信用等级公告

联合〔2020〕1854号

联合资信评估有限公司通过对天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“15东丽债/PR东丽投”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

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司
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
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 东丽债/PR 东丽投	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
15 东丽债/PR 东丽投	25.00 亿元	15.00 亿元	2022/12/02

注：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；到期兑付日为上述债券最后一期兑付日

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

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

天津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，公司外部环境发展良好，在土地出让金返还和财政补贴等方面获得支持力度较大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建项目未来投资压力较大，债务负担较重、短期资金压力很大、盈利能力较弱以及担保比率很高等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。随着代建项目持续推进以及自建项目的完工，公司收入规模有望得到提高。

公司发行的“15东丽债/PR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，担保实力极强，其担保显著提升了“15东丽债/PR东丽投”偿付的安全性。“15东丽债/PR东丽投”设置了分期还款安排，有效降低了公司集中支付压力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15东丽债/PR东丽投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续增长，外部发展环境良好。**跟踪期，东丽区经济持续增长，预计东丽区地区生产总值增长4%，规上工业增加值率提高1.1个百分点，新增国家高新技术企业113家，公司外部发展环境良好。
2. **外部支持力度较大。**跟踪期内，公司获得土地出让金返还24.21亿元，并在财政补贴及项目获取方面持续获得有力的外部支持。

分析师：竺文彬 姚 钥
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

3. **分期还款安排及担保增信措施。**“15东丽债/PR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/PR东丽投”债券偿付的安全性。同时，“15东丽债/PR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。

关注

1. **短期资金压力很大，面临较大的投资压力。**跟踪期内，公司短期债务规模快速增长，截至2019年底非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数仅为0.02倍，短期资金压力很大。公司未来投资规模较大，面临较大的投资压力。
2. **资产流动性较弱**。截至2019年底，资产中其他应收款及在建工程占资产总额比重90.64%，用于资金平衡的土地出让金回款受政府拨付效率影响较大，资产流动性较弱。
3. **或有负债风险很高。**截至2019年底，公司对外担保规模大，担保比率很高，存在很大或有负债风险。
4. **公司盈利能力较弱。**跟踪期内，公司收入规模有所下降，结构单一，利润总额对政府补贴依赖高，整体盈利能力仍较弱。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	46.50	9.48	17.89
资产总额(亿元)	389.63	382.67	425.79
所有者权益(亿元)	122.50	126.29	130.46
短期债务(亿元)	72.99	60.36	99.20
长期债务(亿元)	140.15	125.70	92.04
全部债务(亿元)	213.14	186.06	191.24
营业收入(亿元)	2.06	1.17	0.99
利润总额(亿元)	3.82	3.79	4.17
EBITDA(亿元)	6.18	5.25	5.61
经营性净现金流(亿元)	-16.38	7.84	34.34
营业利润率(%)	99.61	99.76	99.72
净资产收益率(%)	3.12	3.00	3.20
资产负债率(%)	68.56	67.00	69.36
全部债务资本化比率(%)	63.50	59.57	59.45
流动比率(%)	140.66	110.36	86.12
经营现金流动负债比(%)	-18.15	7.95	20.87
现金短期债务比(倍)	0.64	0.16	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.64	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	34.49	35.46	34.06
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	296.97	304.80	352.54
所有者权益(亿元)	96.78	100.99	105.61
全部债务(亿元)	146.82	132.73	137.21
营业收入(亿元)	2.06	1.02	0.99
利润总额(亿元)	4.72	4.21	4.62
资产负债率(%)	67.41	66.87	70.04
全部债务资本化比率(%)	60.27	56.79	56.51
流动比率(%)	301.01	225.72	183.89
经营现金流动负债比(%)	-13.76	12.92	13.89

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
15 东丽债/PR 东丽投	AA	AA	稳定	2019/6/19	姚　玥 王　治	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 东丽债/PR 东丽投	AA	AA	稳定	2015/06/30	李毅婷 高景楠	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
13 东丽债	AA	AA	稳定	2013/06/08	陈丹 高延龙	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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（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。

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）及相关债券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，仍为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”）。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为11.50亿元，区国资委持有公司100%股权。

