大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】985 号

大公国际资信评估有限公司通过对天津于家堡投资控股（集团）有限公司及“16 津滨 01”的信用状况进行跟踪评级，确定天津于家堡投资控股（集团）有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“16 津滨 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十二月二十八日

天津于家堡投资控股（集团）有限公司
主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】985 号

主体信用

跟踪评级结果：AA+　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 津滨 01	13	5	AA+	AA+	2016.09

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2017.6	2016	2015	2014
总资产	1,251.94	1,081.91	917.26	669.01
所有者权益	273.82	171.68	154.70	149.49
营业总收入	12.89	36.83	32.53	20.14
营业收入	12.44	34.80	27.71	16.82
利润总额	2.83	10.02	6.17	5.81
经营性净现金流	24.45	24.90	-74.57	-5.38
资产负债率（%）	78.13	84.13	83.13	77.65
债务资本比率（%）	72.04	80.20	80.60	73.56
毛利率（%）	63.67	48.42	54.89	49.00
总资产报酬率（%）	0.25	0.93	0.68	0.88
净资产收益率（%）	0.78	4.81	3.02	3.09
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.76	0.76	-2.36	-0.22
经营性净现金流/总负债（%）	2.59	2.98	-11.63	-1.17

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
评级小组成员：王文静　任晓璐
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

天津于家堡投资控股（集团）有限公司（以下简称“于家堡投控”或“公司”）主要从事天津市滨海新区内中心商务区（以下简称“中心商务区”）的基础设施建设转让、金融租赁和房地产销售等业务。评级结果反映了天津市滨海新区仍面临良好的政策环境，公司仍是中心商务区主要的基础设施建设和城市资产运营主体，继续得到政府的有力支持，营业收入和利润继续增长，2016 年经营性净现金流对债务保障能力有所增强等有利因素；同时也反映了公司下属子公司中国金融租赁有限公司（以下简称“中金租”）正在筹划增资扩股及股权转让一事，若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况，公司金融租赁业务客户集中度较高，不利于风险分散，且面临一定的租息无法回收风险，资产中其他应收款和存货规模占比仍较大，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定不利影响，面临一定的短期偿债压力，公司对天津天佐国际物流有限公司（以下简称“天佐物流”）等三笔担保已经逾期，且两笔担保处于诉讼阶段，公司面临一定的代偿风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“16 津滨 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 天津市滨海新区经济继续增长，五大国家级战略的叠加为区域发展营造良好的政策环境；
- 公司仍是中心商务区主要的基础设施建设和城市资产运营主体，继续获得政府在项目回购、补贴收入等方面的有力支持；
- 2016 年公司营业收入和利润继续增长，投资收益是利润的有益补充；
- 2016 年公司经营性净现金流由净流出转为净流入，

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

对债务保障能力有所增强。

不利因素

- 公司子公司中金租正在筹划增资扩股及股权转让一事，若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况；
- 公司金融租赁业务客户集中度较高，不利于分散风险，且前十大客户中有两个被纳入关注类，面临一定的租息无法回收风险；
- 2016 年以来，公司资产中其他应收款和存货规模占比仍较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的不利影响；
- 公司资产负债率仍较高，负债规模继续上升，短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保金额仍较大，担保比率仍较高，且对天佐物流等三笔担保已逾期，其中两笔担保处于诉讼阶段，公司面临一定的代偿风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的于家堡投控存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司原名为天津滨海新区中心商务区投资集团有限公司，成立于2009年9月，是经天津市塘沽区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“塘沽区国资委”）批准，由塘沽区国资委出资组建的国有独资公司。2013年12月，根据津滨国资产权【2013】119号，公司出资人变更为天津市滨海新区国有资产监督管理委员会（以下简称“滨海国资委”），2016年12月，根据津滨国资发【2016】32号文批注，公司更名为现名。2017年6月，昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）与天津滨海新城建设发展有限公司（以下简称“滨海新城”）、于家堡投控三方签订协议，约定昆仑信托先向公司注资100亿元，其中34.37亿元计入注册资本，65.63亿元计入资本公积，注资完成后，公司注册资本增至134.37亿元，公司股权结构变更为滨海国资委持股74.42%、昆仑信托持股25.58%；同时约定滨海新城以收取天津滨海新区中心商务区管理委员会（以下简称“中心商务区管委会”）应收账款权利作为对价收购昆仑信托[1]持有的25.58%的股权。2017年7月，中心商务区管委会以100亿元出资置换滨海新城持有的25.58%的公司股权。截至本报告出具日，公司注册资本为134.37亿元，滨海国资委和中心商务区管委会分别持股为74.42%和25.58%，滨海国资委是公司控股股东和实际控制人。

公司作为滨海新区中心商务区内主要的基础设施建设和城市综合开发运营主体，主要负责中心商务区内部分功能区域的基础设施建设，履行融资、投资、资本运营、经营城市资源等职能。截至2017年6月末，公司纳入合并范围的一级子公司合计7家。

[1] 协议约定中心商务区管委会分10年分期支付昆仑信托投资的100亿元，利率为5%，前五年支付利息，后5年按等额本息的方式支付本息。

表 1　截至 2017 年 6 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	主营业务	注册资本	持股比例
天津新金融投资有限责任公司	天津新金融	项目投融资建设与运营、土地整理	710,000	43.10[2]
滨海置地有限公司	滨海置地	房地产开发、商品房销售	150,000	100.00
天津滨海新区中心商务区市政环境建设投资有限公司	市政环境公司	市政工程、桥梁、绿化景观的建设和管理	126,620	100.00
天津天盛投资管理有限公司	天盛投资	投资管理（金融、证券及期货业务除外），资产管理（金融资产除外），物业管理	3,000	100.00
天津市响螺湾人力资源服务有限公司	响螺湾人力	收集、整理、储存和发布人力资源供求信息，提供人力资源外包服务；劳务派遣	300	100.00
天津滨海新区金融服务中心有限公司	滨海金融	企业管理咨询服务，商务服务，会议服务	500	100.00
天津于家堡城市资源运营公司	于家堡城市运营	运营管理	5,000	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 津滨 01	13 亿元	2016.10.25～2021.10.25	补充流动资金、偿还金融机构贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，

[2] 截至 2017 年 6 月末，于家堡投控、天津城市基础设施建设投资集团有限公司、天津市财政投资管理中心、天津海河下游开发有限公司和建信资本管理有限责任公司分别持有天津新金融投资有限责任公司 43.10%、16.48%、16.48%、8.45%和 15.49%股份，于家堡投控构成实际控制，因此纳入于家堡投控合并报表。

2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年前三季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 13.41 万亿元，同比增长 9.7%；政府性基金预算收入为 3.85 万亿元，同比增长 33.3%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进"一带一路"建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

● 基础设施建设

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2016 年末，地方政府一般债务余额 9.79 万亿元，同比增长 5.7%，专项债务余额 5.53 万亿元，同比增长 0.6%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的

意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。2017 年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

● 金融租赁

我国融资租赁行业已进入新的发展时期，陆续出台的扶持政策和不断强化的监管措施有利于租赁行业的长远健康发展

我国融资租赁业起步于 20 世纪 80 年代初期，在此后的 20 余年时间里先后经历了迅速发展期、问题暴露期和恢复调整期。2007 年以来，我国融资租赁市场根据加入世贸组织的要求对外资开放，银监会颁布《金融租赁公司管理办法》，我国融资租赁业开始逐步进入跨越式发展的新时期。特别是随着“十二五”规划的实施，城镇化、工业化步伐加快，经济增长方式的转变、传统产业的升级、新兴行业的崛起和基础设施建设的持续发展都需要大量的设备和固定资产的投资，我国融资租赁业的发展速度进一步加快。截至 2016 年末，我国登记在册的融资租赁企业共 6,158 家，同比增加 2,543 家，其中内资试点企业 204 家，外资租赁企业 5,954 家；全国融资租赁企业注册资本金总量为 19,223.7 亿元，同比增长 31.3%；资产总额 21,538.3 亿元，同比增长 32.4%。2016 年，融资租赁企业新增融资额 8,971.6 亿元，同比增长 37.5%；实现总收入 1,535.9 亿元，同比增长 35.0%；税前总利润 267.7 亿元，同比增长 25.4%[3]。

近年来，融资租赁行业的发展获得了国家的重新重视，出台了一系列涉及融资、交易、税收等方面的扶持政策，特别是 2015 年 8 月和 9 月发布的《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，分别提出了加快融资租赁业发展的总体要求、主要任务和政策措施，以及促进金融租赁行业健康发展的多项意见。2016 年发布的“十三五”规划纲要指出，开发符合创新需求的金融服务，稳妥推进债券产品创新，推

[3] 数据来源：商务部。

进高收益债券及股债相结合的融资方式，大力发展融资租赁服务，我国融资租赁行业发展迎来新的重大政策机遇。

在促进融资租赁行业发展的同时，国家不断健全融资租赁业的监管。随着国家将金融安全摆在更加重要位置，商务部办公厅于 2017 年 5 月决定在 2017 年 5 月 2 日至 6 月 30 日间组织开展新一轮融资租赁行业有关直接从事或参与吸收或变相吸收公众存款以及违反国家有关规定向地方政府、地方政府融资平台公司提供融资或要求地方政府为租赁项目提供担保、承诺还款等行为的风险排查工作。

总体而言，我国融资租赁行业已进入新的发展时期，陆续出台的扶持政策和不断加强和完善的监管措施有利于融资租赁业的长远健康发展。

● 房地产行业

近期宏观政策的调控有效促进了房地产市场的回暖，但整体仍面临结构性调整压力；2016 年 9 月以来，全国多城市出台限购限贷等紧缩调控政策，房地产投资及销售有所放缓；中长期受益于城镇化推进等因素，房地产市场需求有较大增长空间

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，在国民经济中处于主体地位。从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产行业发展产生一定的制约影响。

