信用等级公告

联合[2018] 1938 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 泰港实业 MTN001	7 亿元	2021/4/14	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.44	1.93	4.53	2.26
资产总额(亿元)	348.10	387.36	387.33	376.40
所有者权益(亿元)	179.53	186.84	185.69	185.19
短期债务(亿元)	58.52	48.14	49.03	64.23
长期债务（亿元）	96.87	106.79	100.26	62.51
全部债务(亿元)	155.39	154.93	149.29	126.74
营业收入(亿元)	3.40	5.79	4.06	0.54
利润总额(亿元)	0.41	1.27	-0.86	-0.50
EBITDA(亿元)	1.48	2.87	0.93	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-10.96	6.92	4.03
应收类款项/资产总额（%）	42.02	36.04	34.65	33.32
营业利润率(%)	42.40	38.89	8.44	-48.60
净资产收益率(%)	0.14	0.59	-0.59	--
资产负债率(%)	59.92	62.01	62.31	61.35
全部债务资本化比率(%)	46.40	45.33	44.57	40.63
流动比率(%)	336.28	297.37	288.43	218.23
经营现金流动负债比（%）	-17.77	-12.88	7.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	105.02	53.98	160.54	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.计算净资产收益率和资产负债率指标时，已将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

喻宙宏　宋金玲
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：01085679696
传真：01085679228
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

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”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司获得资金注入和财政补贴方面的支持，资产规模保持相对稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司短期偿债压力大、基建业务确认收入模式不明确以及整体盈利能力弱等因素对其信用基本面带来的不利影响。未来随着公司基础设施建设项目的推进以及相关收入的确认，公司营业收入及利润水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持天津泰港实业有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 泰港实业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是天津经开区重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面得到了较大的外部支持。
2. 2018 年，天津市滨海新区将原中央商务区和天津经开区合并成立新的天津经开区，天津经开区经济实力和招商引资情况或将进一步提升，公司外部发展环境向好。

关注

1. 公司短期债务规模大，存在较大的短期债务支付压力，整体偿债压力重；公司营业收入有所下降，整体盈利能力弱。
2. 公司对外担保规模大且集中，存在一定或有负债风险。
3. 公司基建业务收入确认模式不明确且已投资规模大，联合资信将持续关注相关业务未来收入确认情况。
4. 公司存货及应收类款项占比高，应收类款项对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由天津泰港实业有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津泰港实业有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津泰港实业有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，天津经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）是公司的唯一股东，公司实际控制人为天津经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2018年3月底，公司本部内设综合部、财务部、投资部等8个职能部门，合并范围内子公司共4家。

截至 2017 年底，公司资产总额 387.33 亿元，所有者权益 185.69 亿元（含少数股东权益 39.55 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 4.06 亿元，利润总额-0.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 376.40 亿元，所有者权益 185.19 亿元（含少数股东权益 39.55 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.54 亿元，利润总额-0.50 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月，联合资信所评“16 泰港实业 MTN001”尚需偿还债券余额 7.00 亿元。跟踪期内，“16 泰港实业 MTN001”已按期足额支付债券利息，募集资金已全部按规定用途偿还金融机构借款。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 泰港实业 MTN001	7.00	7.00	2016/4/14	5

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时

间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在天津经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）。公司的经营范围及投资方向直接受天津市滨海新区和天津经开区地区经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

跟踪期内，天津市滨海新区经济有所增长；未获得天津经开区 2017 年经济运行数据。

根据《2017年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，天津市滨海新区地区生产总值可比增长6.0%。其中，第一产业下降0.3%、第二产业增长1.7%、第三产业增长11.5%。三次产业结构为0.2:51.2:48.6。第三产业增加值比重同比提高2.7个百分点，经济结构得到进一步优化。

