

信用评级公告

联合〔2021〕5107号

联合资信评估股份有限公司通过对天津滨海新区建设投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津滨海新区建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“11 滨海建投债 02/PR 滨投 02”“16 滨海新建 MTN001”“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001B”“19 滨建投 MTN001A”“19 滨建投 MTN002”“19 滨建投 MTN003”“20 滨建投 MTN001”“20 滨建投 MTN002”和“20 滨建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十三日

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2021 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
天津滨海新区建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 滨海新建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN001B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN001A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 滨建投 MTN003	AAA	稳定	AAA	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
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	25 亿元	6 亿元	2021/11/23
16 滨海新建 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/08/09
18 滨建投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/11/15
19 滨建投 MTN001B	5 亿元	5 亿元	2024/03/13
19 滨建投 MTN001A	10 亿元	10 亿元	2022/03/13
19 滨建投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022/04/29
19 滨建投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2022/07/19
20 滨建投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/02/24
20 滨建投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2023/04/03
20 滨建投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/04/21

注：1. 含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2 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：2021 年 6 月 23 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

天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为天津市政府授权投资经营的国有独资公司，是滨海新区内从事基础设施建设和区域开发的重要主体。跟踪期内，公司在区域内保持突出地位和规模优势，并获得持续有力的外部支持；公司业务多元发展，并在多个行业具有明显垄断性和专营性，对公司收入形成有力支撑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性和质量一般、整体盈利能力较弱、政府采购业务未来新增项目规模和运营模式存在一定不确定性、短期债务压力较大和外部融资压力大等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。未来随着公司经营项目的投入运营，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“11 滨海建投债 02/PR 滨投 02”“16 滨海新建 MTN001”“18 滨建投 MTN001”“19 滨建投 MTN001B”“19 滨建投 MTN001A”“19 滨建投 MTN002”“19 滨建投 MTN003”“20 滨建投 MTN001”“20 滨建投 MTN002”和“20 滨建投 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司地位仍突出。公司作为滨海新区基础设施建设的重要主体，在所属地区职能定位清晰，规模优势明显，拥有涵盖多个专业领域的子公司 18 家，业务涉及市政路桥、高速公路、轨道交通、区域开发、房地产开发、公共产业和环保产业等众多领域。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。截至 2020 年底，公司账面共有滨海新区财政局拨付的项目建设专项资金 143.78 亿元和成本返还 27.61 亿元。此外，股东在资金拨付、政府补贴等方面给予公司持续支持。
- 跟踪期内，公司经营业务稳步发展，对公司收入形成有力支撑。公司经营业务日趋成熟，高速公路和环保产业等保持较明显的资源垄断性和专营性，对公司收入形成有力支撑。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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（登记编号：R0150220120071）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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

关注

- 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱。公司利润对投资收益和政府补助依赖大，期间费用控制能力有待提升。公司整体盈利能力较弱。
- 跟踪期内，公司资产流动性和质量一般。截至2020年底，公司流动资产中存货和应收类款项占比达90.26%，公司整体资产流动性和质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定制约。
- 跟踪期内，公司政府采购业务未来新增项目规模和运营模式仍存在一定不确定性。受项目建设投入实际已接近尾声影响，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性，且政府采购回款执行情况需持续关注。
- 跟踪期内，公司短期债务压力较大，整体债务负担重，外部融资压力大。公司短期债务压力较大，整体债务负担重，且经营板块在建和拟建项目资金需求大，外部融资压力大。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	112.62	94.24	58.92	52.07
资产总额(亿元)	1933.53	1993.66	2034.00	2022.51
所有者权益(亿元)	818.82	810.56	729.65	720.73
短期债务(亿元)	232.00	245.26	359.28	10.74
长期债务(亿元)	689.03	695.08	674.99	1034.19
全部债务(亿元)	921.02	940.34	1034.27	1044.93
营业收入(亿元)	52.71	60.00	71.63	13.06
利润总额(亿元)	2.00	7.29	5.16	0.45
EBITDA(亿元)	13.36	21.66	23.09	--
经营性净现金流(亿元)	37.94	13.24	33.71	4.15
营业利润率(%)	14.81	16.06	13.60	18.42
净资产收益率(%)	0.13	0.75	0.44	--
资产负债率(%)	57.65	59.34	64.13	64.36
全部债务资本化比率(%)	52.94	53.71	58.63	59.18
流动比率(%)	242.60	229.45	155.85	772.79
经营现金流动负债比(%)	11.45	3.76	7.40	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.38	0.16	4.85
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.64	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	68.95	43.42	44.79	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	1519.42	1517.88	1575.36	1574.02
所有者权益(亿元)	811.54	804.91	723.66	714.67
全部债务(亿元)	626.97	595.44	707.68	710.91
营业收入(亿元)	1.91	2.66	10.44	2.21
利润总额(亿元)	9.36	7.61	5.75	0.30
资产负债率(%)	46.59	46.97	54.06	54.60
全部债务资本化比率(%)	43.58	42.52	49.44	49.87
流动比率(%)	186.98	195.36	135.28	480.23
经营现金流动负债比(%)	-8.33	16.28	4.04	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息债务计入长期债务和全部债务核算; 3. 2021 年一季度, 公司未将一年内到期的债务调整至一年内到期的非流动负债核算

资料来源: 公司财务报表

跟踪评级历史：

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
11 滨海建投债 02/ PR 滨投 02	AAA	AAA	稳定	2020/6/24	张婷婷 王默璇	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	阅读全文
16 滨海新建 MTN001	AAA	AAA	稳定				
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN001A	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定				
19 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定				
20 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/3/26	张婷婷 王默璇	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	阅读全文
20 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/3/9	张婷婷 王默璇	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	阅读全文
20 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/12/10	王 治 董洪延 王默璇	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	阅读全文
19 滨建投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/5/24	王 治 董洪延	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
19 滨建投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/4/17	王 治 王 萌	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
19 滨建投 MTN001A	AAA	AAA	稳定	2019/2/27	王 治 王 萌	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
19 滨建投 MTN001B	AAA	AAA	稳定	2019/2/27	王 治 王 萌	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
18 滨建投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/5	王 治 王 萌	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
16 滨海新建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/5/11	高景楠 王 治 黄琪璐	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
11 滨海建投债 02/ PR 滨投 02	AAA	AAA	稳定	2011/9/8	刘新宇 丁继平	城投债评级方法及风险点简介 (2010 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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

天津滨海新区建设投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）仍为公司唯一股东及实际控制人，并委托天津市滨海新区人民政府（以下简称“滨海新区政府”）负责对公司实施国有资产监督管理¹。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位保持不变，营业范围变更为：以自有资金从事投资活动；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；自有资金投资的资产管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；企业管理；财务咨询；物业管理；工程管理服务；土地使用权租赁；信息系统集成服务；停车场服务；教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）；创业投资（限投资未上市企业）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：工程造价咨询业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括审计部、融资部、财务部、企

