

天津滨海新区建设投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4971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“20 滨建投 MTN003”“24 滨建投 MTN001”“24 滨建投 MTN004”“24 滨建投 MTN005”“24 滨建投 MTN007”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十二日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
20 滨建投 MTN003/24 滨建投 MTN001/ 24 滨建投 MTN004/24 滨建投 MTN005/ 24 滨建投 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/22

评级观点

跟踪期内，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，仍是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体，并在多个行业具有明显专营优势。2023 年，滨海新区经济和财政水平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化，新到任总经理一名。公司营业总收入仍主要来自高速运营、物资贸易和房地产业务，公司政府采购业务回款欠佳，回款安排有待关注；在建高速公路项目主要由政府出资建设，公司实际资金支出压力较小；房地产业务具有一定持续性，但需关注项目去化情况；贸易业务风险相对可控。公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货对资金仍形成一定程度的占用，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍好；债务负担仍较重，短期内面临较大的债务集中兑付压力；经营性业务利润贡献较大，公司整体盈利指标表现仍一般；长、短期偿债指标表现均较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入、项目资本金和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着区域经济的持续发展、公司经营性项目投入运营以及国有资产的稳定运营，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，盈利能力进一步下降。

优势

- **公司业务在区域内保持明显专营地位。**公司作为滨海新区基础设施建设投资的重要主体，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多个领域，并在多个行业保持明显专营优势。
- **公司继续获得有力的外部支持。**公司在项目建设专项资金方面继续得到滨海新区财政局的支持，截至 2024 年 3 月底，公司专项应付款账面余额 269.52 亿元；2023 年和 2024 年 1—3 月，公司在建轨道交通项目累计收到项目资本金 8.10 亿元，合计收到财政补贴 0.51 亿元；2023 年，公司收到产业投资基金出资款 0.43 亿元。
- **经营性业务稳步发展对公司收入形成有力支撑。**跟踪期内，公司经营性业务进一步成熟，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。2023 年，公司实现高速运营业务收入 14.18 亿元，同比增长 32.25%，对公司收入形成有力支撑。

关注

- **公司政府采购业务回款欠佳，回款安排有待关注。**公司按照政府采购模式承建基础设施项目规模大，自 2017 年以来公司政府采购业务均未确认收入，截至 2023 年底，公司应收账款中分别应收天津市滨海新区住房和城乡建设委员会和天津市滨海新区交通运输局 46.91 亿元和 35.67 亿元，公司政府采购项目已确认收入待回款规模较大，整体回款执行情况欠佳，需关注其回款安排。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2023 年底和 2024 年 3 月底，公司资产结构以非流动资产为主，应收类款项（应收账款+其他应收款）占流动资产的比重分别为 62.77%和 50.93%，主要为应收政府采购款和政府单位及国有企业的往来款，对公司资金形成较大占用。同期末，由变现较慢的项目投入等构成的公司存货占流动资产的比重分别为 16.17%和 29.12%，且非流动资产中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较弱。

- **公司整体债务负担较重且短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.76%和 60.56%，债务负担较重。同期末，公司短期债务 433.06 亿元，现金短期债务比为 0.29 倍，公司短期内面临较大的债务集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

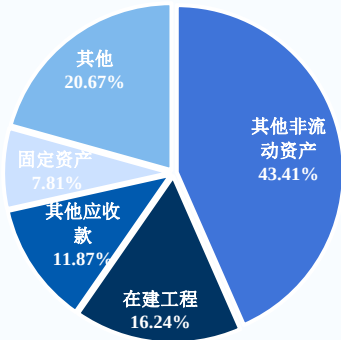
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.12	60.27	114.44	126.33
资产总额（亿元）	2109.80	2115.73	2205.41	2212.17
所有者权益（亿元）	733.44	739.27	735.02	735.30
短期债务（亿元）	344.94	433.38	509.09	433.06
长期债务（亿元）	743.50	678.69	644.31	695.85
全部债务（亿元）	1088.44	1112.07	1153.40	1128.90
营业总收入（亿元）	107.27	100.17	113.29	17.25
利润总额（亿元）	2.44	2.58	2.93	0.39
EBITDA（亿元）	19.33	17.61	20.04	--
经营性净现金流（亿元）	41.94	32.85	130.82	33.48
营业利润率（%）	11.59	14.90	13.08	15.09
净资产收益率（%）	0.26	0.20	0.14	--
资产负债率（%）	65.24	65.06	66.67	66.76
全部债务资本化比率（%）	59.74	60.07	61.08	60.56
流动比率（%）	166.37	146.15	104.91	532.75
经营现金流动负债比（%）	10.17	6.80	22.72	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.22	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.44	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.30	63.14	57.55	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1574.53	1644.13	1643.18	1672.59
所有者权益（亿元）	694.12	693.47	679.38	680.09
全部债务（亿元）	725.56	723.35	712.67	665.67
营业总收入（亿元）	9.59	13.64	14.41	1.94
利润总额（亿元）	0.07	1.18	5.70	0.93
资产负债率（%）	55.92	57.82	58.65	59.34
全部债务资本化比率（%）	51.11	51.05	51.20	49.46
流动比率（%）	140.81	109.70	93.53	193.34
经营现金流动负债比（%）	0.91	11.63	18.15	--

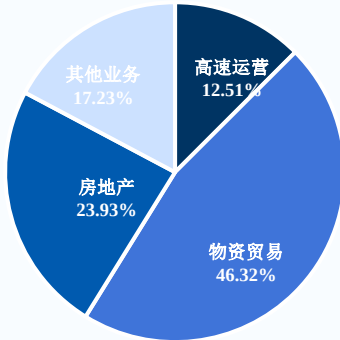
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；公司 2024 年一季度财务报表未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，本报告合并口径根据非流动负债中付息项到期期限将其调整至短期债务进行核算；公司本部债务未调整；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

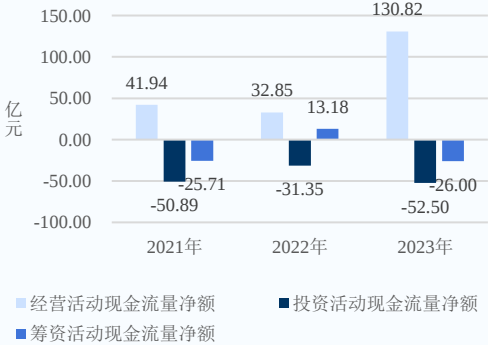
2023 年底公司资产构成



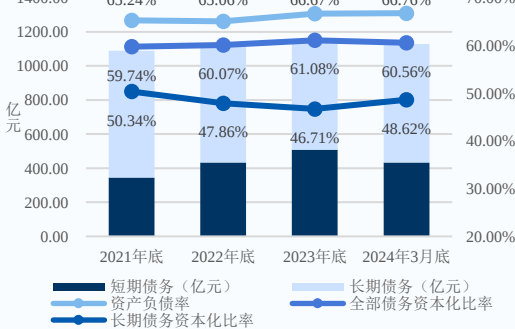
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
20 滨建投 MTN003	10.00 亿元	0.25 亿元	2025/04/21	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
24 滨建投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/01/19	--
24 滨建投 MTN004	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/02/28	--
24 滨建投 MTN005	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/03/07	--
24 滨建投 MTN007	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/03/25	--

