



天津市西青经济开发总公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】883 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：天津市西青经济开发总公司
注册总额：16 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：偿还公司债务及利息

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	新准则		旧准则	
	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	18.94	19.41	7.06	14.93
总资产	149.89	138.14	128.83	121.81
所有者权益	55.31	40.20	48.27	45.87
主营业务收入	-	-	6.65	7.28
营业收入	5.11	6.16	-	-
利润总额	0.13	0.33	2.79	2.63
经营性净现金流	10.94	15.05	-2.68	-6.23
资产负债率 (%)	63.10	70.90	62.16	61.95
速动比率 (%)	2.17	1.34	1.51	1.29
主营业务毛利率 (%)	-	-	42.14	44.20
毛利率 (%)	29.33	33.73	-	-
净资产收益率 (%)	0.20	0.63	5.49	5.41
应收账款周转天数 (天)	1,261.98	629.01	4.35	1.16
存货周转天数 (天)	25.47	33.10	42.00	42.94
经营性净现金流利息保障倍数	36.98	2.57	-0.56	-1.35
经营性净现金流/流动负债 (%)	27.69	38.24	-7.84	-25.91

注：公司 2014 年、2015 年财务报表采用旧准则编制。2017 年 9 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：张雪婷 刘 丹
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

天津市西青经济开发总公司（以下简称“西青经开”或“公司”）是天津市西青经济技术开发区（以下简称“西青开发区”）唯一的基础设施投融资建设主体，主要从事开发区内城市基础设施建设、工业园区建设管理以及公用事业运营等业务。评级结果反映了西青区及西青开发区经济和财政实力较强，公司在西青开发区经济社会发展中具有重要地位，公司水务、燃气等业务具有区域专营优势，得到西青开发区管委会的有力支持有利因素；同时也反映了公司应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力，公司有息负债占比较高，面临一定的资金偿付压力，期间费用规模较大等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 西青区及西青开发区经济保持较快发展，具有较强的经济和财政实力；
- 公司是西青开发区唯一的基础设施建设投融资主体，在西青开发区经济社会发展中具有重要地位；
- 公司水务、燃气等公用事业业务在西青开发区具有区域专营优势；
- 近年来，公司持续得到西青开发区管委会在工程建设、财政补贴和资金注入等方面的有力支持。

不利因素

- 公司应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力；
- 公司负债规模增长较快，有息负债占比较高，面临一定债务偿付压力；
- 公司的期间费用规模较大，对公司盈利能力产生一定影响。



大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十一月二十日

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

西青经开拟在银行间市场交易商协会注册总额为16亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额6亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采用集中簿记建档、集中配售的发行方式，到期一次性还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于偿还公司债务及利息。

发债主体信用

西青经开成立于1992年8月，系经天津市人民政府批准，由天津西青经济技术开发区管理委员会（以下简称“西青开发区管委会”）出资组建的国有独资公司，经西青开发区管委会数次增资，2017年9月，西青开发区管委会向公司增资15亿元，截至2017年9月末，公司实收资本为人民币30亿元，但未完成工商信息变更，注册资本为人民币15亿元，实际控制人为西青开发区管委会。

公司负责西青开发区基础设施及配套建设、工业园区标准厂房建设及公用事业管理与运营。公司是天津市西青区人民政府直属国有企业，是西青开发区唯一的城市基础设施建设投融资主体。截至2017年9月末，纳入公司合并范围内的子公司共10家。

根据公司提供的公司本部及主要子公司的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2017年10月24日，公司本部及主要子公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的“15西青经开MTN001”已按时付息，“16西青经开CP001”已于2017年9月20日兑付。

西青区位于天津市西南部，天津外环线有五分之二在西青区界内，地理区位优势明显。截至2016年末，西青区全区总面积570.8平方公里，常住人口84.24万人。

近年来，西青区经济保持较快发展，各项主要经济指标总额均有所增长。2016年，西青区全区实现地区生产总值1,125.41亿元，按可比价计算，同比增长10.6%。其中，第一产业实现增加值14亿元，同比增长5.8%；第二产业实现增加值617.98亿元，同比增长11.9%；第三产业实现增加值493.43亿元，同比增长9.2%。2016年三次产业结构调整为1.2:55:43.8，第二、三产业为当地经济发展的主导力量，产业结构继续优化。

西青开发区始建于1992年，位于天津市中心城区南部，是距离市区最近的开发区，2010年升为国家级经济开发区。截至2016年末，西

青开发区已经形成电子信息、汽车配套、生物医药、高档个人护理品、机械制造五大主导产业，并正在积极发展现代服务业、模具、节能环保、新能源、新材料等潜在开发产业。2016年，西青开发区实现生产总值421.8亿元，同比下降17.52%，工业总产值1,183.0亿元，同比增长4.5%；全社会固定资产投资278.4亿元，同比增长13.4%。由于三星电子在西青开发区的工厂搬迁到越南，为三星电子做配套产品的相关企业随之撤离，造成部分经济指标较有所下降。

