



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

天津市房地产发展（集团）股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】117 号

大公国际资信评估有限公司通过对天津市房地产发展（集团）股份有限公司及“13 天房债”的信用状况进行跟踪评级，天津房地产集团有限公司为“13 天房债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，截至本公告出具日，天津房地产集团有限公司仍未披露 2018 年度及 2019 年度审计报告，未提供与其评级相关资料，大公国际资信评估有限公司决定终止其主体信用评级，对天津房地产集团有限公司的主体评级结果宣告失效，确定天津市房地产发展（集团）股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 天房债”的信用等级调整为 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	稳定
上次评级结果	AA-	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 天房债	12	7 (5+2)	AA-	AA+	2017.08

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	253.53	255.77	316.63	356.79
所有者权益	54.29	54.44	52.62	51.59
总有息债务	134.24	134.10	136.22	198.19
营业收入	6.76	95.64	34.01	63.49
净利润	0.28	1.85	1.44	3.25
经营性净现金流	-1.03	9.49	40.02	19.85
毛利率	22.67	24.93	22.03	20.42
总资产报酬率	0.32	2.41	1.04	1.87
资产负债率	78.59	78.72	83.38	85.54
债务资本比率	71.20	71.82	72.53	79.04
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.55	0.34	0.51
经营性净现金流/总负债	-0.52	4.08	14.06	6.64

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 中喜会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2017 年数据采用 2018 年审计报告中对 2017 年的追溯调整数据。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 李小卉

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

天津市房地产发展(集团)股份有限公司(以下简称“天房发展”或“公司”)主要开展房地产开发经营及其他业务。跟踪期内公司施工面积保持在较高位, 在售项目剩余可供出售面积较大, 营业收入和利润大幅增长; 同时, 公司实际控制人及控股股东存在变更可能, 2019 年房地产行业各项运行指标总体放缓, 公司合同销售金额及销售面积持续下降, 区域较为集中, 经营性净现金流规模同比大幅下降, 融资成本提升, 银行对其支持降低, 面临一定存货跌价风险, 受限资产规模较大, 债务压力仍较大。此外, 天津房地产集团有限公司(以下简称“天房集团”)为“13 天房债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年以来, 公司施工面积保持在较高位, 在售项目剩余可供出售面积较大, 未来收入来源具有一定保障;
- 2019 年, 公司营业收入及利润规模大幅增加。

主要风险/挑战:

- 公司控股股东天房集团累计质押公司股权比例较高, 同时其所持公司全部股份被司法冻结, 控股股东存在变更可能, 天房集团混改如实施完成造成其股权结构发生重大变化, 进而可能导致公司实际控制人变化;
- 2019 年以来, 房地产行业销售低迷、企业新开工意愿降低, 行业各项运行指标总体放缓, 公司合同销售金额及销售面积持续下降, 经营性净现金流规模同比大幅下降, 且项目主要位于天津市和苏州市, 面临一定区域集中风险;
- 公司主要通过成本较高的融资渠道获取资金, 平均融资成本有所提升, 2018



年以来，银行授信规模持续大幅下降，银行对其支持力度降低；

- 公司存货主要为在建或竣工待售房地产项目，面临一定存货跌价风险，其中受限规模较大，资产整体流动性一般；
- 公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占总息债务的比重持续增长，债务压力仍较大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《房地产企业信用评级方法》，版本号为 PF-FDC-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.18
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	4.50
（三）区域环境	6.00
要素二：财富创造能力（58%）	3.88
（一）产品与服务竞争力	3.87
（二）盈利能力	3.89
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.00
（一）债务结构	4.23
（二）流动性偿债来源	4.50
（三）清偿性偿债来源	1.00
调整项	-0.06
主体信用等级	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	13 天房债	AA+	2017/8/28	张建国、韩光明、霍霄	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA-/稳定	13 天房债	AA+	2015/8/27	薛祯、张淑英、杨欣欣	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA-/稳定	13 天房债	AA	2013/09/17	张强莉、杜蕾、薛祯	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的天房发展存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途 ¹	进展情况
13 天房债	12.00	5.03	2014.04.25~ 2021.04.25	7.00 亿元用于新景园保障性住房项目, 其余用于偿还金融机构借款	已按募集资金用途使用

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

公司前身为天津市政府住宅统一建设办公室,后改建为天津市建设开发公司(以下简称“天建开发”);1988 年在天建开发基础上组建了天津市房地产开发经营集团,后经天津市经济体制改革委员会津体委字【1992】33 号文批准整体改制,并经中国人民银行天津市分行津银金【1992】479 号文批准,发行募集法人股和内部职工股,以定向募集方式成立天房发展。1998 年 3 月 18 日,经中共天津市委、天津市人民政府津党【1998】9 号文批准,同意设立天津市房地产开发经营集团有限公司从事相应的国有资产管理。根据中国证券监督管理委员会证监发行字【2001】50 号《关于核准天津市房地产发展(集团)股份有限公司公开发行股票的通知》,天房发展于上海证券交易所上市(股票名称:天房发展;股票代码:600322),其控股股东为天津市房地产开发经营集团有限公司(以下简称“天房开发集团”)。

2014 年,公司原控股股东天房开发集团按照天津市国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)《市国资委关于组建天津房地产集团有限公司的通知》(津国资企改【2014】134 号)文件要求,对天房开发集团与天津市房地产信托集团有限公司(以下简称“房信集团”)进行整合重组,并于 2014 年 6 月 25 日正式更名为“天津房地产集团有限公司”,注册资本增至 20 亿元。上

¹ 新景园保障性住房项目目前已开工未开盘,正在进行基础施工,在施面积 9.43 万平方米。2019 年实际投资 0.84 亿元,预计 2021 年 9 月完工。



述整合重组及名称变更不涉及公司实际控制人、控股股东持有权益发生变化。2018 年，天房集团与其控股股东天津津诚国有资本投资运营公司（以下简称“津诚资本”）签订了股权转让协议，天房集团将持有公司 13.21% 的股权通过非公开协议转让方式转让给津诚资本。2018 年 12 月，天津市与中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）签署合作框架协议，由保利集团派出专业团队对天房集团实施共管。2019 年 4 月，保利集团退出天房集团，天房集团重启混改工作，本次混改如实施完成，天房集团股权结构可能发生重大变化，进而可能导致公司实际控制人发生变更。截至 2020 年 3 月末²，公司注册地在天津市，注册资本为 110,570 万元，天房集团持有公司 13.53% 股份，仍为第一大股东，公司实际控制人仍为天津市国资委。公司以房地产开发为主业，是国家二级企业、房地产开发一级企业，也是天津市主要的房地产开发企业之一。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的主体共 22 户，其中二级子公司 18 户、三级子公司 4 户。

截至 2020 年 5 月 11 日，天房集团持有的公司股份中共有 10,900 万股处于质押状态，占公司总股本的 9.86%；天房集团及其一致行动人所持有公司股份全部被司法冻结，存在公司控股股东变更的可能。

2019 年以来，公司法人治理结构较 2018 年并未发生较大变化，公司治理符合规范化运作要求，2019 年经公司九届二十六次临时董事会会议审议通过，公司修订了《天房发展总经理工作细则》。2020 年以来，公司高管人员发生变动情况如下：2020 年 1 月 9 日，公司公告称孙建峰先生因工作变动原因，向董事会提出辞去公司总经理职务，辞职后孙建峰先生仍担任公司第九届董事会董事、董事会各专业委员会委员职务；2020 年 4 月 22 日，王志刚先生因工作调整原因，向监事会提出辞去公司监事会主席和监事职务，公司监事会成员减少至 4 人，符合法定最低人数要求；2020 年 5 月 22 日，公司聘任杨杰先生为公司副总经理，杨宾先生为公司总工程师，纪建刚先生为公司总会计师，金静女士为公司总经济师。公司其他治理结构和内控制度未发生重大调整变化。公司股东大会、董事会、监事会及各经营层职责明确，公司董事、监事和高级管理人员勤勉尽责，董事、监事能够积极参加公司股东大会、董事会和监事会并能认真履行职责，确保公司安全、稳定、健康、持续发展。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 6 月 1 日，公司已结清信贷信息中长期借款关注类账户数 28 个，不良类账户数 9 个，

² 2020 年 6 月 13 日，公司发布公告称，根据业务需要，天房集团将全资子公司深圳市津房物业发展有限公司（以下简称“津房物业”）所持有的天房发展 31,310,224 股和全资子公司天津信和嘉寰实业有限公司（以下简称“信和嘉寰”）所持有的天房发展 4,159,600 股，合计 35,469,824 股，占天房发展总股本 3.21% 的股份以非公开协议转让的方式转让给天津国有资本投资运营有限公司（以下简称“津投资本”）。本次交易股数为 35,469,824 股，交易总额为 144,716,882 元，已于 2020 年 6 月 11 日取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，本次股权过户手续完结。本次权益变动后，津房物业和信和嘉寰不再持有天房发展股份，津投资本持有比例变为 3.21%。



