

天津海泰控股集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】998 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：天津海泰控股集团有限公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：6 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还到期债务

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	15.13	14.87	17.55	15.25
总资产	372.94	362.84	352.01	340.54
所有者权益	126.20	120.49	95.89	90.75
营业收入	23.51	33.70	25.23	46.02
利润总额	0.52	1.90	1.77	5.04
经营性净现金流	19.57	1.02	15.32	-1.72
资产负债率 (%)	66.16	66.79	72.76	73.35
速动比率 (倍)	0.59	0.51	0.59	0.67
毛利率 (%)	28.79	33.17	47.49	34.24
净资产收益率 (%)	-0.08	0.97	0.21	2.92
应收账款周转天数 (天)	148.30	100.49	129.15	-
存货周转天数 (天)	2,612.61	2,577.72	4,174.19	1,693.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.74	0.23	1.79	-0.19
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.06	0.77	12.86	-1.56

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：张雪婷 毕云鹏
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

天津海泰控股集团有限公司（以下简称“海泰集团”或“公司”）主要从事天津滨海高新技术产业开发区（以下简称“高新区”或“园区”）基础及配套设施建设、房地产开发、高新技术产业投资、金融及现代服务业务等。评级结果反映了近年来天津市和滨海新区经济保持快速发展，高新区财政实力不断增强，公司是滨海新区开发建设的重要参与者和高新区重要的基础及配套设施建设主体，持续获得高新区管委会及财政局的有力支持，公司融资渠道畅通等有利因素；同时也反映了近年来公司营业收入稳定性较弱，资产流动性一般，短期有息负债占比较高，存在较大的短期偿债压力等不利因素。综合分析，海泰集团能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 近年来，天津市和滨海新区经济保持快速发展，天津自贸区的设立将进一步推动滨海新区的发展，高新区财政实力不断增强，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司是高新区基础及配套设施投融资建设的重要主体，也是滨海新区基础设施及综合配套设施建设的重要参与者，对高新区及滨海新区的发展建设发挥重要作用；
- 公司持续得到高新区管委会及财政局的有力支持；
- 公司融资渠道畅通，外部流动性较好。

不利因素

- 近年来，受商品销售和房地产业务收入大幅波动影响，公司营业收入稳定性较弱；
- 公司资产中存货和其他应收款规模较大，资产流动性一般；
- 公司有息债务中短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十一月二十二日

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、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

海泰集团拟面向银行间市场交易商协会注册总额为20亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额为6亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采用簿记建档、集中配售方式发行，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金6亿元，全部用于偿还公司即将到期债务。

发债主体信用

海泰集团前身为天津新技术产业园区政通科技发展有限公司(以下简称“政通公司”)，2000年6月，天津滨海高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“高新区管委会”)报经天津市人民政府津政函【2000】63号文批准，同意政通公司改组为海泰集团。截至2017年9月末，公司注册资本和实收资本均为55.62亿元，高新区管委会持有公司100%股权，是公司的实际控制人。

根据海泰集团提供的中国人民银行企业信用报告，截至2017年9月20日，公司有18笔已结清关注类贷款。截至本报告出具日，公司发行的各类债务融资工具到期本金和利息均已按时支付。

海泰集团是高新区重要的基础及配套设施投融资建设主体及滨海新区开发建设的重要参与者¹，主要从事高新技术产业、现代服务业、金融与投资及基础配套设施建设等业务。截至2017年9月末，公司纳入合并范围的二级子公司共20家(详见附件3)，其中控股子公司天津海泰科技发展股份有限公司(以下简称“海泰发展”)于2001年在上海证券交易所挂牌上市(股票简称：海泰发展，股票代码：600082)。

天津市地处环渤海地区中心，是中国北方最大的国际现代化港口城市，依托滨海新区被纳入国家发展战略的政策优势，已形成航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物医药、新能源材料、国防科技和轻工纺织八大优势产业。近年来，滨海新区对天津市的经济发展起到较强的带动作用。2016年，滨海新区地区生产总值完成10,002.31亿元，按可比价格同比增长10.8%，成为国内首个GDP过万亿的国家级新区；工业增加值5,687.30亿元，同比增长12.1%；全年完成全社会固定资产投资4,609.00亿元，同比增长9.6%；一般公共预算收入1,338.05亿元，同比增长13.1%。高新区是滨海新区的产业功

¹ 滨海新区未来的十大建设任务主要由天津泰达投资控股有限公司、天津保税区投资控股集团有限公司、海泰集团及滨海新区建设投资集团有限公司等区内四大集团负责。其中滨海高新区所有的建设任务均交由海泰集团负责。

