

信用评级公告

联合〔2023〕9985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2023年度第一期短期融资券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2023年度第一期短期融资券信用等级为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

二〇二三年十月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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信用评级报告

评级结果：

偿债主体长期信用等级：AA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：2.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年期

偿还方式：于兑付日一次性兑付本金及利息

募集资金用途：拟用于偿还公司到期债务融资工具

担保方式：由天津国康信用增进有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2023 年 10 月 20 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	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

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

基于对天津滨海旅游区投资控股有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定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 2023 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 业务在区域内具有专营优势。**公司是天津市中新天津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，业务在区域内具有专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2017 年，中新天津生态城管理委员会（以下简称“生态城管委会”）向公司注入资金 8.50 亿元。2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，公司累计收到政府补助 4.87 亿元。
- 增信措施。**天津国康信用增进有限公司为本期短期融资券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

关注

- 公司资产流动性较弱。**截至 2023 年 6 月底，公司存货和应收类款项规模合计 143.65 亿元，占资产总额的 78.58%，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 公司短期偿债能力较弱。**2020—2022 年底，公司现金短期债务比分别为 0.24 倍、0.34 倍和 0.41 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，公司短期偿债能力较弱。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	7.07	6.52	7.67	14.81
资产总额（亿元）	184.78	154.07	166.15	182.81
所有者权益（亿元）	56.21	57.31	57.80	57.41
短期债务（亿元）	29.13	18.97	18.66	10.81
长期债务（亿元）	47.32	43.64	55.50	77.94
全部债务（亿元）	76.45	62.61	74.16	88.75
营业总收入（亿元）	8.96	9.44	10.72	3.30
利润总额（亿元）	0.39	0.44	1.23	-0.37
EBITDA（亿元）	0.65	0.97	2.15	--
经营性净现金流（亿元）	10.71	17.36	-1.55	-3.35
营业利润率（%）	-0.38	0.59	1.87	-0.28
净资产收益率（%）	0.60	0.71	0.86	--
资产负债率（%）	69.58	62.80	65.21	68.59
全部债务资本化比率（%）	57.63	52.21	56.20	60.72
流动比率（%）	217.56	273.48	278.17	353.43
经营现金流动负债比（%）	13.31	33.50	-3.02	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.34	0.41	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.23	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	117.76	64.45	34.38	--

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
地区	天津市滨海新区	河南省商丘市	湖南省常德市	江苏省宿迁市
GDP（亿元）	--	3262.68	4274.50	4111.98
一般公共预算收入（亿元）	505.00	201.6	207.63	271.78
资产总额（亿元）	166.15	247.38	215.84	101.93
所有者权益（亿元）	57.80	100.5	135.49	47.00
营业总收入（亿元）	10.72	9.92	7.49	1.90
营业利润率（%）	1.87	12.84	23.56	6.35
利润总额（亿元）	1.23	0.96	1.77	0.43
资产负债率（%）	65.21	59.37	37.23	53.89
全部债务资本化比率（%）	56.20	56.24	35.62	46.55
全部债务/EBITDA（倍）	34.38	94.2	13.67	35.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.91	14.00	0.72

注：公司 1 为商丘市日月新城投资开发有限公司，公司 2 为常德市金禹水利投资有限公司，公司 3 为宿迁文化旅游发展集团有限公司；“--”代表无公开数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	136.29	126.63	139.54	153.95
所有者权益（亿元）	54.08	54.35	56.45	56.49
全部债务（亿元）	58.86	43.06	37.26	34.23
营业总收入（亿元）	5.88	2.31	4.77	0.25
利润总额（亿元）	0.34	0.28	2.63	0.06
资产负债率（%）	60.32	57.08	59.55	63.30
全部债务资本化比率（%）	52.12	44.20	39.76	37.73
流动比率（%）	287.25	291.66	223.33	204.43
经营现金流动负债比（%）	8.40	42.80	20.54	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整值；2. 公司 2023 年半年报财务数据未经审计；3. 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，均指人民币；4. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务调整至长期债务中核算；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

