

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]605 号

天津天保基建股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年八月六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与天津天保基建股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与天津天保基建股份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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津天保基建股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受天津天保基建股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。



2019 年 8 月 6 日

天津天保基建股份有限公司 2019 年 面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】605号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：不超过 5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还到期公司债券

增信措施：连带责任保证担保
担保主体/主体级别：天津保税区投资控股集团有限公司 /AAA

评级时间

2019 年 8 月 6 日

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

王黎娅 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股上市房地产开发企业，房地产开发业务经验丰富，在天津市滨海新区具有一定的竞争优势；受益于结转项目较低的拿地成本及房价上涨，近年来公司房地产业务收入和毛利润有所增长，毛利率有所提升且处于较高水平；公司是其股东天津天保控股有限公司（以下简称“天保控股”）房地产开发业务的主要实施主体，在资源整合及融资等方面能够获得股东的有力支持；天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到近年来，公司房地产项目合同销售金额、合同销售面积均逐年下降，对其未来收入及利润支撑力度不足；公司部分在建及拟建项目楼面地价较高，个别项目已计提跌价准备，未来盈利空间或受挤压，土地储备较少，对房地产业务持续发展形成一定限制；公司房地产项目全部位于天津市，易受单一区域市场波动影响；公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临一定资金压力；2018 年受对部分存货、商誉计提减值及投资收益大幅减少的影响，公司盈利能力有所下降；在考虑存续债券提前回售的情况下，公司部分债务将集中于 2019 年到期，存在一定集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚评定天保基建主体信用等级为 AA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极小。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：不超过 5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还到期公司债券

增信措施：连带责任保证担保
担保主体/主体级别：天津保税区投资控股集团有限公司/AAA

评级时间

2019 年 8 月 6 日

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

王黎娅 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	83.95	103.02	96.76	96.36
所有者权益(亿元)	46.84	51.22	52.19	51.99
全部债务(亿元)	15.95	20.47	17.80	17.70
营业总收入(亿元)	16.55	18.46	22.90	0.51
利润总额(亿元)	4.07	5.66	2.54	-0.18
EBITDA(亿元)	4.78	6.78	3.73	-
营业利润率(%)	27.41	36.54	31.00	11.16
净资产收益率(%)	6.20	8.02	1.86	-
资产负债率(%)	44.20	50.29	46.07	46.04
全部债务资本化比率(%)	25.41	28.56	25.43	25.40
流动比率(%)	346.99	279.85	249.28	250.69
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	3.02	4.78	-
EBITDA 利息倍数(倍)	11.39	8.37	4.18	-
EBITDA/本期发债额度	0.60	0.85	0.47	-

注：数据基于天保基建 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。本期债券发债额度按 8 亿元计算。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：不超过 5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

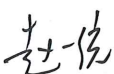
募集资金用途：偿还到期公司债券

增信措施：连带责任保证担保
担保主体/主体级别：天津保税区投资控股集团有限公司/AAA

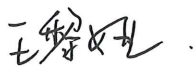
评级时间

2019 年 8 月 6 日

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

王黎娅 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

优势

- 公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股上市房地产开发企业，房地产开发业务经验丰富，在天津市滨海新区具有一定的竞争优势；
- 受益于结转项目较低的拿地成本及房价上涨，近年来公司房地产业务收入和毛利润有所增长，毛利率有所提升且处于较高水平；
- 公司是其股东天保控股房地产开发业务的主要实施主体，在资源整合及融资等方面能够获得股东的有力支持；
- 天保投控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

关注

- 公司房地产项目合同销售金额、合同销售面积均逐年下降，对其未来收入及利润支撑力度不足；
- 公司部分在建及拟建项目楼面地价较高，个别项目已计提跌价准备，未来盈利空间或受挤压，土地储备较少，对房地产业务持续发展形成一定限制；
- 公司房地产项目全部位于天津市，易受单一区域市场波动影响；
- 公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临一定资金压力；
- 2018 年受对部分存货、商誉计提减值及投资收益大幅减少的影响，公司盈利能力有所下降；
- 在考虑存续债券提前回售的情况下，公司部分债务将集中于 2019 年到期，存在一定集中偿付压力。

主体概况

天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”或“公司”）主营业务为房地产开发业务。公司控股股东为天津天保控股有限公司（以下简称“天保控股”），实际控制人为天津港保税区国有资产管理局（以下简称“保税区国资局”）。

天保基建前身是成立于 1998 年 9 月 30 日的天津水泥股份有限公司（以下简称“天水股份”），初始注册资本为 1.47 亿元。2000 年 4 月 6 日，天水股份在深圳证券交易所挂牌交易（证券简称“天水股份”，证券编码为“000965”）。2007 年，天保控股受让天水股份合计 67.74% 股权，并以其持有的公司天津天保房地产开发有限公司的全部股权与天水股份的资产与负债进行置换，天水股份变更为现名，证券简称“天保基建”。后经多次增发、配股、转增和重大资产重组，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，天保控股持股 51.45%，为公司控股股东，实际控制人为保税区国资局。

天保基建主营业务为房地产开发业务，拥有房地产开发一级资质，产品类型以住宅为主。公司房地产项目主要位于天津市滨海新区。

截至 2019 年 3 月末，天保基建资产总额为 96.36 亿元，所有者权益 51.99 亿元，资产负债率 46.04%，纳入合并报表范围的子公司共计 6 家。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 22.90 亿元和 0.51 亿元，利润总额分别为 2.54 亿元和 -0.18 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟在深圳证券交易所发行“天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本期债券”），发行总规模为不超过 8 亿元（含 8 亿元），拟分期发行，首期债券发行规模不超过 8 亿元。本期债券票面金额为 100 元，按面值发行，债券期限不超过 5 年（含 5 年期）。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券为有担保债券。天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券所募集资金将全部用于偿还到期公司债券。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年上半年 GDP 增速降至 6.3%，经济增长展现较强韧性；下半年外部逆风有所加大，国内逆周期调节政策有望进一步发力，全年 GDP 增速将为 6.2%，继续

处于目标区间

上半年经济下行压力有所显现。据初步核算,1~6月国内生产总值累计450933亿元,同比实际增长6.3%,增速较上年全年下滑0.3个百分点。其中,一季度GDP同比增速为6.4%,二季度降至6.2%。2019年我国经济运行面临的环境更趋复杂严峻,特别是二季度以来,在中美经贸摩擦升级的同时,全球经济减速态势也愈加明显。但在国内逆周期政策适时预调微调作用下,上半年经济增长仍展现出较强韧性。

工业生产放缓,企业盈利承压。主要受需求走弱等因素影响,1~6月规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速不及上年全年的6.2%。下半年,在内外需求同步放缓背景下,工业增速料将延续下行,预计全年累计增速将降至5.8%。受高基数、PPI涨幅收窄、汽车行业利润大幅下滑影响,1~5月工业企业利润同比下降2.3%,结束此前两年连续高增局面。不过,这一降幅较一季度收窄1.0个百分点,主因增值税减税政策带动企业盈利改善。

固定资产投资增速触底企稳。1~6月固定资产投资同比增长5.8%,增速较上年全年下滑0.1个百分点,已现触底企稳态势。具体来看,1~6月基建投资同比增速小幅反弹至4.1%,回升幅度不及预期,但随着专项债新规落地,下半年基建投资增速有望明显加快。受低库存和房企“快周转”模式带动,上半年房屋施工面积和建安投资明显加速,带动房地产开发投资同比增速加快至10.9%,预计下半年形成GDP的建安投资仍将保持较高增长水平。在利润承压、投资信心不振等影响下,1~6月制造业投资同比增速降至3.0%,下半年料难现明显反弹。

商品消费整体偏弱。1~6月社会消费品零售总额(以下简称“社零”)同比增速为8.4%,不及上年全年的9.0%,汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速下滑是主要拖累。下半年汽车销量对社零增长的拖累有望缓和,但经济下行压力和市场不确定性会抑制居民消费信心,预计社零增速将维持在8.5%的低位附近。1~6月CPI累计同比上涨2.2%,其中6月同比增速保持在2.7%的近期较高水平,猪肉价格上涨引发普遍关注。下半年猪肉价格还有一定走高空间,但其他商品价格跟涨效应难以出现,全年通胀总体仍将处于3.0%以下,不会对货币政策形成明显掣肘。

上半年净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价,1~6月我国出口额同比增长6.1%,进口额增长1.4%,增速分别较上年全年下滑1.0和11.5个百分点。由于进口增速下行幅度更大,1~6月我国货物贸易顺差同比扩大41.6%,带动净出口对经济增长的拉动明显提升。不过,在外部逆风加大背景下,下半年出口或将出现负增长,同时国内稳增长政策有望加码,进口增速较快下降局面将有所改观。由此,下半年净出口对经济增长的拉动力可能大幅收缩。

东方金诚预计,下半年宏观经济运行的外部环境更趋复杂,国内宏观政策会进一步向稳增长方向微调,基建提速可期,汽车销售对消费的拖累作用也有望缓和。预计下半年GDP增速将降至6.1%,全年GDP增速将为6.2%,继续处于年初设定的6.0%~6.5%的目标区间范围内。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，下半年货币政策将维持宽松基调

社会融资规模同比多增，货币供应量增速见底回升。1~6 月新增社融累计 13.21 万亿元，同比多增 3.14 万亿元，带动 6 月末社融存量同比增速回升至 10.9%，较上年末加快 1.1 个百分点。主要原因是上半年货币政策环境维持宽松，宽信用政策效果有所显现。除人民币贷款多增、表外融资少减外，1~6 月新增债券规模明显高于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债额度增加、发行前置带来的影响。6 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.5%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，表明银行体系派生资金能力有所增强；狭义货币（M1）余额同比增长 4.4%，仍处偏低水平，显示实体经济活跃程度依然较低。

