

信用等级公告

联合〔2020〕3607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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定天津滨海旅游区投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，天津滨海旅游区投资控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十一日



天津滨海旅游区投资控股有限公司

2020 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

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 2 亿元

本期中期票据期限: 2+1 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2020 年 9 月 21 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

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	4	
			偿债能力	5
		调整因素和理由		
政府支持				4
股东支持				2

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

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陆域范围内的土地整理、市政基础设施及配套的建设运营主体, 业务经营在区域内具有垄断优势; 公司同时还涉及城市供水供热燃气、房地产开发及租售等经营性业务。近年来, 公司持续获得中新天津生态城管委会(以下简称“生态城管委会”)的财政补助等支持。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司应收类款项对资金占用明显、资产流动性较弱, 债务负担较重, 短期偿付压力较大等因素可能给其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将得以持续开展, 公司整体发展平稳向好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 区域环境良好。天津市滨海新区经济及财政实力很强, 中新天津生态城经济保持增长。2019 年, 天津市滨海新区地区生产总值增长 5.8%, 完成一般公共预算收入 502.68 亿元; 中新天津生态城地区生产总值增长 9.2%, 完成一般公共预算收入 36.54 亿元。
2. 政府支持持续有力。公司业务在中新天津生态城旅游区内具有垄断优势, 近年来持续得到生态城管委会的财政补助等支持。
3. 收入来源多元化。公司业务板块丰富, 城市供水供热燃气以及市政维护等经营性业务收入较稳定, 能为公司带来稳定的现金流。

分析师：郝一哲 丁晓 章进

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. **公司基础设施建设项目回款存在不确定性，未来收入规模或将减少。**随着土地收储接近尾声和基建业务模式变化，未来基础设施建设业务收入规模或将逐渐减少；过往投资成本、收益回收及新模式下建设资金拨付均有赖政府资金统筹安排，存在一定不确定性。
2. **资产流动性较弱。**公司以往土地收储整理及基础设施建设业务回款滞后，应收类款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱。
3. **债务负担重，短期偿付压力较大，在建项目存在投资压力。**2020年6月底，公司全部债务资本化比率为60.64%，现金短期债务比为0.34倍；同期，房地产项目尚需投资32.32亿元，公司存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	23.45	9.14	8.11	9.21
资产总额(亿元)	190.55	172.18	174.18	167.13
所有者权益(亿元)	55.48	55.61	55.87	55.67
短期债务(亿元)	30.55	19.35	42.07	27.47
长期债务(亿元)	80.48	69.72	39.81	58.31
全部债务(亿元)	111.02	89.07	81.88	85.78
营业收入(亿元)	10.87	12.56	8.60	1.28
利润总额(亿元)	0.57	0.28	0.30	-0.18
EBITDA(亿元)	1.19	1.02	0.77	--
经营性净现金流(亿元)	14.11	16.95	11.83	-0.46
营业利润率(%)	2.85	4.93	0.80	-11.04
净资产收益率(%)	0.76	0.42	0.47	--
资产负债率(%)	70.88	67.70	67.92	66.69
全部债务资本化比率(%)	66.68	61.56	59.44	60.64
流动比率(%)	331.90	347.16	212.19	300.47
速动比率(%)	244.65	233.31	132.04	220.81
现金收入比(%)	54.20	213.66	131.32	325.06
经营现金流动负债比(%)	25.84	36.17	15.17	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.47	0.19	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.17	0.26	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	93.16	87.69	105.68	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	150.02	140.71	127.81	123.74
所有者权益(亿元)	53.32	53.43	53.74	53.54
全部债务(亿元)	69.77	65.05	59.25	61.28
营业收入(亿元)	2.70	5.56	2.89	0.00
利润总额(亿元)	0.15	0.11	0.30	-0.20
资产负债率(%)	64.46	62.03	57.96	56.73
全部债务资本化比率(%)	56.68	54.90	52.44	53.37
流动比率(%)	379.09	387.77	248.30	362.38
经营现金流动负债比(%)	35.23	14.54	19.28	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计，长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/12/06	郝一哲 丁晓章 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	--
AA	稳定	2018/08/03	张建飞 郝一哲	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）	--

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、根据天津市泰达国际控股（集团）有限公司 2020 年 4 月提供给联合资信的信息，天津泰达投资控股有限公司（以下简称“天津泰达”）间接持有联合资信 31.19% 的股份，天津泰达间接持有该公司 10.00% 的股份，联合资信与该公司存在“受评主体非控股股东持有联合资信股份达到 5% 以上”的情形。但由于天津泰达未参与联合资信的经营管理与决策，因此，联合资信、评级人员与该公司不存在足以影响评级行为独立、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

天津滨海旅游区投资控股有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“公司”）是为推进天津滨海旅游区经济建设，于 2010 年 9 月 14 日由天津泰达投资控股有限公司（以下简称“天津泰达”）和天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨海建投”）共同出资组建的国有公司，初始注册资本 50.00 亿元，其中天津泰达出资 30.00 亿元，滨海建投出资 20.00 亿元。后经多次股权变更，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 45.88 亿元，其中天津泰达持股 10.00%、滨海建投持股 10.00%、天津市滨海新区土地开发有限责任公司（以下简称“新区土地开发公司”）持股 30.00%，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”）持股 40.00%、北方国际信托股份有限公司（以下简称“北方信托”）持股 10.00%。由于中新天津生态城管委会（以下简称“生态城管委会”）持有生态城国资公司 100.00% 股权，公司的实际控制人为生态城管委会。

2013 年 9 月，天津市滨海新区（以下简称“滨海新区”）启动实施新一轮行政管理体制改革，天津滨海旅游区并入中新天津生态城（以下简称“生态城”）管理范围。2015 年 7 月起，公司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。

公司本部经营范围：对工业、农业、基础设施开发建设、土地开发整理、填海造陆、金融业、保险业、证券业、房地产业、交通运输业、电力、燃气、蒸汽及水的生产和供应业、建筑业、仓储业、邮电通讯业、旅游业、餐饮

业、旅馆业、娱乐服务业、广告业、烟酒生产制造业、租赁服务业、食品加工及制造业、教育、文化艺术业、广播电影电视业的投资及管理、咨询服务；企业资产经营及管理服务（金融资产除外）；进出口业务（法律、行政法规另有规定者除外）；以下限分支机构经营：纺织、化学纤维、电子通讯设备、文教体育用品加工、制造。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 6 月底，公司内设党委工作部、办公室、财务管理部、规划建设部、运行服务部、安全保障部、经营发展部、投资管理部 9 个职能部门（详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围子公司共 15 家（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 174.18 亿元，所有者权益合计 55.87 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2019 年公司实现营业收入 8.60 亿元，利润总额 0.30 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 167.13 亿元，所有者权益合计 55.67 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2020 年 1—6 月公司实现营业收入 1.28 亿元，利润总额 -0.18 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年注册了规模为 2.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 2.00 亿元，期限为 2+1 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前

全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成

为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长

-6.6%)，对日本累计进出口额为 1.03 万亿元(同比增长 0.4%)，东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的

金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额

400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项

目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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对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. 区域经济环境

公司负责中新天津生态城旅游区陆域范围内(28平方公里)的土地收储整理、市政基础设施的建设业务。近年来,滨海新区和生态城经济持续发展,滨海新区和生态城一般预算收入呈下降趋势,滨海新区整体债务负担较重。

天津市滨海新区

天津市滨海新区是天津市的市辖区、副省

级区、国家级新区和国家综合配套改革试验区，是国务院批准的第一个国家综合改革创新区。滨海新区位于天津东部沿海地区，环渤海经济圈的中心地带，总面积 2270 平方公里。滨海新区自成立以来，形成了电子信息、航空航天、机械装备、汽车、新材料、生物医药、新能源、资源循环及环保、石油化工、冶金和轻纺工业共 11 大优势产业。