近年来，房地产市场持续快速发展，出现房价过快上涨、民众住房难、市场投机现象严重等问题。随着“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台，房地产市场的调控力度加大，2014 年，宏观经济增速下滑及调控力度的加大，房地产市场景气度下降，库存问题凸显。2015 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但政策宽松效果逐步显现，商品房销售主要指标有所回升。根据政府工作报告，我国房地产行业政策面将延续市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。随着各类购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例，进一步放松“限购”政策，调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖。2016 年，国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627.05 亿元，同比增长 34.8%；2017 年 1～6 月，国内完成商品房销售面积 74,662 万平方米，同比增长 16.1%，商品房销售额 59,151.83 亿元，同比增长 21.5%；价格方面，随着行情的逐步好转，2016 年 1～9 月房地产百城住宅价格指数继续攀升，但由于多地限购限贷政策的出台，2016 年 10 月之后国内商品住宅

价格[4]增速明显回落，2017 年 1 月，百城住宅价格指数环比仅增长 0.54%。

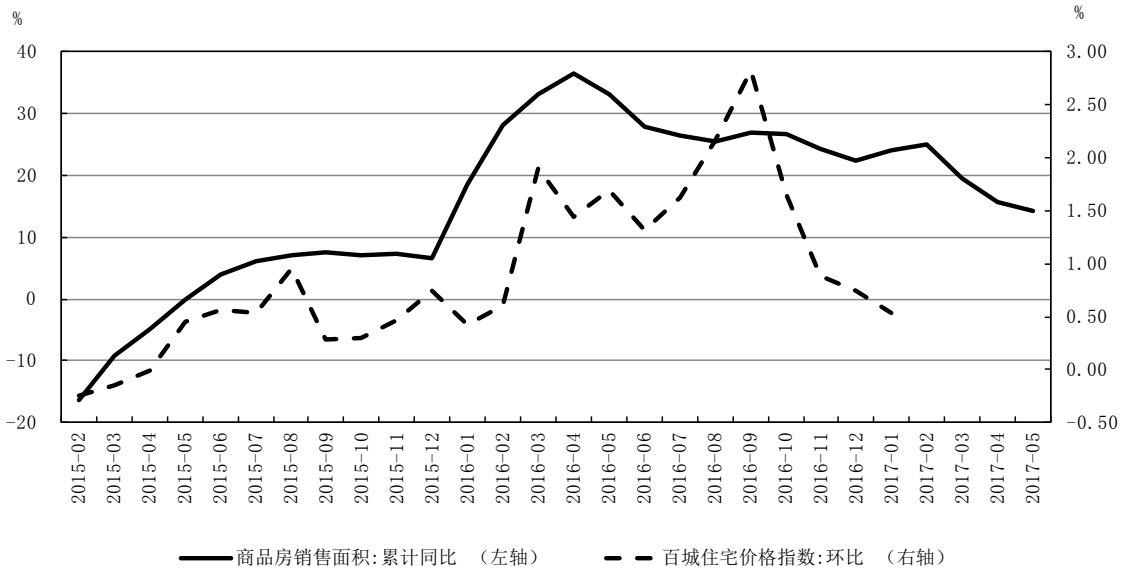


图 1 2015 年 2 月至 2017 年 5 月我国房地产市场销售及价格变化情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

2016 年以来，随着各类城市库存压力及房价增长情况分化加大，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，房地产投资及销售有所放缓。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。随着各类城市库存压力及房价增幅分化加大，不同城市根据自身情况逐步加快出台地方楼市调控政策，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至 5 年；二线城市中，杭州、南昌、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至 2 年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市均实施限购政策。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

由于房地产行业高度依赖于大额投资带动发展，因此即使货币政策调整会对房地产企业资金成本造成较大影响。近年来，在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对

[4] 2016 年 10 月至 2017 年 1 月百城住宅平均价格分别为 12,825 元/平方米、12,938 元/平方米、13,035 元/平方米和 13,105 元/平方米。

房地产市场构成了实质性的支持。2015 年以来，我国进一步针对个人住房转让营业税、首付比例和公积金政策进行调整，更多的购房支持政策陆续出台，包括降低首付比例、进一步放松“限购”政策、调整税收政策等。购房政策的变化，短期内有效地释放了市场需求，促进了房地产市场的回暖，使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于 1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。但 2016 年四季度，房地产融资调控政策密集出台，房企融资渠道收紧。2016 年 9 月，上海证券交易所实施房地产公司债券审核新政，调整了发债准入门槛和进行分类管理。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。2016 年 10 月底，上海证券交易所及深圳证券交易所相继发布针对房地产公司债的监管函，规定了房地产企业应合理审慎确定募集资金规模、明确募集资金用途及存续期披露安排，同时明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。2016 年 11 月，发改委发布《关于企业债券审核落实房地产调控政策的意见》，严格限制房地产开发企业发行企业债券融资用于商业性房地产项目。总体来看，目前房地产行业调控压力依然较大，抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标。

人口的城镇化推进了人口结构的转换，房地产的消费性需求、房地产的消费性需求、生产性需求和投资需求快速增长。1991～2016 年，我国城镇化率从 26.9%提升至 57.35%；同期，我国商品房销售面积从 0.3 亿平方米上升至 15.7 亿平方米。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在 2020 年达到 60%，2030 年达到 70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

总的看来，房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，2016 年以来我国对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象，但中长期需求仍面临结构性调整，房地产市场进入调整期。人口的城镇化是我国房地产市场发展的驱动力。

天津市整体经济和财政规模继续保持较快增长，经济实力很强，五大国家级战略叠加为天津市经济发展营造了良好的政策环境

2016 年，天津市整体经济和财政规模继续保持较快增长，地区生产总值为 17,885.39 亿元，同比增长 9.0%；地方一般预算收入为 2,723.46 亿元，同比增长 10.0%。同期，天津市全社会固定资产投资完成 14,629.22 亿元，同比增长 12.0%。

天津市工业结构继续调整优化，优势产业对工业经济发展的支撑作用明显。2016 年，天津市装备制造业增加值占规模以上工业增加值的 36.1%，拉动全市工业增长 3.7 个百分点，其中航空航天、汽车制造、电气机械、专用设备等行业分别增长 14.9%、11.9%、22.3%和 12.2%。消费品制造业增加值占规模以上工业增加值的 20.8%，同比增长 1.6

个百分点。航空航天、新材料以及生物医药战略性新兴产业不断发展壮大，建成 7 个国家级新型工业化示范基地，产业聚集效应进一步显现。同时，新产品产量快速增长，全年生产节能与新能源汽车 4.79 万辆，增长 8.1 倍；城市轨道车辆实现从无到有，生产 311 辆；工业机器人 33 套，增长 26.9%。

表 3　2014～2016 年天津市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	17,885.39	9.0	16,538.19	9.3	15,722.47	10.0
一般预算收入	2,723.46	10.0	2,666.99	11.6	2,390.02	15.0
工业增加值	7,238.70	-	7,723.60	9.2	7,083.39	10.0
全社会固定资产投资	14,629.22	12.0	13,065.86	12.1	11,654.09	15.1
社会消费品零售总额	5,635.81	7.2	5,245.69	10.7	4,738.65	6.0
进出口总额（亿美元）	1,026.51	-10.2	1,143.47	-14.6	1,339.12	4.2
三次产业结构	1.2:44.8:54.0		1.3:46.7:52.0		1.3:49.4:49.3	

数据来源：2014～2016 年天津市国民经济和社会发展统计公报

2017 年 1～9 月，天津市实现地区生产总值 13,449.50 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算收入 2,066.46 亿元，同比增长 3.3%；规模以上工业增加值同比增长 3.2%；累计完成固定资产投资 10,458.81 亿元，同比下降 0.3%；实现社会消费品零售总额 4,295.63 亿元，同比增长 4.3%。

2016 年以来，天津市仍面临良好的政策发展环境，京津冀协同发展的国家战略、“一带一路”重大战略、滨海新区开发开放的政策和系列措施、天津自由贸易试验区建设及天津国家自主创新示范区建设五大国家级战略叠加，继续为滨海新区乃至天津市经济的持续发展提供了动力源泉，在资源配置、人才发展、技术转移方面探索一系列具有示范意义的体制机制及支持政策，随着战略的深入实施，天津市地区将逐步加大开放程度，产业升级进程将不断加快，有力支撑天津市经济的持续平稳增长。

综合分析，2016 年以来，天津市的经济和财政规模继续保持较快增长，城市建设继续保持快速发展，优势产业对工业经济发展的支撑作用明显。预计未来 1～2 年，随着五大国家级战略深入实施，天津市地区将逐步加大开放程度，产业升级进程将不断加快，有力支撑天津市经济的持续平稳增长。

滨海新区是天津市重要的经济增长极，中心商务区是滨海新区的核心功能区，政策机遇良好，经济财政实力继续增强

滨海新区开发开放的政策和系列措施，为滨海新区经济的持续发展提供了动力源泉。2016 年，滨海新区经济增长较快，地区生产总值增长至 10,002.31 亿元，首次突破万亿大关，成为国内首个 GDP 过万

亿的国家级新区；三次产业结构继续调整，第三产业占比有所增加，经济结构得到进一步优化；同期，一般公共预算收入继续增长，但增速有所放缓。

表 4　2014～2016 年滨海新区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	10,002.31	10.8	9,270.31	12.8	8,760.15	15.5
地方一般预算收入	1,338.05	13.1	1,182.93	15.0	1,028.20	17.1
全社会固定资产投资	4,609.00	-	5,457.00	13.6	5,780.15	15.1
社会消费品零售总额	1,228.57	3.7	1,197.10	-	1,213.87	1.0
三次产业结构	0.1:59.4:40.5		0.1:62.5:37.4		0.1:66.6:33.3	

数据来源：2014～2016 年滨海新区国民经济和社会发展统计公报

2017 年 1～8 月，滨海新区经济总体平稳增长。从生产看，工业稳定发展，规模以上工业增加值同比增长 6.7%；从需求看，投资增长基本平稳，消费、出口继续保持较快增长，固定资产投资（不含农户）同比增长 7.8%；货物进出口总额同比增长 17.1%；同期，财政收入继续快速增长，一般公共预算收入同比增长 9.8%，增速较去年同期增长 3.8 个百分点。

