

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0045号

天津天保基建股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 基建 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年五月二十四日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年5月24日至2024年5月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年5月24日

# 天津天保基建股份有限公司 主体及“21基建01”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/5/24	AA/稳定	谷建伟	黄艺明

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
21 基建 01	AAA	AAA	企业规模	资产总额	12.50	5.60
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				合同销售金额	12.50	4.37
主体概况			市场竞争力	土储竞争力	8.50	6.80
				土储充足率	8.50	8.50
			盈利能力	合同负债/营业收入	6.00	2.65
				净利润	10.00	3.34
			运营效率	存货周转率	4.00	1.87
				净负债率	7.00	6.16
			债务负担	剔除预收款后的资产负债率	10.00	9.77
				货币资金/短期有息债务	8.00	2.48
			保障程度	EBITDA 利息倍数	8.00	4.07
				全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	3.93
调整因素					无	
个体信用状况					a+	
外部支持					+2	
评级模型结果					AA	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

跟踪期内，公司项目仍主要布局在天津市滨海新区，在区域内仍具有较强的竞争优势；公司重视“保交楼”工作，积极推进意境雅居等项目的开发建设；公司新增土地储备计容建筑面积 15.45 万平方米，对未来业务发展提供一定保障；天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）为“21 基建 01”提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。另一方面，公司主业获利能力下降，资产减值损失对利润形成较大侵蚀，部分在建项目楼面地价较高，未来盈利空间或受挤压；在建项目全部集中在天津市，易受区域市场政策及需求变动影响，公司存货受限比例较高，对资产流动性及再融资产生一定影响；公司有息债务规模继续增加，以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力。

外部支持方面，公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“21 基建 01”债项信用等级为 AAA。

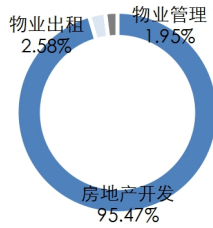
## 同业对比

项目	天津天保基建股份有限公司	深圳市振业(集团)股份有限公司	华鑫置业(集团)有限公司	重庆渝开发股份有限公司
资产总额 (亿元)	128.18	263.99	212.73	73.70
合同负债/营业收入 (倍)	0.44	1.17	3.21	0.32
净利润 (亿元)	0.23	4.48	1.65	1.57
存货周转率 (次)	0.18	0.14	0.11	0.12
剔除预收款后的资产负债率 (%)	53.50	61.65	48.37	41.29

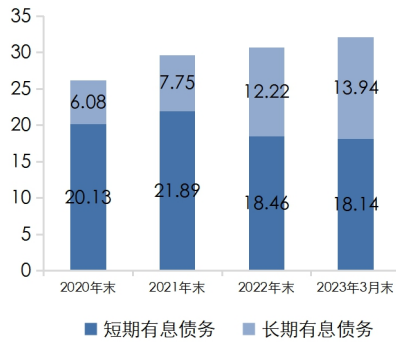
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA，数据来源自各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2022年营业收入构成



### 公司有息债务结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	111.61	128.50	128.18	136.66
所有者权益(亿元)	62.15	54.35	54.58	65.93
全部债务(亿元)	26.22	29.64	30.68	32.08
营业总收入(亿元)	8.19	25.40	24.65	2.66
利润总额(亿元)	-3.35	1.89	0.51	0.33
经营性净现金流(亿元)	-11.20	10.06	8.45	-14.36
营业利润率(%)	50.14	30.00	25.60	35.83
资产负债率(%)	44.31	57.70	57.42	51.76
剔除预收账款的资产负债率(%)	42.00	52.61	53.50	46.03
净负债率(%)	35.49	44.61	43.46	41.81
货币资金/短期有息债务(倍)	0.21	0.25	0.38	0.25
流动比率(%)	217.69	163.91	167.61	196.39
全部债务/EBITDA(倍)	-13.36	7.28	10.63	-
EBITDA利息倍数(倍)	-1.50	1.73	1.24	-

注:表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股A股上市房地产开发企业,房地产开发经验丰富,跟踪期内项目仍主要布局在天津市滨海新区,在区域内仍具有较强的竞争优势;
- 跟踪期内,公司重视“保交楼”工作,积极推进意境雅居等项目的开发建设,2022年竣工面积12.67万平方米,房地产开发业务收入保持增长;
- 公司新增土地储备计容建筑面积15.45万平方米,均位于天津市滨海新区空港经济区内,对未来业务发展提供一定保障;
- 公司间接控股股东天保投控综合实力极强,跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持;同时,天保投控为“21基建01”提供不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内,公司主业获利能力下降,同时计提大额资产减值损失,对利润形成较大侵蚀,考虑到公司部分在建项目楼面地价较高,未来盈利空间或受进一步挤压;
- 公司在建项目全部集中在天津市,易受区域内房地产市场政策以及下游需求变动的影响;
- 公司存货受限比例仍较高,对资产流动性及再融资产生一定影响;
- 公司有息债务规模继续增加,债务结构仍以短期有息债务为主,存在一定集中偿付压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。随着公司在建项目的陆续开盘及项目结转,将对公司营业收入和盈利形成保障,同时预计公司在资源整合及融资等方面将持续获得股东支持。

## 评级方法及模型

《房地产企业信用评级方法及模型(RTFC010202208)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022/5/23	谷建伟、谢瑞	《东方金诚房地产企业评级方法》 (RTFC010202011)	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA	2019/8/6	赵一统、王黎娅	《东方金诚房地产企业评级方法》 (2014年5月)	<a href="#">阅读原文</a>

注:自2019年8月6日(首次评级),天保基建主体信用等级未发生变化,均为AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
21 基建 01	2022/5/23	4.00	2021/10/19~2024 /10/19	不可撤销的连带责任保证 担保	天津保税区投资控股集团有限公司 /AAA/稳定

注：天津保税区投资控股集团有限公司(AAA/稳定)为“21 基建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

天保基建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2023年3月末，公司第一大股东天保控股持有公司股份570995896股，占公司总股本51.45%<sup>1</sup>，为公司控股股东，实际控制人为保税区国资局。

跟踪期内，天保基建主营业务仍为房地产开发业务，产品类型以住宅为主。公司房地产项目仍主要位于天津市滨海新区。

截至2023年3月末，天保基建资产总额为136.66亿元，所有者权益65.93亿元，资产负债率51.76%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业收入分别为24.65亿元和2.66亿元，利润总额分别为0.51亿元和0.33亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，“21基建01”公司债券的募集资金已使用完毕，公司已于2022年10月19日支付“21基建01”公司债券2021年10月19日至2022年10月18日的利息，付息金额总计为0.26亿元。天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）对“21基建01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

<sup>1</sup> 其中被质押股份为236198000股。



2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

## 行业分析

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。

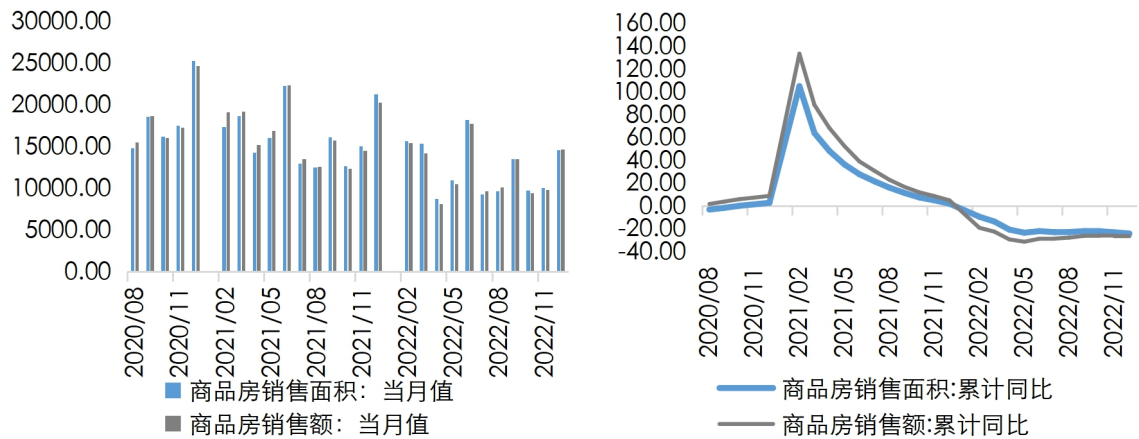
### 房地产行业

**房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，短期在下调房贷利率、首付比例等政策支持下有所缓解，市场信心修复仍需一定时间，预计2023年商品房销售与2022年总体持平**

2022年以来，房地产行业面临的挑战和压力显著增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。主要源于宏观经济下行叠加疫情频发的负面冲击，我国居民收入增速放缓，置业

