跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1693 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津泰港实业有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，维持“16泰港实业MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

天津泰港实业有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 泰港实业 MTN001	7 亿元	2016/4/14-2021/4/14	AA	AA

评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.55	10.88	2.44	2.14
资产总额(亿元)	200.54	286.30	348.10	344.21
所有者权益(亿元)	89.65	135.79	179.53	184.07
短期债务(亿元)	4.43	46.55	58.52	40.32
全部债务(亿元)	109.19	141.81	197.15	188.41
营业收入(亿元)	3.08	3.48	3.40	0.86
利润总额(亿元)	1.15	0.89	0.41	0.19
EBITDA(亿元)	2.04	1.99	1.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	11.16	-10.98	-14.10
营业利润率(%)	51.91	42.36	42.40	32.54
净资产收益率(%)	0.88	0.44	0.14	--
资产负债率(%)	55.29	52.57	59.92	58.15
全部债务资本化比率(%)	54.91	51.08	58.56	56.67
流动比率(%)	1747.93	314.77	336.28	463.85
全部债务/EBITDA(倍)	53.49	71.39	133.24	--
经营现金流动负债比(%)	37.25	23.43	-17.77	--

注：1、2016 年一季度财务报表未经审计；2、将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务和全部债务；3、计算相关指标时已将 40 亿元建信资本和平安信托增资调整为债务，并从所有者权益中剔除。

分析师

李毅婷　邢宇飞

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。2015年，天津经开区地方经济稳步增长，公司外部发展环境良好，政府对公司支持力度大。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内天津经开区一般预算收入有所下降，及公司盈利能力弱、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。

作为天津经开区内重要的基础设施建设主体，未来随着公司重点基础设施建设项目的稳步推进及应收款项的回款，公司经营规模及资产质量有望得到提升。

公司经营现金流入对“16 泰港实业 MTN001”的覆盖程度较高。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 泰港实业 MTN001”信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，天津经开区地方经济稳步增长，公司外部发展环境良好。
2. 公司是天津经开区重要基础设施建设主体，政府对公司支持力度大。
3. 跟踪期内，公司资产规模及所有者权益规模有所扩张。
4. 公司经营现金流入量对“16 泰港实业 MTN001”的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，天津经开区一般预算收入有所下降。
2. 跟踪期内，公司盈利能力弱，同期债务规模快速增长，公司面临一定的偿债压力。
3. 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。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，且跟踪期内公司其他应收款继续增长，联合资信将密切关注公司其他应收款的变动情况。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于天津泰港实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

天津泰港实业有限公司（以下简称“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。截至2016年3月底，公司注册资本金为600000万元。开发区管委会为公司实际控制人。

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 2015 年底，公司（合并）资产总额 348.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益 40.19 亿元）179.53 亿元；2015 年公司实现营业收入 3.40 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 344.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益 40.18 亿元）184.07 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额 0.19 亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。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调整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《2015年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年天津市全市实现地区生产总值（GDP）16538.19亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。分三次产业看，第一产业增加值210.51亿元，增长2.5%；第二产业增加值7723.60亿元，增长9.2%；第三产业增加值8604.08亿元，增长9.6%。三次产业结构为1.3:46.7:52.0。

2015年，天津市实现地方一般预算财政收入2666.99亿元，同比增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，增长6.1%，比重达到59.2%。从税种看，增值税252.02亿元，下降0.3%；营业税501.41亿元，增长4.8%；企业所得税259.89亿元，增长10.7%。2015年，天津市民生投入快速增长。全年一般公共预算支出3231.35亿元，增长12.0%。其中，城乡社区支出增长12.6%；教育支出增长12.5%，社会保障和就业支出增长21.3%，医疗卫生支出增长20.9%，住房保障支出增长2倍。

2015年，天津市全年全社会固定资产投资13065.86亿元，增长15.1%，其中，城镇投资12352.23亿元，增长12.4%；农村投资713.64亿元，增长6.9%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，增长25.7%；第二产业投资5093.47亿元，增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，增长15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长25.5%、48.1%、1.1倍和1.6倍。

（2） 天津经济技术开发区发展状况

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。天津经开区分为东区、南港工业区、西区等几个主要产业区；并且天津经开区在武清区、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。天津经开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。

2015年，天津经开区实现地区生产总值2905.59亿元，按可比价格计算，比上年增长10.4%。其中，第二产业增加值完成2164.62亿元，可比增长10.8%；第三产业增加值完成740.97亿元，可比增长8.8%。二、三产业结构由上年的76.2：23.8变为74.5：25.5。

2015年，天津经开区固定资产投资额稳步

增长，全区全社会固定资产投资910.04亿元，增长13.7%。工业完成投资132.42亿元，占全区固定资产投资比重为14.6%，其中，超1000万元的项目102个，超过1亿元项目17个。大众变速箱、渤海钻探石油工程、中石化天津液化天然气、托普索催化剂、三星电机贴片电容扩能二期等重点项目加快建设。第三产业完成投资777.62亿元，增长31.4%，其中，房地产完成投资32.85亿元，南港奥德费尔仓储、泰奥石化码头一期、一汽丰田研发大楼、李斯特技术中心的项目完工。泰达MSD、周大福金融中心、俊安大厦、中国石油天津大厦等现代服务业项目加快推进。

