

信用等级公告

联合[2015] 1732 号

联合资信评估有限公司通过对天津泰港实业有限公司及其拟发行的 2016 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

天津泰港实业有限公司

主体长期信用等级为

AA

天津泰港实业有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

天津泰港实业有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：7 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：偿还金融机构贷款

评级时间：2015 年 8 月 6 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	146.34	200.54	286.30	328.31
所有者权益(亿元)	81.91	89.65	135.79	164.46
长期债务(亿元)	51.40	104.76	95.26	133.26
全部债务(亿元)	59.73	109.19	141.81	179.90
营业收入(亿元)	1.84	3.08	3.48	0.78
利润总额(亿元)	0.60	1.15	0.89	0.09
EBITDA(亿元)	1.40	2.04	1.99	--
经营性净现金流(亿元)	-1.77	2.22	11.16	4.00
营业利润率(%)	33.65	51.91	42.36	31.16
净资产收益率(%)	0.49	0.88	0.44	--
资产负债率(%)	44.03	55.29	52.57	57.52
全部债务资本化比率(%)	42.17	54.91	51.08	56.33
流动比率(%)	450.62	1747.93	314.77	391.88
全部债务/EBITDA(倍)	42.73	53.49	71.39	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.29	0.28	--

注：1、2015 年一季度财务报表未经审计；2、已将长期应付款中的融资租赁款及信托款调整至长期债务和全部债务；3、计算相关比率时已将 25 亿元建信资本增资调整为债务。

分析师

李毅婷 竺文彬

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

天津泰港实业有限公司（以下简称“公司”）是天津经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）内重要的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其发展外部环境良好及政府支持力度大等方面具有的优势。联合资信同时关注到公司债务规模快速增长、应收款项规模大等因素对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

公司持续得到天津经开区政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴和应收款项回款等方面的支持，未来随着公司应收款项的回款，公司资产质量有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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较低。

优势

1. 天津经开区经济保持增长，财政收入快速提升，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是天津经开区重要基础设施建设主体，近年来在资本金注入及财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持。
3. 近年来，公司资产规模及所有者权益规模快速增加。

关注

1. 近年来，公司债务规模快速扩张，短期支付压力大，且未来可能面临集中兑付压力。
2. 公司其他应收款规模大，主要为与天津经开区财政局往来款项，对公司资金形成占用，回款情况受政府拨付效率影响较大。

联合资信将密切关注公司其他应收款增长情况及回款落实情况。

3. 开发区管委会出具的关于公司应收款项的还款计划为公司应收款项回款提供了一定保障，但该计划时间跨度大、部分年度偿付金额高。
4. 公司未来投资规模大，对外筹资压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津泰港实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津泰港实业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津泰港实业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津泰港实业有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津泰港实业有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天津泰港实业有限公司是经天津经济技术开发区管委会（以下简称“开发区管委会”）《关于同意组建天津泰港实业有限公司的批复》（津开发【2010】648号）和天津经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）（津开财【2010】362号）批准，由天津经济技术开发区财政局100%出资，于2010年12月份设立的地方国有企业，初始注册资本15亿元。2011年12月23日，根据开发区财政局《关于天津泰港实业有限公司增加注册资本的批复》（津开财【2011】167号），公司股东对公司进行增资，增资后的注册资本为30亿元。2014年9月3日，根据天津经济技术开发区财政局《财政局关于天津泰港实业有限公司增加注册资本的批复》（津开财【2014】170号）文件精神，公司股东对公司进行增资，增资后公司的注册资本为60亿元。

公司经营范围：对办公楼、工业厂房、公寓、商业营业用房、其他建筑物、土地使用权进行收购转让、买卖和租赁；物业管理及房地产中介服务；建筑材料制造、加工；建筑材料批发兼零售。公司内设综合部、财务部、投资部、工程部、资产部5个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额286.30亿元，所有者权益（含少数股东权益0.21亿元）135.79亿元；2014年公司实现营业收入3.48亿元，利润总额0.89亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额328.31亿元，所有者权益（含少数股东权益25.21亿元）164.46亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入0.78亿元，利润总额944.54万元。

公司住所：天津开发区洞庭路58号融汇大厦9F；法定代表人：李江浩。

二、本期中期票据概况

公司计划于2016年注册14亿元中期票

据。本期发行额度为7亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。

公司计划将本期中期票据募集资金全部用于偿还公司金融机构贷款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增

长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共

汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列

相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的

主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》)，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发【2015】40 号)，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有

望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

(1) 天津市发展状况

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，具有较强的经济实力。

根据《2014年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年天津市全市实现地区生产总值（GDP）15722.47亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%。分三次产业看，第一产业增加值201.53亿元，增长2.8%；第二产业增加值7765.91亿元，增长9.9%；第三产业增加值7755.03亿元，增长10.2%。三次产业结构为1.3:49.4:49.3。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2014年，天津市实现地方一般公共预算财政收入2390.02亿元，同比增长15.0%。其中，税收收入1486.55亿元，增长13.5%，比重达到62.2%。从主体税种看，增值税252.80亿元，增长11.9%；营业税478.47亿元，增长12.6%；企业所得税234.69亿元，增长15.1%。2014年，天津市民生投入快速增长。全年一般公共预算支出2884.70亿元，增长15.2%。其中，教育支出增长13.3%，医疗卫生支出增长19.2%，城乡社区事务支出增长24.8%，农林水事务支出增长15.2%，文化体育与传媒支出增长17.0%。

2014年，天津市投资结构继续优化。全年全社会固定资产投资11654.09亿元，增长15.1%，连续七年增量超过1000亿元。其中，城镇投资10986.50亿元，增长15.3%；农村投资

667.59亿元，增长12.6%。在城镇投资中，第一产业投资75.50亿元，增长18.8%；第二产业投资4845.20亿元，增长15.1%；第三产业投资6065.80亿元，增长15.4%，占城镇投资的55.2%。三次产业投资结构为0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为55.5%，优势产业投资占工业投资的比重达到91.3%。

(2) 开发区发展状况

天津经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）是1984年12月6日经中华人民共和国国务院批准建立的首批国家级开发区之一。开发区分为东区、南港工业区、西区等几个主要产业区；并且在武清区、西青区和汉沽区辟建了逸仙科学工业园、微电子工业区和现代产业区等三个区外园区。开发区通过京津塘高速公路和铁路与北京、天津市区相连，交通便利。

2007~2014年，开发区地区生产总值从938.7亿元增至2801.01亿元，年均复合增长率达到16.9%；工业总产值从3350.67亿元增至9002.92亿元，年均复合增长率达到15.17%。2014年，天津经济技术开发区的主要经济指标在国家级开发区中继续保持前列，开发区的经济发展速度在全国范围内处于较高水平。

开发区的产业结构和发展方式也在不断优化，开发区没有第一产业，第二产业占绝对优势。2014年开发区地区生产总值为2801.01亿元，按可比价格计算，比上年增长15.2%；其中第二产业和第三产业增加值分别为2193.32亿元和607.69亿元，分别可比增长17.4%和6.3%，2014年二、三产业结构由上年的77.8:22.2变化为78.3:21.7。

