

信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0365号

天津泰达投资控股有限公司:

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款,在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上,我对贵公司“05泰达债”、“07泰达债”和“09泰达债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定,此次跟踪评级将贵公司主体信用等级由AA⁺调升至AAA,评级展望为稳定,维持“05泰达债”和“07泰达债”AAA的债项信用等级,“09泰达债”的债项信用等级由AA⁺调升至AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年六月二十六日

天津泰达投资控股有限公司 2015 年度跟踪评级报告

发行主体 天津泰达投资控股有限公司
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA⁺ 评级展望 稳定

存续公司债券列表

| 债券简称 | 发行额 (亿元) | 起止日 | 上次债项 信用等级 | 本次债项 信用等级 |
|--------|-------------|-----------------------|-----------------|--------------|
| 05 泰达债 | 15 | 2005.12.19~2015.12.19 | AAA | AAA |
| 07 泰达债 | 6 | 2007.12.25~2017.12.25 | AAA | AAA |
| 09 泰达债 | 29 | 2009.04.30~2019.04.30 | AA ⁺ | AAA |

注：“05 泰达债”和“07 泰达债”由中国建设银行股份有限公司担保；“09 泰达债”由天津滨海新区建设投资集团有限公司担保。

概况数据

| 泰达控股（合并口径） | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元） | 2,002.48 | 2,259.55 | 2,537.83 |
| 所有者权益（含少数股东权益）（亿元） | 433.13 | 412.41 | 542.57 |
| 总负债（亿元） | 1,569.35 | 1,847.14 | 1,995.26 |
| 总债务（亿元） | 1,222.93 | 1,452.98 | 1,497.85 |
| 主营业务收入（营业总收入）（亿元） | 645.78 | 651.72 | 558.32 |
| EBIT（亿元） | 63.13 | 81.84 | 93.88 |
| EBITDA（亿元） | 83.58 | 104.87 | 117.53 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 10.38 | 43.63 | 91.35 |
| 主营业务毛利率（营业毛利率）（%） | 8.86 | 10.93 | 12.55 |
| EBITDA/主营业务收入（营业总收入）（%） | 12.94 | 16.09 | 21.05 |
| 总资产收益率（%） | 3.31 | 3.80 | 3.88 |
| 资产负债率（%） | 78.37 | 81.75 | 78.62 |
| 总资本化比率（%） | 73.85 | 77.89 | 73.41 |
| 总债务/EBITDA（X） | 14.63 | 13.86 | 12.74 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 1.56 | 1.51 | 1.67 |
| 泰达控股（母公司） | 2012 | 2013 | 2014 |
| 总资产（亿元） | 764.53 | 698.96 | 890.75 |
| 所有者权益（含少数股东权益）（亿元） | 299.89 | 88.35 | 214.02 |
| 总负债（亿元） | 464.65 | 610.61 | 676.74 |
| 总债务（亿元） | 406.56 | 437.39 | 494.08 |
| 主营业务收入（营业总收入）（亿元） | 1.09 | 0.95 | 1.30 |
| EBIT（亿元） | 23.07 | 26.30 | 39.37 |
| EBITDA（亿元） | 23.07 | 26.71 | 39.85 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 9.40 | 33.87 | -3.28 |
| 主营业务毛利率（营业毛利率）（%） | 73.54 | 68.63 | 77.87 |
| EBITDA/主营业务收入（营业总收入）（%） | 2,109.54 | 2,814.27 | 3,055.19 |
| 总资产收益率（%） | 3.09 | 4.05 | 4.95 |
| 资产负债率（%） | 60.77 | 87.36 | 75.97 |
| 总资本化比率（%） | 57.55 | 83.20 | 69.78 |
| 总债务/EBITDA（X） | 17.62 | 16.38 | 12.40 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 1.05 | 1.08 | 1.23 |

注：1、公司 2012 年财务报表采用旧会计准则编制，2013~2014 年财务报表采用新会计准则编制；2、将公司提供的 2014 年财务报表“其他流动负债-短期融资券”调整至“交易性金融负债”科目（合并口径）；3、将公司提供的财务报表“长期应付款”部分子科目调整至“长期借款”科目（合并口径）；4、将公司提供的财务报表“其他综合收益”调整至“资本公积”科目；5、利息支出未包含资本化利息（母公司口径）。

基本观点

中诚信国际调升天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”或“公司”）主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“05 泰达债”和“07 泰达债”债项信用等级为 AAA，调升“09 泰达债”债项信用等级为 AAA。

中诚信国际此次调级基于以下因素：滨海新区良好的区域环境、股权注入使公司资本实力增强、公司旗下金融资产质量优良、有望成为利润增长点、投资收益稳步增长等。同时，中诚信国际关注到公司债务负担较重、负债率偏高、收入水平有所下降、往来款规模较高、存在一定坏账风险、对子公司控制力较弱等因素对公司整体信用状况的影响。

此外，中诚信国际充分考虑了中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）对“05 泰达债”、“07 泰达债”，以及天津滨海新区建设投资集团有限公司（以下简称“滨海建投”）对“09 泰达债”提供的全额不可撤销连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用。

优势

- **良好的区域环境。**滨海新区作为国家级综合配套改革试验区获得国家多方面的政策支持，2014 年滨海新区完成地区生产总值 8,760.15 亿元，同比增长 15.5%，占天津市地区生产总值的 50% 以上；公司是滨海新区的重要建设主体，滨海新区建设的不断推进为公司长远发展创造了良好的外部环境。
- **股权注入使资本实力增强。**根据津国资改[2014]188 号，天津市国资委组建天津轨道交通集团有限公司，并将轨道交通集团 128.15 亿元的权益无偿划拨给公司持有，占轨道交通集团归属母公司所有者权益的 13.66%，公司资本实力进一步增强，截至 2014 年末，公司所有者权益增长至 542.57 亿元。
- **旗下金融资产质量优良，未来将带来较好投资收益，成为利润增长点。**公司子公司泰达国际是承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团，目前已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局。金融资产质量优良、金融产业业务种类齐全，在滨海新区经济快速增长的大环境下，预计该板块将带来较好投资收益，成为公司利润的增长点。
- **获得投资收益能力增强。**2014 年，公司处置滨海快速公司获得 15.22 亿元投资收益，此外，公司衍生金融工具投资和理财收益增加较多，公司投资收益呈增长趋势，2012~2014 年分别为 8.02 亿元、23.78 亿元和 56.05 亿元。
- **强有力的担保。**建设银行为“05 泰达债”、“07 泰达债”，以及滨海建投对“09 泰达债”提供全额无条件不可撤销连带责任担保，对债券的还本付息提供了有力保障。

关注

- **债务负担较重，负债率偏高。**近几年滨海新区开发建设速

| 建设银行 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额(百万元) | 13,972,828.00 | 15,363,210.00 | 16,744,130.00 |
| 所有者权益(百万元) | 949,609.00 | 1,074,329.00 | 1,252,363.00 |
| 不良贷款余额(百万元) | 74,618.00 | 85,264.00 | 113,171.00 |
| 净营业收入(百万元) | 455,126.00 | 501,521.00 | 553,966.00 |
| 拨备前利润(百万元) | 288,616.00 | 320,638.00 | 356,511.00 |
| 净利润(百万元) | 193,602.00 | 215,122.00 | 228,247.00 |
| 净息差(%) | 2.70 | 2.67 | 2.74 |
| 拨备前利润/平均风险加权资产(%) | 4.01 | 3.66 | 3.55 |
| 平均资本回报率(%) | 21.92 | 21.26 | 19.62 |
| 成本收入比(监管口径)(%) | 29.57 | 29.65 | 28.85 |
| 不良贷款率(%) | 0.99 | 0.99 | 1.19 |
| 不良贷款拨备覆盖率(%) | 271.29 | 268.22 | 222.33 |
| 资本充足率(%) | 14.32 | 13.34 | 14.87 |

| 滨海建投(合并口径) | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|----------|----------|----------|
| 总资产(亿元) | 1,659.60 | 1,756.83 | 1,818.24 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 702.39 | 724.95 | 733.14 |
| 总负债(亿元) | 957.21 | 1,031.88 | 1,085.10 |
| 总债务(亿元) | 782.95 | 865.03 | 952.46 |
| 营业总收入(亿元) | 183.31 | 59.01 | 66.70 |
| EBIT(亿元) | 6.02 | 8.59 | 10.34 |
| EBITDA(亿元) | 7.94 | 12.17 | 13.73 |
| 经营活动净现金流(亿元) | -2.85 | 23.57 | 32.04 |
| 营业毛利率(%) | 8.67 | 16.09 | 16.28 |
| EBITDA/营业总收入(%) | 4.33 | 20.62 | 20.58 |
| 总资产收益率(%) | 0.38 | 0.50 | 0.58 |
| 资产负债率(%) | 57.68 | 58.74 | 59.68 |
| 总资本化比率(%) | 52.71 | 54.41 | 56.51 |
| 总债务/EBITDA(X) | 98.64 | 71.10 | 69.39 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.14 | 2.08 | 1.89 |