西青开发区总规划面积150平方公里，由核心区、赛达新兴产业园区、西青经济技术开发区赛达工业园区和西青微电子开发区等四个组成部分。西青开发区核心区总面积为16.88平方公里，目前已经全部建成并投入使用，已引进企业1800家；赛达新兴产业园总体占地面积19万平方米，规划建筑面积58万平方米，该项目分两期开发建设，目前已建成投入使用的一期项目占地面积9万平方米，总建筑面积24万平方米，主要是以研发办公为主，重点发展软件研发、游戏动漫、数据处理、创意设计、咨询培训等；西青经济技术开发区赛达工业园区总规划面积10.5平方公里，目前，起步区域5.6平方公里内的路网、污水管道、燃气管道、道路绿化等建设工程已全面竣工，相关配套工程正在加紧建设，该区域将重点发展电子信息、汽车配套、生物医药、装备制造、新能源新材料、节能环保等先进制造业。截至2016年末，已累计引进企业40家，其中世界500强企业神户制钢、中外运、中建钢构、普菱仓储已在该园区落户。西青开发区微电子工业园是西青开发区和天津经济技术开发区共同投资成立的，各自投入50%，该工业区分区占地20平方公里，目前每年税收收入达到20亿元，主要分为软件产业区、电子制品及配件生产区、电子元器件生产区。

公司主要从事贸易、房地产以及水务、公交、燃气、市政工程等基础性公用事业类经营业务。2014~2016年，受基础设施建设收入及成本均逐年下降影响，公司主营业务收入规模逐年下降，但毛利率维持较高水平。公司的基础设施建设业务收入主要包含委托整理收入及运营管收入。近年来，基础设施建设业务收入逐年减少，业务的经济效应主要以政府补贴收入的形式体现。2015年基础设施建设业务收入大幅下降，主要由于公司2015年将土地整理项目收入计入补贴收入，因此土地整理项目收入为0元，从而导致公司基础设施建设收入及毛利率大幅下降。2011年12月1日，天津市西青经济开发区管理委员会和公司签订托管协议，西青开发区管委会委托公司对西青开发区内基础设施提供运营管服务，公司对于西青开发区内基础设施项目提供养护、管理、维护等服务，该项委托管理期限为2012年1月1日到2017年12月31日。协议中约定西青开发区管委会每年按基础设施账面原值10%提取技术设施运营管费。2014年及2015年发行人分别取得运营管收入6,504万元、6,504万元。2016年公司获得运营管收入3,081万元，其他部分以政府补助的形式拨付至公司。2017年1~9月公司获得运营管收入497.06万元，其他部分将于年末前以政府补助

的形式拨付至公司。公司工业园区建设业务收入主要来源于所建西青开发区工业园标准厂房的出租收入和销售收入。近年来，该项业务收入逐年上升，但毛利率有所波动，其中 2016 年公司工业园区建设业务收入为 2.86 亿元，同比增长 20.68%，但由于园区的维修维护规模扩大的原因，造成业务成本持续增加，该项业务毛利率同比有所下降。公司的公用事业业务收入主要来源于西青开发区区内自来水供应、燃气销售及污水处理及管道等材料的销售收入，近年来，业务收入有所波动；其中 2016 年，公用事业收入 2.98 亿元，同比减少 0.58 亿元，由于管道业务面向西青经开区内的企业，而区域内企业设施逐步完善，因此管道铺设或维修收入会下降，造成公用事业收入规模下降；且由于管道业务毛利率相对较高，在该项业务规模逐步减少后，该项业务毛利率同比持续下降。

公司作为西青开发区城市基础设施唯一的投融资建设主体，在西青区和西青开发区建设过程中具有重要地位，得到西青开发区在基础设施工程建设、财政补助和资金注入等方面的有力支持。综合分析，大公对西青经开 2018 年企业信用等级评定为 AA。

预计未来 1~2 年，随着公司公用事业业务的稳定发展以及工业园区项目建设的完工，公司营业收入和利润均会有所增长。因此大公对西青经开的评级展望为稳定。

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《天津市西青经济开发总公司 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模增长较快，以非流动负债为主；有息债务规模较大，在总负债中占比较高，公司面临一定的债务偿付压力