不良类账户主要是票据错误造成的历史遗留问题，账户均于 2002 年关闭，最后一次还款均正常还款。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行的债券到期本息均已按时兑付。

偿债环境

我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2019 年房地产行业销售低迷、企业新开工意愿降低，行业各项运行指标总体放缓；2020 年新冠肺炎疫情对房企一季度开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，



3 月制造业采购经理指数 (PMI) 也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度³，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利 (MLF) 持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

³ 资料来源：财政部。



（二）行业环境

2019 年，房地产行业政策基调坚定，区域政策持续分化；行业销售低迷、企业新开工意愿降低，行业各项运行指标总体放缓，利润空间收窄。

2019 年，“房住不炒”、“一城一策”和“因城施策”的政策基调不断被重申和坚持，并贯穿全年，房地产政策由调控转向稳定。虽然货币政策在国内经济下行压力持续加大的背景下有所宽松，但全年房地产政策仍保持紧缩状态，尤其是房地产融资受到进一步收紧。随着全国户籍改革的进一步深化，各线城市的落户政策、人才政策整体有所放松，这对当地，尤其是省会及强二线城市房地产行业长期需求形成有利支撑。例如，2019 年北京、广州、三亚、武汉、南京等地均发布了新的人才政策，海南、天津、宁波等地发布了新的落户政策。随着“一城一策”、“因城施策”的进一步贯彻，区域政策持续分化。全年来看，随着 2019 年 7 月中央政治局会议对房地产政策基调的进一步明确，地方调控力度在 7~8 月明显加强，但区域政策持续分化。2019 年部分城市如杭州、南京、苏州、广州、深圳、宁波、大连、长沙等房贷利率出现不同程度上调，其中广州、苏州、大连和长沙等地还分别在住房公积金、限售、限价和限购等方面出台政策进一步加严。从出台紧缩政策的城市数量来看，由于部分城市在 2017~2019 年的持续调控中调整效果明显，行业政策已逐步由调控转向稳定，2019 年进一步出台紧缩政策的城市数量较 2018 年明显减少。而弱二线和三四线城市中部分城市的住房公积金政策则有所放宽，如惠州、贵阳、徐州、宿州等。短期内预计影响 2019 年经济增长的因素仍将延续，并对国内经济形成持续下行压力，同时“不将房地产作为短期刺激经济的手段”政策基调坚定，预计 2020 年行业政策以稳定为主，整体放松可能性低，部分城市存在修正可能。

2019 年，受城镇化推进、基建投资和棚改货币化等因素的推动，中西部三四线城市销售面积依旧保持快速增长，但依旧难改整体行业疲软的趋势。其中，2019 年 1~12 月国内商品房销售面积为 17.15 亿平米，同比下降 0.10%，处于历史谷底水平，其中 2~9 月增速均为负值。同期，国内商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增长率同比收窄 5.70 个百分点，亦处于历史较低水平。2019 年房价涨幅进一步保持稳定，涨幅同比有所收窄，其中以珠三角城市为代表的三四线城市在区域政策纷纷收紧的影响下收窄最为明显，后期增长动力不足。受销售放缓和融资收紧的持续影响，2019 年房地产企业拿地和新开工持续放缓，各线城市土地市场均有所降温。2019 年 1~12 月，房屋新开工面积达到 22.71 亿平米，同比增长 8.50%，增速放缓。土地市场方面，土地溢价率在 2019 年 5 月至 9 月呈现波动下行趋势，10 月至 12 月有小幅回升至 9.80%，全年土地整体呈现降温趋势；成交土地楼面均价自 2019 年 8 月起出现波动下降趋势；2019



年 12 月当月未成交土地数量进一步攀升至 639 块，流拍率上升至 22.94%。2019 年行业销售低迷、企业新开工意愿降低，行业各项运行指标总体放缓，预计 2020 年行业销售增速仍存在下行压力，整体仍将稳定在历史低位。

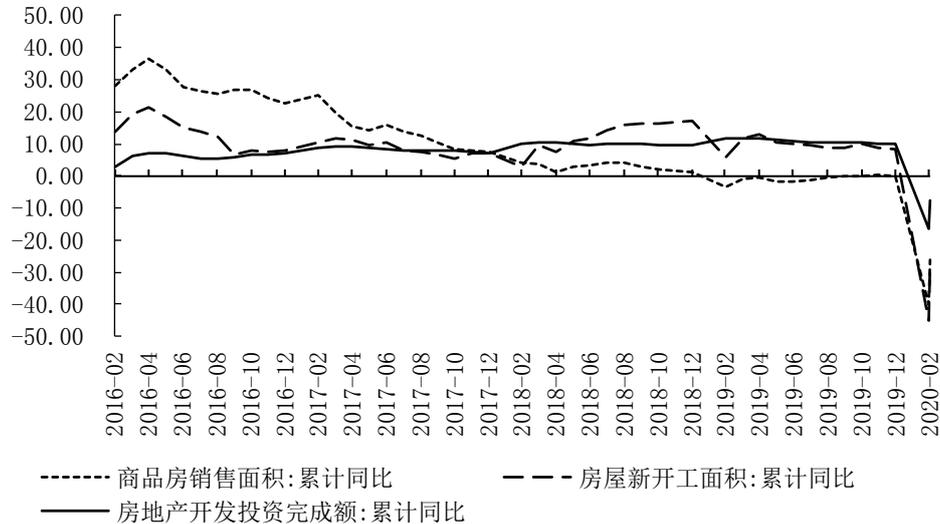


图 1 2016 年 2 月至 2020 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

受疫情的影响，2020 年一季度房地产市场成交压力较大；融资审批流程可能会放宽，但“房住不炒”总基调不变；本次疫情对房企一季度开工、销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段高杠杆房企的债务偿还风险。

在疫情的影响下，2020 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.20 万亿元，同比下降 7.70%，降幅较 1~2 月收窄 8.60 个百分点。其中，住宅投资 1.60 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.73%。截至 2020 年 2 月 3 日，已经有超过 110 个城市发布了应对疫情关于房地产方面的政策，主要内容为建议或要求商品房售楼部和房产中介门店暂停营业和建筑工地不迟于 2 月 9 日复工或新开工。随着售楼处的关闭、中介机构的暂停营业，2020 年一季度房地产市场成交压力较大。鉴于历史上一季度的销售和开工占比较小，伴随疫情的结束以及购房需求的延后，后续销售和新开工或可恢复。

从政策走势上来看，受疫情的影响，房地产调控政策在企业融资审批流程环节上可能会有所放宽，但预计“房住不炒”的总基调不会变，各地继续因城施策。

对于房企而言，本次疫情对房企销售回款产生影响，而销售回款是房企最重要的开发资金来源，短期内充足的货币资金最为重要，销售及回款的走弱意味流动性紧张，房企拿地及新开工将更为谨慎，或将影响全年可售资源。此外，2020 年，房企到期需要偿还的信用债规模超过 3,500 亿元，较为集中的债务期限，以及较大的偿债规模，使得 2020 年房企整体偿债压力较大，行业处于偿债高峰期，



本次疫情对房企一季度开工和销售带来较大的不确定性，需加强关注现阶段可售资源较少、高杠杆房企债务偿还风险。

（三）区域环境

2019 年，天津市楼市政策以微调为主，购房、落户政策有所放宽；天津市商品房销售金额和面积有所增长。

天津市是中国四个直辖市之一，是北方经济中心，其中滨海新区为全国综合配套改革试验区之一。2019 年全市生产总值 14,104.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，增速比上年加快 1.2 个百分点。其中，第一产业增加值 185.23 亿元，增长 0.2%；第二产业增加值 4,969.18 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 8,949.87 亿元，增长 5.9%，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。在中央“稳地价、稳房价、稳预期”主基调下，天津市场一方面继续严格执行限购限贷限价的“三价联控”政策，另一方面大力落实一城一策、因城施策的房地产市场长效管理机制，鼓励房企拿地，加强监管，支持居民刚性和改善型居住需求，传递市场稳定信号。2019 年楼市政策以微调为主。5 月，滨海新区“海河英才”落户条件放宽并叠加实施储备人才住房和生活补贴政策；6 月 1 日起，外地缴存公积金可以在津买房，首付最低 6 成，贷款最高限额 40 万元；首套房贷款利率经历两次调整，目前维持在上调 5%的水平；10 月发布《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施（试行）》，拟在天津滨海中关村科技园、宝坻中关村科技城试行，试行期限为一年，购房、落户政策明显放宽。2019 年，天津市房地产开发投资增长 12.5%；天津市商品房销售面积 1,478.68 万平方米，同比增长 18.3%；实现销售额 2,274.14 亿元，增长 13.3%。整体看来，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。在利好政策的指引下，一定程度上或对天津市房地产成交量有所促进。

