信用评级公告

联合〔2021〕6716 号

联合资信评估股份有限公司通过对天津滨海旅游区投资控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海旅游区投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 天津滨旅 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

天津滨海旅游区投资控股有限公司
2021 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
天津滨海旅游区投资控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 天津滨旅 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 天津滨旅 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/11/05

注：1.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；2.“20 天津滨旅 MTN001”附提前回售条款，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2021 年 7 月 22 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

评级观点

天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“公司”）是天津市中新天津生态城旅游区（以下简称“生态城旅游区”）陆域范围内土地一级开发整理、市政基础设施及配套的建设运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务经营在区域内保持专营优势，并在财政补贴方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司市政基础设施和公益设施建设业务未来回款情况仍存在不确定性、资产流动性仍较弱、短期偿债压力仍大及盈利能力仍弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着生态城旅游区域开发建设的不断推进，公司的基础设施和公益设施建设业务以及城市供水供热燃气、房地产开发和租售等经营性业务得以持续开展，公司经营规模有望保持稳定。

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“20 天津滨旅 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2020 年，滨海新区地区生产总值及固定资产投资均实现同比增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务经营在区域内保持专营优势。**跟踪期内，公司仍是生态城旅游区陆域范围内土地一级开发整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，业务经营在区域内保持专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司市政基础设施和公益设施建设业务未来回款情况仍存在不确定性。**跟踪期内，公司原委托投资建设模式下项目已全部结转，但公司应收账款及

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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

其他应收款中尚未收回的市政基础设施和公益设施建设款余额仍较大，相关回款情况受政府拨付效率影响仍较大，仍存在不确定性。

2. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱。**公司资产中应收类款项和存货占比仍较高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。
3. **跟踪期内，公司短期偿债压力仍大。**公司现金类资产对短期债务的保障程度仍弱，公司短期偿债能力仍弱，短期偿债压力仍大。
4. **跟踪期内，公司盈利能力仍弱。**2020 年，公司营业利润率由正转负；公司总资本收益率和净资产收益率略有提高，但仍处于很低水平；公司利润对政府补助依赖仍大。公司整体盈利能力仍弱。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.14	8.11	7.07	8.56
资产总额（亿元）	172.18	174.18	184.78	185.29
所有者权益（亿元）	55.61	55.87	56.21	56.24
短期债务（亿元）	19.35	42.07	29.13	23.72
长期债务（亿元）	69.72	39.81	47.32	52.38
全部债务（亿元）	89.07	81.88	76.45	76.09
营业收入（亿元）	12.56	8.60	8.96	0.79
利润总额（亿元）	0.28	0.30	0.39	-0.09
EBITDA（亿元）	1.02	0.83	0.65	--
经营性净现金流（亿元）	16.95	11.83	10.71	2.55
营业利润率（%）	4.93	0.80	-0.38	-8.88
净资产收益率（%）	0.42	0.47	0.60	--
资产负债率（%）	67.70	67.92	69.58	69.65
全部债务资本化比率（%）	61.56	59.44	57.63	57.50
流动比率（%）	347.16	212.19	217.56	233.91
经营现金流动负债比（%）	36.17	15.17	13.31	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.19	0.24	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.11	0.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	87.69	98.50	117.76	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	140.71	127.81	136.29	133.49
所有者权益（亿元）	53.43	53.74	54.08	54.00
全部债务（亿元）	65.05	59.25	58.86	58.03
营业收入（亿元）	5.56	2.89	5.88	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.30	0.34	-0.08
资产负债率（%）	62.03	57.96	60.32	59.55
全部债务资本化比率（%）	54.90	52.44	52.12	51.80

分析师：王治　兰迪　邹洁
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

流动比率（%）	387.77	248.30	287.25	315.94
经营现金流动负债比（%）	14.54	19.28	8.40	--

注：1.本报告合并口径中，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.公司 2021 年一季报未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

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
20 天津滨旅 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/21	郝一哲、丁晓、章进	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	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旅游区投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

天津滨海旅游区投资控股有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“公司”）及其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，公司股东发生变更，实际控制人未发生变化。2020 年 9 月 30 日，北方国际信托股份有限公司（以下简称“北方信托”）将持有公司全部股权（10.00%）以 5.00 亿元对价转让至天津生态城国有资产经营管理有限公司（以下简称“生态城国资公司”），北方信托不再持有公司股权，生态城国资公司对公司的持股比例从 40.00%增至 50.00%；除生态城国资公司外，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达投资”）、天津滨海新区建设投资集团有限公司及天津市滨海新区土地开发有限责任公司分别对公司持股 10.00%、10.00%和 30.00%。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本仍为 50.00 亿元，实收资本仍为 45.88 亿元。中新天津生态城管委会（以下简称“生态城管委会”）仍为公司的实际控制人。公司仍由天津市滨海新区国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海新区国资委”）和生态城管委会分级管理，相关事项由生态城管委会审批，报滨海新区国资委备案。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司是中新天津生态城旅游区（以下简称“生态城旅游区”）陆域范围内土地一级开发整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，业务经营在区域内保持专营优势。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括党委工作部、办公室、财务管理部、运行服务部等。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 6 家。

截至 2020 年底，公司合并口径资产总额 184.78 亿元，所有者权益 56.21 亿元（含少数股东权益 0.77 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.96 亿元，利润总额 0.39 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径资产总额 185.29 亿元，所有者权益 56.24 亿元（含少数股东权益 0.89 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，利润总额-0.09 亿元。

公司注册地址：天津市滨海新区旅游区安正路 188 号；法定代表人：张昆。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“20 天津滨旅 MTN001”尚需偿还余额 2.00 亿元，尚未到首个付息日。该债券募集资金已使用 2.00 亿元，均按计划用于偿还公司金融机构借款。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 天津滨旅 MTN001	2.00	2.00	2020/11/05	3（2+1）

注：“20天津滨旅MTN001”附提前回售条款
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我

国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易

1.文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2.为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济

增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投

资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿元，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020 年，滨海新区经济有所增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据《天津市滨海新区 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划》，2020 年，滨海新区地区生产总值同比增长 2.30%；固定资产投资同比增长 4.90%；实际利用外资增长 3.10%；实际利用内资增长 24.00%；城镇居民人均可支配收入增长 3.40%；农村居民人均可支配收入增长 3.70%；新增就业 14.10 万人；节能减排降碳指标完成市下达任务。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东发生变更，实际控制人未发生变化。2020 年 9 月 30 日，北方信托将持有公司全部股权（10.00%）以 5.00 亿元对价转让至生态城国资公司，北方信托不再持有公司股权，生态城国资公司对公司的持股比例从 40.00%增至 50.00%。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本仍为 50.00 亿元，实收资本仍为 45.88 亿元。生态城管委会持有生态城国资公司 100.00%股权，仍为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为生态城旅游区陆域范围内土地一级开发整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，业务经营在区域内保持专营优势。