2013 年底，根据天津市委、市政府关于滨海新区整合部分功能区的决定和天津市民政局关于滨海新区调整部分街镇行政区划的批复，滨海新区将原有的功能区整合成 7 个，将 27 个街镇调整为 19 个。其中，7 个功能区分别为：天津经开区、天津港保税区、东疆保税港区、中心商务区、滨海高新区、中新天津生态城和临港经济区。2018 年，天津市滨海新区将区位相邻、功能定位相近功能区再次进行整合，原中心商务区并入天津经开区、原临港经济区并入天津港保税区，将 7 个功能区合并为 5 大功能区。

根据《天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，滨海新区地区生产总值同比分别增长 6.0%、4.4%和 5.8%。2019 年，滨海新区第一产业增加值增长 9.6%，第二产业增加值增长 4.8%，第三产业增加值增长 7.1%，三次产业结构为 0.2:50.0:49.8。2019 年，滨海新区全区工业增加值同比增长 5.0%；在规模以上工业中，电子信息、机械装备等 11 大优势产业总产值同比增长 3.4%。固定资产投资方面，2019 年滨海新区固定资产投资（不含农户）同比增长 12.6%。

根据滨海新区预算执行情况的报告，2017—2019 年，滨海新区分别实现一般公共预算收入 529 亿元、463.7 亿元和 502.68 亿元，其中，税收收入分别为 398.9 亿元、408.9 亿元和 444.48 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 75.41%、88.18%和 88.42%。2017—2019 年，滨海新区一般公共预算支出分别为 746.7 亿元、650.8 亿元和 791.15 亿元，财政自

给率分别为 70.85%、71.25%和 63.54%，财政自给能力一般。2017—2019 年，滨海新区政府性基金收入分别为 177.5 亿元、212.1 亿元和 288.2 亿元，呈持续增长趋势。

根据天津市 2019 年财政决算报告，截至 2019 年底，滨海新区地方政府债务余额合计 1429.91 亿元，其中一般债务 558.79 亿元，专项债务 871.12 亿元。滨海新区政府债务负担较重。

中新天津生态城

中新天津生态城是中国、新加坡两国政府战略合作项目。生态城市的建设为资源节约型、环境友好型社会的建设提供积极的探讨和典型示范。

生态城坐落于天津滨海新区，毗邻天津经济技术开发区、天津港、海滨休闲旅游区，地处塘沽区、汉沽区之间，距天津中心城区 45 公里，距北京 150 公里，2014 年滨海新区对功能区进行整合，将滨海旅游区 99 平方公里（其中陆域面积 28 平方公里，海域面积 71 平方公里）和中心渔港经济区 18 平方公里并入中心天津生态城，三区合并后生态城总面积约 150 平方公里。中新天津生态城交通便利，能源供应保障条件较好，是为滨海新区功能区配套服务的重要生活城区。

根据公司提供的数据，2019 年，生态城地区生产总值同比增长 9.2%；固定资产投资实现 246.1 亿元，同比增长 8.3%；实际利用内资 90.5 亿元，同比增长 5.2%；实际利用外资 3.38 亿美元，同比增长 11.6%；社会商品销售额 387.4 亿元，同比增长 23.2%。

根据公司提供的数据，2017—2019 年，生态城一般公共预算收入分别为 44.24 亿元、28.92 亿元和 36.54 亿元，其中税收收入分别为 38.55 亿元、28.03 亿元和 35.43 亿元；税收收入占一般公共预算收入比重分别为 87.14%、96.92%和 96.96%。生态城政府性基金收入分别为 18.94 亿元、44.25 亿元和 17.17 亿元，主要为国有土地使用权出让金。近三年，生态城转

移支付和税收返还收入分别为 23.76 亿元、21.80 亿元和 22.84 亿元。截至 2019 年底，生态城债务余额 44.10 亿元，债务负担一般。

根据公司提供资料，2020 年上半年，生态城实现地区生产总值 246.3 亿元，同比下降 7.4%；固定资产投资 111 亿元，下降 15%。2020 年上半年，生态城一般公共预算收入 18.9 亿元，同比增长 12.1%，其中税收收入 18.5 亿元，同比增长 13%。

五、基础素质分析

公司是生态城旅游区内土地收储整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，生态城管委会是公司的实际控制人，近年来持续通过财政补贴等给予公司大力支持。

1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本45.88亿元，其中生态城国资公司持有公司40%股份，为公司的最大股东。公司的实际控制人为生态城管委会。2015年7月起，公司由滨海新区国资委和生态城管委会进行分级管理。

2. 企业规模与竞争力

公司是生态城旅游区陆域范围内（28 平方公里）土地收储整理、市政基础设施及配套的建设运营主体，业务经营在区域内具有垄断优势，土地收储整理和市政基础设施建设主要由公司本部负责。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。公司业务与生态城范围内其他平台公司不存在直接竞争关系。

3. 人员素质

截至2020年6月底，公司现有高级管理人员6名，包括总经理1名、副总经理4名、纪委书记1名。

张昆先生，1981年生，硕士研究生学历，曾任中新天津生态城团委副主任，2019年1月至今担任公司董事兼总经理。

杨建先生，1968年生，博士研究生学历，高级经济师，曾任天津滨海新区发改委改革与政策法规处处长，2011年10月至今担任公司副总经理。

尹洪媛女士，1965年生，硕士研究生学历，高级会计师，曾任天津星城投资发展有限公司副总经理，2016年1月至今担任公司副总经理。

康红先生，1964年生，本科学历，高级工程师，曾任生态城旅游局局长，2016年11月至今担任公司纪委书记。

截至2020年6月底，公司拥有在职员工188人，从文化素质上看，本科及以上学历186人，大专学历2人；按年龄结构划分，50岁以上16人，30~50岁占145人，30岁以下27人。

总体看，公司高管人员相关管理经验丰富，有助于公司的运营发展，员工基础素质能满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 1.25 亿元、0.65 亿元、1.06 亿元和 0.21 亿元，计入“其他收益”科目。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别收到生态城管委会土储及基建业务回款 12.85 亿元、15.20 亿元、12.14 亿元和 1.00 亿元。

5. 企业信用记录

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 2020 年 9 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部管理制度相对完善，能够满足日常经营管理的需要。

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设股东会，由全体股东组成，按照出资比例行使表决权。股东会行使选举和更换股东提名的董事和监事、对公司合并、分立、解散、清算及变更形式作出决议等职权。

公司设立党委，设党委书记 1 人，专职党委副书记 1 人，纪委书记 1 人，其他党委成员若干人。党委研究讨论是董事会、经理层决策的前置程序，重大经营管理实现必须经党委研究讨论后，再由董事会或经理层做出决定。纪委职权包括对党员领导干部权力进行监督等。

公司依法设立董事会，董事会成员为 8 人，其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；其余由各股东提名，其中生态城国资公司提名 3 人、新区土地开发公司提名 2 人、滨海建投及天津泰达各提名 1 人。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生，并由法定主管机关批准；董事任期为每届 3 年，任期届满，可连选连任。董事会行使召开股东会会议、决定公司经营计划和投资方案、制定公司合并分立解散或者变更等事项。

公司设监事会，成员 6 人；其中职工监事 2 人，由职工代表大会选举产生；其余监事由生态城国资公司、新区土地开发公司、滨海建投及天津泰达各推荐 1 人。监事会设主席 1 名，由全体监事超过 2/3 选举产生，首届监事会主席由生态城国资公司提名；监事任期每届为三年，任期届满可连选连任。监事会行使职权包括检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司经营管理层，设总经理 1 人，负责公司的日常经营管理，由董事会聘任或者解聘，

对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。总经理任期三年，任期届满，可以连聘连任。

2. 管理水平

公司本部内设 9 个职能部门，公司根据实际情况制定了一系列内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，并细分为建设项目财务管理、销售与收款财务管理、股权投资财务管理、财务机构与岗位管理、财务信息报告管理、预算管理办法、财务支出与报销管理办法等。

资金管理方面，公司制订了资金管理办法。根据办法，公司汇总下属各子公司年度资金预算，整体平衡公司资金收支，统筹融资及资金支付。内部资金使用按照资金提供方实际融资成本结算资金占用费；每月编制月度资金计划，每周编制周资金计划，从公司整体层面平衡资金收支，控制公司日常资金支出。