当前经济下行压力犹存，货币政策将维持宽松基调，预计下半年还将有 1~2 次降准，同时不排除降息的可能，但“大水漫灌”式的连续、全面降准降息的概率很小。预计央行将继续通过定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款再贴现等结构性货币政策工具，引导金融机构对民营、小微企业等薄弱环节“定向滴灌”。同时，旨在降低企业融资成本的利率并轨也有望在下半年取得实质性进展。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，下半年积极财政政策仍有发力空间

受减税政策及经济活动放缓影响，1~6 月财政收入累计同比增长 3.4%，增速较上年同期下滑 7.2 个百分点，其中税收收入同比增长 0.9%，增速较上年同期下滑 13.5 个百分点。1~6 月财政支出累计同比增长 10.7%，增速高于上年同期的 7.8%，基建相关支出均有明显加速。

下半年经济增速料将稳中趋缓，PPI 涨势较弱，加之前期减税政策效应持续显现，预计财政收入增长将面临更大下行压力。支出方面，着眼于基建提速需求，下半年财政政策将保持积极取向，并将根据形势变化相机而动。如果经济下行压力继续加大，不排除通过扩大专项债额度、发行特别国债、适度上调财政赤字率等措施，拓宽财政发力空间。总体上看，下半年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

公司主要从事房地产开发、物业出租、物业管理等业务，所属行业为房地产行业。

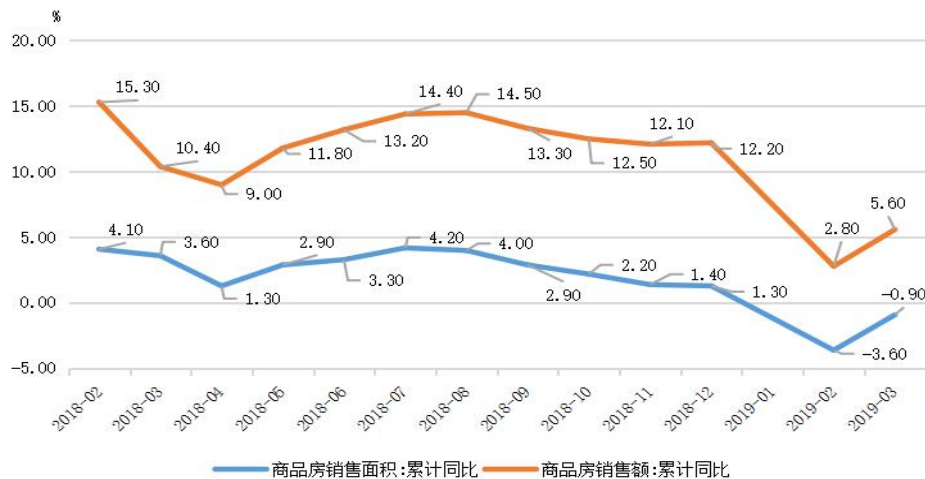
房地产行业

2019 年一季度商品房销售增速下滑，随着楼市调控政策从严以及棚改货币化安置支撑力度减弱，预计二季度全国商品房销售增速或将稳中有降

2019 年一季度，商品房销售面积和销售额分别为 2.98 亿平方米和 2.70 万亿元，同比增速分别为 -0.90% 和 5.60%，增速同比分别下降 4.50 个百分点和 4.80 个

百分点。从城市分布来看，棚改货币化补偿政策、人才引进政策以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业推动热点二线城市及三四线城市楼市发展，2019年一季度房地产销售主要来自热点二线城市及三四线城市的贡献。

图 1：2018 年全年及 2019 年 1~3 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

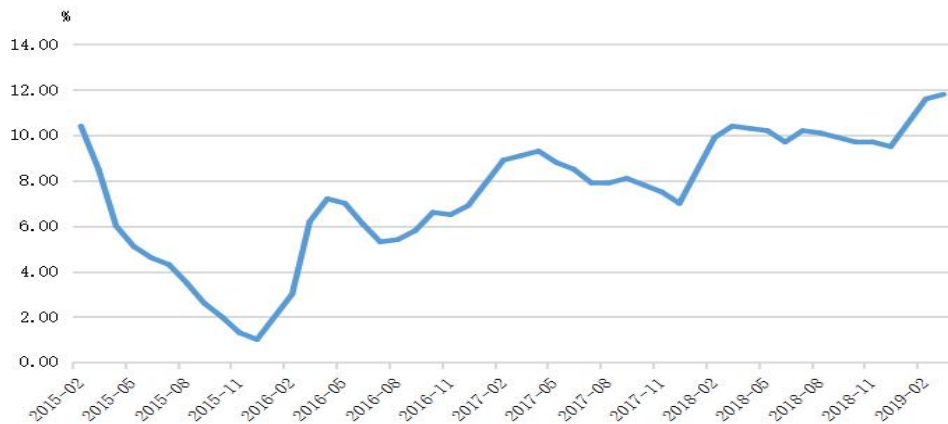
2019 年，房地产市场依旧严监管，房地产政策将维持“住房不炒”定位，政策调控将在“一城一策”的原则上，以限购、限贷、限售、限价、人才引进和棚改货币化安置等调控方式为主。预计二季度国内一线城市和热点二线城市在调控政策趋缓下成交量将保持稳定或略有回升；对于三四线城市来说，受前期市场购买力透支、棚改货币化安置萎缩等多方面因素影响，面临较大调整压力，销售增速或将有所放缓。全年来看，在“一城一策”等政策下，各地方政府将根据各自楼市的特点适时适机的对部分政策措施进行微调，前期销售较弱的城市存在更大的微调空间，但在房地产政策主基调不变的前提下，房地产销售受三四线城市结构影响或将转弱。

一季度房地产开发投资进一步走强，源于新开工的增长及土地购置费的维持高位；随着土地购置对投资支撑力度的下降，或将拖累全年房地产投资增速

2019 年一季度，全国房地产开发投资完成额为 23802.9 亿元，同比增长 11.8%，增速较去年同期提升 1.4 个百分点，其中，住宅投资 17255.8 亿元，同比增长 17.3%，增速同比上升 4.0 个百分点，房地产投资持续增长主要系 2017 年及 2018 年土地市场的高景气度带来了众多待开发项目，在高周转模式及高杠杆模式下，房企通过“抢开工”和“高周转”以快速获取销售回款。

受销售好转、市场资金面的改善及为加速周转回笼资金等因素影响，房企新开工意愿增强，一季度全国房屋新开工面积 38728 万平方米，同比增长 11.9%，增速较去年同期提升 2.2 个百分点，新开工面积的增加对房地产投资增速的提升起到了较强的支撑作用。土地购置方面，一季度房地产开发企业补库存意愿有所下降，土地购置面积 2543 万平方米，同比下降 33.10%；土地成交价款 1194 亿元，同比下降 27.00%，降幅扩大 13.90 个百分点，但土地购置费的滞后影响也支撑了开发投资增速上行。

图2：2015年~2019年3月全国房地产开发投资增速变动图



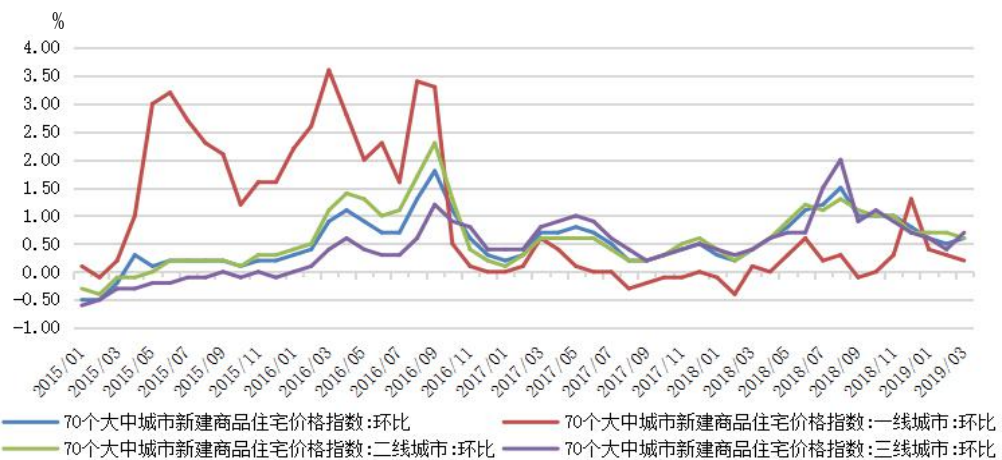
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

预计二季度，房企“抢开工”和“高周转”模式及土地购置费的滞后影响仍将对开发投资增速起到一定支撑作用。但从2019年全年来看，在房地产企业外部融资受限及调控政策持续从严的情况下，房企债务到期偿付压力加大，对其进一步扩张带来阻碍。房地产企业拿地节奏将有所优化，开发速度或将有所放缓，土地购置对投资的支撑力度将有所下降，或在下半年拖累房地产投资增速。

一季度商品房销售价格保持增长，预计2019年房价将保持稳定，但棚改货币化安置政策的调整导致其对房价支撑力度减弱，三四线城市房价涨幅将有所回落

2019年一季度国内商品房销售均价为9064.6元/平方米，同比增长6.6%，增速较去年同期基本保持稳定。2019年3月，70个大中城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%；其中，一线城市受限价政策影响整体较为稳定，新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅较上月回落0.1个百分点；31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅较上月回落0.1个百分点；35个三线城市新建商品住宅价格环比上涨0.7%，涨幅较上月扩大0.3个百分点。

图3：2015年~2019年3月全国70个大中城市新建商品住宅价格指数当月环比变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

从房价未来走势来看，预计 2019 年随着房屋销售面积增速的放缓，房价上涨的动力减弱，市场供求矛盾有所缓解，房价涨幅整体出现回落，全国房价将保持稳定。2019 年房地产将保持“一城一策”的政策调控方式，但“住房不炒”的高压线仍然不变，具体来看，一线城市房地产市场仍将保持较强的政策调控力度，同时住房需求仍较为旺盛，房价整体将保持稳定；热点二线城市土地市场较为火热，部分地块溢价率有所回升，叠加户籍政策的放松等人才引进政策带来的新增需求，预计房价存在一定上行压力；三四线城市由于人口及资源向外迁移、前期购买力相对透支等因素，依旧面临调整压力，同时棚改开工数量明显缩减及货币化安置走弱或使需求萎缩，对商品住宅销售的拉动作用将减弱，在“坚决遏制房价上涨”的基调和销售向下的前提下，部分地区经济发展相对滞后的三四线城市房价持续上涨动力不足，房价涨幅或将出现回落。