公司是生态城旅游区陆域范围内（28 平方公里）土地一级开发整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，业务经营在区域内保持专营优势。此外，公司还从事房地产开发和水、热、燃气供应等业务，其中房地产开发仍由子公司天津滨海旅游区建设开发有限公司（以下简称“建开公司”）负责，水、热、燃气供应业务仍由子公司天津滨海旅游区公用事业发展有限公司（以下简称“公用事业公司”）负责。公司业务与天津生态城范围内其他平台公司不存在直接竞争关系。

3. 外部支持

2020年，滨海新区一般公共预算收入略有增长。公司在财政补贴方面继续获得外部支持。

（1）财政收入

根据《天津市滨海新区2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，滨海新区实现一般公共预算收入515.49亿元，同比增长2.55%；其中税收收入为452.75亿元；2020年，滨海新区一般公共预算支出806.61亿元；财政自给率为63.91%，财政自给能力一般。2020年，滨海新区实现政府性基金预算收入38.24亿元。

截至2020年底，滨海新区地方政府债务余额合计1649.52亿元，其中一般债务559.94亿元，专项债务1089.58亿元。滨海新区政府债务负担较重。

（2）财政补贴

2020年及2021年1－3月，公司收到政府补助1.15亿元和0.11亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增关注和不良信贷记录，未发现公司有关注和不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91120000559496449F），截至2021年6月1日，公司本部无未结清和已结清的关注和不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

截至2021年7月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人结构及主要管理制度等方面无重大变化；公司董事长及董事发生变更，属于正常人事调整；新任董事管理经验丰富。

跟踪期内，公司法人结构及主要管理制度等方面无重大变化。高级管理人员方面，2020年11月，公司董事长发生变更；2020年4月，公司两名董事发生变更。

张昆先生，1981年出生，汉族，硕士研究生学历；曾任天津生态城团委副书记、公司董事、总经理；自2020年11月起任公司董事长。

王海东先生，1976年出生，汉族，博士研究生学历；曾任职于泰达投资公司，公司职工董事；自2020年4月起任公司副总经理。

刘建民先生，1978年出生，汉族，博士研究生学历，正高级工程师；曾任职于泰达投资公司；自2020年4月起任公司副总经理、董事。

公司董事会成员变更系正常的人事调整，对公司日常经营无重大不利影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司收入规模有所增长，土地一级开发整理业务占比大幅上升，市政基础设施和公益设施建设及商品房销售业务未确认收入。受区域内看护力度加大及水热燃气业务在建工程完工转入固定资产后计提折旧影响，公司综合毛利率有所下降。

2020年，公司实现营业收入8.96亿元，同比增长4.28%。其中，土地一级开发整理业务收入同比增长111.77%，收入占比大幅上升。受区域内市政基础设施和公益设施建设业务模式调整影响，2020年及以后公司不再确认市政基础设施和公益设施建设收入。受公司销售进度影响，2020年，公司商品房销售未确认收入。受新冠疫情影响，2020年，公司对租户进行租金减免，房屋出租收入同比下降60.96%。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率水平为0.35%。受区域内看护力度加大及水热燃气业务在建工程完工转入固定资产后计提折旧影响，公司综合毛利率同比下降2.84个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.79亿元，实现毛利率-7.84%，主要系一季度中毛利率为负的水、热、燃气板块占比较2020年底大幅提高所致。

表 4　2019－2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发整理	2.75	32.05	0.00	5.83	65.08	0.00
土地整理管理及土地看护	0.26	2.97	76.81	0.24	2.67	66.71
市政基础设施和公益设施管理	0.11	1.28	24.93	0.12	1.29	12.45
市政基础设施和公益设施建设	2.41	27.99	2.63	0.00	0.00	-
水、热、燃气	0.53	6.11	-35.25	0.59	6.58	-44.94
房屋出租	0.61	7.14	21.79	0.24	2.67	11.66
商品房销售	0.07	0.85	100.00	0.00	0.00	-
市政基础设施维护	0.35	4.11	0.00	0.41	4.56	-0.75
其他	1.50	17.51	-2.31	1.54	17.15	6.34
合计	**8.60**	**100.00**	**3.19**	**8.96**	**100.00**	**0.35**

注：1.其他收入主要是服务费收入、租金收入及小区工程建设费、道路清扫保洁费；2.尾差系四舍五入所致，下同；3.2021 年一季度分板块收入及成本数据未获取
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2.　业务经营分析

（1）土地收储整理业务

公司前期土地收储投入规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司尚未收回的土地收储整理业务款项仍较大。受区域土地出让计划及进度等因素影响，公司回款仍存在一定不确定性。公司未来尚需整理的地块投资规模较小，业务持续性存在一定不确定性。

公司受生态城管委会委托，根据生态城管委会确定的区域建设计划和项目用地的实际需要开展相关土地收储整理工作，业务范围为生态城旅游区陆域范围。公司土地收储整理业务收入来源为土地一级开发整理、土地整理管理、土地看护和政府根据土地收储整理投入的 8%给予公司的投资收益。

公司前期土地收储投入规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司土地收储整理业务累计投入 88.72 亿元。其中，公司已完成收储的土地面积合计 1762.13 万平方米，累计出让面积 525.46 万平方米。截至 2021 年 3 月底，公司“应收账款”和“其他应收款”科目中尚未收回的往年确认的土地一级开发整理收入、土地整理管理费及土地看护收入、投资收益分别为 35.89 亿元、2.78 亿元和 6.81 亿元。

2020 年，公司实现土地一级开发整理收入 5.83 亿元，实现土地整理管理费及土地看护收入 0.24 亿元。同期，公司收到生态城管委会土地收储业务回款 10.69 亿元。受区域土地出让计划及进度等因素影响，公司回款仍存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司在整理和拟整理的土地储备整理项目较少，未来尚需整理的地块投资规模较小，业务持续性存在一定不确定性。公司主要在整理的土地项目总投资额为 1.81 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 0.05 亿元。公司主要拟整理的土地项目总投资额为 3.70 亿元，拟于 2021 年投资 0.21 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在整理的土地项目情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	项目周期	总面积	总投资	已投资	未来投资计划		
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
10.86 三期土地整理工程	2021-2023	160.00	1.81	0.05	0.45	0.50	0.81

注：天津滨海旅游 2.89 平方公里区域、南部原泰达投资土地和土桥子地块填土工程已整理完成，尚未验收
资料来源：公司提供，联合资信整理

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要拟整理的土地项目情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	总面积	总投资	未来投资计划		
			2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
5.57 地块填土一期工程	38.00	0.70	0.01	0.69	--
丰田二期基础处理工程	94.20	3.00	0.20	2.00	0.80
合计	**132.20**	**3.70**	**0.21**	**2.69**	**0.80**

