跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1111 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“13东丽债”AA的信用等级，并维持“15东丽债/15东丽投”AAA信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司
公司债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　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
13 东丽债	18 亿元[1]	2013/06/19-2020/06/19	AA	AA
15 东丽债/15 东丽投	25 亿元	2015/12/02-2022/12/02	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	22.99	8.25	59.46
资产总额(亿元)	241.83	255.80	345.52
所有者权益(亿元)	108.11	113.59	115.53
长期债务(亿元)	91.24	99.77	147.46
全部债务(亿元)	103.26	111.29	199.89
营业收入(亿元)	4.61	2.91	1.66
利润总额(亿元)	5.42	2.98	1.94
EBITDA(亿元)	5.49	3.06	3.40
经营性净现金流(亿元)	-29.51	-16.72	-29.01
营业利润率(%)	94.26	111.59	53.18
净资产收益率(%)	5.02	2.62	1.68
资产负债率(%)	55.30	55.60	66.56
全部债务资本化比率(%)	48.85	49.49	63.37
流动比率(%)	209.66	172.73	175.07
全部债务/EBITDA(倍)	18.81	36.38	58.85
经营现金流动负债比(%)	-74.19	-42.07	-36.60

分析师

王 治　姚 玥
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

[1] “13 东丽债”2016 年应偿付本金 3.60 亿元已如期兑付，剩余本金 14.40 亿元。

评级观点

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）是天津市东丽区政府基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。跟踪期内，东丽区经济发展良好，政府支持持续，为公司业务发展提供了良好的外部环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体盈利能力偏弱，利润来源对政府补贴资金依赖程度高；代建项目资金尚未回流，债务负担加重，公司担保比率高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

随着公司启动金钟小城镇项目二期工程以及承接其他项目建设，其收入规模和利润水平有望得到提高；同时，地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“15东丽债/15东丽投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，担保实力强，显著提升“15东丽债/15东丽投”偿付安全性。同时，“13东丽债”2016年应兑付本金3.60亿元已如期兑付。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“13 东丽债” AA 信用等级，并维持“15 东丽债/15 东丽投” AAA 信用等级。

优势

1. 东丽区经济发展快速，财政实力大幅增强，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内，政府在财政补贴方面继续给予公司大力支持。

3. “13东丽债”和“15东丽债/15东丽投”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力。“13东丽债”2016年应兑付本金3.60亿元已如期兑付。
4. “15东丽债/15东丽投”由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“15东丽债/15东丽投”债券的安全性。

关注

1. 公司整体盈利能力偏弱，公司对政府补贴依赖性较强。
2. 公司主要代建项目金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司2015年尚未收到代建资金回流。
3. 公司其他应收款规模持续增长，对公司资金形成较大占用，其他应收款的回流资金来自于土地出让净收益，2015年尚未有该部分资金的回流。
4. 公司债务规模大幅增长，债务负担加重。
5. 公司未来投资规模较大，存在较大对外筹资压力。
6. 公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

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）与天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市东丽城市基础设施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，未因天津市东丽城市基础设施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市东丽城市基础设施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（以下简称“联合资信”）关于天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体长期信用及“13 东丽债”和“15 东丽债/15 东丽投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）系天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）于2007年8月28日出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为20000万元；2011年12月，公司由“天津市东丽城市基础设施投资有限公司”更名为现名；经2010年和2011年先后两次增资，截至2015年底注册资本为115000万元，区国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司的经营范围包括城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理；在政府授权范围内实施土地一级市场开发及前置性整理、储备土地；房地产开发。（涉及国家有专项专营规定的，按规定执行；涉及行业许可的，凭许可证或批准文件经营）。

截至2015年底，公司下属5家子公司，其中4家全资子公司，1家控股子公司。公司本部设置1个综合办及5个职能管理部门，分别为：综合办、财务部、合同部、前期部、市政部、房建部（见附件1-2）。

截至2015年底，公司合并资产总额为345.52亿元，所有者权益合计为115.53亿元（其中少数股东权益0.04亿元）。2015年公司实现营业收入1.66亿元，利润总额1.94亿元。

公司注册地址：天津市东丽区东丽开发区二纬路9号财智大厦606单元；法定代表人：李俊龙。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示全国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受

到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台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。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理

模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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

进项目收益债同时调整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督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设，与另一家投资主体——天津东方财信投资集团有限公司形成错位竞争；公司主要负责区内基础设施和环境改造的政府代建业务，天津东方财信投资集团有限公司主要负责各类园区投资和代建业务。公司的经营发展主要取决于东丽区经济水平、财政实力以及未来发展规划。

东丽区是天津市环城区之一，位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长30公里，南北宽25公里，总面积478平方公里，其中225平方公里位于滨海新区功能区范围内，43平方公里位于外环线内中心城区。行政区辖张贵庄、丰年村、程林、无瑕、新立、军粮城、大毕庄、华明、金桥等9个街。全区总人口34.19万，其中农业人口20.22万，非农业人口13.97万人。

东丽区地处天津滨海开发带、海河重化工带和京津塘高速公路高新技术开发带，毗邻天津经济技术开发区、保税区、高新技术产业园区，区位优势明显。受益于天津市工业东移总体规划的实施，天津钢管集团公司、天津钢铁集团有限公司等先后迁移至东丽区，加快了东丽区产业调整、工业经济发展的进程。依托于大型企业的带动，东丽区现已形成装备制造、航空航天、节能环保、汽车部件、电子信息、生物医药、新能源新材料七大优势产业，产业结构进一步优化调整。