业发展部、工程管理部、资产经营部和安全管理部等；公司纳入合并范围内子公司共计 18 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 2034.00 亿元，所有者权益 729.65 亿元（含少数股东权益 7.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 71.63 亿元，利润总额 5.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 2022.51 亿元，所有者权益 720.73 亿元（含少数股东权益 7.01 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.06 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街 42 号 1801 室；法定代表人：郑玉昕。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按募集约定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
11 滨海建投债 02/PR 滨投 02	25.00	6.00	2011/11/23	7+3
16 滨海新建 MTN001	20.00	20.00	2016/08/09	5+N
18 滨建投 MTN001	10.00	10.00	2018/11/15	3+2
19 滨建投 MTN001B	5.00	5.00	2019/03/13	5
19 滨建投 MTN001A	10.00	10.00	2019/03/13	3
19 滨建投 MTN002	5.00	5.00	2019/04/29	3+2
19 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2019/07/19	3+2
20 滨建投 MTN001	10.00	10.00	2020/02/24	3
20 滨建投 MTN002	10.00	10.00	2020/04/03	3+2
20 滨建投 MTN003	10.00	10.00	2020/04/21	3+2

资料来源：联合资信整理

¹ 2009 年 11 月，国务院批复滨海新区政府成立，滨海新区政府承接原滨海新区管理委员会职责，对公司实施国有资产监督管理。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平(5%~6%)，第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明

显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行

比较计算的几何平均增长率，下同。

消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额

61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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

2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资

压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

滨海新区区位优势突出。受调整统计口径和优化产业结构等因素影响，滨海新区经济规模大幅下降，且近年来地区生产总值增速呈放缓趋势，但整体经济实力仍保持很强水平。跟踪期内，滨海新区经济水平保持稳步小幅增长。

公司主要从事天津滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发，并对投资的天津滨海新区基础设施建设项目和区域土地开发进行投资管理和资本运作，其发展与滨海新区区域经济的发展紧密相关。

天津市滨海新区位于天津东部沿海，地处环渤海经济带和京津冀城市群的交汇点，是亚欧大陆桥最近的东部起点；行政区划面积2270平方公里，海岸线153公里，下辖开发区、保税区、高新区等五个国家级开发区、21个街镇，常住人口约300万人。

2005年10月，党的十六届五中全会把滨海新区开发开放正式纳入国家发展战略。2006年5月，国务院下发了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发〔2006〕20号），对推进滨海新区开发开放做出全面部署，

天津滨海新区作为国家级经济新区正式进入了实施阶段。2009年底，根据国务院的批复，滨海新区合并了塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区，升级为一级行政区政府。2013年9月底启动实施新一轮行政管理体制改革，撤销塘沽、汉沽、大港三个城区工委和管委会，进一步理顺了体制机制保障，初步构建了“行政区统领，功能区支撑，街镇整合提升”的管理架构。

2014年12月，经国务院批准，天津自贸区正式设立，并于2015年4月挂牌。天津自贸区是中国政府设立在天津市滨海新区的区域性自由贸易园区。该试验区总面积为119.9平方公里，主要涵盖3个功能区，天津港片区、天津机场片区以及滨海新区中心商务片区。天津自贸区建设是深层次开放的战略举措，建设成果将成为滨海新区开放的新标准，使新区深层次开放空间逐步扩大。

2020年，滨海新区生产总值按可比价格计算同比增长2.3%。经初步核算，滨海新区第一产业增长1.6%，第二产业增长2.6%，第三产业增长2.0%。三次产业结构为0.3:45.4:54.3。

六、基础素质分析

1. 产权状况

天津市国资委为公司的唯一股东和实际控制人，并委托滨海新区政府对公司实施国有资产监督管理。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元。其中实物注资占比63.33%，货币注资占比36.67%。

2. 企业规模及竞争力

公司是滨海新区从事基础设施建设和区域开发的重要主体，职能定位清晰，规模优势明显，且业务多元发展，并在多个行业具有明显垄断性和专营性。

公司主要职能是按照滨海新区国民经济和社会发展规划、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，从事滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发、履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责、对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作。

目前，公司拥有涵盖多个专业领域的子公司18家，业务涉及市政路桥、高速公路、轨道交通、区域开发、房地产开发、公共产业、环保产业、科技金融、物资贸易和酒店物业等众多领域。基础设施建设及开发方面，公司是滨海新区基础设施建设的主力军，具有较高的管理水平，其业务技术含量高，资本密集程度大。公司通过政府采购形式陆续承接了35个政府采购项目，总采购额676.09亿元。高速公路方面，在滨海新区“1环11射5横5纵”路网整体未来规划中，公司将承担包括西外环、津石高速、津汉高速路和津港高速等多条高速公路项目的建设，在滨海新区整体的高速公路建设中居于领先地位。同时，公司也将享有对上述高速公路的经营权，形成具有稳定资金流的高速公路业务板块。轨道交通方面，公司负责对于家堡站交通枢纽的市政配套工程进行投资建设，建设面积共计19万平方米，包括轨道交通线路地下结构、枢纽控制中心、社会车辆停车场、出租车停车场、公交中心等五个部分；工程建设规模大、施工难度大、功能集成度高、科技含量高，加快推动了滨海新区开发开放。环保产业方面，公司投资建设的汉沽垃圾焚烧发电厂日处理垃圾规模2000吨，大港垃圾焚烧发电厂总建设规模为日处理垃圾2000吨，公司基本垄断了汉沽和大港两个区域的垃圾处理业务；其中汉沽垃圾焚烧发电厂一期项目采用世界领先水平标准设计，烟气排放等级在国内同类项目中率先达到欧盟2000标准。整体看，公司规模在国家级新区的平台公司中排名中列，具有较强的区域竞争优势。

表4 截至2020年底资产规模排名前五大的国家级新区平台公司主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	资产负债率
南京扬子国资投资集团有限责任公司	2820.79	849.18	85.71	4.57	69.90
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2251.05	1285.78	132.73	31.87	42.88

天津滨海新区建设投资集团有限公司	2034.00	729.65	71.63	3.24	64.13
上海陆家嘴(集团)有限公司	1779.48	486.30	277.31	71.29	72.67
上海浦东发展(集团)有限公司	1641.05	773.52	200.71	13.45	52.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

公司承担滨海新区城市基础设施建设项目的投资、建设及运营管理等。滨海新区政府在土地开发成本返还、资金拨付、政府补贴等多方面给予了公司有力的外部支持，为公司项目建设提供了充足的资金支持。

2020年，滨海新区一般公共预算收入有所增长，为515.49亿元。其中，税收收入占比87.8%，收入质量较好；一般公共预算支出806.6亿元，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63.91%，财政自给能力一般。

截至2020年底，滨海新区债务余额预计1649.52亿元。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，预算收支平衡能力和财政自给能力一般，对公司支持能力需持续关注。

(1) 土地开发成本返还

根据津政函（2006）51号文件，滨海新区政府将公司用于土地开发的成本全额返还给公司。截至2020年底，公司收到成本返还账面余额合计27.61亿元（计入“专项应付款”科目，其中不包含已结转部分）。自2014年起，公司不再承接土地开发整理业务，不再形成新增土地开发成本返还收入。2020年，公司收到土地成本返还款1.98亿元，2021年一季度，公司未收到土地成本返还款项。

(2) 资金及资产注入

为了支持公司的持续发展，滨海新区政府自公司成立以来，多次以货币资金和实物资产形式对公司进行注资。2020年，公司收到天津市滨海新区财政拨付滨海产业发展基金出资款0.10亿元，计入“资本公积”。