2017 年，天津市滨海新区工业增加值可比增长 2.3%。在规模以上工业中，11 大优势产业完成总产值 8381.18 亿元，同比增长 7.9%。其中，石油化工产业、新材料产业、生物医药产业和冶金产业分别增长24.0%、15.2%、11.7%和 11.7%。

天津经开区为天津市滨海新区五大功能区之一。2018年，天津市滨海新区进行功能区整合，将原中央商务区和天津经开区合并成立新的天津经开区，天津经开区经济实力和招商引资情况或将进一步提升。

根据《天津经济技术开发区（南港工业区）2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年天津经开区实现地区生产总值（GDP）3049.83亿元，按可比价格计算，比上年增长10.6%。其中，第二产业增加值完成2160.63亿元，可比增长8.9%；第三产业增加值完成889.10亿元，可比增长15.3%。二、三产业结构由上年的73.5：26.5变化为70.9：29.1。

2016年，天津经开区工业增加值2144.95亿元，按可比价格计算，比上年增长9.1%。全部工业总产值7964.02亿元。其中，规模以上工业总产值7935.76亿元。2016年，天津经开区固定资产投资430.72亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 60.00 亿元，股东为开发区财政局，实际控制人为开发区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内，天津经开区财政收入略有增长；公司持续获得资金注入和财政补贴的支持。

根据《关于天津市滨海新区 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案》，2017 年，天津经开区一般公共预算收入 129.7 亿元，比上年决算数增长 0.9%；一般公共预算支出 118.55

亿元，比上年决算数下降 2.1%；政府性基金预算收入 18.95 亿元，比上年决算数增长 93.7%；政府性基金预算支出 9.91 亿元，比上年决算数增长 1.5%。财政自给率 109.41%，财政自给能力较强。

2017年，公司收到开发区财政局注入资金0.09亿元。同期，公司收到政府补助0.08亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告（机构信用代码为 G10120116028640303），截至 2017 年 7 月 12 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 6 月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、法人治理、管理体制未发生重大变化，公司管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受房屋租赁业务收入及毛利率大幅下降的影响，公司主营业务收入及毛利率大幅下降，收入构成未发生明显变化。

跟踪期内，公司主营业务收入主要来自于房租收入、蒸汽采暖收入和物业管理费收入，其他业务板块收入规模较小。截至2018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确认收入。

2017年，公司实现营业收入4.06亿元，同比下降29.96%，主要系房屋租赁收入大幅下降所致。从构成来看，公司房租收入占营业收入的比重为58.69%，同比下降2.58个百分点；蒸汽采暖收入和物业管理服务费收入分别占比14.75%和7.91%。2017年，公司综合毛利率29.89%，同比大幅下降，系房屋租赁业务毛利率大幅下降所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.54亿元，相当于2017年营业收入的13.41%，公司综合毛利率-48.22%，主要系房屋租赁业务毛利率大幅下降所致。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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
房租收入	35498.62	61.27	51.26	23814.04	58.69	19.25	2351.80	43.21	-107.56
蒸汽采暖收入	5668.85	9.78	-44.19	5986.50	14.75	-44.53	2170.63	39.88	-27.86
物业管理服务费收入	2409.61	4.16	100.00	3210.94	7.91	100.00	883.77	16.24	54.98
主营业务其他	1133.99	1.96	6.19	963.05	2.37	71.55	35.70	0.66	66.33
主营业务收入小计	**44711.08**	**77.18**	**40.64**	**33974.53**	**83.72**	**17.13**	**5441.91**	**99.99**	**-48.24**
其他业务收入小计	**13223.48**	**22.82**	**96.66**	**6604.73**	**16.28**	**95.54**	**0.73**	**0.01**	**100.00**
营业收入合计	**57934.56**	**100.00**	**53.43**	**40579.25**	**100.00**	**29.89**	**5442.64**	**100.00**	**-48.22**