注：1、滨海建投各年财务报表均采用新会计准则；2、将“其他流动资产-理财产品”调整到“交易性金融资产”科目；3、将“应付债券-短期融资券”调整至“交易性金融负债”科目；4、将“长期应付款-融资租赁费”调整到“长期借款”科目；5、利息支出未包含资本化利息。

度加快，公司参与滨海新区多项建设任务使得债务规模增长较快，截至2014年末公司总债务为1,497.85亿元、资产负债率为78.62%，公司负债水平较高、偿债压力较大。

- **收入水平有所下降。**公司主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域。2014年，公司实现主营业务收入514.77亿元，较上年减少16.36%，主要是受宏观经济增速放缓、房地产调控政策等综合因素影响，天津钢管商品销售以及房地产业务收入大幅减少。
- **往来款规模较高，存在一定坏账风险。**2014年末，公司其他应收账款为229.14亿元，较上年增长102.18亿元，主要是应收政府部门款项的大幅增长，其中计提坏账准备的应收政府部门款项118.19亿元，金额较大，部分款项账龄时间较长，存在一定的坏账风险。
- **产业集中度较低，对下属企业控制力较弱。**公司参控股企业较多，下属企业涉及公共事业、房地产建设、区域开发、物流和金融等产业，公司对子公司的管控能力有待提高。

分析师

项目负责人：尹玉洁 yjyin@ccxi.com.cn

项目组成员：徐浩淼 hmxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015年6月26日

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“05 泰达债”、“07 泰达债”及“09 泰达债”募集资金均用于津滨轻轨项目建设。2012 年，津滨轻轨项目已全线通车。募集资金已全部投入使用。

近期关注

滨海新区经济保持快速增长，为公司提供了良好的发展环境

2006 年 5 月，国务院发布《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），将滨海新区纳入国家整体发展规划。2008 年 3 月，国务院正式批复天津滨海新区综合配套改革试验方案，为滨海新区、天津市乃至环渤海经济圈再次注入新的成长动力。

滨海新区面积达 2,270 平方公里，天津市委、市政府在全市“双城双港、相向拓展、一轴两带、南北生态”的整体空间战略布局中，结合新区发展实际，制订了滨海新区“一城双港、九区支撑”的总体规划布局。“一城”就是滨海新区核心城区，“双港”就是南部港区和北部港区，“九区”就是九个产业功能区。每个功能区集中力量发展 3 到 4 个主导产业，努力形成“东港口、西高新、南重化、北旅游、中服务”五大产业板块。

表 1: 滨海新区九大功能区明细

| 功能区 | 发展方向 |
|----------|----------------------|
| 中心商务区 | 金融、贸易、商务、航运服务产业 |
| 临空产业区 | 临空产业、航空制造产业 |
| 滨海高新区 | 航天产业、生物、新能源 |
| 先进制造业产业区 | 海洋产业、汽车、电子信息 |
| 中新生态城 | 生态环保产业 |
| 滨海旅游区 | 主题公园等休闲旅游产业 |
| 海港物流区 | 港口物流、航运服务 |
| 临港经济区 | 重型装备制造产业及研发、物流等现代服务业 |
| 南港工业区 | 石化、冶金、装备制造 |

资料来源：天津滨海新区政府网

2013 年 9 月底，滨海新区启动实施新一轮行政

管理体制改革，撤销塘沽、汉沽、大港三区工委和管委会，由滨海新区区委、区政府统一领导街镇，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。

从经济指标来看，近年来滨海新区发展势头强劲，已经成为天津市经济发展的重点区域。“十一五”期间滨海新区经济高速增长，新区综合经济实力显著增强，生产总值年均增长率达 22.5%；地方财政收入年均增长率达 38.2%；累计完成固定资产投资 9,522.8 亿元，超过规划目标 5,000 亿元近一倍。截至“十一五”末期，滨海新区已建成 25 万吨级深水航道、30 万吨级原油码头、天津滨海国际机场一期工程等重大基础设施项目，国际航运中心和国际物流中心功能明显增强。

2014 年，滨海新区实现地区生产总值 8,760.15 亿元，同比增长 15.5%，占天津市地区生产总值的 50% 以上。其中，第一产业增加值 10.95 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 5,828.43 亿元，增长 16.4%，其中，工业增加值 5,524.16 亿元，增长 16.9%，建筑业增加值 304.27 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 2,920.77 亿元，增长 13.6%。

滨海新区自成立以来，形成了航空航天、汽车及装备制造、石油化工、电子信息、粮油轻纺、生物医药、新能源、新材料等八大优势产业。2014 年，八大优势产业总产值约 15,000 亿元。

滨海新区主动融入京津冀协同发展战略，来自北京的资金占全部内资到位额的 70%。目前滨海新区正积极推进天津自由贸易实验区建设，努力打造北方对外开放新平台，完善为京津冀及腹地服务功能，构筑与国际通行做法和贸易规则相接轨的开放环境。2014 年，外贸进出口总额 938.3 亿美元，增长 3.9%，其中出口 328.2 亿美元，增长 5.4%，比上年提高约 5 个百分点。天津港对外通达 180 多个国家和地区，对内辐射 14 个省市区；2014 年，货物吞吐量达到 5.4 亿吨，集装箱吞吐量达到 1,430 万标箱。天津滨海国际机场第二航站楼投入使用，旅客吞吐量超过 1,200 万人次，货邮吞吐量超过 25 万吨。

2014 年，滨海新区实现公共财政预算收入 1,028 亿元，同比增长 17%。

综上，滨海新区经济保持平稳快速增长，各产业集群相互补充、相互促进，在国家各项支持政策的保障下，滨海新区发挥了环渤海地区经济增长极的带动作用。作为滨海新区的重要建设主体，泰达控股较为充分地享受到滨海新区改革先行先试带来的政策支持，滨海新区良好的发展前景将对公司业务产生积极影响。

作为对公司主营业务收入贡献度最大的子公司，天津钢管毛利率水平较低，营业收入有所下滑

天津钢管集团股份有限公司（以下简称“天津钢管”）是国内最大的无缝钢管生产企业之一，主营石油管套、热轧管等专用管材的生产和销售。目前天津钢管炼钢系统拥有3座超高功率电弧炉，轧管系统拥有MPM、PQF、ASSEL和REM四种机型、六套轧机，管加工系统拥有26条生产线，无缝钢管生产能力300万吨/年，其中石油套管产能125万吨/年，热轧管及其他钢管产能175万吨/年；此外，铜材及其他的生产能力50万吨/年。天津钢管是世界单厂规模最大的无缝钢管生产厂，国内市场占有率在50%左右。

天津钢管生产的无缝钢管产品主要供应给中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份有限公司等国内大型石油开采企业，并出口世界90多个国家和地区。2014年，天津钢管无缝钢管月均销量24万吨以上，年产量连续六年保持世界第一，出口钢管66万吨，同比增加4%，保持国内行业首位；铜材月现款销售量由原来2,000吨大幅提升至9,000吨。

近年来，钢材行业整体产能过剩严重，为避免行业波动对公司盈利能力产生的不良影响，天津钢管不断优化产品结构，坚持“盈利产品多生产、微利产品控制生产、亏损产品逐步停产”的原则。2014年，公司完成13个新品的市场投放，高合金油井管生产技术取得重要突破，特殊扣产品成功打入壳牌公司，是目前唯一中国供应商，在加拿大、俄罗斯市场取得零的突破。

在扩大出口方面，2011年末天津钢管在美国投资10亿美元的无缝钢管厂破土动工，该项目是中国

企业在美国制造业领域最大的投资项目，位于美国德克萨斯州圣帕特里西奥郡格雷戈里市东部，位置优越，资源丰富。该项目占地253英亩，由天津钢管在美国设立的分公司建设一条从炼钢、轧管、热处理到管加工的全流程生产线，设计规模为年产无缝钢管50万吨。2013年底，该项目一期完成主要设备安装并取得热处理线一次试车成功，2014年，项目一期已经投产，项目二期建设稳步推进。

2014年，天津钢管在全国钢铁行业整体亏损严重的形势下，实现营业总收入331.07亿元，较上年减少12.17%，营业毛利率为8.94%，较上年增长1.7个百分点。

表2：2014年无缝钢管产品前五大客户情况

| 销售客户 | 结算金额 (万元) | 占比 (%) |
|-------------------|----------------|------------|
| 中国石油化工股份有限公司物资装备部 | 196,417 | 10% |
| 中国石油物资天津公司 | 85,043 | 4% |
| 中国石油物资沧州公司 | 64,216 | 3% |
| 德阳天管销售有限公司 | 47,313 | 2% |
| 新疆维吾尔自治区石油管理局 | 41,246 | 2% |
| 合计 | 434,235 | 21% |

资料来源：公司提供

总的来看，天津钢管具有较稳定的客户资源和较高的市场占有率，然而受行业波动影响天津钢管目前毛利率水平尚处于较低水平，未来出口规模的扩大或将提高其盈利能力。

受房地产调控政策影响，公司房地产业务收入下滑

公司房地产板块包括小城镇开发和商品房开发业务。

小城镇开发方面，天津星城投资发展有限公司（以下简称“星城公司”，公司持股比例50%）和公司全资子公司天津泰达中塘投资开发有限公司（以下简称“中塘公司”）是滨海新区小城镇开发的主要建设主体。星城公司为津南区政府与公司合作成立