公司负债规模逐年增加，有息负债占比较高，资本结构以非流动负债为主。截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率为 63.10%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，公司短期借款规模有所波动。截至 2015 年末，公司短期借款 9.70 亿元，同比增长 30.38%，主要由于新增银行借款 7.70 亿元，其中保证借款为 4.10 亿元，信用借款 3.60 亿元。2016 年末，公司短期借款 2.80 亿元，全部为信用借款。2014~2016 年末，其他应付款规模逐年扩大。2016 年末，公司其他应付款 17.91 亿元，同比大幅增加 15.96 亿元，主要由于新增应付天津市西青区建设管理委员会征地补偿费及往来款合计 14.53 亿元，该部分款项占其他应付款总额的 81.13%。截至 2017 年 9 月末，公司其他应付款较 2016 年末变化不大，主要是应付与西青开发区管委会往来款项和光大融资租赁有限公司的融资租赁款项；此外，公司将长期应付款中的光大融资租赁有限公司的融资租赁款项调整至其他应付款中核算；其中与光大融

资租赁有限公司的融资租赁款，期限 6 年，利率为 3.92%，租赁物为道路、绿化、管网等基础设施。2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债规模有所波动，全部为一年内到期的长期借款。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成情况（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
流动负债合计	33.30	35.21	45.74	46.70	32.96	41.16	35.54	47.10
其他应付款	16.48	17.42	17.91	18.29	1.95	2.44	1.36	1.80
长期负债	-	-	-	-	47.12	58.84	39.92	52.90
非流动负债合计	61.28	64.79	52.20	53.30	-	-	-	-
负债总额	94.58	100.00	97.94	100.00	80.08	100.00	75.46	100.00
有息负债合计	73.94	78.18	78.05	79.69	74.84	93.46	72.42	95.79
短期借款	-	-	2.80	2.86	9.70	12.11	7.44	9.85
一年内到期的长期负债	-	-	-	-	14.32	17.88	25.46	33.74
一年内到期的非流动负债	16.22	17.16	17.90	18.27	-	-	-	-
长期借款	23.16	24.49	18.87	19.27	23.82	29.75	37.52	49.72
应付债券	29.00	30.66	26.00	26.55	21.00	26.22	-	-
其他流动负债（应付短期融资券）	-	-	6.00	6.13	5.00	6.24	-	-
其他应付款（付息项）	5.56	5.88	-	-	-	-	-	-
长期应付款（付息项）	-	-	6.49	6.63	1.00	1.25	2.00	2.65
资产负债率	63.10		70.90		62.16		61.95	

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和应付债券。2014~2016 年末，公司长期借款规模逐年下降。截至 2015 年末，公司长期借款 23.82 亿元，同比下降 38.17%，主要为银行借款 20.62 亿元；其中保证借款 8.80 亿元，抵押借款 6.98 亿元，质押借款 4.84 亿元，抵押物为公司的房地产权，质押物为公司应收西青开发区管委会的款项。2016 年末，公司长期借款 18.87 亿元，同比下降 20.78%，主要为保证借款和抵押借款，抵押物主要为公司的房地产权。2017 年 9 月末，公司长期借款增加至 23.16 亿元，主要为保证借款大幅增加 12.81 亿元。2014~2016 年末，公司长期应付款主要是公司融资租入固定资产的租赁款项；2016 年末，公司融资租入固定资产产生的租赁费为 8.70 亿元。其中 1.00 亿元为天津市西青经济开发区燃气公司和西青经开于 2014 年 9 月 18 日与华远租赁有限公司签订资产转让合同自来水管网和燃气管网转让，转让价格 3.00 亿元，并以天津市西青经济开发区燃气公司 2014 年到 2017 年由燃气收费权产生的应收账款 14.56 亿元作质押；7.70 亿元为西青经开于 2016 年 9 月 29 日与光大金融租赁股份有限公司签订资产转让合同，转入价格 8.00 亿元，以四期工程 A 区十三个基

基础设施建设项目、四期工程 B 区二期基础设施建设项目、天津市西青开发区环境提升工程项目应收账款为质押。2016 年末，公司应付债券共计 26.00 亿元，主要为公司 2015 年发行的两期非公开定向债务融资工具共计 11.00 亿元、“15 西青经开 MTN001” 10.00 亿元和 2016 年发行的一期 5 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 年末增加 3.00 亿元，主要是公司于 2016 年发行的 6 亿元短期融资券已兑付和 2017 年发行的两期非公开定向债务融资工具共计 9.00 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司总有息负债为 73.94 亿元，占负债总额的 78.18%。有息债务占比较高，公司面临一定的资金偿付压力。从短期有息债务期限结构来看，公司短期债务规模较小。

表 2 截至 2017 年 9 月末公司一年内到期的有息负债期限结构¹ (单位: 亿元、%)