苏州方面，以“稳房价、控地价、保自住、扶租赁、去库存”为目标，2019 年房地产市场延续了 2016 年调控以来的平稳态势，三四月度出现反弹，5 月新政后逐步回落趋以平稳。全年商品房销售面积 2,156 万平米，同比增长 8.1%，整体市场稳中有升。

财富创造能力

2019 年，公司仍以房地产开发经营为主营业务，受公司及子公司结转项目增加的影响，营业收入和毛利润同比均大幅增加。

公司是天津市主要的房地产开发企业之一，仍主要从事房地产开发经营业务，其他业务包括建筑材料经营销售、出租和物业管理等。公司营业收入和毛利润主要来源于房地产开发经营业务，收入和利润受项目结转量影响较大。2018 年，项目结转量减少，公司营业收入和毛利润分别同比减少 29.48 亿元和 5.47



亿元；毛利率同比增加 1.61 个百分点。2019 年，受项目结转量增加的影响，房地产开发经营业务主要是结转盛雅佳苑、盛庭名景和盛庭豪景等项目收入，公司营业收入及毛利润分别同比大幅增加 61.63 亿元和 16.35 亿元；毛利率同比增加 2.90 个百分点，主要为结转房地产项目成本较低所致。其他业务营业收入及利润规模较小，2018 年，其他业务营业收入同比减少 0.48 亿元，毛利率同比增加 7.15 个百分点。2019 年，其他业务营业收入和毛利润分别同比增加 0.25 亿元和 0.11 亿元，主要为物业管理及其他收入增加所致；毛利率同比增加 2.13 个百分点。

表 2 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.76	100.00	95.64	100.00	34.01	100.00	63.49	100.00
房地产开发经营	6.48	95.86	93.80	98.07	32.43	95.33	61.43	96.75
其他	0.28	4.14	1.84	1.93	1.59	4.67	2.07	3.25
毛利润	1.53	100.00	23.84	100.00	7.49	100.00	12.96	100.00
房地产开发经营	1.36	88.89	23.28	97.65	7.04	94.02	12.53	96.64
其他	0.17	11.11	0.56	2.35	0.45	5.98	0.44	3.36
毛利率	22.67		24.93		22.03		20.42	
房地产开发经营	20.99		24.82		21.72		20.40	
其他	60.71		30.36		28.23		21.07	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润分别同比下降 69.23%和 57.06%，主要为房地产开发经营业务可结转收入项目较少所致；毛利率同比增加 6.43 个百分点，主要为结转收入项目利润率增加所致。同期，其他业务营业收入同比减少 0.16 亿元，毛利润同比有所增加，毛利率同比增加 37.72 个百分点，主要是建筑材料和物业管理成本下降所致。

公司住宅项目仍以商品房为主；未来需投入资金规模较大，具有一定资金支出压力；所开发项目主要位于天津市和苏州市，面临一定区域集中风险。

公司房地产开发经营模式仍以自主开发为主，业态包括住宅和商业等，其中住宅地产为主要部分。住宅类项目主要以商品房为主，面对具有刚性需求的购房者，同时还有部分限价房项目。此外，公司部分竣工项目美域新城和天津湾 CD 地块以及在建项目融邦大厦等为公司向商业地产发展的工程。其中，美域新城项目由公司控股子公司天津市天蓟房地产开发有限责任公司承担；天津湾项目是天津市海河六大经济节点之一，集五星级酒店、甲级写字楼、城市公园、购物中心、休闲娱乐、亲水公寓六种业态模式于一体，形成都市滨水休闲商务区，项目规划分为 A、B、C、D、E 五大地块。该项目是公司与北京首都开发股份有限公司（以



下简称“首开股份”)共同设立的天津海景实业有限公司(以下简称“海景公司”)负责开发建设。截至 2019 年末,公司共有 14 个投资项目,其中,2019 年新开工项目和竣工项目均 1 个,部分竣工项目 3 个,其他为在建项目。随着开发周期结束,大部分项目集中竣工结转,项目规划计容建筑面积和在建建筑面积分别同比下降 48.60%和 38.80%。2019 年,公司加大对天津湾及美瑜华庭等项目的投资,天津湾 CD 地块年度投资额为 5.58 亿元,美瑜华庭两个地块共计投资 8.89 亿元,受融资政策收紧影响,公司控制工程进度,2019 年年度实际投资额同比下降 25.04%。截至 2019 年末,项目计划总投资额为 372.69 亿元,未来仍需投入 108.24 亿元,未来资金投入规模仍较大,具有一定资金支出压力。公司所开发项目主要位于天津市和苏州市,面临一定区域集中风险。

表 3 截至 2019 年末公司房地产开发投资情况(单位:亿元、万平方米)

项目	地区	项目状态	在建建筑面积	计划总投资额	已累计投资	报告期实际投资额
盛庭花园	天津市	部分竣工	20.68	68.48	60.21	1.82
盛雅佳苑	天津市	竣工	3.00	24.22	22.73	1.22
盛文佳苑(津北勤(挂)2017-020号地块)	天津市	在建	8.80	44.59	34.03	1.07
新景园 118 地块	天津市	在建	9.44	6.77	3.92	0.84
融邦大厦	天津市	在建	7.01	8.73	0.10	0.09
吴依里(苏地 2015-WG-22 号地块)	苏州市	在建	2.28	3.85	4.30	0.43
迎枫雅苑(苏地 2015-WG-23 号地块)	苏州市	在建	2.50	4.01	3.89	0.46
留风雅苑(苏地 2015-WG-24 号地块)	苏州市	在建	4.04	9.17	9.76	1.37
美瑜华庭(苏地 2016-WG-31 号地块)	苏州市	在建	30.07	59.00	51.10	4.10
美瑜华庭(苏地 2016-WG-32 号地块)	苏州市	在建	21.27	39.91	36.55	4.79
美岸英郡(津滨汉(挂)2017-1 号地块)	天津市	在建	7.57	7.33	3.56	0.14
天津湾 CD 地块(含津都湾广场 2 号楼)	天津市	部分竣工	40.17	47.72	7.54	5.58
津滨大道 A1、A2 地块(津东丽津(挂)2017-021 号地块)	天津市	新开工	8.00	20.37	16.86	1.40
美域新城	天津市	部分竣工	-	28.54	10.61	0.52
合计	-	-	164.83	372.69	264.45	23.83

数据来源:根据公司提供资料整理

2018 年以来,公司合同销售金额及销售面积持续下降;公司施工面积保持在较高位,在售项目剩余可供出售面积较大,未来收入来源具有一定保障。

受房地产调控政策以及经营策略的影响,2018 年以来,公司合同销售面积和合同销售金额持续下降,其中,2019 年分别同比大幅下降 27.99%和 29.99%,2020 年 1~3 月叠加疫情影响,公司合同销售面积和合同销售额进一步走低;销售价格方面,2018 年以来,公司根据市场价格波动进行调价,平均合同销售价



格持续下降。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司房地产项目情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
平均合同销售价格(元/平方米)	18,503	24,476	25,175	21,558
合同销售金额(亿元)	2.35	26.63	38.04	65.15
合同销售面积(万平方米)	1.27	10.88	15.11	30.22
施工面积(万平方米)	271.90	314.77	274.54	219.65
竣工面积(万平方米)	0.00	45.50	17.66	27.46

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年以来，公司施工面积持续增长并保持在高位，主要是公司土地储备均开始转入在建项目所致；竣工面积有所波动，其中，2019 年同比大幅增长，主要为项目集中竣工所致，2020 年 1~3 月，因疫情导致开复工延缓等影响，公司无竣工面积。截至 2019 年末，公司在售项目共有 15 个，在售项目剩余可供出售面积合计为 85.53 万平方米，未来收入来源具有一定保障。

表 5 截至 2019 年末公司项目销售情况(单位：万平方米)

项目	地区	经营业态	可供出售面积 ⁴	已预售面积
天欣锦园、天欣颐园	天津市	商品房	16.36	15.42
新科园	天津市	商品房	14.47	14.43
新盈庄园	天津市	商品房	15.66	15.60
栖塘佳苑	天津市	商品房	4.91	4.41
美塘佳苑	天津市	商品房	8.84	8.62
盛庭花园	天津市	商品房	35.27	27.93
盛雅佳苑	天津市	商品房	10.67	7.86
澜岸雅苑、美域澜苑	天津市	商品房	11.25	11.23
美域新城	天津市	商品房	32.15	12.76
天津湾 C\D 地块	天津市	商品房	32.8	1.95
心著华庭	苏州市	商品房	7.58	7.58
美岸英郡	天津市	商品房	5.38	0.69
吴依里	苏州市	商品房	1.63	1.08
留风雅苑	苏州市	商品房	2.94	0.03
美瑜华庭	苏州市	商品房	15.29	0.08
合计	-	-	215.20	129.67

