

天津经济技术开发区国有资产经营公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；
维持“12津开债01/PR津开01”和“12津开债02/PR津开02”的信用等级为AAA；

维持“15津开MTN001”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

天津经济技术开发区国有资产经营公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 天津经济技术开发区国有资产经营公司
 本次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定
 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 津开债 01/PR 津开 01	18.50	2012.12.03~ 2019.12.03	AAA	AAA
12 津开债 02/PR 津开 02	4.50	2012.12.03~ 2022.12.03	AAA	AAA
15 津开 MTN001	50.00	2015.10.27~ 2020.10.27	AA ⁺	AA ⁺

注：“12 津开债 01/PR 津开 01”和“12 津开债 02/PR 津开 02”均由天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“12 津开债 01/PR 津开 01”余额为 3.70 亿元，“12 津开债 02/PR 津开 02”余额为 2.70 亿元。

概况数据

天津经开（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	870.37	860.57	852.74	841.75
所有者权益(含少数股东权益)/所有者权益合计（亿元）	304.16	313.69	322.09	321.78
总负债（亿元）	566.21	546.88	530.65	519.96
总债务（亿元）	480.28	461.89	459.69	452.45
主营业务收入/营业总收入（亿元）	54.99	13.29	13.42	3.00
营业利润/经营性业务利润（亿元）	-1.28	-4.38	0.38	-0.91
净利润(亿元)	3.79	-0.96	0.75	-0.61
EBIT(亿元)	6.62	1.32	3.98	0.19
EBITDA（亿元）	10.53	5.73	8.27	--
经营活动净现金流（亿元）	136.50	5.08	28.63	11.20
收现比（X）	2.53	2.39	3.43	3.28
总资产收益率(%)	0.72	0.15	0.47	--
主营业务毛利率/营业毛利率(%)	11.92	21.67	40.31	19.73
应收类款项/总资产(%)	55.16	60.31	57.30	55.66
资产负债率(%)	65.05	63.55	62.23	61.77
总资本化比率(%)	61.23	59.55	58.80	58.44
总债务/EBITDA(X)	45.60	80.64	55.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.39	0.31	0.42	--

注：1、公司 2016-2017 年审计报告按照旧会计准则编制，2018 年审计报告及 2019 年一季度报按照新会计准则编制；2、公司长期债务中包含长期应付款中的带息债务；3、2019 年一季度财务报表未经审计；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效。

泰达控股（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	3,067.03	3,199.48	2,614.27	2,641.91
所有者权益合计（亿元）	722.07	744.25	680.59	686.76
总负债（亿元）	2,344.96	2,455.24	1,933.68	1,955.15
总债务（亿元）	1,848.08	1,986.08	1,565.40	1,571.90
营业总收入（亿元）	510.38	606.30	599.78	78.84
净利润（亿元）	4.67	10.27	10.12	6.17
EBIT（亿元）	80.65	77.74	80.87	22.56
EBITDA（亿元）	111.90	104.97	106.55	--
经营活动净现金流（亿元）	242.51	-22.63	46.92	-20.24

基本观点

中诚信国际维持天津经济技术开发区国有资产经营公司（以下简称“天津经开”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“12 津开债 01/PR 津开 01”和“12 津开债 02/PR 津开 02”的债项信用等级为 AAA，维持“15 津开 MTN001”的债项信用等级为 AA⁺。

2018 年以来，天津经济技术开发区（以下简称“经开区”）经济实力有所增长，公司盈利能力有所提升。同时，中诚信国际也关注到公司填海造陆业务暂缓、短期债务偿付压力较大以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

中诚信国际亦考虑了天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）提供的全额无条件不可撤销连带责任担保对“12 津开债 01/PR 津开 01”和“12 津开债 02/PR 津开 02”还本付息的保障作用。

优势

- **区域经济实力增长。**2018 年初，中心商务区合并至经开区，协同能力有所增强。2018 年，经初步核算，经开区地区生产总值同比增长 8.2%。
- **盈利能力有所提升。**2018 年，公司实现净利润 0.75 亿元，转负为正；EBITDA 为 8.27 亿元，较 2017 年有所增长，公司盈利能力有所提升。
- **偿债保障措施。**泰达控股提供的全额无条件不可撤销连带责任担保对“12 津开债 01/PR 津开 01”和“12 津开债 02/PR 津开 02”还本付息起到了保障作用。

关注

- **公司填海造地业务暂缓。**受国家政策和园区招商引资情况的影响，公司填海造地业务暂缓，2018 年公司未确认土地收入，未来公司填海造地业务能否开展存在不确定性。
- **短期债务偿付压力较大。**由于公司前期业务累计投入较大，形成较大的资金垫付，公司各年偿债压力均较大。公司 2019 年 4-12 月将要到期的债务为 61.86 亿元，公司具有一定的短期债务偿付压力，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排和资金到账情况。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要系应收类款项，截至 2019 年 3 月末，公司应收类款项占公司总资产的 55.66%，公司资产流动性较弱。此外，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 236.31 亿元，占总资产比重为 28.07%，较高的受限资产比重进一步降低了公司资产流动性。