借款到期季度	一年内到期的长期负债	小计	占比
2017 年第四季度	2.95	2.95	18.19
2018 年第一季度	1.21	1.21	7.46
2018 年第二季度	11.09	11.09	68.37
2018 年第三季度	0.97	0.97	5.98
合计	16.22	16.22	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，所有者权益分别为 45.87 亿元、48.27 亿元、40.20 亿元和 55.31 亿元。2015 年末公司所有者权益同比增加 2.40 亿元，主要是公司未分配利润增加。2016 年末，公司所有者权益同比有所减少，主要是由于公司根据管委会决议，向西青开发区管委会上缴未分配利润 8.86 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益较 2016 年末增加 15.11 亿元，主要是西青开发区管委会于 2017 年 9 月公司增资 15.00 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 5.90 亿元，担保比率为 10.67%。天津市精武建设开发有限公司（以下简称“精武建设”）由天津环城城市基础设施建设有限公司投资 2.00 亿元，于 2011 年 1 月 24 日在天津成立。精武建设主要经营商品房代理销售、建筑工程施工、土木工程施工、市政工程施工等业务。截至 2016 年末，精武建设总资产 61.69 亿元，资产负债率 84.73%；2016 年净利润-0.56 亿元。天津市宁发集团有限公司（以下简称“天津宁发”）成立于 2002 年 2 月 9 日，注册资本 5.00 亿元。天津宁发主要经营房地产开发及商品房销售、自由房屋租赁等业务。截至 2016 年末，天津宁发总资产 34.95 亿元，资产负债率 15.94%；2016 年净利润 6.15 亿元。

¹ 一年内到期的有息负债期限结构是按照将融资租赁款项计入长期应付款中计算的。

表 3 截至 2017 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
天津市精武建设开发有限公司	40,000.00	2013.12.05~2018.12.04
天津市宁发集团有限公司	19,000.00	2014.11.01~2017.11.20
合计	59,000.00	-

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司投资的工业园区基础设施等项目均需要继续追加投资，负债规模将持续增加。

内部流动性

公司资产规模逐年增长，资产结构由非流动资产转变为以流动资产为主；公司应收类款项规模较大，存在一定资金占用压力

随着公司业务规模的不断扩大，公司资产规模不断增加。资产结构逐渐由非流动资产转变为以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收款项、其他应收款和存货构成。2014~2016 年末，公司货币资金规模有所波动，其中银行存款的占比较大。截至 2015 年末，公司货币资金规模 7.06 亿元，同比大幅减少 7.93 亿元，主要是由于公司借款规模大幅下降。2016 年末，公司货币资金 19.41 亿元，同比大幅增加 12.35 亿元，主要是由于公司对外融资规模扩大。截至 2017 年 9 月末，公司货币资金 18.94 亿元，较 2016 年末变化不大。2016 年末，公司应收账款为 21.51 亿元，其中 21.30 亿元为应收天津市西青经济技术开发区管委会的往来款，该部分款项账龄均为 1 年以内。截至 2017 年 9 月末，公司应收账款较 2016 年末增加至 26.28 亿元，其中 23.73 亿元为应收天津市西青经济技术开发区管委会的往来款，账龄主要为 1~2 年。2014~2016 年末，公司其他应收款规模有所波动。截至 2015 年末，公司其他应收款共计 41.98 亿元，同比大幅增长 45.66%，主要为西青经济技术开发区管理委员会补偿费及贷款利息共计 26.08 亿元，包括征地补偿费、基础设施建设相关的工程贷款等；公司其他应收款还包括天津市西青区土地整理中心土地整理储备金共计 2.66 亿元及天津市赛达物流管理有限公司、天津赛达投资控股有限公司、天津市西青区王稳庄镇人民政府的往来款共计 8.78 亿元，其中往来款主要是公司向园区内企业所提供的融资资金；公司其他应收款欠款前五名企业金额合计 37.53 亿元，占总其他应收款的 89.40%；从账龄结构来看，1 年以内占比 25.93%，1~2 年占比 59.50%。2016 年末，公司其他应收款为 18.26 亿元，由于之前年度公司为方便管理，对既有经营性业务又有工程投资业务的同一客户款项统一纳入到其他应收款中核算，2016 年进行重新划分款项性质后，将该部分款项计入公司的应收账款，因此造成公司其他应收款账面价

值同比大幅下降；公司其他应收款以应收天津市赛达物流管理有限公司、天津赛达投资控股有限公司和天津市西青区王稳庄镇人民政府拆借性质的非经营性往来款为主，账龄均在1年以内。截至2017年9月末，公司其他应收款较2016年末增加5.80亿元，主要是增加与天津市永泰恒基投资控股有限公司的2.00亿元往来款，账龄主要在1年以内。近年来，公司存货主要为开发产品和原材料，规模较小。截至2017年9月末，公司存货账面价值为0.39亿元，较2016年末增加0.10亿元。

