

# 信用等级公告

联合评字[2015]772号

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 25 亿元公司债券进行了主动评级，确定：

**天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”**

**天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司拟发行的 2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 25 亿元公司债券信用等级为 AAA<sub>pi</sub>**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：[Signature]

二零一五年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 2015 年度天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 25 亿元公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AAA<sub>pi</sub>

主体长期信用等级: AA<sub>pi</sub>

评级展望: 稳定

本次债券发行额度: 25 亿元

本次债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 分期还本, 从第 3 年起  
每年偿还本金的 20%。

发行目的: 用于金钟街示范小城镇项目建设

评级时间: 2015 年 6 月 30 日

主要财务数据:

发行人

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	173.31	241.83	255.80
所有者权益(亿元)	99.62	108.11	113.59
长期债务(亿元)	42.00	91.24	99.77
全部债务(亿元)	57.96	103.26	111.29
营业收入(亿元)	2.91	4.61	2.91
净利润(亿元)	3.48	5.42	2.98
EBITDA(亿元)	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流(亿元)	-34.33	-29.51	-16.72
营业利润率(%)	94.40	94.26	111.59
净资产收益率(%)	3.50	5.02	2.62
资产负债率(%)	42.52	55.30	55.60
全部债务资本化比率(%)	36.78	48.85	49.49
流动比率(%)	86.28	209.66	172.73
EBITDA/全部债务(倍)	0.06	0.05	0.03
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.14	0.22	0.12

担保方

资产总额(亿元)	51.85	56.66	63.24
所有者权益合计(亿元)	51.63	53.23	54.31
营业总收入(亿元)	0.72	3.12	5.60
净利润(亿元)	0.37	1.61	2.67
经营性净现金流(亿元)	-0.09	2.26	2.54
资产负债率(%)	0.42	6.06	14.12

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

## 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为天津市东丽区重要的城市基础设施投资建设主体, 外部发展环境良好及政府支持力度大等方面具有的优势。同时联合评级也关注到, 公司市场化运作程度低、债务规模快速增长、代建资金回流情况差及对外部融资依赖程度高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随政府股权划拨, 公司业务范围及规模得以扩大, 未来有望带动收入规模及利润水平不断上升。同时地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置了提前分期偿付条款, 有助于降低本次债券的集中偿付压力。本次公司债券由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 中合担保代偿能力极强, 风险极低, 有效提升了本次债券的安全性。联合评级认为, 本次公司债券偿付风险极低。

## 优势

1. 近年东丽区经济发展快速, 财政实力大幅增强, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。

2. 作为东丽区城市基础设施投资建设主体之一, 政府在股权划拨、资本金注入及财政补贴方面给予了公司大力支持。

3. 本次债券设置了分期还款安排, 有效降低了公司资金集中支付压力。且本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 极大提升了本次债券的安全性。

## 关注

1. 公司其他应收款规模大，对公司资金形成占用。

2. 公司代建资金回流情况差，随着项目建设持续推进，公司债务规模快速增长；金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司未来存在较大对外筹资压力。

3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

## 分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

刘伟

联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司（以下简称“公司”）是 2007 年 8 月 28 日经天津市工商行政管理局东丽分局核准成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为 20,000 万元，经过数次增资后，截至 2014 年底注册资本为 115,000 万元，股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）（见附件 1-1）。

公司的经营范围包括城市基础设施建设和投资、并对所承建项目实施管理；在政府授权范围内实施土地一级市场开发及前置性整理、储备土地；房地产开发。

公司本部设置 1 个办公室及 5 个职能管理部门，简称“五部一室”，分别为：综合办、财务部、合同部、前期部、市政部、房建部（见附件 1-2）。截至 2014 年底，公司下属 5 家子公司，其中 4 家全资子公司，1 家控股子公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 255.80 亿元，负债合计 142.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.59 亿元。2014 年，公司实现营业收入 2.91 亿元，净利润（含少数股东损益）2.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.72 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.74 亿元。

公司注册地址：天津市东丽区东丽开发区二纬路 9 号财智大厦 606 单元；法定代表人：李俊龙。

## 二、本次公司债券及募投项目概况

### 1. 本次债券概况

公司计划发行公司债券 25 亿元（以下简称“本次债券”），债券期限为 7 年。设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末按 20%的比例等额偿还本金。当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 募集资金用途

本次债券募集资金计划全部投资于天津市东丽区金钟街示范小城镇建设项目（以下简称“金钟小城镇项目”）：

#### （1）项目审批情况

天津市发展和改革委员会（以下简称“天津发改委”）以《关于对天津市东丽区金钟街示范小城镇农民还迁住宅建设项目立项的批复》（津发改区县【2009】401 号）和《关于对天津市东丽区金钟街示范小城镇项目可行性研究报告的批复》（津发改区县【2009】662 号）文件分别批准了项目立项和可研报告。

天津市东丽区人民政府《关于对金钟街总体规划（2009-2020 年）的批复》（东丽政复【2009】19 号）批准了东丽区规划局《关于报批<东丽区金钟街总体规划（2009-2020 年）>的请示》（津丽规划【2008】8 号）。

该项目获得天津市环境保护局“关于对东丽区金钟街示范小城镇农民还迁住宅建设项目环境影响报告书的批复”（津环保许可函【2009】061 号）的批准。

由于金钟小城镇项目实际发生的征地及拆迁补偿费用较估算额增加较大；投资估算中建安工程造价偏低；实际工程全部为精装修交工，项目建设中建筑材料和人工费大幅上涨，造成建安工程费用大幅增加；实际发生的市政道路、桥梁、排水、地道、污水处理等基础设施建设内容增多，费用增加较大等因素影响，天津发改委委托政府投资项目评审中心对金钟小城镇项目的工程概算进行了重新核定，并于2012年4月27日出具了津发改城镇【2012】391号文确认金钟小城镇建设项目概算增加至148.85亿元，其中：安置区100.27亿元，出让区42.52亿元，复垦区6.06亿元。

#### （2）项目建设内容

该项目位于东丽区金钟街，建新区总用地面积约483.34万平方米。其中农民还迁区建设项目选址：东至津蓟高速与新开河夹角，南至津蓟高速，西至北环铁路，北至新开河，用地面积约158.7万平方米；出让区，包括四个地块，用地面积共约324.64万平方米。出让区主要建设内容是房屋拆迁、土地整理。复垦区用地面积约231.7万平方米，主要建设内容包括将建设用地整理复耕为耕地及林地。

该项目总投资概算148.85亿元，总建筑面积为158.77万平方米，其中建设农民还迁住宅134万平方米和配套公建设施24.77万平方米；小区内共涉及建筑单体174栋，143栋为11、17、28、32层高层建筑，框架剪力墙结构；其余31栋均为砖混结构的多层建筑和配套公建。

#### （3）项目资金来源

该项目总投资概算为148.85亿元，其中自筹44.65亿元，银行贷款104.20亿元。该项目拟使用本次债券募集资金25亿元，占总投资概算的16.80%。公司2013年发行了“13东丽债”18亿元，全部用于该项目；本次债券募集资金与“13东丽债”募集资金合计金额为43亿元，占项目总投资概算的28.89%。