人群对于未来就业的稳定性及收入增长的预期呈现悲观状态，杠杆率较高，购房能力阶段性下降；考虑到近两年房企债务暴雷事件频发，停工烂尾项目增多，部分城市房价下滑等，购房信心及意愿不足；2022年末多个城市发布下调房贷利率、首付比例等针对需求端改善的政策，但买涨不买跌心态抑制短期购房需求。2022年，全年商品房销售面积为13.58亿平方米，同比下滑24.3%；商品房销售额13.33万亿元，同比下降26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022年TOP100房企销总额同比下降41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100房企销售操盘金额的同比降幅41.6%。

图表1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

2022年，房地产开发企业到位资金14.90万亿元，累计同比下降25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为5.29万亿元、4.93万亿元和2.38万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-33.3%和-26.5%。国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，预计2023年相关政策将持续落实及优化。

总体来看，预计2023年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、疫情管控优化、相关政策落地，销售业绩或将小幅回暖。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的托底作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性及疫情管控优化，其韧性依旧存在。

**2022年房地产开发投资下滑超预期，预计2023年在“保交楼”政策支持下仍有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速或继续下滑**

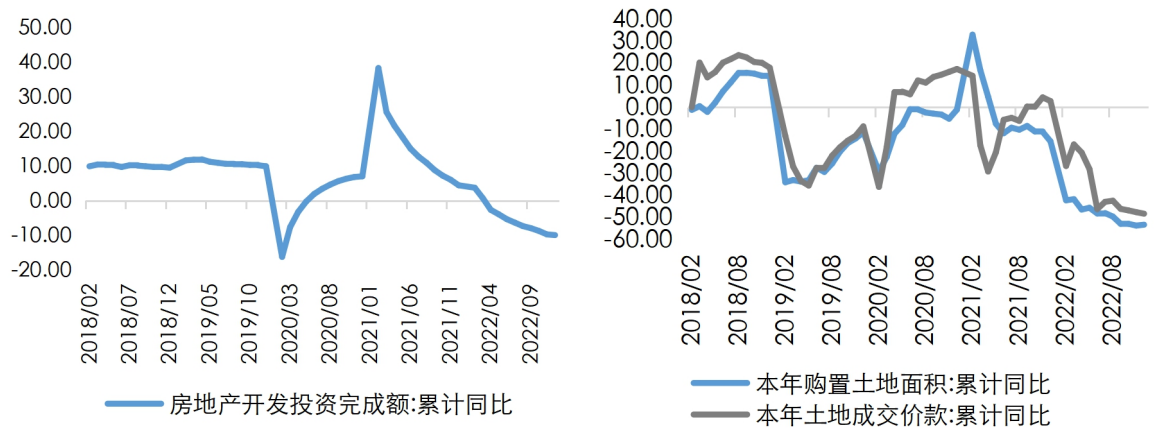
房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，2022年，国内房地产开发投资额13.29万亿元，同比下降10.00%，累计增速同比下降14.40个百分点。土地市场方面，2022年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、



竣工面积分别同比大幅下滑 39.40%、7.20%和 15.00%。

预计 2023 年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计 2023 年，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部 126 号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为 2023 年土地市场的常态。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计 2023 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



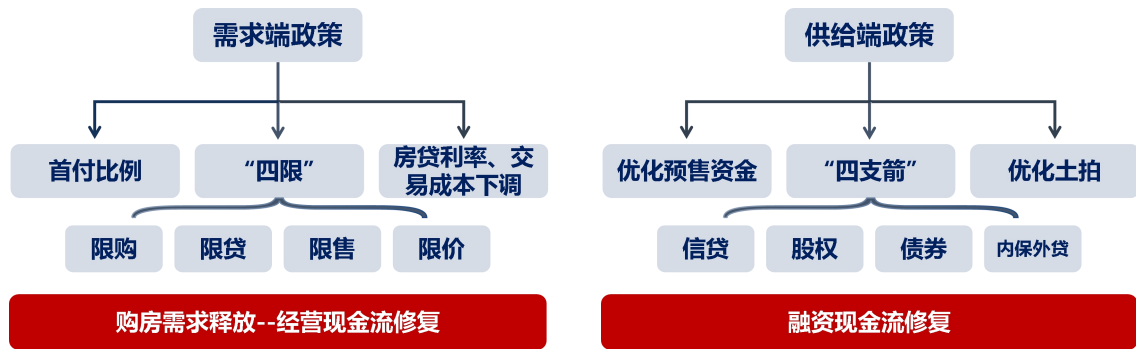
数据来源：同花顺，东方金诚整理

**房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展**

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自 2021 年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，预计 2023 年将加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，预计 2023 年相关政策将持续优化。需求端方面，随着疫情管控措施的不断优化，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，预计 2023 年一定体量的城市会因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表 3 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2022年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比66.8%、地方城投占比16.4%，较上年同期增加19.6、13.7个百分点，民企拿地金额占比较上年同期下降28.1个百分点至9.3%。

展望2023年，房企将从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

### 区域经济环境

跟踪期内，天津市经济稳定增长，2022年房地产销售业绩同比降幅较大，2023年1~4月，天津市商品房销售金额同比有所提升，但行业投资仍持续下降，预计行业政策的实施效果仍有待观察，行业信心修复尚需时间，短期内天津市房地产市场销售仍面临一定压力

天津市为我国四大中央直辖市之一，跟踪期内，天津市经济保持增长，但受国际环境、国内经济发展“三重压力”等超预期因素影响，增速有所下降。2022年，天津市地区生产总值达16311.34亿元，生产总值排在全国城市中排名第十一名；按不变价格计算，地区生产总值比上年增长1.0%，经济增速位列全国31个省级行政区第27位；人均GDP为11.9万元，经济发展水平很高，经济实力仍然很强。从产业结构来看，2022年，天津市三次产业结构调整为1.7:37.0:61.3，第二产业占比有所下降，产业结构仍以第三产业为主。

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，主要经济指标增速有所放缓。2022年天津市生产总值16311.34亿元，同比增长1.0%，受行业下行、市场信心不足等因素影响，2022年天津市房地产市场低位震荡运行，供销量均持续下降。天津市2022年房地产销售业绩同比下滑，全年商品房销售面积为973.77万平方米，同比下降32.20%；商品房销售额1516.37亿元，同比下降34.70%。政策方面，天津市政策在稳定的基础上适度放宽，9月开始政策出台节奏加快，优化限购限贷政策、降低二套房首付比例、下调房贷利率、提高公积金贷款额度、定向优化二孩家庭以及各类人才购房资格和滨海新区放宽落户政策等，引导市场底部修复。

2023年以来，天津房地产市场销售业绩有所回暖，销售市场回暖主要源于经济转暖、刚需购房者抓紧低信贷利率窗口期，积压购房需求的集中释放。2023年1~4月，天津市商品房销售额为723.36亿元，同比增长85.40%，销售规模同比显著上升，但商品房销售额累计同比增速较一季度下降12.40个百分点，4月份商品房销售增速有所放缓，呈回落状态。进入二季度，天津市前期积压的需求不断释放，未来市场仍面临下行压力。

房地产投资方面，2022年天津市房地产开发投资完成额2127.94亿元，同比下降23.20%；2023年1~4月，房地产开发投资完成额同比下降36.40%。

总体看来，2023年1~4月，天津市房地产市场在销售方面有所回暖，但进入二季度销售业绩增速已有所回落；同时房地产投资完成额持续下行，预计2023年房地产开发投资在“保交楼”政策支持下虽有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速仍将承压。短期内，市场信心的修复仍需要一定时间，天津市房地产市场投资规模及销售业绩短期内仍存在下行压力。