2015年，东丽区实现地区生产总值945亿元，年均增长13.1%；同年地区生产总值第一、第二及第三产业比例为0.4:53.6:46。2015年，2015年东丽区工业总产值突破2000亿元，战略性新兴产业占工业总量的38.1%，提高8.8个百分点。2015年完成服务业增加值435亿元，占地区生产总值46%。

3. 区域财政实力及政府债务

2013~2015年，天津市东丽区区级一般预算收入分别为81.49亿元、92.99亿元和104.07亿元，年均复合增长13.01%。区域财政实力逐年增长。

2015年，东丽区地方综合财力173.92亿元，其中，一般预算收入104.07亿元，国有土地使用权入56.74亿元。政府债务负担方面，东丽区地方政府债务全部由直接债务构成，截至2015年底，东丽区地方政府债务余额为88.83亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为51.08%。总体看，东丽区地方政府债务负担适中。

表1 东丽区地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至2015年12月底）	金额	地方财力（2015年度）	金额
（一）直接债务余额	888324	（一）地方一般预算收入	1040731
1、外国政府贷款		1、税收收入	509663
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	531068
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	130985
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	85408

（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	25026
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	20551
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	567444
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	531096
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	658324	3、农业土地开发资金	20000
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	16348
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	658324	（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	230000		
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	888324	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1739160
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**51.08%**	

资料来源：东丽区财政局

跟踪期内，东丽区财政实力进一步增强，一般预算收入稳定增长，地方政府债务负担适中，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

4. 东丽区未来发展规划

根据东丽区十六届人大六次会议第三次全体会议通过的《天津市东丽区国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，主要目标为：基本实现“一基地三区”定位，全面建成高质量小康社会。

在经济发展目标方面，地区生产总值年均增长11%，一般公共预算收入年均增长12%；全社会固定资产投资累计达到4500亿元，农村常住居民人均可支配收入年均增长10%；户籍人口城镇化率达到100%。通过五年努力，基本建立战略性新兴产业和现代服务业为主导的现代产业体系，全面完成农村城镇化建设任务，初步形成以人为核心的城市管理体系。稳步发展都市农业，推进滨海国际花卉农业科技园区二期加快建设，扩展农业功能，大力发展旅游休闲观光农业。到2020年，全区生产总值争取在2015年的基础上再翻一番，达到2000亿元，人均生产总值超过6万美元。

在城市化目标方面，落实空间发展战略规划，积极推进东丽开发区、华明东丽湖地区、金钟地区建设，形成带动区域经济发展的主引擎。加快打造外环线、津滨大道、津塘公路三条发展轴，带动沿线区域协同发展。。统筹规划建设科技创新产业区、金融产业运营区、中心商贸商务区、自贸临空产业区、先进装备制造区五大产业区和金钟都市产业园、新兴物流产业园、万新创智产业园、航空新材料科技园、无瑕装备制造园五个特色产业园，拓展发展空间，促进产业集聚，加快形成新的发展动能。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况无重大变化发生。

公司总经理变更为高蕴浩先生。高蕴浩先生，1973年生，本科学历，1997年7月毕业于合肥工业大学环境工程专业。1997年7月至2003年4月工作于东丽区市政工程管理所。2003年4月至2008年9月，于东丽区市政工程管理所工作。2008年9月至2014年9月工作于天津市滨丽建设开发投资有限公司。2014年9月至2016年2月工作于天津军粮城工业园区管理委员会。2016年2月至今任天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司总经理。公司人事变更对公司的日常经营不产生影响。

跟踪期内，根据天津市东丽区财政局2015年12月30日“津丽财预【2015】132号”文件《关于对东丽城投公司拨付2015年度财政专项补贴的通知》，将拨付公司的款项3亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。

此外，为支持公司发展，东丽区财政局将通过其他途径融入的资金转给公司使用，公司将上述款项反映在其他应付款科目核算，上述借款公司无需承担借款利息。

同时，近年公司承担了天津市东丽区金钟新市镇、东丽区环境综合整治、金钟路拓宽等一系列工程项目，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。对于公司2014年底对政府相关部门形成的应收账款55.31万元、其他应收款43.16亿元。根据东丽区人民政府《关于向天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司支付相关款项的批复》（东丽政函【2015】72号），区政府决定，同意将海河中游地块的土地出让净收益作为上述款项还款来源，该地块北至津塘公路、南至海河、西至东河、东至蓟港铁路；可出让面积7512.37亩，现行土地利用总体规划为规划城镇用地、现状城镇用地；预计每亩出让价格80万元（按照区政府指导价格测算），该地块可取的土地出让收入合计60.10亿元，预计扣除相关税费及其他成本后净收益将达到48.08亿元，为上述应收款项合计金额的1.09倍。

表 2　应收款项的平衡土地出让计划

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	土地出让亩数	出让单价	出让收入	出让净收益
2015	1250	80	10.00	8.00
2016	1250	80	10.00	8.00
2017	1250	80	10.00	8.00
2018	1250	80	10.00	8.00
2029	1250	80	10.00	8.00
2020	1262.37	80	10.10	8.08
合计	7512.37		60.10	48.08