中心商务区是滨海新区的核心功能区，2016 年中心商务区地区生产总值大幅增长至 272.80 亿元；2017 年上半年，中心商务区地区生产总值为 142.10 亿元，同比增长 14.00%；同期，实现一般预算收入 31.45 亿元，增长 20.04%。同期，新增市场主体 3,964 家，是去年同期的 140%，注册资本亿元以上企业 97 家，注册资本金总额将近 1,200 亿元，高端优质业态加速聚集。

总体来看，滨海新区是天津市重要的经济增长极，中心商务区是滨海新区的核心功能区，政策机遇良好，经济财政实力继续增强；但现阶段中心商务区尚处于起步阶段，未来的发展受招商引资、城市综合配套建设、交通体系的完善等诸多因素影响。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，滨海新区地方财政收入有所增加，财政整体实力继续增强；区本级对全区的财政收入贡献力度仍较小

2016 年，随着地区经济的发展，滨海新区实现地方财政收入 1,476.53 亿元，财政收入继续增加，整体财政实力继续增强。

表 5　2014～2016 年滨海新区地方财政收支表（单位：亿元）

项目	全区			区本级		
	2016 年	2015 年	2014 年	2016 年	2015 年	2014 年
地方财政收入	**1,476.57**	**1,282.43**	**1,129.00**	**353.86**	**297.10**	**241.30**
一般预算收入	1,338.05	1,182.93	1,028.20	320.22	239.60	211.90
其中：税收收入	758.44	664.53	617.45	97.43	-	64.64
基金预算收入	138.52	99.50	100.80	33.64	57.50	29.40
地方财政支出	**1,024.49**	**933.20**	**814.51**	**514.28**	**424.80**	**349.80**
一般预算	905.53	827.10	747.01	468.62	367.20	311.80
基金预算	118.96	106.10	67.50	45.66	57.60	38.00

数据来源：关于天津市滨海新区 2014 年财政预算执行情况及 2015 年预算草案的报告、关于天津市滨海新区 2015 年财政预算执行情况及 2016 年预算草案的报告、关于滨海新区 2016 年决算草案及 2017 年以来预算执行情况的报告、天津市滨海新区 2016 年决算草案

滨海新区地方财政收入仍以一般预算收入为主。2016 年，滨海新区一般预算收入继续增长，在地方财政收入中占比达 90.62%。同期，税收收入占一般预算中比例为 56.68%。从税种结构来看，税收收入主要来自营业税、增值税和企业所得税，2016 年，受营改增影响，增值税大幅上升，上述三种税种合计占比达 61.14%。

表 6　2014～2016 年滨海新区全口径一般预算收入中税收构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业税	103.70	13.67	-	-	179.89	29.13
增值税	222.34	29.32	149.10	22.44	142.30	23.05
企业所得税	137.64	18.15	129.26	19.45	112.58	18.23
其他	294.76	38.86	-	-	182.68	29.59
税收总额	**758.44**	**100.00**	**664.53**	**100.00**	**617.45**	**100.00**

数据来源：2014 年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报、关于天津市滨海新区 2015 年财政预算执行情况及 2016 年预算草案的报告、2015 年天津市滨海新区国民经济和社会发展统计公报、关于滨海新区 2016 年决算草案及 2017 年以来预算执行情况的报告、天津市滨海新区 2016 年决算草案

政府性基金预算收入易受宏观经济调控和房地产市场变化影响，2016 年受益于滨海新区土地交易面积和交易金额增多，带动全口径政府性基金收入有所增加，同比增长 39.22%。

2016 年滨海新区区本级财政收入继续增加，区本级财政整体实力继续增强；区本级地方财政收入占全区的比重为 23.97%，同比有所上升，但区本级对全区的财政收入贡献力度仍较小。

总体来看，2016 年，随着滨海新区地区经济的发展，滨海新区财政收入继续增加，财政整体实力继续增强；但区本级对全区的财政收入贡献力度仍较小。

中心商务区产生的税收收入地方留成部分在 2020 年以前实行全额返还；2016 年地方财政收入继续增长，受营改增政策的影响，一般预算收入有所下降；以土地出让收入为主的政府性基金收入大幅增长

按照 2014 年《天津市滨海新区人民政府关于调整滨海新区对功能区财政管理体制的通知》（津滨政发【2014】37 号）规定，中心商务区区域内产生的各项税收收入地方留成部分在2020年以前实行全额返还政策，区域内各项非税收入全部归属中心商务区。同时，中心商务区财政核算口径中，塘沽街和大沽街在 2014 年滨海新区功能区调整时合并到中心商务区。

塘沽街、大沽街（不含中部新城区域）执行街镇财政体制，滨海新区人民政府委托中心商务区管委会负责管理，由滨海新区财政会同中心商务区财政核定街镇 2013 年收支基数。另外，下划市级企业缴纳的增值税、营业税、企业所得税、个人所得税和土地增值税，以及银行、保险和信托企业缴纳的企业所得税滨海新区留成部分，滨海新区与中心商务区按照 50%:50%比例分成。

表 7　2014～2016 年中心商务区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
财政本年收入	**65.11**	**41.96**	**30.93**
地方财政收入	53.46	33.91	27.04
一般预算收入	21.47	30.29	20.18
其中：税收收入	13.71	17.38	10.86
基金预算	31.99	3.61	6.86
转移性收入	11.65	8.05	3.88
财政本年支出	**28.05**	**34.11**	**22.32**
地方财政支出	24.33	30.44	19.18
一般预算支出	24.29	30.44	17.95
基金预算	0.04	0.00	1.20
转移性支出	3.72	3.67	3.14
本年收支净额	**37.06**	**7.85**	**8.61**

资料来源：根据滨海新区中心商务区财政局提供资料整理

2016 年，中心商务区实现财政本年收入 65.11 亿元，同比增长 55.17%；其中，地方财政收入是财政本年收入的重要构成，在财政本年收入中的占比为 82.10%。

2016 年，中心商务区一般预算收入为 21.47 亿元，同比下降 29.12%，主要受 2016 年营改增影响导致营业税收入下降以及国有资本经营收入下降所致。同期，税收收入占一般预算收入为 63.85%。主要来自营业税、企业所得税、契税和增值税，2016 年，上述四个税种合计收入占税收收入比重的 63.26%，占比有所下降。

表 8　2014～2016 年中心商务区一般预算收入中税收构成（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业税	22,801	16.63	63,139	36.32	43,910	40.44
企业所得税	32,619	23.79	33,656	19.36	24,410	22.48
契税	13,888	10.13	20,537	11.82	9,820	9.04
增值税	17,429	12.71	7,886	4.54	6,537	6.02
其他	50,381	36.74	48,607	27.96	23,902	22.02
合计	**137,118**	**100.00**	**173,825**	**100.00**	**108,579**	**100.00**

数据来源：根据滨海新区中心商务区财政局提供资料整理

从税源来看，金融、房地产和批发零售行业为中心商务区纳税的主要产业，代表性企业有天弘基金管理有限公司、华夏人寿保险股份有限公司等。

表 9　2016 年中心商务区纳税前十名企业情况（单位：亿元）

纳税企业名称	行业归属	国税	地税	税收总额
天弘基金管理有限公司	金融业	2.47	2.59	5.06
华夏人寿保险股份有限公司	金融业	1.00	2.19	3.18
天津瑞茂通商业保理有限公司	金融业	0.23	2.23	2.46
中国金融租赁有限公司	金融业	1.89	0.40	2.29
中信金融租赁有限公司	金融业	1.68	0.22	1.90
敏华品牌管理（天津）有限公司	批发和零售业	1.77	0.12	1.87
中国民生银行股份有限公司北方交易中心	金融业	0.87	0.90	1.79
滨海置地有限公司	房地产业	0.29	0.93	1.21
邦银金融租赁股份有限公司	金融业	0.86	0.31	1.17
天津滨海房地产经营有限公司	房地产业	0.58	0.59	1.17
合计	-	**11.65**	**10.47**	**22.11**

资料来源：根据滨海新区中心商务区财政局提供资料整理

土地出让收入受国家宏观调控政策、土地存量和房地产市场影响较大，2016 年，中心商务区以土地出让金为主的政府性基金收入大幅增长。同期，转移性收入为 11.65 亿元，上级财政对中心商务区财政支持力度有所加强。

总体来看，中心商务区产生的税收收入地方留成部分在 2020 年以前实行全额返还；2016 年，财政本年收入和地方财政收入继续增长，受营改增影响，一般预算收入同比有所下降，以土地出让收入为主的政府性基金预算收入大幅增长；未来，鉴于良好的区位环境和随着基础设施开发建设的推进及新引入企业进入成熟期，中心商务区财政收入增长的潜力较大。

财政支出及政府债务

2016 年，滨海新区一般预算支出和基金预算支出规模继续增长，带动地方财政支出大幅上涨

2016 年，滨海新区全口径一般预算支出和基金预算支出均有所增长，带动滨海新区全口径地方财政支出规模大幅上涨。同期，滨海新区全口径地方财政收入对支出的覆盖程度较好。

2016 年，滨海新区区级财政一般预算支出继续增长，基金预算支出小幅下降，区本级地方财政支出为 514.28 亿元，区本级地方财政收入无法覆盖地方财政支出。

2016 年，市财政局核定滨海新区政府债务限额 1,024.70 亿元，其中一般债务 464.40 亿元，专项债务 560.30 亿元。2016 年末，滨海新区政府债务余额为 1,024.36 亿元，其中一般债务余额为 464.20 亿元，专项债务余额为 560.16 亿元，债务余额尚控制在限额以内。

2016 年，中心商务区地方财政支出规模有所下降，狭义刚性支出在一般预算支出中占比仍较低，财政支出弹性仍较高；且中心商务区政府债务负担很轻

2016 年，中心商务区财政本年支出和地方财政支出均有所下降，主要受资源勘探电力信息等事务和商业服务业等事务支出下降所致。从中心商务区一般预算支出结构来看，刚性支出规模有所下降；其中 2016 年，狭义刚性支出为 3.16 亿元，在一般预算支出中占比为 13.01%，占比仍较低，财政支出弹性仍较高；同期，广义刚性支出在一般预算支出占比为 56.27%。

