

天津滨海旅游区投资控股有限公司

2023 年度第一期短期融资券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5086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“23 天津滨旅 CP001”信用等级为 **A-1**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

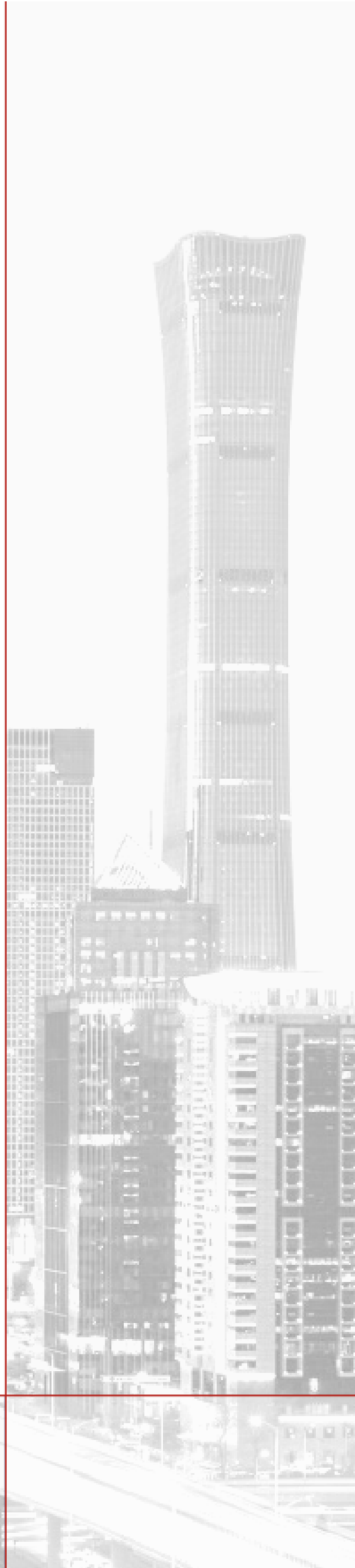
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天津滨海旅游区投资控股有限公司

2023 年度第一期短期融资券 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津滨海旅游区投资控股有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
23 天津滨旅 CP001	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

跟踪期内，天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“公司”）仍是天津市中新天津生态城旅游区（以下简称“生态城旅游区”）范围内土地一级开发整理和市政基础设施建设运营主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，滨海新区经济和财政水平平均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自土地一级开发整理、商品房销售、安置房建设以及水、热、燃气供应等业务。公司土地一级开发整理业务已投资规模较大，未来随着地块的逐步出让结算，收入来源较有保障，但回款情况易受区域土地出让计划及进度等因素影响；市政基础设施和公益设施建设项目以及房地产项目尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，短期内集中兑付压力一般；政府补助对利润总额贡献度高，公司整体盈利指标表现较弱；短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

“23 天津滨旅 CP001”由天津国康信用增进有限公司（以下简称“国康信增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着生态城旅游区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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，滨海新区地区生产总值同比增长 4.6%，一般公共预算收入同比增长 11.9%。同期，中新天津生态城一般公共预算收入同比增长 12.1%。滨海新区和中新天津生态城经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是生态城旅游区范围内土地一级开发整理和市政基础设施及配套的建设运营主体，业务保持区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.25 亿元和 0.36 亿元，为公司发展提供了保障。
- **增信措施。**国康信增为“23 天津滨旅 CP001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- **项目尚需投资规模较大，公司面临一定的投资压力。**截至 2023 年底，公司主要在建及拟建市政基础设施和公益设施建设项目尚需投资 28.12 亿元，主要在建房地产项目尚需投资 36.88 亿元，公司未来面临一定的投资压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 80.44%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。
- **债务负担较重。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 68.14%和 60.71%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

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	3
财务风险	F4	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		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

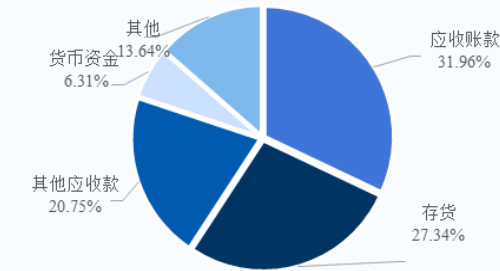
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.67	11.54	9.11
资产总额（亿元）	166.15	183.00	185.78
所有者权益（亿元）	57.80	58.31	58.31
短期债务（亿元）	18.66	17.24	10.84
长期债务（亿元）	55.50	72.87	81.94
全部债务（亿元）	74.16	90.10	92.78
营业总收入（亿元）	10.72	11.03	1.83
利润总额（亿元）	1.23	0.69	0.05
EBITDA（亿元）	2.15	6.32	--
经营性净现金流（亿元）	-1.55	-4.23	-1.13
营业利润率（%）	1.87	-0.52	-0.59
净资产收益率（%）	0.86	0.87	--
资产负债率（%）	65.21	68.14	68.61
全部债务资本化比率（%）	56.20	60.71	61.41
流动比率（%）	278.17	316.84	363.51
经营现金流动负债比（%）	-3.02	-8.39	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.67	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.48	14.26	--