营业毛利率(%)	11.94	8.83	11.46	20.18
总资产收益率(%)	2.67	2.48	2.78	--
资产负债率(%)	76.46	76.74	73.97	74.01
总资本化比率(%)	71.91	72.74	69.70	69.59
总债务/EBITDA(X)	16.52	18.92	14.69	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.13	1.41	1.22	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、中诚信国际将公司提供的2016~2018年及2019年一季度财务报表“其他应付款”、“其他流动负债”、“拆入资金”及“卖出回购金融资产款”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；3、中诚信国际将公司提供的2016~2017年及2019年一季度财务报表“拆入资金”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；4、中诚信国际将公司提供的2017年的“其他非流动负债”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；5、中诚信国际将公司提供的2016~2018年及2019年一季度财务报表中“长期应付款”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；6、中诚信国际将公司提供的2016年“其他综合收益”调整至“资本公积”科目（合并口径）；7、2019年一季度财务报表未经审计；8、公司未提供2019年一季度现金流量补充表，故相关指标无效（合并口径）。

分析师

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn
项目组成员：王紫薇 zwwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月26日

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12津开债 01/PR 津开 01”和“12津开债 02/PR 津开 02”共募集资金 23.00 亿元，全部用于天津南港工业区西港池南侧四区吹填及地基处理工程、天津南港工业区西港池南侧五区吹填工程项目，截至 2019 年 3 月末，以上两个项目均已基本完工，募集资金已全部使用完毕。

表 1：截至 2019 年 3 月末公司募投项目进展情况（亿元）

项目	项目总投资	已使用募集资金额度
天津南港工业区西港池南侧四区吹填及地基处理工程	32.50	18.00
天津南港工业区西港池南侧五区吹填工程	14.47	5.00
合计	46.97	23.00

资料来源：公司提供

基本分析

滨海新区及经开区经济实力较强，2018 年初，中心商务区合并至经开区，滨海新区功能区之间的协同能力有所增强

从经济指标来看，近年来滨海新区发展势头强劲，已经成为天津市经济发展的重点区域。2018 年，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%。2018 年，滨海新区三次产业结构为 0.2:54.0:45.8。

滨海新区自成立以来，形成了电子信息、航空航天、机械装备、汽车、新材料、生物医药、新能源、资源循环及环保、石油化工、冶金和轻纺工业共 11 大优势产业。2018 年，滨海新区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 8,694.54 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%。

2018 年，滨海新区开工建设项目 398 个；“两化”搬迁、中沙新材料园等加快推进项目 763 个；一汽大众华北基地、丰田新一线、金佰利二期等竣工投产项目 200 个。

在京津冀经济圈的辐射下，经开区经济发展继续保持较高增速。2018 年，经初步核算，经开区地区生产总值同比增长¹8.2%，实现固定资产投资 407.9 亿元，同比增长 17.4%。2018 年，经开区实际利用外资 11 亿美元，利用内资 289 亿元。2018 年，经开区工业、服务业增加值增速约 8%，汽车、装备和生物医药三大行业实现 10% 以上增长。2018 年，经开区新增内外资企业 5,260 家，其中新增规模过亿科技型企业 45 家，增量居天津市第一。

经开区以汽车和零部件制造、电子信息、石油化工、装备制造和医药健康为主导产业。2018 年，天津市滨海新区进行功能区整合，将原中心商务区和经开区合并成立新的经开区，经开区的经济实力和招商引资情况进一步提升。

总体来看，滨海新区和经开区区域经济实力较强，2018 年初，中心商务区合并至经开区，滨海新区功能区之间的协同能力进一步增强。

2018 年，受国家政策及经开区招商引资需求的影响，公司填海造地业务暂缓，公司未确认土地收入

公司填海造地业务主要由全资子公司天津南港工业区开发有限公司（以下简称“南港公司”）负责。南港工业区位于滨海新区南部，规划面积 200 平方公里，是滨海新区重点发展的港口工业基地之一。

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，要求停止执行。同时，由于公司已完工的填海项目已能满足目前的招商引资需求，公司填海造地业务暂缓。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司未确认土地收入。截至 2019 年 3 月末，公司南港项目与经开区财政局确认土地补偿收入

