

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 839 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 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, 评级展望为稳定, 并维持“09 滨海建投债”、“11滨海建投债02”、“11滨海建投债01”、“11滨海建MTN1”、“12滨海建MTN1”、“13滨海建投债02”、“13滨海建投债01”、“14滨建投MTN001”、“14滨建投MTN002”债券AAA的信用等级, 同时维持“13滨建投CP001”、“14滨建投CP001”、“14滨建投CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月十八日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

天津滨海新区建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA	评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 滨建投 MTN002	25.00	2014/5/21~2021/5/21	AAA	AAA
14 滨建投 CP002	25.00	2014/5/12~2015/5/12	A-1	A-1
14 滨建投 CP001	30.00	2014/4/04~2015/4/04	A-1	A-1
14 滨建投 MTN001	25.00	2014/2/26~2021/2/26	AAA	AAA
13 滨建投 CP001	30.00	2013/10/18~2014/10/18	A-1	A-1
13 滨海建投债 01	20.00	2013/3/13~2018/3/13	AAA	AAA
13 滨海建投债 02	30.00	2013/3/13~2020/3/13	AAA	AAA
12 滨海建 MTN1	30.00	2012/12/05~2017/12/05	AAA	AAA
11 滨海建 MTN1	50.00	2011/11/18~2016/11/18	AAA	AAA
11 滨海建投债 01	25.00	2011/11/23~2016/11/23	AAA	AAA
09 滨海建投债	29.00	2009/12/22~2019/12/22	AAA	AAA
11 滨海建投债 02	25.00	2011/11/23~2021/11/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	171.08	150.61	149.53	166.15
资产总额(亿元)	1482.53	1659.60	1756.83	1796.49
所有者权益(亿元)	673.00	702.39	724.95	726.69
短期债务(亿元)	85.00	70.80	176.02	32.23
全部债务(亿元)	650.58	782.95	864.48	943.19
营业收入(亿元)	83.93	183.31	59.01	10.27
利润总额(亿元)	6.21	3.49	2.74	0.33
EBITDA(亿元)	10.29	7.94	12.17	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-2.85	23.57	4.91
营业利润率(%)	5.83	3.38	11.93	8.60
净资产收益率(%)	0.89	0.46	0.34	--
资产负债率(%)	54.60	57.68	58.74	59.55
全部债务资本化比率(%)	49.15	52.71	54.39	56.48
流动比率(%)	532.27	646.25	375.01	965.76
全部债务/EBITDA(倍)	63.20	98.64	71.05	--
经营现金流动负债比(%)	-18.95	-2.15	9.97	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

已将短期融资券全部由长期债务调入短期债务核算。

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”或“滨海建投”)作为天津市政府授权投资的国有独资公司,是滨海新区内从事重大基础设施建设和重要区域开发的主要主体之一。跟踪期内,滨海新区经济和财政实力增长迅速,对公司的支持得以持续,同时公司经营性业务日趋成熟。

未来随着政府采购收入的增加,以及区域开发、高速公路、环保产业等的发展,公司收入及盈利规模将得到明显改善。同时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。

“09滨海建投债”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA,担保实力强,进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。其余债务融资工具无担保。

基于以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“09 滨海建投债”、“11滨海建投债02”、“11滨海建投债01”、“11滨海建MTN1”、“12滨海建MTN1”、“13滨海建投债02”、“13滨海建投债01”、“14滨海建投MTN001”、“14滨海建投MTN002”债券AAA的信用等级,同时维持“13滨建投CP001”、“14滨建投CP001”、“14滨建投CP002”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,滨海新区经济保持快速增长,财政实力进一步增强,为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. 作为滨海新区内从事重大基础设施建设和

分析师

王紫临 高延龙

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 号人保财险大厦
17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

重要区域开发的主要主体之一,跟踪期内,公司获得了滨海新区政府的大力支持。

3. 针对投资的公益性项目,公司与政府签订了采购协议,保障了其未来的资金回流。

4. 公司经营性业务的主要组成部分高速公路、钢材贸易、环保产业等均具有较明显的资源垄断性和业务垄断性。

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。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本概况

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2014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2014年3月底，公司纳入合并范围子

公司合计27家，其中二级子公司16家。

截至2013年底，公司合并资产总额为1756.83亿元，所有者权益合计为724.95亿元（其中少数股东权益7.09亿元）。2013年，公司实现营业收入59.01亿元，利润总额2.74亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1796.49亿元，所有者权益合计为726.69亿元（其中少数股东权益7.01亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入10.27亿元，利润总额0.33亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为

41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包

括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等

公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

经过多年的发展，目前国内大多数基础设施建设主体已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增长 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇

保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的動力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

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，与同期基本持平；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%。三次产业结构为 0.1:67.4:32.5。

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，滨海新区财政一般公共预算收入 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%。

五、基础素质分析

政府支持

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。天津市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）划拨项目资本金

近年来，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 2013 年底，公司专项应付款余额为 76.48 亿元，其中规模较大的项目建设专项资金包括新区财政局 2010 年拨入的北塘片区建设项目资金 26 亿元和南港轻工工业园项目资金 14 亿元。