资料来源：公司提供

公司应收款项的回款在区政府出让土地的平衡下得到保障；但公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，且上述土地目前尚处于规划阶段，未来具体执行情况可能存在不确定性，2015年区政府未进行相关土地出让，故公司未收到土地出让净收益资金。

跟踪期内，公司在政府补贴方面获得东丽区政府的持续支持，因相关的地块未进行出让，公司尚未收到土地出让收益资金。联合资信将密切关注上述土地出让收益资金到位情况。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

表 3　2014~2015 年公司收入及毛利率情况

（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目	29086.61	100.00	16640.49	100.00
合计	29086.61	100.00	16640.49	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务构成保持稳定，收入全部来源于代建管理费收入，市政工程业

务因回购协议暂未签订，尚未形成收入。

跟踪期内，公司实现营业收入为 1.66 亿元，同比大幅下降 42.79%，主要系 2015 年公司投入项目资金较少，新项目还未获得审批，因此使得公司按照工程进度确认收入的代建收入大幅下降所致。

毛利率方面，由于代建管理费业务对应的成本为公司日常发生的管理费用，计入期间费用，故近年公司主营业务毛利率一直为 100%。

1. 代建项目业务

2015 年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额 19.63 亿元。

表 3 截至 2015 底公司重点代建项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2015 年底累计投资额
金钟小城镇（一期出让区）	148.85	132.13
环境综合整治	14.92	16.64
金钟路拓宽	3.56	3.01
赤海路	2.20	1.80
张贵庄轻轨站上盖物业	--	3.35
津塘二线	1.36	1.64
日光温室	0.97	0.93
合计	**171.86**	157.15

资料来源：公司提供

注：1、金钟小城镇累计投资额中未包含提取的代建费用和安置区的土地价格；

2、环境综合整治和津塘二线项目由于建设内容比较复杂，前期概算偏小，导致出现超概情况；

3、张贵庄轻轨站上盖物业项目为公司与市政府合作建设项目，目前公司承建部分已基本完工。

业务模式方面，公司代建项目均按项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，同时政府按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，代建管理费比例根据具体项目确定。根据公司承建项目所发生的成本及公司在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费的代建收入，除金钟小城镇一期外，均根据财政收支情况进行拨付。

金钟小城镇一期项目是公司近两年投资规模最大的项目，分为安置区和出让区两板块。出让区板块方面，公司就金钟小城镇项目于2009年与政府签订了委托建设协议《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》，协议约定，东丽区政府同意公司在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，资金来源于东丽区政府依据政策规定获得项目出让区内可出让土地的全部收入及东丽区财政可支配使用的资金。后由于项目投资概算变更，公司与东丽区财政局签订了《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议补充协议》（以下简称“补充协议”），补充协议将金钟小城镇一期项目投资规模变更为148.85亿元。2014年，根据《关于返回天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司土地出让收益的函》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对建设资金予以平衡。相关收入返回所涉及的地块为金钟小城镇出让区土地，共4块，面积合计4869亩，出让收入预计为162.32亿元。具体出让计划如下表所示，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

表4 土地出让计划表

项目	年份						
	合计	2015	2016	2017	2018	2019	2021
计划土地出让数量（亩）	4869.45	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	869.45
预计土地出让单价（万元/亩）	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34
预计土地出让净收益（亿元）	162.32	26.67	26.67	26.67	26.67	26.67	28.98

资料来源：公司提供

由于2015年区政府未进行相关土地出让，故公司未收到土地出让净收益资金。为满足公司项目资金需求，根据东丽区政府于2016年6月23日出具的《东丽区人民政府关于天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司代建金钟示范镇项目付款计划的通知》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对项目进行建设资金平衡，在土地未出让的年度，执行该付款计划，具体付款计划如下表所示。

表5 付款计划表

付款金额（单位：亿元）	年份						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	合计
	5.00	10.00	15.00	18.00	20.00	25.00	93.00

资料来源：公司提供

金钟小城镇一期出让区的概算总投资为148.85亿元。截至2015年底，金钟小城镇一期出让区累计投资额为132.13亿元。待项目竣工结算时，政府将按出让区投资额通过上述土地出让计划进行项目回购结算。

安置区方面，金钟小城镇一期安置区主要业务为房屋改造建设，安置区建设目前尚未启动，投资额预计包括安置区的土地价格39.46亿元。未来待项目竣工验收后，收入来源为房屋销售收入。2016年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目涉及还迁面积20万平方米，总投资约为40-50亿元。2016年初金钟小城镇二期已拿到市发改委立项批复，目前正在进行可研及规划、土地等相关手续的审批工作，预计于2016年9月份开工。

金钟小城镇一期出让区政府支付的代建资金来源主要为政府依政策规定获得的项目出让区内可出让土地的出让金收入；并约定在政府实际收到土地出让金入库后，将土地出让金收入以专项资金形式拨付给公司。另外，按照协议约定，公司可在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费作为代建收入，政府将根据项目进度向公司拨付该项资金，资金来源也为上述土地出让金收入；待项目竣工验收后，政府将按经审批的项目实际投资总额与公司结算代建管理费，且实行多退少补。安置区的收入来源为安置房的房屋销售收入，目前安置区建设尚未启动。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“在建工程”和现金流“支付其他与经营活动有关的现金”科目；形成的主营业务收入全部来自计提的代建管理费，代建管理费按项目计入“在建工程”核算，确认收入时转出。由于近年公司代建项目所在区域内暂未实现土地出让，政府应拨付的代建资金（含代建管理费）暂未到账。

