

信用等级公告

联合[2015] 345 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 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津滨海新区建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在每 5 个计息年度末, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 9 月 7 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	1659.60	1756.83	1818.24	1837.20
所有者权益(亿元)	702.39	724.95	733.14	737.70
长期债务(亿元)	713.07	689.01	793.95	874.76
全部债务(亿元)	783.87	865.03	952.46	975.68
营业收入(亿元)	183.31	59.01	66.70	6.64
利润总额(亿元)	3.49	2.74	3.07	0.64
EBITDA(亿元)	7.94	12.17	13.73	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	23.57	32.04	1.70
营业利润率(%)	3.38	11.93	11.74	7.75
净资产收益率(%)	0.46	0.34	0.36	--
资产负债率(%)	57.68	58.74	59.68	59.85
全部债务资本化比率(%)	52.74	54.41	56.51	56.94
流动比率(%)	646.25	375.01	567.61	957.95
全部债务/EBITDA(倍)	98.75	71.10	69.39	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.61	0.69	--

注: 1、2015 年一季度财务数据未经审计;

2、将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务;

3、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

分析师

霍焰 王治

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)

Http: //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”)是天津滨海新区城市基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营主体。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其具备良好的产业政策和外部机遇、持续有力的政府支持、较为成熟的经营性业务板块和多样化的融资渠道以及部分主营业务保持较明显的资源垄断性和业务垄断性等多方面的优势。联合资信也注意到公司受政府政策的影响较大、债务负担重等因素给公司经营和发展可能带来的影响。

滨海新区开发已纳入国家发展战略, 定位明确, 将获得中央及地方各级政府的大力支持。同时, “天津港 8.12 瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故”后公司资产和在建设项目未受到任何影响, 也未对公司造成直接影响, 作为滨海新区基础设施投融资建设的主体, 公司区域地位显著, 外部支持明确, 可支配资金有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。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, 公司本期中期票据不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 滨海新区处于环渤海地区的中心位置, 总面积 2270 平方公里, 具有明显的区位优势和产业聚集优势。
2. 滨海新区近年来地区生产总值和财政收入稳步增长, 新区政府成立后具有独立的财

政管理权限，公司面临良好的外部发展环境。

3. 天津滨海新区的开发已纳入国家发展战略，受到中央的高度重视。作为天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新平台，公司在土地开发成本返还、增加资本金、税收优惠和政府补助等方面，获得了中央、天津市和滨海新区各级政府的大力支持。
4. 公司经营性业务的主要组成部分高速公路和环保产业均具有较明显的资源垄断性和业务垄断性；公益性业务与政府签订了采购协议。公司整体经营风险低。
5. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度好。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。
2. 公司债务负担重，规模快速扩张，未来投资规模大。
3. 2013 年以来，公司进入新老项目交替期，回购收入确认出现波动，导致公司收入规模波动较大。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津滨海新区建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津滨海新区建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津滨海新区建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津滨海新区建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津滨海新区建设投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时有效；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。

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2006年依据天津市人民政府津政函【2006】51号、天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资委【2006】2号文，由天津市国资委出资，委托天津市滨海新区人民政府实施国有资产监督管理的国有独资企业，截至2015年3月底，公司实收资本300亿元。

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，重点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。

公司经营范围包括：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）。

（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项经营规定的按规定办理）。截至2015年3月底，公司纳入合并范围子公司合计32家，其中二级子公司17家。

截至2014年底，公司合并资产总额为1818.24亿元，所有者权益合计为733.14亿元（其中少数股东权益7.13亿元）。2014年，公司实现营业收入66.70亿元，利润总额3.07亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为1837.20亿元，所有者权益合计为737.70亿元（其中少数股东权益7.01亿元）。2015年1~3月，公司

实现营业收入6.64亿元，利润总额0.64亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号1801室；法定代表人：李光照。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册中期票据100亿元，本期拟发行额度20亿元（以下简称“本期中期票据”），计划全部用于偿还银行贷款。本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据每5个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率及付息方式方面，本期中期票据采用固定利率计息，单利按年计息。于每个付息日前5个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作。在本期中期票据前5个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第5个付息日不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率每5年重置一次，重置后的票面利率为当期基准利率²加上初始利差

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

²当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可

再加上 300 个基点，在之后的 5 个计息年度内保持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。公司如果在付息日前 12 个月内向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增

长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币

的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风

险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，

不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无

条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司按照天津滨海新区国民经济和社会发展规划纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点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；履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责，对投资的天津滨海新区基础设施建设项目和区域土地开发进行投资管理和资本运作，其发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关，新区经济的高速增长为公司的发展提供了坚实的基础和广阔的空间。

（1）区域概况

天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区、天津港区以及东丽区、津南区的部分区域，规划面积2270平方公里，人口300万人，海岸线153公里，海域面积3000平方公里。

滨海新区于2009年底合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府，合并后新区规划了7平方公里的中心商务区、102平方公里的临空产业区、30平方公里滨海高新区、150平方公里的先进制造业产业区、30平方公里的中新生态城、100平方公里的滨海旅游区、100平方公里的海港物流区、200平方公里的临港工业区及160平方公里的南港工业区等九大功能区。

滨海新区于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。

滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能

聚集优势，构筑了航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大高端制造业基地，累计实际吸引外资351亿美元，95家世界500强企业在新区投资了237个项目，滨海新区的产业基础得到进一步加强。天津市于1994年开始开发建设滨海新区，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，标志着天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。

2014年12月28日，经国务院批准，天津自贸区正式设立，并于2015年4月21日挂牌。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，属中国自由贸易区范畴。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。

（2）外部支持

2006年5月，国务院《关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（以下简称《意见》）批准滨海新区为全国综合配套改革试验区。《意见》将天津滨海新区的功能定位为：“依托京津冀、服务环渤海、面向东北亚，努力建设成为中国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心，逐步成为经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城区”。随后，国家各部门及天津市政府相继出台了包括建设用地、金融创新、工商行政管理、人才引进等优惠政策，对天津滨海新区的开发开放给予大力支持。金融创新方面，可以在产业投资基金、创业风险投资、金融业综合经营、多种所有制金融企业、外汇管理政策、离岸金融业务等方面进行改革试验。财税政策方面，对天

津滨海新区范围内认定的高新技术企业，暂按15%的税率征收企业所得税。以地方财政专项补助的方式，对中央和地方分享的企业所得税，给予外资企业“免二减三”的政策优惠。

（3）区域发展优势

滨海新区开发开放除了升格为国家战略，受到国家的重视、支持和天津市政府的积极推动外，新区本身也具有明显的开发开放优势：一是处于环渤海地区的中心位置，与珠三角地区的深圳、长三角地区的上海浦东比肩而立；同时背靠“三北”、依托京津冀、面向东北亚，与日本、韩国隔海相望，是中国北方连接亚欧大陆桥最近的东部起点，还是蒙古、哈萨克斯坦等邻近内陆国家的重要出海口，区位优势明显；二是土地、石油等资源丰富。滨海新区有1214平方公里盐碱荒地，其中有相当一部分是不适宜耕种的重度盐碱地，可作为生态和建设用地的空间很大。新区其他资源也比较丰富，已探明渤海海域石油资源总量98亿吨，天然气储量1937亿立方米，年可开采地热2000万立方米，原盐年产量240多万吨，发展潜力巨大；三是滨海新区具有集港口、经济技术开发区、高新技术园区、出口加工区和保税区于一体的功能聚集优势；四是滨海新区已经形成了优势比较突出的航空航天、电子信息、装备制造、现代冶金、石油化工、生物医药、新材料新能源、轻工纺织等八大主导产业，具备了比较雄厚的产业基础。随着空客A320系列飞机总装线、中国新一代运载火箭产业基地、百万吨乙烯项目、蓝星化工新材料基地以及天钢天碱东移等项目的加快建设，滨海新区的产业基础将得到进一步加强。