(3) 划拨项目资本金

公司先后收到了滨海新区财政局拨付的项

目建设专项资金，公司将上述款项计入在“专项应付款”科目，主要为收到的各项目建设专项资金（不含土地开发成本返还余额27.61亿元）。2020年和2021年一季度，公司分别收到项目专项资金53.53亿元和0.04亿元。

(4) 政府补助

2020年和2021年一季度，公司收到政府拨付的补助款分别为6.71亿元和0.10亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：911200007893555965），截至2021年4月8日，公司本部无未结清、已结清不良信贷及欠息情况记录。

截至2021年6月9日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司人员、组织结构及主要管理制度未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，其中通行费收入、物资贸易收入和房地产业务收入仍对公司收入形成有力支撑。同期，主营业务毛利率小幅下降。

2020年，公司主营业务收入增长至71.12亿元。从业务构成来看，仍主要包括高速通行费、物资贸易和房地产业务等，占比合计75.70%。此外，公司其他业务对收入贡献有所提升，主要系公司租赁业务规模扩大所致。毛利方面，2020

年，公司各业务毛利率均有小幅下降，主营业务毛利率降至16.06%。

2021年1-3月，公司实现主营业务收入

13.06亿元，相当于2020年全年的18.36%，主要房地产业务当期实现收入规模小所致。主营业务毛利率19.90%。

表5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年一季度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费	8.94	14.96	51.04	7.38	10.38	47.30	1.87	14.32	47.21
物资贸易	16.84	28.19	4.00	24.01	33.77	2.54	6.23	47.68	2.76
房地产业务	16.96	28.39	14.53	22.44	31.55	10.52	1.39	10.62	22.53
其他	17.00	28.46	22.08	17.28	24.30	28.67	3.57	27.38	34.43
合计	59.74	100.00	18.98	71.12	100.00	16.06	13.06	100.00	19.90

注：公司其他业务主要包括环保业务（垃圾处理、污水处理、发电）、租赁服务、物业管理服务等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司政府采购项目投资已接近尾声，且无新增政府采购项目，该板块自2017年以来未确认收入。政府采购项目整体回款执行情况欠佳，剩余回款规模较大，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。未来该板块新增项目规模及运营模式存在一定不确定性。

自2015年起，公司无新增政府采购项目。截至2021年3月底，公司共计与政府签订了35项政府采购项目，项目总投资511.12亿元，总采购金额676.09亿元。截至2021年3月底，上述35个采

购项目累计已投资417.99亿元，已采购金额257.22亿元。根据政府采购协议的回款安排，剩余采购金额计划自2020-2022年分别为45.95亿元、28.62亿元和12.49亿元。实际执行中，受项目实际总投资额变动影响，回款金额较协议约定有所变动。2020年，公司收到相关回款0.24亿元；2021年一季度，公司未收到相关回款。公司政府采购项目整体回款执行情况欠佳，联合资信将持续关注未来政府采购回款情况。考虑到国家相关政策要求和滨海新区基建配套趋于成熟，未来该板块新增项目规模和运营模式存在一定不确定性。

表6 截至2021年3月底政府采购项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划采购年限	总投资额	采购金额	累计投资
港塘路拓宽改造工程	2011-2019	12.75	18.19	8.43
西中环及延长线快速路二期	2011-2020	19.92	28.50	14.78
新北路拓宽改造工程	2011-2019	9.41	13.78	7.66
疏港联络线工程	2011-2019	9.20	13.12	11.02
11 新杨北路工程	2011-2019	21.54	30.71	10.34
于家堡交通枢纽配套工程	2012-2020	48.78	63.12	57.79
集输港二期南段	2011-2020	26.19	26.61	19.13
中央大道海河隧道	2013-2022	47.28	59.57	49.14
集输港二期中段	2011-2020	51.17	73.34	48.21
海景大道南延	2012-2021	13.53	14.73	9.05
塘汉快速路	2012-2021	21.58	29.44	19.58
中央大道	2012-2021	66.09	65.87	39.82
集输港公路一期东段	2011-2021	28.78	33.72	27.21
西中环一期	2012-2021	23.09	36.97	14.81
新港四号路下穿进港二线	2012-2021	3.86	5.11	3.52

西中环及延长线快速路二期	2013—2023	11.32	17.91	10.53
北穿港路	2011—2020	0.90	1.51	0.32
轻纺大道	2011—2021	17.17	23.16	14.39
中央大道轻纺联络线	2012—2022	13.71	20.58	12.15
港塘路西延	2013—2022	9.56	13.66	0.39
津秦客专滨海北站四纬路	2012—2022	3.70	5.28	3.69
渔航路	2011—2021	2.85	5.41	1.66
汉蔡路改造	2012—2021	3.38	5.27	3.02
航北路工程	2012—2022	3.13	4.69	1.24
津秦客专滨海北站车站西路	2013—2022	2.40	2.61	1.84
北塘-黄港联络线	2012—2022	4.18	6.63	4.03
海滨大道绿化	2012—2022	4.82	7.31	2.46
津秦客专滨海北车站前广场	2013—2022	0.73	1.08	0.54
中央大道轻纺经济区段	2013—2022	8.60	11.31	6.79
芦汉路改造	2015—2025	3.70	10.12	1.20
北海路	2015—2025	5.14	7.58	6.38
津沽一线	2015—2025	4.18	6.07	2.63
汉沽寨上大桥	2016—2025	1.70	3.12	2.09
欣园道	2015—2025	2.30	3.41	1.91
津秦客专滨海北站津汉公路	2015—2025	4.48	6.60	0.20
合计	--	511.12	676.09	417.99

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

由于采购项目接近尾声，且无新增政府采购项目，相应收入确认减少，该板块自2016年确认收入11.51亿元后再未确认收入，主要系部分在建政府采购项目新增投入主要为建设期内利息、尾工工程、工程尾款，项目建设支出小，由于部分政府采购项目在主体工程完工后进行了预转固，因此前述政府采购项目待决算后，将与预转固的差额进行一次性结转收入。

（2）高速运营

在特许经营期内，公司高速运营收入较有保障，是公司主营业务收入的重要组成部分。跟踪期内，绕城高速竣工通车，为高速运营板块收入提供了有利补充。未来随着津石高速的陆续通车，该板块收入规模有望进一步增长。

2020年，公司高速公路业务的经营主体为天津海滨大道建设发展有限公司，其主要资产为海滨大道公路，运营期限为25年。海滨大道纵贯滨海新区南北，全长约90公里，收费总里程为70.01公里，并于2012年全线通车。两端

与河北省沿海高速公路连接，将天津港、黄骅港、京唐港、秦皇岛港四大港贯通，有效缩短了四大港口之间的通行距离，是集疏港交通功能、过境交通功能和城市交通功能为一体的南北大通道。公司在滨海大道经营上具有一定的专营性。

2021年一季度起，公司滨海新区绕城高速正式运营，运营期限为25年。绕城高速由津汉高速、西外环高速、津港高速二期组成，是滨海新区交通体系的主要组成部分，收费里程68.30公里。滨海绕城高速建设，形成滨海新区绕城高速通道，可有效缓解港城交通矛盾，提高港口集疏运通行能力，减少过境穿城、疏港穿城交通压力，同时有效串联沿线各区域，对滨海新区的开发建设、产业发展起到良好的促进作用。

2020年，滨海大道每公里年通行量保持增长，由于受春节出行免费以及疫情期间高速通行车辆下降的影响，公司当期高速公路运营业务实现收入有所下降。2021年起，公司新增绕城高速通行费收入，但由于绕城高速通车时间