表4 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	18.94	12.64	19.41	14.05	7.06	5.48	14.93	12.26
应收账款	26.28	17.53	21.51	15.57	0.11	0.09	0.05	0.04
其他应收款	24.06	16.05	18.26	13.22	41.98	32.58	28.82	23.66
存货	0.39	0.26	0.29	0.21	0.46	0.36	0.44	0.36
流动资产合计	72.53	48.39	61.47	44.50	50.38	39.11	46.16	37.90
固定资产	17.77	11.86	18.14	13.13	-	-	-	-
固定资产净额	-	-	-	-	15.59	12.10	16.23	13.32
在建工程	48.08	32.08	47.01	34.03	51.14	39.69	48.01	39.41
无形资产	9.59	6.40	9.55	6.91	9.75	7.57	9.13	7.49
非流动资产合计	77.36	51.61	76.67	55.50	-	-	-	-
资产总计	149.89	100.00	138.14	100.00	128.83	100.00	121.81	100.00

公司非流动资产主要以固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2014~2016年末及2017年9月末，公司固定资产规模基本维持稳定，主要包括房屋及建筑物、机械设备、运输工具和电子设备等。2014~2016年末，公司在建工程主为公司在建的标准化厂房工程、园区开发工程等。2016年末，公司在建工程共计47.01亿元，主要包括建筑工程项目、土地综合开发项目、西青经济开发区一期、二期、三期、四期项目等。截至2017年9月末，公司在建工程较2016年年末变化不大。2014~2016年末2017年9月末，公司无形资产主要为土地使用权。。

截至2017年9月末，公司受限资产总额为11.64亿元，抵押资产包括赛达工业园、西青经济开发区龙府花园、西青区赛达一大道31号、汇亚工业园内部分建筑物、赛达伟业股权和燃气收费权等，分别占总资产和净资产的7.77%和21.05%。

2014~2016年，公司应收账款周转天数分别为1.16天、4.35天和629.01天；存货周转天数分别为42.94天、42.00天和33.10天，其中2016年应收账款周转效率变化幅度较大，存货周转效率逐年提高。2017年1~9月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为1,261.96天和25.47天。

综合来看，随着公司业务发展及建工程的后续投入，公司资产规模将持续增长。

近年来，公司营业收入规模呈下降趋势，期间费用规模较大，对公司盈利能力产生不利影响；政府补贴收入是公司利润的主要来源

近年来，受公司基础设施建设收入规模大幅波动的影响，营业收入规模持续下降。政府补贴收入是利润的主要来源。

近年来，公司期间费用规模逐年扩大，对公司盈利能力产生不利影响。其中 2015 年，公司期间费用为 6.27 亿元，同比增加 1.53 亿元，占营业收入的 126.62%；期间费用规模持续扩大，主要是财务费用中利息支出大幅增加；其中费用化利息支出大幅增加的原因主要是 2016 年对外融资规模扩大，且 2016 年按照审计要求，债务利息全部计入了当年损益。

公司营业外收入主要为政府补贴收入。2014~2016 年，公司获得政府补贴收入分别为 4.04 亿元、5.99 亿元和 6.38 亿元，是公司利润的主要来源。

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 5.11 亿元，同比增加 0.11 亿元，基本维持稳定；毛利润为 1.50 亿元，同比减少 0.01 亿元；毛利率为 29.33%，同比下降 7.21 个百分点。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司主营业务收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	5.11	6.16	-	-
主营业务收入	-	-	6.65	7.28
营业成本	3.61	4.08	-	-
主营业务成本	-	-	3.85	4.06
毛利率	29.33	33.73	-	-
主营业务毛利率	-	-	42.14	44.20
期间费用	1.49	7.80	6.27	4.48
销售费用	0.10	0.13	0.19	0.13
管理费用	1.09	1.53	1.65	1.20
财务费用	0.30	6.14	4.43	3.15
营业利润	-0.23	-6.06	-3.63	-1.50
政府补助	-	6.38	5.99	4.14
利润总额	0.13	0.33	2.79	2.63
净利润	0.11	0.25	2.68	2.50
总资产报酬率	0.29	4.48	5.59	4.75
净资产收益率	0.20	0.63	5.49	5.41

总体来看，公司营业收入呈下降趋势，预计随着公司标准厂房不断建成，公司将获得较为稳定的营业收入来源，公司整体盈利能力有望得到进一步改善。

近年来，公司经营性净现金流规模有所波动，对债务的保障能力不稳定；投资性净现金流保持净流出状态

2014~2016年，公司经营性净现金流规模有所波动，对债务的保障能力不稳定。2015年，公司经营性净现金流净流出规模有所减小，主要是由于公司收到政府补贴增加及预付账款大幅下降。2016年，公司经营性净现金流为15.05亿元，主要是由于支付往来款规模有所减少，导致公司经营性净现金流净流入规模大幅增加。2014~2016年，公司投资性净现金流规模较为稳定，表现为净流出。2014~2016年，公司筹资性净现金流规模有所波动，且由净流出转为净流入。其中2015年，公司筹资性净现金流大幅下降至-1.73亿元，主要是由于公司偿还债务所支付的现金规模较大。