2. 市政工程业务

公司的市政工程建设业务主要由天津市政通基础设施建设投资有限公司（以下简称“政通公司”）负责。2013年，公司合并范围新增政通公司。政通公司成立于2002年，注册资本4000万元。

截至2015年底，政通公司的市政工程项目大部分已完工，全部体现在存货科目（2015年底存货账面余额为7.66亿元）。根据区政府2013年出具的《东丽区人民政府关于对政通公司基础设施建设项目签订回购协议的通知》，区政府已明确将与政通公司就各建设项目签订回购协议，待项目完工决算交付后由财政局按公允价值支付工程价款，原各部门已支付款项直接抵减该工程价款；截至目前，具体回购协议暂未签订，回购期限及回购价款等事项尚处于研究阶段。总体看，政通公司通过自身筹措资金进行市政工程建设，按照市场化方式与政府签订回购协议实现资金回流，未来有望对公司

收入及利润规模提升起到积极作用。

跟踪期内，公司受托代建的项目资金回流受所在区域土地实际出让情况影响较大，未来公司代建资金实际收到情况有待持续关注。

3. 未来发展规划

目前金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区已接近尾声，后续公司将重点启动金钟小城镇项目二期工程、小王庄国企宿舍项目和航空产业园区经营性小户型建设项目，其中金钟小城镇二期项目投资额约为45.40亿元，计划于2016年9月开工。航空产业园区经营性小户型建设项目为按照区政府与空港经济区合作开发建设协议要求，为解决军粮城、新立、金桥三个街19个村部分被征地村民小户型保障房而提请建设的项目，预计项目规划用地可达14.95万平方米。由于目前尚处于前期研究阶段，具体投资计划暂未确定。结合公司目前经营现金流情况，总体看，公司未来对外筹资压力很大。

八、募集资金使用情况

“13东丽债”募集资金18亿元，债券期限为7年，募集资金计划全部用于投资建设金钟小城镇项目（一期）；“15东丽债/15东丽投”募集资金25亿元，债券期限为7年，募集资金计划全部用于投资建设金钟小城镇项目（一期）。

截至2015年底，金钟小城镇一期累计投资额132.13亿元（不包括项目安置区的土地价格共39.46亿元）。2015年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目涉及还迁面积20万平方米，总投资约为40-50亿元。目前正在进行可研及规划、土地等相关手续的审批工作，预计于2016年9月份开工。

截至2015年底，金钟小城镇项目累计完成投资132.13亿元。还迁区住宅楼部分共计139栋楼，总建筑面积133.4万平米，总户数14781户。截至2015年底，已分房数约11198户；配套商业及幼儿园部分已移交并投入使用。地区性公建（包括中小学、综合服务楼A/B区、老年活动中心、公交首末站、垃圾转运站、殡葬服务中心等）总建筑面积约9万平方米，已完工。小学、中学等已经投入使用；市政、绿化、配套工程：市政道路及管网工程、绿化工程基本完成，大、小配套工程基本完成。中心公建总建筑面积13万平方米，目前主体已封顶，正在进行内部装修和验收工作；出让区拆迁工作正在由拆迁办和街道办事处牵头进行未来将按照拆迁工作进度进行土地整理出让；复垦区复垦工程目前已完成120万平方米左右。

募集资金使用方面，截至2016年5月底，“13东丽债”募集资金18亿元已按计划用途使用完毕。截至2016年5月底，“15东丽债/15东丽投”募集资金25亿元已按计划用途使用8.27亿元，主要用于金钟示范镇一期项目各项工程款和项目贷款费用的支付。

“13东丽债”偿债资金来源于募投项目自身收益，包括部分住宅建设项目销售收入和配套公建销售收入，分别计划于2013年起和2015年起实现收入。由于还迁房分配工作一直持续至2014年中，原计划2013年开始的住宅销售有所延后，故截至2015年底，住宅建设项目尚未实现销售收入。“13东丽债”2016年应兑付本金3.60亿元已如期兑付。

九、财务分析

公司提供了2015年审计报告已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围并未发生变化，因此财务数据可比性强。

截至2015年底，公司(合并)资产总计345.52亿元，所有者权益115.53亿元（其中少数股东权益0.04亿元）。2015年，公司整体实现营业收入1.66亿元，利润总额1.94亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2015年，公司实现营业收入1.66亿元，同比大幅下降42.79%，主要是由于2015年公司投入项目资金较少，新项目还未获得审批，因此使得公司按照工程进度确认收入的代建收入大幅下降。2015年，公司营业外收入为3.00亿元，根据天津市东丽区财政局2015年12月30日“津丽财预【2015】132号”文件《关于对东丽城投公司拨付2015年度财政专项补贴的通知》，将拨付公司的款项3亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。同比大幅上涨1064.61%，主要是由于公司近几年公益性项目较多，按照纳入财政收入的相关要求，在2015年补贴收入相对2014年大幅上升。由于公司营业收入无成本匹配，导致营业利润率保持较高水平，2015年为53.18%，与2014年相比有明显下降。主要受公司2015年度公司营业收入大幅下降，营业成本增长所致。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.07%和1.68%，较2014年分别下降0.28个百分点和0.94个百分点。

