信用等级公告

联合〔2020〕1859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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“11滨海建投债02/PR滨投02”“14滨建投MTN001”“14滨建投MTN002”“15滨建投MTN001”“16滨海新建MTN001”“17滨建投MTN003”“17滨建投MTN004”“17滨建投MTN005”“18滨建投MTN001”“19滨建投MTN001B”“19滨建投MTN001A”“19滨建投MTN002”“19滨建投MTN003”“20滨建投MTN001”“20滨建投MTN002”和“20滨建投MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

天津滨海新区建设投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津滨海新区建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
14 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
14 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
15 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 滨海新建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
17 滨建投 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
17 滨建投 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
18 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	25 亿元	10.5 亿元	2021/11/23
14 滨建投 MTN001	25 亿元	25 亿元	2021/02/26
14 滨建投 MTN002	25 亿元	25 亿元	2021/05/21
15 滨建投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2020/09/24
16 滨海新建 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/08/09
17 滨建投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2020/06/26
17 滨建投 MTN004	15 亿元	15 亿元	2020/07/26
17 滨建投 MTN005	15 亿元	15 亿元	2020/08/04
18 滨建投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/11/15
19 滨建投 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2024/03/13
19 滨建投 MTN001A	10 亿元	10 亿元	2022/03/13
19 滨建投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022/04/29
19 滨建投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2022/07/19
20 滨建投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/02/24
20 滨建投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/04/03
20 滨建投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/04/21

注：1.含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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

评级观点：

天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府授权投资经营的国有独资公司，是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。跟踪期内，滨海新区整体经济稳定增长，公司在区域内职能定位清晰，并持续获得有力的外部支持；公司业务多元发展，并在多个行业保持明显垄断性和专营性，经营性业务稳步发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力仍较弱、资产流动性和质量一般、融资压力大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

天津市滨海新区战略地位和区域优势突出，未来随着公司经营性项目的投入运营，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“11滨海建投债02/PR滨投02”“14滨建投MTN001”“14滨建投MTN002”“15滨建投MTN001”“16滨海新建MTN001”“17滨建投MTN003”“17滨建投MTN004”“17滨建投MTN005”“18滨建投MTN001”“19滨建投MTN001B”“19滨建投MTN001A”“19滨建投MTN002”“19滨建投MTN003”“20滨建投MTN001”“20滨建投MTN002”和“20滨建投MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**跟踪期内，滨海新区整体经济稳定增长，2019 年，滨海新区生产总值按可比价格计算同比增长 5.8%，增幅较 2018 年的 4.4%有所上升；实现一般公共预算收入 502.68 亿元，同比增长 8.41%。
2. **持续获得有力的外部支持。**公司作为滨海新区基础设施建设的重要主体，2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别收到政府拨付的项目专项资金 35.40 亿元和 5.66 亿元，收到财政补助款分别为 13.93 亿元和 1.19 亿元。
3. **经营性业务稳步发展，对公司收入增长形成有力支撑。**公司经营性业务日趋成熟，高速公路和环保产业

评级时间：2020 年 6 月 24 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	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：张婷婷　王默璇
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

等保持较明显的资源垄断性和专营性，房地产项目储备充足，对公司收入形成有力支撑。2019 年，公司实现营业收入 60.00 亿元，规模较大，同比增长 13.83%。

关注

1. **盈利能力仍较弱。**公司利润对投资收益和政府补助依赖大；2019 年，公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力较弱，期间费用控制能力仍有待提升。
2. **资产流动性和质量一般。**截至 2020 年 3 月底，公司流动资产中存货和应收类款项占比达 81.01%，占比大，且划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，公司整体资产流动性和质量一般，可能不利于后续融资以及资产运营增效。
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，跟踪期内，公司政府采购业务仍未确认收入，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需持续关注。
4. **债务负担仍重，融资压力大。**公司经营板块在建和拟建项目资金需求大，未来待投资规模超过 600 亿元，且公司债务负担仍重，未来融资压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.00	112.62	94.24	159.43
资产总额(亿元)	1839.33	1933.53	1993.66	2054.59
所有者权益(亿元)	850.02	818.82	810.56	810.48
短期债务(亿元)	107.66	232.00	245.26	9.06
长期债务(亿元)	669.23	636.68	634.56	949.91
全部债务(亿元)	776.89	868.67	879.81	958.97
营业收入(亿元)	51.59	52.71	60.00	7.21
利润总额(亿元)	1.39	2.00	7.29	0.37
EBITDA(亿元)	8.93	13.36	21.66	--
经营性净现金流(亿元)	28.73	37.94	13.24	3.48
营业利润率(%)	15.71	14.81	16.06	13.00
净资产收益率(%)	0.09	0.13	0.75	--
资产负债率(%)	53.79	57.65	59.34	60.55
全部债务资本化比率(%)	47.75	51.48	52.05	54.20
流动比率(%)	360.51	242.60	229.45	869.05
经营现金流动负债比(%)	13.93	11.45	3.76	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.49	0.38	0.60
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.39	0.64	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	86.97	65.03	40.62	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1465.90	1519.42	1517.88	1592.63
所有者权益(亿元)	833.22	811.54	804.91	805.17
全部债务(亿元)	522.18	626.97	595.44	647.79
营业收入(亿元)	2.00	1.91	2.66	0.87
利润总额(亿元)	0.95	9.36	7.61	0.35
资产负债率(%)	43.16	46.59	46.97	49.44
全部债务资本化比率(%)	38.53	43.58	42.52	44.58
流动比率(%)	298.57	186.98	195.36	509.20
经营现金流动负债比(%)	9.45	-8.33	16.28	--

注：公司 2020 年一季报未经审计；2020 年 3 月底长期债务中一年内到期的债务约 257 亿元

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/3/26	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	阅读正文
20 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/3/9	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
20 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/10	王治、董洪延、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
19 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/5/24	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读正文
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
14 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 滨海新建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/6/3	王治、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/4/17	王治、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读正文
19 滨建投 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019/2/27	王治、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模	阅读正文