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）市政基础设施和公益设施建设业务

受公司原委托投资建设模式下项目已全部结转影响，公司 2020 年未确认市政基础设施和公益设施建设收入；公司应收账款及其他应收款中尚未收回的市政基础设施和公益设施建设款余额仍较大，相关回款情况受政府拨付效率影响仍较大，仍存在不确定性。

公司受生态城管委会委托，按照生态城管委会的规划设计要求及投资计划，对生态城旅游区陆域范围内的城市基础设施和公益设施进行建设。根据生态城管委会文件，2015 年 1 月 1 日后立项的项目，工程建设款项由生态城管委会审核通过后拨付，无需公司垫资，公司按照项目进度每季度将确认建设管理费收入[3]。

公司原委托投资建设模式下项目已全部结转，故 2020 年公司未确认市政基础设施和公益设施建设收入，仅确认市政基础设施和公益设施管理费收入。2020 年，公司实现市政基础设施和公益设施管理费收入 0.12 亿元，同比增长 4.80%。

2020 年，公司未收到生态城管委会回款。截至 2021 年 3 月底，公司“应收账款”及“其他应收款”科目中尚未收回的市政基础设施和公益设施建设收入、市政基础设施和公益设施管理费收入和投资收益分别为 14.39 亿元、0.27 亿元和 0.44 亿元。公司原委托投资建设模式下项目已全部结转，但尚未收回的市政基础设施和公益设施建设款余额仍较大，未来相关回款情况受政府拨付效率影响仍较大，仍存在不确定性。

毛利率方面，2020 年，公司市政基础设施和公益设施管理费毛利率为 12.45%，同比下降 12.48 个百分点，主要系公司加大看护市政基础设施和公益设施力度，看护设施及看护人员成本增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建市政基础设施和公益设施项目全部为委托代建模式，总投资合计 98.40 亿元，已投资 10.81 亿元，尚需投资规模仍较大。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	竣工时间	总投资	已投资	未来计划投资		
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
8 号雨水泵站工程	2021 年 1 月	2023 年 12 月	4.00	--	0.01	2.00	1.99
渔家路等道路能源管网工程	2021 年 11 月	2023 年 12 月	0.70	--	0.01	0.30	0.40
中央大道（玉砂道-海晨道）热力管网工程	2021 年 1 月	2024 年 3 月	4.81	--	--	2.00	2.00
北部区域综合管廊一期工程	2017 年 12 月	2022 年 6 月	6.00	3.32	0.50	2.18	
航津道（汉北路-中央大道）道路排水工程	2018 年 7 月	2021 年 12 月	0.53	0.25	0.20	--	--
航海道跨海滨大道连接力高匝道桥工程	2018 年 6 月	2021 年 12 月	2.20	0.95	1.00	--	--
汉北路绿廊景观工程	2018 年 7 月	2022 年 12 月	3.67	0.75	0.70	2.22	--

3.原天津滨海旅游区管委会在竣工结算后给予公司建安成本的 3%作为代建管理费的政策，在生态城吸收合并旅游区后参照生态城平台公司管理费提取标准（1.3%－1.5%）执行。

彩辰道绿廊景观工程	2018 年 7 月	2022 年 12 月	1.87	0.57	0.02	1.28	--
旅游区域南部水系连通及排海工程	2018 年 6 月	2021 年 12 月	0.96	0.39	0.50	--	--
北部水系航秀道循环泵站及接引工程	2019 年 10 月	2021 年 12 月	1.00	0.48	0.50	--	--
旅游区域北部水系连通及排海项目二期工程	2018 年 11 月	2021 年 12 月	2.53	0.93	1.00	--	--
嘉顺道（中央大道-渔泽路）、渔泽路（玉砂道-渔家路）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	3.20	--	0.05	1.50	1.65
北部区域中水管网一期工程	2019 年 11 月	2022 年 3 月	0.56	0.27	0.17	0.12	--
汉北路绿廊景观二期工程	2021 年 1 月	2023 年 12 月	1.80	--	0.02	1.00	0.78
旅游区域北部水系连通项目三期工程	2021 年 1 月	2024 年 6 月	3.50	--	0.01	1.00	1.50
渔家路（玉砂道-嘉顺道）、渔帆路（玉砂道-嘉顺道）、嘉祥道（渔家路-渔泽路）道路排水及红线内外绿化工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	2.95	--	0.03	1.50	1.42
彩云街、玉砂道、顺安路和彩嘉路等道路电力排管工程	2020 年 5 月	2022 年 3 月	1.55	0.89	0.60	0.06	--
北部给水加压泵站工程	2020 年 10 月	2021 年 12 月	0.64	--	0.64		--
渔帆路（航华道-玉砂道）、渔家路（航华道-玉砂道）、航华道（渔家路-渔泽路）道路排水及红线内外绿化工程	2019 年 8 月	2022 年 12 月	1.37	0.44	0.05	0.88	--
渔家路（嘉顺道-渔泽路）道路排水工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	1.00	--	0.05	0.50	0.45
澜清溪东段水系及绿廊景观工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	2.00	--	0.02	1.00	0.98
渔家路（航美道-华五路）道路排水及红线内绿化工程	2019 年 10 月	2021 年 12 月	0.50	0.23	0.25	--	--
北部招商项目基础处理工程	2020 年 3 月	2021 年 12 月	3.00	0.96	2.00	--	--
旅游区域及周边智能视觉三期工程	2020 年 10 月	2021 年 12 月	0.55	0.04	0.50	--	--
力高地块西侧湿地生态修复工程	2021 年 10 月	2023 年 6 月	0.55	--	0.01	0.30	0.25
渔泽路（遗鸥大道-海天道）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 5 月	2024 年 12 月	0.80	--	0.01	0.30	0.30
渔泽路（航海道—航苑道）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 8 月	2023 年 12 月	1.60	--	0.05	1.00	0.55
渔家路（航海道-云溪道）、渔帆路（航海道-云溪道）、航泽道（渔家路-渔泽路）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	2.00	--	0.10	1.00	0.90
航泊道（中央大道—渔泽路）、航秀道（中央大道—渔泽路）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 6 月	2024 年 12 月	1.00	--	0.02	0.50	0.48
北部招商项目雨污水管道改造工程（一期）	2020 年 11 月	2021 年 8 月	0.55	0.21	0.25	--	--
北部地块北侧新建海堤工程	2020 年 11 月	2022 年 12 月	1.00	0.12	0.15	0.73	--
航泊道、航秀道能源管网工程	2021 年 1 月	2024 年 12 月	0.60	--	--	0.30	0.10
北部招商项目新增雨水泵站	2021 年 2 月	2022 年 6 月	1.00	0.01	0.30	0.69	--
航津道（中央大道-海滨高速）道路排水及红线内绿化工程	2021 年 4 月	2024 年 12 月	1.50	--	0.01	0.50	0.50
航津道跨海滨高速桥梁工程	2021 年 6 月	2025 年 12 月	2.50	--	0.01	1.00	1.00
旅游区域北部能源中心	2020 年 11 月	2022 年 12 月	2.56	--	0.40	2.16	
北部招商项目新增雨水泵站初期雨水处理工程	2021 年 12 月	2024 年 12 月	1.20	--	0.01	0.50	0.50
彩环路西侧绿化工程	2021 年 11 月	2023 年 12 月	2.00	--	0.01	1.00	1.00

