

信用等级公告

联合[2016] 2209 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及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

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⁺

天津滨海高新区资产管理有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月三十一日



天津滨海高新区资产管理有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 补充营运资金及偿还到期债务

评级时间: 2016 年 8 月 31 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.76	5.05	13.72	9.70
资产总额(亿元)	159.11	168.73	262.96	262.77
所有者权益(亿元)	80.49	84.68	108.99	108.68
短期债务(亿元)	15.38	35.37	32.97	21.97
长期债务(亿元)	55.35	31.78	75.34	77.30
全部债务(亿元)	70.73	67.15	108.31	99.27
营业收入(亿元)	2.36	2.76	2.63	0.80
利润总额(亿元)	1.84	1.09	0.99	-0.30
EBITDA(亿元)	1.95	1.64	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	-12.32	7.82	-38.93	-6.13
营业利润率(%)	51.68	47.67	50.22	23.67
净资产收益率(%)	1.98	1.10	0.74	--
资产负债率(%)	49.41	49.81	58.55	58.64
全部债务资本化比率(%)	46.77	44.23	49.84	47.74
流动比率(%)	283.70	120.15	178.24	171.04
经营现金流流动负债比(%)	-52.97	14.96	58.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.27	40.87	53.78	--

注: 2016 年一季度财务报表未经审计。

分析师

王 妍 邢宇飞

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津滨海高新区资产管理有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为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、养护及维护的重要主体,在地区经济实力、区域行业主导地位、政府支持力度等方面的综合优势。联合资信同时关注到公司资产质量一般、债务规模快速扩张、盈利能力弱及应收款项规模大等因素对其经营发展及整体偿债能力带来的不利影响。

公司持续得到滨海高新区政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴及税收优惠等方面的大力支持。未来,随着滨海高新区财政实力的不断增强及地区招商引资力度进一步加大,公司外部发展环境良好;同时,公司基础设施建设规模及养护维护业务保持相对稳定,加之多元化业务的开展及公司应收款项的陆续收回,公司收入规模及资产质量有望得到提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性很高。

优势

1. 滨海高新区经济快速增长,财政实力不断增强,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体,成立以来在资金注入、资产划拨、财政补贴及税收优惠等方面得到了地方政府的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司经营市场化程度较低，公益性资产规模较大，且应收款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。
2. 公司2015年3月底以后新增应收款项尚未明确还款安排，且当年公司应收款项继续增长，联合资信将密切关注公司应收款项变动情况及高新区财政局的还款情况。
3. 公司投资活动现金流保持净流出，且未来投资规模较大，存在较大的对外筹资压力。

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）与天津滨海高新区资产管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津滨海高新区资产管理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，未因天津滨海高新区资产管理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高新区资产管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津滨海高新区资产管理有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“公司”）系由天津滨海高新技术产业开发区¹财政局（以下简称“高新区财政局”）出资组建的有限责任公司（国有独资），于 2008 年 12 月 3 日取得天津市工商行政管理局核发的 120193000021105 号《企业法人营业执照》，公司设立时注册资本为人民币 10000 万元。自 2009 年起，高新区财政局多次对公司进行货币增资，截至 2016 年 7 月底，公司注册资本变更为 78.69 亿元，已完成工商变更。高新区财政局持股比例为 100.00%，为公司实际控制人。

公司经营范围：资产管理（金融资产除外）、房屋租赁、机器设备租赁、物业服务、停车服务。

截至 2016 年 3 月底，公司本部设财务管理部、综合管理部、投资管理部、风险管理部、物业管理部及工程管理部，共 6 个职能部门；下设 12 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 262.96 亿元，所有者权益 108.99 亿元；2015 年公司（合并）实现营业收入 2.63 亿元，利润总额 0.99 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 262.77 亿元，所有者权益 108.68 亿元；2016 年 1~3 月公司（合并）实现营业收入 0.80 亿元，利润总额-0.30 亿元。

公司注册地址：华苑产业区梅苑路 6 号海泰大厦 812 室；法定代表人：孙丽敏。

二、本期中期票据概况

公司已于 2016 年 6 月注册中期票据总额度 19 亿元，本期公司拟发行额度为 5 亿元，期限为 5 年（以下简称“本期中期票据”），每年付息一次，到期一次还本。

公司计划将本期中期票据募集资金用于补充营运资金及偿还到期债务。

本期中期票据无担保。

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，我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，显示我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，我国就业形势总体稳定。

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。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我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，我国固定资产投资（不

¹ 天津滨海高新技术产业开发区原名天津新技术产业园区，根据国函[2009]25 号文，更名为现名。

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, 我国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; 我国消费与人均收入情况大致相同, 我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, 我国进出口总值 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。我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 年是我国“十三五”开局之年, 我国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. 行业环境

(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. 区域经济环境和地方财力

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、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。公司业务范围集中在滨海高新区内，与天津市及天津滨海新区其他投融资平台不存在业务重叠。公司的经营

范围、投资方向及融资能力直接受滨海高新区经济增长、财政收支状况的影响，并与区域发展规划密切相关。

（1）区域经济概况

滨海高新区前身为天津新技术产业园区，于 1988 年经天津市委、市政府批准建立，1991 年被国务院批准为首批国家级高新技术产业开发区，核心区包括华苑科技园、未来科技城和塘沽海洋科技园三个分园，总体规划面积超过 244.75 平方公里；政策区涵盖南开科技园、北辰科技园和武清科技园。

滨海高新区产业规模不断提升，形成了绿色能源、新兴金融、IT、文化创意、生物医药、装备制造业、总部经济、黄金珠宝、航空航天、汽车制造等产业聚集，初步形成了参与产业高端分工、创新浪潮持续涌现、骨干企业规模带动、配套企业链条不断延伸的产业创新集群。2001 年，滨海高新区被科技部评为“国家先进高新技术产业开发区”；2005 年，被国家知识产权局批准为全国首家“国家知识产权试点园区”，核心区华苑科技园被国家环保总局、国家科技部批准为创建 ISO14000 国家示范区；2006 年，核心区滨海科技园成为科技部和天津市共建的全国第一个国家高新区；2009 年，成为国家科技部首批创新型科技园区建设试点单位之一；2014 年 12 月获得国务院正式批复建设国家自主创新示范区。

根据中共天津滨海高新技术产业开发区工作委员会发布的《信息专刊》（2016 年第 1 期），项目引进方面，2015 年滨海高新区随着国能新能源汽车、途牛旅游和商业保理、协鑫基金等项目的落户，区域发展后劲不断增强。全年滨海新区实际利用外资额 14 亿美元，同比增幅 18%；内联引资累计完成 183.4 亿元，同比增幅 20%，超额完成新区指标，包括完美世界等近 60 个项目落户，在谈储备项目近 200 个，全年新开工项目 37 个，新开工面积超过 202 万平方米；竣工项目 37 个，竣工面积 256 万平方米。

区域规划建设方面，2015 年，滨海高新区

大力开展市容环境综合整治，绿化工程开工面积50万平米，投资约1.3亿，特别是加大新河街、新北街环境整治力度，投资近8000万元。加快涉及民生改善的基础设施配套建设，如华苑科技园创业中心停车楼、渤龙湖科技园社区卫生服务中心、高新公寓二期项目等已投入或即将投入使用；加大资源投入使用力度，完成了安彩和平、农科院等地块土地资源整合收储，实际完成整合土地资源13总，面积630亩。

经济方面，2015年，滨海高新区经济总量保持增长势头，全年实现地区生产总值1330亿元，工业总产值1570亿元，主要经济指标增速

在全市继续保持领先地位。

（2）地方财政实力

在滨海高新区经济快速发展的带动下，其财政收入实现快速增长，2013~2015年综合财力分别为60.53亿元、74.67亿元和89.35亿元；从结构来看，以地方一般预算收入为主，2015年为75.03亿元，同比增长45.55%，占滨海高新区地方综合财力的83.97%，其中税收收入41.91亿元，同比增长27.59%，占一般预算收入的55.86%。近三年，滨海高新区国有土地使用权出让收入规模较小，主要系区内土地以工业用地为主，土地出让价格较低。

