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】920 号

大公国际资信评估有限公司通过对天津市房地产发展（集团）股份有限公司及“13 天房债”的信用状况进行跟踪评级，确定天津市房地产发展（集团）股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“13 天房债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年八月二十八日

天津市房地产发展（集团）股份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】920 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）	期限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 天房债	12	7（5+2）	AA+	AA+	2016.8

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	353.21	344.85	243.91	187.80
所有者权益	53.30	52.54	56.03	59.42
营业收入	9.73	35.31	38.02	31.81
利润总额	1.11	-1.62	3.00	4.31
经营性净现金流	-14.33	-22.10	-36.06	-32.36
资产负债率（%）	84.91	84.76	77.03	68.36
债务资本比率（%）	79.86	80.44	73.94	58.87
毛利率（%）	20.31	30.17	24.59	33.20
总资产报酬率（%）	0.52	0.71	1.95	3.15
净资产收益率（%）	1.41	-4.71	3.25	5.17
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.75	-1.56	-3.30	-1.92
经营性净现金流/总负债（%）	-4.84	-9.20	-22.80	-26.04

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：韩光明　霍　霄
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

天津市房地产发展（集团）股份有限公司（以下简称“天房发展”或“公司”）主要从事房地产开发业务。评级结果反映了公司仍是天津市主要的房地产开发企业之一，2016 年公司毛利率水平有所提升，外埠土地储备占比大幅提高等有利因素；同时也反映了公司项目业态仍较单一，公司利润水平大幅下降及天津房地产集团有限公司（以下简称“天房集团”）和下属子公司存续期债券余额仍较高等不利因素。天房集团为“13 天房债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 天房债”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

- 公司仍是天津市主要的房地产开发企业之一，2016 年公司毛利率水平有所提升；
- 2016 年公司外埠土地储备占比大幅提高，有效扩大未来经营规模和市场容量；
- 由天房集团为“13 天房债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 公司项目主要以商品房为主，业态形式较为单一，且在售项目基本位于天津区域，具有一定的区域集中风险；
- 2016 年，公司资产负债率继续上升且处于较高水平，公司债务负担较大；
- 2016 年，受公司营业税金及附加大幅增长，加之公司融资规模增长致使利息支出增加影响，公司利润水平大幅下降；
- 公司受限资产占净资产比例较高，对公司的资产流动性产生一定的不利影响；
- 天房集团及下属子公司存续期债券余额仍较高，存在一定集中兑付压力。

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

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

根据大公承做的天津市房地产发展（集团）股份有限公司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

公司前身为天津市政府住宅统一建设办公室，后改建为天津市建设开发公司（以下简称“天建开发”）；1988 年在天建开发基础上组建了天津市房地产开发经营集团，后经天津市经济体制改革委员会津体委字【1992】33 号文批准整体改制，并经中国人民银行天津市分行津银金【1992】479 号文批准，发行募集法人股和内部职工股，以定向募集方式成立天房发展。1998 年 3 月 18 日，经中共天津市委员会、天津市人民政府津党【1998】9 号文批准，同意设立天津市房地产开发经营集团有限公司从事相应的国有资产管理。根据中国证券监督管理委员会证监发行字【2001】50 号《关于核准天津市房地产发展（集团）股份有限公司公开发行股票的通知》，天房发展于上海证券交易所上市（股票名称：天房发展；股票代码：600322），其控股股东为天津市房地产开发经营集团有限公司。

2014 年，公司原控股股东天津市房地产开发经营集团有限公司按照天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）《市国资委关于组建天津房地产集团有限公司的通知》（津国资企改【2014】134 号）文件要求，对天津市房地产开发经营集团有限公司与天津市房地产信托集团有限公司进行整合重组，并于 2014 年 6 月 25 日正式更名为天津房地产集团有限公司，注册资本增至 20 亿元。上述整合重组及名称变更不涉及公司实际控制人、控股股东持有权益发生变化。

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 110,570 万元，天房集团持有公司 26.74%股份，仍为第一大股东，公司实际控制人仍为天津市国资委。公司以房地产开发为主业，是国家二级企业、房地产开发一级企业，也是天津市主要的房地产开发企业之一。截至 2017 年 3 月末，公司共有控股子公司 19 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1　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
13 天房债	12 亿元	2014.04.25～2021.04.25	7 亿元用于新景园保障性住房项目，其余用于偿还金融机构借款	截至 2017 年 3 月末，保障性住房项目剩余 0.27 亿元，其余均已按照募集资金用途使用

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年上半年，我国实现国内生产总值 381,490 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 21,987 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 152,987 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 206,516 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 54.13%，高于第二产业 14.0 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 7 月，中国制造业 PMI 终值为 51.4%，较上月回落 0.3 个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017 年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于 2017 年 6 月 14 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 1.0%至 1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017 年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，

建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段

2005～2013 年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010～2013 年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014 年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014～2015 年，全年完成房地产开发投资分别为 95,035.60 亿元和 95,979.00 亿元，同比分别增长 10.50%和 1.00%，增速连续两年下滑。2016 年房地产投资有所回暖，完成开发投资额 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速较 2015 年同期回升 5.90 个百分点。2014 年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。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。

2015 年以来，中央政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；2016 年 9 月以来，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；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合资质提出更高要求

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015 年，政府工作报告提出我国房地产行业政策将延续市场化和去行政化，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。2015 年 12 月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；要取消过时的限制性措施。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持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。2016 年 12 月中央经济工作会议指出要深入推进“三去一降一补”，去库存方面要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。促进房地产市场平稳健康发展，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

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，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制；二是

加大购房首付款的比例；三是对限购房屋的面积有所限定。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。而多数三四线城市为去库存，制定购房补贴政策，鼓励进城上学、结婚、养老的农民工在城市购房等。

