

信用评级公告

联合〔2022〕2414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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十八日

天津滨海新区建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 4 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

评级观点

天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市人民政府授权投资经营的国有独资公司，是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了滨海新区整体经济实力很强，公司规模优势明显且在区域内基建业务领域专营地位突出，并获得持续有力的外部支持；公司业务多元发展，经营性业务的稳步发展对公司收入形成有力支撑。但联合资信也关注到，公司资产流动性一般、资产质量一般、整体盈利能力一般、短期债务压力较大和外部融资压力较大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及随着公司经营性项目投入运营，公司收入规模和盈利能力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司在区域内基建业务领域专营地位突出。公司作为滨海新区基础设施投资建设的重要主体，在所属地区职能定位清晰，规模优势明显，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、公共产业和环保产业等众多领域。

2. 公司持续获得有力的外部支持。截至 2020 年底，公司账面共有滨海新区财政局拨付的项目建设专项资金 143.78 亿元和土地成本返还 27.61 亿元。此外，股东在资金拨付、政府补贴等方面给予公司持续支持。

3. 经营性业务稳步发展对公司收入形成有力支撑。公司经营性业务日趋成熟，高速公路和环保产业等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。2018—2020 年，公司分别实现主营业务收入 50.18 亿元、59.74 亿元和 71.12 亿元，规模较大。

分析师：王默璇 谢 哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **盈利能力一般。**公司利润对投资收益和政府补助依赖大；公司整体盈利能力一般，期间费用控制能力有待提升。

2. **资产流动性和资产质量一般。**公司流动资产中存货和应收类款项占比大，且划拨土地使用权、非经营性资产规模较大，公司整体资产流动性和资产质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定制约。

3. **政府采购业务未来新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。**受项目建设投入实际已接近尾声影响，公司自2017年以来政府采购业务均未确认收入，同时滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性，且政府采购回款执行情况欠佳。

4. **公司短期债务压力较大，债务负担较重。**公司短期债务规模持续增长，短期债务压力较大，整体债务负担较重。2019年起，公司筹资活动现金流持续净流出，且经营板块在建和拟建项目资金需求大，未来面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	112.62	94.24	58.92	53.68
资产总额（亿元）	1933.53	1993.66	2034.00	2061.55
所有者权益（亿元）	818.82	810.56	729.65	701.04
短期债务（亿元）	232.00	245.26	359.28	362.54
长期债务（亿元）	689.03	695.08	674.99	732.29
全部债务（亿元）	921.02	940.34	1034.27	1094.82
营业收入（亿元）	52.71	60.00	71.63	60.50
利润总额（亿元）	2.00	7.29	5.16	1.62
EBITDA（亿元）	13.36	21.66	23.09	--
经营性净现金流（亿元）	37.94	13.24	33.71	29.14
营业利润率（%）	14.81	16.06	13.60	14.11
净资产收益率（%）	0.13	0.75	0.44	--
资产负债率（%）	57.65	59.34	64.13	65.99
全部债务资本化比率（%）	52.94	53.71	58.63	60.96
流动比率（%）	242.60	229.45	155.85	184.08
经营现金流负债比（%）	11.45	3.76	7.40	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.38	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.95	43.42	44.79	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	1519.42	1517.88	1575.36	1573.71
所有者权益（亿元）	811.54	804.91	723.66	694.09
全部债务（亿元）	626.97	595.44	707.68	731.54
营业收入（亿元）	1.91	2.66	10.44	7.06
利润总额（亿元）	9.36	7.61	5.75	0.48
资产负债率（%）	46.59	46.97	54.06	55.89
全部债务资本化比率（%）	43.58	42.52	49.44	51.31
流动比率（%）	186.98	195.36	135.28	144.97
经营现金流负债比（%）	-8.33	16.28	4.04	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务计入长期债务和全部债务核算；3. “--”代表数据不适用；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。

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/23	闫 蓉 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2010/06/29	丁继平 刘新宇	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA+	稳定	2009/06/18	丁继平 赵广辉 马顺福	企业主体评级方法（2009 年）	--

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

声 明

一、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。

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2022 年 4 月 18 日至 2023 年 4 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

天津滨海新区建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

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”）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 2021 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。

公司经营范围：一般项目是以自有资金从事投资活动；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；企业管理；财务咨询；物业管理；工程管理服务；土地使用权租赁；信息系统集成服务；停车场服务；教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）；创业投资（限投资未上市企业）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目是工程造价咨询业务（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至 2021 年 9 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括审计部、融资部、财务部、企业发展部、工程管理部、资产经营部和安全管理部等；公司纳入合并范围内一级子公司共计 18 家。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。

2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。

消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供

给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。

截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。

2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高

位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021年全国新增减税降费超过1万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021年，全国政府性基金预算收入9.80万亿元，同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元，同比增长3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出11.37万亿元，同比下降3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021年，全国各月城镇调查失业率均值为5.10%，低于全年5.50%左右的调控目标。2021年我国全国居民人均可支配收入3.51万元，实际同比增长8.10%；两年平均增速5.06%，仍未恢复到疫情前2019年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。

2021年12月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。

从三大需求来看，2022年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增

收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建

逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县

城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地

区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济和政府财力

（1）区域经济

滨海新区区位优势突出。受调整统计口径和优化产业结构等因素影响，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。

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，并对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，是亚欧大陆桥东部起点；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、天津东疆保税港区和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。

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实施阶段。2009年底,根据国务院批复,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,即天津港片区、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的《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,受此影响,2016年滨海新区GDP由原来的10002.31亿元调整为6654亿元。2019—2021年,滨海新区生产总值按可比价格计算分别同比增长5.8%、2.3%和7.3%。其中,2021年,经初步核算,滨海新区第一产业增长10.6%,第二产业增长6.9%,第三产业增长7.7%。三次产业结构为0.4:46.9:52.7²。

(2) 政府财力

2018—2020年,滨海新区一般公共预算收入持续增长且质量较好,但财政自给能力一般,债务负担重。

根据天津市滨海新区人民政府(以下简称“滨海新区政府”)公布的政府预决算数据,2018—2020年,滨海新区一般公共预算收入持续增长,分别为463.7亿元、502.7亿元和515.5亿元³。其中,2020年滨海新区一般公共预算收入中,税收收入占比87.8%,收入质量较好;一般公共预算支出806.6亿元,主要用于城乡社区支出、教育支出、科学技术支出等方面。2020年,滨海新区财政自给率63.9%,财政自给能力一般。同期,滨海新区政府性基金收入为382.4亿元。截至2020年底,滨海新区债务余额预计1649.5亿元,债务负担重。

2021年1—9月,滨海新区一般公共预算收入436.4亿元,同比增长17.5%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

天津市国资委为公司的唯一股东和实际控制人,并授权滨海新区国资委行使监督管理职能。截至2021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63.33%,货币注资占36.67%。