2014年开发区固定资产投资额由2013年的635.0亿元增至800.03亿元，同比增长15.1%，其中，外商及港澳台项目151.14亿元。2014年开发区工业项目投资208.20亿元，占全部固定资产投资的比重为26.0%，大众变速器、渤海钻探石油工程、长城汽车H2和H6扩能、一汽丰田新一代卡罗拉、三星视界扩能等重点项目进展顺利。第三产业投资591.83亿元，比上年

增长15.4%。其中，房地产开发投资51.19亿元。现代服务产业（泰达MSD）拓展区、一重研发大楼等项目竣工。奥德费尔仓储仓库、泰奥石化码头一期、腾讯数码二期、周大福滨海中心、一汽丰田研发大楼等现代服务业项目加快建设。

开发区是以高新技术产业为主导的现代化工业城区，以“工业立区”为发展定位，秉承“三资并重”的工作理念，积极推进招商引资工作。2013年，开发区新批外商投资项目126个，增资206个，投资总额77.86亿美元，其中1000万美元以上项目90家；内资企业增资项目433个，其中增资额在1000万元以上的项目159个。截至2013年底，包括已开工和已签约的项目累

计达38个。随着大型企业的不断入驻，开发区积极开发以交通运输、仓储、邮政、批发零售以及金融业为主的配套服务业，为开发区经济的增长奠定了坚实的基础。目前，开发区以摩托罗拉、雀巢、SEW、诺和诺德等跨国企业为代表，逐步形成了电子、汽车、生物医药、食品饮料、新能源新材料、装备制造、航天、石油化工和现代服务业九大支柱产业，经济实力在全国国家级开发区中名列前茅，成为滨海新区的龙头和天津市重要的经济增长点。

2012~2014年，开发区地方一般预算本级收入分别为166.16亿元、195.74亿元和230.19亿元，呈快速上升趋势。

表1 天津经济技术开发区政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至2014年12月31日）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1476674	（一）地方一般预算本级收入	2301855
1、外国政府贷款		1、税收收入	1295243
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	1006612
3、国债转贷资金	2136	（二）转移支付和税收返还收入	368033
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	195949
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	
6、国内金融机构借款	1474538	3、税收返还收入	172084
（1）政府直接借款	655319	（三）国有土地使用权出让收入	42709
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	819219	1、国有土地使用权出让金	42709
7、债券融资		2、国有土地收益基金	
（1）中央代发地方政府债券		3、农业土地开发资金	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		4、新增建设用地有偿使用费	
8、粮食企业亏损挂账		（四）预算外财政专户收入	
9、向单位，个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	183438		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	183438		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位，个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1568393	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2712597
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			57.82%

资料来源：天津经济技术开发区财政局

整体看，天津经济技术开发区财力增长快速，地方政府债务负担适宜；未来随着天津市以及开发区区域经济的发展，地方可支配收入有望大幅增长，为完善地区基础设施建设提供有力保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司经过数次增资，截至2015年3月底，公司注册及实收资本为60亿元，天津经济技术开发区财政局持有公司100.00%的股份，为

公司实际控制人。

2. 人员素质

公司董事长李江浩先生，1976年出生，管理学硕士，中共党员。2000年至2006年在河北省沧州市商业学校任教师，2009年至2010年任天津经济技术开发区国有资产经营公司财务部部长，2010年至今任公司法定代表人，董事长。

公司总经理田树勇先生，1970年出生，硕士，中共党员，1992年毕业于东北重型机械学院。1992年至2001年就职于中国建设银行天津分行房地产信贷部，2001年至2002年担任深圳发展银行（现更名为“平安银行”）天津分行客户经理，2002年至2011年担任天津经济技术开发区国有资产经营公司投资管理部项目经理，2011年至2014年任天津津滨高速管理有限公司，现任公司总经理、董事。

截至2015年3月底，公司员工总数212人。其中拥有高级职称的占5.19%，中级职称的占15.57%；从学历来看，大专以上学历的占67.45%，中专、高中学历的占22.64%，初中及以下学历的占9.91%；从年龄来看，30岁以下的占25.00%，30~50岁的占66.51%，50岁以上的占8.49%。

总体看，公司高级管理人员具有较好的专业素质及管理经验，公司员工的整体文化素质较高，管理能力和管理水平能够满足公司日常经营需要。

3. 政府支持

公司作为天津经开区重要基础设施建设融资主体，近年来，公司在资本金注入、财政补贴、应收款项回款等方面得到了地方政府的大力支持。

资本金注入

2011年11月2日，根据天津经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）《关于天津泰港实业有限公司增加注册资本的批复》

（津开财【2011】167号），公司股东对公司进行增资，增资后的注册资本为30亿元。2014年9月3日，根据天津经济技术开发区财政局《财政局关于天津泰港实业有限公司增加注册资本的批复》（津开财【2014】170号）文件精神，公司股东对公司进行增资，增资后公司的注册资本为60亿元。

近年来，开发区财政局持续向公司拨入资金，公司相应增加公司资本公积。2012~2014年，公司因拨款转入分别增加资本公积29.02亿元、6.96亿元和45.86亿元（2014年，公司将拨款转入的资本公积30亿元转入股本）。

财政补贴

2012~2014年财政局分别向公司补贴1.34亿元、1.25亿元和1.12亿元，在“营业外收入”科目中反映。2015年1~3月，公司收到财政补贴1590.00万元。

应收款项还款计划

近年来公司作为天津经济技术开发区重要的基础设施融资主体，承担着天津经济技术开发区基础设施融资职能，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。截至2014年底，公司对开发区财政局形成的应收账款3920.79万元、其他应收款99.33亿元。

根据《天津经济技术开发区管理委员会关于天津泰港实业有限公司应收款项还款计划的函》（以下简称“还款计划”），天津经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）拟于2015年支付公司对开发区财政局的应收账款，并决定分九年支付公司对财政局的其他应收款，具体偿付安排如下：

表2 其他应收款偿付安排（单位：万元）

年份	偿付金额
2015	39193.95
2016	356869.31
2017	117860.40
2018	211295.43
2019	10700.00
2020	200877.60

2021	25000.00
2022	21500.00
2023	10000.00
合计	993296.69

资料来源：公司提供

公司应收款项的回款在开发区管委会的相应资金安排下得到保障；但公司其他应收款规模大，对公司资金形成占用。还款计划中，部分年度偿付金额大，联合资信将密切关注公司应收款项偿付到位情况。

总体看，政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、应收款项回款等方面给予了公司大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有独资企业，股东为天津经济技术开发区财政局，公司股东是公司的权力机构，依据《公司法》第三十八条行使职权。公司设董事会，由三名董事组成，其中两名董事由股东委派，一名董事由职工代表出任。董事长由股东任命。董事任期三年，经股东批准可连任。董事会依据《公司法》第四十六条行使职权。公司设总经理一名，由股东提名，董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，并依据《公司法》第四十九条行使职权。总经理任期为三年，经董事会续聘可连任。董事会成员可兼任总经理。公司设监事会，由五名监事组成。其中三名监事由股东委派，两名监事由职工代表出任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使公司法第五十三条第（一）项至第（三）项规定的职权。监事任期三年，经股东批准可连任。董事长任公司法定代表人，由股东任命。