表 10　2014～2016 年中心商务区一般预算支出中刚性支出（单位：万元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**242,947**	**100.00**	**304,419**	**100.00**	**179,779**	**100.00**
狭义刚性支出 [5]	**31,606**	**13.01**	**22,644**	**7.44**	**13,536**	**7.53**
教育	7,300	3.00	0	0	2,261	1.26
一般公共服务	21,855	9.00	22,644	7.44	11,275	6.27
广义刚性支出 [6]	**136,712**	**56.27**	**171,735**	**56.41**	**58,752**	**32.68**

数据来源：根据滨海新区中心商务区财政局提供资料整理

截至 2016 年末，中心商务区政府债务为 15.28 亿元，主要是由市政府发行债券分配给中心商务区使用部分构成的。

综合来看，2016 年，中心商务区地方财政支出规模有所下降，狭义刚性支出在一般预算支出中占比仍较低，财政支出弹性仍较高；且

[5] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[6] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

中心商务区政府债务负担很轻。

经营与政府支持

2016 年，受益于房地产销售收入大幅增长，公司营业收入同比继续增长，但毛利率有所下降

公司作为中心商务区内主要的基础设施建设主体，主要从事基础设施建设、房地产销售及金融租赁等业务，2016 年受益于房地产销售收入增长较多，营业收入同比继续增长，但毛利率有所下降。

表 11　2014～2016 年及 2017 年 1～6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～6 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**12.44**	**100.00**	**34.26**	**100.00**	**27.71**	**100.00**	**16.82**	**100.00**
金融租赁	6.97	56.03	14.72	42.97	12.56	45.32	6.35	37.77
房地产销售	4.99	40.10	9.62	28.09	1.66	5.98	5.01	29.81
基础设施转让	0.00	0.00	7.95	23.20	9.91	35.77	3.25	19.34
工程项目	0.00	0.00	1.37	4.01	1.80	6.49	1.70	10.12
其他	0.48	3.87	0.59	1.73	1.78	6.44	0.50	2.96
毛利润	**7.92**	**100.00**	**16.77**	**100.00**	**15.21**	**100.00**	**8.24**	**100.00**
金融租赁	6.26	79.03	13.15	78.44	10.96	72.06	5.11	62.01
房地产销售	1.87	23.64	2.20	13.09	0.43	2.86	1.63	19.81
基础设施转让	0.00	0.00	1.46	8.69	2.03	13.37	0.89	10.78
工程项目	0.00	0.00	0.12	0.73	0.22	1.46	0.32	3.86
其他	-0.21	-2.67	-0.16	-0.95	1.56	10.26	0.29	3.54
毛利率		**63.67**		**48.95**		**54.89**		**49.00**
金融租赁		89.80		89.34		87.29		80.45
房地产销售		37.53		22.82		26.20		32.56
基础设施转让		-		18.33		20.51		27.31
工程项目		-		8.93		12.34		18.70
其他		-43.93		-26.86		87.44		58.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，金融租赁业务稳步发展，仍是公司收入和利润主要来源。同期，受承接工程量略有减少影响，基础设施转让收入和工程项目收入同比有所减少。2016 年，公司实现房地产销售收入 9.62 亿元，同比大幅增加，一方面受益于 2016 年滨海置地销售商品房较多，实现销售收入 6.67 亿元；另一方面来源于天津新金融受拆迁和区域内招商引资要求将自持物业中金策大厦 1 号楼中的 11-16 层、19-21 层分别销售给中盐工程技术研究院有限公司和新城人寿保险有限公司，实现销售收入 2.95 亿元，未来天津新金融无销售自持物业计划，收入具有不可持

续性。公司其他业务包括租赁业务、安保业务等，在营业收入中占比仍较小。

从毛利率来看，2016 年，公司金融租赁业务毛利率继续保持在较高水平；受政府回购项目约定代建管理费下降影响，公司基础设施转让和工程项目业务毛利率均有所下降；同期，受租赁业务修缮成本较高、消耗物料购置以及各类租赁费用的支出较大等影响，导致租赁业务毛利率为负，进而导致其他业务毛利率为负。

2017 年 1～6 月，公司实现营业收入 12.44 亿元，主要为金融租赁业务收入；由于基础设施转让和工程项目收入一般在年底确认收入，故基础设施转让和工程项目业务暂未产生收入；受安保业务范围扩大所致，其他业务收入同比有所提升。同期公司毛利率为 63.67%，毛利率水平较高，主要受金融租赁业务高毛利率带动所致。

整体来看，2016 年，金融租赁业务稳步发展，房地产销售收入大幅上涨，进而带动公司营业收入继续增长。

● 基础设施建设

公司目前仍是中心商务区主要的基础设施建设主体，项目建设完成后，主要通过项目转让及收取代建费等方式进行资金平衡，款项回笼受财政资金拨付效率影响仍较大；公司目前在建及拟建项目较少，未来收入来源可能发生变化

公司基础设施建设业务仍主要由天津新金融、市政环境公司及公司本部负责。其中，天津新金融负责于家堡金融区基础设施项目建设和楼宇建设，市政环境公司负责中心商务区道路、管网及配套设施等项目建设，公司本部主要负责天碱商业区基础设施项目建设。根据公司与中心商务区管委会签订的基础设施转让收购协议书，公司负责代建项目资金筹措及建设，中心商务区管委会根据建设进度分阶段收购相应项目，收购金额包括投资成本加一定比例的代建管理费，公司按照第三方评估机构认定的金额确认收入。天津新金融承担的基础设施建设项目确认收入计入基础设施转让收入，公司本部承担的项目建设确认收入计入工程项目收入。2016 年市政环境公司承担的项目管理收入也计入基础设施转让收入。2016 年公司分别实现基础设施转让和工程项目收入 7.95 亿元和 1.37 亿元。但款项的回笼受财政资金拨付效率的影响较大，资金到账率较低，未收到部分体现在应收账款科目。

截至 2017 年 6 月末，公司主要在建基础设施工程概算投资 51.02 亿元，在建工程主要包括市政环境公司承担的滨河南路桥工程、安阳道跨海河大桥工程、于新道跨海河大桥工程、天碱商业区雨污水合建泵站工程和洞庭路下穿进港二线铁路地道工程，新金融承担的 03-11 地块项目、03-30 地块项目、新华路地下车行系统（一期）项目、地下商业街等项目，累计投资额 33.83 亿元。但因海河通航和规划调整原因，市政环境公司承接的上述项目全部停工，目前市政环境公司无其

他在建项目。综上所述，公司目前在建及拟建项目较少，未来收入来源可能发生变化。

表 12　截至 2017 年 6 月末公司主要在建基础设施建设工程情况（单位：亿元）

项目名称	所属单位	概算投资	累计投资	项目建设时间
滨河南路桥工程	市政环境公司	5.50	0.01	2015.01～2017.12
安阳道跨海河大桥工程		5.17	0.55	2015.01～2017.12
于新道跨海河大桥工程		3.73	1.73	2013.12～2017.12
天碱商业区雨污水合建泵站工程		2.09	0.80	2013.11～2016.12[7]
洞庭路下穿进港二线铁路地道工程		3.09	1.29	2013.09～2017.12
03-11 地块	新金融	12.19	11.41	2014.04～2019.01
03-30 地块		11.11	8.34	2014.04～2019.01
新华路地下车行系统（一期）		3.26	3.21	2013.10～2017.12
地下人行道（一期）（永太路至于虹道段）		0.74	0.84	2012.12～2017.12
永太路以北地下人行通道（一、二期）		1.38	1.71	2014.09～2015.08[8]
融忠北路、融忠路北区、南区、友谊道地下商业街		2.76	3.94	2015.11～2018.10
合计	-	**51.02**	**33.83**	-

数据来源：根据公司提供资料整理
注：项目建设时间为可行性研究报告标注时间，实际施工进度与具体建设周期或不一致。

● 金融租赁

公司下属子公司中金租正在筹划增资扩股及股权转让一事，若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况；2016 年金融租赁业务稳步发展，资产规模继续增长，保持较强的盈利能力，但金融租赁业务客户集中度较高，不利于分散风险，且前十大客户中有两个被纳入关注类，面临一定的租息无法回收风险

公司金融租赁业务仍主要由天津新金融之子公司中金租经营，自 2013 年在原中国租赁有限公司的基础上破产新设正式运营，天津新金融持有中金租 51%股权，中经国际新技术有限公司持 49%的股权。2016 年 12 月，中金租接到天津银监局下发的《中国银行业监督管理委员会天津监管局金融监管提示书》（【2016】5 号），按照监管意见的要求，中金租须引入至少一名符合《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》第二十五条至二十七条规定的战略投资者，且新引入股东的出资比例应不低于中金租全部股本的 30%。2017 年 9 月，滨海新区中心商务区管委会下发《关于同意中国金融租赁有限公司引入战略

[7] 该项目尚未完工。
[8] 永太路以北地下人行通道（一、二期）工程于 2017 年竣工。

投资者有关事项的批复》，同意中金租继续推进原增资扩股计划[9]；同意公司以股权转让方式引入符合《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》要求的合格投资者，转让后公司不再保有中金租第一大股东地位。目前引入战略投资者进入实施阶段，中金租和公司已分别在天津产权交易中心正式披露和预披露上述两个项目的实施方案。若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况。

中金租的租赁业务自2014年快速发展，资产总额逐年增长，但资本充足率处于较低水平。中金租主要财务指标如下表所示：

表13　2014～2016年中金租主要财务指标（单位：亿元、%）

指标	期末总资产	期末所有者权益	期末租赁资产余额	资本充足率	营业收入	净利润
2016年	261.96	31.05	223.08	13.15	7.24	3.78
2015年	226.47	27.27	136.91	13.04	9.91	3.62
2014年	140.70	23.65	122.74	16.52	6.36	3.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年中金租金融租赁业务实现稳步发展，资产规模继续增长，并保持较强的盈利能力，但公司资本充足率处于较低水平。公司每年签订并投放租赁合同的个数与合同的本金均保持在一定规模，2017年上半年，中金租签订并投放租赁合同29个，签订并投放租赁合同的本金为39.37亿元。