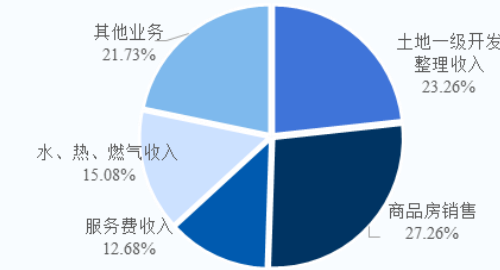
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	139.54	150.14	149.75
所有者权益（亿元）	56.45	56.80	56.93
全部债务（亿元）	37.26	34.32	32.47
营业总收入（亿元）	4.77	2.61	0.02
利润总额（亿元）	2.63	0.48	0.17
资产负债率（%）	59.55	62.17	61.98
全部债务资本化比率（%）	39.76	37.66	36.32
流动比率（%）	223.33	191.29	201.47
经营现金流动负债比（%）	20.54	22.52	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

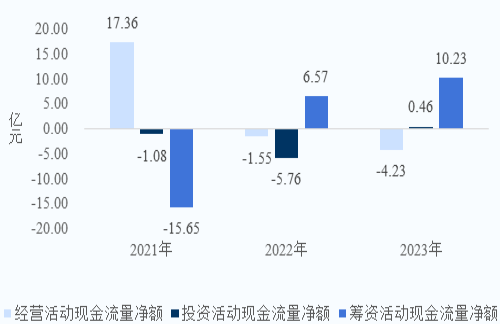
2023 年底公司资产构成



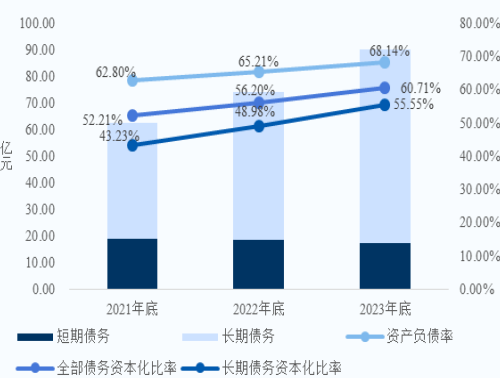
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年末公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
23 天津滨旅 CP001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/11/01	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 天津滨旅 CP001	A-1/稳定	AA/稳定	2024/04/09	王 聪 符 蓉 丁立飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
	A-1/稳定	AA/稳定	2023/10/20	王 聪 符 蓉	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 聪 wangcong@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@lhratings.com | 符 蓉 furong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 45.88 亿元，中新天津生态城管理委员会（以下简称“生态城管委会”）仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为天津市中新天津生态城旅游区（以下简称“生态城旅游区”）范围内土地一级开发整理和市政基础设施及配套的建设运营主体，主要从事生态城旅游区范围内土地一级开发整理、市政基础设施建设和商品房销售等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、规划建设部、经营发展部和投资管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 183.00 亿元，所有者权益 58.31 亿元（含少数股东权益 1.50 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 11.03 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 185.78 亿元，所有者权益 58.31 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.83 亿元，利润总额 0.05 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“23 天津滨旅 CP001”由天津国康信用增进有限公司（以下简称“国康信增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，募集资金已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 天津滨旅 CP001	2.00	2.00	2023/11/01	1 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，滨海新区和中新天津生态城经济稳步发展，一般公共预算收入同比有所增长，收入质量较好，政府财政实力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。

滨海新区

滨海新区位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是亚欧大陆桥东部起点。截至 2023 年底，滨海新区行政区划面积 2270 平方公里，海岸线 153 公里，下辖天津经济技术开发区、天津港保税区、天津滨海高新技术产业开发区、天津东疆保税港区 and 中新天津生态城五个国家级开发区、21 个街镇，常住人口约 300 万人。

图表 2 • 滨海新区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	/	/	/
GDP 增速（%）	1.1	4.6	5.3
固定资产投资增速（%）	-3.2	-3.7	8.8
三产结构	0.4: 48.5: 51.1	0.4: 47.2: 52.4	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨海新区人民政府网站披露数据，2023 年，滨海新区地区生产总值同比增长 4.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 7.1%、3.6%和 5.5%，三次产业结构为 0.4: 47.2: 52.4。

图表 3 • 滨海新区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	505.4	565.4
一般公共预算收入增速（%）	-11.7	11.9
税收收入（亿元）	420.6	495.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.22	87.55
一般公共预算支出（亿元）	684.6	764.4
财政自给率（%）	73.82	73.97
政府性基金收入（亿元）	97.85	128.9
地方政府债务余额（亿元）	2114.19	2642.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据滨海新区人民政府网站披露数据，2023 年，滨海新区一般公共预算收入为 565.4 亿元，其中税收收入 495.0 亿元，收入质量较好。同期，滨海新区一般公共预算支出为 764.4 亿元，财政自给能力尚可。

截至 2023 年底，滨海新区地方政府债务余额为 2642.46 亿元，其中，一般债务 883.38 亿元，专项债务 1809.98 亿元，地方政府债务负担很重。

中新天津生态城

中新天津生态城位于天津滨海新区北部，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，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。2013 年，滨海新区启动实施新一轮行政管理体制改革，将滨海旅游区 100 平方公里和中心渔港经济区 18 平方公里并入中新天津生态城管理范围。生态城旅游区位于滨海新区北部生活片区，北起津汉快速路，南至永定新河北治导线，西至汉北路和中央大道，东至渤海，总规划面积 99 平方公里，其中陆域 28 平方公里，海域 71 平方公里。

根据公司提供资料，2023 年，中新天津生态城一般公共预算收入 36.7 亿元，同比增长 12.1%。其中税收收入 32.2 亿元，占一般公共预算收入的 87.7%，收入质量较好。同期，中新天津生态城一般公共预算支出 37.2 亿元，财政自给率为 98.7%，财政自给能力较强；政府性基金收入 12.8 亿元，同比下降 39.1%。