表 1 滨海高新区 2013~2015 年地方财政收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方一般预算收入	426754	515464	750262
1、税收收入	285946	328457	419075
2、非税收入	140808	187007	331187
（二）转移支付和税收返还收入	69768	116448	85304
1、一般性转移支付收入	43052	47274	44452
2、专项转移支付收入	1700		
3、税收返还收入	9418	9421	10000
4、其它	15598	59753	30852
（三）国有土地使用权出让收入	108761	114831	57897
1、国有土地使用权出让金	108761	114831	57897
2、国有土地收益基金			
3、农业土地开发资金			
4、新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	605283	746743	893463

资料来源：滨海高新区财政局

截至 2015 年底，滨海高新区地方债务余额 29.80 亿元，均系由公司举借的款项。结合 2015 年滨海高新区综合财力测算，滨海高新区地方债务率为 36.97%，整体债务负担一般。

总体看，滨海高新区经济快速发展，滨海高新区地方财政收入规模呈快速增长趋势；财政收入以地方一般预算收入为主，且税收收入占比较高，收入结构及稳定性较好；政府债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司实收资本78.69亿元，滨海高新区财政局持股100%，为公司的实际控制人。

2. 企业规模

经过多年的发展，公司作为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任务，在高新区基础设施建设、养护及维护等多

个方面，居于区域内行业垄断地位。

截至2015年底，公司拥有12家全资子公司，涉及基础设施养护维护、基础设施建设、环境检测、金融服务、房屋租赁和融资租赁等业务。

3. 人员素质

截至2016年3月底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理1名，副总经理1人。2015年3月24日，经天津滨海高新区管委会2015年第5次主任办公会批准，公司法定代表人由前董事长兼总经理李德贤变更为孙丽敏。

公司董事长兼总经理孙丽敏，1962年10月生，1982~1996年就职于工商银行天津分行；1996~2014年就职于天津银行，先后担任北京分行行长及业务一部总经理职务，现任公司董事长兼总经理、法定代表人。

公司副总经理李光明，1978年1月生，2000年7月~2013年4月，任天津经济技术开发区管委会发展和改革局办公室主任等职，2013年4月至今任天津滨海高新区资产管理有限公司副总经理。

公司副总经理刘阳，1975年9月生，2007~2010年，任天津银行北京分行风险管理部总经理，2010~2014年任天津银行总行风险管理部副总经理，现任天津滨海高新区资产管理有限公司常务副总经理。

截至2016年7月底，公司共有职工82人，全部为管理人员；从年龄结构上看，30至50岁的占52.44%，30岁以下的占39.02%；从学历情况看，本科及以上学历占87.80%。

总体看，公司高级管理人员均有政府或国企工作经历，具有丰富的管理经验；员工以受过高等教育的中青年为主，能够满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为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。自公司成立以

来，滨海高新区政府对公司在资金、资产注入、财政补贴及税收优惠等方面给予了大力支持。

资本金注入

公司于2008年12月由高新区财政局出资设立，初始注册资本1.00亿元。自2009年至2015年12月，高新区财政局多次以货币出资方式对公司进行增资，截至2016年7月底，公司注册资本增至78.69亿元。滨海高新区政府向公司注入资金规模大，为公司业务的发展提供了有力保障。

表2 2009年以来高新区财政局对公司增资情况

(单位：万元)

时间	增资金额	增资后公司注册资本
2009年4月	80000.00	90000.00
2010年3月	40000.00	130000.00
2010年5月	20000.00	150000.00
2010年12月	2730.57	152730.57
2011年4月	25000.00	177730.57
2011年6月	16000.00	193730.57
2011年11月	23880.00	217610.57
2011年12月	2750.00	220360.57
2012年1月	9000.00	229360.57
2012年6月	22000.00	251360.57
2012年9月	22000.00	273360.57
2012年12月	40000.00	313360.57
2013年1月	20000.00	333360.57
2013年2月	20000.00	353360.57
2013年3月	80000.00	433360.57
2013年5月	10000.00	443360.57
2013年6月	30000.00	473360.57
2013年6月	30000.00	503360.57
2013年12月	20000.00	523360.57
2014年6月	30000.00	553360.57
2015年1月	20000.00	573360.57
2015年4月	30000.00	603360.57
2015年5月	23000.00	626360.57
2015年6月	16500.00	642860.57
2015年8月	64000.00	706860.57
2015年9月	60000.00	766860.57
2015年12月	20000.00	786860.57

资料来源：公司提供

资产注入

根据天津新技术产业园区²管理委员会《关

²天津滨海高新技术产业开发区原名天津新技术产业园区，根据国函[2009]25号文，更名为现名。

于对天津滨海高新区资产管理有限公司增加投资的通知》(津园区财政[2009]3号), 2009年, 天津新技术产业园区管理委员会向公司划拨固定资产5.43亿元及在建工程8.66亿元, 合计14.09亿元(华苑科技城项目, 计入其他非流动资产和资本公积), 已经天津中量房地产评估有限责任公司于2010年10月25日出具的“津中量[2010]地估字第A-0059号”评估报告评估确认。根据高新区财政局《关于滨海高新区起步区和滨海科技园基础设施建设项目(起步区规划路一等16项工程)工程竣工财务决算的批复》(津滨高新财决[2012]2号), 高新区财政局将滨海科技园已完工的部分划拨给公司, 入账价值7.36亿元(计入其他非流动资产和资本公积), 已经华寅五洲会计师事务所审核(华寅五洲专字[2012]II-0263号)。

根据天津滨海高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“高新区管委会”)《关于天津滨海卡梅隆文化科技有限公司股权变更的批复》(津高新区管函[2014]10号), 高新区管委会同意天津海泰控股集团有限公司将所持有的天津滨海卡梅隆文化科技有限公司30%股权无偿划转给公司。上述股权划转之前, 天津海泰控股集团有限公司持有天津滨海卡梅隆文化科技有限公司30%股权, 认缴注册资本4760.85万元, 实缴2438.00万元。股权划转之后, 公司通过现金支付方式补足剩余认缴注册资本2322.85万元(在投资支付的现金科目反映), 上述已缴纳的2438.00万元计入公司资本公积科目。

财政补贴

根据高新区管委会《关于给予天津滨海高新区资产管理有限公司流动资金贷款利息补贴的决定》(津高新区财政[2013]9号、津高新财国资[2014]23号、津高新财国资[2015]30号), 2013~2015年, 高新区管委会向公司拨付贷款利息补贴及税费补贴分别为0.46亿元、1.03亿元和1.10亿元, 相应计入营业外收入—政府补助科目, 同时在收到其他与经营活动有关的现金中反映。

2013年, 根据高新区管委会《关于收回滨海科技园蓝领公寓项目改由天津滨海高新区资产管理有限公司投资的通知》(津高新区管函[2012]85号), 公司子公司天津博广置业有限公司承接滨海科技园蓝领公寓项目(保障房项目), 并获得高新区管委会补贴0.40亿元, 相应计入营业外收入—政府补助科目, 同时在收到其他与经营活动有关的现金中反映。

税收优惠

根据高新区管委会《关于天津滨海高新区资产管理有限公司税费优惠政策的批复》, 公司上缴地方流转税及附加、企业所得税享受天津滨海高新技术产业开发区留成部分政策补贴(2013~2015年相关补贴包含在财政补贴中, 见上段)。

应收款项还款计划

根据高新区财政局于2016年3月31日出具的《应收款项回款计划的说明》, 截至2015年3月底, 公司应收账款中9.16亿元为应收高新区财政局款项, 全部为公司受高新区管委会委托, 进行基础设施代建而形成的代建管理费收入; 公司其他应收款中22.84亿元为应收高新区财政局款项, 根据《关于天津高新区新增设融资平台的专题会议纪要》(中共天津市委新技术产业园区工作委员会会议纪要第3号)及相关批办件精神, 公司设立之初主要承担着政府融资职能, 以弥补财政预算建设资金的缺口, 公司将借与高新区财政局的款项计入“其他应收款”科目, 其本息由高新区财政局承担。高新区财政局承诺从2016年起分五年逐步归还上述款项合计32.00亿元, 但2015年3月以后的应收账款及其他应收账款的新增部分暂未有正式文件表示明确还款安排, 且截至2015年底公司应收高新区财政局款项快速扩张至65.38亿元, 联合资信将密切关注公司应收款项变动情况及高新区财政局的还款情况。