表6 2014~2016年及2017年1~9月公司现金流及主要偿债指标（单位：亿元）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	10.94	15.05	-2.68	-6.23
投资性净现金流	-2.55	-4.01	-3.46	-3.41
筹资性净现金流	-9.37	1.31	-1.73	16.71
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	36.98	2.57	-0.56	-1.35
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.46	1.06	1.51	1.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.67	1.26	1.80	1.52

2017年1~9月，公司的经营性净现金流为10.94亿元，同比净流入规模有所下降，主要是公司从事的基础设施建设业务前期投入较多，收入的确认和资金回收与成本的投入的现金流出存在一定的时间差异；同期，公司投资性净现金流为-2.55亿元，净流出规模同比有所增加，主要是公司大量项目处于建设阶段，需要大量现金流入；筹资性净现金流为-9.37亿元，由净流入转为净流出，主要是公司偿还贷款本金及利息金额较大。

总体来看，近年来，公司经营性净现金流规模有所波动，对债务的保障能力不稳定；投资性净现金流保持净流出状态。

外部流动性

公司间接融资渠道较多，财务灵活性较好，公开市场融资渠道较为畅通

公司与多家银行建立了良好的合作关系，银行资信状况较好，融资渠道畅通，截至2017年9月末，公司共得到包括中国建设银行、中国工商银行、中国农业银行、平安银行、中信银行、浙商银行、民生银行、中国银行西青支行、中国进出口银行的授信，授信额度合计为60.45亿元，已使用授信额度为21.76亿元。公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。

公司具有一定的公开市场融资经验，直接融资渠道畅通。公司于2015年6月发行的10.00亿元5年期中期票据（简称“15西青经开MTN001”）、2015年8月公司发行的5亿元短期融资券（简称“15西青经开CP001”）、2016年9月公司发行的6亿元短期融资券（简称“16西青经开CP001”）。总体来看，公司融资能力较强，外部流动性较为充足。

短期偿债能力

2014~2016年末及2017年9月末，公司资产负债率水平持续上升，分别为61.95%、62.16%、70.90%和63.10%。同期，公司经营性净现金流规模有所波动，对债务保障能力不稳定。2014~2016年末及2017年9月末，长期资产适合率持续上升，分别为114.03%、122.20%、120.52%和150.71%，长期资本对长期资产覆盖程度较好。同期，公司流动比率分别为1.30倍、1.53倍、1.34倍和2.18倍，速动比率分别为1.29倍、1.51倍、1.34倍和2.17倍，流动资产能够覆盖流动负债。此外，公司是西青开发区唯一的开发建设投融资建设主体，获得西青开发区管委会较多的支持，外部偿债来源较为稳定，债务偿还的保障能力较为可靠。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