表14　2014～2016年及2017年1～6月中金租租赁合同签订并投放情况（单位：个，亿元）

项目	2017年1～6月	2016年	2015年	2014年
签订并投放租赁合同数量	29	48	28	44
签订并投放租赁合同本金	39.37	93.05	89.77	119.28

数据来源：根据公司提供资料整理

目前，中金租的租赁业务以融资租赁为主。从租赁模式来看，以售后回租为主，2017年1～6月，租赁业务中售后回租占87.56%，直租占比11.96%，转租赁占比0.48%。

[9] 2014年中金租依据章程启动增资扩股方案，2016年8月，江苏金智科技股份有限公司通过天津产权交易中心摘牌取得中金租增资扩股项目，鉴于江苏金智科技股份有限公司在合同约定期限内未能履行合同，为不影响此次引入战投工作的整体进度，同意将金智科技已经摘牌的中金租增资扩股22.22%项目终止。

表 15　2014～2016 年及 2017 年 1～6 月公司租赁情况（单位：亿元，%）								
项目	2017年1～6月		2016年		2015年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不动产售后回租	118.90	53.30	106.04	50.96	118.48	62.24	72.89	59.39
动产售后回租	76.44	34.26	75.51	36.29	48.57	25.51	35.13	28.62
直租	26.69	11.96	25.48	12.25	17.07	8.97	13.31	10.85
转租赁	1.05	0.48	1.05	0.50	6.25	3.28	1.40	1.14
合计	223.08	100.00	208.09	100.00	190.37	100.00	122.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

中金租的租赁资产规模逐年提升。从行业分布来看，中金租的租赁业务主要集中在电力、水利等公用事业类行业和住宿餐饮业等。截至 2017 年 6 月末，电力、热力、燃气及水的生产和供应业的租赁资产余额为 43.27 亿元，占比为 19.40%；水利、环境和公共设施管理业的租赁资产余额为 33.95 亿元，占比为 15.22%；前五大行业对应的租赁资产余额合计为 140.93 亿元，合计占比为 63.19%。总体而言，中金租业务呈多元化发展趋势，行业分布较为分散。

表 16　截至 2017 年 6 月末公司租赁资产余额行业分布（单位：亿元、%）			
序号	行业分类	金额	占比
1	农、林、牧、渔业	4.00	1.79
2	采矿业	7.51	3.37
3	制造业	19.48	8.73
4	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	43.27	19.40
5	建筑业	13.63	6.11
6	批发和零售业	2.19	0.98
7	交通运输、仓储和邮政业	3.76	1.68
8	住宿和餐饮业	33.95	15.22
9	房地产业	19.05	8.54
10	租赁和商务服务业	16.03	7.19
11	水利、环境和公共设施管理业	25.98	11.65
12	卫生、社会工作	18.68	8.38
13	文化、体育和娱乐业	0.36	0.16
14	个人贷款(不含个人经营性贷款)	15.19	6.81
合计		223.08	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从客户集中度来看，中金租单一最大客户和前十大客户的租赁资产余额分别为 10.83 亿元和 72.36 亿元，分别占资本净额的 29.94%和 199.70%，单一客户集中度接近银监会要求的不能超过 30%的指标上限，客户集中度较高，不利于风险的分散。同时中金租前十大客户中有两

家被列入五级分类中的关注类，其中将山东智圣汤泉旅游度假村有限公司资产分类由正常调为关注类的原因主要是金融环境趋于恶劣，关联企业房产销售缓慢，资金回笼速度下降，导致资金链紧张；租赁方案已变更四次，该承租人仍无力执行，截至 2016 年末，逾期已超过 90 天。中金租将绍兴上虞国际大酒店有限公司资产分类由正常类下调为关注类的原因是受国家八项规定、抑制“三公消费”等多重因素影响，星级酒店需求疲软、业绩下滑，五星级商务酒店业的景气度有所下降，该承租人盈利能力减弱，酒店销售收入同比下降 40%～50%，仅靠每月销售收入无法覆盖借款本金和利息，通过动用预收租金归还资金，反映出其资金链紧张。中金租对山东智圣汤泉旅游度假村有限公司和绍兴上虞国际大酒店有限公司的租赁资产余额合计 9.92 亿元，鉴于其经营状况恶化，中金租面临一定的租息回收风险。

表 17　截至 2017 年 6 月末公司前十大客户租赁余额情况（单位：亿元、%）

序号	项目	所属行业	五级分类	租赁余额	占资本净额比例
1	丹阳市金鼎投资有限公司	建筑业	正常	10.83	29.94
2	湖南省兴工置业有限公司	租赁和商务服务业	正常	9.17	25.35
3	四川自豪时代药业有限公司	制造业	正常	8.51	23.50
4	深圳前海昆仑吉富投资管理有限公司	租赁和商务服务业	正常	8.35	23.09
5	天津广成投资集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	正常	6.88	19.01
6	达茂旗宁翔风力发电有限公司	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	正常	6.57	17.82
7	江苏天坤集团有限公司	租赁和商务服务业	正常	6.39	17.67
8	浦江一川实业开发有限公司	住宿和餐饮业	正常	5.74	15.88
9	山东智圣汤泉旅游度假村有限公司	住宿和餐饮业	关注	5.14	14.22
10	绍兴上虞国际大酒店有限公司	住宿和餐饮业	关注	4.78	13.23
合计		-	-	**72.36**	**199.70**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，2016 年公司金融租赁业务实现稳步发展，资产总额继续增长，盈利能力较强，但资本充足率处于较低水平，同时客户集中度较高，不利于风险分散，且前十大客户中有两个被纳入五级分类中的关注类，面临一定的租息无法回收风险。此外，中金租正在筹划增资扩股及股权转让一事，若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况。

● 房地产销售

公司房地产业务仍由滨海置地负责运营，2016 年受益于销售面积增多，房地产销售收入大幅上涨

公司房地产业务的运营主体仍是全资子公司滨海置地，目前滨海置地已完工项目仍为“天和城”项目，“天和城”住宅项目计划总投资 23 亿元，总销售面积 28 万平方米，于 2010 年开工建设，2011 年起开始销售，2014 年项目建设基本完成。截至 2017 年 6 月末，完成销售面积 253,162.46 平方米，剩余销售面积 30,666.93 平方米。”

表 18　2014～2016 年及 2017 年 1～6 月公司房地产销售情况

项目	2017 年 1～6 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售面积（平方米）	37,734.85	61,805.70	16,720.44	52,788.34
平均销售价格（元/平方米）	13,882.03	11,028.47	9,914.33	9,495.10
销售收入（万元）	49,889.18	66,723.19	16,577.15	50,123.08

数据来源：根据公司提供资料整理

此外滨海置地原有的分别位于塘沽区迎宾大道以东、滨河南路以南的 2.57 万平方米和塘沽区众安路以东、安阳北路以南的 1.53 万平方米的两宗土地，自 2012 年获得以来至今尚未动工开发，中心商务区管委会已与置地公司签署《土地补偿协议》，将上述两宗土地收回，截至 2017 年 9 月末，已完成收回程序，但补偿款尚未支付至置地公司，计入其他应收科目。

综合来看，2016 年受益于销售面积较多，带动房地产销售收入大幅增长；但公司剩余可供销售面积较少，且无在建新的项目，未来收入规模具有一定的不确定性。

● 政府支持

作为中心商务区城市开发及资产运营主体，公司在中心商务区经济发展中仍具有重要地位，继续获得政府在项目回购、补贴收入等方面的有力支持

公司作为中心商务区内主要的城市开发及资产运营主体，仍主要从事区域内的基础设施建设转让、房地产销售业务以及金融租赁等业务，在中心商务区经济发展中仍具有重要地位。2016 年，公司继续获得政府在项目回购及补贴收入等方面的支持，为公司业务的运营和项目的回款提供了有力保障。

同时，公司每年可获得一定的政府补助收入，2016 年及 2017 年 1～6 月，公司分别获得政府补助收入 0.76 亿元和 1.55 亿元。此外，为支持于家堡金融区的招商引资工作，天津市各级政府陆续出台一系列支持招商引资的政策性文件，颁布各种财税优惠政策并设立天津滨海新区招商引资专项基金，支持和帮助于家堡金融区开展高水平招商引资，聚集更多高端金融机构、金融人才。

综合而言，公司在中心商务区城市建设及经济发展中仍具有重要地位。

公司治理与管理

截至本报告出具日，公司注册资本为 134.37 亿元，滨海国资委为公司控股股东和实际控制人。公司制定了较完备的规章制度，建立了严格的内部控制制度及对子公司的财务监管体系，产权明晰、权责明确，在业务、资产、人员、机构和财务等方面均遵循规范运作的要求。同时公司作为中心商务区的基础设施建设和城市综合开发运营主体，继续发挥区位和资源聚集优势，主要负责中心商务区内部分功能区域的建设和基础设施的建设，履行融资、投资、资本运营、经营城市资源的职责；在金融板块，公司将以参股等形式投资相关金融企业。整体来看，考虑到自贸区、京津冀一体化等国家级战略对中心商务区带来的发展机遇，随着中心商务区交通体系、城市综合配套服务等方面的不断完善，公司面临良好的发展机遇，公司整体抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1～6 月财务报表[10]。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1～6 月财务报表未经审计。

2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上增加 1 家，为天津于家堡城市资源运营公司。

资产质量

2016 年以来，资产总额继续增长，但应收账款账龄偏长，其他应收款和存货规模占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的不利影响

2016 年以来，公司资产总额继续增长，资产结构仍以流动资产为主。截至 2017 年 6 月末，公司资产总额为 1,251.94 亿元，流动资产占总资产的比重为 73.09%。