#### （4）项目进度

该项目已于2010年3月开工，截至2014年底，项目累计完成投资139.42亿元。截至2015年4月底，建设进度情况如下：

还迁区住宅楼部分共计139栋楼，总建筑面积133.4万平米，总户数14,781户，已分房数约11,132户。配套商业及幼儿园部分已移交并投入使用。地区性公建（包括中小学、综合服务楼A/B区、老年活动中心、公交首末站、垃圾转运站、殡葬服务中心等）总建筑面积约9万平方米，已完工。小学、中学等已经投入使用；市政、绿化、配套工程：市政道路及管网工程、绿化工程基本完成，大、小配套工程基本完成。中心公建总建筑面积13万平方米，目前二次结构抹灰施工完成50%，已完成主体封顶；出让区拆迁工作尚未完成，未来将按照拆迁工作进度进行土地整理出让；复垦区复垦工程目前已完成120万平方米左右。

#### （5）项目经济效益情况

金钟街示范小城镇建设项目总投资额为148.85亿元，项目建成后，将包括安置区、出让区和复垦区。该项目的收入包括两部分，一部分为出让区土地未来的出让收入，一部分为代建管理费。东丽区政府同意将出让区土地未来的土地出让收入全部返还给发行人，出让区土地包括四个地块，面积共324.64公顷，预计未来出让收入能够达到162.32亿元。除上述土地出让收入外，根据委托代建协议，发行人将在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费（代建收入）。上述收入的实现使得本项目具有较好的经济效益。

### （6）资金偿还来源

本次债券偿债资金来源主要为公司日常生产经营所产生的收入。公司目前主要从事天津市东丽区基础设施及重大工程项目的建设及管理业务，目前主营业务收入中主要包括代建管理收入，委托代建方既包括政府部门也包括其他区内企业，政府委托代建的项目由于具备自然垄断性，具有较为稳定的现金收入来源。此外，本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合评级评定，中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，担保实力强，极大的提高了本次债券的安全性。

## 三、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

#### （1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

#### （2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加

强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 区域经济

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设，与另一家投资主体——天津东方财信投资集团有限公司形成错位竞争；公司主要负责区内基础设施和环境改造的政府代建业务，天津东方财信投资集团有限公司主要负责各类园区投资和代建业务。公司的经营发展主要取决于东丽区经济水平、财政实力以及未来发展规划。

东丽区是天津市环城区之一，位于天津市中心市区和滨海新区之间，全境东西长 30 公里，南北宽 25 公里，总面积 478 平方公里，其中 225 平方公里位于滨海新区功能区范围内，43 平方公里位于外环线内中心城区。行政区辖张贵庄、丰年村、程林、无瑕、新立、军粮城、大毕庄、华明、金桥等 9 个街。全区总人口 34.19 万，其中农业人口 20.22 万，非农业人口 13.97 万人。

东丽区地处天津滨海开发带、海河重化工带和京津塘高速公路高新技术开发带，毗邻天津经济技术开发区、保税区、高新技术产业园区，区位优势明显。受益于天津市工业东移总体规划的实施，天津钢管集团公司、天津钢铁集团有限公司等先后迁移至东丽区，加快了东丽区产业调整、工业经济发展的进程。依托于大型企业的带动，东丽区现已形成装备制造、航空航天、节能环保、汽车部件、电子信息、生物医药、新能源新材料七大优势产业，产业结构进一步优化调整。

2014 年，东丽区实现地区生产总值 851.23 亿元，比上年增长 11.0%；同年地区生产总值第一、第二及第三产业比例为 0.5：56.3：43.2。2014 年，工业总产值和规模以上工业总产值分别为 1,934 亿元和 1,562.8 亿元，同比分别增长 11.0% 和 5.7%。

总体看，东丽区地理位置优越，地区生产总值保持较快增长速度。

## 3. 区域经济

2012~2014 年，天津市东丽区区级一般预算收入分别为 65.23 亿元、81.49 亿元和 92.99 亿元，年均复合增长 19.40%。区域财政实力较快提升。

2014 年，东丽区地方综合财力 155.16 亿元，其中，一般预算收入 92.99 亿元，国有土地使用权出让收入 51.90 亿元。政府债务负担方面，东丽区地方政府债务全部由直接债务构成，截至 2015 年 4 月底，东丽区地方政府债务余额为 92.20 亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 59.42%。

总体看，东丽区地方政府债务负担一般。近年来东丽区财政收入快速增长，财政实力有较快提升。

表 1 东丽区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年 4 月）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	921,983	（一）地方一般预算收入	929,860
1、外国政府贷款		1、税收收入	495,726
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	434,134
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	94,389
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	48,904
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	24,964
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	20,521
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	519,026
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	481,700
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	921,983	3、农业土地开发资金	22,402

(1) 政府直接借款		4、新增建设用地上缴使用费	14,924
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	921,983	(四) 预算外财政专户收入	8,293
7、债券融资			
(1) 中央代发地方政府债券			
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	921,983	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1,551,568
<b>债务率=(地方政府债务余额-地方综合财力)×100%</b>			<b>59.42%</b>

资料来源：东丽区财政局

#### 4. 东丽区未来发展规划

根据东丽区十五届人大六次会议第四次全体会议通过的《天津市东丽区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，总体目标为：通过五年的努力，综合经济实力显著增强，创新能力明显提高，高端化、高质化、高新化的产业结构基本形成，国际型、知识型、生态型、创新型现代化津滨新城区的城市格局基本建立。

在经济发展目标方面，地区生产总值平均增长18%，到2015年突破1,000亿元，人均生产总值超过21万元，地方财政收入年均增长18%，到2015年突破100亿元，城乡居民平均收入年均增长10%，居住水平明显提高，全社会固定资产投资累计达到1,800亿元。产业结构进一步优化，三次产业融合发展，构筑高端产业高地，到2015年，战略性新兴产业占工业产值比重超过30%，主导产业占工业产值比重达到80%，全区服务业增速高于生产总值增速，高端服务业占服务业增加值比重达到85%。到2020年，全区生产总值争取在2015年的基础上再翻一番，达到2,000亿元，人均生产总值超过6万美元。

在城市化目标方面，初步建成4个新市政、城中区改造、中心城区全面提升，加快东丽湖生态宜居建设，城市化水平达到95%以上。燃气普及率达到100%，集中供热率达到95%，宽带覆盖率达到95%以上。城市化进程全面加快，城市载体和服务功能显著提升，构建生态宜居城市高地。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会设立的国有独资企业，截至 2014 年底，公司注册资本 11.50 亿元，天津市东丽区国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

公司是天津市东丽区基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建、土地一级市场征收整理和经营型房地产开发建设。公司成立以来，由于股东增资及相关土地资产的划拨，公司规模呈快速增长趋势，为公司的持续发展奠定了较好的基础。

### 2. 人员素质

截至 2015 年 5 月底，公司现有董事会成员 5 人，监事会成员 3 人，高级管理人员 2 人。

李俊龙，男，1964 年 4 月出生，本科学历。历任天津市东丽区教育局科员、副科长、科长、副局长，天津市东丽区建委副主任，天津市东丽区金钟街道办事处主任，现任东丽城投集团公司党委书记、董事长。

