信用等级公告

联合〔2020〕1971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

二〇二〇年六月三十日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
天津泰港实业有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 泰港实业 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 泰港实业 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2021/04/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

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，公司继续保持区域专营优势，持续获得财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司短期偿债压力较大、资产流动性较弱、整体盈利能力弱和部分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，公司业务规模有望保持在一定水平。

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. **外部发展环境良好。**跟踪期内，天津经开区经济持续增长。2019 年，天津经开区地区生产总值同比增长 9.7%，固定资产投资完成额同比增长 1.0%，为公司创造了良好的外部环境。
2. **继续保持区域专营优势。**公司作为天津经开区重要的基础设施建设及园区运营主体，在天津经开区保持一定的业务专营地位。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司得到政府在财政补贴等方面的持续支持。2019 年，公司获得政府补贴 1.21 亿元。

关注

1. **短期偿债压力较大。**截至 2020 年 3 月底，公司调整后短期债务规模 67.20 亿元，现金类资产对其覆盖倍数为 0.45 倍，公司面临较大的短期偿债压力。
2. **公司盈利能力仍弱。**2019 年，公司营业利润率为 -8.17%；且部分基建业务暂缓，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。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：闫 蓉 高志杰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司流动资产中应收类款项和存货占比仍超过60%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.53	2.87	1.69	30.54
资产总额(亿元)	387.33	367.92	350.64	385.31
所有者权益(亿元)	185.69	184.01	177.37	176.66
短期债务(亿元)	49.03	50.91	17.33	36.20
长期债务(亿元)	100.26	62.11	79.66	90.79
全部债务(亿元)	149.29	113.02	96.99	126.99
营业收入(亿元)	4.06	3.54	3.80	0.39
利润总额(亿元)	-0.86	0.26	0.23	-0.71
EBITDA(亿元)	0.93	2.12	2.08	--
经营性净现金流(亿元)	6.92	10.60	21.53	-8.47
营业利润率(%)	8.44	-9.47	-8.17	-105.63
净资产收益率(%)	-0.59	0.06	0.07	--
资产负债率(%)	62.23	60.29	58.26	62.20
全部债务资本化比率(%)	44.57	38.05	35.35	41.82
流动比率(%)	288.43	238.13	280.85	270.21
经营现金流动负债比(%)	7.83	10.71	27.52	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.06	0.10	0.84
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.93	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	160.54	53.22	46.61	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	280.52	261.59	254.47	254.59
所有者权益(亿元)	152.63	152.98	153.41	152.99
全部债务(亿元)	102.08	66.59	57.35	58.35
营业收入(亿元)	2.97	2.45	2.67	0.10
利润总额(亿元)	-0.41	0.74	0.55	-0.42
资产负债率(%)	45.56	41.52	39.71	39.91
全部债务资本化比率(%)	40.08	30.33	27.21	27.61
流动比率(%)	191.16	285.25	248.64	363.99
经营现金流动负债比(%)	7.18	18.53	32.71	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 泰港实业 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/23	喻宙宏 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 泰港实业 MTN001	AA	AA	稳定	2015/08/06	李毅婷 竺文彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2019年，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。跟踪期内，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2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，跟踪期内未发生变化。

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；同时，公司作为经开区内重要的园区管理主体，负责园区内工业厂房的出租及管理服务。截至2020年3月底，公司本部内设综合部（党建工作部）、建设工程部（安技部）、财务部、资产部和投资部5个职能部门，合并范围内子公司共4家。

截至 2019 年底，公司资产总额 350.64 亿元，所有者权益 177.37 亿元（含少数股东权益 31.13 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 3.80 亿元，利润总额 0.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 385.31 亿元，所有者权益 176.66 亿元（含少数股东权益 31.13 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-0.71 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 3 月底，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	2016/04/14	5