能区，主要支柱产业包括绿色能源、生物医药、航空航天、高端信息制造业、现代服务业等。2014~2016年，高新区经济持续增长，地区生产总值增速分别为15.6%、13.1%和12.8%，增速逐年下降但仍保持较高水平。2016年，高新区实现地区生产总值1,511.88亿元，同比增长12.8%；工业总产值和固定资产投资增速分别为15.7%和11.1%，均保持较高水平。高新区为国家级高新技术产业开发区，已取得多个国家级称号，如经国务院获批国家知识产权示范园区、国家广告产业试点园区、软件和信息服务业国家新型工业化产业示范基地等，并获评中国自主创新园区生态文明奖。2017年1~9月，高新区完成地区生产总值581.13亿元，同比增长11.5%；完成规模以上工业总产值1,038.00亿元，同比增长13.2%；完成一般公共预算收入78.88亿元，同比增长11.3%；各项指标继续保持全市领先和高位增长态势。

海泰集团是高新区重要的基础及配套设施投融资建设运营主体，业务涉及商品销售、现代服务业、金融服务、房地产和IT服务等板块，收入来源较为多元化。2014~2016年，公司实现营业收入46.02亿元、25.23亿元和33.70亿元，受商品销售和房地产收入不稳定影响波动较大。

公司商品销售收入主要来源于公司本部与下属子公司海泰发展的钢材贸易业务以及天津海泰商务会展服务有限公司（以下简称“海泰商务”）的商品贸易业务，近年来收入规模波动较大，主要受钢材贸易市场不稳定影响。2015年，公司本部对子公司进行战略重组和业务调整，将海泰商务进行改制重组，公司未来将开展依托保税区和海关的进出口贸易和相关服务业务。公司的服务产业涵盖范围比较广泛，从物业管理、餐饮配送，到孵化服务、市政绿化、保税仓储和贸易服务等。公司将建筑施工和基础设施建设的代建管理费计入现代服务业中进行核算。2014~2016年，现代服务业务收入分别为7.24亿元、6.86亿元和6.97亿元，小幅波动但基本保持稳定，毛利率逐年上升。公司金融服务业务收入主要来自于天津信托的利息、手续费和佣金收入。金融服务业务是公司营业利润的主要来源，2014~2016年毛利率分别为99.60%、98.66%和96.98%，基本保持稳定。公司是高新区开发建设主体，在进行基础及配套设施建设的同时，履行一级土地整理职能，并进行二级房产开发。海泰发展为海泰集团的控股子公司，主要从事工业地产开发和科技企业孵化器建设和经营、高科技产业投资等。2014~2016年，公司实现房地产销售收入分别为5.41亿元、1.17亿元和8.42亿元，波动较大；2014年以来，公司房地产业务从以工业地产销售为主转为以商业地产及住宅销售为主，销售收入的确认以房产竣工交付为准。公司高新科技产业收入主要包括宽带运营服务收入、系统集成收入和金融机具销售收入等，主要通过子公司天津海泰数码科技有限公司实现，对公司营业收入形成一定补充。

总体来看，天津市是我国北方重要的经济、物流和航运中心，具有很强的经济和财政实力。滨海新区和高新区对天津市经济发展起到

较强的带动作用，近年来经济发展迅速。作为滨海新区开发建设的重要参与者和高新区重要的基础及配套设施建设主体，公司主要负责高新区的建设及运营，对高新区及滨海新区的发展发挥重要作用，持续得到高新区在财政补贴、项目建设等方面的支持，发展前景良好，资产规模逐渐扩大。综合分析，大公对海泰集团 2018 年度企业信用等级评定为 AA+。

预计未来 1~2 年，公司作为滨海新区开发建设的重要参与者和高新区重要的基础及配套设施建设主体的地位不会改变，政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对海泰集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《天津海泰控股集团有限公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司总负债规模有所波动，非流动负债占比逐年下降，资产负债率逐年下降但仍处于较高水平；短期有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力

2014~2016 年末，公司总负债规模有所波动，2016 年末总负债为 242.35 亿元，同比减少 13.78 亿元，主要由于偿还了部分银行借款及到期债券。从负债结构来看，2014~2016 年末，非流动负债占比逐年下降，2015 年末公司负债结构趋于平衡，2016 年末负债结构转为以流动负债为主，截至 2017 年 9 月末，流动负债在总负债中占比为 55.97%。2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司资产负债率逐年下降，但仍处于较高水平。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 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
流动负债合计	138.10	55.97	140.19	57.85	125.10	48.84	113.10	45.28
非流动负债合计	108.64	44.03	102.16	42.15	131.03	51.16	136.69	54.72
负债总额	246.74	100.00	242.35	100.00	256.13	100.00	249.79	100.00
有息负债合计	138.05	55.95	135.95	56.10	145.33	56.74	142.57	57.08
其中：短期借款	43.07	17.45	37.56	15.50	28.83	11.25	18.78	7.52
应付票据	0.92	0.37	0.16	0.07	0.15	0.06	1.89	0.76
一年内到期的非流动负债	1.45	0.59	0.82	0.34	0.91	0.36	1.98	0.79
长期借款	37.82	15.33	25.24	10.41	31.76	12.40	38.73	15.51
应付债券	54.79	22.20	72.18	29.78	79.18	30.91	79.20	31.71
资产负债率	66.16		66.79		72.76		73.35	