王文才，男，1958 年 1 月出生，研究生学历。曾在海军东海舰队 37972 部队服役，历任东丽区人事局科长，东丽区赤土镇政府党委书记，东丽区无瑕街道办事处党委书记，东丽区外经贸委主任，现任政协天津市东丽区第八届委员会副主席及公司董事。

王峰，男，1969 年 11 月出生，本科学历。历任东丽区司法局科员，东丽区财政局科员，东丽区财政局副科长，东丽区财政局科长，东丽区财政局副局长，现任东丽区财政局党委书记、局长，及公司董事。

总体来看，公司高管人员具有较丰富的管理经验，能够满足公司日常工作需要，但公司总经理职位暂时空缺。

### 3. 政府支持

公司是东丽区政府基础设施建设主体之一，东丽区政府在各个方面均给予公司以较大力度的支持。

#### (1) 政府增加注册资本金

2010 年，依据津丽国资【2010】01 号《关于对城投公司增加注册资本金的批复》，天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会对公司增加资本金 8 亿元，均已经天津天坤会计师事务所有限公司进行验资，其中，5 亿元于 2010 年 1 月 21 日出具“天坤内验字（2010）II-007 号”验资报告予以验证，3 亿元于 2010 年 6 月 28 日出具“天坤内验字（2010）II-039 号”验资报告予以验证。

2011 年，依据津丽国资【2011】03 号《关于对城投公司增加注册资本金的批复》，天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会对公司增加资本金 1.5 亿元，均已经天津天坤会计师事务所有限公司进行验资，于 2011 年 1 月 14 日出具“天坤内验字（2011）II-002 号”验资报告予以验证。

#### (2) 土地资产注入

根据 2009 年 11 月 2 日天津市东丽区人民政府“东丽政发【2009】27 号”文件《关于划拨金钟街区域土地给城投公司的通知》，委托区国资委作为出资人代表将金钟街区域 9 块土地划拨给公司，增加公司资本公积和在建工程。根据 2009 年 12 月 3 日区国资委“津丽国资【2009】92 号”文件，将

上述9块土地评估作价后投入公司。根据评估报告，上述9块土地总面积为387.02万平方米，评估价值为52.64亿元，评估价格为1,360.14元/平方米。

### （3）股权划拨

2013年12月，根据东丽区国资委《关于将政通公司全部股权投入城投集团的通过》（津丽国资【2013】235号），将其所有的天津市政通基础设施建设投资有限公司（以下简称“政通公司”）股权按照评估后的公允价值投入公司，政通公司净资产公允价值11.03亿元，考虑到合并时增加的递延所得税负债2.71亿元，实际增加公司资本公积8.32亿元。

### （4）资本金注入

为支持公司发展，东丽区财政局将通过其他途径融入的资金转给公司使用，公司将上述款项反映在其他应付款科目核算，上述借款公司无需承担借款利息。

2011年，根据2011年12月26日天津市东丽区财政局“津丽财预【2011】78号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将以上述形式借入公司的款项52,868万元转为区国资委对公司的投资，在账务处理上，公司做增加资本公积，减少其他应付款处理。

2012年，根据2012年12月28日天津市东丽区财政局“津丽财预【2012】107号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将以上述形式借入公司的款项60,526万元转为区国资委对公司的投资，在账务处理上，公司做增加资本公积，减少其他应付款处理。

2013年，根据天津市东丽区财政局《关于对东丽城投集团借款转为投资的通知》（东丽财预【2013】102号），东丽区财政局将2013年拨入公司的项目款共计79,200万元作为区国资委对公司的投资；在账务处理上，增加公司资本公积。

2014年，根据天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将当年拨入公司的款项25,000万元转为区国资委对公司的投资，增加公司资本公积。

### （5）政府补贴款

为支持公司建设，东丽区财政局给予公司一系列财政补贴款。最近三年公司获得财政补贴情况如下：

2012年，根据东丽区财政局2012年12月25日“津丽财预【2012】106号”文件《关于对天津市东丽城市基础设施投资有限公司拨付2012年度财政专项补贴的通知》，给予公司10,000万元补贴款。上述补贴款均用于补充公司营运资金，计入营业外收入中的补贴收入科目核算。

2013年，根据东丽区财政局《关于对东丽城投集团拨付2013年度财政专项补贴的通知》（东丽财预【2013】101号），将拨付政通公司的借款1.50亿元转为公司2013年度补贴款，用于补充公司营运资金，计入营业外收入中的补贴收入科目核算。

2014年，根据天津市东丽区财政局2014年12月30日“津丽财预【2014】89号”文件《关于由区域投资公司拨付2014年度财政专项补贴的通知》，将拨付公司的款项0.25亿元转为公司本年度补贴款，用于补充本公司运营资金。

### （6）政府项目代建

公司作为东丽区两大基础设施建设主体之一，享有较高代建收入费率，并且按照每年实际完成投资额的一定比例计提代建收入，具体比例根据具体项目单独确定，一般为10%~20%。

### （7）应收款项回款安排

近年公司承担了天津市东丽区金钟新市镇、东丽区环境综合整治、金钟路拓宽等一系列工程

项目，由此产生了对政府相关部门的应收账款和其他应收款。截至2014年底，公司对政府相关部门形成的应收账款55.31万元、其他应收款44.21亿元。

根据东丽区人民政府《关于向天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司支付相关款项的批复》（东丽政函【2015】72号），区政府决定，同意将海河中游地块的土地出让净收益作为上述款项还款来源，该地块北至津塘公路、南至海河、西至东河、东至蓟港铁路；可出让面积7,512.37亩，现行土地利用总体规划为规划城镇用地、现状城镇用地；预计每亩出让价格80万元（按照区政府指导价格测算），该地块可取的土地出让收入合计60.10亿元，预计扣除相关税费及其他成本后净收益将达到48.08亿元，为上述应收款项合计金额的1.09倍。

表2 应收款项的平衡土地出让计划（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	土地出让亩数	出让单价	出让收入	出让净收益
2015	1,250.00	80	10.00	8.00
2016	1,250.00	80	10.00	8.00
2017	1,250.00	80	10.00	8.00
2018	1,250.00	80	10.00	8.00
2019	1,250.00	80	10.00	8.00
2020	1,262.37	80	10.10	8.08
<b>合计</b>	<b>7,512.37</b>	<b>--</b>	<b>60.10</b>	<b>48.08</b>

资料来源：公司提供

公司应收款项的回款在区政府出让土地的平衡下得到保障；但公司应收款项规模大，政府安排土地出让期限较长，且上述土地目前尚处于规划阶段，未来具体执行情况可能存在不确定性，联合评级将密切关注上述土地出让净收益资金到位情况。