的有限责任公司，主要负责八里台示范小城镇建设项目。滨海新区大港管委会与公司联合组建中塘公司，主要负责中塘示范镇的开发。

小城镇建设主要采取镇政府与公司合作的形式进行开发，各方按照出资比例进行投资与收益分成，若出现亏损，可向相关部门申请亏损补贴，补贴标准按照覆盖亏损并加上1亿元的利润水平拨付。根据公司开发经验，小城镇开发项目基本可以自负盈亏，并且平均投资回报率可达到8%左右。

天津市津南区八里台镇示范小城镇建设项目（以下简称“八里台示范镇项目”）是经市政府批注的“以宅基地换房”建设示范小城镇试点项目。根据天津市示范镇项目审批及建设进度，八里台示范镇项目立项批复计划总投资111.17亿元，分两期开发建设，其中一期项目计划投资38.14亿元，二期项目计划投资73.03亿元。项目安置总人口3.96万人，总户数1.32万户，规划总用地面积1,173.75公顷，其中安置居民区133.84公顷，出让区679.48公顷。建设内容主要包括：建设农民还迁居民楼，建设配套公建，水、电、气、暖等基础设施配套工程以及土地整理、复垦等。截至2015年5月末，一期项目已基本完成，累计完成投资41.78亿元；二期项目安置区的土地征转办件、拆迁安置已经完成，安置房建设已封顶面积52.98万平方米，今年内具备入住条件，基础设施配套工程正在建设中，完成土地出让面积5,817.45亩，累计完成投资52.29亿元。此外，示范

镇二期巨葛庄项目于2013年8月正式启动，总用地面积445.2公顷，其中安置面积32.6公顷，出让面积412.6公顷。该项目总投资59.36亿元，其中自有资金18.36亿元，银行贷款41亿元，截至2015年5月末已完成投资10.82亿元。

中塘示范镇工程占地5.85平方公里，安置涉及24个自然村、4.73万人口，建设面积188万平方米，该项目是滨海新区面积最大、安置人口最多的示范小城镇，总投资约127亿元。目前，该项目已获批三个批次7宗地的征地批文，其中，三宗地已取得划拨决定书；已完成村宅基地268户以及相关企业拆迁，2014年完成征地1,700亩，完成拆迁5,700户。安置房建设方面，2015年，计划续建安置房54万平米，其中，25万平方米的安置房已全部封顶，正在进行内部装修计划年内完工，新建安置房46万平米。2015年计划完成复垦3,099亩，征地4,278亩，拆迁6,614户，出让土地930亩，并开展20万平方米的道路、供热、景观、燃气等配套公建建设。2015年计划投资32.3亿元，融资21.5亿元。大规模的投入给公司带来一定的资本支出压力。

商品房开发建设方面，天津泰达建设集团有限公司、天津泰达集团有限公司、天津津滨发展股份有限公司、天津泰丰工业园投资开发有限公司是公司商品房开发建设的经营主体，在天津地区占有率较高，并不断向异地进行业务拓展。

表 3：截至 2014 年末公司重大在建房地产项目（亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 资金来源 | | 已完成投资 | 工期 | 2015 年计划投资额 |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| | | 自有资金 | 外部融资 | | | |
| 滨海开发区新大街项目 | 10.15 | 4.15 | 6.00 | 2.84 | 2014.6~2017.6 | 1.79 |
| 苏州度假村改造项目 | 22.50 | 16.20 | 6.30 | 8.44 | 停工中 | 0.88 |
| 银石大厦 | 1.58 | 1.58 | 0.00 | 0.89 | 2015.3~2017.2 | 0.13 |
| 合计 | 34.23 | 21.93 | 12.30 | 12.17 | -- | 2.80 |

资料来源：公司提供

总体来看，公司小城镇开发业务稳步推进，较大规模的投入给公司带来一定资本支出压力；商品

房开发板块受房地产调控政策影响较大，房地产板块业务收入整体下滑。

天津市国资委将轨交集团部分权益无偿划入，公司资本实力进一步增强，但未来轨道交通投资压力依然较大；热电、燃气等公用事业盈利能力偏弱

天津滨海快速交通发展有限公司(以下简称“滨海快速公司”)是津滨轻轨交通项目的建设、运营主体。滨海快速公司成立于2001年1月18日,是由天津天保控股有限公司(以下简称“天保控股”)、天津港(集团)有限公司(以下简称“天津港集团”)、天津市塘沽城市建设投资公司(以下简称“塘沽城投”)与公司共同投资组建的有限责任公司,其中泰达控股是第一大股东,占97.10%的股份。根据《市国资委关于同意天津泰达投资控股有限公司收购天津滨海快速交通发展有限公司部分股权的批复》(津国资企改[2014]136号),公司以现金出资方式收购天保控股、天津港集团、塘沽城投分别持有的滨海快速公司2.37%、0.51%和0.02%的股权,交易完成后公司持有滨海快速公司(注册资本28.12亿元)100%股权。

根据《市国资委关于组建天津轨道交通集团有限公司的通知》(津国资企改[2014]188号),天津市国资委整合天津市铁路集团有限公司(以下简称“铁路集团”)、天津铁路建设投资控股(集团)有限公司(以下简称“铁投公司”)、天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”)、滨海快速公司,组建天津轨道交通集团有限公司(以下简称“轨交集团”),轨交集团成立后,天津市国资委将部分权益无偿划入公司,划转完成后公司合计持有轨道交通集团128.15亿元的权益,占轨交集团归属母公司所有者权益的13.66%,公司可供出售金融资产和资本公积分别大幅增长,资本实力进一步增强。

随着城市经济的发展,滨海新区范围的逐渐扩大,城市交通问题日益突出。根据《天津市城市轨道交通建设规划(2015~2020年)》,由泰达控股负责规划建设滨海新区城市轨道交通Z4线(以下简称“Z4线工程”),该项目由子公司天津泰达城市轨道交通建设开发有限公司负责。Z4线工程是天津市轨道交通网络规划中“两横两纵”市域线中的一条纵线,

在网络中具有重要地位。Z4线一期工程起自中新新城,经于家堡、天碱、泰达开发区、北塘、中新生态城、滨海旅游区到汉沽,全线长约42.59公里,一期总投资298.11亿元,截至2014年末已完成投资18.12亿元¹。资金平衡方面,项目资本金占比40%,其余60%通过银团贷款解决。其中,项目资本金方面,泰达控股注入一定资本金,其他资本金通过金融机构组成的股权基金团筹集。

此外,公司子公司天津泰达滨海站建设开发有限公司(以下简称“滨海站建设公司”)还负责代建津秦客专滨海站配套工程。根据滨海站建设公司与滨海新区建设和交通局签订的代建回购协议,该项目采用代建回购方式建设,按照投资成本的一定比例提取代建管理费。该项目总占地面积43.29万平方米,一二期合计投资61.72亿元,截至2014年末已完成投资43.60亿元。

除轨道交通外,公司还经营热电、燃气等公用事业。

公司热电业务由全资子公司天津泰达热电公司负责,负责供气、供热区域包括滨海新区东区、西区等。截至2014年11月,滨海新区东区蒸汽购入量318.54万吨,完成全年计划的82.25%;蒸汽销售量289.87万吨,完成全年计划的83.16%,网损率为9%;滨海新区西区销售量49.15万吨,完成全年计划的88.61%,网损率为19.77%。

公司燃气业务由泰达津联燃气有限公司(以下简称“津联燃气”)和天津泰达燃气公司(以下简称“泰达燃气”)负责。2014年,津联燃气购入天然气总量7,220万立方米,完成年计划的95.6%;销售量6,873万立方米,完成年计划的95.6%。截至2014年10月末,公司新签订非居民燃气配套合同55项,合同额1,540万元,签订居民合同项目4项,合同额1,325万元。2014年末,公司共拥有居民用户3.16万户,非居民用户842户。

2014年,公司实现公用事业收入24.18亿元,其中,轨道交通2.09亿元,供热1.35亿元,蒸汽及燃气6.59亿元,绿化工程及租摆收入8.58亿元。由于公用

¹ Z4线一期工程已完成投资额为在建工程账面金额

事业具有公益性和准公益性特征，公司公用事业板块盈利能力偏弱。

总体来看，公司作为滨海新区重要的开发主体之一，承担着滨海新区公共服务职能，包括轨道交通、热电、燃气等公共事业的建设和运营。天津市国资委将轨交集团部分权益无偿划入，公司资本实力进一步增强，但未来轨道交通投资压力依然较大；公用事业的公益性特征决定其盈利能力偏弱。

物流板块稳步发展，收入稳定提升，发展前景良好

公司物流板块的经营主体为天津滨海泰达物流集团股份有限公司（08348.HK，以下简称“泰达物流”），泰达物流是一家专业化的综合性物流集团公司，主要经营电子零部件物流、汽车整车及供应链物流、冷链物流及保税仓储物流、大宗商品交易物流和采购物流等，与众多世界500强企业、金融机构、大宗原材料及钢材供应商拥有良好的合作关系。泰达物流是国家5A级综合服务型物流企业，旗下拥有两个期货交割仓库（大连商品交易所线型低密度聚乙烯材料制定交割仓库和上海期货交易所首批指定的钢材期货品种螺纹钢、线材交割库）以及三个国家级高新技术企业，同时，泰达物流在天津港集装箱物流中心拥有17万平方米堆场，用于发展集装箱综合物流。