分析师：王 聪 符 蓉

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

偿债主体评级历史：

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	2023/05/30	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	阅读全文
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：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期短期融资券，有效期为本期短期融资券的存续期；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。

八、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”）于 2010 年 9 月由天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）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”）共同出资设立，初始注册资本为 50.00 亿元，其中泰达控股出资 30.00 亿元，滨海建投出资 20.00 亿元。后经多次股权变更，截至 2023 年 6 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”）、泰达控股、滨海建投和天津市滨海新区土地开发有限责任公司（以下简称“土地开发公司”）分别对公司持股 50.00%、10.00%、10.00% 和 30.00%，生态城管委会为公司的控股股东及实际控制人。

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。

公司经营范围：一般项目：以自有资金从事投资活动；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；自有资金投资的资产管理服务；货物进出口；技术进出口；非居住房地产租赁；住房租赁；土地使用权租赁；面料纺织加工（分支机构经营）；家用、产业用纺织制成品制造（分支机构经营）；合成纤维、高性能纤维及复合材料、纤维素纤维原料及纤维、玻璃纤维及制品、玻璃纤维增强塑料制品制造（分支机构经营）；通信设备制造（分支机构经营）；日用品生产专用设备制造（分支机构经营）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）；许可项目：投资管理。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至 2023 年 6 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括党委工作部、办公室、财务管理部和运行服务部等；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 166.15 亿元，所有者权益 57.80 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 10.72 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 182.81 亿元，所有者权益 57.41 亿元（含少数股东权益 1.49 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 3.30 亿元，利润总额-0.37 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、本期短期融资券概况

公司拟发行“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”（以下简称“本期短期融资券”），发行规模为 2.00 亿元，期限为 1 年期，于兑付日一次性兑付本金及利息，募集资金拟用于偿还公司到期债务融资工具。

天津国康信用增进有限公司（以下简称“国康增信”）为本期短期融资券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、主体长期信用状况

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”）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，业务在区域内具有专营优势。2020—2022 年，公司营业总收入及综合毛利率持续增长，受区域内土地整理业务量减少影响，公司土地一级

开发整理收入规模波动下降；受益于公司业务覆盖范围的扩大，公用事业和运营管养等板块收入持续增长；2021年，公司新增毛利率高于综合水平的商品房销售收入，成为公司营业总收入的重要组成部分，带动综合毛利率上涨。

公司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，业务在区域内具有专营优势。公司土地整理和市政基础设施建设业务主要由公司本部负责，此外，公司还从事房地产开发，水、热、燃气供应和运营管养等业务，其中房地产开发由二级子公司天津滨海旅游区建设开发有限公司负责，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“滨旅公用”）负责，运营管养业务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。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长9.35%。土地一级开发整理业务为公司主要业务板块，受区域内土地整理业务量减少影响，该业务收入波动下降。2020—2022年，受益于公司业务覆盖范围的扩大，水、热、燃气收入和运营管养收入持续增长，带动公司营业总收入逐年增长；房屋出租收入、土地整理管理费和看护收入、租金收入及小区工程建设费、餐费、物业费、汽车租赁收入等基本保持稳定。2021年起，公司增加商品房销售收入，成为公司营业总收入的重要组成部分，但受销售进度影响，2022年该业务收入同比大幅下滑。2023年1—6月，公司实现营业总收入3.30亿元。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—6月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地一级开发整理	58338.62	65.08	0.00	22521.75	23.85	0.00	45564.01	42.50	0.00	2456.62	7.44	0.00
土地整理管理费和看护收入	2393.88	2.67	66.71	2161.44	2.29	76.82	3456.47	3.22	92.07	712.42	2.16	71.08
市政基础设施和公益设施代建管理费	1153.54	1.29	12.45	824.00	0.87	17.40	809.79	0.76	44.17	364.92	1.10	53.57
商品房销售	--	--	--	37180.32	39.37	6.41	15016.41	14.01	11.34	3444.44	10.43	13.89
房屋出租	2395.69	2.67	11.24	2235.80	2.37	-0.65	2901.24	2.71	-54.29	1684.04	5.10	-20.26
水、热、燃气收入	5896.09	6.58	-44.94	7256.03	7.68	-36.49	14247.38	13.29	-12.65	8639.45	26.16	-7.21
运营管养收入	8553.52	9.54	0.78	10084.68	10.68	1.09	12053.23	11.24	7.93	4654.19	14.09	-3.07
租金收入及小区工程建设费	2262.89	2.52	18.99	3805.93	4.03	12.83	3504.64	3.27	29.73	4379.97	13.26	-8.33
餐费、物业费、汽车租赁收入	1846.24	2.06	-19.09	1722.66	1.82	-10.40	1645.57	1.54	-27.92	931.70	2.82	-21.43
其它	6801.86	7.59	11.91	6645.25	7.04	2.22	7999.85	7.46	-2.51	5762.51	17.45	14.81
合计	89642.33	100.00	0.35	94437.86	100.00	2.21	107198.58	100.00	2.99	33030.27	100.00	1.10