滨海新区开建以来，经济保持了高速增长态势。2006年滨海新区被纳入国家总体战略以后，经济增长更趋强劲，各项经济指标均高速增长，近三年新区经济总量及增速均呈上升趋势，新区主要经济指标增速高于天津市4~7个百分点。

2013年，滨海新区生产总值完成8020.40亿元，按可比价格计算，比上年增长17.5%，分产业来看，第一产业完成10.07亿元，与上年基本持平；第二产业完成5403.03亿元，增长17.8%；第三产业完成2607.30亿元，增长16.7%。2013年，滨海新区全社会固定资产投资完成5036.68亿元，增长13.1%。分产业看，第一产业完成投资34.96亿元，增长35.7%；第二产业完成投资1663.60亿元，增长12.7%，第三产业完成投资3338.12亿元，增长13.1%。第三产业投资占新区固定资产投资比重为66.3%。

2013年，滨海新区财政一般预算收入878.90亿元，增长20.1%，其中税收收入579.60亿元，增长17.8%；非税收入299.30亿元，增长24.9%。从税收收入主要税种看，增值税125.30亿元，增长45%；契税26.50亿元，增长60.1%；城市维护建设税47.90亿元，增长20.6%；土地增值税23.20亿元，增长40.2%。

2014年，滨海新区完成生产总值8760.15亿元，同比增长15.5%。其中，第一产业增加值完成10.95亿元，增长3.2%；第二产业增加值完成5828.43亿元，增长16.4%，其中工业增加值5524.16亿元，增长16.9%，建筑业增加值304.27亿元，增长4.5%；第三产业增加值完成2920.77亿元，增长13.6%，其中交通仓储邮电业增加值356.24亿元，增长9.5%，批发和零售业增加值813.14亿元，增长10.4%，住宿和餐饮业增加值25.09亿元，增长2.8%，金融业增加值382.47亿元，增长12.7%，房地产业增加值104.33亿元，增长4.4%。2014年，滨海新区外贸进出口总额938.3亿美元，增长3.9%，其中出口328.2亿美元，增长5.4%，比上年提高约5个百分点。

根据天津滨海新区统计局发布的初步统计数据，2014年，预计天津滨海新区一般公共预算收入1028亿元，增长17%；全社会固定资产投资5780亿元，增长15%；社会消费品零售总额1227

亿元，增长3%；实际利用外资123亿美元，增长12%；实际利用内资892亿元，增长20%；城乡居民人均可支配收入分别增长10%、12%；万元生产总值能耗下降4%，节能减排完成年度目标任务。

可以预计，随着天津滨海新区开发开放的进一步推进及其土地资源丰富等优势逐步发挥，其经济实力可能成为全国最大的经济增长极。

(4) 发展规划

滨海新区开发开放总体布局为一轴、一带、三个城区、九个功能区。一轴即沿京津塘高速公路和海河下游建设“高新技术产业发展轴”；一带即沿海岸线和海滨大道建设“海洋经济发展带”；三个城区即在轴和带的T型结构中，建设以塘沽城区为中心、大港城区和汉沽城区为两翼的宜居海滨新城。目前各功能区的基础开发已经完成或开始启动，一批大企业大项目的进入，不但提高了投资规模和开发速度，而且因其广泛的产业关联性和集聚性，为新区长远的持续性发展奠定了基础。如空客A320项目，不但自身投资规模巨大，而且对其他零配件厂家在其周围设厂产生了较大的吸引力。

根据《天津市滨海新区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，到2015年，新区生产总值将超过10000亿元，年均增长17%以上；全社会固定资产投资五年累计2万亿元以上；服务业增加值占GDP的比重力争达到40%；全社会研发经费支出占GDP的比重将达到3.5%；城镇居民人均可支配收入和农民人均纯收入年均将达12%；城市化率达到95%左右。滨海新区的综合经济实力将显著增强，龙头带动作用将更加凸显。

(5) 管理体制

滨海新区于2009年底合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府，其管理职能将得到加强，新区进入更好更快的发展阶段。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；深化投资体制改革加强了公司的投资主体地位，为其构建城市基础设施投融资平台提供了政策支撑；天津滨海新区开发开放纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入稳步增长，并且根据滨海新区开发需要，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。以上因素表明，公司面临着良好的产业政策和外部发展环境。

五、基本素质分析

1. 产权状况

天津市国资委为公司的单一股东，天津市滨海委受天津市国资委委托，负责对公司实施国有资产监督管理。2009年11月，国务院批复滨海新区政府成立，新成立的滨海新区人民政府接续了原滨海委的职责，对公司实施国有资产监督管理。截至2015年3月底，公司实收资本300亿元。

2. 人员素质

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。公司董事长李光照先生，1957年出生，研究生学历，毕业于天津市委党校，多年来一直从事地产工作，曾先后在天津第二房屋修建公司、天津房管局政策研究室、天津房地产咨询公司、天津房产总公司、天津国土资源和房屋管理局担任领导职务，李光照先生具有丰富的行业管理经验和较高管理水平。公司总经理郑玉昕先生，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、董事。

截至2015年3月底，公司在职员工376人，其中具有专业职称的员工328人，占总人数的87%，

高级专业职称的员工129人，占总人数的34%；本科及以上学历的员工338人，占总人数的90%，其中研究生及以上学历的员工105人，占总人数的28%。总体来看，公司员工队伍精简，整体文化素质较高，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。

3. 股东支持

公司承担天津滨海新区城市基础设施建设项目的融资、投资、建设及运营管理等。滨海新区政府不断整合市政资源，对公司注入优质资产，支持公司可持续的发展和壮大。

(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2014年底，公司收到成本返还账面余额合计15.47亿元（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。

(2) 增加资本金

为了支持公司的持续发展，2011~2012年，天津市国有资产监督管理委员会向其分别增资22.50亿元和7.36亿元，实收资本分别经五洲松德验字[2012]1-0003号验资报告和华寅五洲验字【2012】I-0039号验资报告验证。截至2015年3月底，公司注册资本300亿元，其中实物出资63.33%，货币出资为36.67%。

(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，公司将上述款项反映在专项应付款科目。截至2014年底，公司专项应付款余额为40.39亿元（其中不包含已结转部分），其中收到各项目建设专项资金账面余额合计24.92亿元。

(4) 政府补助

2012~2014年，公司收到政府拨付的补助款

分别为3.13亿元、2.95亿元和4.10亿元。公司将上述补助款均计入营业外收入—政府补助科目。

(5) 税收优惠

2008年底，天津市财政局印发了《关于给予滨海新区建设投资集团税收扶持政策问题的报告》，根据该文件精神，对于公司及其下属子公司在滨海新区范围内，从事公益性基础设施项目的建设和运营，以及经政府授权进行的土地整理所产生的营业税及附加、土地增值税、土地使用税、房产税、契税、印花税、车船使用税和企业所得税地方分享部分给予优惠支持。

滨海建投下属天津滨海新区建投房地产开发有限公司（以下简称“建投地产”）2009年落户中新天津生态城，根据中新天津生态城和滨海建投的相关协议，建投地产在生态城享受如下优惠政策：

对建投地产自营业之日起实际缴纳的营业税、增值税生态城留存部分，生态城5年内给予100%的财政支持，其后5年给予50%的财政支持；对于该项目自获利年度起缴纳的企业所得税留成部分，生态城将给予100%的支持，其后5年给予50%的财政扶持。

