信用等级公告

联合〔2020〕1966号

联合资信评估有限公司通过对天津滨海高新区资产管理有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海高新区资产管理有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“18滨海高新MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

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

天津滨海高新区资产管理有限公司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
天津滨海高新区资产管理有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18滨海高新MTN001	AA+	稳定	AA+	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
18滨海高新MTN001	19.00亿元	19.00亿元	2021/04/27

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

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30日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	2
			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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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：

天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）是天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“滨海高新区”）基础设施建设及管理的重要主体。跟踪期内，滨海高新区经济持续发展，公司外部发展环境良好，公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，资产、权益规模快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司未来投资压力较大，应收类款项及流动性较弱的代建工程占比大、资产质量一般以及面临较大的短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。未来，公司基础设施建设项目陆续回购、安置拆迁项目完工交付、养护维护业务持续稳定经营，加之多元化业务的开展及应收类款项的逐步收回，公司收入规模及资产质量有望得到提升。

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“18滨海高新MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济持续发展，财政实力大幅增强，公司外部发展环境良好。**2019年，滨海高新区经济持续发展，全年地区生产总值同比增长5.3%；受区域土地出让收入增长带动，滨海高新区综合财力同比大幅增长161.34%，公司外部发展环境良好。
2. **公司持续获得有力的外部支持。**作为滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，公司在相关领域具有一定的专营优势。跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

分析师：竺文彬　张　铖
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

关注

1. **资产质量一般**。公司公益性资产规模较大，应收类款项对资金仍形成较大占用，基础设施项目回款周期长，整体资产质量一般。
2. **面临较大的短期偿债压力。**跟踪期内，公司短期债务规模大幅增长，2020 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.21 倍，短期偿债压力较大。
3. **未来投资压力较大**。跟踪期内，公司新增拟建代建项目数量较多，未来在建及拟建基础设施项目投资规模大，公司面临较大的投资压力。

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)	3.38	7.96	10.43	8.96
资产总额(亿元)	245.50	253.84	331.19	339.00
所有者权益(亿元)	115.80	117.30	150.47	152.66
短期债务(亿元)	32.97	18.39	46.67	43.11
长期债务(亿元)	47.59	74.99	62.14	68.57
全部债务(亿元)	80.56	93.37	108.81	111.68
营业收入(亿元)	4.01	4.52	9.07	0.83
利润总额(亿元)	1.25	2.14	4.29	0.44
EBITDA(亿元)	2.25	3.46	5.14	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	-5.36	13.16	3.03
营业利润率(%)	43.57	36.22	53.95	68.20
净资产收益率(%)	0.92	1.28	2.21	--
资产负债率(%)	52.83	53.79	54.57	54.97
全部债务资本化比率(%)	41.03	44.32	41.97	42.25
流动比率(%)	124.51	174.09	125.51	132.47
现金短期债务比(倍)	0.10	0.43	0.22	0.21
经营现金流动负债比(%)	15.07	-9.80	12.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.83	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.77	27.01	21.15	--
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)	225.97	244.78	288.93	290.67
所有者权益(亿元)	117.87	118.13	129.62	131.98
全部债务(亿元)	55.85	64.76	74.23	73.42
营业收入(亿元)	1.97	2.65	7.99	0.65
利润总额(亿元)	2.03	0.24	4.56	0.61
资产负债率(%)	47.84	51.74	55.14	54.60
全部债务资本化比率(%)	32.15	35.41	36.41	35.74
流动比率(%)	95.29	111.18	84.23	84.26
经营现金流动负债比(%)	17.74	-4.80	16.64	--

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	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 滨海高新 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/04	唐立倩 张 铖	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 滨海高新 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/03/14	邢宇飞 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 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滨海高新区资产管理有限公司（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。

天津滨海高新区资产管理有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，天津滨海高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“滨海高新区财政局”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。2019 年 3 月，公司股东对公司货币增资 2.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 87.25 亿元，实收资本 89.10 亿元，尚未完成工商变更。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，主要负责天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“滨海高新区”）基础设施建设、养护及维护等工作。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设投资管理部、财务管理部、工程管理部等 8 个职能部门；下属一级子公司 14 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 331.19 亿元，所有者权益 150.47 亿元（含少数股东权益 13.72 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 9.07 亿元，利润总额 4.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 339.00 亿元，所有者权益 152.66 亿元（含少数股东权益 13.76 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 0.83 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：天津滨海高新区华苑产业区梅苑路 5 号金座广场-704；法定代表人：刘红英。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评债券为“18 滨海高新 MTN001”，尚需偿还余额 19.00 亿元，到期一次还本。截至 2020 年 5 月底，“18 滨海高新 MTN001”募集资金已全部用于补充营运资金及偿还债务，跟踪期内，公司按要求足额偿还利息。

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
18 滨海高新 MTN001	19.00	19.00	2018/04/27	3 年

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

（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

公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，承担了滨海高新区基础设施运营和国有资产管理的任务。公司的经营范围、投资方向及融资能力与天津市滨海新区和滨海高新区经济发展和区域发展规划密切相关。

跟踪期内，天津市滨海新区和滨海高新区经济持续增长。滨海高新区经济结构不断优化，现代服务业保持良好发展态势。

（1）天津市滨海新区经济概况

2019年，天津市滨海新区部分经济数据未能公开查询。根据《2019年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2019年，经初步核算，地区生产总值可比增长5.8%。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。

2019年，全年全区工业增加值比上年增长5.0%。在规模以上工业中，11大优势产业总产值比上年增长3.4%。其中，资源循环及环保产业、生物医药产业、航空航天产业和新能源产业分别增长42.9%、12.6%、11.7%和10.2%。全年实现建筑业总产值1965.11亿元，增长13.9%。全区建筑工程和安装工程产值增长26.8%。同期，滨海新区全年固定资产投资（不含农户）比上年增长12.6%。分产业看，第一产业投资增长302.7%；第二产业投资增长38.5%，其中工业投资增长38.5%；第三产业投资下降0.7%。

（2）滨海高新区经济概况

滨海高新区培育形成了新能源、新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、现代服务业等主导产业。2019 年，滨海高新区经济持续发展，全年实现地区生产总值 585.45 亿元，同比增长 5.3%。其中，第二产业和第三产业增加值分别为 208.36 亿元和 377.09 亿元。2019 年地区生产总值中第三产业增加值比重 64.41%，同比增长 2.19 个百分点。滨海高新区经济结构不断优化，现代服务业保持良好发展态势。