2. 企业规模和竞争力

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

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、科技金融、物资贸易和酒店物业等众多

² 2021年经济数据来源于滨海新区统计局公布的《2021年1—12月份滨海新区主要经济指标》

³ 滨海新区尚未公布2021年财政数据

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，具有较高的管理水平，其业务技术含量高，资本密集程度大。公司通过政府采购形式陆续承接了35个政府采购项目，总采购额676.09亿元。高速公路方面，在滨海新区“1环11射5横5纵”路网整体规划中，公司先后建成海滨大道（秦滨高速）、绕城高速和津石高速，随着上述线路的投运，滨海新区交通路网效应逐步显现，亦对公司收入形成正向补充。轨道交通方面，公司负责滨海新区B1线一期工程（以下简称“B1线”）和滨海新区轨道交通Z2线一期工程建设（以下简称“Z2线”）。B1线路全长31.60公里，Z2线路全长约

52.425km，上述项目建成后，高效便捷的轨道交通网络将实现天津市中心城区与滨海新区各功能区之间的快速通达；工程建设规模大、施工难度大、功能集成度高、科技含量高，加快推动了滨海新区开发开放。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，公司基本垄断了汉沽和大港两个区域的垃圾处理业务，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。整体看，公司规模在国家级新区的平台公司中排名靠前，具有较强的区域竞争优势。

表3 截至2020年底资产规模排名前五大的国家级新区平台公司主要财务指标

企业名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)
南京扬子国资投资集团有限责任公司	2820.79	849.18	85.71	4.57	69.90
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2251.05	1285.78	132.73	31.87	42.88
天津滨海新区建设投资集团有限公司	2034.00	729.65	71.63	3.24	64.13
上海陆家嘴（集团）有限公司	1779.48	486.30	277.31	71.29	72.67
上海浦东发展（集团）有限公司	1641.05	773.52	200.71	13.45	52.86

注：上述公司按照2020年底资产规模降序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司员工整体文化水平和专业素质较高，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。截至本报告出具日，公司总经理职位暂时空缺，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。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郑玉昕等任免职务的通知》（津滨政人〔2021〕32号），杜忠晓同志任公司董事长，郑玉昕同志不再担任公司总经理。截至报告出具日，公司总经理职务暂空缺。

杜忠晓先生，1966年出生，博士研究生学历；曾任天津市安居工程办公室常务副主任、天津市建委综合计划处副处长、综合计划处常务副处长、勘察设计管理处（抗震办公室）处长、天

津市建筑标准化办公室主任；天津市红桥区副区长、区政府党组成员、区委常委、副区长、区政府党组成员；自2016年12月起在公司任职，现任公司董事长。

截至2021年9月底，公司在职工412人。其中具有专业职称的员工357人，占总人数的86.65%，高级专业职称的员工165人，占总人数的40.05%；本科及以上学历的员工387人，占总人数的93.93%，其中研究生及以上学历的员工99人，占总人数的24.03%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有重大不良信用记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：911200007893555965），截至2022年3月28日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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，对子公司经营、财务等方面实施全面监管，项目投资和监管严格按照各项规定进行。

公司是依照《公司法》设立的国有独资公司，由国家单独出资，天津市人民政府依照法律、行政法规的规定，代表国家对公司履行出资人职责，享有出资人权益，并授权滨海新区国资委行使监督管理职能。公司不设股东会，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，设董事7名，其中6名董事由滨海新区国资委委派，1名职工董事由公司职工代表大会选举产生。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，公司设立总经理1人（职位暂时空缺，总经理工作暂由董事长代为负责），总经理对董事会负责。

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。公司形成了具备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，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

公司建立了规范的管理制度，运作规范。

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

公司按照政策及相关法律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

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

公司建立了融资工作日常管理、融资项目管理、融资档案管理、机密信息管理体系等，规定公司董事会是公司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

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,以及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

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。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。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年,公司主营业务收入持续增长

长,其中通行费收入、物资贸易收入和房地产收入对公司收入形成有力支撑。同期,公司主营业务毛利率小幅波动增长。

2018—2020年,公司主营业务收入持续增长。从业务构成来看,主要包括通行费、物资贸易和房地产业务等,上述三大主营业务收入合计占比较大,2018—2020年,占比均超过70%。此外,公司其他业务对收入贡献有所提升,主要系公司租赁业务规模扩大所致。毛利率方面,2018—2020年,公司主营业务毛利率小幅波动增长。

2021年1—9月,公司实现主营业务收入60.50亿元,相当于2020年全年的85.07%,物资贸易业务收入占比较上年显著增加,房地产业务收入占比较上年显著减少。主营业务毛利率为15.82%,同比基本保持稳定。

表4 2018—2020年及2021年1—9月公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—9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 (%)
通行费	9.05	18.03	51.07	8.94	14.96	51.04	7.38	10.38	47.30	6.91	11.42	48.97
物资贸易	15.56	31.02	2.85	16.84	28.19	4.00	24.01	33.77	2.54	29.68	49.05	1.53
房地产	14.18	28.25	9.19	16.96	28.39	14.53	22.44	31.55	10.52	13.17	21.77	13.22
其他	11.39	22.70	6.79	17.00	28.46	22.08	17.28	24.30	28.67	10.74	17.76	37.17
合计	50.18	100.00	14.23	59.74	100.00	18.98	71.12	100.00	16.06	60.50	100.00	15.82

注:公司其他业务主要包括环保业务(垃圾处理、污水处理、发电)、租赁服务、物业管理服务等

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司政府采购项目投资已接近尾声,且无新增政府采购项目,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欠佳,剩余回款规模较大。考虑到政策因素影响和滨海新区基建配套趋于成熟,未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。

自2015年起,公司无新增政府采购项目。截至2020年底,公司共计与政府签订了35项政府采购项目,项目总投资511.12亿元,总采购金额676.09亿元。截至2021年6月底,上述35个采购

项目累计已投资417.94亿元,已采购金额257.22亿元。根据政府采购协议的安排,剩余采购金额计划于2020—2022年分别回款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。2018年,公司收到相关回款16.16亿元;2019年,公司未收到相关回款;2020年,公司收到相关回款0.24亿元;2021年1—9月份,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欠佳。考虑到国家相关政策要求和滨海新区基建配套趋于成熟,未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。

表5 截至2021年9月底政府采购项目情况

项目名称	计划采购年限	总投资额（亿元）	计划采购金额（亿元）	累计投资（亿元）
港塘路拓宽改造工程	2011—2019 年	12.75	18.19	8.43
西中环及延长线快速路二期	2011—2020 年	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011—2019 年	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011—2019 年	9.20	13.12	11.02
11 新杨北路工程	2011—2019 年	21.54	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012—2020 年	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011—2020 年	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013—2022 年	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011—2020 年	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012—2021 年	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012—2021 年	21.58	29.44	19.58
中央大道	2012—2021 年	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011—2021 年	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012—2021 年	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012—2021 年	3.86	5.11	3.52
西中环及延长线快速路二期	2013—2023 年	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011—2020 年	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011—2021 年	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012—2022 年	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013—2022 年	9.56	13.66	0.39
津秦客专滨海北站四纬路	2012—2022 年	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011—2021 年	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012—2021 年	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012—2022 年	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013—2022 年	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012—2022 年	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012—2022 年	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海北站站前广场	2013—2022 年	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济路段	2013—2022 年	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015—2025 年	3.70	10.12	1.20
北海路	2015—2025 年	5.14	7.58	6.42
津沽一线	2015—2025 年	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016—2025 年	1.70	3.12	2.09
欣园道	2015—2025 年	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015—2025 年	4.48	6.60	0.15
合计	--	511.12	676.09	417.94