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。

2014~2016 年末，短期借款逐年增加，2016 年末为 37.56 亿元，同比增加 8.73 亿元；截至 2017 年 9 月末，短期借款继续增加至 43.07 亿元，其中，信用借款 34.82 亿元，保证借款 4.00 亿元，抵押借款 3.00 亿元，质押借款 1.25 亿元。2014~2016 年末，公司应付账款分别为 11.76 亿元、12.46 亿元和 14.18 亿元，逐年增加；截至 2016 年末，账龄在 1 年以内（含 1 年）的应付账款为 6.85 亿元，占比 48.31%，账龄较为集中；账龄超过 1 年的应付账款主要为应付中铁建设集团有限公司天津分公司 0.41 亿元、中建三局第三建设工程有限责任公司 0.27 亿元及浙江中成建工集团有限公司天津分公司 0.26 亿元工程款等；2017 年 9 月末，公司应付账款 11.52 亿元，较 2016 年末减少 2.66 亿元。近年来，公司其他应付款有所波动，截至 2017 年 9 月末，公司其他应付款为 71.88 亿元，较 2016 年末减少 5.10 亿元，主要是应付天津滨海高新区资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）47.05 亿元²工程款和应付园区财政局 6.88 亿元往来款，合计占比 75.03%；从账龄结构来看，1 年以内的占比 3.04%，1~3 年的占比 28.05%，3 年以上的占比 68.91%，公司其他应付款平均账龄较长。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014~2016 年末，公司长期借款规模逐年减少，2016 年末为 25.24 亿元，同比减少 6.52 亿元，主要包括信用借款 21.22 亿元、抵押借款 3.95 亿元和保证借款 0.07 亿元；2017 年 9 月末，长期借款较 2016 年末大幅增加至 37.82 亿元，主要由于公司本部新增 18.00 亿元工商银行园区支行贷款。2016 年末，应付债券为 72.18 亿元，同比减少 7.00 亿元，其中主要包括公司于 2010 年发行的 15.00 亿元公司债券、2012 年发行的 8.00 亿元中期票据、2014 年发行的 15.00 亿元和 10.00 亿元非公开定向债务融资工具、2015 年发行的 18.00 亿元非公开定向债务融资工具，以及子公司海泰发展分别于 2015 年和 2016 年发行的各 2.00 亿元非公开定向债务融资工具；截至 2017 年 9 月末，公司应付债券较 2016 年末减少 17.39 亿元，主要由于合计 38.00 亿元债券到期兑付以及 2017 年 6 月、2017 年 8 月和 2017 年 9 月分别新增发行 12 亿元非公开定向债务融资工具和 6 亿元、3 亿元超短期融资券。2016 年末，公司专项应付款为 32.01 万元，同比减少 13.84 亿元，主要系债权转增资本所致。2016 年末，公司存在因未决诉讼产生的预计负债 148.03 万元³。

2014~2016 年末，公司有息债务规模有所波动，截至 2017 年 9

² 主要为资产管理公司拨付给天津海泰建设开发有限公司的基础设施建设款项，因工程尚未决算，该笔款项列入其他应付款。

³ 中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中国二建”）于 2015 年 8 月以欠付工程款为案由在天津西青法院起诉公司，经多次上诉审理，天津市第一中级人民法院于 2016 年 12 月 9 日认定基本事实不清，裁定发回重审；截至 2016 年 12 月 31 日尚未判决，公司按涉案金额净值计入预计负债 12.43 万元。浙江中成建工集团有限公司（以下简称“中成建工”）于 2015 年 5 月以欠付工程款为案由在天津市第二中级人民法院起诉公司下属子公司天津海泰创意科技园投资有限公司（以下简称“海泰创意园”），2016 年 12 月 23 日一审判决海泰创意园支付中成建工工程款 23,180,331.40 元及违约金 1,356,049.39 元；海泰创意园于 2017 年 1 月 5 日上诉至天津市高级人民法院要求驳回违约金支付，截至本报告出具日尚未判决，公司按一审判决确认预计负债 135.60 万元。

月末，公司有息债务总额为 138.05 亿元，较 2016 年末增加 2.10 亿元，在总负债中占比 55.95%，规模较大；其中，短期有息债务为 84.57 亿元，在总有息债务中占比 61.26%，公司面临较大的短期偿债压力。