大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，呈现强者恒强趋势，未来行业分化加剧，小型房企经营风险或将加速暴露

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究院发布的《2019 年一季度中国房地产企业销售榜 TOP200》，2019 年一季度，在房地产调控政策持续收紧的背景下，TOP100 房企销售规模达 2.1 万亿元，同比变动不大。从金额门槛来看，2019 年一季度房企销售金额门槛整体有所提升，销售权益榜 TOP10 房企和 TOP30 房企的入榜门槛分别为 303.4 亿元和 154.1 亿元，分别同比提升 4.0%和 7.2%。从房企合同销售金额集中度看，2019 年一季度，TOP10 和 TOP50 房企集中度分别为 31.1%和 59.3%，较 2018 年全年的集中度水平平均提升 4.2 个百分点，房企集中度进一步提升。总体来看，规模房企凭借自身在品牌、城市布局以及融资能力等方面的优势，市场份额继续提高，与其他房企的规模差距进一步加大。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。在融资环境趋紧、行业调控政策不放松的情况下，小型房企经营风险或将加速暴露。

区域经济环境

随着天津市经济进入平稳释放期，主要经济指标增速均明显放缓；天津市房地产销售增速自 2017 年三季度以来持续下滑但降幅收窄，住房市场价格预期稳定

天津市为我国四大中央直辖市之一，地处环渤海地区中心，是北方最大的国际现代化港口城市，也是北方十几个省、市（区）对外交往的重要通道。近年来，天津市地区经济保持增长，但随着其经济进入平稳释放期，主要经济指标增速均明显放缓，并跌落至全国平均值以下水平。2018 年，天津市经济总量在全国四大中央直辖市中排名末位。

天津滨海新区作为天津市下辖的副省级区、国家级新区和国家综合配套改革试验区，在国家相关政策方面享受到一定的政策倾斜。得益于滨海新区开发开放、自由贸易试验区建设和京津冀协同发展等国家战略的实施，天津滨海新区发展面临良好的政策机遇。2018 年，滨海新区地区生产总值同比增长 4.4%，实现规模以上工

业产值 8694.54 亿元，同比增长 6.8%。

2018 年天津商品房销售面积为 1249.86 万平方米，同比下降 15.7%；商品房销售额为 2006.61 亿元，同比下降 11.7%，销售增速自 2017 年三季度以来持续下滑。同期商品房施工面积为 10324.37 万平方米，同比增长 17.4%；新开工面积为 2479.34 万平方米，同比增长 6.2%；竣工面积为 2092.22 万平方米，同比增长 3.4%。2018 年天津房地产开发投资额为 2424.48 亿元，同比增长 8.6%；购置土地面积为 226.32 万平方米，同比增长 0.1%。

图 4：2018 年全年天津市商品房销售面积及销售额增速变动图



数据来源：wind，东方金诚整理

2018 年 6 月 5 日，天津市政府印发《关于进一步做好我市房地产市场调控工作的通知》，强调严格按照土地出让价格、新建商品房价格、二手房价格“三价联控”原则，有效调控土地出让价格，稳定住房市场价格预期。2018 年以来天津市新房价格增速放缓，2019 年 4 月据百城住宅价格指数，天津市样本住宅平均价格约为 15003 元/平方米。

图 5：2018 年以来天津市房价变动图



数据来源：wind，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自房地产开发业务，近年来公司营业收入、毛利润均逐年增长，综合毛利率水平有所提升

公司主要从事房地产开发业务，辅以物业出租、物业管理等业务。2016年～2018年，公司营业收入分别为16.55亿元、18.46亿元和22.90亿元，逐年增长，其中2017年营业收入的增长主要来自其他业务收入，2018年营业收入的增长主要来自商品房结转收入；从收入构成来看，房地产开发业务占营业收入的比重分别为95.57%、72.16%和96.63%。物业出租、物业管理和其他业务等占营业收入的比重较小，对公司收入和毛利润影响不大，其中，2017年公司其他业务收入为土地收储业务，2017年天津经济技术开发区土地整理中心将公司全资子公司天津滨海开元房地产开发有限公司（以下简称“滨海开元”）所持有的天保金海岸E01地块土地使用权有偿收回，土地补偿费用合计人民币4.50亿元。

表1：2016年～2018年及2019年1～3月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况¹

单位：亿元、%

业务类别	2016年		2017年		2018年		2019年1～3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	15.82	95.57	13.32	72.16	22.13	96.63	0.33	64.71
物业出租	0.39	2.38	0.45	2.46	0.53	2.31	0.13	25.49
物业管理	0.20	1.20	0.19	1.01	0.24	1.04	0.05	9.80
其他业务	0.14	0.85	4.50	24.38	0.00	0.01	-	-
合计	16.55	100.00	18.46	100.00	22.90	100.00	0.51	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	5.98	37.80	7.58	56.88	13.19	59.61	0.21	65.13
物业出租	0.02	4.76	0.08	16.72	0.10	19.76	-	-3.16
物业管理	-0.11	-56.49	-0.11	-60.62	-0.10	-40.59	-0.02	-44.92
其他业务	0.07	48.85	2.68	59.66	0.00	41.78	-	-
合计	5.95	35.97	10.23	55.39	13.20	57.65	0.19	36.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年～2018年，公司毛利润分别为5.95亿元、10.23亿元和13.20亿元，逐年增长，毛利润主要来源于房地产开发业务。同期，公司综合毛利率分别为35.97%、55.39%和57.65%，2017年以来显著上升，主要是公司房地产项目拿地成本较低，受益于近年来房价上涨，导致毛利率总体有所上升。

2019年1～3月，公司实现营业收入0.51亿元，毛利润0.19亿元，综合毛利率为36.67%，营业收入、毛利润及综合毛利率较2018年全年均大幅下降，主要是当期满足结转收入条件的项目较少所致，而公司的物业管理业务仍处于亏损状态。

¹ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

房地产开发

公司房地产开发业务以住宅地产为主，以商业地产为辅。公司房地产开发业务的运营主体为公司本部及其下属项目公司。

公司房地产开发业务经验丰富，业态类型以住宅地产为主，在天津市滨海新区具有一定的竞争优势

公司房地产项目业态类型以住宅地产为主，主要集中于天津市滨海新区，部分分布在天津自贸区，区域房地产开发经验丰富。公司累计开发项目面积 200 余万平方米，并多次获得天津市工程建设各类奖项，在天津市滨海新区具有一定的优势。近年来公司开发建设“意境兰庭”、“名居花园”和“天保金海岸”等多个项目，其中意境兰庭项目荣获第七届(2015-2016 年度)中国房地产“广厦奖”。同时公司在天津滨海新区公司投资并持有一定的投资型物业，以获取稳定的租金回报。截至 2018 年末，公司持有经营的物业主要包括“天保青年公寓”、“名居花园底商”、“天保金海岸 C04 项目”、“汇盈产业园项目”、“汇津广场一期”等。

受益于结转项目较低的拿地成本及房价上涨，近年公司房地产开发业务收入及毛利润整体有所增长，但同期合同销售金额、合同销售面积均逐年下降，对其未来收入及利润支撑力度不足

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主。2016 年~2018 年，公司房地产开发业务收入分别为 15.82 亿元、13.32 亿元和 22.13 亿元，毛利润分别为 5.98 亿元、7.58 亿元和 13.19 亿元，其中 2017 年房地产开发业务收入有所下降，主要系项目结转收入减少所致。同期，公司房地产开发业务毛利率分别为 37.80%、56.88% 和 59.61%，2017 年以来提升明显且处于较好水平，主要系公司房地产项目拿地成本较低，近年来天津市房价上涨，期内房地产项目结算价格上涨所致。

公司的房地产项目均位于天津，2016 年~2018 年，公司合同销售金额分别为 24.57 亿元、16.58 亿元和 13.79 亿元，合同销售面积分别为 11.91 万平方米、7.85 万平方米和 6.06 万平方米，均逐年下降，主要系新达预售项目规模逐年下降所致，对公司未来收入及利润支撑力度不足；同期，平均合同销售价格分别为 2.06 万元/平方米、2.11 万元/平方米、2.28 万元/平方米，持续增长。

2019 年 1~3 月，公司合同销售金额和合同销售面积分别为 0.51 亿元和 0.32 万平方米，平均合同销售价格为 1.61 万元/平方米。

表 2：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发业务主要销售数据

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
合同销售面积（万平方米）	11.91	7.85	6.06	0.32
合同销售金额（亿元）	24.57	16.58	13.79	0.51
平均合同销售价格（万元/平方米）	2.06	2.11	2.28	1.61
结算面积（万平方米）	11.06	7.25	9.81	0.04
结算销售收入 ² （亿元）	15.82	12.85	21.22	0.05
平均结算价格（万元/平方米）	1.43	1.84	2.37	1.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 该表未包含产业园区开发业务部分结算销售收入。

2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 22.66 亿元、24.99 亿元和 18.47 亿元，分别为同期合同销售金额的 92.23%、150.73%和 133.96%，其中，公司 2015 年和 2016 年开盘项目较多，于 2017 年回款较大，整体来看销售回款速度较好。

2016 年至 2019 年 3 月末，公司已完工项目合计 5 个，业态以住宅为主，总计容建筑面积 44.86 万平方米，总投资额为 31.57 亿元，总可售面积为 33.02 万平方米，已售面积为 30.83 万平方米，累计销售额为 55.00 亿元，已回款金额为 54.98 亿元，回款情况较好。其中，天保金海岸 D05 项目（汇川大厦）去化较慢，主要系天津市滨海新区写字楼及商业项目市场存量较大所致，存在一定去化风险。