较晚，一季度收入规模较小。

表7 海滨大道运营情况（单位：公里、万辆、万元）

高速线路	项目	2019年	2020年	2021年一季度
海滨大道	收费总里程	70.01	70.01	70.01
	每公里通行量	35.82	37.02	8.26
	每公里通行费收入	1277.09	1054.80	263.45
	每年收入总额	89409.35	73846.25	18444.06
绕城高速	收费总里程	0.00	0.00	68.30
	每公里通行量	0.00	0.00	2.27
	每公里通行费收入	0.00	0.00	3.78
	每年收入总额	0.00	0.00	258.24

资料来源：公司提供

目前，公司在建高速公路为经营性收费公路津石高速，总投资合计76.13亿元。截至2021年3月底，已完成投资52.21亿元，尚需投资额23.92亿元，计划2022年完工。公司后续资金需求较大，但未来随着津石高速的陆续完工和通车，公司通行费收入有望进一步增长。

（3）房地产业务

公司房地产业务主要集中在滨海新区，该板块收入保持增长；受保障房和商品房销售收入占比变化影响，房地产业务毛利率变化较大；公司在建房地产待投资规模尚可，但需关注该业务持续性。

公司房地产业务集中在滨海新区，经营主

体为子公司天津海河下游开发有限公司和天津滨海新区建投房地产开发经营有限公司，经营模式均为自主开发。公司房地产业务所需土地均严格按照“招、拍、挂”手续通过市场化操作取得。截至2021年3月底，公司商品房土地储备面积共计525.17万平方米，均为商品房土地储备，出让金总金额96.41亿元，已全部缴纳；公司无保障房土地储备。公司主要在售房地产项目包括滨海文化商务中心住宅地块4、5、6项目和黄港洋房等住宅项目。

表8 截至2020年底公司完工在售房地产项目情况

（单位：万平方米、%）

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	销售进度
滨海文化商务中心住宅地块4项目	住宅	2.57	2.02	27.45
滨海文化商务中心住宅地块5项目	住宅	10.98	10.63	21.81
滨海文化商务中心住宅地块6项目	住宅	3.47	2.32	70.93
黄港洋房	住宅	24.12	4.70	58.76
总计	--	41.14	19.67	--

资料来源：公司提供

受项目建设和销售进度影响，2020年，该板块收入增长至22.44亿元。保障房定向出售毛利率水平较低，受保障房收入占比增加的影响，毛利率降至10.52%。

表9 截至2020年底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	项目类别	建筑面积	预计总投资	建设期	累计投资	项目进展
黄港洋房	黄港休闲居住区	住宅	24.12	23.00	2年	15.01	一期竣工，二三期近期开工
北塘20-1	北塘经济区	商业	10.24	7.47	2年	6.47	室外施工
合计			34.36	30.47	--	21.48	--

资料来源：公司提供

公司目前在建房产项目主要包括黄港洋房和北塘20-1，建筑面积合计34.36万平方米，总投资合计30.47亿元。截至2020年底，上述项目累计投资21.48亿元。公司在建房地产待投资规模尚可，但需关注该业务持续性。

（4）物资贸易

公司物资贸易业务平稳发展，由于目前部分钢贸业务是针对公司相关的建设项目，经营

风险相对可控。但随着外部市场的扩张和行业景气度的波动，该板块经营风险值得关注。

物资贸易业务的经营主体为天津滨海新区物资供应有限公司（以下简称“物资供应公司”）。目前，公司钢材类贸易业务主要涉及螺纹、线材、盘螺、钢坯、板材、焊网、钢绞线和铁矿石等。物资供应公司一方面垄断了公司所负责项目的钢材供应，另一方面积极拓展外部

市场，在采购渠道上已经与津冀地区多家有实力的钢铁企业形成了稳定的供货合作关系，在销售渠道上通过配货环节的灵活方式拥有众多稳定的销售对象，物资贸易业务均采用现货交易模式。2020年和2021年一季度，公司物资贸易分别实现经营收入24.01亿元和6.23亿元；该板块毛利率为2.54%和2.76%。整体看，公司物资贸易业务发展较为平稳，目前部分钢贸业务是针对公司有关的建设项目，经营风险相对可控，但随着外部市场的扩张和行业景气度波动，经营风险值得关注。

(5) 其他业务

除上述主营业务板块外，公司其他业务板块主要是环保产业、租赁和轨道交通板块，环保业务包括垃圾处理发电和污水处理等，租赁业务主要为承揽的市政项目完工投入使用后租赁给政府相关单位，轨道交通业务主要为在天津市轨道交通Z2线一期工程。公司其他业务未来将为公司带来持续稳定的收入。

① 环保产业

垃圾处理发电的经营主体为天津滨海环保产业发展有限公司，主要资产为汉沽和大港两个垃圾焚烧发电厂。汉沽垃圾焚烧发电厂承担海河以北生活垃圾处理任务，位于滨海新区茶淀镇南部，占地7.4公顷，日处理能力2000吨，目前处理规模为1559吨/天。大港垃圾焚烧发电厂承担滨海新区海河以南生活垃圾处理任务，位于轻纺经济区东南侧的循环经济示范区内，占地约5.3公顷，总建设规模为日处理生活垃圾2000吨，设两台7.5MW的抽汽式汽轮发电机组，目前处理规模为473.98吨/日。

公司目前还运营了北塘污水处理厂、大港港东新城污水处理厂、北塘再生水厂和汉沽市政污泥干化处理厂。其中，北塘污水处理厂项目位于北塘地区创业村附近，一期工程占地约17.6万平方米，设计处理规模为15万立方米/日，项目远期设计处理规模30万立方米/日，收水服务范围包括天津经济技术开发区东区和北塘地区、规划先进制造业产业区部分区域、北塘明渠排水区域部分、森林公园以及创业村等区域，项目

污水处理工艺采用“A2O+深床滤池”工艺，设计出水满足一级A排放标准，处理后的出水30%再生利用、70%排入新河东干渠。北塘污水处理厂作为天津滨海新区最大规模的污水处理厂，设计出水处理标准达到国家最高标准。目前日处理规模为13.39万立方米，2020年累计处理污水6593.70万立方米。

大港港东新城污水处理厂是天津市“清水工程”项目之一，被列入环保部与天津市政府签订的《天津市“十二五”主要污染物总量减排目标责任书》，执行一级A标准，位于大港港东新城，李港铁路南侧、港塘公路西侧。占地约10.2公顷，近期处理规模为2.5万吨/天，远期处理规模为10万吨/天。收水范围为港东新城、板桥地区、官港地区、大港经济开发区（东区），总面积约55.52平方公里。目前日处理规模为0.94万立方米，2020年全年累计处理规模414.78万立方米。

北塘再生水厂是为北塘片区综合开发的配套项目，占地约1.3公顷。设计最大产水规模为4.5万吨/天，结算已完成，总投资为0.96亿元。服务范围为天津北塘热电厂、北塘片区及黄港生态开发区。目前销售规模为2.03万立方米/天，2020年全年累计销售中水687.29万立方米。

天津滨海新区汉沽市政污泥干化处理厂位于天津滨海新区第一垃圾焚烧发电厂园区内。项目占地约1.3公顷，总建筑面积约4908平方米，日处理含水率80%的市政污泥200吨。目前处理规模为113.02吨/日，2020年全年累计处理市政污泥1.21万吨。