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，

可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 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持续增长；固定资产投资增速较快；天津经开区经济发展稳中有进，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2019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，2019年，经初步核算，滨海新区地区生产总值可比增长5.8%。其中，第一产业增长9.6%，第二产业增长4.8%，第三产业增长7.1%。三次产业结构由2018年的0.2:54.0:45.8调整至0.2:50.0:49.8。全年全区工业增加值比上年增长5.0%。在规模以上工业中，11大优势产业总产值比上年增长3.4%。其中，资源循环及环保产业、生物医药产业、航空航天产业和新能源产业分别增长42.9%、12.6%、11.7%和10.2%。

2019年，滨海新区固定资产投资（不含农户）比上年增长12.6%。分产业看，第一产业投资增长302.7%；第二产业投资增长38.5%，其中工业投资增长38.5%；第三产业投资下降0.7%，其中，批发和零售业增长42.8%，交通运输仓储和邮电业增长11.2%，信息传输、软件和信息技术服务业增长83.8%。房地产开发投资受政策影响有所下降，同期，滨海新区房地产开发投资下降5.8%，商品房销售面积350.15万平方米，增长3.4%；商品房销售额482.87亿元，增长6.2%。

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，2019 年，天津经开区地区生产总值同比增长 9.7%；固定资产投资完成 412.10 亿元，同比增长 1.0%；实际利用外资 11.78 亿美元，同比增长 5.1%；实际利用内资 303.56 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业总产值 51.28 亿元，同比增长 8.3%。总体来看，天津经开区经济发展稳中有进，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 外部支持

跟踪期内，滨海新区和天津经开区一般预

算收入同比均实现增长，区域财政实力仍较强；公司持续获得财政补贴等方面的支持。

2019 年，滨海新区一般公共预算收入 502.68 亿元，同比增长 8.41%。其中，2019 年滨海新区一般公共预算收入中，税收收入占比 88.40%，收入质量较好；一般公共预算支出 791.15 亿元，主要用于城乡社区支出、教育支出、科学技术支出等方面，财政自给率 63.54%，财政自给能力一般。2019 年，滨海新区政府性基金收入 288.2 亿元，同比增长 35.9%，政府性基金预算支出预计 400.9 亿元。2019 年，滨海新区国有资本经营预算收支规模较小。截至 2019 年底，滨海新区债务余额预计 1429.9 亿元。近年来，受滨海新区统计口径调整和产业结构优化、淘汰落后产能、整治关停“散乱污”企业影响，滨海新区财政实力有所弱化，预算收支平衡能力一般，对公司支持能力需持续关注。

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，2019 年，天津经开区全口径一般公共预算收入 159.97 亿元，同比增长 2.8%。

2019 年，公司获得政府补贴 1.21 亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（No.B2020052918521123062134），截至 2020 年 5 月 29 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 2020 年 6 月 28 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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。

六、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入实现同比增长，毛利率水平变动较小，收入构成未发生明显变化。2020年一季度，受疫情影响，公司各项收入呈现不同程度下降。

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2020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。

2019年，公司实现营业收入3.80亿元，同比增长7.56%，主要系房租及采暖等收入同比增长所致。从构成来看，公司房租收入及蒸汽采暖收入合计占营业收入的比重保持在85%以上。2019年，公司综合毛利率11.05%，同比小幅下降，主要系物业管理服务业务及主营业务其他板块毛利率下降所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.39亿元，同比下降58.06%；相当于2019年全年的10.26%，公司综合毛利率-104.60%。受疫情影响，公司各个板块收入及毛利率水平均呈现不同程度的下滑。

表 3 近年来公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	24683.92	69.79	21.91	27173.16	71.43	23.29	1057.54	26.83	-339.45
蒸汽采暖	6001.95	16.97	-59.89	6082.91	15.99	-60.45	1688.03	42.83	-70.21

