# 信用等级公告

联合〔2019〕2122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

二〇一九年七月二十三日

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
http://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：**2019 年 7 月 23 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产（亿元） | 1.93 | 4.53 | 2.87 | 2.01 |
| 资产总额(亿元) | 387.36 | 387.33 | 367.92 | 363.34 |
| 所有者权益(亿元) | 186.84 | 185.69 | 184.01 | 183.38 |
| 短期债务(亿元) | 48.14 | 49.03 | 50.91 | 17.62 |
| 长期债务（亿元） | 106.79 | 100.26 | 62.11 | 92.45 |
| 全部债务(亿元) | 154.93 | 149.29 | 113.02 | 110.07 |
| 营业收入(亿元) | 5.79 | 4.06 | 3.54 | 0.93 |
| 利润总额(亿元) | 1.27 | -0.86 | 0.26 | -0.62 |
| EBITDA(亿元) | 2.87 | 0.93 | 2.12 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -10.96 | 6.92 | 10.60 | 3.53 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 36.04 | 34.65 | 30.91 | 29.93 |
| 营业利润率(%) | 38.89 | 8.44 | -9.47 | 1.44 |
| 净资产收益率(%) | 0.59 | -0.59 | 0.06 | -- |
| 资产负债率(%) | 62.01 | 62.23 | 60.29 | 59.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.29 | 50.51 | 43.61 | 43.07 |
| 流动比率(%) | 297.37 | 288.43 | 238.13 | 357.95 |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.88 | 7.83 | 10.71 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 53.98 | 160.54 | 53.22 | -- |

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.计算净资产收益率、资产负债率和全部债务资本化比率指标时，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　辛纯璐
**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，公司持续获得财政补贴方面的外部支持，债务规模快速下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金占用严重、资产流动性较弱、集中兑付压力和短期偿债压力较大、整体盈利能力弱和基建业务确认收入模式不明确等因素对其信用基本面带来的不利影响。未来随着天津经开区招商引资的不断推进，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。

## 优势

1. 公司是天津经开区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在财政补贴方面得到了持续有力的外部支持。
2. 2018 年，天津市滨海新区将原中心商务区划入天津经开区，其经济和财政实力较强，公司外部发展环境良好。

## 关注

1. 跟踪期内，公司存货及应收类款项占比高，且应收类款项账龄较长，对公司资金占用严重，整体资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模大，并于 2019~2021年面临较大集中兑付压力，短期支付压力较大。
3. 跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润持续亏损，整体盈利能力仍弱。
4. 跟踪期内，公司部分基建业务暂缓，收入确认模式仍不明确且已投资规模大，需持续关注相关业务未来收入确认及回款情况。

# 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、企业基本情况

跟踪期内，由于天津经济技术开发区（以下简称“天津经开区”）行政管理机构职能调整，公司股东由天津经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）变更为天津经济技术开发区国有资产监督管理局（以下简称“经开区国资局”）；公司实际控制人未发生变化，仍为天津经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍作为天津经开区内重要的基础设施建设主体，负责开发区内市政道路、线路管网和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。截至2019年3月底，公司本部内设综合部（党建工作部）、建设工程部、财务部、造价评审部、资产部（安技部）和投资部6个职能部门，合并范围内子公司共4家。

截至 2018 年底，公司资产总额 367.92 亿元，所有者权益 184.01 亿元（含少数股东权益 38.03 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 3.54 亿元，利润总额 0.26 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 363.34 亿元，所有者权益 183.38 亿元（含少数股东权益 38.03 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.93 亿元，利润总额-0.62 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 2019 年 6 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）

| 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 年 |

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法

人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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 |
|---|---|---|
| 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 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 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号 | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在天津经开区内，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增速有所放缓，重点项目取得新突破，城市载体建设扎实推进；天津经开区经济发展稳中有进，质量效益同步提升，发展动能持续增强。**

根据《2018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，2018年，经初步核算，滨海新区地区生产总值可比增长4.4%。其中，第一产业增长1.5%，第二产业增长2.1%，第三产业增长7.9%。三次产业结构为0.2:54.0:45.8。全年工业增加值可比增长2.9%。在规模以上工业中，11大优势产业完成总产值8694.54亿元，同比增长6.8%。其中，石油化工产业、生物医药产业和新能源产业分别增长20.3%、16.7%和11.2%。