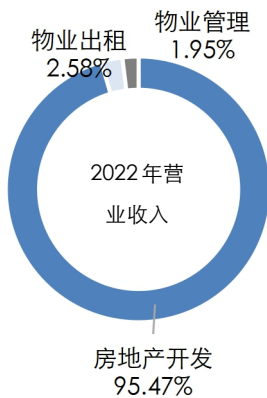
## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自房地产开发业务，2022年公司营业收入同比变动不大，毛利润和毛利率有所下降**

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。跟踪期内，公司营业收入与2021年基本持平，毛利润和毛利率有所降低。2022年，公司实现营业收入24.65亿元，同比降低2.97%；实现毛利润7.68亿元，同比降低41.04%；同期，公司综合毛利率为31.14%，同比减少20.11个百分点，主要系公司结转房地产项目成本上升所致，但毛利率总体仍处于较高水平。

图表 4 公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）



类别	2020年		2021年		2022年		2023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	7.20	87.85	22.27	87.66	23.53	95.47	2.30	86.47
物业出租	0.56	6.83	0.61	2.41	0.64	2.58	0.13	4.89
物业管理	0.44	5.32	0.43	1.68	0.48	1.95	0.11	4.14
其他业务 <sup>2</sup>	0.00	0.00	2.10	8.25	-	-	0.12	4.51
<b>合计</b>	<b>8.19</b>	<b>100.00</b>	<b>25.40</b>	<b>100.00</b>	<b>24.65</b>	<b>100.00</b>	<b>2.66</b>	<b>100.00</b>
类别	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	4.76	66.17	11.36	51.03	7.48	31.79	1.09	47.30
物业出租	0.16	28.12	0.25	41.04	0.27	42.64	0.04	31.38
物业管理	-0.02	-5.59	-0.07	-15.72	-0.08	-15.58	-0.01	-9.20
其他业务 <sup>3</sup>	0.00	100.00	1.47	70.24	-	-	0.03	27.10
<b>合计</b>	<b>4.90</b>	<b>59.75</b>	<b>13.02</b>	<b>51.25</b>	<b>7.68</b>	<b>31.14</b>	<b>1.15</b>	<b>43.23</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年一季度，公司实现营业收入2.66亿元，毛利润及毛利率分别为1.15亿元和43.22%。

#### 房地产开发

公司房地产开发业务业态类型以住宅地产为主，区域房地产开发经验丰富，跟踪期内，项目所在区域仍主要布局在天津市滨海新区，在天津市滨海新区仍具有较强的竞争优势

公司房地产开发项目业态类型以住宅地产为主，以商业地产为辅。公司房地产开发业务的运营主体主要为公司下属各项目子公司。

公司房地产开发经验丰富，跟踪期内，公司房地产项目所在区域仍主要布局在天津市滨海新区。项目开发建设方面，公司继续保持稳定的开发节奏，高效推进项目建设，倾心打造优质工程、精品工程，2022年统筹推进意境雅居、天保九如品筑等6个项目合计103万平方米建设任务。公司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。近年来公司通过开发建设意境兰庭项目、天保金海岸项目等多个热销项目，在滨海新区房地产市场占有一定市场份额，其中2022年公司实现合同销售金额20.86亿元，权益销售金额排名位居天津市第14名。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2022年末，公司持有经营的物业主要包括天保青年公寓项目、天保金海岸C04项目项目、汇津广场一期项目、汇盈产业园项目、汇川大厦项目、名居花园底商项目等。总体来看，公司在天津市滨海新区仍具有较强的竞争优势。

跟踪期内，公司重视“保交楼”工作，积极推进意境雅居等项目的开发建设，房地产开发业务收入保持增长，合同销售金额及合同销售面积均有所下滑，销售回款率仍处于较好水平

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主。跟踪期内，公司积极推进项目的开发建设进度，受意境雅居项目竣工交付影响，公司结算面积同比有所上升，2022年公司房地产开发业务收入

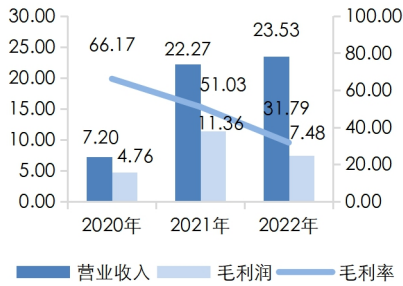
<sup>2</sup> 2020年其他业务收入为1.49万元。

<sup>3</sup> 2020年其他业务毛利润为1.49万元。



23.53 亿元，同比小幅提升；受公司结转房地产项目成本上升影响，毛利润为 7.48 亿元，同比降低 34.16%；同期，毛利率为 31.79%，同比减少 19.24 个百分点，但毛利率总体仍处于较高水平。截至 2023 年 3 月末，公司合同负债为 14.50 亿元，合同负债对公司未来收入及利润的保障程度一般。

图表 5 公司房地产开发业务收入及结算情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）



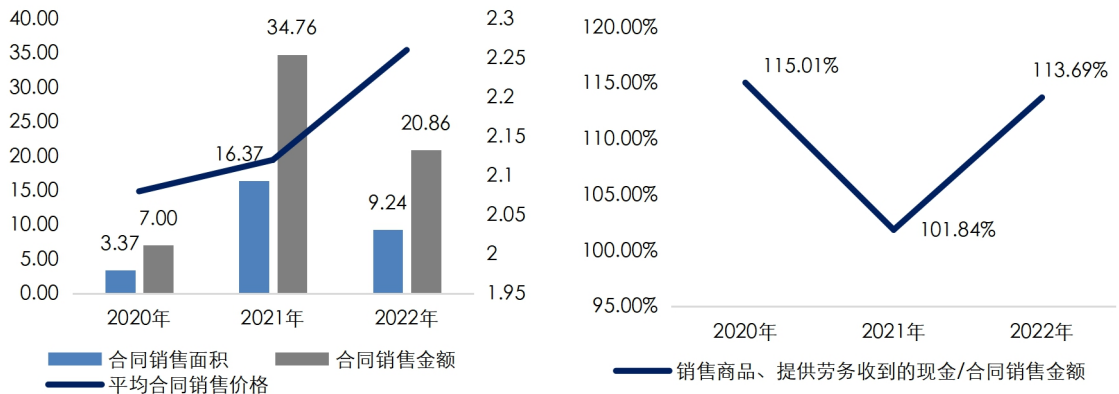
项目	2020年	2021年	2022年
结算面积	3.12	10.88	12.30
结算收入 <sup>4</sup>	6.99	21.28	23.15
平均结算价格	22390.00	19556.74	18823.19
期末合同负债	4.45	13.81	10.81
期末合同负债/结算收入（倍）	0.64	0.65	0.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司的房地产项目仍集中于天津，2022 年，公司实现合同销售金额和合同销售面积分别为 20.86 亿元和 9.24 万平方米，同比分别减少 39.99%和 43.56%，其中天保金海岸 F 地块项目、天保九如品筑项目和天拖二期地块项目 2022 年销售金额分别为 6.32 亿元、4.73 亿元和 4.64 亿元。同期，公司项目平均合同销售价格为 2.26 万元/平方米，同比提升 6.60%。

销售回款方面，公司积极推动住宅项目销售及回款，销售回款率维持较好水平，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 23.72 亿元，为同期合同销售金额的 113.69%。

图表 6 公司房地产开发业务合同销售及回款情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司新增土地储备计容建筑面积 15.45 万平方米，均位于天津市滨海新区空港经济区内，剩余可售面积较充足，为未来业务持续开展提供支撑，但在建项目全部集中在天津市，易受单一区域市场波动影响，部分在建项目楼面地价较高，未来盈利空间或受挤压

公司房地产项目权益持有比例均为 100%，业态以住宅为主，均位于天津市。截至 2022 年末，公司已完工及在建房地产项目总可售面积<sup>5</sup>合计为 78.27 万平方米，剩余可售面积为 45.88

<sup>4</sup> 该表未包含产业园区开发业务部分结算销售收入。

<sup>5</sup> 总可售面积及剩余可售面积均为公司提供的数据



万平方米，其中已完工项目剩余可售面积合计 5.53 万平方米，主要包括汇津广场一期、汇川大厦项目，其剩余可售面积分别为 2.62 万平方米和 1.64 万平方米；在建项目 4 个，剩余可售面积合计 40.35 万平方米，在建房地产项目中天津生态城地块项目、天拖二期地块项目楼面地价较高，分别为 1.50 万元/平方米、2.61 万元/平方米，已分别累计计提跌价准备 1.90 亿元、3.63 亿元，考虑到公司部分在建项目拿地成本较高，未来仍存在一定的存货减值可能性，或将影响未来盈利空间，同时，天津生态城地块项目于 2017 年获取，目前尚未对外销售，后续项目销售及建设进度仍存在一定不确定性。