表 3 公司政府性应收款项还款计划明细
(单位: 万元)

时间	计划还款金额
2016 年	30000.00
2017 年	50000.00
2018 年	80000.00
2019 年	80000.00
2020 年	80021.19
合计	320021.19

资料来源: 公司提供

总体看, 近年来滨海高新区政府为公司发展提供了资金和资源等多方面的支持, 较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力, 增强了公司的外部融资能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定, 公司已建立和完善法人结构, 设有董事会、监事会和经营层等内部治理结构。高新区财政局持有公司 100% 股权, 是公司唯一股东, 公司不设股东会, 由出资人履行对公司监督管理职责。

根据公司章程, 公司设董事会, 是公司经营管理的最高决策机构, 其成员由出资人委派或更换, 董事会成员中应当有职工代表, 其成员由职工代表大会选举产生。董事会由 3 人组成, 设董事长 1 名, 由出资人委派或更换。

公司设监事会, 监事会设监事 5 人, 设监事会主席 1 名。监事、监事会主席由出资人委派或更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表, 职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、经理、高级管理人员不得兼任监事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制, 统一负责公司的日常经营和管理。公司设经理, 任期三年。经理由董事长提名, 经董事会讨论通过, 由董事会聘任或者解聘, 经理对董事会负责。公司董事长兼任总经理。

2. 管理水平

公司本部设财务管理部、综合管理部、投资管理部、风险管理部、物业管理部及工程管理部, 共 6 个职能部门。

根据公司经营管理的特點, 按照高新区管委会及有关部门的相关规定, 公司在财务和资金管理、合同管理、工程项目管理等方面建立了一整套较详细的管理制度体系。

财务管理方面, 公司为加强财务管理, 规范公司财务行为, 保护公司合法权益, 推进现代企业制度的建设, 根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》及其应用指南等有关法律、行政法规的规定, 并结合公司具体经济业务需要, 制定了《财务管理制度》。该制度在财务管理体系及机构设置、会计政策及会计监督、资金管理、投资管理等各方面做出了具体的规定。

合同管理方面, 公司根据董事会决议和公司章程相关规定, 为加强公司合同管理, 规范运作行为, 保护公司和所属单位的合法权益, 降低公司经营风险, 根据国家有关法律法规并结合公司的实际情况, 按分级授权管理的原则, 制订了《合同管理规定》。该规定明确了合同管理职责和审批权限、合同授权规则、合同纠纷处理、合同归档、合同审查等方面的具体细则。

工程施工管理方面, 公司为加强滨海高新区工程项目的施工管理, 保证工程顺利进行, 依据招标文件、投标文件、施工合同和相关规定, 制定了《工程施工管理办法》, 该办法在工程管理人员职责、施工管理重点工作、施工管理主要内容、施工现场及施工过程中的安全管理等多方面进行了明确的规定。此外, 为了更好地发挥监理在工程管理中的作用, 保证滨海高新区工程建设的质量、安全、进度、投资得到有效控制, 以及为了健全滨海高新区工程建设的档案管理, 加强工程项目档案资料的收集整理工作, 公司还制定了《工程监理管理办法》和《工程档案管理办法》。

总体看, 公司管理较为规范, 已建立起法

人治理结构和系统的经营管理制度，符合滨海高新区政府及相关文件的要求。

七、经营分析

1. 经营概况

作为滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，公司形成了以基础设施养护维护、工程代建管理为主业，以融资租赁、贸易、金融服务、环境监测为辅业的综合业务构架。

收入结构方面，2014 年，公司对收入类别进行调整，一是新增贸易收入；二是将金融服务收入改述为管理服务费的同时加入子公司提供服务的收入；三是将租赁收入调整入其他业务收入。2015 年公司新增融资租赁租金收入。

收入规模方面，2013~2015 年，公司收入规模波动增长，近三年分别实现主营业务收入 1.72 亿元、1.91 亿元和 1.82 亿元，其中基础设施养护维护和工程代建管理为公司主要收入来

源。2013~2015 年，公司基础设施养护维护收入分别为 0.90 亿元、0.75 亿元和 0.71 亿元；公司工程代建管理费收入分别为 0.66 亿元、0.69 亿元和 0.66 亿元，收入规模变化较小。公司自 2015 年实现融资租赁租金收入 0.39 亿元，对公司营业收入形成有效补充。

毛利率方面，2013~2015 年，公司综合毛利率波动下降，分别为 59.67%、52.53%和 54.94%，其中受政府养管费用预算下降的影响，公司基础设施养护维护收入毛利率自 2014 年起由 7.66%下降至 5.65%；公司工程代建管理费收入受业务性质影响，毛利率一直为 100%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，主营业务收入 0.61 亿元，其中由于基础设施养护维护业务采取年底确认收入成本的方式，当期末确认基础设施养护维护收入；工程代建板块已按工程量确认收入 0.14 亿元；融资租赁租金收入 0.45 亿元；其他业务收入 0.19 亿元。公司综合毛利率为 26.53%。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	收入	占比	毛利率
基础设施养护维护	9035.36	38.22	7.66	7521.39	27.28	5.65	7086.27	26.92	5.65	--	--	--
工程代建管理费	6589.89	27.87	100.00	6946.27	25.19	100.00	6590.57	25.03	100.00	1383.82	17.40	100.00
环境检测	223.08	0.94	66.57	242.22	0.88	75.43	249.26	0.95	90.10	105.87	1.33	99.18
管理服务费（金融服务）	285.30	1.21	8.87	790.45	2.87	21.01	307.81	1.17	50.62	118.32	1.49	10.00
贸易	--	--	--	3612.08	13.10	3.38	146.69	0.56	-3.96	--	--	--
融资租赁租金收入	--	--	--	--	--	--	3856.67	14.65	20.53	4468.06	56.19	10.77
其他业务	7509.81	31.76	88.59	8459.79	30.68	78.51	8088.71	30.73	77.97	1875.90	23.59	74.17
合计	23642.45	100.00	59.67	27572.21	100.00	52.53	26325.98	100.00	54.94	7951.97	100.00	26.53

注：将公司 2013 年租赁收入纳入当年“其他业务”。

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营

公司作为滨海高新区基础设施建设、养护及维护的重要主体，在上述业务领域具有区域主导优势。

（1）工程代建业务

根据公司与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》，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及应由高新区财政负担的建设项目，高新区管委会负责足额筹集代建项目建设资金，并按工程建设进度按时拨付给公司。为保证代建项目的顺利建设，高新区管委会同意公司向银行等金融机构融资或发行债券融资，公司可以其享有的协议项下的权益和收益作为担保。公司按代建项目建设资金支出金额的 8%计提建设管理费，与高新区

管委会按年度进行结算。

公司承接了滨海高新区内道路、绿化、排水、土地平整等多项基础设施建设工程，

2013~2015 年分别确认已完成投资 8.24 亿元、8.68 亿元和 8.24 亿元，分别确认代建管理费收入为 0.66 亿元、0.69 亿元和 0.66 亿元。

表 5 2013~2015 年公司主要代建工程情况（单位：万元）

确认收入时间	项目名称	当年确认已完成投资额	代建管理费收入
2013 年	绿化及道路设施	10105.66	808.45
	土地补偿费	8113.44	649.08
	土方工程	19962.27	1596.98
2014 年	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	60958.54	4876.68
	绿化及道路设施	16648.97	1331.92
	景观工程	1966.09	157.29
2015 年	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	29325.30	2346.02
	土方工程	4016.19	321.30
	泵站工程	9351.71	748.14
	配套工程（给水、电力）	23963.13	1917.05
	景观工程	1552.67	124.21
	绿化及道路设施	8233.75	658.70
	创业中心停车楼	5914.35	473.15