物业管理服务费	3935.42	11.13	63.76	4498.47	11.82	50.93	1107.20	28.09	50.95
主营业务其他	553.14	1.56	-82.17	266.84	0.70	-283.63	79.94	2.03	100.00
主营业务收入小计	**35174.43**	**99.45**	**11.00**	**38021.39**	**99.94**	**11.01**	**3932.71**	**99.79**	**-105.04**
其他业务收入小计	**194.00**	**0.55**	**100.00**	**22.54**	**0.06**	**23.29**	**8.46**	**0.21**	**100.00**
营业收入合计	**35368.43**	**100.00**	**11.49**	**38043.93**	**100.00**	**11.05**	**3941.17**	**100.00**	**-104.60**

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；其他业务收入为财政局根据公司支出情况给予的资金

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。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：经开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，但该业务未来收入具有较大不确定性。

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。

跟踪期内基建业务投资规模较小，截至 2020 年 3 月底，南港滩涂基础设施建设业务已投资 98.38 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 2020 年 3 月底，上述项目已投资 31.56 亿元，资金来源基本为注资，项目已完工。

（2）房屋租赁业务

跟踪期内，公司出租房屋面积有所增长；受公寓项目租金增长带动，公司房屋租赁业务收入同比有所增长；毛利率水平同比小幅增长。

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2020年3月底，公司主要房屋已出租面积较2019年3月底有所增长，合计90.56万平方米，同比有所增长（该部分面积增长尚未在2019年及2020年1季度收入中完全体现），主要系出租率增长所致。公司用于出租的公寓主要包括天富公寓、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65.86万平方米。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。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2020年3月底出租面积	2018年租金收入	2019年租金收入	2020年1季度租金收入
2011.04	天翔公寓	7.80	1675.00	4.76	1058.44	1771.94	114.73
2012.11	天富公寓	9.80	1620.00	4.38	951.34	1242.27	135.12
2012.11	津滨厂房	19.28	--	15.34	3185.54	3240.78	217.19
2013.11	天鸿公寓	44.13	6541.00	19.50	4742.86	5912.17	188.77
2016.12	富士康西区厂房	46.58	--	46.58	13307.95	13308.96	0.00
合计	--	**127.59**	**9836.00**	**90.56**	**23246.13**	**25476.12**	**655.81**

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
资料来源：公司提供

2019年，公司实现房租收入2.72亿元，同比增长10.12%，主要系公寓项目租金增长所致；2020年1－3月，公司实现房屋出租收入1057.54万元，同比下降81.99%。毛利率方面，2019年，公司房屋出租业务毛利率23.29%，同比增长1.38个百分点，主要系收入增长而成本较为固定所致。2020年1－3月，公司房租业务毛利率-339.45%，大幅为负主要系疫情影响下房租收入大幅减少，房屋折旧等成本未对应减少所致。

（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2020年3月底，公司蒸汽采暖的收费标准较2019年底未发生变化：区内企业204元/吨，区外企业253元/吨，其中对区外企业的供气量占比为22.08%，占比较2019年3月底提升1.78个百分点。

2019年，公司实现蒸汽采暖收入6082.91万元，同比增长1.35%。2020年1－3月，公司实现蒸汽采暖收入1688.03万元，同比下降23.11%。毛利率方面，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，故毛利率持续为负；其中2019年为-60.45%，2020年1季度为-70.21%。2019年及2020年1季度，公司分别获得蒸汽采暖政府补贴2531.00万元和400万元，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，公司管理物业面积未发生变化，入驻企业的增加带动公司物业管理收入实现增长。

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”）。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，较2019年3月底未发生变化，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。2019 年和 2020 年 1－3 月，该项业务收入分别为 4498.47 万元和 1107.20 万元，较上年同期均实现增长，主要系物业入驻企业有所增加所致；毛利率分别为 50.92%和 50.95%；较上年同期分别下降 12.84 个百分点和 1.55 个百分点，主要系运营成本增长所致。

3. 未来发展

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；不断提升对园区企业的服务水平，推动园区产业发展。

七、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，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 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