招商引资方面，2019 年以来，滨海高新区聚焦人工智能、大数据、云服务、区块链等前沿科技领域，成功引进天津波音、深之蓝能源、芯哲芯片、飞眼无人机总部等共 18 个优质项目，涉及新一代信息技术、新能源、高端装备制造等高新区主导产业，总投资额累计 10.75 亿元，预计年产值可达 8.00 亿元。

未来五年，滨海高新区将围绕安全自主可控产业和智能制造、生物医药、新经济服务业，着力构建“1+3”特色产业体系，重点发展安全

软件与服务、芯片及核心硬件、智能安全应用和围绕安全自主可控为核心的创业经济等“安、芯、智、业”大安全产业体。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，滨海高新区财政局是公司唯一股东及实际控制人。截至2020年3月底，公司注册资本87.25亿元，实收资本89.10亿元，尚未进行工商变更。

2. 基础素质

公司主要负责滨海高新区未来科技城核心区域的基础设施建设，区域专营优势明显。2019年，基于高新区管委会统筹安排，公司收购滨海高新建设，公司建筑施工方面的专业化能力有所提升，公司资产规模有所扩大。

滨海高新区内共有 3 家基础设施建设主体，分别是公司、天津未来科技城开发有限公司（以下简称“未来城开发”）和天津海洋科技园开发总公司（以下简称“海洋科技开发”）。其中，未来城开发主要负责未来科技城拓展区的基础设施建设；海洋科技开发主要负责塘沽海洋科技园（58 平方公里）的基础设施建设业务，公司主要负责未来科技城核心区（即滨海科技园，30.5 平方公里）和华苑科技城（11.58 平方公里）的基础设施建设及养护、公益资产管理等业务，与未来城开发、海洋科技开发在业务范围上有所区分。

2019 年底，根据管委会统筹安排，公司收购滨海高新区开发建设有限公司（以下简称“滨海高新建设”）51%股权，中国海洋石油渤海有限公司持有滨海高新建设 49%股权。滨海高新建设成立于 2006 年 12 月 8 日，注册资本 20.00 亿元，主要负责滨海科技园基础设施建设和房屋租赁等业务，为公司代建项目的主要承建方，具有市政工程一级资质。截至 2019 年底，滨海高新建设资产总额为 76.35 亿元，所有者权益总额为 26.68 亿元。收购滨海高新建设后，公司资产规模有所扩大，由于大部分基础设施代建项目委托方为公司，滨海高新建设代建收入合并抵消，未来预计每年将为公司贡献租赁收入 0.50 亿元左右。

3. 外部支持

跟踪期内，滨海高新区财政收入同比大幅增长，财政收入质量好，地方债务负担较轻；公司在资本金注入、政府补助等方面持续获得有力支持。

滨海高新区财政局是公司的实际控制人，滨海高新区财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。根据公开数据显示，2019 年，滨海高新区实现一般预算收入 45.34 亿元，同比增长 15.60%，其中税收收入占 92.82%，财政收入质量好。实现转移支付收入 30.35 亿元，主要为专项转移支付收入 24.95 亿元；跟踪期内，滨海高新区加快土地出让进度，2019 年滨海高新区实现国有土地使用权出让收入 77.03 亿元，同比大幅增长 73.00 亿元；2019 年，受益于国有土地出让收入的拉动，滨海高新区地方综合财力同比大幅增长 161.34%为 152.73 亿元，地方政府债务余额 59.13 亿元，债务率 38.7%，政府债务负担较轻。

公司作为滨海高新区重要的基础设施建设平台，在资本金注入、财政补贴等方面持续得到政府的有力支持。

跟踪期内，股东多次对公司增资。2019 年 3 月，股东对公司货币增资 2.00 亿元；2019 年 10 月，根据《中共天津滨海高新技术产业开发区委员会第三十次会议纪要》，同意滨海高新区财政局向公司增资 13.50 亿元，其中 3.50 亿元用于收购滨海高新建设公司 51%股权，10.00 亿元用于认购三六零安全科技股份有限公司定向增发股权（目前尚未认购），资金分次拨付，截至 2020 年 3 月底，针对上述增资款公司累计收到 5.35 亿元。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别收到

滨海高新区财政局支付的基础设施工程建设补助 0.60 亿元和 0.20 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1012010402251520W），截至 2020 年 6 月 5 日，公司无未结清和已结清不良贷款记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年6月29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，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，跟踪期内，公司主营业务收入有所下滑，投资性房地产出售带动公司营业收入同比大幅增长，公司综合毛利率有所上升，盈利水平较高。

公司业务经营较多元，跟踪期内，业务构成仍以基础设施建设、养护、公益资产管理、融资租赁、股权投资为主。2019 年，公司实现营业收入 9.07 亿元，同比大幅增长 100.68%，主要系其他业务收入大幅增长成为营业收入主要来源。主营业务收入为 3.04 亿元，同比下降 25.76%，主要系基础设施维护费、投资收益及融资租赁租金收入均有不同程度收入下滑，融资租赁租金及养护费占比分别为 7.76%和 7.33%，仍为主营业务收入主要构成。主营业务中的房屋租赁、环境监测等其他业务占比较小。2019 年，公司实现其他业务收入 6.03 亿元，主要包括委贷利息收入和投资性房地产出售收入。

毛利率方面，受益于占比较高的其他业务毛利率水平同比大幅提升以及主营业务毛利率水平提升，2019 年公司综合毛利率为 56.39%，同比上升 14.75 个百分点，盈利水平较高。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.83 亿元，相当于 2019 年营业收入的 9.12%，主要系基础设施养护维护业务和投资收益业务一般于年底确认收入所致。同期，公司综合毛利率为 68.80%，较上年有所提升。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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
代建工程收入	3188.06	7.05	100.00	4493.10	4.95	100.00	958.38	11.59	100.00
养护费收入	12107.23	26.78	6.00	6654.15	7.33	6.78	411.72	4.98	2.98
公益资产管理	6434.12	14.23	100.00	6434.12	7.09	100.00	1608.53	19.45	100.00
投资收益	7922.87	17.53	100.00	2035.14	2.24	100.00	188.12	2.27	100.00
融资租赁租金收入	9764.08	21.60	17.51	7038.82	7.76	14.50	1325.38	16.03	4.02
其他	1505.87	3.33	-74.99	3727.52	4.11	50.86	64.32	0.78	-520.35
主营业务小计	**40922.23**	**90.52**	**46.07**	**30382.85**	**33.49**	**53.75**	**4556.45**	**55.10**	**54.56**
其他业务	4283.38	9.48	-0.62	60337.78	66.51	57.72	3713.35	44.90	86.28
合计	**45205.61**	**100.00**	**41.64**	**90720.64**	**100.00**	**56.39**	**8269.80**	**100.00**	**68.80**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致（下同）