注：1.主营业务其他包括能源物业费业务、车辆出租业务、环卫运营业务、停车场服务费业务以及日常物业管理服务业务；
2.各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司基础设施板块中部分业务仍未明确未来收入确认模式，受政府政策影响较大。同期，公司无较大规模的在建及拟建项目，未来收入规模存在一定不确定性。

公司是天津经开区重要的基础设施建设

主体，建设内容包括市政道路、线路管网等。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：开发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，但该业务尚未明确未来收入确认模式，受政府政策影响较大，联合资信将持续关注该业务未来收入确认情况。截至 2018 年 3 月底，该业务已投资 91.91 亿元，计入“存货——开发成本”，尚未开始确认收入。

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”，主要包括 B03 以西吹填围埝工程、天津港大港区 10 万吨级航道工程和 B03 以东红旗路以北吹填区围埝工程等项目。截至 2018 年 3 月底已投资 30.50 亿元。

跟踪期内，公司房屋租赁业务收入大幅下降。

公司房屋租赁板块的经营主体主要为公司本部，收入主要来源于开发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。

截至2018年3月底，公司公寓出租房屋主要包括天富公寓、天翔公寓、天鸿公寓，出租面积合计61.73万平方米，可出租公寓9836套，可居住人口44880人，租金按不同住宿标准由668元/月到1440元/月，租金按季度收取，按季度确认收入；公司用于出租的厂房包括津滨厂房和富士康西区厂房，其中富士康西区厂房为2016年新建成投入出租，上述两个厂房项目面积合计65.85万平方米。津滨厂房每月每平米租金25~30元，租金按月收取，按月确认收入；富士康西区厂房每月每平米租金25元，租金按季度收取，按季度确认收入。截至2018年3月底已出租面积合计58.78万平方米。除上述主要可出租房屋外，公司可出租公寓还包括蓝领公寓，建筑面积2.09万平方米，规模较小。

表4 公司主要房屋租赁项目情况（单位：万平方米、套、万元）

出租时间	项目名称	项目面积	公寓数量	截至 2018 年 3 月底出租面积	2016 年租金收入	2017 年租金收入	2018 年 1~3 月租金收入
2011.04	天翔公寓	7.80	1675.00	--	1052.19	917.54	354.22
2012.11	天富公寓	9.80	1620.00	--	220.05	627.19	247.77
2012.11	津滨厂房	19.28	--	12.20	3298.39	3355.22	1128.37
2013.11	天鸿公寓	44.13	6541.00	--	4434.19	3917.26	207.96
2016.12	富士康西区厂房	46.58	--	46.58	25285.11	13707.19	0.00
合计	--	**127.59**	**9836.00**	**58.78**	**34289.93**	**22524.40**	**1938.32**

注：1. 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；2. 公寓类房屋出租按房间出租，故未按出租面积统计。
资料来源：公司提供

2017年，公司实现房租收入2.38亿元，同比下降32.92%，主要系2016年富士康西区厂房租金收入包含补交以前年度租金所致；2018年1~3月，公司实现房屋出租收入2351.80万元。

毛利率方面，2017年，公司房屋出租业务毛利率19.25%，同比下降32.01个百分点，主要系收入大幅下降而成本较为固定。2018年1~3月，公司房租业务毛利率-107.56%，主要系房租业务营业成本主要为房屋折旧，公司房租收入主要集中于年底确认，存在一定的时间不匹配性。

跟踪期内，公司蒸汽采暖收入保持相对稳定，由于配合现代产业园招商引资工作，蒸汽采暖费用标准较低导致该业务毛利率持续为负。

公司蒸汽采暖板块经营主体主要为子公司天津开发区现代产业区总公司（以下简称

“现代产业区总公司”)。该板块收入主要来源于现代产业园内及区外的企业及居民支付的蒸汽供暖费。蒸汽业务收入按月收取，按流量计量；采暖业务收入按季收取，按面积计量，主要收取方式为利用现代产业园区内的办事机构收取，结算方式为转账支票，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2018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27.52%。