表 3：2016 年~2019 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	业态	竣工时间	计容建筑面积	总投资额	总可售面积	已售面积	已售金额	已回款金额
意境兰庭一期项目	住宅	2015.12	14.24	11.85	10.16	10.16	11.84	11.84
意境兰庭二期项目	住宅	2017.12	14.28	7.27	10.71	10.69	22.18	22.16
天保金海岸 D05 项目 (汇川大厦)	商业	2016.04	3.33	2.42	3.30	1.23	1.63	1.62
天保金海岸 D06 项目	住宅	2016.11	5.67	4.52	3.94	3.94	7.33	7.33
天保金海岸 D07 项目	住宅	2018.09	7.34	5.51	4.91	4.81	12.03	12.03
合计	-	-	44.86	31.57	33.02	30.83	55.00	54.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目未来可售面积较小，部分项目楼面地价较高，个别项目已计提跌价准备，未来盈利空间或受挤压，土地储备较少，对房地产业务持续发展形成一定限制；公司房地产项目全部位于天津市，易受单一区域市场波动影响

2016 年~2018 年，公司房地产开发规模有所波动，新开工面积分别为 7.17 万平方米、0 万平方米和 15.47 万平方米；竣工面积分别为 8.80 万平方米、14.30 万平方米和 7.34 万平方米。2019 年 1~3 月，公司无新开工面积和竣工面积。

表 4：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发业务主要经营数据

单位：万平方米

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
新开工面积	7.17	-	15.47	-
竣工面积	8.80	14.30	7.34	-
在建面积	29.60	15.32	32.31	32.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目合计 3 个，总规划建筑面积 23.45 万平方米，均位于天津市，业态均为住宅；在建项目总可售面积 7.67 万平方米，已售面积 5.94 万平方米，累计已售金额 13.95 亿元，已回款金额为 13.61 亿元，销售均价为 23489.17 元，未来可售面积为 1.73 万平方米。同期末，三个在建项目中，天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目楼面地价较高，分别为 1.50 万元/平方米和 2.26 万元/平方米，未来盈利空间或受挤压。2018 年末，天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目期末开发成本余额分别为 21.18 亿元和 6.78 亿元，公

司按期末存货按成本与可变现净值孰低原则计价，已计提跌价准备分别为 1.48 亿元和 1.43 亿元。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司在建项目情况³

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	业态	总规划建筑面积	可售面积	已售面积	已售金额	已回款金额	楼面地价	计划总投资额	已投资金额
天保金海岸 E03 项目	住宅	7.98	7.67	5.94	13.95	13.61	1698	9.55	5.33
天津生态城地块项目	住宅	12.70	-	-	-	-	15000	30.79	21.09
塘沽大连东道地块项目	住宅	2.77	-	-	-	-	22551	8.23	6.65
合计	-	23.45	7.67	5.94	13.95	13.61	-	48.56	33.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司拟建项目合计 3 个，规划建筑面积 31.42 万平方米，项目业态以住宅为主，平均楼面地价较低。其中，南开区天拖二期地块住宅项目楼面地价为 2.61 万元/平方米，地价较高，未来盈利空间或受挤压。此外，公司项目均位于天津市，受单一区域市场波动影响较大。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司拟建项目情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目名称	项目区位	预计开工时间	业态	规划建筑面积	计划总投资	已投资金额	楼面地价
天保金海岸 F 地块住宅项目	天津滨海新区	2019.04	住宅	15.66	22.13	2.96	1890
南开区天拖二期地块住宅项目	天津南开区	2019.8	住宅	10.35	40.04	27.02	26087
汇津广场二期	天津滨海新区	2019.5	商业	5.41	2.87	0.22	237
合计	-	-	-	31.42	65.04	30.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地储备方面，公司近年来主要以并购和公开市场招拍挂的方式获取土地。截至 2018 年末，公司土地储备占地面积 1.85 万平方米，规划建筑面积为 5.49 万平方米。公司土地储备面积较少，对公司未来房地产开发业务持续发展形成一定限制。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司土地储备情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	区位	占地面积	建筑面积
天保金海岸 03-32 号地块项目	天津滨海新区	0.43	0.65
天保金海岸 C03 地块项目	天津滨海新区	1.42	4.84
合计	-	1.85	5.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临一定资金压力

从投资情况来看，公司在建项目计划总投资额 48.56 亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入 33.07 亿元，尚需投资 15.49 亿元；拟建项目计划总投资额 65.04

³ 天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目尚未达到预售条件。

亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入 30.20 亿元，尚需投资 34.84 亿元。公司资金来源主要为自有资金、商品房预售款、银行贷款和债券等其他外部融资。

整体来看，公司在建项目及拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策背景下，面临一定资金压力。

物业出租

公司物业出租收入和毛利润近年来有所增长，但规模较小，对公司收入和利润补充有限

公司物业出租收入主要来源于公司及其子公司持有的公寓、办公楼和商业项目，主要包括天保青年公寓、名居花园底商、天保金海岸 C04 项目、汇盈产业园项目、汇津广场一期等，上述投资型物业主要集中于天津滨海新区，多数位于天津自贸区。其中汇盈产业园项目位于天津市空港经济区中环西路与西五道交口西南侧，项目占地面积 4 万平方米，主要围绕工业生物技术、抗体药物、医疗器械、高端制剂和功能食品五个重点领域进行发展。2018 年末，公司自持物业可租面积 20.21 万平方米。从出租率来看，天保公寓、汇津广场一期和汇盈产业园出租率不高，主要系天津空港经济区公寓及写字楼供应量较大，预计未来还需时间缓慢培育。

2016 年~2018 年，公司物业出租收入分别为 0.39 亿元、0.45 亿元和 0.53 亿元，逐年增长，主要是可租面积增加所致；毛利润分别为 0.02 亿元、0.08 亿元和 0.10 亿元，持续增长；毛利率分别为 4.76%、16.72%和 19.76%。近年来，物业出租收入和毛利润有所增长但规模较小，对公司收入和利润补充有限。

表 8：截至 2018 年公司主要投资性物业情况

单位：万平方米、万元、%

项目	业态模式	可租面积	租金收入			出租率			期末账面价值 (亿元)
			2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	
天保青年公寓	公寓	7.89	2105.40	2046.29	1751.20	60.00	50.76	46.61	2.66
名居花园底商	商业	0.73	367.00	355.14	378.44	100.00	100.00	94.96	0.31
汇津广场一期	商业	2.74	766.40	866.56	1223.76	36.70	49.67	51.47	1.35
天保金海岸 C04 项目	商业	2.41	28.57	552.44	972.63	100.00	100.00	100.00	1.89
汇盈产业园	商业	5.88	255.48	288.70	543.97	-	11.20	41.30	0.94
合计	-	19.65	3522.85	4109.13	4870.00	-	-	-	7.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

股东支持

公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股上市房地产开发企业，是天保控股房地产开发业务的主要实施主体，在资源整合及融资等方面能够获得股东的有力支持

公司控股股东是保税区管委会投资的国有独资公司，由管委会授权行使国有资产经营管理职能。公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股上市房地产开发企业，也是天保控股房地产业务的主要开发主体，在资源整合、资金支持等方面能够

获得股东的有力支持。

2008 年公司进行资产重组，天保控股将滨海开元在滨海新区的金海岸项目注入公司。天保金海岸处滨海新区核心地段、津滨轻轨沿线，北靠开发区泰达大街，南临第一大街，东靠东海路，西至太湖西路，横跨开发区第二、第三大街，周围配套设施较为完善。近年来，该项目多个地块轮流动工，项目销售收入成为公司营业收入的重要来源。

在天保控股的支持下，公司于 2017 年完成对天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）60%的股权收购工作，有关该次股权收购的工商变更登记手续也已全部完成。中天航空持有空中客车（天津）总装有限公司 49%股权（以下简称“空客公司”）。此次收购，使公司经营业务向航空领域拓展。

天保控股的母公司天保投控对公司的发展也给予了较大的支持，天保投控为天津港保税区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事天津港保税区的基础设施建设及土地一级开发、公用事业运营等业务，以及房地产开发、商贸物流和金融等其他经营性业务。天保投控为公司 2015 年发行的“15 天保 01”、公司 2016 年发行的“16 天保 01”及本期债券提供担保，在公司融资方面给予支持。此外，天保投控全资子公司天津天保财务有限公司为公司提供贷款可循环使用的授信额度不超过人民币 10 亿元。

企业管理

产权结构

截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元，天保控股为公司控股股东，保税区国资局为公司实际控制人。

公司治理与管理水平

公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》等法律、行政法规、部门规章的要求，不断完善、健全公司内部管理和控制制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东大会负责，由 7 名成员组成，其中独立董事 3 名，董事会主要负责向股东报告工作和执行股东大会的决议等。董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、预算管理委员会等专业委员会。公司监事会由 3 名监事组成，其中 1 名为职工监事，主要负责检查公司财务，以及对董事、高级管理人员执行公司职务行为进行监督等工作。公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，实施公司年度经营计划和投资方案等。内控工作方面，公司编制了《内部审计管理办法》及《内部控制评价管理办法》，形成系统性工作规范指导内部审计人员的工作。

发展战略

公司将立足天津空港经济区，秉持以滨海新区为核心、天津市区为重点、积极拓展周边二三线城市的发展策略；坚持以房地产开发为主业，主要发展中高档民用

住宅，适当发展商业地产和工业地产，逐步增加持有收益高的经营性物业，以实现商品房销售和持有物业长短搭配、主辅结合的盈利模式；继续坚持转型发展战略，围绕区域发展大局及“房地产业务、产业园区业务、优质股权投资业务”三大业务板块的战略定位，突出产业园区业务、航空类优质股权投资业务资源拓展，培育新的利润增长点；推进房地产开发建设水平、产业园区运营能力等重点工作实现突破性进展，并结合国家航空产业发展状况和区域航空产业资源，进一步培育拓展航空业务和逐步增大航空类资产规模。