资料来源：公司审计报告及公司提供

1. 基础设施建设

跟踪期内，公司在滨海高新区保持较强的区域专营性，工程代建业务投资规模和代建管理费收入同比有所增长；在建拟建项目投资规模较大，回购期较长，项目投资成本仍将长期对公司资金形成占用。

工程代建业务

根据公司与滨海高新区管委会签订的《天津滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理协议》，滨海高新区管委会委托公司建设管理滨海高新区内基础设施建设项目。公司项目建设资金主要来源于政府注入的资本金（“实收资本”）及银行贷款，项目建设投入计入“在建工程-代建项目”科目。公司按每年项目建设资金支出金额的8%计提建设管理费，并以应收取的代建管理费部分确认收入。待项目竣工验收后，根据政府批复转入固定资产或由滨海高新区管委会收回（计划于2021年开始）。公司因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，由公司向滨海高新区管委会提交用款申请，滨海高新区管委会根据申请拨付公司相应款项（计入“其他应付款”）用于偿还银行借款。跟踪期内，公司未申请相关资金用于偿还银行借款。

跟踪期内，公司继续对滨海高新区内道路、绿化、排水、土地平整等多项基础设施工程进行建设。受大部分基础设施工程陆续完工且未开展新项目影响，2019年公司代建项目投入5.62亿元，确认代建管理费收入0.45亿元，同比增长40.94%，主要仍来自基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）、绿化及道路设施、土方工程、配套工程（给水、电力）等。2020年1－3月，公司代建项目投入1.17亿元，确认代建管理费收入958.38万元。因公司只确认收取的代建费收入，故该业务毛利率为100.00%。跟踪期内，公司未收到滨海高新区财政局回款，回款质量仍差。

2019年底，公司合并滨海高新建设，滨海高新建设在2009年之前跟滨海高新区管委会签订《代建协议》，参与“滨海科技园—基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）”代建，2009年滨海高新建设代建委托方变更为公司，项目内容仍为“滨海科技园—基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）”，2009年之前，滨海高新建设对“滨海科技园—基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）”完成投入16.38亿元。因此公司因合并范围增加代建项目投资16.38亿元，计入“在建工程”。

截至2020年3月底，公司在建的主要基础设施代建项目共14项，合计总投资140.60亿元，已完成投资113.47亿元，同比增长较大系合并范围变更及持续投入。其中滨海高新区通过注入资本金向公司累计拨付的工程建设款29.10亿元。公司代建项目计划2020年全部竣工，2020年4－12月，尚需投资规模27.13亿元，面临一定资金压力。

表4 截至2020年3月底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目开工时间	计划竣工时间	计划总投资	已完成投资额	已投资额中政府资本金注入金额
1	滨海科技园前期工程	2008年	2020年	888.25	309.47	92.84
2	滨海科技园—基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	2008年	2020年	228420.08	381506.76	65305.4
3	土方工程	2008年	2020年	230149.56	137997.34	41399.2
4	泵站工程	2008年	2020年	38164.60	30378	9113.4
5	配套工程（给水、电力）	2008年	2020年	54417.94	50709.1	15212.73
6	景观工程	2008年	2020年	84762.27	47746.14	14323.84
7	建设公寓	2008年	2020年	10838.83	4345.62	1303.69
8	菜市场	2008年	2020年	2377.96	1103.19	330.96

9	垃圾站	2008 年	2020 年	2256.76	3969.94	1190.98
10	绿化及道路设施	2008 年	2020 年	368770.90	259136.74	77741.02
11	土地补偿费	2008 年	2020 年	288952.85	110090.23	33027.07
12	博物馆	2008 年	2020 年	80000.00	91574.92	27472.48
13	创业中心停车楼	2013 年	2020 年	6000.00	9183.25	2754.97
14	市民广场	2013 年	2020 年	10000.00	5721.93	1716.58
合计				**1406000.00**	**1134684.08**	**290985.16**

注：1、博物馆、创业中心停车楼和市民广场项目均已完工，但由于尚未完成竣工结算，仍列为在建项目；2、上表未包含滨海高新建设的代建项目
资料来源：公司提供

根据滨海高新区管委会于 2016 年 3 月 31 日出具的《关于滨海高新区基础设施建设项目委托建设管理协议后续处理的说明》，公司部分代建项目（表 4 内序号为 1－11 的项目）将于 2020 年竣工，计划总投资金额合计 131.00 亿元，滨海高新区管委会承诺将委托滨海高新区财政局于 2021－2030 年分 10 年对公司支付项目建设款，支付的款项仅覆盖项目建设成本，项目管理费单独支付。对于未纳入该说明的博物馆、创业中心停车楼及市民广场项目，滨海高新区管委会尚未提出明确的项目建设款支付计划。

拟建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司委托代建拟建项目主要包括渤龙湖科技园环境提升改造及基础设施配套项目、滨海高新区宁海路小学和渤龙湖科技园高新二路消防站等项目，计划总投资额合计 32.19 亿元。整体来看，公司在建和拟建项目未来尚需投资 59.32 亿元，投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力；此外，公司承担的基建项目回收周期较长，基础设施项目投资成本将长期对公司资金形成占用。

政府购买服务

跟踪期内，公司采用政府购买服务模式推进区内重点建设项目滨海科技农工和建工新村房屋征收安置补偿项目（又名“渤龙新苑项目”），该项目由子公司天津博广置业有限公司作为建设主体，服务购买方为天津滨海高新技术产业开发区房地产管理局（以下简称“高新区房管局”），公司负责渤龙新苑项目的资金筹集及项目建设，项目建设内容主要为项目拆迁安置农工、建工两村所有建筑及其附属物，并建设还迁房 27.1 万平方米及相关配套。合同总价款为 34.00 亿元，其中项目总投资额（包含项目建设成本和拆迁货币补偿）26.50 亿元、贷款利息 7.50 亿元；购买服务期限为 15 年，项目完工并验收合格后，由高新区房管局按合同约定的支付计划分年度支付购买服务资金。

跟踪期内，公司投入渤龙新苑项目 10.64 亿元，截至 2019 年底，渤龙新苑项目已投资 21.69 亿元（计入“存货”，包括土地 4.98 亿元和开发成本 16.71 亿元），预计 2020 年 6 月竣工，项目合同总价款预计 34.00 亿元，可以覆盖项目投资额，具有较好的经济效益。