(6) 政府采购

对于公司投资建设的公益性基础设施项目，由于其公益性的特点，未来不产生现金回流，为此，滨海新区政府针对公司投资的部分公益性项目签订了政府采购协议，待项目建成后实施采购，从而保障了公司公益性投资的现金回流。

总体来看，公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，天津市和滨海新区为公司发展提供了对公益性项目进行采购、土地注资、资金拨付、组织协调、税收政策等多方面的支持，吸引了国开行和商业银行的较大数目项目贷款，进而为公司项目建设提供充足的资金支持。联合资信认为，作为公司的出资者，天津市各级政府对公司的支持是持续、稳

定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是天津市政府出资，天津市国资委委托滨海新区政府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，目前公司设董事5名，其中董事长1名，由天津市委、市政府任命；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；监事会由5名监事组成，监事会召集人由天津市滨海委在监事会成员中指定。

在机构设置方面，公司总部设党委工作部、综合办公室、人力资源部、纪检部、融资部、财务部、计划部、工程部、资产部及审计部十个职能部门，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，建立一支精简、高效、务实、创新的管理团队，公司自身不设立工程建设团队，即在公司内部按项目开发流程设立各个部门，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，专业化的设计、建设和管理

业务实行外包。

2. 管理水平

根据公司经营管理的特点，按照天津市委市政府和滨海新区政府的有关规定，2008年6月，公司制定了《天津滨海新区建设投资集团有限公司管理规章汇编》，在领导和部门职责、财务与资金管理、融资管理、投资管理、BT项目运作、招投标管理、工程建设管理、项目后评价、资产管理、员工考核等方面建立了一整套较详细的管理制度体系，基本上实现了按制度办事、以制度管人。

(1) 财务管理

公司和子公司建立了明确的财务管理制度和人员委派机制。财务管理制度方面，公司制订了包括预算管理、项目论证、资产管理、资金管理、融资担保、工程结算和成本控制、股权投资等方面的制度。财务管控方面，公司对子公司实行人员委派机制，子公司的财务主管人员均由总公司委派，子公司则配置相应的其他会计人员。

另外，公司纪检审计部拥有专门的内部审计人员，实施财务收支审计、专案审计、专项审计（包括管理审计、效益审计、任期审计和审计调查），以加强对财务核算、资金收支、领导离职和专门问题的监督。

(2) 资金管理

公司财务部是资金管理的职能部门。在内部资金使用控制上，公司实行资金集中管理，母子公司各种现金、银行存款业务必须集中到财务资产审计部完成。为了有效地使用资金，国开行和天津市人民政府签订《关于滨海新区基础设施建设贷款的开发性金融合作框架协议》，直接规范公司对于国开行等重点单位资金的使用管理。为了完善公司资金使用监管，由天津市监察局、审计局、财政局、建委、规划局、国土房管局和国开行天津分行等单位组成监管组，对国开行贷款

建设项目资金使用实施监管。

总体来看，公司在资金使用上有严格的规范，并受到严格的监管，对资金的有效使用上有较强的保证。

(3) 投融资管理

公司建立了《融资管理办法》和《投资管理办法暂行规定》来规范投融资过程，对项目投资制定详细的投融资计划和方案，并组织论证、实施与监管。公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，在投融资上接受滨海新区政府的指导和监督。因此，公司的投融资计划都要经过滨海新区政府的批准。在投资项目获得批准的情况下，公司积极寻求各种融资方式。

(4) 项目管理

公司建立了《工程建设管理办法》和《BT模式建设管理试行办法》来规范公司的项目建设过程。公司通过招标等方式选择专业化的公司，实现了建设项目“融资、投资、建设、管理、使用”相分离，加强了公司对投融资项目的效率管理；该方式的实施使得公司不必组建一个大规模的咨询、设计和建设团队，有效地精简了人员设置，避免日后留下沉重的经营管理包袱。

总体来看，目前公司的项目管理方式有利于提高项目建设效率，并减少人员和组织机构负担。

(5) 人事管理

公司按照“精简、统一、效能”的原则，制定了《人事管理》和《考核办法》，包括员工聘用、劳动合同、岗位薪酬、福利待遇、考勤管理、绩效考核等相关制度。同时，公司在人力资源上按岗定员，公司部门经理和子公司领导班子成员实行党委领导下的总经理聘任制。为了调动员工的工作积极性，公司建立了岗位年薪为主要劳动报酬的工资制度，基础工资为80%，年终发放20%的绩效工资。

总体来看，公司按照《公司法》和《公司章程》建立了完整的法人治理结构和系统的经营管理制度，运作规范，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；管理体制明确，机构和人员保持精简，既可以较好地完成投资建设项目任务，又不会在未来背上沉重的经营包袱。预计未来1~2年，随着公司投资规模的扩大和业务类型的扩展，组织机构还将进

一步优化。

七、经营分析

近年来公司营业收入主要构成为政府采购收入、房地产销售、高速公路收费及钢材贸易收入。

表1 2012~2015年3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

业务板块	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
政府采购	150.85	84.05	6.30	26.17	44.63	7.74	26.27	39.72	11.48	--	--	--
通行费	5.42	3.02	41.96	7.16	12.21	56.39	6.54	9.88	43.19	1.39	23.70	-8.35
钢材贸易	9.99	5.56	6.22	13.59	23.18	6.22	13.56	20.50	5.56	2.24	38.28	14.06
其他	13.22	7.36	24.19	11.72	19.98	20.22	19.78	29.90	20.75	2.22	38.02	21.75
合计	179.47	100.00	8.75	58.64	100.00	15.95	66.15	100.00	16.17	5.85	100.00	11.67

资料来源：公司提供

注：其他收入中包含商品房还迁房销售收入、环保产业收入、租赁收入、酒店收入等。

1. 政府采购业务

公司投资项目基本上为基础设施建设项目，前期资金来源主要通过银行借款的方式解决。项目建成后，部分将由滨海新区政府通过政府采购的方式实现其资金回流，对于采购项目，公司与滨海新区建设局和交通局签订政府采购协议，在法律层面予以确认。

政府采购协议主要约定以下主要内容：

①滨海新区政府建设和交通局通过政府采购的形式，自工程竣工验收合格之日起十年内，每半年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

②采购支付资金来源为天津市滨海新区市政基础设施建设费、新区政府委托公司整理土地缴纳的土地出让金政府净收益及相关配套费等。

③滨海新区政府同意，在采购协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，滨海新区政府将不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响采购协议项下滨海新区政府对公司的付款

义务。

表2 截至2015年3月底政府采购协议回款安排

（单位：亿元）

签订时间	项目名称	采购年限	采购金额	累计投资
2009年	港塘路拓宽改造工程	2011-2019	18.19	6.93
2009年	西中环北延	2011-2020	28.50	14.78
2009年	新北路拓宽改造工程	2011-2019	13.78	5.94
2009年	疏港联络线工程	2011-2019	13.12	4.82
2009年	新杨北路工程	2011-2019	30.71	5.76
2009年	于家堡交通枢纽配套市政公用工程	2012-2020	63.12	47.62
2010年	集输港二期南段	2011-2020	26.61	18.70
2010年	中央大道海河隧道	2013-2022	59.57	45.68
2010年	集输港二期中段	2011-2020	73.34	44.23
2010年	海景大道南延	2012-2021	14.73	9.05
2010年	塘汉快速路	2012-2021	29.44	18.67
2010年	中央大道	2012-2021	65.87	37.23
2010年	集输港公路一期东段	2011-2021	33.72	26.77
2010年	西中环一期	2012-2021	36.97	14.81
2010年	新港四号路下穿进港二线	2012-2021	5.11	3.52
2010年	西中环北延二期	2013-2023	17.91	9.83
2010年	北穿港路	2011-2020	1.51	0.32