2014年，社会物流需求增速有所回落、物流服务价格持续低迷、企业成本压力依然较大、效益整体偏弱的大背景下，泰达物流积极创新商业模式、整合资源、调整结构、推进集团统合经营，并积极开拓有特色的进出口贸易以及新型汽车线路运输等业务。当年铁路商品车运输正式开展，公司所属泰达商品车国际联运中心铁路商品车运输业务初见成效，作为铁路示范性项目，奠定了未来铁路运输、整车运输转型的基础。截至2014年9月末，泰达商品车国际联运中心已承接长城汽车发运2,062车皮，共计商品车18,558台。2014年，公司实现物流业务收入30.70亿元，同比增长14.34%。

总体来看，虽然2014年宏观经济增速放缓、社会物流需求增速回落，公司物流业务积极整合资源，

调整发展战略，收入稳定提升，发展前景良好。

公司持有的金融资产质量优良，金融产业种类齐全，未来或将带来较好投资收益，成为利润增长点

泰达控股金融板块囊括了银行、保险、证券、信托、担保、典当、基金管理几乎所有的金融和准金融行业，集中了天津市政府80%左右的金融资产。

公司子公司天津市泰达国际控股（集团）有限公司（持股73.07%，以下简称“泰达国际”）是经天津市委市政府批准、承担市属国有金融资产出资人职责的金融控股集团公司，注册资本106亿元，目前，泰达国际已形成包括银行、证券、保险、信托、资产管理、投资等较为全面的金融业务布局，形成了较为完整的金融体系。

泰达控股金融板块业务主要以泰达国际业务为基础，同时直接持有北方国际信托股份有限公司52.04%、天津蓝德典当行有限公司98.89%、渤海银行股份有限公司25%、渤海产业投资基金管理公司22%和长江证券股份有限公司4.78%股权。2014年，泰达国际参股的主要金融子公司贡献投资收益20.97亿元，成为公司业务利润增长点。

表 4：泰达控股金融板块主要子公司情况

| 投资企业 | 直接持股比例 (%) | 通过泰达国际持股比例 (%) | 获得投资收益/净利润 (万元) |
|------------------|------------|----------------|-----------------|
| 控股公司 | | | |
| 北方国际信托股份有限公司 | 52.04 | - | 56,400 |
| 天津蓝德典当行有限公司 | 56.67 | - | 984 |
| 小计 | - | - | 57,384 |
| 参股公司 | | | |
| 渤海证券股份有限公司 | | 53.70 | 39,573 |
| 渤海银行股份有限公司 | 25 | - | 125,782 |
| 渤海产业投资基金管理公司 | 22 | - | 442 |
| 长江证券股份有限公司 | 4.78 | - | 8,152 |
| 天津信托投资有限责任公司 | | 42.11 | 33,664 |
| 天津津融投资服务集团有限公司 | | 34.28 | 1,912 |
| 联合信用管理有限公司 | - | 46.00 | 3,106 |
| 渤海财产保险股份有限公司 | - | 48.00 | -3,368 |
| 恒安标准人寿保险有限公司 | - | 46.61 | 388 |
| 天津滨海柜台交易市场股份有限公司 | - | 20.00 | 85 |
| 小计 | - | - | 209,736 |

资料来源：公司提供

整体而言，泰达控股的金融资产质量优良、金融产业业务种类齐全、发展初具规模，在滨海新区经济快速增长的大环境下，预计该板块将带来较好投资收益，成为公司利润的主要增长点。

财务分析

以下分析基于经华寅五洲会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2012年财务报告、经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013年财务报告以及经瑞华会计师事务所审计的有保留意见的2014年财务报告。公司2012年财务报表按照旧会计准则编制，2013~2014年财务报表按照新会计准则编制。

2014年，因泰达控股子公司泰达物流截至审计报告日尚未公告其经审计的财务报表，致使公司只能以其未经审计的财务报表纳入合并范围并编制审计报告所附财务报表，因此，2014年审计年报有保留意见。

随着资产的无偿划拨，公司资本实力增强，负债率有所下降，但仍处于较高水平，债务结构需进一步改善

近几年公司总资产保持稳步增长，由2012年末的2,002.48亿元增长到2014年末的2,537.83亿元，年均复合增长率12.58%。

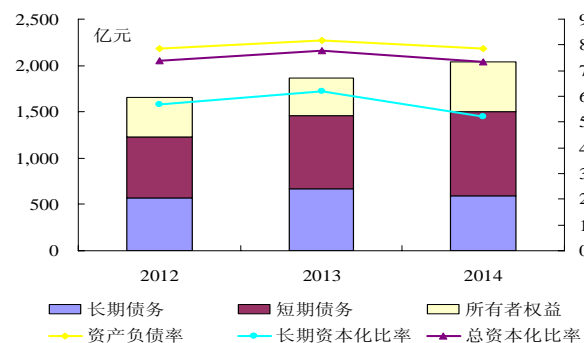
从资产结构上看，截至2014年末，公司流动资产占比56.78%。公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。公司子公司业务范围包括钢管销售、区域开发、房地产、公共事业、物流等多个领域，充足的货币资金是公司业务拓展、建设开发的必备条件，截至2014年末，公司货币资金为258.72亿元，占流动资产的比例为17.96%。2014年末，公司其他应收账款为229.14亿元，较上年增长102.18亿元，主要是应收政府部门款项的大幅增长，其中计提坏账准备的应收政府部门款项118.19亿元，金额较大，主要是应收的借款、财政补助和往来款等；从账龄来看，部分款项账龄时间较长，存在一定的坏账风险。公司存货主要由天津钢管的原

材料和库存商品以及公司区域开发板块的土地、房地产等项目构成，截至2014年末，公司存货达612.99亿元，占流动资产比例为42.54%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程等组成。公司作为投资控股型企业，对于发展前景较好并符合公司投资发展需求的企业，公司部分通过参股形式进行参与，2014年末公司长期股权投资为204.96亿元。2014年，公司将不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资，由长期股权投资调整至可供出售金融资产进行核算，此外，轨交集团部分权益资产无偿划入，当年公司可供出售金融资产大幅增长至213.47亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备及办公设备等构成，2014年末，公司固定资产为289.97亿元，较上年末减少96.02亿元，主要由于滨海快速公司不再纳入合并范围所致。公司在建工程包括贯庄垃圾焚烧综合处理项目、炼钢系统节能环保技术改造项目以及天津钢管美国投资项目等，2014年末，公司在建工程为137.56亿元。

资产规模的增长在一定程度上提高了公司的整体抗风险能力，经营规模的扩大也带动公司负债不断增加。2014年末，公司总负债为1,995.26亿元，较2013年末增长8.02%，主要是因为公司债务持续增加；受益于政府资产的无偿划拨和所持长江证券等股份的增值，公司资本公积²大幅增长，进而所有者权益增长至542.57亿元；随着所有者权益的增长，公司资产负债率和总资本化比率分别下降至78.62%和73.41%，但仍处于较高水平。

图 1：2012 年~2014 年公司资本结构分析

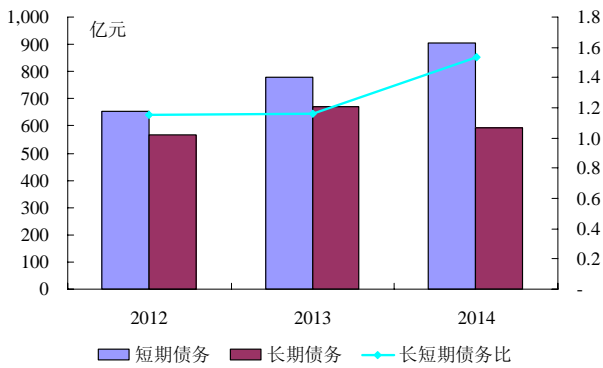


资料来源：公司财务报告

² 将公司提供的财务报表“其他综合收益”调整至“资本公积”科目

从债务结构来看，2014年，随着公司业务规模的扩大，短期债务快速增长，长期债务规模有所下降。截至2014年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为1.53倍，公司短期偿债压力较大，债务结构还有待改善。

图2：2012年~2014年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

从母公司层面来看，随着天津市国资委资产的无偿划拨，母公司总资产、所有者权益随之大幅提升，2014年末分别为890.75亿元和214.02亿元。业务规模的扩大使得负债规模逐年提升，2014年末为676.74亿元，其中，总债务为494.08亿元。从债务结构来看，2014年末短期债务和长期债务分别为285.04亿元和209.04亿元，以短期债务为主的债务结构使得母公司的短期偿债压力较大，债务结构需要进一步改善。受益于净资产的增长，2014年末，母公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，分别为75.97%和69.78%，但仍处于较高水平。