2018—2020年，公司环保产业业务分别实现收入4.17亿元、3.26亿元和5.44亿元；毛利率分别为19.36%、-14.33%和18.07%，2019年该板块毛利率为负，主要系生产工艺提高标准以及改造升级导致投入成本明显增加所致。

② 租赁业务

公司对外租赁资产主要包括商业物业、医院、学校、养老院等。2020年，公司实现租赁收入7.33亿元；毛利率水平较高。

③轨道交通

公司轨道交通项目主要为天津市轨道交通Z2线一期工程（以下简称“Z2线”），目前仍处于在建状态。线路全长约52.425km，其中地下线约15.858km，高架线约33.847km，地面线约0.4km，过渡段约2.32km，共设17座车站，其中地下站4座，地面站5座，高架站8座，平均站间距为3.08km，其中5座换乘车站。Z2线计划总投资额250.27亿元，预计未来三年分别投入59.45亿元、64.65亿元和42.76亿元。

3.未来发展

目前公司重点投资领域集中在高速公路、轨道交通和房地产板块，未来将向多元化业务

板块的城市资源运营商转型；在建和拟建项目建设资金需求大，公司整体融资压力大。

短期看，公司根据近期滨海新区基础设施建设规划的要求，计划投资建设一批区域开发、高速公路、保障性住房、轨道交通和环保产业等项目，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入和销售回款等作为还款的主要资金来源。长期看，公司业务涵盖基础设施建设、区域开发、高速公路及轨道建设运营、民生工程建设和公用事业开发（环保产业）、物资贸易、资产管理和综合金融服务等多元化业务板块，将打造成具有持续融资能力、业务结构协调、经营持续发展、管理运营高效的一流城市资源运营商。

表10 公司未来计划投资重点项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	计划投资				项目批复情况
		2021年	2022年	2023年	2024年	
滨海新区轨道交通 Z2 线	250.27	59.45	64.65	42.76	78.22	立项批复发改基础（2015）2098 号
大港港东新城污水厂（二期）	1.39	0.55	--	--	--	立项批复津滨审批批准 2018-1083 号
中心渔港污水处理厂（一期）提标改造	1.12	0.84	--	--	--	津生固投发（2019）87 号
合计	252.78	60.84	64.65	42.76	78.22	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司18家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020年底，公司资产规模小幅增长，应收类款项占比仍较高，对公司资金形成一定程度

的占用；存货、固定资产、在建工程占比较大，公司资产流动性一般、质量一般，可能会对后续融资以及资产运用带来一定影响。

截至2020年底，公司合并资产总额2034.00亿元，较上年底增长2.02%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占比34.90%，非流动资产占比65.10%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产709.95亿元，较上年底下降12.14%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表11 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目名称	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.05	4.72	58.92	2.90	52.06	2.57
应收账款	175.00	8.78	185.96	9.14	180.64	8.93
预付款项	4.53	0.23	4.47	0.22	18.18	0.90
其他应收款	178.72	8.96	209.09	10.28	205.09	10.14
存货	348.48	17.48	245.63	12.08	346.68	17.14
其他流动资产	7.10	0.36	5.87	0.29	0.00	0.00
流动资产	808.07	40.53	709.95	34.90	802.65	39.69
可供出售金融资产	13.60	0.68	13.96	0.69	0.00	0.00
长期应收款	11.08	0.56	7.41	0.36	7.39	0.37
长期股权投资	11.25	0.56	11.38	0.56	5.76	0.28
投资性房地产	86.83	4.36	86.14	4.24	85.32	4.22
固定资产	493.66	24.76	122.86	6.04	140.05	6.92
在建工程	392.92	19.71	361.75	17.79	428.61	21.19
无形资产	169.62	8.51	169.54	8.34	169.30	8.37
其他非流动资产	5.42	0.27	549.99	27.04	368.45	18.22
非流动资产	1185.59	59.47	1324.04	65.10	1219.86	60.31
资产总额	1993.66	100.00	2034.00	100.00	2022.51	100.00

资料来源:公司审计报告和财务报表

截至2020年底,公司货币资金58.92亿元,较上年底下降37.35%;其中,银行存款57.77亿元,占比98.05%。货币资金中有1.24亿元受限资金,受限比例为2.11%,主要为承兑汇票保证金和担保金。公司应收账款账面价值为185.96亿元,较上年底增长6.26%,主要系应收政府款项增长所致。其中,按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占账面余额的99.74%,其他类别共计提坏账准备0.19亿元,计提比例很低。应收账款前五大欠款方合计账面余额173.22亿元,占比为93.05%,集中度很高。

表12 截至2020年底应收账款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
天津市滨海新区财政局	158.58	85.19
天津市滨海新区机关事务管理局	5.57	2.99
天津中新生态城管理委员会	4.37	2.35
天津市滨海新区水务局	2.37	1.27
天津市滨海新区教育体育委员会	2.32	1.25
合计	173.22	93.05

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,公司预付款项4.47亿元,较上年底下降1.19%,主要系预付工程款减少所致。公司其他应收款209.09亿元,较上年底增长16.99%,主要系应收区域内政府单位和其他国有企业借款及往来款增长所致。其中,对天津市滨海新区财政局借款、代垫款、政府补贴等款项合计162.18亿元,占比77.53%,前五名合计191.20亿元,占比91.40%,集中度很高。

表13 截至2020年底其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
天津市滨海新区财政局	162.18	77.53	借款、代垫款、政府补贴等
天津市滨海新区人民政府北塘街道办事处	10.91	5.21	项目代垫款项
天津南环铁路有限公司	7.11	3.40	借款、往来款等
天津新北建设开发有限公司	6.00	2.87	借款、往来款等
天津众诚联盟有限公司	5.00	2.39	借款、往来款等
合计	191.20	91.40	--

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,公司存货245.63亿元,较

上年底下降29.51%，主要系基础设施建设业务成本结算所致。存货主要由199.22亿元开发成本和44.71亿元开发产品构成，主要为基础设施建设成本和房地产开发项目。公司未对存货计提跌价准备。公司其他流动资产5.87亿元，较上年底下降17.35%，主要系待抵扣进项税和预交税费减少所致。公司子公司滨海建投（香港）发展有限公司（以下简称“香港公司”）投资于上海华信集团（香港）有限公司（以下简称“香港华信”）的1.00亿美元（账面价值6.58亿元人民币）高级票据已全额计提减值准备，该票据到期日为2018年12月5日⁴。截至2020年底，香港华信仍未公布清盘结果，减值未予以转回。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产1324.04亿元，较上年底增长11.68%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产13.96亿元，较上年底增长2.64%，主要系新增对天津市滨海产业发展基金合伙企业（有限合伙）的投资0.10亿元所致。公司可供出售金融资产中主要为对天津滨海旅游区投资控股有限公司投资5.06亿元、对天津新金融投资有限责任公司投资6.00亿元和对天津飞腾信息技术有限公司投资1.90亿元，均为国有企业。

截至2020年底，公司长期应收款7.41亿元，较上年底下降33.09%，主要系部分融资租赁款和售后回租款回收所致。公司长期股权投资11.38亿元，较上年底增长1.10%，主要系新增权益法核算下联营企业投资收益所致，其中对天津滨海农村商业银行股份有限公司（以下简称“滨海农商行”）因折价发行新股而计提减