2019 年及 2020 年 1 季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性强。截至 2020 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，公司资产规模较上年底小幅下降；存货和应收类款项占比仍高，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 2019 年底，公司资产总额 350.64 亿元，较上年底下降 4.70%，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	113.11	30.74	94.63	26.99	101.04	26.22
存货	117.49	31.93	121.22	34.57	121.11	31.43
流动资产	**235.60**	**64.04**	**219.81**	**62.69**	**254.94**	**66.16**
固定资产	53.34	14.50	51.93	14.81	51.50	13.37
在建工程	36.26	9.86	35.96	10.26	35.99	9.34
无形资产	10.18	2.77	9.89	2.82	9.85	2.56
其他非流动资产	31.57	8.58	31.57	9.00	31.57	8.19
非流动资产	**132.32**	**35.96**	**130.84**	**37.31**	**130.38**	**33.84**
资产总额	**367.92**	**100.00**	**350.64**	**100.00**	**385.31**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产合计 219.81 亿元，较上年底下降 6.70%。公司货币资金 1.69 亿元，较上年底下降 41.17%，以银行存款为主，无受限。公司应收账款 0.62 亿元，较上年底变动不大，主要为应收经开区内企业租金等；从账龄看，1 年以内占 65.47%，整体账龄较短；公司对应收账款计提坏账准备比例 12.84%。公司其他应收款 94.63 亿元，较上年底下降 16.33%，主要系公司与开发区财政局、天津市南港工业区开发有限公司往来款规模减少所致；其中公司与经开区财政局往来款 91.60 亿元、与天津市南港工业区开发有限公司往来款 0.82 亿元，金额合计占比 97.66%，集中度很高；账龄大部分为 3 年以上。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。公司存货 121.22 亿元，较上年底增长 3.17%，主要系南港滩涂基建项目投入成本

增加所致。其中开发成本 121.20 亿元，主要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 2019 年底，公司非流动资产 130.84 亿元，较上年底变动不大。公司固定资产 51.93 亿元，较上年底下降 2.63%，主要系折旧所致；其中房屋建筑物占 97.94%，累计计提折旧 9.72 亿元；其中已抵押资产 23.03 亿元，占比 44.35%。公司在建工程 35.96 亿元，较上年底变动很小，主要为南港滩涂吹填区围埝工程等项目成本。公司无形资产 9.89 亿元，较上年底下降 2.83%，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 8.46 亿元。公司其他非流动资产 31.57 亿元，较上年底未发生变化，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 年底，公司受限资产规模合计 41.49 亿元，占资产总额比例 11.83%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 385.31 亿元，较上年底增长 9.89%，主要来自货币资金、其他应收款的增加；从资产构成看，流动资产占比较上年底进一步增长至 66.16%，公司资产仍以流动资产为主。其中，货币资金 30.53 亿元，较 2019 年底增长 28.85 亿元，无受限情况，主要来自借款的大幅增长；其他应收款 101.04 亿元，较 2019 年底增长 6.77%，主要系与天津于家堡投资控股（集团）有限公司（区域平台）的往来款增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司实收资本及资本公积规模较上年底未发生变化，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 177.37 亿元，较上年底下降 3.61%，主要系少数股东权益减少所致。公司实收资本 60.00 亿元，资本公积 88.90 亿元，均与上年底持平；少数股东权益 31.13 亿元，较上年底下降 18.16%，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 年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，将其计入调整后短期债务，并从所有者权益中剔除。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 176.66 亿元，规模及构成较上年底变化很小。