2010年	轻纺大道	2011-2021	23.16	14.03
2010年	中央大道轻纺联络线	2012-2022	20.58	10.09
2010年	港塘路西延	2013-2022	13.66	0.39
2010年	津秦客专滨海北站四纬路工程	2012-2022	5.28	3.27
2010年	渔航路	2011-2021	5.41	1.66
2010年	汉蔡路改造	2012-2021	5.27	1.48
2011年	航北路工程	2012-2022	4.69	1.24
2012年	津秦客专滨海北站车站西路	2013-2022	2.61	1.84
2012年	北塘-黄港联络线	2012-2022	6.63	2.49
2012年	海滨大道绿化	2012-2022	7.31	1.93
2012年	津秦客专滨海北站站前广场	2013-2022	1.08	0.44
2012年	中央大道轻纺经济路段	2013-2022	11.31	6.58
2014年	芦汉路改造	2015-2025	10.12	0.99
2014年	北海路	2015-2025	7.58	0.27
2014年	津沽一线	2015-2025	6.07	2.63
2014年	汉沽寨上大桥	2016-2025	3.12	0.98
2014年	欣园道	2015-2025	3.41	1.57
2014年	津秦客专滨海北站津汉公路改造	2015-2025	6.60	0.12
合计			676.09	366.66

资料来源：公司提供

从近年公司确认的政府采购收入规模看，由于2012年为公司建设项目阶段性的完工高峰期，按照签署的政府采购协议约定及施工进度，公司2012年确认相关收入150.85亿元，占同期主营业务收入的84.05%；2013年以来，公司处于新老建设项目的衔接期，部分工程已经完工，新建项目尚处于前期准备阶段，导致规模性投资尚未形成，故2013年及2014年公司政府采购收入规模较2012年大幅下降。近三年，公司确认的政府采购收入分别为150.85亿元、26.17亿元和26.27亿元；政府采购收入多以半年或年为周期确认记账，2015年1~3月该板块未确认收入。政府采购业务利润率方面，根据采购协议约定，不同项目的采购利润率有所不同，同时考虑到采购项目收入确认的时点有所差别，2014年政府采购毛利率为11.48%，相比2013年7.74%有所增长。

从采购收入实现质量来看，2012~2014年，

公司政府采购业务回款金额分别为6.40亿元、26.00亿元和30.00亿元，相对确认的政府采购收入金额规模较小，但呈现加速回流趋势。近年滨海新区财政实力稳步增强，采购资金安全性较高，但实际到位情况受新区政府拨付效率影响较大，未来资金加速回流趋势的可延续性有待关注。

2. 房地产业务

公司房地产业务的经营主体为建投地产和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司。目前在售的主要项目包括滨海欣嘉园保障性住房项目、建投领海项目、建投观海项目及东西沽还迁房项目。

滨海欣嘉园保障性住房项目是滨海新区第一个也是最大的限价商品房项目，是滨海新区20项民心工程之一。该项目位于天津滨海新区黄港休闲居住区，西中环快速路西侧。滨海欣嘉园规划总占地面积约为3平方公里，规划总建筑面积约为337万平方米。项目一期分10个地块进行开发，其中1-9号地块为居住用地，10号地块为商业服务设施用地。滨海欣嘉园1-9号地块项目可用地面积60.18万平方米，总建筑面积135.95万平方米，其中地上建筑面积128.54万平方米。建投领海一期项目（新塘、福地商务园）总建筑面积7.8万平方米，其中地上面积5.0万平方米为可售面积，该项目建设为多层写字楼。建投观海项目房屋共计1057套，可售面积约10.2万平米。东西沽还迁房项目房屋共计约1700套，可售面积约15万平米。

2012~2014年，公司上述房屋销售合计确认收入分别为10.95亿元、7.81亿元和10.19亿元，毛利率分别为18.45%、18.49%和17.70%。

3. 高速公路收费业务

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”），

目前主要资产为海滨大道公路。

海滨大道高速路在地理位置上属于不可重复的资源，在经营上具有一定的垄断性。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约90公里，两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港、秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离，是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道。

按照海滨大道工程道路建设标准和收费高速公路与城市道路的划分，工程共分为南、北、中三段。2009年海滨大道北段实现通车，公司拥有25年的经营收费权。2010年底，海滨大道除海河大桥以外基本建成，南段通行车流增幅较大。2012年，海滨大道与天津港集疏港立体交通重要节点、新海河大桥竣工通车，海滨大道实现全线完工贯通，收费总里程为72公里。海滨大道的全线通车大幅提高了滨海新区与环渤海区域沿海跨境交通能力。

2012~2014年，海滨大道高速路通行车辆呈逐年递增趋势，分别为1410万辆次、1868万辆次和1906万辆次，年均复合增长率达16.27%，主要是大型货运车辆大幅增长所致。2014年，该项业务实现收入6.54亿元。2015年1~3月，通行车辆约为418万辆次，实现收费收入1.39亿元。

4. 钢材贸易业务

钢材贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司，2014年底注册资本为10000万元。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。2012~2014年，公司钢材贸易实现经营收入分别为9.99亿元、13.59亿元和13.56亿元，年均复合增长16.51%；毛利率分别为6.22%、6.22%和5.56%，在同行业中处于较高水平。公司钢材贸易快速发展的原因主要是天津滨海新区物资供应有限公司垄断了公司集团所负责项目的钢材供应业务，并积极拓展外部市场，在采购渠道上

已经与津冀地区的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，并且自2013年新增了铁矿石贸易收入。2015年1~3月，实现钢材贸易经营收入2.24亿元。

公司钢铁贸易与同行业企业相比，毛利率相对较高，由于目前钢贸业务是针对区域内项目实行甲供，经营风险相对可控。但随着外部市场的扩张，该业务板块经营风险值得关注。

5. 环保产业

公司环保产业包括垃圾处理发电、污水处理等。其中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，日处理规模2000吨，一期工程设计日处理能力1500吨。目前处理规模为1019.9吨/天，截至2015年3月底，累计处理垃圾130.88万吨，上网电量21851万度。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河南生活垃圾处理任务，位于轻纺经济区东南侧的循环经济示范区内，占地约5.3公顷，总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，一期建设规模为1000吨，设两台7.5MW的抽汽式汽轮发电机组，现正进行完工结算。目前处理规模为211.32吨/天，截至2015年3月底，累计处理垃圾17.37万吨，累计上网电量2003万度。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。

北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近。一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/天。项目远期设计处理规模30万立方米/天。收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业产业区部

分区域、现状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（也是天津市最高标准）。项目达产后将减排CODcr2.49万吨/年；减排BOD51.18万吨/年；减排SS（悬浮物）2.22万吨/年；减排TN（总氮）0.22万吨/年；减排TP（总磷）0.04万吨/年。

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。目前项目处于调试期，已着手开展环保验收工作。

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933.27吨/天，截至2015年3月底，累计销售中水207万吨。

天津滨海新区汉沽市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，2015年累计处理污泥0.60万吨，保持单线连续运行。

2014年，公司环保产业业务实现收入1.52亿元，毛利率为44.84%，同比均略有增长。

6. 公司在建项目计划投资情况

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，公司在2014~2018年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，项目资金来源将主要为政府投入资本金和对外融资，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2015年3月底，公司在建重点项目合计总投资为478.54亿元，已完成投资295.70亿元，尚未完成投资计划将于2015~2018年陆续完成。

7. “天津港8.12瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故”影响

2015年8月12日23:30左右，位于天津滨海新区塘沽开发区的天津东疆保税港区瑞海国际物流有限公司所属危险品仓库发生爆炸，对周边企业及住宅产生一定影响。

根据公司公告的《关于天津港“8.12”瑞海公司危险品仓库特别重大火灾爆炸事故对滨海建投集团影响的说明》，公司对相关资产和在建项目实施项目进行了调查，初步统计，资产和在建项目未受到任何影响，公司生产经营秩序正行。整体看，初步统计，本次爆炸事故后公司未受到直接影响。