（2）政府补助

2012~2013 年，公司收到政府拨付的补贴款分别为 3.13 亿元和 2.95 亿元，公司将其反映为营业外收入。

总体来看，跟踪期内，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

跟踪期内公司人员安排和管理体制未发生变化。

七、经营分析

购收入、房地产销售、高速公路收费及钢材贸易收入。

跟踪期内，公司营业收入主要构成为政府采

表1 2012~2014年3月公司主营业务收入构成表（亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 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
政府采购收入	150.85	84.05	6.30	26.17	44.63	7.74	--	--	--
回购项目管理费收入	0.15	0.08	100.00	0.09	0.15	100.00	--	--	--
房地产销售	10.95	6.10	18.45	7.81	13.33	18.49	1.45	14.12	14.48
租赁	0.002	0	100.00	--	--	--	0.03	0.29	-100.00
环保产业	1.14	0.64	39.47	1.33	2.27	43.34	0.28	2.73	25.00
酒店	0.86	0.48	68.60	0.63	1.08	64.17	0.11	1.07	63.64
通行费收入	5.42	3.02	42.07	7.16	12.21	56.39	1.33	12.95	26.32
钢材收入	9.99	5.57	6.21	13.59	23.18	6.22	3.35	32.62	9.55
其他	0.11	0.06	100.00	1.85	3.15	-4.23	3.72	36.22	2.42
合计	179.47	100.00	8.75	58.64	100.00	15.95	10.27	100.00	10.52

资料来源：公司提供

（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滨海新区政府建设局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滨海建投的付款义务。

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年公司政府采购收入规模呈现大幅下降。近两年，公司确认的政府采购收入分别为150.85亿元和26.17亿元；由于政府采购收入多以半年或年为周期确认记账，故2014年一季度暂未确认收入。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，2013年政府采购毛利率为7.74%，相比2012年6.30%有所增长。

从采购收入实现质量来看，2012~2013年，公司政府采购业务回款金额分别为6.40亿元和

26.00亿元，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。目前开发的主要项目包括滨海欣嘉园保障性住房项目和建投领海项目。

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。建投领海一期为普通住宅项目，截至 2013 年底已基本完成销售。欣嘉园保障性住房和建投领海一期预计销售额 23.50 亿元，2012 和 2013 年，房地产业务分别确认收入 10.95 亿元和 7.81 亿元；2014 年 1~3 月，确认收入 1.45 亿元。

（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，目前收费总里程 56.9 公里，未来列入收费的高速公路里程为 70 公里，拥有 25 年的经营收费权。2012~2013 年，海滨大道高速公路通行车辆呈逐年增长趋势，分别为 1410 万辆次和 1875 万辆次，主要是大型货运车辆大幅增长所致。2013 年，该项业务实现收入 7.16 亿元，同比增长 32.09%。2014 年 1~3 月，通行车辆约为 417 万辆次，实现收费 1.33 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，2012 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。2013 年，公司钢材贸易共实现经营收入 13.59 亿元，较上年增长 36.04%，主要系 2013 年公司新增铁矿石贸易收入。2014 年 1~3 月，实现经营收入 3.35 亿元。

（5）环保产业

公司环保产业的经营主体为天津滨海环保产业有限公司（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设有 2 台 15MW 汽轮发电机组，是国内第一个烟气排放达到“欧盟 2000”标准的垃圾焚烧发电厂，其一期工程日处理生活垃圾 1500 吨，年发电量 1.26 亿度，年节约标准煤 11.4 万吨，年减少二氧化碳排放约 30 万吨，其服务范围覆盖滨海新区海河以北区域。该厂 2011 年 9 月中旬机组点火试运，成功实现一次并网。2012~2013 年，分别实现年发电量 0.68 亿度和 0.80 亿度；2014 年 1~3 月发电 0.25 亿度。由于汉沽焚烧电厂日处理垃圾量尚未达到产能上线，故二期工程尚未启动。

大港垃圾焚烧发电厂总建设规模为日处理生活垃圾 2000 吨，规划处理滨海新区海河以南区域的全部生活垃圾。一期建设规模为日处理生活垃圾 1000 吨，安装 2 台 10MW 的抽凝式汽轮发电机组，年发电量约 1.1 亿千瓦时，目前仍处于调试运

营阶段。

0.28亿元，毛利率为25.00%。

2013年，公司环保产业业务实现收入1.33亿元，毛利率达43.34%；2014年1~3月，实现收入

(6) 公司在建项目计划投资情况

表2 截至2013年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 2013 年底已投资	未来投资计划				
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
政府采购项目	中央大道项目	66.09	35.20	1.00	6.00	7.00	10.00	6.89
	中央大道海河隧道项目	47.28	41.70	4.00	1.58	-	-	-
	集疏港一期东段项目	28.78	25.20	2.00	1.58	-	-	-
	西中环及延长线快速路项目	19.92	14.80	3.00	2.12	-	-	-
	集疏港公路二期南段项目	26.19	18.60	3.00	1.55	3.04	-	-
	集疏港公路二期中段项目	51.17	44.10	3.00	2.00	2.07	-	-
	海景大道南延项目	13.53	9.00	2.00	2.53	-	-	-
	塘汉快速路项目	19.27	18.60	0.67	-	-	-	-
	港塘路拓宽改造项目	12.75	6.90	2.00	3.85	-	-	-
	新杨北路项目	21.54	4.90	5.00	5.00	3.80	2.84	-
	疏港联络线项目	9.20	1.50	2.00	4.83	0.87	-	-
	新北路拓宽改造项目	9.41	4.70	2.00	2.71	-	-	-
	于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	48.78	37.40	6.00	5.38	-	-	-
市政公用项目	天津实验中学滨海学校	7.70	3.90	3.80	-	-	-	-
高速公路项目	海滨大道南段二期项目	58.36	52.80	2.00	3.00	0.56	-	-
	海滨大道北段二期项目	30.17	24.30	5.00	0.87	-	-	-
	津汉高速公路项目	40.20	17.30	8.00	14.90	-	-	-
	西外环高速公路项目	121.68	65.70	20.00	35.98	-	-	-
	津港高速二期	27.50	4.81	12.00	10.69	-	-	-
区域开发项目	文化商务中心项目	72.89	31.70	5.00	10.00	8.00	7.00	11.19
合计		732.41	463.11	91.47	114.57	25.34	19.84	18.08