注：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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 滨建投 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/14	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 滨建投 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/18	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 滨建投 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/18	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 滨建投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/11	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 滨建投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	王默璇 李桂梅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王默璇 wangmx@lhratings.com

项目组成员：李桂梅 ligm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元，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。

公司是天津市滨海新区基础设施建设和区域开发的重要主体，业务涉及市政路桥、高速公路、轨道交通等多个领域。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设战略规划部、经营计划部、资本资产运营部（监事会办公室）、工程管理部、安全环保部、财务部和资金管理中心等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 25 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2205.41 亿元，所有者权益 735.02 亿元（含少数股东权益 22.47 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 113.29 亿元，利润总额 2.93 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2212.17 亿元，所有者权益 735.30 亿元（含少数股东权益 22.50 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.25 亿元，利润总额 0.39 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“20 滨建投 MTN003”“24 滨建投 MTN001”“24 滨建投 MTN004”“24 滨建投 MTN005”和“24 滨建投 MTN007”募集资金均按照指定用途全部用于偿还公司有息负债。跟踪期内，“24 滨建投 MTN001”“24 滨建投 MTN004”“24 滨建投 MTN005”和“24 滨建投 MTN007”均未达到首个付息日，公司已按期支付“20 滨建投 MTN003”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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	0.25	2020/04/21	5（3+2）
24 滨建投 MTN001	5.00	5.00	2024/01/19	2
24 滨建投 MTN004	5.00	5.00	2024/02/28	3
24 滨建投 MTN005	5.00	5.00	2024/03/07	3
24 滨建投 MTN007	5.00	5.00	2024/03/25	5
合计	30.00	20.25	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023年，滨海新区经济水平和一般公共预算收入均保持增长，政府性基金收入同比有所增长，经济实力和财政实力仍非常强，但政府债务负担很重。

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，行政区划面积2270平方公里，海岸线153公里，下辖天津经济技术开发区、天津港保税区、天津滨海高新技术产业开发区、天津东疆保税港区 and 中新天津生态城五个国家级开发区、21个街镇，常住人口约300万人。

图表2·滨海新区主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP增速（%）	1.1	4.6
三产结构	0.4:48.5:51.1	0.4:47.2:52.4
固定资产投资增速（%）	-3.2	-3.7
房地产开发投资增速（%）	-19.9	-35.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨海新区统计局披露数据，2023年，滨海新区第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长7.1%、3.6%和5.5%。固定资产投资增速仍保持下降趋势，房地产开发投资同比大幅下降。

图表3·滨海新区主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	505.4	565.4
一般公共预算收入增速（%）	-11.7	11.9
税收收入（亿元）	420.6	495.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.2	87.6
一般公共预算支出（亿元）	684.6	764.4
财政自给率（%）	73.8	74.0

政府性基金收入（亿元）	97.9	128.9
地方政府债务余额（亿元）	2114.2	2642.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于天津市滨海新区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，滨海新区一般公共预算收入同比增长 11.9%，一般公共预算收入质量良好。同期，滨海新区一般公共预算支出为 764.4 亿元，财政自给能力较强。2023 年，受国有土地使用权出让收入增加影响，滨海新区政府性基金收入同比增长 31.8%。

截至 2023 年底，滨海新区地方政府债务余额为 2642.5 亿元，其中，一般债务 833.4 亿元，专项债务 180.9 亿元，地方政府债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本仍均为 300.00 亿元，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。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，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，并在多个行业具有明显专营优势。

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。公司业务结构多元，涵盖基础实施建设、轨道交通、高速运营、物资贸易、房地产销售、环保产业等多个业务板块。

图表 4 • 2023 年（底）资产规模较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	3618.82	1092.06	110.57	9.21	69.82
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2684.05	1499.43	90.97	13.85	44.14
上海浦东发展（集团）有限公司	2206.97	847.26	284.33	15.27	61.61
公司	2205.41	735.02	113.29	2.93	66.67

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额降序排列
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾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 2024 年 4 月 7 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，公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91120116566116141T），截至 2024 年 5 月 15 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。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化，新到任总经理一名。

根据公司 2024 年 4 月董事会决议，聘请汪涌为公司总经理，任期至 2024 年 12 月。

汪涌先生，1980 年 7 月生，博士研究生学历；历任天津市渤海城市规划设计研究院规划师、工程师，天津市塘沽区规划局规划建设管理理科干部，天津市滨海新区规划和国土资源管理局干部、主任科员、综合业务处副处长、政策法规处副处长，天津滨海新区房屋管理中心主任助理，四川省天府新区成都管理委员会（以下简称“天府新区管委会”）总规划师、办公室主任，天府新区管委会规划建设国土局规划管理处处长；天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港控股”）党委书记、董事长、总经理；2024 年 4 月起任公司党委副书记兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自高速运营、物资贸易和房地产业务，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自高速运营、物资贸易和房地产业务，合计占营业总收入的 80.00% 以上。2023 年，公司营业总收入同比增长 13.09%，除房地产业务外，其他板块收入呈现不同程度增长；其他业务对收入贡献明显提升，主要系 2023 年公司一次性确认管理费补偿费等所致。毛利率方面，受毛利率较低的物资贸易业务收入占比提升影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 15.23%，综合毛利率较上年同期小幅增长。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
高速运营	9.36	8.73	50.11	10.72	10.70	49.10	14.18	12.51	47.00	2.90	16.83	44.87
物资贸易	43.08	40.16	1.45	33.53	33.47	1.20	52.47	46.32	1.18	9.64	55.86	1.29
房地产	21.76	20.29	14.52	43.11	43.04	11.24	27.12	23.93	9.76	2.08	12.08	17.85
其他	33.07	30.83	16.49	12.82	12.79	46.17	19.53	17.23	34.71	2.63	15.23	41.42
合计	107.27	100.00	12.98	100.17	100.00	16.40	113.29	100.00	14.75	17.25	100.00	16.74

注：2023 年，公司其他业务收入中包含土地收储业务收入 2.78 亿元、管理费补偿费等其他收入 5.09 亿元，上述业务收入不具备持续性
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司仍是滨海新区基础设施建设的重要主体，按照政府采购模式承建基础设施项目规模大，待回款规模仍较大；公司轨道交通板块资金来源主要为专项债及项目公司对外融资，未来投资压力一般。