注：1. 运营管养收入包括绿化养护服务收入、市政基础设施维护收入和管养作业收入；其他收入包括其他服务费收入、管道改造、安装及工程配套收入、道路清扫保洁费用、机械设备租赁项目和物资项目收入
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率水平逐年上升，主要系2021年新增毛利率相对较高的商品房销售业务所致；同期，由于公司加强成本控制，土地整理管理和看护业务、市政基础设施和公益设施代建管理费业务、运营管养业务毛利率均持续增长；受经济环境影响，房屋出租业务由盈转亏，毛利率由正转负；餐费、物业费、汽车租赁收入业务持续亏损，水、

热、燃气供应业务公益属性强，毛利率持续为负。2023年1—6月，公司综合毛利率为1.10%。

2020—2022年末，公司资产规模波动下降；其中，以土地和项目建设投资为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。2020—2022年末，由于公司部分有息债务到期清偿，负债总额和全部债务规模均波动下

降；公司短期债务占比较低且逐年下降。2023 年上半年，由于公司加大对外融资力度，全部债务规模有所增长，整体债务负担较重。

2020—2022 年公司营业总收入持续增长；期间费用对利润侵蚀较大，费用控制能力有待加强；公司利润对政府补助依赖性强；整体看，公司盈利指标表现较弱。受回款减少及购入资产影响，2022 年公司经营活动现金流量净额由正转负，投资活动现金净额持续为负；同期，由于公司加大融资力度，筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般。截至 2023 年 6 月底，公司无对外担保，公司获得主要合作的银行授信额度合计为 108.18 亿元，未使用授信额度为 19.11 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）综合评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2020—2022 年末，公司资产规模波动下降；其中，以土地和建设投资为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比较高，对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 5.17%。截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.84%。公司资产以流动资产为主。

表 2 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	175.05	94.73	141.72	91.98	143.31	86.25	162.60	88.95
货币资金	7.07	3.82	6.52	4.23	6.31	3.80	14.81	8.10
应收账款	59.52	32.21	57.22	37.14	56.90	34.25	56.77	31.05
其他应收款	36.45	19.72	36.66	23.79	37.54	22.60	37.78	20.67
存货	71.37	38.62	40.46	26.26	40.47	24.35	49.10	26.86
非流动资产	9.73	5.27	12.35	8.02	22.84	13.75	20.20	11.05
投资性房地产	2.66	1.44	3.65	2.37	10.60	6.38	10.43	5.70
固定资产	4.57	2.47	4.40	2.86	6.74	4.06	6.50	3.55
在建工程	0.88	0.48	3.23	2.10	1.99	1.20	2.42	1.33
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	2.67	1.61	0.00	0.00
资产总额	184.78	100.00	154.07	100.00	166.15	100.00	182.81	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年报整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 9.52%。截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 1.12%。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。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 3.22%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有 2.62 亿元受限资金，受限比例为 41.54%，主要为质押贷款保证金、质押定期存单及存单计提利息、工程履约保证金和司法冻结银行存款（82.65 万元）。