融资管理方面，公司制定了融资管理办法，公司股东会负责对公司权益性融资及发行债券的相关事项进行审议、批准；董事会负责对公司其他融资事项的审议、批准；财务部门负责编制融资计划、形成年度融资预算等；下属子公司年度融资预算、权益及债券融资事项等需报公司审批。

股权投资管理方面，董事会是公司股权投资管理最高决策机构，负责对子公司、联营公司等股权投资进行决策；下属部门负责拟投资项目的调研、策划、论证，编制股权投资报告，完成投资项目投后管理，并制定股权投资处置方案。

担保管理方面，股东会是公司担保管理最高决策机构，负责对公司担保事项做出决策；董事会在股东会的授权范围内对公司担保事项做出决策；总经理在董事会的授权范围内对担保事项做出决策；财务部门负责对担保事项进行分析，对被担保单位提出担保措施并进行跟踪等；未经公司批准，下属各子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于基础设施建设和土地收储整理等业务。近年来，公司收入规模和综合毛利率均有所波动；受新冠肺炎疫情影响，公司2020年上半年收入规模较小。

2017—2019年，公司营业收入有所波动，分别为10.87亿元、12.56亿元和8.60亿元。2017—2019年，公司土地整理管理费规模较小；2018—2019年，公司分别实现土地收储整理收入3.46亿元和2.75亿元，主要是前期整理完成的土地确认收入。2017—2019年，受区域内项目数量下降以及业务模式调整为委托代建模式影响，公司市政基础设施和公益设施建设收入持续下降，分别为3.13亿元、2.87亿元和2.41亿元，市政基础设施和公益设施建设管理费规模较小，分别为0.10亿元、0.11亿元和0.11亿元。2017—2019年，公司商品房销售收入快速下降，分别5.90亿元、3.63亿元和0.07亿元，主要受工业厂房市场销售下降及预售房产收入确认滞后所致。公司其他业务收入来源有水、热、燃气供应、房屋出租以及市政基础设施维护等。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛

利率有所波动，分别为5.95%、6.08%和3.19%。

其中公司土地整理管理业务成本主要为业务部门直接费用，费用较小，该业务毛利率较高，均在65%以上；土地收储业务毛利率较低，主要系该业务按照成本确认收入所致。2017—2019年，公司市政基础设施建设和公益设施建设业务毛利率较低，主要系该业务同样按照成本并加成税收比例确认收入所致，2019年该业务毛利率同比上升3.11个百分点。近三年，公司商品房销售业务毛利率不断上升，2019年该业务毛利率为100.00%，主要系当年确认收入为滨鸿创业园项目审计额与已确认收入的差额部分，成本未再确认所致；同期，公司水、热、燃气业务毛利率持续为负，主要系该业务按照国家定价销售，售价较低所致。

2020年1—6月，受新冠肺炎疫情影响，公司市政基础设施和公益设施建设等项目暂停施工，上半年未确认收入，公司实现营业收入1.28亿元，相当于2019年全年营业收入的14.94%，主要来源于水、热、燃气销售和市政基础设施维护业务。2020年1—6月，公司综合毛利率为-9.03%，主要系水、热、燃气业务和市政基础设施维护业务毛利率为负所致。

表3 2017—2019年及2020年1—6月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地收储整理	--	--	--	3.46	27.51	0.04
土地整理管理费	0.18	1.67	73.04	0.24	1.89	65.92
市政基础设施和公益设施管理费	0.10	0.89	14.22	0.11	0.85	-46.62
市政基础设施和公益设施建设	3.13	28.76	0.66	2.87	22.86	-0.48
水、热、燃气	0.32	2.93	-59.11	0.42	3.38	-50.21
房屋出租	0.18	1.65	-63.54	0.24	1.90	-18.06
商品房销售	5.90	54.29	13.24	3.63	28.91	16.83
市政基础设施维护	0.25	2.27	0.00	0.34	2.74	20.82
其他	0.82	7.53	0.11	1.25	9.97	19.45
合计	10.87	100.00	5.95	12.56	100.00	6.08
业务	2019年			2020年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地收储整理	2.75	32.05	0.00	0.09	6.88	78.91
土地整理管理费	0.26	2.97	76.81	0.00	0.00	--
市政基础设施和公益设施管理费	0.11	1.28	24.93	0.03	2.62	6.18

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	0.52	40.66	-27.88
房屋出租	0.61	7.14	21.79	0.11	8.90	44.14
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	0.22	16.93	-29.36
其他	1.50	17.51	-2.31	0.31	24.01	-9.37
合计	8.60	100.00	3.19	1.28	100.00	-9.03

注：其他收入主要是绿化养护服务收入、道路清扫保洁费、生态城健身馆以及管道改造安装费

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地收储整理业务

公司的土地收储整理业务已经接近尾声，未来尚需整理的地块投资规模较小，前期土地收储投入规模较大，回款有一定的滞后，后续随着土地陆续出让，生态城管委会回款有望陆续到位，但回款时点及规模受区域土地出让计划、进度等因素影响存在一定不确定性。

公司受生态城管委会委托（公司土地整理储备委托协议与原天津滨海旅游区管委会签订，后旅游区合并入生态城），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。业务模式方面：前期土地收储整理投入的资金来自于公司自有资金及对外融资，待土地整理完成后，公司将土地交由生态城管委会进行出让，收益来源有土地收储整理收入、土地收储整理管理费和政府补助。

在地块整理完成前，公司以当年实际发生的收储整理投入的 3%计提管理费（按季度计提），将其确认为当年的土地收储整理管理费，同时将土地收储整理业务部门的直接费用确认为成本；待土地收储整理完成后，公司一次性结转地块收储整理投入，并按照实际投入确

认当年土地收储整理收入（含税）和成本；同时，生态城管委会按照土地收储整理投入的 8% 给予公司一定的投资收益，计入“营业外收入—政府补助”或“其他收益”科目。账务处理方面：已确认但未收到回款的土地收储整理收入和管理费计入“应收账款”科目，投资收益计入“其他应收款”科目，公司收到生态城管委会回款时冲减“应收账款”及“其他应收款”。

截至 2020 年 6 月底，公司土地收储整理业务累计投入 88.42 亿元，累计确认管理费 2.80 亿元，确认土地收储整理收入 77.62 亿元，累计回款 34.05 亿元。2017—2019 年和 2020 年 1—6 月，公司分别收到生态城管委会土地收储业务回款 10.00 亿元、7.83 亿元、7.14 亿元和 1.00 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司已完成收储的土地面积合计 1758.90 万平方米，累计出让面积 407.31 万平方米；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收储整理收入、管理费和投资收益分别为 45.09 亿元、2.74 亿元和 6.54 亿元；公司在整理和拟整理的土地储备整理项目较少，2020 年 7 月至 2022 年底计划投资 1.72 亿元，规模较小。

表 4 2020 年 6 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	截至 2020 年 6 月底已投资	未来投资计划		
					2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年
区域二期剩余地块	2017-2019	23.00	0.24	0.22	0.02	--	--
天津滨海旅游 2.89 平方公里区域	2012	230.00	1.92	1.46	--	--	--
南部原泰达控股公司土地	2013	100.00	0.57	0.51	--	--	--
土桥子地块填土工程	2013-2014	85.00	1.65	0.94	--	--	--

地块名称	项目周期	总面积	总投资	截至2020年6月底 已投资	未来投资计划		
					2020年 7-12月	2021年	2022年
合计		438.00	4.38	3.13	0.02	--	--

注：天津滨海旅游2.89平方公里区域、南部原泰达控股公司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

表5 2020年6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		
			2020年 7-12月	2021年	2022年
10.86三期土地整理工程	160.00	1.81	0.00	0.50	0.50
5.57地块填土一期工程	38.00	0.70	0.00	0.70	0.00
合计	198.00	2.51	0.00	1.20	0.50