公司是滨海新区基础设施建设的重要主体，2017 年以前，公司通过政府采购模式对滨海新区范围内的公路等项目进行建设，项目建设资金来源包括财政拨款、公司自筹及对外融资等。公司每个政府采购项目分别与天津市滨海新区住房和建设委员会（以下简称“滨海新区住建委”）和天津市滨海新区交通运输局（以下简称“滨海新区交通局”）等政府部门签署协议，其采购支付资金来源为天津市滨海新区财政预算、土地出让金收入、市政基础设施配套费及建设费等。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。2017 年起，公司未曾确认政府采购收入，公司基础设施项目建设业务由政府采购模式转变为委托代建收取项目管理费的模式，由委托方负责协调落实项目建设资金来源，并按项目进度及时拨付公司用于支付前期和实施阶段建设资金和其他相关费用。项目管理费由代建协议具体约定，并根据项目建设进度确认项目管理费收入。会计处理方面，公司将收到的项目建设资金计入“专项应付款”、将对代建项目的相关支出计入“在建工程”科目，对于已达到预计可使用状态、完成移交的，公司将其在“在建工程”与“专项应付款”核销减少；已经建设完成移交尚未决算的代建项目转至“其他非流动资产”列示。2023 年，公司确认代建管理服务收入 0.54 亿元。

截至 2022 年底¹，公司累计与政府签订 35 项政府采购项目，总采购金额 676.09 亿元。截至 2023 年底，公司应收账款中分别应收滨海新区交通局和滨海新区住建委 46.91 亿元和 35.67 亿元，整体看，公司政府采购项目已确认收入待回款规模较大。

此外，子公司天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司（以下简称“轨道投资公司”）还承担了滨海新区轨道交通 B1 线一期项目（以下简称“B1 线”）建设任务，资金来源以政府专项债为主，未来项目收益主要来自于票务收入和政府补助。同时，天津市滨海新区人民政府（以下简称“滨海新区政府”）采用 PPP 方式实施滨海新区轨道交通 Z2 线一期工程（以下简称“Z2 线”），由滨海新区住建委和滨海新区交通局作为项目的实施机构，公司作为 Z2 线项目的政府方出资代表，由中国中铁股份有限公司联合体作为 Z2 线社会资本方，和轨道投资公司和成立项目运营公司负责 Z2 线的设计优化、投融资、建设、运营管理、运营维护、更新改造、追加投资和移交项目，并拥有项目的经营权。Z2 线的资金来源为 PPP 模式下项目公司对外融资，建设期为 2021—2025 年。截至 2024 年 3 月底，该项目已投资 73.11 亿元。整体看，公司轨道交通板块资金来源主要为专项债及项目公司对外融资，公司未来投资压力一般。

公司轨道交通项目均处于建设阶段，暂未产生收入。

图表 6 截至 2024 年 3 月底公司主要在建轨道交通项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资本金到位情况
B1 线	2016—2024 年	295.63	93.50	22.09
滨海新区轨道交通网络运营控制中心一期工程	2018—2024 年	10.36	4.27	
Z2 线	2021—2025 年	255.77	73.11	9.39
合计	--	561.76	170.88	31.48

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）高速公路运营业务

公司拥有秦滨高速天津段和滨海新区绕城高速的收费权，高速运营收入仍是公司收入的重要组成部分；在建高速公路项目主要由政府出资建设，公司实际资金支出压力较小。

公司高速公路运营主体主要为子公司天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道公司”）和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”），分别运营秦滨高速天津段（原海滨大道）和绕城高速。

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，运营期限为 25 年。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。公司在秦滨高速天津段经营上具有专营性。

滨海新区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，于 2021 年初起正式运营，运营期 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。

2023 年，公司高速公路运营收入同比增长 32.25%，主要系绕城高速车流量增加所致。同期，高速运营业务毛利率同比小幅下降但水平仍高。2024 年 1—3 月，公司高速公路运营收入为 2023 年全年的 20.48%，毛利率较 2023 年全年有所下降。

图表 7 公司高速公路运营情况

高速线路	项目	2022 年	2023 年	2024 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
	收入总额（万元）	80731.52	96369.59	23080.09
绕城高速	收费总里程（公里）	68.30	68.30	68.30
	收入总额（万元）	25554.19	43402.83	5948.13

注：公司获得的道路衍生产资源收入未纳入上表统计范围

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建道路项目计划总投资 274.49 亿元，已完成投资 110.25 亿元。其中，天津港集疏运专用货运通道工程为公司建设的收费高速公路项目，全长约 21.3 公里，设计速度 80 公里/小时，资本金比例为 50.00%（10.00%的财政投资和 40.00%的政府专项债券），其余所需资金中 10.00%通过银行贷款取得，40.00%通过专项债券方式融资取得，偿债来源为车辆通行费收入和收取的公路资产使用费收入。西中环快速路跨海河桥工程和车站北路跨海河桥工程均由滨海新区财政出资。2022 年 1 月，津石高速主线段正式通车运

¹ 未获取截至 2023 年底数据

营，联络线尚处于建设阶段，计划于 2025 年和 2026 年分别投资 7.00 亿元和 6.34 亿元；该项目由政府出资建设，收入直接划归政府账户，公司负责运营并收取一定的管理费，2023 年，公司收到运营管理费 827.00 万元。整体看，公司在建高速公路项目主要由政府出资建设，实际资金支出压力较小。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建道路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已完成投资	资本金到位情况
天津港集疏运专用货运通道工程	2022/07—2025/12	158.45	37.44	18.45
西中环快速路跨海河桥工程	2022/10—2026/09	25.63	7.72	7.30
车站北路跨海河桥工程	2023/01—2025/12	12.98	1.80	1.74
津歧公路（南堤路-津冀界）拓宽改造工程北段	2022/09—2024/12	1.30	0.50	0.60
津石高速（海滨大道至长深高速）	2018 年起	76.13	62.79	61.30
合计	--	274.49	110.25	89.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产业务

公司房地产业务仍主要集中在滨海新区，2023 年，受普通住宅业务销售收入及毛利率均有所下降影响；该板块收入和毛利率同比均有所下滑；公司房地产业务具有一定持续性，但需关注项目去化情况。

公司房地产业务均在滨海新区，经营主体仍为公司本部及子公司天津滨海新区建投房地产开发有限公司（以下简称“地产公司”），涉及业态主要包括保障房和普通住宅等。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，公司通过“招、拍、挂”取得土地，享受免缴土地增值税的政策优惠。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。2023 年，该板块收入规模同比下降 9.76%，主要系普通住宅业务收入下降所致；受普通住宅业务收入占比下降及其销售毛利率下降影响，公司房地产业务毛利率同比有所下降。2024 年 1—3 月，公司房地产业务收入为 2023 年全年的 7.68%，主要系保障房收入同比下降所致；毛利率同比有所增长。