表 2 截至 2017 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	合计
金额	84.57 ⁴	3.48	22.00	28.00	138.05
占比	61.26	2.52	15.94	20.28	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司所有者权益持续增加，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末分别为 90.75 亿元、95.89 亿元、120.49 亿元和 126.20 亿元。2016 年末，公司所有者权益同比大幅增加 24.60 亿元，主要由于截至 2016 年末公司完成高新区管委会 30 亿元增资中 24.50 亿元的工商变更；2017 年 9 月末，所有者权益较 2016 年末增加 5.71 亿元，主要系完成剩余 5.50 亿元增资工商变更所致。

截至 2017 年 9 月末，公司无对外担保。

综合分析，近年来，公司总负债规模有所波动，非流动负债占比逐年下降，2016 年末负债结构转为以流动负债为主；有息债务占比较高，且短期有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿债压力。

内部流动性

近年来，公司资产规模逐年增加，以流动资产为主；存货和其他应收款占比较大，其他应收款账龄偏长，资产流动性一般

2014~2016 年末，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，流动资产占比均保持在 64%以上。截至 2017 年 9 月末，公司资产总额为 372.94 亿元，继续保持增长态势，流动资产占总资产的比重为 64.67%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014~2016 年末，货币资金有所波动，银行存款在货币资金中占比保持在 99%以上；截至 2016 年末，使用权受限的货币资金为 0.66 亿元定期存单，受限原因为用于天津银行科技支行质押担保。截至 2017 年 9 月末，公司货币资金较 2016 年末小幅增加 0.26 亿元。2014~2016 年末，其他应收款逐年下降；截至 2016 年末，其他应收款为 38.27 亿元，同比小幅减少，主要为应收园区财政局 24.99 亿元业务往来款及应收环外基础设施开发建设 6.34 亿元工程款，合计占其他应收款总额的 81.87%；从账龄结构来看，截至 2016 年末，其他应收款账龄主要集中在 3 年以上，1 年以内的占比较小，2016 年末已合计计提 1.26 亿元坏账准备；

⁴ 表 2 中一年内到期的有息债务除包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债，还包括长期借款和应付债券中一年内到期部分 2.34 亿元和 36.79 亿元。

2017年9月末，其他应收款规模较2016年末无明显变化。2014~2016年末，受开发产品和开发成本持续增加的影响，公司存货规模及占比均逐年增加；截至2017年9月末，公司存货为160.22亿元，规模较2016年末小幅下降，在总资产中占比仍较高，公司资产流动性一般。

表3 2014~2016年末及2017年9月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年9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
货币资金	15.13	4.06	14.87	4.10	17.55	4.98	15.25	4.48
其他应收款	38.38	10.29	38.27	10.55	39.91	11.34	48.29	14.18
预付款项	4.66	1.25	5.16	1.42	5.13	1.46	5.98	1.76
存货	160.22	42.96	163.73	45.13	158.79	45.11	148.47	43.60
流动资产合计	241.18	64.67	235.18	64.82	232.39	66.02	224.34	65.88
发放贷款及垫款	8.94	2.40	8.59	2.37	10.26	2.92	12.09	3.55
可供出售金融资产	27.52	7.38	24.79	6.83	18.74	5.32	12.84	3.77
长期股权投资	6.12	1.64	8.47	2.33	8.63	2.45	5.80	1.70
固定资产	11.06	2.97	7.43	2.05	7.43	2.11	8.19	2.40
在建工程	0.47	0.13	5.21	1.43	5.15	1.46	5.09	1.49
其他非流动资产	60.63	16.26	57.17	15.75	53.92	15.32	55.49	16.30
非流动资产合计	131.76	35.33	127.66	35.18	119.63	33.98	116.20	34.12
总资产	372.94	100.00	362.84	100.00	352.01	100.00	340.54	100.00

公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产和其他非流动资产构成。近年来，公司发放贷款和垫款的规模逐年下降，2016年末为8.59亿元，同比减少1.67亿元，涉及行业主要为农牧渔业、建筑业和房地产业等，其中存在逾期90~360天（含360天）和逾期360天至3年（含3年）的抵押贷款合计4.19亿元。2014~2016年末，可供出售金融资产逐年大幅增加，2016年末为24.79亿元，同比增加6.05亿元，其中理财产品投资和股权投资占比分别为51.63%和33.64%；2017年9月末，公司可供出售金融资产继续增至27.52亿元。2014~2016年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，规模基本保持稳定；2017年9月末，固定资产较2016年末增加3.63亿元，主要系部分在建工程完成结算转入固定资产所致。2014~2016年末，公司其他非流动资产有所波动，主要为委托建设基础设施工程支出，2017年9月末为60.63亿元，较2016年末增加3.47亿元。