除上述项目外，2022 年，公司新增房地产项目 2 个，均为公开市场招拍挂所得，公司权益占比 100%，共新增土地面积 9.66 万平方米，新增土地储备计容建筑面积 15.45 万平方米，土地总价款合计 13.92 亿元，新增土地的楼面地价为 9009.68 元/平方米。从新增项目的区位分布来看，2022 年公司新增项目均位于天津市滨海新区空港经济区内。

总体来看，公司土地储备仍较为充足，存量房地产项目仍可满足未来 1~3 年房地产开发业务需求，但公司房地产项目均位于天津市，易受单一区域市场波动影响较大，且部分项目拿地成本较高，后续项目盈利水平或将受到制约。

图表 7 公司房地产项目开工进度（单位：万平方米）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积	-	31.89	-
竣工面积	-	19.08	12.67
期末在建面积	45.72	71.21	58.53

图表 8 截至 2022 年末公司房地产项目可售项目情况（单位：万平方米）

项目	总可售面积	剩余可售面积
完工项目	33.82	5.53
在建项目	44.45	40.35
合计	78.27	45.88

#### 跟踪期内，公司房地产项目未来投资规模有所缩减，未来资金支出压力有所缓解

截至 2022 年末，公司在建项目计划总投资额 131.97 亿元，已累计投入 89.36 亿元，尚需投资 42.61 亿元，随着拿地规模的下降以及项目的持续投入，公司未来计划投资规模有所缩减，未来资金支出压力有所缓解。公司资金来源主要为自有资金、商品房预售款、银行贷款、债券和其他外部融资。

图表9 截至2022年末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	总可售面积	剩余可售面积	剩余可售货值	楼面地价	开工时间	计划总投资额	已投资额
天津生态城地块项目	12.70	12.70	25.40	15000	2018年4月	30.79	25.27
天拖二期地块项目	7.12	5.77	22.20	26087	2019年11月	40.04	35.51
天保九如品筑项目	21.04	18.29	37.00	5462	2021年6月	54.61	26.18
汇津广场二期项目	3.59	3.59	7.18	-	2019年12月	3.62	2.40
合计	44.45	40.35	91.79	-	-	131.97	89.36

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 物业出租

跟踪期内，公司物业出租收入和毛利润小幅增长，对公司收入及利润形成一定补充

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、办公楼和商业项目的物业出租业务，用于出租的物业主要包括天保青年公寓项目、名居花园底商项目、天保金海岸 C04 项目、汇盈产业园项目、汇津广场一期项目、汇川大厦项目，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。

2022 年，公司物业出租业务收入和毛利润分别为 0.64 亿元和 0.27 亿元，同比增长 3.75% 和 7.80%；毛利率为 42.64%，同比提升 1.60 个百分点。从出租率来看，跟踪期内，天保青年公寓和天保金海岸 C04 项目仍维持 100.00% 的出租率水平；汇盈产业园和汇津广场一期出租率水平分别下降 8.30 和 6.64 个百分点；名居花园底商的出租率同比提升 5.33 个百分点；汇川大厦的出租率同比变动不大。

图表10 公司物业出租业务收入及主要投资性物业情况（单位：万平方米、亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 物业管理

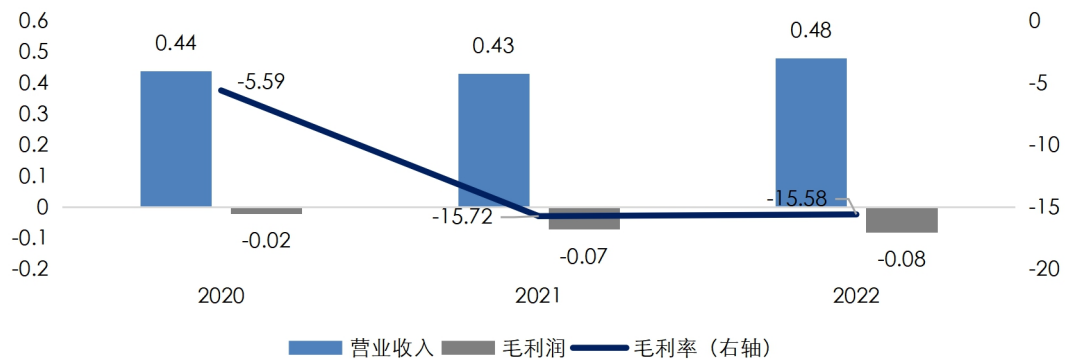
跟踪期内，公司物业管理业务收入基本稳定，但该业务仍未实现盈利

公司的物业管理业务收入主要来源于公司及其子公司开发的住宅及其配套商业项目、自用办公楼的物业管理，管理的项目主要包括意境兰庭住宅、名居花园住宅及底商、天保金海岸住

宅及商业、汇津广场1号楼等。

跟踪期内，公司物业管理收入有所增长，但该业务尚未实现盈利。2022年的物业管理业务的营业收入、毛利润、毛利率分别为0.48亿元、-0.08亿元和-15.58%，营业收入及毛利润较2021年同比分别增加0.05亿元和减少0.01亿元。预计2023年随着物业管理项目的增多，公司业务收入仍将保持稳定提升。

图 11 公司物业管理业务盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与战略

### 跟踪期内，公司治理体系未发生变化，董事和高管人员发生一定变动

跟踪期内，公司治理体系未发生变化，经营决策体系仍由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。跟踪期内，公司董事人员发生变动：夏仲昊先生由于工作调动原因，辞去其公司董事长、董事职务，辞职后不再在公司担任任何职务；根据公司于2022年9月2日召开的第八届董事会第三十五次会议决议情况，选举侯海兴先生为公司董事长，侯海兴先生现任公司董事长、总经理职务。

### 跟踪期内，公司发展战略和公司定位契合度仍较高，将加强扩大房地产主业和产业园区“双主业”优势

在发展战略方面，公司明确了今后一个时期发展的总体思路是“一体两翼、两商两融、三元衍生”。即以打造卓越的“城市开发运营商、产业综合服务商”，实现“建营并举、产城融合、双轮驱动、产融互促”为目标，以“做强城市地产开发”为一体，以“做优产业运营服务、做精产融服务投资”为两翼，形成未来社区、主题园区、智慧城市为主导的业务生态系统，全面提升产业链条，提高产业运营服务能力和产融服务投资能力，为公司发展提供强劲动力。

2023年，公司将围绕“一体两翼、两商两融、三元衍生”的战略思路，以核心项目为抓手，全力提升产业发展能力，着力增强产品营造和经营能力，快速推动新业务拓展取得更大成效，切实抓好企业内部精益化管理，脚踏实地打好攻坚战，更加奋发有为地推动公司发展。目标任务是围绕“五个加强”，全面推动产业升级和高质量发展。一是要加强扩大“双主业”优势，筑牢发展基础。二是要加强产服、产融两个平台建设，服务转型升级。三是要加强综合改革落地见效，释放发展新动能。四是要加强多元产业拓展，培育发展动能。五是要加强区域发展对

接，优化战略布局。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报告和 2023 年一季度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2023 年一季度财务报表未经审计。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共有 7 家。

### 资产构成与质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，因意境雅居项目竣工交付导致公司存货规模有所下降，存货受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生一定影响**