2019年，公司将继续全面加强房地产业务管理水平，推动公司在建项目的建设，同时加强市场政策分析和市场研判，增强营销方案的预见性，加快已完工项目的清盘并根据市场情况推进新项目的销售工作。在融资方面，公司将考虑融资需求及资产状况，研究开发新的融资渠道，创新融资模式，同时做好已发公司债的续期兑付工作。

财务分析

财务质量

公司提供了2016年~2018年及2019年1~3月合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年~2018年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~3月财务报表未经审计。

截至2018年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计6家。

资产构成与资产质量

公司资产规模有所波动，资产结构以存货和货币资金为等流动资产为主，存货逐年增长且规模较大，对营运资金形成较大占用，货币资金显著下降

2016~2018年末，公司资产规模有所波动，资产总额分别为83.95亿元、103.02亿元和96.76亿元，其中流动资产占总资产的比重分别为87.09%、85.07%和83.74%。截至2019年3月末，公司资产总额为96.36亿元，其中流动资产占比83.52%，公司资产结构以流动资产为主。

图6：2016年~2018年末及2019年3月末公司资产构成情况

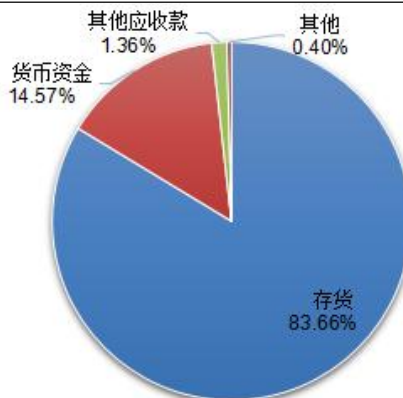


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2016 年~2018 年末，公司流动资产有所波动，分别为 73.11 亿元、87.64 亿元和 81.03 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产为 80.48 亿元，其中存货、货币资金和其他应收款占比分别为 83.66%、14.57%和 1.36%。

图 7：截至 2019 年 3 月末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司存货账面价值分别为 22.56 亿元、47.07 亿元和 66.56 亿元，近年来公司房地产开发业务规模持续扩大，使得存货规模大幅增长。2018 年末，公司存货主要由房地产开发成本及开发产品构成，二者占存货账面价值的比重分别为 93.42%和 6.58%；同期末，公司存货累计计提跌价准备 2.91 亿元，主要是天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目分别计提跌价准备 1.48 亿元和 1.43 亿元；用于抵押贷款的存货 28.75 亿元，占当期存货余额的 43.19%。2017 年~2018 年，公司存货周转次数分别为 0.24 次和 0.17 次，周转效率有所下降。2019 年 3 月末，公司存货账面价值为 67.33 亿元，较 2018 年末增长 1.16%。公司存货规模较大且周转水平不高，对营运资金形成较大占用。

2016 年~2018 年末，公司货币资金期末余额分别为 49.39 亿元、36.42 亿元和 13.05 亿元，持续下降，其中 2017 年主要系公司支付塘沽大连东道地块、滨海新区中新生态城地块土地款所致，2018 年主要系公司支付南开区天拖二期地块土地款、偿付到期公司债所致。2018 年末，公司货币资金均为银行存款，因开具银行付款保函而使用受限的金额为 0.12 亿元。2019 年 3 月末，公司货币资金期末余额为 11.73 亿元，较 2018 年末下降 10.16%。

公司其他应收款主要由项目押金及保证金、土地收储款和代垫款等构成，2016 年~2018 年末，公司其他应收款期末余额分别为 1.05 亿元、3.79 亿元和 1.09 亿元，有所波动，其中 2017 年末同比增长 260.95%，主要为增加土地收储款，2017 年天津经济技术开发区土地整理中心将公司全资子公司滨海开元所持有的天保金海岸 E01 地块土地使用权有偿收回，土地补偿费用合计人民币 4.50 亿元。2018 年末其他应收款账面余额 1.15 亿元，计提坏账准备 0.06 亿元，前五大欠款单位占其他应收款期末余额的比重为 98.47%，集中度很高。2019 年 3 月末，公司其他应收款账面价值为 1.10 亿元，较 2018 年末增加 0.45%。

表 9：截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况

单位：万元、%

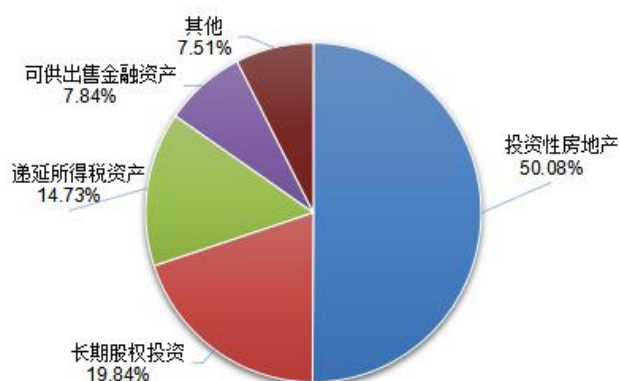
单位名称	款项性质	金额	账龄	占比	坏账准备
天津经济技术开发区土地整理中心	应收土地收储款	10012.96	1-2 年	86.74	600.78
天津经济技术开发区建设和交通局	代垫 812 爆炸专项工程维修资金	922.14	2-3 年	7.99	-
华鑫国际信托有限公司	保证金	240.00	1 年以内	2.08	14.40
天津泰达津联热电有限公司	押金	119.72	1-2 年	1.04	7.18
天津天保热电有限公司	保证金	71.29	1-3 年	0.62	4.28
合计	-	11366.11	-	98.47	626.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 非流动资产

2016 年~2018 年末，公司非流动资产持续增长，分别为 10.84 亿元、15.39 亿元和 15.73 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产为 15.88 亿元，其中投资性房地产、长期股权投资、递延所得税资产和可供出售金融资产占比分别为 50.08%、19.84%、14.73%和 7.84%。

图 8：截至 2019 年 3 月末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司投资性房地产账面价值分别为 7.04 亿元、6.97 亿元和 7.79 亿元，全部为以成本法计量的房屋和建筑物，有一定的升值空间。截至 2018 年末，投资性房地产明细情况详见表 8，其中因出租未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计为 1.76 亿元；因公建项目不能办理产权证书的投资性房地产账面价值为 0.13 亿元。2019 年 3 月末，公司投资性房地产为 7.95 亿元，较 2018 年末增加 2.11%。

2017 年~2018 年末，公司长期股权投资账面价值分别 3.65 亿元和 3.15 亿元，其中 2018 年有所下降是由于对合营企业投资在权益法核算下投资收益减少所致。公司对合营企业天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）⁴长

⁴ 公司于 2017 年 2 月收购了天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）60.00%股权。根据中天航空的公司章程，公司董事会决议必须有三分之二以上的董事或授权代表出席方为有效，董事会决议应由出席董事会会议的董事或授权代表一致通过或三分之二以上表决通过方为有效。中天航空董事会设置 9 名董事，其中公司委派 5 名董事，不足董事会的三分之二，因此本公司未取得天津中天航空工业投

期股权投资采用权益法核算，中天航空对合营企业空中客车(天津)总装有限公司（以下简称“空客总装天津”）长期股权投资亦采用权益法核算。由于空客总装天津2018年亏损，导致中天航空2018年投资收益为负数，影响公司投资收益-4992.90万元。2019年3月末，公司长期股权投资账面价值为3.15亿元，与2018年末持平。

2016年~2018年末，公司递延所得税资产分别为0.97亿元、1.93亿元和2.31亿元，不断增长。其中2018年末公司递延所得税资产主要由内部交易未实现利润、预提土地增值税、递延收益、预提费用和未弥补亏损产生的可抵扣暂时性差异增加所致。2019年3月末，公司递延所得税资产为2.34亿元，较2018年末小幅增加。

公司可供出售金融资产为其所持有的渤海证券0.43%股权，公司采用成本法计量，2016年~2018年末，可供出售金融资产账面价值均为1.25亿元。

从当前资产受限情况来看，截至2018年末，公司受限资产28.86亿元，占资产总额的比例为29.83%；受限资产由货币资金和存货构成，占对应资产账面价值的比例分别为0.88%和43.19%，其中受限货币资金主要为工程项目保函保证金，受限存货由于办理银行抵押贷款而产生，具体情况见下表。

表 10：截至 2018 年末公司受限资产情况

单位：亿元、%

受限资产	账面价值	受限金额	受限比例
货币资金	13.05	0.12	0.88
存货	66.56	28.75	43.19
合计	82.52	28.86	36.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于未分配利润的积累，公司所有者权益整体有所增长

2016年~2018年末及2019年3月末，公司所有者权益分别为46.84亿元、51.22亿元、52.19亿元和51.99亿元，受益于未分配利润的积累和资本增加，所有者权益整体有所增长。截至2019年3月末，公司所有者权益中未分配利润、资本公积、实收资本和盈余公积占比分别为38.60%、35.27%、21.35%和4.61%，所有者权益结构变化不大。

2016年~2018年末及2019年3月末，公司实收资本分别为10.09亿元、10.09亿元、11.10亿元和11.10亿元，其中2018年末实收资本的增加为资本公积转增资本所致；公司资本公积分别为18.94亿元、19.33亿元、18.34亿元和18.34亿元，其中2017年末资本公积的增加主要系公司收购中天航空股权的账面价值与合同约定的股权转让价格的差额所致。同期末，公司未分配利润分别为16.63亿元、20.47亿元、20.27亿元和20.07亿元，主要来自经营累积。