结论

综合分析，公司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

天津市西青经济开发总公司（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。

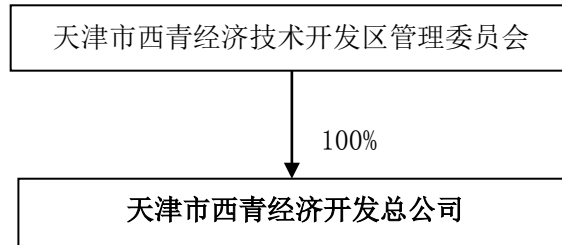
2) 跟踪评级程序安排

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。

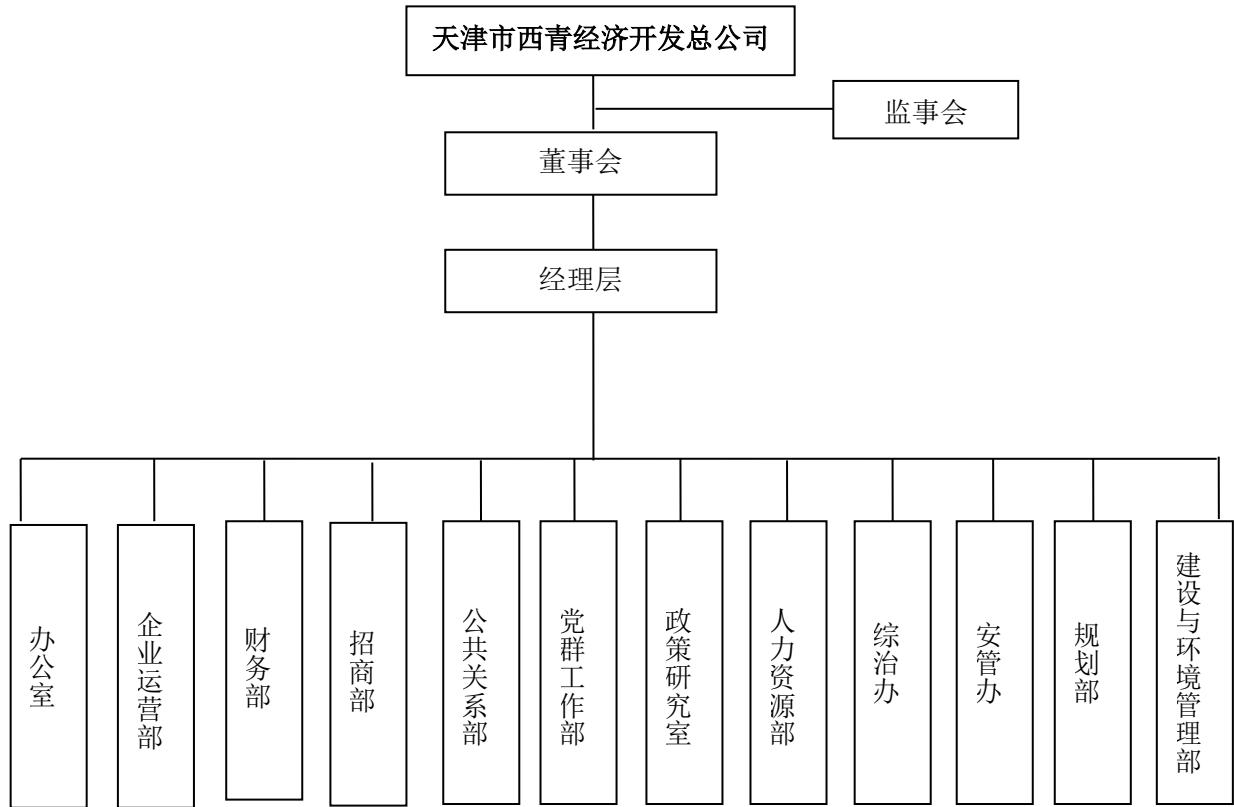
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 月末天津市西青经济开发总公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月末天津市西青经济开发总公司组织结构图



附件 3

天津市西青经济开发总公司主要财务指标

单位：万元

年份	新准则		旧准则	
	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	189,427	194,075	70,594	149,287
应收账款	262,803	215,123	1,137	470
其他应收款	240,603	182,601	419,782	288,172
存货	3,922	2,894	4,608	4,370
预付账款(预付款项)	26,751	19,144	7,534	19,160
流动资产合计	725,274	614,712	503,782	461,590
长期股权投资	17,006	16,886	16,386	21,256
固定资产	177,732	181,359	155,885	162,292
在建工程	480,846	470,131	511,352	480,082
无形资产	95,943	95,519	97,495	91,259
非流动资产合计	773,600	766,714	-	-
长期资产合计	-	-	784,491	756,481
总资产	1,498,873	1,381,426	1,288,273	1,218,072
占资产总额比(%)				
货币资金	12.64	14.05	5.48	12.26
应收账款	17.53	15.57	0.09	0.04
其他应收款	16.05	13.22	32.58	23.66
预付账款	1.78	1.39	0.58	1.57
存货	0.26	0.21	0.36	0.36
流动资产合计	48.39	44.50	39.11	37.90
固定资产	11.86	13.13	12.10	13.32
无形资产	6.40	6.91	7.57	7.49
在建工程	32.08	34.03	39.69	39.41
非流动资产合计	51.61	55.50	-	-
负债类				
短期借款	0	28,000	97,000	74,350
应付账款	2,704	8,832	4,771	3,257
其他应付款	164,794	179,142	19,501	13,588
一年内到期的长期负债	-	-	143,203	254,644
一年内到期的非流动负债	162,253	178,974	-	-
流动负债合计	332,996	457,416	329,612	355,423