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、南京、郑州、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，如环北京的河北涿州、沧州、保定市涞水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。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。

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，对房地产市场构成了实质性的支持。2014 年 11 月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

表 2　2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

项目	2015.10	2015.08	2015.06	2015.05	2015.02	2014.11
≦1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35	5.60
(1,5]年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
＞5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90	6.15

数据来源：中国人民银行

2016 年 10 月 28 日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“监管函”），拟对房地产行业的公司债券发行审核试行分类监管，采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级 AA 及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。同时发行主体限定在四类企业。对于符合基础范围要求的房地产企业，监管函还通过五项综合指标评价做进一步筛选，将房企划分为正常类、关注类和风险类；其中，触发两项指标划分为关注类、触发三项指标以上（含三项）的企业认定为风险类，其他划分为正常类。正常类、关注类企业可正常

发行，风险类企业发债将受限。此外，监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地。继上交所下发监管函后，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）也对房地产行业采取了“基础范围+综合指标评价”、“产业政策+综合指标评价”的分类监管标准，并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，深交所同样明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。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，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016 年 8 月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降

2016 年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但去库存政策刺激效果较为显著，商品房销售主要指标大幅回升。销售量方面，2016 年，国内完成商品房销售面积 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%；商品房销售额 117,627 亿元，首次突破 10 万亿元，同比增长 34.77%，增速同比大幅增加 20.37 个百分点。价格方面，随着行情的逐步好转，2016 年房地产百城住宅价格指数继续攀升，但随着新一轮调控政策的颁布，2016 年 8 月以来房地产百城价格指数开始下降。国房景气指数 2015 年 6 月起波动回升，由 2015 年 5 月的 92.43 增至 2016 年 12 月的 94.08，但仍处于历史较低水平。

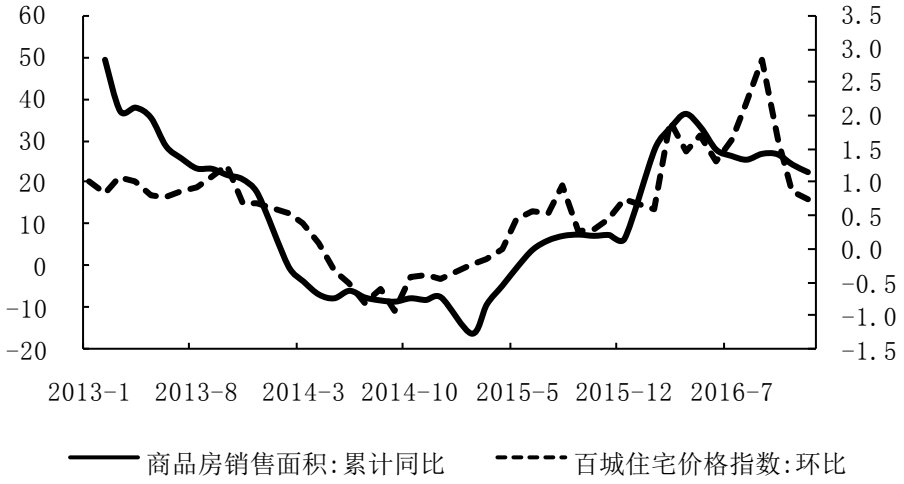


图 1　2013 年 2 月至 2016 年 12 月我国房地产市场销售面积及价格变化情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

投资方面，2016 年随着行业回暖，房地产企业新开工及投资金额有所增长，土地成交价款为 9,129 亿元，同比增长 19.8%，房地产开发投资增速上升至 6.90%，同比快速上升，房屋新开工面积同比增长 8.10%，而 2015 年同期为同比下降 14.00%。在持续的政策、销售利好，

以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。尽管2016年新开工和投资扭转了持续低迷的局面，且呈缓慢复苏态势，但与35%的销售金额同比增速相比仍显缓慢。

总的来看，2016年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016年8月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降。

2016年区域分化日益明显，随着政策向好，一、二线城市销售回升明显，但三线及以下城市库存问题仍然突出；随着部分城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓

2015年4月以来，新政策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。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2015年3月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场呈现量价齐升的态势；2016年2～4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。2016年9月以来，多个城市重启限购政策，提高首付比例和购房者门槛，随着城市调控政策的加大和购房意愿的下降，新建住宅价格环比增速明显下降。根据易居研究院发布数据，2016年，35个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为7.2个月、8.6个月和12.4个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度均有提高，整体来看三线城市去库存压力仍然较大。