资料来源：公司提供

（2）市政基础设施建设业务

公司市政基础设施建设项目的委托方为生态城管委会，在建及拟建项目主要采用委托代建模式，由政府直接投入资金建设，公司资本支出压力有所缓解，项目建设仅确认管理费收入，未来收入规模或将下降；公司在委托投资建设模式下项目大部分已完工，过往投资成本及收益回收情况受政府拨付效率影响大。

公司受生态城管委会委托（委托协议与原天津滨海旅游区管委会签订，后旅游区合并入生态城），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，包括：城市道路、桥梁、管网以及完善区域社会功能相关的科教文卫体等设施。业务模式分为“委托投资建设”和“委托代建”两种：

（1）委托投资建设：2015年1月1日前立项的项目均采用“企业垫资、政府回购”的委托投资建设模式。该业务模式及账务处理方法与土地收储整理业务相同，但投资收益计提比例为建安成本的6%；项目完工后生态城管委会以审计确认金额出具金额确认表，作为回款依据，但实际操作中，回款时间与收入确认时间不完全一致，回款存在滞后。

（2）委托代建：根据生态城管委会文件，2015年1月1日后立项的项目均由“企业垫资、政府回购”调整为“政府投资，企业代建”。该模式下，生态城管委会委托公司组织实施项

目建设，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。根据中新天津生态城建设局（以下简称“生态城建设局”）相关文件，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，同时根据项目实际情况给予不超过0.5%的代建奖励费。按照项目进度，公司每季度将管理费和奖励费确认为建设管理费收入，计入“应收账款”科目，收到生态城管委会回款时冲减“应收账款”，公司将当年项目建设业务部门发生的直接费用确认为成本。

2017—2019年，公司市政基础设施和公益设施建设收入持续下降，分别为3.13亿元、2.87亿元和2.41亿元，全部来自“委托投资建设”模式下留存项目结转；同期，市政基础设施和公益设施管理费规模较小，分别为0.10亿元、0.11亿元和0.11亿元。2020年1—6月，公司市政基础设施和公益设施管理费收入为0.03亿元。

2017—2019年，公司分别收到生态城管委会回款2.85亿元、7.37亿元和5.00亿元。截至2020年6月底，公司“应收账款”及“其他应收款”科目中尚需收回的往年确认的市政基础设施建设收入、管理费和投资收益分别为13.78亿元、1.02亿元和0.90亿元。

截至2020年6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 亿元，尚需投资规模大。
 代建模式，总投资合计 85.19 亿元，已投资 9.57

表 6 截至 2020 年 6 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	总投资	已投金额	模式	未来计划投资		
					2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年
北部区域综合管廊一期工程	2017.12—2021.10	6.00	3.00	委托代建	0.70	2.30	0.00
航津道（汉北路—中央大道）道路排水工程	2018.07—2020.12	0.53	0.24	委托代建	0.29	0.00	0.00
汉北路绿廊景观工程	2018.07—2021.12	3.67	0.55	委托代建	0.35	2.77	0.00
旅游区域南部水系连通及排海工程	2018.6—2020.10	0.96	0.38	委托代建	0.58	0.00	0.00
彩环路（汉北路—彩嘉路）东侧绿化工程	2018.12—2020.12	0.65	0.34	委托代建	0.31	0.00	0.00
北部水系航秀道循环泵站及接引工程	2019.10—2021.6	1.00	0.32	委托代建	0.32	0.36	0.00
航海道跨海滨大道连接高匝道桥工程	2018.06—2020.12	2.20	0.83	委托代建	1.37	0.00	0.00
2017 年旅游区域及周边智能视觉工程	2018.08—2020.11	0.52	0.25	委托代建	0.27	0.00	0.00
旅游区域北部水系连通项目三期工程	2020.01—2022.12	3.50	0.00	委托代建	0.00	2.00	1.50
彩辰道绿廊景观工程	2018.07—2021.06	1.87	0.56	委托代建	0.50	0.81	0.00
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	2019.08—2022.12	1.37	0.29	委托代建	0.38	0.50	0.20
彩云街、玉砂道、顺安路和彩嘉路等道路电力排管工程	2020.05—2021.06	1.35	0.01	委托代建	0.30	1.04	0.00
旅游区域海滨高速两侧水系连通生态修复工程	2019.10—2020.09	0.50	0.13	委托代建	0.37	0.00	0.00
彩环路绿廊景观工程	2018.12—2020.12	1.38	0.62	委托代建	0.76	0.00	0.00
旅游区域北部水系连通及排海项目一期工程	2018.08—2020.12	1.24	0.42	委托代建	0.82	0.00	0.00
旅游区域北部水系连通及排海项目二期工程	2018.11—2021.10	2.53	0.80	委托代建	1.00	0.73	0.00
北部区域中水管网一期工程	2019.11—2021.10	0.56	0.00	委托代建	0.20	0.36	0.00
汉北路绿廊景观二期工程	2020.01—2022.12	1.80	0.00	委托代建	0.00	1.00	0.80
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	2020.01—2022.12	2.95	0.00	委托代建	0.00	1.50	1.45
中央大道（玉砂道—海晨道）热力管网工程	2020.01—2022.12	4.81	0.00	委托代建	0.00	2.00	2.81
8 号雨水泵站工程	2020.01—2022.12	4.00	0.00	委托代建	0.00	2.00	2.00
渔家路（航美道—华五路）道路排水及红线内绿化工程	2019.10—2020.12	0.50	0.00	委托代建	0.50	0.00	0.00
北部招商项目基础处理工程	2020.03—2021.08	3.00	0.83	委托代建	1.00	1.17	0.00
航泊道、航秀道能源管网工程	2020.01—2021.12	0.60	0.00	委托代建	0.00	0.60	0.00
航津道（中央大道—海滨高速）道路排水及红线内绿化工程	2020.04—2022.12	1.50	0.00	委托代建	0.00	1.00	0.50
航津道跨海滨高速桥梁工程	2020.06—2022.12	2.50	0.00	委托代建	0.00	1.50	1.00
渔泽路（遗鸥大道—海天道）道路排水及红线内绿化工程	2020.05—2022.10	0.80	0.00	委托代建	0.00	0.40	0.40
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	2020.06—2022.06	1.00	0.00	委托代建	0.00	0.50	0.50
海堤（旅游区域）加固提升工程	2020.01—2022.06	3.00	0.00	委托代建	0.00	1.50	1.50
北部招商项目雨污水改造工程（二期）	2020.06—2022.12	0.60	0.00	委托代建	0.00	0.20	0.40
航航道绿廊景观工程	2020.06—2022.06	1.50	0.00	委托代建	0.00	0.80	0.70
航清道（汉北路—顺平路）、航翰道（汉北路—顺平路）、航溪道（汉北	2020.06—2022.06	1.30	0.00	委托代建	0.00	0.50	0.80