图表 9 • 公司房地产业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
保障房	13.84	63.60	10.36	16.73	55.67	7.02	18.60	68.58	5.96	0.47	22.45	9.05
普通住宅	7.81	35.88	21.67	11.17	37.18	18.47	7.39	27.27	15.51	1.61	77.55	20.36
商业地产	0.08	0.36	42.72	2.12	7.05	9.88	1.11	4.11	56.83	0.00	0.00	--
类住宅（酒店式公寓）	0.03	0.16	3.52	0.03	0.09	1.96	0.01	0.04	0.48	0.00	0.00	--
合计	21.76	100	14.52	30.05	100.00	11.47	27.12	100.00	10.66	2.08	100.00	17.82

注：2022 年公司房地产收入中天津中心渔港开发有限公司（以下简称“渔港公司”）出售四合院、酒店等资产获得的 13.06 亿元收入未纳入上表统计范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在售房地产项目可售面积合计 50.76 万平方米。其中，北塘 20-1 项目项目去化进度较为滞后。同期，公司在建房产项目均位于天津滨海新区黄港休闲居住区，建设主体均为地产公司，建筑面积合计 56.45 万平方米，尚需投资 26.13 亿元。整体看，公司房地产业务具有一定持续性，但需关注项目去化情况。截至 2024 年 3 月底，公司计划用于房地产开发的土地储备面积共计 19.17 万平方米。

图表 10 • 截至 2024 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)	完工或预计完工日期	建设进度	销售进度 (%)
1	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	住宅	公司本部	2.57	2.02	2019 年 11 月	已完工	73.66
2	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	住宅	公司本部	10.98	10.63	2020 年 6 月	已完工	84.00
3	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	住宅	公司本部	3.47	2.32	2019 年 11 月	已完工	98.84

4	欣嘉园 21 号地限价商品房	保障房	地产公司	16.06	12.21	2022 年 6 月	已完工	85.60
5	欣嘉园 28 号地限价商品房	保障房	地产公司	13.22	9.39	2023 年 3 月	已完工	81.10
6	北塘 20-1	商业	地产公司	11.39	6.50	2022 年	已完工	25.87
7	黄港洋房	住宅	地产公司	24.12	4.70	--	一期竣工，二三期未开工	76.34
8	津滨北塘（挂）2020-1 地块	住宅	地产公司	10.17	2.99	2025 年 12 月	主体施工	57.42
9	津滨塘（挂）2010-15-A（12 号地）	住宅	地产公司	11.82	2.45	2024 年 12 月	主体施工	70.89
合计	--	--	--	103.80	50.76	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况

序号	项目名称	项目类别	项目建设期	建筑面积 (万平方米)	预计总投资 (亿元)	累计投资 (亿元)	项目进展	2024—2026 年拟投资 (亿元)
1	黄港洋房	住宅	2016 年 1 月—视具体建设情况而定	24.12	23.00	15.01	一期竣工，二三期未开工	--
2	津滨塘（挂）2010—15—A（12 号地）	住宅	2020 年 5 月—2025 年 12 月	11.82	19.00	12.27	主体施工	2.65
3	津滨北塘（挂）2020—1 地块	住宅	2021 年 4 月—2024 年 12 月	10.17	12.00	7.77	主体施工	3.50
4	欣嘉园 10 号地四期项目（保租房）	保租房	2022 年 12 月—2025 年 12 月	5.45	4.70	2.12	主体施工	2.11
5	津滨塘（挂）2023—2（32 号地）	住宅、商业	2024 年 1 月—2026 年 5 月	4.89	4.80	0.20	桩基工程	2.40
合计	--	--	--	56.45	63.50	37.37	--	10.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）物资贸易

跟踪期内，公司物资贸易业务仍以钢材贸易为主。2023 年，由于贸易品类的拓展，公司物资贸易业务收入大幅增长，物资贸易业务与上游合作关系相对比较稳定，贸易业务风险相对可控。

物资贸易业务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、铁矿粉和农产品等贸易品种。物资贸易业务除负责公司所承建项目的物资供应外，主要面向市场以及下游企业进行供货。公司物资贸易业务前五大供应商集中度一般，客户的集中度较低。2023 年，随着公司贸易品类的拓展，物资贸易业务收入同比增长 56.50%，毛利率小幅下降。2024 年 1—3 月，该业务收入相当于 2023 年全年的 18.36%，毛利率小幅增长。物资供应公司与上游钢企等供应商合作关系相对比较稳定，在结算方式上，公司内部以赊销结算为主，外部市场客户以现结为主，公司贸易业务风险整体相对可控。

图表 12 • 2023 年公司物资贸易前五大供销客户情况

供应商名称	采购金额（亿元）	占全部采购金额比例（%）
德天（天津）国际贸易发展有限公司	12.32	20.08
天津岭北金属材料贸易有限公司	7.47	12.17
迁安市九江线材有限责任公司	4.77	7.77
山东粮昇种业有限公司	3.56	5.80
迁安市翊冀国际贸易有限公司	2.69	4.39
合计	30.80	50.21

客户（销售）	销售金额（亿元）	占全部销售额比例（%）
北京鑫海建业金属材料有限公司	6.68	11.38
天津市惠久钢铁贸易有限公司	4.01	6.83
滨州中裕食品有限公司	3.42	5.82
天津中锌国际贸易有限公司	3.07	5.22
西宁东岭物资有限责任公司	2.67	4.54
合计	19.86	33.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

公司其他业务板块仍主要是环保产业和租赁业务，毛利率水平较高，为公司收入及利润形成一定的补充。

① 环保产业

公司环保产业业务收入仍主要来自于垃圾处理和发电业务。2023 年，公司环保业务收入为 2.86 亿元，毛利率为 32.55%，毛利率水平较高。

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，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，2023 年，日处理能力 2000 吨。2023 年，汉沽垃圾焚烧发电厂累计处理垃圾 55.28 万吨，上网电量 11868.92 万度；2024 年 1—3 月，汉沽垃圾焚烧发电厂累计处理垃圾 12.05 万吨，上网电量 2607.50 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，2023 年，日处理能力 2000 吨。2023 年，大港垃圾焚烧发电厂累计处理垃圾 17.27 万吨，累计上网电量 3822.25 万度；2024 年 1—3 月，累计处理垃圾 5.31 万吨，累计上网电量 908.99 万度。

公司还运营天津滨海新区汉沽市政污泥干化处理厂、中心渔港污水处理厂、南港污水处理厂和汉沽市政污泥干化处理厂，为公司收入提供补充。

② 租赁业务

公司租赁业务运营主体主要为公司本部及子公司天津滨海建投慧康城市更新建设发展有限公司，对外租赁资产主要包括商业物业、学校、养老院等。2023 年，公司租赁业务收入为 4.95 亿元，毛利率为 93.99%，毛利率水平较高。