海滨高速东侧地块海堤路道路排水工程（畅海蓝湾）	2021 年 9 月	2025 年 12 月	1.20	--	0.01	0.20	0.20
北部招商项目雨污水改造工程（二期）	2021 年 6 月	2024 年 12 月	0.60	--	0.01	0.20	0.20
北部水系连通项目四期工程（渔家路绿廊）	2021 年 4 月	2025 年 12 月	1.50	--	0.01	0.30	0.50
2.89 周边道路排水及红线内绿化工程	2021 年 6 月	2025 年 6 月	1.30	--	0.01	0.30	0.30
渔泽路（航海道-玉砂道）道路拓宽及红线内绿化工程	2021 年 11 月	2024 年 12 月	1.50	--	0.02	0.50	0.50
航帆道绿廊景观工程	2021 年 6 月	2025 年 12 月	1.50	--	0.01	0.30	0.30
北部区域热力管网一期工程	2021 年 9 月	2022 年 10 月	0.75	--	0.01	0.74	--
北部区域中水管网二期工程	2021 年 10 月	2023 年 12 月	0.60	--	--	0.30	0.30
旅游区域南部环卫场站	2021 年 12 月	2023 年 12 月	0.50	--	0.02	0.30	0.18
渔泽路、海天道能源管网工程	2021 年 1 月	2022 年 12 月	0.60	--	--	0.60	--
渔泽路（航海道-航苑道）能源管网工程	2021 年 11 月	2023 年 12 月	0.80	--	--	0.50	0.30
丰田二期排水泵站工程	2021 年 1 月	2024 年 12 月	1.80	--	0.02	0.50	0.50
北部区域渔泽路、嘉顺道等主干路网道路排水工程	2021 年 1 月	2025 年 12 月	10.00	--	0.02	2.00	2.00
北部区域绿廊水系连通工程	2021 年 1 月	2026 年 6 月	6.00	--	0.02	1.00	1.00
合计	**--**	**--**	**98.40**	**10.81**	**10.32**	**35.26**	**23.03**

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

2020 年，公司未确认房地产销售收入；受公司对租户进行租金减免影响，2020 年公司租赁收入及毛利率均同比下降；房地产在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司房地产业务板块由子公司建开公司负责，包括房地产开发与销售和房屋出租两部分。

房地产销售

2020 年，公司未确认商品房销售收入。截至 2021 年 3 月底，公司主要在售房地产项目为滨旅产业园和景熙园，剩余可销售面积为 12.58 万平方米。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	剩余可销售面积	预计收入	
				2021 年	2022 年
滨旅产业园	8.30	14.68	5.71	--	2.00
景熙园	7.50	6.87	6.87	3.64	4.34
合计	**15.80**	**21.55**	**12.58**	**3.64**	**6.34**

注：海润园人才公寓和滨鸿创业园无剩余可销售面积
资料来源：公司提供

房屋出租

公司房屋出租业务主要是对工业厂房以及配套住房的出租。截至 2021 年 3 月底，公司主要对外出租的项目包括滨旅产业园和畅景公寓（蓝领公寓）项目。滨旅产业园可出租面积 11.41 万平方米，截至 2021 年 3 月底已出租 6.09 万平方米；畅景公寓（蓝领公寓）可出租面积 4.82 万平方米，截至 2021 年 3 月底已全部出租。

为缓解新冠疫情影响，根据政策规定，公司对租户进行租金减免。2020 年，公司实现房屋出租收入 0.24 亿元，同比下降 60.96%；同期，房屋出租毛利率为 11.66%，同比下降 10.13%。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司房屋出租情况（单位：万平方米）

项目名称	性质	可出租面积	已出租面积	租金标准
滨旅产业园	工业厂房	11.41	6.09	1.50 元/平米/天
畅景公寓（蓝领公寓）	保障性租赁住房	4.82	4.82	300 元/每个床位/月
合计	--	**16.23**	**10.91**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建房地产项目总投资额为 45.66 亿元，已投资 20.91 亿元，尚需投资额仍较大。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司主要在建和拟建房地产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	用途	性质	总投资	已投资	未来投资计划	
					2021 年 4-12 月	2022 年
旅游集散中心	出租	商业	7.00	2.11	0.50	2.00
景熙园	出售	住宅	7.50	5.99	1.51	--
畅景公寓（蓝领公寓）	出租	保障性租赁住房	5.36	5.36	--	--
第二启动器 D1 地块项目(臻熙园)	出售	住宅	7.30	3.25	2.50	1.55
在建项目合计	--	--	**27.16**	**16.71**	**4.51**	**3.55**
滨汇广场商业项目	出租	商业	9.50	1.93	0.05	4.50
第二启动器 C1 地块项目	出租	商业	4.60	1.13	0.01	2.50
第二启动器 C2 地块项目	出租	商业	4.40	1.14	0.30	2.50
拟建项目合计	--	--	**18.50**	**4.20**	**0.36**	**9.50**
合计	--	--	**45.66**	**20.91**	**4.87**	**13.05**

资料来源：公司提供

（4）其他类业务

2020年，公司其他类业务主要包括区域内水、热、燃气供应和市政基础设施维护业务，总体收入规模仍不大，但稳定性较好。

公司水、热、燃气供应业务由子公司公用事业公司负责，由天津滨海旅游区管理委员会授予特许经营权[4]，业务对象为生态城旅游区内单位及居民，销售价格由天津市及滨海新区发改委和城乡建设管理委员会确定。

2020年，公司实现水、热、燃气业务收入0.59亿元，同比增长12.27%。同期，毛利率为-44.94%，同比下降9.69个百分点，主要系部分在建工程完工后转入固定资产后计提折旧导致成本增加所致。鉴于公用事业的公益性，生态城管委会每年给予公司能源专业运营补贴，持续性较好。2020年和2021年1－3月，公司分别收到能源专业运营补贴0.30亿元和0.04亿元，对公司业务运营亏损形成有效弥补。