资料来源：公司提供

由于采购项目接近尾声，且无新增政府采购项目，该板块相应收入确认减少，自2016年确认收入11.51亿元后再未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程和工程尾款，项目建设支出小，由

于部分政府采购项目在主体工程完工后进行了预转固，因此前述政府采购项目待决算后，将与预转固的差额进行一次性结转收入。

（2）通行费

在特许经营期内，公司通行费收入较有保

障，是公司主营业务收入的重要组成部分。未来随着津石高速的陆续通车，该板块收入规模有望进一步增长。

公司通行费业务的经营主体为天津海滨大道建设发展有限公司，其主要资产为海滨大道公路，运营期限为25年。海滨大道是集疏港交通功能、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。海滨大道两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港和秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离。公司在海滨大道经营上具有专营性。

2021年初起，公司滨海新区绕城高速正式

运营，运营期限为25年。绕城高速由津汉高速、西外环高速、津港高速二期组成，是滨海新区交通体系的重要组成部分，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。

近年来，海滨大道每公里年通行量持续增长。2018—2020年，公司通行费收入逐年下降；毛利率水平高。2020年，受疫情期间高速通行车辆下降及免费政策的影响，公司当期高速公路运营业务实现收入有所下降。

表6 公司高速公路运营情况

高速线路	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 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	70.01
	每公里通行量 (万辆)	33.51	35.82	37.02	--
	每公里通行费收入 (万元)	1292.02	1277.09	1054.80	981.31
	收入总额 (万元)	90454.44	89409.35	73846.25	68701.32
绕城高速	收费总里程 (公里)	0.00	0.00	0.00	68.30
	每公里通行量 (万辆)	0.00	0.00	0.00	--
	每公里通行费收入 (万元)	0.00	0.00	0.00	19.08
	每年收入总额 (万元)	0.00	0.00	0.00	1302.85

注：2021 年 1—9 月每公里通行量未获取

资料来源：公司提供

截至2021年9月底，公司在建高速公路为经营性收费公路津石高速，总投资合计76.13亿元。已完成投资56.58亿元，尚需投资额19.55亿元。2022年1月，津石高速建成并通车运营。公司后续资金需求较大，但未来随着津石高速的陆续完工和通车，公司通行费收入有望进一步增长。

(3) 房地产

公司房地产业务主要集中在滨海新区，2018—2020年该板块收入规模持续增长；受保障房和商品房销售收入占比变化影响，房地产业务毛利率变化较大；公司在建房地产待投资规模尚可，但需关注该业务持续性。

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2021年9月底，公司商品房土地储备面积共计525.17万平方米，均为商品房土地储备，出让金总金额99.80亿元，已全部缴纳；公司无保障房土地储备。公司主要在售房地产项目包括滨海欣嘉园21号地和29号地的保障房（限价商品房）、滨海文化商务中心住宅地块4、5、6项目等商业和住宅项目。

表7 截至2021年9月底公司在售房地产项目情况

项目名称	项目类别	建筑面积 (万平方米)	可售面积 (万平方米)	销售进度 (%)
欣嘉园 21 号地 (津滨塘 (挂) 2010-13-A) 喜塘苑	保障房	14.23	3.16	59.86
欣嘉园 29 号地 (津滨塘 (挂) 2010-10-A) 荷塘苑	保障房	18.73	13.72	98.51

滨海文化商务中心住宅地块4项目	住宅	2.57	2.02	36.49
滨海文化商务中心住宅地块5项目	住宅	10.98	10.63	31.10
滨海文化商务中心住宅地块6项目	住宅	3.47	2.32	75.96
黄港洋房	住宅	24.12	4.70	68.36
合计	--	74.10	33.39	--

资料来源：公司提供

受项目建设和销售进度影响，2018—2020年，该板块收入持续增长。保障房定向出售毛利水平较低，受保障房和住宅项目收入占比变化较大的影响，2018—2020年，该板块毛利率变化较大。

表8 截至2021年9月底公司在建房地产项目情况

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积（万平方米）	预计总投资（亿元）	建设期	累计投资（亿元）	项目进展
黄港洋房	黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2年	15.01	一期竣工，二三期暂缓开工
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	15.11	装修施工
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	12.55	装修施工
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	19.56	室外施工
北塘20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.47	2年	6.65	室外基本完工
津滨塘（挂）2010-15-A（12号地）	塘沽	住宅	8.67	19.00	2年	5.16	基础、主体施工
合计			77.81	94.81	--	74.04	--

资料来源：公司提供

公司目前在建房产项目主要包括黄港洋房和北塘20-1等，建筑面积合计77.81万平方米，总投资合计94.81亿元。截至2021年9月底，上述项目累计投资74.04亿元。公司在建房地产待投资规模尚可，但需关注该业务持续性。

（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相关的建设项目，经营风险相对可控。但随着外部市场的扩张和行业景气度的波动，该板块经营风险值得关注。

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”）。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、钢绞线和铁矿石等。物资供应公司一方面垄断了公司所负责项目的钢材供应，另一方面积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与京津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上由于配货环节的方式灵活拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2018—2020年，公司物资贸易分别实现收入持续增长，年均复合增长24.22%，该板块毛利率波动下降；2021年1—9月，物资贸易实现收入占上年收入

123.62%，该板块毛利率较2020年下降1.01个百分点。整体看，公司物资贸易业务发展平稳，目前部分钢贸业务是针对公司有关的建设项目，经营风险相对可控，但随着外部市场的扩张和行业景气度波动，经营风险值得关注。

（5）其他业务

公司其他业务板块主要是环保产业、租赁和轨道交通板块，环保业务包括垃圾处理发电和污水处理等，租赁业务主要为承揽的市政项目完工投入使用后租赁给政府相关单位，轨道交通业务主要为在建B1线和Z2线。公司其他业务未来将为公司带来持续稳定的收入。

①环保产业

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，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，目前处理规模为1559吨/日。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，设两台7.5MW的抽汽式汽轮发电机组，

目前处理规模为473.98吨/日。

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。其中，北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近，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。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，日处理规模为13.39万立方米，2020年累计处理污水6593.70万立方米。

大港港东新城污水处理厂是天津市“清水工程”项目之一。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0.94万立方米，2020年全年累计处理规模414.78万立方米。

北塘再生水厂是为北塘片区综合开发的配套项目，收水范围为天津北塘热电厂、北塘片区及黄港生态开发区。目前销售规模为2.03万立方米/天，2020年全年累计销售中水687.29万立方米。

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。目前处理规模为113.02吨/日，2020年全年累计处理市政污泥1.21万吨。