重点项目取得新突破，全年全区有开工建设项目398个，加快推进的项目763个和竣工投产项目200个。城市载体建设扎实推进，全年新开公交线路13条，优化提升16条；北海路地道等已通车；京山南道西延、港城大道-塘汉路联络线等已完工；港城大道北环铁路桥段完善工程、疏港联络线等项目正在稳步推进；滨铁1号线（B1线）、滨铁2号线（Z4线）部分车站已封顶，征拆及管线切改工作已全面展开。

天津经开区为天津市滨海新区五大功能区之一。根据经开区管委会政府服务平台数据

显示，2018年，天津经开区预计地区生产总值增长8%以上，固定资产投资完成407.9亿元，同比增长17.4%，实际利用外资11亿美元，实际利用内资289亿元；工业、服务业增加至增速约8%，工业企业的产值占工业总产值比重超过四分之三；新增内外资企业5260家，任教注册资金约1400亿元，市场主体达近60000家重点在谈项目690个，协议投资额超4000亿元，新增规模国以科技型企业45家，截至2018年底累计593家；一汽大众基地等80个重点项目竣工投产，三星动力电池和北燃LG等项目签约落地，大众APP310动力电机等60个重点项目开工建设。总体来看，天津经开区经济发展稳中有进，质量效益同步提升，发展动能持续增强。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东由经开区财政局变更为经开区国资局；公司实际控制人未发生变化，仍为经开区管委会。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。

2. 外部支持

**跟踪期内，滨海新区和天津经开区一般预算收入均有所下降，但财政实力仍较强；公司持续获得财政补贴方面的支持。**

2017 年，滨海新区一般公共预算收入由 2016 年的 1338.05 亿元大幅下降至 529.0 亿元。2018 年，滨海新区一般公共预算收入 463.7 亿元，其中税收收入占 88.2%，收入质量较好；一般公共预算支出 650.8 亿元；财政自给率 71.25%，财政自给能力一般。

2018 年初，滨海新区将原中心商务区划入天津经开区，滨海新区功能区之间的协同能力进一步增强。根据经开区管委会政府服务平台数据显示，2018 年，新区全口径一般公共预算收入 155.66 亿元，较上年的 163.83 亿元有所下降。

2018年，公司收到政府补助1.52亿元，计入营业外收入核算。

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。**

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（No.B201907020360583375），截至 2019 年 7 月 2 日，公司无已结清和未结清的关注类、不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 7 月 15 日，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，公司营业收入有所下降，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2019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仍尚未确认收入。

2018年，公司实现营业收入3.54亿元，同比下降12.84%，主要系其他业务收入大幅下降[1]所致。从构成来看，公司房租收入占营业收入的比重为69.79%，同比增长11.10个百分点；蒸汽采暖收入和物业管理服务费收入分别占比16.97%和11.13%。2018年，公司综合毛利率11.49%，同比大幅下降，主要系物业管理服务业务毛利率大幅下降以及毛利率很高的其他

1 公司其他业务收入为财政局根据公司支出情况给予的资金。

业务收入下降所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入0.93亿元，相当于2018年全年的26.28%，公司综合毛利率2.03%，主要系一季度房屋租赁业务毛利率很低所致。

表 3　2017~2019 年 3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

| 业务板块 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 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 | 23814.04 | 58.69 | 19.25 | 24683.92 | 69.79 | 21.91 | 5870.87 | 63.15 | 8.40 |
| 蒸汽采暖收入 | 5986.50 | 14.75 | -44.53 | 6001.95 | 16.97 | -59.89 | 2195.47 | 23.62 | -46.95 |
| 物业管理服务费收入 | 3210.94 | 7.91 | 100.00 | 3935.42 | 11.13 | 63.76 | 1060.44 | 11.41 | 52.50 |
| 主营业务其他 | 963.05 | 2.37 | 71.55 | 553.14 | 1.56 | -82.17 | 168.67 | 1.81 | 100.00 |
| **主营业务收入小计** | **33974.53** | **83.72** | **17.13** | **35174.43** | **99.45** | **11.00** | **9295.45** | **99.99** | **2.02** |
| **其他业务收入小计** | **6604.73** | **16.28** | **95.54** | **194.00** | **0.55** | **100.00** | **1.08** | **0.01** | **100.00** |
| **营业收入合计** | **40579.25** | **100.00** | **29.89** | **35368.43** | **100.00** | **11.49** | **9296.53** | **100.00** | **2.03** |