2 未来发展

公司发展规划清晰，短期内，公司将盘活资产，同时进行市场化转型和多元化发展，提升自身盈利水平。

公司明确了“3+7”业务发展布局，即以城市资源综合投资和运营、产业投资和经营、金融投资和服务为三大主业，拓展“基础设施、区域开发、供应链、环保新能源、乡村振兴、城市服务、科技金融”七大业务板块。2024 年，公司主要工作将围绕盘活存量、产业升级、转型发展、风险防范等方面开展。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，1 家为投资新设，1 家为同一控制下企业合并。2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 25 家。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，跟踪期内，公司合并范围内变动较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产中应收类款项和存货占比仍较高，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，资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司资产总额 2205.41 亿元，较上年底增长 4.24%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	686.18	32.52	706.40	33.39	604.13	27.39	686.96	31.05
货币资金	59.02	2.80	60.13	2.84	114.38	5.19	126.09	5.70
应收账款	187.75	8.90	182.89	8.64	117.46	5.33	90.65	4.10
其他应收款	222.69	10.56	266.42	12.59	261.74	11.87	259.18	11.72
存货	204.52	9.69	181.85	8.60	97.69	4.43	200.07	9.04
非流动资产	1423.62	67.48	1409.33	66.61	1601.27	72.61	1525.22	68.95
固定资产	137.42	6.51	155.26	7.34	172.23	7.81	179.80	8.13
在建工程	352.69	16.72	351.19	16.60	358.08	16.24	403.25	18.23
其他非流动资产	783.45	37.13	800.29	37.83	957.47	43.41	828.34	37.44
资产总额	2109.80	100.00	2115.73	100.00	2205.41	100.00	2212.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 14.48%，主要系应收账款及存货下降所致。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。公司货币资金较上年底增长 90.23%，货币资金中有 24.29 亿元受限资金，受限比例为 21.24%，主要为用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款较上年底下降 35.77%，主要系收回政府采购项目回购款所致。应收账款主要为天津市滨海新区政府及其所属部门或机构所欠的政府采购款。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 106.64 亿元，占比为 90.78%，集中度高。公司其他应收款较上年底下降 1.76%。公司其他应收款主要为应收天津市滨海新区财政局的往来款和政府补贴；账龄以 3 年以上为主，账龄偏长。公司对其他应收款进行单项计提全额坏账准备 0.10 亿元。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计余额占比为 76.59%，集中度较高。公司存货较上年底下降 46.28%，主要系重分类至其他非流动资产所致。存货主要由房地产项目形成的开发成本（61.74 亿元）和开发产品（33.13 亿元）构成，未计提跌价准备。

图表 14 • 公司 2023 年底应收账款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	占应收账款期末余额的比例 (%)
滨海新区交通局	46.91	39.94
滨海新区住建委	35.67	30.37
天津市滨海新区机关事务管理局	12.57	10.70
中新天津生态城管理委员会	6.82	5.81
天津市滨海新区城市管理委员会	4.67	3.97
合计	106.64	90.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司 2023 年底其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
天津市滨海新区财政局	往来款、政府补贴等	181.91	2~3 年 19.68 亿元， 3 年以上 162.22 亿元	69.50
天津市滨海新区财政综合服务中心	代垫款项	11.75	3 年以上	4.49
天津市滨海新区土地发展中心	保证金	0.29	1 年以内	1.09
天津滨海新区环塘污水处理有限公司	往来款	2.04	1 年以内 0.08 亿元， 1~2 年 0.09 亿元， 3 年以上 1.87 亿元	0.78

天津滨海新区公共产业建设投资有限公司 ²	往来款	1.90	1 年以内	0.73
合计	--	200.47	--	76.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.62%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司固定资产较上年底增长 10.93%，主要是绕城高速项目部分完工转入所致。固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧 53.61 亿元。公司在建工程较上年底增长 1.96%，主要由“自建工程项目”234.04 亿元和“代建工程项目”124.44 亿元构成，自建工程项目主要包括 B1 线和滨海新区绕城高速等，代建工程项目主要包括津石高速公路等项目。公司其他非流动资产较上年底增长 19.64%，主要系公司存货重分类所致，公司其他非流动资产主要由城市基础设施资产³467.18 亿元、已完工尚未移交的城市基础设施类代建工程项目⁴19.32 亿元、芦苇地（磁卡用地）土地使用权及其代管成本⁵181.16 亿元和渔港公司土地整理款项 148.00 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 10.24%，主要系发行债券所致；应收账款较上年底下降 22.83%；存货较上年底增长 104.81%，主要系部分计入其他非流动资产科目的资产未在一季度报表重分类；在建工程较上年底增长 12.61%，主要系项目投入增加所致；其他非流动资产 828.34 亿元，较上年底下降 13.49%。其他资产科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 16 • 截至 2023 年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
货币资金	24.29	1.10	冻结、质押、保证金等
应收账款	38.26	1.73	质押
存货	21.86	0.99	抵押、担保
投资性房地产	45.18	2.05	抵押
长期股权投资	69.51	3.15	质押
固定资产	1.65	0.07	抵押
在建工程	1.03	0.05	抵押
合计	201.78	9.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除此之外，公司存在的其他主要权利受限情况见下表：

图表 17 • 截至 2023 年底公司其他权利受限情况

主体	质押标的	银行	期限
公司本部	政府委托代建服务协议项下委托代建资金应收账款	中国农业发展银行滨海分行	2016/09/29~2041/09/27
海滨大道公司	海滨大道项目南段一期车辆通行费收费权	中国建设银行天津开发区分行	2010/10/28~2031/11/9
	海滨大道项目北段二期车辆通行费收费权	中国工商银行天津自由贸易试验区分行	2017/07/25~2034/04/30
	海滨大道项目北段一期车辆通行费收费权		2018/01/19~2034/04/30
高速公路投资公司	绕城高速收费权及其项下全部收益	国家开发银行	2017/11/15~2037/11/14
轨道投资公司	B1 线项目收费权及其项下全部收益提供应收账款	国家开发银行天津市分行	2019/08/30~2044/08/29
渔港公司	津汉挂 2009—6、2009—11 土地补偿协议书、补偿协议书应收账款出质	天津滨海新区科技融资租赁有限公司	2022/06/15~2027/06/15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

² 存在被执行人记录。

³ 是由滨海新区政府投资形成的市政基础设施及配套设施投入，主要是非收费公路桥梁、城市道路及隧道等，上述资产的日常维护、更新、改造由天津市滨海新区政府通过财政资金进行支付。

⁴ 主要是根据天津市滨海新区政府的建设计划与投资承建的城市基础设施类等非经营性质的项目，以实际发生的相关支出计价核算，建设完成交付政府或委托方，按批复或协议转出相关项目。