市政基础设施维护

公司市政基础设施维护业务由子公司天津滨海旅游区基础设施建设有限公司（以下简称“基建公司”）负责。中新天津生态城城市管理局（以下简称“城管局”）为行政管理单位，基建公司为专业管理单位，通过公开招标确定具体实施单位。公司与城管局签订养护合同，根据不同养护对象及内容签订合同，维护收入通过季度拨付、年度结算的方式由管委会支付。2020年，公司市政基础设施维护实现收入0.41亿元，同比增加15.85%。同期，毛利率为-0.75%，由零转负主要系公司对市政基础设施维护成本核算口径有所调整所致。

4.授权文件与原天津滨海旅游区管委会签订，后旅游区合并入天津生态城，此特许经营权无明确期限

3. 未来发展

公司以服务区域产城融合发展为发展方向，未来业务布局仍集中于土地一级开发整理和市政基础设施建设。

公司受生态城管委会委托，开展生态城旅游区陆域范围内的土地一级开发整理以及市政基础设施建设等基础业务，并开展房地产开发等经营业务。公司未来发展服务于生态城整体发展，将继续推进丰田项目配套建设，推动重点管廊项目和桥梁项目建设并投用。此外，公司将结合产城融合发展，完善滨旅产业园和畅景公寓（蓝领公寓）经营效益，推动存量土地C1、C2和旅游集散中心地块盘活。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年公司合并范围无变化；2021年一季度，公司合并范围内新增1家一级子公司，为天津中电智慧科技开发有限公司。截至2021年3月底，公司纳入合并范围内一级子公司共计6家。跟踪期内，公司无会计政策变更和会计估计变更。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动小，对财务数据影响较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；资产中应收类款项及存货占比仍较高，其变现受政府回款及结算时点影响存在不确定性，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

表 11 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.09	4.64	7.07	3.82	8.56	4.62
应收账款	63.94	36.71	59.52	32.21	55.59	30.00
其他应收款	30.48	17.50	36.45	19.72	36.81	19.87
存货	62.48	35.87	71.37	38.62	73.44	39.64
流动资产	**165.39**	**94.95**	**175.05**	**94.73**	**175.05**	**94.73**
长期股权投资	0.35	0.20	0.35	0.19	0.35	0.19
投资性房地产	2.90	1.67	2.66	1.44	2.63	1.42
固定资产	3.80	2.18	4.57	2.47	4.62	2.49
在建工程	1.16	0.67	0.88	0.48	1.86	1.01
非流动资产	**8.79**	**5.05**	**9.73**	**5.27**	**10.22**	**5.51**
资产总额	**174.18**	**100.00**	**184.78**	**100.00**	**185.29**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

截至2020年底，公司资产总额184.78亿元，较上年底增长6.08%。公司流动资产占比为94.73%，资产结构以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。跟踪期内，公司应收类款项（应收账款及其他应收款）和存货占资产总额的比例仍较高，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产175.05亿元，较上年底增长5.84%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金7.07亿元，较上年底下降12.63%，主要系公司受限货币资金减少所致。其中，现金6.71万元，银行存款3.79

亿元，其他货币资金3.27亿元。其他货币资金均为受限资金，受限比例46.25%，主要为保证金及质押定期存单。

公司应收账款为应收土地项目款、回购款及管理费等。截至2020年底，公司应收账款账面价值为59.52亿元，较上年底下降6.91%，主要系收到部分生态城回款所致。从账龄看，账龄在1年以内占49.53%，1~2年占15.27%，2~3年以上占30.25%。公司应收账款欠款方主要以政府部门和关联方为主，回收风险较低，截至2020年底累计计提坏账准备0.03亿元，坏账计提比例较低。从集中度来看，公司应收账款前两大欠款方分别为生态城管委会和生态城国资公司，余额分别为51.73亿元和7.52亿元，集中度较高。

截至2020年底，公司其他应收款36.45亿元，较上年底增长19.57%，主要系对天津市滨海新区住房投资有限公司借款和生态城管委会往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收生态城管委会以及其他政府部门及国有企业的财政贴息、能源补贴、往来款及借款，款项回收风险较小，截至2020年底累计计提坏账准备35.33万元，坏账计提比例较低。从集中度看，其他应收款前五名欠款单位余额合计36.20亿元，占比99.31%，集中度很高。

表 12　截至 2020 年底其他应收款前五名欠款情况

（单位：万元）

对方单位名称	欠款金额	欠款内容
天津市滨海新区财政集中支付中心	150000.00	往来款
中新天津生态城管理委员会	138016.19	财政贴息，往来款、能源补贴、政府扶持资金
天津市滨海新区住房投资有限公司	50000.00	借款
天津泰达投资控股有限公司	20000.00	往来款
天津市滨海新区汉沽财政局	4000.00	往来款
合计	**362016.19**	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司存货71.37亿元，较上年底增长14.23%，主要系开发成本增加所致。从构成上看，公司存货以土地一级开发整理成本（14.43亿元）、基础设施建设代建成本（29.73亿元）和房屋建设成本（26.22亿元）为主。

资产流动性方面，截至2020年底，公司应收类款项及存货占资产总额的比重分别为51.93%、38.62%，对公司资金仍形成较大占用，公司资产流动性仍较弱。

（2）非流动资产

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。截至2020年底，公司非流动资产9.73亿元，较上年底增长10.68%。

截至2020年底，公司投资性房地产2.66亿元，较上年底下降8.49%，主要系转换为自用房地产所致。公司投资性房地产采用成本模式计量，均为滨旅产业园工业厂房出租部分，均已办妥产权证书。

截至2020年底，公司固定资产4.57亿元，较上年底增长20.09%，主要系部分管网工程及热力站工程完工转入和外购固定资产所致。

截至 2020 年底，公司在建工程 0.88 亿元，较上年底下降 23.73%，主要系项目完工转入固定资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 185.29 亿元，较上年底增长 0.28%。其中，流动资产占 94.49%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金 8.56 亿元，较上年底增长 21.15%。公司应收账款为 55.59 亿元，较上年底下降 6.60%。公司在建工程 1.86 亿元，较上年底增长 110.68%，主要系一汽丰田入驻天津生态城，公司为其提供配套设施建设所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 17.41 亿元，其中受限货币资金和用于抵押贷款的存货分别为 1.39 亿元和 16.01 亿元。受限资产占资产总额的比重为 9.40%，受限比例较低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变化不大，权益中实收资本占比较高，权益结构稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 56.21 亿元，较上年底增长 0.61%。截至 2020 年底，公司未分配利润 8.71 亿元，较上年底增长 3.58%。所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，占比分别为 81.62%和 15.49%，所有者权益结构较上年变动不大。所有者权益中实收资本占比较高，权益结构稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 56.24 亿元，较上年底增长 0.05%。截至 2021 年 3 月底，公司资本公积为 38.47 万元，系天津滨海旅游区旅游业发展有限公司引入新股东玮盛（天津）环保技术服务有限公司后部分购买对价计入该科目所致 [5]。所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