值准备。截至2020年底，公司对滨海农商行投资规模较大，持股比例为6.29%⁵（合计投资成本16.27亿元，共计提减值准备7.06亿元）。公司投资性房地产86.14亿元，较上年底下降0.79%，较上年底变化不大。公司固定资产122.86亿元，较上年底下降75.11%，主要系将城市基础设施等非经营资产371.56亿元调整至其他非流动资产列示所致。固定资产主要由房屋及建筑物构成。公司在建工程361.75亿元，较上年底下降7.93%，系代建工程结转至其他非流动资产和自建工程转固所致。在建工程由自建项目工程249.11亿元和代建工程113.04亿元构成。公司无形资产169.54亿元，较上年底下降0.05%。公司无形资产主要由170.04亿元土地使用权构成。公司其他非流动资产549.99亿元，较上年底增加544.57亿元，主要系固定资产转入371.56亿元和在建工程转入66.87亿元所致。

截至2021年3月底，公司资产总额2022.51亿元，较上年底下降0.57%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占39.69%，非流动资产占60.31%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金52.06亿元，较上年底下降11.64%；预付款项18.18亿元，较上年底增加13.70亿元，主要系预付工程款增长所致；存货346.68亿元，较上年底增长41.13%，主要系基础设施建设成本增长所致；公司无可供出售金融资产，长期股权投资5.76亿元，较上年底下降49.41%，主要系股权划出所致；在建工程增长18.48%至428.61亿元、其他非流动资产减少33.01%至368.45亿元，主要系审计重分类所致。

截至2020年底，公司受限资产75.08亿元，占同期资产总额的比重为3.69%，其中货币资金受限1.24亿元，固定资产受限23.94亿元，在

⁴ 香港公司于2017年12月4日，就购买浦银国际投资管理有限公司（以下简称“浦银国际”）签订了资产管理协议，初始资金金额为1亿美元。根据协议的补充函，浦银国际为香港公司开立的资产管理账户的资产管理计划进行资产配置标的范围仅限于“上海华信集团（香港）有限公司发行的高级票据”，该票据发行金额1亿美元，票据期限1年，预计年利率为6.15%，按照季度支付利息。

2018年9月3日，香港高级法院对香港华信发布了2018年第126号清盘令，截至2018年12月31日，香港华信处于清盘

状态。鉴于华信清盘资产可回收金额存在重大不确定性，遵循谨慎性原则，香港公司管理层给出了对该项资管计划资产按照账面价值计提全额减值损失的决定，减值金额6.85亿元。

⁵ 根据滨海农商行2019年度第二次临时股东大会决议和中国银保监会天津监管局的批准，该行申请通过募集方式以每股1.497元的价格定向发行33.40亿股，募集资金50.00亿元，并已于2019年10月31日收到定向募集增资款。本次增资后，公司在该行的持股比例由9.93%下降至6.29%。

建工程受限46.96亿元，长期应收款受限2.95亿元，主要用于贷款、融资租赁抵押。货币资金受限主要系保证金、担保金等。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受其他权益工具中永续债偿还影响，公司所有者权益规模小幅下降；公司所有者权益中非经营性资产规模仍较大，所有者权益稳定性和质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益729.65亿元，较上年底下降9.98%，主要系其他权益工具减少所致。公司实收资本仍为300.00亿元。公司资本公积386.17亿元，较上年底增长0.02%，系收到滨海新区财政局拨付滨海产业发展基金0.10亿元。公司资本公积中包含非经营性资产339.41亿元，规模较大，资本公积质量一般。公司其他权益工具20.00亿元，较上年底减少80.00亿元，系6期永续中期票据偿还所致。公司未分配利润9.77亿元，较上年底下降22.51%，

主要系分配现金股利7.83亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益720.73亿元，较2020年底下降1.22%，主要系资本公积减少所致。公司所有者权益整体较上年底变化不大。

(2) 负债

公司债务结构仍以长期债务为主；考虑到权益中存在可续期债券，公司实际债务规模和负担高于指标值；同时公司短期债务规模较大，整体债务负担重，面临较大的偿债压力。

截至2020年底，公司负债总额1304.35亿元，较上年底增长10.25%，主要系长期债务增长所致。其中，流动负债占34.92%，非流动负债占65.08%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。公司流动负债455.53亿元，较上年底增长29.34%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

表 14 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.76	0.23	13.56	1.04	9.19	0.71
应付账款	29.34	2.48	26.80	2.05	24.88	1.91
预收款项	39.92	3.37	29.37	2.25	2.39	0.18
其他应付款	22.36	1.89	22.81	1.75	41.68	3.20
一年内到期的非流动负债	242.50	20.50	345.17	26.46	0.00	0.00
流动负债	352.18	29.77	455.53	34.92	103.86	7.98
长期借款	304.37	25.73	358.31	27.47	536.45	41.21
应付债券	330.19	27.91	262.79	20.15	419.77	32.25
长期应付款	60.52	5.12	53.89	4.13	94.79	7.28
专项应付款	133.55	11.29	171.39	13.14	144.52	11.10
非流动负债	830.91	70.23	848.82	65.08	1197.91	92.02
负债总额	1183.10	100.00	1304.35	100.00	1301.78	100.00
实收资本	300.00	37.01	300.00	41.12	300.00	41.62
资本公积	386.07	47.63	386.17	52.92	376.96	52.30
其他权益工具-永续债券	100.00	12.34	20.00	2.74	20.00	2.77
未分配利润	12.61	1.56	9.77	1.34	10.09	1.40
所有者权益	810.56	100.00	729.65	100.00	720.73	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

截至2020年底，公司短期借款13.56亿元，较上年底增长391.45%，其中信用借款7.20亿元、保证借款3.17亿元、质押借款3.20亿元。公司应付账款26.80亿元，较上年底下降8.66%，从账龄来看，一年以内款项占比26.93%，1~2年款项占比27.63%，2年以上款项占比45.44%。公司预收款项29.37亿元，较上年底下降26.43%，主要系预收工程款减少所致。其中1年以内款项占比63.54%。公司其他应付款22.81亿元，较上年底增长2.00%，主要系代收代付款项和保证金、押金及备用金。公司其他应付款主要由基础设施建设费10.32亿元和往来款项8.39亿元构成。公司一年内到期的非流动负债345.17亿元，较上年底增长42.34%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。主要由一年内到期的长期借款72.11亿元、一年内到期的应付债券257.00亿元和一年内到期的长期应付款16.04亿元构成。

截至2020年底，公司非流动负债848.82亿元，较上年底增长2.15%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。公司长期借款358.31亿元，较上年底增长17.72%。其中，质押借款173.50亿元、保证借款118.97亿元、信用借款65.41亿元，其余为抵押借款和财政国债资金。公司应付债券262.79亿元，较上年底下降20.41%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款53.89亿元，较上年底下降10.97%，主要系融资租赁款偿还所致。公司长期应付款全部为融资租赁款项，纳入长期债务进行核算。截至2020年底，公司专项应付款171.39亿元，较上年底增长28.34%，主要系天津市滨海新区财政局-津石高速公路项目和天津市滨海新区水务局-黄港湿地生态区水环境综合治理与修复工程专项应付款增长所致。