总体来看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理水平

公司内设综合部、财务部、投资部、工程

部、资产部5个职能部门。综合部负责公司总经理办公会议定事项的督办工作；行政管理及企业文化建设工作；公司人力资源管理，职工的聘用、培训和绩效考核，薪酬及福利待遇的管理等。财务部负责公司财务管理、成本管理、会计核算、会计监督等方面工作，参与公司重要经济活动分析与决策；公司货币资金管理和调度；融资、贷款等。投资部负责对公司的全资、控股、参股企业股权实施分级管理；负责公司对外担保工作；建立和完善相关投资、担保制度，策划具体方案及组织实施。资产部负责公司固定资产的管理工作，拟定公司固定资产管理实施办法和规章制度；负责公司土地、房产和建筑物的产权登记和出租运营等工作。工程部负责工程项目的招标、评标；组织项目与物业公司的交接；负责工程项目竣工验收工作以及保修期结束后各项目的维护维修工作；负责工程项目的合同管理及其他相关工作。公司的内部管理制度包括：

（1）财务管理制度

为了规范企业财务行为，加强财务管理，根据《企业会计准则》、《企业会计制度》及国家有关法律、法规，结合公司经营管理特点，制定《天津泰港实业有限公司财务管理制度》（以下简称“《财务管理制度》”），其目的是按照国家有关法律、法规和对国有资产管理的要求，建立起合理、科学、有序的财务管理制度，把国家赋予公司的理财权、投资权、管理经营权具体化、制度化，加强公司自我约束，确保国家各项有关财务法规、制度有效实施。《财务管理制度》对公司的会计核算、会计档案保管、财务报告审计等工作中各个部门的职责进行了规定，并规定公司每年度进行财务报告的审计工作。

（2）融资管理制度

为了规范公司经营运作的融资行为，降低资本成本，减少融资风险和危险性，提高资金拨款运作效率，根据国家有关法律、法规，结合公司实际情况，制定了《天津泰港实业有限

公司融资管理制度》，对公司融资过程中的基本原则、内部条件、审批流程等事项进行了规定，目的是降低公司融资成本及相关风险，提高公司资金筹措的效率。

（3） 内部控制管理制度（关联交易制度）

为加强发行人的内部控制，促进公司规范运作和健康发展，保护出资人合法权益，依照《中华人民共和国证券法》、《企业内部控制应用指引》及《天津泰港实业有限公司章程》等规定，发行人特制定了《天津泰港实业有限公司内部控制管理制度》，对公司内部控制的目标及各部门的职责进行了约束。制度还对公司的关联交易进行了规定，要求公司本部及其下属子公司在进行相关交易时，应本着诚实信用、平等、自愿、公平、公开、公允的原则，不损害公司及其出资人的利益，审慎判断交易性质，若为关联交易，应按照相关法律法规及公司制度对交易进行审查，避免出现违法违规的现象。

（4） 人事管理制度

为进一步完善人事管理制度，根据国家有关劳动法规、政策及公司章程之规定，发行人制定了《天津泰港实业有限公司人事管理制度》，对人才的招聘、人事的任命、员工的培训、员工的考核、员工的福利待遇等问题进行了规定，从制度上保证人才选拔、员工待遇的公平公正。

（5） 安全生产制度

公司目前尚未制定《安全生产制度》，但是根据公司内部控制的要求，公司在具体项目实施前，都会由公司总经理签发《安全责任书》，根据每个项目的不同特点，对项目建设过程中的安全防控目标、安全防控责任、安全防控措施进行具体的规定，防范安全事故的发生，保证了公司员工、相关施工单位人员的人生、财产安全。

（6） 子公司管理制度

为了加强对子公司的管理，保证公司投资

的安全、完整，确保企业合并财务报表的真实可靠，按规定委派和推荐全资子公司、控股子公司的法定代表人，向参股企业派驻股权代表，按照法定程序进入拥有产权（股权及权益）公司的权力机构，按规定行使选择经营管理者等出资者权利，落实国有资产保值增值和绩效考核指标体系。公司建立了子公司业务授权审批制度，在子公司章程中明确约定子公司的业务范围和审批权限。此外，公司还通过年度计划工作会议、月度计划报送机制等信息控制的手段，企业文化工作会议、系统内部文体活动等文化控制手段，实现对下属子公司较为全面、有力的管理。

（7） 对外担保制度

为规范信用担保运作，确保担保资金安全，分散、减少和化解担保风险，根据相关法律法规及公司具体情况，发行人制定了《天津泰港实业有限公司担保管理办法实施细则》（以下简称“《细则》”）。《细则》从制度上规定了担保的申请条件、申请流程、审批程序、担保合同的具体内容，并分别从信用、质押、抵押的不同方式角度规定了被担保企业的“反担保”机制，避免了担保违约的发生，有效保护了公司及其股东的合法权益。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，能够满足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

公司业务区域和服务对象均在天津经开区范围内。公司经营板块主要由基础设施建设投融资板块及经营性业务板块构成。公司经营性业务收入主要由房租收入、蒸汽采暖收入、物业费收入和其他收入构成。其中公司本部主要承担房产租赁业务，蒸汽采暖收入、物业费收入则分别由下属子公司天津经济技术开发区汉沽现代产业区总公司（以下简称“汉沽公司”）及天津泰达弘泰物业服务有限公司（以

下简称“弘泰物业”)来负责经营。2012~2014年,公司主营业务收入构成如下表所示,随着公司逐渐实现房产的出租,近年来,公司房产租赁收入年均增长57.00%,2014年,公司该板块实现收入1.21亿元,较2013年增长146.49%,主要由于天富公寓和天鸿公寓出租收入大幅增长所致;由于汉沽公司为实现汉沽产业园内招商引资,为区内企业提供了采暖优惠等政策,相应造成了公司蒸汽采暖收入的降低,2014年为0.67亿元

从毛利率看,由于汉沽公司提供采暖优惠

等政策,公司蒸汽采暖板块毛利率持续为负;2014年,由于新租赁公寓尚未带来收入的原因,收入占比较高的房屋租赁业务毛利率大幅下降,导致当年公司毛利率大幅下降至14.19%,较上年下降11.07个百分点。

2015年1~3月,公司实现主营业务收入0.45亿元,为2014年全年的20.69%,其中房租收入占比下降至34.14%,该板块2015年一季度实现收入0.15亿元。2015年1~3月,由于当期房租收入较少,其毛利率大幅下降,导致公司毛利率大幅下降为负,为-12.86%。

表3 2012~2015年3月公司主营业务收入情况 (单位:万元、%)

业务板块	2012年			2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房租收入	4898.52	32.42	34.72	8663.41	49.16	43.01	12074.31	55.91	16.28	1525.37	34.14	-57.21
蒸汽采暖收入	7099.56	46.98	-19.00	6556.81	37.20	-25.58	6675.14	30.91	-22.54	2200.91	49.25	-20.18
物业费收入	2620.47	17.34	100.00	2400.22	13.62	100.00	2473.12	11.45	100.00	742.15	16.61	100.00
其他收入	491.86	3.26	71.91	3.00	0.02	100.00	374.74	1.73	35.25	0.00	0.00	--
合计	15110.41	100.00	22.01	17623.44	100.00	25.26	21597.31	100.00	14.19	4468.43	100.00	-12.86