总体看，政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、应收款项回款等方面给予了公司较大支持。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司为国有独资企业，股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会，公司不设股东会，由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会行使股东会职权。天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会可以授权公司董事行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券，必须由国有资产监督管理委员会决定；其中，重要的公司合并、分立、解散、申请破产的，应当由国有资产监督管理委员会审核后，报本级人民政府批准。公司设董事会，成员为5人，由天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会委派，董事每届任期不得超过三年，任期届满，可连选连任。公司设监事会，成员不得少于3人，监事会成员由天津市东丽区国有资产监督管理委员会委派（职工代表的比例不得低于三分之一）；监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名，副经理2名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

总体来看，公司法人治理结构较为完善。

## 2. 管理水平

公司是东丽区两大投融资、基础设施建设主体之一，因此公司的内部管理主要体现在投资、融资管理和项目管理等方面。

### (1) 项目管理

公司涉及的项目管理内容主要为东丽区政府制定的基础设施建设等项目，使用财政预算内外资金、土地开发资金以及其他财政性资金投资建设的项目。公司前期部负责工程项目前期立项及所有相关手续的报件、办理，合同部负责项目的施工、监理、设计、采购等合同的签订和管理，财务部参与工程项目合同签订，负责工程项目的审核结算，实施公司财务内部审计和专项审计，市政部及房建部分别负责各自范围内的项目质量、工期、安全、造价实施全程监控和管理。

### (2) 投资管理

公司目前的投资项目主要服务于政府的建设规划，各子公司无对外投资权，但享有投资建议权。公司财务部负责组织公司投资经营项目方案的制定，控制规避投资风险，前期部根据区域发展战略，策划符合发展规划的投资经营项目，负责组织有关项目的论证和可行性研究，编制投资经营项目实施方案。市政部负责贯彻公司涉及城市基础设施建设项目的投资计划和实施，房建部负责贯彻公司房地产开发项目的投资计划和实施。

### (3) 融资管理

公司财务部负责公司投资经营项目的融资工作，由财务部提出报告提交公司总经理、董事长、董事会，重大融资方案还需报送区政府审批。

总体来看，公司内部组织机构较健全、管理制度较规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为东丽区两大基础设施建设主体之一，主要从事政府投资项目代建及土地一级开发整理。2012~2014年，公司实现营业收入分别为2.91亿元、4.61亿元和2.91亿元，均为代建管理费收入；由于代建管理费收入对应的成本为公司日常发生的管理费用，计入期间费用，故近年公司主营业务毛利率一直为100%。

### 2. 经营模式

公司按项目与政府签订委托代建协议，东丽区政府将全额支付委托公司建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本，并根据公司承建项目所发生的成本，按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿，代建管理费比例根据具体项目确定。政府支付的代建资金来源主要为政府依政策规定获得的项目出让区内可出让土地的出让金收入；并约定在政府实际收到土地出让金入库后，将土地出让金收入以专项资金形式拨付给公司。另外，按照协议约定，公司可在项目建设期内每年按照代建费率计提代建管理费作为代建收入，政府将根据项目进度向公司拨付该项资金，资金来源也为上述土地出让金收入；待项目竣工验收后，政府将按经审批的项目实际投资总额与公司结算代建管理费，且实行多退少补。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“在建工程”和现金流“支付其他与经营活动有关的现金”科目；形成的主营业务收入全部来自计提的代建管理费，代建管理费按

项目计入“在建工程”核算。由于近年公司代建项目所在区域内暂未实现土地出让，政府应拨付的代建资金（含代建管理费）暂未到账。

### 3. 主要代建项目

2012年，公司主要建设的项目包括金钟小城镇项目、金钟路拓宽改造工程、赤海路道路改造工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、张贵庄中心城区改造项目，完成投资额28.31亿元。

2013年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、赤海路道路改造工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额43.80亿元。

2014年，公司项目投资建设主要集中于金钟小城镇项目、环境综合整治工程、张贵庄轻轨站上盖物业项目、津塘二线工程，全年完成投资额28.77亿元。

表3 截至2014年底公司重点代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	截至2014年底 累计投资额
金钟小城镇	148.85	139.42
环境综合整治	14.92	16.57
金钟路拓宽	3.56	3.01
赤海路	2.20	1.80
张贵庄轻轨站上盖物业	--	1.75
津塘二线	1.36	1.64
日光温室	0.97	0.93
<b>合计</b>	<b>171.86</b>	<b>165.12</b>

资料来源：公司提供

注：1、金钟小城镇累计投资额中未包含提取的代建费用；

2、环境综合整治和津塘二线项目由于建设内容比较复杂，前期概算偏小，导致出现超概情况；

3、张贵庄轻轨站上盖物业项目为公司与市政府合作建设项目，目前公司承建部分已基本完工。

金钟小城镇项目是公司近两年投资规模最大的一个项目。公司就金钟小城镇项目于2009年与政府签订了委托建设协议《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》，协议约定，东丽区政府同意公司在建设期内按照每年实际完成投资额的12%计提代建管理费，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，资金来源如下：一是东丽区政府依据政策规定获得项目出让区内可出让土地的全部收入；二是东丽区财政可支配使用资金。后由于项目投资概算变更，公司与东丽区财政局签订了《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议补充协议》（以下简称“补充协议”），补充协议将项目投资规模变更为148.85亿元。2014年，根据《关于返回天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司土地出让收益的函》，东丽区政府同意通过土地出让收入返还的形式对建设资金予以平衡。相关收入返回所涉及的地块为金钟小城镇出让区土地，共4块，面积合计4,869亩，出让收入预计为162.32亿元。具体出让计划如下表所示，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

表4 土地出让计划表

项目	年份						
	合计	2015	2016	2017	2018	2019	2020
计划土地出让数量（亩）	4,869.45	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	869.45
预计土地出让单价（万元/亩）	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34	333.34
预计土地出让净收益（亿元）	162.32	26.67	26.67	26.67	26.67	26.67	28.98

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，金钟小城镇一期累计投入资金 139.42 亿元，但预计实际投资仍将超过经变更后的概算总投资（148.85 亿元）。2015 年公司重点投资项目预计为金钟小城镇二期，该项目涉及还迁面积 20 万平方米，总投资约为 40~50 亿元。目前正在与政府进行前期谈判，预期年内正式启动。

总体看，金钟小城镇项目是公司近两年投资规模最大的一个项目，东丽区政府以其依据政策规定获得项目出让区内可出让土地的全部收入及东丽区财政可支配使用资金，并根据项目建设进度向公司拨付项目资金，待出让土地预计出让收入规模较大，但实际出让进度及出让价格受市场波动及政策因素影响较大，该部分土地出让收入的实现具有一定不确定性。

#### 4. 市政工程建设

2013年，公司合并范围新增政通公司。政通公司成立于2002年，注册资本4,000万元，主要负责市政工程建设。

截至2014年底，政通公司的市政工程项目大部分已完工，全部体现在存货科目（2014年底存货账面余额为15.05亿元）。根据区政府2013年出具的《东丽区人民政府关于对政通公司基础设施建设项目签订回购协议的通知》，区政府已明确将与政通公司就各建设项目签订回购协议，待项目完工决算交付后由财政局按公允价值支付工程价款，原各部门已支付款项直接抵减该工程价款；截至目前，具体回购协议暂未签订，回购期限及回购价款等事项尚处于研究阶段。总体看，政通公司通过自身筹措资金进行市政工程建设，按照市场化方式与政府签订回购协议实现资金回流，未来有望对公司收入及利润规模提升起到积极作用。