2015年，天津经开区新批外商及港澳台投资项目142家，办理增资项目92家，项目（含增资）投资总额107.95亿美元，合同外资金额69.13亿美元，实际使用外资金额67.00亿美元，增长11.0%。新设立内资企业1672家，增加注册资本企业418家，内资企业注册资本（含增资）365.21亿元。2015年，新增外商及港澳台项目合同外资平均规模3683.19万美元，投资规模在1000万美元以上项目117家。

截至2015年底，天津经开区累计批准来自88个国家和地区的外商及港澳台投资企业5581家，一大批国际著名跨国公司，如美国联合技术、雪佛龙、惠普、可口可乐、日本丰田汽车、松下电器、德国大众、西门子、瑞士雀巢等已经成为天津经开区的投资主体。随着大型企业的不断入驻，天津经开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，为天津经开区经济的增长奠定了坚实的基础，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。

2015年度，天津经开区地方综合财力221.88亿元，较2014年度下降18.21%，主要由一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入构成，占地方综合财力的比重分别为77.76%、17.61%和4.63%。2015年，天津经开区一般预算收入172.54亿元，较上年度下降25.05%，其中税收收入占比68.19%；转移支付和税收返还收入39.08亿元，较2014年的36.80亿元有所增长；国有土地使用权出让收入10.26亿元，较上年度增长140.29%。截至2015年底，天津经开区地方债务余额144.87亿元，较2014年同期下降7.63%，同期天津经开区政府债务率65.29%，较上年度的57.82%有所增加，天津经开区债务负担有所加重。

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 2015 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1368301	（一）地方一般预算本级收入	1725350
1、外国政府贷款		1、税收收入	1176468
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	548882
3、国债转贷资金	1727	（二）转移支付和税收返还收入	390791
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	217019
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	5025
6、国内金融机构借款	1366574	3、税收返还收入	168747
（1）政府直接借款	655319	（三）国有土地使用权出让收入	102626
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	711255	1、国有土地使用权出让金	102626
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	160838		
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	160838		
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%	1448720	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2218767
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**65.29%**	

资料来源：天津经济技术开发区财政局

整体看，跟踪期内，天津经开区经济实力稳步增长，但地方综合财力较上年度有所下降，国有土地使用权出让收入的增长为天津经开区财力提供了一定的调节能力，但考虑到土地市场的不确定性，未来政府性基金收入存在不确定性；截至2015年底，天津经开区政府债务负担一般，公司外部发展环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司经过数次增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册及实收资本为 60 亿元，天津经开区财政局持有公司 100.00%的股份，为公司实际控制人。

2. 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，跟踪期内，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

2015年，公司接受开发区财政局拨款转入增加资本公积4.46亿元。2016年1~3月，公司因拨款转入增加资本公积4.50亿元。

财政补贴

2015 年，公司收到政府补助收入 6812 万元，在“营业外收入”科目中反映。2016 年 1~3 月，公司收到财政补贴 1590.05 万元。

应收款项还款计划

跟踪期内，天津经济技术开发区管理委员（以下简称“开发区管委会”）已按《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”）中的偿付安排偿还公司应收款项，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，且受 2015 年新增其他应收款额高于当年回款额的影响，公司其他应收款规模继续扩张，联合资信将密切关注公司

应收款项变动情况。

总体看，政府在资本金注入、财政补贴、应收款项回款等方面给予了公司大力支持，对公司经营发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制、管理制度等方面未发生重大变化。

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。截至2016年3月底，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”）负责经营的吹填围埝工程项目尚未开始确认收入。

2015年，公司主营业务收入构成如下表所示。受“8·12”天津滨海新区爆炸事故影响，区内部分企业出现退租现象，房屋出租率下降，公司房产租赁收入同比下降1.68%，2015年，公司该板块实现收入1.19亿元，但整体看公司受事故影响较小；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，2015年为0.58亿元。

从毛利率看，2015年，新租赁公寓已产生收入，收入占比较高的房屋租赁业务毛利率由上年度的16.28%上升至19.50%；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；受此影响，当年公司毛利率13.26%，较上年下降0.93个百分点。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入0.53亿元，为2015年全年的25.42%，较上年同期增长18.42%，其中房租收入占比下降至46.11%，该板块2016年一季度实现收入0.24亿元。2016年1~3月，由于当期房租收入较少，公司毛利率下降为-2.79%。

表 3　2013~2016 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	8663.41	49.16	43.01	12074.31	55.91	16.28	11871.47	56.30	19.50	2440.01	46.11	-22.51
蒸汽采暖收入	6556.81	37.20	-25.58	6675.14	30.91	-22.54	5783.81	27.43	-42.51	2132.54	40.30	-14.88
物业费收入	2400.22	13.62	100.00	2473.12	11.45	100.00	2639.80	12.52	100.00	718.88	13.59	100.00
其他收入	3.00	0.02	100.00	374.74	1.73	35.25	792.28	3.76	38.35			
合计	**17623.44**	**100.00**	**25.26**	**21597.31**	**100.00**	**14.19**	**20817.36**	**100.00**	**13.26**	**5291.43**	**100.00**	**-2.79**