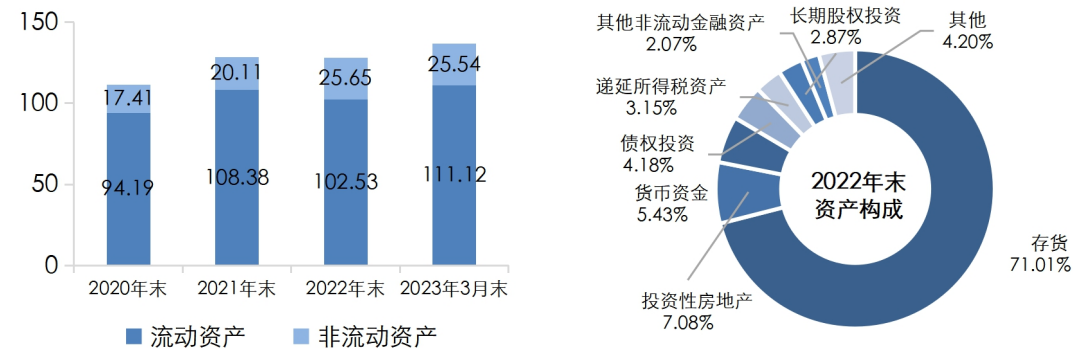
2022 年末，公司资产总额为 128.18 亿元，同比降低 0.24%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比 79.99%。截至 2023 年 3 月末，公司资产总额为 136.66 亿元，较 2022 年末增长 6.61%。

2022 年末，公司流动资产为 102.53 亿元，同比降低 5.40%，主要由货币资金、存货、其他应收款等构成。公司货币资金同比增长 28.88%至 6.96 亿元，主要系销售回款增加所致，公司货币资金均为银行存款，无使用受限的货币资金。公司存货账面价值同比降低 8.52%至 91.03 亿元，主要系意境雅居项目竣工交付所致，公司存货主要由房地产开发成本及开发产品构成，分别占比 93.11%和 6.89%，2022 年计提存货跌价准备 2.40 亿元，分别为大连东道地块 0.53 亿元和南开区天拖二期地块项目 1.87 亿元；存货中用于抵押贷款而权利受限的存货 47.05 亿元，占当期存货账面价值的 51.69%，受限比例较高，2022 年，公司存货周转次数为 0.18 次，周转效率有所提升。公司其他应收款主要为土地收储款、押金及保证金等，2022 年末为 2.26 亿元，较 2021 年末变动不大。

截至 2023 年 3 月末，公司流动资产 111.12 亿元，较 2022 年末增长 8.38%，其中货币资金 4.52 亿元，较 2022 年末下降 35.05%，主要是支付土地款所致；存货 101.43 亿元，较 2022 年末增长 11.42%。

2022 年末，公司非流动资产同比增长 27.56%至 25.65 亿元，主要由投资性房地产、债权投资、长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动金融资产等构成。公司投资性房地产为 9.07 亿元，较 2021 年末变动不大，公司投资性房地产全部为以成本法计量的房屋和建筑物，有一定的升值空间；2022 年末公司新增债权投资 5.36 亿元，主要系公司向联营企业天津联博基业科技发展有限公司提供股东借款所致；2022 年末，公司长期股权投资为 3.68 亿元，同比小幅增长，主要系公司对联营企业天津联博基业科技发展有限公司投资所致；公司递延所得税资产主要为预提土地增值税等，2022 年末为 4.04 亿元，同比小幅增长；2022 年末公司其他非流动金融资产为 2.66 亿元，同比变动不大。截至 2023 年 3 月末，公司非流动资产 25.54 亿元，主要科目较 2022 年末变动不大。

图表 12 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



类型	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
存货	80.85	99.50	91.03	101.43
货币资金	4.16	5.40	6.96	4.52
其他应收款	0.12	2.18	2.26	2.20
<b>流动资产合计</b>	<b>94.19</b>	<b>108.38</b>	<b>102.53</b>	<b>111.12</b>
投资性房地产	8.60	9.08	9.07	8.94
债权投资	-	-	5.36	5.49
递延所得税资产	2.93	3.94	4.04	4.13
长期股权投资	3.52	3.40	3.68	3.48
其他非流动金融资产	1.25	2.60	2.66	2.66
<b>非流动资产合计</b>	<b>17.41</b>	<b>20.11</b>	<b>25.65</b>	<b>25.54</b>
<b>资产总计</b>	<b>111.61</b>	<b>128.50</b>	<b>128.18</b>	<b>136.66</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从当前资产受限情况来看, 截至 2023 年 3 月末, 公司受限资产 47.95 亿元, 约占资产总额的比例为 35.09%, 约占净资产的比例为 72.73%; 受限资产由存货和投资性房地产构成, 受限金额分别为 45.08 亿元和 2.87 亿元, 公司受限资产比重较高, 对流动性及再融资形成不利影响。

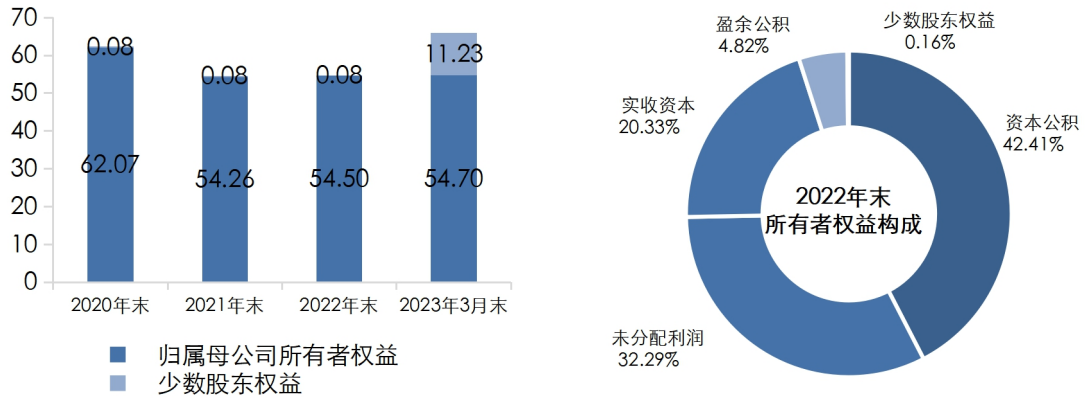
### 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益有所增长, 其中 2023 年 3 月末, 受股东对公司子公司增资影响, 公司少数股东权益大幅增长, 带动所有者权益增加

2022 年末, 公司所有者权益 54.58 亿元, 同比增长 0.43%。受益于经营积累, 未分配利润同比增长 0.29% 增至 17.62 亿元, 盈余公积同比增长 7.47% 至 2.63 亿元; 实收资本和资本公积保持不变。2023 年 3 月末, 公司所有者权益 65.93 亿元, 较 2022 年末增长 20.78%, 其中少数股东权益 11.23 亿元, 较 2022 年末大幅增加 11.14 亿元, 主要是公司股东天保控股对公司子公司天津天保创源房地产开发有限公司 (以下简称“天保创源”) 增资 11.12 亿元, 用于公司 2022 年新获取地块“津滨保(挂)2022-16 号”、“津滨保(挂)2022-17 号”的后续建设; 未分配利润 17.84 亿元, 较 2022 年末略有增长, 其他科目较 2022 年末无变动。



图表 13 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

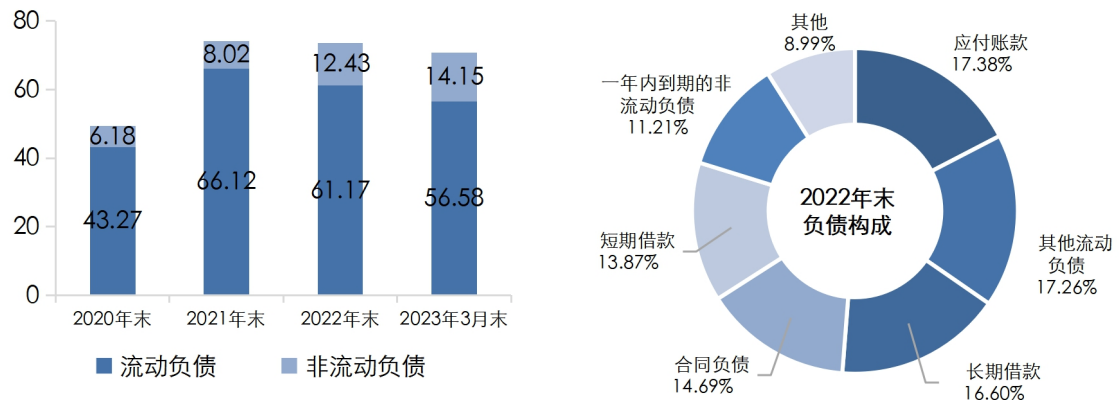
**跟踪期内，公司有息债务规模小幅增加，债务结构仍以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力**