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；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. 业务经营分析

**（1）基础设施建设业务**

**跟踪期内，公司基础设施建设项目仍未明确未来收入确认模式，受国家政策和经开区招商引资需求的影响，南港滩涂的围海造陆业务暂缓。同期，公司主要在建项目建设进度缓慢，未来投资计划暂不明确，且无拟建项目。公司未来基础设施建设收入规模和回款仍存在较大不确定性。**

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”）负责现代产业园区内的基础设施开发建设，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和现代产业区总公司实施南港工业区和现代产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且未收到回款。

2018 年 1 月 21 日召开的全国海洋工作会议中提出我国将取消区域建设用海、养殖用海规划制度，对于已批准的要求暂停执行；同时，由于南港工业区内已完工的填海项目（由天津经济技术开发区国有资产经营公司负责开发建设）已能满足目前的招商引资需求，南港滩涂围海造陆业务暂缓。联合资信将持续关注该业务未来投入、收入确认及回款情况。

截至 2019 年 3 月底，南港滩涂基础设施建设业务已投资 96.23 亿元，计入“存货—开发成本”。

除该模式外，南港滩涂有部分项目的模式为：经开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 2019 年 3 月底，上述项目总投资金额合计 50.39 亿元，已投资 31.56 亿元，资金来源基本为注资，项目建设进度缓慢，未来投资计划暂不明确。

**（2）房屋租赁业务**

**跟踪期内，受公寓项目租金增长影响，公司房屋租赁业务收入同比有所增长。**

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2019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53010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61.79万平方米。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2019年3月底已出租面积合计59.2万平方米。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2019年3月底出租面积 | 2017年租金收入 | 2018年租金收入 | 2019年1~3月租金收入 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2011.04 | 天翔公寓 | 7.80 | 1675.00 | -- | 917.54 | 1058.44 | 455.74 |
| 2012.11 | 天富公寓 | 9.80 | 1620.00 | -- | 627.19 | 951.34 | 402.25 |
| 2012.11 | 津滨厂房 | 19.28 | -- | 12.62 | 3355.22 | 3185.54 | 1059.99 |
| 2013.11 | 天鸿公寓 | 44.13 | 6541.00 | -- | 3917.26 | 4742.86 | 337.50 |
| 2016.12 | 富士康西区厂房 | 46.58 | -- | 46.58 | 13707.19 | 13307.95 | 3326.99 |
| **合计** | -- | **127.59** | **9836.00** | **59.20** | **22524.40** | **23246.13** | **5582.47** |

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

2018年，公司实现房租收入2.47亿元，同比增长3.65%，主要系公寓项目租金增长所致；2019年1~3月，公司实现房屋出租收入5870.87万元。毛利率方面，2018年，公司房屋出租业务毛利率21.91%，同比增长2.66个百分点，主要系收入增长而成本较为固定所致。2019年1~3月，公司房租业务毛利率8.40%，较上年大幅下降主要系年度内收入实现时点和成本（主要为房屋折旧）确认时点存在一定的不匹配性所致。

**（3）蒸汽采暖业务**

**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2019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9.89%。

2018年，公司实现蒸汽采暖收入6001.95万元，同比增长0.26%。2019年1~3月，公司实现蒸汽采暖收入2195.47万元。毛利率方面，2018年，公司蒸汽采暖收入毛利率-59.89%，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；2019年1~3月，该业务板块毛利率-46.95%。2018年及2019年一季度，公司分别获得蒸汽采暖政府补贴1344.10万元和789万元，收到款项时暂入“长期应付款-财政拨款-热力补贴”科目，年底结转至“营业外收入”科目。