截至2021年3月底，公司负债总额1301.78亿元，较上年底减少0.20%，主要系流动负债减少所致。公司流动负债大幅减少至103.86亿元，主要系一年内到的非流动负债减少所致。短期借款9.19亿元，较上年底下降32.26%；预收账

款2.39亿元，较上年底减少26.98亿元，主要系转入合同负债27.44亿元所致；无一年内到期非流动负债，主要系公司季报数据未将一年内到期的长期借款和应付债券调整至一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债1197.91亿元，较上年底增长17.90%，长期借款536.45亿元，较上年底增长49.71%；应付债券419.77亿元，较上年底增长59.74%。

有息债务方面，公司长期应付款纳入长期债务进行核算。截至2020年底，公司全部债务1034.27亿元，较上年底增长9.99%。其中短期债务359.28亿元，长期债务674.99亿元，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为64.13%、48.05%和58.63%，整体债务负担重。

截至2021年3月底，公司全部债务1044.93亿元，较上年底增长1.03%，较上年底变化不大。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64.36%、59.18%和58.93%，较上年底均有所提高。从公司有息债务期限结构来看，未来三年，公司每年平均待偿还金额规模为200亿元左右，面临较大的偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司经营性业务日益成熟，对公司收入形成有力支撑，公司收入保持增长；投资收益和政府补助仍是公司主要利润来源；公司整体盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待加强。

2020年，公司营业收入71.63亿元，较上年增长19.37%，主要系商品房销售收入及租赁收入增加所致。同期，公司营业成本亦有所增长。

表 15 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年	2020年	2021年一季度
营业收入	60.00	71.63	13.06
营业成本	48.62	59.96	10.46
利润总额	7.29	5.16	0.45
营业利润率	16.06	13.60	18.42
其他收益	1.06	6.95	0.10

营业外收入	12.87	0.08	0.02
-------	-------	------	------

资料来源：公司审计报告和财务报表

2020年，公司期间费用有所增长，为11.46亿元。公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比6.23%、24.93%和68.70%。公司财务费用随着对外融资规模的增长而不断增长。期间费用率为16.00%，公司期间费用控制能力有待加强。

非经常损益方面，2020年，公司获得投资收益0.24亿元；同期，公司获得政府补助款6.71亿元（计入“其他收益”或“营业外收入”科目）；公司利润总额为5.16亿元，政府补助和投资收益是公司主要利润来源。2020年，公司资产减值损失0.36亿元，主要由在建工程和固定资产计提减值构成。

从盈利指标来看，2020年，公司营业利润率13.60%，总资本收益率及净资产收益率分别下降至0.69%和0.44%，整体盈利能力较弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入13.06亿元，营业成本10.46亿元，营业利润率为18.42%。同期，公司期间费用合计2.94亿元，期间费用率增至22.55%，公司期间费用控制能力弱化。2021年1—3月，公司获得政府补助0.13亿元，利润总额0.45亿元，政府补助仍是公司利润的主要来源。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性业务资金流入有所增长，整体收现质量仍一般。在建项目投资支出规模以及债务偿付规模较大，公司对外部融资依赖性强。未来随着公司经营性项目的投入运营以及政府采购资金陆续到位，公司收入规模和经营活动获现能力有望保持稳定。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入有所增长，主要为政府采购项目、高速及房地产业务回款及滨海新区财政局借款资金、专项资金、收回借款及收到补偿款所致。公司现金收入比为75.31%，有所下降，公司营业收入获现能力一般。公司经营活动现金流出主要由保障房及市政项目投入、高速公路

绿化养护、环保业务运营成本以及支付新区财政局往来款等构成。公司经营性净现金流仍为净流入且流入规模增大。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2019年	2020年	2021年 一季度
经营活动现金流入	86.05	110.41	21.09
经营活动现金流出	72.81	76.70	16.94
经营活动产生的现金流量净额	13.24	33.71	4.15
投资活动现金流入	45.63	9.80	6.65
投资活动现金流出	67.81	48.67	8.33
投资活动产生的现金流量净额	-22.19	-38.87	-1.68
筹资活动现金流入	299.85	435.96	188.97
筹资活动现金流出	305.71	467.08	198.29
筹资活动产生的现金流量净额	-5.86	-31.12	-9.32

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入快速下降主要系收回理财产品收到的现金大幅减少所致。同期，公司投资活动现金流出有所下降主要系购买理财产品投入的现金减少所致。2020年，公司筹资活动前净现金流为-5.16亿元，公司经营和投资活动现金流对筹资活动依赖较大。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要系取得借款、发行债券取得的现金以及取得融资租赁款等。同期，公司筹资活动现金流出快速增长，主要系偿还有息债务（含应付债券和其他权益工具中永续中期票据）本息支付的现金。

2021年1—3月，公司经营性现金流表现较为稳定，经营活动现金净流量为4.15亿元，现金收入比133.18%；公司投资活动现金流出规模较大，主要系在建工程持续投入所致，投资活动现金流持续净流出；同期，筹资活动表现为现金净流出，主要由当期取得借款和发行债券收到的现金和偿还债务支付的现金构成，筹资活动现金流量净额-9.32亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，面临较大的短期

偿债压力；EBITDA相对全部债务规模较小，对公司长期债务保障能力处于较低水平。考虑到公司获得外部支持的力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率及速动比率均呈快速下降趋势，分别为155.85%和101.93%；经营现金流动负债比7.40%；现金短债比降至0.16倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为772.79%和439.01%，现金短债比4.85倍，均较2020年底大幅上升，主要系公司未将2021年3月底一年内到期的长期债务调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。考虑到公司每年待偿债务规模均在200亿元左右，实际短期偿债能力指标低于上述测算值，公司面临较大的短期债务偿还压力。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA增长至23.09亿元。同期，公司全部债务/EBITDA指标值为44.79倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。

截至2021年3月底，公司各类可用融资额度总额达1119.38亿元，未使用额度合计526.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司为天津临港投资控股有限公司（以下简称“临港投控”）30.00亿元的债权投资计划及天津市滨海新区国有资本运营有限公司（以下简称“天津滨海国资”）34.99亿元的资产支持专项计划提供担保。临港投控系天津滨海新区国资委授权天津港保税区管委会管理的国有独资企业，业务范围涉及建设开发、园区运营、公用事业、物流商贸及金融服务等。天津滨海国资系滨海新区政府直属的一级国有资本投资运营平台，业务范围涉及产权管理、基金管理、资本运作等。目前临港投控及天津滨海国资经营稳定，公司发生代偿的风险较小。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径比重较高，所有者权益稳定性好，整体债务负担尚可，自身

盈利能力弱。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额1575.36亿元，较上年底增长3.79%，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司资产中非流动资产占62.26%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的77.45%，占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为723.66亿元，较上年底下降10.09%，主要系未分配利润减少所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比94.52%，所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额851.70亿元，较上年底增长19.46%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。母公司负债中流动负债439.45亿元（占比51.60%）、非流动负债412.25亿元（占比48.40%），较为均衡。母公司负债占合并口径的65.30%，占比较高。截至2020年底，母公司资产负债率为54.06%，较2019年提高7.09个百分点。截至2020年底，母公司全部债务707.68亿元。其中，短期债务占44.10%、长期债务占55.90%。截至2020年底，母公司短期债务为312.12亿元，短期支付压力大；截至2020年底，母公司全部债务资本化比率49.44%，母公司债务负担尚可。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较弱。2022年公司债券待兑付规模将达到峰值，公司将面临较大集中兑付压力。