跟踪期内，公司职能定位仍为东丽区基础设施建设主体，营业范围未发生变化。截至2019年底，公司内设金钟项目管理部、小王庄项目管理部、航空产业园区项目管理部和东丽医院项目管理部、前期管理部、财务管理部、行政管理部和成本合约部等10个职能部门；拥有5家子公司，其中4家为全资子公司、1家为控股子公司。

截至2019年底，公司资产总额425.79亿元，所有者权益130.46亿元（其中少数股东权益0.05亿元）；2019年公司实现营业收入0.99亿元，利润总额4.17亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“15东丽债/PR东丽投”（以下简称“存续债券”）尚需偿还债券余额15.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，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
15 东丽债/PR 东丽投	25.00	15.00	2015/12/02	7 年

资料来源：联合资信整理

“15东丽债/PR东丽投”募投项目为金钟小城镇项目，2019年3月，根据《东丽区行政审批局关于金钟街示范小城镇建设项目概算调整的通知》，考虑到资金回笼严重滞后及拆迁补偿费增加等，金钟小城镇项目概算由148.85亿元调整至269.40亿元。截至2019年底，募投项目金钟小城镇一期项目已累计投资195.16亿元。“15东丽债/PR东丽投”的募集资金均已全部按计划用途使用完毕。

四、行业及区域经济环境

1.城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（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.区域经济概况

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，经营发展主要取决于东丽区经济水平以及未来发展规划。

跟踪期内，东丽区经济稳定增长，产业结构有所优化。

根据《天津市东丽区政府工作报告》及相关数据，2019年预计地区生产总值增长4%（2018年东丽区实现地区生产总值968亿元），2019年第三产业增加值增长7.5%，占比达56%，比上年提高2个百分点；工业经济质量提升，规上工业增加值率提高1.1个百分点，战略性新兴产业、高技术产业产值增速分别高于全部工业增速1.4和3.4个百分点；万达广场、电装新能源汽车电机等23个项目开工建设，三五汽车排气系统部件、核兴航材研发生产基地等37个项目竣工投产，固定资产投资增长25%，增幅排名全市前列。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，仍为区国资委。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为11.50亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，东丽区一般预算收入同比保持相对稳定，基金收入大幅增长，由于一般预算支出增长较快，财政自给能力有所弱化。

根据企业提供数据，2019 年，东丽区实现一般预算收入 63.23 亿元，同比小幅增长 2.50%。其中税收收入受减税降费政策影响下降 13.10%至 45.91 亿元，占一般预算收入的 72.62%，占比较高。同期，上级补助和税收返还收入 22.87 亿元。2019 年，东丽区实现基金预算收入 86.26 亿元，同比大幅增加 55.70 亿元。2019 年，东丽区一般预算支出 104.81 亿元，同比增长 20.93%，系将政府债券发行纳入一般预算支出统计，财政自给率 60.33%，同比下降 10.85 个百分点，财政自给能力较弱。

跟踪期内，公司在土地出让金返还以及财政补贴方面获得东丽区政府的持续支持。

2019年，金钟小镇项目出让区地块金钟镇1

期1号地块出让260亩，出让金额27.79亿元，同期实现24.21亿元土地出让金回款，计入“递延收益”科目。

跟踪期内，东丽区财政局为支持公司开展重大投资项目建设工作，给予公司项目经费5.00亿元，计入“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G1012011001878490C），截至2020年6月12日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年6月19日，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，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入全部来自于代建管理费收入，收入结构单一，代建收入有所下降。公司收入实现质量依然差。

2019年，公司实现主营业务收入0.99亿元，同比下降14.79%，主要系2019年公司投入代建项目资金有所下降，按照工程进度确认收入的代建收入随之下降；同时由于未新签工程项目而未实现工程建设收入。

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%。

表3 2018—2019年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目	10162.59	100.00	9900.40	100.00
工程建设收入	1456.31	100.00	--	--
合计	**11618.90**	**100.00**	**9900.40**	**100.00**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司代建业务主要在建项目进展情况基本正常，收到24.21亿元土地出让金返还。考虑到代建项目剩余投资规模大，未来土地出让金返还易受当地土地市场波动影响，公司存在较大的投资压力。