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司正在进行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 75.26 亿元。未来公司代建项目尚需投资规模较大，将面临一定资金压力。

财务处理方面，公司项目建设资金主要来源于政府注入资本金及银行贷款，作为滨海高新区融资平台，公司将取得的银行贷款上缴滨海高新区财政（计入其他应收款科目）。工程建设期内，公司将获得的政府注入资金用于工程建设，不足部分向滨海高新区财政申请专项工程款（直接冲减其他应收款），上述款项投入项目建设后相应计入在建工程—代建项目科目，公司按代建项目建设资金支出金额的 8% 计提建设管理费，计入营业收入及应收账款。待项目竣工验收后，根据政府批复转入固

定资产或由高新区管委会收回。公司因工程项目建设取得的银行借款到期偿付前，由公司向高新区管委会提交用款申请，高新区管委会根据申请拨付公司款项（冲减其他应收款科目）用于偿还银行借款。

根据高新区管委会于 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 6 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，高新区管委会承诺将委托高新区财政局于 2021~2030 年分 10 年对项目设施进行回购，回购金额将覆盖项目建设成本，但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，高新区管委会尚未提出明确的项目回购计划。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司主要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	总投资	截至 2016 年 3 月底完成投资情况
1	滨海科技园前期工程	2008 年	2020 年	888.25	309.47
2	基础建设工程（道路、排水、桥涵工程）	2008 年	2020 年	228420.08	151151.92
3	土方工程	2008 年	2020 年	230149.56	98600.19
4	泵站工程	2008 年	2020 年	38164.60	28217.58
5	配套工程（给水、电力）	2008 年	2020 年	54417.94	48767.79
6	景观工程	2008 年	2020 年	84762.27	32287.33
7	建设公寓	2008 年	2020 年	10838.83	4345.62
8	菜市场	2008 年	2020 年	2377.96	1103.19

9	垃圾站	2008 年	2020 年	2256.76	3518.22
10	绿化及道路设施	2008 年	2020 年	368776.90	169605.820
11	土地补偿费	2008 年	2020 年	288952.85	110090.23
12	博物馆	2008 年	2015 年	80000.00	91574.92
13	创业中心停车楼	2013 年	2015 年	6000.00	7713.08
14	市民广场	2013 年	2015 年	10000.00	5266.44
合计				1406006.00	752551.80

资料来源：公司提供

（2）基础设施养护维护

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。

根据高新区管委会《关于授权天津滨海高新区资产管理有限公司对高新区城市维护费用同意支付使用的通知》（津园区财政[2008]9号），高新区管委会授权公司对天津高新区城市维护费用进行统一支付使用。城区管理局每年根据高新区城区规划与管理、公共设施、环境卫生等工作的长期发展规划和年度发展计划提出城市维护费用资金预算，经财政局批复并下达预算指标后，由城区管理局对高新区城市维护费用进行归口管理。公司按照城管局要求，根据城市维护费用年度预算和支付进度办理相关资金申请和统一支付手续。

公司该业务在运营中的具体模式为：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，协议中规定具体养管范围、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，根据津园区财政[2008]9号文件精神，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，收入为当年城管局对城市维护确认的年度预算。2013~2015年，受高新区管委会基础设施养护维护支出预算金额逐年下降的影响，公司基础设施养护维护收入持续下降，分别为0.90亿元、0.75亿元和0.71亿元，该业务2014~2015年毛利率较2013年呈现下降趋势。

（3）环境监测、金融服务（管理服务）、租赁、贸易及融资租赁业务

公司自2013年起新增环境检测、金融服务及租赁业务；2014年起，公司金融服务收入计入管理服务费，租赁收入计入其他业务收入；2015年公司新增融资租赁收入。以上各业务板块收入为公司营业收入规模提供了有效补充。

环境检测主要由子公司天津高新区众远环境监测技术有限公司承接，客户群体主要为滨海高新区企业，业务上受天津市环境监测中心指导，服务内容主要包括：①根据产业园区的环境保护工作规划制定地区环境检测计划（包括长期和年度计划）并组织实施；②开展产业园区环境质量状况调查、检测、评价及相关的研究工作；③组织对园区污染源的调查与监督性检测、建设项目的验收评价等；④承担产业园区的污染纠纷仲裁监测和突发性污染事故的监测；⑤向社会提供环境检测与技术咨询。

金融服务由子公司天津市渤龙应收账款债权管理有限公司承接，2014年将该部分收入改述为管理服务费（发票开具名目为服务费）。该业务主要为滨海科技园基础设施建设及蓝领公寓建设的施工厂商及其他大型国企开具应收账款凭证的管理费收入，2013~2015年分别实现收入285.3万元、693.15万元和168.88万元；同时，2014年子公司天津泽通投资有限公司为滨海高新区管委会提供服务产生的管理费收入97.29万元及2015年子公司天津泽通投资有限公司、天津滨海高新区太德投资发展有限公司和天津滨海高新区博新展科技发展有限公司

展有限公司为滨海高新区管委会提供服务产生的管理费收入合计 138.94 万元也计入管理服务费用。

公司租赁业务收入主要来自华天道 3 号房产的租金，该房产由公司自购取得，计入固定资产科目。根据高新区管委会《关于滨海科技园蓝领公寓项目租金定价的批复》（津高新区财政[2013]8 号），高新区管委会暂定租金标准为：①蓝领公寓的租金标准为 1.20 元/平方米/天；②白领公寓的租金标准为 2 元/平方米/天；③商业配套用房的租金标准为 6 元/平方米/天。此外，若实际出租价格低于上述租金标准，差额部分由高新区管委会以补贴形式给予公司，

补贴资金从每年的一般预算收入中安排。2013 年，租户达 10 余家公司，租赁业务收入依房屋租赁合同收取，实现 1074.69 万元租赁收入。自 2014 年起，上述房产及海泰西路 18 号产业基地南 2 楼、海泰创新基地 C-A 座蓝领公寓、蓝领公寓一期和海泰发展三道 16 号房产依董事会决议由在建工程和固定资产改为按投资性房地产科目核算，其相关租赁收入计入其他业务收入。截至 2015 年底，公司房屋租赁业务租户共 54 家，当年实现租赁收入 1027.2 万元。截至 2016 年 3 月底，公司自建房产共四处，合计总投资 11.30 亿元，已完成投资合计 9.13 亿元，建成后暂定于对外租赁。

表 7 截至 2016 年 3 月底公司自建房产项目情况（单位：万元）

项目	用途	预计总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资
华苑产业区兰苑路五号 A 座、B 座 141 套房屋	对外租赁	12000.00	11332.76
渤龙湖总部基地	对外租赁	30000.00	21524.82
海泰大道 42 号 soho	对外租赁	15000.00	10038.66
博广置业（蓝白领公寓）	对外租赁	40000.00	33241.42
旷世国际 A 座 22~26 层	对外租赁	16000.00	15138.29
合计		113000.00	91275.95

资料来源：公司提供

2014 年，公司新增贸易业务，具体系由公司子公司天津滨海高新区泰德投资发展有限公司与天津物产基建物资有限公司签订一笔贸易销售合同，销售商品为主焦煤，实现销售收入 0.36 亿元；2015 年公司未签订新的贸易销售合同，确认贸易收入 0.01 亿元，为公司收到的 2014 年贸易销售合同尾款，该业务板块持续性较差。

2015 年，公司新增融资租赁业务，由公司子公司天津融鑫融资租赁有限公司（以下简称天津融鑫）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。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，同时记录未担保余值，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，计入“营业收入—融资租赁租金收入”。2015 年，公司融资租赁租金收入 0.39 亿元，占主营业务收入的 21.15%，2016 年 1~3 月实现收入 0.45 亿元，为 2015 年全年的 115.85%，未来随着公司融资租赁资产规模的不断增长，该板块业务将为公司营业收入增长提供支撑。