[10] 截至本报告出具日，公司 2016 年审计报告未在相关网站公开披露。

表 19　2014～2016 年末及 2017 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产合计	**1,251.94**	**100.00**	**1,081.91**	**100.00**	**917.26**	**100.00**	**669.01**	**100.00**
流动资产合计	**915.07**	**73.09**	**803.99**	**74.31**	**693.50**	**75.61**	**514.87**	**76.96**
货币资金	159.59	12.75	82.45	7.62	64.27	7.01	14.93	2.23
其他应收款	223.14	17.82	206.56	19.09	138.41	15.09	44.56	6.66
应收账款	29.04	2.32	28.91	2.67	26.87	2.93	15.17	2.27
预付款项	31.68	2.53	38.15	3.53	44.94	4.90	39.53	5.91
存货	439.38	35.10	414.65	38.33	394.72	43.03	381.45	57.02
非流动资产合计	**336.87**	**26.91**	**277.92**	**25.69**	**223.76**	**24.39**	**154.14**	**23.04**
长期应收款	186.45	14.89	169.27	15.65	133.52	14.56	67.56	10.10
长期股权投资	58.79	4.70	58.69	5.42	56.37	6.15	53.62	8.02

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。货币资金主要是银行存款，2016 年以来大幅增长，主要受金融机构借款增加、发债融资及股东注资所致。2016 年公司新增交易性金融资产 6.95 亿元，主要为公司购买的理财产品 4.95 亿元和公司债券 2.00 亿元。公司应收账款主要为应收中心商务区管委会转让协议下基础设施建设转让款，2016 年以来，随着公司承担基础设施建设项目量的增加，应收账款同比有所增长；截至 2017 年 6 月末，应收账款为 29.04 亿元，其中应收中心商务区管委款项为 28.29 亿元，占比达 97.40%，且账龄在 1～3 年，账龄偏长。公司其他应收款主要为往来款、代垫土地整理费、土地出让金和代垫款等。2016 年末，公司其他应收款同比增长 49.24%，主要为增加因“8.12”事件公司应收天津市滨海新区管理中心统筹款 50 亿元、应收天津滨海新城建设发展有限公司 17.32 亿元往来款、应收代中心商务区管委会支付利息 1.25 亿元等；截至 2017 年 6 月末，公司其他应收款为 223.14 亿元，规模较大，对公司资产流动性产生一定的影响。公司预付款项主要为中金租预付的融资租赁款，2016 年以来，规模同比有所减少。公司以开发成本为主的存货继续增长，截至 2017 年 6 月末，存货为 439.38 亿元，规模占比较大，且存货周转效率很低。

表 20　2017 年 6 月末公司其他应收款前五名单位明细（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比
天津市滨海新区财务管理中心	非关联方	90.00	1 年以内，1 至 2 年，2 至 3 年	40.31
天津市滨海新区中心商务区管理委员会	非关联方	40.08	1 年以内，1 至 2 年，2 年以上	17.95
天津金鸿房地产开发有限责任公司	关联方	16.88	1 年以内，1 至 3 年，3 年以上	7.56
天津市塘沽区土地整理中心	非关联方	14.04	3 年以上	6.29
天津宝龙金骏房地产开发有限责任公司	非关联方	10.13	1 年以内，3 年以上	4.54
合计	-	171.11	-	76.65

公司非流动资产仍主要由长期应收款和长期股权投资构成。公司长期应收款全部为中金租应收的融资租赁款，2016 年以来随着中金租金融租赁业务的继续扩张，应收融资租赁款继续增长。公司长期股权投资主要为对金融类企业的投资，投资规模较大的仍主要是国际资源金融控股（天津）有限公司和天津农村商业银行股份有限公司，2017 年 6 月末，上述两家公司账面核算价值分别为 34.27 亿元和 19.52 亿元。2017 年 6 月末，公司可供出售的金融资产规模增加 30.66 亿元，主要为增加对天津滨建城发投资合伙企业的投资 10 亿元和增加国寿项目昆仑信托计划投资 20 亿元所致。2016 年末及 2017 年 6 月末，公司分别新增投资性房地产 8.05 亿元和 26.56 亿元，主要为依据会计准则将公司部分自持物业划入投资性房地产及公司外购部分投资性房地产所致。

截至 2017 年 6 月末，公司以 25 亿元定期存单、持有的天津新金融 43.10%股权及天津农村商业银行股份有限公司 7 亿股股权和应收租赁款质押取得 78.52 亿元借款，受限资产规模较大。

综合来看，2016 年以来，公司资产总额继续增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金较充裕，但应收账款账龄偏长、其他应收款和存货规模较大，且有较大规模资产被质押，资产流动性一般。

资本结构

2016 年以来，负债总额继续增长，资产负债率仍处于很高水平，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保金额仍较大，担保比率仍较高，且对天佐物流等三笔担保已逾期，其中两笔担保处于诉讼阶段，公司面临一定的代偿风险

2016 年以来，公司负债总额继续增加，负债结构转为以流动负债为主，截至 2017 年 6 月末，公司负债总额为 978.12 亿元，流动负债占比为 52.05%，资产负债率为 78.13%，较上年末有所下降，但仍处于很高水平。

表 21　2014～2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	**978.12**	**100.00**	**910.23**	**100.00**	**762.56**	**100.00**	**519.52**	**100.00**
流动负债	**509.25**	**52.06**	**451.38**	**49.59**	**377.95**	**49.56**	**263.80**	**50.78**
其他应付款	246.88	25.24	184.90	20.31	106.03	13.90	94.29	18.15
非流动负债	**468.87**	**47.94**	**458.85**	**50.41**	**384.61**	**50.44**	**255.71**	**49.22**
有息负债合计	**705.36**	**72.11**	**695.31**	**76.39**	**642.61**	**84.27**	**415.96**	**80.07**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	13.43	1.76	20.66	3.98
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.19
拆入资金	191.67	19.60	193.10	21.21	171.75	22.52	107.15	20.62
一年内到期的非流动负债	52.49	5.37	50.35	5.53	78.67	10.32	36.67	7.06
应付债券	27.84	2.85	27.82	3.06	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	433.37	44.31	424.05	46.59	378.76	49.67	250.48	48.21
资产负债率		**78.13**		**84.13**		**83.13**		**77.65**

公司流动负债仍主要由拆入资金、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。拆入资金系中金租的同业拆借资金。其他应付款仍主要以与中心商务区管委会、中心商务区财政局等往来款为主，2016 年末及 2017 年 6 月末，其他应付款大幅上升，主要增加了对中心商务区管委会应付往来款。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

表 22　2017 年 6 月末公司其他应付款前五名单位明细（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
天津市滨海新区中心商务区管理委员会	往来款	197.04	1 年以内 66.71 亿元，1 至 2 年 72.49 亿元，2 至 3 年 6 亿元，3 年以上 51.84 亿元	79.81
天津市滨海新区中心商务区财政局	往来款	14.25	1 至 2 年	5.77
天津滨海新区响螺湾公共事业发展有限公司	往来款	2.00	3 年以上	0.81
天津市财政投资管理中心	往来款	1.00	3 年以上	0.41
中国建筑第八工程局有限公司	往来款	0.64	2 至 3 年	0.26
合计	-	**214.93**	-	**87.06**

公司非流动负债仍主要以长期借款和应付债券构成。2016 年以来，长期借款规模继续增长，截至 2017 年 6 月末，长期借款为 433.37 亿元。2016 年末，公司新增应付债券 27.82 亿元，为公司发行的 13 亿元“16 津滨 01”、5 亿元“16 津金 01”、10 亿元“16 津金 02”。

公司有息债务规模继续上升，截至 2017 年 6 月末，公司有息债务总额为 705.36 亿元，占负债总额的 72.11%。从有息债务期限结构来看，一年以内到期的有息负债占有息债务总额的 34.61%，短期有息债务占

比较高，面临一定的短期偿付压力。

表 23　截至 2017 年 6 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	244.16	58.33	92.75	15.71	23.70	12.93	**705.36**
占比	34.61	8.27	13.15	22.38	3.36	18.33	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 6 月末，公司所有者权益分别为 171.68 亿元和 273.82 亿元，2017 年 6 月末大幅上涨，主要是由于股东对公司增资 100 亿元所致。

截至 2017 年 6 月末，公司对外担保余额 112.30 亿元，分别为对对滨海新城的连带责任担保 111.00 亿元、对天佐物流的连带责任担保 0.60 亿元、对天津天鹤国际物流有限公司（以下简称“天鹤物流”）的连带责任担保 0.50 亿元及对雨泽投资管理有限公司（以下简称“雨泽投资”）的连带责任担保 0.20 亿元，对滨海新城的担保占对外担保总额的 98.84%，对外担保集中度很高；公司对外担保比率为 41.01%，对外担保仍较高。

表 24　截至 2017 年 6 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保期限	担保类型	担保余额
天津滨海新城建设发展有限公司	2015.02.06～2020.02.06	连带责任保证	5.00
	2015.02.13～2020.02.13	连带责任保证	15.00
	2015.03.12～2020.03.12	连带责任保证	20.00
	2015.04.20～2018.04.20	连带责任保证	5.00
	2015.07.17～2018.07.16	连带责任保证	7.00
	2015.11.20～2023.11.19	连带责任保证	19.00
	2015.12.08～2018.12.07	连带责任保证	10.00
	2016.02.18～2021.02.18	连带责任保证	10.00
	2016.03.25～2021.03.21	连带责任保证	20.00
天津天佐国际物流有限公司	2016.10.19～2017.10.18	连带责任保证	0.60
天津天鹤国际物流有限公司	2013.03.18～2013.11.17	连带责任保证	0.50
雨泽投资管理有限公司	2013.06.14～2013.12.13	连带责任保证	0.20
合计	-	-	**112.30**

数据来源：根据公司提供资料整理

滨海新城成立于 2007 年 4 月 16 日，滨海国资委为唯一股东和实际控制人，主要负责滨海新区响螺湾商务区、东西沽区域的一级土地开发与整理、基础设施、房地产开发等业务。天佐物流和天鹤物流均成立于 2010 年 8 月 31 日，主要负责承办海运、空运进出口货物的国际运输代理业务，包括：揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼箱拆箱、结算运杂费、报验及相关业务的咨询服务；货物及技术进出口业务；