表 13　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	45.88	82.12	45.88	81.62	45.88	81.58
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
未分配利润	8.41	15.04	8.71	15.49	8.61	15.32
少数股东权益	0.77	1.37	0.77	1.37	0.89	1.58
所有者权益合计	**55.87**	**100.00**	**56.21**	**100.00**	**56.24**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，但有息债务规模有所下降，全部债务资本化比率仍处于较高水平，公司整体债务负担仍较重。公司 2021 年到期债务规模较大，面临一定的债务集中兑付压力。

截至2020年底，公司负债总额128.57亿元，较上年底增长8.67%。公司流动负债占比为62.58%，负债结构以流动负债为主，较上年底变化不大。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2020年底，公司流动负债80.46亿元，较上年底增长3.23%。

截至2020年底，公司短期借款3.02亿元，较上年底下降25.65%。公司短期借款中，保证借款、质押借款和信用借款分别为2.35亿元、0.59亿元和0.08亿元。

公司应付票据系因项目建设资金需求而产生的银行承兑汇票。截至2020年底，公司应付票据2.97亿元，较上年底下降29.18%。

截至2020年底，公司应付账款22.17亿元，较上年底增长8.95%，主要系应付施工单位工程款增长所致。公司应付账款较大的单位主要为中建三局集团有限公司和齐齐哈尔市绿都园林绿化工程有限公司，账龄以1年以内和1~2年居多。

截至2020年底，公司预收款项5.32亿元，较上年底增长111.29%，主要系预收售房款大幅增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款23.37亿元，较上年底增长87.23%，主要系与生态城管委会往来款大幅增加所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债23.14亿元，较上年底下降31.57%，主要系一年内到期的保证借款减少所致。

公司非流动负债主要由长期借款构成。截至2020年底，公司非流动负债48.11亿元，较上年底增长19.18%。

截至2020年底，公司长期借款43.15亿元，较上年底增长8.40%。公司长期借款主要由保证借款、抵押借款和质押借款构成。

截至2020年底，公司长期应付款2.17亿元，主要为融资租赁借款。

5.玮盛（天津）环保技术服务有限公司购买对价计入公司资本公积主要系天津滨海旅游区旅游业发展有限公司自评估日至购买日所有者权益发生变动所致

表 14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.06	3.43	3.02	2.35	3.15	2.44
应付票据	4.19	3.54	2.97	2.31	1.06	0.82
应付账款	20.35	17.20	22.17	17.24	21.05	16.31
预收款项	2.52	2.13	5.32	4.14	5.47	4.24
其他应付款	12.48	10.55	23.37	18.18	24.35	18.87
一年内到期的非流动负债	33.82	28.58	23.14	18.00	19.50	15.11
流动负债	**77.94**	**65.88**	**80.46**	**62.58**	**74.85**	**58.00**
长期借款	39.81	33.65	43.15	33.57	49.02	37.99
长期应付款	0.00	0.00	2.17	1.69	2.17	1.68
非流动负债	**40.37**	**34.12**	**48.11**	**37.42**	**54.20**	**42.00**
负债总额	**118.31**	**100.00**	**128.57**	**100.00**	**129.05**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

有息债务方面，长期应付款有息部分纳入公司有息债务核算，截至2020年底，公司全部债务76.45亿元，较上年底下降6.63%。短期债务29.13亿元，较上年底下降30.76%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和应付票据减少所致；长期债务47.32亿元，较上年底增长18.87%，主要系长期借款增加所致。全部债务中长期债务占比61.90%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.58%、57.63%和45.71%，较上年底分别提高1.66个百分点、下降1.81个百分点和提高4.10个百分点。整体来看，公司债务负担仍较重。

表 15　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	42.07	29.13	23.72
长期债务	39.81	47.32	52.38
全部债务	81.88	76.45	76.09
资产负债率	67.92	69.58	69.65
全部债务资本化比率	59.44	57.63	57.50
长期债务资本化比率	41.61	45.71	48.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

截至2021年3月底，公司负债总额129.05亿元，较上年底增长0.38%。其中，流动负债占比58.00%，负债结构较上年底变化不大。公司应付账款21.05亿元，较上年底下降5.01%。公司其他应付款24.35亿元，较上年底增长4.19%。公司一年内到期的非流动负债19.50亿元，较上年底下降15.72%。公司长期借款49.02亿元，较上年底增长13.60%。

有息债务方面，截至2021年3月底，公司全部债务76.09亿元，较上年底下降0.47%。公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.65%、57.50%和48.22%，较上年底分别提高0.07个百分点、下降0.13个百分点和提高2.51个百分点。有息债务到期分布方面，2021年4－12月、2022年、2023年、2024年和2025年及以后，公司到期债务规模分别为23.13亿元、14.22亿元、10.28亿元、7.33亿元和21.13亿元，2021年公司面临一定的债务集中兑付压力。

4.　盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所增长；公司费用控制能力较上年略有提升；公司营业利润率由正转负，总资本收益率和净资产收益率略有提高，但仍处于很低水平；公司利润对政府补助依赖仍大。公司整体盈利能力仍弱。

2020 年，公司实现营业收入 8.96 亿元，同比增长 4.28%；营业成本 8.93 亿元，同比增长

7.33%；营业利润率由正转负，同比下降 1.18 个百分点。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	8.60	8.96	0.79
营业成本	8.32	8.93	0.85
期间费用	0.84	0.75	0.15
其中：管理费用	0.07	0.12	0.02
销售费用	0.70	0.59	0.12
其他收益	1.06	1.15	0.11
投资收益	0.02	0.02	0.02
利润总额	0.30	0.39	-0.09
营业利润率	0.80	-0.38	-8.88
总资本收益率	0.28	0.31	--
净资产收益率	0.47	0.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 0.75 亿元，同比下降 10.53%。公司费用总额主要以销售费用和管理费用为主。2020 年，公司期间费用率为 8.34%，同比下降 1.38 个百分点，费用控制能力较上年略有提升。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现其他收益 1.15 亿元，同比增长 8.30%，主要系土地类项目专项扶持资金增加所致。2020 年，公司利润总额 0.39 亿元，同比增长 27.70%。政府补助占公司利润总额的比重较高，公司利润对政府补助依赖仍大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.31%和 0.60%，分别同比提高 0.03 个百分点和提高 0.13 个百分点，但仍处于很低水平。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，相当于 2020 年全年的 8.82%，收入规模小主要系按照公司经营计划进度，收入通常在年底集中确认所致；同期营业利润率-8.88%；收到政府补助 0.11 亿元，利润总额-0.09 亿元。公司整体盈利能力仍弱。