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：公司根据天津经开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。

子公司南港滩涂负责经营南港工业区围海造陆及所形成土地的基础设施配套建设工程，其主要业务模式为：经开区管委会委托南港滩涂实施南港工业区开发建设及相关基础设施配套建设，内容包括围海造陆、基础设施和市政工程等，工程投入资金计入“存货”科目。根据开发区管委会出具的《天津南港工业区开发建设成本返还办法》，公司将按项目与经开区管委会签订《天津南港工业区开发建设成本返还协议》，协议总金额除覆盖具体开发建设项目的综合支出成本外，加上合理利润，确认为南港滩涂营业收入，具体返还金额及返还方式依照签订的协议约定。截至 2016 年 3 月底，该业务已投资 51.72 亿元，计入“存货——开发成本”，尚未开始确认收入。联合资信将持续关注上述协议的签订情况及开发成本和利润的返还情况。

除该模式外，南港滩涂有部分项目的模式为：开发区财政局根据公司项目建设需求，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”，截至 2015 年底已投资 12.64 亿元。

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2015年底，公寓入住率大约为72.00%。

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2015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、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71.82%。

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。2015年，公司津滨厂房实现出租收入1.62亿元，其中约1.15亿元来自子公司汉沽公司，0.47亿元来自对外租赁。

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2015年底，公寓入住率约73.50%。

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，蓝领

公寓建筑面积为20857.00平方米，绿化面积为3220.00平方米。

表4 公司主要租赁项目情况（单位：万元、平方米）

出租时间	项目名称	项目面积	出租面积	2015年租金收入
2011.04	天翔公寓	77901.74	50636.13	1370.34
2012.11	天富公寓	97951.53	88156.37	874.76
2013.11	西区天鸿公寓（一期）	188182.04	188182.04	3879.03
2012.11	泰达高科技园（津滨厂房）	157556.77	157556.77	4655.31

资料来源：公司提供

注：蓝领公寓规模较小，租金收入较低，故不列入主要租赁项目情况。

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2016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%。

2015年，公司蒸汽采暖收入5783.81万元，较上年度下降13.35%，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子公司弘泰物业。2015年该项业务收入为0.26亿元，较上年增长6.74%；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做出相应调整。目前公司负责管理的管理物业面积达85万平方米，主要提供客户服务、房屋及设备的维修、养护和保养、秩序维护、清洁绿化等服务等物业管理项目，管理范围覆盖天津经开区内的标准厂房、蓝白领公寓等各个区域。

5. 在建项目

在项目投资方面，公司重大在建项目如下表所示，总投资额为87.10亿元，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。

表5 公司重点在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2016年3月底已完成投资	按总投资预计未来投资金额
富士康厂房（西区）	184400.00	180362.53	4037.47
富士康公寓（西区）	144807.30	70598.73	74208.57
现代产业区公寓	28265.00	19361.83	8903.17
云赛数据中心项目	9607.00	5792.18	3814.82
天津港大港区10万吨级航道工程	261409.00	115524.65	145884.35
南港B03以西吹填去围埝工程	162000.00	118890.06	43109.94
B03以东红旗路以北吹填围埝工程	80500.00	70581.38	9918.62
合计	**870988.30**	**581111.36**	**289876.94**

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2016年3月底按照累计付款情况计算均已接近完工。

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，公司拟建项目投资规模大，对外融资需求大。

八、募集资金使用情况

2016 年 4 月 14 日，公司发行了额度为 7 亿元的“16 泰港实业 MTN001”，计划用于偿还金融机构贷款，期限为 5 年。截至 2016 年 6 月底，公司已按照计划归还银行借款 5.26 亿元，募集资金余额 1.74 亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014 年度和 2015 年度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。2016 年 1~3 月财务数据未经审计。2015 年公司合并范围较 2014 年无变化。近两年的财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 348.10 亿元，所有者权益 179.53 亿元（含少数股东权益 40.19 亿元）；2015 年公司实现营业收入 3.40 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 344.21 亿元，所有者权益 184.07 亿元（含少数股东权益 40.18 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额 0.19 亿元。

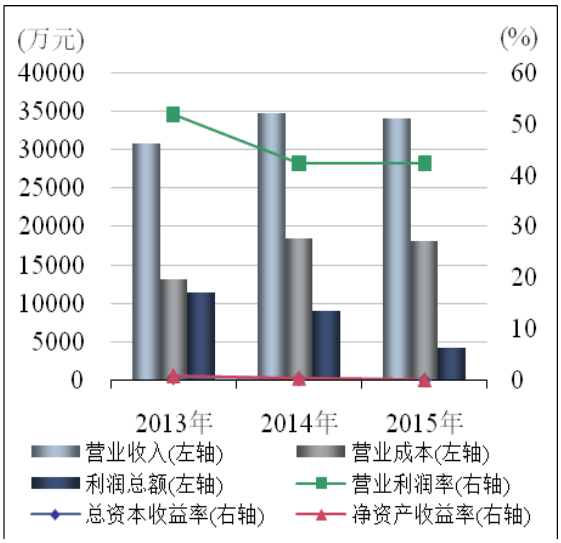
2. 盈利能力

2015年，公司营业收入3.40亿元，较上年度下降2.24%。从构成来看，主营业务收入占61.19%，主要为房租、蒸汽采暖收入、物业管理服务费、环卫运营收入和日常物业管理服务费，其他业务收入占比38.81%，主要为财政局根据公司支出情况给予的款项。同期，公司营业成本1.81亿元，较上年度下降2.55%，高于营业收入降幅。在房租收入毛利率增长和蒸汽采暖毛利润率下降的共同作用下，2015年公司营业利润率为42.40%，同比小幅增长0.17个百分点。