数据来源：根据公司提供资料整理

公司土地储备主要围绕开发项目进行，一般在已开发项目进入销售尾盘时期，再进行下一轮土地储备，避免运营资金大量占用和土地溢价产生的销售定价压力。2018 年，公司取得天津市北辰北（挂）2017-188 号宗地，该地块规划建设面积为 17.77 万平方米，权益面积为 2.93 万平方米，公司权益比例 16.50%，

⁴ 可供出售面积系已达到可供销售条件的面积，预售面积中包含当年预售且实现结算的面积。



以股东借款方式投入资金 3.80 亿元，目前已实现开盘销售，处于主体施工阶段。2019 年以来，公司无新增土地储备。综合看来，公司施工面积持续增长并保持在高位，在售项目剩余可供出售面积较大，未来收入来源具有一定保障。

偿债来源与负债平衡

公司营业收入和利润规模大幅增长，但资产减值对公司利润造成较大侵蚀；经营性净现金流大幅下降，受限资产规模较大，随着业务发展，未来仍存在一定资金需求。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，随着竣工项目结转收入大幅增加，公司营业收入和利润规模大幅增长；期间费用率同比下降，但资产减值对公司利润造成较大侵蚀。

公司营业收入及毛利润规模波动较大。2019 年，公司营业收入和毛利润分别同比大幅增加 61.63 亿元和 16.35 亿元，主要为竣工项目集中，结转收入项目大量增加所致；毛利率同比增加 2.90 个百分点。

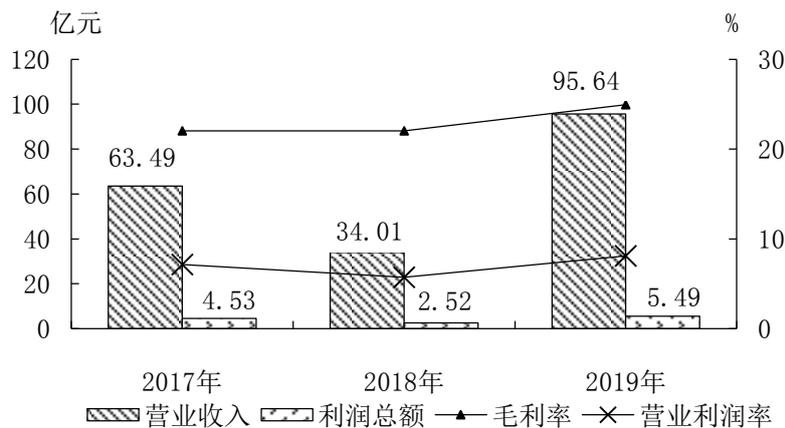


图 2 2017~2019 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公开资料整理

2018 年，期间费用同比大幅减少 2.01 亿元，其中财务费用同比减少 1.28 亿元，主要是有息债务减少，利息支出下降所致；销售费用同比减少 0.88 亿元，主要是销售商品房销量的减少，导致与其相关的维修基金、代理费及广告费等相应减少所致，期间费用率同比增加 1.57 个百分点。2019 年，公司期间费用同比下降 5.67%，其中销售费用、管理费用和财务费用均同比有所下降，其中管理费用同比下降 10.20%，主要是职工薪酬和办公费下降所致；期间费用率同比减少 6.78 个百分点，主要是项目结转确认收入大幅增长所致。

**表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	0.15	1.33	1.36	2.25
管理费用	0.47	1.31	1.46	1.31
财务费用	0.26	0.63	0.64	1.92
期间费用	0.88	3.27	3.47	5.48
期间费用/营业收入	12.98	3.42	10.20	8.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，受房地产项目结转减少，确认收入大幅减少的影响，公司营业利润、利润总额、净利润分别为 2.45 亿元、2.52 亿元和 1.44 亿元，分别同比减少 2.08 亿元、2.01 亿元和 1.81 亿元。2019 年，资产减值损失为 12.96 亿元，规模同比大幅增加 12.26 亿元，主要为公司根据存货的可变现净值低于账面价值的金额计提存货跌价准备及合同履约成本减值准备所致，其中，子公司天津市华博房地产开发有限公司对其所开发的天泰路项目（二期）计提存货跌价准备 10.75 亿元，子公司苏州华强房地产开发有限公司对其所开发的相城 31 项目计提存货跌价准备 1.46 亿元；投资收益同比由-0.02 亿元变为 2.51 亿元，主要为确认联营企业天津联津房地产开发有限公司（以下简称“联津公司”）投资收益导致权益法核算的长期股权投资收益大幅增加；营业利润为 5.48 亿元，同比增加 3.03 亿元；营业外收支净额为 0.01 亿元，规模较小；利润总额及净利润分别为 5.49 亿元和 1.85 亿元，分别同比增加 2.97 亿元和 0.41 亿元，所得税费用 3.64 亿元，同比增加 2.56 亿元，主要为项目结转确认收入增加导致所得税随之增加；归属于母公司所有者的净利润为 1.42 亿元，同比略有增长。同期，公司总资产报酬率为 2.41%，同比增加 1.36 个百分点，净资产收益率为 3.40%，同比增加 0.66 个百分点。

2020 年 1~3 月，可结转收入项目较少，公司营业收入和毛利润分别同比下降 69.23%和 57.06%；毛利率 22.67%，同比增加 6.43 个百分点。期间费用率同比增加 9.73 个百分点，主要为财务费用资本化率未达到去年同期水平所致；投资收益为 0.27 亿元，同比增加 0.23 亿元，主要为公司出售合资公司股权取得收益所致；利润总额及净利润分别为 0.55 亿元和 0.28 亿元，分别同比减少 1.73 亿元和 1.35 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.32%和 0.51%。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流规模同比大幅下降，对债务及利息的保障能力降低。

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅增加 20.17 亿元，主要为土地购置支出大幅减少所致；同期，公司对联营企业天津市联展房地产开发有限公司（以



下简称“联展公司”)追加 1.50 亿元投资,投资支出增加,导致投资性现金流同比由净流入转为大幅净流出。2019 年,公司经营性净现金流同比大幅减少 30.52 亿元,主要是受所在区域房地产限购政策影响,公司商品房销售现金回款大幅下降所致,对债务及利息的保障能力降低。同期,投资性现金流净流出规模同比扩大,主要是购买中信信托理财产品造成对外投资支付的现金增加所致。

表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流(亿元)	-1.03	9.49	40.02	19.85
投资性净现金流(亿元)	0.55	-2.80	-1.47	0.12
筹资性净现金流(亿元)	-1.14	-14.29	-64.33	-31.41
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.35	0.77	3.45	1.39
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.69	5.29	19.96	12.89

数据来源:根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月,公司经营性现金流净流出同比增加 0.91 亿元,主要为受疫情影响销售回款大幅减少所致;投资性净现金流同比增加 0.47 亿元,主要为公司出售合资公司股权取得股权转让款所致;2019 年及 2020 年 1~3 月公司经营性现金流入大幅下降并转为净流出,缺乏对债务及利息的有效保障。

3、债务收入

公司主要通过信托、资管等成本较高融资渠道获取资金,平均融资成本提升;2018 年以来,银行授信规模持续大幅下降,银行对其支持力度降低;2019 年,筹资性现金流净流出规模同比大幅下降。

从筹资性现金流入来源看,截至 2019 年末,公司融资总额 132.70 亿元,其中银行贷款余额 10.57 亿元,债券及债务融资工具期末余额 24.36 亿元,信托、资管等其他融资余额 97.83 亿元。同期,公司融资加权平均成本为 8.68%,同比增加 1.58 个百分点,公司主要是通过信托、资管等融资工具进行融资,融资成本提升。截至 2020 年 3 月末,公司银行授信共计 116.97 亿元,较 2019 年末减少 11.42 亿元,较 2018 年末大幅减少 113.03 亿元,其中已使用授信 114.87 亿元,未使用额度 2.10 亿元,未使用额度很小,银行对公司支持力度大幅降低。

2019 年,公司筹资性现金流净流出规模同比下降 77.79%,主要为偿还债务规模大幅减少所致。2020 年 1~3 月,筹资性现金流净流出规模同比减少 1.09 亿元。

**表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	0.98	33.39	54.30	34.77
借款所收到的现金	0.90	19.17	32.11	34.06
筹资性现金流出	2.12	47.68	118.63	66.19
偿还债务所支付的现金	1.02	22.73	94.29	52.18