¹ 资料来源：公司提供

共计 462.03 亿元，其中已收到经开区财政局土地补偿款共计 285.22 亿元。中诚信国际将持续关注公司土地补偿款的回款情况。

总体来看，受政策和招商引资需求影响，目前南港公司填海造地业务暂缓，中诚信国际将持续关注南港公司未来业务的可持续性及其稳定性。

2018 年，公司租赁收入有所增长，但房产销售收入有所下降

公司资产出售和出租业务的主要运营主体为公司本部及天津泰达发展有限公司（以下简称“泰达发展”）。目前，公司持有物业资产主要包括投资服务中心、金融街二期、泰达 MSD 等商业及办公物业项目；天滨公寓、天润公寓、瑞馨公寓、瑞达公寓、天渤公寓等公寓；西区厂房、丰华园二期厂房、西青厂房和其他独立厂房等。截至 2019 年 3 月末，公司可供出租的物业资产面积达 146.09 万平方米。2018 年，公司实现租赁收入 5.59 亿元，主要为物业资产租赁所带来的收入，较 2017 年有所上升。2018 年，公司实现房产销售收入 0.30 亿元，较 2017 年有所下降，主要系 2018 年公司仅有部分写字楼在售且销售数量较少所致。2019 年 1~3 月，公司实现租赁收入 1.37 亿元，未实现房产销售收入。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司持有主要物业情况

物业名称	可用于出租面积 (平方米)	收入 (万元)	
		2018	2019.1~3
天滨公寓	129,077.86	1,206.59	632.62
天润公寓	72,975.49	898.92	268.78
瑞馨公寓	55,827.39	755.35	240.08
丰华园二期厂房	33,123.24	645.90	165.97
西区厂房	73,695.25	1,397.61	326.02
西青厂房	6,258.70	93.90	23.46
大陆汽车电子厂房	30,192.45	3,306.11	826.53
汤浅实业厂房	23,119.88	0.00	0.00
霍尼韦尔厂房	19,316.72	643.01	162.61
投资服务中心	65,400.00	8,228.57	2,057.14
SGS 厂房	3,774.48	444.67	184.04
瑞达公寓	22,763.13	2,760.84	889.50

天渤公寓	43,376.00	519.97	193.70
海云街厂房	97,813.88	1,129.16	386.73
天渤公寓二期	57,975.00	826.49	188.74
现代纺织厂房	8,101.87	55.42	21.28
福瑞家园	105,105.00	883.29	347.82
金融街二期	17,000.00	1,146.00	260.00
泰达 MSD-C 区	137,000.00	7,627.00	2,096.00
泰达 MSD-AB 区及 EA、EB	340,000.00	9,986.00	1,935.00
开发区西区商业综合体	16,000.00	96.00	32.00
泰达 MSD-GH 区	74,000.00	5,704.00	852.00
雅诗阁公寓	29,000.00	1,601.00	354.00
合计	1,460,896.34	49,955.80	12,444.02

注：泰达 MSD-C 区建筑面积为 165,000 平方米，但实际可供出租面积为 137,000 平方米。

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建的物业项目包括泰达 MSD-A、B 区及中央广场以及高管公寓等项目，建成后将成为公司稳定的物业收入来源。

表 3：截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
泰达 MSD-A、B 区及中央广场	40.00	41.70
高管公寓	13.56	14.63
泰达 MSD-F 区	10.25	13.17
泰达 MSD-I 区	13.65	3.69
南港工业区投资服务中心	7.00	4.20
合计	84.46	77.39

注：泰达广场项目和高管公寓项目总投资额有所调整。

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年公司租赁收入有所上升，是公司收入的重要来源，预计未来随着在建物业项目的陆续完工，公司租赁收入有望进一步上升。

财务分析

以下分析基于经公司提供的中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2017 年审计报告、公司提供的立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司 2016~2017 年审计报告按照旧会计准则编制，2018 年审计报告及 2019 年一季报按照新会计准则编制。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内的子公司为 9 家，较 2017

年末无变化。

盈利能力

2018年，公司实现营业总收入13.42亿元，较为稳定。租赁收入是公司营业总收入的主要来源，2018年，公司实现租赁收入5.59亿元，受租金水平影响，较2017年有所上升。同期，公司实现房产销售收入0.30亿元，较2017年有所下降，主要系当期销售以写字楼为主且销售数量较少所致。2018年，公司实现其他收入7.53亿元，包括提供劳务收入、

存车费及服务收入以及占地补偿收入等。

2018年，公司营业毛利率为40.31%，受其他收入影响，较2017年大幅上升。分业务板块来看，2018年，公司租赁业务毛利率为51.70%，受租金水平影响，较2017年有所上升。同期，公司房产销售业务毛利率为31.64%，受所售写字楼成本影响，较2017年有所下降。2018年，公司其他业务毛利率为32.21%。2019年1~3月，公司营业毛利率为19.73%。

表4：2016~2018年及2019年1~3月公司营业总收入与毛利率情况

项目	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
土地收入	44.00	9.03	2.19	0.00	0.00	--	0.00	--
租赁收入	2.65	33.69	4.76	44.11	5.59	51.70	0.82	40.14
房产销售收入	3.40	34.15	1.25	39.77	0.30	31.64	0.00	--
其他收入	5.12	11.96	0.92	-79.72	7.53	32.21	1.63	2.52
合计/综合	55.17	12.03	13.38	20.97	13.42	40.31	3.00	19.73