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。

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。

总体看，跟踪期内，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，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、募集资金使用情况

公司通过09滨海建投债、11滨海建投债及11滨海建MTN1、13滨海建投债共募集项目资金154亿元，分别用于集疏港公路二期中段项目、海景大道南延项目、西中环及延长线快速路项目、港塘路拓宽改造项目、新北路拓宽改造项目、于家堡站交通枢纽配套市政公用项目、西外环高速公路项目和滨海欣嘉园保障性住房项目。以上项目总投资额为362.24亿元，截至2014年3月底已投入254.83亿元，其中募集资金投入128.70亿元。

表3 公司募投项目进展情况 (亿元)

项目名称	总投资	拟用募集资金	截至2014年3月底已投入资金总额	截至2014年3月底募集资金已投入金额	融资产品
集疏港公路二期中段项目	51.17	29.00	44.1	24	09 滨海建投债
海景大道南延项目	13.53		9.05	5	
西中环及延长线快速路项目	19.92	11.50	14.81	7.8	11 滨海建投债
港塘路拓宽改造项目	12.75	7.50	6.93	4.1	
新北路拓宽改造项目	9.41	5.00	5.09	2.8	
于家堡站交通枢纽配套市政公用项目	48.78	26.00	42.06	15	11 滨海建 MTN1
		10.00		9	
西外环高速公路项目	121.68	15.00	77.3	15	
滨海欣嘉园保障性住房项目	85.00	50.00	55.49	46	13 滨海建投债
合计	362.24	154.00	254.83	128.70	

资料来源：公司提供。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年度合并财务报表经五洲松德联合会计师事务所审计，2012年度和2013年度合并财务报表经华寅五洲会计师事务所（前身为五洲松德联合会计师事务所）审计，均出具了标准无保留意见审计报告。2014年1~3月财务数据未经审计。

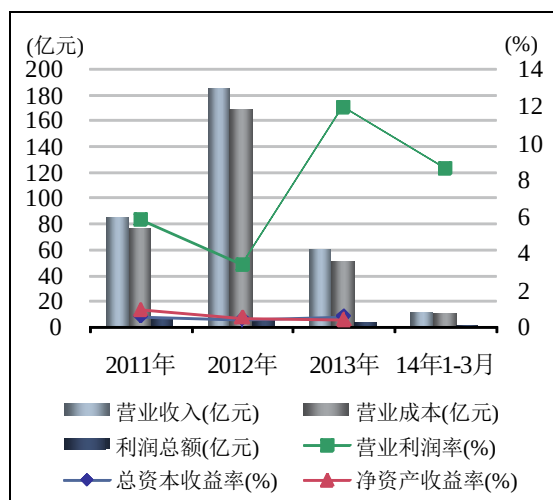
截至2013年底，公司合并资产总额为1756.83亿元，所有者权益合计为724.95亿元（其中少数股东权益7.09亿元）。2013年，公司实现营业收入59.01亿元，利润总额2.74亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为1796.49亿元，所有者权益合计为726.69亿元（其中少数股东权益7.01亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入10.27亿元，利润总额0.33亿元。

2. 盈利能力

2011~2013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16.15%。2013年公司实现营业收入59.01亿元，同比大幅下降67.81%，主要是政府采购收入下降所致；其中政府采购收入26.17亿元，房地产销售收入7.81亿元，钢材收入13.59亿元，通行费收入7.16亿元。公司营业成本三年复合下降18.80%，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，公司确认业务毛利率出现波动，营业利润率波动上升，2013年为11.93%，高于三年平均值8.14%。

图1 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司期间费用分别为2.09亿元、5.55亿元和9.57亿元，年均增长113.92%，主要是管理费用及财务费用快速增长所致；2013年公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占10.73%、35.57%和53.70%。近三年，公司期间费用率分别为2.49%、3.03%和16.22%。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。

近年，政府补助是公司主要利润来源之一。2011~2013年，公司利润总额分别为6.21亿元、3.49亿元和2.74亿元；获得政府补助分别为3.28亿元、3.13亿元和2.95亿元；2013年营业外收入中固定资产处置利得1.79亿元，资金占用费0.50亿元。近三年，公司营业外收入（主要为政府补助）分别占利润总额的52.92%、100.66%和191.48%。

2014年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为10.27亿元和0.33亿元，同比增长114.84%和186.42%；营业利润率为8.60%。

总体看，受政府采购收入规模波动影响，公司营业收入规模大幅下降；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。