资料来源:公司提供

1. 基础设施板块

公司作为天津经济技术开发区重要的基础设施融资主体,承担着天津经开区基础设施融资职能。该板块具体经营模式为:公司根据开发区的财政资金需求与金融机构签订贷款协议,取得银行贷款后(计入“长期借款”、“短期借款”等),以往来款的形式交由开发区财政局(计入“其他应收款”),由财政按照基础设施建设项目统一调配使用,用于天津经开区内基础设施、公寓及工业厂房等项目的建设。项目建设过程中,开发区财政局根据公司需求,向公司注入资本金;待公司支付相关工程款后,增加公司“在建工程”及“固定资产”等。公司该板块业务无经营性收入。

2. 房屋租赁板块

公司房屋租赁板块的经营主体主要为公司本部,收入主要来源于区内企业支付的公寓、厂房租金收入。公司与天津经开区内企业签订《房屋租赁合同》,约定每期租金价格及租期。

① 天富公寓

天富公寓全称为天津富士康项目配套蓝领公寓,项目选址位于规划中的天津经济技术开发区内东至秦海路,西至南海路,南面为海景街,北面为第十三大街。西侧为城市干道南海路,北侧为城市干道第十三大街,其余两条均为规划道路;其东侧为不二蛋白有限公司,南侧为规划用地及天润公寓。该项目总规划用地面积47499.52平方米,总建筑面积97951.53平方米。公寓共分为7栋公寓楼和1栋配套楼,总套数为1620套,可居住人口9408人。截至2014年底,公寓入住率大约为75.43%。

② 天翔公寓

天翔公寓项目选址位于规划中的天津开发区第五大街百和路8号,总规划用地面积39445.2平方米,总建筑面积77901.74平方米。天翔公寓总套数1675套,可居住人口12400人。

截至2014年底,天翔公寓主要客户包括京瓷(天津)太阳能有限公司、伟创力电子制造(天津)有限公司、天津一汽丰田汽车有限公司

司、天津津亚电子有限公司、天津东海理化汽车部件有限公司，公寓入住率大约为49.85%。

③ 津滨厂房

津滨厂房全称为泰达高科技工业园厂房项目，项目选址位于规划中的天津开发区第睦宁路34号、睦宁路45号、百合路32号、百合路33号、南海路156号、微电子工业区微四路19号1号楼、微四路15号、微三路1号，总规划用地面积332267.80平方米，总建筑面积157556.77平方米。

截至2014年底，津滨厂房主要客户包括霍尼韦尔公司（天津）有限公司、天津三华塑胶有限公司、普拉那（天津）复合制品有限公司、北京山九物流有限公司天津分公司、泰仁特（天津）电子器材有限公司。厂房出租率约为85.00%。

④ 天鸿公寓

天鸿公寓全称为天津开发区西区西北组团蓝白领公寓，项目位于天津经济技术开发区西区秋实路以西、京津塘高速公路以北，西邻城市规划路及城市绿化带，北临规划路三，项目用地选址于西区规划配套公寓用地内，总建筑面积450517.3平方米，分为三期建设，目前一期已于2013年11月开始出租。新建建筑由公寓及其配套设施组成。配套商业楼地上2至5层，建筑面积23896.4平方米。配套商业各层布置银行、餐厅、厨房、文化站、卫生站、综合办公、商业等。截至2014年底，公寓入住率约98.29%。

⑤ 蓝领公寓

蓝领公寓为公司子公司汉沽公司资产，工程总规划用地面积为13287.75平方米，工程总规划总建筑物占地面积为4930.00平方米，工程总规划建筑面积为20857.00平方米，绿化面积为3220.00平方米，该蓝领公寓建筑面积为20857.00平方米。蓝领公寓2013年租金收入309万元，2014年租金收入266万元。

表4 公司主要租赁项目情况

（单位：万元、万平方米）

出租时间	项目名称	项目面积	出租面积	2014年租金收入
2011.04	天翔公寓	77901.74	50636.13	1764.72
2012.11	天富公寓	97951.53	88156.37	2971.19
2013.11	西区天鸿公寓（一期）	188182.04	188182.04	2861.46
2012.11	泰达高科技园（津滨厂房）	157556.77	157556.77	4210.67

资料来源：公司提供

3. 蒸汽采暖业务

公司蒸汽采暖板块经营主体主要为子公司汉沽公司。该板块收入主要来源于汉沽公司对汉沽产业园内及区外的企业及居民的供暖收入。蒸汽采暖业务收入按年收取，按面积计量，主要收取方式为利用汉沽产业园区内的办事机构收取，结算方式为现金和转账支票，少量采用银行代收方式和上门催收方式。每年收缴热费在供暖期内（即当年11月15日至次年3月15日）按月分期确认收入。

截至2015年3月底，公司蒸汽采暖的收费标准为区内企业204元/吨，区外企业253元/吨，其中区外企业的供汽量占比很小，不超过总供汽量的10%。

近年来，公司蒸汽采暖收入呈波动下降趋势，分别为7099.56万元、6556.81万元和6675.14万元，主要是因为汉沽公司为配合汉沽产业园的招商引资工作，对区内企业的蒸汽采暖费采取优惠收费政策。

4. 物业管理业务

物业管理业务的主要经营主体为公司子公司弘泰物业。近三年公司物业管理业务收入波动下降，2014年该项业务收入为0.25亿元，较上年小幅增长；由于弘泰物业的管理成本主要在销售费用和管理费用核算，公司该板块业务2012~2014年及2015年1~3月毛利率为100.00%。

物业盈利模式为通过向业主提供物业服务

收取物业管理费，公司提供的物业服务包括：房屋及设备的维修、维护和保养，环境卫生、安全消防、清洁绿化等服务。公司物业费收费标准按照《天津市普通商品住宅小区物业管理服务收费管理办法》及相关规定收取，同时根据提供的服务类型及小区的实际情况作出相应调整。目前公司负责管理的管理物业面积达73.70万平方米，主要提供房屋及设备的维修、维护和保养、安全消防、清洁绿化等服务等物业管理项目，管理范围覆盖天津市开发区内的标准厂房、高新公寓等各个区域。

5. 在建项目

截至2015年3月底，公司在建工程科目合计69.82亿元。

在项目投资方面，公司目前司重大在建项目如下表所示，总投资额为96.99亿元，未来尚需投资28.99亿元。考虑到其中天津港大港区10万吨级航道工程、南港B03以西吹填去围埝工程和B03以东红旗路以北吹填围埝工程项目实际投资与表中概算总投资差异较大，公司未来实际投资需求远小于上述值，公司现有在建项目未来投资资金压力一般。

公司未来拟建主要工程包括综合石化基地工程建设项目和装备制造组团工程建设项目，总投资约为92.60亿元，具体计划如表6所示。总体看，公司拟建项目投资规模大，对外融资需求大。