公司债务规模在 2020 年 1 季度出现增长，债务结构以长期债务为主；短期债务压力增幅明显。

截至 2019 年底，公司负债总额 173.27 亿元，较上年底下降 5.79%，非流动负债占比较高。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	44.01	23.93	57.93	33.44	54.38	26.06
一年内到期的非流动负债	50.91	27.68	17.33	10.00	35.84	17.18
流动负债	**98.94**	**53.80**	**78.26**	**45.17**	**94.35**	**45.22**
长期借款	55.11	29.97	72.66	41.93	83.79	40.16
长期应付款	22.87	12.44	15.35	8.86	23.52	11.27
非流动负债	**84.97**	**46.20**	**95.00**	**54.83**	**114.30**	**54.78**
负债合计	**183.91**	**100.00**	**173.27**	**100.00**	**208.65**	**100.00**
实收资本	60.00	32.62	60.00	33.83	60.00	33.96
资本公积	88.90	48.34	88.90	50.12	88.90	50.32
未分配利润	-2.93	-1.59	-2.65	-1.50	-3.37	-1.91
少数股东权益	38.03	20.68	31.13	17.55	31.13	17.62
所有者权益合计	**184.01**	**100.00**	**177.37**	**100.00**	**176.66**	**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

截至2019年底，公司流动负债78.26亿元，较上年底下降20.89%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。其中，公司应付账款2.80亿元，较上年底下降24.46%，主要包括应付基建项目施工方天津三源电力建设发展有限公司工程款。其他应付款57.93亿元，较上年底增长31.64%，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9.83亿元；从账龄看，1年以内占44.59%，3年以上的占54.50%，综合账龄较长。公司一年内到期的非流动负债17.33亿元，较上年底下降65.96%；包括1年内到期的长期借款17.02亿元和1年内到期的长期应付款0.31亿元。

截至2019年底，公司非流动负债95.00亿元，较上年底增长11.80%。其中，公司长期借款72.66亿元，较上年底增长31.85%；包括保证借款58.82亿元、保证及抵押借款11.15亿元和抵押借款2.69亿元。公司应付债券7.00亿元，较上年底未发生变化，为2016年发行的“16泰港实业MTN001”。公司长期应付款15.35亿元，较上年底下降32.89%，主要包括向天津开发区泰盛投资合伙企业（有限合伙）借入的无息委托贷款10.53亿元和融资租赁款4.81亿元。

截至2019年底，公司全部债务96.99亿元，较上年底下降14.18%。考虑到将长期应付款中的有息部分计入长期债务，同时将建信资本和平安信托持有的南港滩涂股份计入短期债务中核算，公司调整后全部债务132.81亿元，较上年底下降16.00%；其中长期债务占比63.61%，较上年底下降4.19个百分点。从债务指标看，2019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较上年同期均有所下降，分别为58.26%、32.26%和42.82%，公司债务负担有所减轻。

截至2020年3月底，公司负债合计208.65亿元，较2019年底增长20.42%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增加所致；构成以非流动负债为主。截至2020年3月底，公司调整后全部债务171.13亿元，较2019年底增长28.85%，主要系公司本部及子公司南港滩涂借入资金用于置换到期债务所致。其中调整后长期债务占60.73%。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2019年底均有所上升，分别为62.20%、49.20%和37.04%。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务171.13亿元，其中，2020年4－12月及2021年待

偿还规模占比调整后全部债务超过55%；公司短期集中兑付压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，期间费用控制能力仍较差；公司利润水平较低，对政府补助依赖性很强，整体盈利能力仍弱。

2019 年，公司实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 7.56%；同期，公司营业成本 3.38 亿元，同比增长 8.09%，公司营业利润率仍为负值，为-8.17%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 0.75 亿元，同比增长 5.20%；期间费用占营业收入的比重为 19.82%，同比基本持平，公司对期间费用控制能力较差。

2019 年，公司实现投资收益 799.63 万元，系权益法核算的长期股权投资收益；同期，公司实现其他收益 1.21 亿元，实现营业外收入 68.50 万元，主要为政府补助，政府补助总额较上年同期下降 20.39%。2019 年，公司实现利润总额 0.23 亿元，对政府补助依赖性很强。