⁵ 包括土地使用权账面余额 164.05 亿元和归集的相关成本 17.11 亿元，系 2008 年根据天津市滨海新区管委会《关于同意新区建设公司增加注册资本金的批复》（滨管批〔2008〕94 号文件），公司收到天津市国资委注资。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受少数股东权益下降的影响，公司所有者权益规模较上年底小幅下降；所有者权益中非经营性资产规模仍较大，权益结构稳定性仍好，但质量仍一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 0.57%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 40.82%和 52.66%。所有者权益结构稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较上年底增加 8.43 亿元，主要系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 0.43 亿元、轨道投资公司作为政府方出资代表对 Z2 线项目运营公司出资 1.71 亿元、收到 B1 线项目资本金 6.09 亿元所致。截至 2023 年底，公司其他综合收益变动不大；盈余公积较上年底增长 7.56%；未分配利润为较上年底下降 7.99%。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大，资本公积增加主要系收到 B1 线项目资本金所致。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	300.00	40.90	300.00	40.58	300.00	40.82	300.00	40.80
资本公积	377.74	51.50	378.61	51.21	387.04	52.66	387.34	52.68
其他综合收益	6.03	0.82	6.64	0.90	6.76	0.92	6.73	0.91
盈余公积	6.24	0.85	6.55	0.89	7.04	0.96	7.04	0.96
未分配利润	9.81	1.34	12.72	1.72	11.70	1.59	11.69	1.59
归属于母公司所有者权益合计	699.83	95.42	704.52	95.30	712.54	96.94	712.80	96.94
少数股东权益	33.61	4.58	34.75	4.70	22.47	3.06	22.50	3.06
所有者权益合计	733.44	100.00	739.27	100.00	735.02	100.00	735.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司债务规模较上年底小幅上升；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务及短期债务占比均有所下降，公司整体债务负担较重，1 年内面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 6.82%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 19 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	412.45	29.97	483.34	35.11	575.83	39.16	128.95	8.73
短期借款	41.63	10.09	41.34	8.55	58.83	10.22	55.62	43.13
应付账款	27.51	6.67	21.65	4.48	20.13	3.50	19.78	15.34
预收款项	0.01	0.00	0.46	0.10	2.98	0.52	17.58	13.64
其他应付款	16.68	4.04	17.64	3.65	27.77	4.82	27.16	21.06
一年内到期的非流动负债	296.01	71.77	390.83	80.86	448.67	77.92	0.01	0.01
合同负债	20.23	4.91	7.74	1.60	11.97	2.08	11.59	8.99
非流动负债	963.91	70.03	893.12	64.89	894.56	60.84	1347.93	91.27
长期借款	559.17	58.01	579.64	64.90	554.96	62.04	670.36	49.73
应付债券	127.68	13.25	53.27	5.96	33.04	3.69	348.37	25.85
长期应付款	273.17	28.34	254.87	28.54	300.60	33.60	323.23	23.98
其中：专项应付款	216.53	22.46	209.09	23.41	244.29	27.31	269.52	20.00
负债总额	1376.36	100.00	1376.46	100.00	1470.39	100.00	1476.87	100.00

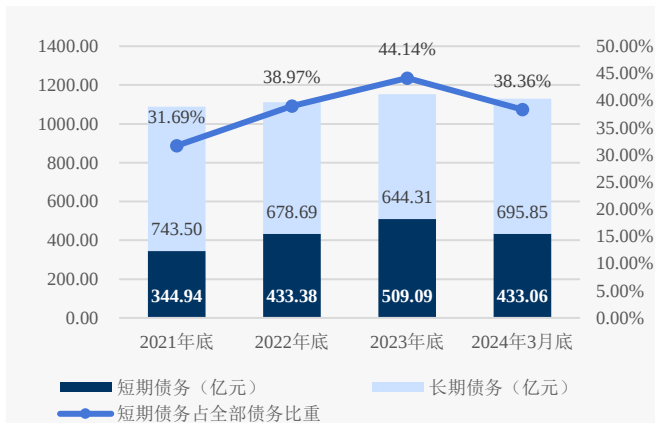
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债规模较小，主要包括应付账款、应付往来款、合同负债和专项应付款等。

有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款纳入长期债务核算，公司 2024 年一季度财务报表未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，本报告合并口径根据非流动负债中付息项到期期限将其调整至短期债务进行核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 3.72%，公司债务结构以长期债务为主，但短期债务占比仍较高，有息债务中债券占比 34.63%，对债券融资依赖度尚可，但一年内到期应付债券规模较大（366.40 亿元）。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年均有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

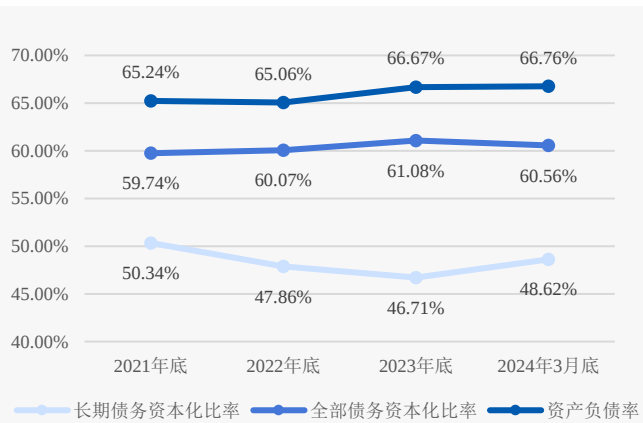
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.44%，全部债务较上年底下降 2.12%。债务结构方面，短期债务占比有所下降。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.09 个百分点、下降 0.52 个百分点和提高 1.91 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 21 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从 2024 年 3 月底短期债务规模及占比来看，公司一年內面临较大的债务集中兑付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入仍主要来自于经营性业务，受物资贸易业务收入增长影响，公司营业总收入同比有所增长；经营性业务利润贡献较大，期间费用和投资损失对公司利润造成一定侵蚀。公司整体盈利指标表现仍一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 13.09%，主要系物资贸易业务收入增长所致；营业成本同比增长 15.33%；营业利润率同比下降 1.82 个百分点。

非经常性损益方面，2023 年，公司利润总额对非经常性损益依赖较小。

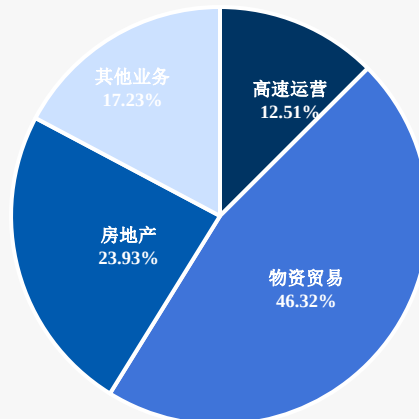
图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	107.27	100.17	113.29	17.25
营业成本	93.34	83.75	96.58	14.36
期间费用	13.69	12.71	12.09	2.31
其他收益	1.13	0.25	0.41	0.10
投资收益	2.55	-0.48	-0.11	0.00
利润总额	2.44	2.58	2.93	0.39
营业利润率 (%)	11.59	14.90	13.08	15.09
总资本收益率 (%)	0.63	0.58	0.55	--
净资产收益率 (%)	0.26	0.20	0.14	--