2020—2022 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 2.22%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底下降 0.56%。其中，应收政府款项及应收关联方款项组合占 98.45%，以账龄为基础预期信用损失组合占 1.55%，账龄以 2 年以内为主，累计计提坏账 0.08 亿元；公司应收账款欠款方主要为生态城管委会，占比为 95.16%，为 2012—2022 年累计未收到的回款，回款周期长，集中度很高。

表3 截至2022年底公司应收账款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
生态城管委会	54.15	95.16
天津生态城国有资产经营管理 有限公司	1.85	3.26
天津生态城泰达海洋技术开发 有限公司	0.14	0.25
力高(天津)地产有限公司	0.13	0.23
江苏路泰建设集团有限公司	0.08	0.13
合 计	56.35	99.03

资料来源:根据公司审计报告整理

2020—2022年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长1.49%。截至2022年底,公司其他应收款较上年底增长2.41%,累计计提坏账准备15.43万元。其他应收款前五大欠款方合计金额为36.82亿元,占比为98.06%,集中度很高。

表4 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
天津市滨海新区财政 集中支付中心	15.00	39.95	往来款
生态城管委会	14.42	38.40	往来款、能 源补贴
天津市滨海新区住房 投资有限公司	5.00	13.32	往来款
泰达控股	2.00	5.33	往来款
天津市滨海新区汉沽 财政局	0.40	1.07	往来款
合 计	36.82	98.06	-

资料来源:根据公司审计报告整理

2020—2022年末,公司存货波动下降,年均复合下降24.70%。截至2021年底,公司存货较上年底大幅下降43.31%,主要系政府直投类代建项目由全额核算改为差额核算,该类业务在资产负债表存货中仅列报累计成本与累计拨款的差额所致;截至2022年底,公司存货较上年底增长0.02%。存货主要由开发成本37.69亿元(包括土地一级开发整理成本19.91亿元,基础设施建设成本1.08亿元,房屋建设成本16.70亿元)和开发产品2.33亿元构成,未计提跌价准备。

资产流动性方面,截至2022年底,公司存货和应收类款项(应收账款+其他应收款)规模为134.91亿元,占资产总额的81.20%;截至2023年6月底,公司存货和应收类款项(应收账款+其他应收款)规模为143.65亿元,占资产总额的78.58%,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2022年底,公司受限资产如下表所示。公司受限资产规模较小。

表5 截至2022年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	2.62	1.58	保证、定期 存单、司法 冻结等
无形资产及投 资性房地产	14.61	8.79	贷款质押
合 计	17.23	10.37	--

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2023年6月底,公司合并资产总额182.81亿元,较上年底增长10.02%,主要系货币资金、存货和预付款项增长所致,资产结构较上年底变化不大。截至2023年6月底,公司货币资金14.81亿元,较上年底增长134.84%,主要系当期新增银行贷款放款所致;预付款项3.24亿元,较上年底增加3.09亿元,主要为预付中新天津生态城不动产登记中心的信息大厦购置款;存货49.10亿元,较上年底增长21.34%,主要系项目投入及资本化利息成本增长所致。

2. 现金流分析

2020—2022年,受回款减少及购入资产影响,公司经营活动现金流量净额由正转负,投资活动现金净额持续为负;2022年,由于公司加大融资力度,筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入,对公司现金形成补充。

表6 公司现金流量情况

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年1— 6月
经营活动现金流入 (亿元)	39.16	33.32	20.64	16.80
经营活动现金流出 (亿元)	28.46	15.96	22.20	20.15
经营活动产生的现金 流量净额(亿元)	10.71	17.36	-1.55	-3.35
投资活动现金流入 (亿元)	0.04	1.03	0.27	1.36
投资活动现金流出 (亿元)	1.30	2.11	6.03	0.47
投资活动产生的现金 流量净额(亿元)	-1.26	-1.08	-5.76	0.90
筹资活动前现金流量 净额(亿元)	9.44	16.28	-7.32	-2.45
筹资活动现金流入 (亿元)	35.47	15.83	41.60	24.83