路—顺平路)、顺兴路(航秀道—航帆道)道路排水及红线内绿化工程							
渔泽路(航海道—玉砂道)道路拓宽及红线内绿化工程	2020.06—2022.06	1.50	0.00	委托代建	0.00	0.80	0.70
在建项目合计	--	61.19	9.57	--	10.02	26.34	15.26
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	2020.10—2022.12	3.20	0.00	委托代建	0.10	1.50	1.60
北部给水加压泵站工程	2020.10—2021.12	0.55	0.00	委托代建	0.10	0.45	0.00
澜清溪东段水系及绿廊景观工程	2020.10—2022.11	2.00	0.00	委托代建	0.15	1.00	0.85
渔家路(嘉顺道—渔泽路)道路排水工程	2020.11—2022.06	1.00	0.00	委托代建	0.05	0.50	0.45
旅游区域北部电力排管一期工程	2020.10—2021.06	1.50	0.00	委托代建	0.10	1.00	0.40
力高地块西侧湿地生态修复工程	2020.10—2021.12	0.55	0.00	委托代建	0.00	0.55	0.00
旅游区域及周边智能视觉三期工程	2020.10—2021.12	0.55	0.00	委托代建	0.03	0.52	0.00
渔泽路(航海道—航苑道)道路排水及红线内绿化工程	2020.10—2022.12	1.60	0.00	委托代建	0.05	1.00	0.55
北部招商项目雨污水管道改造工程(一期)	2020.08—2021.03	0.55	0.00	委托代建	0.35	0.20	0.00
北部电力排管二期工程	2020.10—2021.03	1.00	0.00	委托代建	0.30	0.70	0.00
北部招商项目新增雨水泵站	2020.09—2021.12	1.00	0.00	委托代建	0.20	0.80	0.00
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	2020.10—2022.06	2.00	0.00	委托代建	0.05	1.00	0.95
旅游区域北部能源中心	2020.10—2022.06	2.40	0.00	委托代建	0.40	1.00	1.00
北部招商项目新增雨水泵站初期雨水处理工程	2020.12—2022.10	1.20	0.00	委托代建	0.05	0.80	0.35
南部水系生态环境修复一期工程	2020.12—2022.12	1.00	0.00	委托代建	0.00	0.50	0.50
海滨高速东侧地块海堤路道路排水工程	2020.09—2022.12	1.20	0.00	委托代建	0.00	0.60	0.60
北部水系连通项目四期工程(渔家路绿廊)	2020.10—2022.12	1.50	0.00	委托代建	0.00	1.00	0.50
北部水系生态环境修复一期工程	2020.12—2022.12	1.20	0.00	委托代建	0.00	0.60	0.60
拟建项目小计	--	24.00	0.00	委托代建	1.93	13.72	8.35
合计	--	85.19	9.57	--	11.95	40.06	23.61

资料来源：公司提供

(3) 房地产业务

公司房地产开发以工业厂房及配套住宅为主，受工业厂房市场行情影响，公司销售收入下降，租赁收入较小，在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、房屋出租两部分。

房地产销售

建开公司具有房地产开发二级资质，项目建设资金来源包括其自有资金和对外融资，业务主要集中在生态城旅游区范围，主要建设用于招商引资的工业厂房以及生活配套的住宅项目。

截至2020年6月底，公司房地产项目累计销售面积12.10万平方米，累计实现销售收入10.12亿元。

表7 2017—2019年及2020年1—6月公司房地产结算及收入情况(单位：亿元、万平方米)

项目名称	总投资	建筑面积	结算面积				结算收入				剩余可销售面积	预计收入	
			2017年	2018年	2019年	2020年1—6月	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月		2020年	2021年
滨旅产业园	8.30	14.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.92	0.00	0.00	5.71	0.00	2.20
海润园人才公寓	4.60	6.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

滨鸿创业园	2.40	4.43	4.43	0.00	0.00	0.00	0.00	2.71	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	15.30	23.89	4.43	0.00	0.00	0.00	5.90	3.63	0.07	0.00	5.71	0.00	1.20

资料来源：公司提供

公司主要建成及在售项目为滨旅产业园、人才公寓和滨鸿创业园项目。

滨旅产业园是建开公司开发的工业厂房项目，通过公开市场招拍挂取得建设工业用地，项目共有14栋厂房，总建筑面积为14.68万平方米，自2012年底陆续建设完工，用于对外销售及出租，截至2020年6月底，该项目剩余可销售面积为5.71万平方米。人才公寓为天津滨海新苑置业有限公司（以下简称“置业公司”，为建开公司的控股子公司）开发的住宅项目，总建筑面积6.00万平方米，现已经全部销售完毕。滨鸿创业园项目为建开公司开发的工业厂房项目，总建筑面积4.43万平方米，现已销售完毕。

2017—2019年，公司商品房销售收入分别

为5.90亿元、3.63亿元和0.07亿元，2017年销售收入较高主要系海润园人才公寓项目售价较高所致，受销售价格下降和未到确认时点所致，2018年和2019年该业务收入持续下降。

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2020年6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项目。滨旅产业园出租的主要为工业厂房，可出租面积11.41万平方米，截至2020年6月底已出租4.14万平方米，近三年出租收入呈现上升趋势；畅景公寓（蓝领公寓）可出租面积4.82万平方米，是建开公司为了区域内招商企业的员工提供的保障性租赁住房，目前已出租面积为4.82万平方米，出租收入规模较小。

表 8 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司房屋出租收入情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	性质	可出租面积	截至 2020 年 6 月底已出租部分面积	租金标准	出租收入			
					2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
滨旅产业园	工业厂房	11.41	4.14	1.5 元/平米·天	0.12	0.17	0.55	0.11
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	0.06	0.07	0.06	0.00
合计	--	16.23	--	--	0.18	0.24	0.61	0.11

注：公司提供

在建项目

截至 2020 年 6 月底，公司在建的房地产项目主要有旅游集散中心、景熙园和畅景公寓项目，其中畅景公寓用于出租，其他的在建项目用于出售；拟建项目主要有滨汇广场商业项目、第二启动器 C1 地块项目、第二启动器 C2 地块项目和第二启动器 D1 地块项目，拟建项目均为租售项目。公司第一启动器已形成以全华无

人机项目为代表的高新科技产业、以陆耐汽车智能改装项目为代表的高端智造产业、以喜诺医药项目为代表的生物医药产业基地；第二启动器 C2 地块正在推动清华大学电子信息研究院光电产业园项目落地，促使北部区域科技创新和产业不断发展，即将形成以高新科技及教育产业为主导的创业园区；第二启动器 D1 地块项目为普通住宅项目。

表 9 截至 2020 年 6 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		
					2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年
旅游集散中心	出租	商业	7.00	2.11	0.50	2.00	2.41
景熙园	出售	住宅	7.50	4.90	0.99	1.62	0.00
畅景公寓（蓝领公寓）	出租	保障性租赁住房	5.36	5.36	--	--	--
在建项目合计	--	--	19.86	12.37	1.49	3.62	2.41

滨汇广场商业项目	出租	商业	9.50	--	0.08	4.00	5.42
第二启动器 C1 地块项目	出租	商业	4.60	--	0.01	2.00	2.59
第二启动器 C2 地块项目	出租	商业	4.40	--	0.01	2.00	2.39
第二启动器 D1 地块项目	出售	住宅	7.30	1.00	1.88	3.00	1.42
拟建项目合计	--	--	25.80	1.00	1.98	11.00	11.82
合计	--	--	45.66	13.37	3.47	14.62	14.23

注：畅景公寓（蓝领公寓）项目已竣工尚未结算，第二启动器D1地块项目已投资额为前期土地费用

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司在建和拟建房地产项目总投资合计 45.66 亿元，已投资 13.37 亿元，2020 年 6 月底到 2022 年预计尚需投资 32.32 亿元，公司房地产项目面临一定的资金支出压力。

（4）其他业务

公司其他业务包括区域内水、热、燃气的供应和市政基础设施的维护业务，总体收入规模不大，但稳定性较好，可为公司带来持续的现金流。

水热燃气的供应

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¹，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司水、热、燃气业务收入规模较小，分别为 0.32 亿元、0.42 亿元、0.53 亿元和 0.52 亿元。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，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别收到能源专业运营补贴 0.27 亿元、0.26 亿元、0.37 亿元和 0.21 亿元，将其计入“营业外收入”或“其他收益”科目，持续性较好，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，养护内容包括公司建成移交的道路、桥梁、照明、排水等市政基础设施的养护、维修、维护和运行以及区域重要

道路景观、公园广场绿化养护工作等。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合同签订周期分布于 1~3 年；维护收入通过季度拨付、年度结算的方式由管委会支付。2017—2019 年和 2020 年 1—6 月，公司市政基础设施养护分别实现收入 0.25 亿元、0.34 亿元、0.35 亿元和 0.22 亿元。

3. 未来发展

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收储整理以及市政基础设施建设等基础业务，另开展房地产开发、水热燃气供应等经营性业务；随着土地收储接近尾声、基建业务模式变更，未来基础类业务收入规模将逐渐减小，公司在承做基础业务的同时，以旅游以及房地产业务为重点方向进行转型发展，业务将更趋多元化；但房地产业务以往主要服务于招商引资需要，旅游业务尚处于起步阶段，且开发周期较长，未来短期内难有成效；整体发展仍依赖于生态城基础设施完善以及招商引资情况。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—6 月财务报表未经审计。