2. 基础设施养护维护业务

跟踪期内，公司基础设施养护维护业务正常开展，收入规模受滨海高新区基础设施养护维护支出预算影响有所减少，该业务毛利率水平仍较低。

公司基础设施养护维护业务主要包括道路保洁、道路维修、城市维护、绿化等。滨海高新区城市维护各领域相关主管机构与城市维护实施单位签订协议，规定具体养管范围、期限、要求及费用等事项。同时，由上述主管机构、城市维护实施单位及公司共同签订补充协议。其中规定，原由主管机构与城市维护实施单位签订的协议，由公司代替主管机构继续履行合同约定的权利和责任。从收入成本确认方式上看，公司该业务成本为协议中规定的养管费用，收入为当年城区城管局对城市维护确认的年度

预算。

2019 年，公司确认基础设施养护维护收入 0.67 亿元，同比下降 45.04%，主要受滨海高新区基础设施养护维护支出预算金额影响，毛利率小幅上升至 6.78%。2020 年 1－3 月，公司确认基础设施养护维护收入 411.72 万元，毛利率为 2.98%。

3. 融资租赁业务

跟踪期内，受融资租赁业务收缩的影响，该板块业务收入有所下降。

公司融资租赁业务由子公司天津融鑫经营。天津融鑫于 2014 年成为我国第十二批内资融资租赁试点企业，主要经营动产及不动产的直接融资租赁和售后回租，收取承租人融资租赁租金及与融资租赁业务相关咨询服务费用。风险管控方面，公司承租人主要为国有上市公司和大型国有企业；同时，公司在融资租赁期初收取合同本金的 10%~15%作为风险保证金，可以覆盖 1－2 期租金。

财务处理方面，在租赁期开始日，公司将租赁开始日最低租赁收款额与初始直接费用之和作为应收融资租赁款，计入“长期应收款”科目，将应收融资租赁款及未担保余值之和与其现值的差额确认为未实现融资收益。每期收到的租金减少应收融资租赁款，未实现融资收益采用实际利率法在租赁期内各个期间进行分配，确认为各期的营业收入。

截至 2020 年 3 月底，公司融资租赁业务客户包括天津市万泉实益投资发展有限公司、天津合纵电力设备有限公司、天津蓟州新城建设投资有限公司和天津港盛时代投资发展有限公司 4 家企业，融资租赁资产标的分别为津南区咸水沽镇金华园定向安置北区工程、机器设备、蓟县 AB 地块和 135 套工业厂房，应收融资租赁款合计 9.02 亿元（包含未实现融资收益 0.61 亿元）。截至 2019 年底，天津融鑫资产总额为 17.52 亿元，所有者权益为 4.11 亿元。

2019 年，受公司融资租赁客户相关合同陆续到期影响，公司融资租赁业务收入同比下降 27.91%，为 0.70 亿元，同期融资租赁业务收入毛利率同比下降 3.01 个百分点至 14.50%，主要系毛利率较高的融资租赁咨询服务费收入占比增长所致。2020 年 1－3 月，公司实现融资租赁业务收入 0.13 亿元，毛利率 4.02%，。

4. 股权投资业务

跟踪期内，公司股权投资收入为国能电动汽车瑞典有限责任公司投资项目回购收入尾款，未来可能将不再产生该业务收入。

为配合滨海高新区的招商引资工作，公司对部分滨海高新区内企业及金融机构进行股权投资，助力区内投资项目落地，同时实现国有资产的保值增值。跟踪期内，公司投资企业主要包括国能电动汽车瑞典有限责任公司[1]（以下简称“国能电动汽车公司”）、天津滨海光热发电投资有限公司、天津滨海农村商业银行股份有限公司和渤海财产保险股份有限公司等。公司仅就国能电动汽车公司的股权投资收入计入营业收入，对其他公司获得的股权投资收益在利润表中的“投资收益”中体现，不计入营业收入。2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现股权投资业务收入 0.79 亿元、0.20 亿元和 188.12 万元，全部为国能电动汽车公司股权回购款及利息尾款。

2015 年 4 月，根据子公司天津高新博华投资有限公司（以下简称“博华投资”）与国家现代能源控股有限公司（以下简称“国能控股”）等企业签订的投资协议，博华投资以 2.00 亿美元认购国能电动汽车公司 30%普通股股份。国能控股和博华投资签署了《股权回购协议》，约定回购博华投资持有国能电动汽车公司股权，2018 年 3 月 14 日，国能控股、博华投资和上海图世投资管理中心（有限公司）（以下简称“上海图世”）签署《股权回购三方协议》，由上海

[1] “国能电动汽车瑞典有限责任公司”为公司 2016 年审计报告中披露的对境外企业“National Electric Vehicle Sweden AB”的中文译名，本报告中该企业名称均以审计报告的译名为准。

图世作为国能控股指定的回购行为实施主体履行回购行为，实际执行方面，公司收到上海图世支付的 10%回购资金 0.20 亿元美元之后，上海图世回购资金存在困难，不再履行协议相关回购行为，由国能控股继续履行回购行为直接回购公司持有国能电动汽车公司的 30%股权及相关费用。因回购行为延迟，2018 年公司收到国能控股支付的回购违约金 1.19 亿元。截至 2018 年底，公司已收回全部本金 2.00 亿美元以及相关费用 5129.56 万美元（包括累计确认的股权投资收入和违约金）。

联合资信关注到，随着国能控股对公司持有的国能电动汽车公司股份完成回购，公司可能不再产生投资收益业务收入。

5. 公益性资产管理

跟踪期内，公司公益性资产管理经营稳定，为公司利润形成良好补充。

公司公益性资产管理收入来自于对政府划拨的公益性资产进行维修管理而获得的收入。根据津园区财政〔2009〕3 号和津滨高新财决〔2012〕2 号文件，滨海高新区管委会向公司注入账面价值合计 21.45 亿元的公益性资产(反映在“其他非流动资产”)，主要包括华苑科技城和未来科技城北区的部分道路、河渠泵站、安环绿化、给排水、填土、照明、燃气电力等基础设施。公司与滨海高新区管委会签订了《天津市滨海高新区基础设施养护维修管理协议》，滨海高新区管委会将上述基础设施委托给公司进行养护、维修和管理，滨海高新区管委会每年按委托养护维修管理的基础设施账面价值的 3%向公司支付维护管理服务费，每季度确认该业务收入 0.16 亿元，全年确认收入 0.64 亿元，2019 年未收到回款，未来该业务收入有望保持稳定，对公司营业收入起到一定补充作用。