3. 现金流分析

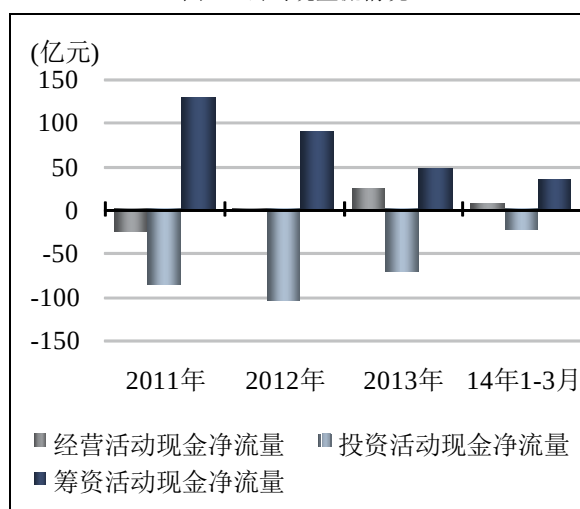
经营活动方面，2011~2013年，随着政府采购业务资金逐年到位，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速增长，年均增长33.49%，2013年为59.22亿元，同比增长70.81%。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为81.50亿元、77.40亿元和23.18亿元，其中2013年金额较大的包括收到新区财政局借款资金及专项资金1.74亿元、收海河大桥回购款4.00亿元、收到开发财政专项资金5.40亿元（包括政府补贴资金2.95亿元）等。另外，受支付其他与经营活动有关的现金规模大幅下降影响，2013年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，近三年分别为-25.88亿元、-2.85亿元和23.57亿元。

2011~2013年，公司现金收入比分别为39.60%、18.91%和100.35%，2013年比值大幅提升，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2013年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，2011~2013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-88.42亿元、-105.73亿元和-72.96亿元。

图2 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-114.30亿元、-108.58亿元和-49.40亿元，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，2011~2013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126.20亿元、88.11亿元和45.94亿元。

2014年1~3月，公司经营性现金流入和净流量分别为19.64亿元和4.91亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金8.43亿元，资金回流规模为2013年全年水平的14.23%。同期公司投资活动现金流量净额为-25.17亿元，筹资活动现金流量净额为33.14亿元。公司现金收入比为82.07%。

总体看，随着政府采购资金加速拨付，公司

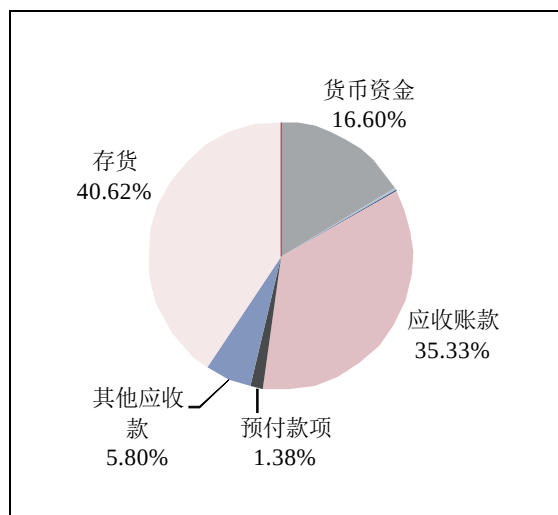
收入实现质量有所提升；公司经营活动获现能力有所好转，但受收到及支付其他与经营活动有关的现金波动影响较大；公司投资规模较大，对外融资依赖性强。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司经营活动获现能力有望继续提高。

4. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额有所增长，年均复合增长8.86%，主要是固定资产和在建工程增长所致。截至2013年底，公司资产总额1756.83亿元，其中流动资产占50.46%，非流动资产占49.54%。

2011~2013年，公司流动资产有所增长，年均增长10.42%。截至2013年底，公司流动资产886.51亿元，其中存货占40.62%，货币资金占16.60%，应收账款占35.33%，预付账款占1.38%，其他应收款占5.80%，公司流动资产以存货、货币资金及应收账款为主。

图3 截至2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金有所下降，年均下降7.26%。截至2013年底，公司货币资金147.15亿元，主要是银行存款，且无受限货币资

金。2013年，公司新增交易性金融资产2.32亿元，主要为购买的理财产品。

2011~2013年，公司应收账款快速增长，年均增长36.49%。截至2013年底，公司应收账款313.22亿元，其中1年以内的占9.02%；1~2年的占45.22%，2~3年的占18.73%，3年以上的占27.03%。公司应收账款中主要是应收天津市滨海新区财政局建设收入资金，占应收账款余额的99.12%。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。

2011~2013年，公司其他应收款快速增长，年均增长52.62%。截至2013年底，公司其他应收款余额51.40亿元，同比增长73.95%，其中1年以内占81.19%，1~2年占1.94%，2~3年占3.69%，3年以上占13.18%。公司其他应收款主要由往来款构成，其中天津市滨海新区财政局占44.28%、天津市滨海新区财务管理中心占22.19%、天津新北建设开发有限公司占12.38%、天津海滨投资发展有限公司占11.91%、宁河县财政局占1.94%。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。

2011~2013年，公司预付款项波动下降，年均下降26.38%。截至2013年底，公司预付款项12.21亿元，同比增长4.59%，其中1年以内占51.99%，1~2年占6.41%，2~3年占10.87%，3年以上占30.73%，主要是预付工程款及征地补偿费。

2011~2013年，公司存货小幅增长，年均增长2.43%。截至2013年底，公司存货为360.13亿元，主要由开发成本和开发产品构成，占比分别为97.30%和2.13%，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。