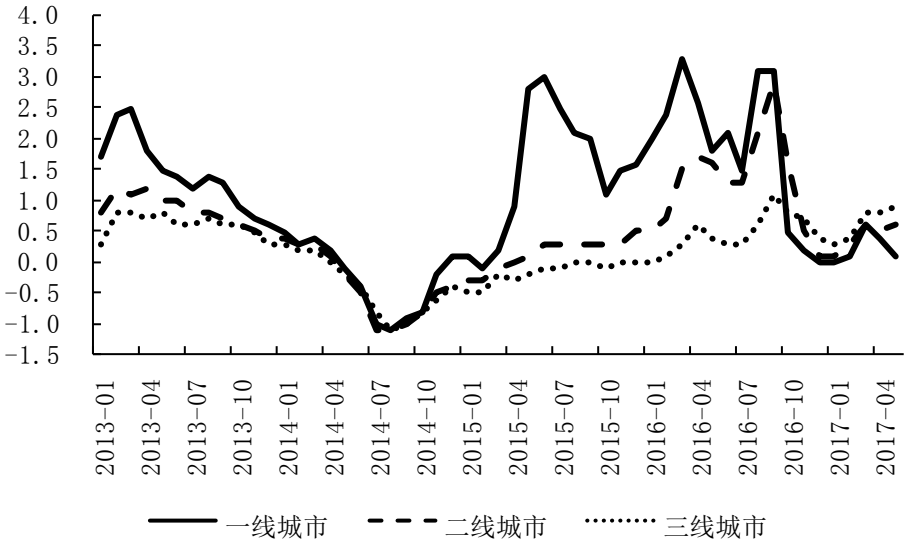


图 2　2014 年 1 月至 2017 年 3 月我国 70 个大中城市新建住宅价格指数环比情况（单位：%）

数据来源：Wind 资讯

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻，但是，随着一线及部分热点二线城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015 年，恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大”）成为万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）和绿地控股集团有限公司之后第 3 家销售额突破 2,000 亿元的企业；前十名企业销售金额在 725 亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到 17.05%，组成国内房地产市场的领军集团。2016 年，恒大、万科、碧桂园控股销售金额均超过 3,000 亿元，前十名企业销售金额集中度达到 18.35%，同比提高 1.30 个百分点，前 100 名企业销售金额集中度提高幅度最大，同比上升 3.87 个百分点。在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来 3～5 年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

2016 年，天津市商品房销售金额和面积显著增长，但相关房地产调控政策的出台使得天津房地产行业投资及销售有所放缓

天津市是中国四个直辖市之一，是北方经济中心，其中滨海新区

为全国综合配套改革试验区之一。2014～2016 年，天津市 GDP 分别同比增长 10.00%、9.30%和 9.00%，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。

2016 年，受益于去库存政策的有效刺激，天津市商品房销售金额和面积显著增长；全年天津房地产开发投资 2,300.01 亿元，同比增长 22.90%，增速同比提升 12.80 个百分点；商品房销售面积为 2,711.08 万平方米，销售额为 3,478.22 亿元，分别增长 53.10%和 94.30%。

2016 年下半年以来房地产调控政策出现变化，为贯彻落实国家关于房地产市场分类调控、因城施策的管理要求，调节市场供需结构，促进市场供需平衡，天津市政府亦出台相关调控政策，实施区域性住房限购，强化差别化住房信贷政策；同时督促商业银行严格对购房人首付款核查，严禁各类机构违法开展首付贷、过桥贷等金融杠杆配资业务，维护住房信贷市场秩序，防范金融风险。随着相关房地产调控政策的陆续出台，天津房地产行业投资及销售有所放缓；2016 年四季度，天津市新建住宅价格环比涨幅由 9 月的 4.0%下降到 11 月的 0.5%，12 月继续回落到持平状态。

综上所述，天津市是我国四个直辖市之一，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。未来 1～2 年，天津市房地产市场将呈现结构嬗变。中心城区由于土地供给较少，将呈现成交面积趋缓、价格坚挺的状态，其他区域在改善型需求刺激以及“京津冀一体化”和天津自贸区设立等利好政策的指引下，一定程度上或对天津市房地产成交量有所促进，使得天津房地产市场具有较大的空间。

经营与竞争

公司仍以房地产开发经营为主营业务，是天津市主要的房地产开发企业之一；受益于公司结转项目销售均价有所提升，公司毛利润有所增长，且毛利率水平有所提升

公司仍主要从事房地产开发经营业务，是天津市主要的房地产开发企业之一。2016 年，公司结算项目仍以位于天津市外环线以外的津南区双港新家园的新科园、新盈庄园项目和东丽区华明新家园的天欣锦园项目为主，结转收入总体有所减少，故公司房地产开发经营收入同比有所减少。2016 年，公司实现营业收入 35.31 亿元，同比减少 7.13%；受益于公司结转项目销售均价有所提升，当期毛利润为 10.65 亿元，同比增长 13.90%；毛利率为 30.17%，同比提升 5.58 个百分点。

表 3　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1～3 月[1]		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	**9.73**	**100.00**	**35.31**	**100.00**	**38.02**	**100.00**	**31.81**	**100.00**
房地产开发经营	-	-	33.41	94.62	36.70	96.53	30.44	95.68
其他	-	-	1.90	5.38	1.32	3.47	1.37	4.32
毛利润	**1.98**	**100.00**	**10.65**	**100.00**	**9.35**	**100.00**	**10.56**	**100.00**
房地产开发经营	-	-	10.28	96.53	9.05	96.79	10.11	95.64
其他	-	-	0.37	3.47	0.30	3.21	0.45	4.36
毛利率	**20.31**		**30.17**		**24.59**		**33.20**	
房地产开发经营	-		30.78		24.66		33.23	
其他[2]	-		19.47		22.73		32.52	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 64.36%，主要是公司房地产项目结转规模增加所致；毛利润为 1.98 亿元，同比减少 14.66%；毛利率为 20.31%，同比下降 18.82 个百分点，主要是当期公司结转收入的项目以普通商品房和限价房项目为主，项目单价较低，故毛利率同比下降。

综合来看，2016 年虽然公司营业收入有所下降，但受益于公司结转项目销售均价有所提升，公司毛利润有所增长，且毛利率水平有所提升。

2016 年以来，公司继续加大土地储备力度，所获地块仍全部位于天津及苏州区域，并且外埠土地储备占比大幅提高；公司通过提升项目分散程度，有效扩大未来经营规模和市场容量

公司土地储备主要围绕开发项目进行，相对于开发进度土地储备较为充裕。公司一般在已开发项目进入销售尾盘时期，再进行下一轮土地储备，有效避免运营资金大量占用和土地溢价产生的销售定价压力。2016 年以来，随着已开发项目的竣工，为了确保公司土地储备的充足，公司继续加大土地储备力度，2016 年公司新增土地储备计容规划建筑面积 61.72 万平方米，其中权益面积为 42.42 万平方米。