公司债务规模有所波动，债务结构以长期有息债务为主，在考虑存续债券提前回售的情况下，部分债务将集中于2019年到期，存在一定集中偿付压力

2016年~2018年末，公司负债总额有所波动，分别为37.11亿元、51.81亿

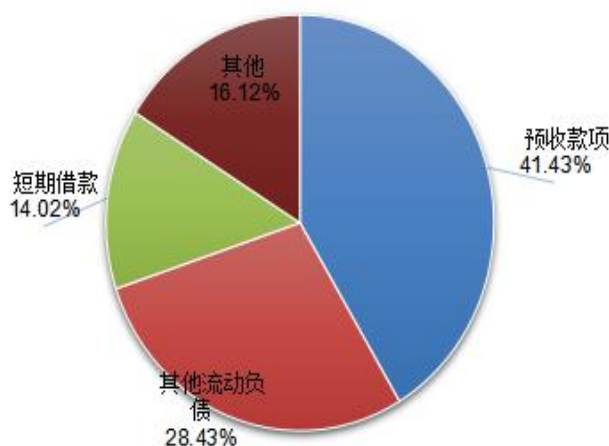
资有限责任公司的控制权，对该项投资采用权益法核。

元和 44.58 亿元，其中流动负债占比分别为 56.78%、60.45%和 72.92%。2019 年 3 月末，公司负债总额 44.37 亿元，其中流动负债占比 72.36%，公司负债结构中流动负债占比较高。

1. 流动负债

2016 年~2018 年末，公司流动负债逐年增长，分别为 21.07 亿元、31.32 亿元和 32.51 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债 32.10 亿元，其中预收款项、其他流动负债和短期借款占比分别为 41.43%、28.43%和 14.02%。

图 9：截至 2019 年 3 月末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司预收款项主要是已售未结算的房屋预售款，2016 年~2018 年末，公司预收款项分别为 12.61 亿元、21.15 亿元和 12.95 亿元，有所波动，其中 2017 年销售规模扩大导致预收购房款增加。2019 年 3 月末，公司预收款项为 13.30 亿元，较 2018 年末增长 2.67%。

2018 年末，公司短期借款为 4.80 亿元，为有追索权的保理融资借款，利率为在 6%的基础上按照中国人民银行基准利率调整幅度和方向调整。2019 年 3 月末，公司短期借款为 4.50 亿元，较 2018 年末略有下降。

2016 年~2018 年末，公司其他流动负债分别为 0.97 亿元、4.32 亿元和 9.07 亿元，逐年大幅增长，公司其他流动负债主要为预提土地增值税和政府补助，2018 年末分别为 9.05 亿元和 0.01 亿元。2019 年 3 月末，公司其他流动负债为 9.13 亿元，较 2018 年末增长 0.68%。

2. 非流动负债

2016 年~2018 年末，公司非流动负债有所波动，分别为 16.04 亿元、20.49 亿元和 12.07 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司非流动负债 12.26 亿元，较 2018 年末增长 1.62%，主要由应付债券和长期借款构成，占比分别为 67.75%和 32.24%。

2017 年~2018 年末，公司长期借款账面余额分别为 4.50 亿元和 3.76 亿元。2018 年末公司长期借款中抵押借款和信用借款分别为 2.16 亿元和 1.60 亿元，借款利率分别为人民银行公布的同期同档次基准利率基础上浮 3%和人民银行公布的同期同档次基准利率基础上浮 10%。2019 年 3 月末，公司长期借款账面余额为 3.95

亿元，较 2018 年末增长 5.20%。

2016 年~2018 年末，公司应付债券期末余额分别为 15.95 亿元、15.97 亿元和 8.31 亿元。2018 年末，公司应付债券同比大幅下降，主要是公司偿还“15 天保 01”回售本金及利息合计 8.03 亿元所致，“15 天保 01”本金余额 3143.22 万元。

表11:截至2019年3月末公司存续期债券概况

单位：亿元、%

债券名称	债券简称	债券类型	起息日	到期日	行权日	期末余额	票面利率
2015 年公司债券（第一期15 天保 01		公司债	2015-07-21	2020-07-21	2018-07-21	0.31	6.20
2016 年公司债券（第一期）16 天保 01		公司债	2016-10-24	2021-10-24	2019-10-24	8.00	3.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 债务负担

公司有息债务规模近年来有所波动。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 15.95 亿元、20.47 亿元和 17.80 亿元，以长期有息债务为主，占比分别为 100.00%、100.00%和 67.78%。

同期末，公司资产负债率分别为 44.20%、50.29%和 46.07%，始终保持较低水平，若考虑到预收账款因素，调整后的资产负债率⁵分别为 32.29%、32.76%和 34.64%；长期债务资本化比率分别为 25.41%、28.56%和 18.78%；全部债务资本化比率分别为 25.41%、28.56%和 25.43%。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 17.70 亿元，其中长期有息债务占比 69.29%；资产负债率 46.04%，全部债务资本化比率 25.40%。考虑到公司在建项目仍将保持一定的资金需求，未来 1~2 年内公司债务规模或有增长。

表 12：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	-	-	5.74	5.44
长期有息债务	15.95	20.47	12.07	12.26
全部债务	15.95	20.47	17.80	17.70
长期债务资本化比率	25.41	28.56	18.78	19.09
全部债务资本化比率	25.41	28.56	25.43	25.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司 2019 年 3 月末有息债务为基础，在考虑“16 天保 01”于 2019 年提前回售的情况下，公司将于 2019 年出现偿债高峰，面临集中偿还压力。

⁵ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*（1-当期综合毛利率）；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

表13：截至2019年3月末应偿还有息债务情况⁶

单位：亿元

债务到期时间	短期借款本金 到期偿还金额	长期借款本金 到期偿还金额	一年内到期的 非流动负债	应付债券本金 到期偿还金额	合计
2019年4~12月	4.50	-	0.64	8.00	13.14
2020年	-	2.02	-	0.31	2.33
2021年	-	0.34	-	-	0.34
2022年及以后	-	1.90	-	-	1.90
合计	4.50	4.26	0.64	8.31	17.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至2018年末，公司无对外担保。

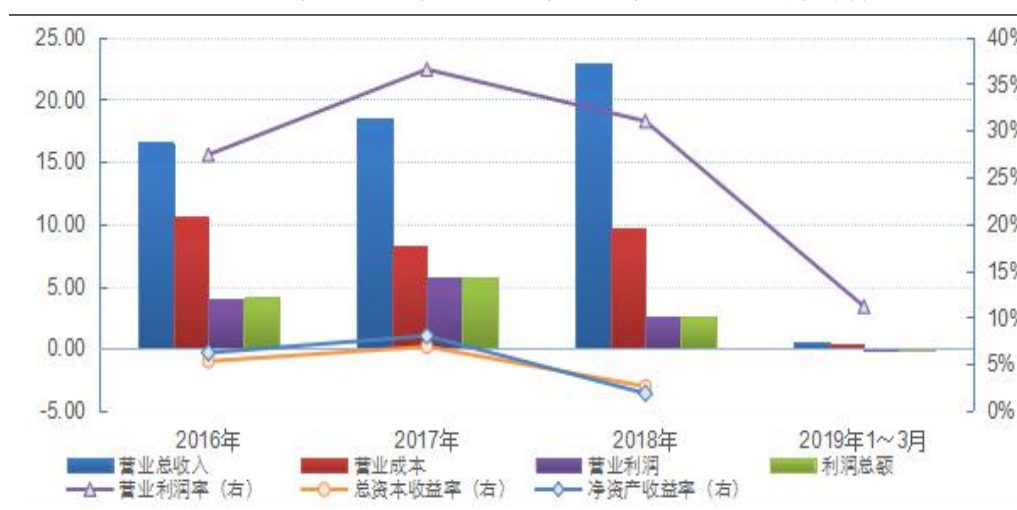
盈利能力

公司营业收入逐年增长，营业利润率处于较高水平，2018年受对部分存货、商誉计提减值及投资收益大幅减少的影响，盈利能力有所下降

2019年1~3月，公司营业收入为0.51亿元，营业利润率为11.16%，利润总额为-0.18亿元，净利润为-0.20亿元。

2016年~2018年，公司营业收入分别为16.55亿元、18.46亿元和22.90亿元，逐年增长，其中2017年营业收入的增长主要来自土地收储结转收入，2018年营业收入的增长主要来自房地产项目结转增加。同期，公司营业利润率分别为27.41%、36.54%和31.00%，有所波动但仍保持较高水平。

图10：2016年~2018年及2019年1~3月公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

受财务费用增加的影响，公司期间费用整体呈上升趋势，2016年~2018年，公司期间费用分别为0.69亿元、0.98亿元和1.15亿元，占营业收入的比重分别为4.16%、5.32%和5.01%。公司销售费用近年来逐年下降，主要系公司房地产开发

⁶ 应付债券“16天保01”按照第三年回售计算。

项目减少，广告宣传费用和销售服务费减少所致；管理费用近年来有所波动，主要收到应付职工薪酬及聘请中介机构费的影响；公司财务费用主要为费用化的利息费用等，近年来受公司借款规模的上升及利息收入的减少的影响而有所增长。

表 14：2016 年～2018 年公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售费用	3623.49	2231.73	1882.71
管理费用	3840.40	4575.41	4350.36
财务费用	-583.84	3005.76	5236.57
期间费用合计	6880.05	9812.91	11469.64
期间费用占营业收入比重	4.16	5.32	5.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年～2018 年，公司资产减值损失分别为 0.02 亿元、0.19 亿元和 3.09 亿元，其中 2018 年公司计提存货跌价损失 2.92 亿元，主要系对天津生态城地块项目与塘沽大连道地块项目计提的减值准备，对应减值准备金额分别为 1.48 亿元和 1.43 亿元；同期公司计提商誉减值准备 0.28 亿元，主要由于公司于股权购买日将商誉按接近购买日的公允价值分摊至各账面房地产项目，并于年末将已售出项目对应的商誉全额计提减值准备所致。同期，投资收益分别为 0.13 亿元、0.07 亿元和 -0.47 亿元，其中 2018 年大幅下降主要系公司合营企业中天航空所投资的空客总装天津 2018 年亏损所致。

2016 年～2018 年，公司利润总额分别为 4.07 亿元、5.66 亿元和 2.54 亿元；净利润分别为 2.91 亿元、4.11 亿元和 0.97 亿元，均有所波动，其中 2018 年下降明显，主要受对部分存货、商誉计提减值以及投资收益大幅减少的影响所致。

同期，公司总资产收益率分别为 5.30%、6.86%和 2.61%，净资产收益率分别为 6.20%、8.02%和 1.86%，其中 2018 年受利润水平下降的影响，公司盈利指标均有所下降。