**（4）物业管理业务**

**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 157 万平方米，同比增长 64 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。2018 年和 2019 年 1~3 月，该项业务收入分别为 3935.42 万元和 1060.44 万元。2018 年公司物业管理业务收入较上年增长 22.56%，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由销售费用调整至成本科目核算，公司该板块业务毛利率为由 100.00%下降至 63.76%。

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2018年度财务报告，立信中联会计师事务所（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2019年1~3月财务数据未经审计。

合并范围变动方面，天津泰润企业管理有限公司原名天津泰达逸仙科技发展有限公司，成立于2015年，2018年以前未营业无经营业务，2018年起开始有少量业务发生，故被公司纳入合并范围内；根据《国资局关于天津泰港实业有限公司所持天津泰达应收账款债权管理有限公司国有股权无偿划转的决定》（津开国资发〔2018〕55号）文件，以2018年11月30日为基准日，将公司所持天津泰达应收账款债权管理有限公司（以下简称“应收账款公司”）100%股权无偿划转至经开区国资局，故公司自2018年12月起不再将应收账款公司纳入合并范围内。总体来看，上述划入子公司规模较小，划出子公司时间较短，对公司整体财务数据影响不大。2019年1~3月，公司合并范围无变动。截至2019年3月底，公司合并范围内共4家子公司。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所下降；存货和应收类款项占比高，且应收类款项账龄较长，对公司资金占用严重；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至 2018 年底，公司资产总额 367.92 亿元，同比下降 2.54%，资产结构仍以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应收款 | 131.87 | 34.05 | 113.11 | 30.74 | 108.06 | 29.74 |
| 存货 | 113.86 | 29.40 | 117.49 | 31.93 | 118.96 | 32.74 |
| **流动资产** | **254.96** | **65.83** | **235.60** | **64.04** | **231.32** | **63.67** |
| 固定资产 | 54.46 | 14.06 | 53.34 | 14.50 | 52.93 | 14.57 |
| 在建工程 | 34.89 | 9.01 | 36.26 | 9.86 | 36.41 | 10.02 |
| 无形资产 | 10.37 | 2.68 | 10.18 | 2.77 | 10.13 | 2.79 |
| 其他非流动资产 | 31.57 | 8.15 | 31.57 | 8.58 | 31.57 | 8.69 |
| **非流动资产** | **132.37** | **34.17** | **132.32** | **35.96** | **132.01** | **36.33** |
| **资产总额** | **387.33** | **100.00** | **367.92** | **100.00** | **363.34** | **100.00** |

注：其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2018年底，公司流动资产合计235.60亿元，较上年底下降7.59%。公司货币资金2.87亿元，同比减少1.64亿元，由银行存款和少量库存现金构成。公司应收账款0.63亿元，同比大幅下降73.03%，主要系收回鸿富锦精密电子（天津）有限公司房租款所致；从账龄看，1年以内占73.62%，整体账龄较短；公司对应收账款计提坏账准备576.30万元。公司其他应收款113.11亿元，同比下降14.23%，主要系公司与开发区财政局往来款规模减少18.13亿元所致；从账龄结构看，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中2年以内的占19.51%，2~3年占14.51%，其余为3年以上。其中公司与经开区财政局往来款95.20亿元、与天津市南港工业区开发有限公司往来款12.94亿元，金额合计占比95.57%，集中度高。公司对经开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经开区财政局，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，对资金占用严重，公司未计提坏账准备。公司存货117.49亿元，同比增长3.19%，主要系现代产业区总公司基建项目投入成本增加所致。其中开发成本117.47亿元（占99.98%），由子公司南港滩涂和现代产业区总公司工程项目开发成本构成。

截至2018年底，公司非流动资产132.32亿元，同比变动不大。公司固定资产53.34亿元，同比下降2.06%。其中房屋建筑物占97.66%，累计计提折旧7.20亿元；其中已抵押资产34.25亿元，占比64.21%。公司在建工程36.26亿元，同比增长3.93%，主要系厂房改造项目等投入增加所致。公司无形资产10.18亿元，同比下降1.81%，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8.60亿元，占84.48%。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%。