筹资活动现金流出 (亿元)	44.81	31.48	35.02	12.84
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	-9.34	-15.65	6.57	11.99
现金收入比(%)	192.35	112.94	94.10	184.76

资料来源：根据公司审计报告及2023年半年度财务报表整理

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入持续下降，主要系项目回款和收到往来款减少所致。2022年，公司经营活动现金流入20.64亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金10.09亿元和收到的其他与经营活动有关的现金10.27亿元。2020—2022年，经营活动现金流出波动下降，主要系支付往来款减少所致，2022年，经营活动现金流出22.20亿元，包括购买商品、接受劳务支付的现金5.71亿元、支付给职工以及为职工支付的现金1.21亿元、支付的各项税费1.04亿元和支付其他与经营活动有关的现金14.23亿元。2020—2022年，公司经营活动现金净流量波动较大，2022年由正转负。2020—2022年，公司现金收入比持续下降，整体收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出持续增长，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及投资支付的现金增长所致。2022年，公司投资活动现金流出6.03亿元，包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金4.62亿元和投资支付的现金1.41亿元。2020—2022年，公司投资活动现金净额持

续为负且在2022年缺口扩大。

2020—2021年，公司筹资活动前现金流量净额均为正，经营活动现金流量净额能够覆盖投资活动支出；但2022年筹资活动前现金流量净额由正转负，经营活动现金流量净额无法覆盖投资活动支出，需要外部融资弥补缺口。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金流入41.60亿元，包括取得借款收到的现金34.81亿元和收到其他与筹资活动有关的现金6.79亿元；2020—2022年，公司筹资活动现金流出波动下降，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2022年，公司筹资活动现金流出35.02亿元，包括偿还债务支付的现金23.19亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金4.17亿元和支付其他与筹资活动有关的现金7.66亿元。2020—2022年，公司筹资活动现金净额波动较大，且在2022年转为净流入状态。

2023年1—6月，公司经营活动现金净流出为3.35亿元，现金收入比为184.76%；同期，公司实现投资活动现金净流入0.90亿元，筹资活动现金净流入11.99亿元。

3. 短期偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，无对外担保，间接融资渠道亟待拓宽。

表 7 公司短期偿债指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
流动比率(%)	217.56	273.48	278.17	353.43
速动比率(%)	128.86	195.41	199.63	246.71
经营现金流动负债比(%)	13.31	33.50	-3.02	--
经营现金/短期债务(倍)	0.37	0.92	-0.08	--
现金短期债务比(倍)	0.24	0.34	0.41	1.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023年半年度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率均持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度强。2020—2022 年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期

债务均波动下降且由正转负，公司现金短期债务比持续增长，但均处于较低水平，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

截至2023年6月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高75.26个百分点和提高47.08个百分点；现金短期债务比为1.37倍，较上年底增长0.96倍，公司短期偿债指标表现有所改善。

对外担保方面，截至2023年6月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年6月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年6月底，公司获得主要合作的银行授信额度合计为108.18亿元，未使用授信额度为19.11亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

五、 外部支持

滨海新区政府财政实力非常强，政府支持能力非常强；公司在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

滨海新区是天津市下辖的国家级新区，政府财政实力非常强，政府支持能力非常强。2020—2022年，滨海新区经济水平持续增长，一般公共预算收入波动下降但税收收入占比较高，政府债务负担很重。中新天津生态城是滨海新区内中国、新加坡两国政府战略性合作项目。2020—2022年，受免抵退税政策和区域内土地市场成交放缓影响，中新天津生态城一般公共预算收入和政府性基金收入均逐年下降。截至2022年底，中新天津生态城政府债务余额为87.35亿元，政府债务负担重。

2. 支持可能性

公司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，在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，政府支持可能性很大。