注：“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营性业务现金收支仍主要为经营回款及支出，收现质量同比大幅提升；在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大。未来随着公司经营性项目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。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	145.59	119.93	263.50	61.24
经营活动现金流出小计	103.65	87.08	132.69	27.76
经营活动现金流量净额	41.94	32.85	130.82	33.48
投资活动现金流入小计	11.95	65.80	31.48	8.30
投资活动现金流出小计	62.84	97.15	83.98	23.39
投资活动现金流量净额	-50.89	-31.35	-52.50	-15.09
筹资活动前现金流量净额	-8.95	1.49	78.32	18.39
筹资活动现金流入小计	526.32	504.65	757.92	168.68
筹资活动现金流出小计	552.03	491.47	783.92	175.34
筹资活动现金流量净额	-25.71	13.18	-26.00	-6.66
现金收入比（%）	87.23	87.39	182.30	259.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司收到较大规模的政府采购业务回款，经营活动现金流入 263.50 亿元，同比增长 119.72%，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 206.53 亿元和 55.89 亿元，同比分别增长 135.90%和 98.22%。收到其他与经营活动有关的现金主要为滨海新区财政局归还的往来款、专项资金及政府补贴款等。同期，公司现金收入比同比提高 94.91 个百分点，收入实现质量明显转好。2023 年，公司经营活动现金流出 132.69 亿元，同比增长 52.37%。同期，公司经营活动现金仍为净流入，流入规模同比增长 298.29%。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 52.16%；投资活动现金流出 83.98 亿元，同比下降 13.56%，主要为项目建设投入。2023 年，公司投资活动现金仍为净流出，净流出规模同比增长 67.44%。

2023 年，受公司经营活动现金大规模净流入影响，公司筹资活动前现金流量净额仍为正且规模有所增长。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 50.19%，主要系取得借款收到的现金同比增长 56.76%所致；筹资活动现金流出 783.92 亿元，同比增长 59.50%，主要系偿还债务支付的现金所致。2023 年，公司偿还债务规模较大，筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动现金和筹资活动现金仍为净流出。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标均较弱；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	166.37	146.15	104.91	532.75
	速动比率（%）	116.78	108.52	87.95	377.59
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.22	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.33	17.61	20.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	56.30	63.14	57.55	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.45	0.44	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度弱化。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年同期有所提高，但现金类资产对短期债务的保障程度仍低。截至 2024 年 3 月底，由于存货中部分应计

入其他非流动资产科目的资产未在一季度报表重分类，公司流动比率与速动比率较上年底均大幅增长；现金短期债务比小幅增长。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司同比增长 13.79%。EBITDA 对利息的覆盖程度有所弱化；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 151.35 亿元，担保比率为 20.59%，被担保企业均为国有企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 26 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

项 目	担保余额（亿元）	企业性质
临港控股	36.59	国企
天津市滨海新区国有资本运营有限公司	27.69	国企
天津市滨海新区启航资产管理有限公司	26.20	国企
天津滨海新区租赁住房开发运营有限公司	16.18	国企
天津市滨海新区城市建设集团有限公司	9.41	国企
天津市滨海新区塘沽城市建设投资集团有限公司	9.02	国企
天津泰达发展有限公司	8.40	国企
天津滨海新区城投建设发展有限公司	7.76	国企
天津市滨海新区港田供热有限公司	4.85	国企
天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	3.30	国企
天津港保税区环投城市运营管理集团有限公司	1.95	国企
合计	151.35	--

资料来源：根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，子公司海滨大道公司与天津中油滨海石油销售有限公司（以下简称“中油公司”）存在合同纠纷案，系因海滨大道公司规划及产权变动，双方无法对《关于海滨大道全线加油站、服务区建设经营权和土地租赁的协议》（以下简称“租赁协议”）约定的内容达成一致，中油公司现要求海滨大道公司根据租赁协议，返还其相关费用，并赔偿其无法实现租赁目的的损失，涉诉金额合计 3.11 亿元。截至本报告出具日，本案件尚未作出判决结果。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 1333.57 亿元，未使用额度为 556.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司的管控能力很强，跟踪期内，公司收入仍主要来自于子公司，利润主要来自于公司本部；公司本部负债期限结构有待优化。

在子公司管控方面，公司本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。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1643.18 亿元，较上年底变化不大，占合并口径的 74.51%，占比较高。其中，流动资产占 37.44%，非流动资产占 62.56%。从构成看，流动资产主要由货币资金和应收类款项构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 679.38 亿元，占合并口径的 92.43%，与合并口径构成基本一致。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 963.80 亿元，较上年底增长 1.38%，占合并口径的 65.55%。其中，流动负债占 68.24%，非流动负债占 31.76%，公司本部债务期限结构有待优化。从构成看，流动负债主要由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。公司本部 2023 年底资产负债率为 58.65%，债务负担较重。

2023 年，公司本部营业总收入为 14.41 亿元，占合并口径的 12.72%，利润总额为 5.70 亿元，占合并口径的 194.22%。同期，公司本部投资收益为 3.47 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设及房地产等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有非常强的综合实力，对公司支持能力非常强；公司承担滨海新区城市基础设施建设工程的投资、建设及运营管理工作，跟踪期内，公司在资金注入、划拨项目资本金和财政补贴等方面继续获得政府的有力支持，未来持续获得支持的可能性非常大。

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点区域开发，公司在国家级新区下属平台公司中具有明显的规模优势。天津市国资委是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，公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其持续获得政府支持。2023 年，滨海新区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，滨海新区地方政府债务余额为 2642.5 亿元，债务负担很重。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

跟踪期内，公司继续在资金注入、划拨项目资本金和财政补贴等方面持续获得政府有力支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资金注入

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。2023 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 0.43 亿元，计入“资本公积”。

划拨项目资本金

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，持续收到天津市滨海新区财政局拨付的津石高速公路项目和轨道公司项目等项目建设资金及环保民生项目补贴资金支持，公司资金支出压力减小，截至 2023 年底和 2024 年 3 月底账面余额分别为 244.29 亿元和 269.52 亿元，计入“专项应付款”。2023 年，Z2 线和 B1 线分别收到项目资本金 1.71 亿元和 6.09 亿元；2024 年 1—3 月，B1 线收到项目资本金 0.30 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

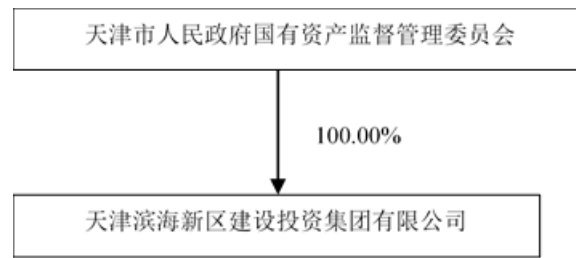
2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得财政补贴 0.41 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