¹ 授权文件与原天津滨海旅游区管委会签订，后旅游区合并入生态城，此特许经营权无明确期限

截至 2020 年 6 月底，公司有纳入合并范围子公司 15 家；其中 2017 年、2018 年和 2020 年 1—6 月，公司合并范围无变化；2019 年，公司合并范围减少 4 家子公司，系公司对其吸收合并后工商注销。

截至 2019 年底，公司资产总额 174.18 亿元，所有者权益合计 55.87 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2019 年公司实现营业收入 8.60 亿元，利润总额 0.30 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 167.13 亿元，所有者权益合计 55.67 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2020 年 1—6 月公司实

现营业收入 1.28 亿元，利润总额-0.18 亿元。

2. 资产质量

近年来，随着债务到期偿付及应收账款的回收，公司资产规模有所下降；资产中应收类账款及存货占比很大，其变现受政府回款及结算时点影响存在不确定性，对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱。

2017—2019 年，公司资产规模波动下降，年均复合下降 4.39%。2019 年底，公司资产总额 174.18 亿元，较 2018 年底变动不大。从资产结构看，2019 年底，公司资产以流动资产为主，占比为 94.95%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.45	12.31	9.12	5.30	8.09	4.64	9.21	5.51
应收账款	75.11	39.42	63.07	36.63	63.94	36.71	63.04	37.72
其他应收款	34.60	18.16	36.74	21.34	30.48	17.50	43.90	26.27
存货	47.64	25.00	53.34	30.98	62.48	35.87	41.92	25.08
流动资产	181.21	95.10	162.66	94.47	165.39	94.95	158.13	94.61
投资性房地产	3.37	1.77	3.94	2.29	2.90	1.66	2.85	1.71
固定资产	2.09	1.10	2.44	1.42	3.80	2.18	4.09	2.45
非流动资产	9.34	4.90	9.53	5.53	8.79	5.05	9.01	5.39
资产总额	190.55	100.00	172.18	100.00	174.18	100.00	167.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 4.47%。2019 年底，公司流动资产 165.39 亿元，较 2018 年底变动不大；期末公司流动资产以应收账款（占 38.67%）、其他应收款（占 18.43%）和存货（占 37.78%）为主。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 41.28%。2019 年底，公司货币资金 8.09 亿元，较 2018 年底下降 11.32%，以银行存款和其他货币资金为主，分别占比 44.38%和 55.50%。公司使用受限货币资金 5.16 元，受限比例 63.78%。

公司应收账款为应收土地项目款、回购款及售房款等。2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 7.74%。2019 年底，公

司应收账款 63.94 亿元，较 2018 年底变动不大。从账龄看，账龄在 1 年以内占 56.38%，1~2 年占 38.40%，2 年以上占 5.22%。从集中度来看，公司应收账款欠款方主要为生态城管委会（占 87.86%）和天津生态城国有资产管理有限责任公司（占 11.73%），集中度很高，对公司资金形成较大规模占用。

2017—2019 年，公司其他应收款（不含应收利息）波动下降，年均复合下降 6.14%。2019 年底，公司其他应收款为 30.48 亿元，较 2018 年底下降 17.05%，主要系收到生态城管委会部分往来款及投资收益等。从集中度看，前五名欠款单位余额合计 30.45 亿元，占比 99.89%，集中度很高。公司其他应收款主要为应收生态城管委会的投资收益（与主业相关）以及和天津

市其他国有企业、事业单位的往来款，款项回收风险较小，但对公司资金占用明显。

表 11 2019 年底公司前五名其他应收款单位
(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
天津市滨海新区财政集中支付中心	150000.00	49.21
中新天津生态城管理委员会	130371.00	42.78
天津泰达投资控股有限公司	20000.00	6.56
天津市滨海新区规划和国土资源管理局第二分局	4000.00	1.31
天津市滨海新区汉沽财政局	105.22	0.03
合计	304476.23	99.89

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年, 公司存货持续增长, 年均复合增长 14.52%。2019 年底, 公司存货 62.48 亿元, 较 2018 年底增长 17.12%, 主要系公司项目持续投入所致。从构成上看, 公司存货以土地收储整理成本 (17.60 亿元)、基础设施建设成本 (23.04 亿元) 和房地产开发成本 (20.79 亿元) 为主。

2017—2019 年, 公司非流动资产波动下降, 年均复合下降 2.99%。2019 年底, 公司非流动资产 8.79 亿元, 较 2018 年底下降 7.71%; 期末公司非流动资产以投资性房地产 (占 32.99%)、固定资产 (占 43.23%) 和在建工程 (占 13.20%) 为主。

2017—2019 年, 公司投资性房地产波动下降, 年均复合下降 7.13%。2019 年底, 公司投资性房地产 2.90 亿元, 较 2018 年底下降 26.31%, 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。

2017—2019 年, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 34.79%。2019 年底, 公司固定资产 3.80 亿元, 较 2018 年底增长 55.79%, 主要系部分管网工程及热力站工程完工转入所致。

2017—2019 年, 公司在建工程持续下降, 年均复合下降 39.73%, 主要系项目完工转入固定资产所致。2019 年底, 公司在建工程 1.16

亿元, 主要为公司建设的燃气、热力、水利管网工程。

2020 年 6 月底, 公司资产总额 167.13 亿元, 较 2019 年底下降 4.05%, 其中流动资产占比 94.61%, 非流动资产占比 5.39%。其中, 存货较 2019 年底下降 32.90%至 41.92 亿元, 系公司调整政府委托代建项目会计核算方法, 将存货留存的政府委托代建项目成本转入对生态城管委会的其他应收款; 其他科目较 2019 年底变动不大。

2020 年 6 月底, 公司资产中使用受限金额为 14.04 亿元, 受限资产占比为 8.40%, 为部分受限货币资金和用于抵押的房产。

3. 负债和所有者权益

近年来, 公司所有者权益保持稳定; 同期公司债务规模持续下降, 但短期债务占比持续上升, 债务结构亟待改善, 整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 0.35%。2019 年底, 公司所有者权益 55.87 亿元, 主要由实收资本 (占 82.12%)、未分配利润 (占 15.05%) 构成。

2017—2019 年, 公司实收资本均为 45.88 亿元。同期, 公司未分配利润持续增长, 年均复合增长 2.07%, 系以前年度利润的累积。

截至 2020 年 6 月底, 公司所有者权益 55.67 亿元, 较 2019 年底变动不大。

负债

2017—2019 年, 公司负债总额波动下降, 年均复合下降 6.41%。2019 年底, 公司负债总额 118.31 亿元, 较 2018 年底变动不大, 其中流动负债占 65.88%, 非流动负债占 34.12%。

2017—2019 年, 公司流动负债波动增长, 年均复合增长 19.48%。2019 年底, 公司流动负债 77.94 亿元, 较 2018 年底增长 66.36%, 主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致; 期末公司流动负债以应付账款 (占 26.11%)、其他应付款 (占 16.01%) 和

一年内到期的非流动负债（占 43.39%）为主。

2017—2019 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 16.40%，2019 年底为 4.06 亿元，主要为保证借款 3.52 亿元和质押借款 0.54 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，2017—2019 年，公司应付票据有所波动，分别为 4.14 亿元、1.18 亿元和 4.19 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 6.92%。2019 年底，公司应付账款 20.35 亿元，较 2018 年底增长 16.87%，系应付施工单位工程款增长所致。2019 年底，公司应付账款较大的单位分别为中国建筑一局（集团）有限公司、齐齐哈尔市绿都园林绿化工程有限公司和天津市管道工程集团有限公司，账龄以 1 年以内和 1~2 年居多。