2011~2013年，公司长期股权投资有所增长，年均增长9.75%。截至2013年底，公司长期

股权投资21.28亿元，同比增长18.49%，规模以上投资单位中，按成本法核算的包括天津市滨海新区环境建设投资有限公司、天津滨海旅游区投资控股有限公司和天津新金融投资有限责任公司，分别占总额的30.07%、23.78%和28.19%；按权益法核算的主要为天津新滨铁路建设投资有限公司，占总额的9.40%。

截至2013年底，公司投资性房产7.78亿元，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35.98%、11.94%、11.12%和40.96%。

2011~2013年，公司固定资产净额大幅增长，年均增长180.10%，主要系2012年根据天津市滨海新区财政局津滨财【2012】26号文件《关于滨海建投集团已完工基础设施资产处置问题的复函》的批准文件及天津市滨海新区国资委津滨国资财监【2012】7号文件《关于将相关资产划拨滨海建投集团的请示的批复》的批准文件，公司将新区政府无偿划拨的西中环等21个已建成项目339.29亿元计入固定资产；同时公司2012年新增海河大桥购置款13.96亿元，一并计入道路桥梁基础设施。2013年公司新增道路桥梁基础设施33.28亿元，其中主要为在建工程转固（经营性固定资产）17.04亿元、从滨海新区政府购置固定资产（非经营性资产）16.20亿元。截至2013年底，公司固定资产净值合计464.53亿元，同比增长10.39%，其中道路桥梁基础设施占93.36%，房屋及建筑物占5.51%；计提累计折旧合计12.40亿元，其中道路桥梁基础设施10.24亿元。。

2011~2013年，公司在建工程逐年增长，年均增长14.15%。截至2013年底，公司在建工程202.16亿元，同比增长12.82%，主要是滨海新区内的基础设施建设项目。截至2013年底，公司无形资产172.66亿元，主要是土地使用权。

表4 截至2013年底公司规模以上在建工程项目

(单位：亿元、%)

工程项目名称	金额	占比
津汉高速公路工程	13.01	6.44
海滨大道南段二期项目	24.75	12.24
西外环高速项目	50.70	25.08
滨海文化商务中心	28.49	14.09
海域一期	9.17	4.54
天津滨海新区轻纺工业园起步区市政基础设施	14.27	7.06
合计	140.39	69.45

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司其他非流动资产分别为333.04亿元、0.16亿元和0亿元。2012年公司其他非流动资产同比减少332.88亿元，主要由于西中环等21个公益性项目已建成并无偿划拨入公司固定资产并增加资本公积。

截至2014年3月底，公司资产总额为1796.49亿元，较2013年底增长2.26%，主要源自货币资金和在建工程的增长；资产总额中流动资产占50.55%，非流动资产占49.45%，资产结构变化不大。流动资产中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为17.62%、34.44%、6.06%和39.86%。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。

5. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长3.79%，主要是资本公积增加所致。截至2013年底，归属于母公司所有者权益717.86亿元，同比增长3.46%，其中实收资本占41.79%，资本公积占53.06%，未分配利润占4.71%。2012年，公司资本公积增加25.14亿元，主要是公司将2011年收到天津市市政公路管理局拨付的中央车购税补助资金16.63亿元由专项应付款转入资

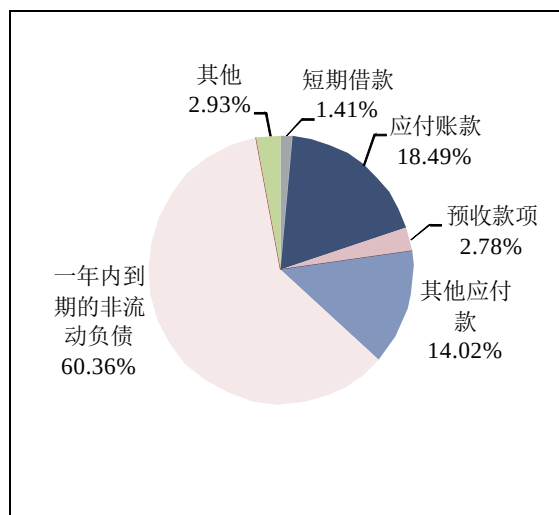
本公积；2013年，公司资本公积增加21.42亿元，其中财政局拨付的用于投资、组建相关公司的专项资金合计5.04亿元、项目建设专项资金合计11.20亿元、无偿划入的子公司股权2.06亿元、其他专项资金3.00亿元。截至2013年底，公司资本公积的主要组成是区政府无偿划拨的21个已建成项目339.29亿元。

截至2014年3月底，公司所有者权益726.69亿元，较2013年底增长0.24%，权益结构变化不大。总体来看，公司所有者权益基本保持稳定。

负债

2011~2013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12.90%。截至2013年底，公司负债总额1031.88亿元，其中非流动负债占77.09%，流动负债占22.91%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

图4 截至2013年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司流动负债波动中有所增长，年均增长31.56%。截至2013年底，公司流动负债236.40亿元，同比增长78.27%，主要是一年内到期的非流动负债大幅增长所致；流动负债主

要由应付账款、其他应付款（往来）和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为18.49%、14.02%和60.36%。