截至 2023 年底，中新天津生态城政府债务余额为 103.5 亿元，政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 45.88 亿元，生态城管委会仍为公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是生态城旅游区范围内土地一级开发整理和市政基础设施及配套的建设运营主体，主要从事生态城旅游区范围内土地一级开发整理、市政基础设施建设和商品房销售等业务，业务仍保持区域专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91120000559496449F），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91120116MA06M0QK12），截至 2024 年 5 月 7 日，下属重要子公司天津市滨旅海堤景观建设有限公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自土地一级开发整理、商品房销售、安置房建设以及水、热、燃气供应等业务，营业总收入规模同比有所增加，综合毛利率同比有所下降。

2023 年，公司实现营业总收入 11.03 亿元，同比增长 2.89%，仍主要来自土地一级开发整理、商品房销售、安置房建设以及水、热、燃气供应等业务。毛利率方面，受商品房销售业务毛利率下降影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 16.63%，收入主要来自运营养管收入、商品房销售收入以及水、热、燃气供应收入，综合毛利率有所增长。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
土地一级开发整理	45564.01	42.50	0.00	25429.48	23.06	0.00	203.75	1.11	112.11
土地整理管理费和看护收入	3456.47	3.22	92.07	2347.33	2.13	88.10	243.33	1.33	71.75
商品房销售	15016.41	14.01	11.34	31365.69	28.44	4.98	2846.51	15.52	10.82
水、热、燃气供应	14247.38	13.29	-12.65	14111.09	12.79	-16.82	5556.57	30.30	-8.40
运营养管收入	12053.23	11.24	7.93	13820.54	12.53	1.95	2749.19	14.99	-17.47
租金收入及小区工程建设费	3504.64	3.27	29.73	5837.91	5.29	24.94	1931.02	10.53	28.49
房屋出租	2901.24	2.71	-54.29	3419.03	3.10	-41.27	2235.24	12.19	-4.34
餐费、物业费、汽车租赁	1645.57	1.54	-27.92	1573.68	1.43	-11.42	473.89	2.58	14.76
市政基础设施和公益设施代建管理费	809.79	0.76	44.17	674.82	0.61	6.21	53.24	0.29	-201.76
其他	7999.85	7.46	-2.51	11717.17	10.62	-4.02	2046.24	11.16	5.54
合计	107198.58	100.00	2.99	110296.72	100.00	0.87	18338.98	100.00	1.60

注：运营养管收入包括绿化养护服务收入、市政基础设施维护收入和养管作业收入，其他收入主要包括管道改造、安装及工程配套收入以及道路清扫保洁收入等资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

(1) 土地一级开发整理

跟踪期内，公司土地一级开发整理业务模式未发生变化。截至 2023 年底，公司土地一级开发整理业务已投资规模较大，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地一级开发整理业务收入较有保障。

跟踪期内，公司土地一级开发整理业务模式未发生变化。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开发整理工作，业务范围为生态城旅游区。公司土地一级开发整理业务收入包括土地一级开发整理投入、土地整理管理费和政府根据土地一级开发整理业务投入的 8.00%给予公司的专项扶持资金。

公司前期土地一级开发整理投入规模较大，截至 2023 年底，公司土地一级整理项目已完成投资 126.61 亿元（含利息金额），主要为以前年度已经启动但尚出让完毕的项目陆续发生的整理费用和融资费用，土地面积合计 1339.83 万平方米，累计出让面积 334.24 万平方米；累计确认收入 82.06 亿元，累计收到回款 44.02 亿元，回款情况一般。同期末，暂无拟整理的土地项目，未来尚需整理的土地投资规模较小。应收账款中尚未收回的已确认的土地一级整理收入、土地一级整理管理费和看护收入分别为 53.80 亿元和 1.59 亿元，其他应收款中尚未收回的已确认的专项扶持资金为 7.49 亿元，存货中尚未结算的土地一级整理开发成本 27.07 亿元，未来随着地块的逐步出让结算，公司土地一级开发整理收入较有保障。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要整理的土地项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开工年份	项目总面积	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
北部 10.86 渤化地块	2012 年	959.27	76.84	49.99	36.14
北部 2.89 地块	2012 年	199.96	16.67	10.96	5.75

北部蔡家堡地块	2012 年	62.83	25.27	16.19	0.00
北部土桥子地块	2011 年	117.77	7.83	4.92	2.13
合计	--	1339.83	126.61	82.06	44.02

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司实现土地一级开发整理收入、土地整理管理费及看护收入合计 2.78 亿元。同期，公司收到生态城管委会土地开发整理业务回款 2.00 亿元，受到区域土地出让计划及进度等因素影响，未来回款存在一定不确定性。2024 年 1—3 月，受公司将土地管理费收入计入土地一级开发整理以及结转土地成本进项税等影响，公司土地一级开发整理毛利率为正。

（2）市政基础设施和公益设施建设

跟踪期内，公司市政基础设施和公益设施建设业务模式未发生变化。截至 2023 年底，公司市政基础设施和公益设施建设回款情况受政府拨付效率影响较大。未来尚需投资规模较大，面临一定的投资压力。

跟踪期内，公司市政基础设施和公益设施建设业务模式未发生变化。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。公司原委托投资建设模式下项目已基本结转确认市政基础设施和公益设施建设收入，故 2020 年及以后公司仅确认市政基础设施和公益设施代建管理费收入。