表3 截至2015年3月底公司在建的重点项目（单位：亿元）

类别	项目名称	总投资	截至2015年3月底已投资	未来投资计划			
				2015年	2016年	2017年	2018年
政府采购项目	中央大道项目	66.09	37.23	6.00	7.00	10.00	5.86
	塘汉快速路项目	19.27	18.67	0.60	-	-	-
	港塘路拓宽改造项目	12.75	6.93	2.85	2.97	1.00	-
	新杨北路项目	21.54	5.76	5.00	3.80	2.84	3.04
	疏港联络线项目	9.20	4.82	2.38	1.00	1.00	-
	新北路拓宽改造项目	9.41	5.94	2.71	0.76	-	-

	新港四号路下穿进港二线	3.86	3.52	0.34	-	-	-
	北穿港路	0.90	0.32	0.58	-	-	-
	芦汉路改造	3.70	0.99	1.71	1.00	-	-
	北海路	5.14	0.27	2.00	2.00	0.87	-
	汉沽寨上大桥	1.70	0.98	0.72	-	-	-
	欣园道	2.30	1.57	0.73	-	-	-
	津秦客专滨海北站津汉公路改造	4.48	0.12	3.00	1.36	-	-
	于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	48.78	47.62	1.16	-	-	-
市政公用项目	天津实验中学滨海学校	7.15	6.64	0.51	-	-	-
	津汉高速公路项目	40.20	20.41	12.79	4.00	3.00	-
高速公路项目	西外环高速公路项目	121.68	92.87	12.00	15.00	1.81	-
	津港高速二期	27.50	9.18	8.00	5.00	4.50	0.82
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	31.86	5.00	12.00	15.00	9.03
	合计	478.54	295.70	68.08	55.89	40.02	18.75

资料来源：公司提供

注：本表政府采购项目仅包含近年重点建设项目，表2为全部政府采购项目。

总体看，近年公司政府采购收入波动较大，但经营性业务比重波动中显著上升，在一定程度上弥补了政府采购收入下滑对整体收入的影响。同时，未来几年公司投资规模较大，将面临一定资金压力。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，公司获得外部支持的可能性较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年度合并财务报表经华寅五洲会计师事务所审计、2013年度和2014年度合并财务报表经中审华寅五洲会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2015年1~3月财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，2013年，公司通过投资成立新增2家二级子公司和2家三级子公司；因清算注销减少1家二级子公司；2014年，公司通过投资成立新增2家二级子公司和3家三级子公司。2015年1~3月，公司合并范围较2014年无变化。公司合并报表范围变化对财务报表可比性影响小。

截至2014年底，公司合并资产总额为1818.24亿元，所有者权益合计为733.14亿元（其中少数

股东权益7.13亿元）。2014年，公司实现营业收入66.70亿元，利润总额3.07亿元。

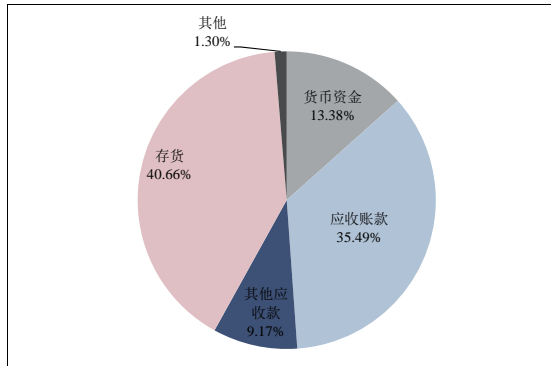
截至2015年3月底，公司合并资产总额为1837.20亿元，所有者权益合计为737.70亿元（其中少数股东权益7.01亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入6.64亿元，利润总额0.64亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额有所增长，年均复合增长4.67%。截至2014年底，公司资产总额1818.24亿元，其中流动资产占48.63%，非流动资产占51.37%。

2012~2014年，公司流动资产波动增长，年均复合增长1.57%。截至2014年底，公司流动资产884.13亿元，同比小幅下降0.27%。流动资产主要以存货（占40.66%）、货币资金（占13.38%）、应收账款（占35.49%）和其他应收款（占9.17%）为主。

图1 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金不断下降，年均复合下降11.36%。截至2014年底，公司货币资金118.32亿元，其中主要为银行存款。

2012~2014年，公司应收账款保持相对稳定，年均复合增长0.15%。截至2014年底，公司应收账款313.78亿元，其中1年以内的占10.20%；1~2年的占8.01%，2~3年的占41.57%，3年以上的占40.22%。公司应收账款中主要是应收天津市滨海新区财政局项目采购款、项目管理费、污水及垃圾处理费等，占应收账款余额的97.88%，上述款项未计提坏账准备。总体看，公司应收账款规模较大，且账龄较长，对公司资金形成占用，公司资金周转压力大。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长65.62%。截至2014年底，公司其他应收款余额81.05亿元，同比增长57.68%，其中1年以内占84.78%，1~2年占14.40%，2~3年占0.02%，3年以上占0.80%。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，其中天津市滨海新区财政局占62.09%、天津市滨海新区财务管理中心占14.27%、天津海滨投资发展有限公司占8.17%、天津市电力公司占0.64%、山西省电力公司电力建设第一公司占0.39%。总体看，公司应收款项发生坏账损失的可能性小，但规模大，支付期限长，对公司资产流动性产生一定影响。

2012~2014年，公司预付款项波动下降，年均复合下降26.39%。截至2014年底，公司预付款项6.32亿元，同比下降48.19%，其中1年以内占44.44%，1~2年占35.75%，2~3年占3.27%，3年以上占16.54%，主要是预付工程款及征地补偿费。

2012~2014年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长1.02%。截至2014年底，公司存货为359.48亿元，主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为97.98%和1.61%，分别系基建工程项目和房地产开发项目。公司未计提跌价准备。

2012~2014年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长7.88%。截至2014年底，公司非流动资产934.11亿元，同比增长7.33%。非流动资产主要以固定资产、在建工程及无形资产为主。

2012~2014年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降62.99%。截至2014年底，公司长期股权投资2.46亿元，同比下降88.44%，主要系会计准则发生变更，原计入长期股权投资中不具有共同控制或重大影响的权益性投资18.81亿元调整至可供出售金融资产。

2012~2014年，公司投资性房产相对稳定。截至2014年底，公司投资性房产7.64亿元，主要由滨海鲤鱼门商铺、蓝白领公寓、示范冷库项目和综合服务中心构成，占比分别为35.87%、11.86%、11.32%和40.94%。

2012~2014年，公司固定资产净额有所增长，年均复合增长7.82%。截至2014年底，公司固定资产净额489.16亿元，同比增长5.30%，主要系当年新增固定资产原值道路桥梁基础24.98亿元，主要包括：海滨大道南段二期转固23.51亿元；调整北段一期在建工程结转固定资产1.47亿元。公司固定资产累计折旧合计16.73亿元。

2012~2014年，公司在建工程快速增长，年均增长15.29%。截至2014年底，公司在建工程238.16亿元，同比增长17.81%，主要是滨海新区

内的基础设施建设项目。截至2014年底，公司无形资产171.54亿元，主要是公司土地所有权中芦苇地土地使用权余额169.12亿元，该地块为待开发的土地，未摊销。

截至2015年3月底，公司资产总额为1837.20亿元，较2014年底增长1.04%，主要源自在建工程的增长；公司资产总额中流动资产占47.92%，非流动资产占52.08%，资产结构较上年底变化不大。截至2015年3月底，公司在建工程258.05亿元，较上年底增长8.35%，主要系公司对部分工程项目继续投入所致。总体看，公司资产构成保持稳定。