总体看，公司受托代建的项目资金回流受所在区域土地实际出让情况影响较大，未来公司代建资金实际收到情况有待持续关注。

#### 5. 经营关注

公司市场化运作程度低、债务规模快速增长、代建资金回流情况差及对外部融资依赖程度较高，且公司其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用。

公司代建资金回流情况差，随着项目建设持续推进，公司债务规模快速增长；金钟小城镇项目资金回流主要依靠出让区的土地出让收入，其实现具有一定不确定性，公司未来存在较大对外筹资压力。

公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

#### 6. 未来发展

目前金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区已接近尾声，后续公司将重点启动金钟小城镇项目二期工程，同时有望承接跃进北路城市综合体项目建设，后者两个项目投资额分别约为 40 亿元和 200 亿元，由于目前尚处于前期研究阶段，具体投资计划暂未确定。总体看，公司未来对外筹资压力很大。

### 七、财务分析

#### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2012~2014 年经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的三年连审审计报告，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年，公司新增合并范围子公司天津市政通基

基础设施投资有限公司和天津市双城建设发展有限公司,其中政通公司资产及净资产规模较大,对财务数据可比性具有一定影响。

截至 2014 年底,公司合并资产总额 255.80 亿元,负债合计 142.22 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 113.59 亿元。2014 年,公司实现营业收入 2.91 亿元,净利润(含少数股东损益) 2.98 亿元;经营活动产生的现金流量净额-16.72 亿元,现金及现金等价物净增加额-14.74 亿元。

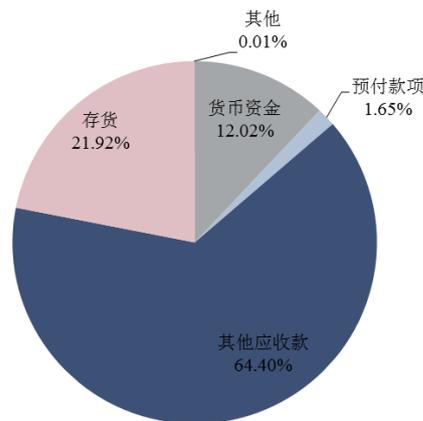
## 2. 资产质量

2012~2014 年,公司资产总额分别为 173.31 亿元、241.83 亿元和 255.80 亿元,年均复合增长 21.49%,资产总额快速增长。截至 2014 年底,公司资产总额中流动资产占 26.84%,非流动资产占 73.16%。公司资产以非流动资产为主。

### 流动资产

2012~2014 年,公司流动资产分别为 27.34 亿元、83.40 亿元和 68.65 亿元,年均复合增长 58.47%,流动资产的波动增长主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。截至 2014 年底,公司流动资产主要由货币资金(占 12.02%)、预付款项(占 1.65%)、其他应收款(占 64.40%)和存货(占 21.92%)构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源:根据公司审计报告整理

2012~2014 年,公司货币资金分别为 3.97 亿元、22.99 亿元和 8.25 亿元。2013 年公司货币资金同比大幅增长 478.65%,主要是公司 2013 年长期借款规模较大所致。

2012~2014 年,公司预付款项分别为 12.86 亿元、1.18 亿元和 1.13 亿元,预付款项快速下降,主要系原欠款单位主要为政通公司,其 2013 年纳入公司合并范围,导致预付款项合并抵消。

2012~2014 年,公司其他应收款净额分别为 10.50 亿元、43.94 和 44.21 亿元,年均复合增长 105.19%,其他应收款快速增长。2013 年,为实现已整治土地招拍挂出让,东丽区政府将原划入公司的土地有偿收回(于“在建工程”中核算,账面价值 18.56 亿元),对价款暂时挂账其他应收款,待上述土地出让完毕后区政府再将部分土地出让金按其账面价值金额返还公司,溢价部分政府将用于支付公司项目代建资金;其他增加部分主要为合并政通公司增加的往来款。截至 2014 年底,公司未对政府机关组合其他应收款(43.16 亿元)计提坏账准备;采用

账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的其他应收款占 48.13%，1~2 年的占 51.87%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例 0.47%。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府机构，实际偿付风险较小；但其他应收款规模较大，对公司资金存在一定占用，回收期受政府拨付效率影响较大。为具体落实公司其他应收款到位情况，区政府安排了土地出让平衡计划，未来其他应收款的资金回流得到了进一步保障。

2012~2014 年，公司存货分别为 0.00 亿元、14.99 亿元和 15.05 亿元。2013 年公司新增存货全部来自新合并子公司政通公司承建的市政工程项目，截至 2014 年底，公司存货为东丽区人民政府回购的工程项目成本。

### 非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 13.23%，截至 2014 年底为 187.16 亿元，公司非流动资产主要由在建工程（占 98.13%）和可供出售金融资产（占 1.85%）构成。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产分别为 0.00 亿元、0.00 亿元和 3.47 亿元，2013 年长期股权投资的增加主要来自子公司政通公司对天津市惠民安居建设有限公司的股权投资。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 13.15%，截至 2014 年底为 183.65 亿元，同比增长 18.56%，主要来自金钟小城镇项目的投资增加。截至 2014 年底，在建工程金钟小城镇期末余额为 156.15 亿元，其中包括公司对金钟小城镇项目的投资 139.42 亿元及公司按 12%提取的代建管理费 16.73 亿元。

总体看，受合并范围扩大及重点项目持续推进等因素影响，公司资产规模保持快速增长趋势，资产结构依然以非流动资产为主；流动资产中其他应收款及存货占比大，其他应收款坏账风险小但回款受政府拨付效率影响较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

## 3. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.78%，截至 2014 年底为 113.59 亿元，增长主要来自资本公积和未分配利润的快速增长。

2012年，根据2012年12月天津市东丽区财政局“津丽财预【2012】107号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将借入公司的款项60,526万元转为区国资委对公司的投资，相应增加资本公积，并冲减其他应付款。另外，财政局通过银行直接划拨资金10.45亿元，计入公司资本公积。

2013年，根据东丽区国资委津丽国资【2013】236号文件，公司承担的金钟新市镇还迁房建设已完成，需将原划入公司金钟街区土地中还迁区部分土地无偿划出，减少公司资本公积13.18亿元，同时核减“在建工程”；根据东丽区财政局东丽财预【2013】102号文件，财政局将拨入项目款项作为区国资委的增资增加公司资本公积7.92亿元；东丽区国资委将政通公司100%股权划入公司，增加公司资本公积8.32亿元。

2014年，根据2014年12月天津市东丽区财政局“津丽财预【2014】90号”文件《关于对区域投资公司借款转为投资的通知》，东丽区财政局将当年拨入公司的款项25,000万元转为区国资委对公司的投资，增加公司资本公积。截至2014年底，公司资本公积82.35亿元，其中东丽区政府注入土地39.46亿元，财政局通过银行直接划拨资金26.16亿元，财政借款转增资本公积8.41亿元，新增股权投资8.32亿元。