6. 其他业务

公司其他业务涵盖范围较广，跟踪期内，受益于实现土地收储收入及委贷利息收入增长其他业务收入同比大幅增长，为营业收入形成重要补充；该业务毛利率水平波动较大。

公司其他业务涵盖范围较广，以租赁业务和资金占用费收业务为主，以环境检测咨询、能源转售、服务管理业务为辅（其中租赁业务、环境检测咨询、能源转售、服务管理在“主营业务-其他”，资金占用费计入“其他业务收入”）。2019 年，公司主营业务-其他业务实现收入 3727.52 万元，同比增长收入 2221.65 万元，毛利率上升至 50.86%，主要系房屋租赁业务收入大幅增长。2019 年实现其他业务收入 6.03 亿元，主要包括资金占用费收入 2.33 亿元和投资性房地产项目“华天道 3 号”出售形成收入 3.60 亿元，投资性房地产出售收入波动性较大（尚未回款，计入“其他应收款”）；2020 年 1－3 月，公司其他业务收入 0.37 亿元，主要为委托贷款资金占用费收入 0.35 亿元。

公司租赁业务收入主要来自于公司自持的公寓和厂房出租业务。跟踪期内，随着自建出租房产陆续完工运营，公司可出租房产面积快速扩大，截至 2020 年 3 月底，公司可出租房产面积 21.62 万平方米，同比增长 15.61%。2019 年，公司实现租赁收入 2758.17 万元，同比增长 169.61%，毛利率水利由 2018 年的-131.44%上升至 2019 年的 100%，波动大系投资性房地产从成本模式计量转为以公允价值计量，无折旧成本。公司租赁业务收入毛利率持续为负，主要系为配合滨海高新区的招商引资工作，公司实际房屋租金价格较低所致。

公司资金占用费收入，系为支持高新区企业发展，公司与天津海泰控股集团有限公司和国能电动汽车公司产生的委托贷款收入，2019 年，天津海泰控股集团有限公司偿还全部委托贷款 8.00 亿元，截至 2019 年底，委托贷款系对国能电动汽车公司 5.00 亿元，计入“其他流动资产”科目。目前，公司收取的委贷利率一般为 8%~10%。2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，分别实现委托贷款收入 3593.52 万元、23294.05 万元和 3504.41 万元。

7. 未来发展

公司将继续承建高新区基础设施代建项目，未来投资规模较大。自建项目未来将可能形成一定的出租收入。

作为滨海高新区重要的基础设施建设主体，未来仍将继续承接区内代建业务，跟踪期内，公司新增拟建基础设施代建项目数量较多，投资规模较大。截至2020年3月底，公司在建及拟建基础设施代建项目未来尚需投资59.32亿元。公司面临较大的投资压力。截至2020年3月底，公司共有2个自建房产项目，总投资额3.32亿元，已完成投资2.39亿元。公司自建房产项目建成后将主要用于配合滨海新区招商引资进行对外租赁，可能形成一定的出租收入。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年财务报告，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审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司非同一控制下合并滨海高新建设，新设立子公司天津渤龙公寓管理有限公司，对投资性房地产、在建工程等科目有一定影响，2020年一季度，公司合并范围未发生变化，整体上财务数据可比性尚可。截至2020年3月底，公司合并范围一级子公司共14家。

2.资产质量

跟踪期内，公司应收类款项、工程项目代建成本以及公益性资产合计占比仍较大，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 331.19 亿元，较上年底快速增长 30.47%，构成仍以非流动资产为主，占比 59.14%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.96	3.14	10.43	3.15	8.96	2.64
应收账款	6.91	2.72	8.71	2.63	8.84	2.61
预付款项	6.52	2.57	10.16	3.07	17.25	5.09
其他应收款	51.20	20.17	77.12	23.29	77.31	22.81
存货	11.05	4.35	21.69	6.55	22.40	6.61
其他流动资产	11.51	4.53	5.82	1.76	5.28	1.56
流动资产	**95.14**	**37.48**	**135.32**	**40.86**	**141.76**	**41.82**
长期应收款	10.97	4.32	8.40	2.54	8.39	2.47
投资性房地产	12.78	5.03	35.50	10.72	35.50	10.47
在建工程	96.15	37.88	115.86	34.98	117.20	34.57
其他非流动资产	22.19	8.74	22.19	6.70	22.19	6.55
非流动资产	**158.69**	**62.52**	**195.87**	**59.14**	**197.24**	**58.18**
资产总额	**253.84**	**100.00**	**331.19**	**100.00**	**339.00**	**100.00**

注：“其他应收款”科目不包括“应收利息”和“应收股利”科目
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至2019年底，公司流动资产135.32亿元，较上年底增长42.23%，主要系其他应收款和存货增长。公司货币资金10.43亿元，较上年底增长31.10%，受限资金2.17亿元，占比20.85%。应收账款8.71亿元，较上年底增长25.99%，主要系公司对滨海高新区财政局应收账款增加所

致；应收滨海高新区财政局款项占比92.61%，集中度很高，主要系应收滨海高新区财政局的代建款项和其他单位的租金，回收风险相对可控。预付款项为10.16亿元，较上年底增长55.79%，主要系新增预付渤龙湖御湖湾大高层房款3.85亿元，其中账龄3年以上占比达58.56%，主要为预付天津海泰控股集团有限公司购房款5.60亿元（由于房产尚未过户尚在预付款核算）。其他应收款77.12亿元，较上年底增长50.62%，主要系由于滨海高新区财政局转让天津高新国创科技发展有限公司债权大幅增加14.99亿元，公司应收滨海高新区财政局、天津未来科技城开发有限公司等单位的往来款仍保持较大规模，分别为23.60亿元和11.15亿元。公司存货21.69亿元，较上年底增长96.35%，主要系渤龙新苑项目投资成本增长10.64亿元，开发土地仍为4.98亿元（两宗出让性质土地，面积12.71万平方米，用于还迁房项目建设）。其他流动资产5.82亿元，较上年底大幅下降49.43%，主要系公司减少对天津海泰控股集团有限公司的委托贷款8.00亿元、增加对国能电动汽车的委托贷款至5.00亿元。