2015年，公司期间费用1.66亿元，同比增长2.30%。从构成来看，主要为管理费用，占期间费用总额的66.71%；2015年度，公司期间费用率48.73%，对利润侵蚀作用明显。

2015年，公司营业外收入0.68亿元，同比下降39.05%，主要系政府补助下降所致。2015年度，公司实现利润总额0.41亿元，较上年度下降53.96%，利润总额对政府补助依赖度较强。

图 1　2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2015 年，受所有者权益增长、债务规模扩张和净利润下降的共同影响，公司总资本收益率和净资产收益率较 2014 年均有所下降，分别为 0.08%和 0.14%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，占 2015 年全年营业收入总额的 25.26%；公司利润总额 0.19 亿元，营业利润率较 2015 年有所下降，为 32.54%。

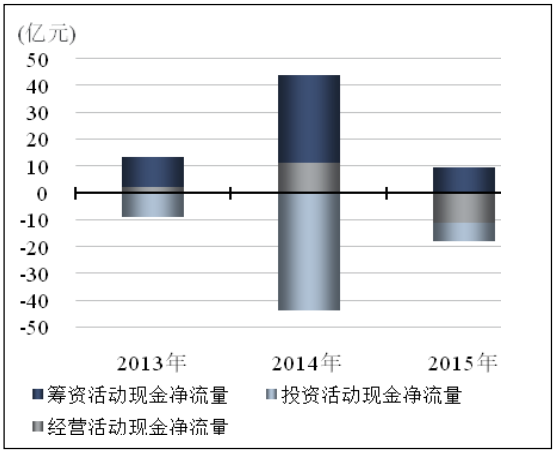
总体来看，2015 年度，公司营业收入较上年度有所下降，期间费用对利润侵蚀作用明显。公司利润总额对政府补助依赖度较强，受政府补助收入减少的影响，2015 年度公司利润总额较上年度有所下降。

3. 现金流

经营活动方面，2015年，公司经营活动产生的现金流入49.23亿元，较上年增长32.04%，主要系往来拆借款规模的增长，构成上主要以收到其他与经营活动有关的现金为主，公司收

入实现质量较好，现金收入比为139.09%。2015年，公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为25.28亿元和33.57亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额-10.98亿元，由上年度的净流入转变为净流出，主要系公司基础设施工程投入规模增长幅度较大所致。

图2　2013~2015年公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2015年公司投资活动现金呈经流出状态，未实现投资活动现金流入；投资活动产生的现金流出6.91亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入161.21亿元，其中取得借款收到的现金82.23亿元，主要来自金融机构的借款；吸收投资收到的现金44.46亿元，主要为建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）和平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）对子公司南港滩涂的股权投资；收到其他与筹资活动有关的现金34.53亿元，主要为收到的往来款。2015年，公司筹资活动现金流出151.77亿元，受公司有息债务规模不断扩大的影响，公司当年偿还债务支付的现金65.97亿元；支付其他与筹资活动有关的现金83.72亿元，主要为支付的往来款。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额9.45亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额-14.10亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；投资活动产生的现金流量净额-0.56亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主；筹资活动产生的现金流量净额14.35亿元，以收到其他与筹资活动有关的现金和取得借款收到的现金为主。

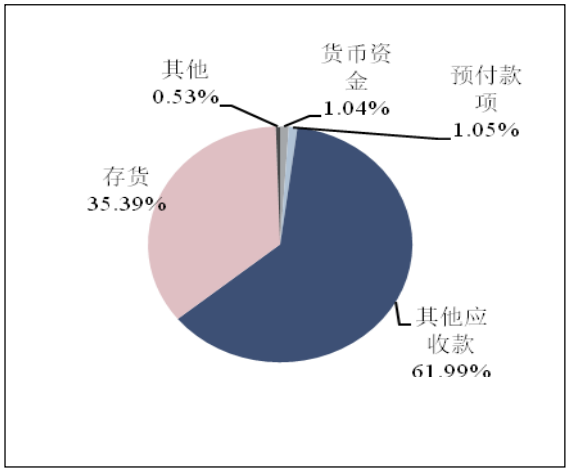
总体来看，公司往来款规模较大，经营现金流受购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅增长的影响转变为净流出的状态，投资活动产生的现金流呈净流出状态，公司对外筹资压力大。

4. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 348.10 亿元，较 2014 年底增长 21.58%，主要系其他应收款和存货的增长。从资产结构来看，流动资产比重较上年同期有所增长，占比 59.71%，非流动资产占比 40.29%。