（4）其他业务

根据公司与高新区管委会签订的《天津市滨海高新区基础设施养护维修管理协议》，高新区管委会将其管辖范围（包括天津滨海高新区和高新区财政负担的）内的基础设施委托给

公司养护、维修、管理；上述基础设施包括已交付使用的基础设施和尚在建设中但需要养护维修管理的基础设施两部分，主要是华苑科技城与滨海科技园项目的部分道路、河渠泵站、安环绿化、给排水、填土、照明、燃气电力等。高新区管委会每年按委托养护维修管理的基础设施造价的 3% 向公司支付维护管理服务³，2013~2015 年，公司每年均以该种方式实现基础设施养护维护收入 0.64 亿元（计入营业收入—其他业务收入）。

上述华苑科技城与滨海科技园项目为根据津园区财政[2009]3 号和津滨高新财决[2012]2 号文，由高新区管委会注入公司资产（计入其他非流动资产），截至 2015 年底账面价值分别为 14.09 亿元和 7.36 亿元（滨海科技园项目于 2013 年起计入其他非流动资产）。

2013~2015 年，公司该业务每年均实现收入 0.64 亿元（计入其他业务收入），未来该业务收入有望保持稳定，对公司主营业务收入可起到一定补充作用。2015 年实现其他业务收入合计 0.81 亿元，除去上述基础设施维护费用 0.64 亿元，还包括投资性房地产租金收入 0.11 亿元、资金占用费收入 0.06 亿元，资金占用费为母子公司间资金往来产生的业务收入。

根据高新区财政局于 2016 年 3 月 31 日出具的《应收款项回款计划的说明》，截至 2015 年 3 月底，公司应收账款中 9.16 亿元为应收高新区财政局款项，全部为公司受高新区管委会委托，进行基础设施代建及养护而形成的代建管理费收入及养护收入，针对上述应收账款，高新区财政局承诺于 2016~2020 年逐步予以偿还，但 2015 年 3 月底以后应收账款新增部分暂未有正式文件表示纳入财政预算。总体看，高新区管委会对公司应收账款支付的承诺有助于公司收现能力的提高，应收账款回收风险小。

³ 该部分收入区别主营业务中基础设施养护维护收入计入其他业务收入，主要是由于依据的政府文件及运营模式不同所致。

3. 未来发展

截至 2016 年 3 月底，公司在建基础设施代建项目预计总投资额 140.60 亿元，已投资额 75.26 亿元，按总投资未来预计仍需投资 65.34 亿元；根据公司目前的投资进度计划，2016~2019 年，公司基础设施代建项目预计将分别投资 14.64 亿元、14.16 亿元和 14.08 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司自建房产项目预计总投资额 11.30 亿元，已完成投资额 9.13 亿元，未来仍需投资 2.17 亿元。总的来看，公司现有在建项目未来面临一定的投资资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年度审计报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供 2016 年一季度财务数据未经审计。

2014 年，公司合并范围增加 1 家子公司，系以收购方式获得的天津华翼三星资产管理有限公司。2015 年，公司合并范围内增加 1 家以收购方式获得的天津高新区渤龙物流有限公司。2016 年 1~3 月，公司合并范围无变化。总体来看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 262.96 亿元，所有者权益合计 108.99 亿元；2015 年公司（合并）实现营业收入 2.63 亿元，利润总额 0.99 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 262.77 亿元，所有者权益 108.68 亿元；2016 年 1~3 月公司（合并）实现营业收入 0.80 亿元，利润总额-0.30 亿元。

2. 资产质量

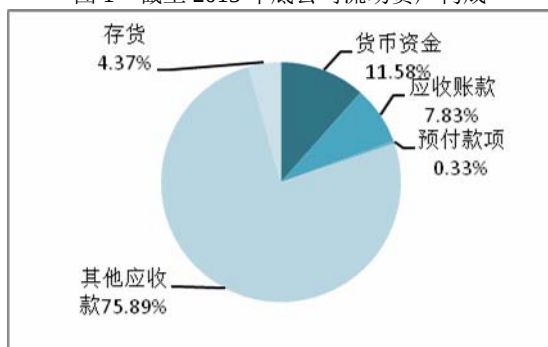
2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 28.56%。截至 2015 年底，公司资产总额为 262.96 亿元，较上年同期增长

55.85%，主要来自其他应收款、在建工程和长期股权投资的增加。资产结构方面，截至 2015 年底，公司流动资产和非流动资产分别占比 45.05%和 54.95%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 33.96%。截至 2015 年底，公司流动资产为 118.47 亿元，同比增长 88.63%，主要由其他应收款（占 75.89%）、货币资金（占 11.58%）和应收账款（占 7.83%）等构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.52%。截至 2015 年底，公司货币资金 13.72 亿元，较上年同期增长 171.55%，其中银行存款占比 89.79%，银行承兑汇票保证金占比 10.21%，另有少量现金。截至 2015 年底，公司受限货币资金 1.40 亿元，全部为银行承兑汇票保证金。

2013~2015 年，公司应收账款不断增长，年均复合增长 11.33%。截至 2015 年底，公司应收账款净额 9.28 亿元，较上年同期增长 5.06%；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 0.29%，1~2 年（含 2 年）占 0.95%，2~3 年（含 3 年）占 24.69%，3 年以上占 74.07%，综合账龄较长；从欠款单位来看，主要为公司股东高新区财政局，占应收账款的 98.76%，集中度高。由于欠款单位主要为政府单位，公司仅按账龄分析法计提坏账准备，计提比例 0.01%。

表 8 截至 2015 年底公司应收账款主要构成

（单位：万元，%）

单位名称	金额	账龄	占比
高新区财政局	91655.79	5 年以内	98.76
天津滨海高新技术产业开发区城市管理和环境保护局	886.20	2 年以内	0.95
天津华翼蓝天科技有限公司	207.00	1 年以内	0.22
天津鑫茂科技股份有限公司	19.66	1 年以内	0.02
天津天地伟业科技有限公司	16.59	1 年以内	0.02
合计	92785.25		99.97

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 44.13%。截至 2015 年底，公司其他应收款 89.90 亿元，较上年同期增长 110.42%，对公司资金形成较大占用。从欠款单位来看，主要为股东高新区财政局（占 62.51%）、天津市滨海新区财务管理中心（占 28.91%）和天津滨海高新技术产业开发区管理委员会财务管理中心（占 5.03%），以上欠款单位龄均在 1 年以内。由于欠款单位主要为政府单位，公司仅按账龄分析法计提坏账准备 288.64 万元，计提比例 0.03%。

2013~2015 年，公司存货保持稳定，存货账面价值 5.17 亿元，主要为工程施工成本（具体为公司于 2011 年取得的两块土地使用权，土地面积合计 127.11 万平方米，合计价值 4.30 亿元，用于滨海科技园渤龙新苑还迁房工程，其余为配套设施费）；公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 24.59%，截至 2015 年底合计 144.50 亿元，主要由长期股权投资（占 10.54%）、在建工程（占 57.03%）和其他非流动资产（占 14.84%）等构成。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，近三年分别为 0 亿元、0.02 亿元和 7.24 亿元。从构成来看，截至 2015 年底，全部为按成本计量可供出售权益工具，主要为当年新增对天津滨海农村商业银行股份有限公司投资账面价值 3.08 亿元，对渤海财产保险股份有限公司投资账面价值 4.00 亿元以及对天津海光先进技术投资有限公司投资账面价值 0.15 亿元。

2015 年，公司新增长期应收款 9.87 亿元，全部为融资租赁款，其中未实现融资收益的融资租赁款 1.39 亿元。

2013~2015 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 90.10%。2014 年，公司新增对天津滨海卡梅隆文化科技有限公司 0.41 亿元股权投资；2015 年，公司分别对天津滨海光热发电投资有限公司和国能电动汽车瑞典有限责任公司新增股权投资 2.00 亿元和 12.76 亿元，减少对华泰汽车集团（天津）有限公司股权投资 3.99 亿元。