2011~2013年，公司短期借款大幅下降，年均下降70.12%。截至2013年底，公司短期借款3.34亿元，其中担保借款1.86亿元，信用借款1.48亿元。

2011~2013年，公司应付账款波动中大幅增长，年均增长185.83%，主要是应付施工单位的工程款大幅增长所致；截至2013年底，公司应付账款为43.71亿元。从账龄方面看，1年以内的应付账款占44.47%，1~2年的占53.21%，2~3年的占0.01%，3年以上的占2.31%。

2011~2013年，公司预收款项波动下降，年均下降4.54%。截至2013年底，公司预收款项6.57亿元，主要包含预收房款、与其他单位的往来款、道路养管费用、补偿款以及预收租赁费等。

2011~2013年，公司其他应付款波动下降，年均下降3.90%。截至2013年底，公司其他应付款33.14亿元，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、天津新金融投资有限责任公司、北塘经济区管委会、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66.70%，1~2年的占3.30%，2~3年的占7.31%，3年以上的占22.69%。

2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债波动中大幅增长，年均增长73.14%，截至2013年底为142.68亿元，同比增长270.98%，其中质押借款占18.87%、担保借款占58.15%、信用借款占19.62%。

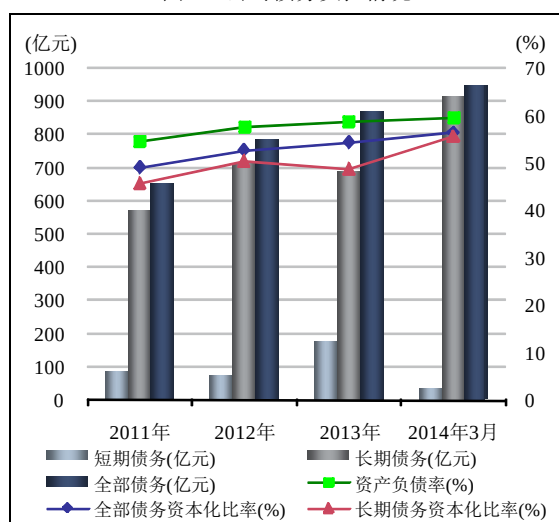
2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长8.72%。截至2013年底，公司非流动负债795.48亿元。非流动负债中，长期借款、应付债券、专项应付款占比分别为51.47%、38.84%和9.61%。

2011~2013年，公司长期借款波动下降，年均下降3.21%。截至2013年底，公司长期借款409.46亿元，其中抵押借款、质押借款、担保借款和担保、质押借款分别占8.58%、22.54%、59.04%和9.21%。

2011~2013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55.05%。截至2013年底，公司应付债券309.00亿元。按照债券存续期限看，现将2013年发行的短期融资券调入公司当期短期债务。

2011~2013年，公司专项应付款逐年下降，年均下降15.14%。截至2013年底，公司专项应付款76.48亿元，同比下降11.63%，其中18.75亿元为公司收到的中心渔港规划区域内的土地成本返还余额，较上年减少19.91亿元；26亿元为公司收到的天津滨海新区财政局拨入的北塘片区建设项目资金；14亿元为公司收到的天津滨海新区财政局拨入的南港轻工工业园项目资金。2012年公司将2011年收到天津市市政公路管理局拨付的中央车购税补助资金16.63亿元由专项应付款转入资本公积。

图5 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司债务总额持续增长，年

均增长15.27%。截至2013年底，公司全部债务为864.48亿元，较2012年底增长10.41%，主要是应付债券及一年内到期的非流动负债增加所致；公司全部债务中短期债务占20.36%，长期债务占79.64%，公司债务结构以长期债务为主。（2012年和2013年发行的短期融资券已调入短期债务）。

从债务指标看，2011~2013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三年平均值分别为48.59%、52.84%和57.59%；截至2013年底，上述三项指标分别为48.71%、54.39%和58.74%。总体看，公司债务负担水平有所升高。

截至2014年3月底，公司负债总额为1069.80亿元，较2013年底增长3.67%，其中流动负债占8.79%，非流动负债占91.21%。截至2014年3月底，公司非流动负债975.78亿元，较2013年底增长22.66%，主要来自长期借款和应付债券的增长；其中应付债券增长25亿元，系2014年2月发行的25亿元“14滨建投MTN001”。

截至2014年3月底，公司全部债务为943.19亿元，较2013年底增长9.10%，其中短期债务占3.42%、长期债务占96.58%。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55.63%、56.48%和59.55%，较2013年底均有所上升，债务负担由于长期债务的增加而有所加重。

公司于2014年4月和5月分别发行了“14滨建投CP001”30亿元和“14滨建投CP002”25亿元，不考虑其他因素，发行后公司短期债务为87.23亿元，全部债务998.19亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.75%和57.87%。由于上述两期短期融资券将全部用于置换银行贷款，发行后，公司实际债务负担可能低于上述预测值。

整体看，近年公司负债总额和债务规模不断上升，债务结构一直以长期债务为主，公司整体

债务负担有所加重。

6. 偿债能力

(1) 短期偿债能力

从短期偿债指标看, 2011~2013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487.83%和281.71%, 2013年底分别为375.01%和222.67%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为-18.95%、-2.15%和9.97%, 对流动负债保护能力偏弱。截至2014年3月底, 公司流动比率和速动比率分别上升至965.76%和580.80%。总体看, 公司流动负债中有息债务规模相对较小, 但经营活动获现能力偏弱, 公司存在一定的短期偿债压力。