2017—2019 年，公司其他应付款（不含应付利息）快速增长，年均复合增长 78.44%。2019 年底，公司其他应付款 12.48 亿元，较 2018 年底增长 44.12%，主要系对生态城管委会的往来款增长所致。2019 年底，公司其他应付款主要是应付生态城管委会往来款 11.90 亿元和预提土地增值税 0.11 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 28.14%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.82 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 29.18%。2019 年底，公司非流动负债 40.37 亿元，较 2018 年底下降 42.10%，主要系长期借款下降所致；期末公司非流动负债以长期借款（占 98.61%）为主。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 29.67%。2019 年底，公司长期借款 39.81 亿元，主要由信用借款（占 45.21%）、保证借款（占 44.01%）和抵押借款（占 10.75%）构成。

2020 年 6 月底，公司负债总额 111.46 亿

元，较 2019 年底下降 5.79%；其中，其他应付款较 2019 年底下降 92.52%至 0.93 亿元，系公司调整政府委托代建项目会计核算方法，将其其他应付款留存的生态城管委会拨付资金转入对生态城管委会其他应收款贷方；长期借款较 2019 年底增长 38.26%至 55.04 亿元；长期应付款较 2019 年底增加 3.27 亿元，系新增融资租赁借款，利率 8.49%；其他科目较 2019 年底变动不大。本报告将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	30.55	19.35	42.07	27.47
长期债务	80.48	69.72	39.81	58.31
全部债务	111.02	89.07	81.88	85.78
长期债务资本化比率	59.19	55.63	41.61	51.16
全部债务资本化比率	66.68	61.56	59.44	60.64
资产负债率	70.88	67.70	67.92	66.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

2017—2019 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 14.12%；2019 年底，公司全部债务较 2018 年底下降 8.07%至 81.88 亿元，短期债务占比提升至 51.38%。2020 年 6 月底，公司全部债务 85.78 亿元，较 2019 年底增长 4.76%。

2019 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 41.61%、59.44%和 67.92%，分别较 2018 年底下降 14.02 个百分点、下降 2.12 个百分点和上升 0.22 个百分点；2020 年 6 月底，上述指标分别为 51.16%、60.64%和 66.69%。公司债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2020 年 7—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期的债务规模分别为 11.60 亿元、2.84 亿元和 11.83 亿元，未来公司债务集中到期规模不大。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模受业务模式变动、收入确认时点影响有所波动，利润总额对政府补助依赖大，盈利能力较弱。

公司营业收入主要来自土地储备整理和

市政基础设施项目建设业务，近三年呈波动下降趋势，年均复合下降 11.09%。2019 年，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比下降 31.57%；同期，公司营业成本为 8.32 亿元，同比下降 29.46%。2019 年，公司营业利润率大幅下降至 0.80%。

表 13 2017—2019 年公司盈利能力情况
(单位：亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	10.87	12.56	8.60
其他收益	1.25	0.65	1.06
利润总额	0.57	0.28	0.30
营业利润率	2.85	4.93	0.80
总资本收益率	0.50	0.52	0.24
净资产收益率	0.76	0.42	0.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2017—2019 年公司期间费用持续下降，年均复合下降 9.64%；2019 年，公司期间费用占营业收入比重为 9.72%。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司分别获得政府补助（与收益相关）1.25 亿元、0.65 亿元和 1.06 亿元，计入“其他收益”科目，利润总额分别为 0.57 亿元、0.28 亿元和 0.30 亿元。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2019 年分别为 0.24%和 0.47%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.28 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 14.88%；利润总额-0.18 亿元，营业利润率-11.04%，公司收到政府补助 0.21 亿元，计入“其他收益”。

5. 现金流

近年来，受往来款流入影响，公司经营活动现金流呈净流入状态；投资活动现金流入和流出规模均较小，受债务到期偿付影响，筹资活动均呈净流出趋势，资金主要来源于政府回款。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 12.71%。2019 年，公司销售商品、提供劳务所

收到的现金 11.29 亿元，主要为项目回款及商品房销售获得的资金流入；收到其他与经营活动有关的现金 24.40 亿元，主要为收到生态城管委会拨付的土地补偿款和往来款。2017—2019 年，公司现金收入比波动增长，分别为 54.20%、213.66%和 131.32%，收入实现质量较好。2017—2019 年，经营活动现金流出量持续下降，年均复合下降 14.62%。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 9.45 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 12.53 亿元，主要为支付的往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 14.11 亿元、16.95 亿元和 11.83 亿元。

表 14 2017—2019 年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	46.85	47.27	35.69
经营活动现金流出量	32.74	30.32	23.87
经营活动现金流净额	14.11	16.95	11.83
现金收入比	54.20	213.66	131.32
投资活动现金流净额	2.39	-0.45	-0.38
筹资活动现金流净额	-7.63	-24.13	-14.23

资料来源：联合资信根据审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，其中，2017 年收回投资收到的现金 3.40 亿元，主要系公司购买银行短期“日日盈”等理财产品支付的现金；2019 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.40 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为 2.39 亿元、-0.45 亿元和-0.38 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 57.62%，2019 年为 8.99 亿元，主要为取得借款收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降 36.54%，2019 年为 23.22 亿元，主要是偿还债务本息的支出。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.63 亿元、-24.13 亿元和-14.23 亿元。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量

净额为-0.46 亿元，投资活动现金流量净额为-0.26 亿元，筹资活动现金净额为 1.07 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司的区域业务地位以及生态城管委会的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，2019 年底分别为 212.19%和 132.04%，较 2018 年底分别下降 134.97 个和 101.27 个百分点；2020 年 6 月底，上述两指标分别为 300.47%和 220.81%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 25.84%、36.17%和 15.17%，经营活动净现金流对流动负债保障能力一般。2020 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.34 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.19 亿元、1.02 亿元和 0.77 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 93.16 倍、87.69 倍和 105.68 倍，EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 0.17 倍、0.26 倍和 0.10 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信额度为 113.53 亿元，未使用额度 12.67 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成以应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资为主，整体负债水平一般。

2019 年底，母公司资产总额 127.81 亿元，较 2018 年底下降 9.16%，其中流动资产占 89.52%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 53.74 亿元，较 2018 年底变动不大；其中，实收资本 45.88 亿元，未分配利润 7.03 亿元。

2019 年底，母公司负债总额 74.08 亿元，较 2018 年底下降 15.12%，主要由应付账款、其他应付款和长期借款构成；资产负债率为 57.96%，较 2018 年底有所下降，整体负债水平一般。

2019 年，母公司实现营业收入 2.89 亿元，利润总额 0.30 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 123.74 亿元，所有者权益 53.54 亿元；2020 年 1—6 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.20 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据拟发行规模为 2.00 亿元，相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 5.02%和 2.44%。

2020 年 6 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 66.69%、60.64%和 51.16%。以公司 2020 年 6 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 67.08%、61.19%和 52.00%，公司债务水平将有所上升，考虑到本期中期票据募集资金用于偿还金融机构借款，其发行后实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 46.85 亿元、47.27 亿元和 35.69 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 23.43 倍、23.64 倍和 17.85 倍，保障能力强。近三年，公司经营活动的现金流量净额分别为 14.11 亿元、16.95 亿元和 11.83 亿元；分别为本期中期票据拟发行规模的 7.06 倍、8.48 倍和 5.92 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.19 亿元、1.02 亿元和 0.77 亿元，

分别为本期中期票据拟发行规模的0.60倍、0.51倍和0.39倍，对本期中期票据的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。