截至2019年3月底，公司资产总额363.34亿元，较上年底下降1.25%，主要来自其他应收款的减少；从资产构成看，流动资产占63.67%、非流动资产占36.33%，仍以流动资产为主。同期，公司受限资产账面价值48.61亿元，均为用于借款抵押的房屋资产，占资产总额的比重为13.38%。

截至2018年底及2019年3月底，公司应收类款项占资产总额的比重分别为30.91%和29.93%，占比较高，应收类款项对公司资金占用严重。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司实收资本及资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。**

截至2018年底，公司所有者权益184.01亿元，同比下降0.90%，主要系资本公积下降所致。公司实收资本60.00亿元，与上年底持平；资本公积88.90亿元，同比下降0.23%，主要系无偿划转应收账款公司股权所致；少数股东权益38.03亿元，较上年底下降3.84%，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”）持有子公司南港滩涂的股份。

2015年2月，子公司南港滩涂收到建信资本增资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。

截至2019年3月底，公司所有者权益183.38亿元，与上年底变化小。

**跟踪期内，公司债务结构以长期债务为主，债务规模有所下降，债务负担有所减轻，但实际债务负担仍较重。公司将于2019~2021年面临较大集中偿付压力，短期债务支付压力较大。**

截至2018年底，公司负债总额183.91亿元，同比下降8.79%，负债结构变为以流动负债为主。

表6　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 37.44 | 18.57 | 44.01 | 23.93 | 43.97 | 24.43 |
| 一年内到期的非流动负债 | 49.03 | 24.32 | 50.91 | 27.68 | 17.62 | 9.79 |
| **流动负债** | **88.40** | **43.84** | **98.94** | **53.80** | **64.62** | **35.91** |
| 长期借款 | 93.26 | 46.25 | 55.11 | 29.97 | 85.45 | 47.49 |
| 长期应付款 | 12.98 | 6.44 | 22.87 | 12.44 | 22.88 | 12.71 |
| **非流动负债** | **113.24** | **56.16** | **84.97** | **46.20** | **115.33** | **64.09** |
| **负债合计** | **201.64** | **100.00** | **183.91** | **100.00** | **179.95** | **100.00** |
| 实收资本 | 60.00 | 32.31 | 60.00 | 32.62 | 60.00 | 32.72 |
| 资本公积 | 89.11 | 47.99 | 88.90 | 48.34 | 88.90 | 48.48 |
| 未分配利润 | -2.97 | -1.60 | -2.93 | -1.59 | -3.55 | -1.94 |
| 少数股东权益 | 39.55 | 21.30 | 38.03 | 20.68 | 38.03 | 20.74 |
| **所有者权益合计** | **185.69** | **100.00** | **184.01** | **100.00** | **183.38** | **100.00** |

注：其他应付款不含应付利息和应付股利；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

截至2018年底，公司流动负债98.94亿元，同比增长11.93%，主要来自其他应付款的增加。其中，公司应付账款3.71亿元，同比增长96.07%，主要系新增应付天津三源电力建设发展有限公司工程款所致。其他应付款44.01亿元，同比增长17.54%，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33.18亿元和与天津经济技术开发区国有资产经营公司往来款8.41亿元；从账龄看，2年以内占23.67%，2~3年的占75.90%，综合账龄较长。公司一年内到期的非流动负债50.91亿元，同比增长3.93%；包括1年内到期的长期借款50.40亿元和1年内到期的长期应付款0.51亿元。

截至2018年底，公司非流动负债84.97亿元，同比下降24.96%。其中，公司长期借款55.11亿元，同比减少38.15亿元；包括信用借款0.90亿元、保证借款38.57亿元、保证及抵押借款10.80亿元和抵押借款4.83亿元。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22.87亿元，同比增长76.12%，主要为财政拨款8.15亿元、与天津开发区泰盛投资合伙企业无息委托贷款9.63亿元和融资租赁款5.09亿元。

截至2018年底，公司全部债务113.02亿元，同比下降24.30%。其中短期债务占45.05%、长期债务占54.95%。考虑到将长期应付款中的有息部分及建信资本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158.10亿元，同比下降16.56%。从债务