截至2019年底，公司非流动资产195.87亿元，较上年底增加23.42%。公司长期应收款8.40亿元，较上年底下降23.41%，全部为应收融资租赁款。投资性房地产35.50亿元，较上年底增长177.73%，主要系要系在建工程及固定资产转入、合并滨海高新建设增加（9.22亿元）以及公司将投资性房地产由成本模式计量转换为公允价值模式计量所致。在建工程115.86亿元，较上年底增长20.50%，主要系代建项目增长，其中代建项目113.47亿元，较上年底增长24.05%，主要系绿化及道路设施、土方工程等代建项目投入增加5.62亿元和合并变更增加16.38亿元代建项目开发成本所致；自建项目2.39亿元，较上年底下降51.07%，主要系部分项目转入投资性房地产所致。其他非流动资产22.19亿元，较上年底保持稳定，主要为华苑科技城和滨海科技园区域内的道路、桥梁、管网等公益性资产。截至2019年底，公司受限资产30.08亿元，占资产总额的9.08%，较上年底大幅增长，包括其他货币资金2.17亿元、投资性房地产23.34亿元和固定资产3.99亿元。公司应收类款项占资产总额的25.92%，较上年底略有下降，对资金仍形成占用。

截至2020年3月底，公司资产总额339.00亿元，较2019年底保持相对稳定，其中预付款项为17.25亿元，较上年底增长7.09亿元，主要系预付渤龙湖御湖湾大高层房款以及曙光配套住宅款，未来计划用于出租。公司受限资产总额28.71亿元，占资产总额的8.47%，占比低，主要包括货币资金0.80亿元、固定资产3.99亿元和投资性房地产23.34亿元

3.资本结构

跟踪期内，受股东增资、会计计量准则调整及合并滨海高新建设等影响，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性尚可。公司短期债务快速增长，整体债务负担一般，未来两年面临较大的集中兑付压力。

截至2019年底，公司所有者权益150.47亿元，较上年底大幅增长28.28%，主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增长所致，实收资本增长5.50亿元，系股东货币资金增资，未分配利润增长22.26亿元，系投资性房地产转为以公允价值计量未分配利润期初数调增8.85亿元，少数股东增长13.72亿元系合并滨海高新建设所致。公司未分配利润及少数股东权益合计占比大幅上升至23.91%，实收资本及资本公积占比仍较高，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益152.66亿元，较2019年底增长1.45%，主要系股东货币增资1.85亿元增加实收资本所致。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	81.75	69.69	87.25	57.98	89.10	58.36
资本公积	23.53	20.06	23.53	15.64	23.53	15.41
未分配利润	10.64	9.07	22.26	14.79	22.56	14.78
少数股东权益	0.00	0.00	13.72	9.12	13.76	9.01
所有者权益	**117.30**	**100.00**	**150.47**	**100.00**	**152.66**	**100.00**
短期借款	0.00	0.00	1.32	0.73	0.00	0.00
其他应付款	22.28	16.32	53.19	29.43	55.48	29.77
一年内到期的非流动负债	18.12	13.27	45.30	25.07	43.07	23.11
其他流动负债	8.00	5.86	3.10	1.72	3.10	1.66
流动负债	**54.65**	**40.02**	**107.82**	**59.66**	**107.01**	**57.42**
长期借款	56.15	41.12	43.25	23.93	49.68	26.66
应付债券	18.84	13.80	18.89	10.45	18.89	10.14
其他非流动负债	6.90	5.05	8.90	4.92	8.90	4.78
非流动负债	**81.89**	**59.98**	**72.90**	**40.34**	**79.33**	**42.57**
负债总额	**136.54**	**100.00**	**180.72**	**100.00**	**186.35**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

截至2019年底，公司负债总额180.72亿元，较上年底增长32.36%。其中，流动负债占比上升至59.66%，以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债107.82亿元，较上年底增长97.28%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其他应付款53.19亿元，较上年底增长138.76%，主要系由于财政金融局转让14亿元债权和增加与滨海高新区财政局的往来款增加所致。一年内到期的非流动负债45.30亿元，较上年底增长27.18亿元，其中长期借款40.87亿元、其他借款（融资租赁款）4.43亿元。公司其他流动负债3.10亿元，较上年底减少4.90亿元，主要系偿还厦门国际信托有限公司信托借款3.00亿元和“18滨海高新PPN001”5.00亿元，新增预提工程款3.10亿元。截至2019年底，公司非流动负债72.90亿元，较上年底下降10.97%。公司长期借款43.25亿元，较上年底减少22.97%，包括质押借款32.99亿元、保证借款13.36亿元、抵押借款9.80亿元。公司应付债券18.89亿元，较上年底保持稳定，为发行的“18滨海高新MTN001”，期限3年，票面利率6.20%。其他非流动负债8.90亿元，较上年底增长28.91%，系新增邦银金融租赁股份有限公司融资租赁款1.78亿元，公司其他非流动负债全部为有息债务。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务108.81亿元，考虑到其他非流动负债全部为有息债务，应分别计入调整长期债务中核算，公司调整后全部债务117.71亿元，其中短期债务46.67亿元，较上年底大幅增长76.87%，占调整后全部债务的39.65%。2020－2022年，公司每年需偿还有息债务约46.67亿元、33.43亿元和8.32亿元，未来两年公司面临较大的集中偿还压力。从债务指标看，2019年底，公司资产负债率较上年底微幅上升至54.57%，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均有所下降，分别为43.89%和32.07%。整体看，公司整体债务负担一般。

截至2020年3月底，公司负债总额186.35亿元，较2019年底保持相对稳定，其中长期借款增长14.87%，短期借款减少至0。公司调整后全部债务120.57亿元，较2019年底增长2.43%。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比率分别为54.97%、

44.13%和33.66%，较2019年底保持相对稳定。

4.盈利能力

跟踪期内，公司其他业务收入大幅增长，带动公司营业收入增长；期间费用控制能力仍有待提高；整体盈利能力较弱。

公司业务经营较多元，以代建工程收入、维护费收入、投资收益收入和融资租赁收入为主。2019年，公司投资性房地产出售及委贷等其他业务收入大幅增长，营业收入同比增长100.68%为9.07亿元，同期，公司营业成本3.96亿元，同比增长49.97%，低于同期营业收入增幅，公司营业利润率同比上升至53.95%，营业利润率水平高。

2019年，公司期间费用1.67亿元，同比增长51.69%，其中管理费用和财务费用分别为1.14亿元和0.53亿元，公司期间费用率18.40%，同比下降5.94个百分点，期间费用控制能力有所改善，但对营业利润侵蚀明显。