注：2016年，公司部分物业出租收入计入房产销售收入。

资料来源：公司财务报表

期间费用方面，2018年，公司的期间费用为6.03亿元，较2017年有所下降。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为2.53亿元和2.60亿元。2018年，由于公司提高对管理费用的把控以及公司营业总收入的增长，公司三费收入占比下降至44.92%。2019年1~3月，公司期间费用为1.60亿元，三费收入占比为53.54%。公司期间费用较高，对公司利润产生较大的侵蚀。

表5：2016~2018年及2019年1~3月期间费用分析

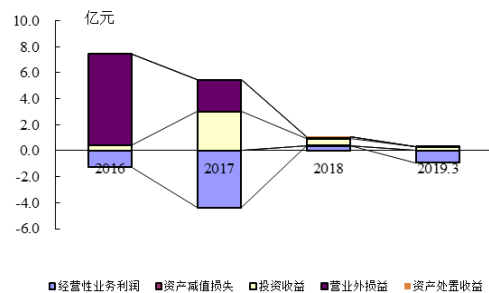
项目名称	2016	2017	2018	2019.3
营业费用(亿元)	0.63	0.72	0.90	0.22
管理费用(亿元)	3.46	2.97	2.53	0.60
财务费用(亿元)	2.01	2.43	2.60	0.78
三费合计(亿元)	6.10	6.12	6.03	1.60
营业总收入(亿元)	54.99	13.29	13.42	3.00
三费收入占比(%)	11.09	46.03	44.92	53.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2018年，公司实现利润总额1.05亿元，转负为正。公司利润总额主要来自于投资收益和经营性业务利润。2018年，公司实现投资

收益0.50亿元，主要为昆仑信托有限责任公司的现金分红。同期，公司实现经营性业务利润0.38亿元，其中包含其他收益中的政府补助2.17亿元。此外，公司营业外收入中包含政府补助0.15亿元。

图1：2016~2018年及2019年1~3月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，2018年公司营业总收入较为稳定，盈利能力有所提升。但公司利润总额对政府补助的依赖程度较高，整体盈利能力较弱。

偿债能力

2018年末，公司总资产为852.74亿元，较2017

年末下降 0.91%。2018 年末，公司应收账款为 194.51 亿元，较 2017 年末下降 10.83%，主要系公司收到天津经济技术开发区财政局回款所致。同期，公司存货为 96.32 亿元，较 2017 年末增长 24.89%。公司填海造陆业务处于停滞阶段，但由于公司审计报告统计口径与公司实际工程进度有所差异，公司存货中填海造陆项目投入较 2017 年末有所增加。2018 年末，公司其他应收款为 294.10 亿元，受与政府部门往来款规模减少影响，较 2017 年末有所下降。2018 年末和 2019 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比例分别为 57.30% 和 55.66%，公司资产流动性较弱。

负债方面，2018 年末，公司总负债为 530.65 亿元，较 2017 年末有所下降。其中，2018 年末，公司长期借款为 332.60 亿元，较 2017 年末增长 5.14%。2018 年末，公司长期应付款为 16.74 亿元，较 2017 年末下降 21.69%，主要系公司偿还部分融资租赁款以及和天津开发区泰盛投资合伙企业（有限合伙）的往来款减少所致。

所有者权益方面，2018 年末，公司所有者权益合计为 322.09 亿元，较 2017 年末增长 5.22%，主要系资本公积增长所致。2018 年，公司获得经开区管委会拨款 7.50 亿元，计入资本公积。

截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 62.23% 和 58.80%，较 2017 年末有所下降。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率进一步下降至 61.77% 和 58.44%。

2018 年，公司经营活动净现金流由 2017 年的 5.08 亿元大幅增长至 28.63 亿元，主要系当年公司收到的应收账款回款及往来款回款较多所致。2018 年，公司投资活动净现金流为-7.52 亿元，主要为公司物业资产建设的资金投入。2018 年，公司筹资活动净现金流为-18.30 亿元，由于公司当年偿还债务所支付的现金较多，呈现净流出状态。

截至 2018 年末及 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 459.69 亿元和 452.45 亿元，呈现不断下降趋势。从偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 8.27 亿元，总债务/EBITDA 为 55.61 倍，EBITDA 利息保障系数为 0.42 倍，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升。2018 年，由于公司经营活动

净现金流大幅增长，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所提升，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障倍数分别为 0.06 倍和 1.46 倍。