图3　2015年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产 207.84 亿元，较 2014 年底增长 37.99%，主要由其他应收款（占 61.99%）、存货（占 35.39%）、货币资金（占 1.04%）和预付款项（占 1.05%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 2.43 亿元，较 2014 年底下降 77.66%，无受限资金。公司货币资金主要为银行存款，占比达到 99.98%，

库存现金仅占比 0.02%。

截至 2015 年底，公司预付款项 2.40 亿元，较 2014 年底增长 73.62%，主要来自新增预付天津经济技术开发区财政局款项。从构成来看，预付款项主要单位为天津经济技术开发区财政局（占 44.39%）、天津市滨海新区汉沽财政局（占 28.67%）和河北京鑫建业集团有限公司（占 9.03%）。

截至 2015 年底，公司其他应收款 145.45 亿元，较 2014 年底增长 22.93%，主要为公司与政府和关联企业的往来款。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 25.41%，1~2 年的占 33.32%，2~3 年的占 32.55%，3 年以上的占 8.72%。从欠款单位来看，前五大欠款单位欠款合计 144.67 亿元，占其他应收款总额的 99.46%。公司其他应收款未计提坏账准备，且规模大，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；2015 年，开发区管委会已足额向公司按当年偿还安排支付其他应收款回款 3.92 亿元，但受 2015 年新增其他应收款额高于当年回款额的影响，公司其他应收款规模继续扩张，联合资信将密切关注公司应收款项变动情况。

2015 年，公司存货 56.72 亿元，较上年同期增长 193.82%，主要系子公司南港滩涂吹填围埝工程项目开发成本大幅增长。从构成来看，公司存货中开发成本 56.70 亿元，占比 99.96%，另有少量的原材料、库存商品和周转材料。

表 6　2015 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	占比	欠款性质
天津经济技术开发区财政局	1246348.47	85.69	往来款
天津市南港工业区开发有限公司	149000.00	10.24	往来款
天津经济技术开发区微电子工业区总公司	24100.63	1.66	往来款
天津开发区慧谷投资发展有限公司	20691.00	1.46	往来款
兴业融资租赁	6000.00	0.41	保证金
合计	**1446670.10**	**99.46**	

资料来源：公司审计报告

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 140.26 亿元，较上年底增长 3.37%，主要来自固定资产和在建工程的增长；从构成来看，主要包括固定资产（占 21.84%）、在建工程（占 48.48%）、无形资产（占 8.23%）和其他非流动资产（占 20.41%）。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 33.80 亿元，较上年底增长 8.43%。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 95.54%）、机械设备（占 1.14%）、专用设备及材料（占 2.11%）和办公设备（占 0.79%）。截至 2015 年底，公司固定资产累计折旧 3.17 亿元，固定资产净值 30.63 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 68.00 亿元，较上年底增长 3.36%。从构成来看，主要包括富士康厂房（西区）、B03 以西吹填围埝工程、天津港大港区 10 万吨级航道工程、B03 以东红旗路以北吹填区围埝工程和富士康公寓（西区）等项目。

截至 2015 年底，公司无形资产账面价值 11.55 亿元，较上年底下降 1.67%，主要为土地使用权。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 28.63 亿元，与上年底相比无变化，主要包括大剧院（占 47.76%）、会展中心（占 34.93%）、微电子三星厂房（占 11.18%）、微电子三星公寓（占 3.76%）、逸仙园标准厂房（占 0.83%）和逸仙园公寓（占 1.53%）。

联合资信关注到，截至 2015 年底，公司受限非流动资产 56.70 亿元，占非流动资产总额的 40.40%，占比较高，主要为用于担保的固定资产（占 8.94%）、在建工程（占 17.88%）、无形资产（占 6.45%）和其他非流动资产（占 7.12%）。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 344.21 亿元，较 2015 年底下降 1.12%，主要系货币资金下降所致；从构成看，流动资产占比 59.22%、非流动资产占比 40.78%，资产结构较 2015 年底变化小。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，应收款项和存货规模较大，非流动资产中受限资产占比较高，资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 179.53 亿元，较上年底增长 32.20%，主要来自少数股东权益的增加。从构成来看，主要为实收资本（占 33.42%）、资本公积（占 45.76%）、未分配利润（占-1.56%）和少数股东权益（占 22.39%）。截至 2015 年底，公司资本公积 82.14 亿元，较上年底增长 5.81%，主要系拨款转入 4.46 亿元；少数股东权益 40.19 亿元，较上年底增长 18711.86%，主要系 2015 年建信资本和平安信托对子公司南港滩涂增资。

