亿元和23.19亿元，其中2018年主要包括收到滨海新区财政局借款资金、专项资金、收回借款及收到补偿款等。2016~2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年复合增长30.43%，2018年为44.08亿元，同比增长35.06%。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16.30亿元、15.71亿元和7.07亿元，其中2018年主要由支付财政代建项目工程款等构成。2016~2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为66.65亿元、28.73亿元和37.94亿元。2016~2018年，公司现金收入比分别为149.14%、132.80%和140.51%，公司整体现金收入实现质量尚可，主要系收到政府采购业务回款所致。

投资活动方面，2016~2018年，公司投资活动现金流入量分别为32.95亿元、174.26亿元和239.95亿元。其中，2018年大幅度增长主要系公司收回投资收到的现金大幅度增长所致。2018年，公司收回投资收到的现金231.05亿元，主要为收回理财资金；收到的其他与投资活动有关的现金7.64亿元，主要为民生项目租金5.57亿元。2016~2018年，购建固定资产、无形资产等支付的现金波动中有所下降，2018年为45.93亿元。同期，投资支付的现金快速增长，2018年为242.47亿元，较2017年大幅增长，主要购买理财所致；支付其他与投资活动有关的现金快速下降，其中2018年为20.57亿元，主要为支付“中再-滨海环保股权投资计划”股权回购款和集团贷款资金支付工程项目款。2016~2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-82.93亿元、9.80亿元和

-69.02亿元。

筹资活动方面，2016~2018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年发行的五期可续期中期票据共计60.00亿元；2018年收到其他与筹资活动有关的现金为50.95亿元，主要为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。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-43.03亿元、-39.10亿元和67.95亿元。

2019年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为21.59亿元和-2.76亿元。经营活动现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金12.27亿元，主要为环保业务、高速通行费和钢材销售回款。2019年1~3月，公司现金收入比140.86%。公司收到其他与经营活动有关的现金9.32亿元，主要为收到财政拨付项目建设资金、利息收入等资金。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金7.16亿元，支付其他与经营活动有关的现金15.03亿元。同期，公司投资活动现金流量净额18.06亿元。投资活动现金流入28.85亿元，主要是收回投资收到的现金28.19亿元，为收回的理财款。投资活动现金流出10.80亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金9.91亿元。筹资活动现金流量净额24.03亿元。其中取得借款收到的现金53.94亿元、发行债券收到的现金55.00亿元。筹资活动现金流出方面，偿还债务支付的现金74.81亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.00亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。EBITDA相对全部债务规模较小，对公司长期债务保障能力处于较低水平。考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公

司整体偿债风险极低。

从短期偿债指标看，2016~2018年，公司流动比率呈波动下降态势，2018年底为242.60%，公司速动比率呈波动上升趋势，2018年底为141.71%。近三年，公司经营现金流动负债比呈逐年下降趋势，分别为21.66%、13.93%和11.45%。截至2019年3月底，受会计分类调整影响，公司流动比率和速动比率分别上升至298.16%和180.14%。截至2019年3月底，公司调整后短期债务172.00亿元，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.88倍，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA主要由费用化利息支出和折旧摊销构成，受折旧摊销波动增幅较大影响，2016~2018年，公司BITDA波动增长，分别为10.21亿元、8.93亿元和13.36亿元。2016~2018年，公司全部债务/EBITDA指标值分别为79.32倍、86.97倍和65.03倍。截至2018年底，公司调整后全部债务/EBITDA倍数为68.95倍，对全部债务的保护能力弱。

截至2019年3月底，公司各类可用融资额度总额达978.56亿元，已使用额度合计356.44亿元，未使用额度合计622.12亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司为天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港投控”）14.00亿元的债权投资计划提供担保，临港投控系天津滨海新区国资委授权天津港保税区管委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。目前临港投控经营稳定，公司发生代偿的风险小。

总体看，考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极低。

7. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资

产总额1519.42亿元，同比增长3.65%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。其中非流动资产占65.61%、资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的78.58%，占比较高。

截至2018年底，母公司所有者权益合计811.54亿元，同比下降2.60%，主要系向股东分配股利及划出环投公司所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比84.25%，所有者权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债合计707.88亿元，同比增长11.89%，主要系母公司一年内到期的非流动负债大幅增加所致。其中非流动负债占60.52%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的63.50%，占比一般。

2018年，母公司实现营业收入1.91亿元，同比略有下降，占合并报表营业收入的3.62%，占合并报表比重低；母公司利润总额为9.36亿元，同比大幅增长8.41亿元，主要系接受政府补贴规模较大所致，是合并报表利润总额的4.68倍。

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。

公司本期拟发行中期票据最高发行规模为10.00亿元，分别相当于2018年底公司全部债务和长期债务的1.15%和1.57%，相当于公司调整后全部债务的1.09%，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小。

假设本期中期票据于2019年发行，以公司2018年底报表财务数据为基础，按最高发行规模测算，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行

后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.87%、51.76%和44.13%，调整后全部债务资本化比率将上升至53.21%，债务负担小幅上升。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

2016~2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据最高发行金额的11.65倍、8.40倍和9.78倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据最高发行金额的6.67倍、2.87倍和3.79倍；2016~2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据最高发行金额的1.02倍、0.89倍和1.34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。

公司将于2024年分别偿还“19滨建投MTN002”和“19滨建投MTN001B”债券本金5.00亿元和5.00亿元；假设“18滨海04”、“18滨海03”、“18滨海02”和“18滨海01”投资者均于债券存续期第6年末行使投资者回售选择权，公司将分别偿还上述债券本金32.00亿元、5.70亿元、20.10亿元和14.20亿元。假设公司于2019年成功发行本期中期票据且投资者未于2022年行使回售选择权，公司将于2024年偿还上述已发行债券及本期中期票据本金合计82.00亿元，达到偿付峰值。2018年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为公司债券偿付峰值的1.19倍和0.16倍。公司面临较大集中兑付压力。