非经营性损益方面，2019年，公司其他收益0.60亿元，系收到滨海高新区财政局拨付的基础设施工程建设补助；公司营业外收入0.47亿元，主要为非同一控制企业合并滨海高新建设增加0.46亿。同期，公司实现利润总额4.29亿元，同比大幅增长100.55%，对非经营性损益有一定依赖。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，分别为1.53%和2.21%。公司整体盈利能力仍较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.83亿元，相当于2019年全年营业收入总额的9.12%；公司期间费用0.33亿元，期间费用率40.10%，营业外收入0.01亿元，利润总额0.44亿元，相当于2019年的10.32%，营业利润率68.20%。

5.现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量差，经营活动现金流受往来款波动影响大，外部融资需求较强。

经营活动方面，公司经营活动现金流以往来款、经营业务收支和财政补贴款为主。2019年，公司经营活动现金流入56.26亿元，同比减少24.78%；由于2019年代建管理费、资产管理费、投资性房地产出售收入均未收到回款，公司销售商品提供劳务收到现金为2.90亿元，同比大幅减少，受此影响，2019年公司现金收入比下降至32.00%，收现质量差；收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为高新区财政及海泰控股的往来款以及委托贷款收支为主。受往来款收支净额影响，2019年公司经营活动现金流量净额13.16亿元，由负转正。

投资活动方面，2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流量净额-22.34亿元，由正转负，主要系代建项目支出9.81亿元和并购新区开发建设支付的现金12.13亿元所致。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额9.48亿元，持续为正，2019年公司吸收股东货币增资5.50亿元，同时取得借款收到现金31.41亿元，收到及支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁业务的现金收支。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 3.03 亿元，以主营业务收支以及往来款收支为主；投资活动现金流量净额-6.65 亿元，全部为基础设施代建项目支出；筹资活动现金流量净额 5.74 亿元，主要为获得股东的货币增资 1.85 亿元、取得借款收到的现金以及偿还债务本息、融资租赁款。跟踪期内筹资活动前现金流净额持续为负，公司对外部融资的依赖较强。

6.偿债能力

跟踪期内，公司短期债务支付压力大；长期偿债能力较弱，公司间接融资渠道通畅，并考虑到公司持续获得外部支持，且因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，滨海高新区管委会根据公司的申请拨付给公司相应款项用于偿还银行借款，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力看，2019 年底，公司流动

负债大幅增长，流动比率和速动比率较上年底均大幅下降，分别为125.51%和105.39%，同比分别下降48.58个百分点和48.48个百分点；2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为132.47%和111.54%，较2019年底小幅上升。2019年，公司经营现金流动量净额由负转正，公司经营现金流动负债比率为12.21%；2019年底和2020年3月底，公司非受限现金类资产分别为8.26亿元和8.16亿元，为同期调整后短期债务的0.18倍和0.19倍，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.14亿元，同比增长48.81%，主要由利润总额4.29亿元、费用化利息支出0.63亿元构成，EBITDA质量较高。公司调整后全部债务/EBITDA倍数为22.88倍，公司长期偿债能力仍较弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额192.54亿元，已使用129.30亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2020年3月底，公司对外担保余额35.25亿元，担保比率29.76%，担保比率较高。被担保方均为国有企业且正常经营，其包括天津市塘沽海洋高新技术开发总公司（15.25亿元）、天津海泰控股集团有限公司（10.00亿元）和天津未来科技城开发有限公司（10.00亿元），均无反担保措施。整体看，公司面临一定或有负债风险。

考虑到公司获得持续的外部支持，且因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，滨海高新区管委会根据公司的申请拨付给公司相应款项用于偿还银行借款，公司整体偿债风险很小。

7. 母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径比重高，相关财务表现与合并口径类似；本部承担除了融资租赁外大部分经营板块，收入及利润贡献很大。

截至2019年底，母公司资产总额288.93亿元，较上年底增长18.04%，主要系其他应收款增长。母公司资产主要包括在建工程99.39亿元、其他应收款72.55亿元、长期股权投资46.87亿元、投资性房地产10.25亿元，其中流动资产占33.80%，母公司资产占合并口径的87.24%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益合计129.62亿元，较上年底增长9.73%，主要系股东注资带动实收资本所致。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的86.14%，占比高。

截至2019年底，母公司负债合计159.31亿元，较上年底增长25.78%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。母公司负债主要其他应付款70.59亿元、一年内到期的非流动负债36.57亿元、应付债券18.89亿元、长期借款17.96亿元，流动负债占72.78%，负债结构以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的88.15%，占比高。截至2019年底，母公司全部债务74.23亿元，短期债务占比50.35%，资产负债率55.14%，全部债务资本化比率36.41%，债务负担一般。

公司除了融资租赁业务由子公司负责，其余主要业务板块由母公司经营，2019年，母公司实现营业收入7.99亿元，同比增长201.66%，增长主要系实现投资性房地产出售收入。母公司收入占同期合并报表营业收入的88.09%，占比很高；母公司利润总额为4.56亿元，占同期合并报表利润总额的106.29%，母公司对合并报表利润总额的贡献度很高。

截至2020年3月底，母公司资产总额290.67亿元，所有者权益131.98亿元；2020年1－3月公司实现营业收入0.65亿元，利润总额0.61亿元。

九、存续债券偿债保障分析

截至2020年5月底，公司一年内到期债券19.00亿元，面临较大的短期兑付压力。

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券 2 只，本金余额合计 28.00 亿元，其中“18 滨海高新 MTN001”将于一年内到期，兑付债券本金 19.00 亿元，并达到未来代偿债券本金峰值；截至 2020 年 3 月底，公司非受限现金类资产 8.16 亿元；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 56.26 亿元、13.16 亿元和 5.14 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，非受限现金类资产未能覆盖一年内到期债券余额，公司存续债券短期兑付压力较大。公司经营活动现金流入量对未来待偿还本金峰值保障能力尚可。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

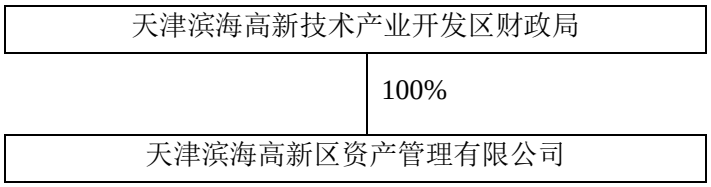
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	19.00
未来待偿债券本金峰值	19.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.43
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.69
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