总体上，2014年政府的资产无偿划拨使得公司资本实力增强，资产负债率有所下降，但仍处于较高水平，债务结构需要进一步改善。同时，中诚信国际关注到公司与政府部门的往来款较大，一定程度上影响公司资产流动性；此外，公司作为滨海新区多个项目的主要建设主体，其投资规模将随滨海新区建设的逐步推进而加大，未来资金压力仍然较大。

公司收入水平有所下降，但盈利指标有所改善；补贴收入和投资收益仍是公司重要的利润来源

公司主营业务包括商品销售、房地产、公共事业、物流等多个领域，其中商品销售业务收入对公司收入贡献度较大。2014年，公司实现主营业务收入514.77亿元，较上年减少16.36%，主要是受宏观经济增速放缓、房地产调控政策等综合因素影响，天津钢管商品销售以及房地产业务收入大幅减少，此外，经济增速下滑，滨海新区部分企业减产，加之APEC期间停止供气等影响，公用事业板块收入因蒸汽及燃气业务收入大幅下降而下滑。公司其他板块业务除服务业和物流收入有所增长外，均有不同程度下降。

2013~2014年，公司主营业务毛利率分别为10.82%和11.97%，2014年，主营业务毛利率小幅增长主要是占比较大的商品销售和房地产毛利率增加所致。

表5：2013年~2014年公司主营业务收入情况（亿元、%）

| | 2013 | | 2014 | |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 商品销售 | 464.76 | 6.13 | 394.78 | 8.33 |
| 房地产 | 58.59 | 37.60 | 41.35 | 40.04 |
| 公共事业 | 44.93 | 5.67 | 24.18 | -5.37 |
| 服务业 | 14.00 | 51.44 | 19.01 | 39.44 |
| 循环经济 | 0.95 | 26.07 | 0.78 | 29.37 |
| 物流 | 26.85 | 4.33 | 30.70 | 4.08 |
| 金融服务业 | 4.69 | 99.92 | 3.97 | 100.00 |
| 药品销售 | 0.71 | 32.23 | 0.00 | -- |
| 合计 | 615.49 | 10.82 | 514.77 | 11.87 |

资料来源：公司财务报告

公司销售费用和财务费用均有所下降，使得期间费用小幅下滑，但营业总收入的降幅较大，使得三费收入占比趋于上升，2014年为19.18%。三费支出中，财务费用规模最大，2014年，公司购买银行理财、信托理财产品获得利息收入，同时公司本部加强对下属公司的资金管理，当年财务费用有所下降。

表6：2012年~2014年公司期间费用分析

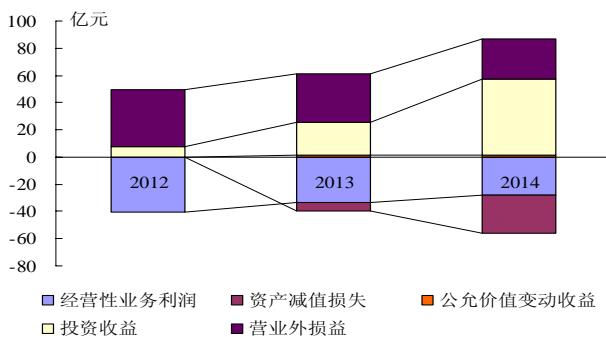
| | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------|--------------|---------------|---------------|
| 销售费用 | 10.61 | 10.10 | 8.31 |
| 管理费用 | 25.86 | 38.86 | 39.51 |
| 财务费用 | 54.94 | 64.51 | 59.28 |
| 三费合计 | 91.41 | 113.47 | 107.11 |

| | | | |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 645.78 | 651.72 | 558.32 |
| 三费收入占比 | 14.16% | 17.41% | 19.18% |

资料来源：公司财务报告

2012~2014年，公司利润总额分别为9.62亿元、21.19亿元和30.71亿元，呈逐年增长态势。公司钢管、铜材等商品销售业务毛利率偏低，管理费用和财务费用规模较大，使得公司经营利润持续为负，但随着公司业务实力的增强，亏损程度逐渐降低，2012~2014年分别为-40.28亿元、-33.37亿元和-28.12亿元。投资收益和以政府补贴收入为主的营业外损益为公司利润总额的重要组成部分，2014年公司投资收益为56.05亿元，较2013年增幅较大，主要是处置滨海快速公司获得15.22亿元投资收益，此外，公司衍生金融工具投资和理财收益增加较多。除公共事业板块可获得稳定补贴收入外，公司负责的区域开发业务等也根据承接项目情况可申请到相关项目补贴，但受项目建设期影响，各年补贴情况呈现一定波动。2014年，公司获得政府补助27.82亿元。

图3：2012年~2014年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

从母公司层面来看，母公司自身收入规模很小，以担保费收入为主，投资收益和补贴收入成为母公司主要利润来源。截至2014年末，母公司资产中长期股权投资和可供出售金融资产分别占比35.92%和20.34%，包括金融、房地产、服务业等行业的项目股权，资产质量优良。渤海银行等企业贡献较多投资收益，2014年母公司获得投资收益19.07亿元。此外，公司承建了大量市政项目，政府补助收入为母公司重要的利润来源。

综上，公司收入规模有所下降，但毛利率、利润总额等盈利指标趋于改善；公司的公用事业板块

将继续获得政府的补贴收入；滨海快速公司的资产处置以及金融板块的发展，使得公司获取投资收益能力逐渐增强。补贴收入和投资收益仍是公司重要的利润来源。

公司偿债指标有所改善，但短期偿债压力较大。

近几年公司总债务持续增长，2012~2014年末分别为1,222.93亿元、1,452.98亿元和1,497.85亿元。近年公司获现能力逐年提升，2012~2014年，经营活动净现金流分别为10.38亿元、43.63亿元和91.35亿元。从偿债指标来看，2014年，由于公司盈利能力的改善，使得EBITDA对总债务和利息支出的覆盖能力随之提高，当年总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为12.74倍和1.67倍；同期，公司获现能力有所提高，与经营性净现金流相关的偿债指标随之改善，经营性净现金流/总债务和经营性净现金流/利息支出分别为0.06倍和1.30倍。整体来看，公司偿债指标有所改善。从短期偿债指标来看，EBITDA和经营性净现金流对短期债务的覆盖能力较差，短期偿债压力较大。

表7：2012~2014年公司长期偿债能力指标

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 总债务 (亿元) | 1,222.93 | 1,452.98 | 1,497.85 |
| 短期债务 (亿元) | 654.78 | 780.13 | 906.13 |
| EBITDA (亿元) | 83.58 | 104.87 | 117.53 |
| 经营活动净现金流 (亿元) | 10.38 | 43.63 | 91.35 |
| 总债务/EBITDA (X) | 14.63 | 13.86 | 12.74 |
| EBITDA 利息保障系数 (X) | 1.56 | 1.51 | 1.67 |
| 经营活动净现金流/总债务 (X) | 0.01 | 0.03 | 0.06 |
| 经营活动净现金流/利息支出 (X) | 0.19 | 0.63 | 1.30 |
| 经营活动净流量/短期债务 (X) | 0.02 | 0.06 | 0.10 |
| EBITDA/短期债务 (X) | 0.13 | 0.13 | 0.13 |

资料来源：公司财务报告

从母公司层面来看，截至2014年末，母公司总债务为494.08亿元，其中长期债务209.04亿元。目前，公司共有控参股企业100余家，母公司长期股权投资和可供出售金融资产账面余额分别为319.93亿元和181.17亿元，具备较强增值潜力的长期股权投资和可供出售金融资产是保障其债务偿还的重要因

素。同时，随着我国资本市场退出机制的逐步完善，这些长期股权投资和可供出售金融资产的流动性将进一步增强，公司的财务弹性和偿债能力也将随之提高。

从外部融资渠道来看，作为天津资产规模最大的国有企业之一和当地金融机构的优质客户，公司得到的金融支持力度较大。截至2014年末，母公司获得银行授信总额830亿元，其中未使用授信余额178.89亿元，这在一定程度上增加了公司的财务弹性。

从母公司债务的到期分布来看，截至2015年3月末，公司2015~2017年到期金额分别为70亿元、50亿元和55亿元，面临较大的偿债压力。

对外担保方面，截至2014年末，公司合计对外担保金额242.29亿元，规模较大，占当期净资产的44.66%。其中，公司本部对外担保234.03亿元，主要为对天津星城投资发展有限公司、天津滨海快速交通发展有限公司、天津经济技术开发区国有资产经营公司等单位的担保，代偿风险相对较小。此外，天津钢管为天津钢管新产业开发有限公司、天津天管太钢焊管有限公司等关联企业担保8.26亿元。

截至2014年末，公司所有权受到限制的资产合计347.77亿元。其中，用于质押的银行存款及其他货币资金、长期股权投资、可供出售金融资产、应收账款、应收票据、国内信用证共计119.52亿元；用于抵押的开发成本、土地使用权、房屋及建筑物、机器设备、投资性房地产等共计228.25亿元，较大规模的受限资产使公司再融资能力受到一定影响。