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。

金钟小城镇一期项目是公司投资规模最大的项目，分为安置区和出让区两个板块。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；区政府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。2018—2019年，公司代建项目投入金额分别8.50亿元和8.25亿元（包含工程支出和资本化利息支出，资本化利息支出在筹资活动现金流体现），计提代建管理费分别为1.02亿元和0.99亿元，均未收到回款，计入“在建工程”科目核算。

根据2014年《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，每亩收益按333万元/亩计算，计划于2015－2021年共计实现出让收入为162.32亿元。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，土地出让收入的实现具有一定不确定性。近年来该区域土地增值明显。2019年，上述地块中金钟镇1期一区1号地块出让260亩，出让收入27.79亿元，同期实现24.21亿元土地出让收入回款，计入“递延收益”科目（现金流在“收到其他与经营活动有关现金”）；剩余地块将逐步出让（其中394亩已经达到可出让状态），2020—2022年分别计划出让607.05亩、688.56亩和585.39亩，出让金额每年预计60亿元左右。联合资信关注土地出让计划实现及回款情况。

表4 截至2019年底公司未来出让计划（单位：亿元）

年份	出让地块	出让金额	可出让面积	计划出让均价
2020 年	出让一区6/8/11/12 地块；出让三区；	64.70	607.05	1065 万/亩
2021 年	出让一区2/3/4/5/7/9/15/16 地块	56.22	688.56	816 万/亩
2022 年	出让四区 1/2/3 地块；出让一区13/14/17/18/22 地块	58.76	585.39	1003 万/亩

资料来源：公司提供

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，在以后土地未出让的年度，执行该付款计划，2019年公司获得土地出让返还，上述计划暂未执行。

表5 金钟示范镇项目付款计划表

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

资料来源：公司提供

在建项目方面，金钟小城镇一期项目的概算总投资由于项目周期延长、相关拆迁成本增长而调整至269.40亿元，截至2019年底，金钟小城镇一期项目累计投资额已为195.16亿元。公司其他代建项目还包括环境综合整治工程、津塘二线工程、金钟小城镇二期等。金钟小城镇二期项目总建筑面积27.4万平方米，总投资额为45.42亿元，截至2019年底已投资8.90亿元（前期和农民保险费用），目前正在进行还迁区地上拆迁工作。截至2019年底，公司重点代建项目已完成投资额234.25亿元，2020－2022年计划投资额分别为8.00亿元、15.00亿元和20.00亿元。

表 6 截至 2019 底公司重点代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至 2019 年底累计投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额
金钟小城镇（一期）	269.40	195.16	4.00	8.00	12.00
环境综合整治	14.92	14.94	--	--	--
金钟路拓宽	3.56	2.74	--	--	--
赤海路	2.20	1.69	--	--	--
津塘二线	1.36	1.56	--	--	--
日光温室	0.97	0.93	--	--	--
金钟小城镇（二期）	45.42	8.90	2.00	4.00	6.00

万新街、新立街城中村改造定向安置经济适用房---小王庄	26.07	8.15	2.00	3.00	2.00
东丽医院三期改扩建	0.97	0.18	--	--	--
合计	**364.87**	**234.25**	**8.00**	**15.00**	**20.00**

注：1、累计投资额和往年披露数据不一致系表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；
资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2019年底，公司拟建代建项目主要为航空产业园项目，总投资28亿元，2020—2022年计划投资额分别为5亿元、13亿元和10亿元。整体看，公司代建项目未来投资规模较大，考虑到用于资金平衡的土地出让进度易受当地土地市场波动影响，未来仍面临较大的投资压力。

公司下属子公司政通公司通过自筹资金进行市政工程建设，跟踪期内，公司市政工程建设业务暂未与政府签订回购协议，暂未实现资金回流。

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。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。

截至2019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（2019年底存货账面余额为15.08亿元）。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；目前正在进行部分项目审计决算工作，预计于2022年完成。拟建项目方面，公司拟建金钟新市镇出让区配套工程及金钟新市镇二期配套工程等，合计投资10.88亿元，计划2020年完工。