表 6：2016 年~2019 年 3 月公司偿债能力指标

财务指标	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	40.20	76.96	74.30	77.51
总债务（亿元）	480.28	461.89	459.69	452.45
EBITDA（亿元）	10.53	5.73	8.27	--
经营活动净现金流（亿元）	136.50	5.08	28.63	11.20
资产负债率（%）	65.05	63.55	62.23	61.77
总资本化比率（%）	61.23	59.55	58.80	58.44
总债务/EBITDA（X）	45.60	80.64	55.61	--
EBITDA 利息保障系数（X）	0.39	0.31	0.42	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.28	0.01	0.06	--
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	5.12	0.28	1.46	--

资料来源：公司财务报表

从债务到期分布来看，公司各年偿债压力均较大。公司 2019 年 4~12 月将要到期的债务为 61.86 亿元，公司具有一定的短期债务偿付压力。中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排和资金到账情况。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2019.4~12	2020	2021	2022	2023 及以后
到期债务	61.86	161.58	112.17	44.36	72.72

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 62.87 亿元，占净资产比重为 19.54%，公司具有一定的或有负债风险。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 236.31 亿元，占总资产比重为 28.07%，主要为应收账款和公司持有的物业资产。

截至 2019 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 599.17 亿元，未使用银行授信额度为 49.95 亿元，备用流动性一般。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 4 月 28 日，公司无未结清逾期借款或其他不良信用记录。公司已结清信贷中存在 7 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，“经核实，该七笔借据均已按期或提前归还，不存在逾期、欠息情况，工行五级分类均为正常类，以上贷款人行征信出现关注并非我公司原因造成”。

担保实力

泰达控股为天津经开发行的“12津开债01/PR津开01”和“12津开债02/PR津开02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括债券的本金和利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

泰达控股成立于2001年，以原天津经济技术开发区总公司为基础框架，将天津市泰达集团有限公司、天津经济技术开发区建设集团公司纳入其中，经统筹组合设立。天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）代表天津市人民政府（以下简称“市政府”）对公司履行出资人职责，依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等出资人权利。截至2018年3月末，公司注册资本100.77亿元，市国资委是公司的唯一股东及实际控制人。

经过多年发展，泰达控股经营范围涉及实业投资、金融、房地产、滨海新区内的区域开发和公用事业等多个领域。截至2018年3月末，泰达控股纳入合并报表的二级子公司共计43家。公司子公司天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司，目前已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局。

截至 2018 年末，泰达控股总资产为 2,614.27 亿元，所有者权益合计为 680.59 亿元，资产负债率为 73.97%；2018 年，泰达控股实现营业总收入 599.78 亿元，净利润为 10.12 亿元，经营活动净现金流 46.92 亿元。截至 2019 年 3 月末，泰达控股总

资产为 2,641.91 亿元，所有者权益合计为 686.76 亿元，资产负债率为 74.01%；2019 年 1~3 月，泰达控股实现营业总收入 78.84 亿元，净利润为 6.17 亿元，经营活动净现金流-20.24 亿元。

泰达控股主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，其中商品销售业务收入对泰达控股收入贡献度较大，商品销售收入主要为钢管销售收入，此外还包含铜材、批发及贸易、天然气等商品销售收入。

整体来看，泰达控股拥有很强的综合实力和业务持续发展能力，中诚信国际评定泰达控股主体信用等级为 **AAA**，能够为“12 津开债 01/PR 津开 01”及“12 津开债 02/PR 津开 02”提供有力担保。