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

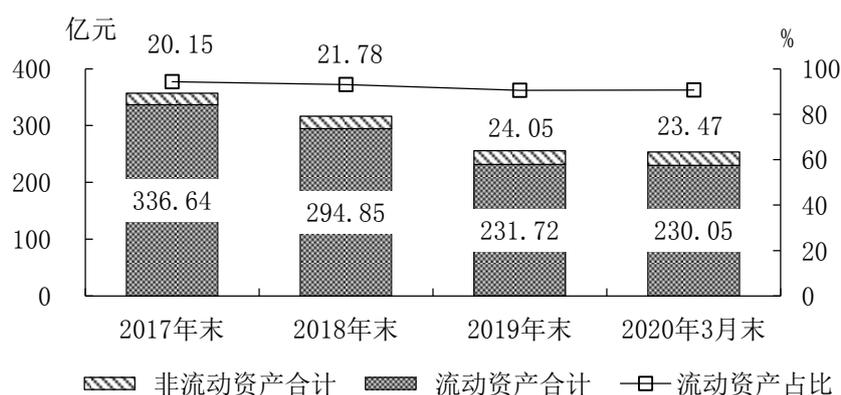
公司为上市公司能够通过增发等方式获得外部支持；其他外部支持主要为政府补助，在偿债来源构成中占比很小。

公司为上市公司，可通过增发等方式获得外部支持。此外，获得的外部支持主要是政府补助，2019 年公司收到的政府补助为 56.11 万元，主要为节能环保补助和进项税额加计抵减等。公司政府补贴在经常性收入类的偿债来源中占比很小。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模持续下降，流动资产仍占比很高，其中主存货要为在建或竣工待售房地产项目，存在一定存货跌价风险；受限资产规模较大，整体流动性一般。

2019 年末，公司资产规模持续下降，流动资产仍占比很高。2020 年 3 月末，公司总资产为 253.53 亿元，较 2019 年末下降 0.88%，其中流动资产为 230.05 亿元，占总资产的比重为 90.74%。

**图 3 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况**

数据来源：根据公开资料整理

公司流动资产主要由存货等构成。2019 年末，公司流动资产为 231.72 亿元，同比下降 21.41%。同期，公司存货为 218.64 亿元，同比下降 18.54%，其中开发成本、开发产品和物料用品分别为 188.08 亿元、30.37 亿元和 0.20 亿元，累计

计提存货跌价准备 13.71 亿元，主要为对开发成本和开发产品的存货跌价计提，分别为 13.70 亿元和 0.02 亿元，本期新增计提金额为 12.96 亿元，转回或转销金额为 18.97 万元，当前天津、苏州限购政策仍较严格，对公司存货去化产生较大影响，同时也存在一定跌价损失风险；此外，2018 年末，货币资金为 13.39 亿元，同比大幅减少 25.79 亿元，主要为偿还借款规模较大所致。2019 年，货币资金为 5.79 亿元，同比下降 56.71%，主要是经营活动产生的现金流量减少和筹资性现金流出所致，货币资金占总资产的比重为 2.27%，无受限货币资金。

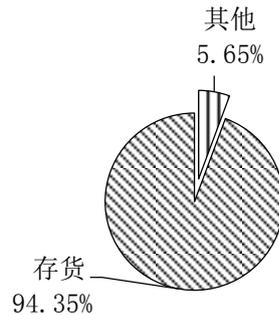


图 4 截至 2019 年末公司流动资产构成

数据来源：根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司存货为 218.34 亿元，较 2019 年末变化不大；货币资金为 4.17 亿元，较 2019 年末下降 28.01%，主要为偿还贷款支付工程款所致；流动资产其余各主要科目较 2019 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、债权投资和其他非流动资产等构成。2019 年末，公司非流动资产 24.05 亿元，同比增长 10.41%，其中投资性房地产为 12.30 亿元，同比略有下降；2018 年末，公司长期股权投资 2.08 亿元，同比增加 1.43 亿元，主要为投资入股联展公司，参与开发津北辰北（挂）2017-188 号地块项目所致。2019 年末，长期股权投资 4.52 亿元，同比增加 2.43 亿元，主要为确认联营企业联津公司投资收益所致；债权投资 2.85 亿元，为 2019 年新增投资中信信托理财产品所致；其他非流动资产 2.38 亿元，同比下降 44.13%，主要为公司作为股东方对联展公司以股东借款方式投入资金减少所致。2020 年 3 月末，其他非流动资产 1.92 亿元，同比下降 19.37%，主要为公司以股东借款方式投入资金减少所致；非流动资产其他各主要科目较 2019 年末均变化不大。

从资产的运转效率来看，2019 年公司存货周转天数为 1,220.92 天，存货周转效率大幅提升；应收账款周转天数为 0.41 天。2020 年 1~3 月存货周转天数为 3,761.02 天；应收账款周转天数为 0.56 天。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产共计 142.60 亿元，占总



资产比重为 56.25%，是净资产的 2.63 倍，其中，受限存货和受限固定资产分别为 142.51 亿元和 0.09 亿元，占总资产比重分别为 56.21%和 0.04%，受限原因为取得银行借款的抵质押。受限资产规模较大，占总资产的比重较高。

总体看，公司偿债来源一般。公司营收和利润大幅增长，但资产减值对利润造成较大侵蚀；经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所降低；平均融资成本提升，银行授信规模持续大幅下降，银行对其支持力度降低；受限资产规模较大，整体资产流动性一般；随着业务发展，未来仍存在一定资金需求。

2019 年以来，营收和利润大幅增长，期间费用率同比下降，资产减值损失挤占较大利润空间。由于商品房销售现金回款及土地购置支出下降，公司经营性净现金流大幅减少，对债务及利息的保障能力降低。公司主要是用信托、资管等成本较高融资渠道获取资金，可使用银行授信额度很小，银行对其支持力度降低。可变现资产主要是存货，面临存货跌价损失，且受限规模较大，整体资产流动性一般。

（二）债务及资本结构

2019 年以来，公司项目达到结算标准结转营业收入导致预收款项大幅下降，负债规模随之下降。

随着项目达到结算标准结转营业收入导致预收款项大幅下降，公司负债规模随之下降，仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司总负债为 199.24 亿元，较 2019 年末略有下降，流动负债占总负债的比重为 75.21%。

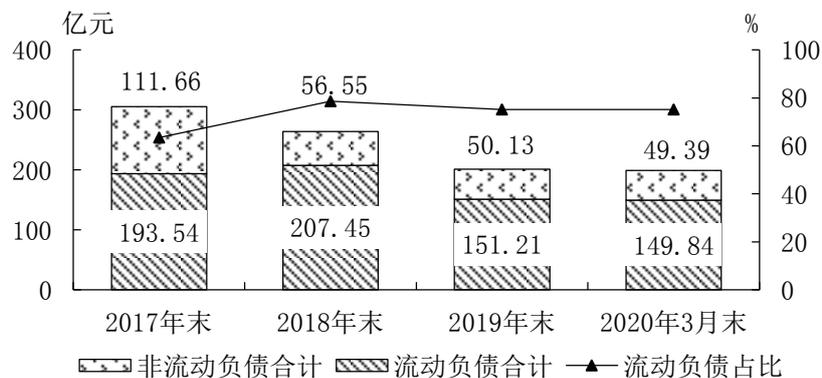


图 5 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债结构情况

数据来源：根据公开资料整理

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、预收款项和应付账款等构成。2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 77.77 亿元，同比略有增长。2018 年末，公司其他应付款 25.33 亿元，同比大幅增加 12.88 亿元，主要为往来款大幅增加所致，其中新增与天房集团 10.75 亿元往来款；2019 年末，其他应付款 30.22 亿元，同比增长 19.32%，主要为押金保证金及往来款增



加所致。2019 年末，预收账款 17.27 亿元，同比大幅减少 78.14 亿元，主要为项目结算结转营业收入所致；同期，应付账款 16.00 亿元，同比增加 11.30 亿元，主要为项目结算及解除天津湾项目合同确认应付账款⁵所致。

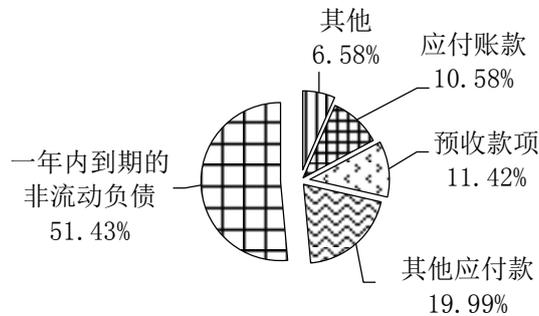


图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公开资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司其他应付款 32.42 亿元，较 2019 年末增长 7.29%；预收款项为 0.21 亿元，较 2019 年末大幅减少 17.06 亿元，主要为会计政策变更，将其调整至合同负债所致；公司流动负债其余各主要科目较 2019 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2018 年末，长期借款和应付债券分别为 54.42 亿元和 2.03 亿元，分别同比大幅减少 33.16 亿元和 21.90 亿元，主要为部分转入一年内到期非流动负债所致。2019 年末，公司长期借款 27.76 亿元，同比下降 48.99%，主要为部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券 22.27 亿元，同比大幅增加 20.24 亿元，主要为部分应付债券回售期后由一年内到期的非流动负债转回所致。2020 年 3 月末，长期借款和应付债券分别为 26.98 亿元和 22.28 亿元；非流动负债各主要科目较 2019 年末均变化不大。