资本金注入

2017年，生态城管委会向公司注入资金8.50

亿元，计入“实收资本”。

政府补助

2020—2022年及2023年1—6月，公司分别收到政府补助1.15亿元、1.22亿元、2.20亿元和0.30亿元，计入“其他收益”。

六、 本期短期融资券偿还能力分析

相对于公司当前的总债务规模，本期短期融资券的发行规模较小，且募集资金拟用于偿还公司到期债务融资工具，发行后对公司当前债务规模和结构影响较小。从指标上看，本期短期融资券发行后，2022年，公司现金类资产对短期债务的保障指标表现较弱。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行规模2.00亿元，分别占2022年底公司短期债务和全部债务的10.72%和2.70%，对公司现有债务结构和规模的影响较小。截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.21%和56.20%，考虑到本期短期融资券将用于偿还公司到期债务工具，实际发行后上述指标变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发行规模为2.00亿元，从指标上看，2022年，公司经营活动现金流为净流出，对发行后短期债务无保障能力，现金类资产对短期债务的保障指标表现较弱。

表8 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2022年
发行后短期债务（亿元）	20.66
经营现金/发行后短期债务（倍）	-0.08
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.37

注：发行后短期债务为将本期短期融资券发行额度上限计入后测算的短期债务

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

七、 担保方分析

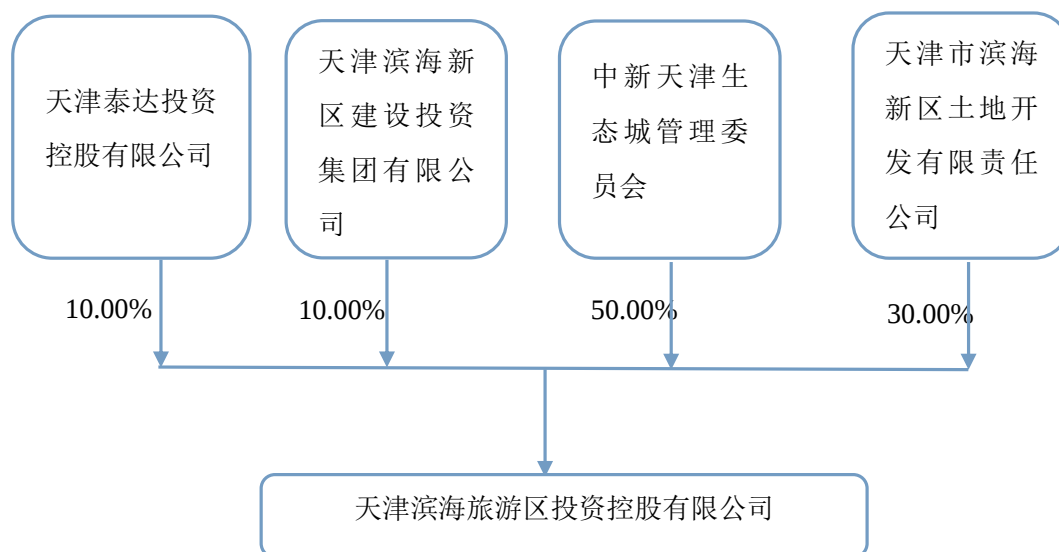
本期短期融资券由国康增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据担保函，国

康增信的保证范围包括本期短期融资券项下的发行金额、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证期间为发行本期短期融资券的募集说明书和发行公告等文件中陈述的到期之日起另算两年。