评级展望

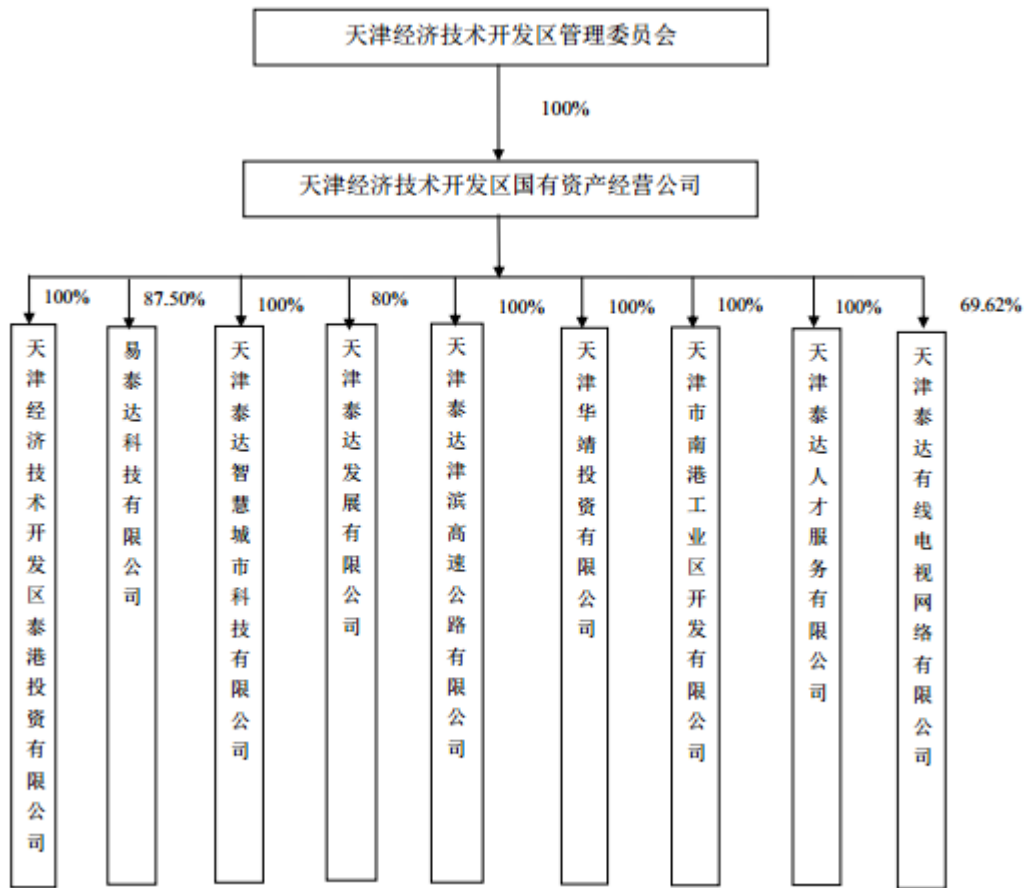
2018 年以来，受区域合并影响，经开区协同能力有所增强，经济实力进一步增长；与此同时，公司盈利能力有所提升。然而，中诚信国际也关注到公司填海造地业务暂缓、公司短期债务偿还压力较大以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营以及整体信用状况的影响