						型（2016 年）	
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/2/27	王治、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读正文
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/5	王治、王萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN005	AAA	AAA	稳定	2017/5/18	王治、王超	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN004	AAA	AAA	稳定	2017/5/18	王治、王超	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2017/4/28	王治、王超	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 滨海新建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/5/11	高景楠、王台、黄琪融	城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/9/7	霍焰、王治	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2013/11/27	王紫临、高延龙	城投债评级方法及风险点简介（2013 年）	阅读全文
14 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2013/11/27	王紫临、高延龙	城投债评级方法及风险点简介（2013 年）	阅读全文
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	AAA	AAA	稳定	2011/9/8	刘新宇、丁继平	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，唯一股东和实际控制人仍为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”），并由天津市滨海新区人民政府受托实施国有资产监督管理。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围内二级子公司共计18家；公司员工总数376人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1993.66 亿元，所有者权益合计 810.56 亿元（其中少数股东权益 7.09 亿元）；2019 年公司实现营业收入 60.00 亿元，利润总额 7.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 2054.59 亿元，所有者权益合计 810.48 亿元（其中少数股东权益 7.02 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 7.21 亿元，利润总额 0.37 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：郑玉昕。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券募集资金均按规定用途全部使用完毕，尚需偿还债券余额210.50亿元，且“11滨海建投债02/PR滨海02”募投项目已完工。跟踪期内，上述存续债券均已按期支付分期本金和利息。公司既往还本付息情况良好。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
11 滨海建投债 02/PR 滨海 02	25.00	10.50	2011/11/23	7+3 年
14 滨建投 MTN001	25.00	25.00	2014/02/26	7 年
14 滨建投 MTN002	25.00	25.00	2014/05/21	7 年
15 滨建投 MTN001	20.00	20.00	2015/09/24	5+N
16 滨海新建 MTN001	20.00	20.00	2016/08/09	5+N
17 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2017/06/26	3+N
17 滨建投 MTN004	15.00	15.00	2017/07/26	3+N
17 滨建投 MTN005	15.00	15.00	2017/08/04	3+N
18 滨建投 MTN001	10.00	10.00	2018/11/15	3+2 年
19 滨建投 MTN001B	5.00	5.00	2019/03/13	5 年
19 滨建投 MTN001A	10.00	10.00	2019/03/13	3 年
19 滨建投 MTN002	5.00	5.00	2019/04/29	3+2 年
19 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2019/07/19	3+2 年
20 滨建投 MTN001	10.00	10.00	2020/02/24	3 年
20 滨建投 MTN002	10.00	10.00	2020/04/03	3+2 年
20 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2020/04/21	3+2 年
合计	**225.00**	**210.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规

模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

跟踪期内，滨海新区经济保持增长，且增幅有所提升，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。

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改革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 年，滨海新区生产总值按可比价格计算同比增长 5.8%，增幅较 2018 年的 4.4%有所上升。其中，第一产业增长 9.6%，第二产业增长 4.8%，第三产业增长 7.1%，三次产业结构为 0.2:50.0:49.8。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，天津市国资委为公司的唯一股东和实际控制人，并委托天津市滨海新区人民政府负责对公司实施国有资产监督管理。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。其中实物注资占比63.33%、货币注资占比36.67%。

2. 外部支持

跟踪期内，滨海新区一般公共预算收入保持较快增长，整体财政实力很强。公司在资金

拨付和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

2019年，滨海新区实现一般公共预算收入502.68亿元，同比增长8.41%。其中，税收收入占比88.4%，收入质量较好。同期，一般公共预算支出791.15亿元，主要用于城乡社区支出、教育支出、科学技术支出等方面，财政自给率63.54%，财政自给能力一般。2019年，滨海新区政府性基金收入288.2亿元，同比增长35.9%，政府性基金预算支出预计400.9亿元。2019年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小。截至2019年底，滨海新区债务余额预计1429.9亿元，政府债务负担较重。

跟踪期内，公司在项目专项资金拨付以及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别收到项目专项资金 35.40 亿元和 5.66 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司收到的除土地开发之外的各项目建设专项资金 96.32 亿元。

2019年和2020年1－3月，公司收到政府拨付的补助款分别为13.93亿元和1.19亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：911200007893555965），截至2020年5月7日，公司无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

截至 2020 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，董事长职位仍暂时空缺，未对公司日常经营造成重大影响。公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

根据天津市人民政府《天津市人民政府关于刘志勇等任免职务的通知》（津政人〔2017〕21号），免去李光照公司董事长职务。截至目前，公司董事长职位暂时空缺，暂未对公司日常经营造成重大影响。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，法人治理执行情况较好。

七、经营分析

1.经营概况

2019年，公司主营业务收入较快增长，其中通行费收入、物资贸易收入和房地产业务收入对公司收入仍形成有力支撑。同期，主营业务毛利率小幅增长。

2019 年，公司实现主营业务收入 59.74 亿元，同比增长 19.05%。从业务构成来看，仍主要包括高速通行费，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 71.54%。此外，公司其他业务对收入贡献不断提升，主要系公司租赁业务规模扩大所致。毛利方面，2019 年，公司主营业务毛利率小幅增长，为 18.98%。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 6.24 亿元，相当于 2019 年全年的 10.45%，主要受新冠疫情影响高速收费以及房地产销售业务当期实现收入规模小所致。综合毛利率为 10.74%，较上年较大幅下降，系当期毛利水平较低的物资贸易收入占比较大所致。

表3　2018－2019年及2020年1－3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费	9.05	18.03	51.07	8.94	14.96	51.04	0.66	10.65	12.93

物资贸易	15.56	31.02	2.85	16.84	28.19	4.00	3.21	51.53	3.53
房地产业务	14.18	28.25	9.19	16.96	28.39	14.53	0.01	0.09	22.07
其他	11.39	22.70	6.79	17.00	28.46	22.08	2.35	37.73	19.93
合计	**50.18**	**100.00**	**14.23**	**59.74**	**100.00**	**18.98**	**6.24**	**100.00**	**10.74**

资料来源：公司提供

2.业务分析

（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，跟踪期内，该板块仍未确认收入。政府采购项目整体回款执行情况欠佳，剩余回款规模较大，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。且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3月底，公司共计与政府签订了35项政府采购项目，项目总投资511.12亿元，总采购金额676.09亿元。截至2019年底，上述35个采购项目累计投资417.20亿元，已采购金额257.22亿元。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2020－2022年分别为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。2019年及2020年一季度，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，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。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4　截至2020年3月底政府采购项目情况　（单位：年、亿元）

项目名称	采购年限	总投资额	采购金额	累计投资
港塘路拓宽改造工程	2011－2019	12.75	18.19	8.43
西中环及延长线快速路二期	2011－2020	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011－2019	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011－2019	9.20	13.12	10.37
11 新杨北路工程	2011－2019	21.54	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012－2020	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011－2020	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013－2022	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011－2020	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012－2021	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012－2021	21.58	29.44	19.58
中央大道	2012－2021	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011－2021	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012－2021	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012－2021	3.86	5.11	3.52
西中环及延长线快速路二期	2013－2023	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011－2020	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011－2021	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012－2022	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013－2022	9.56	13.66	0.39
津秦客专滨海北站四纬路	2012－2022	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011－2021	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012－2021	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012－2022	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013－2022	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012－2022	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012－2022	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海北站站前广场	2013－2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济区段	2013－2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015－2025	3.70	10.12	1.20

北海路	2015－2025	5.14	7.58	6.28
津沽一线	2015－2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016－2025	1.70	3.12	2.09
欣园道	2015－2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015－2025	4.48	6.60	0.20
合计	--	**511.12**	**676.09**	**417.20**