2017年，公司实现蒸汽采暖收入5986.50万元，同比增长5.60%。2018年1~3月，公司实现蒸汽采暖收入2170.63万元。

毛利率方面，2017年，公司蒸汽采暖收入毛利率-44.53%，主要系现代产业区总公司为配合现代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，公司蒸汽采暖费用标准较低所致；2018年1~3月，该业务板块毛利率-27.86%。2017年，公司获得蒸汽采暖政府补贴600.00万元，计入“其他收益”科目。

跟踪期内，受公司管理物业面积的增加，物业管理收入大幅增长。

物业管理业务的主要经营主体为子公司天津泰达弘泰物业服务有限公司（以下简称“弘泰物业”)。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物业面积达 96 万平方米，同比增长 11 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、清洁绿化等物业管理服务，管理范围覆盖天津滨海新区内的标准厂房、蓝白领公寓等各个区域。2017 年和 2018 年 1~3 月，该项业务收入分别为 3210.94 万元和 883.77 万元。2017 年公司物业管理业务收入较上年增长 33.26%，主要系物业管理面积有所增加所致；由于弘泰物业的管理成本主要在销售费用核算，公司该板块业务毛利率为 100.00%。

3. 未来发展

目前，公司无较大规模的在建及拟建项目。未来公司业务仍将以基础设施建设、房屋出租、蒸汽采暖业务和物业管理服务为主。

八、财务分析

公司提供了2017年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的2018年1~3月财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司合并范围内共4家子公司。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本稳定；存货和应收类款项占比高，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 387.33 亿元，同比下降 0.01%，资产结构以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	136.36	35.20	131.87	34.05	123.07	32.70
存货	109.36	28.23	113.86	29.40	114.40	30.39
流动资产	**253.04**	**65.32**	**254.96**	**65.83**	**244.45**	**64.94**
固定资产	55.30	14.28	54.46	14.06	54.05	14.36
在建工程	35.63	9.20	34.89	9.01	34.91	9.27

无形资产	10.45	2.70	10.37	2.68	10.32	2.74
其他非流动资产	31.57	8.15	31.57	8.15	31.57	8.39
非流动资产	**134.32**	**34.68**	**132.37**	**34.17**	**131.95**	**35.06**
资产总额	**387.36**	**100.00**	**387.33**	**100.00**	**376.40**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2017 年底，公司流动资产合计 254.96 亿元，较上年底增长 0.76%。公司货币资金 4.51 亿元，同比增长 137.91%，由银行存款和少量库存现金构成。公司应收账款 2.32 亿元，同比下降 28.90%，主要系公司应收鸿富锦精密电子（天津）有限公司房租款下降所致；从账龄看，1 年以内占 91.13%，整体账龄较短；公司应收鸿富锦精密电子（天津）有限公司房租款占应收账款总额的 75.22%，集中度高，公司未计提坏账准备。公司其他应收款 131.87 亿元，同比下降 3.29%，主要系公司与开发区财政局往来款规模减少 2.92 亿元所致；从账龄结构看，2 年以内的占 57.84%，2~3 年占 26.44%，其余为 3 年以上。其中公司与开发区财政局往来款 113.33 亿元、与天津市南港工业区开发有限公司往来款 13.03 亿元，金额合计占比 95.82%，集中度高。公司对开发区财政局的往来款规模较大，主要系在基础设施建设业务中，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，取得银行借款后以往来款的形式交由开发区财政局，由财政按照基础设施建设项目统一调配使用。当公司需要还本付息时，由财政拨付相应款项给公司。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，公司未计提坏账准备。公司存货 113.86 亿元，同比增长 4.12%，主要系南港滩涂项目投入成本增加所致。其中开发成本 113.80 亿元（占 99.95%，主要为子公司南港滩涂工程项目开发成本）。