⁵ 公司控股子公司海景公司于 2010 年 1 月取得编号为房地证津字第 103051000003 号的天津湾 C 地块房地产权证。C 地块建设用地规划划分为 C1、C2、C3 三个地块，其中 C1 地块由海景公司开发，目前已竣工交付。2010 年 3 月 10 日，海景公司与房信集团签署《天津湾 C2、C3 地块项目转让协议书》，将协议约定的 C2、C3 地块项目相关土地使用权等手续办理至房信集团名下，由其自主开发经营，目前已完成项目的部分主体建设。根据现行土地规划政策要求，目前无法实现 C2、C3 地块从 C 地块分割出并将相关土地使用权等手续办理至房信集团名下，该笔交易无法继续进行。现海景公司拟与房信集团终止原协议，由海景公司退还房信集团在原协议签署至今所支付的交易对价土地款及针对该项目所涉及的开发成本、管理费、资金占用费等全部支出，协定总金额 70,368 万元人民币，双方后续将签订具体协议完成原协议的终止，并支付相应资金。



公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占总息债务的比重持续增长，债务压力仍较大。

从有息债务规模上来看，截至 2019 年末，公司总有息债务同比略有下降，但由于总债务同比有所下降，总有息债务占总负债的比重同比增加 15.00 个百分点，其中，短期有息债务占总息债务的比重持续增长。2018 年以来有息债务规模持续下降，但仍保持在较高水平，债务压力仍较大。

表 9 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末	2019 年末	2018 年末	2017 年末
短期有息债务	84.98	84.07	79.77	86.69
长期有息债务	49.26	50.03	56.45	111.51
总有息债务	134.24	134.10	136.22	198.19
短期有息债务/总有息债务	63.30	62.69	58.56	43.74
总有息债务/总负债	67.38	66.60	51.60	64.94

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司总有息债务较 2019 年末变化不大，结构较为稳定，仍以短期有息债务为主。其中有息债务期限结构主要集中于 1 年以内及 1~2 年到期。有息债务期限较为集中，面临一定短期偿付压力。

表 10 截至 2020 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	84.98	40.30	8.96	134.24
占比	63.30	30.02	6.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司一年内到期债券具有一定规模，存在一定偿付压力。

截至 2020 年 6 月 1 日，公司未来一年内到期的债券有“15 天房发”、“15 天房债”和“13 天房债”，涉及总金额为 7.06 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金 4.17 亿元，银行总授信额度为 116.97 亿元，其中未使用银行授信 2.10 亿元，未使用额度很小。整体看来，公司债券到期具有一定规模，存在一定偿付压力。

公司对外担保具有一定规模，其中对商品房购买人按揭贷款担保部分或有风险不大。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.61 亿元，担保比率为 34.18%，其中公司对商品房承购人提供的阶段性购房按揭贷款担保 9.95 亿元。2019 年新增的担保是公司参股子公司联展公司 1.16 亿元债务提供连带保证责任担保，到期日为 2022 年 3 月 30 日，联展公司⁶主营业务为房地产开发，2019 年末，公

⁶ 截至 2020 年 6 月 12 日，联展公司无法院被执行人记录和失信被执行人记录。



司总资产和净资产 40.73 亿元和 8.72 亿元，2019 年净利润-0.31 亿元，公司该部分对外担保存在一定或有负债风险。公司及下属子公司按照房地产经营惯例为商品房购买人提供按揭贷款担保，该担保为阶段性连带责任担保，担保期限自公司、按揭银行与购房者签订的抵押贷款合同生效之日起，至公司为购房者办妥《房屋所有权证》并协助按揭银行办理抵押登记且将《他项权利证书》交予按揭银行之日止，该部分担保或有风险不大。

表 11 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
北京首都开发股份有限公司	5.00	2018/08/31~2021/08/30	连带责任担保
	2.50	2018/12/19~2021/12/18	连带责任担保
天津市联展房地产开发有限公司	1.16	2019/09/30~2022/03/30	连带责任担保
商品房购买人按揭贷款担保	9.95	-	-
合计	18.61	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，所有者权益规模较为稳定。

2019 年末，公司所有者权益为 54.44 亿元，同比略有增长。同期，股本和资本公积分别为 11.06 亿元和 22.05 亿元，同比均保持不变；盈余公积 3.04 亿元，同比略有增长；得益于利润积累的影响，未分配利润 10.41 亿元，同比增长 14.61%；归属于母公司所有者权益 46.56 亿元，同比变化不大；少数股东权益为 7.87 亿元，同比增长 5.38%。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 54.29 亿元，较 2019 年末略有下降，少数股东权益 7.43 亿元，较 2019 年末下降 5.60%。

2019 年，公司营业收入和利润大幅增长，但资产减值对公司利润造成较大侵蚀，盈利无法对利息形成有效覆盖；销售回款大幅下降，经营性净现金流大幅减少，银行支持力度下降，流动性还本付息能力一般；存货规模较大，面临一定跌价损失风险，同时受限规模较大，资产整体变现能力一般。

2019 年，公司营业收入及利润大幅增长，但资产减值对公司利润造成较大侵蚀，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.50 倍和 0.55 倍，盈利无法对利息形成有效覆盖。

公司流动性还本付息能力一般。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.53 倍和 0.09 倍，速动比率过低，存货占用大规模资金，公司面临一定短期偿债风险。商品房销售现金回款大幅下降，经营性净现金流随之减少，对债务及利息的保障能力有所减弱。2019 年，现金回笼率为 25.54%，同比大幅减少 103.45 个百分点。公司平均融资成本提升，银行对其支持力度降低。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为可变现资产，公司存货规模较大，面临一定跌价损失风险，同时受限规模较大，资产整体变现能力一般。



2019 年末，公司资产负债率为 78.72%，同比减少 4.66 个百分点，债务资本比率为 71.82%，同比减少 0.71 个百分点，杠杆水平小幅下降但仍处于较高位。

担保分析

天房集团为天房发展发行的“13 天房债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至本报告出具日，天房集团仍未披露 2018 年度及 2019 年度审计报告，未提供其他与天房集团评级相关资料，大公决定终止天房集团的主体信用评级，对天房集团的主体评级结果宣告失效。

天房集团由原天津市房地产开发经营集团有限公司和天津市房地产信托集团有限公司于 2014 年 5 月进行资产重组而成。天房集团前身是 1981 年成立的天津市建设开发公司，是天津市委、市政府批准组建的，具有法人资格的国有独资企业，主要经营范围为国家授权资产投资、控股，房地产开发、销售，物业管理等。截至 2020 年 3 月末，天房集团为天房发展的控股股东，天津市国资委为天房集团实际控制人，也是天房发展的实际控制人。

天房集团是国家二级大型企业、房地产开发一级企业，具有房地产开发一级资质和土地一级开发资质。作为天津市最大的房地产开发企业和天津市城市建设的重要参与主体之一，其房地产开发业务涵盖住宅开发建设、酒店及综合体开发建设，代建及施工业务涵盖市政工程建设等领域，在相关各业务领域保持行业领先地位。

截至 2018 年 6 月末，天房集团资产总计 2,027.03 亿元，负债合计 1,973.43 亿元，资产负债率为 97.36%，资产负债率水平很高；2017 年，实现营业收入 218.06 亿元，利润总额-16.32 亿元，毛利率为 16.33%，经营性净现金流为-4.80 亿元。2017 年末，有息债务规模为 1,206.13 亿元，占总负债比重为 61.12%，截至 2017 年末，天房集团未使用银行授信 324.50 亿元，存量债务规模较大，存在一定偿债压力。

天房集团为天房发展发行的“13 天房债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2017 年 10 月 25 日，大公对天房集团主体信用状况进行分析和评估，确定其主体长期信用等级为 AA+，评级展望为负面。截至本报告出具日，天房集团仍未披露 2018 年度及 2019 年度审计报告，未提供其他与天房集团评级相关资料，大公决定终止天房集团的主体信用评级，对天房集团的主体评级结果宣告失效。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年以来，公司施工面积保持在较高位，截至 2019 年末，在售项目剩余可供出售面积较大，未来收入来源具有一