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，相应收入确认减少，该板块自2016年确认收入11.51亿元后再未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程、工程尾款，项目建设支出小，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）高速运营

2019年，公司高速运营板块收入和毛利水平基本保持稳定。未来随着滨海新区绕城高速和津石高速的顺利通车，该板块收入规模有望进一步增长。

跟踪期内，公司高速公路业务的经营主体仍为天津海滨大道建设发展有限公司（以下简称“海滨大道”），其主要资产为海滨大道公路。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约 90 公里，收费总里程为 70.01 公里，并于 2012 年全线通车。两端与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港、秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离，是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道。公司在滨海大道经营上具有一定的专营性。

2019 年，公司高速公路运营业务实现收入 8.94 亿元，毛利率水平高，为 51.04%，高速公路运营收入和毛利水平较上年基本均保持稳定。2020 年一季度，受春节出行免费以及疫情期间高速通行车辆下降的影响，公司当期高速公路运营业务实现收入较少，为 0.66 亿元，随着国内疫情形势基本得到控制，未来该板块收入预计将保持稳步增长；毛利率为 12.93%，较 2019 年下降明显，主要系当期实现收入规模小，而道路养护绿化等支出规模相对较大所致。

表5　海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

项目	2018 年	2019 年
收费总里程	70.01	70.01
每公里通行量	33.51	35.82
每公里通行费收入	1292.02	1277.09
每年收入总额	90454.44	89409.35

资料来源：公司提供

目前，公司在建高速公路为滨海新区绕城高速和津石高速，均为经营性收费公路。在建高速公路项目总投资合计265.93亿元。截至2020年3月底，已完成投资210.10亿元，尚需投资额55.83亿元，其中绕城高速大部分路段已经通车，剩余海河大桥段计划2020年底前完工并通车，津石高速计划2021年底前完工。公司后续资金需求较大，但未来随着绕城高速和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。

表6　截至2020年3月底公司在建高速公路项目情况

（单位：年、公里、亿元）

项目	公路性质	收费年限	建设里程	总投资	已投资
滨海新区绕城高速	经营性收费公路	25	72.27	189.80	174.13
津石高速（海滨大道至长深高速）		15	36.50	76.13	35.97
合计	--	--	**108.77**	**265.93**	**210.10**

注：公司根据建设要求取得相应土地批复，但相关地块成本并未入账

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产业务仍集中在滨海新区，2019年，该板块收入规模较快增长，且受保障房收入占比相对较小的影响，毛利率上升较大；在建房地产项目未来尚需一定投入，公司仍面临一定融资压力。

跟踪期内，公司房地产业务仍集中在滨海新区，经营主体为子公司天津海河下游开发有限公司和天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司，经营模式均为自主开发。公司房地产业务所需土地均严格按照“招、拍、挂”手续通过市场化操作取得。截至 2019 年底，公司房地产业务土地储备为 525.17 万平方米，均为商品房土地储备，出让金总金额 96.41 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 4 号和 7 号地限价商品房、北塘 20-2 和北塘 20-3 等商业和住宅项目。其中，除酒店式公寓外，其他项目销售均处于尾声阶段。

表7　截至2020年3月底公司完工在售房地产项目情况（单位：万平方米）

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	销售进度
滨海欣嘉园 4 号地限价商品房	保障房	12.15	11.88	97.38%
滨海欣嘉园 7 号地限价商品房	保障房	21.87	21.04	92.66%
酒店式公寓	类住宅	2.59	2.16	38.60%
北塘 20-2	商业	3.76	2.70	79.94%
北塘 20-3	住宅	4.71	2.98	95.94%
北塘 18-3	住宅	3.67	2.18	97.78%
总计	--	**45.08**	**40.76**	--

资料来源：公司提供

2019年，房地产业务收入为16.96亿元，同比增长19.61%；毛利率为14.53%，较上年的9.19%上升较大，主要系当期确认的收入中毛利率较低的保障房业务占比相对较小所致。2020年1-3月，公司房地产销售业务受疫情影响较大，实现收入规模小，为54.24万元，毛利率为22.07%。

表8　截至2020年3月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	建设期	累计投资	项目进展
滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	21.79	12.84	2 年	8.71	主体施工
滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	黄港休闲居住区	保障房	13.84	7.99	2 年	5.141	主体施工
欣嘉园 25 号地(津滨塘（挂）2010-9-A）锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	10.71	14.22	2 年	12.091	基础施工
欣嘉园 28 号地(津滨塘（挂）2010-9-B）芳塘苑	黄港休闲居住区	保障房	9.84	13.12	2 年	10.37	基础施工
欣嘉园 21 号地(津滨塘（挂）2010-13-A）锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	14.23	18.00	2 年	16.16	基础施工
欣嘉园 29 号地(津滨塘（挂）2010-10-A）锦塘苑	黄港休闲居住区	保障房	12.63	16.35	2 年	14.54	基础施工
滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	中心商务区	住宅	4.04	6.88	2 年	5.27	11 月份完工(未竣工决算）
滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	中心商务区	住宅	17.32	22.03	2 年	16.63	除室外绿化和道路面层外全部施工完成
滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	中心商务区	住宅	5.10	6.25	2 年	4.97	11 月份完工(未竣工决算）
黄港洋房	黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2 年	7.99	一期竣工，二三期近期开工
北塘 20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.10	2 年	5.12	基础施工
合计			**143.86**	**147.78**	--	**106.99**	--

资料来源：公司提供

公司目前在建房产项目主要包括滨海欣嘉园限价商品房1号和5号地块、欣嘉园21、25、28、29号地、滨海文化商务中心住宅地块4、5、6地块项目等，建筑面积合计143.86万平方米，总投资合计147.78亿元。截至2020年3月底，上述项目累计投资106.99亿元。公司在建房地产尚需一定投入，面临一定融资压力。

（4）物资贸易

跟踪期内，公司物资贸易业务平稳发展，由于目前部分钢贸业务是针对公司有关的建设项目，经营风险相对可控。但随着外部市场的扩张和行业景气度波动影响，经营风险仍需关注。

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业务，另一方面积极拓展外部市场，在采购渠道上已经与津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2019 年实现物资贸易收入 16.84 亿元，较上年增长 8.23%；毛利率为 4.00%，较上年小幅增长。2020 年 1-3 月，公司物资贸易实现收入 3.21 亿元，毛利率为 3.53%。整体看，跟踪期内，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影响，经营风险仍需关注。