船舶租赁。雨泽投资成立于 2009 年 12 月 8 日，主要从事投资管理、咨询服务及国际贸易等业务。其中天佐物流、天鹤物流和雨泽投资的实际控股人均为船舶产业投资基金（有限合伙）。被担保企业主要财务指标如下表所示。

表 25　2016 年被担保企业主要财务指标（单位：亿元）[11]

被担保企业	期末总资产	期末净资产	营业收入	利润总额	经营性净现金流
滨海新城	292.28	65.79	0.74	0.43	19.17
天佐物流	6.93	0.64	0.00	0.05	0.04

数据来源：根据公司提供资料整理

截至本报告出具日，公司对天佐物流、天鹤物流及雨泽投资的担保均已逾期，其中公司因对天佐物流的担保逾期一事与银行等相关方协商方案暂未确定，大公将持续关注后续进展情况。公司作为天鹤物流和雨泽投资对外借款的担保方被投诉，根据 2017 年 9 月 22 日天津市第二中级人民法院判定的民事判决书（（2017）津 02 民初 332 号）：判决天鹤物流于本判决生效后十日内偿还天津滨海新区天保小额贷款有限公司（以下简称“天保小额贷”）借款本金 0.50 亿元及罚息（罚息以 0.50 亿元为基数按照年利率 18%计算自 2016 年 3 月 21 日起至实际给付之日止）；公司对上述债务承担连带给付责任；同时判定公司和天鹤物流共同承担案件受理费 37.95 万元、保全费 5,000 元。2017 年 10 月 19 日，公司以天保小额贷不应向天鹤物流索要罚息，公司不应对罚息承担连带给付责任为由，向天津市高级人民法院上诉。根据 2017 年 11 月 17 日天津市河西区人民法院判定的民事判决书（（2017）津 0103 民 6345 号）：判决雨泽投资自本判决生效后十日内偿还天津融鑫小额贷款有限公司（以下简称“融鑫小额贷”）借款本金 0.20 亿元，支付罚息 196.91 万元，并支付自 2017 年 9 月 1 日起至实际给付之日的罚息；支付律师费 5 万元；公司对上述债务承担连带给付责任；同时判定公司和雨泽投资共同承担案件受理费 8.70 万元、保全费 5,000 元。2017 年 12 月 1 日，公司以收到融鑫小额贷催收函超过担保合同约定担保期，不应再对雨泽公司的借款承担连带责任等为由向天津市第二中级人民法院上述；截至本报告出具日，上述两个上诉案件未有最近进展阶段，大公将持续关注后续进展情况，公司面临一定的代偿风险。

综合来看，公司负债总额继续增加，资产负债率仍处于很高水平，短期有息债务占仍比较高，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保金额仍较大，对外担保集中度很高，担保比率仍较高，且对天佐物流等三笔担保逾期，两笔处于诉讼阶段，公司面临一定的代偿风险。

[11] 公司未提供天鹤物流和雨泽投资的 2016 年审计报告。

盈利能力

2016 年公司营业收入和利润继续增长，期间费用占比仍较低，投资收益是利润重要补充

2016 年，主要受益于房地产销售收入的大幅增长，营业收入继续增加。由于公司将利息全部资本化处理，公司财务费用很低，期间费用仍主要以管理费用为主，2016 年期间费用在营业收入中比重为 6.72%，占比仍很低。

公司对天津农商行等的股权投资较为优质，2016 年公司实现投资收益 3.54 亿元，形成的投资收益成为利润的重要补充。同期，公司实现利润总额和净利润分别为 10.02 亿元和 8.26 亿元，同比均大幅上升。2016 年总资产报酬率和净资产收益率同比均有所上升，公司盈利能力增强。

2017 年 1～6 月，公司营业总收入为 12.89 亿元，营业收入 12.44 亿元，同比下降 1.17 亿元；同期公司获得营业外收入 2.19 亿元，主要为收到的税款返还 1.45 亿元；利润总额和净利润分别为 2.83 亿元和 2.14 亿元，同比分别下降 0.41 亿元和 0.47 亿元。

表 26　2014～2016 年及 2017 年 1～6 月公司收入及利润（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	12.89	36.83	32.53	20.14
营业收入	12.44	34.80	27.71	16.82
营业成本	4.52	17.95	12.50	8.58
期间费用	1.81	2.34	2.32	1.93
管理费用	1.48	2.37	2.15	1.64
期间费用/营业收入	14.52	6.72	8.38	11.51
投资收益	0.16	3.54	1.43	2.33
营业利润	0.64	9.28	5.55	5.68
营业外收入	2.19	0.76	0.63	0.22
利润总额	2.83	10.02	6.17	5.81
净利润	2.14	8.26	4.67	4.61
毛利率	63.67	48.42	54.89	49.00
总资产报酬率	0.25	0.93	0.68	0.88
净资产收益率	0.78	4.81	3.02	3.09

综合来看，2016 年，随着公司业务的发展，公司营业收入和利润继续增长，期间费用占比仍较低，投资收益是利润重要补充。

现金流

2016 年以来，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，对债务的保障能力有所增强；筹资性净现金流波动较大

2016 年，公司经营性净现金流为 24.90 亿元，由净流出转为净流

入，主要由于往来借款同比增多；同期，投资性净现金流继续保持净流出状态，主要受加大购买理财产品力度所致；筹资性净现金流大幅减少，主要受本期偿还债务增多影响。

2016 年，公司经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流/总负债均由负变正，经营性净现金流利息保障倍数为 0.76 倍，对债务和利息的保障程度有所增强。

表 27　2014～2016 年及 2017 年 1～6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～6 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	24.45	24.90	-74.57	-5.38
投资性净现金流	-38.07	-16.28	-0.68	-0.75
筹资性净现金流	90.76	6.55	121.60	-3.60
经营性净现金流/流动负债	5.09	6.01	-23.24	-2.65
经营性净现金流/总负债	2.59	2.98	-11.63	-1.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.76	0.76	-2.36	-0.22

2017 年 1～6 月，公司经营性现金净流入 24.45 亿元，继续保持净流入状态；受公司加大对理财产品的购买力度影响，投资性净现金流出有所增加；同期，受股东对公司注资影响，筹资性现金净流入 90.76 亿元。

综合来看，2016 年以来，公司经营性净现金流入规模大幅增长，对债务和利息保障能力有所增强，公司持续保持较大投资力度，投资性净现金流持续表现为净流出状态；筹资性净现金流波动较大。

偿债能力

2016 年以来，随着公司业务的推进，公司资产规模继续上升，营业收入和利润继续增长，但同时公司负债总额继续增加，资产负债率仍处于很高水平，且短期有息债务占比较高，面临一定的偿债压力。从偿债指标来看，2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.80 倍和 0.93 倍，速动资产对流动负债的保障能力较弱。长期资产适合率分别为 226.88%和 220.47%，长期资本对长期资产的覆盖倍数较高。此外，公司作为中心商务区内最主要的基础设施建设和城市资产管理运营公司，在经营过程中信誉良好，截至 2017 年 6 月末，公司获得的银行授信总额为 1,046.07 亿元，已使用 769.48 亿元，尚未使用 276.59 亿元，同时公司积极利用债务融资工具进行融资，外部融资渠道畅通，综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

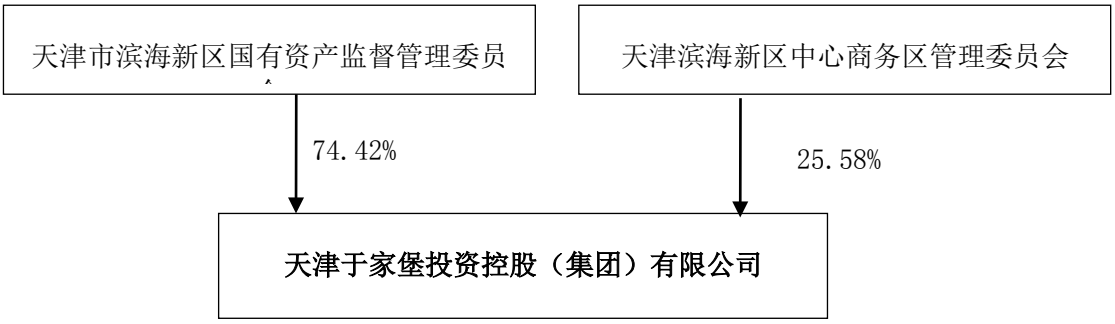
根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至 2017 年 7 月 14 日，公司本部未出现信贷违约记录。截至本报告出具日，公司发行的“16 津滨 01”已按时付息，尚未到还本日。