2023 年，公司收到生态城管委会市政基础设施和公益设施建设业务回款 0.22 亿元。截至 2023 年底，公司应收账款和其他应收款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代建管理费收入、投资收益分别为 8.15 亿元、0.64 亿元和 0.22 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收入未来回款情况受政府拨付效率影响较大。

截至 2023 年底，公司在建及拟建市政基础设施和公益设施建设项目主要为委托代建模式，部分水、热、燃气供应业务配套能源管网工程、停车场和公园文娱项目为公司自行建设，总投资合计 85.30 亿元，已完成投资 16.45 亿元，尚需投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。同期末，存货中待结算基础设施建设成本 1.17 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要市政基础设施和公益设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	建设期间	计划总投资	已完成投资
海月道（现状海域边界—北堤公园东边界）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2022.10-2025.03	2.00	0.54
妈祖文化园周边现状海堤加固提升工程	政府投资	2022.10-2024.12	0.70	0.13
航津道（中央大道-渔泽路）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2022.10-2025.12	0.40	0.16
渔家路（航海道-云溪道）、渔帆路（航海道-云溪道）、航津道（渔家路-渔泽路）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2021.10-2024.12	1.72	0.80
渔泽路（航海道—航苑道）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2021.10-2024.05	1.39	0.66
渔家路（嘉顺道-渔泽路）道路排水工程	政府投资	2021.10-2024.09	0.88	0.53
航津道（汉北路-中央大道）红线外道路绿化景观工程	政府投资	2019.12-2024.12	0.20	0.03
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	政府投资	2021.10-2025.12	2.74	0.95
北部区域综合管廊一期工程	政府投资	2017.12-2024.12	6.00	4.65
北部区域热力管网一期工程	企业自筹	2022.07-2025.12	0.75	0.11
渔家路等道路能源管网工程	企业自筹	2022.10-2025.12	0.70	0.25
嘉顺道、渔泽路能源管线入廊工程	企业自筹	2021.08-2025.05	0.50	0.44
中新天津生态城自来水厂及配套管网一期工程	企业自筹	2022.12-2026.03	6.00	0.06
中新天津生态城绿色能源站工程	企业自筹	2024.10-2025.12	0.30	0.00
渔泽路（航苑道—航安道）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2024.07-2026.12	2.20	0.00
航庆道（渔家路—渔泽路）、航安道（渔家路—渔泽路）、顺明路（航津道—渔家路）、航煦道（渔家路-渔泽路）、航林道（渔家路-渔泽路）道路排水及红线内绿化工程	政府投资	2023.02-2025.06	1.10	0.24

中新天津生态城 Z4 线东南侧（智慧）停车场项目	企业自筹	2018.03-2025.12	3.03	2.39
北部区域中水管网二期工程	政府投资	2023.03-2026.03	0.60	0.04
南堤步道公园文娱项目改造工程	企业自筹	2025.06-2026.12	0.25	0.00
北部水系连通项目四期工程（渔家路绿廊）	政府投资	2024.07-2026.12	1.50	0.00
8 号雨水泵站工程	政府投资	2025.06-2026.12	2.00	0.00
中新天津生态城北部能源基础设施配套二期工程	企业自筹	2023.06-2026.12	2.53	0.00
澜清溪东段水系及绿廊景观工程	政府投资	2022.09-2025.06	1.77	0.21
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	政府投资	2021.10-2025.12	1.63	0.78
中新天津生态城一期绿道优化提升工程（滨旅陆域段）	政府投资	2022.11-2024.12	0.22	0.02
滨旅北部幼儿园	政府投资	2022.07-2024.05	0.80	0.35
力高小学、幼儿园精装修及改造项目（幼儿园部分）	政府投资	2023.01-2025.06	0.33	0.00
滨旅北部小学、幼儿园（航溪道幼儿园）	政府投资	2023.03-2025.06	0.88	0.17
中心渔港国家骨干冷链物流基地示范园区项目	企业自筹	2023.12-2025.12	7.00	0.00
中软网信新基建产业园	企业自筹	2024.09-2026.12	4.00	0.00
天津生态城智慧科技产业园起步区建设项目	企业自筹	2022.04-2027.08	20.00	2.48
中新天津生态城人行桥及附属设施二期（滨海之瞳摩天轮）项目	企业自筹	2024.10-2027.03	2.90	0.00
临海新城海鸿道幼儿园	政府投资	2025.06-2026.10	0.80	0.00
安明路社区中心（公益性）	政府投资	2022.08-2025.12	1.30	0.46
力高小学精装修及改造项目	政府投资	2024.12-2025.12	0.38	0.00
中加周边社区中心精装修及改造项目	政府投资	2025.06-2026.06	0.20	0.00
综合能源复合利用项目	企业自筹	2024.07-2025.10	5.00	0.00
综合能源场站	企业自筹	2024.07-2025.10	0.60	0.00
合计	--	--	85.30	16.45

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）房地产业务

公司房地产业务包括房地产开发销售和房屋出租两部分。截至 2023 年底，公司房地产项目尚需投资规模较大，未来面临一定的投资压力。

公司房地产业务包括房地产开发销售和房屋出租两部分，由下属子公司天津滨海旅游区建设开发有限公司（以下简称“滨旅建开”）负责。

2023 年，公司实现商品房销售收入 3.14 亿元，主要来自臻熙园项目。截至 2023 年底，公司剩余可销售房地产项目为景熙园、臻熙园和滨旅产业园，合计剩余可售面积为 13.80 万平方米，预计 2024 年和 2025 年可分别确认收入 4.36 亿元和 2.55 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年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	建设期	计划总投资	建筑面积	剩余可销售面积	预计收入	
					2024 年	2025 年
滨旅产业园	2011 年-2015 年	9.07	14.68	11.40	0.00	0.00
景熙园	2018 年-2022 年	7.50	10.01	1.66	0.08	1.74
臻熙园	2020 年-2024 年	8.74	10.09	0.74	4.28	0.81
合计	--	25.31	34.78	13.80	4.36	2.55