盈利指标方面，2019 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 0.04%和 0.07%，较 2018 年略有上升，但公司整体盈利能力仍弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，同比下降 58.06%；相当于 2019 年全年的 10.26%。同期，公司利润总额-0.71 亿元，营业利润率-105.63%。受疫情影响，公司营业收入及毛利率水平均同比下滑。

4. 现金流分析

2019 年，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。2019 年，公司经营活动现金流入量 40.70 亿元，同比增长 34.68%，主要系收到的往来款规模增长所致；公司现金收入比由 2018 年的 102.79%上升至 103.08%，收现指标良好。同期，公司经营活动现金流出量为 19.17 亿元，同比变动较小，主要以往来款支出为主。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 21.53 亿元，同比增长 103.17%。

2019 年，公司投资活动现金流规模较小，主要表现为处置固定资产和其他长期资产收到的现金 0.10 亿元以及投资支付的现金 6.90 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-7.43 亿元。

2019 年，公司筹资活动现金流入 60.32 亿元，同比增长 11.30%，主要为取得借款收到的现金 51.70 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 8.62 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 75.60 亿元，同比增长 17.52%，主要为偿还债务本息和分配股利、利润或偿付利息支付的现金；公司筹资活动现金流量净额为-15.28 亿元，缺口较上年进一步扩大。

2020 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-8.47 亿元、-0.05 亿元和 37.36 亿元。筹资活动现金流入大幅增长主要来自借款的增加。

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；公司存在一定或有负债风险；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，2019 年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为 280.85%和 125.96%；2020 年 3 月底，上述指标分别为 270.21%和 141.85%。截至 2019 年底，公司现金类资产 1.69 亿元，调整后短期债务

48.33 亿元，现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数很低。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 30.54 亿元，对同期短期债务的覆盖倍数为 0.84 倍，对同期调整后短期债务的覆盖倍数为 0.45 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.08 亿元，同比变动很小；主要由折旧（占 79.49%）和利润总额（占 10.89%）构成。2019 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 为 63.82 倍，同比小幅下降。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 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 118.74 亿元，全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 71.56 亿元，担保比率 40.51%。被担保方包括天津经济技术开发区国有资产经营公司（担保余额 48.95 亿元）、天津市南港工业区开发有限公司（担保余额 12.66 亿元）、天津滨海新城建设发展有限公司（担保余额 8.00 亿元）和天津泰滨建设投资有限公司（担保金额 1.95 亿元），均为天津经开区内国有企业，目前经营状况正常。考虑到较大的担保规模，公司存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司各项财务指标同比变动较小；母公司净资产和收入占合并口径的比例较高。母公司作为公司基建业务的经营主体之一，承接了公司较大部分的有息债务，对公司整体收入贡献较大。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 254.47 亿元，较上年底下降 2.72%；主要系其他应收款等减少所致。母公司资产构成以非流动资产为主，占 60.48%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 72.57%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 153.41 亿元，较上年底增长 0.28%；主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的 86.49%，占比高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 101.06 亿元，较上年底下降 6.95%；主要系长期借款减少所致。母公司负债结构以非流动负债为主，占 59.97%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 58.33%。

2019 年，母公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 9.09%，占合并报表营业收入的比重为 70.26%，占比较高；母公司利润总额为 0.55 亿元，为合并报表利润总额的 2.39 倍。

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，2019年经营活动现金流量净额为13.23亿元，同比增长79.92%；投资活动现金流表现为净流出7.43元，主要系回购平安信托持有的南港滩涂部分股权所致；筹资活动现金流入、流出规模同比有所下降，2019年母公司筹资活动现金流量净额为-6.73亿元。

截至 2019 年底，母公司全部债务 57.35 亿元，占合并报表全部债务的 59.13%。其中短期债务占 19.50%，较上年底小幅增长。2019 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较上年底有小幅下降，分别为 39.71%、27.21%和 23.13%，母公司债务负担尚可。