资料来源：联合资信整理

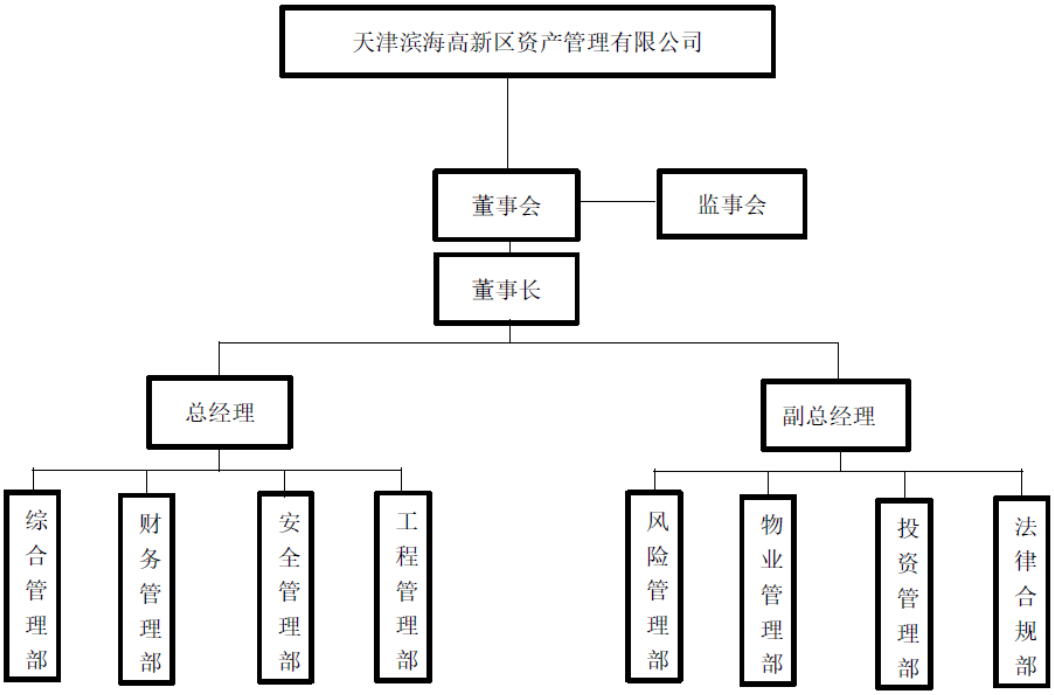
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 滨海高新 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

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 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司下属一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	天津宇翔投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
2	天津浩坤投资发展有限公司	天津市	房地产业	100.00
3	天津泽通产业园发展有限公司	天津市	投资	100.00
4	天津高新区众远环境检测技术有限公司	天津市	环境技术开发	100.00
5	天津市渤龙应收账款债权管理有限公司	天津市	应收账款担保、转让和回购业务	100.00
6	天津滨海高新区泰德投资发展有限公司	天津市	投资	100.00
7	天津滨海高新区博新创展科技发展有限公司	天津市	电子信息	100.00
8	天津博广置业有限公司	天津市	房地产业	100.00
9	天津高新博华投资有限公司	天津市	投资	100.00
10	天津融鑫融资租赁有限公司	天津市	租赁	100.00
11	天津华翼三星资产管理有限公司	天津市	资产管理	100.00
12	天津滨海高新区企业创新服务有限公司	天津市	商务服务	100.00
13	天津渤龙公寓管理有限公司	天津市	商务服务业	100.00
14	滨海高新区开发建设有限公司	天津市	科技推广和应用服务业	51.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.38	7.96	10.43	8.96
资产总额(亿元)	245.50	253.84	331.19	339.00
所有者权益(亿元)	115.80	117.30	150.47	152.66
短期债务(亿元)	32.97	18.39	46.67	43.11
调整后短期债务(亿元)	32.97	26.39	46.67	43.11
长期债务(亿元)	47.59	74.99	62.14	68.57
调整后长期债务(亿元)	64.73	81.89	71.03	77.46
全部债务(亿元)	80.56	93.37	108.81	111.68
调整后全部债务(亿元)	97.70	108.27	117.71	120.57
营业收入(亿元)	4.01	4.52	9.07	0.83
利润总额(亿元)	1.25	2.14	4.29	0.44
EBITDA(亿元)	2.25	3.46	5.14	--
经营性净现金流(亿元)	9.79	-5.36	13.16	3.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.49	0.71	1.16	--
存货周转次数(次)	0.18	0.22	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	206.23	111.73	32.00	44.76
营业利润率(%)	43.57	36.22	53.95	68.20
总资本收益率(%)	0.90	1.11	1.53	--
调整后总资本收益率(%)	0.83	1.03	1.48	--
净资产收益率(%)	0.92	1.28	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	29.12	39.00	29.23	30.99
调整后长期债务资本化比率(%)	35.85	41.11	32.07	33.66
全部债务资本化比率(%)	41.03	44.32	41.97	42.25
调整后全部债务资本化比率(%)	45.76	48.00	43.89	44.13
资产负债率(%)	52.83	53.79	54.57	54.97
流动比率(%)	124.51	174.09	125.51	132.47
速动比率(%)	104.77	153.87	105.39	111.54
经营现金流动负债比(%)	15.07	-9.80	12.21	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.43	0.22	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.83	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.77	27.01	21.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	43.38	31.32	22.88	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.85	1.52	4.72	1.28
资产总额(亿元)	225.97	244.78	288.93	290.67
所有者权益(亿元)	117.87	118.13	129.62	131.98
短期债务(亿元)	23.51	10.52	37.37	36.56
长期债务(亿元)	32.34	54.24	36.85	36.85
全部债务(亿元)	55.85	64.76	74.23	73.42
营业收入(亿元)	1.97	2.65	7.99	0.65
利润总额(亿元)	2.03	0.24	4.56	0.61
EBITDA(亿元)	2.03	0.24	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	12.32	-3.24	19.30	0.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.24	0.42	1.06	--
存货周转次数(次)	0.17	0.58	3.82	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	347.73	66.51	22.96	31.09
营业利润率(%)	48.11	27.90	56.46	80.68
总资本收益率(%)	1.08	0.14	1.75	--
净资产收益率(%)	1.59	0.22	2.75	--
长期债务资本化比率(%)	21.53	31.47	22.14	21.83
全部债务资本化比率(%)	32.15	35.41	36.41	35.74
资产负债率(%)	47.84	51.74	55.14	54.60
流动比率(%)	95.29	111.18	84.23	84.26
速动比率(%)	87.85	109.89	83.48	83.51
经营现金流动负债比(%)	17.74	-4.80	16.64	--
EBTIDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：　2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4　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%
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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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