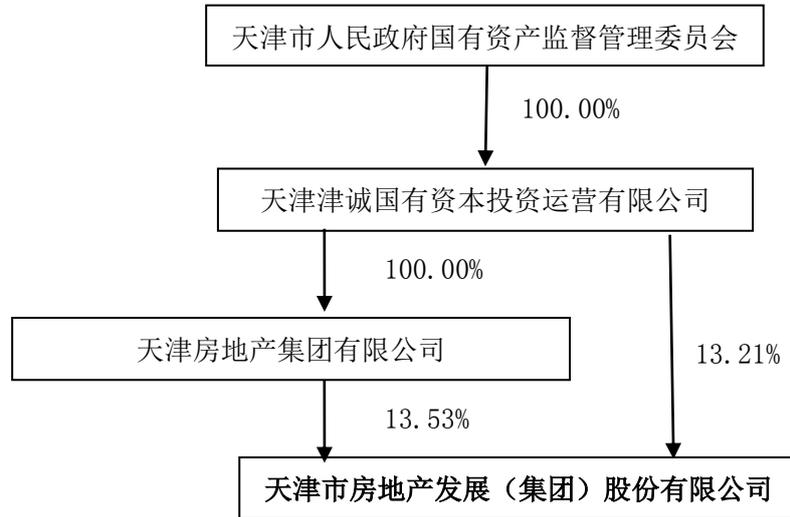
定保障。2019 年，随着项目结转确认收入增加，公司营业收入及利润规模大幅增加。同时，公司控股股东累计质押公司股权比例较高，其所持公司全部股份被司法冻结，控股股东混改如实施完成将造成其股权结构发生重大变化，进而可能导致公司实际控制人变化。2019 年房地产行业销售低迷、企业新开工意愿降低，行业各项运行指标总体放缓，2020 年疫情对房地产行业产生一定负面影响，一季度开工及销售同比有所下降。2018 年以来，公司合同销售金额及销售面积持续下降，且项目主要位于天津市和苏州市，面临一定区域集中风险。随着项目销售回款下降，经营性净现金流规模同比大幅下降。公司主要通过高成本融资渠道获取资金，平均融资成本有所提升，2018 年以来，银行授信规模持续大幅下降，银行对其支持力度降低。流动资产中存货主要为在建或竣工待售房地产项目，存在一定存货跌价风险，其中受限规模较大，资产整体流动性一般。公司有息债务规模仍较大，短期有息债务占总息债务的比重持续增长，债务压力仍较大。天房集团为天房发展发行的“13 天房债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

综合分析，大公对公司“13 天房债”信用等级调整为 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。



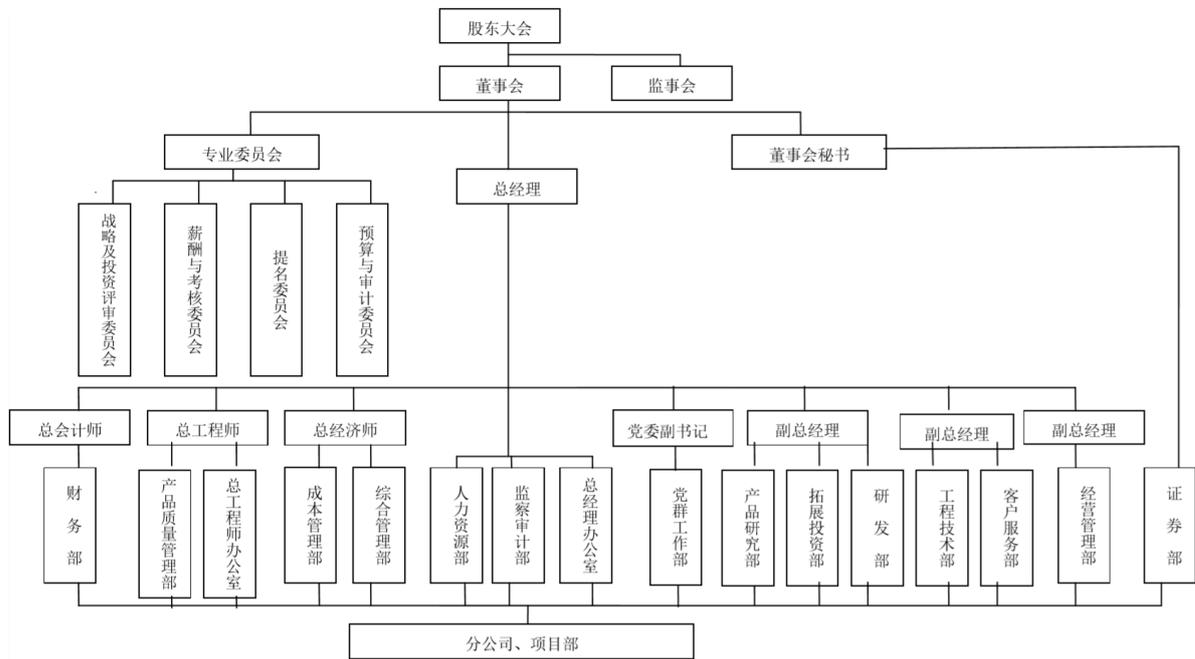
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末天津市房地产发展（集团）股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末天津市房地产发展（集团）股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	41,713	57,946	133,867	391,725
其他应收款	6,140	3,649	5,100	4,630
预付款项	16,119	16,606	5,663	4,159
存货	2,183,449	2,186,428	2,684,035	2,855,349
流动资产合计	2,300,549	2,317,245	2,948,514	3,366,416
可供出售金融资产	-	-	4,228	4,278
长期股权投资	45,635	45,162	20,812	6,522
投资性房地产	121,596	122,999	128,784	124,287
固定资产	8,374	8,508	8,790	9,410
商誉	1,055	1,055	1,055	1,055
递延所得税资产	5,130	5,134	10,409	8,269
其他非流动资产	19,215	23,830	42,655	46,500
非流动资产合计	234,741	240,465	217,785	201,492
资产总计	2,535,290	2,557,710	3,166,299	3,567,908
占总资产的比重 (%)				
货币资金	1.65	2.27	4.23	10.98
其他应收款	0.24	0.14	0.16	0.13
预付款项	0.64	0.65	0.18	0.12
存货	86.12	85.48	84.77	80.03
流动资产合计	90.74	90.60	93.12	94.35
可供出售金融资产	-	-	0.13	0.12
长期股权投资	1.80	1.77	0.66	0.18
投资性房地产	4.80	4.81	4.07	3.48
固定资产	0.33	0.33	0.28	0.26
商誉	0.04	0.04	0.03	0.03
递延所得税资产	0.20	0.20	0.33	0.23
其他非流动资产	0.76	0.93	1.35	1.30
非流动资产合计	9.26	9.40	6.88	5.65



2-2 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
负债类				
短期借款	39,999	49,000	44,000	59,505
应付票据	16,637	14,014	-	-
应付账款	154,622	159,986	47,034	64,568
预收款项	2,123	172,655	954,034	854,493
其他应付款	324,238	302,200	253,273	124,512
其中：应付利息	24,014	5,122	8,403	16,943
应交税费	37,059	35,606	22,059	24,583
一年内到期的非流动负债	793,166	777,662	753,704	807,373
流动负债合计	1,498,428	1,512,051	2,074,542	1,935,370
长期借款	269,842	277,593	544,200	875,785
应付债券	222,778	222,721	20,314	239,278
非流动负债合计	493,944	501,305	565,521	1,116,599
负债合计	1,992,372	2,013,356	2,640,064	3,051,969
占总负债的比重 (%)				
短期借款	2.01	2.43	1.67	1.95
应付票据	0.84	0.70	-	-
应付账款	7.76	7.95	1.78	2.12
预收账款	0.11	8.58	36.14	28.00
其他应付款	16.27	15.01	9.59	4.08
其中：应付利息	1.21	0.25	0.32	0.56
应交税费	1.86	1.77	0.84	0.81
一年内到期的非流动负债	39.81	38.63	28.55	26.45
流动负债合计	75.21	75.10	78.58	63.41
长期借款	13.54	13.79	20.61	28.70
应付债券	11.18	11.06	0.77	7.84
非流动负债合计	24.79	24.90	21.42	36.59
权益类				
股本	110,570	110,570	110,570	110,570
资本公积	220,524	220,524	220,524	220,524
盈余公积	30,427	30,427	29,553	29,553
未分配利润	107,115	104,144	90,869	77,419
归属于母公司所有者 权益合计	468,586	465,614	451,516	438,066
少数股东权益	74,332	78,740	74,719	77,872
所有者权益合计	542,918	544,354	526,235	515,938