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

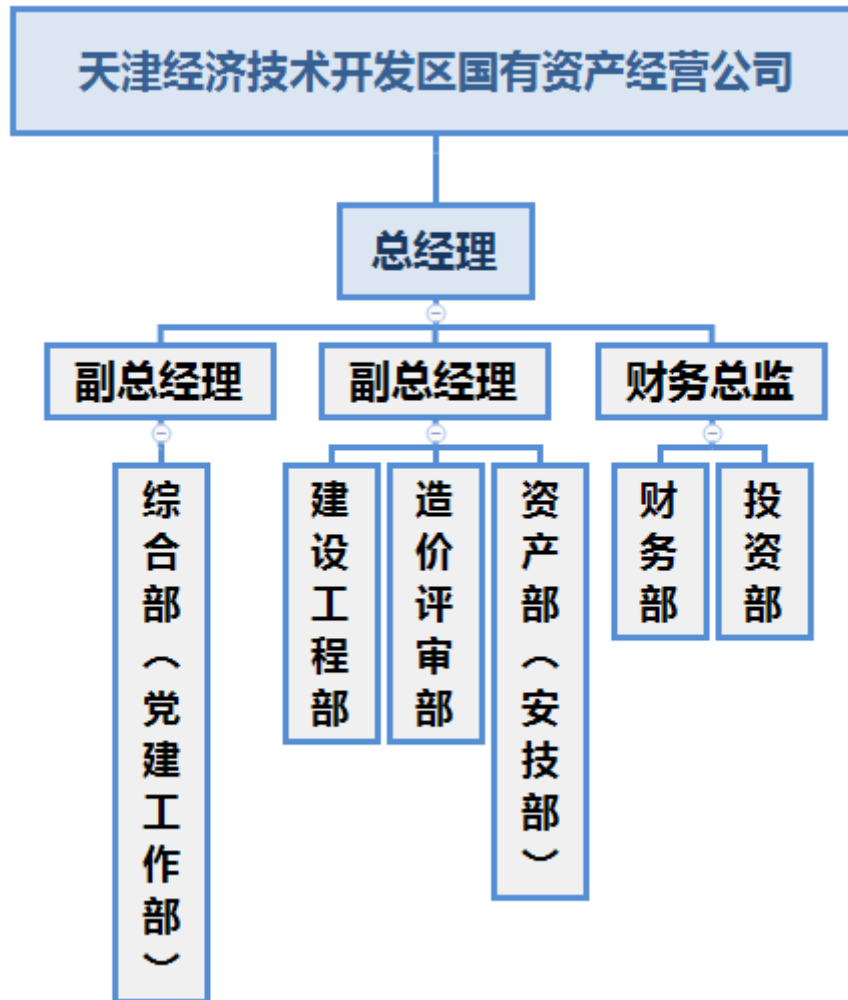
综上，中诚信国际维持天津经济技术开发区国有资产经营公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“12 津开债 01/PR 津开 01”和“12 津开债 02/PR 津开 02”的债项信用等级为 **AAA**；维持“15 津开 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：天津经济技术开发区国有资产经营公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：天津经济技术开发区国有资产经营公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：天津经济技术开发区国有资产经营公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	532,449.11	300,031.03	328,582.08	304,816.92
应收账款	2,296,177.02	2,181,437.38	1,945,138.24	1,887,924.59
其他应收款	2,504,925.39	3,008,979.46	2,940,990.54	2,797,263.12
存货	529,569.72	771,303.57	963,246.87	1,086,041.98
可供出售金融资产	--	--	285,659.08	285,659.08
长期股权投资	216,432.55	331,549.80	60,452.34	64,657.21
在建工程	656,776.86	695,908.69	652,899.65	659,729.96
无形资产	45,481.88	57,131.78	63,993.18	63,682.90
总资产	8,703,676.08	8,605,650.86	8,527,389.44	8,417,461.17
其他应付款	415,168.54	315,241.47	205,087.05	103,821.45
短期债务	401,963.28	769,570.33	743,018.57	775,084.79
长期债务	4,400,846.28	3,849,286.04	3,853,900.26	3,749,464.83
总债务	4,802,809.57	4,618,856.36	4,596,918.83	4,524,549.62
总负债	5,662,050.28	5,468,758.68	5,306,492.44	5,199,644.26
费用化利息支出	24,618.84	25,364.34	29,324.12	7,965.68
资本化利息支出	242,155.59	156,829.85	166,543.64	41,592.35
实收资本	1,280,000.00	1,580,000.00	1,580,000.00	1,580,000.00
少数股东权益	78,645.71	75,706.18	71,187.12	70,014.72
所有者权益(含少数股东权益)/所有者权益合计	3,041,625.79	3,136,892.18	3,220,897.00	3,217,816.91
主营业务收入/营业总收入	549,878.26	132,857.08	134,201.01	29,951.58
营业利润/经营性业务利润	-12,847.07	-43,816.66	3,752.99	-9,129.46
投资收益	30,186.19	9,652.45	4,982.17	2,896.82
营业外收入	29,503.27	22,292.92	1,876.53	148.53
净利润	37,917.87	-9,567.58	7,546.29	-6,142.31
EBIT	66,232.86	13,172.47	39,801.73	1,853.36
EBITDA	105,328.39	57,280.10	82,661.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,390,026.69	316,949.04	460,359.71	98,153.81
收到其他与经营活动有关的现金	1,320,178.61	348,951.89	410,189.14	236,623.36
购买商品、接受劳务支付的现金	301,211.87	127,074.75	106,101.54	24,722.95
支付其他与经营活动有关的现金	903,235.53	444,800.45	436,374.28	188,190.46
吸收投资收到的现金	11,428.50	129,996.04	76,793.40	3,000.00
资本支出	14,984.11	47,798.82	61,866.61	10,165.47
经营活动产生现金净流量	1,365,021.00	50,831.95	286,293.86	112,038.13
投资活动产生现金净流量	-55,643.55	-142,446.04	-75,239.24	-12,443.40
筹资活动产生现金净流量	1,348,043.88	-140,020.90	-182,972.10	-123,096.08
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
主营业务毛利率/营业毛利率(%)	11.92	21.67	40.31	19.73
三费收入比(%)	11.09	46.03	44.92	53.54
应收类款项/总资产(%)	55.16	60.31	57.30	55.66
收现比(X)	2.53	2.39	3.43	3.28
总资产收益率(%)	0.72	0.15	0.47	--
流动比率(X)	5.88	4.49	4.97	4.89
速动比率(X)	5.41	3.96	4.23	4.05
资产负债率(%)	65.05	63.55	62.23	61.77
总资本化比率(%)	61.23	59.55	58.80	58.44
长短期债务比(X)	0.09	0.20	0.19	0.21
经营活动净现金/总债务(X)	0.28	0.01	0.06	--
经营活动净现金/短期债务(X)	3.40	0.07	0.39	--
经营活动净现金/利息支出(X)	5.12	0.28	1.46	2.26
总债务/EBITDA(X)	45.60	80.64	55.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.07	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	1.32	0.39	0.44	0.39
EBITDA 利息倍数(X)	0.39	0.31	0.42	--

注：1、公司 2016-2017 年审计报告按照旧会计准则编制，2018 年审计报告及 2019 年一季度报按照新会计准则编制；2、公司长期债务中包含长期应付款中的带息债务；3、2019 年一季度财务报表未经审计；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效。