截至 2017 年 3 月末，公司土地储备仍全部位于天津市及苏州市区域，随着公司在苏州区域持续获取土地，2017 年 3 月末公司外埠土地储备占比提升至 62.13%，同比增加 33.74 个百分点。公司一方面立足于本地，对地块和项目的熟悉程度较高，以各区人口居住的密集区域为主要目标，用地类型主推商品房和中小学、幼儿园综合开发项目，自身形成了以住宅为主的生活圈，提升了项目开发潜质，加之可以与控股股东天房集团的土地整理业务形成较好的互补。同时，公司通过

[1] 公司未提供 2017 年 1～3 月营业收入和毛利润构成资料。
[2] 其他业务包括建筑材料销售、物业出租及管理等。

加大外埠区域的项目开发，有效扩大未来经营规模和市场容量。整体上看，公司项目的经营风险较小。

表 4　截至 2017 年 3 月末公司土地储备情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目类型	建筑面积（万平方米）	计划投资	所占权益	地址
苏地 2015-WG-22 号地块	商品房	1.08	3.85	100.00	苏州市姑苏区
苏地 2015-WG-23 号地块	商品房	1.21	4.01	100.00	苏州市姑苏区
苏地 2015-WG-24 号地块	商品房	1.93	9.17	100.00	苏州市姑苏区
苏地 2015-WG-25 号地块	商品房	2.92	6.50	51.00	苏州市姑苏区
苏地 2016-WG-31 号地块	商品房	20.97	-	100.00	苏州市相城区
苏地 2016-WG-32 号地块	商品房	14.67	-	100.00	苏州市相城区
津红光(挂)2015-097 号地块	商品房	26.20	54.00	26.00	天津市红桥区

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2016 年以来，公司继续加大土地储备力度，所获地块全部处于天津市及苏州市区域，并且外埠土地储备占比大幅提高，在降低单一区域波动风险的同时，进一步扩大了公司经营规模和市场容量。

2016 年，公司仍以住宅建设为主要业务，项目业态较为单一，且在售项目基本位于天津区域，具有一定的区域集中风险；2016 年，公司合约销售金额大幅增长，但受调控政策影响，2017 年 1～3 月公司合约销售金额同比有所减少

公司仍以住宅建设为主要业务，项目业态较为单一，所开发项目主要位于天津市和苏州市。截至 2016 年末，公司房地产主要在售项目可供出售面积合计约为 105.72 万平方米。从项目区域分布来看，公司房地产在售项目基本位于天津市，具有一定的区域集中风险。从项目业态来看，公司住宅类项目主要以商品房为主，主要面对具有刚性需求的购房者，同时包含部分限价房项目。截至 2016 年末，公司共有 13 个项目处于销售状态，公司销售可持续性处于较高水平。

表 5　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司房地产项目情况

项目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
平均合同销售价格（元/平方米）	19,683	17,543	17,210	12,200
合同销售金额（亿元）	11.79	114.80	21.84	30.44
合同销售面积（万平方米）	5.99	65.44	12.69	24.95
施工面积（万平方米）	243.18	264.60	247.14	272.52
竣工面积（万平方米）	8.13	23.20	70.20	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，受益于当期前三季度天津区域较高的市场景气度，且公

司及时调整营销策略，加大营销力度，内部重新建立与业绩直接挂钩的分配制度，推进销售管理市场化，同时，公司通过引入天津市销售代理市场占有率较高的代理公司来拓宽外部销售渠道，公司当期合同销售金额和合同销售面积分别为114.80亿元和65.44万平方米，同比分别大幅增长425.64%和415.68%。2017年1～3月，受天津区域房地产政策调控影响，公司合同销售金额为11.79亿元，同比减少18.63%，合同销售面积为5.99万平方米，同比减少23.79%。

项目业态结构方面，公司在持续开发商品房项目的同时，也在向商业地产开发等方向延伸。目前公司已竣工项目中，美域新城和天津湾项目为公司向商业金融体项目发展的重点工程。其中，美域新城项目由公司控股子公司天津市天蓟房地产开发有限责任公司承担；天津湾项目是天津市海河六大经济节点之一，集五星级酒店、甲级写字楼、城市公园、购物中心、休闲娱乐、亲水公寓六种业态模式于一体，形成都市滨水休闲商务区，项目规划分为A、B、C、D、E五大地块。该项目是公司与北京首都开发股份有限公司（以下简称“首开股份”）共同设立的天津海景实业有限公司（以下简称“海景实业”）负责开发建设。

表6　2016年末公司项目销售情况（单位：万平方米）

项目	地区	经营业态	可供出售面积[3]	已预售面积
天房美域二期凌口项目	天津市	商品房与限价房	0.71	0.63
天欣锦园、天欣颐园	天津市	商品房	11.93	5.89
新科园	天津市	商品房	9.63	6.52
新盈庄园	天津市	商品房	12.63	10.36
栖塘佳苑	天津市	商品房	4.37	2.23
美塘佳苑	天津市	商品房	8.41	7.66
盛庭花园	天津市	商品房	22.59	12.63
盛雅佳苑	天津市	商品房	3.87	3.18
澜岸雅苑、美域澜苑	天津市	商品房	10.00	6.25
美域新城	天津市	商品房	8.67	5.00
天津湾	天津市	商品房	3.76	3.21
心著华庭	苏州市	商品房	3.17	1.82
红咸雅苑和红咸商务中心	天津市	商品房	5.98	5.46
合计	-	-	**105.72**	**70.84**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