八、存续期内债券偿还能力分析

截至2020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，未来集中兑付压力较大。

截至2020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2020年3月底，公司现金类资产30.54亿元；2019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40.70亿元、21.53亿元和2.08亿元，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。同时，考虑到公司1年内到期的短期债务规模较大，未来公司面临较大集中偿付压力。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

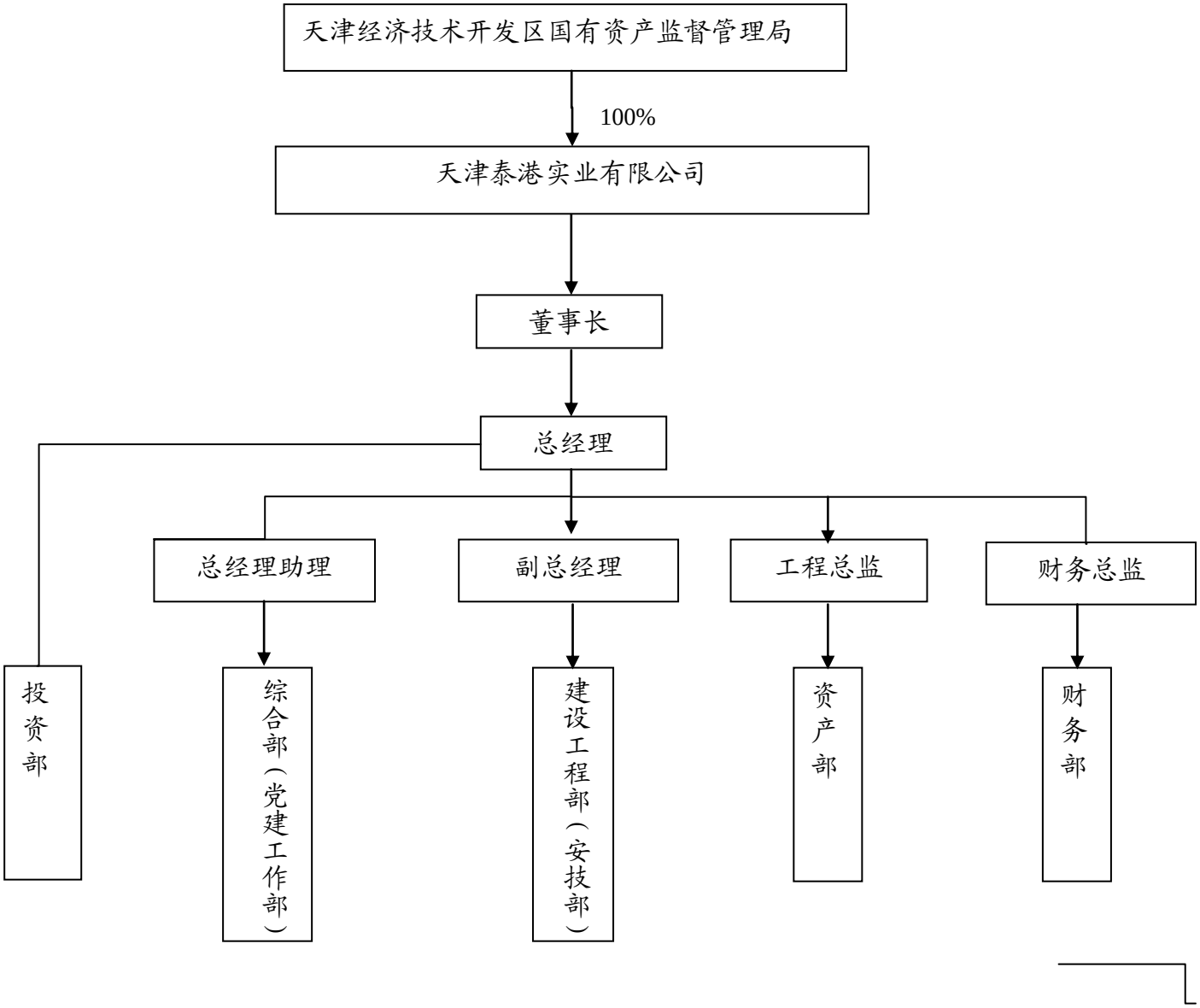
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	3.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