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司房屋出租业务主要是对工业厂房及配套住房的出租。截至 2023 年底，公司对外出租的房地产项目包括滨旅产业园和畅景公寓（蓝领公寓）项目。同期末，滨旅产业园可出租面积 11.40 万平方米，已出租 6.53 万平方米；畅景公寓（蓝领公寓）可出租面积 8.50 万平方米，已出租 5.67 万平方米。

图表 8 • 截至 2023 年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	11.40	6.53	1.50 元/平米/天
畅景公寓（蓝领公寓）	保障性租赁住房	8.50	5.67	300 元/每个床位/月
合计	--	19.90	12.20	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司主要在建房地产项目计划总投资额 48.35 亿元，尚需投资 36.88 亿元，后续将根据市场情况逐步进行开发，未来面临一定的投资压力。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	用途	性质	计划总投资	已完成投资
中新天津生态城 24 线东南侧（智慧）停车场项目	出租	商业	3.03	2.39
鸿熙园	出售	住宅	18.08	0.00
臻熙园	出售	住宅	8.74	6.92
滨汇广场商业项目（第二启动器）	出租	商业	9.50	1.64
第二启动器 C1 地块项目	出租	商业	4.60	0.20
第二启动器 C2 地块项目	出租	商业	4.40	0.32
合计	--	--	48.35	11.47

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）水、热、燃气供应业务

跟踪期内，公司继续负责生态城旅游区范围内的水、热、燃气供应业务。该业务公益性较强，毛利率继续为负，但生态城管委会给予公司能源专业运营补贴且持续性较好，对公司业务运营亏损形成一定弥补。

公司水、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“滨旅公用”）负责，由天津滨海旅游区管理委员会授予特许经营权，业务对象为生态城旅游区内单位及居民。跟踪期内，天津市自来水价格和燃气价格均未调整；公司自来水设施建设由子公司天津滨海旅游区水务发展有限公司负责。公司已与天津龙达水务有限公司签订了供水合同，每年可为生态城旅游区提供 600.00 万立方自来水；公司天然气设施建设由天津滨海旅游区燃气投资发展有限公司负责。公司已与天津燃气集团和华泰燃气集团签订了供气合同，两路气源每年可为生态城旅游区提供 14840.00 万立方燃气。

公司热力供应以常规燃气锅炉供热为主。公司已建成供热场站 2 座，换热场站 7 座，租赁远大直燃机冷热联供机组 1 座，供热能力达到 500.00 万平方米。2023 年，公司水、热、燃气业务收入小幅下降，鉴于公用事业的公益性较强，该板块毛利率为负。但生态城管委会每年给予公司能源专业运营补贴，且持续性较好。2023 年，公司收到能源专业运营补贴 0.16 亿元，对公司业务运营亏损形成一定弥补。

（5）运营养管业务

跟踪期内，公司继续承担区域内道路、桥梁、市政照明、排水设施、公共绿化和环卫等养管工作，对公司营业总收入形成补充。

公司承担区域内道路、桥梁、市政照明、排水设施、公共绿化和环卫等养管工作，由子公司天津滨海旅游区基础设施建设有限公司和滨旅公用负责。生态城管委会与申请人签订了委托协议，委托事项为生态城旅游区规划范围内相关的市政基础设施维护工作，具体包括城市道路及其设施、城市桥梁及其设施、城市排水设施、城市市政照明设施、城市公共绿化、道路绿化、防护林、公园绿化、环境卫生等。对公司营业总收入形成补充。

截至 2023 年底，公司运营养管道路 124.66 万平米、桥梁 4.19 万平米、排水管网 179.97 公里、泵站 9 座、照明设施 2625 根、绿化养管面积 238.97 万平米、环卫道路扫保面积 179.58 万平米。该业务维护费用通过季度拨付、年度结算的方式由生态城管委会支付。2024 年 1—3 月，公司实现运营养管收入 0.27 亿元，受公司加大人员投入影响，毛利率降为负。