指标看，2018年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均同比下降，分别为60.29%、42.32%和51.97%，公司债务负担有所减轻，但债务结构有待改善。2019~2023年，公司分别需偿还有息债务57.81亿元、46.94亿元、42.41亿元、4.39亿元和1.71亿元；分别占2018年底公司调整后全部债务的36.57%、29.69%、26.82%、2.78%和1.08%。公司将于2019~2021年面临较大集中偿付压力。

截至2019年3月底，公司负债合计179.95亿元，较2018年底下降2.15%，构成以非流动负债为主，主要系公司新增较大规模的长期借款用于归还一年内到期的长期借款所致。截至2019年3月底，公司调整后全部债务155.16亿元，较2018年底下降1.87%。其中短期债务占11.35%、调整后长期债务占88.65%。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较2018年底有所下降，分别为59.96%、51.61%和48.60%。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力仍较差；公司利润持续亏损，对政府补助依赖性很强，整体盈利能力仍弱。**

2018 年，公司实现营业收入 3.54 亿元，同比下降 12.84%；同期，公司营业成本 3.13 亿元，同比增长 10.04%，公司营业利润率同比下降至-9.47%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 0.72 亿元，同比下降 26.76%；期间费用占营业收入的比重为 20.27%，同比下降 3.85 个百分点，公司对期间费用控制能力有所提升，但仍较差。

2018 年，公司实现投资收益-0.18 亿元，系权益法核算的长期股权投资损失；同期，公司实现营业外收入 1.52 亿元，主要为政府补助，较上年大幅增加。2018 年，公司实现利润总额 0.26 亿元，对政府补助依赖性很强。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.04%和 0.06%，较 2017 年略有上升，但公司整体盈利能力仍弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.93 亿元，相当于 2018 年全年的 26.28%；利润总额-0.62 亿元，营业利润率 1.44%。

4. 现金流分析

**跟踪期内，受往来款净流入规模增长影响，公司经营活动现金流量净额大幅增长；公司融资规模及偿债支出均同比大幅增长，筹资活动产生的现金净流量缺口进一步扩大。**

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。2018 年，公司经营活动现金流入量 30.22 亿元，同比增长 138.43%，主要系收到的往来款规模增长所致；公司现金收入比由 2017 年的 111.10%下降至 102.79%，收现质量有所下降。同期，由于往来款支出规模大幅增长，公司经营活动现金流出量同比大幅增长 241.11%至 19.62 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.60 亿元，同比增长 53.11%。

2018 年，公司投资活动现金流规模较小，主要表现为处置子公司及其他单位收到的现金净额（无偿划转应收账款公司股权）-0.21 亿元和投资支付的现金 1.50 亿元（回购平安信托持有的南港滩涂部分股权）；公司投资活动产生的现金流量净额为-2.11 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入 54.20 亿元，同比增长 196.56%，主要为取得借款收到的现金 19.95 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 34.25 亿元（主要为收到开发区财政局拨付的还本付息款项，资产负债表表现为冲减其他应收款）；同期，公司筹资活动现金流出 64.33 亿元，同比增长 200.06%，主要为偿还债务本息和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为偿还天津开发区泰盛投资合伙企业无息委托贷款）；公司筹资活动现金流量净额为-10.14 亿元，缺口较上年进一步扩大。

2019 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 3.53 亿元、-0.27 亿元和-4.11 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；长期偿债能力有所增强，但整体偿债压力仍大。考虑到公司能够获得持续有力的外部支持，整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 238.13%和 119.38%；2019 年 3 月底，上述指标分别增长至 357.95%和 173.87%。截至 2018 年底，公司现金类资产 2.87 亿元，短期债务 50.91 亿元，现金类资产不能覆盖同期短期债务。总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.12 亿元，同比增长 128.37%；主要由折旧（占 78.30%）和利润总额（占 12.32%）构成。2018 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 为 74.45 倍，同比大幅下降。公司长期偿债能力有所增强，但整体偿债压力仍大。考虑到公司能够获得持续有力的外部支持，整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 110.26 亿元，已使用额度 99.90 亿元，未使用额度 10.37 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 20.06 亿元，担保比率 16.39%。被担保方包括天津经济技术开发区国有资产经营公司（担保金额 15.06 亿元）和天津泰滨建设投资有限公司（担保金额 5.00 亿元），均为天津经开区内国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险相对可控。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 261.59 亿元，同比下降 6.72%；资产构成以非流动资产为主，占 56.72%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 72.00%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 152.98 亿元，同比增长 0.23%；主要由实收资本（占 39.22%）和资本公积（占 58.08%）构成，占合并报表所有者权益的 83.18%，占比较高。