跟踪期内，公司目前尚无自营项目，利润来源主要为政府项目代建确认的代建管理费及财政补贴，公司整体盈利能力有所下降。

2. 现金流

在经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入仍以收到其他与经营活动有关的现金为主，2015年为5.48亿元，同比大幅增长822.34%，主要由东丽区财政局拨付的补助资金、利息收入和往来款构成。2015年，公司支付其他与经营活动有关的现金32.18亿元，主要包括工程款支付、东丽区财政局往来款和其他单位往来款。2015年，公司经营活动现金流量净额为-29.00亿元，继续保持净流出状态。从收入质量看，公司于2015年并未获得住宅项目的销售收入以及代建项目的回款拨付，公司的收现质量很差。

在投资活动现金流方面，2015年，公司投资活动现金流规模依然较小，现金流量净额为-26.27万元。全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

在筹资活动现金流方面，筹资活动现金流入101.67亿元，同比大幅增长351.70%，主要是公司保证借款增长所致；筹资活动现金流出30.27亿元，同比大幅增长47.56%。主要系2015年公司偿还银行借款及利息支出规模增长所致。2015年，公司筹资活动现金流量净额为71.40亿元，同比大幅增长。

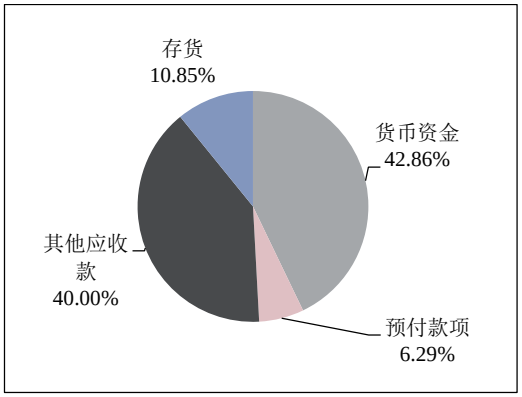
跟踪期内，公司经营活动获现能力依然较差，项目投资支出规模大幅增加，在保持工程投资规模较大的情况下，公司对政府的补贴资金及银行借款依赖程度依然很强。公司目前的经营模式尚未改变，未来对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为345.52亿元，资产总额快速增长，同比增长35.07%。主要系货币资金、预付款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债、应付债券增长所致。从结构上看，截至2015年底，公司资产总额中流动资产占40.16%，非流动资产占59.84%。公司资产以非流动资产为主。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司流动资产为138.75亿元，同比增长102.12%。流动资产的增长主

要来自货币资金、其他应收款和预付款项的增加。从构成上看，截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 42.86%）、预付款项（占 6.29%）、其他应收款（占 40.00%）和存货（占 10.85%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 59.46 亿元，同比大幅增长 620.58%，主要系公司 2015 年长期借款规模增加以及公司发行债券“15 东丽债/15 东丽投”募集资金所致。

截至 2015 年底，公司预付款项为 8.73 亿元，预付款项大幅上涨，同比增长 670.05%，主要系本年新增对中国一冶集团有限公司的预付工程款，余额为 7.92 亿元，因此导致预付款项大幅度增长。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 55.50 亿元，其他应收款不断增长，增幅为 25.53%，主要系东丽财政局、天津东方财信投资集团有限公司的往来款增加所致。截至 2015 年底，公司未对政府机关组合其他应收款（54.13 亿元）计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的其他应收款占 29.42%，1～2 年的占 33.97%，2～3 年的占 36.61%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例 0.83%。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机构，实际偿付风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金存在一定占用，回收期受政府拨付效率影响较大。为具体落实公司其他应收款到位情况，区政府安排了土地出让平衡计划，未来其他应收款的资金回流得到了进一步保障。

截至 2015 年底，公司存货为 15.06 亿元。同比看，波动比较小。截至 2015 年底，公司存货为东丽区人民政府回购的工程项目成本。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 206.78 亿元，非流动资产不断增长，同比增加 10.48%。主要系在建工程增长所致。从结构上看，公司非流动资产主要由在建工程（占 98.31%）和可供出售金融资产（占 1.68%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 3.47 亿元，主要为子公司政通公司对天津市惠民安居建设有限公司的股权投资。

截至 2015 年底，公司在建工程快速增长，截至 2015 年底为 203.28 亿元，同比增长 10.69%，主要来自金钟小城镇项目的投资增加。截至 2015 年底，在建工程金钟小城镇一期累计投资额为 132.13 亿元（不包括项目安置区及政府拨付的土地价格共 39.46 亿元）。

跟踪期内，随着金钟小城镇一期项目的投入，公司资产规模继续保持快速增长趋势，资产结构依然以非流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比大，其他应收款坏账风险小但回款受政府拨付效率影响较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 115.53 亿元，同比增长 1.71%，主要来自未分配利润的增加；归属于母公司权益合计 115.49 亿元。归属于母公司所有者权益合计中，实收资本占 9.96%，资本公积占 71.30%，盈余公积占 1.89%，未分配利润占 16.86%。