2013~2015 年，公司投资性房地产净值分别为 0 亿元、5.17 亿元和 5.04 亿元。2014 年，公司新增投资性房地产主要系由其他资产科目转入，其中在建工程转入 2.25 亿元，固定资产转入 2.55 亿元以及新建 0.37 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产规模快速下降，年均复合下降 25.18%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 3.46 亿元，累计计提折旧 0.32 亿元，固定资产成新率 91.18%，固定资产净值 3.14 亿元，较上年同期下降 2.96%，主要系当年增加折旧 0.10 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程规模快速增长，年均复合增长 15.46%。截至 2015 年底，公司在建工程 82.41 亿元，较上年同期增长 15.33%，主要系代建项目中基础建设工程和配套工程投入规模增长；其中代建项目 73.63 亿元，自建项目 8.79 亿元。

2013~2015 年，公司其他非流动资产保持稳定。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 21.45 亿元，主要为华苑科技城、滨海科技园等公益性资产。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 262.77 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.07%，从构成来看，流动资产占比 42.11%，非流动资产占比 57.89%，其中流动资产占比较 2015 年底下降 2.94 个百分点，主要系货币资金和其他应收款减少所致。

总体来看，近三年公司资产规模快速增

长，但受货币资金和其他应收款下降的影响，公司截至 2016 年 3 月底资产总额较 2015 年底小幅下降。从构成来看，公司资产结构以非流动资产为主，且流动资产中应收类款项对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.37%，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 108.99 亿元，较上年同期增长 28.71%，主要系高新区财政局以货币形式对公司增资 23.35 亿元，计入“实收资本”科目。从构成来看，主要为实收资本（占 72.20%）、资本公积（占 20.05%）、盈余公积（占 0.93%）和未分配利润（占 6.82%）。

2013~2015 年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 0.95%。截至 2015 年底，公司资本公积 21.86 亿元，较上年同期增长 1.20%，主要系根据“津滨高新财国资（2015）28 号”文件，高新区财政局向公司拨付 1522.44 万元，持有天津海光先进技术投资有限公司 5%股权。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 108.68 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.28%，主要系未分配利润减少 0.30 亿元所致。

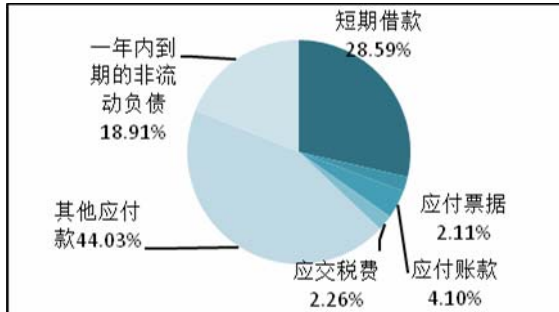
负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 39.95%。截至 2015 年底，公司负债总额 153.97 亿元，同比增长 83.19%，主要系长期借款大幅增长所致；其中流动负债占 43.17%，非流动负债占 56.83%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 69.01%，主要系其他应付款和短期借款增幅较大所致。截至 2015 年底，公司流动负债 66.47 亿元，较上年同期增长 27.15%。从构成来看，主要由短期借款（占 28.59%）、应付账款（占 4.10%）、其他应付款（占 44.03%）

和一年内到期的非流动负债（占 18.91%）等构成。

图2 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司短期借款快速增长，年均复合增长208.22%。截至2015年底，公司短期借款19.00亿元，较上年同期增长111.11%，其中质押借款10.00亿元，保证借款9.00亿元。

2013~2015年，公司应付账款持续增长，年均复合增长11.42%，截至2015年底为2.72亿元，较上年同期增长21.33%。从账龄来看，1年以内（含1年）占54.25%，1~2年（含两年）占18.35%，2~3年（含3年）占27.40%，综合账龄偏短；从结构来看，公司应付账款金额前五名的单位欠款金额合计2.29亿元，主要为应付代建管理费和工程款，占应付账款总额的84.20%，集中度较高。

表9 截至2015年底公司应付账款主要构成

（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比	款项性质
滨海高新区开发建设有限公司	19600.50	71.98	代建管理费
中国建筑第八工程局有限公司	985.09	3.62	工程款
广西建工集团第五建筑工程有限责任公司	826.34	3.03	工程款
天津市南洋装饰工程有限公司	779.29	2.86	工程款
天津滨海高新区博泰市政绿化工程有限公司	736.68	2.71	工程款
合计	22927.89	84.20	

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长153.98%，截至2015年底，公司其他应付款29.26亿元，较上年同期增长117.51%。从账龄来看，1年以内（含1年）占82.89%，1~2年（含2年）占17.10%，2~3年（含

3年）占0.01%，综合账龄较短；从结构来看，公司其他应付款金额前五名的单位欠款金额合计25.84亿元，主要为往来款和保证金，占其他应收款总额的88.32%，集中度较高。

表10 截至2015年底公司其他应付款主要构成
（单位：万元，%）

单位名称	金额	占比	款项性质
天津滨海高新技术产业开发区土地储备中心	156000.00	52.31	往来款
天津未来科技城开发有限公司	70000.00	23.92	往来款
天津滨海高新技术产业开发区财政局	30000.00	10.25	往来款
天津第一市政公路工程有限公司	1219.12	0.42	保证金
天津路桥建设工程有限公司	1219.12	0.42	保证金
合计	258438.24	88.32	

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动幅度较大，分别为13.25亿元、26.37亿元和12.57亿元。从结构来看，截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款12.27亿元，占比97.61%，；一年内到期的其他借款0.30亿元，占比2.39%。

2013~2015年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长25.74%。截至2015年底，公司非流动负债合计87.51亿元，较上年同期增长25.74%，由长期借款（占86.09%）和其他非流动负债（占13.91%）构成。

2013~2015年，公司长期借款波动增长，年均复合增长16.67%，截至2015年为75.34亿元，较上年同期增长137.07%，其中质押贷款占比63.09%，保证借款占比36.91%，保证借款全部为2015年度新增借款。

2015年，公司新增其他非流动负债12.17亿元，为公司及子公司天津高新区融鑫设备租赁有限公司分别向中信建投证券股份有限公司借款余额2.55亿元和9.62亿元。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务合计108.31亿元，其中，长期债务75.34亿元，占全部债务比例为69.56%。债务指标方面，2013~2015年，公司资产负债率持续增长，截至2015年底为58.55%；全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率波动增长，截至2015年底分别为49.84%和40.87%；将其他非流动负债中借款12.17亿元计入长期债务核算后，截至2015年底，公司调整后全部债务合计120.48亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至52.50%和44.53%。

截至2016年3月底，公司负债合计154.09亿元，与2015年底基本持平。从结构来看，流动负债占比41.98%，非流动负债占比58.02%，公司负债仍以非流动负债为主。同期公司有息债务合计99.27亿元，其中长期债务77.30亿元，占比77.87%，长期债务占比较2015年底进一步增长；短期债务21.97亿元，较2015年底有所下降，主要系短期借款规模下降。公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为58.64%和41.56%，较2015年底小幅增长；全部债务资本化比率47.74%，较2015年底有所下降；将其他非流动负债中借款12.17亿元计入长期债务核算后，截至2016年3月底，公司全部债务合计111.44亿元，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至50.63%和45.15%。考虑到公司在滨海高新区基础设施建设项目的融资款项上缴高新区财政后本息（其他应收款对应部分）纳入高新区财政预算，公司实际债务负担指标小于以上测算值，整体债务负担一般。

整体看，公司所有者权益稳定性较好，但近年公司有息债务规模快速增长，整体债务负担呈上升趋势；公司债务中，部分为滨海高新区政府承诺还本付息的政府性债务，公司自身债务规模一般。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入波动增长，分别为2.36亿元、2.76亿元和2.63亿元，年均复合增长5.52%。从构成来看，主营业务收入占比69.27%，主要为基础设施养护维护、工程代建管理费、融资租赁租金收入、环境监测、管理服务费和贸易收入，其他业务收入占比