整体来看，近年公司资产规模稳定增长，流动资产中存货和应收款项占比大，公司资产流动性和质量一般。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长2.17%。截至2014年底，公司所有者权益733.14亿元，同比增长1.13%，其中实收资本占40.92%，资本公积占52.76%，盈余公积占0.47%，未分配利润占4.87%，少数股东权益占0.98%。

截至2015年3月底，公司所有者权益737.70亿元，较2014年底增长0.62%，权益结构变化不大。总体来看，公司所有者权益稳定性好。

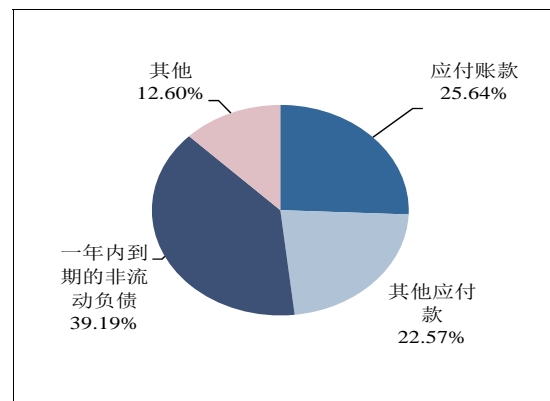
负债

2012~2014年，随着投资项目增加，公司银行借款及债券发行增加，公司负债总额不断增长，年均增长6.47%。截至2014年底，公司负债总额1085.10亿元，其中流动负债占14.35%，非流动负债占85.65%。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。

2012~2014年，公司流动负债波动中有所增

长，年均复合增长8.38%。截至2014年底，公司流动负债155.76亿元，同比下降34.11%，主要是一年内到期的非流动负债大幅下降所致；截至2014年底，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为25.64%、22.57%和39.19%。

图2 截至2014年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款快速下降，年均复合下降42.05%。截至2014年底，公司短期借款2.46亿元，其中信用借款2.35亿元，担保借款0.11亿元。

2012~2014年，公司应付账款持续下降，年均下降6.25%，主要是应付施工单位的工程款大幅降低所致；截至2014年底，公司应付账款为39.94亿元。从账龄方面看，1年以内的应付账款占88.17%，1~2年的占9.71%，2~3年的占1.59%，3年以上的占0.53%。

2012~2014年，公司预收款项波动增长，年均复合增长21.04%。截至2014年底，公司预收款项5.44亿元，主要包含预收房款、道路养管费用、补偿款以及预收租金等。

2012~2014年，公司应付利息快速增长，年均复合增长64.10%。截至2014年底，公司应付利息为11.53亿元，同比增长48.38%，主要由公司发行的各类直接债务融资工具形成。

2012~2014年，公司其他应付款持续增长，

年均复合增长12.56%。截至2014年底，公司其他应付款35.16亿元，主要源自与其他单位的往来款；其他应付款前五名包括天津市滨海新区财政局、北塘经济区管委会、天津新金融投资有限责任公司、天津滨海中心商务区投资集团有限公司以及天津市塘沽城建拆迁有限公司。从账龄看，1年以内的占58.90%，1~2年的占14.84%，2~3年的占1.13%，3年以上的占25.14%。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长25.99%。截至2014年底为61.05亿元，同比下降57.21%，其中抵押借款占10.16%、质押借款占27.54%、担保借款占54.46%。

2012~2014年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长6.16%。截至2014年底，公司非流动负债929.33亿元。非流动负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为47.84%、47.78%和4.35%。

2012~2014年，公司长期借款波动中有所下降，年均下降6.95%。截至2014年底，公司长期借款444.61亿元，其中抵押借款、质押借款、担保借款和担保、质押借款分别占8.42%、18.73%、61.36%和8.64%。

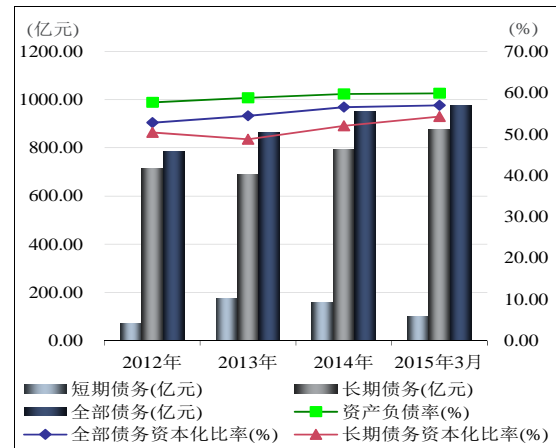
2012~2014年，公司逐渐加大债券融资力度，应付债券年均复合增长率为40.89%。截至2014年底，公司应付债券444.00亿元，其中包含三期企业债券、四期中期票据、四期短期融资券和四期非公开定向融资工具。按照债券存续期限看，现将2014年发行的四期短期融资券合计95.00亿元调入公司当期短期债务核算。

2012~2014年，公司专项应付款逐年下降，年均下降31.69%。截至2014年底，公司专项应付款40.39亿元，同比下降47.19%，其中包括滨海新区政府支付给公司的土地开发成本返还15.47亿元和划拨的项目资本金24.92亿元。

2012~2014年，公司有息债务持续增长，年

均增长10.23%。截至2014年底，公司全部债务为952.46亿元，较2013年底增长10.11%，主要系长期借款和应付债券增加所致；公司全部债务中短期债务占16.64%，长期债务占83.36%，公司债务结构以长期债务为主。

图3 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2012~2014年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈增长趋势，三年平均值分别为50.69%、55.12%和59.00%；截至2014年底，上述三项指标分别为51.99%、56.51%和59.68%。总体看，公司债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

截至2015年3月底，公司负债总额为1099.50亿元，较2014年底增长1.33%，其中流动负债占8.36%，非流动负债占91.64%。截至2015年3月底，公司非流动负债1007.59亿元，较2014年底增长8.42%，主要系长期借款增加80.87亿元。

截至2015年3月底，公司全部债务为975.68亿元，较2014年底增长2.44%，其中短期债务占10.34%、长期债务占89.66%。同期，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为54.25%、56.94%和59.85%，较2014年底均小幅上升，债务负担由于长期债务的增加而有所加重。

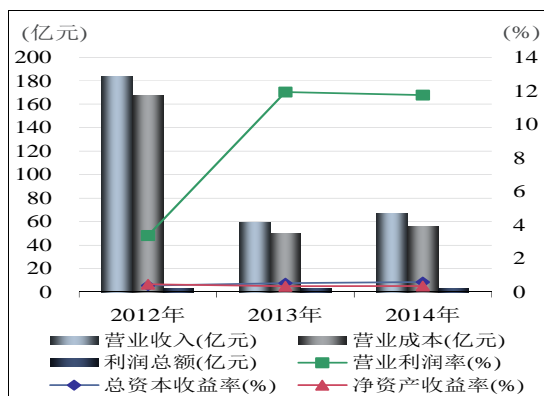
整体看，公司债务结构长期债务为主，债务结构合理；债务规模不断上升，公司整体债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

4. 盈利能力

2012~2014年，受公司政府采购收入波动影响，公司营业收入波动下降，三年复合下降39.68%。2014年公司实现营业收入66.70亿元，同比增长13.03%，主要是房地产销售收入增长以及新增项目转让收入所致；其他各板块收入变化对整体营业收入影响较小。公司营业成本三年复合下降42.25%，高于营业收入下降幅度。由于利润空间较小的政府采购收入规模大幅下降，公司综合毛利率持续增长，营业利润率波动上升，2014年为11.74%，高于三年平均值10.12%。