截至2017年9月末，公司受限资产账面价值为16.13亿元，占总资产和净资产的比重分别为4.32%和12.78%。主要包括用于贷款抵押的新技术产业园区滨海科技园共246套在建工程房地产11.01亿元、创意园项目在建工程3.26亿元、蓝海科技园土地0.45亿元以及招行迎水道支行和光大银行天津支行的存单质押共计1.30亿元。

总体来看，近年来，公司资产规模逐年增加，资产结构以流动资

产为主；存货和其他应收款占比较大，影响资产流动性。预计未来1~2年，随着高新区开发项目的不断推进及投资规模的扩大，公司资产规模将进一步扩大。

近年来，公司营业收入波动较大，期间费用逐年减少；投资收益和政府补贴是公司利润的重要补充

近年来，公司营业收入主要来源于商品销售、现代服务业、金融服务业、房地产和IT服务业。2014~2016年，公司营业收入及毛利率均有所波动。2016年，受商品销售收入和房地产业务收入大幅回升影响，公司营业收入同比增加8.47亿元。

2014~2016年，公司期间费用逐年下降，主要以管理费用和财务费用为主。2016年，管理费用为3.31亿元，同比小幅减少0.43亿元；同期，财务费用为4.61亿元，同比减少0.78亿元，主要系有息负债规模下降使得利息支出减少所致。2014~2016年，公司获得的投资收益分别为4.81亿元、3.48亿元和4.92亿元，主要来自天津信托投资理财产品等产生的净收益，投资收益仍为公司利润的重要来源。

2014~2016年，公司获得的政府补贴收入分别为1.87亿元、1.17亿元和0.30亿元，逐年减少，但政府补助收入仍是公司利润的重要补充。

2017年1~9月，公司实现营业收入23.51亿元，同比增加1.28亿元；毛利率为28.79%，同比下降2.91个百分点。同期，营业利润和净利润分别为2.11亿元和0.12亿元，同比分别增加1.58亿元和-0.20亿元。

表4 2014~2016年及2017年1~9月公司收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
营业收入	23.51	33.70	25.23	46.02
期间费用	6.27	8.51	9.71	11.87
销售费用	0.42	0.59	0.58	0.72
管理费用	2.81	3.31	3.74	6.45
财务费用	3.04	4.61	5.39	4.70
投资收益	1.06	4.92	3.48	4.81
营业利润	2.11	1.67	0.44	3.23
政府补助收入	-	0.30	1.17	1.87
利润总额	0.74	1.90	1.77	5.04
净利润	0.12	1.16	0.20	2.65
毛利率	28.79	33.17	47.49	34.24
总资产报酬率	0.92	1.85	1.83	2.68
净资产收益率	-0.08	0.97	0.21	2.92

总体来看，近年来受商品销售及房地产业务收入不稳定影响，公司营业收入波动较大，期间费用逐年减少，投资收益和政府补贴是公

司利润的重要补充。预计未来1~2年，钢材贸易市场行情走向、房地产回款进度等不确定因素依然存在，公司营业收入及盈利能力仍将具有一定的不稳定性；同时，投资收益及政府补助收入仍将对公司的利润水平起到一定增益作用。

近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定

2014~2016年，公司经营性净现金流有所波动，2015年，公司经营性净现金流为15.32亿元，由2014年的-1.72亿元转为净流入，主要由于天津信托向其他金融机构拆入资金6.00亿元，经营性净现金流对债务的保障能力有所提升；2016年，6.00亿元拆借资金按时偿还，公司经营性现金流净流入规模下降，对债务的保障能力有所减弱。

2014~2016年，公司投资性净现金流有所波动，2015年，受天津信托扩大投资规模的影响，公司投资性净现金流为-12.85亿元，同比减少10.21亿元；2016年，投资规模继续扩大，获得的投资收益显著增加，投资性净现金流转为净流入状态。2014~2016年，公司筹资性净现金流持续保持净流出状态，净流出规模有所波动，2016年由于通过借款获得的现金流入有所减少，同时偿还到期债务的规模增加，筹资性净现金流同比减少7.54亿元。

表5 2014~2016年及2017年1~9月公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	19.57	1.02	15.32	-1.72
投资性净现金流	-14.11	4.02	-12.85	-2.64
筹资性净现金流	-5.20	-7.71	-0.17	-3.77
经营性净现金流/总负债	8.00	0.41	6.06	-0.70
经营性净现金流/流动负债	14.06	0.77	12.86	-1.56
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.74	0.23	1.79	-0.19