2022年末，公司负债总额为73.60亿元，同比小幅下降，负债结构以流动负债为主，占比为83.11%。截至2023年3月末，公司负债总额70.73亿元，较2022年末下降3.90%，其中流动负债占比79.99%。

2022年末，公司流动负债同比降低7.49%至61.17亿元，主要由应付账款、其他流动负债、合同负债、短期借款、一年内到期的非流动负债和应交税费等构成。2022年末，应付账款同比增长16.01%至12.79亿元，主要为应付工程合同款；一年内到期的非流动负债同比降低43.44%至8.25亿元，主要系公司偿还借款所致，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为3.90亿元、4.05亿元和0.30亿元；合同负债为10.81亿元，主要是已售未结算的房屋预售款，同比降低21.69%，主要系意境雅居项目竣工交付所致；其他流动负债为12.70亿元，同比降低5.20%，主要系预提土地增值税减少所致；短期借款同比增长39.80%至10.21亿元，主要系保证借款及保理融资借款增加所致，其中融资租赁借款、保理融资借款和保证借款分别为3.40亿元、4.40亿元和2.41亿元；应交税费为4.15亿元，同比降低17.44%，主要系公司应交增值税减少所致。截至2023年3月末，公司流动负债为56.58亿元，较2022年末下降7.50%，其中短期借款8.98亿元，较2022年末减少12.01%；应付账款4.98亿元，较2022年末大幅下降61.05%，主要是应付工程款减少所致；随着地产项目预售规模的增加，公司合同负债增长34.11%至14.50亿元。

2022年末，公司非流动负债仍以长期借款为主。公司长期借款为12.22亿元，同比增加8.46亿元，主要系公司抵押借款、委托借款和保证借款增加所致。2023年3月末，公司长期借款增至13.94亿元。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



类型	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应付账款	6.64	11.03	12.79	4.98
其他流动负债	9.10	13.40	12.70	12.82
合同负债	4.45	13.81	10.81	14.50
短期借款	3.90	7.30	10.21	8.98
一年内到期的非流动负债	16.23	14.59	8.25	9.16
应交税费	2.12	5.02	4.15	4.09
<b>流动负债合计</b>	<b>43.27</b>	<b>66.12</b>	<b>61.17</b>	<b>56.58</b>
长期借款	6.08	3.76	12.22	13.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.18</b>	<b>8.02</b>	<b>12.43</b>	<b>14.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>49.45</b>	<b>74.15</b>	<b>73.60</b>	<b>70.73</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司有息债务规模有所增加, 规模仍然较大, 2022 年末公司全部债务为 30.68 亿元, 同比增长 3.50%, 其中短期有息债务和长期有息债务分别为 18.46 亿元和 12.22 亿元, 短期内有息债务到期较为集中; 资产负债率为 57.42%, 同比下降 0.29 个百分点; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.98%和 18.29%, 同比分别增长 0.69 个百分点和 5.81 个百分点。若考虑预收款项因素, 剔除预收款后的资产负债率<sup>6</sup>为 53.50%, 同比增加 0.88 个百分点; 净负债率<sup>7</sup>为 43.46%, 同比减少 1.15 个百分点, 公司债务负担变动不大。截至 2023 年 3 月末, 公司有息债务 32.08 亿元, 资产负债率较 2022 年末下降 5.66 个百分点至 51.76%; 同期, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 17.45%和 32.74%。

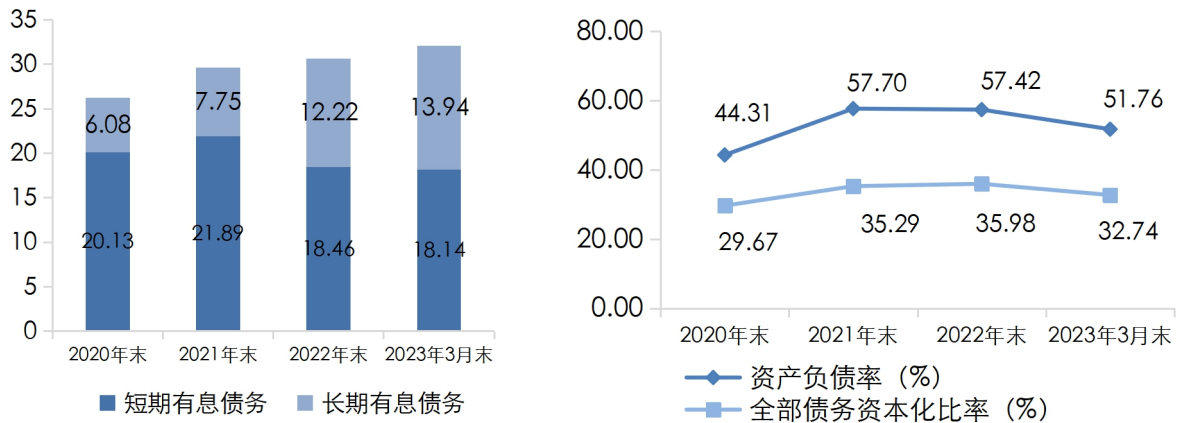
从债务到期期限来看, 公司将于 2023 年到期的有息债务为 18.46 亿元, 短期内存在一定债务集中偿付压力。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司对外担保余额 4.00 亿元, 为公司全资子公司天津滨海开元房地产开发有限公司为天保投控对“21 基建 01”公司债券提供的全额保证担保提供的反担保。

<sup>6</sup> 剔除预收款后的资产负债率=调整后的负债总额/调整后的资产总额\*100%, 其中调整后的资产总额=合并财务报表资产总额-预收账款(或合同负债), 调整后的负债总额=合并财务报表负债总额-预收账款(或合同负债)。

<sup>7</sup> 净负债率=(全部有息债务-货币资金)/所有者权益\*100%。

图表 15 公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期有息债务	20.13	21.89	18.46	18.14
长期有息债务	6.08	7.75	12.22	13.94
全部债务	26.22	29.64	30.68	32.08
资产负债率	44.31	57.70	57.42	51.76
剔除预收款后的资产负债率	42.00	52.61	53.50	46.03
净负债率	35.49	44.61	43.46	41.81
长期债务资本化比率	8.91	12.48	18.29	17.45
全部债务资本化比率	29.67	35.29	35.98	32.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

2022 年公司营业收入同比变动不大，但结转项目毛利率有所下降，净利润同比下滑，盈利能力下降，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀

2022 年公司营业收入为 24.65 亿元，与 2021 年基本持平，营业利润率 25.60%，同比下降 4.40 个百分点，主要系本期结转房地产项目土地成本上升所致。

2022 年，公司期间费用合计 3.55 亿元，同比增加 0.50 亿元，以销售费用和财务费用为主，其中销售费用 1.05 亿元，同比增长 9.88%，主要系销售服务费同比增加所致；财务费用 2.05 亿元，同比增长 14.76%，主要系利息支出同比增加所致；期间费用率为 14.42%，同比增加 2.40 个百分点。

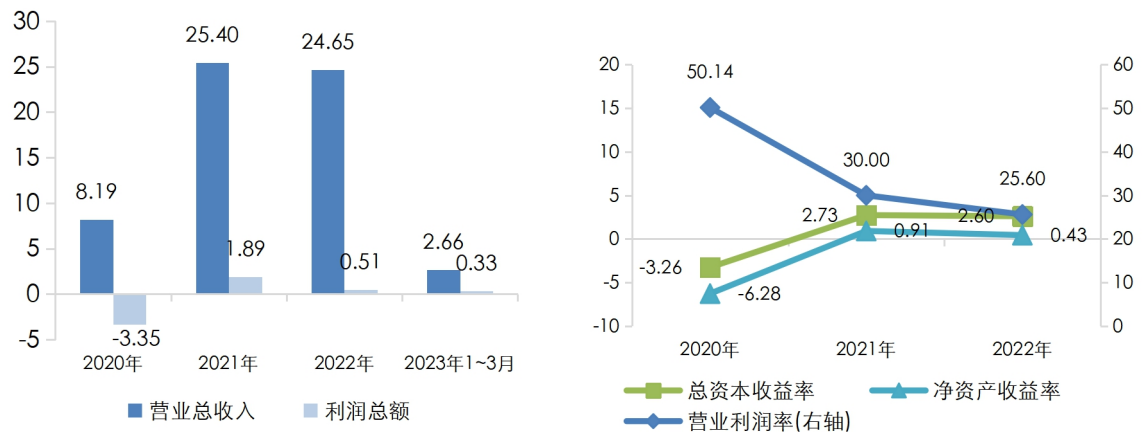
2022 年公司资产减值损失为-2.40 亿元，全部为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，主要是部分项目的可变现净值低于账面成本，对南开区天拖二期地块项目和大连东道地块项目分别计提存货跌价准备 1.87 亿元和 0.53 亿元。资产减值损失对公司利润有较大侵蚀，同时考虑到公司部分项目拿地成本较高，且下游需求存在较大不确定性，未来仍存在一定的存货减值风险。