截至2014年底，公司所有者权益中实收资本占10.12%、资本公积占72.50%、盈余公积

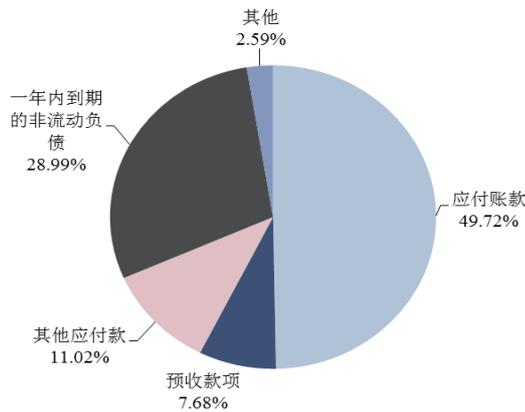
占 1.72%、未分配利润占 15.62%、少数股东权益占 0.04%。公司所有者权益结构稳定性较好。

### 负债

2012~2014 年，公司负债总额分别为 73.69 亿元、133.73 亿元和 142.22 亿元，年均复合增长 38.93%，主要由于非流动负债的快速增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 27.94%，非流动负债占 72.06%。公司负债以非流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债分别为 31.68 亿元、39.78 亿元和 39.74 亿元，年均复合增长 11.99%，流动负债波动增长。截至 2014 年底，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流动负债构成，分别占比 49.72%、7.68%、11.02%和 28.99%。

图 2 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应付账款分别为 0.11 亿元、13.01 亿元和 19.76 亿元，应付账款快速增长，呈现大幅增长态势。2013 年应付账款同比大幅增加，其中部分为公司应付工程款，其余大部分为新纳入公司合并范围的政通公司的应付工程款。

2012~2014 年，公司预收款项分别为 3.30 亿元、3.40 亿元和 3.05 亿元，年均复合下降 3.78%，预收款项波动中有所下降，主要为预收正在建设中的项目工程款。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 11.67 亿元、9.96 亿元和 4.38 亿元，年均复合下降 38.72%。2014 年，由于政通公司通过签订三方抵债协议，将其对金钟街道办事处 5 亿元其他应付款和对东丽区财政局的 5 亿元其他应收款对抵，导致其他应付款快速下降。截至 2014 年底，公司其他应付款主要为政府相关单位未要求公司支付的往来款。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 6.00 亿元、9.02 亿元和 11.52 亿元，年均复合增长 38.56%，一年内到期的非流动负债快速增长，均为一年内到期的长期借款。

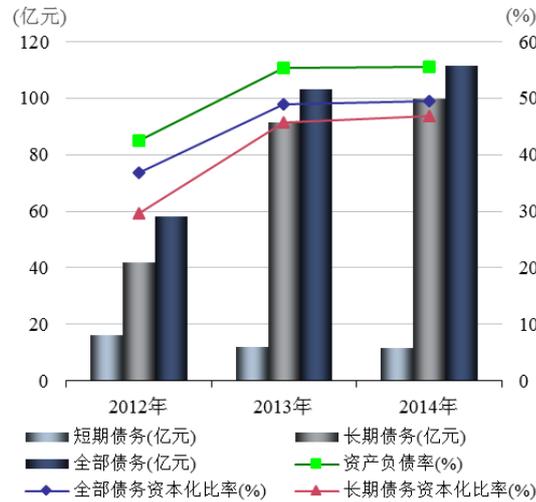
2012~2014 年，公司非流动负债分别为 42.00 亿元、93.95 亿元和 102.47 亿元，年均复合增长 56.20%，非流动负债快速增长。

2012~2014 年，公司长期借款分别为 42.00 亿元、73.48 亿元和 81.96 亿元，年均复合增长 39.69%，长期借款快速增长。截至 2014 年底，公司长期借款中质押借款和保证借款占比分别为 54.02%和 45.98%，质押借款的质押物主要为应收账款；2012~2014 年底，公司应付债券分别为 0.00 亿元、17.76 亿元和 17.81 亿元，应付债券为公司于 2013 年 6 月发行的“13 东丽债”。

2012~2014 年，公司全部债务分别为 57.96 亿元、103.26 亿元和 111.29 亿元，年均复合增长 38.57%。截至 2014 年底，短期债务占 10.35%，长期债务占 89.65%。

2012~2014 年，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不断上升。截至 2014 年底，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分别为 55.60%、46.76% 和 49.49%，均高于三年平均值 52.89%、43.04% 和 46.76%，公司整体债务负担呈上升趋势。

图 3 近三年公司债务情况



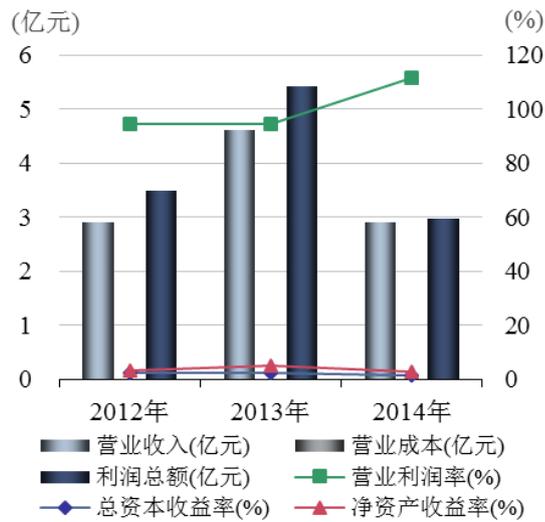
资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，近年来受金钟小城镇等项目投入的加大，公司外部融资规模大幅上升，债务指标亦呈上升趋势，公司整体债务负担显著加重。

#### 4. 盈利能力

随着代建项目投资规模的变动，公司计提的代建管理费规模有所波动，2012~2014 年，公司营业收入分别为 2.91 亿元、4.61 亿元和 2.91 亿元，2014 年公司实现营业收入较 2013 年同比下降 36.96%，主要是由于 2014 年金钟小城镇一期项目还迁区及复垦区接近尾声，按照工程进度确认收入的代建收入大幅下降。2012~2014 年，公司营业外收入呈波动下降态势，三年分别为 1.00 亿元、1.50 亿元和 0.26 亿元，主要为公司获得东丽区财政局运营补助资金。2014 年，补贴收入大幅下降，主要是由于 2012 年和 2013 年公司工期紧，日常运营成本高，东丽区财政局给予的运营补助金额较高，而 2014 年工程进入结算阶段，日常运营成本降低，对应收到的运营补助也相应减少。

图4 2012~2014年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告整理

2012~2014年，公司利润总额分别为3.48亿元、5.42亿元和2.98亿元，年均复合下降7.50%。公司盈利规模呈波动下降趋势，主要原因为营业收入和补贴收入的下降。

由于公司营业收入无成本匹配，导致营业利润率保持较高水平。2012~2014年，公司营业利润率分别为94.40%、94.26%和111.59%。2014年，公司收到东丽区地税局退回的以前年度已缴纳营业税金及附加，该税费按照收付实现入账，当年公司营业税金及附加为负数，导致营业利润率超出100%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为1.90%和3.52%，2014年分别为1.35%和2.62%。