表 7　截至 2019 年底公司重点市政拟建项目

（单位：亿元））

项目名称	总投资额
金钟新市镇出让区一区一期配套工程	6.10
金钟新市镇出让区二区一期配套工程	0.58
金钟新市镇出让区三区一期配套工程	0.61
金钟新市镇二期项目一期配套工程	3.59
合计	**10.88**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来重点建设项目仍为金钟示范镇等代建项目、市政配套项目和张贵庄轻轨站上盖物业自建项目，代建类项目2020－2022尚需投资71.00亿元；自建项目方面，张贵庄轻轨站上盖物业项目总投资6.30亿元（含土地出让金3.25亿），规划总用地面积约11127平方米，计划建设周期为2020年7月至2022年12月，建设内容包括办公楼、商业、停车场和住宅等，未来通过租售实现资金平衡。整体看，公司未来投资规模大，面临较大的投资压力。

八、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，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，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中其他应收款及在建工程占比大，且货币资金中受限比例很高，资产流动性较弱。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 425.79 亿元，较上年底增长 11.27%，主要系货币资金、

其他应收款及在建工程增长所致。公司资产仍以非流动资产为主，占比下降至66.73%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.48	2.48	17.89	4.20
其他应收款	83.92	21.93	105.30	24.73
存货	15.09	3.94	18.43	4.33
流动资产	**108.84**	**28.44**	**141.68**	**33.27**
在建工程	270.35	70.65	280.63	65.91
非流动资产	**273.83**	**71.56**	**284.11**	**66.73**
资产总额	**382.67**	**100.00**	**425.79**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产141.68亿元，较上年底增长30.18%。其中货币资金17.89亿元，较上年底大幅增长88.73%，主要系收到土地出让成本及收益返还、政府补贴收入、政府专项债资金等规模较大所致，货币资金中使用受限资金共16.10亿元，为公司用于质押借款的定期存单，货币资金受限比例很高。

截至2019年底，其他应收款105.30亿元，较上年底增长25.48%，主要系应收东丽区财政局往来款和应收天津东方财信投资集团有限公司借款进一步上升所致，分别为62.81亿元17.69亿元，前五名占比达90.70%，集中度很高。对于公司2014年底对政府相关部门形成的应收账款55.31万元和其他应收款44.21亿元，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，可取得土地出让收入合计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。公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，上述土地受城市整体规划影响尚未进行出让，故公司未收到土地出让净收益资金。跟踪期内，公司对政府应收款项进一步增加，联合资信将密切关注上述土地出让收益资金到位情况。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收期末余额合计数的比例
天津市东丽区财政局	往来款	62.81	1年以内、1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年以上	59.05
天津东方财信投资集团有限公司	借款	17.69	1年以内	16.63
天津市滨丽建设开发投资有限公司	借款	7.03	1年以内、1-2年	6.61
天津东丽湖建设发展有限公司	借款	6.68	1年以内	6.28
天津滨海创意投资发展有限公司	借款	2.26	1年以内	2.13
合计	—	**96.47**		**90.70**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司存货18.43亿元，较上年底增长22.19%，系张贵庄轻轨站南侧地块（津东丽津（挂）2019-088号地）土地出让金及契税，主要构成仍为政通公司待政府回购的工程项目，账面价值15.08亿元。

截至2019年底，公司非流动资产284.11亿元，较上年底增长3.75%。公司可供出售金融资产3.47亿元，系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；在建工程

280.63 亿元，较上年底增长 3.80%，主要系金钟街小城镇项目的投资增加所致。其中金钟小城镇一期累计投资额为 239.08 亿元，包括项目累计投资额为 195.16 亿元、未回款的代建收益 23.01 亿元以及项目安置区及政府拨付的土地价值 20.91 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。公司有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重，由于短期债务规模快速增长，集中兑付压力很大；随着未来代建项目的持续投入，预计公司负债水平面临进一步上升的压力。