2018—2020年，公司环保产业业务实现收入波动增长，毛利率波动较大，2019年该板块毛利率为负，主要系生产工艺提高标准以及改造升级导致投入成本明显增加所致。

②租赁业务

公司对外租赁资产主要包括商业物业、医院、学校、养老院等。2018—2020年，公司实现租赁收入持续增长，毛利率水平较高，均在50%以上。其中，2019年租赁收入增幅较大，主要系文化商务中心二期项目2019年完工并出租所致。

③轨道交通

公司轨道交通项目主要为B1线和Z2线。B1

线海河以南段（于家堡站—盐田停车场）是滨海新区城区南北方向骨干线，是沿核心区客流主流向布置的放射线路。B1线线路全长31.60公里，计划总投资额295.63亿元。截至2021年9月底，B1线累计投资68.50亿元，未来项目收益主要来自于票务收入和政府补贴收入。Z2线线路全长约52.425km，共设17座车站，其中地下站4座，地面站5座，高架站8座。Z2线计划总投资额250.27亿元，建设期为2021—2025年，预计在2021—2024年分别投入1.00亿元、59.45亿元、65.65亿元和42.76亿元。届时，轨道交通将承担起滨海新区60%以上的公共交通客流，高效便捷的轨道交通网络将实现天津市中心城区与滨海新区各功能区之间的快速通达。

3.未来发展

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，公司整体融资压力大。

短期看，公司根据近期滨海新区基础设施建设规划的要求，计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通和环保产业等项目，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入和销售回款等作为还款的主要资金来源。与此同时，公司围绕滨海新区优化“一主两副六组团”城市发展格局，在新区中心城区、大港、黄港等区域，策划实施教育和养老等民生板块、环境生态品质提升板块、公共服务设施建设板块、老旧小区改造和基础设施提升等城市更新项目，未来有望为公司营业收入提供重要补充。长期看，公司业务涵盖基础设施建设、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，将打造成具有持续融资能力、业务结构协调、经营持续发展和管理运营高效的一流城市资源运营商。

表9 截至2021年9月底公司计划投资重点项目

项目名称	计划投资总额（亿元）	计划投资（亿元）				项目批复情况
		2021年10—12月	2022年	2023年	2024年	
滨海新区轨道交通 Z2 线	255.27	1.00	59.45	65.65	42.76	立项批复发改基础〔2015〕2098 号
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	0.54	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1083 号
中心渔港污水处理厂（一期）提标改造	1.13	0.09	--	--	--	津生固投发〔2019〕87 号
合计	257.79	1.63	59.45	65.65	42.76	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度及2021年1—9月合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报告进行了审计，上述审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年三季度财务数据未经审计。

2018年至2021年9月底，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至2021年9月底，公司纳入合并范围一级子公司18家。

2. 资产质量

2018—2020年末，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；2018—2019年末，存货、固定资产和

在建工程占比较大；2020年，较大规模的固定资产和在建工程转入其他非流动资产；公司资产流动性一般。公司资产中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.57%。截至2020年底，公司合并资产总额2034.00亿元，较上年底增长2.02%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占比34.90%，非流动资产占比65.10%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降6.04%。截至2020年底，公司流动资产709.95亿元，较上年底下降12.14%，主要系货币资金和存货减少所致。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。

表10 公司资产主要构成情况

科目名称	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 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（%）
货币资金	112.54	5.82	94.05	4.72	58.92	2.90	53.67	2.60
应收账款	165.77	8.57	175.00	8.78	185.96	9.14	186.52	9.05
其他应收款	154.09	7.97	178.72	8.96	209.09	10.28	216.10	10.48
存货	334.47	17.30	348.48	17.48	245.63	12.08	331.98	16.10
流动资产	804.23	41.59	808.07	40.53	709.95	34.90	823.78	39.96
可供出售金融资产	13.76	0.71	13.60	0.68	13.96	0.69	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	11.57	0.56
投资性房地产	48.07	2.49	86.83	4.36	86.14	4.24	83.93	4.07
固定资产	499.67	25.84	493.66	24.76	122.86	6.04	138.30	6.71
在建工程	361.53	18.70	392.92	19.71	361.75	17.79	442.55	21.47
无形资产	170.30	8.81	169.62	8.51	169.54	8.34	169.23	8.21
其他非流动资产	1.47	0.08	5.42	0.27	549.99	27.04	368.27	17.86
非流动资产	1129.31	58.41	1185.59	59.47	1324.04	65.10	1237.78	60.04

资产总额	1933.53	100.00	1993.66	100.00	2034.00	100.00	2061.55	100.00
------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年三季报整理

截至2020年底，公司货币资金58.92亿元，较上年下降37.35%，主要系对轨道、房地产等项目投资及偿债支出所致。其中，银行存款57.77亿元，占比98.05%。货币资金中有1.24亿元受限资金，受限比例为2.11%，主要为承兑汇票保证金和担保金。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长5.92%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为185.96亿元，较上年增长6.26%，主要系应收政府款项增长所致；计提坏账准备0.19亿元，计提比例很低。应收账款前五大欠款方合计账面余额173.22亿元，占比为93.05%，集中度很高。

表 11 截至 2020 年底应收账款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
天津市滨海新区财政局	158.58	85.19
天津市滨海新区机关事务管理局	5.57	2.99
天津中新生态城管理委员会	4.37	2.35
天津市滨海新区水务局	2.37	1.27
天津市滨海新区教育体育委员会	2.32	1.25
合计	173.22	93.05

资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长41.03%。截至2020年底，公司预付款项4.47亿元，较上年下降1.19%，主要系预付工程款减少所致。

表 12 截至 2020 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
天津市滨海新区财政局	162.18	77.53	借款、代垫款、政府补贴等
天津市滨海新区人民政府北塘街道办事处	10.91	5.21	项目代垫款项
天津南环铁路有限公司	7.11	3.40	借款、往来款等
天津新北建设集团有限公司	6.00	2.87	借款、往来款等
天津众城联盟有限公司	5.00	2.39	借款、往来款等
合计	191.20	91.40	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司其他应收款持续增

长，年均复合增长16.49%。截至2020年底，公司其他应收款209.09亿元，较上年增长16.99%，主要系应收区域内政府单位和其他国有企业借款及往来款增长所致。其中，对天津市滨海新区财政局借款、代垫款、政府补贴等款项合计162.18亿元，占比77.53%，前五名合计191.20亿元，占比91.40%，集中度很高。

2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降14.30%。截至2020年底，公司存货245.63亿元，较上年下降29.51%，主要系基础设施建设业务成本结算所致。存货主要由199.22亿元开发成本和44.71亿元开发产品构成，主要为基础设施建设成本和房地产开发项目。公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020年末，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降59.07%。截至2020年底，公司其他流动资产5.87亿元，较上年下降17.35%，主要系待抵扣进项税和预交税费减少所致。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（以下简称“香港华信”）的1.00亿美元（账面价值6.58亿元人民币）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，截至2020年底，香港华信仍未公布清盘结果，减值未予以转回。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长8.28%。截至2020年底，公司非流动资产1324.04亿元，较上年增长11.68%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长0.74%。截至2020年底，公司可供出售金融资产13.96亿元，较上年增长2.64%，主要系新增对天津市滨海产业发展基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“滨海产业发展基金”）的投资0.10亿元所致。公司可供出售金融资产中主要为对天津滨海旅游区投资控