2017年1~9月，公司经营性净现金流为19.57亿元，较2016年同期提升23.11亿元，主要由于天津信托业务量增加，使得向其他金融机构拆入资金净增加额和收取利息、手续费及佣金产生的经营性现金流入同比合计增加22.86亿元；同期，公司投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-14.11亿元和-5.20亿元，均呈净流出状态。

总体来看，近年来，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定；同期，投资活动和筹资活动产生的净现金流均有所波动。

外部流动性

海泰集团得到高新区管委会在资本注入等方面的有力支持，融资渠道畅通，且能够获得一定的外部资金支持，加强了对债务的保障程度

海泰集团是国有独资企业，股东为高新区管委会，拥有较强的政府支持，能够获得一定的外部资金支持，加强了对债务的保障程度。随着高新区管委会的资本注入及资产划拨，近年来公司所有者权益保持增长。公司同各大银行建立了较好的信贷关系，截至 2017 年 9 月末，公司获得银行授信合计 133.69 亿元，其中已使用额度 102.79 亿元，剩余额度 30.90 亿元。外部支持有利于提升公司的偿债能力。

综合来看，公司融资渠道畅通，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

作为滨海新区开发建设的重要参与者和高新区重要的基础及配套设施建设主体，海泰集团主要负责高新区的基础配套设施建设及国有资产管理运营，持续得到地方政府的大力支持。从短期偿债指标来看，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动比率分别为 1.98 倍、1.86 倍、1.68 倍和 1.75 倍，速动比率分别为 0.67 倍、0.59 倍、0.51 倍和 0.59 倍，流动比率和速动比率均逐年下降，由于公司存货在流动资产中占比较大，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的保障能力一般。截至 2017 年 9 月末，公司有息债务中一年内到期的短期有息债务为 84.57 亿元，占总息债务的 61.26%，短期偿债压力较大。本期债券发行后，公司短期有息债务规模将进一步增加。同时，近年来公司经营净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定。综合来看，公司的偿还债务的能力很强。

结论

综合分析，海泰集团能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

天津海泰控股集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 6 亿元人民币的 2018 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

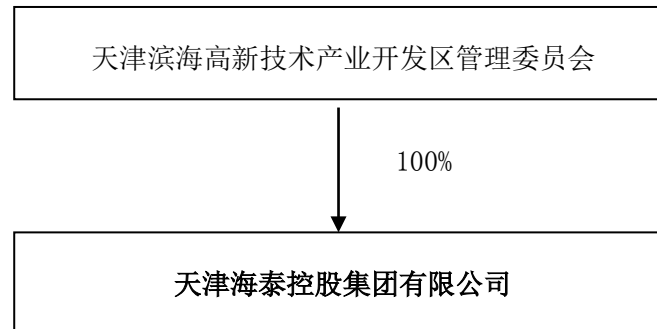
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

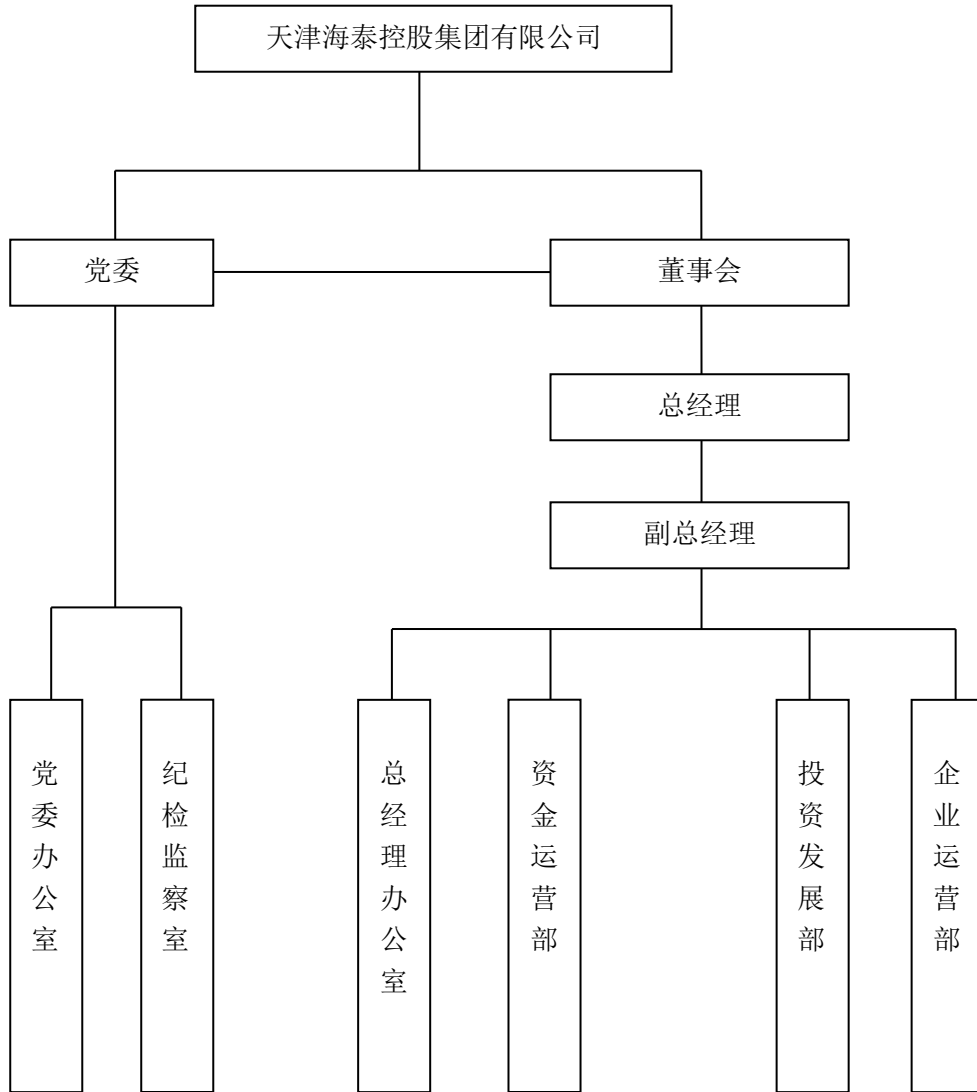
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 9 月末天津海泰控股集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月末天津海泰控股集团有限公司组织结构图