担保实力

中国建设银行股份有限公司

“05 泰达债”与“07 泰达债”担保主体中国建设银行股份有限公司是中国四大国有商业银行之一，拥有整个银行体系资产约 9.71% 的市场份额。截止 2014 年末建行资产总额、存款总额和贷款总额分别为 16.74 万亿元、12.90 万亿元和 9.22 万亿元。建行在中长期项目融资和不动产融资领域内拥有比较明显的市场优势，同时在个人住房贷款领域也拥

有领先的市场地位。

2005 年 10 月建行在香港联合交易所上市，成为国有四大银行中首家实现境外上市的银行。2007 年 9 月 25 日，建行在上海证券交易所挂牌上市。建行的网点机构覆盖全国各省市地区，网点数量居国内前列。截至 2014 年末，建行共有境内营业机构 14,856 个，包括总行和 37 个一级分行、324 个二级分行、11,751 个支行、2,742 个支行以下网点以及总行信用卡中心，2014 年营业机构较上年增加 206 个。

在宏观经济快速稳定发展的推动下，近几年建行的业务和资产规模稳步增长。截至 2014 年末，总资产达 16.74 万亿元，随着经营转型战略的推进，受益于贷款增长、经营结构改善及中间业务收入增长，近年来建行盈利能力持续提升。2014 年建行实现净利润 2,282.47 亿元，平均资产回报率达到 1.42%，加权平均净资产收益率为 19.62%，在同业中处于较好水平。截止 2014 年末，不良贷款额和不良贷款率分别为 1,131.71 亿元和 1.19%。2014 年建行拨备费用较上年有所增长，但由于不良的增长，拨备覆盖率有所下降。截止 2014 年末拨备覆盖率达到 222.33%，较上年末下降 45.89 个百分点；存贷比水平为 73.45%。

随着风险资产规模的增长以及新资本管理办法的正式实施，截至 2014 年末，建行资本充足率为 14.87%，核心一级资本充足率为 12.12%，较 2013 年末分别上升 1.53 个百分点和 1.37 个百分点，但已达到监管的最低要求之上。

2009 年 7 月，中国建投将其持有的全部建行 H 股股票无偿转化给中央汇金投资有限责任公司。截至 2014 年末，汇金公司持有建行 A 股和 H 股比例合计为 57.26%。此外，建行在中国金融体系中仍然具有重要的地位，因此，政府对建行的潜在支持仍将存在。基于此，中诚信国际认为，建行综合财务实力极强，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

天津滨海新区建设投资集团有限公司

“09 泰达债”担保主体天津滨海新区建设投资集团有限公司是 2006 年由天津市人民政府出资，

天津市人民政府国有资产监督管理委员会代表市政府履行出资人职责，委托天津市滨海新区管理委员会实施国有资产监督管理的国有独资公司，注册资本金 300 亿元。截至 2014 年底，滨海建投合并资产总额为 1,818.24 亿元，所有者权益合计为 733.14 亿元（其中少数股东权益 7.13 亿元）；2014 年，实现营业收入 66.70 亿元，利润总额 3.07 亿元，营业收入主要构成为政府采购收入、房地产销售、高速公路收费及钢材贸易收入。

滨海建投投资项目以固定资产投资和土地整理为主。前期主要通过银行借款的方式解决，项目建成后，部分将由滨海新区政府通过政府采购的方式实现其资金回流，对于采购项目，滨海建投与滨海新区建设和交通局签订政府采购协议，在法律层面予以确认。2014 年，滨海建投确认的市政及基础设施建设收入为 26.27 亿元。

滨海建投房地产业务的经营主体为天津滨海新区建投房地产开发有限公司和天津滨海北塘房地产开发经营有限公司。2014 年，滨海建投商品房、还迁房销售收入为 10.29 亿元。

滨海建投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，目前主要资产为海滨大道公路。目前收费的高速公路里程为 70 公里，拥有 25 年的经营收费权。2014 年，滨海建投实现通行费收入 6.54 亿元。

钢材贸易业务的经营主体原为天津滨海黄港实业有限公司；2014 年，实现钢材销售收入 13.56 亿元。

根据滨海新区基础设施建设近期规划的要求，滨海建投在 2015~2018 年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、环保产业等项目，项目资金来源将主要为政府投入资本金和对外融资，项目建成后将以后期形成的通行收费、租金、特许经营收入、销售回款等作为还款的主要资金来源。

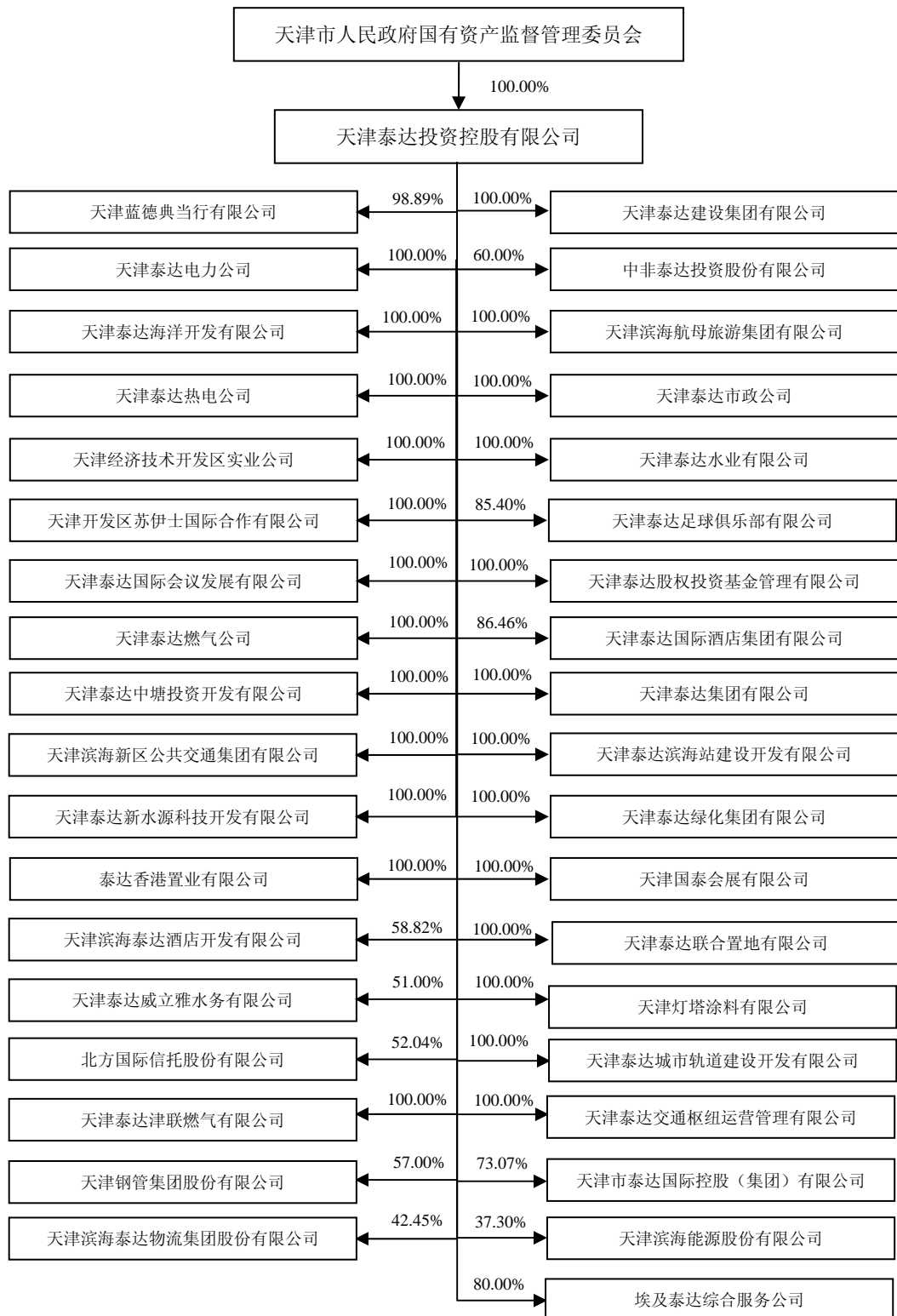
总体来看，滨海建投建设任务较重，投资规模较大。由于滨海新区政府在政策及资金方面的有力支持，滨海建投将仍可能获得较大的政府支持，滨海建投可支配资金未来有望进一步增长。基于此，