（5）其他业务

除上述主营业务板块外，公司其他业务板块主要是环保产业和租赁业务，跟踪期内，公司其他业务收入保持增长，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（以下简称“滨海环保”），主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，目前处理规模为1559吨/天。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河以南生活垃圾处理任务，位于轻纺经济区东南侧的循环经济示范区内，占地约5.3公顷，总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，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/天。2019年，公司累计处理垃圾18.87万吨。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。其中，北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近，一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/天，项目远期设计处理规模30万立方米/天，收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业产业区部分区域、北塘明渠排水区域部分、森林公园以及创业村等区域，项目污水处理工艺采用“A2O+深床滤池”工艺，设计出水满足一级A排放标准，处理后的出水30%再生利用、70%排入新河东干渠。北塘污水处理厂作为天津滨海新区最大规模的污水处理厂，设计出水处理标准达到国家最高标准。目前日处理规模为133854.00立方米/天，2019年累计处理污水4885.67万立方米。

大港港东新城污水处理厂是天津市“清水工程”项目之一，被列入环保部与天津市政府签订的《天津市“十二五”主要污染物总量减排目标责任书》，执行一级A标准，位于大港港东新城，李港铁路南侧、港塘公路西侧。占地约10.2公顷，近期处理规模为2.5万吨/天，远期处理规模为10万吨/天。收水范围为港东新城、板桥地区、官港地区、大港经济开发区（东区），总面积约55.52平方公里。目前日处理规模为9427.00立方米/天，2019年全年累计处理规模344.10万立方米。

北塘再生水厂是为北塘片区综合开发的配套项目，占地约1.3公顷。设计最大产水规模为4.5万吨/天，结算已完成，总投资为0.96亿元。服务范围为天津北塘热电厂、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，2019年全年累计销售中水742.22万立方米。

天津滨海新区汉沽市政污泥干化处理厂位于天津滨海新区第一垃圾焚烧发电厂园区内。项目占地约1.3公顷，总建筑面积约4908平方米，日处理含水率80%的市政污泥200吨。目前处理规模为113.02吨/日，2019年全年累计处理市政污泥4.13万吨。

2019年及2020年1-3月，公司环保产业业务分别实现收入3.26亿元和0.75亿元；毛利率分别为-14.33%和2.01%，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。2019年及2020年1-3月，公司分别实现租赁收入6.81亿元和1.85亿元，其中2019年收入规模较2018年的3.00亿元大幅增长，主要系文化商务中心二期项目2019年完工并出租所致；毛利率水平仍保持在50%以上。

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。截至 2020 年 3 月底，公司在建重点项目合计总投资 662.00 亿元，已完成投资 374.94 亿元；公司拟建项目计划投资总额 333.94 亿元，投资规模大。整体看，目前公司重点投资领域主要集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，在建及拟建项目未来待投资规模超过 600 亿元，外部融资需求强，整体融资压力大。

表9　截至2020年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

类别	项目名称	预计总投资	已投资
市政公用项目	肿瘤医院	13.37	7.25
	中医医院	11.68	4.79
	第三老年养护院	1.84	1.67
	滨海新区肿瘤医院二期工程（中核滨海质子治疗示范工程）	2.50	0.76
高速公路项目	津石高速	76.13	33.37
	滨海新区绕城高速	189.80	173.52
轨道交通项目	新区轨道交通 B1 线一期	218.90	41.26
房地产	滨海欣嘉园 5 号地限价商品房	12.84	8.27
	滨海欣嘉园 1 号地限价商品房	7.99	5.13
	欣嘉园 25 号地(津滨塘（挂）2010-9-A）锦塘苑	14.22	11.83
	欣嘉园 28 号地(津滨塘（挂）2010-9-B）芳塘苑	13.12	10.13
	欣嘉园 21 号地(津滨塘（挂）2010-13-A）锦塘苑	18.00	16.05
	欣嘉园 29 号地(津滨塘（挂）2010-10-A）锦塘苑	16.35	14.33
	滨海文化商务中心住宅地块 4 项目	6.88	5.28
	滨海文化商务中心住宅地块 5 项目	22.03	16.55
	滨海文化商务中心住宅地块 6 项目	6.25	5.08
	黄港洋房	23.00	15.01
	北塘 20-1	7.10	4.66
合计		**662.00**	**374.94**

注：考虑到政府采购项目接近尾声，未来投资规模较小，故未在上表体现；市政项目及区域开发项目主要系公司与政府及相关委办局签订协议，待项目建成后，由政府及相关委办局承租，公司形成租赁收入

资料来源：公司提供

长期看，公司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、管理运营高效的一流城市资源运营商。

表10 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资				项目批复情况
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	
滨海新区轨道交通 Z2 线	327.86	2.50	84.33	99.06	54.64	立项批复发改基础〔2015〕2098 号
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	0.53	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1083 号
汉沽垃圾焚烧发电厂（二期）	1.69	1.23	--	--	--	立项批复津滨审批投准 2018-1241 号
南港轻纺工业园污水处理厂（一期）提标改造	1.60	0.85	--	--	--	立项批复津开审批〔2019〕11232 号
中心渔港污水处理厂（一期）提标改造	1.40	0.82	--	--	--	津生固投发[2019]87 号
合计	**333.94**	**5.93**	**84.33**	**99.06**	**54.64**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

2019 年起，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司 18 家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，应收类款项占比仍较高，对公司资金形成一定程度的占用；存货、固定资产、在建工程占比较大，且划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模较大，资产流动性和质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定影响。

截至2019年底，公司资产总额1993.66亿元，较上年底增长3.11%。公司资产构成以非流动资产为主，占比59.47%。

截至 2019 年底，公司流动资产 808.07 亿元，较上年底略有增长。从构成来看，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 11 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	112.54	5.82	94.05	4.72	159.20	7.75
应收账款	165.77	8.57	175.00	8.78	177.02	8.62
其他应收款	154.09	7.97	178.72	8.96	183.64	8.94
存货	334.47	17.30	348.48	17.48	341.85	16.64
流动资产	**804.23**	**41.59**	**808.07**	**40.53**	**867.16**	**42.21**
投资性房地产	48.07	2.49	86.83	4.36	87.67	4.27
固定资产	499.67	25.84	493.66	24.76	492.90	23.99
在建工程	361.53	18.70	392.92	19.71	403.39	19.63
无形资产	170.30	8.81	169.62	8.51	169.61	8.26
非流动资产	**1129.31**	**58.41**	**1185.59**	**59.47**	**1187.43**	**57.79**
资产总额	**1933.53**	**100.00**	**1993.66**	**100.00**	**2054.59**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司货币资金94.05亿元，较上年底小幅减少，基本为银行存款（占比99.99%）。货币资金中受限资金847.30万元，受限规模很小。

截至2019年底，公司应收账款175.00亿元，较上年底增长5.57%，系天津市滨海新区机关事务管理局房租回款相对滞后所致。账龄分布方面，公司3年以上应收账款余额为158.89亿