2012~2014年，公司期间费用分别为5.55亿元、9.57亿元和9.79亿元，年均增长32.88%。2014年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占9.97%、29.69%和60.33%。其中由于公司对外融资规模扩大，近三年财务费用增长较快。近三年，公司期间费用率分别为3.03%、16.22%和14.68%。总体看，公司财务费用大幅增长，期间费用控制能力有所下滑，对公司利润总额影响较大。

图4 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。2012~2014年，公司利润总额分别为3.49亿元、2.74亿元和3.07亿元；获得政府补助分别为3.13亿元、2.95亿元和4.10亿元。公司利润对政府补助依赖程度高。

2015年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为6.64亿元和0.64亿元，营业利润率为7.75%。

总体看，受政府采购收入规模波动影响，公司营业收入规模波动下降；近年财务费用快速上升，对公司利润侵蚀较为严重。未来预计政府补贴依然是公司利润构成的重要部分。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014年，随着政府采购业务资金逐年到位，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长，年均增长41.13%，2014年为69.05亿元，同比增长16.61%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为77.40亿元、23.18亿元和105.98亿元，其中2014年金额较大的包括收到新区财政局借款本金及专项资金94.60亿元、收到开发财政专项资金5.88亿元（包括政府补贴资金4.10亿元）等。2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年均增长20.95%，2014年为44.23亿元，同比增长25.33%。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金波动较大，分别为80.15亿元、10.87亿元和89.15亿元，其中2014年主要由与滨海新区财政局往来款82.05亿元构成。2012~2014年，公司经营产生的现金流量净额分别为-2.85亿元、23.57亿元和32.04亿元。

2012~2014年，公司现金收入比分别为18.91%、100.35%和103.53%，2013年和2014年比值较2012年大幅提升，一方面得益于政府采购资金拨付规模上升，另一方面主要系自2013年起确认的政府采购收入规模大幅下降。整体看，公司收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2012~2014年，公司主要承担滨海新区的重大基础设施建设和重要区域开发工作，各年的投资力度均较大，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-105.73亿元、-72.96亿元和-55.51亿元。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款、股东注资及发行债券；现金流出主要是偿还银行借款，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为88.11亿元、45.94亿元和-5.36亿元。

总体看，随着政府采购资金加速拨付，公司收入实现质量有所提升；公司经营活动获现能力有所好转，但受收到及支付其他与经营活动有关的现金波动影响较大；公司投资规模较大，对外融资依赖性强。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，公司经营活动获现能力有望继续提高。

6. 偿债能力

(1) 短期偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，但仍保持较高水平，三年平均值分别为525.56%和311.33%，2014年底分别为567.61%和336.82%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-2.15%、9.97%和20.57%，对流动负债保护能力较强。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至957.95%和564.36%。总体看，公司短期债务规模较大，经营活动获现能力偏弱，考虑到公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

(2) 长期偿债能力

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司全部债务/EBITDA 指标值分别为 98.75 倍、71.10 倍和 69.39 倍，指标反映公司对全部债务的保护能力较弱，但考虑到公司债务期限结构、政

府采购资金的逐步到位以及政府的持续支持，未来公司对全部债务的保护能力有望增强。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 923.84 亿元，已使用额度合计 529.30 亿元，未使用额度合计 394.53 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 对外担保

公司为天津泰达投资控股有限公司 29 亿元企业债券提供担保，天津泰达投资控股有限公司由天津经济技术开发区政府授权行使国有资产经营管理，经营范围涉及金融、基础设施、土地开发、工业、物流、能源供应、交通运输和会展酒店等多个行业，目前经营稳定，公司发生代偿的风险小。

8. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G10120116015599409），截至 2015 年 3 月 5 日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

滨海新区处于环渤海地区的中心位置，已纳入国家发展战略；根据开发需要，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度；同时，滨海新区近年来地区生产总值和财政收入稳步增长；综合来看，公司面临良好的产业政策和外部发展环境。

公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，天津市各级政府通过土地成本返还、资金拨付、税收政策对公司进行多方面的支持，且以上支持持续性、稳定性强。

公司经营业务垄断优势明显。受土地资产注入及基础设施建设规模的扩大，公司资产规模稳

定增长。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金的到位，公司经营活动获现能力有望提高，同时，公司资金来源将更加多样化。

综上所述，公司具有较强的抗风险能力。

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

本期中期票据发行额度为20亿元，分别占2015年3月底公司全部债务和长期债务的2.05%和2.29%，本期中期票据发行对公司现有债务影响较小。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.85%、56.94%和54.25%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至60.28%、57.44%和54.81%。同时考虑公司于2015年5月发行的“15滨建投CP001”30亿元和2015年6月发行的“15滨建投CP002”30亿元，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至61.52%和58.87%。公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据和“15滨建投CP001”和“15滨建投CP002”全部募集资金将用于偿还银行贷款本息，本期中期票据发行后，公司债务负担将可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的5.70倍、4.15倍和8.76倍；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的-0.14倍、1.18倍和1.60倍；2012~2014年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.40倍、

0.61倍和0.69倍。

公司于2011年发行10年期25亿元“11滨海建投债02”，该期债券本金在存续期第6年末至第10年末分期兑付，其中：存续期第6年末和第7年末，公司分别兑付“11滨海建投债02”本金的20%和20%（均为5亿元），如果存续期第7年末有投资者行使回售选择权，则继续兑付投资者回售的本金；存续期第8年末至第10年末，公司分别兑付“11滨海建投债02”存续期第7年末兑付日后债券剩余本金总额的30%、30%和40%（分别为4.5亿元、4.5亿元和6亿元）。公司于2013年发行7年期30亿元“13滨海建投债02”，该期债券本金在存续期第3年末至第7年末公司每年兑付20%，即6亿元。假设本期中期票据于2015年成功发行，并且公司于第5个计息年度末集中行使赎回权，则2020年公司本期中期票据及“11滨海建投债02”和“13滨海建投债02”最大偿付本金额为30.50亿元（20亿元+4.5亿元+6亿元）。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为上述最大偿付额度（30.50亿元）的3.74倍、2.72倍和5.74倍；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为上述最大偿付额度的-0.09倍、0.77倍和1.05倍；2012~2014年，公司EBITDA分别为上述最大偿付额度的0.26倍、0.40倍和0.45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覆盖程度好，对本期中期票据、“11滨海建投债02”和“13滨海建投债02”最大偿付本金的覆盖程度较好。联合资信同时关注到，若公司在相应计息年度末不行使赎回权，本期中期票据利息重置会加重公司支付压力；此外，若发生利息递延累积，则在利息支付当年公司支付压力大于普通债券。