2 未来发展

未来，公司将继续经营城市基础设施及新基建建设与服务、城市资源经营与服务业务，拓展产业链相关业务，依托市场化业务及产城融合项目，提升自身盈利能力。

未来，公司发展将围绕生态城管委会“双轮驱动”发展战略，进一步提升自身经营能力，加快推动转型创新发展，从传统平台公司向产城融合综合运营商转型，重点考虑智能科技、大健康、现代文旅和创意设计等区域主导产业。在继续经营区域基础设施等公益性项目建设和运营的基础上，围绕生态城主导产业和战略规划，加大在新基建等领域的投入，同时实现相关产业链上下游延伸、扩大业务范围。同时，公司将整合城市资源和公司业务资源，落实城市大物业的管理理念，为区域的企业和居民提供一体化的综合服务；依托区域土地资源优势和龙头企业落户，投资拓展产城融合综合开发项目，并以此为基础实现市场化运营。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司未发生变化，财务数据可比性强。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系货币资金增加和项目投入所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.14%，资产结构以流动资产为主，流动资产占比小幅增长。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	143.31	86.25	159.54	87.18	160.27	86.27
货币资金	6.31	3.80	11.54	6.31	9.11	4.90
应收账款	56.90	34.25	58.49	31.96	58.62	31.55
其他应收款	37.54	22.60	37.97	20.75	38.72	20.84
存货	40.47	24.35	50.03	27.34	52.10	28.04
非流动资产	22.84	13.75	23.46	12.82	25.51	13.73
投资性房地产	10.60	6.38	10.42	5.69	15.05	8.10
资产总额	166.15	100.00	183.00	100.00	185.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 11.32%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 82.91%。公司货币资金中受限资金规模为 1.88 亿元，主要为活期保证金、质押定期存单、工程履约保证金和司法冻结银行存款，受限比例为 16.29%。公司应收账款账面价值较上年底增长 2.79%。从账龄看，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备 0.10 亿元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 57.72 亿元，占比为 98.68%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长 1.14%。从构成看，公司其他应收款主要为往来款和能源补贴款。从集中度看，其他应收款前五大欠款方合计金额为 37.27 亿元，占比为 98.16%，集中度很高。公司存货较上年底增长 23.65%，主要由开发成本 47.69 亿元（包括土地一级开发整理成本 27.07 亿元，基础设施建设成本 1.17 亿元，房屋建设成本 19.44 亿元）和开发产品 1.89 亿元构成，未计提存货跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	欠款金额（亿元）	欠款内容	占其他应收款期末金额的比例（%）
天津市滨海新区财政综合服务中心	15.00	往来款	39.50

中新天津生态城管理委员会	14.87	往来款、能源补贴	39.16
天津市滨海新区住房投资有限公司	5.00	往来款	13.17
天津泰达投资控股有限公司	2.00	往来款	5.27
天津市滨海新区汉沽财政局	0.40	往来款	1.06
合计	37.27	--	98.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 2.71%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成。公司投资性房地产较上年底下降 1.70%，均为房屋、建筑物。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.52%，仍以流动资产为主，整体变化情况较小。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.39	0.75	质押定期存单、保证金存款
其他应收款	0.17	0.09	借款质押
合计	1.56	0.84	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系利润积累所致；公司所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.88%。公司所有者权益中，实收资本占 78.68%，占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司未分配利润较上年底增长 4.90%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底未发生变化，权益结构变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	45.88	79.37	45.88	78.68	45.88	78.68
未分配利润	9.34	16.17	9.80	16.81	9.81	16.83
归属于母公司所有者权益合计	56.32	97.43	56.81	97.43	56.82	97.44
少数股东权益	1.49	2.57	1.50	2.57	1.49	2.56
所有者权益合计	57.80	100.00	58.31	100.00	58.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务继续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，短期内集中兑付压力一般。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 15.08%，主要系长期借款增加所致。公司经营性负债主要体现在银行借款以及同区域国有企业往来款形成的其他应付款，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 14 • 公司主要负债情况

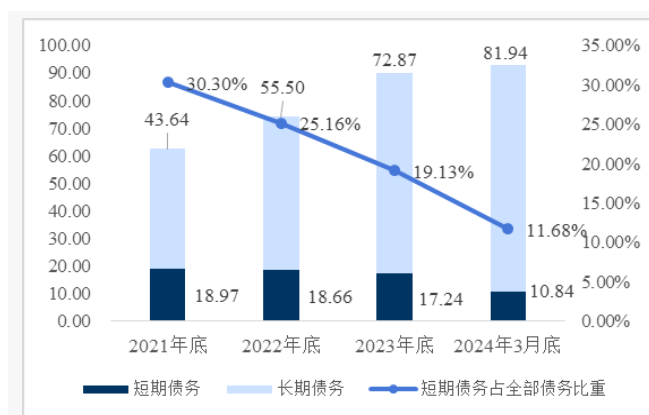
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	51.52	47.55	50.35	40.38	44.09	34.59
短期借款	6.01	5.55	5.22	4.19	5.58	4.38

应付账款	8.88	8.20	9.25	7.42	9.23	7.24
其他应付款	20.02	18.48	18.03	14.46	18.14	14.23
一年内到期的非流动负债	12.62	11.65	12.01	9.63	5.26	4.13
非流动负债	56.83	52.45	74.33	59.62	83.38	65.41
长期借款	52.37	48.33	70.26	56.35	76.91	60.34
负债总额	108.35	100.00	124.69	100.00	127.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

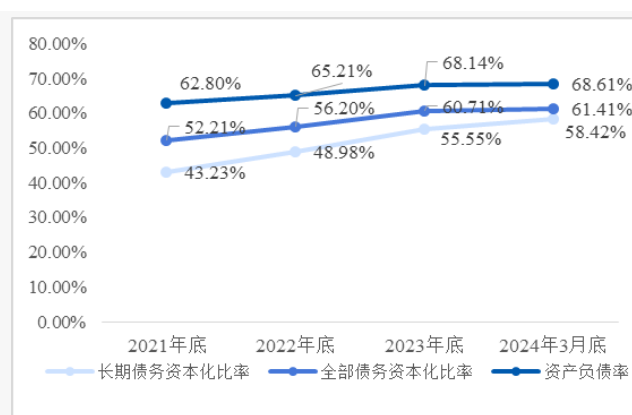
有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 21.50%。公司短期债务占 19.13%，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.23%。同期末，公司全部债务较上年底增长 2.97%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别较上年底分别提高 0.48 个百分点、0.70 个百分点和 2.88 个百分点。公司债务指标表现一般，整体债务负担较重。

图表 15 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 16 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司短期偿债压力一般，2026 年到期的债务规模占比较大。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	17.24	7.88	24.92	40.06	90.10
占有息债务的比例 (%)	19.13	8.75	27.66	44.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