跟踪期内，公司所有者权益结构以资本公积为主，稳定性较好。

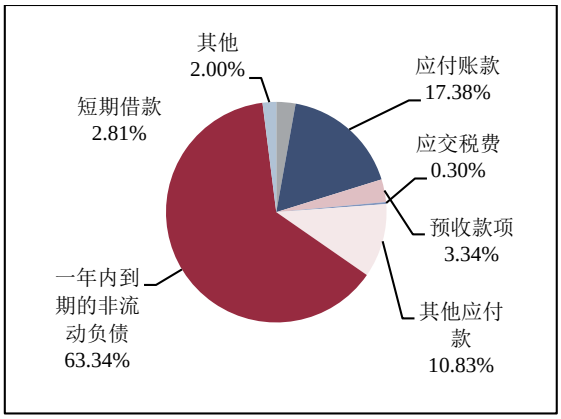
负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 229.99 亿元，同比增长 61.72%，主要系流动负债的大幅增长所致。从结构上看，截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 34.46%，非流动负债占 65.54%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 79.25 亿元，流动负债同比大幅增长 99.42%。主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债增长所致。从构成上看，截至 2015 年底，流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的流动负债构成，分别占比 17.38%、3.34%、10.83%和 63.34%。

截至 2015 年底，公司应付账款为 13.77 亿元，同比下降 30.30%，主要系公司对于一年内的应付账款进行了部分偿付所致。

图 2　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预收款项为 2.64 亿元，同比下降 13.35%，预收款项有所下降，主要为预收正在建设中的项目工程款。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 8.58 亿元，同比大幅增长 95.91%，截至 2015 年底，公司其他应付款为政府相关单位未要求公司支付的往来款以及中国一冶集团有限公司建设金钟街示范小城镇项目时缴纳的保证金。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 50.20 亿元，增幅为 335.77%，主要系一年内到期的长期借款转入该科目所致。

截至2015年底，公司非流动负债为 150.74 亿元，非流动负债同比增长47.10%，主要系应付债券、长期借款的增长所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，分别占比72.56%和25.26%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 109.38 亿元，同比增长 33.46%。主要系 2015 年度公司保证借款大幅增加， 2015 年公司与中国一冶集团有限公司及建信信托有限责任公司签订《应收账款转让协议》，中国一冶集团有限公司以与公司签订的《天津市东丽区金钟街示范小城镇农民还迁住址建设项目 G1 地块第 1 标段/第 2 标段/第 3 标段/第 4 标段 BT 投融资建设合同》中享有的应收账款债权及其相关权益转让给建信信托，转让价款 16 亿元。以及公司本年度同新时代信托股份有限公司、渤海国际信托有限公司等签署了《信托贷款合同》，分别为 8 亿元和 15 亿元，使得科目余额大幅增长。截至 2015 年底，公司长期借款中质押借款和保证借款占比分别为 30.53%和 63.06%，质押借款的质押物主要为应收账款。

表 6　截至 2015 年底公司保证借款情况

（单位：万元）

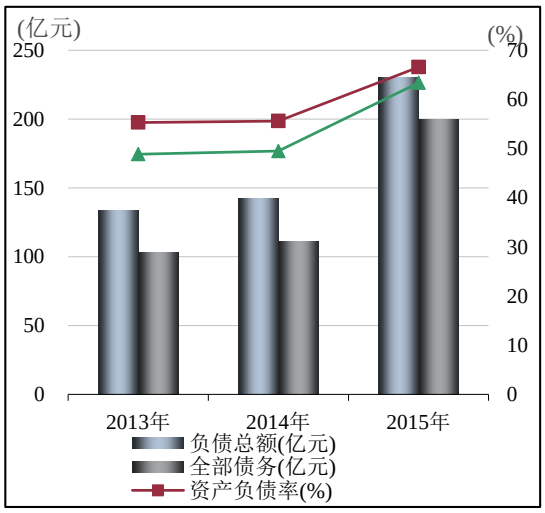
贷款单位	借款余额	担保人
兴业银行有限公司郑州分行	200000	天津东方财信投资集团有限公司
建信信托有限责任公司	160000	天津东方财信投资集团有限公司
渤海银行股份有限公司天津分行	150000	天津东方财信投资集团有限公司
陕西省国际信托股份有限公司	100000	天津东方财信投资集团有限公司
新时代信托股份有限公司	80000	天津东方财信投资集团有限公司
渤海国际信托有限公司	70000	天津东方财信投资集团有限公司
渤海国际信托有限公司	50000	天津东方财信投资集团有限公司
农商银行东丽支行	49600	天津东方财信投资集团有限公司
陆家嘴国际信托有限公司	45000	天津东方财信投资集团有限公司
长安国际信托股份有限公司	30000	天津东方财信投资集团有限公司
中国华融资产管理股份有限公司天津市分公司	30000	天津东方财信投资集团有限公司
厦门国际银行股份有限公司北京分行	19000	天津东方财信投资集团有限公司
合计	983600	--

截至 2015 年底，公司应付债券为 38.07 亿元，同比增加 113.79%，主要系公司于 2015 年 12 月发行的“15 东丽债/15 东丽投”所致。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 199.89 亿元，同比增长 79.61%。其中短期债务由 11.52 亿元增长至 52.43 亿元，长期债务由 99.77 亿元增长至 147.46 亿元。债务结构方面，截至 2015 年底，短期债务占 26.23%，长期债务占 73.77%。

伴随着公司债务的增长，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均大幅上升。截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 66.56%、56.07%和 63.37%，均高于三年平均值 59.15%、49.53%和 53.90%，公司整体债务负担呈上升趋势。