(2) 长期偿债能力

从长期偿债能力指标看, 2011~2013年, 公司全部债务/EBITDA指标值分别为63.20倍、98.64倍和71.05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 2013 年底, 公司合并口径共获得银行授信 922 亿元, 已使用额度合计 467 亿元, 未使用额度合计 455 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, 截至 2013 年底总资产 2259.55 亿元, 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 2014 年 5 月 20 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大幅增长; 综合来看, 公司面临良好的产业政策和外部环境。

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注资、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。受土地资源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。

十、对已发行债券额保障能力分析

截至 2014 年 3 月底, 公司存续期内共有 12 支存续的公开债务融资工具, 累计金额为 344 亿元, 到期情况如下表。

表 5 公开债务融资工具期限分布表

名 称	额 度	到期日	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
14 滨建投 MTN002	25.00	2021/5/21								25
14 滨建投 CP002	25.00	2015/5/12		25						
14 滨建投 CP001	30.00	2015/4/4		30						
14 滨建投 MTN001	25.00	2021/2/26								25
13 滨建投 CP001	30.00	2014/10/18	30							
13 滨海建投债 01	20.00	2018/3/13					20			
13 滨海建投债 02	30.00	2020/3/13							30	
12 滨海建 MTN1	30.00	2017/12/05				30				
11 滨海建 MTN1	50.00	2016/11/18			50					
11 滨海建投债 01	25.00	2016/11/23			25					
09 滨海建投债	29.00	2019/12/22						29		
11 滨海建投债 02	25.00	2021/11/23				5	5	4.5	4.5	6
合计			30	55	75	35	25	33.5	34.5	56

资料来源：根据公开数据整理。

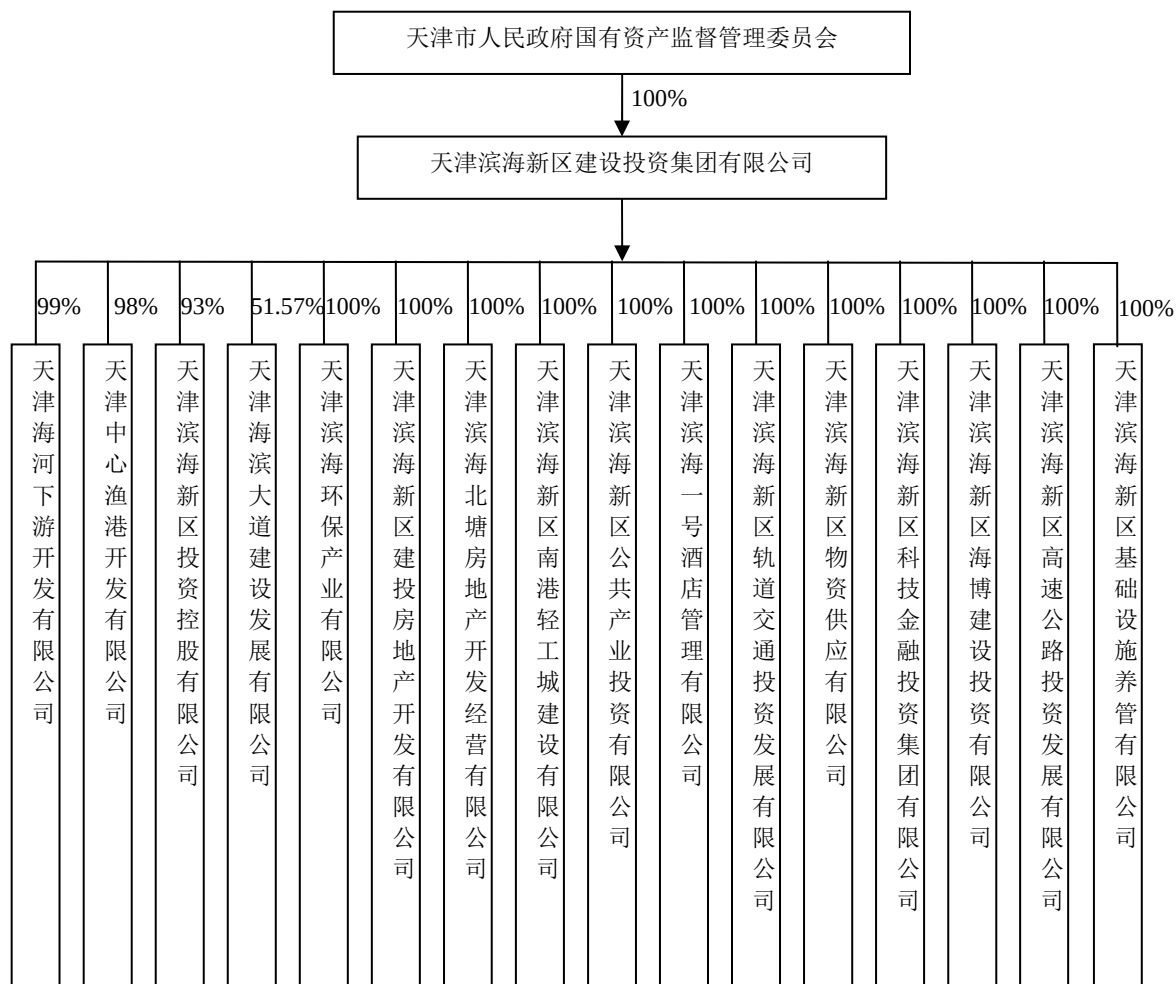
以 2013 年财务收入为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对 2016 年最高峰 75 亿元额度覆盖倍数分别为 0.16 倍、1.11 倍和 0.31 倍。经营活动产生的现金流量对存续债券保障能力一般。2011~2014 年 3 月，公司现金类资产分别为 171.08 亿元、150.61 亿元、149.53 亿元和 166.15 亿元，分别为 75 亿元高峰的 2.28 倍、2.01 倍、1.99 倍和 2.22 倍，公司现金类资产对存续期内公司债券具有保障能力。