表5 公司重大在建项目未来投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2015年3月底 已完成投资	2015年4~12月 计划投资	2016年计划投资	2017年计划投资
富士康厂房（西区）	184400.00	180362.53	-		
富士康公寓（西区）	243699.20	169490.63	37243.00		
现代产业区公寓	28265.00	19361.83	-		
云赛数据中心项目	9607.00	5792.18	-		
天津港大港区10万吨级航道工程	261409.00	115524.65	6828.00		
南港B03以西吹填去围埝工程	162000.00	118890.06	-		
B03以东红旗路以北吹填围埝工程	80500.00	70581.38	-		
合计	969880.20	680003.26	44071.00		

资料来源：公司提供

注：天津港大港区10万吨级航道工程、南港B03以西吹填去围埝工程和B03以东红旗路以北吹填围埝工程项目实际投资与概算总投资金额差异较大，三个项目截至2015年3月底按照累计付款情况计算的完工进度分别为94%、99%和99%。

表6 公司未来拟建主要工程计划（单位：万元）

工程项目名称	总投资	投资计划			
		2015年4~12月	2016年	2017年	2018年
综合石化基地工程建设项目	498360.00	310360.00	124000.00	64000.00	-
装备制造组团工程建设项目	427660.00	112660.00	153000.00	107000.00	55000.00
合计	926020.00	423020.00	277000.00	171000.00	55000.00

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年合并财务报表已

经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具标准无保留意见审计结论。2015年一季报数据未经审计。

2013年，公司拥有3家纳入合并范围子公

司，分别是天津经济技术开发区汉沽现代产业区总公司、天津泰达弘泰物业服务有限公司和天津泰达应收账款债权管理有限公司；2014年，公司合并范围新增天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司。公司财务报表合并范围的变动对财务数据可比性有一定影响。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 286.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.21 亿元）135.79 亿元；2014 年公司实现营业收入 3.48 亿元，利润总额 0.89 亿元。

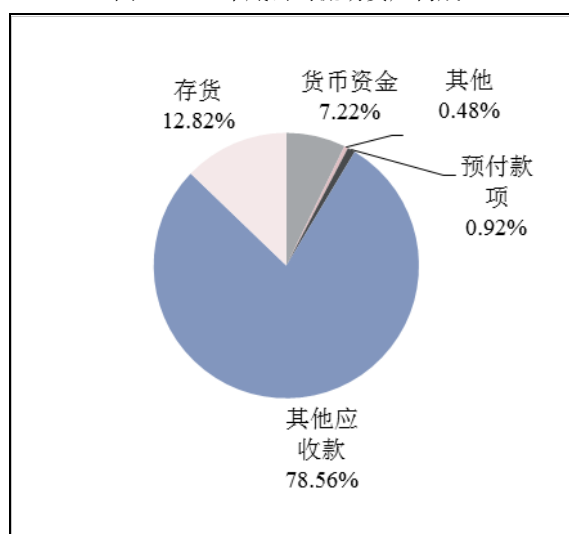
截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 328.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益 25.21 亿元）164.46 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.78 亿元，利润总额 944.54 万元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额为 286.30 亿元，较 2013 年底增长 42.77%，资产总额增幅较大，主要来源于其他应收款、在建工程和其他非流动资产的增加。从资产结构来看，流动资产占比 52.61%，非流动资产占比 47.39%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司流动资产为 150.61

亿元，主要由其他应收款、存货、货币资金和预付款项构成，占比分别为 78.56%、12.82%、7.22%和 0.92%。

公司其他应收款主要为与天津市开发区财政局往来款，2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均增长率为 85.60%。截至 2014 年底，公司其他应收款为 118.32 亿元，较 2013 年底大幅上涨 61.25%。从账龄结构来看，1 年以内的占 49.74%，1~2 年的占 39.83%，2~3 年的占 6.65%，3 年以上的占 3.78%。从其他应收款集中度来看，前五大欠款单位（开发区财政局、天津市南港工业区开发有限公司、天津经济技术开发区微电子工业区总公司（以下简称“微电子工业区总公司”）、天津开发区慧谷投资发展有限公司和兴业融资租赁）欠款合计 117.54 亿元（占其他应收款总额的 99.34%），其中 83.95%为累计应收开发区财政局的往来款项。公司其他应收款未计提坏账准备，公司其他应收款规模大，集中度高，具有一定风险，但考虑到公司其他应收款债务人主要为开发区财政局，且根据开发区管委会出具的《天津经济技术开发区管理委员会关于天津泰港实业有限公司应收款项还款计划的函》，开发区管委会将于 2015~2023 年期间，按时、足额向公司支付其他应收款回款资金共计 99.33 亿元，具体安排见表 2，为其他应收款回款提供了一定保障，联合资信将持续关注其他应收款回款进展情况。

表 7 2014 年底公司其他应收款金额前五名情况
(单位：万元，%)

单位名称	金额	欠款年限	占比
开发区财政局	993296.69	1 年以内 44.18 亿元，1-2 年 45.72 亿元，2-3 年 5.00 亿元，3 年以上 4.44 亿元	83.95
天津市南港工业区开发有限公司	131311.84	1 年以内	11.10
天津经济技术开发区微电子工业区总公司	24100.63	2-3 年	2.04

天津开发区慧谷投资发展有限公司	20691.00	1 年以内 0.20 亿元, 1-2 年 1.41 亿元, 2-3 年 0.46 亿元	1.75
兴业融资租赁	6000.00	1 年以内	0.50
合计	1175400.15		99.34

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货为 19.30 亿元，较 2013 年底增长 9.71%。从构成来看，公司存货主要为开发成本 19.23 亿元（主要为汉沽产业园区基础设施项目，账面价值 19.14 亿元）。

截至 2014 年底，公司货币资金为 10.87 亿元，较 2013 年底增长 3.08%，三年复合增长率为 36.91%；公司货币资金主要为银行存款（占 99.99%）。

截至 2014 年底，公司预付款项 1.38 亿元，较 2013 年底 1.92 亿元下降了 28.00%，2012~2014 年，公司预付款项年均复合下降 31.10%。从构成来看，预付款项主要单位为天津市滨海新区汉沽财政局（占 49.78%）和河北鑫建业集团有限公司（占 16.60%）。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 135.69 亿元，较 2013 年底增长 40.81%，主要来自固定资产和其他非流动资产的增长；从非流动资产构成来看，主要包括在建工程（占 48.48%）、其他非流动资产（占 21.10%）、固定资产（占 21.00%）和无形资产（占 8.66%）。

截至 2014 年底，公司在建工程 65.78 亿元，从构成看，主要包括富士康厂房（西区）、富士康公寓、现代产业区公寓，较 2013 年底的 61.64 亿元上升 6.72%。2014 年，大剧院、会展中心、微电子三星厂房等项目转入其他非流动资产，在建工程新增 B03 以西吹填区围埝工程、天津大港港区 10 万吨级航道工程和 B03 以东红旗路以北吹填区围埝工程项目，截至 2014 年分别已投入 11.89 亿元、11.55 亿元和 4.38 亿元。