股份有限公司投资5.06亿元、对天津新金融投资有限责任公司投资6.00亿元和对天津飞腾信息技术有限公司投资1.90亿元,上述投资标的均为国有企业。

2018—2020年末,公司长期应收款持续下降,年均复合下降25.80%。截至2020年底,公司长期应收款7.41亿元,较上年底下降33.09%,主要系部分融资租赁款和售后回租款回收所致。

2018—2020年末,公司长期股权投资波动下降,年均复合下降23.40%。截至2020年底,公司长期股权投资11.38亿元,较上年底增长1.10%,主要系新增权益法核算下联营企业投资收益所致,其中对天津滨海农村商业银行股份有限公司(以下简称“滨海农商行”)因折价发行新股而计提减值准备。截至2020年底,公司对滨海农商行投资规模较大,持股比例为6.29%⁴(合计投资成本16.27亿元,共计提减值准备7.06亿元)。

2018—2020年末,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长33.86%。截至2020年底,公司投资性房地产86.14亿元,较上年底下降0.79%,较上年底变化不大。

2018—2020年末,公司固定资产持续下降,年均复合下降50.41%。截至2020年底,公司固定资产122.86亿元,较上年底下降75.11%,主要系将城市基础设施等非经营资产371.56亿元调整至其他非流动资产列示所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。

2018—2020年末,公司在建工程波动增长,年均复合增长0.03%。截至2020年底,公司在建工程361.75亿元,较上年底下降7.93%,主要系代建工程结转至其他非流动资产和自建工程转固所致。在建工程由自建项目工程249.11亿元和代建工程113.04亿元构成。

2018—2020年末,公司无形资产持续下降,年均复合下降0.23%。截至2020年底,公司无形资产169.54亿元,较上年底下降0.05%。公司无

形资产主要由170.04亿元土地使用权构成。

2018—2020年末,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长1835.66%。截至2020年底,公司其他非流动资产549.99亿元,较上年底增加544.57亿元,主要系固定资产转入371.56亿元和在建工程转入66.87亿元所致。

截至2021年9月底,公司资产总额2061.55亿元,较上年底增长1.35%,主要系流动资产增长所致,公司资产以非流动资产为主。同期,公司货币资金53.67亿元,较上年底下降8.91%;预付款项35.50亿元,较上年底增长31.03亿元,主要系新增预付采购款及设备款增长所致;存货331.98亿元,较上年底增长35.15%,主要系承建项目(可开发的芦苇地、保障房、中心渔港等项目以及区域开发项目)涉及的土地开发成本增长所致;公司无可供出售金融资产,主要系按照新金融工具准则由划分至其他权益工具投资所致;长期股权投资5.96亿元,较上年底下降47.64%,主要系滨海农商行长期股权投资计提减值准备所致;在建工程较上年底增长22.34%至442.55亿元;其他非流动资产较上年底下降33.04%至368.27亿元。

截至2021年9月底,公司受限资产192.86亿元,占同期资产总额的比重为9.36%。其中,货币资金受限28.21亿元,主要系保证金和担保金等;中心渔港可出让土地使用权、建筑物、子公司股权和海滨大道项目北段和南段资产等受限164.65亿元,主要系贷款和融资租赁抵押。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受滨海农商行折价发行新股致未分配利润减少以及偿还永续债券影响,公司所有者权益规模持续下降;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。

2018—2020年末,公司所有者权益持续下

⁴ 根据滨海农商行2019年度第二次临时股东会决议和中国银保监会天津监管局的批准,该行申请通过募集方式以每股1.497元的价格定向发行33.40亿股,募集资金50.00亿元,并已于2019年10

月31日收到定向募集增资款。本次增资后,公司在该行的持股比例由9.93%下降至6.29%。

降，年均复合下降5.60%。截至2020年底，公司所有者权益729.65亿元，较上年底下降9.98%，主要系其他权益工具减少所致。

2018—2020年末，公司实收资本保持稳定，均为300.00亿元。

2018—2020年末，公司资本公积不断增长，年均复合增长0.03%。截至2019年底，公司资本公积386.07亿元，与上年底基本持平。截至2020年底，公司资本公积386.17亿元，较上年底增长0.02%，主要系收到滨海新区财政局拨付滨海产业发展基金出资款0.10亿元。公司资本公积中包含非经营性资产339.41亿元，规模较大，资本公积质量一般。

截至2020年底，公司其他权益工具20.00亿元，较上年底减少80.00亿元，系偿还永续中期票据所致。

2018—2020年末，公司未分配利润快速下降，年均复合下降32.36%。截至2020年底，公司未分配利润9.77亿元，较上年底下降22.51%，主要系分配现金股利7.83亿元所致。

截至2021年9月底，公司所有者权益701.04亿元，较2020年底下降3.92%，主要系偿还20.00亿元永续债及滨海农商行股权划转所致。

（2）负债

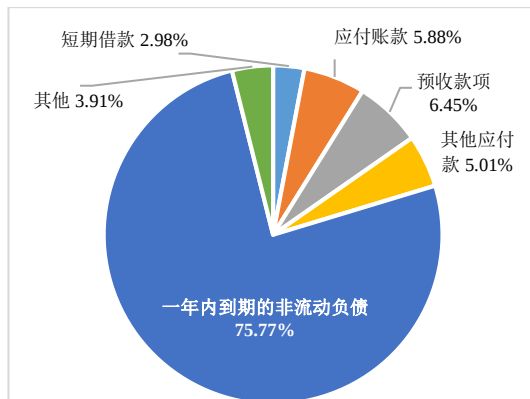
公司债务结构以长期债务为主；考虑到权益中永续期债券规模较大，公司实际债务规模和负担高于指标值；同时公司短期债务规模较大且逐年增长，整体债务负担重，面临较大的偿债压力。

2018—2020年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长8.17%。截至2020年底，公司负债总额1304.35亿元，较上年底增长10.25%，主要系长期债务增长所致。其中，流动负债占34.92%，非流动负债占65.08%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2018—2020年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长17.22%。截至2020年底，公司流动负债455.53亿元，较上年底增长29.34%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、

其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司短期借款13.56亿元，较上年底增长391.45%，其中信用借款7.20亿元、保证借款3.17亿元、质押借款3.20亿元。

2018—2020年末，公司应付账款波动增长，年均复合增长5.08%。截至2020年底，公司应付账款26.80亿元，较上年底下降8.66%，从账龄来看，一年以内款项占比26.93%，1~2年款项占比27.63%，2年以上款项占比45.44%。