2-3 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
损益类				
营业收入	67,611	956,447	340,141	634,949
营业成本	52,285	718,051	265,216	505,309
营业税金及附加	3,828	46,962	8,632	31,976
销售费用	1,490	13,337	13,645	22,476
管理费用	4,705	13,131	14,622	13,105
财务费用	2,578	6,268	6,434	19,201
资产减值损失	-	129,594	6,955	7,910
投资收益/损失	2,744	25,138	-225	420
营业利润	5,485	54,804	24,456	45,276
营业外收支净额	-2	127	789	31
利润总额	5,483	54,930	25,245	45,307
所得税费用	2,730	36,423	10,842	12,790
净利润	2,753	18,507	14,404	32,516
其中：归属于母公司 所有者的净利润	2,971	14,157	13,472	21,813
少数股东损益	-218	435	932	10,704
占营业收入比重 (%)				
营业成本	77.33	75.07	77.97	79.58
营业税金及附加	5.66	4.91	2.54	5.04
销售费用	2.20	1.39	4.01	3.54
管理费用	6.96	1.37	4.30	2.06
财务费用	3.81	0.66	1.89	3.02
资产减值损失	-	13.55	2.04	1.25
投资收益/损失	4.06	2.63	-0.07	0.07
营业利润	8.11	5.73	7.19	7.13
营业外收支净额	0.00	0.01	0.23	0.00
利润总额	8.11	5.74	7.42	7.14
所得税费用	4.04	3.81	3.19	2.01
净利润	4.07	1.93	4.23	5.12
其中：归属于母公司 所有者的净利润	4.39	1.48	3.96	3.44
少数股东损益	-0.32	0.05	0.27	1.69
现金流类				
经营性净现金流	-10,344	94,944	400,168	198,467
投资性净现金流	5,472	-27,991	-14,681	1,221
筹资性净现金流	-11,360	-142,875	-643,344	-314,137



2-4 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年 (追溯调整)
财务指标				
EBIT	8,093	61,607	33,084	66,738
EBITDA	-	68,000	39,429	73,051
总有息债务	1,342,420	1,340,989	1,362,218	1,981,941
毛利率	22.67	24.93	22.03	20.42
营业利润率	8.11	5.73	7.19	7.13
总资产报酬率	0.32	2.41	1.04	1.87
净资产收益率	0.51	3.40	2.74	6.30
资产负债率(%)	78.59	78.72	83.38	85.54
债务资本比率(%)	71.20	71.82	72.53	79.04
长期资产适合率(%)	441.70	434.85	501.30	810.22
流动比率(倍)	1.54	1.53	1.42	1.74
速动比率(倍)	0.08	0.09	0.13	0.26
保守速动比率(倍)	0.03	0.04	0.06	0.20
存货周转天数(天)	3,761.02	1,220.92	3,759.54	1,955.46
应收账款周转天数(天)	0.56	0.41	0.22	0.38
经营性现金净流/流动负债(%)	-0.69	5.29	19.96	12.89
经营性现金净流/总负债(%)	-0.52	4.08	14.06	6.64
经营现金流利息保障倍数(倍)	-0.35	0.77	3.45	1.39
EBIT利息保障倍数(倍)	0.27	0.50	0.29	0.47
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.55	0.34	0.51
现金比率(%)	2.78	3.83	6.45	20.24
现金回笼率(%)	45.72	25.54	128.99	143.24
担保比率(%)	34.27	34.18	36.14	15.46



2-5 天津房地产集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018年1~6月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
资产类				
货币资金	1,415,657	1,568,957	2,620,364	2,863,954
应收账款	259,801	227,445	283,925	344,322
其他应收款	515,578	556,175	930,845	1,000,085
预付款项	1,303,982	1,187,593	1,221,675	902,574
存货	13,742,686	13,520,715	12,298,143	9,381,482
流动资产合计	17,698,148	17,566,373	17,654,734	14,600,793
可供出售金融资产	158,502	158,502	157,814	154,996
持有至到期投资	304,718	304,718	330,338	405,938
长期股权投资	5,441	5,441	8,436	42,494
投资性房地产	996,524	996,524	813,720	713,541
固定资产	623,688	638,193	671,681	658,167
在建工程	148,642	81,298	64,357	71,392
无形资产	184,658	183,443	184,651	187,030
长期待摊费用	31,493	30,179	25,742	120,280
递延所得税资产	14,573	14,573	21,903	25,127
其他非流动资产	60,911	57,923	56,543	5,468
非流动资产合计	2,572,164	2,504,734	3,319,695	3,324,882
资产总计	20,270,312	20,071,107	20,974,429	17,925,676
占总资产的比重 (%)				
货币资金	6.98	7.82	12.49	15.98
应收账款	1.28	1.13	1.35	1.92
其他应收款	2.54	2.77	4.44	5.58
预付款项	6.43	5.92	5.82	5.04
存货	67.80	67.36	58.63	52.34
流动资产合计	87.31	87.52	84.17	81.45
可供出售金融资产	0.78	0.79	0.75	0.86
持有至到期投资	1.50	1.52	1.57	2.26
长期股权投资	0.03	0.03	0.04	0.24
投资性房地产	4.92	4.96	3.88	3.98
固定资产	3.08	3.18	3.20	3.67
在建工程	0.73	0.41	0.31	0.40
无形资产	0.91	0.91	0.88	1.04
长期待摊费用	0.16	0.15	0.12	0.67
递延所得税资产	0.07	0.07	0.10	0.14
其他非流动资产	0.30	0.29	0.27	0.03
非流动资产合计	12.69	12.48	15.83	18.55



2-6 天津房地产集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018年1~6月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
负债类				
短期借款	828,885	1,435,834	1,238,414	1,461,279
应付票据	79,056	34,615	112,628	346,162
应付账款	298,763	316,255	433,550	577,706
预收款项	4,402,499	3,788,067	2,526,838	361,833
其他应付款	1,474,642	1,466,157	2,237,191	2,793,823
应交税费	59,451	85,793	163,305	130,594
一年内到期的非流动负债	2,740,528	2,836,472	2,071,997	2,069,513
流动负债合计	9,886,820	9,968,475	8,807,042	7,779,766
长期借款	5,371,612	5,005,406	5,841,262	5,162,615
应付债券	3,041,176	3,005,426	2,847,678	1,152,413
长期应付款	1,295,154	1,317,889	517,560	904,911
非流动负债合计	9,847,441	9,469,583	9,322,066	7,310,255
负债合计	19,734,261	19,438,058	18,129,108	15,090,021
占总负债的比重 (%)				
短期借款	4.20	7.39	6.83	9.68
应付票据	0.40	0.18	0.62	2.29
应付账款	1.51	1.63	2.39	3.83
预收款项	22.31	19.49	13.94	2.40
其他应付款	7.47	7.54	12.34	18.51
应交税费	0.30	0.44	0.90	0.87
一年内到期的非流动负债	13.89	14.59	11.43	13.71
流动负债合计	50.10	51.28	48.58	51.56
长期借款	27.22	25.75	32.22	34.21
应付债券	15.41	15.46	15.71	7.64
长期应付款	6.56	6.78	2.85	6.00
非流动负债合计	49.90	48.72	51.42	48.44
权益类				
股本	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	389,888	389,888	148,761	59,374
未分配利润	-851,624	-758,878	-354,388	-120,627
归属于母公司所有者				
权益合计	-260,727	-167,982	242,888	386,774
少数股东权益	796,779	801,031	2,602,433	2,448,880
所有者权益合计	536,051	633,049	2,845,320	2,835,654



2-7 天津房地产集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018年1~6月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
损益类				
营业收入	662,555	2,180,632	2,376,753	3,288,558
营业成本	542,906	1,824,622	1,934,792	2,506,378
营业税金及附加	24,195	76,995	123,247	167,532
销售费用	18,474	85,745	88,322	53,964
管理费用	47,024	136,090	147,305	134,630
财务费用	91,855	259,760	199,079	192,654
资产减值损失	474	63,323	-29,907	894
投资收益/损失	764	12,918	10,628	8,395
营业利润	-61,608	-171,878	25,223	256,700
营业外收支净额	6,864	8,643	17,755	26,698
利润总额	-54,744	-163,235	42,978	283,398
所得税费用	42,254	57,351	82,751	107,939
净利润	-96,998	-220,586	-39,773	175,459
其中: 归属于母公司 所有者的净利润	-92,745	-265,839	-45,321	20,372
少数股东损益	-4,252	45,253	5,548	155,087
占营业收入比重 (%)				
营业成本	81.94	83.67	81.40	76.22
营业税金及附加	3.65	3.53	5.19	5.09
销售费用	2.79	3.93	3.72	1.64
管理费用	7.10	6.24	6.20	4.09
财务费用	13.86	11.91	8.38	5.86
资产减值损失	0.07	2.90	-1.26	0.03
投资收益/损失	0.12	0.59	0.45	0.26
营业利润	-9.30	-7.88	1.06	7.81
营业外收支净额	1.04	0.40	0.75	0.81
利润总额	-8.26	-7.49	1.81	8.62
所得税费用	6.38	2.63	3.48	3.28
净利润	-14.64	-10.12	-1.67	5.34
其中: 归属于母公司 所有者的净利润	-14.00	-12.19	-1.91	0.62
少数股东损益	-0.64	2.08	0.23	4.72
现金流类				
经营性净现金流	770,389	-48,011	-1,391,053	-2,033,697
投资性净现金流	-5,252	-49,812	-41,383	-956,495
筹资性净现金流	-918,437	-899,631	1,650,498	4,167,531



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁷ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁸ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他

⁷ 一季度取 90 天。

⁸ 一季度取 90 天。



收益-（营业外收入-营业外支出）

23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。