元，占应收账款总额的90.80%，账龄较长；从应收对象来看，前五名共计167.17亿元，占应收账款总额的95.39%，其中应收天津市滨海新区财政局的政府采购款及项目管理费款项占全部应收账款的90.62%，公司应收账款集中度高。总体看，公司应收账款规模较大，主要应收对象为政府机构，回收风险相对较小，但综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

表 12　截至 2019 年底应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
天津市滨海新区财政局	158.81	90.62	项目采购收入、项目管理费
天津中新生态城管理委员会理局	4.37	2.49	土地款、租金等
天津市滨海新区机关事务管理局	2.03	1.16	房租
天津经济技术开发区土地管理局	1.21	0.69	应收土地款
天津市滨海新区教育体育委员会	0.75	0.43	租赁费
合计	**167.17**	**95.39**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司预付款项4.53亿元，较上年底增长101.30%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中1年以内占90.97%。从构成看，公司预付款主要为贸易物资采购款，前五名合计占比81.63%，集中度较高。

截至2019年底，公司其他应收款178.72亿元，较上年底增长15.98%，主要系与滨海新区财政局借款、代垫款（主要是政府采购未回款部分计提的利息）增加所致。公司其他应收款中，账龄在3年以上占71.00%，累计计提坏账准备0.10亿元。公司其他应收款主要由借款和往来款构成，其他应收款欠款前五名合计175.82亿元，占其他应收款总额的98.34%。总体看，公司其他应收款主要为应收天津市滨海新区财政局等政府部门的款项，发生坏账损失的可能性小，但其他应收款集中度较高，规模大，账龄偏长，对公司资产流动性产生一定影响。

表 13　截至 2019 年底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
天津市滨海新区财政局	148.97	83.31	借款、代垫款、政府补贴
天津市滨海新区财政集中支付中心	11.75	6.57	借款、代垫款
天津南环铁路有限公司	7.11	3.98	借款、往来款
天津新北建设开发有限公司	6.00	3.36	借款、往来款
天津泰达投资控股有限公司	2.00	1.12	借款、往来款
合计	**175.82**	**98.34**	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货348.48亿元，较上年底增长4.19%。公司存货主要由开发成本和开发产品构成，分别占96.03%和3.44%，分别系土地开发成本（中心渔港区域开发、东西沽还迁房建设项目、大沽地区土地整理项目等合计26个项目的开发成本）和房地产开发项目。公司未对存货计提跌价准备。

截至2019年底，公司其他流动资产7.10亿元，较上年底大幅下降79.73%，主要系公司收回29.19亿元理财产品所致。公司子公司滨海建投（香港）发展有限公司（以下简称“香港公司”）投资于香港华信的1.00亿美元高级票据已全额计提减值准备，该票据到期日为2018年12月5日[1]。截至2019年底，香港华信仍未公布清盘结果，减值未予以转回。

截至2019年底，公司非流动资产1185.59亿元，较上年底增长4.98%，主要来自投资性房地产和在建工程的增长。从构成看，公司非流动资产主要投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产

[1]香港公司于 2017 年 12 月 4 日，就购买浦银国际投资管理有限公司（以下简称“浦银国际”）签订了资产管理协议，初始资金金额为 1 亿美元。根据协议的补充函，浦银国际为香港公司开立的资产管理账户的资产管理计划进行资产配置标的范围仅限于“上海华信集团（香港）有限公司发行的高级票据”，该票据发行金额 1 亿美元，票据期限 1 年，预计年利率为 6.15%，按照季度支付利息。2018 年 9 月 3 日，香港高级法院对香港华信发布了 2018 年第 126 号清盘令，截至 2018 年 12 月 31 日，香港华信处于清盘状态。鉴于华信清盘资产可回收金额存在重大不确定性，遵循谨慎性原则，香港公司管理层给出了对该项资管计划资产按照账面价值计提全额减值损失的决定，减值金额 6.85 亿元。

13.60亿元，较上年底小幅下降1.12%，主要系公司减少对天津塑料研究所有限公司及京津冀票据交易股份有限公司的持股所致。长期应收款11.08亿元，较上年底下降17.71%，主要系部分融资租赁款和售后回租款回收所致。

截至2019年底，公司长期股权投资11.25亿元，较上年底大幅下降41.96%，主要系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所致。截至2019年底，公司对滨海农商行投资规模较大，持股比例为6.29%[2]（合计投资成本14.97亿元）。

截至2019年底，公司投资性房地产86.83亿元，较上年底增长80.62%，主要系公司将原“在建工程”科目下滨海文化商务中心天津医科大学总医院滨海医院、天津滨海新区档案馆划转至本科目所致。截至2019年底，公司仍有账面价值为13.14亿元的房地产未取得产权证，联合资信将持续关注上述房地产产权证情况。

截至2019年底，公司固定资产净额493.66亿元，较上年底下降1.20%。公司固定资产主要包括滨海新区规划展览馆、滨海建投大厦、海滨大道高速公路、中央大道轻纺经济区联络线及中央大道轻纺经济区段，以及用于经营建设的部分机械设备和运输设备等，其中账面价值372.75亿元为非经营资产。同期，公司固定资产累计折旧合计40.08亿元。

截至2019年底，公司在建工程392.92亿元，较上年底增长8.68%，主要系新区轨道交通B1线一期工程、集疏港二期中段、滨海文化商务中心等项目投入增加，同时在建工程中38.10亿元转入“固定资产”或“投资性房地产”科目所致。

截至2019年底，公司无形资产169.62亿元，较上年底下降0.40%，主要为划拨的芦苇地土地使用权167.01亿元，该地块为待开发的土地，未摊销。

截至2019年底，公司其他非流动资产5.42亿元，较上年底增加3.95亿元，主要系B1线项目烟台道小区房屋征收补偿款、汉沽垃圾焚烧发电厂项目二期工程、塘汉公路联络线工程等项目。

截至2020年3月底，公司资产总额2054.59亿元，较2019年底小幅增长3.06%，其中非流动资产占57.79%，仍以非流动资产为主，资产构成较上年底变化不大。截至2020年3月底，公司货币资金较2019年底大幅增长69.28%至159.20亿元，主要系公司外部融资取得；应收账款177.02亿元，较2019年底小幅增长1.15%，主要系公司应收房租、土地租金等增加所致；其他应收款183.64亿元，较2019年底增长2.75%，主要是与政府单位往来款的增加；随着市政项目的持续投入，在建工程增长2.66%至403.39亿元。整体看，公司主要资产科目较上年底变化不大。

截至2020年3月底，公司受限资产为84.44亿元，占总资产的比重为4.11%，包括可出让土地使用权、市政项目租赁资产及应收融资租赁收益款、货币资金等（抵质押资产具体明细见附件2）。公司受限资产规模较大。同期，公司流动资产中存货和应收类款项占比达81.01%，占比大。整体看，跟踪期内，公司划拨土地使用权、非经营性资产和受限资产规模仍较大，公司资产流动性和质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定的风险。