截至 2019 年底，公司所有者权益 130.46 亿元，规模与结构保持稳定。其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 8.81%、63.12%和 25.06%，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 295.32 亿元，较上年底增长 15.19%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债增长所致。负债构成中，流动负债占比由上年底的 38.47%上升至 55.71%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.80	4.60	10.49	3.55
应付账款	6.86	2.68	7.37	2.50
其他应付款	27.32	10.66	54.06	18.31
一年内到期的非流动负债	48.56	18.94	88.71	30.04
流动负债	**98.62**	**38.47**	**164.52**	**55.71**
长期借款	72.52	28.29	48.34	16.37
应付债券	53.19	20.75	43.70	14.80
长期应付款	29.00	11.31	11.50	3.89
递延收益	0.34	0.13	24.56	8.32
非流动负债	**157.75**	**61.53**	**130.80**	**44.29**
负债总额	**256.37**	**100.00**	**295.32**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 164.52 亿元，较上年底增长 66.82%，主要系其他应付款及一年内到期非流动负债增长所致。短期借款 10.49 亿元，全部为质押借款，质押物为定期存单。应付账款 7.37 亿元，较上年底增长 7.40%，主要仍为应付天津市东丽区建委及其他政府部门的工程款。其他应付款 54.06 亿元，较上年底大幅增长 97.90%，系应付天津市东丽区人民政府金钟街道办事处（政府专项债）、天津市东丽区人民政府金钟街道办事处借款大幅增长所致，上述借款分别为 18.00 亿元和 15.90 亿元（不需要支付利息）。一年内到期的非流动负债 88.71 亿元，包括一年内到期的长期借款 62.70 亿元和一年内到期的应付债券 17.10 亿元。

截至2019年底，公司非流动负债130.80亿元，较上年底下降17.08%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，长期借款为48.34亿元，主要由质押借款25.11亿元和保证借款23.23亿元构成。应付债券43.70亿元，较上年底下降17.83%，当期公司偿付“13东丽债”本金3.60亿元、“15东丽债PR东丽投”本金5.00亿元、28.45亿元私募债等合计41.55亿元，发行“19东丽01债券”“19东丽

01债券”“19东丽01债券”等合计40.49亿元；长期应付款11.50亿元，较上年底下降60.34%，主要系偿付部分融资租赁款项所致，均为有息债务。截至2019年底，公司递延收益24.56亿元，较上年底大幅增加24.21亿元，新增部分为金钟新市镇项目出让区土地出让成本及收益返还。

截至2019年底，考虑长期应付款中融资租赁款计入有息债务，公司调整后全部债务202.63亿元，较上年底下降5.78%，短期债务占比48.96%，结构有待改善。2019年底，公司资产负债率小幅上升至69.36%，受公司全部债务下降影响，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别降至44.22%和60.83%。整体看，公司债务负担仍较重，结构有待改善。

债务期限分布方面，2020—2022 年，公司每年待偿还债务规模分别为 99.20 亿元、28.86 亿元和 40.61 亿元，2020 年公司面临的集中兑付压力很大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，结构单一，期间费用控制能力亟待提高，利润总额对政府补贴依赖高，整体盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 0.99 亿元，全部为代建管理费，同比下降 15.64%，2019 年营业利润率为 99.72%，同比保持稳定。

2019 年，公司期间费用 1.72 亿元，同比增长 3.61%，主要系财务费用增长所致，构成仍以财务费用为主。受公司 2019 年营业收入下降影响，公司期间费用占营业收入比升至 174.01%，公司对费用控制能力亟待提高。2019，公司营业外收入为 5.00 亿元，为天津市东丽区财政局为支持公司开展重大投资项目建设工作，给予公司的补贴。同期，公司利润总额 4.17 亿元，对政府补贴依赖高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.74%和 3.20%，较 2018 年略有上升，整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收到土地出让金返还规模较大，经营活动现金流由净流出转为净流入，未来公司代建项目投入规模大，公司仍面临较大的筹资压力。

公司经营活动现金流主要由政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入131.65亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金，同比大幅增长，主要系同东丽区财政局等关联单位往来款增长及收到土地出让返还24.21亿元所致；同期，公司经营活动现金流出97.31亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金5.11亿元和支付其他与经营活动有关的现金91.94亿元构成。受往来款波动较大影响，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额净流入扩大至34.34亿元。从收现质量看，公司收到用于代建项目资金平衡的土地出让金在收到其他与经营活动有关现金核算，2019年收到24.21亿元，公司收现质量尚可。

2019年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额2.38万元。

2019年，公司筹资活动现金流入94.20亿元，其中取得借款收到现金90.20亿元。受公司到期偿付规模较大影响，公司筹资活动现金流出128.22亿元，同比增长51.29%，主要由偿还债务支付的现金102.37亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.71亿元构成。2019年，公司筹资活动现金流量净额-34.03亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力很弱，且由于公司有息债务规模较大，长期偿债能力较弱。公司间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模很大，仍存在很大或有负债风险。考虑到公司在土地出让金返还及财政补贴方面获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为86.12%和74.91%。2019年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长至34.34亿元，经营现金流动负债比为20.87%。2019年底，公司非受限现金类资产为1.79亿元，为公司短期债务的0.02倍。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，公司短期偿债能力很弱。