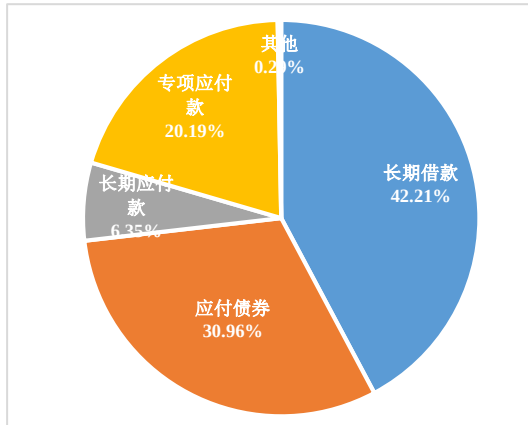
2018—2020年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降2.85%。截至2020年底，公司预收款项29.37亿元，较上年底下降26.43%，主要系预收工程款减少所致，其中1年以内款项占比63.54%。

2018—2020年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降10.35%。截至2020年底，公司其他应付款22.81亿元，较上年底增长2.00%，主要系代收代付款项和保证金、押金及备用金；公司其他应付款主要由基础设施建设费10.32亿元和往来款项8.39亿元构成。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长23.48%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债345.17亿元，较上年底增长42.34%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款72.11亿元、一年内到期的应付债券257.00亿元和一年内到期的长期应付款16.04亿元构成。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长4.10%。截至2020年底，公司非流动负债848.82亿元，较上年底增长2.15%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。

图2 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长18.30%。截至2020年底，公司长期借款358.31亿元，较上年底增长17.72%；其中，

质押借款173.50亿元、保证借款118.97亿元、信用借款65.41亿元，其余为抵押借款和财政国债资金。

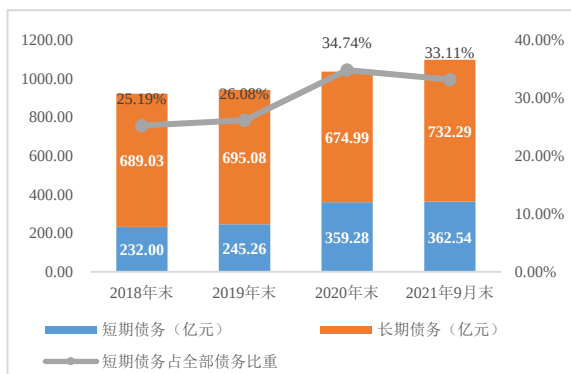
2018—2020年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降16.91%。截至2020年底，公司应付债券262.79亿元，较上年底下降20.41%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。

2018—2020年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降38.85%。截至2020年底，公司长期应付款53.89亿元，较上年底下降10.97%，主要系融资租赁款偿还所致。公司长期应付款全部为融资租赁款项，纳入长期债务进行核算。

截至2020年底，公司专项应付款171.39亿元，较上年底增长28.34%，主要系天津市滨海新区财政局-津石高速公路项目和天津市滨海新区水务局-黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程专项应付款增长所致。

截至2021年9月底，公司负债总额1360.52亿元，较上年底增长4.31%，主要系长短期借款增长所致，其他科目变动不大。

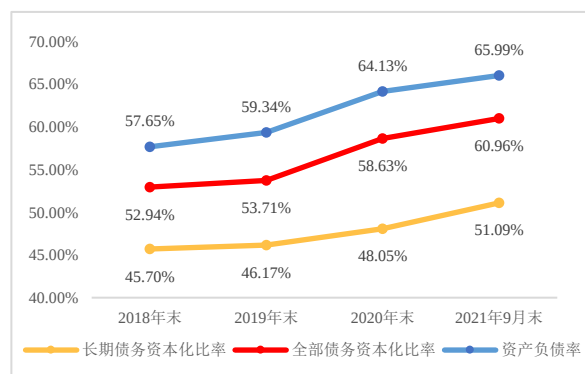
图3 2018—2020年末及2021年9月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021年三季报及公司提供资料整理

有息债务方面，公司长期应付款纳入长期债务进行核算。2018—2020年末，公司全部债务不断增长，年均复合增长5.97%。截至2020年底，公司全部债务1034.27亿元，较上年底增长9.99%。其中短期债务359.28亿元，长期债务674.99亿元，公司有息债务以长期债务为主。从

图4 2018—2020年末及2021年9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、2021年三季报及公司提供资料整理

债务指标看，2018—2020年末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长。截至2020年底，上述三项指标分别为64.13%、48.05%和58.63%，整体债务负担重。

截至2021年9月底，公司全部债务1094.82

亿元，较上年底增长 5.85%，主要系长期债务增长所致。同期资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别是 65.99%、60.96% 和 51.09%，较上年底均有所上升。公司未提供有息债务期限结构情况，从短期债务规模及占比来看，同期，公司短期债务 362.54 亿元，占有息债务的比重为 33.11%，公司短期债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司经营业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑，公司收入持续增长；投资收益和政府补助是公司重要利润来源；2018 年及 2019 年，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力一般，期间费用控制能力有待加强。

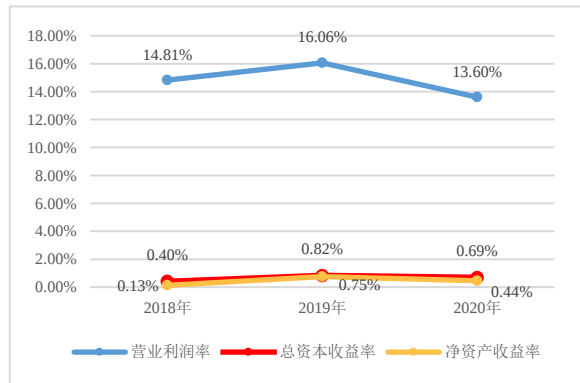
2018—2020 年，随着公司经营业务日益成熟对公司收入形成有力支撑，公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.57%。2020 年，公司营业收入 71.63 亿元，较上年底增长 19.37%，主要系商品房销售收入及租赁收入增加所致。同期，公司营业成本有所增长，年均复合增长 16.57%。

2018—2020 年，公司期间费用有所增长，分别为 8.90 亿元、9.70 亿元和 11.46 亿元。2020 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 6.23%、24.93% 和 68.70%。公司财务费用随着对外融资规模的增长而不断增长。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 16.88%、16.16% 和 16.00%，公司期间费用控制能力有待加强。

非经常损益方面，2018—2020 年，公司分别获得投资收益 2.06 亿元、0.70 亿元和 0.24 亿元，其中 2019 年投资收益大幅减少主要系公司对滨海农商行股权稀释及赎回理财产品导致收益减少所致；同期，公司分别获得政府补助款 8.51 亿元、13.89 亿元和 4.66 亿元（计入“其他收益”或“营业外收入”）；公司利润总额分别为 2.00 亿元、7.29 亿元和 5.16 亿元，政府补助和投资收益是公司主要利润来源。2018—2019 年，因公司对 1.00 亿美元高级票据全额计提减值准备及对滨海农商行股权稀释计提减值，公司