2. 资本结构

受滨海农商行折价发行新股致未分配利润减少影响，公司所有者权益规模小幅下降；公司所有者权益中非经营性资产和可续期债券规模较大，所有者权益稳定性和质量一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计810.56亿元，较上年底下降1.01%，主要系滨海农商行折价发行新股导致未分配利润减少所

[2]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，本公司在该行的持股比例由9.93%下降至6.29%。

致。截至2019年底，公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主。

2019年，公司实收资本保持稳定，仍为300.00亿元。资本公积386.07亿元，与上年底基本持平，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。其它权益工具保持稳定，为100.00亿元，为公司发行的七期可续期中期票据。未分配利润为12.61亿元，较上年底大幅减少40.95%，主要系滨海农商行计提减值准备导致一般风险准备变动所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益810.48亿元，较2019年底略有下降。所有者权益构成较上年底变化很小。综合来看，公司资本公积中划拨土地使用权和非经营性资产规模较大，所有者权益质量一般。

跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，债务结构合理；考虑到公司权益中可续期债券规模较大，公司实际债务规模和负担高于指标值；同时公司调整后短期债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

截至2019年底，公司负债1183.10亿元，以非流动负债为主，占比70.23%，与公司项目投资周期长的特点相匹配，负债结构合理。

截至 2019 年底，公司流动负债 352.18 亿元，较上年底增长 6.24%，主要由应付账款、预收款项及一年内到期的非流动负债构成。

表 14　公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.60	0.50	2.76	0.23	9.06	0.73
应付账款	24.27	2.18	29.34	2.48	24.65	1.98
预收款项	31.12	2.79	39.92	3.37	40.51	3.26
其他应付款	28.38	2.55	22.36	1.89	32.56	2.62
一年内到期的非流动负债	226.40	20.31	242.50	20.50	0.00	0.00
流动负债	**331.50**	**29.74**	**352.18**	**29.77**	**99.78**	**8.02**
长期借款	256.04	22.97	304.37	25.73	397.60	31.96
应付债券	380.63	34.15	330.19	27.91	552.30	44.39
长期应付款	52.35	4.70	60.52	5.12	66.25	5.33
专项应付款	91.76	8.23	133.55	11.29	125.92	10.12
非流动负债	**783.22**	**70.26**	**830.91**	**70.23**	**1144.32**	**91.98**
负债总额	**1114.72**	**100.00**	**1183.10**	**100.00**	**1244.11**	**100.00**
实收资本	300.00	36.64	300.00	37.01	300.00	37.02
资本公积	385.92	47.13	386.07	47.63	386.07	47.63
其他权益工具-永续债券	100.00	12.21	100.00	12.34	100.00	12.34
未分配利润	21.35	2.61	12.61	1.56	12.77	1.58
所有者权益	**818.82**	**100.00**	**810.56**	**100.00**	**810.48**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司短期借款2.76亿元，全部为保证借款。应付账款29.34亿元，较上年底增长20.89%，主要系部分工程款未支付所致。预收款项39.92亿元，较上年底增长28.28%，主要系预收房款和租金大幅增加所致。其他应付款22.36亿元，较上年底下降21.21%，主要源自与其他单位的往来款及收到政府部门预拨基础设施建设费等。一年内到期的非流动负债242.50亿元，较上年底增长7.11%，主要为一年内到期的应付债券和银行借款。

截至2019年底，公司非流动负债830.91亿元，较上年底增长6.09%，主要由长期借款及

应付债券构成。长期借款304.37亿元，其中担保并质押借款占48.37%，保证借款占23.98%，担保并质押借款占17.98%，信用借款占8.35%；公司长期借款抵押物为土地使用权及地上建筑物，质押物为应收政府代建项目未来租赁款。应付债券330.19亿元，较上年底下降13.25%。长期应付款60.52亿元，较上年底增长15.61%，主要为融资租赁款和资产证券化借款，均为有息债务。专项应付款133.55亿元，较上年底增长45.54%，主要系收到天津滨海新区财政局支付的项目专项资金及政府专项债券款等款项所致。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务879.81亿元，其中短期债务和长期债务分别占比27.88%和72.12%。若将公司长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为940.34亿元，较上年底增长2.10%。有息债务到期分布方面，2020－2022年，公司每年待偿债务规模均在200亿元左右，公司面临较大的短期偿债压力。

从债务指标看，截至2019年底，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59.34%、52.05%和43.91%，较上年底均小幅增长。同期，公司调整后全部债务资本化比率为53.71%，调整后长期债务资本化比率为46.17%。

截至2020年3月底，公司负债总额1244.11亿元，较2019年底增长5.16%。其中，非流动负债占91.98%，负债构成仍以非流动负债为主。流动负债方面，截至2020年3月底，公司流动负债99.78亿元，较2019年底大幅下降，主要系公司季度财务报表未将一年内到期的长期借款及应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。非流动负债方面，截至2020年3月底，公司非流动负债1144.32亿元，较2019年底增长37.72%，主要系会计分类调整导致长期借款和应付债券显著增长所致，其中长期借款和应付债券分别增加93.23亿元和222.12亿元；长期应付款66.25亿元，较2019年底增长9.46%，主要系公司新增融资租赁款所致。有息债务到期分布方面，2020－2022年，公司每年待偿债务规模均在200亿元左右，公司面临较大的短期偿债压力。

截至2020年3月底，受外部融资增加影响，公司全部债务增至958.97亿元，调整后全部债务增至1025.22亿元。若将一年内到期的长期借款及应付债券调整至调整后短期债务进行核算，截至2020年3月底，调整后短期债务和调整后长期债务分别占比25.95%和74.05%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.55%、55.85%和48.37%，较2019年底分别小幅上升1.21个百分点、2.14个百分点和2.20个百分点。除上述有息债务外，公司发行的七期可续期中期票据共计100.00亿元，均计入公司所有者权益中的“其他权益工具”科目，公司实际有息债务规模和相关债务指标均高于上述相关测算值。

3. 盈利能力

2019年，公司营业收入持续增长，投资收益和政府补助是公司主要利润来源；公司资产减值损失规模较大，对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力仍有待提升。

2019年，公司营业收入60.00亿元，较上年底增长13.83%，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6.74%。

表15 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018年	2019年	2020年1－3月
营业收入	52.71	60.00	7.21
营业成本	44.12	48.62	6.13
利润总额	2.00	7.29	0.37
营业利润率	14.81	16.06	13.00
其他收益	1.51	1.06	1.19
营业外收入	7.41	12.87	0.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季报

2019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6.73%、30.32%和62.67%。公司财务费用随着对外融资规模的增长而不断增长。2019年，公司期间费用率为16.16%，较上年略有下降，公司期间费用控制能力仍有待加强。