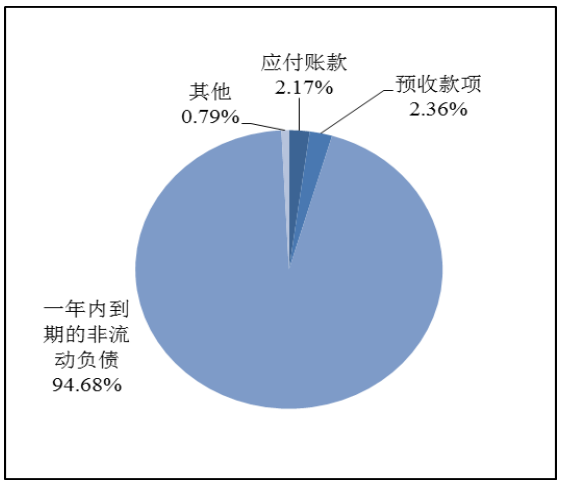
2015 年 2 月，子公司南港滩涂收到建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）增资 25 亿元，同时公司承诺于 2020 回购建信资本持有的南港滩涂股权，期间每半年支付一定比例溢价款（溢价款以增资实际缴付的增资款为基础，按照每年 9%收取），并以公司持有的 34.32 亿元股权进行质押。2015 年 10 月，平安信托以三笔合计 15 亿元信托资金向子公司南港滩涂增资，并约定平安信托不参与南港滩涂经营管理，将其持有的南港滩涂股权委托公司进行管理，公司在 2020 年以前（含 2020 年）按照协议约定陆续回购平安信托持有的南港滩涂股权并按季度支付股权溢价款，天津经济技术开发区国有资产经营公司为本回购事项提供不可撤销连带责任保证担保。考虑到公司将在约定期限回购上述合计 40 亿元增资款项，在计算公司债务及相关指标时，将其调整计入有息债务。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 184.07 亿元，较 2015 年底增长 2.53%，主要来自资本公积的增长，所有者权益结构较 2015 年底变化不大。

截至 2015 年底，公司负债合计 168.57 亿元，较上年底增长 12.00%，其中流动负债占 36.66%，非流动负债占 63.34%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 61.81 亿元，较上年底增长 29.17%；从构成来看，主要为应付账款（占 2.17%）、预收款项（占 2.36%）和一年内到期的非流动负债（占 94.68%）。

图4　2015年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年底，公司应付账款 1.34 亿元，较上年底增长 69.66%；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 71.91%、1~2 年（含 2 年）占 6.63%、2~3 年（含 3 年）占 15.89%、3 年以上占 5.57%，综合账龄偏短；从构成来看，公司应付账款金额前五名的单位欠款金额合计 0.58 亿元，均为期限 1 年以内的蒸汽款和工程款，集中度一般。

表 7　2015 年底公司应付账款金额前五名情况

（单位：万元）

单位名称	金额	欠款年限	款项内容
卡博特化工（天津）有限公司	2714.93	1 年以内	蒸汽款
中铁十八局集团第三工程有限公司	856.49	1 年以内	工程款
广东爱得威建设（集团）股份有限公司	782.69	1 年以内	工程款
江苏南通六建建设集团有限公司	780.68	1 年以内	工程款

天津一商格力暖通工程有限公司	637.47	1 年以内	工程款
合计	**5772.26**	-	-

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司预收款项1.46亿元，较上年底增长3659.94%，主要来自新增天津经济技术开发区财政局拨付的土地补偿款。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 99.60%、1 年以上占 0.40%，综合账龄偏短；从构成来看，主要为天津经济技术开发区财政局拨付的土地补偿款（占 97.41%），集中度高。

截至 2015 年底，公司一年内到期流动负债 58.52 亿元，较上年底增长 25.72%。从构成来看，1 年内到期的长期借款 57.09 亿元，占比97.56%；1年内到期的长期应付款1.43亿元，占比 2.44%。

截至 2015 年底，公司非流动负债 106.77 亿元，较上年底增长 4.00%，由长期借款（占 90.73%）和长期应付款（占 9.27%）构成。

截至2015年底，公司长期借款96.87亿元，较上年底增长 5.22%，主要来自保证借款的增长。从构成来看，主要为质押借款（占 2.58%）、抵押借款（占 23.70%）和保证借款（占 73.72%）。

截至 2015 年底，公司长期应付款 9.90 亿元，较上年底下降 6.63%，主要系融资租赁费下降所致。从构成来看，主要为应付兴业融资租赁（津滨厂房）和平安国际融资租赁有限公司的融资租赁费、应付天津经济技术开发区土地整理中心的土地储备款和应付大气污染专项资金。

表 8　2015 年底公司长期应付账款金额前五名情况

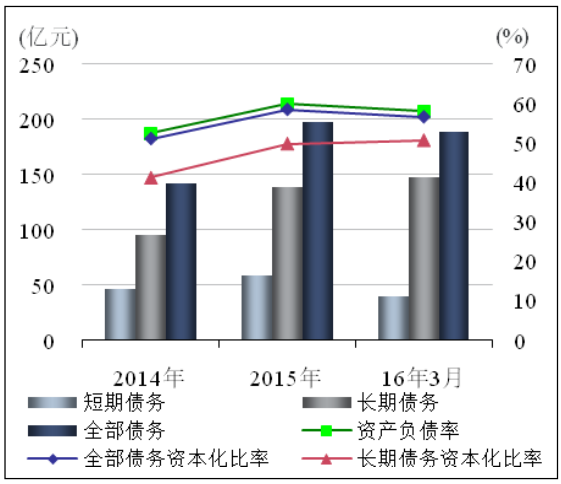
（单位：万元）

单位名称	金额	款项性质
兴业融资租赁（津滨厂房）	8298.41	融资租赁费
天津经济技术开发区土地整理中心	81092.54	土地储备款
平安国际融资租赁有限公司	9364.12	融资租赁费
大气污染专项资金	249.00	大气污染专项资金
合计	**99004.08**	