附四：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	2,918,673.06	3,412,578.03	2,129,332.30	2,393,003.63
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,888,099.51	3,152,586.56	2,859,662.42	3,329,911.38
应收账款净额	988,242.23	1,252,856.00	1,186,075.21	1,166,564.63
其他应收款	1,805,273.02	1,860,612.32	1,832,242.11	2,132,572.38
存货净额	7,462,946.30	7,491,325.07	6,191,994.38	6,328,794.78
可供出售金融资产	2,382,693.39	2,218,175.17	2,176,416.62	1,979,889.27
长期股权投资	2,404,131.70	2,579,529.25	2,637,808.65	1,912,557.08
固定资产	2,838,830.57	3,629,066.25	1,821,836.88	1,660,457.15
在建工程	1,608,654.43	1,134,468.89	1,041,732.89	1,108,402.71
无形资产	694,280.19	681,162.12	537,234.34	537,009.79
总资产	30,670,333.24	31,994,849.72	26,142,683.29	26,419,103.48
其他应付款	1,043,938.41	1,119,571.71	1,328,525.23	1,211,628.87
短期债务	10,656,179.83	12,261,340.95	9,465,542.97	9,881,402.15
长期债务	7,824,636.25	7,599,443.88	6,188,485.25	5,837,554.82
总债务	18,480,816.08	19,860,784.83	15,654,028.22	15,718,956.97
净债务	15,562,143.02	16,448,206.81	13,524,695.92	13,325,953.33
总负债	23,449,594.59	24,552,383.43	19,336,793.49	19,551,476.19
费用化利息支出	655,804.34	575,949.32	633,212.91	144,046.99
资本化利息支出	332,479.21	166,131.91	237,925.23	44,274.67
实收资本	1,000,000.00	1,007,695.00	1,007,695.00	1,007,695.00
少数股东权益	2,834,061.64	2,852,690.15	2,524,072.49	2,540,607.75
所有者权益合计	7,220,738.64	7,442,466.29	6,805,889.80	6,867,627.29
营业总收入	5,103,809.90	6,062,983.01	5,997,826.27	788,356.10
三费前利润	542,971.40	453,140.41	621,588.01	154,004.78
营业利润	-110,214.53	175,908.68	163,477.82	82,675.90
投资收益	684,808.13	528,979.12	579,404.83	99,444.15
营业外收入	286,074.87	38,799.67	38,061.12	893.75
净利润	46,743.92	102,671.20	101,166.62	61,737.49
EBIT	806,459.22	777,448.66	808,715.73	225,585.37
EBITDA	1,118,974.86	1,049,657.65	1,065,540.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金	6,746,408.70	7,369,956.29	6,219,216.78	679,630.63
收到其他与经营活动有关的现金	1,921,153.46	1,681,155.09	985,313.88	2,023,599.07
购买商品、接受劳务支付的现金	5,895,445.57	6,625,102.83	5,472,292.70	663,650.52
支付其他与经营活动有关的现金	3,126,010.87	1,355,686.51	1,134,297.97	2,198,198.10
吸收投资收到的现金	721,990.79	150,000.00	0.00	0.00
资本支出	469,037.42	374,842.99	275,792.34	77,882.80
经营活动产生现金净流量	2,425,137.13	-226,254.21	469,231.95	-202,403.77
投资活动产生现金净流量	-163,154.92	302,867.96	-413,289.79	-58,453.52
筹资活动产生现金净流量	-167,356.24	211,224.42	-1,337,598.24	383,072.60
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	11.94	8.83	11.46	20.18
三费收入比(%)	23.05	18.25	17.49	28.51
总资产收益率(%)	2.67	2.48	2.78	--
流动比率(X)	1.17	1.16	1.21	1.26
速动比率(X)	0.69	0.71	0.72	0.79
资产负债率(%)	76.46	76.74	73.97	74.01
总资本化比率(%)	71.91	72.74	69.70	69.59
长短期债务比(X)	1.36	1.61	1.53	1.69
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.04	-0.01	0.03	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.07	-0.02	0.05	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.71	-0.30	0.54	-1.07
总债务/EBITDA(X)	16.52	18.92	14.69	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.09	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.27	0.28	0.22	0.24
EBITDA 利息倍数(X)	1.13	1.41	1.22	--

注：1、泰达控股各期财务报表均采用新会计准则编制；2、中诚信国际将泰达控股提供的2015~2017年及2018年一季度财务报表“其他流动负债”、“拆入资金”及“卖出回购金融资产款”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；3、中诚信国际将泰达控股提供的2016~2017年及2018年一季度财务报表“其他应付款”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；4、中诚信国际将泰达控股提供的2017年及2018年一季度财务报表“其他非流动负债”科目中带息债务金额调入至有息债务（合并口径）；5、中诚信国际将泰达控股提供的2015~2017年及2018年一季度财务报表中“长期应付款”科目中带息债务金额调入至有息债务；6、中诚信国际将泰达控股提供的2015~2016年“其他综合收益”调整至“资本公积”科目（合并口径）；7、2018年一季度财务报表未经审计；8、泰达控股未提供2018年一季度现金流量补充表，故相关指标无效（合并口径）。

附五：公司基本财务指标的计算公式

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）= 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务= 长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务= 长期债务+短期债务

净债务= 总债务-货币资金

营业成本合计= 主营业务成本（营业成本）+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润 = 营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附八：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。