资料来源：联合资信整理

九、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 1-1　公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

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
天津泰润企业管理有限公司	天津市	高新技术开发、技术咨询	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.53	2.87	1.69	30.54
资产总额(亿元)	387.33	367.92	350.64	385.31
所有者权益(亿元)	185.69	184.01	177.37	176.66
短期债务(亿元)	49.03	50.91	17.33	36.20
调整后短期债务(亿元)	49.03	50.91	48.33	67.20
长期债务(亿元)	100.26	62.11	79.66	90.79
调整后长期债务(亿元)	140.46	107.19	84.47	103.93
全部债务(亿元)	149.29	113.02	96.99	126.99
调整后全部债务(亿元)	189.49	158.10	132.81	171.13
营业收入(亿元)	4.06	3.54	3.80	0.39
利润总额(亿元)	-0.86	0.26	0.23	-0.71
EBITDA(亿元)	0.93	2.12	2.08	--
经营性净现金流(亿元)	6.92	10.60	21.53	-8.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.44	2.39	6.11	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	111.10	102.79	103.08	414.10
营业利润率(%)	8.44	-9.47	-8.17	-105.63
总资本收益率(%)	-0.25	0.04	0.04	--
调整后总资本收益率(%)	-0.22	0.03	0.04	--
净资产收益率(%)	-0.59	0.06	0.07	--
长期债务资本化比率(%)	35.06	25.23	30.99	33.95
调整后长期债务资本化比率(%)	43.07	36.81	32.26	37.04
全部债务资本化比率(%)	44.57	38.05	35.35	41.82
调整后全部债务资本化比率(%)	50.51	46.21	42.82	49.20
资产负债率(%)	62.23	60.29	58.26	62.20
流动比率(%)	288.43	238.13	280.85	270.21
速动比率(%)	159.62	119.38	125.96	141.85
经营现金流动负债比(%)	7.83	10.71	27.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.93	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	160.54	53.22	46.61	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	203.77	74.45	63.82	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.06	0.10	0.84

注：1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后债务将长期应付款中的有息部分及少数股东权益中建信资本和平安信托增资部分考虑在内；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等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 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.55	2.17	1.25	1.16
资产总额(亿元)	280.52	261.59	254.47	254.59
所有者权益(亿元)	152.63	152.98	153.41	152.99
短期债务(亿元)	48.05	12.38	11.18	7.04
长期债务(亿元)	54.03	54.21	46.17	51.31
全部债务(亿元)	102.08	66.59	57.35	58.35
营业收入(亿元)	2.97	2.45	2.67	0.10
利润总额(亿元)	-0.41	0.74	0.55	-0.42
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	4.96	7.35	13.23	-8.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.18	2.13	9.07	--
存货周转次数(次)	836.48	851.89	949.33	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	138.50	104.53	102.54	101.04
营业利润率(%)	7.72	-7.72	-6.57	-361.86
总资本收益率(%)	-0.16	0.26	0.21	--
净资产收益率(%)	-0.27	0.37	0.28	--
长期债务资本化比率(%)	26.14	26.16	23.13	25.11
全部债务资本化比率(%)	40.08	30.33	27.21	27.61
资产负债率(%)	45.56	41.52	39.71	39.91
流动比率(%)	191.16	285.25	248.64	363.99
速动比率(%)	191.16	285.25	248.64	363.99
经营现金流动负债比(%)	7.18	18.53	32.71	--
现金短期债务比(倍)	0.07	0.18	0.11	0.17
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 EBITDA 数据无法获取；2020 年一季度财务报表未经审计

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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