总体看，因公司目前尚无自营项目，利润来源主要为政府项目代建确认的代建管理费及财政补贴，公司整体盈利能力较弱。

## 5. 现金流

2012~2014年，公司经营活动现金流入不断快速下降，年均复合下降75.52%，主要为收到其他与经营活动有关的现金，2014年为0.62亿元，同比下降75.52%，主要由东丽区财政局拨付的补助资金、利息收入和往来款构成。同期，公司经营活动现金流出规模较大且波动幅度较大，2012~2014年分别为44.60亿元、35.82亿元和17.34亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金；2014年公司支付其他与经营活动有关的现金17.08亿元，主要包括工程款支付、东丽区财政局往来款和其他单位往来款。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为-34.33亿元、-29.51亿元和-16.72亿元，均呈现净流出状态。

2012~2014年，公司投资活动现金流规模较小，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.03亿元、0.71亿元和-0.01亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-34.35亿元、-28.80亿元和-16.73亿元，公司对外部融资需求较大。

2012~2014年，筹资活动现金流入波动幅度较大，三年分别为41.81亿元、68.65亿元和22.51亿元，2014年主要为银行借款20.00亿元；同期，公司筹资活动现金流出分别为5.88亿元、20.83亿元和20.52亿元，主要为偿还银行借款及利息支出。2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为35.93亿元、47.82亿元和1.99亿元。

总体看，公司经营活动获现能力较差，在保持工程投资规模较大的情况下，公司对政府的资本金划拨及银行借款依赖程度很强。公司目前的经营模式尚未改变，未来对外筹资压力较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014年，公司流动比率分别为86.28%、209.66%和172.73%，速动比率分别为86.28%、171.98%和134.88%，2013年流动比率及速动比率大幅上升主要是由于公司土地资产被有偿收回（挂账其他应收款）及存货规模大幅上升；公司经营性现金流量净额一直为负，对流动负债无保障能力。考虑到其他应收款回款受政府拨付效率影响较大，且存货变现能力较弱等因素，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2012~2014年，公司EBITDA分别为3.53亿元、5.49亿元和3.06亿元，EBITDA呈波动下降趋势，公司EBITDA主要由利润总额构成，近三年公司EBITDA中利润总额占比均超过97%；全部债务/EBITDA分别为16.42倍、18.81倍和36.38倍。公司长期偿债能力指标有所弱化，但考虑到公司是东丽区两大基础设施建设主体之一，政府不断在资产划拨、资本金注入、财政补贴及应收款项回款等方面给予公司大力支持；且公司就核心项目与政府签署了相关协议，资金回流得到较大程度保障。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2014年底，公司合并口径共获得银行授信93.48亿元，尚有5.00亿元未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年底，公司合并口径对外担保合计43.81亿元，担保比率为38.57%。被担保对象包括天津东方财信投资集团有限公司和天津东丽湖建设发展有限公司，担保金额分别为40.19亿元和3.62亿元。天津东方财信投资集团有限公司为天津市东丽区国资委设立的另一建设主体，天津东丽湖建设发展有限公司为其下属子公司。目前上述被担保企业经营状况良好。

总体看，公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为G1012011001878490C），截至2015年5月28日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况，过往履约情况良好。

基于对公司自身经营和财务状况，以及东丽区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到东丽区政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

## 八、本次债券偿债能力分析

### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行额度为25亿元，占2014年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为25.06%、22.46%和17.58%，对公司现有债务具有一定影响。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.60%、49.49%和46.76%，本次公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为59.55%、54.54%和52.35%，公司债务负担有所加重。

### 2. 本次债券偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA波动下降，分别是本次债券的0.14倍、0.22倍和0.12倍；本次债券设置了提前偿还本金安排，每年待偿还本金为5亿元，EBITDA分别为每年待偿还额的0.71倍、1.10倍和0.61倍。

2012~2014年,公司经营活动现金流入量分别为本次债券的0.41倍、0.25倍和0.02倍,为每年待偿还额的2.05倍、1.26倍和0.12倍;公司经营活动现金流量净额一直为负,对本次债券无保障能力。

总体看,公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本次债券每年待偿还额保障能力一般。

公司为本次债券设立偿债资金账户,公司将在日常生产经营所产生的现金收入中合理的安排部分资金建立专项偿债保障基金,在付息日或兑付日前 10 日,按本次债券还本付息金额向偿债账户中划入偿债资金。

本次债券偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入,并以公司的日常营运资金为保障。公司项目与政府签订委托代建协议,东丽区政府将全额支付发行人建设的市政基础设施、安置房及开发完成的建设用地的成本,并根据公司承建项目所发生的成本,按实际发生投资额的一定比例作为代建管理费给予经济补偿,根据公司与东丽区政府签订的《金钟街示范小城镇建设项目委托代建协议》及《金钟街示范小城镇建设项目委托代建补充协议》,区政府将在建设期内按照每年实际完成投资额的 12% 为公司计提代建管理费(代建收入)。

整体看,本次债券到期不能偿付的可能性极低。

## 九、债券保护条款

### 1. 保证担保

本次债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保是国务院利用外资设立担保公司的试点项目,其成立宗旨是支持中小企业发展,促进多层次中小企业金融服务体系的完善。中合担保成立于 2012 年 7 月 19 日,由中国进出口银行、美国摩根大通集团、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、西门子(中国)有限公司及内蒙古鑫泰投资有限责任公司共同发起设立。截至 2014 年末,公司注册资本 51.26 亿元,资本金规模在全国融资担保行业中位居前列。

公司经营范围:贷款担保;债券发行担保;票据承兑担保(在法律法规允许的情况下);贸易融资担保;项目融资担保;信用证担保;诉讼保全担保;投标担保;预付款担保;工程履约担保,尾付款如约偿付担保,及其他合同履约担保;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务;以自有资金进行投资;为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保(在法律法规允许的情况下);以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。

截至 2014 年末,公司内设金融市场部、金融产品部、小微金融部、投资部、战略规划部、风险管理部、法律合规部、资产保全部、办公室、人力资源部、财务资金部、信息管理部及内控审计部,共有员工 146 人。

截至 2014 年末,公司资产总额 632,427.85 万元,负债总额 89,281.39 万元,所有者权益 543,146.46 万元。2014 年,公司实现营业收入 56,049.23 万元,其中已赚保费 15,846.49 万元、投资收益 39,391.96 万元,实现净利润 26,701.54 万元。截至 2014 年末,公司担保责任余额 3,031,182.96 万元。

经联合评级评定,中合中小企业融资担保股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>,担保实力强,极大的提高了本次债券的安全性。