受商品房销售收入增加影响，2023 年，公司营业总收入继续增加；利润总额对政府补助的依赖程度大；盈利指标表现较弱。

2023 年，公司营业总收入同比增长 2.89%，主要系商品房销售收入增加所致；营业成本同比增长 5.13%；营业利润率同比下降 2.40 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，利润总额对政府补助的依赖程度大。

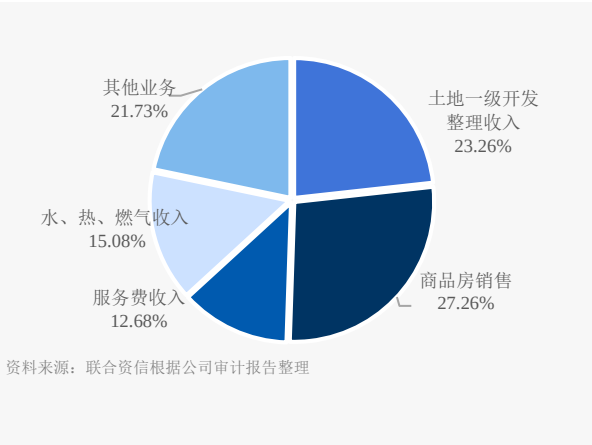
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.83 亿元，相当于 2023 年的 16.59%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	10.72	11.03	1.83
营业成本	10.40	10.93	1.80
期间费用	1.16	1.42	0.30
其他收益	2.20	2.25	0.36
利润总额	1.23	0.69	0.05
营业利润率（%）	1.87	-0.52	-0.59
总资本收益率（%）	0.71	0.81	--
净资产收益率（%）	0.86	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司收入实现质量有所提升；受往来款流出增加影响，经营活动现金继续净流出且规模有所扩大；投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.64	26.51	2.63
经营活动现金流出小计	22.20	30.73	3.76
经营活动现金流量净额	-1.55	-4.23	-1.13
投资活动现金流入小计	0.27	1.47	0.00
投资活动现金流出小计	6.03	1.01	2.47
投资活动现金流量净额	-5.76	0.46	-2.47
筹资活动前现金流量净额	-7.32	-3.76	-3.60
筹资活动现金流入小计	41.60	31.97	12.29
筹资活动现金流出小计	35.02	21.74	11.12
筹资活动现金流量净额	6.57	10.23	1.18
现金收入比（%）	94.10	105.08	80.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 28.41%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 38.45%，以支付其他与经营活动有关的现金为主；受往来款流出增加影响，经营活动现金继续净流出且缺口规模有所扩大。2023 年，公司现金收入比同比提高 10.98 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金。投资活动现金流出量大幅下降，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。公司投资活动现金由净流出转为净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 23.15%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比下降 37.93%，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金继续净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.13 亿元，现金收入比下降至 80.55%；投资活动现金流量净额为-2.47 亿元；筹资活动现金流量净额为 1.18 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均一般。或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2022 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	278.17	316.84	363.51
	速动比率（%）	199.63	217.48	245.35
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.67	0.84
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.15	6.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.48	14.26	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.21	0.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.67 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底继续增长。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比大幅增长，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 4.10 亿元，担保比率为 7.03%，被担保企业为天津生态城国有资产经营管理有限公司，存在反担保措施。整体看，公司对外担保比率较低，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 112.41 亿元，未使用额度为 19.34 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 150.14 亿元，较上年底增长 7.60%。其中，流动资产占 84.33%，非流动资产占 15.67%。同期末，公司本部所有者权益为 56.80 亿元，较上年底增长 0.63%。在所有者权益中，实收资本为占 80.77%，所有者权益结构稳定性较强。2023 年，公司本部实现营业总收入 2.61 亿元，利润总额 0.48 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例分别为 82.04%、74.86%和 97.41%，占比均高。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司市政工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为生态城旅游区范围内土地一级开发整理和市政基础设施及配套的建设运营主体，跟踪期内，在财政补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为生态城管委会。2023 年，滨海新区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，中新天津生态城一般公共预算收入有所增长。截至 2023 年底，滨海新区地方政府债务余额为 2642.50 亿元，其中，一般债务余额 833.40 亿元，专项债务余额 1809.10 亿元。同期末，中新天津生态城政府债务余额为 103.5 亿元。整体看，滨海新区和中新天津生态城具有很强的综合实力。

公司作为生态城旅游区范围内土地一级开发整理和市政基础设施及配套的建设运营主体，主要从事生态城旅游区范围内土地一级开发整理、市政基础设施建设和商品房销售等业务，业务仍保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续在政府补助等方面获得有力的外部支持。

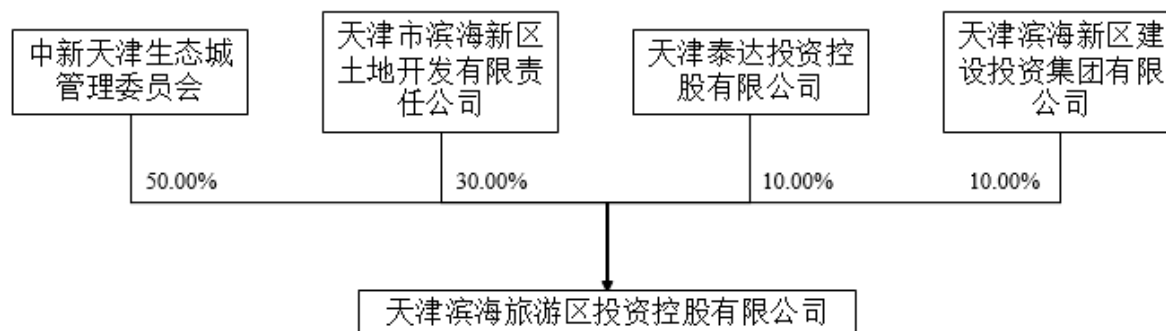
2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.25 亿元和 0.36 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