5.　现金流分析

2020年，受生态城管委会拨付的土地补偿款和往来款流入影响，公司经营活动现金流仍呈净流入状态；公司收入实现质量仍较好；公司筹资活动仍呈净流出趋势，筹资活动净流出规模有所收窄。

表 17　公司现金流量情况　（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	35.69	39.16	8.27
经营活动现金流出小计	23.87	28.46	5.72
经营活动现金流量净额	**11.83**	**10.71**	**2.55**
投资活动现金流入小计	0.02	0.04	0.81
投资活动现金流出小计	0.40	1.30	0.69
投资活动现金流量净额	**-0.38**	**-1.26**	**0.12**
筹资活动前现金流量净额	**11.45**	**9.44**	**2.67**
筹资活动现金流入小计	8.99	35.47	7.25
筹资活动现金流出小计	23.22	44.81	6.55
筹资活动现金流量净额	**-14.23**	**-9.34**	**0.70**
现金收入比	131.32	192.35	627.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入39.16亿元，同比增长9.72%，主要系项目回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金21.82亿元，主要为收到政府直接投资资金和往来款。经营活动现金流出28.46亿元，同比增长19.24%，主要系支付的往来款增加所致。2020年，公司经营活动现金净流入10.71亿元，同比下降9.47%。2020年，公司现金收入比为192.35%，同比提高61.03个百分点，收入实现质量较好，主要系除公司业务回款外，公司预收售房款大幅增长所致。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.04亿元，同比增长161.43%，主要系公司投资收益流入增加所致；投资活动现金流出1.30亿元，同比增长228.43%，主要系对外投资增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出1.26亿元，净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入35.47亿元，同比增长294.66%，主要系对外借款增加所致；筹资活动现金流出44.81亿元，同比增长92.98%，主要系偿还债务本息增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流出9.34亿元，

净流出规模有所收窄。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入8.27亿元，同比增长35.90%，主要系经营回款增加所致；经营活动现金流出5.72亿元，同比下降56.46%，主要系支付往来款减少所致。2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入2.55亿元，同比下降136.11%。2021年1－3月，公司现金收入比为627.18%，主要系公司收入主要在年底集中确认所致。公司投资活动现金流规模较小，2021年1－3月，公司实现投资活动现金净流入0.12亿元。2021年1－3月，公司筹资活动现金流入7.25亿元，同比下降71.53%，主要系对外借款减少所致；筹资活动现金流出6.55亿元，同比下降65.10%，主要系偿还债务本息支出减少所致。2021年1－3月公司实现筹资活动现金净流入0.70亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期和长期偿债能力均弱，短期偿债压力仍大；考虑到公司获得的外部支持因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的212.19%和132.04%分别提高至217.56%和下降至128.86%。公司经营现金流动负债比率为13.31%，同比下降1.87个百分点，经营活动净现金流对流动负债保障能力一般。公司现金短期债务比由上年底的0.19倍提高至0.24倍，但现金类资产对短期债务的保障程度仍弱。截至2021年3月底，公司流动比率、速动比率以及现金短期债务比较上年底均有所提高。整体看，公司短期偿债能力仍弱，短期偿债压力仍大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为0.65亿元，同比下降21.91%。公司EBITDA主要由利润总额构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.11倍提高至0.13倍，公司EBITDA对利息的覆盖程度仍弱；公司全部债务/EBITDA由上年的98.50倍提高至117.76倍，公司EBITDA对全部债务的覆盖程度进一步弱化。整体看，公司长期偿债能力仍弱。

表18 公司偿债能力指标 （单位：%、亿元、倍）

项目	项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率	212.19	217.56	233.91
	速动比率	132.04	128.86	135.78
	现金短期债务比	0.19	0.24	0.36
长期偿债能力指标	EBITDA	0.83	0.65	--
	EBITDA利息倍数	0.11	0.13	--
	全部债务/EBITDA	98.50	117.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季度报表整理

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度为93.41亿元，未使用额度12.67亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司获得的外部支持因素，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长；母公司利润总额对政府补助依赖大；母公司资产、负债、所有者权益、营业收入及利润总额占合并口径的比例均较高。

截至2020年底，母公司资产总额136.29亿元，较上年底增长6.63%。其中，流动资产占比90.25%，公司资产结构以流动资产为主。公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资构成。截至2020年底，母公司货币资金为1.60亿元。母公司资产占合并口径的73.76%，占比较高。

截至2020年底，母公司负债总额82.21亿元，较上年底增长10.98%。其中，流动负债占比52.08%，公司负债结构以流动负债为主。公司负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。母公司2020年资产负债率为60.32%，较2019年提高2.36个百分点。母公司负债占合并口径的63.95%，占比较高。截至2020年底，母公司全部债务58.86亿元。其中长期债务占66.93%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率52.12%，母公司债务负担较重。母公司全部债务占合并口径的76.99%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为54.08亿元，较上年底增长0.64%。在所有者权益中，实收资本为45.88亿元占比较高，所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的96.21%，占比较高。

2020年，母公司营业收入为5.88亿元，利润总额为0.34亿元。同期，母公司其他收益为0.72亿元。母公司利润总额对政府补助依赖大。母公司营业收入和利润总额分别占合并口径的65.63%和88.89%，占比均较高。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为3.60亿元，投资活动现金流净额0.01亿元，筹资活动现金流净额-3.17亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年7月15日，公司存续债券余额较小，本年度无剩余应到期债券；公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力极强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年7月15日，公司存续债券余额2.00亿元，本年度无剩余应到期债券；若不考虑债券回售情况，公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值2.00亿元。截至2021年3月底，公司非受限现金类资产为7.17亿元；2020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39.16亿元、10.71亿元和0.65亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	2.00
非受限现金类资产/本年度剩余到期债券余额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	19.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	5.36
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.33