---

## 十、结论

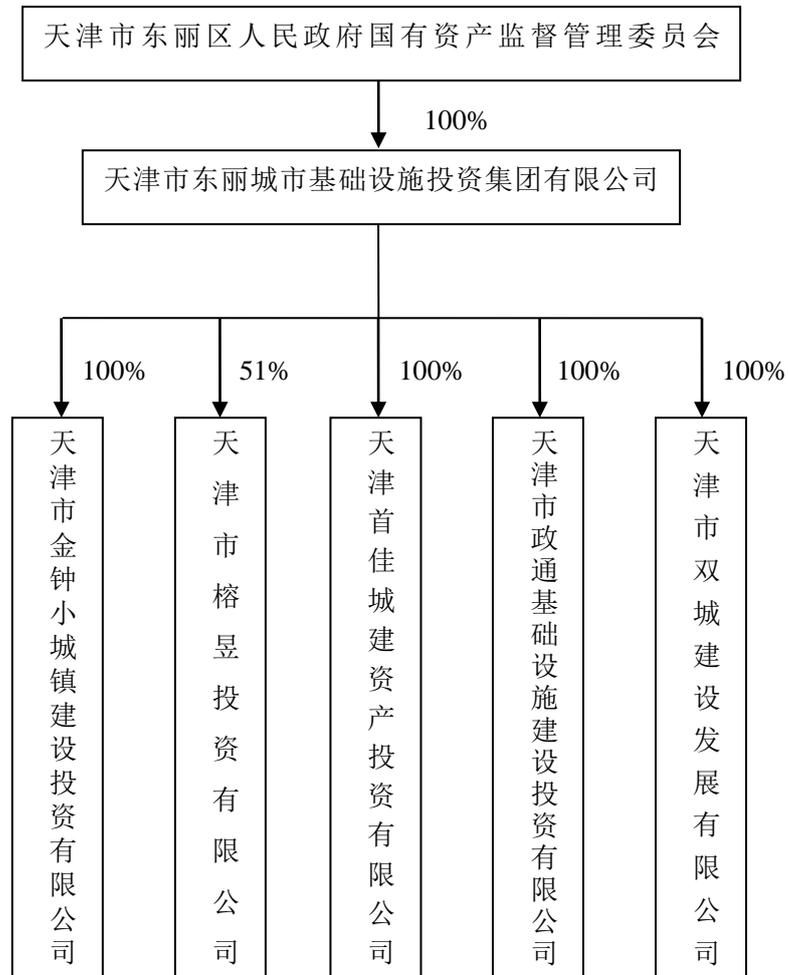
公司作为天津市东丽区重要的城市基础设施投资建设主体，外部发展环境良好及政府支持力度大等方面具有的优势。同时联合评级也关注到，公司市场化运作程度低、债务规模快速增长、代建资金回流情况差及对外部融资依赖程度高等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随政府股权划拨，公司业务范围及规模得以扩大，未来有望带动收入规模及利润水平不断上升。同时地方政府财政实力的增强有助于提高政府应付款项的资金拨付效率。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

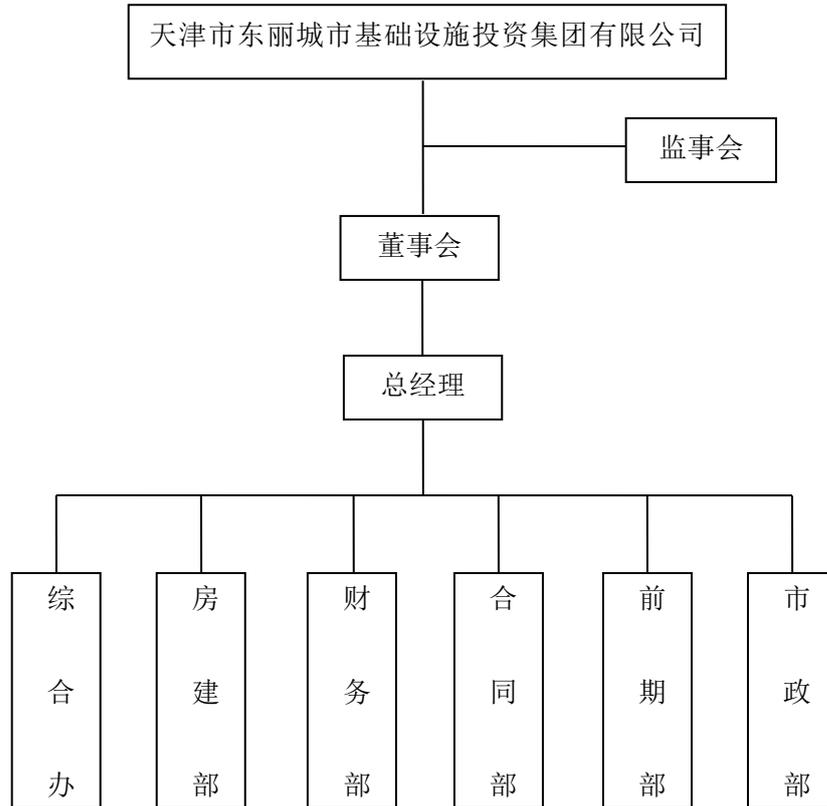
本次债券设置了提前分期偿付条款，有助于降低本次债券的集中偿付压力。本次债券由中合中小企业融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，极大提升了本次债券的安全性。

本次公司债券由中合担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合担保代偿能力极强，风险极低，有效提升了本次债券的安全性。联合评级认为，本次公司债券偿付风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司对外担保情况

(单位：人民币万元)

被担保单位名称	担保形式	金额
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	80,000.00
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	50,000.00
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	40,000.00
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	30,000.00
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	30,000.00
天津东方财信投资集团有限公司	连带责任保证	21,907.37
天津东丽湖建设发展有限公司	连带责任保证	21,900.00
天津东丽湖建设发展有限公司	连带责任保证	8,430.00
天津东丽湖建设发展有限公司	连带责任保证	3,150.00
天津东丽湖建设发展有限公司	连带责任保证	2,680.00

**附件 3 天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司**  
**2012 年~2014 年主要财务指标**  
 (单位：人民币亿元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额	173.31	241.83	255.80
所有者权益	99.62	108.11	113.59
短期债务	15.96	12.02	11.52
长期债务	42.00	91.24	99.77
全部债务	57.96	103.26	111.29
营业收入	2.91	4.61	2.91
净利润	3.48	5.42	2.98
EBITDA	3.53	5.49	3.06
经营性净现金流	-34.33	-29.51	-16.72
应收账款周转次数 (次)	--	30.11	18.65
存货周转次数 (次)	--	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比率 (%)	--	0.22	0.76
总资本收益率 (%)	2.22	2.59	1.35
总资产报酬率 (%)	2.02	2.26	1.19
净资产收益率 (%)	3.50	5.02	2.62
营业利润率 (%)	94.40	94.26	111.59
费用收入比 (%)	8.33	6.39	4.22
资产负债率 (%)	42.52	55.30	55.60
全部债务资本化比率 (%)	36.78	48.85	49.49
长期债务资本化比率 (%)	29.66	45.77	46.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.15	0.97	0.37
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.05	0.03
流动比率 (倍)	0.86	2.10	1.73
速动比率 (倍)	0.86	1.72	1.35
现金短期债务比 (倍)	0.25	1.91	0.72
经营现金流动负债比率 (%)	-108.34	-74.19	-42.07
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.14	0.22	0.12

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。