2019年，公司EBITDA为5.61亿元，调整后全部债务/EBITDA降至36.09倍。跟踪期内，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年4月底，公司合并口径共获得银行授信172.55亿元，已使用159.98亿元，未使用12.57亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保合计96.33亿元，较上年底下降31.19%，担保比率为73.84%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司（担保余额为84.43亿元）、天津市滨丽小城镇建设开发有限公司（担保余额3.00亿元）等（详见附件3）。目前，上述被担保企业经营状况正常，但公司担保比率很高，公司存在很大的或有负债风险。

考虑到公司持续获得补贴、土地出让金返还等支持，以及用于资金平衡的土地陆续出让及政府建设项目结算工作的推进，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司对集团资金有较强的掌控能力，资产规模和有息债务占合并口径的比重较高。公司合并口径收入全部来自母公司收入。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 352.54 亿元，较上年底增长 15.66%，主要系其他应收款增长所致。截至 2019 年底，母公司流动资产 255.43 亿元，占总资产的 72.45%；包括货币资金 6.31 亿元和其他应收款 245.78 亿元，母公司货币资金占合并口径货币资金的 35.27%，对集团资金有较强的掌控能力。母公司非流动资产 97.11 亿元。截至 2019 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 82.80%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 105.61 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2019 年底，母公司负债合计 246.93 亿元。从结构上看，母公司流动负债占 56.25%，以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债以长期借款和应付债券为主，集团合并口径全部债券均由母公司承接。截至 2019 年底，母公司负债占合并报表负债的 83.61%，占比较高。

2019 年，公司合并口径营业收入全部来自母公司，为 0.99 亿元。

现金流方面，2019 年母公司经营活动净现金流为 19.19 亿元，持续表现为净流入；投资活动现金流规模小，净流出 6.62 万元；筹资活动现金流净额持续净流出，为-18.97 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券本金余额51.75亿元，一年内到期12.50亿元，一年内到期债券偿付压力很大，此外，2022年公司面临一定存续债券集中兑付压力。

截至跟踪日，公司存续债券规模共51.75亿元，假设“19东丽03”于2020年提前回售，一年内到期兑付债券本金合计12.50亿元。假设公司发行的“19东丽01”及“19东丽04”均于2022年全部回售，且“19东丽03”于2022年提前回售，2022年将达到存续债券待偿本金峰值33.45亿元。2019年底，公司非受限现金类资产1.79亿元；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131.65亿元、34.34亿元和5.61亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	12.50
未来待偿债券本金峰值	33.45
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.14
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.94
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