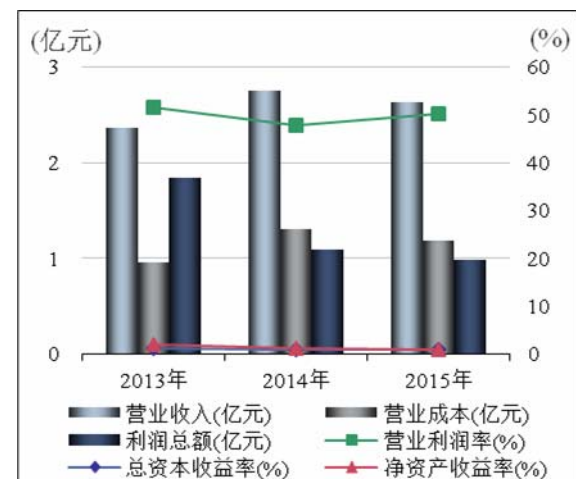
30.73%，主要为公益性资产管理收入、租赁收入和资金占用费。

2013~2015年，公司营业成本波动增长，年均复合增长11.54%，高于同期营业收入增幅。近三年来，在政府对公司的基础设施养护维护批准预算下调，毛利率为100%的工程代建管理费收入占比逐年下降以及2015年毛利率较低的贸易收入占比大幅下降等因素的共同影响下，公司营业利润率小幅波动下降，分别为51.68%、47.67%和50.22%。

2013~2015年，公司期间费用快速增长，近三年分别为0.23亿元、1.16亿元和1.91亿元，年均复合增长187.64%，主要系公司利息支出大幅增长及公司自2014年起为高新区管委会承担楼宇租赁和汽车租赁等相关管理费用所致，高新区管委会将上述管理费用以补贴形式返还公司。从构成来看，2015年公司期间费用中管理费用占53.18%，财务费用占46.82%。公司期间费用对利润侵蚀作用明显，近三年期间费用率分别为9.76%、42.19%和72.53%。

2013~2015年，公司营业外收入分别为0.86亿元、1.04亿元和1.10亿元，年均复合增长13.27%，主要为高新区管委会对公司拨付的资金贷款利息补贴和税费补贴，公司利润总额对政府补助的依赖性较强。受期间费用快速增长的影响，公司利润总额快速下降，2013~2015年分别为1.84亿元、1.09亿元和0.99亿元。

图3 2013~2015年公司盈利能力情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利能力指标看, 2013~2015 年, 受公司债务规模快速扩张和收入结构调整的影响, 公司总资本收益率和净资产收益率持续下降, 三年均值分别为 0.87% 和 1.10%, 2015 年, 上述比率分别为 0.75% 和 0.74%。

2016 年 1~3 月, 公司营业收入 0.80 亿元, 占 2015 年全年营业收入总额的 30.21%; 受 2016 年一季度公司获得政府补助少的影响, 公司利润总额为 -0.30 亿元; 营业利润率较 2015 年下降幅度较大, 为 23.67%。

总体看, 近年来公司营业收入波动增长, 期间费用对利润侵蚀作用明显, 公司利润总额对政府补助依赖度较强, 受期间费用大幅增长的影响, 公司利润总额持续下降; 受债务规模快速扩张和业务种类调整的共同影响, 公司盈利能力有所减弱。

5. 现金流

经营活动方面, 2013~2015 年, 受公司收到与高新区财政局往来款规模波动的影响, 公司经营活动现金流入波动下降, 年均复合下降 3.80%, 近三年分别为 61.35 亿元、74.47 亿元和 56.78 亿元; 从构成来看, 以收到其他与经营活动有关的现金及销售商品、提供劳务收到的现金为主。2013~2015 年, 由于销售商品、提供劳务收到的现金不断增长, 公司现金收入比不断上升, 但收现质量仍一般, 分别为 39.39%、46.90% 和 91.14%。2013~2015 年, 受公司向高新区财政上缴银行贷款规模快速增长的影响, 公司经营活动现金流出波动增长, 年均复合增长 13.98%, 主要以支付其他与经营活动有关的现金 (主要包括公司上缴的银行贷款、经营中产生的管理费用及公司支付给代建公司的工程款, 其余公司支付施工单位工程款计入购建固定资产、无形资产等支付的现金) 和购买商品、接受劳务支付的现金为主。2013~2015 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -12.32 亿元、7.82 亿元和 -38.93 亿元, 波动幅度较大。

投资活动方面, 2013~2015 年, 公司投资活动现金流入分别为 0.83 亿元、0 亿元和 4.64 亿元, 其中 2015 年公司投资活动现金流入主要为公司收回对华泰汽车集团 (天津) 有限公司长期股权投资收到的现金及收到的投资收益。2013~2015 年, 公司投资活动现金流出规模波动增长, 分别为 16.50 亿元、6.90 亿元和 30.20 亿元, 年均复合增长 35.27%。2013~2014 年, 公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金, 为公司对国能电动汽车瑞典有限责任公司等企业股权投资; 2015 年还包括取得子公司等支付的现金净额 7.23 亿元, 为公司对渤海财产保险股份有限公司等企业的投资。2013~2015 年, 公司投资活动产生的现金流量净额均呈净流出状态, 近三年分别为 -15.67 亿元、-6.91 亿元和 -25.56 亿元。

筹资活动方面, 2013~2015 年, 受高新区财政局多次对公司以货币形式增资及公司贷款规模波动增长的影响, 公司筹资活动现金流入规模较大且呈波动增长趋势, 年均复合增长 54.37%, 近三年分别为 48.24 亿元、17.02 亿元和 114.96 亿元; 从结构来看, 主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。近三年, 公司筹资活动现金流出分别为 24.03 亿元、22.06 亿元和 43.21 亿元, 主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2013~2015 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.21 亿元、-5.04 亿元和 71.75 亿元。

2016 年 1~3 月, 公司经营活动现金流量净额 -6.13 亿元, 以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主; 投资活动产生的现金流量净额 -1.29 亿元, 未发生投资活动现金流入, 投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金; 筹资活动产生的现金流量净额 3.40 亿元, 取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金规模均较大, 分别为 12.00 亿元和 11.68 亿元。

总体来看, 公司经营活动产生的现金流受

公司与高新区财政局往来款及高新区财政局工程款拨付规模影响波动较大，且 2015 年呈净流出状态；近年来公司对外股权投资及新增可供出售权益工具规模较大，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出状态，对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债快速增长的影响，公司流动比率和速动比率波动下降，近三年均值分别为 181.90%和 170.59%，截至 2015 年底分别为 178.24%和 170.45%；截至 2016 年 3 月底，公司上述指标有所下降，分别为 171.04%和 163.04%。公司流动资产中其他应收款占比较大，且截至 2016 年 3 月底未纳入高新区财政局《应收款项回款计划的说明》承诺还款范围的新增其他应收款规模较大，对资产流动性产生一定负面影响。2013~2015 年，公司经营现金流流动负债比波动较大，分别为 -52.97%、14.96%和-58.57%，经营活动现金流保障程度差。总体看，受近三年来流动负债规模快速增长的影响，公司存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，近年来，公司 EBITDA 波动增长，2013~2015 年分别为 1.95 亿元、1.64 亿元和 2.02 亿元。同期，受债务规模快速增长的影响，公司全部债务/EBITDA 持续增长，分别为 36.27 倍、40.87 倍和 59.78 倍，长期偿债能力弱，但考虑到政府在资本金注入、财政补贴等方面对公司的持续支持以及部分有息债务本息由滨海高新区财政承担，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司及下属子公司对外担保余额 6.98 亿元，公司担保比率为 6.42%，被担保方为天津未来科技城开发有限公司，目前处于正常经营。总体看，公司担保比率低且被保企业为天津滨海高新区下属投融资主体，公司或有负债风险低。

截至 2016 年 7 月底，公司获得银行授信

总额 194.52 亿元，尚未使用余额 85.35 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 过往债务履约情况