2017 年底，公司非流动资产 132.37 亿元，同比下降 1.45%。公司固定资产 54.46 亿元，同比下降 1.52%。其中房屋建筑物占 97.69%，累计计提折旧 6.43 亿元；其中已抵押资产 34.61 亿元，占比 63.55%。公司在建工程 34.89 亿元，同比下降 2.07%，主要包括 B03 以西吹填围埝工程、天津港大港区 10 万吨级航道工程和 B03 以东红旗路以北吹填区围埝工程等项目。公司无形资产 10.37 亿元，同比下降 0.76%，主要为土地使用权，均为出让性质土地，用途包括城镇住宅用地、工业用地和商服用地。其中已抵押资产 8.75 亿元，占 84.38%。公司其他非流动资产 31.57 亿元，同比未发生变化，主要包括大剧院（13.67 亿元）、会展中心（10.00 亿元）和微电子三星厂房（3.20 亿元）。上述三项资产为注入的资产，公司只拥有产权，不享有收益权及管理权。其中已抵押资产 10.00 亿元，占 31.68%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 376.40 亿元，同比下降 2.82%；从资产构成看，流动资产占 64.94%、非流动资产占 35.06%，仍以流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内，公司实收资本及资本公积占比高，稳定性较好；债务以长期债务为主，符合行业特点；债务规模略有下降，实际债务负担较重。

2017 年底，公司所有者权益 185.69 亿元，同比下降 0.62%，主要系未分配利润下降所致。2017 年底，公司实收资本 60.00 亿元，与上年底持平；资本公积 89.11 亿元，同比增长 0.10%，主要系开发区财政局注入 0.09 亿元所致；少数股东权益 39.55 亿元，较上年底变化较小，主要为建信资本和平安信托持有的子公司南港滩涂股份。

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 5.225%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增资款项，在计算公司债务及相关指标时，将其计入调整后有息债务，并从所有者权益中剔除。

2018年3月底，公司所有者权益185.19亿元，与上年底变化小。

2017年底，公司负债总额201.64亿元，同比增长0.56%，负债结构以非流动负债为主。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	35.31	17.61	37.44	18.57	45.95	24.03
一年内到期的非流动负债	48.14	24.01	49.03	24.32	64.23	33.59
流动负债	**85.10**	**42.44**	**88.40**	**43.84**	**112.02**	**58.58**
长期借款	99.79	49.77	93.26	46.25	55.51	29.03
长期应付款	8.63	4.30	12.98	6.44	16.69	8.73
非流动负债	**115.43**	**57.56**	**113.24**	**56.16**	**79.19**	**41.42**
负债合计	**200.52**	**100.00**	**201.64**	**100.00**	**191.21**	**100.00**
实收资本	60.00	32.11	60.00	32.31	60.00	32.40
资本公积	89.02	47.65	89.11	47.99	89.11	48.12
未分配利润	-2.05	-1.10	-2.97	-1.60	-3.47	-1.87
少数股东权益	39.87	21.34	39.55	21.30	39.55	21.36
所有者权益合计	**186.84**	**100.00**	**185.69**	**100.00**	**185.19**	**100.00**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2017年底，公司流动负债88.40亿元，同比增长3.88%。2017年底，公司其他应付款37.44亿元，同比增长6.03%，主要包括公司向天津市南港工业区开发有限公司购买南港工业区部分基础设施形成的应付款项33.18亿元；从账龄看，2年以内占99.45%，综合账龄较短。公司一年内到期的非流动负债49.03亿元，同比增长1.86%。其中1年内到期的长期借款占99.38%、1年内到期的长期应付款占0.62%。

2017年底，公司非流动负债113.24亿元，同比下降1.89%。2017年底，公司长期借款93.26亿元，同比下降6.55%。其中抵押借款占15.69%、保证借款占84.31%；公司应付债券7.00亿元，为2016年发行的“16泰港实业MTN001”；公司长期应付款12.98亿元，同比增长50.38%，主要为与土地整理中心往来款8.10亿元和天津开发区泰盛投资合伙企业无息委托贷款4.64亿元。