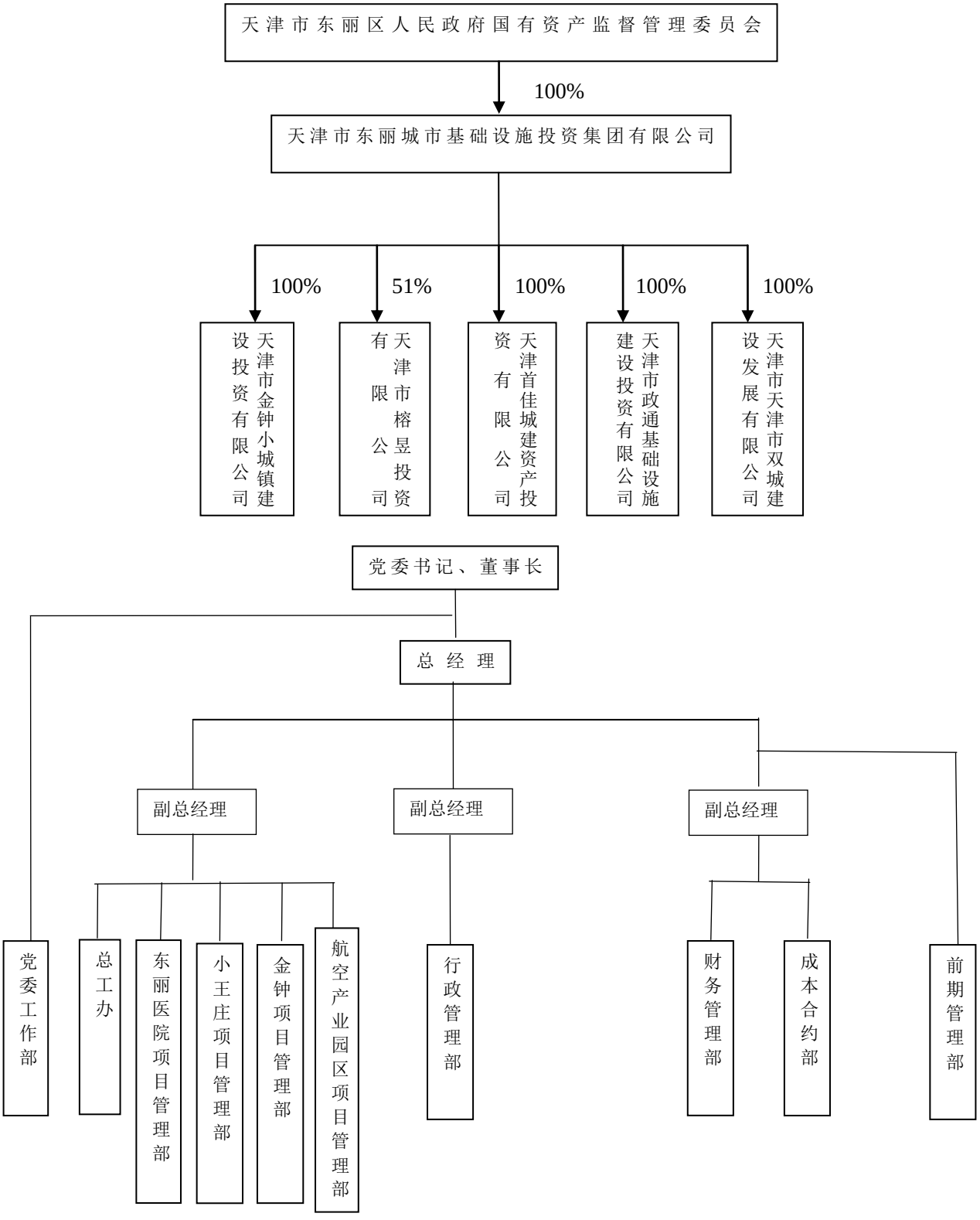
整体看，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额覆盖能力很弱，公司短期偿债压力很大。此外，2022年公司可能面临一定的存续债券集中兑付压力。

公司存续债券“15东丽债/PR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。此外，“15东丽债/PR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。根据联合资信出具的中合中小企业融资担保股份有限公司主体评级报告，中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效增强了“15东丽债/PR东丽投”本息偿还的安全性。