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 2016 年 8 月 2 日，公司已结清贷款中包含 1 笔欠息，金额 3132.70 万元，根据中国农业银行股份有限公司天津新技术产业园区支行出具的情况说明，系 2012 年 12 月 20 日因银行系统原因导致公司贷款利息未能自动扣划所致。除此以外，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在资金等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较好。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，相当于公司 2016 年 3 月底长期债务的 6.47%，全部债务的 5.04%，对公司现有债务负担具有一定影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.64%和 47.74%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 59.41%和 48.96%。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于置换金融机构借款，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.95 亿元、1.64 亿元和 2.02 亿元，分别为本期中票的 0.39 倍、0.33 倍和 0.40 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力弱。

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量

分别为61.35亿元、74.47亿元和56.78亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的12.27倍、14.89倍和11.36倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为-12.32亿元、7.82亿元和-38.93亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的-2.46倍、1.56倍和-7.79倍，对本期中期票据不具备保障能力。

总体来看，目前公司EBITDA对本期中期票据保障能力弱，经营活动现金流量净额对本期中期票据不具备保障能力，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较高。同时，联合资信关注到公司经营性现金流的形成主要来自公司与滨海高新区政府的各项往来款，且规模较大，该类款项与滨海高新区项目建设计划、公司融资规模及政府工程款支付进度密切相关，上述因素易受宏观调控、地区经济发展及产业政策等影响，若政府未按计划进度支付款项，公司将面临较大集中偿付压力。

十、结论

滨海高新区经济快速发展，主要经济指标增速在全市保持领先地位，财政实力不断提高，为公司提供了良好的外部发展环境。

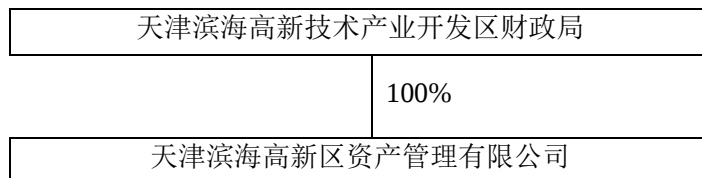
公司作为滨海高新区基础设施建设、养护和维护的重要主体，近年来在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠和应收款项回款等方面受到政府的大力支持。公司资产规模快速增长，但公益性资产规模较大，且应收款项对公司资金造成较大占用，整体资产质量一般；债务规模同步扩张，存在一定的偿债压力，但同时公司持续得到高新区财政局以货币形式注资，以及部分有息债务本息由滨海高新区财政承担，整体偿债能力较强；高新区财政局对公司政府性应收款项出具回款计划，为公司应收款项回款提供了一定保障，但2015年3月以后新增部分暂未明确回款安排，且公司应收款项规模继续增长，联合资信将密切关注公司

应收款项回款情况及未来变动情况。

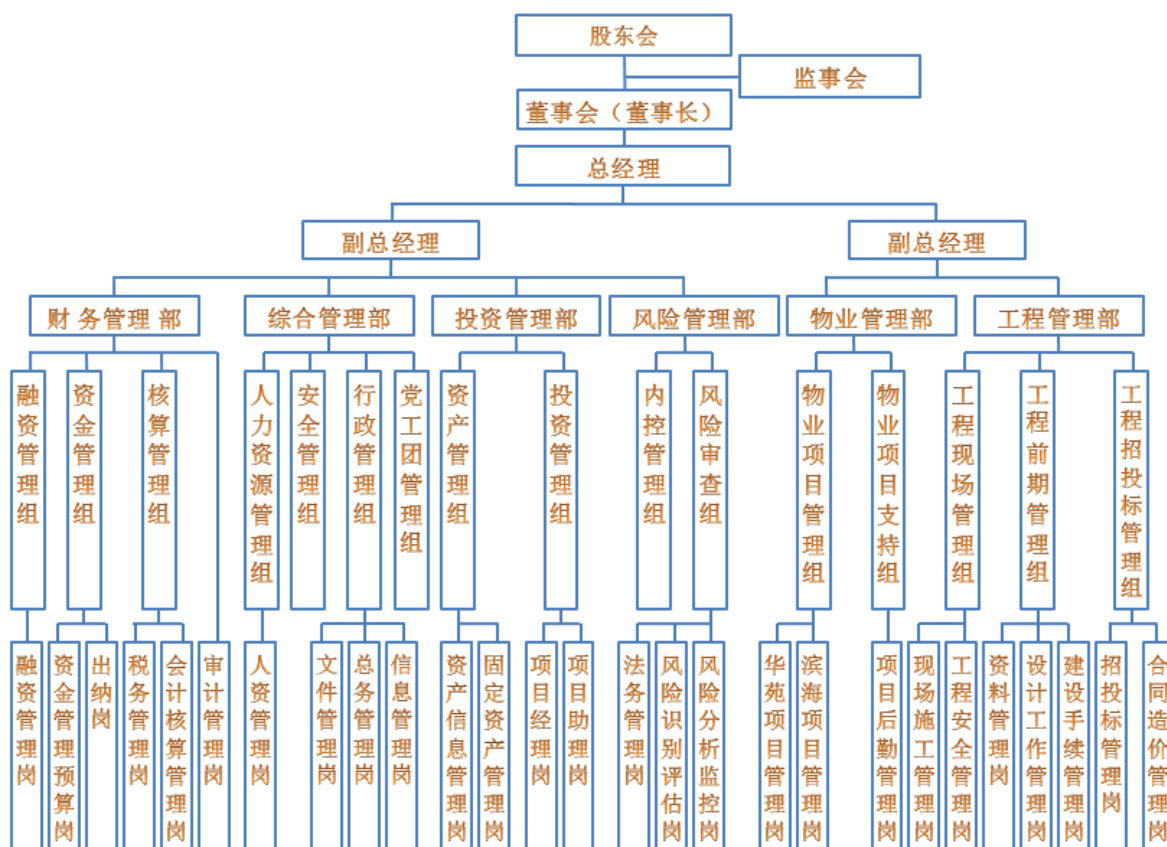
公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。公司未来基础设施建设有望保持稳定，基础设施养护业务收入将进一步增长，且公司应收款项将陆续收回，以及政府支持的持续性和其他经营性业务拓展等有望成为公司新的利润增长点，上述因素为本期中期票据的偿付提供一定的保障能力。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

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	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.76	5.05	13.72	9.70
资产总额(亿元)	159.11	168.73	262.96	262.77
所有者权益(亿元)	80.49	84.68	108.99	108.68
短期债务(亿元)	15.38	35.37	32.97	21.97
长期债务(亿元)	55.35	31.78	75.34	77.30
全部债务(亿元)	70.73	67.15	108.31	99.27
营业收入(亿元)	2.36	2.76	2.63	0.80
利润总额(亿元)	1.84	1.09	0.99	-0.30
EBITDA(亿元)	1.95	1.64	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	-12.32	7.82	-38.93	-6.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.35	0.34	0.29	--
存货周转次数(次)	0.20	0.25	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	39.39	46.90	91.14	178.74
营业利润率(%)	51.68	47.67	50.22	23.67
总资本收益率(%)	1.07	0.92	0.75	--
净资产收益率(%)	1.98	1.10	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	40.75	27.29	40.87	41.56
全部债务资本化比率(%)	46.77	44.23	49.84	47.74
资产负债率(%)	49.41	49.81	58.55	58.64
流动比率(%)	283.70	120.15	178.24	171.04
速动比率(%)	261.46	110.25	170.45	163.04
经营现金流动负债比(%)	-52.97	14.96	58.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.27	40.87	53.74	--

注：2016 年一季度财务报表未经审计。

附件 3 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	
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/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
 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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 天津滨海高新区资产管理有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津滨海高新区资产管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津滨海高新区资产管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津滨海高新区资产管理有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津滨海高新区资产管理有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津滨海高新区资产管理有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如天津滨海高新区资产管理有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津滨海高新区资产管理有限公司、主管部门、交易机构等。