资产减值损失分别为 7.11 亿元及 7.22 亿元，对当期利润侵蚀严重。2020 年，公司资产减值损失 0.36 亿元，主要由在建工程和固定资产计提减值构成。

图 5 2018—2020 年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率分别为 14.81%、16.06% 和 13.60%。2020 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别下降至 0.69% 和 0.44%，整体盈利能力一般。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 60.50 亿元，营业成本 50.93 亿元，营业利润率为 14.11%。同期，公司期间费用合计 8.63 亿元，期间费用率为 14.26%。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营业务资金流入稳定，整体收现质量一般。在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大，公司对外部融资依赖性强。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。

表 13 公司现金流量情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计（亿元）	97.85	86.05	110.41	95.71
经营活动现金流出小计（亿元）	59.90	72.81	76.70	66.57
经营现金流量净额（亿元）	37.94	13.24	33.71	29.14
投资活动现金流入小计（亿元）	239.95	45.63	9.80	9.80
投资活动现金流出小计（亿元）	308.97	67.81	48.67	40.12

投资活动现金流量净额(亿元)	-69.02	-22.19	-38.87	-30.31
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-31.08	-8.95	-5.16	-1.18
筹资活动现金流入小计(亿元)	265.51	299.85	435.96	403.87
筹资活动现金流出小计(亿元)	197.57	305.71	467.08	407.89
筹资活动现金流量净额(亿元)	67.95	-5.86	-31.12	-4.02
现金收入比(%)	140.51	90.93	75.31	103.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年三季报整理

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营现金流入有所波动，年均复合增长 6.22%，主要为政府采购项目、通行费及房地产业务回款及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所致。公司现金收入比分别为 140.51%、90.93%和 75.31%，不断下降，公司营业收入获现能力一般。2018—2020 年，公司经营活动现金流出有所增长，年均复合增长 13.15%，主要由保障房及市政项目投入、高速公路绿化养护、环保业务运营成本以及支付新区财政局往来款等构成。公司经营性净现金流持续净流入，流入规模波动较大。

投资活动现金流方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 79.79%，主要系收回理财产品收到的现金大幅减少所致。同期，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降 60.31%，主要系购买理财产品投入的现金减少所致。2018—2020 年，公司筹资活动前净现金流分别为-31.08 亿元、-8.95 亿元和-5.16 亿元，公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖较大。

筹资活动现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 28.14%，主要系取得借款、发行债券取得的现金以及取得融资租赁款等。同期，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 53.76%，主要系偿还本息债务(含应付债券和其他权益工具中永续中期票据)本息支付的现金。从 2019 年起，筹资活动现金流量净额由正转负，2020 年净流出为 31.12 亿元。

2021 年 1—9 月，公司经营性现金流表现较为稳定，经营活动现金净流量为 29.14 亿元，现

金收入比 103.92%，回款转好；公司投资活动现金流出规模较大，主要系在建工程持续投入所致，投资活动现金流持续净流出；同期，公司筹资活动表现为现金净流出，主要由当期取得借款和发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金构成，筹资活动现金流量净额-4.02 亿元。

6. 偿债指标

公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力弱，间接融资渠道畅通。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率(%)	242.60	229.45	155.85
	速动比率(%)	141.71	130.50	101.93
	经营现金/流动负债(%)	11.45	3.76	7.40
	经营现金/短期债务(倍)	0.16	0.05	0.09
	现金类资产/短期债务(倍)	0.49	0.38	0.16
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	13.36	21.66	23.09
	全部债务/EBITDA(倍)	68.95	43.42	44.79
	经营现金/全部债务(倍)	0.04	0.01	0.03
	EBITDA/利息支出(倍)	0.64	0.56	0.56
	经营现金/利息支出(倍)	1.83	0.34	0.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率及速动比率快速下降，2020 年底分别为 155.85%和 101.93%。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比有所波动，分别为 11.45%、3.76%和 7.40%。2018—2020 年末，公司现金短债比分别为 0.49 倍、0.38 倍和 0.16 倍。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 184.08%和 109.90%，现金短债比 0.15 倍。考虑到公司每年待偿债务规模均在 200.00 亿元左右，实际短期偿债能力指标低于上述测算值，公司面临较大的短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 13.36 亿元、21.66 亿元和 23.09 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 指标值分别为 68.95 倍、43.42 倍和 44.79 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.64 倍、0.56 倍和 0.56 倍，长期偿债能力弱。

截至 2021 年 9 月底，公司各类可用融资额度总额达 1122.73 亿元，未使用额度合计 509.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月底，公司为天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港投控”）41.90 亿元的债权投资计划及天津市滨海新区国有资本运营有限公司（以下简称“天津滨海国资”）34.99 亿元的资产支持专项计划提供担保。临港投控系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。天津滨海国资系滨海新区政府直属的一级国有资本投资运营平台，业务范围涉及产权管理、基金管理、资本运作等。目前临港投控及天津滨海国资经营稳定，公司发生代偿的风险较小。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司资产总额占合并口径比重较高，所有者权益稳定性好，整体债务负担尚可，自身盈利能力弱。

母公司财务方面，2018—2020 年末，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 1.82%。截至 2020 年底，母公司资产总额 1575.36 亿元，较上年底增长 3.79%，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司资产中非流动资产占 62.26%，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 77.45%，占比较高。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续下降，年均复合下降 5.57%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 723.66 亿元，较上年底下降 10.09%，主要系未分配利润减少所致；母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 94.52%，所有者权益稳定性好。

2018—2020 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 9.69%。截至 2020 年底，母公司负债总额 851.70 亿元，较上年底增长 19.46%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；母公司负债中流动负债 439.45 亿元（占比 51.60%）、

非流动负债 412.25 亿元（占比 48.40%），较为均衡；母公司负债占合并口径的 65.30%，占比较高。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 54.06%，较 2019 年提高 7.09 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 707.68 亿元，其中，短期债务占 44.10%、长期债务占 55.90%。截至 2020 年底，母公司短期债务为 312.12 亿元，短期支付压力较大；母公司全部债务资本化比率 49.44%，母公司债务负担尚可。

2018—2020 年末，母公司营业收入持续增长，年均复合增长 133.89%，占合并口径的 14.58%；利润总额持续下降，年均复合下降 21.65%，占合并口径的 111.46%。整体看，母公司自身盈利能力弱。

八、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。滨海新区政府在土地开发成本返还、资金拨付和政府补贴等多方面给予公司有力的外部支持。

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

近年来，公司在土地开发成本返还、资金及资产注入、划拨项目资本金和财政补贴方面获得政府的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

（1）土地开发成本返还

根据津政函（2006）51 号文件，滨海新区政府将公司用于土地开发的成本全额返还给公司。截至 2020 年底，公司收到成本返还账面余额合计 27.61 亿元（计入“专项应付款”）。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。2020 年，公司收到土地成本返还款 1.98 亿元。

（2）资金及资产注入

为了支持公司的持续发展，滨海新区政府自公司成立以来，多次以货币资金和实物资产形式对公司进行注资。

2018 年，公司收到滨海新区财政局拨付的项目专项资金 1.61 亿元和滨海新区财政局上缴国有资本回注专项资金 0.10 亿元，计入“资本公积⁵”。2019 年，公司收到滨海新区财政局拨付并计入“资本公积”的债券资金 0.50 亿元。2020 年，公司收到天津市滨海新区财政拨付滨海产业发展基金出资款 0.10 亿元，计入“资本公积”。