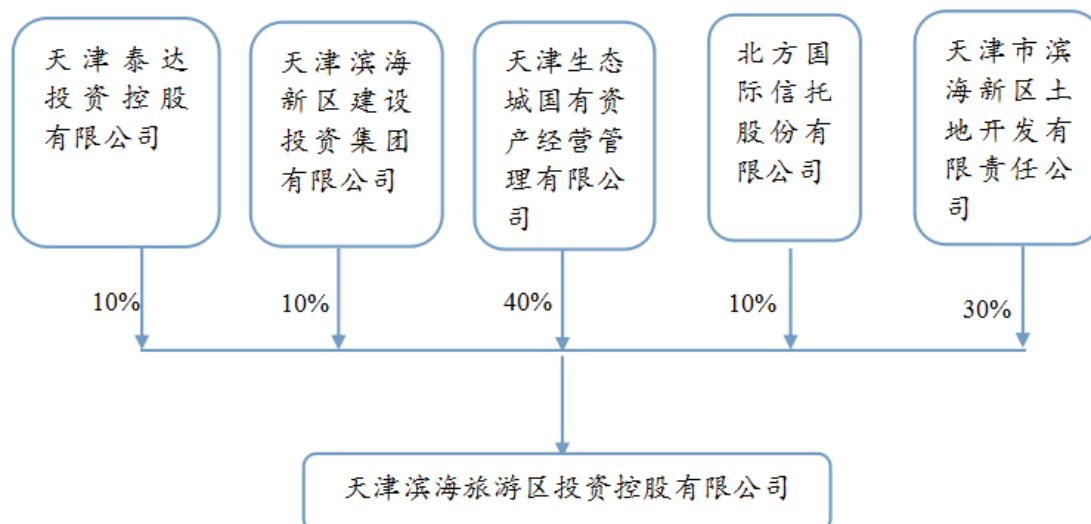
十、结论

公司是中新天津生态城旅游区陆域范围内的土地收储整理、市政基础设施建设运营主体，业务经营在区域内具有垄断优势，近年来持续得到生态城管委会在财政补助等方面的支持。

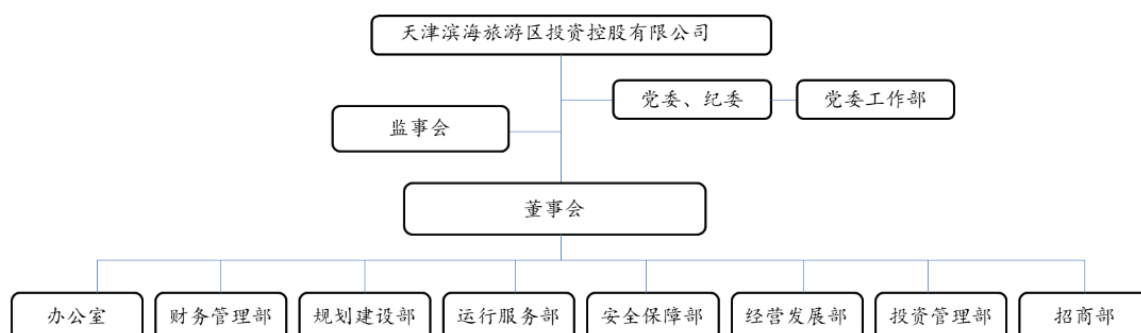
公司业务板块丰富，收入来自土地储备整理、基础设施建设等基础类业务以及房地产租售、水热燃气供应等经营性业务，基础类业务收入回款滞后，受基建业务模式转变影响，未来收入规模或将减少，经营性业务收入可为公司带来持续稳定的现金流。公司资产中应收类账款及存货对公司资金形成占用，整体资产质量有待改善；公司债务负担较重，存在较大的短期偿付压力；公司在建和拟建房地产项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。未来公司将在承做传统业务的同时，以房地产业务为重点方向进行转型发展，可进一步丰富公司收入及利润来源。

公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	天津滨海旅游区公用事业发展有限公司	水电汽热等能源的场站投资等	26000.00	76.92
2	天津滨海旅游区燃气投资发展有限公司	给排水管道及设施的建设、水资源项目投资等	1500.00	60.00
3	天津滨海旅游区热电发展有限公司	燃气基础设施建设的投资等	1500.00	60.00
4	天津滨海旅游区水务发展有限公司	蒸汽、热水及制冷的生产、销售及相关的管网、场站、配套设施的建设等	3000.00	100.00
5	天津滨海旅游区建设开发有限公司	已自有资金对房地产行业的投资等	80000.00	100.00
6	天津滨海旅游区锦苑投资有限公司	基础设施开发建设等	3000.00	100.00
7	天津滨海名苑投资有限公司	以自有资金对房地产行业的投资；土木工程建设；会议服务；展览展示服务。	16000.00	100.00
8	天津新苑置业有限公司	以自有资金对房地产行业的投资；土木工程建设；会议服务；展览展示服务	5000.00	100.00
9	天津滨海旅游区旅游业发展有限公司	滨海旅游区旅游休闲项目的投资等	2000.00	100.00
10	天津滨海旅游区滨旅物业管理有限公司	物业管理、餐饮管理服务	300.00	100.00
11	天津滨海旅游区基础设施建设有限公司	征地拆迁、土地开发整理等	10000.00	100.00
12	天津滨海旅游区滨拓投资有限公司	基础设施开发建设等	27000.00	100.00
13	天津滨海旅游区豪苑投资有限公司	基础设施开发建设等	22500.00	100.00
14	天津滨海新区文苑建设开发有限公司	基础设施开发建设等	28500.00	100.00
15	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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.45	9.14	8.11	9.21
资产总额(亿元)	190.55	172.18	174.18	167.13
所有者权益(亿元)	55.48	55.61	55.87	55.67
短期债务(亿元)	30.55	19.35	42.07	27.47
长期债务(亿元)	80.48	69.72	39.81	58.31
全部债务(亿元)	111.02	89.07	81.88	85.78
营业收入(亿元)	10.87	12.56	8.60	1.28
利润总额(亿元)	0.57	0.28	0.30	-0.18
EBITDA(亿元)	1.19	1.02	0.77	--
经营性净现金流(亿元)	14.11	16.95	11.83	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.14	0.18	0.14	--
存货周转次数(次)	0.22	0.23	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	54.20	213.66	131.32	325.06
营业利润率(%)	2.85	4.93	0.80	-11.04
总资本收益率(%)	0.50	0.52	0.24	--
净资产收益率(%)	0.76	0.42	0.47	--
长期债务资本化比率(%)	59.19	55.63	41.61	51.16
全部债务资本化比率(%)	66.68	61.56	59.44	60.64
资产负债率(%)	70.88	67.70	67.92	66.69
流动比率(%)	331.90	347.16	212.19	300.47
速动比率(%)	244.65	233.31	132.04	220.81
经营现金流动负债比(%)	25.84	36.17	15.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	93.16	87.69	105.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.17	0.26	0.10	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.47	0.19	0.34

注：2020 年半年度财务数据未经审计，长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.35	1.82	1.33	0.75
资产总额(亿元)	150.02	140.71	127.81	123.74
所有者权益(亿元)	53.32	53.43	53.74	53.54
短期债务(亿元)	8.67	10.55	31.25	21.53
长期债务(亿元)	61.10	54.50	28.00	39.75
全部债务(亿元)	69.77	65.05	59.25	61.28
营业收入(亿元)	2.70	5.56	2.89	0.00
利润总额(亿元)	0.15	0.11	0.30	-0.20
EBITDA(亿元)	0.17	0.13	0.32	--
经营性净现金流(亿元)	12.54	4.77	8.88	2.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.04	0.10	0.05	--
存货周转次数(次)	0.12	0.21	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	33.42	267.04	150.52	--
营业利润率(%)	2.38	4.53	2.88	--
总资本收益率(%)	0.12	0.09	0.27	--
净资产收益率(%)	0.28	0.20	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	53.40	50.50	34.26	42.61
全部债务资本化比率(%)	56.68	54.90	52.44	53.37
资产负债率(%)	64.46	62.03	57.96	56.73
流动比率(%)	379.09	387.77	248.30	362.38
速动比率(%)	310.36	310.36	193.02	303.33
经营现金流动负债比(%)	35.23	14.54	19.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	419.36	518.28	187.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.05	0.05	0.05	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.17	0.04	0.03

注：2020 年半年度财务数据未经审计

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	
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-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/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

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

联合资信评估股份有限公司关于 天津滨海旅游区投资控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天津滨海旅游区投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

天津滨海旅游区投资控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对天津滨海旅游区投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，天津滨海旅游区投资控股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旅游区投资控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现天津滨海旅游区投资控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对天津滨海旅游区投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天津滨海旅游区投资控股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天津滨海旅游区投资控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天津滨海旅游区投资控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。