附件3 截至 2017 年 9 月末公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	天津海泰市政绿化有限公司	园林绿化、市政工程	7,692.15	100.00
2	天津海泰房地产开发有限公司	房地产开发及商品房销售	36,539.00	100.00
3	天津海泰科技投资管理有限公司	技术开发、咨询、服务	26,734.04	100.00
4	天津海泰商务会展服务有限公司	咨询服务；企业策划；会议服务；展览展示服务	2,000.00	100.00
5	天津海泰数码科技有限公司	技术开发、咨询、服务	13,002.76	84.62
6	天津津微软件技术有限公司	软件的技术开发、咨询、服务	400.00	82.50
7	海泰超导通讯科技(天津)有限公司	开发、生产、销售超导电子元器件	16,000.00	70.32
8	天津新技术产业园区新纪元风险投资有限公司	科技项目投资；技术开发、咨询、服务	12,000.00	55.00
9	天津海泰科技发展股份有限公司	租赁和商务服务业	64,611.58	24.22
10	天津信托投资有限责任公司	信托业务	170,000.00	51.58
11	滨海高新区开发建设有限公司	市政公用设施及城市基础设施	200,000.00	51.00
12	天津渤龙湖商务交流中心有限公司	会议服务	10,000.00	100.00
13	天津滨海颐和投资有限公司	投资；房地产开发	37,260.00	100.00
14	天津滨海思纳投资有限公司	投资；房地产开发	58,030.00	100.00
15	天津滨海百戊投资有限公司	投资；房地产开发	21,802.57	100.00
16	天津海泰凤凰城置业有限公司	房地产开发	20,000.00	52.00
17	天津海泰宜居投资有限公司	房地产开发与经营	3,000.00	100.00
18	天津海泰明智投资有限公司	房地产开发与经营	5,880.00	51.02
19	天津海泰金港投资有限公司	房地产开发与经营	3,000.00	100.00
20	天津海泰博爱投资有限公司	房地产开发与经营	3,000.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 天津海泰控股集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	151,272	148,736	175,464	152,521
应收票据	2,631	3,368	1,779	1,648
应收账款	85,718	97,932	63,446	53,170
其他应收款	383,825	382,699	399,078	482,923
预付账款	46,603	51,614	51,250	59,839
存货	1,602,232	1,637,342	1,587,907	1,484,662
流动资产合计	2,411,815	2,351,822	2,323,889	2,243,414
长期股权投资	61,157	84,670	86,333	57,996
固定资产净额	110,602	74,345	74,283	81,850
在建工程	4,666	52,057	51,529	50,852
无形资产	18,403	11,421	11,733	12,378
非流动资产合计	1,317,550	1,276,555	1,196,254	1,161,959
总资产	3,729,365	3,628,377	3,520,143	3,405,372
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.06	4.10	4.98	4.48
应收票据	0.07	0.09	0.05	0.05
应收账款	2.30	2.70	1.80	1.56
其他应收款	10.29	10.55	11.34	14.18
预付账款	1.25	1.42	1.46	1.76
存货	42.96	45.13	45.11	43.60
流动资产合计	64.67	64.82	66.02	65.88
长期股权投资	1.64	2.33	2.45	1.70
固定资产净额	2.97	2.05	2.11	2.40
在建工程	0.13	1.43	1.46	1.49
无形资产	0.49	0.31	0.33	0.36
非流动资产合计	35.33	35.18	33.98	34.12
负债类				
短期借款	430,672	375,566	288,260	187,760
应付票据	9,233	1,638	1,457	18,880
应付账款	115,247	141,794	124,605	117,594
预收账款	29,317	29,943	33,529	36,525
其他应付款	718,769	769,754	671,687	672,169
其他流动负债	34,334	34,297	62,680	43,543
流动负债合计	1,381,031	1,401,876	1,250,969	1,130,954