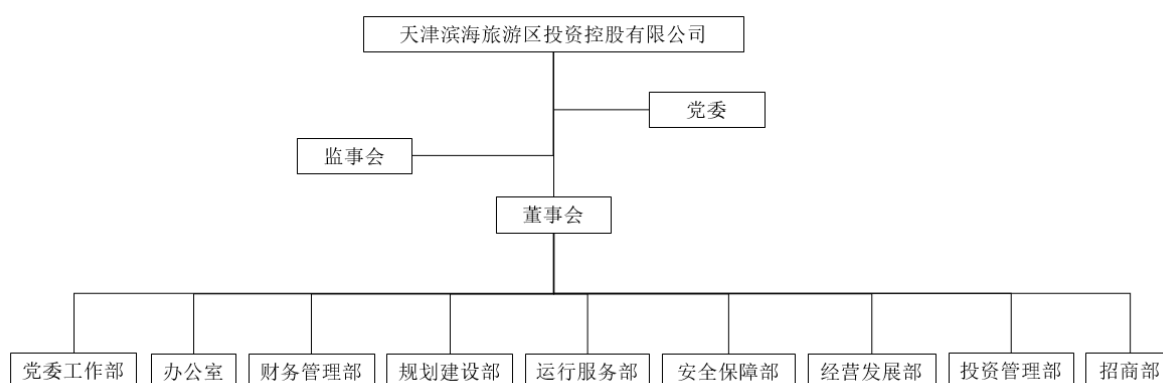
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“23 天津滨旅 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
			直接	间接
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	--
天津市滨旅海堤景观建设有限公司	基础设施开发建设等	53500.00	92.99	7.01
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	21052.63	95.00	--
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	50000.00	100.00	--
天津中电智慧科技开发有限公司	技术服务、技术开发等	5000.00	51.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.67	11.54	9.11
应收账款（亿元）	56.90	58.49	58.62
其他应收款（亿元）	37.54	37.97	38.72
存货（亿元）	40.47	50.03	52.10
长期股权投资（亿元）	0.38	0.38	0.38
固定资产（亿元）	6.74	7.24	7.67
在建工程（亿元）	1.99	1.91	2.00
资产总额（亿元）	166.15	183.00	185.78
实收资本（亿元）	45.88	45.88	45.88
少数股东权益（亿元）	1.49	1.50	1.49
所有者权益（亿元）	57.80	58.31	58.31
短期债务（亿元）	18.66	17.24	10.84
长期债务（亿元）	55.50	72.87	81.94
全部债务（亿元）	74.16	90.10	92.78
营业总收入（亿元）	10.72	11.03	1.83
营业成本（亿元）	10.40	10.93	1.80
其他收益（亿元）	2.20	2.25	0.36
利润总额（亿元）	1.23	0.69	0.05
EBITDA（亿元）	2.15	6.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.09	11.59	1.48
经营活动现金流入小计（亿元）	20.64	26.51	2.63
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.55	-4.23	-1.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.76	0.46	-2.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.57	10.23	1.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.19	0.19	--
存货周转次数（次）	0.26	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	94.10	105.08	80.55
营业利润率（%）	1.87	-0.52	-0.59
总资本收益率（%）	0.71	0.81	--
净资产收益率（%）	0.86	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	48.98	55.55	58.42
全部债务资本化比率（%）	56.20	60.71	61.41
资产负债率（%）	65.21	68.14	68.61
流动比率（%）	278.17	316.84	363.51
速动比率（%）	199.63	217.48	245.35
经营现金流动负债比（%）	-3.02	-8.39	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.67	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.48	14.26	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.82	3.81	2.15
应收账款（亿元）	46.75	48.51	48.06
其他应收款（亿元）	54.28	48.71	49.38
存货（亿元）	18.46	25.49	26.59
长期股权投资（亿元）	17.96	23.39	23.39
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	139.54	150.14	149.75
实收资本（亿元）	45.88	45.88	45.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.45	56.80	56.93
短期债务（亿元）	10.97	8.35	3.32
长期债务（亿元）	26.29	25.97	29.15
全部债务（亿元）	37.26	34.32	32.47
营业总收入（亿元）	4.77	2.61	0.02
营业成本（亿元）	4.57	2.54	0.00
其他收益（亿元）	0.90	0.89	0.25
利润总额（亿元）	2.63	0.48	0.17
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.41	2.22	0.20
经营活动现金流入小计（亿元）	73.82	59.63	7.71
经营活动现金流量净额（亿元）	11.16	14.91	0.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.13	-5.35	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.41	-6.64	-2.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.10	0.05	--
存货周转次数（次）	0.29	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	29.49	84.89	981.59
营业利润率（%）	4.15	2.54	98.95
总资本收益率（%）	2.24	0.39	--
净资产收益率（%）	3.71	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	31.78	31.38	33.86
全部债务资本化比率（%）	39.76	37.66	36.32
资产负债率（%）	59.55	62.17	61.98
流动比率（%）	223.33	191.29	201.47
速动比率（%）	189.36	152.77	159.03
经营现金流流动负债比（%）	20.54	22.52	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.46	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持