非经常损益方面，2019年，公司获得投资收益0.70亿元，较2018年的2.06亿元有所减少，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，公司获得政府补助款13.93亿元（计入“其他收益”或“营业外收入”科目），较上年的8.51亿元大幅增加；公司实现利润总额7.29亿元，政府补助和投资收益仍是公司主要利润来源。2019年，因公司对滨海农商行股权稀释计提减值，公司资产减值损失为7.22亿元，对当期利润侵蚀严重。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率为16.06%，较上年小幅增长。同期，公司总资本收益率及净资产收益率分别上升至0.85%和0.75%，但整体盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.21 亿元，营业成本 6.13 亿元，营业利润率为 13.00%。同期，公司期间费用合计 1.69 亿元，期间费用率增至 23.36%。2020 年 1－3 月，公司实现利润总额 0.37 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营性业务资金净流入规模减少，收现质量有所下降。在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大，公司对外融资依赖性强。

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要为政府采购项目、高速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，2019年经营活动现金流入规模有所下降，主要系当年未收到政府采购项目回款所致。公司现金收入比为90.93%，公司营业收入获现能力有所下降。公司经营活动现金流出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，2019年经营活动现金流出规模有所增长，主要系往来款的增加。公司经营性净现金流持续净流入，净流入规模有所下降。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入	97.85	86.05	21.66
经营活动现金流出	59.90	72.81	18.18
经营活动产生的现金流量净额	**37.94**	**13.24**	**3.48**
投资活动现金流入	239.95	45.63	3.30
投资活动现金流出	308.97	67.81	14.30
投资活动产生的现金流量净额	**-69.02**	**-22.19**	**-11.00**
筹资活动现金流入	265.51	299.85	140.21
筹资活动现金流出	197.57	305.71	68.06
筹资活动产生的现金流量净额	**67.95**	**-5.86**	**72.15**

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入和流出规模均下降明显，主要系赎回和购买理财产品的现金大幅减少所致。同期，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模有所收缩。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入仍较大，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大幅增长，主要系偿还有息债务本息支付的现金增加所致。整体看，公司在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大，公司对外融资依赖性强。

2020 年 1－3 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 3.48 亿元，现金收入比 89.10%；公司投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流持续净流出；同期，筹资活动现金流入规模较大，主要为当期取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流量净额 72.15 亿元，公司融资力度有所加大。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模较大，面临较大的短期偿债压力；EBITDA相对全部债务规模较小，对公司长期债务保障能力处于较低水平。考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2019年，公司流动比率及速动比率均有所下降，分别为229.45%和130.50%。经营现金流动负债比持续下降至3.76%。2019年及2020年3月底，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数分别为0.38倍和0.60倍，公司面临较大短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为21.66亿元，较上年大幅增长62.13%。同期，公司调整后全部债务/EBITDA指标值为43.42倍，EBITDA对调整后全部债务的保护能力弱。

截至2020年3月底，公司各类可用融资额度总额达996.85亿元，已使用额度合计451.75亿元，未使用额度合计545.10亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3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”）15.00亿元的债权投资计划提供担保，临港投控系天津滨海新区国资委授权天津港保税区管委会管理的国有独资企业，业务范围涉及建设开发、园区运营、公用事业、物流商贸及金融服务等。目前临港投控经营稳定，公司发生代偿的风险小。

总体看，考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

6．母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产总额占合并口径比重仍较高，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，截至2019年底，母公司资产总额为1517.88亿元，较上年底下降0.10%，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。其中非流动资产占64.37%，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76.14%，占比较高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计804.91亿元，较上年底略有下降，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84.96%，所有者权益稳定性好。

截至2019年底，母公司负债合计712.97亿元，较上年底增长0.72%，主要系母公司其他应付款及长期借款增加所致。其中非流动负债占61.18%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的60.26%，占比一般。截至2019年底，母公司全部债务595.44亿，其中短期债务183.09亿，现金短期债务比为0.15倍，母公司短期债务规模大，短期支付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.97%和42.52%，整体看母公司债务负担尚可。

母公司营业收入规模小，2019年为2.66亿元，同比有所上升，占合并报表营业收入的4.33%，占合并报表比重低；母公司利润总额为7.61亿元，同比有所减少，是合并报表利润总额的1.04倍。整体看，母公司利润对政府补助依赖较大，自身盈利能力弱。

截至2020年3月底，母公司资产总额1592.63亿元，所有者权益805.17亿元；2020年1－3月，母公司实现营业收入0.87亿元，利润总额0.35亿元。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年6月20日，公司存续债券余额551.00亿元，短期偿债压力较大，未来集中偿付压力较大。考虑到公司存续债券和未行权债券规模很大，联合资信将持续关注公司偿债能力变化情况。

截至2020年6月20日，假设公司全部尚未

行权债券均将于最近一个行权日投资人选择全部赎回债券本金，公司一年内到期（即2020年6月21日至2021年6月20日）债券余额341.50亿元，并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值239.00亿元[3]。截至2019年底，公司现金类资产94.24亿元；2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为86.05亿元、13.24亿元和21.66亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，在上述假设条件下，公司将于2020年6月21日至2021年6月20日到期的债券规模较大，现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较小；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值覆盖程度均较低，公司面临较大的集中偿付压力。考虑到公司存续债券和未行权债券规模很大，联合资信将持续关注公司偿债能力变化情况。

表17　截至2020年6月20日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	截至 2020 年 6 月 20 日
一年内到期债券余额	341.50
未来待偿债券本金峰值	239.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.28
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.36
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