截至 2014 年底，公司新增其他非流动资产 28.63 亿元，系公司 2014 年将完工的在建工

程项目结转至该科目所致，主要包括大剧院（13.67 亿元，占比：47.76%）、会展中心（10.00 亿元，占比：34.93%）、微电子三星厂房（3.20 亿元，占比：11.18%）、微电子三星公寓（1.08 亿元，占比：3.76%）、逸仙园标准厂房（0.24 亿元，占比：0.83%）和逸仙园公寓（0.44 亿元，占比：1.53%）。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 30.54 亿元，较上年底增长 35.23%。公司固定资产主要为房屋建筑物、运输设备、机械设备、专用设备及材料等，截至 2014 年底，公司共计提固定资产累计折旧 2.04 亿元（固定资产成新率 93.31%），固定资产净值 28.50 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产为 11.74 亿元，较 2013 年底下降 6.28%，主要系 2014 年公司逸仙园公寓土地调整至其他非流动资产所致。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 1.03 亿元，较 2013 年底小幅下降 6.93%，为公司按权益法核算的对天津经济技术开发区微电子工业区总公司的投资。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 328.31 亿元，较 2014 年底增长 14.67%；从资产结构看，流动资产占比不断加大，流动资产占比从 2014 年底占资产总额的 52.61% 上升至 57.51%。公司流动资产为 188.83 亿元，较上年底增长 25.37%，主要来自其他应收款和预付款项的增长。截至 2015 年 3 月底，公司其他应收款 160.57 亿元，较 2014 年底增长 35.71%，主要为公司往来款项的增加，截至 2015 年 3 月底，公司其他应收款中，应收开发区财政局款项 121.46 亿元，公司应收开发区财政款项增长过快。

综上所述，近年来，公司资产规模快速增长。从构成来看，公司流动资产中其他应收款占比大，对公司资金形成占用；非流动资产中，非经营性的其他非流动资产规模较大。总体来看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年公司所有者权益快速增长，年均增长 28.76%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 135.79 亿元，较 2013 年底大幅增长 51.46%，主要系实收资本和资本公积增长所致。2014 年，公司收到拨款增加资本公积 45.86 亿元，同期，公司股东区财政局增加公司注册资本 30 亿元，由资本公积转入实收资本，截至 2014 年底注册资本增至 60 亿元。

截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 44.18%、资本公积占 57.17%、未分配利润占-1.51%、少数股东权益占 0.16%。2015 年 3 月底，公司所有者权益为 164.46 亿元，较 2014 年底增长 21.11%，主要源于少数股东权益的增长。2015 年 2 月，公司子公司天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司（以下简称“南港滩涂”）收到建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）增资 25 亿元，同时公司承诺 5 年后回购建信资本管理有限责任公司持有的南港滩涂股权，期间每半年支付一定比例溢价款（溢价款以增资实际缴付的增资款为基础，按照每年 9%收取），并将公司持有的 34.32 亿元股权进行质押。

总体来看，公司所有者权益规模快速增长，但增长主要来自少数股东权益，且公司承诺未来回购该股权，届时，公司可能面临集中兑付压力。

负债

2012~2014 年，公司负债快速增长，年均复合增长 52.84%。截至 2014 年底，公司负债合计 150.51 亿元，较 2013 年底增长 35.74%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致（2014 年初将 2013 年底的长期借款 26.50 亿元和长期应付 5.36 亿元调整至一年内到期的非流动负债）。从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，受一年内到期的非流动负债增长的影响，公司流动负债占比增长至 31.79%。

从流动负债来看，2012~2014 年，呈现波动增长，增长率为 92.74%。截至 2014 年底，公司流动负债为 47.85 亿元，较上年底增加 41.89 亿元，增长 702.83%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款的增加所致。流动负债结构方面，占比较大的为一年内到期的非流动负债（占 97.28%）、应付账款（占 1.65%）和其他应付款（占 0.67%）。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，三年分别为 0.71 亿元、0.00 亿元和 46.55 亿元。2014 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要由于公司将长期借款和长期应付款中将于一年内到期的部分重新分类至一年内到期的非流动负债中。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（45.24 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.31 亿元）构成。

2012~2014 年，公司的应付账款呈波动增长态势，年均增长 77.62%，截至 2014 年底，公司的应付账款为 0.79 亿元，较上年底减少 16.04%。

公司其他应付款主要是与相关单位的往来款。2012~2014 年，公司其他应付款波动下降，平均下降比率为 72.29%。截至 2014 年底，公司其他应付款 0.32 亿元，较 2013 年底上涨 16.43%；截至 2014 年底，公司期末大额其他应付款债权人主要包括鸿富锦精密电子（天津）有限公司、江苏天力建设有限公司和天津市南港工业区开发有限公司等。

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，平均增长率为 41.12%。截至 2014 年底，公司非流动负债为 102.66 亿元，较 2013 年底小幅减少 2.16%。公司非流动负债包括长期借款和长期应付款，分别占 89.67%和 10.33%。

2012~2014 年，公司长期借款波动增长，分别为 40.96 亿元、96.60 亿元和 92.06 亿元。2014 年，公司将长期借款按照剩余期限重新分类，将一年内到期的部分调整至一年内到期的长期借款中（共计 26.50 亿元），调整后，公司

长期借款 2014 年初余额为 70.10 亿元；截至 2014 年底，公司长期借款 92.06 亿元，同比增长 31.32%，由质押借款 14.21 亿元、抵押借款 23.33 亿元和保证借款 54.52 亿元构成。

2012~2014 年，长期应付款分别为 10.59 亿元、8.32 亿元和 10.60 亿元。2014 年，公司将长期应付款按照剩余期限重新分类，将一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债中（共计 5.36 亿元），调整后，公司长期应付款 2014 年初余额为 2.96 亿元；截至 2014 年底，公司长期应付款 10.60 亿元，同比增长 257.87%，主要由于新增长期应付款天津经济技术开发区土地整理中心的土地储备款 7.40 亿元和平安国际融资租赁有限公司融资租赁费 1.34 亿元。

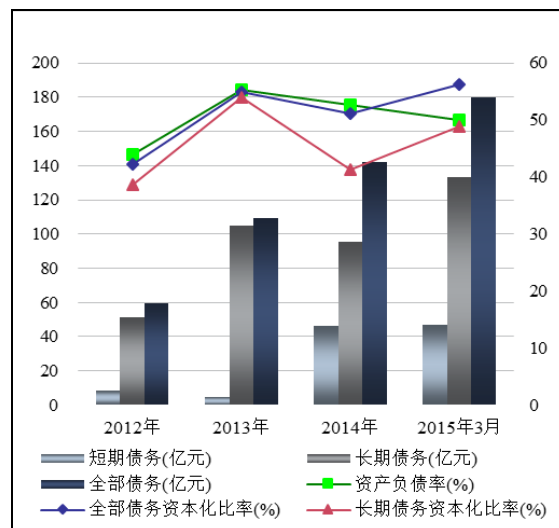
截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 163.85 亿元，较 2014 年底增长 8.86%，主要来源于长期借款的增长。截至 2015 年 3 月底，公司长期借款为 105.60 亿元，较 2014 年底增长 14.71%。截至 2015 年 3 月底，公司负债结构中，非流动负债占比上升，为 70.59%。