十、结论

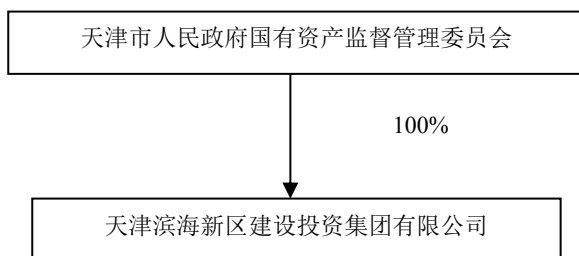
天津滨海新区战略地位和区域发展优势显著。受统计口径调整和优化产业结构影响，滨

海新区经济规模大幅下降，且近三年地区生产总值增速呈放缓趋势，滨海新区整体经济实力仍保持很强水平。

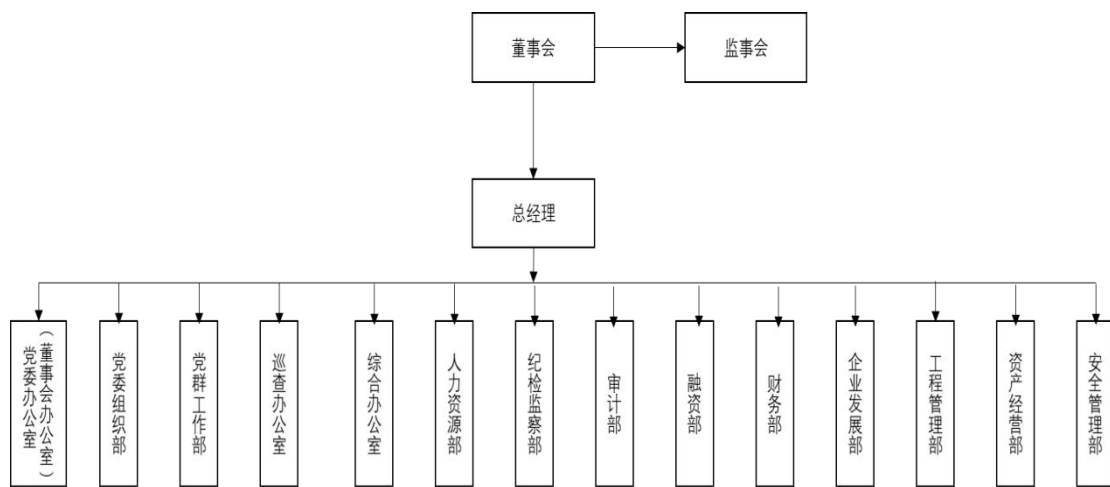
公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的重要主体，获得外部支持力度大。公司债务负担重，且公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，整体盈利能力较弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定，整体偿债风险极低。

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 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司并表子公司情况

序号	子公司全称	注册地	主营范围	注册资本 (万元)	控股 比例	公司 级次
1	天津海河下游开发有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	100000.00	99%	2 级
2	天津中心渔港开发有限公司	天津市滨海新区中心 渔港经济区	基础设施建设等	100000.00	98%	2 级
3	天津滨海新区投资控股有限公司	天津开发区	基础设施建设等	100000.00	93%	2 级
4	天津海滨大道建设发展有限公司	天津开发区	公路投资建设等	108982.00	52%	2 级
5	天津滨海环保产业发展有限公司	天津市滨海新区	基础设施建设等	90000.00	100%	2 级
6	天津滨海新区建投房地产开发有限公司	天津生态城	基础设施建设、 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.25	79.00	112.62	151.52
资产总额(亿元)	1775.70	1839.33	1933.53	1960.08
所有者权益(亿元)	780.96	850.02	818.82	819.48
短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	6.10
调整后短期债务(亿元)	211.46	107.66	232.00	172.00
长期债务(亿元)	598.14	669.23	636.68	895.93
调整后长期债务(亿元)	657.08	716.71	689.03	782.82
全部债务(亿元)	809.60	776.89	868.67	902.03
调整后全部债务(亿元)	868.54	824.37	921.02	954.82
营业收入(亿元)	65.55	51.59	52.71	8.71
利润总额(亿元)	1.59	1.39	2.00	0.53
EBITDA(亿元)	10.21	8.93	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	66.65	28.73	37.94	-2.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.28	0.30	--
存货周转次数(次)	0.16	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	149.14	132.80	140.51	140.86
应收类款项/资产总额(%)	18.68	18.89	17.24	17.62
营业利润率(%)	12.82	15.71	14.81	20.93
总资本收益率(%)	0.42	0.38	0.38	--
净资产收益率(%)	0.13	0.09	0.13	--
长期债务资本化比率(%)	43.37	44.05	43.74	52.23
调整后长期债务资本化比率(%)	45.69	45.75	45.70	48.86
全部债务资本化比率(%)	50.90	47.75	51.48	52.40
调整后全部债务资本化比率(%)	52.65	49.23	52.94	53.81
资产负债率(%)	56.02	53.79	57.65	58.19
流动比率(%)	251.06	360.51	242.60	298.16
速动比率(%)	139.45	211.54	141.71	180.14
经营现金流动负债比(%)	21.66	13.93	11.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	79.32	86.97	65.03	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	84.89	92.28	68.95	--

注：2019 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；2019 年一季度调整后长期债务中已剔除所含短期债务部分。

附件 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 ×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 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。

附件 5-3 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

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 2019 年度第三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。