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务总额 197.15 亿元，较 2014 年底增长 39.03%，其中短期债务 58.52 亿元，主要为 1 年内到期的长期借款；长期债务 138.63 亿元，主要为长期借款、建信资本和平安信托对子公司南港滩涂的增资以及长期应付款中的融资租赁款。截至 2015 年底，公司资产负债率较上年同期有所增长，为 59.92%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年同期均有所增长，分别为 49.84%和 58.56%。

图 5　2014~2016 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 160.14 亿元，较 2015 年底下降 5.00%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。从结构来看，流动负债占比 27.44%，非流动负债占比 72.56%，公司负债仍以非流动负债为主。同期公司有息债务合计 188.41 亿元，较 2015 年底有所下降，其中短期债务 40.32 亿元，长期债务 148.09 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.15%、56.67%和 50.69%。

总体来看，公司少数股东权益的增长带动了所有者权益较快增长，但由于少数股东权益的增长系公司负有股权受让责任的外部增资，且外部筹资规模所有增长，资产负债率较 2014 年底有所增长。总体看，公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动资产增速高于同期流动负债增速，且存货快速增长的影响，截至2015年底，公司流动比率较上年同期有所增长，速动比率有所下降，分别为336.28%和244.51%。截至2016年3月底，上述两个指标分别为463.85%和299.68%，均有所增长。截至2015年底，公司经营现金流动负债比为-17.77%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为463.85%、299.68%，较2015年底有所上升，考虑到公司流动资产中应收类款项占比较大，实际偿债能力低于指标值，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受政府补贴收入下降的影响，2015 年公司 EBITDA 为 1.48 亿元，同比下降 25.51%；截至 2015 年底，公司债务规模快速扩张，全部债务/EBITDA 为 133.24 倍，长期偿债能力弱，但考虑到政府对公司的支持，整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司（合并口径）获得的银行授信额度为200.50亿元，尚未使用的授信额度为40.19亿元，公司融资渠道较为通畅。

截至2016年3月底，公司对外担保合计35.20亿元，公司担保比率为19.12%，被担保方包括天津经济技术开发区国有资产经营公司、天津开发区南部新兴产业区开发建设有限公司和天津开发区一汽大众基地开发建设有限公司，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。

2016 年 4 月 14 日，公司发行了额度为 7 亿元的“16 泰港实业 MTN001”，期限为 5 年，票面利率为 4.80%。2015 年度，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为-10.98 亿元和 1.48 亿元，对“16 泰港实业 MTN001”的保障倍数分别为-1.57 倍和 0.21 倍，经营活动现金流量净额对其无保障能力，EBITDA 对其保障能力较弱；经营活动现金流入量 49.23 亿元，为“16 泰港实业 MTN001”的 7.03 倍，覆盖程度高。同时，考虑到公司将于 2020 年回购建信资本和平安信托持有的子公司南港滩涂股权，且金额较大，并与“16 泰港实业 MTN001”偿付时间较近，未来公司可能面临集中偿付压力。但综合考虑到开发区管委会决定分九年支付公司对财政局的其他应收款，公司对其存续期内债券的偿还能力较强。

6. 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 2016 年 6 月 13 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。

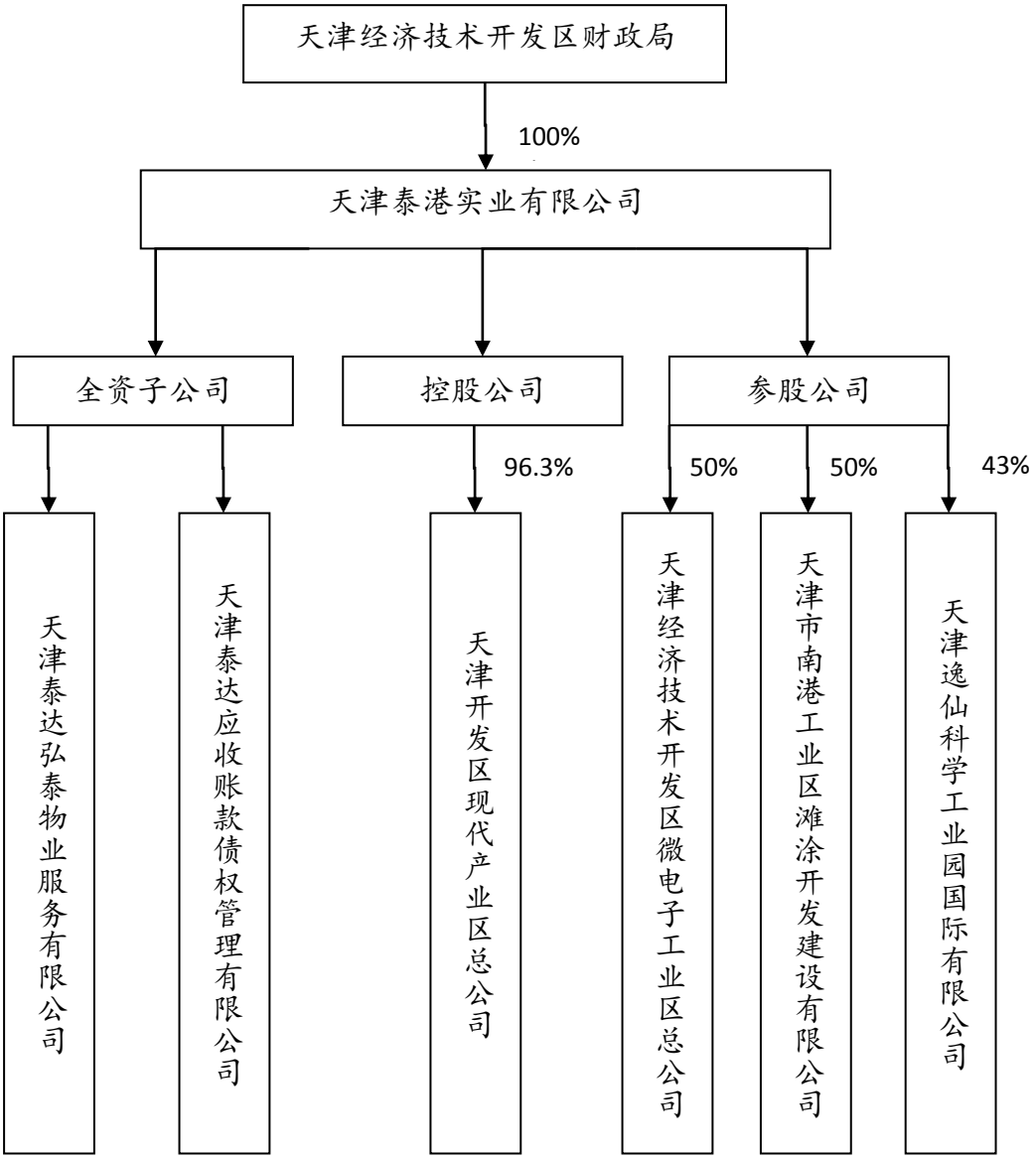
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及天津经开区区域经济及财力状况、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。