附件 3 天津市西青经济开发总公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	新准则		旧准则	
	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
长期借款	231,590	188,710	238,213	375,225
应付债券	290,000	260,000	210,000	-
长期负债合计	-	-	471,225	399,216
非流动负债合计	612,804	522,013	-	-
负债合计	945,804	979,429	800,837	754,639
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.00	2.86	12.11	9.85
应付账款	0.29	0.90	0.60	0.43
其他应付款	17.42	18.29	2.44	1.80
一年内到期的长期负债	-	-	17.88	33.74
一年内到期的非流动负债	17.16	18.27	-	-
流动负债合计	35.21	46.70	41.16	47.10
长期借款	24.49	19.27	29.75	49.72
长期负债合计	-	-	58.84	52.90
非流动负债合计	64.79	53.30	-	-
权益类				
实收资本	300,000	150,000	150,000	150,000
资本公积	220,866	220,866	223,535	223,535
盈余公积	3,632	3,632	3,506	3,367
未分配利润	23,873	22,752	105,649	81,779
所有者权益	553,073	401,997	482,691	458,681
损益类				
营业收入	51,126	61,560	-	-
主营业务收入	-	-	66,498	72,790
营业成本	36,132	40,794	-	-
主营业务成本	-	-	38,473	40,620
营业税金及附加	2,469	4,601	2,319	2,575
营业费用	1,045	1,258	1,888	1,289
管理费用	10,899	15,284	16,487	11,984
财务费用	2,959	61,380	44,267	31,535
投资收益	39	1,178	5,092	15
营业利润	-2,339	-60,579	-36,319	-15,031

附件 3 天津市西青经济开发总公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	新准则		旧准则	
	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
利润总额	1,348	3,292	27,859	26,339
所得税	232	755	1,116	1,272
净利润	1,115	2,537	26,755	24,978
占营业收入比 (%)				
营业成本	70.67	66.27	-	-
主营业务成本	-	-	57.86	55.80
营业税金及附加	4.83	7.47	3.49	3.54
营业费用	2.04	2.04	2.84	1.77
管理费用	21.32	24.83	24.79	16.46
财务费用	5.79	99.71	66.57	43.32
营业利润	-4.57	-98.41	-54.62	-20.65
利润总额	2.64	5.35	41.90	36.18
净利润	2.18	4.12	40.23	34.32
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	109,415	150,482	-26,844	-62,338
投资活动产生的现金流量净额	-25,546	-40,121	-34,557	-34,093
筹资活动产生的现金流量净额	-93,707	13,119	-17,292	167,143
财务指标				
EBIT	4,307	61,835	72,039	57,874
EBITDA	13,808	73,977	85,766	70,626
总有息负债	739,443	780,543	748,416	724,219
毛利率 (%)	29.33	33.73	-	-
主营业务毛利率 (%)	-	-	42.14	44.20
营业利润率 (%)	-4.57	-98.41	-54.62	-20.65
总资产报酬率 (%)	0.29	4.48	5.59	4.75
净资产收益率 (%)	0.20	0.63	5.49	5.41
资产负债率 (%)	63.10	70.90	62.16	61.95
债务资本比率 (%)	57.21	66.01	60.56	60.98
长期资产适合率 (%)	150.71	120.52	122.20	114.03
流动比率 (倍)	2.18	1.34	1.53	1.30
速动比率 (倍)	2.17	1.34	1.51	1.29
保守速动比率 (倍)	0.57	0.42	0.21	0.42
存货周转天数 (天)	25.47	33.10	42.00	42.94
应收账款周转天数 (天)	1,261.98	629.01	4.35	1.16

附件 3 天津市西青经济开发总公司主要财务指标（续表 3）

年份	新准则		旧准则	
	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债 (%)	27.69	38.24	-7.84	-25.91
经营性净现金流/总负债 (%)	11.37	16.91	-3.45	-9.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	36.98	2.57	-0.56	-1.35
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.46	1.06	1.51	1.25
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.67	1.26	1.80	1.52
现金比率 (%)	56.89	42.43	21.42	42.00
现金回笼率 (%)	88.27	98.14	104.13	149.96
担保比率 (%)	10.67	14.68	17.23	16.81

附件 4 各项指标的计算公式²

1. 主营业务毛利率 (%) = (1 - 主营业务成本/主营业务收入) × 100%
2. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
3. 营业利润率 (%) = 营业利润/主营业务收入 × 100%
4. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
5. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
6. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
7. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%
10. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
11. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
12. 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) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
13. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
14. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
15. 流动比率 = 流动资产/流动负债
16. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

² 因 2016 年公司采用新会计准则，部分计算公式如下：

营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%

长期资产适合率 = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产

资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益

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

现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%

存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)

应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)

现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%

17. 保守速动比率 = (货币资金+应收票据+短期投资) / 流动负债
18. 现金比率 (%) = (货币资金+短期投资) / 流动负债 × 100%
19. 存货周转天数³ = 360 / (主营业务成本 / 年初末平均存货)
20. 应收账款周转天数⁴ = 360 / (主营业务收入 / 年初末平均应收账款)
21. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
22. 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)
23. 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)
24. 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)
25. 担保比率 (%) = 担保余额 / (所有者权益 + 少数股东权益) × 100%
26. 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%
27. 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%

³ 前三季度取 270 天。

⁴ 前三季度取 270 天。

附件 5 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。