附件 4 天津海泰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 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	378,193	252,354	317,613	387,304
应付债券	547,866	721,773	791,819	791,959
非流动负债合计	1,086,353	1,021,588	1,310,314	1,366,935
负债合计	2,467,385	2,423,464	2,561,283	2,497,889
占负债总额比 (%)				
短期借款	17.45	15.50	11.25	7.52
应付票据	0.37	0.07	0.06	0.76
应付账款	4.67	5.85	4.86	4.71
预收账款	1.19	1.24	1.31	1.46
其他应付款	29.13	31.76	26.22	26.91
其他流动负债	1.39	1.42	2.45	1.74
流动负债合计	55.97	57.85	48.84	45.28
长期借款	15.33	10.41	12.40	15.51
应付债券	22.20	29.78	30.91	31.71
非流动负债合计	44.03	42.15	51.16	54.72
权益类				
少数股东权益	486,399	472,152	465,251	419,060
实收资本（股本）	556,153	501,153	256,153	256,153
资本公积	277,629	275,850	275,721	244,813
盈余公积	13,688	13,688	13,688	13,688
未分配利润	-71,743	-58,244	-52,602	-26,231
所有者权益	1,261,980	1,204,913	958,860	907,483
损益类				
营业收入	235,090	336,987	252,310	460,238
营业成本	167,396	225,216	132,496	302,650
销售费用	4,169	5,931	5,800	7,215
管理费用	28,114	33,137	37,439	64,480
财务费用	30,448	46,069	53,882	46,965
营业利润	18,870	16,707	4,359	32,317
投资收益	10,611	49,184	34,826	48,056
营业外收支净额	-13,625	2,314	13,339	18,060
利润总额	5,245	19,021	17,697	50,377
所得税	6,199	7,379	15,731	23,851
净利润	-954	11,642	1,967	26,526

附件 4 天津海泰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 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入净额比 (%)				
营业成本	71.21	66.83	52.51	65.76
销售费用	1.77	1.76	2.30	1.57
管理费用	11.96	9.83	14.84	14.01
财务费用	12.95	13.67	21.36	10.20
营业利润	8.03	4.96	1.73	7.02
投资收益	4.51	14.60	13.80	10.44
营业外收支净额	-5.80	0.69	5.29	3.92
利润总额	2.23	5.64	7.01	10.95
净利润	-0.41	3.45	0.78	5.76
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	195,680	10,186	153,193	-17,223
投资活动产生的现金流量净额	-141,116	40,197	-128,540	-26,380
筹资活动产生的现金流量净额	-52,028	-77,111	-1,713	-37,718
财务指标				
EBIT	34,264	66,993	64,442	91,110
EBITDA	-	-	-	-
总有息负债	1,380,497	1,359,495	1,453,278	1,425,667
毛利率 (%)	28.79	33.17	47.49	34.24
营业利润率 (%)	13.90	6.17	2.62	9.19
总资产报酬率 (%)	0.92	1.85	1.83	2.68
净资产收益率 (%)	-0.08	0.97	0.21	2.92
资产负债率 (%)	66.16	66.79	72.76	73.35
债务资本比率 (%)	52.24	53.01	60.25	61.10
长期资产适合率 (%)	178.23	174.41	189.69	195.74
流动比率 (倍)	1.75	1.68	1.86	1.98
速动比率 (倍)	0.59	0.51	0.59	0.67
保守速动比率 (倍)	0.11	0.11	0.14	0.14
存货周转天数 (天)	2,612.61	2,577.72	4,174.19	1,693.05
应收账款周转天数 (天)	148.30	100.49	129.15	56.95
经营性净现金流/流动负债 (%)	14.06	0.77	12.86	-1.56
经营性净现金流/总负债 (%)	8.00	0.41	6.06	-0.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	6.74	0.23	1.79	-0.19
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.18	1.50	0.75	1.02
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	-	-

附件 4 天津海泰控股集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金比率 (%)	10.95	10.61	14.03	13.49
现金回笼率 (%)	150.23	112.37	98.73	93.46
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。

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)
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 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。