2017年底，公司全部债务149.29亿元，同比下降3.64%。其中短期债务占32.84%、长期债务占67.16%。考虑到将长期应付款中的有息部分及建信和平安信托持有的南港滩涂股份计入全部债务中核算，公司调整后全部债务189.49亿元，同比下降2.89%。

从债务指标看，2017年底，公司资产负债率同比略有增加，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均同比略有下降，分别为62.31%、35.06%和44.57%；同期，调整后全部债务资本化比率为56.48%。

2018年3月底，公司负债合计191.21亿元，较2017年底下降5.17%，主要系长期借款大幅下降所致。2018年3月底，公司调整后全部债务166.84亿元，较2017年底下降11.95%。

其中短期债务占38.50%、长期债务占61.50%。同期，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2017年有所下降，分别为61.35%、40.63%和25.24%，调整后全部债务资本化比率为53.42%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较上年度大幅下降，期间费用控制能力较差；受收入下降而成本上升的影响，公司各项盈利指标大幅下降，整体盈利能力弱。

2017 年，公司实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 29.96%，主要系房租收入大幅下降所致；同期，公司营业成本 2.84 亿元，同比增长 5.43%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用 0.98 亿元，同比下降 0.30%。2017 年，公司期间费用占营业收入的 24.12%，同比上升 7.17 个百分点，公司对期间费用控制能力较差。

2017 年，公司投资收益-0.31 亿元，系权益法核算的长期股权投资损失；公司其他收益 0.08 亿元，全部为政府补贴，公司获得的财政补贴持续大幅减少。2017 年，受营业收入下降而成本上升的影响，公司实现利润总额由正转负，为-0.86 亿元。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率 8.44%，同比大幅下降 30.45 个百分点。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均由正转负，分别为-0.59%和-0.22%，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.54 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 13.41%；利润总额-0.50 亿元，营业利润率-48.60%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动支出及往来款支出同比大幅下降，经营活动表现为现金净流入，收入实现质量有所提升；公司融资规模及偿债支出均有所下降，筹资活动产生的现金净流量呈净流出状态。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与其他企业往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入量 12.68 亿元，同比增长 23.96%，主要系经营业务收入以及收到的往来款规模增长所致；公司现金收入比由 54.99%上升至 111.10%，收现质量大幅提升。由于公司经营业务支出及往来款支出大幅下降，2017 年，公司经营活动现金流出量 5.75 亿元，同比下降 72.85%。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，为 6.92 亿元。

2017 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出 1.14 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（主要为基础设施项目投入）。

2017 年，公司筹资活动现金流入 18.28 亿元，同比下降 86.13%，主要为取得借款以及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收到开发区财政局拨付的还本付息款项）；同期，公司筹资活动现金流出 21.44 亿元，同比下降 82.11%，主要为偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付的利息）；公司筹资活动现金流量净额-3.16 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 4.03 亿元、-0.03 亿元和-6.30 亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务规模大，存在较大的短期债务支付压力，整体偿债压力大。

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率同比均略有下降，分别为 288.43%和 159.62%。2018 年 3 月底，公司现金类资产 2.26 亿元，短期债务 64.23 亿元，公司现金类资产不能覆盖公司短期债务。总体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 0.93 亿元，同比下降 67.60%。2017 年底，全部债务/EBITDA 倍数为 160.54 倍，同比大幅增长。公司长期偿债能力弱，整体偿债压力重。

跟踪期内，公司担保比率高，存在一定的或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 93.99 亿元，担保比率 50.75%。其中对天津经济技术开发区国有资产经营公司担保余额为 77.49 亿元，被担保方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且担保比率高，公司存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度 138.69 亿元，已使用额度 118.54 亿元，未使用额度 20.15 亿元，公司间接融资能力一般。