图 3　2013～2015 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，随着金钟小城镇等项目的投入的放缓，债务指标与上期相比有较高的上升，公司整体债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2015年底，由于公司货币资金的大幅增加，公司流动比率和速动比率分别从172.73%和134.88%上升至175.07%和156.07%；公司经营性现金流量净额一直为负，对流动负债无保障能力。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大，且存货变现能力较弱等因素，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 3.40 亿元，较上年增长 11.04%；全部债务/EBITDA 由 2014 年的 36.38 倍上升至 58.85 倍。考虑到公司是东丽区两大基础设施建设主体之一，政府在财政补贴方面给予公司大力支持；且公司就核心项目与政府签署了相关协议，资金回流得到较大程度保障。公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司合并口径共获得银行授信 119.07 亿元，已全部使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2015 年底，公司合并口径对外担保合计 122.89 亿元，担保比率为 106.38%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司和天津东丽湖建设发展有限公司，担保金额分别为 119.59 亿元和 3.30 亿元。天津东方财信投资集团有限公司为天津市东丽区国资委设立的另一建设主体，天津东丽湖建设发展有限公司为其下属子公司。目前，上述被担保企业经营状况良好，但公司担保比率很高，公司存在一定或有负债风险。

表 7　截至 2015 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

单位名称	担保金额	担保期限
天津东方财信投资集团有限公司	200000	2015.8.31-2017.8.31
天津东方财信投资集团有限公司	200000	2015.5.25-2018.5.25
天津东方财信投资集团有限公司	100000	2015.7.27-2017.7.27
天津东方财信投资集团有限公司	100000	2015.1.22-2018.1.22
天津东方财信投资集团有限公司	100000	2015.6.24-2017.6.24
天津东方财信投资集团有限公司	80000	2015.12.17-2018.12.17
天津东方财信投资集团有限公司	80000	2014.4.17-2016.4.17
天津东方财信投资集团有限公司	50000	2013.7.26-2016.7.26
天津东方财信投资集团有限公司	50000	2014.4.30-2016.4.30
天津东方财信投资集团有限公司	50000	2015.2.5-2017.2.5
天津东方财信投资集团有限公司	40000	2014.9.28-2016.9.28
天津东方财信投资集团有限公司	30000	2013.3.19-2016.3.18
天津东方财信投资集团有限公司	30000	2014.5.16-2017.5.15
天津东方财信投资集团有限公司	23000	2014.12.4-2016.12.4
天津东方财信投资集团有限公司	21907	2014.12.1-2016.12.1
天津东丽湖建设发展有限公司	21900	2010.11.24-2018.11.23
天津东方财信投资集团有限公司	20000	2014.11.24-2016.11.24
天津东方财信投资集团有限公司	15000	2015-5.26-2017.5.26
天津东丽湖建设发展有限公司	8430	2012.7.16-2019.4.21
天津东方财信投资集团有限公司	6000	2014.12.31-2017.12.31
天津东丽湖建设发展有限公司	2680	2012.2.24-2019.4.21
合计	1228910	--

资料来源：公司审计报告

5. 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 G1012011001878490C），截至 2016 年 6 月 24 日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，过往履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及东

丽区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到东丽区政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿债能力分析

公司于2013年6月19日发行“13东丽债”，募集资金18.00亿元，债券期限为7年，设有提前分期偿还安排，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金；公司于2015年12月2日发行的“15东丽债/15东丽投”发行额度为25.00亿元，债券期限同为7年，设有提前分期偿还安排，即在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末按20%的比例等额偿还本金。

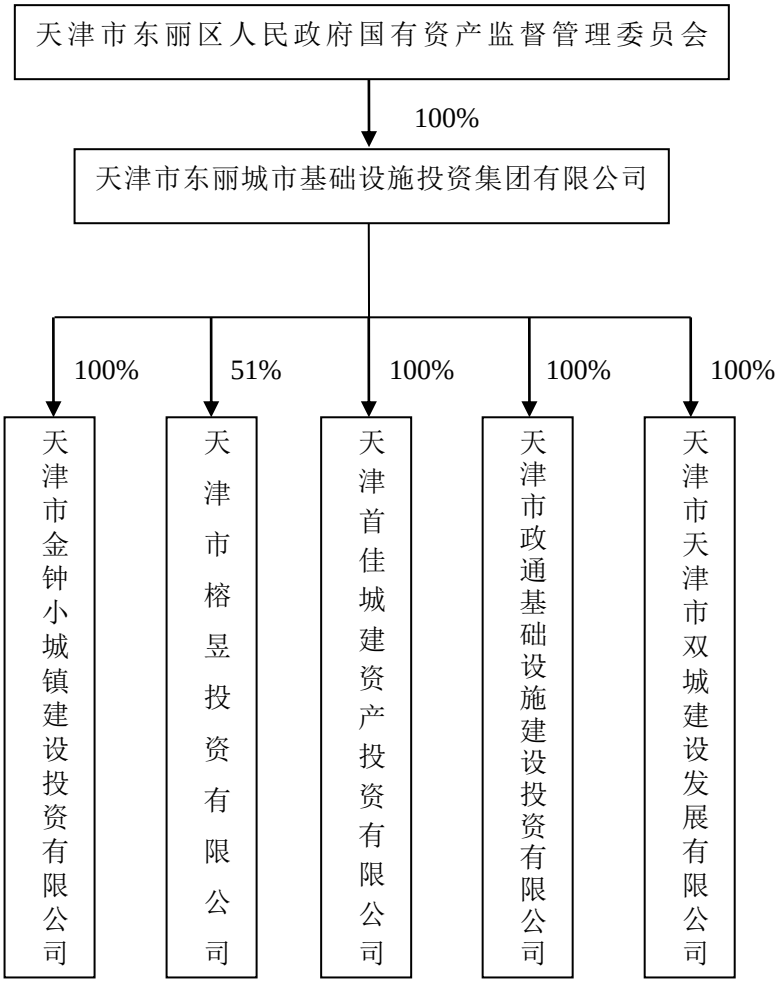
2015年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为3.40亿元和5.48亿元，为公司存续债券剩余本金的0.09倍和0.14倍。综合考虑，公司将于2018年至2020年达到公司存续债券本金偿付峰值8.60亿元。2015年公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为本金偿付峰值的0.39倍和0.64倍。2015年公司经营活动现金净流量为负，对两期债券无保障能力。