2022 年公司利润有所下滑，公司利润总额和净利润分别为 0.51 亿元和 0.23 亿元，同比分别下降 72.97%和 52.71%；2022 年公司总资本收益率、净资产收益率分别为 2.60%和 0.43%，同比分别下降 0.13 个百分点和 0.48 个百分点，盈利能力有所下滑。

2023年1~3月，公司实现营业收入2.66亿元，同比减少46.24%，主要是满足结转收入条件的售房收入同比减少所致；实现利润总额和净利润分别为0.33亿元和0.22亿元，同比分别减少35.25%和30.74%。

跟踪期内，公司营业收入与2021年基本持平，但2022年受结转房地产项目土地成本上升影响，公司毛利率有所下降，主业获利能力减弱，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀，考虑到地价、建安等成本的提升，公司未来销售业绩及盈利能力仍存在下行压力。

图表 16 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 17 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
销售费用	0.24	0.95	1.05	0.08
管理费用	0.35	0.31	0.45	0.10
财务费用	0.93	1.79	2.05	0.39
期间费用合计	1.53	3.05	3.55	0.56
期间费用占营业收入比	18.62	12.02	14.42	21.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

2022年，公司经营性现金流仍为净流入，但净流入规模同比有所下降，投资性现金流净流出规模较大，受偿还债务影响，筹资活动现金流转为净流出

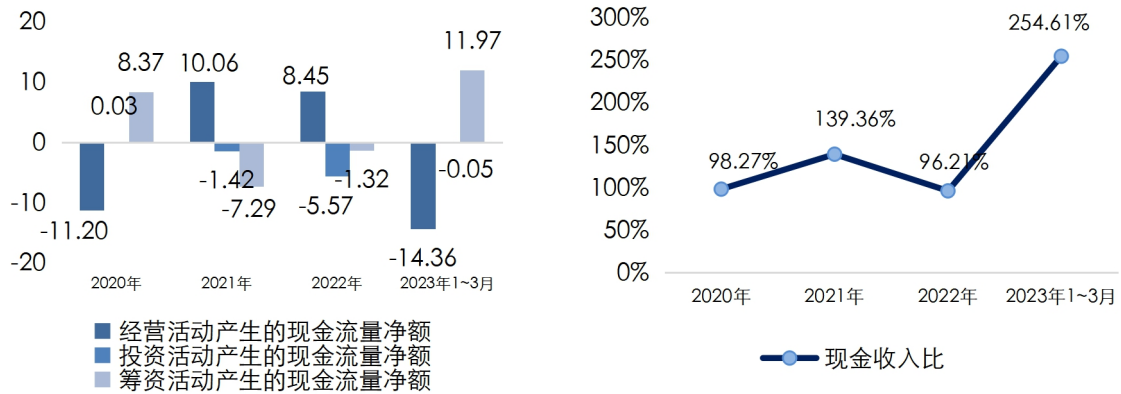
2022年，公司的经营性现金流仍为净流入，但净流入规模同比有所下降，主要系公司销售回款同比有所减少。其中，公司经营活动现金流入量26.87亿元，流出量18.42亿元，经营性净现金流为8.45亿元。同期，公司现金收入比为96.21%，同比有所下降。

2022年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.57亿元，净流出规模较大，主要系2022年公司对参股公司天津联博基业科技发展有限公司出资和支付借款所致。同期，公司筹资性现金流净额为-1.32亿元，净流出规模同比大幅缩减，主要系2022年公司偿还债务支付的现金减少所致。

2023年一季度，公司经营性净现金流为-14.36亿元，净流出额度较大，主要是本期支付土地款所致；投资性净现金流为-0.05亿元；筹资性净现金流为11.97亿元，增幅较大，主要是子

公司吸收少数股东投资收到的现金增加所致，其中吸收投资所收到的现金、取得借款所收到的现金分别为 11.12 亿元和 6.92 亿元，公司筹资规模有所上升。

图表 18 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022 年末公司流动比率和速动比率分别为 167.61%和 18.80%，较 2021 年末均有所增长。2022 年公司经营现金流动负债比小幅下滑，主要系经营性现金流净流入规模同比有所下降。截至 2022 年末，公司货币资金为 6.96 亿元，无使用受限的货币资金，短期有息债务为 18.46 亿元，公司非受限账面资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.38 倍。从长期偿债能力指标来看，2022 年公司 EBITDA 利息倍数小幅降低，全部债务/EBITDA 有所增加，对债务保障程度有所下降。

截至 2022 年末，公司（合并）短期有息债务为 18.46 亿元；2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 2.24 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 8.45 亿元，投资性净现金流为-5.57 亿元，筹资活动前净现金流为-1.32 亿元。预计 2023 年，公司主业获利能力基本稳定，但销售回款规模仍将受到区域房地产市场环境影响，且公司将持续进行房地产项目建设支出并择机进行土地拓展，预计公司 2023 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力一般。

图表 19 2020 年~2022 年及 2023 年 1~3 月公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
流动比率	217.69	163.91	167.61	196.39
速动比率	30.85	13.43	18.80	17.13
经营现金流动负债比	-25.89	15.21	13.81	-
EBITDA 利息倍数	-1.50	1.73	1.24	-
全部债务/EBITDA	-13.36	7.28	10.63	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司获得的各银行授信额度 18.00 亿元，已使用额度 10.81 亿元，未使用额度为 7.19 亿元。



## 过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 4 月 11 日，公司本部未结清信贷信息中不存在不良信用记录，已结清信贷信息中有 22 笔贷款被列为不良或关注类，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。

## 外部支持

**公司为天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，跟踪期内，公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持**

公司间接控股股东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。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 A 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，在资金和业务等方面能够获得股东及相关方的有力支持。

天保投控综合实力极强，其分别于 2016 年、2019 年及 2021 年为公司发行的三期公司债券“16 天保 01”、“19 天保 01”、“21 天保 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，在公司融资方面给予支持。截至 2022 年末，天保投控为公司担保余额为 4.00 亿元。2021 年末，天保控股以自有资金对公司提供不超过人民币 6 亿元借款，期限 5 年，年利率为 6%。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。

2008 年公司进行资产重组，天保控股将天津滨海开元房地产开发有限公司在滨海开发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。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”）。2020 年公司完成天津天保创源房地产开发有限公司 100%股权的收购。跟踪期内，公司取得对中天航空公司的投资收益 0.18 亿元，对公司利润有一定补充。

2023 年 3 月，天保控股对天保基建全资子公司天保创源进行增资，以自有资金增资 11.12 亿元，增资后天保创源的注册资本由 14 亿元增至 25.12 亿元，天保基建对天保创源的持股比例由 100%降至 55.73%，天保创源仍为天保基建的控股子公司。此次增资有助于满足公司项目开发资金需要，有利于保障项目开发建设的顺利进行，同时体现了控股股东对公司经营和业务发展的有力支持。

## 担保能力分析

天保投控对本次跟踪评级相关债项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次跟踪评级相关债项本金、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次跟踪评级相关债项发行首日至本次跟踪评级相关债项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集团有限公司，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。后经多次增资，截至2022年末，天保投控注册资本和实收资本均为265.63亿元；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2022年末，天保投控资产总额为1564.80亿元，负债总额为1032.53亿元，所有者权益为532.27亿元，资产负债率为65.98%；2022年天保投控实现营业收入为143.24亿元、实现净利润为15.13亿元。