现金流

随着购地款项增加，公司经营性现金流由净流入转为净流出，对外投资有所下降，债务融资规模有所下降但仍存在一定依赖

2016 年～2018 年，公司经营活动现金流入分别为 23.57 亿元、26.16 亿元和 19.16 亿元，有所波动，主要受到公司房地产项目预售规模的影响；同期，公司经营活动现金流出分别为 9.73 亿元、39.06 亿元和 38.88 亿元，其中 2017 年公司支付塘沽大连东道地块和滨海新区中新生态城地块土地款，购地支出合计 25.30 亿元；2018 年公司支付天拖二期项目土地款，购地支出为 27.00 亿元。经营活动产生的现金流量净额分别为 13.85 亿元、-12.89 亿元和 -19.72 亿元，随着购买土地款的增多，经营性现金流由净流入转为净流出。

同期，公司投资性净现金流有所波动，分别为 3.84 亿元、-3.30 亿元和 -0.03 亿元，整体呈下降趋势。其中 2017 年公司投资活动现金流出主要为收购中天航空公司 60% 股权，2018 年投资活动现金流出主要为购买软件款项。

2016年~2018年，公司筹资活动现金流入分别为7.97亿元、38.50亿元和9.80亿元，有所波动，其中2017年公司筹资活动现金流入主要为增加保理融资借款，2018年受融资市场环境的影响新增贷款同比减少；同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为7.44亿元、3.62亿元和-3.70亿元。

图11：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.06亿元、0.00亿元和-0.27亿元。

偿债能力

2016年~2018年末，公司流动比率分别为346.99%、279.85%和249.28%，速动比率分别为239.91%、129.55%和44.52%，流动比率及速动比率均逐年降低。2016年~2018年，公司经营现金流动负债比分别为65.72%、-41.17%和-60.66%，经营性现金流对债务的保障能力有所下降。截至2019年3月末，公司货币资金期末余额11.73亿元，其中未受限的货币资金11.61亿元，短期有息债务5.44亿元，公司账面货币资金可以有效覆盖短期有息债务。

从长期偿债能力来看，2016年~2018年，公司EBITDA分别为4.78亿元、6.78亿元和3.73亿元；EBITDA利息倍数分别为11.39倍、8.37倍和4.18倍，全部债务/EBITDA分别为3.33倍、3.02倍和4.78倍。

表 15：2016 年~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率	346.99	279.85	249.28	250.69
速动比率	239.91	129.55	44.52	40.96
经营现金流动负债比	65.72	-41.17	-60.66	-
EBITDA 利息倍数	11.39	8.37	4.18	-
全部债务/EBITDA	3.33	3.02	4.78	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司获得的金融机构授信额度 27.29 亿元，已使用额度 9.39 亿元，未使用额度为 17.90 亿元，公司未使用授信额度较为充足。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 7 日，公司已结清信贷信息中有 22 笔贷款被列为不良和关注类，结清日期为 2007 年及以前。截至本报告出具日，公司已到期债务均按期还本付息，存续债券均按期偿还利息。

本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过 8 亿元（含 8 亿元），发行金额若按 8 亿元计算，为公司 2019 年 3 月末全部债务和负债总额的 45.20%和 18.03%，对公司现有资本结构有一定影响。

截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.04%和 25.40%。本期债券发行后，发行金额若按 8 亿元计算，公司的负债总额将上升至 52.37 亿元，资产负债率将上升至 50.18%，全部债务资本化比率上升至 33.08%，由于本期债券募集资金拟全部用于偿还到期公司债券，在不考虑其他因素情况下，本期债券发行后公司新增有息债务风险可控。

以公司 2018 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.47 倍、2.40 倍、-2.46 倍和-2.47 倍。

表 16：本期债券偿债能力指标

偿债指标	单位：倍		
	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/本期债券发债额度	0.60	0.85	0.47
经营活动现金流入偿债倍数	2.95	3.27	2.40
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.73	-1.61	-2.46
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	2.21	-2.02	-2.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

担保能力分析

天保投控对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。天保投控承担保证责任的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担担保责任的期间为自本期债券发行首日至本期债券到期之日后六个月止。

担保主体概况

天保投控前身为天津保税区投资控股有限公司，系经天津港保税区管理委员会（以下简称“保税区管委会”）批准，由天津港保税区国有资产管理局（以下简称

“保税区国资局”）于 2008 年 12 月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币 2000.00 万元。2008 年 12 月，根据保税区管委会《关于整合区属国有企业组建母公司的决定》文件，天津港保税区原两大国有企业天津天保控股有限公司⁷（以下简称“天保控股”）和天津保税区投资有限公司⁸（以下简称“天保投资”）100% 的股权被无偿划转至天保投控，天保投控资本公积增至人民币 200.16 亿元，同时天保投控将资本公积中 49.80 亿元转增实收资本至 50.00 亿元。后经多次增资，截至 2018 年 9 月末，天保投控注册资本和实收资本均为人民币 212.53 亿元；保税区国资局持有天保投控 100.00% 的股权，保税区管委会是天保投控的实际控制人。

天保投控是天津港保税区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事天津港保税区的基础设施建设及土地一级开发、公用事业运营等业务，以及房地产开发、商贸物流和金融等其他经营性业务。

截至 2018 年末，天保投控资产总额为 1317.57 亿元，负债总额为 849.30 亿元，所有者权益为 468.26 亿元，资产负债率为 64.46%；2018 年，天保投控实现营业收入 81.82 亿元，净利润 14.60 亿元。

担保能力

天津港保税区紧邻天津港和天津滨海国际机场，产业聚集效应明显，近年来经济总量保持增长，经济实力很强；天保投控从事的天津港保税区内的基础设施建设及土地一级开发、公用事业运营等业务具有很强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持；天保投控经营性业务较为多元化，房地产开发及现金回流良好，在售的房地产开发项目待售面积较大，未来收入和现金流有一定的保障；近年来天保投控股权投资规模较大，所投资的天津银行、渤海证券等企业运营良好，持续为天保投控带来较大规模的投资收益。

同时，东方金诚也关注到，天保投控代建项目投资规模较大，建设资金回收周期及方式尚未明确，形成了相对较大的资金占用；天保投控商贸物流业务盈利水平相对较低，对利润贡献不高，天保投控利润对财政贴息有一定的依赖，未来存在一定的不确定性；天保投控债务率处于较高水平，面临一定的集中偿债压力。

东方金诚评定天保投控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天保投控作为本期债券的担保人，担保能力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

抗风险能力及结论

公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股上市房地产开发企业，房地产开发业务经验丰富，在天津市滨海新区具有一定的竞争优势；受益于结转项目较低的拿地成本及房价上涨，近年来公司房地产业务收入和毛利润有所增长，毛利率有所提升且处于较高水平；公司是其股东天保控股房地产开发业务的主要实施主体，在资

⁷ 天津天保控股有限公司于 1999 年 1 月经天津市人民政府批准，在天津港保税区开发服务总公司和天津港保税区建设服务总公司的基础上组建。其中，天津港保税区开发服务总公司和天津港保税区建设服务总公司成立于天津港保税区建设初期，为该区域的建设发展而服务。

⁸ 天津保税区投资有限公司成立于 2002 年 1 月，成立初期主要负责天津港保税区的拓展区——天津空港物流加工区（天津空港经济区前身）的开发建设。

源整合及融资等方面能够获得股东的有力支持；天保投控为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

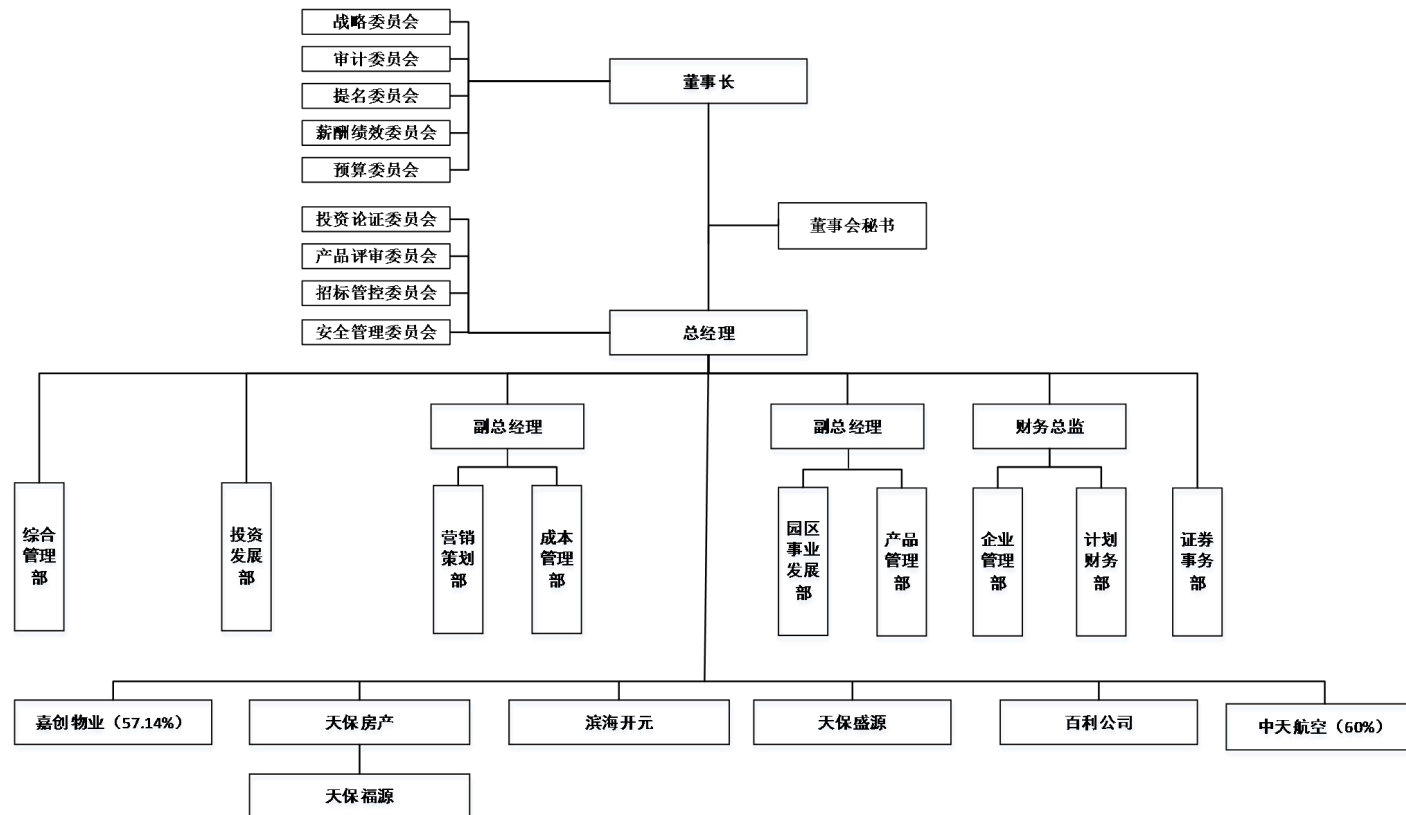
同时，东方金诚也关注到近年来，公司房地产项目合同销售金额、合同销售面积均逐年下降，对其未来收入及利润支撑力度不足；公司部分在建及拟建项目楼面地价较高，个别项目已计提跌价准备，未来盈利空间或受挤压，土地储备较少，对房地产业务持续发展形成一定限制；公司房地产项目全部位于天津市，易受单一区域市场波动影响；公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临一定资金压力；2018 年受对部分存货、商誉计提减值及投资收益大幅减少的影响，公司盈利能力有所下降；在考虑存续债券提前回售的情况下，公司部分债务将集中于 2019 年到期，存在一定集中偿付压力。