“13 东丽债”和“15 东丽债/15 东丽投”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中支付压力；公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“13 东丽债”和“15 东丽债/15 东丽投”每年待偿还本金覆盖程度一般。此外，“15 东丽债/15 东丽投” 由中合中小企业融资担保股份有限公司提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，经联合资信评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，显著提升“15 东丽债/15 东丽投”本息偿还的偿付安全性。考虑到“13 东丽债”和“15 东丽债/15 东丽投”将在未来形成收入，且 公司近年来获得的政府支持，有利于保障公司对“13 东丽债”和 “15 东丽债/15 东丽投”的偿还。

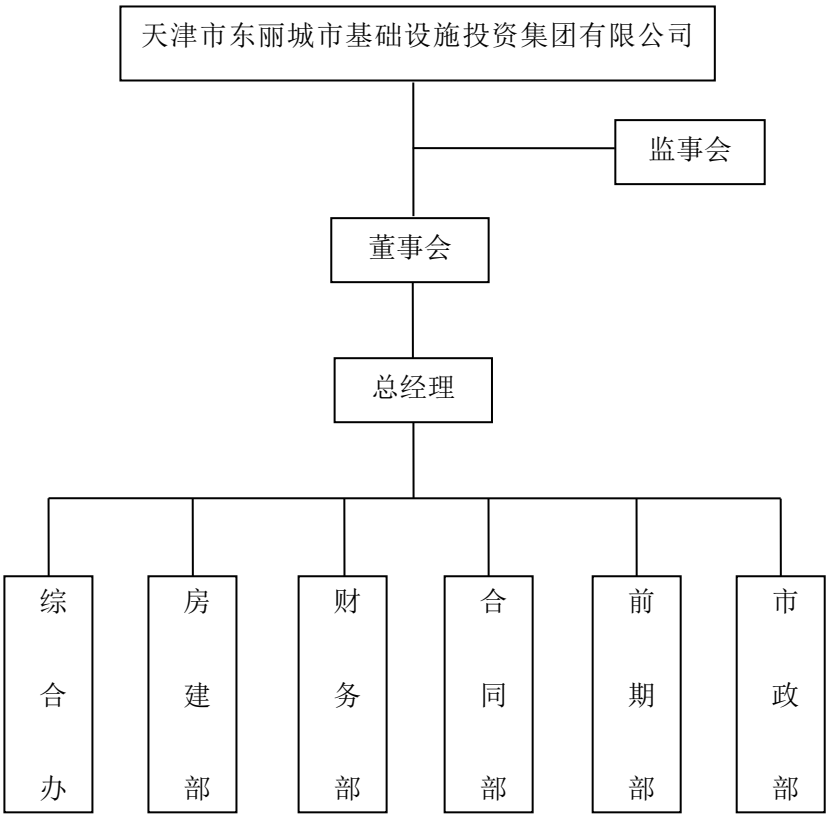
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“13 东丽债” AA 信用等级，并维持“15 东丽债/15 东丽投” AAA 信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	22.99	8.25	59.46
资产总额(亿元)	241.83	255.80	345.52
所有者权益(亿元)	108.11	113.59	115.53
短期债务(亿元)	12.02	11.52	52.43
长期债务(亿元)	91.24	99.77	147.46
全部债务(亿元)	103.26	111.29	199.89
营业收入(亿元)	4.61	2.91	1.66
利润总额(亿元)	5.42	2.98	1.94
EBITDA(亿元)	5.49	3.06	3.40
经营性净现金流(亿元)	-29.51	-16.72	-29.01
财务指标			
销售债权周转次数(次)	30.11	18.65	401.11
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	0.22	0.76	0.00
营业利润率(%)	94.26	111.59	53.18
总资本收益率(%)	2.59	1.35	1.07
净资产收益率(%)	5.02	2.62	1.68
长期债务资本化比率(%)	45.77	46.76	56.07
全部债务资本化比率(%)	48.85	49.49	63.37
资产负债率(%)	55.30	55.60	66.56
流动比率(%)	209.66	172.73	175.07
速动比率(%)	171.98	134.88	156.07
经营现金流动负债比(%)	-74.19	-42.07	-36.60
全部债务/EBITDA(倍)	18.81	36.38	58.85

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

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　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。