截至 2018 年底，母公司负债总额 108.61 亿元，同比下降 15.02%；结构以非流动负债为主，占 63.46%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 59.06%。

2018 年，母公司实现营业收入 2.45 亿元，同比下降 17.41%，占合并报表营业收入的比重为 69.21%，占比较高；母公司利润总额为 0.56 亿元，占合并报表利润总额的比重为 215.38%。

母公司经营活动现金流主要为收到和支付其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金流量净额为7.35亿元；投资活动现金流表现为净流出1.90元；筹资活动现金流入、流出规模大，2018年母公司筹资活动现金流量净额为-6.84亿元。

截至 2018 年底，母公司全部债务 66.59 亿元，占合并报表全部债务的 58.92%。其中短期债务占 18.60%，长期债务占 81.40%。2018 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.52%、30.33%和 26.16%，母公司债务负担尚可。

## 九、存续债券偿债能力

**截至2019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，未来兑付压力较大。**

截至2019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。截至2018年底，公司现金类资产2.87亿元；2018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30.22亿元、10.60亿元和2.12亿元，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 | 2018 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 | 4.32 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.51 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.30 |

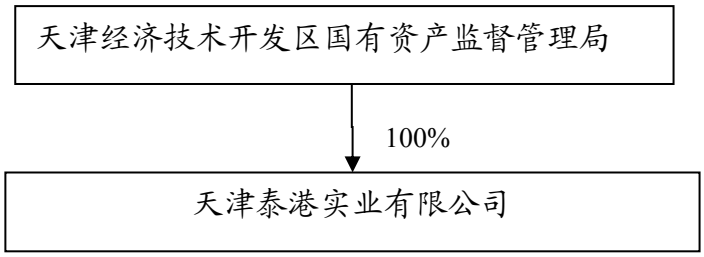
资料来源：联合资信整理

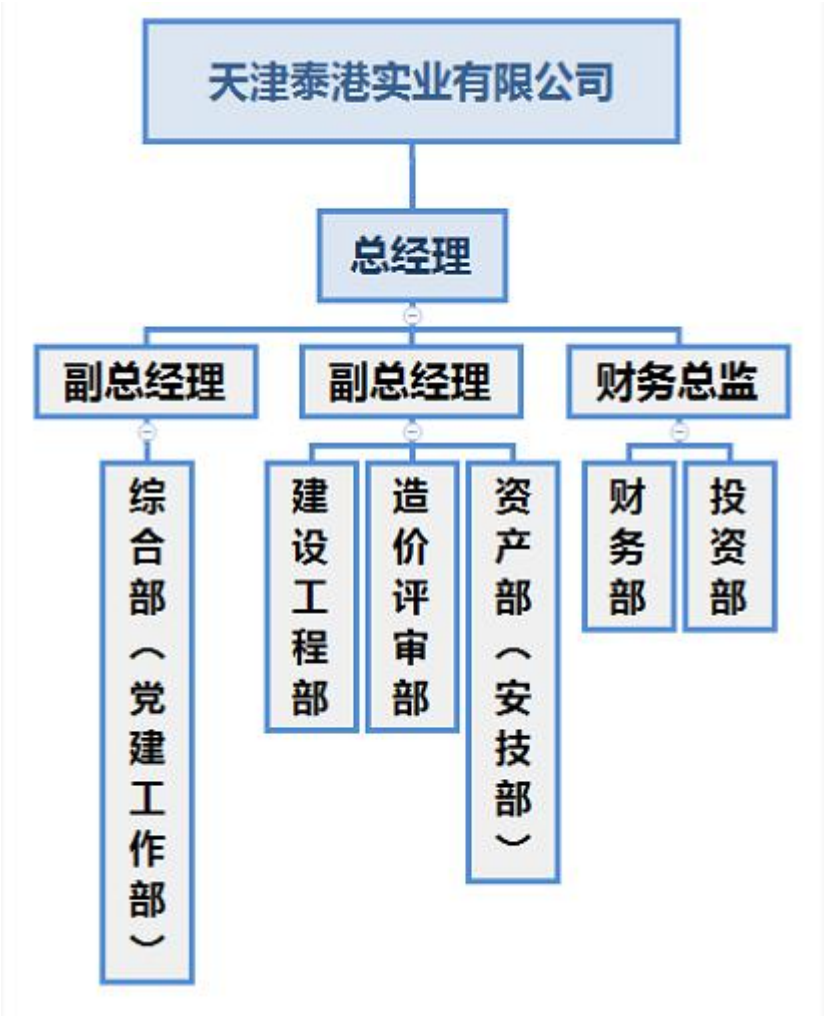
同时，考虑到公司将于 2020 年回购建信资本和平安信托持有的子公司南港滩涂股权，且金额较大，并与“16 泰港实业 MTN001”偿付时间较近，未来公司面临较大集中偿付压力。