有息债务方面，2012~2014 年快速增长，年均增长率为 54.09%。截至 2014 年底，公司债务总额 141.81 亿元，较 2013 年底大幅增长 29.87%，其中短期债务增加 42.11 亿元，长期债务减少 9.50 亿元。债务结构方面，短期债务占比波动上涨，但整体以长期债务为主，2014 年底，短期债务占 32.82%，长期债务占 67.18%。近年来，随着债务规模的不断扩大，公司整体负债水平波动上升，截至 2014 年底，资产负债率和全部债务资本化比率分别由 2012 年底的 44.03%和 42.17%上升至 2014 年底的 52.57%和 51.08%。

截至 2015 年 3 月底，公司债务总额 179.90 亿元，较 2014 年底增长 26.86%，主要来自长期债务的增加¹。同期，长期债务占债务总额

比重上升至 74.07%。2015 年 3 月底，公司资产负债率下降至 57.52%；同期，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至 48.86%和 56.33%，公司债务负担有所加重。

图 2 2012~2015 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司负债以非流动负债为主，受 2014 年公司重新按照期限分类债务的影响，非流动负债占比波动下降；近年来，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

公司的主营业务收入主要来自于公司房租收入、蒸汽采暖收入和物业费收入三部分。

2012~2014 年，公司实现营业收入快速增长，平均增长率为 37.47%，2014 年，公司实现营业收入 3.48 亿元，较 2013 年增长 12.89%，收入增长主要来源于房租收入的增加。

从期间费用看，2012~2014 年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入的比例分别为 75.89%、53.89%和 46.57%，公司期间费用占营业收入的比重较高，期间费用主要构成为管理费用。2014 年公司管理费用为 1.13 亿元，较 2013 年增长 7.05%，2014 年的销售费用和财务费用分别为 0.24 亿元和 0.25 亿元，较 2013 年分别下降

（长期债务资本化比率和全部债务资本化比率）。

¹由于公司未来将回购建信资本 2015 年 2 月对公司子公司南岗滩涂的股权投资 25.00 亿元，并按期支付相应溢价款，该投资已调整至公司债务计算相应指标

6.06%和 28.46%。近年来，受益于收入规模扩大，期间费用占营业收入的比重快速下降。

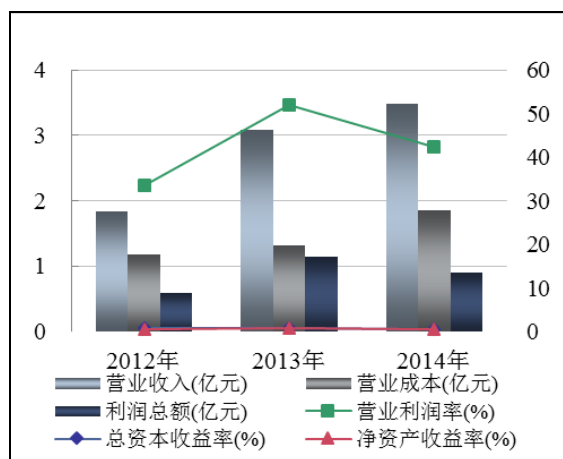
2012~2014 年，公司实现投资收益 326.55 万元、-412.33 万元和-778.15 万元，主要为公司按照权益法确认的微电子工业区总公司收益。

近三年，公司营业利润波动下降，2014 年为-0.22 亿元。公司营业外收入是公司利润总额的重要来源。2012~2014 年，公司分别实现营业外收入 1.34 亿元、1.25 亿元和 1.12 亿元，主要为政府补助收入。同期，公司实现利润总额分别为 0.60 亿元、1.15 亿元和 0.89 亿元，呈波动增长趋势。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率波动增长，分别为 33.65%、51.91%和 42.36%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，2014 年两项指标分别为 0.49%和 0.44%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.78 亿元，占 2014 年全年收入的 22.33%；同期，公司实现利润总额 944.54 万元，营业利润率为 31.16%。

图 3 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

整体来看，近年来公司营业收入快速增长，但收入规模仍然较小；公司营业利润率较高，但受期间费用较高的影响，公司营业利润为负，公司利润水平对政府补贴依赖较大，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入分别为17.24亿元、12.98亿元和37.28亿元，呈波动增长趋势，同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为1.33亿元、2.11亿元和2.24亿元。2012~2014年，公司收到的其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长48.41%，分别为15.91亿元、10.86亿元和35.05亿元，主要为补贴收入及往来款。同期，公司经营活动产生的现金流出主要体现在支付其他与经营活动有关的现金，主要为公司支付的管理费用和往来款，2012~2014年波动增长，年均增长率为26.55%，分别为14.96亿元、6.89亿元和23.96亿元。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额由流出转为流入，分别为-1.77亿元、2.22亿元和11.16亿元。2012~2014年，公司现金收入比分别为72.09%、68.52%和64.30%，呈逐年下降趋势，公司收入实现质量较弱。

投资活动方面，公司投资活动现金流入量小，主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额，呈波动下降趋势，2014年为0.59万元；2012~2014年，公司投资活动产生的现金流出分别为46.63亿元、8.72亿元和43.81亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，分别为46.63亿元、8.52亿元和43.59亿元，为公司支付的项目工程款项。2012~2014年，公司投资活动产生的现金流量净额呈净流出状态，分别为46.63亿元、8.71亿元和43.81亿元。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均增长率为19.96%，分别为99.65亿元、84.62亿元和143.40亿元，主要来源于取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金；2012~2014年投资活动现金流出快速增长，年均增长率为53.32%，主要为支付其他与筹资活动有关的现金，主要为公司支付的往来款项；2012~2014年，公司筹资活

动产生的现金流量净额分别为52.67亿元、11.24亿元和32.98亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流量净额为4.00亿元，主要包括收到和支付其他与经营活动有关的现金，分别为33.11亿元和29.24亿元。公司投资活动延续了以往的净流出态势，现金流量净额为-5.51亿元。公司筹资活动净额为-4.72亿元，筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金（公司子公司南港滩涂收到25亿元增资）和取得借款收到的现金。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2015年1~3月，现金收入比为148.92%，较2014年的64.30%有大幅增长。

总体来看，受公司往来款规模波动的影响，公司经营净现金流快速增长，近年投资活动现金流一直表现为净流出状态，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为314.77%和274.43%，均较2013年的1747.93%和1452.73%大幅下降，主要由于公司2014年将长期债务中一年内到期部分重新分类至流动负债；2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为391.88%和349.80%，与上年底相比大幅上升。2014年，公司经营现金流动负债比为23.32%，公司短期支付压力大，但随着公司收到开发区财政局的应收款项回款，公司短期偿债能力有望好转。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，近年来，公司EBITDA规模有所波动，2012~2014年分别为1.40亿元、2.04亿元和1.99亿元；同期，受债务规模快速增长影响，公司全部债务/EBITDA分别为42.73倍、53.49倍和71.39倍。考虑到公司近年来在资本金注入、资产划拨、财政补贴和应收款项回款等方面得到的开发区政府支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月底，公司（合并口径）获