（3）划拨项目资本金

近年来，公司先后收到了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”，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余额 27.61 亿元）。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别收到项目专项资金 48.65 亿元、35.40 亿元、53.53 亿元和 6.49 亿元。

（4）政府补助

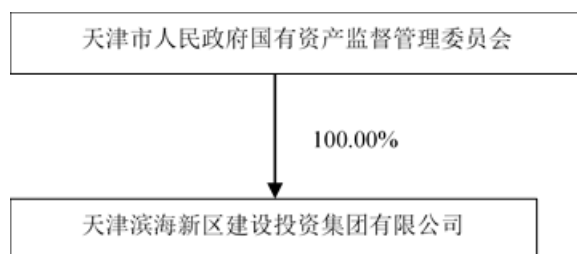
2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别获得政府补助 8.51 亿元、13.89 亿元、4.66 亿元和 0.38 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

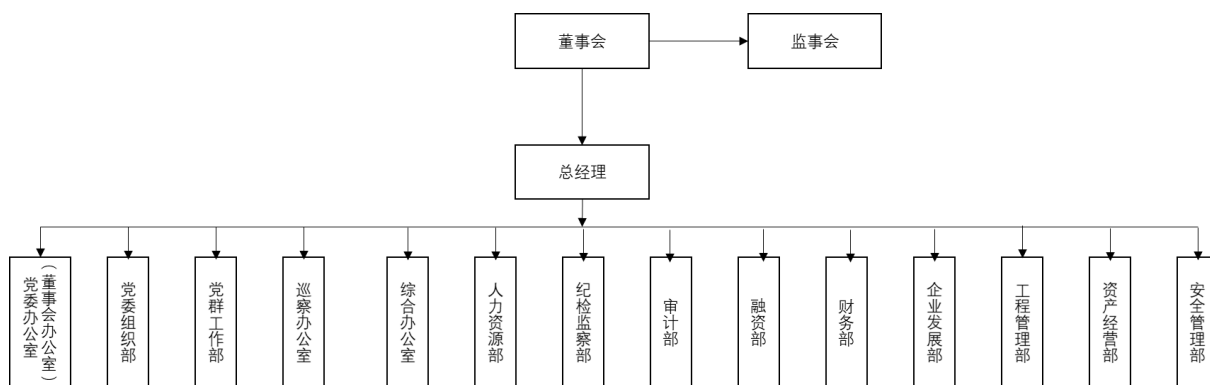
⁵ 为了保持南港铁路建设资金 6.61 亿元整体会计核算的一致性，公司将“其他应付款”中 1.61 亿元资金转入“资本公积”进行核算

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
天津海河下游开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	99.00
天津中心渔港开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	98.00
天津滨海新区投资控股有限公司	104200.00	基础设施建设等	89.25
天津滨海环保产业发展有限公司	172479.88	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区建投房地产开发有限公司	136000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海建投项目管理有限公司	2000.00 ⁶	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	740000.00 ⁷	基础设施建设等	100.00
天津滨海北塘房地产开发经营有限公司	5000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区南港轻工城建设有限公司	70000.00	基础设施建设等	100.00
天津海滨大道建设发展有限公司	228102.55	公路投资建设等	76.86
天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司	10000.00	轨道交通建设	100.00
天津滨海新区物资供应有限公司	10000.00	贸易	100.00
天津滨海新区基础设施养管有限公司	5000.00	道路养管	100.00
天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	180000.00 ⁸	公用设施	83.50
天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	100000.00	投资	100.00
天津滨海建投资产管理有限公司	2000.00	酒店管理	100.00
天津市滨海新区建投集团隧道养管有限公司	500.00	道路、桥梁、隧道养护检测	100.00
滨海建投（香港）发展有限公司	30000.00 万港币	综合商务	100.00

资料来源：公司提供

⁶ 2021 年 11 月 25 日变更为 3428.00 万元

⁷ 2021 年 12 月 8 日变更为 1005875.23 万元

⁸ 2022 年 3 月 24 日变更为 290485.13 万元

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	112.62	94.24	58.92	53.68
资产总额（亿元）	1933.53	1993.66	2034.00	2061.55
所有者权益（亿元）	818.82	810.56	729.65	701.04
短期债务（亿元）	232.00	245.26	359.28	362.54
长期债务（亿元）	689.03	695.08	674.99	732.29
全部债务（亿元）	921.02	940.34	1034.27	1094.82
营业收入（亿元）	52.71	60.00	71.63	60.50
利润总额（亿元）	2.00	7.29	5.16	1.62
EBITDA（亿元）	13.36	21.66	23.09	--
经营性净现金流（亿元）	37.94	13.24	33.71	29.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.30	0.35	0.40	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	140.51	90.93	75.31	103.92
营业利润率（%）	14.81	16.06	13.60	14.11
总资本收益率（%）	0.40	0.82	0.69	--
净资产收益率（%）	0.13	0.75	0.44	--
长期债务资本化比率（%）	45.70	46.17	48.05	51.09
全部债务资本化比率（%）	52.94	53.71	58.63	60.96
资产负债率（%）	57.65	59.34	64.13	65.99
流动比率（%）	242.60	229.45	155.85	184.08
速动比率（%）	141.71	130.50	101.93	109.90
经营现金流动负债比（%）	11.45	3.76	7.40	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.38	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	68.95	43.42	44.79	--

注：1. 公司 2021 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务计入长期债务和全部债务核算；3. “--”代表数据不适用；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。

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.39	28.08	32.52	19.89
资产总额（亿元）	1519.42	1517.88	1575.36	1573.71
所有者权益（亿元）	811.54	804.91	723.66	694.09
短期债务（亿元）	207.69	183.09	312.12	290.81
长期债务（亿元）	419.28	412.35	395.56	440.73
全部债务（亿元）	626.97	595.44	707.68	731.54
营业收入（亿元）	1.91	2.66	10.44	7.06
利润总额（亿元）	9.36	7.61	5.75	0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-23.29	45.08	17.76	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	0.02	0.06	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	846.66	168.41	42.09	105.75
营业利润率（%）	48.51	39.02	16.54	23.26
总资本收益率（%）	0.65	0.52	0.30	--
净资产收益率（%）	1.15	0.90	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	34.07	33.88	35.34	38.84
全部债务资本化比率（%）	43.58	42.52	49.44	51.31
资产负债率（%）	46.59	46.97	54.06	55.89
流动比率（%）	186.98	195.36	135.28	144.97
速动比率（%）	172.97	179.03	125.97	135.89
经营现金流动负债比（%）	-8.33	16.28	4.04	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.15	0.10	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年三季度财务数据未经审计；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2021 年三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	(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%
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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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

联合资信评估股份有限公司关于 天津滨海新区建设投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津滨海新区建设投资集团有限公司信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在天津滨海新区建设投资集团有限公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

天津滨海新区建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津滨海新区建设投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。