九、存续债券偿债能力

截至2018年3月底，公司存续债券余额7.00亿元，无一年内到期的应付债券，公司存续债券短期兑付压力小，未来兑付压力集中度较高。

截至2018年3月底，公司无一年内到期兑付债券，2021年将达到存续债券待偿本金峰值7.00亿元。2017年底，公司现金类资产4.53亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.68亿元、6.92亿元和0.93亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司对存续债券短期支付压力小，整体债券偿债能力一般。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.99
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

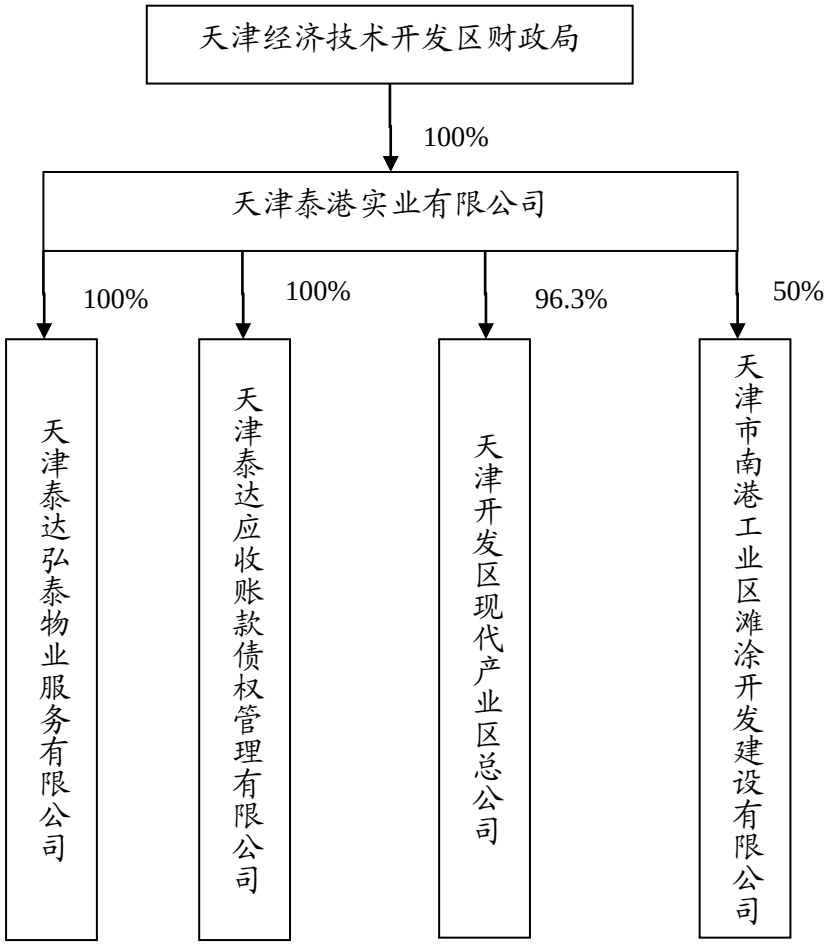
资料来源：联合资信整理

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。

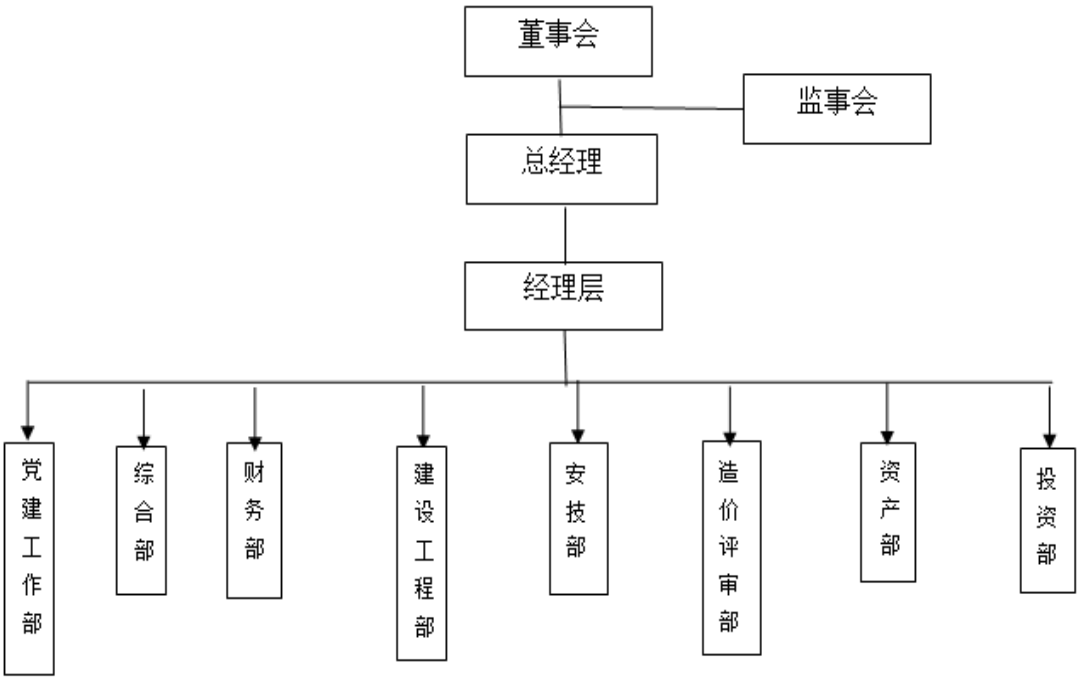
十、结论

综合评估，联合资信确定维持天津泰港实业有限公司主体长期信用评级为 AA，并维持“16 泰港实业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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　公司子公司情况

企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
天津开发区现代产业区总公司	天津开发区现代产业区	开发投资	96.30	投资设立
天津泰达弘泰物业服务有限公司	天津开发区南海路	物业服务	100.00	投资设立
天津泰达应收账款债权管理有限公司	天津开发区宏达大街	融资	100.00	投资设立
天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司	天津开发区南港工业区	滩涂开发	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.44	1.93	4.53	2.26
资产总额(亿元)	348.10	387.36	387.33	376.40
所有者权益(亿元)	179.53	186.84	185.69	185.19