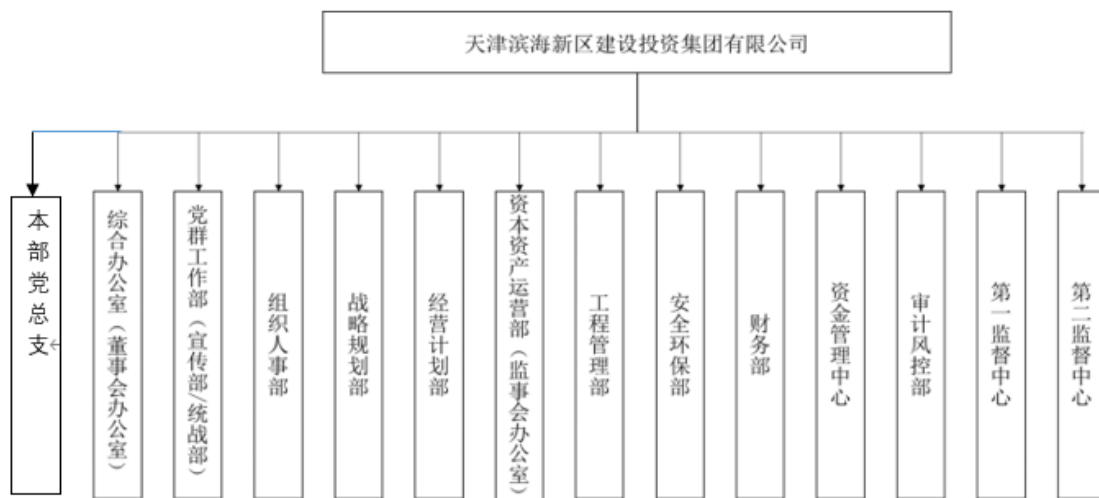
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“20 滨建投 MTN003”“24 滨建投 MTN001”“24 滨建投 MTN004”“24 滨建投 MTN005”和“24 滨建投 MTN007”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务范围	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	基础设施建设等	57.66	0.00	投资设立
天津海滨大道建设发展有限公司	公路投资建设等	76.86	0.00	非同一控制下的企业合并
天津滨海新区建投房地产开发有限公司	基础设施建设、钢材贸易等	100.00	0.00	投资设立
天津滨海新区投资控股有限公司	基础设施建设等	89.25	0.00	投资设立
天津海河下游开发有限公司	基础设施建设等	99.00	0.00	投资设立
天津中心渔港开发有限公司	基础设施建设等	98.00	0.00	投资设立
天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	投资	100.00	0.00	投资设立
天津滨海新区物资供应有限公司	贸易	30.00	0.00	投资设立
天津滨海新能源投资管理有限公司	电力、热力生产和供应业务	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.12	60.27	114.44	126.33
应收账款（亿元）	187.75	182.89	117.46	90.65
其他应收款（亿元）	222.69	266.42	261.74	259.18
存货（亿元）	204.52	181.85	97.69	200.07
长期股权投资（亿元）	10.16	11.19	12.64	12.94
固定资产（亿元）	137.42	155.26	172.23	179.80
在建工程（亿元）	352.69	351.19	358.08	403.25
资产总额（亿元）	2109.80	2115.73	2205.41	2212.17
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	33.61	34.75	22.47	22.50
所有者权益（亿元）	733.44	739.27	735.02	735.30
短期债务（亿元）	344.94	433.38	509.09	433.06
长期债务（亿元）	743.50	678.69	644.31	695.85
全部债务（亿元）	1088.44	1112.07	1153.40	1128.90
营业总收入（亿元）	107.27	100.17	113.29	17.25
营业成本（亿元）	93.34	83.75	96.58	14.36
其他收益（亿元）	1.13	0.25	0.41	0.10
利润总额（亿元）	2.44	2.58	2.93	0.39
EBITDA（亿元）	19.33	17.61	20.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	93.57	87.55	206.53	44.72
经营活动现金流入小计（亿元）	145.59	119.93	263.50	61.24
经营活动现金流量净额（亿元）	41.94	32.85	130.82	33.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.89	-31.35	-52.50	-15.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.71	13.18	-26.00	-6.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.57	0.54	0.75	--
存货周转次数（次）	0.41	0.43	0.69	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	87.23	87.39	182.30	259.28
营业利润率（%）	11.59	14.90	13.08	15.09
总资本收益率（%）	0.63	0.58	0.55	--
净资产收益率（%）	0.26	0.20	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	50.34	47.86	46.71	48.62
全部债务资本化比率（%）	59.74	60.07	61.08	60.56
资产负债率（%）	65.24	65.06	66.67	66.76
流动比率（%）	166.37	146.15	104.91	532.75
速动比率（%）	116.78	108.52	87.95	377.59
经营现金流动负债比（%）	10.17	6.80	22.72	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.14	0.22	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.44	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.30	63.14	57.55	--

注：1.公司 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司 2024 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；公司 2024 年一季度财务报表未对非流动负债中一年内到期的部分进行重分类，本报告合并口径根据非流动负债中付息项到期期限将其调整至短期债务进行核算；4.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.78	32.68	84.35	95.66
应收账款（亿元）	164.87	168.44	95.19	68.38
其他应收款（亿元）	374.45	422.91	427.94	432.27
存货（亿元）	19.11	10.90	6.17	24.04
长期股权投资（亿元）	287.87	268.19	268.85	315.66
固定资产（亿元）	7.58	7.36	19.82	19.65
在建工程（亿元）	3.35	1.23	0.83	1.27
资产总额（亿元）	1574.53	1644.13	1643.18	1672.59
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	694.12	693.47	679.38	680.09
短期债务（亿元）	276.35	374.55	420.62	9.35
长期债务（亿元）	449.21	348.80	292.06	656.32
全部债务（亿元）	725.56	723.35	712.67	665.67
营业总收入（亿元）	9.59	13.64	14.41	1.94
营业成本（亿元）	6.97	8.46	8.73	0.84
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.05	0.00
利润总额（亿元）	0.07	1.18	5.70	0.93
EBITDA（亿元）	1.58	2.61	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.19	11.11	86.04	28.32
经营活动现金流入小计（亿元）	168.10	263.86	309.62	147.65
经营活动现金流量净额（亿元）	3.73	68.21	119.34	111.42
投资活动现金流量净额（亿元）	4.02	-21.60	-14.07	-41.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.41	-26.95	-55.03	-58.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.06	0.08	0.11	--
存货周转次数（次）	0.23	0.56	1.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	95.79	81.40	596.89	1459.83
营业利润率（%）	23.97	32.02	31.31	54.59
总资本收益率（%）	0.08	0.16	0.47	--
净资产收益率（%）	0.01	0.15	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	39.29	33.47	30.06	49.11
全部债务资本化比率（%）	51.11	51.05	51.20	49.46
资产负债率（%）	55.92	57.82	58.65	59.34
流动比率（%）	140.81	109.70	93.53	193.34
速动比率（%）	136.18	107.84	92.59	185.86
经营现金流动负债比（%）	0.91	11.63	18.15	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.09	0.20	10.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.03	0.07	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	459.19	276.89	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.因公司本部 2023 年财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，相关指标用“/”表示；3.公司本部口径债务未调整；4.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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