中诚信国际认为，滨海建投综合实力很强，能够为“09 泰达债”的偿还提供强有力的保障。

结 论

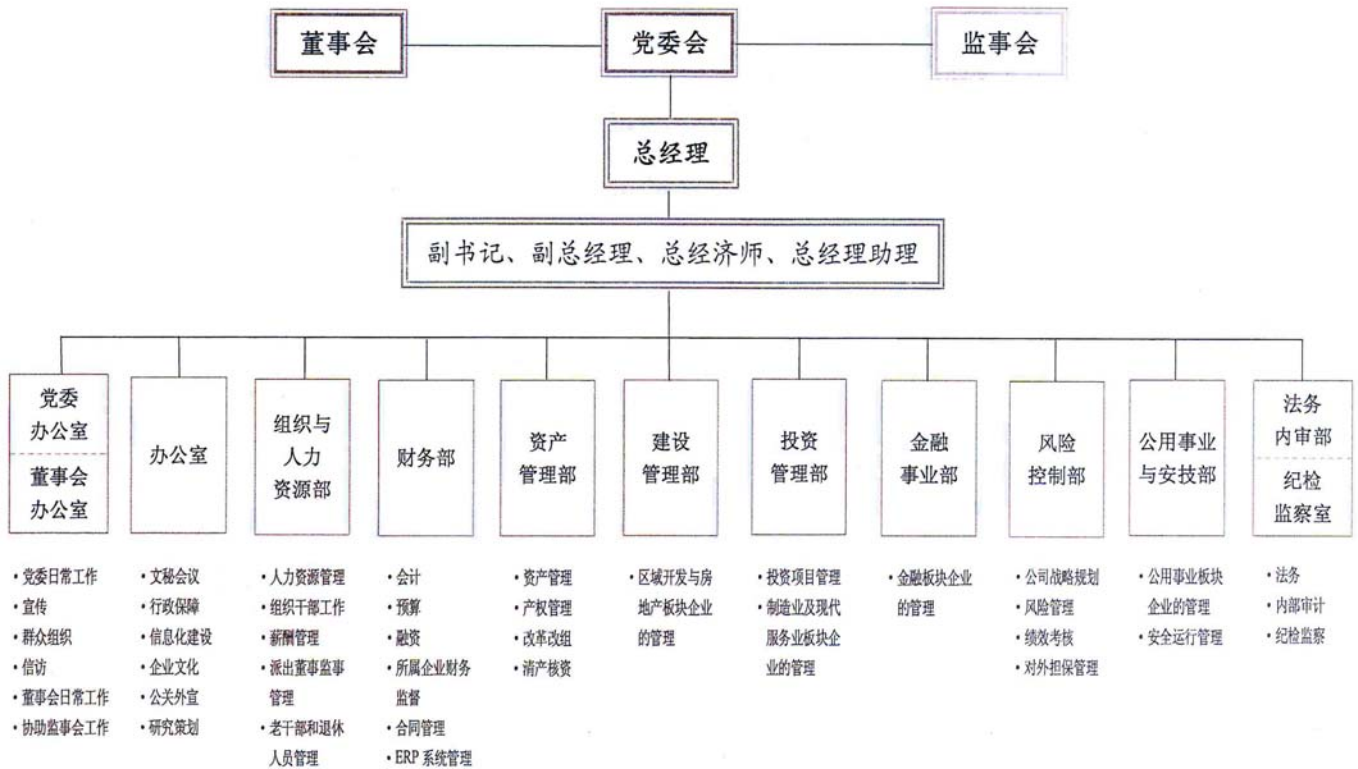
中诚信国际调升天津泰达投资控股有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。维持“05 泰达债”和“07 泰达债”债项信用等级为**AAA**，调升“09 泰达债”债项信用等级为**AAA**。

附一：天津泰达投资控股有限公司股权结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司财务报告

附二：天津泰达投资控股有限公司组织结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司提供

附三：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 财务数据(单位：万元) | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 2,124,727.94 | 2,974,409.99 | 2,587,205.55 |
| 短期投资（交易性金融资产） | 28,691.27 | 605,303.25 | 995,060.56 |
| 应收账款净额 | 1,086,887.53 | 625,083.25 | 812,195.58 |
| 存货净额 | 6,132,720.37 | 5,682,425.44 | 6,129,852.05 |
| 其他应收款 | 1,479,622.85 | 1,269,585.89 | 2,291,376.65 |
| 长期投资 | 2,367,349.10 | 2,221,687.40 | 4,504,485.76 |
| 固定资产(合计) | 5,311,614.85 | 6,243,517.49 | 5,066,130.12 |
| 总资产 | 20,024,813.54 | 22,595,457.89 | 25,378,292.22 |
| 其他应付款 | 958,010.54 | 1,149,384.73 | 1,355,802.60 |
| 短期债务 | 6,547,841.54 | 7,801,282.57 | 9,061,344.51 |
| 长期债务 | 5,681,440.45 | 6,728,543.69 | 5,917,124.40 |
| 总债务 | 12,229,281.99 | 14,529,826.25 | 14,978,468.92 |
| 净债务 | 10,104,554.05 | 11,555,416.27 | 12,391,263.37 |
| 总负债 | 15,693,468.33 | 18,471,376.71 | 19,952,579.02 |
| 财务性利息支出 | 535,026.58 | 606,549.27 | 631,722.70 |
| 资本化利息支出 | 0.00 | 89,870.43 | 71,518.92 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 4,331,345.21 | 4,124,081.18 | 5,425,713.20 |
| 主营业务收入（营业总收入） | 6,457,784.57 | 6,517,213.45 | 5,583,192.30 |
| 主营业务利润（三费前利润） | 511,313.91 | 801,020.79 | 789,921.60 |
| 投资收益 | 80,222.61 | 237,811.52 | 560,497.63 |
| EBIT | 631,271.26 | 818,422.36 | 938,823.91 |
| EBITDA | 835,825.70 | 1,048,689.80 | 1,175,275.41 |
| 经营活动产生现金净流量 | 103,819.16 | 436,345.04 | 913,522.95 |
| 投资活动产生现金净流量 | -495,475.96 | -703,067.37 | -986,760.85 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 484,997.69 | 411,126.97 | -135,638.38 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 93,763.22 | 141,133.12 | -208,802.27 |
| 资本支出 | 400,717.77 | 546,166.59 | 597,512.25 |
| 财务指标 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 主营业务毛利率（营业毛利率）(%) | 8.86 | 10.93 | 12.55 |
| 三费收入比(%) | 14.16 | 17.41 | 19.18 |
| EBITDA/主营业务收入（营业总收入）(%) | 12.94 | 16.09 | 21.05 |
| 总资产收益率(%) | 3.31 | 3.80 | 3.88 |
| 流动比率(X) | 1.25 | 1.07 | 1.05 |
| 速动比率(X) | 0.59 | 0.58 | 0.60 |
| 存货周转率(X) | 1.01 | 1.04 | 0.79 |
| 应收账款周转率(X) | 7.29 | 9.55 | 7.79 |
| 资产负债率(%) | 78.37 | 81.75 | 78.62 |
| 总资本化比率(%) | 73.85 | 77.89 | 73.41 |
| 短期债务/总债务(%) | 53.54 | 53.69 | 60.50 |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.01 | 0.03 | 0.06 |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 0.02 | 0.06 | 0.10 |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 0.19 | 0.63 | 1.30 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.63 | 13.86 | 12.74 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.13 | 0.13 | 0.13 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.56 | 1.51 | 1.67 |

注：1、公司 2012 年财务报表采用旧会计准则编制，2013~2014 年财务报表采用新会计准则编制；2、将公司提供的 2014 年财务报表“其他流动负债-短期融资券”调整至“交易性金融负债”科目（合并口径）；3、将公司提供的财务报表“长期应付款”部分子科目调整至“长期借款”科目（合并口径）；4、将公司提供的财务报表“其他综合收益”调整至“资本公积”科目。

附四：天津泰达投资控股有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

| 财务数据(单位：万元) | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 78,218.10 | 95,061.76 | 173,952.72 |
| 短期投资（交易性金融资产） | 6,322.74 | 0.00 | 0.00 |
| 存货净额 | 445,056.40 | 492,556.04 | 617,690.77 |
| 其他应收款 | 1,972,469.25 | 2,053,935.84 | 2,614,484.14 |
| 长期投资 | 4,701,364.11 | 3,649,979.61 | 5,010,970.60 |
| 固定资产(合计) | 353,278.22 | 317,653.85 | 153,279.71 |
| 总资产 | 7,645,343.60 | 6,989,610.91 | 8,907,541.39 |
| 其他应付款 | 560,196.49 | 1,541,071.07 | 1,463,340.08 |
| 短期债务 | 2,096,945.00 | 2,298,122.13 | 2,850,363.00 |
| 长期债务 | 1,968,662.75 | 2,075,820.44 | 2,090,408.92 |
| 总债务 | 4,065,607.75 | 4,373,942.57 | 4,940,771.92 |
| 净债务 | 3,987,389.65 | 4,278,880.80 | 4,766,819.20 |
| 总负债 | 4,646,456.58 | 6,106,098.59 | 6,767,374.79 |
| 财务性利息支出 | 220,692.83 | 247,671.79 | 324,972.08 |
| 所有者权益（含少数股东权益） | 2,998,887.02 | 883,512.31 | 2,140,166.60 |
| 主营业务收入（营业总收入） | 10,935.79 | 9,489.65 | 13,042.07 |
| 主营业务利润（三费前利润） | 8,041.87 | 6,100.00 | 7,234.87 |
| 投资收益 | -94,093.53 | 146,427.29 | 190,695.21 |
| EBIT | 230,695.23 | 263,010.27 | 393,673.64 |
| EBITDA | 230,695.23 | 267,064.65 | 398,460.63 |
| 经营活动产生现金净流量 | 94,015.35 | 338,685.19 | -32,796.15 |
| 投资活动产生现金净流量 | -74,189.45 | -482,106.04 | -119,267.03 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -119,104.90 | 139,812.17 | 150,949.79 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -99,246.26 | -3,633.34 | -1,109.04 |
| 资本支出 | 32,527.54 | 183,418.82 | 275,634.79 |
| 财务指标 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 主营业务毛利率（营业毛利率）(%) | 73.54 | 68.63 | 77.87 |
| 总资产收益率(%) | 3.09 | 4.05 | 4.95 |
| 流动比率(X) | 0.96 | 0.70 | 0.81 |
| 速动比率(X) | 0.80 | 0.57 | 0.67 |
| 资产负债率(%) | 60.77 | 87.36 | 75.97 |
| 总资本化比率(%) | 57.55 | 83.20 | 69.78 |
| 短期债务/总债务(%) | 51.58 | 52.54 | 57.69 |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.02 | 0.08 | -0.01 |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 0.04 | 0.15 | -0.01 |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 0.43 | 1.37 | -0.10 |
| 总债务/EBITDA(X) | 17.62 | 16.38 | 12.40 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.11 | 0.12 | 0.14 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.05 | 1.08 | 1.23 |