短期债务(亿元)	58.52	48.14	49.03	64.23
长期债务(亿元)	96.87	106.79	100.26	62.51
全部债务(亿元)	155.39	154.93	149.29	126.74
调整后全部债务(亿元)	197.15	195.13	189.49	166.84
营业收入(亿元)	3.40	5.79	4.06	0.54
利润总额(亿元)	0.41	1.27	-0.86	-0.50
EBITDA(亿元)	1.48	2.87	0.93	--
经营性净现金流(亿元)	-10.98	-10.96	6.92	4.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.31	2.80	1.44	--
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	139.09	54.99	111.10	87.86
应收类款项/资产总额（%）	42.02	36.04	34.65	33.32
营业利润率(%)	42.40	38.89	8.44	-48.60
总资本收益率(%)	0.08	0.26	-0.22	--
净资产收益率(%)	0.14	0.59	-0.59	--
长期债务资本化比率(%)	35.05	36.37	35.06	25.24
全部债务资本化比率(%)	46.40	45.33	44.57	40.63
调整后全部债务资本化比率(%)	58.56	57.01	56.48	53.42
资产负债率(%)	59.92	62.01	62.31	61.35
流动比率(%)	336.28	297.37	288.43	218.23
速动比率(%)	244.51	168.85	159.62	116.10
经营现金流动负债比(%)	-17.77	-12.88	7.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	105.02	53.98	160.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	133.24	68.53	203.77	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分+建信资本和平安信托增资；3. 计算相关指标时已将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 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。