得的银行授信额度为188.23亿元，尚未使用的授信额度为53.03亿元，公司融资渠道较为通畅。

截至2015年3月底，公司对外担保合计17.00亿元，公司担保比率为10.34%，包括为对天津经济技术开发区国有资产经营公司（15.00亿元）和天津开发区南部新兴产业区开发建设有限公司（2.00亿元）。公司对外担保单位均为天津经开区内企业，目前经营状况正常，但考虑到被担保公司区域集中，存在一定或有负债风险。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10120116028640303），截至2015年5月26日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及天津经开区区域及财力状况、政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为7亿元，占2015年3月底公司长期债务的5.25%，全部债务的3.89%，对公司现有债务影响较小。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.52%和56.33%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至58.41%和57.27%。公司债务负担有所上升，但考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司金融机构贷款，实际指标将略低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014 年公司 EBITDA 值分别为 1.40 亿元、2.04 亿元和 1.99 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.20 倍、0.29 倍和 0.28 倍，EBITDA 值对本期中期票据保障能力较弱。

2012~2014 年公司经营活动现金流入量分别 17.24 亿元、12.98 亿元和 37.28 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 2.46 倍、1.85 倍和 5.33 倍，对本期中期票据的覆盖程度尚可；2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为-1.77 亿元、2.22 亿元和 11.16 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的-0.25 倍、0.32 倍和 1.59 倍，对本期中期票据覆盖程度较低。总体看，目前公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较弱，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度尚可。

开发区管委会拟于 2015 年支付公司对开发区财政局的应收账款，并决定分九年支付公司对财政局的其他应收款，考虑到该应收款项回款的因素，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十、结论

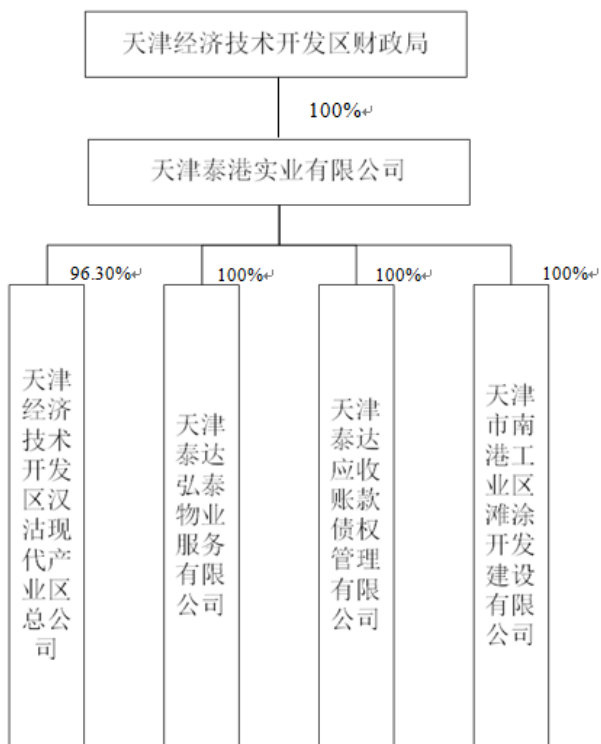
天津经济技术开发区近年来经济快速发展，其主要经济指标在国家级开发区中保持前列，开发区财力增长快速，公司发展创造了良好的外部环境。

公司是天津经开区重要基础设施建设融资主体，近年来在资本金注入、财政补贴、应收款项回款等方面得到了地方政府的大力支持；公司在天津经开区内的公寓及厂房租赁业务快速发展。目前公司资产规模快速增长，债务规模同步增加，存在一定短期偿债压力，但同时公司得到注资且收到拨款增加，整体偿债能力正常；公司其他应收款规模大，主要为与开发区财政局往来款项，对公司资金形成占用，开发区管委会出具的关于公司应收款项的还款计划为公司应收款项回款提供了一定保障，但还款计划时间跨度大、部分年度还款金

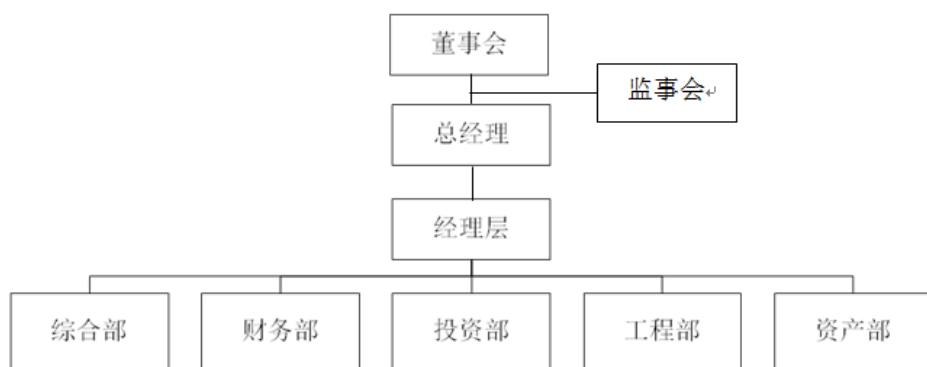
额高，联合资信将密切关注公司其他应收款到位及其未来增长情况；公司营业利润率较高，但受期间费用较高的影响，公司盈利能力弱。近年公司投资活动现金流一直表现为净流出状态，公司对外筹资压力大。公司持续得到天津经开区政府的支持，未来随着公司收到应收款项的回款，公司资产质量有望得到提升。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.80	10.55	10.88	4.64
资产总额(亿元)	146.34	200.54	286.30	328.31
所有者权益(亿元)	81.91	89.65	135.79	164.46
短期债务(亿元)	8.33	4.43	46.55	46.64
长期债务(亿元)	51.40	104.76	95.26	133.26
全部债务(亿元)	59.73	109.19	141.81	179.90
营业收入(亿元)	1.84	3.08	3.48	0.78
利润总额(亿元)	0.60	1.15	0.89	0.09
EBITDA(亿元)	1.40	2.04	1.99	--
经营性净现金流(亿元)	-1.77	2.22	11.16	4.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.03	4.19	4.74	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	72.09	68.52	64.30	148.92
营业利润率(%)	33.65	51.91	42.36	31.16
总资本收益率(%)	0.88	0.92	0.49	--
净资产收益率(%)	0.49	0.88	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	38.56	53.88	41.23	48.86
全部债务资本化比率(%)	42.17	54.91	51.08	56.33
资产负债率(%)	44.03	55.29	52.57	57.52
流动比率(%)	450.62	1747.93	314.77	391.88
速动比率(%)	339.02	1452.73	274.43	349.80
经营现金流动负债比(%)	-13.71	37.25	23.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.73	53.49	71.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.46	1.85	5.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.25	0.32	1.59	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.29	0.28	--

注：1、2015 年一季度财务报表未经审计；

2、已将长期应付款中的融资租赁款及信托款调整至长期债务和全部债务；

3、计算相关比率时已将 25 亿元建信资本增资调整为债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 天津泰港实业有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

天津泰港实业有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津泰港实业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津泰港实业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泰港实业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津泰港实业有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如天津泰港实业有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津泰港实业有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月六日