注：1、公司 2012 年财务报表采用旧会计准则编制，2013~2014 年财务报表采用新会计准则编制；2、利息支出未包含资本化利息（母公司口径）。

附五：中国建设银行股份有限公司主要财务数据及财务指标

| 财务数据(单位:百万元) | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金 | 72,653.00 | 71,756.00 | 72,653.00 |
| 对中央银行的债权 | 2,385,416.00 | 2,403,245.00 | 2,538,128.00 |
| 对同业债权 | 1,032,236.00 | 754,798.00 | 788,737.00 |
| 证券投资 | 2,866,648.00 | 3,414,617.00 | 3,727,869.00 |
| 贷款总额 | 7,512,312.00 | 8,590,057.00 | 9,474,523.00 |
| 减：贷款损失准备 | -202,433.00 | -228,696.00 | -251,613.00 |
| 贷款净额 | 7,309,879.00 | 8,361,361.00 | 9,222,910.00 |
| 关注贷款 | 204,407.00 | 204,680.00 | 281,459.00 |
| 不良贷款（五级分类） | 74,618.00 | 85,264.00 | 113,171.00 |
| 总资产 | 13,972,828.00 | 15,363,210.00 | 16,744,130.00 |
| 风险加权资产 | 7,637,705.00 | 9,872,790.00 | 10,203,643.00 |
| 存款总额 | 11,343,079.00 | 12,223,037.00 | 12,898,675.00 |
| 向中央银行借款 | 6,281.00 | 79,157.00 | 91,216.00 |
| 对同业负债 | 1,100,103.00 | 909,885.00 | 1,388,048.00 |
| 借款及应付债券 | 261,057.00 | 357,540.00 | 431,652.00 |
| 总负债 | 13,023,219.00 | 14,288,881.00 | 15,491,767.00 |
| 总资本 | 949,609.00 | 1,074,329.00 | 1,252,363.00 |
| 净利息收入 | 353,202.00 | 389,544.00 | 437,398.00 |
| 手续费及佣金净收入 | 93,507.00 | 104,283.00 | 108,517.00 |
| 汇兑净损益 | 1,504.00 | 1,810.00 | 1,768.00 |
| 证券交易净收入 | -661.00 | -1,325.00 | -263.00 |
| 投资净收益 | 6,327.00 | 6,318.00 | 6,020.00 |
| 其他净收入 | 1,247.00 | 891.00 | 526.00 |
| 非利息净收入 | 101,924.00 | 111,977.00 | 116,568.00 |
| 净营业收入合计 | 455,126.00 | 501,521.00 | 553,966.00 |
| 业务及管理费用（含折旧） | -134,566.00 | -148,692.00 | -159,825.00 |
| 拨备前利润 | 288,616.00 | 320,638.00 | 356,511.00 |
| 贷款损失准备支出 | -38,330.00 | -42,666.00 | -59,264.00 |
| 税前利润 | 251,439.00 | 279,806.00 | 299,086.00 |
| 净利润 | 193,602.00 | 215,122.00 | 228,247.00 |
| 财务指标 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 资本充足率（%） | 14.32 | 13.34 | 14.87 |
| 资本资产比率（总资本/总资产） | 6.80 | 6.99 | 7.48 |
| 不良贷款率（不良贷款/总贷款） | 0.99 | 0.99 | 1.19 |
| 净息差（净利息收入/平均盈利资产） | 2.70 | 2.67 | 2.74 |
| 平均资产回报率（净利润/平均总资产） | 1.47 | 1.47 | 1.42 |
| 成本收入比（非利息费用/净营业收入） | 36.59 | 36.07 | 35.64 |
| 资产费用率（非利息费用/平均总资产） | 1.27 | 1.23 | 1.23 |
| 贷款损失准备/（不良贷款+关注贷款） | 72.55 | 78.88 | 63.76 |
| 平均风险加权资产回报率 | 2.69 | 2.46 | 2.27 |
| 高流动性资产/总资产 | 30.47 | 28.57 | 28.10 |
| 总贷款/总存款 | 66.23 | 70.28 | 73.45 |
| （总贷款-贴现）/总存款 | 64.54 | 69.11 | 71.89 |
| 净贷款/总资产 | 52.31 | 54.42 | 55.08 |
| 总存款/总融资 | 89.24 | 90.08 | 87.10 |

附六：天津滨海新区建设投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

| 财务数据(单位：万元) | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,506,116.94 | 1,471,516.59 | 1,183,240.30 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 23,200.00 | 8,150.00 |
| 应收账款净额 | 3,128,380.82 | 3,132,170.06 | 3,137,769.39 |
| 存货净额 | 3,522,683.96 | 3,601,270.30 | 3,594,821.20 |
| 其他应收款 | 295,496.67 | 514,024.26 | 810,499.24 |
| 长期投资 | 179,640.24 | 212,849.77 | 256,422.92 |
| 固定资产(合计) | 6,100,212.55 | 6,757,194.58 | 7,362,185.40 |
| 总资产 | 16,595,970.73 | 17,568,301.94 | 18,182,365.90 |
| 其他应付款 | 277,543.66 | 331,370.98 | 351,616.86 |
| 短期债务 | 708,001.00 | 1,760,174.00 | 1,585,114.28 |
| 长期债务 | 7,121,486.16 | 6,890,090.82 | 7,939,473.44 |
| 总债务 | 7,829,487.16 | 8,650,264.82 | 9,524,587.72 |
| 净债务 | 6,323,370.21 | 7,178,748.23 | 8,341,347.42 |
| 总负债 | 9,572,114.74 | 10,318,808.95 | 10,850,958.31 |
| 财务性利息支出 | 25,301.13 | 58,461.92 | 72,700.25 |
| 所有者权益(含少数股东权益) | 7,023,855.99 | 7,249,492.99 | 7,331,407.59 |
| 营业总收入 | 1,833,098.56 | 590,084.28 | 666,963.10 |
| 三费前利润 | 61,889.57 | 70,379.36 | 78,298.42 |
| 投资收益 | 691.86 | 544.51 | 1,431.83 |
| EBIT | 60,191.19 | 85,854.82 | 103,351.77 |
| EBITDA | 79,375.20 | 121,664.36 | 137,256.26 |
| 经营活动产生现金净流量 | -28,497.82 | 235,675.97 | 320,391.24 |
| 投资活动产生现金净流量 | -1,057,269.35 | -729,645.05 | -555,109.39 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 881,125.48 | 459,368.73 | -53,558.14 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -204,641.70 | -34,600.35 | -288,276.29 |
| 资本支出 | 1,379,999.93 | 724,732.56 | 687,539.03 |
| 财务指标 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 营业毛利率(%) | 8.67 | 16.09 | 16.28 |
| 三费收入比(%) | 3.03 | 16.22 | 14.68 |
| EBITDA/营业总收入(%) | 4.33 | 20.62 | 20.58 |
| 总资产收益率(%) | 0.38 | 0.50 | 0.58 |
| 流动比率(X) | 5.44 | 3.33 | 3.53 |
| 速动比率(X) | 3.20 | 1.98 | 2.09 |
| 存货周转率(X) | 0.48 | 0.14 | 0.16 |
| 应收账款周转率(X) | 0.76 | 0.19 | 0.21 |
| 资产负债率(%) | 57.68 | 58.74 | 59.68 |
| 总资本化比率(%) | 52.71 | 54.41 | 56.51 |
| 短期债务/总债务(%) | 9.04 | 20.35 | 16.64 |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.00 | 0.03 | 0.03 |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | -0.04 | 0.13 | 0.20 |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | -1.13 | 4.03 | 4.41 |
| 总债务/EBITDA(X) | 98.64 | 71.10 | 69.39 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.11 | 0.07 | 0.09 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.14 | 2.08 | 1.89 |

注：1、滨海建投各年财务报表均采用新会计准则；2、将“其他流动资产-理财产品”调整到“交易性金融资产”科目；3、将“应付债券-短期融资券”调整至“交易性金融负债”科目；4、将“长期应付款-融资租赁费”调整到“长期借款”科目；5、利息支出未包含资本化利息。

附七：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附八：主体信用等级的符号及定义

| 等级符号 | 含 义 |
|------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附九：债券信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。