## 十、结论

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

# 附件 1　截至 2019 年 5 月底公司股权及组织结构图



# 附件 2　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

| 企业名称 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|
| 天津市南港工业区滩涂开发建设有限公司 | 天津市 | 滩涂开发 | 50.00 | 投资设立 |
| 天津开发区现代产业区总公司 | 天津市 | 基础设施建设和物业管理 | 96.30 | 投资设立 |
| 天津泰达弘泰物业服务有限公司 | 天津市 | 物业管理 | 100.00 | 投资设立 |
| 天津润泰企业管理有限公司 | 天津市 | 高新技术开发、技术咨询 | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：公司审计报告

# 附件 3　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 1.93 | 4.53 | 2.87 | 2.01 |
| 资产总额(亿元) | 387.36 | 387.33 | 367.92 | 363.34 |
| 所有者权益(亿元) | 186.84 | 185.69 | 184.01 | 183.38 |
| 短期债务(亿元) | 48.14 | 49.03 | 50.91 | 17.62 |
| 长期债务(亿元) | 106.79 | 100.26 | 62.11 | 92.45 |
| 调整后长期债务(亿元) | 146.99 | 140.46 | 107.19 | 137.54 |
| 全部债务(亿元) | 154.93 | 149.29 | 113.02 | 110.07 |
| 调整后全部债务(亿元) | 195.13 | 189.49 | 158.10 | 155.16 |
| 营业收入(亿元) | 5.79 | 4.06 | 3.54 | 0.93 |
| 利润总额(亿元) | 1.27 | -0.86 | 0.26 | -0.62 |
| EBITDA(亿元) | 2.87 | 0.93 | 2.12 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -10.96 | 6.92 | 10.60 | 3.53 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.76 | 1.44 | 2.39 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.02 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | -- |
| 现金收入比(%) | 54.99 | 111.10 | 102.79 | 87.64 |
| 应收类款项/资产总额（%） | 36.04 | 34.65 | 30.91 | 29.93 |
| 营业利润率(%) | 38.89 | 8.44 | -9.47 | 1.44 |
| 总资本收益率(%) | 0.30 | -0.25 | 0.04 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.59 | -0.59 | 0.06 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 42.06 | 40.66 | 29.83 | 38.86 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 49.98 | 48.98 | 42.32 | 48.60 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.29 | 50.51 | 43.61 | 43.07 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 57.01 | 56.43 | 51.97 | 51.61 |
| 资产负债率(%) | 62.01 | 62.23 | 60.29 | 59.96 |
| 流动比率(%) | 297.37 | 288.43 | 238.13 | 357.95 |
| 速动比率(%) | 168.85 | 159.62 | 119.38 | 173.87 |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.88 | 7.83 | 10.71 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 53.98 | 160.54 | 53.22 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 67.99 | 203.77 | 74.45 | -- |

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分+建信资本和平安信托增资，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务；3. 计算总资本收益率、净资产收益率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比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

# 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%<br>（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 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。

# 附件 5-3 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 |