十、结论

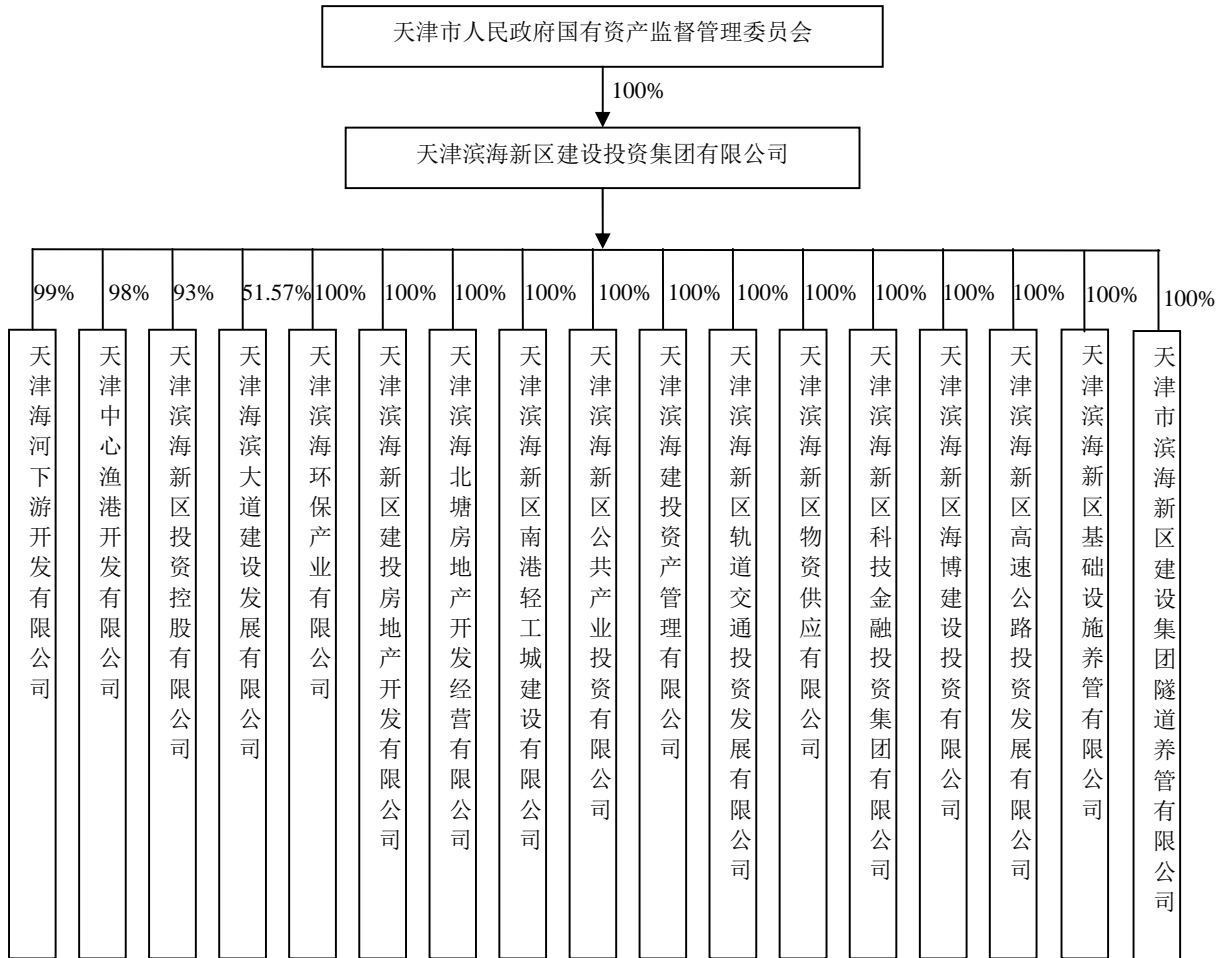
天津滨海新区开发已纳入国家发展战略，近

几年地区生产总值和财政收入稳步增长，并且其城市基础设施建设投资力度大，公司面临良好的产业政策和外部发展环境。

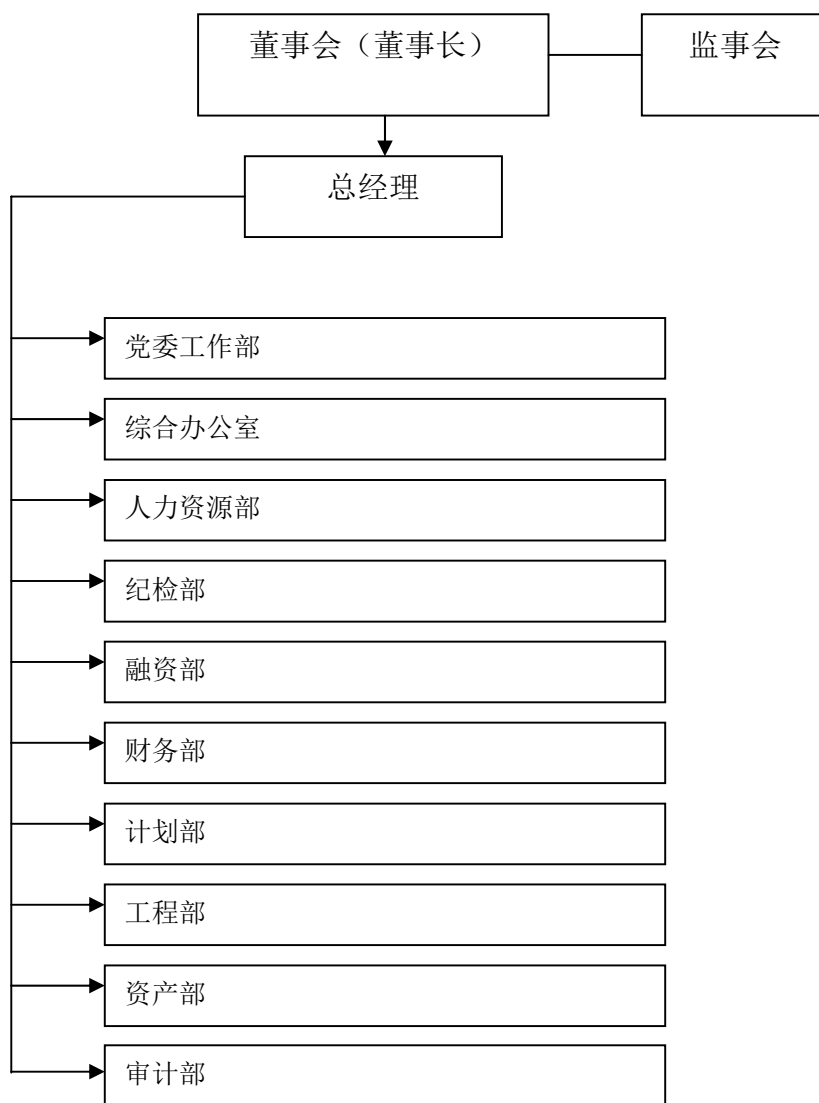
公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。但公司未来投资规模大，受公司经营特性所限，自身主营业务盈利能力弱。鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流量对本期中期票据保障程度好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.61	149.53	118.80	101.49
资产总额(亿元)	1659.60	1756.83	1818.24	1837.20
所有者权益(亿元)	702.39	724.95	733.14	737.70
短期债务(亿元)	70.80	176.02	158.51	100.91
长期债务(亿元)	713.07	689.01	793.95	874.76
全部债务(亿元)	783.87	865.03	952.46	975.68
营业收入(亿元)	183.31	59.01	66.70	6.64
利润总额(亿元)	3.49	2.74	3.07	0.64
EBITDA(亿元)	7.94	12.17	13.73	--
经营性净现金流(亿元)	-2.85	23.57	32.04	1.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.19	0.21	--
存货周转次数(次)	0.48	0.14	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	18.91	100.35	103.53	100.29
营业利润率(%)	3.38	11.93	11.74	7.75
总资本收益率(%)	0.39	0.52	0.59	--
净资产收益率(%)	0.46	0.34	0.36	--
长期债务资本化比率(%)	50.38	48.73	51.99	54.25
全部债务资本化比率(%)	52.74	54.41	56.51	56.94
资产负债率(%)	57.68	58.74	59.68	59.85
流动比率(%)	646.25	375.01	567.61	957.95
速动比率(%)	380.59	222.67	336.82	564.36
经营现金流动负债比(%)	-2.15	9.97	20.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	98.75	71.10	69.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.70	4.15	8.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.14	1.18	1.60	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.61	0.69	--

注：1、2015 年一季度财务数据未经审计；

2、将近年发行的短期融资券从长期债务调入短期债务；

3、长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-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	
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。天津滨海新区建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津滨海新区建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