截至2017年3月末，公司注册资本为110,570万元，天房集团持有公司26.74%股份，仍为公司第一大股东，实际控制人仍为天津市国

[3] 可供出售面积系已达到可供销售条件的面积，预售面积中包含当年预售且实现结算的面积。

资委。公司实行董事会领导下的总经理负责制，根据自身业务情况设有完整的职能部门，各部门独立运行、相互制衡、职责明确、权责明晰。此外，公司根据国家财政部、证监会、审计署、银监会和保监会的规定建设有完善的内部控制制度。

2016 年 8 月 17 日，天津证监局向公司下发四份《行政监管措施决定书》，认定公司将天房美域中学和幼儿园项目原计提的建设成本超出公司应承担的部分计入当期营业外收入的事项未及时履行信息披露义务，对公司出具警示函，并对公司董事长熊光宇、总经理毛铁、董事会秘书杨新喆采取监管谈话措施。2016 年 12 月 19 日，上海证券交易所对公司下发《纪律处分决定书》，认定公司将天房美域中学和幼儿园项目原计提的建设成本超出公司应承担的部分计入当期营业外收入的事项行为构成以定期报告代替临时公告，信息披露严重滞后，对公司总会计师纪建刚、董事会秘书杨新喆予以通报批评。

公司仍重点打造“天房品牌”，实现土地开发和房地产开发的联动，拓宽土地储备渠道，完善土地开发模式。在经营创新方面，公司将继续尝试物业商业模式的创新，大力推进集约化管理。通过相继摘取苏州姑苏区及相城区地块，公司进一步提升了异地项目土地储备，为外埠开发打好了基础。

公司仍是天津市主要的房地产开发企业之一，与地方各级政府主管部门及各业务相关单位客户建立并保持了长期良好的合作关系，具备较强的项目获取能力。经过房地产开发业务的多年发展，公司立足于本地发展，在土地资源储备和项目开发方面的能力较强，通过掌握本地需求和地块特点，有序开发多个限价房和普通商品房项目，加之可以与控股股东天房集团的土地整理业务形成较好的互补，提升了项目开发潜质。同时公司快速推进外埠经营计划，连续获取苏州高新区及姑苏区地块，初步实现了降低区域波动风险和提升市场容量的战略规划。但公司仍面临项目业态仍较单一、区域集中度较高等问题。整体来看，公司经营状况依然良好，在售项目顺利进行，待开发项目稳步推进。因此，公司仍具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1～3 月财务报表。中喜会计师事务所（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 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2016 年以来，随着公司项目开发规模的扩大，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；公司受限资产占净资产比例较高，对公司的资产流动性产生一定的不利影响

2016 年以来，随着公司项目开发规模的扩大，公司资产规模继续

增长，仍以流动资产为主。截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 353.21 亿元，其中流动资产占总资产比重达 94.11%。

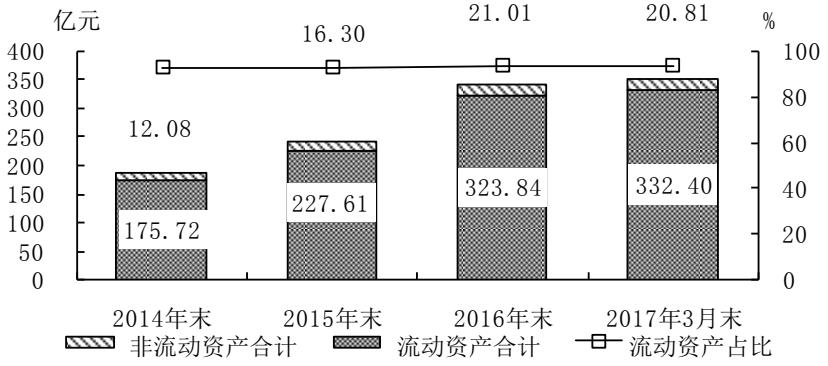


图 3　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货和货币资金等构成。2016 年末，公司存货为 263.42 亿元，仍由开发成本和开发产品构成，同比增长 36.65%，其中，开发产品为 39.01 亿元，同比减少 27.68%，开发成本为 224.40 亿元，同比增长 61.64%，因公司项目主要位于天津区域，该区域房地产均价呈上涨趋势，故存货跌价风险不大；货币资金为 51.32 亿元，同比增长 64.23%，主要是公司商品房销售回款增加及银行借款和公司债券筹集资金到账所致，其中受限货币资金为 0.70 亿元，为公司全资子公司天津市凯泰建材经营有限公司银行承兑汇票的保证金质押存款。2017 年 3 月末，公司货币资金为 29.74 亿元，较 2016 年末减少 42.05%，同期预付款项为 33.06 亿元，较 2016 年末大幅增长 32.01 亿元，主要是公司预付施工单位材料款及支付土地购买保证金增加所致；其他流动资产主要科目较 2016 年末变化不大。

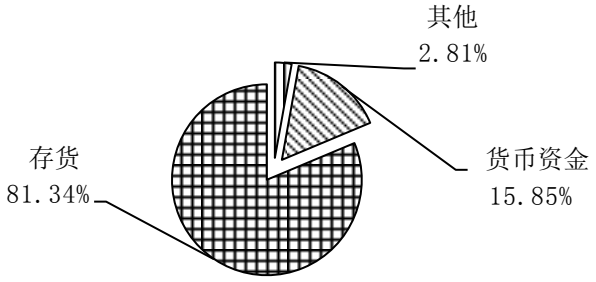


图 4　2016 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产和固定资产构成。2016 年末，公司投资性房地产为 12.97 亿元，以成本法计量，主要为公司用于出租的商铺和车库，同比下降 6.60%，主要是公司处置部分房屋及建筑物所致；同期公司新增 5.04 亿元其他非流动资产，为公司于 2016 年 3 月委托天津银行股份有限公司向天津联津房地产开发有限公司（以下简称“天津联津”）发放贷款 2.04 亿元，以及公司子