综上，东方金诚评定天保基建主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极小。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	493913.64	364163.52	130520.68	117264.76
应收票据及应收账款	838.51	896.36	495.41	293.91
预付款项	98.45	1674.42	1903.77	1935.14
应收利息	106.28	-	-	-
其它应收款	10514.56	37931.22	10905.75	10955.05
存货	225606.85	470663.68	665583.09	673284.91
其他流动资产	0.80	1037.25	905.55	1027.54
流动资产合计	731079.09	876366.46	810314.27	804761.32
非流动资产：				
可供出售金融资产	12453.24	12453.24	12453.24	12453.24
长期股权投资	0.00	36486.68	31493.77	31511.89
投资性房地产	70418.95	69738.92	77892.32	79539.21
固定资产	10941.93	10502.73	9262.01	8945.57
在建工程	-	2.85	-	-
无形资产	2.38	22.66	570.40	554.29
商誉	3940.74	3940.74	1093.37	1093.37
长期待摊费用	950.54	1366.26	1464.67	1332.60
递延所得税资产	9710.01	19345.85	23085.54	23401.21
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	108417.78	153859.92	157315.32	158831.38
资产总计	839496.86	1030226.38	967629.59	963592.70

附件三：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	-	-	48000.00	45000.00
应付票据及应付账款	52265.18	41807.80	34426.81	27567.73
预收款项	126087.00	211497.81	129546.94	133009.83
应付职工薪酬	1027.38	1482.72	1895.85	1922.24
应交税费	11147.87	8588.98	7964.98	8695.76
应付利息	2093.67	-	802.39	1483.78
其他应付款	8422.52	6631.15	2414.83	2720.04
一年内到期的非流动负债	-	-	9350.95	9350.95
其他流动负债	9650.61	43152.43	90656.94	91271.40
流动负债合计	210694.25	313160.89	325059.67	321021.74
非流动负债：				
长期借款	-	45000.00	37592.06	39547.47
应付债券	159537.03	159745.20	83061.46	83089.22
递延收益	259.80	148.92	38.03	10.31
递延所得税负债	582.09	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	160378.92	204894.12	120691.55	122647.00
负债合计	371073.17	518055.01	445751.22	443668.74
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	100893.72	100893.72	110983.09	110983.09
资本公积	189402.36	193274.45	183378.59	183378.59
盈余公积	11804.40	13349.53	23944.80	23944.80
未分配利润	166323.22	204653.68	202660.53	200695.57
归属母公司所有者权益合计	468423.69	512171.37	520967.01	519002.05
少数股东权益	-	-	911.36	921.91
股东权益合计	468423.69	512171.37	521878.37	519923.96
负债与股东权益合计	839496.86	1030226.38	967629.59	963592.70

附件四：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月（未审计）
一、营业总收入	165488.42	184606.87	228967.43	5065.69
其中：营业收入	165488.42	184606.87	228967.43	5065.69
减：营业成本	105958.32	82356.64	96974.71	3208.29
税金及附加	14176.09	34802.68	61010.50	1291.88
销售费用	3623.49	2231.73	1882.71	305.94
管理费用	3840.40	4575.41	4350.36	871.44
财务费用	-583.84	3005.76	5236.57	1290.67
资产减值损失	205.19	1902.42	30886.09	-36.96
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1317.12	659.43	-4732.32	18.11
资产处置收益	-	-	-	-
其他收益	-	155.58	1308.18	27.72
二、营业利润	39585.90	56547.24	25202.35	-1819.72
加：营业外收入	1089.72	23.62	173.34	1.10
减：营业外支出	12.83	15.12	9.03	0.00
三、利润总额	40662.80	56555.74	25366.66	-1818.62
减：所得税	11599.59	15469.77	15664.26	135.79
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	29063.20	41085.96	9702.40	-1954.41
归属于母公司所有者的净利润	29063.20	41085.96	9610.23	-1964.96
少数股东损益	-	-	92.16	10.55

附件五：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月（未审计）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	226616.39	249917.22	184728.41	9797.50
收到税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	9129.04	11725.24	6921.30	1258.37
经营活动现金流入小计	235745.43	261642.45	191649.71	11055.87
购买商品、接受劳务支付的现金	60081.91	337906.52	335043.25	18499.51
支付给职工以及为职工支付的现金	4404.15	5054.37	4476.72	960.91
支付的各项税费	27950.89	41206.10	45003.17	1171.46
支付的其他与经营活动有关的现金	4844.22	6416.44	4320.15	1018.85
经营活动现金流出小计	97281.18	390583.44	388843.29	21650.73
经营活动产生的现金流量净额	138464.25	-128940.99	-197193.58	-10594.85
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	50000.00	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	1347.25	249.48	260.58	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	-	1.25	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	51347.25	249.48	261.83	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	531.98	1003.51	591.07	1.31
投资所支付的现金	12453.24	32204.64	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	12985.22	33208.15	591.07	1.31
投资活动产生的现金流量净额	38362.03	-32958.67	-329.23	-1.31
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	1012.71	-
取得借款所收到的现金	-	385000.00	96943.00	1955.42
发行债券收到的现金	79677.50	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	79677.50	385000.00	97955.71	1955.42
偿还债务所支付的现金	237.69	340000.00	123856.78	3000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5018.14	8761.79	10839.03	1490.18

支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	274.64	125.00
筹资活动现金流出小计	5255.83	348761.79	134970.45	4615.18
筹资活动产生的现金流量净额	74421.67	36238.21	-37014.74	-2659.76
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	64.54	-
五、现金和现金等价物净增加额	251247.94	-125661.45	-234473.01	-13255.92

附件六：主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	27.41	36.54	31.00	11.16
总资本收益率 (%)	5.30	6.86	2.61	-
净资产收益率 (%)	6.20	8.02	1.86	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	44.20	50.29	46.07	46.04
长期债务资本化比率 (%)	25.41	28.56	18.78	19.09
全部债务资本化比率 (%)	25.41	28.56	25.43	25.40
流动比率 (%)	346.99	279.85	249.28	250.69
速动比率 (%)	239.91	129.55	44.52	40.96
经营现金流动负债比 (%)	65.72	-41.17	-60.66	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.39	8.37	4.18	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.33	3.02	4.78	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	1.11	-0.79	-1.11	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	42.09	-20.01	-22.15	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	-	212.82	329.03	-
存货周转次数 (次)	-	0.24	0.17	-
总资产周转次数 (次)	-	0.20	0.23	-
现金收入比 (%)	136.94	135.38	80.68	193.41
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	22.72	7.36	-
净资产年平均增长率 (%)	-	9.34	5.55	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	11.55	17.63	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	39.08	-21.02	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.60	0.85	0.47	-
经营活动现金流入量偿债倍数	2.95	3.27	2.40	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	1.73	-1.61	-2.46	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	2.21	-2.02	-2.47	-

附件七：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
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-税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息倍数=EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=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+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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。

注：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。

关于天津天保基建股份有限公司2019年 面向合格投资者公开发行公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”的存续期内密切关注天津天保基建股份有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在天津天保基建股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向天津天保基建股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，天津天保基建股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如天津天保基建股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 8 月 6 日





营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司
类型 其他有限责任公司
住所 北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元
法定代表人 罗光
注册资本 12500万元
成立日期 2005年10月09日
营业期限 2005年10月09日至 2025年10月08日
经营范围 证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息

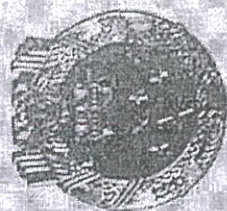
仅用于天津天保基建股份有限公司2019年定向合格投资者公开发行公司债券

登记机关



2019年 02月 12日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评级有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市西城区德胜门外大街83号701室（德胜园区）

编号：ZPJ 006

中国证券监督管理委员会（公章）

2015年4月2日



中国证券业执业证书

执业注册记录

2018-09-03 大公国际资信评估有限公司 证券投资咨询业务(其他) R002021809000



姓名: 王黎娅

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评估有限公司

编号: R0080219040004

证书取得日期 2019-04-17

2019年04月24日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 赵一统

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评估有限公司

编号: R0080217110003



证书取得日期 2017-11-21

证书有效截止日期 2019-12-31

2017年12月06日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。