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AA，维持“15东丽债/PR东丽投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例(%)
1	天津市榕昱投资有限公司	天津市	以自有资金对外投资	2000	51.00
2	天津市金钟小城镇建设投资有限公司	天津市	土地开发整理、城市基础设施开发	10000	100.00
3	天津首佳城建资产投资有限公司	天津市	房地产投资及管理	500	100.00
4	天津市双城建设发展有限公司	天津市	城市基础设施建设和运营、国有资产授权管理	5000	100.00
5	天津市政通基础设施建设投资有限公司	天津市	以自有资金进行基础设施投资	4000	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	起止时间
天津东方财信投资集团有限公司	1921.06	2016.4.29－2020.4.26
天津东方财信投资集团有限公司	85000.00	2016.5.10－2020.11.8
天津东方财信投资集团有限公司	20000.00	2017.6.23－2020.6.22
天津东方财信投资集团有限公司	53000.00	2016.9.1－2021.8.31
天津东方财信投资集团有限公司	70000.00	2017.05.12－2020.5.11
天津东方财信投资集团有限公司	10000.00	2017.05.12－2020.5.11
天津东方财信投资集团有限公司	49500.00	2017.7.6－2020.7.6
天津东方财信投资集团有限公司	94950.00	2017.9.28－2020.9.28
天津市滨海华明开发建设有限公司	16000.00	2017.6.30－2024.6.28
天津东方财信投资集团有限公司	90000.00	2018.12.27－2020.12.26
天津东方财信投资集团有限公司	64000.00	2019.1.4－2021.1.3
天津东方财信投资集团有限公司	10000.00	2019.4.26－2020.4.25
天津东方财信投资集团有限公司	49960.00	2019.9.6－2021.10.25
天津东丽湖能源科技有限公司	10000.00	2019.10.15－2022.10.15
天津市滨丽小城镇建设开发有限公司	10000.00	2019.11.26－2022.11.26
天津东方财信投资集团有限公司	50000.00	2019.11.8－2022.11.8
天津东方财信投资集团有限公司	54000.00	2019.12.19－2025.12.09
天津市滨丽小城镇建设开发有限公司	20000.00	2019.08.08－2021.08.07
天津东方财信投资集团有限公司	20000.00	2019.12.24－2024.12.23
天津东方财信投资集团有限公司	50000.00	2020.01.15－2025.01.14
天津市东丽湖丽景生态科技发展有限公司	16000.00	2020.1.10－2020.8.10
天津市丽湖投资发展有限公司	16000.00	2020.1.10－2020.7.10
天津东方财信投资集团有限公司	40000.00	2020.01.17－2024.12.16
天津东方财信投资集团有限公司	32000.00	2020.01.20－2025.01.19
天津帝达地热开发有限公司	16000.00	2020.1.16－2020.10.16
天津帝达投资有限公司	15000.00	2020.1.17－2020.9.17
合 计	**963331.06**	

附件 4　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	46.50	9.48	17.89
资产总额(亿元)	389.63	382.67	425.79
所有者权益(亿元)	122.50	126.29	130.46
短期债务(亿元)	72.99	60.36	99.20
长期债务(亿元)	140.15	125.70	92.04
调整后长期债务(亿元)	173.85	154.71	103.43
全部债务(亿元)	213.14	186.06	191.24
调整后全部债务(亿元)	246.84	215.07	202.63
营业收入(亿元)	2.06	1.17	0.99
利润总额(亿元)	3.82	3.79	4.17
EBITDA(亿元)	6.18	5.25	5.61
经营性净现金流(亿元)	-16.38	7.84	34.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7238.82	5829.48	11803.09
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	12.78	0.00
营业利润率(%)	99.61	99.76	99.72
总资本收益率(%)	1.67	1.68	1.74
净资产收益率(%)	3.12	3.00	3.20
长期债务资本化比率(%)	53.36	49.88	41.37
调整后长期债务资本化比率(%)	58.66	55.06	44.22
全部债务资本化比率(%)	63.50	59.57	59.45
调整后全部债务资本化比率(%)	66.83	63.00	60.83
资产负债率(%)	68.56	67.00	69.36
流动比率(%)	140.66	110.36	86.12
速动比率(%)	123.97	95.06	74.91
经营现金流动负债比(%)	-18.15	7.95	20.87
现金短期债务比(倍)	0.64	0.16	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	34.49	35.46	34.06
调整后全部债务/EBITDA(倍)	39.94	40.99	36.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.64	0.85

注：调整后全部债务=长期应付款中有息债务+全部债务

附件 5　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	27.88	8.78	6.31
资产总额(亿元)	296.97	304.80	352.54
所有者权益(亿元)	96.78	100.99	105.61
短期债务(亿元)	42.48	42.68	59.37
长期债务(亿元)	104.35	90.04	77.84
全部债务(亿元)	146.82	132.73	137.21
营业收入(亿元)	2.06	1.02	0.99
利润总额(亿元)	4.72	4.21	4.62
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-9.36	12.01	19.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7238.82	5829.48	11803.09
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	99.92	99.85	99.79
总资本收益率(%)	1.94	1.80	1.90
净资产收益率(%)	4.88	4.17	4.38
长期债务资本化比率(%)	51.88	47.14	42.43
全部债务资本化比率(%)	60.27	56.79	56.51
资产负债率(%)	67.41	66.87	70.04
流动比率(%)	301.01	225.72	183.89
速动比率(%)	301.01	225.72	181.48
经营现金流动负债比(%)	-13.76	12.92	13.89
现金短期债务比(倍)	0.66	0.21	0.11
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

附件 6　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-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	
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

附件 7-1　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 7-2　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 7-3　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