公司天津海景实业有限公司向首开股份提供的借款 3.00 亿元；固定资产为 1.09 亿元，同比减少 5.49%。截至 2017 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2016 年末变化不大。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产共计 118.79 亿元，包括货币资金 0.70 亿元及存货 118.09 亿元，占总资产的比例为 33.63%，与净资产的比例为 222.87%，公司受限资产比例较高，对公司的资产流动性产生一定的不利影响。

2016 年及 2017 年 1～3 月，公司的应收账款周转天数分别为 0.38 天和 0.56 天，同比变化不大，公司基本采用预售方式销售，应收账款数额极小；存货周转天数分别为 3,330 天和 3,040 天，存货周转效率同比有所下降，主要为公司存货规模大幅增长所致。

综合来看，2016 年以来公司资产规模继续增长，并仍以流动资产为主，资产结构较为稳定；但公司受限资产占净资产比例较高，对公司的资产流动性产生一定的不利影响。

资本结构

2016 年末，公司资产负债率继续上升且处于较高水平，公司债务负担较大；公司对外担保企业资产负债率极高，且净利润仍处于亏损状态，对外担保存在一定或有风险

2016 年末，随着公司有息债务规模的增长与商品房预收款的大幅增加，公司负债规模继续增长，仍以非流动负债为主。截至 2017 年 3 月末，公司负债总额为 299.92 亿元，其中非流动负债占比为 55.25%。

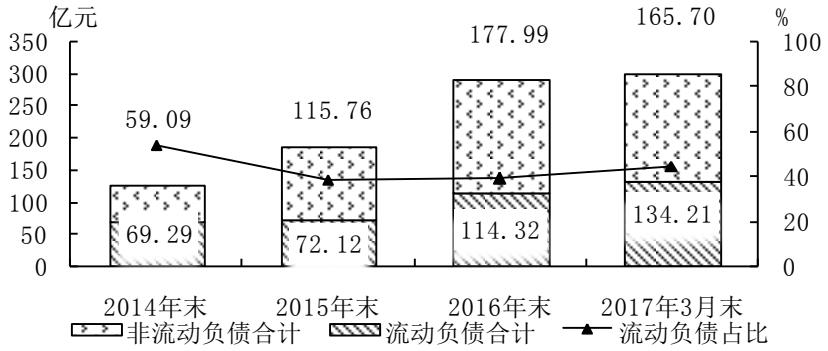


图 5　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。2016 年末，公司预收款项为 60.99 亿元，同比增加 47.44 亿元，主要是公司预收房款大幅增长所致；一年内到期的非流动负债为 35.48 亿元，同比减少 9.29%；其他应付款为 6.73 亿元，同比增长 52.91%，主要是待结算土增税大幅增加 2.74 亿元所致。2017 年 3 月末，公司预收款项为 74.05 亿元，较 2016 年末增长 21.41%，主要由于预收房款增加所致；一年内到期的非流动负债为 38.06 亿元，较 2016 年末

增长 7.27%；其他应付款为 5.57 亿元，较 2016 年末减少 17.22%。

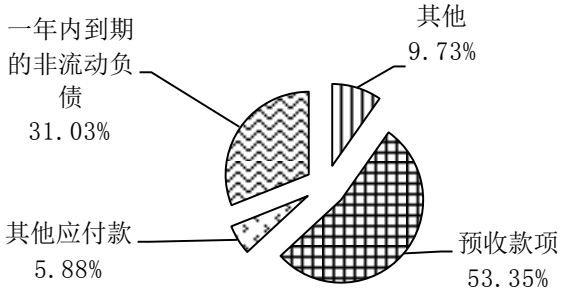


图 6　2016 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016 年末，公司长期借款为 114.14 亿元，同比增加 77.97%，主要是公司苏州相城项目新增贷款 41.00 亿元所致；应付债券为 63.52 亿元，同比增加 23.66%，主要是 2016 年发行两期合计 11.92 亿元公司债所致。截至 2017 年 3 月末，公司长期借款为 101.76 亿元，较 2016 年末减少 10.85%；其他非流动负债主要科目较 2016 年末变化不大。

表 7　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司总有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	46.02	38.39	43.44	26.21
长期有息债务	165.34	177.66	115.50	58.83
总有息债务	**211.36**	**216.05**	**158.94**	**85.04**
短期有息债务占总有息债务比重	21.77	17.77	27.33	30.82
总有息债务占总负债比重	70.47	73.91	84.59	66.24

2016 年末，公司有息债务规模[4]继续大幅增长，主要是随着公司加大项目开发及土地储备力度，运营资金需求增加所致。截至 2016 年末，公司总有息债务为 216.05 亿元，同比增长 35.93%，但债务期限结构有所优化，短期有息债务占总有息债务的比重为 17.77%，同比大幅下降 9.56 个百分点。截至 2017 年 3 月末，公司总有息债务为 211.36 亿元，较 2016 年末小幅下降，但仍处于较高水平。

截至 2016 年末，公司所有者权益为 52.54 亿元，同比减少 6.23%，主要为未分配利润减少所致。同期股本、公司资本公积和盈余公积同比均未发生变化，仍分别为 11.06 亿元、22.05 亿元和 2.96 亿元；未分配利润为 5.56 亿元，同比减少 3.80 亿元，主要为本期归属于母公司所有者的净利润大幅亏损所致；少数股东权益为 10.91 亿元，同比略有增长。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 53.30 亿元，较 2016 年末增长 1.45%；同期未分配利润为 6.11 亿元，较 2016 年末增长 9.89%；同期股本、公司资本公积和盈余公积较 2016 年末未发生变化。