八、 结论

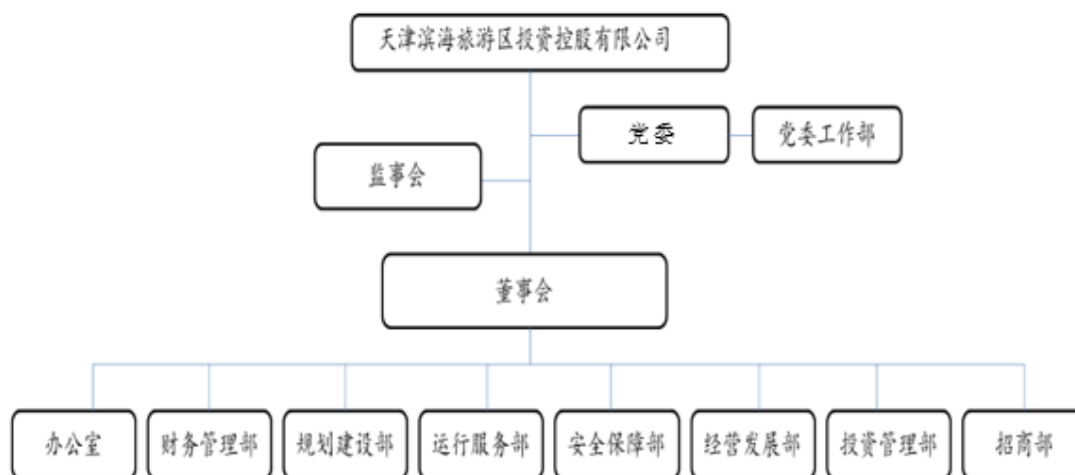
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA**，本期短期融资券信用等级为 **A-1**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	0.00
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	95.00	0.00
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	0.00
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	92.99	7.01
天津中电智慧科技开发有限公司	园区管理服务	5000.00	51.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.07	6.52	7.67	14.81
资产总额（亿元）	184.78	154.07	166.15	182.81
所有者权益（亿元）	56.21	57.31	57.80	57.41
短期债务（亿元）	29.13	18.97	18.66	10.81
长期债务（亿元）	47.32	43.64	55.50	77.94
全部债务（亿元）	76.45	62.61	74.16	88.75
营业总收入（亿元）	8.96	9.44	10.72	3.30
利润总额（亿元）	0.39	0.44	1.23	-0.37
EBITDA（亿元）	0.65	0.97	2.15	--
经营性净现金流（亿元）	10.71	17.36	-1.55	-3.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.15	0.16	0.19	--
存货周转次数（次）	0.13	0.17	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	192.35	112.94	94.10	184.76
营业利润率（%）	-0.38	0.59	1.87	-0.28
总资本收益率（%）	0.31	0.44	0.71	--
净资产收益率（%）	0.60	0.71	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	45.71	43.23	48.98	57.58
全部债务资本化比率（%）	57.63	52.21	56.20	60.72
资产负债率（%）	69.58	62.80	65.21	68.59
流动比率（%）	217.56	273.48	278.17	353.43
速动比率（%）	128.86	195.41	199.63	246.71
经营现金流动负债比（%）	13.31	33.50	-3.02	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.34	0.41	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	0.23	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	117.76	64.45	34.38	--

注：1. 公司 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年半年度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务调整至长期债务中核算；4. “--”表示数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.60	2.67	1.82	9.34
资产总额（亿元）	136.29	126.63	139.54	153.95
所有者权益（亿元）	54.08	54.35	56.45	56.49
短期债务（亿元）	19.47	11.93	10.97	5.44
长期债务（亿元）	39.39	31.13	26.29	28.79
全部债务（亿元）	58.86	43.06	37.26	34.23
营业总收入（亿元）	5.88	2.31	4.77	0.25
利润总额（亿元）	0.34	0.28	2.63	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.60	16.66	11.16	13.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.12	0.05	0.10	--
存货周转次数（次）	0.24	0.13	0.29	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.04	--
现金收入比（%）	181.74	214.64	29.49	210.52
营业利润率（%）	0.81	1.62	4.15	-0.93
总资本收益率（%）	0.30	0.28	2.23	--
净资产收益率（%）	0.63	0.51	3.71	--
长期债务资本化比率（%）	42.14	36.42	31.78	33.76
全部债务资本化比率（%）	52.12	44.20	39.76	37.73
资产负债率（%）	60.32	57.08	59.55	63.30
流动比率（%）	287.25	291.66	223.33	204.43
速动比率（%）	233.90	258.44	189.36	165.76
经营现金流动负债比（%）	8.40	42.80	20.54	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.22	0.17	1.72
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取数据用“/”表示，“--”表示数据不适用；2. 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
资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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+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评级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

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 2023 年度 第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。