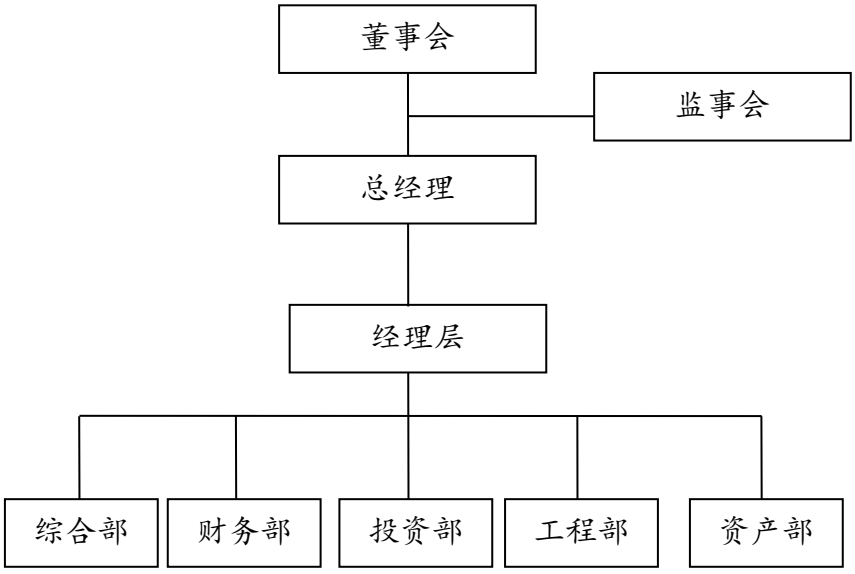
十、结论

基于公司在区域经济环境和政府支持等方面的优势，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 泰港实业 MTN001”信用等级为 AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.55	10.88	2.44	2.14
资产总额(亿元)	200.54	286.30	348.10	344.21
所有者权益(亿元)	89.65	135.79	179.53	184.07
短期债务(亿元)	4.43	46.55	58.52	40.32
长期债务(亿元)	104.76	95.26	138.63	148.09
全部债务(亿元)	109.19	141.81	197.15	188.41
营业收入(亿元)	3.08	3.48	3.40	0.86
利润总额(亿元)	1.15	0.89	0.41	0.19
EBITDA(亿元)	2.04	1.99	1.48	--
经营性净现金流(亿元)	2.22	11.16	-10.98	-14.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.19	4.74	4.31	--
存货周转次数(次)	0.07	0.10	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	68.52	64.30	139.09	144.34
营业利润率(%)	51.91	42.36	42.40	32.54
总资本收益率(%)	0.50	0.27	0.08	--
净资产收益率(%)	0.88	0.44	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	53.88	41.23	49.84	50.69
全部债务资本化比率(%)	54.91	51.08	58.56	56.67
资产负债率(%)	55.29	52.57	59.92	58.15
流动比率(%)	1747.93	314.77	336.28	463.85
速动比率(%)	1452.73	274.43	244.51	299.68
经营现金流动负债比(%)	37.25	23.32	-17.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.49	71.39	133.24	--

注：1、2016 年一季度财务报表未经审计；

2、将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务和全部债务；

3、计算相关指标时已将 40 亿元建信资本和平安信托增资调整为债务，并从所有者权益中剔除。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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%

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。