[4] 公司未提供截至 2017 年 3 月末有息债务期限结构情况。

2016 年末，公司资产负债率为 84.76%，同比增加 7.73 个百分点，主要为预收房款和有息债务增长所致；2017 年 3 月末，公司资产负债率为 84.91%，较 2016 年末略有增长。债务资本比率方面，截至 2016 年末，公司债务资本比率为 80.44%，同比上升 6.50 个百分点，主要为预收房款和有息债务增加较多所致；2017 年 3 月末，公司债务资本比率略有下降，为 79.86%。2016 年末及 2017 年 3 月末，公司的流动比率分别为 2.83 倍和 2.48 倍，流动资产对流动负债的保障能力仍处于较好水平；同期，速动比率分别为 0.53 倍和 0.54 倍，主要为公司流动资产中存货金额较大所致。

表 8　2014～2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分资本结构指标（单位：倍、%）

指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	2.48	2.83	3.16	2.54
速动比率	0.54	0.53	0.48	0.16
资产负债率	84.91	84.76	77.03	68.36
债务资本比率	79.86	80.44	73.94	58.87
长期资产适合率	1,052.43	1,097.10	1,054.20	980.88

截至 2016 年末，公司对外担保合计 5.50 亿元，主要为对天津联津提供的连带责任担保 4.42 亿元以及为商品房购买者按揭贷款提供的连带责任担保 1.08 亿元；公司担保比率为 10.46%。天津联津为公司参股子公司，截至 2016 年末，天津联津注册资本为 1.25 亿元，资产合计 35.46 亿元，净资产为 1.14 亿元，公司持有天津联津的股份比例为 26.00%；2016 年天津联津相关房地产项目仍处于开发销售阶段，未产生收入结转，当期净利润为-0.11 亿元；公司对外担保企业资产负债率极高，且净利润仍处于亏损状态，对外担保存在一定或有风险。

表 9　截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保期限	担保类型	担保金额	是否逾期
天津联津房地产开发有限公司	2016.06.27～2019.06.27	连带责任担保	44,200.00	否
购买公司商品房的合格按揭贷款客户	-	连带责任担保	10,764.50	否
合计	-	-	54,964.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，随着公司有息债务规模的增长与商品房预收款的大幅增加，公司负债规模继续增长，且有息债务规模大幅增长；公司资产负债率继续上升且处于较高水平，公司债务负担较大。

盈利能力

2016 年，受公司营业税金及附加大幅增长，加之公司融资规模增长致使利息支出增加影响，公司利润水平大幅下降

2016 年，受公司房地产项目结转总量有所减少影响，公司营业收入为 35.31 亿元，同比减少 7.13%；但受益于公司结转项目销售均价的提升，公司当期毛利润为 10.65 亿元，同比增长 13.90%；毛利率为 30.17%，同比提升 5.88 个百分点。

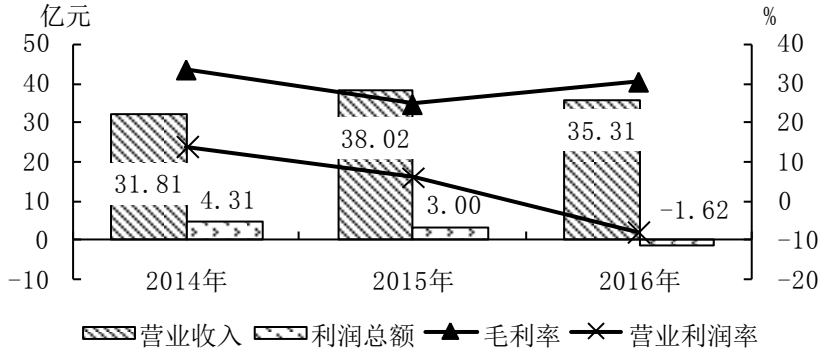


图 7　2014～2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，受公司加大土地储备力度、土地增值税大幅增长影响，公司营业税金及附加为 4.60 亿元，同比增长 84.83%。期间费用方面，随着公司经营规模的扩大以及有息债务规模的上升，公司期间费用继续增长，2016 年公司期间费用为 8.51 亿元，同比增长 83.01%。其中，财务费用为 3.88 亿元，同比增加 2.28 亿元，主要是为借款增加，以及部分项目未实现销售但已完工结算、所占用资金借款利息部分计入财务费用所致；同期利息支出为 4.08 亿元，同比增长 2.33 亿元。公司销售费用为 2.98 亿元，同比增加 1.59 亿元，主要为当期公司正在开发销售的项目增加，使得广告费用和上交的维修基金增加所致。整体来看，2016 年公司期间费用率为 24.10%，同比上升 11.88 个百分点，公司期间费用控制能力有待加强。

表 10　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司部分费用及占比情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	3,418	29,819	13,917	12,636
管理费用	3,954	16,497	16,543	15,107
财务费用	6,576	38,777	16,000	13,922
期间费用	**13,948**	**85,092**	**46,461**	**41,664**
期间费用/营业收入	14.33	24.10	12.22	13.10

2016 年，公司营业利润为-2.92 亿元，同比减少 5.09 亿元；同期，公司营业外收入为 1.31 亿元，同比增长 55.68%，主要为同期公司收到 1.30 亿元土地整理政府返还收入所致；营业外收支净额为 1.29 亿元，

同比增长 55.02%；利润总额为-1.62 亿元，同比减少 4.62 亿元；净利润为-2.48 亿元，同比减少 4.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-3.77 亿元，同比减少 3.81 亿元；受公司当期营业税金大幅增长，加之公司融资规模增长致使利息支出增加影响，公司利润水平大幅下降。