截至2021年5月底，公司存续债券余额349.57亿元，其中一年内到期兑付的应付债券共计152.50亿元；存续债券的兑付峰值年份为2022年，兑付峰值共计147.47亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产52.07亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为110.41亿元、33.71亿元和23.09亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	152.50
未来待偿债券本金峰值	147.47
截至 2021 年 3 月底现金类资产/2021 年 5 月底一年内到期债券余额	0.34
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.75
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.23
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

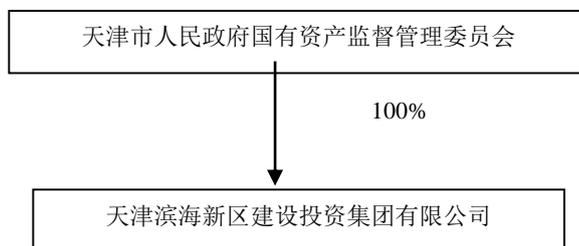
资料来源:联合资信整理

总体看,公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较弱;经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力均偏弱,公司将面临较大集中兑付压力。

十一、 结论

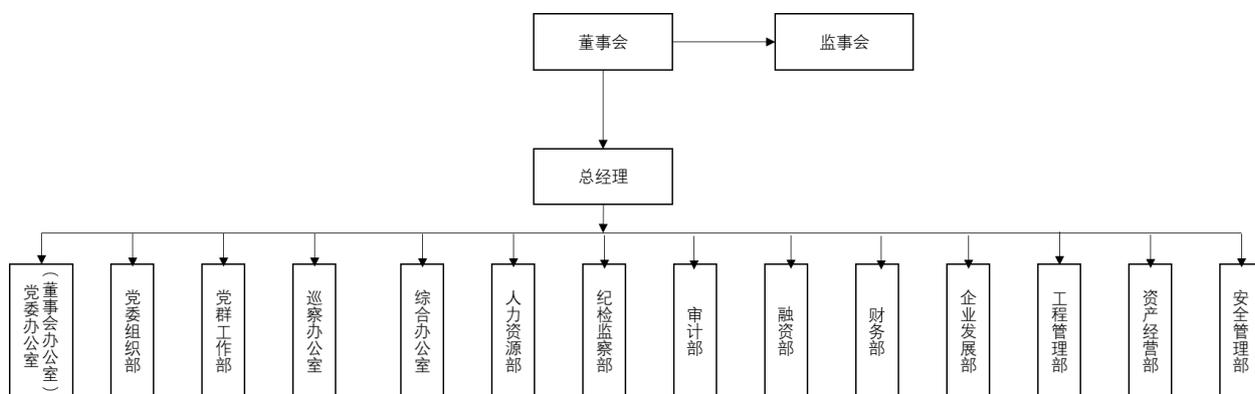
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“11滨海建投债02/PR滨投02”“16滨海新建MTN001”“18滨建投MTN001”“19滨建投MTN001B”“19滨建投MTN001A”“19滨建投MTN002”“19滨建投MTN003”“20滨建投MTN001”“20滨建投MTN002”和“20滨建投MTN003”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
天津海河下游开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	99.00
天津中心渔港开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	98.00
天津滨海新区投资控股有限公司	100000.00	基础设施建设等	93.00
天津滨海环保产业发展有限公司	172479.88	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区建投房地产开发有限公司	100000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海建投项目管理有限公司	2000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区高速公路投资发展有限公司	740000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海北塘房地产开发经营有限公司	5000.00	基础设施建设等	100.00
天津滨海新区南港轻工城建设有限公司	70000.00	基础设施建设等	100.00
天津海滨大道建设发展有限公司	228102.55	公路投资建设等	76.86
天津滨海新区轨道交通投资发展有限公司	10000.00	轨道交通建设	100.00
天津滨海新区物资供应有限公司	10000.00	贸易	100.00
天津滨海新区基础设施养管有限公司	5000.00	道路养管	100.00
天津滨海新区公共产业建设投资有限公司	180000.00	公用设施	100.00
天津滨海新区科技金融投资集团有限公司	100000.00	投资	100.00
天津滨海建投资产管理有限公司	2000.00	酒店管理	100.00
天津市滨海新区建投集团隧道养管有限公司	500.00	道路、桥梁、隧道养护检测	100.00
滨海建投（香港）发展有限公司	30000.00 万港币	综合商务	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.62	94.24	58.92	52.07
资产总额(亿元)	1933.53	1993.66	2034.00	2022.51
所有者权益(亿元)	818.82	810.56	729.65	720.73
短期债务(亿元)	232.00	245.26	359.28	10.74
长期债务(亿元)	689.03	695.08	674.99	1034.19
全部债务(亿元)	921.02	940.34	1034.27	1044.93
营业收入(亿元)	52.71	60.00	71.63	13.06
利润总额(亿元)	2.00	7.29	5.16	0.45
EBITDA(亿元)	13.36	21.66	23.09	--
经营性净现金流(亿元)	37.94	13.24	33.71	4.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.35	0.40	--
存货周转次数(次)	0.14	0.14	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	140.51	90.93	75.31	133.18
营业利润率(%)	14.81	16.06	13.60	18.42
总资本收益率(%)	0.40	0.82	0.69	--
净资产收益率(%)	0.13	0.75	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	45.70	46.17	48.05	58.93
全部债务资本化比率(%)	52.94	53.71	58.63	59.18
资产负债率(%)	57.65	59.34	64.13	64.36
流动比率(%)	242.60	229.45	155.85	772.79
速动比率(%)	141.71	130.50	101.93	439.01
经营现金流动负债比(%)	11.45	3.76	7.40	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.38	0.16	4.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.64	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	68.95	43.42	44.79	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. 已将长期应付款中有息债务计入长期债务和全部债务核算; 3. 2021 年一季度, 公司未将一年内到期的债务调整至一年内到期的非流动负债核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件3 主要财务数据及指标(公司本部/母公司)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.39	28.08	32.52	27.96
资产总额(亿元)	1519.42	1517.88	1575.36	1574.02
所有者权益(亿元)	811.54	804.91	723.66	714.67
短期债务(亿元)	207.69	183.09	312.12	3.20
长期债务(亿元)	419.28	412.35	395.56	707.72
全部债务(亿元)	626.97	595.44	707.68	710.91
营业收入(亿元)	1.91	2.66	10.44	2.21
利润总额(亿元)	9.36	7.61	5.75	0.30
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-23.29	45.08	17.76	1.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.01	0.02	0.06	--
存货周转次数(次)	0.02	0.03	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	846.66	168.41	42.09	232.35
营业利润率(%)	48.51	39.02	16.54	27.60
总资产收益率(%)	0.65	0.52	0.30	--
净资产收益率(%)	1.15	0.90	0.60	--
长期债务资本化比率(%)	34.07	33.88	35.34	49.76
全部债务资本化比率(%)	43.58	42.52	49.44	49.87
资产负债率(%)	46.59	46.97	54.06	54.60
流动比率(%)	186.98	195.36	135.28	480.23
速动比率(%)	172.97	179.03	125.97	447.96
经营现金流动负债比(%)	-8.33	16.28	4.04	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.15	0.10	8.75
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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%
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。