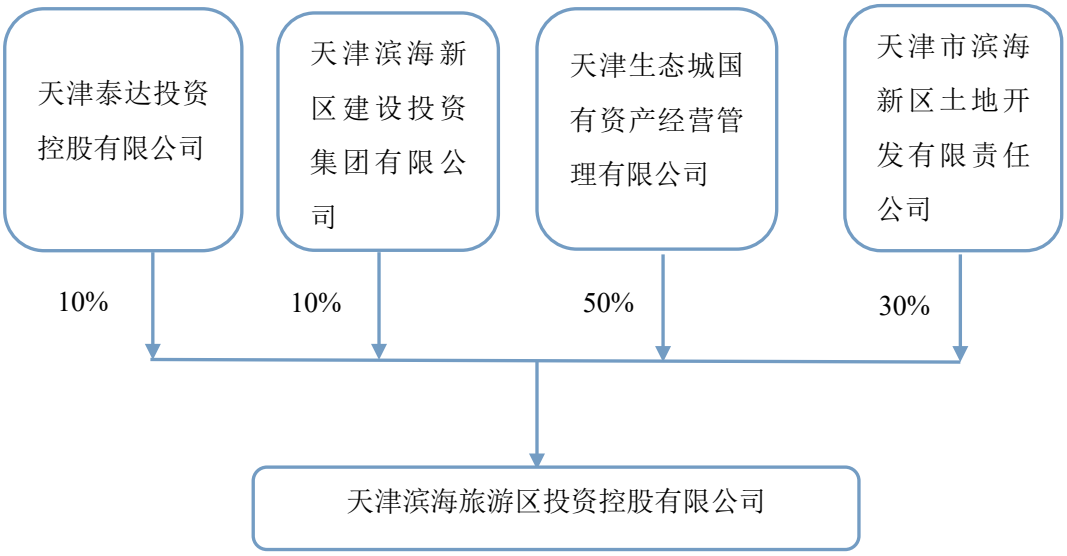
注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产为2021年3月底数据，已剔除受限资金；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均为2020年数据；4.“*”代表分母为0
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2021年一季度报表及公开资料整理

2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力极强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力强；公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、结论

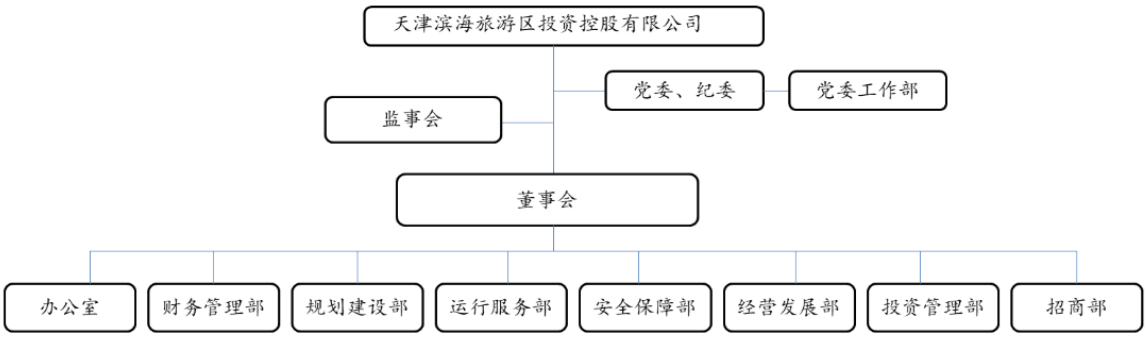
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20天津滨旅MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

企业名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例	
			合计	其中：间接持股
天津滨海旅游区公用事业发展有限公司	水电气热等能源的场站、配套设施及管网投资；通讯配套设施及管网的投资等	26000.00	76.92%	--
天津滨海旅游区建设开发有限公司	以自有资金对房地产行业的投资等	80000.00	100.00%	--
天津滨海旅游区旅游业发展有限公司	旅游休闲项目的投资、城市环境卫生管理等	20000.00	100.00%	--
天津滨海旅游区基础设施建设有限公司	市政基础设施建设、绿化景观建设、土地整理及市政及绿化养护管理、应急保障等	10000.00	100.00%	--
天津市滨旅海堤景观建设有限公司	基础设施开发建设等	7500.00	100.00%	50.00%
天津中电智慧科技开发有限公司	园区管理服务等	5000.00	51.00%	--

注：公司对天津市滨旅海堤景观建设有限公司直接持股 50.00%，按照公司合并报表并表级次，天津市滨旅海堤景观建设有限公司属于公司一级子公司
资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.14	8.11	7.07	8.56
资产总额（亿元）	172.18	174.18	184.78	185.29
所有者权益（亿元）	55.61	55.87	56.21	56.24
短期债务（亿元）	19.35	42.07	29.13	23.72
长期债务（亿元）	69.72	39.81	47.32	52.38
全部债务（亿元）	89.07	81.88	76.45	76.09
营业收入（亿元）	12.56	8.60	8.96	0.79
利润总额（亿元）	0.28	0.30	0.39	-0.09
EBITDA（亿元）	1.02	0.83	0.65	--
经营性净现金流（亿元）	16.95	11.83	10.71	2.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.14	0.15	--
存货周转次数（次）	0.23	0.14	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	213.66	131.32	192.35	627.18
营业利润率（%）	4.93	0.80	-0.38	-8.88
总资本收益率（%）	0.52	0.28	0.31	--
净资产收益率（%）	0.42	0.47	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	55.63	41.61	45.71	48.22
全部债务资本化比率（%）	61.56	59.44	57.63	57.50
资产负债率（%）	67.70	67.92	69.58	69.65
流动比率（%）	347.16	212.19	217.56	233.91
速动比率（%）	233.31	132.04	128.86	135.78
经营现金流动负债比（%）	36.17	15.17	13.31	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.19	0.24	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.11	0.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	87.69	98.50	117.76	--

注：1.本报告合并口径将公司长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.公司 2021 年一季度报表未经审计；3.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.82	1.33	1.60	2.34
资产总额（亿元）	140.71	127.81	136.29	133.49
所有者权益（亿元）	53.43	53.74	54.08	54.00
短期债务（亿元）	10.55	31.25	19.47	16.61
长期债务（亿元）	54.50	28.00	39.39	41.42
全部债务（亿元）	65.05	59.25	58.86	58.03
营业收入（亿元）	5.56	2.89	5.88	0.00
利润总额（亿元）	0.11	0.30	0.34	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.77	8.88	3.60	2.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.11	0.12	--
存货周转次数（次）	0.21	0.11	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	267.04	150.52	181.74	*
营业利润率（%）	4.53	2.88	0.81	*
总资本收益率（%）	0.09	0.27	0.30	--
净资产收益率（%）	0.20	0.56	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	50.50	34.26	42.14	43.41
全部债务资本化比率（%）	54.90	52.44	52.12	51.80
资产负债率（%）	62.03	57.96	60.32	59.55
流动比率（%）	387.77	248.30	287.25	315.94
速动比率（%）	310.36	193.02	233.90	254.17
经营现金流动负债比（%）	14.54	19.28	8.40	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.04	0.08	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年一季度报表未经审计；2. “-- ”代表数据不适用；3. “/”代表数据未获得，因母公司审计报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “*”代表分母为 0，数据无法计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季度报表整理

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	（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-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%
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 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　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 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。