此外，“09 滨海建投债”，由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公司评定，天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，进一步增强了本期债券本息偿还的安全性。

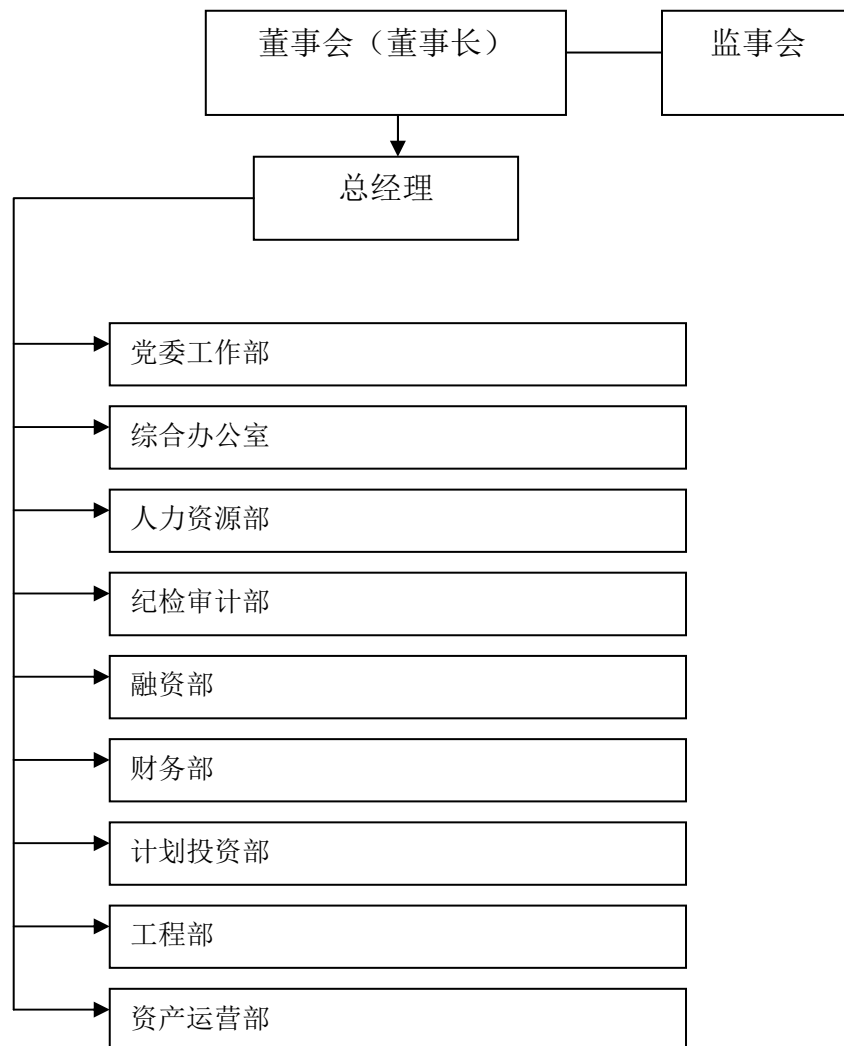
十一、结论

综合考虑，联合资信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，评级展望为稳定，并维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建投债 02”、“11 滨海建投债 01”、“11 滨海建 MTN1”、“12 滨海建 MTN1”、“13 滨海建投债 02”、“13 滨海建投债 01”、“14 滨建投 MTN001”、“14 滨建投 MTN002”债券 AAA 的信用等级，同时维持“13 滨建投 CP001”、“14 滨建投 CP001”、“14 滨建

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	171.08	150.61	149.53	166.15
资产总额(亿元)	1482.53	1659.60	1756.83	1796.49
所有者权益(亿元)	673.00	702.39	724.95	726.69
短期债务(亿元)	85.00	70.80	176.02	32.23
长期债务(亿元)	565.58	712.15	688.46	910.95
全部债务(亿元)	650.58	782.95	864.48	943.19
营业收入(亿元)	83.93	183.31	59.01	10.27
利润总额(亿元)	6.21	3.49	2.74	0.33
EBITDA(亿元)	10.29	7.94	12.17	--
经营性净现金流(亿元)	-25.88	-2.85	23.57	4.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.50	0.76	0.19	--
存货周转次数(次)	0.22	0.48	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.03	--
现金收入比(%)	39.60	18.91	100.35	82.07
营业利润率(%)	5.83	3.38	11.93	8.60
总资本收益率(%)	0.55	0.39	0.52	--
净资产收益率(%)	0.89	0.46	0.34	--
长期债务资本化比率(%)	45.66	50.35	48.71	55.63
全部债务资本化比率(%)	49.15	52.71	54.39	56.48
资产负债率(%)	54.60	57.68	58.74	59.55
流动比率(%)	532.27	646.25	375.01	965.76
速动比率(%)	280.99	380.59	222.67	580.80
经营现金流动负债比(%)	-18.95	-2.15	9.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	63.20	98.64	71.05	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息