结论

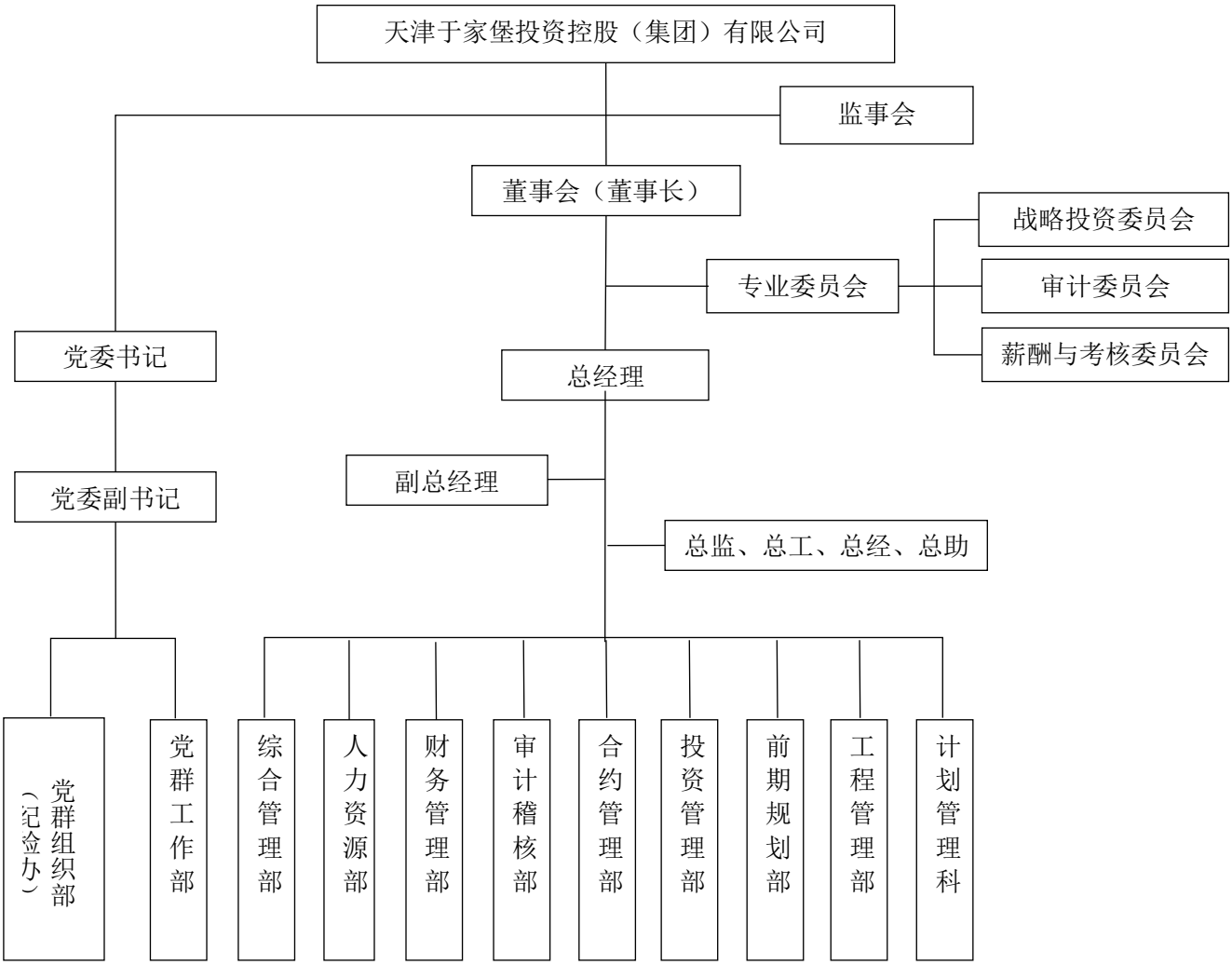
2016 年以来，天津市滨海新区整体经济和财政规模继续保持较快增长，经济实力很强，五大国家级战略叠加为区域经济发展营造了良好的政策环境。公司仍是中心商务区主要的基础设施建设和城市资产运营主体，继续得到政府在项目回购、补贴收入等方面的有力支持。2016 年以来，随着公司业务的推进，公司资产规模继续增长，营业收入和利润继续增加，经营性净现金流大幅上涨，对债务的保障能力有所增强。但公司下属子公司中金租正在筹划增资扩股及股权转让一事，若成功实施，中金租将不再纳入公司合并报表范围，大公将持续关注后续进展情况。公司金融租赁业务客户集中度较高，不利于风险分散，且前十大客户中有两个被纳入五级分类中的关注类，面临一定的租息无法收回风险；公司资产对其他应收款和存货占比仍较大，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的不利影响；公司负债总额继续增加，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力，担保比率仍很高，公司对天佐物流等三笔担保逾期，存在一定的代偿风险。预计未来，公司在中心商务区的重要地位不会改变，在中心商务区的发展中仍具有重要作用。

综合分析，大公对公司“16 津滨 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1　截至本报告出具日天津于家堡投资控股（集团）有限公司股权结构图



附件2 截至2017年6月末天津于家堡投资控股（集团）有限公司组织结构图



附件 3　天津于家堡投资控股（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017 年 6 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	1,595,924	824,463	642,738	149,285
应收账款	290,420	289,132	268,745	151,725
预付款项	316,800	381,548	449,436	395,289
其他应收款	2,231,425	2,065,626	1,384,084	445,556
存货	4,393,768	4,146,494	3,947,199	3,814,515
流动资产合计	9,150,738	8,039,943	6,934,999	5,148,735
长期股权投资	587,865	586,865	563,659	536,237
长期应收款	1,864,489	1,692,746	1,335,151	675,642
固定资产	41,548	120,592	48,027	51,300
在建工程	23,942	19,415	11,531	1,079
无形资产	90,879	92,928	97,012	100,800
商誉	102,000	102,000	102,000	102,000
非流动资产合计	3,368,654	2,779,152	2,237,589	1,541,356
总资产	12,519,393	10,819,095	9,172,588	6,690,090
占资产总额比（%）				
货币资金	12.75	7.62	7.01	2.23
应收账款	2.32	2.67	2.93	2.27
预付款项	2.53	3.53	4.90	5.91
其他应收款	17.82	19.09	15.09	6.66
存货	35.10	38.33	43.03	57.02
流动资产合计	73.09	74.31	75.61	76.96
长期股权投资	4.70	5.42	6.15	8.02
长期应收款	14.89	15.65	14.56	10.10
非流动资产合计	26.91	25.69	24.39	23.04

附件 3　天津于家堡投资控股（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017 年 6 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
短期借款	0	0	134,300	206,567
拆入资金	1,916,700	1,930,975	1,717,497	1,071,523
预收款项	40,815	44,710	23,961	8,171
其他应付款	2,468,842	1,848,973	1,060,307	942,852
一年内到期的非流动负债	524,873	503,473	786,683	366,745
流动负债合计	5,092,469	4,513,777	3,779,543	2,638,026
长期借款	4,333,674	4,240,481	3,787,646	2,504,803
长期应付款	48,482	41,659	45,361	39,282
非流动负债合计	4,688,711	4,588,545	3,846,057	2,557,135
负债合计	9,781,180	9,102,322	7,625,600	5,195,162
占负债总额比（%）				
短期借款	0.00	0.00	1.76	3.98
拆入资金	19.60	21.21	22.52	20.63
预收款项	0.42	0.49	0.31	0.16
其他应付款	25.24	20.31	13.90	18.15
一年内到期的非流动负债	5.37	5.53	10.32	7.06
流动负债合计	52.06	49.59	49.56	50.78
长期借款	44.31	46.59	49.67	48.21
非流动负债合计	47.94	50.41	50.44	49.22
权益类				
实收资本（股本）	753,725	410,000	310,000	310,000
资本公积	799,979	143,704	145,859	135,036
盈余公积	2,232	2,232	1,042	955
未分配利润	377,539	368,267	327,742	317,323
归属于母公司所有者权益	1,917,533	908,262	770,951	758,251
少数股东权益	820,679	808,511	776,037	736,678
所有者权益合计	2,738,213	1,716,773	1,546,988	1,494,929
损益类				
营业总收入	128,894	368,270	325,272	201,380
营业收入	124,398	348,030	277,077	168,166
营业成本	45,196	179,505	124,986	85,763
销售费用	1,584	3,833	3,461	2,518
管理费用	14,753	23,723	21,512	16,437

附件 3　天津于家堡投资控股（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017 年 6 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	1,720	-4,168	-1,746	393
投资收益	1,561	35,360	14,319	23,299
营业利润	6,390	92,832	55,496	56,786
营业外收支净额	21,912	7,417	6,226	1,278
利润总额	28,302	100,249	61,722	58,065
所得税费用	6,862	17,640	15,052	11,924
净利润	21,439	82,609	46,669	46,141
归属于母公司所有者的净利润	9,271	44,320	10,505	10,252
少数股东损益	12,168	38,289	36,164	35,889
占营业收入比（%）				
营业成本	36.33	51.58	45.11	51.00
销售费用	1.27	1.10	1.25	1.50
管理费用	11.86	6.82	7.76	9.77
财务费用	1.38	-1.20	-0.63	0.23
投资收益	1.25	10.16	5.17	13.85
营业利润	5.14	26.67	20.03	33.77
营业外收支净额	17.61	2.13	2.25	0.76
利润总额	22.75	28.80	22.28	34.53
所得税费用	5.52	5.07	5.43	7.09
净利润	17.23	23.74	16.84	27.44
归属于母公司所有者的净利润	7.45	12.73	3.79	6.10
少数股东损益	9.78	11.00	13.05	21.34
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	244,499	249,040	-745,710	-53,827
投资活动产生的现金流量净额	-380,680	-162,822	-6,805	-7,500
筹资活动产生的现金流量净额	907,641	65,455	1,215,968	-36,014
财务指标				
EBIT	31,127	100,418	62,712	58,901
EBITDA	-	112,558	82,135	69,661
总有息负债	7,053,612	6,953,144	6,426,126	4,159,638
毛利率	63.67	48.42	54.89	49.00
营业利润率	4.96	25.21	17.06	28.20
总资产报酬率	0.25	0.93	0.68	0.88

附件 3　天津于家堡投资控股（集团）有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2017 年 6 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
净资产收益率	0.78	4.81	3.02	3.09
资产负债率（%）	78.13	84.13	83.13	77.65
债务资本比率（%）	72.04	80.20	80.60	73.56
长期资产适合率（%）	220.47	226.88	241.02	262.89
流动比率（倍）	1.80	1.78	1.83	1.95
速动比率（倍）	0.93	0.86	0.79	0.51
保守速动比率（倍）	0.32	0.20	0.17	0.06
存货周转天数（天）	17,006.49	8,116.03	11,178.16	15,031.93
应收账款周转天数（天）	419.30	288.53	273.15	321.14
经营性现金净流/流动负债（%）	5.09	6.01	-23.24	-2.65
经营性现金净流/总负债（%）	2.59	2.98	-11.63	-1.17
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.76	0.76	-2.36	-0.22
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.22	0.31	0.20	0.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.35	0.26	0.29
现金比率（%）	32.37	19.81	17.01	5.66
现金回笼率（%）	45.80	323.49	183.72	302.18
担保比率（%）	40.01	65.41	76.02	-

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
5. EBIT＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA＝EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务＝短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额＝总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产-存货）/流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
18. 存货周转天数[12]＝360/（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[13]＝360/(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝EBIT/利息支出＝EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[12] 半年取 180 天。
[13] 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝EBITDA/利息支出＝EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝经营性现金流量净额/利息支出＝经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。