注：一年内到期债券余额是指将于2020年6月21日至2021年6月20日到期的债券，且假设公司全部尚未行权债券均将于最近一个行权日投资人选择全部赎回债券本金

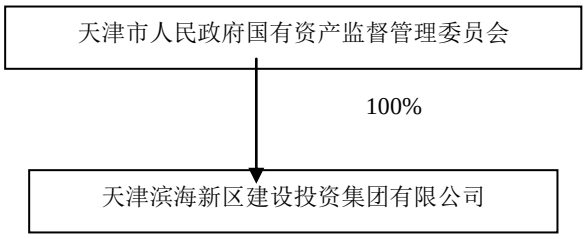
资料来源：联合资信整理

十、结论

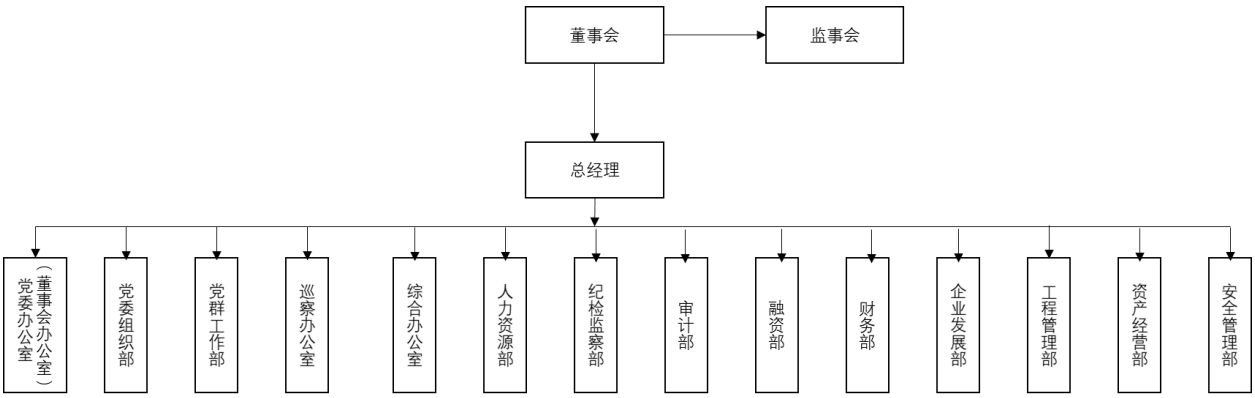
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“11滨海建投债02/PR滨投02”“14滨建投MTN001”“14滨建投MTN002”“15滨建投MTN001”“16滨海新建MTN001”“17滨建投MTN003”“17滨建投MTN004”“17滨建投MTN005”“18滨建投MTN001”“19滨建投MTN001B”“19滨建投MTN001A”“19滨建投MTN002”“19滨建投MTN003”“20滨建投MTN001”“20滨建投MTN002”和“20滨建投MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

[3]公司存续债券共计37支，其中22支尚未行权，上述存续债券代偿本金峰值为可行权债券余额峰值。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 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
天津中心渔港开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	98
天津滨海新区投资控股有限公司	100000.00	基础设施建设等	93
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
天津滨海环保产业发展有限公司	172479.88	基础设施建设等	100
天津滨海新区建投房地产开发有限公司	100000.00	基础设施建设、物资贸易等	100
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
天津滨海新区物资供应有限公司	10000.00	贸易	100
天津滨海建投项目管理有限公司（原天津滨海新区海博建设投资有限公司）	2000.00	基础设施建设等	100
天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	740000.00	基础设施建设等	100
天津滨海新区基础设施养管有限公司	5000.00	道路养管	100
天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	100000.00	公用设施	100
天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	100000.00	投资	100
天津滨海建投资产管理有限公司	2000.00	酒店管理	100
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、隧道养护检测等	100
滨海建投(香港）发展有限公司	30000.00 万港币	综合商务	100
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
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

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年 3 月底公司资产抵质押情况

抵质押资产	抵质押权人	资产价值（万元）	抵质押期限
中心渔港范围内（包括陆域一、二、三期及海域二期）可出让土地使用权	国开行天津市分行	353066.19	2009.6.15.-2021.6.14
发行人持有子公司 20 亿股高速公司股权	建设银行天津开发分行	200000.00	2019.1.30-2020.11.30
中心渔港码头堆场、5000 吨级码头及 1#2#通用泊位	工银金融租赁有限公司	150868.14	2019.3.15-2022.3.15
科技租赁中环项目租赁物（93 台全自动单晶炉）	进出口银行天津分行	15047.40	2018.11.30-2022.11.5
海滨大道北段一期及南段一期资产	兴业金融租赁有限责任公司	125446.54	2015.5.29-2023.5.20
合计	--	**844428.27**	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.00	112.62	94.24	159.43
资产总额(亿元)	1839.33	1933.53	1993.66	2054.59
所有者权益(亿元)	850.02	818.82	810.56	810.48
短期债务(亿元)	107.66	232.00	245.26	9.06
调整后短期债务(亿元)	107.64	232.00	245.26	266.06
长期债务(亿元)	669.23	636.68	634.56	949.91
调整后长期债务(亿元)	716.71	689.03	695.08	759.16
全部债务(亿元)	776.89	868.67	879.81	958.97
调整后全部债务(亿元)	824.37	921.02	940.34	1025.22
营业收入(亿元)	51.59	52.71	60.00	7.21
利润总额(亿元)	1.39	2.00	7.29	0.37
EBITDA(亿元)	8.93	13.36	21.66	--
经营性净现金流(亿元)	28.73	37.94	13.24	3.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.28	0.30	0.35	--
存货周转次数(次)	0.13	0.14	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	132.80	140.51	90.93	89.10
营业利润率(%)	15.71	14.81	16.06	13.00
总资本收益率(%)	0.38	0.41	0.85	--
调整后总资本收益率(%)	0.37	0.40	0.82	
净资产收益率(%)	0.09	0.13	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	44.05	43.74	43.91	53.96
调整后长期债务资本化比率(%)	45.75	45.70	46.17	48.37
全部债务资本化比率(%)	47.75	51.48	52.05	54.20
调整后全部债务资本化比率(%)	49.23	52.94	53.71	55.85
资产负债率(%)	53.79	57.65	59.34	60.55
流动比率(%)	360.51	242.60	229.45	869.05
速动比率(%)	211.54	141.71	130.50	526.45
经营现金流动负债比(%)	13.93	11.45	3.76	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.47	0.38	17.60
调整后现金短期债务比(倍)	0.73	0.49	0.38	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.64	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	86.96	65.03	40.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	92.28	68.95	43.42	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计
2. 长期应付款中有息债务计入调整后全部债务核算；2020 年一季度调整后长期债务中已剔除所含短期债务部分

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.91	23.39	28.08	90.87
资产总额(亿元)	1465.90	1519.42	1517.88	1592.63
所有者权益(亿元)	833.22	811.54	804.91	805.17
短期债务(亿元)	61.77	207.69	183.09	7.00
长期债务(亿元)	460.41	419.28	412.35	640.79
全部债务(亿元)	522.18	626.97	595.44	647.79
营业收入(亿元)	2.00	1.91	2.66	0.87
利润总额(亿元)	0.95	9.36	7.61	0.35
EBITDA(亿元)	0.95	9.36	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	14.34	-23.29	45.08	19.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	89.64	846.66	168.41	31.86
营业利润率(%)	51.61	48.51	39.02	40.96
总资本收益率(%)	0.07	0.65	0.52	--
净资产收益率(%)	0.11	1.15	0.90	--
长期债务资本化比率(%)	35.59	34.07	33.88	44.32
全部债务资本化比率(%)	38.53	43.58	42.52	44.58
资产负债率(%)	43.16	46.59	46.97	49.44
流动比率(%)	298.57	186.98	195.36	509.20
速动比率(%)	275.61	172.97	179.03	471.22
经营现金流动负债比(%)	9.45	-8.33	16.28	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.11	0.15	12.98
全部债务/EBITDA(倍)	506.79	66.26	78.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.04	0.03	0.23	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变