## 担保能力

天津市是我国四大直辖市之一，近年来地区生产总值持续增长，地区经济实力很强；天津市滨海新区区位及交通优势明显，在京津冀协同发展持续深化的战略背景下，地区经济保持发展，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，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方的有力支持；天保投控股权投资规模较大，所投资的天津银行等企业运营良好，持续为其带来较大规模的投资收益。

同时，东方金诚也关注到，天保投控资产结构以非流动资产为主，且流动资产中其他应收款和存货占比较高，资产流动性较差；全部债务持续增长，全部债务大幅短期化，天保投控面临较大短期偿债压力；天保投控对外担保规模较大，对海航集团旗下天津渤海租赁有限公司对外担保余额规模较大，存在一定或有负债风险；经营性现金流稳定性较弱，筹资活动净现金流由正转负，现金及现金等价物净减少规模较大，整体现金流状况欠佳。

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。天保投控作为本次跟踪评级相关债项的担保人，担保能力极强，对“21 基建 01”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

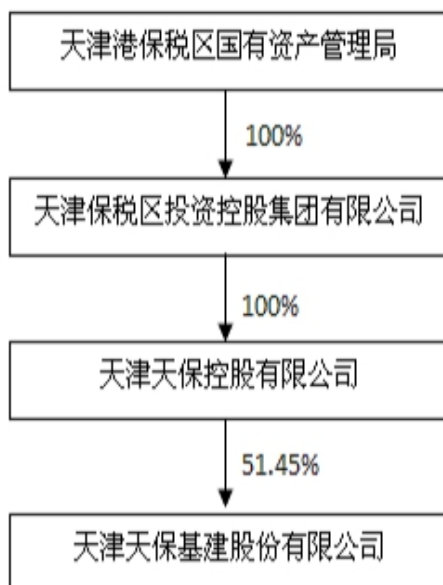
公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，房地产开发经验丰富，跟踪期内项目仍主要布局在天津市滨海新区，在区域内仍具有较强的竞争优势；跟踪期内，公司重视“保交楼”工作，积极推进意境雅居等项目的开发建设，2022 年竣工面积 12.67 万平方米，房地产开发业务收入保持增长；公司新增土地储备计容建筑面积 15.45 万平方米，均位于天津市滨海新区空港经济区内，对未来业务发展提供一定保障；天保投控为“21 基建 01”提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司主业获利能力下降，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀，考虑到公司部分在建项目楼面地价较高，未来盈利空间或受进一步挤压；公司在建项目全部集中在天津市，易受区域内房地产市场政策以及下游需求变动的影响；公司存货受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生一定影响；公司有息债务规模继续增加，债务结构仍以短期有息债务为主，存在一定集中偿付压力。

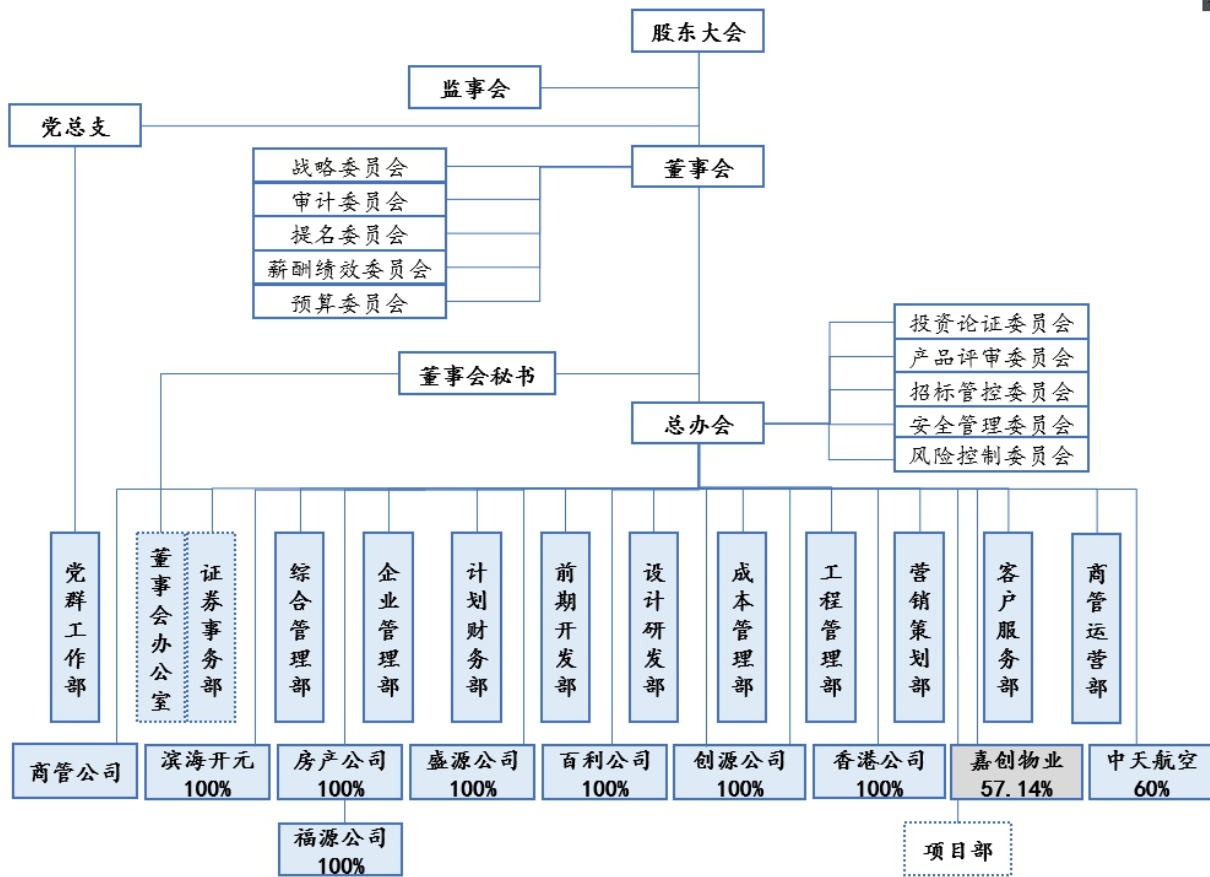
外部支持方面，公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“21 基建 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织结构图





附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	111.61	128.50	128.18	136.66
所有者权益（亿元）	62.15	54.35	54.58	65.93
负债总额（亿元）	49.45	74.15	73.60	70.73
短期债务（亿元）	20.13	21.89	18.46	18.14
长期债务（亿元）	6.08	7.75	12.22	13.94
全部债务（亿元）	26.22	29.64	30.68	32.08
营业收入（亿元）	8.19	25.40	24.65	2.66
利润总额（亿元）	-3.35	1.89	0.51	0.33
净利润（亿元）	-3.90	0.50	0.23	0.22
EBITDA（亿元）	-1.96	4.07	2.89	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.20	10.06	8.45	-14.36
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.03	-1.42	-5.57	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	8.37	-7.29	-1.32	11.97
毛利率（%）	59.75	51.25	31.14	43.22
营业利润率（%）	50.14	30.00	25.60	35.83
销售净利率（%）	-47.63	1.95	0.95	8.41
总资本收益率（%）	-3.26	2.73	2.60	-
净资产收益率（%）	-6.28	0.91	0.43	-
总资产收益率（%）	-3.50	0.39	0.18	-
资产负债率（%）	44.31	57.70	57.42	51.76
长期债务资本化比率（%）	8.91	12.48	18.29	17.45
全部债务资本化比率（%）	29.67	35.29	35.98	32.74
货币资金/短期债务（%）	20.65	24.65	37.68	24.90
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-42.64	29.13	9.40	-
流动比率（%）	217.69	163.91	167.61	196.39
速动比率（%）	30.85	13.43	18.80	17.13
经营现金流动负债比（%）	-25.89	15.21	13.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.50	1.73	1.24	-
全部债务/EBITDA（倍）	-13.36	7.28	10.63	-
应收账款周转率（次）	114.65	244.60	284.25	-
销售债权周转率（次）	98.03	219.05	284.25	-
存货周转率（次）	0.08	0.14	0.18	-
总资产周转率（次）	0.07	0.21	0.19	-
现金收入比（%）	98.27	139.36	96.21	254.61

## 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。