从盈利指标来看，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.71%和-4.71%，同比分别下降 1.24 个百分点和 7.92 个百分点，公司整体资产的获利能力和运营效率均大幅减弱。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 9.73 亿元，同比增长 64.36%，毛利润为 1.98 亿元，同比减少 14.66%，毛利率为 20.31%，同比下降 18.82 个百分点，主要是当期公司结转收入的项目以普通商品房和限价房项目为主，项目单价较低所致。同期，公司期间费用率为 14.33%，同比下降 15.55 个百分点，主要为财务费用同比大幅增长所致；营业利润为 0.34 亿元，同比增长 71.44%；营业外收支净额 0.77 亿元，同比增长 52.67%，主要为当期公司收到 0.77 亿元土地整理投资收益所致；利润总额为 1.11 亿元，同比增加 56.34%；净利润为 0.75 亿元，同比增长 102.70%。预计未来 1～2 年，随着公司在建项目逐步竣工和销售，可结转收入将有所增加。

现金流

2016 年，受公司预收房款大幅增长影响，公司经营性净现金流流出额同比有所减少；但经营性现金流对公司负债及利息仍不具备保障能力

2016 年，虽然公司开发投入仍处于较高水平，但受公司预收房款大幅增长影响，公司经营性净现金流为-22.10 亿元，净流出同比减少 38.71%；同期公司现金回笼率为 235.09%，同比大幅提升 175.42 个百分点，主要为公司预收房款较多且当期结转收入较少所致。同期，公司投资性净现金流为-1.32 亿元，净流出同比减少 3.73 亿元，主要为公司对外投资大幅减少所致；筹资性净现金流为 43.62 亿元，净流入同比减少 21.28 亿元，主要为公司偿还债务较多所致。

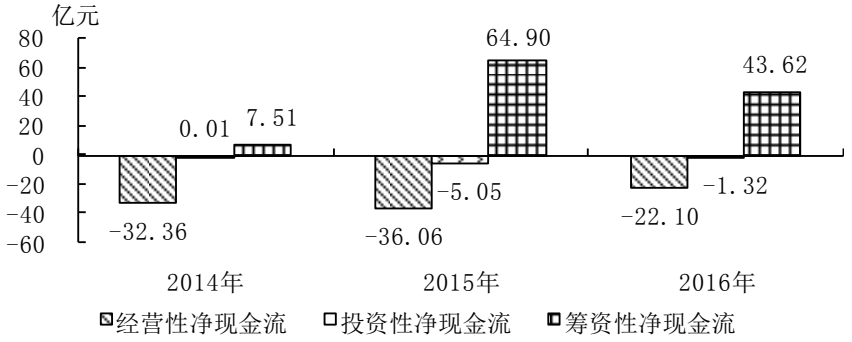


图 8　2014～2016 年公司现金流情况

2017 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-14.33 亿元，净流出大幅增加 13.72 亿元，主要为公司支付施工单位材料款增加；投资性净现金流为-3.66 万元，净流出额同比减少 0.33 亿元；筹资性净现金流为-7.25 亿元，同比由净流入 12.84 亿元转为净流出，主要由于公司偿还借款较多所致。

综合分析，2016 年，受公司预收房款大幅增长影响，公司经营性净现金流流出额同比有所减少，但经营性现金流对公司负债及利息仍不具备保障能力。

表 11　2014～2016 年及 2017 年 1～3 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2017 年 1～3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-11.53	-23.70	-50.99	-43.07
经营性净现金流/总负债	-4.84	-9.20	-22.80	-26.04
经营性净现金流利息保障倍数	-3.75	-1.56	-3.30	-1.92
EBIT 利息保障倍数	0.48	0.17	0.43	0.35
EBITDA 利息保障倍数	-	0.22	0.49	0.38

偿债能力

公司仍是天津市主要的房地产开发企业之一，也是天津市唯一一家国有上市房地产企业，在天津本地获取项目的能力较强。2016 年，公司毛利润有所增长，但是受公司土地增值税及期间费用的大幅增长的影响，公司利润水平继续下降。从债务规模看，公司资产负债率在 2017 年 3 月末上升为 84.91%，且有息债务规模处于较高水平，截至 2017 年 3 月末有息债务占总负债比重为 70.47%。从现金流看，2016 年，受公司预收房款大幅增长影响，公司经营性净现金流流出额同比有所减少，但经营性现金流对公司负债及利息仍不具备保障能力。

综合来看，公司经营状况整体良好，天津市住房的刚性需求对公司经营的持续性提供了有力的保障。公司与多家银行保持良好的合作关系，同时多次通过公开市场发行债券。此外，公司作为上市公司可通过股权融资补充资金需求，外部融资渠道的多元化对公司偿债能力形成了有益补充，因此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基本信用信息报告，截至 2017 年 6 月 20 日，公司本部已结清贷款中共有 9 笔可疑类贷款，金额合计 6,300 万元。根据公司提供的说明，9 笔可疑类贷款均为同一项目申请的贷款，经中国农业银行天津和平支行同意在办理贷款展期手续过程中，按照贷新还旧手续处理，需依据主合同债务关系，以同一抵押物办理撤销原抵押登记，同时依据新贷款合同重估建设及销售回款周期，重新办理抵押登记手续。由于天津市房屋管理局对抵押登记手续的行政许可批复时间过长，导致原贷款到期与新贷款受理出现时间差，故

而形成逾期贷款。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场中发行的“09 天房债”已到期兑付本息，“13 天房债”和“15 天房债”均尚未到期，且按时偿付利息。

担保分析

天房集团及下属子公司存续期债券余额仍较高，存在偿债压力；由天房集团对“13 天房债”发行提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

天房集团由原天津市房地产开发经营集团有限公司和天津市房地产信托集团有限公司于 2014 年 5 月进行资产重组而成。天房集团前身是 1981 年成立的天津市建设开发公司，是天津市委、市政府批准组建的，具有法人资格的国有独资企业，主要经营范围为国家授权资产投资、控股，房地产开发、销售，物业经营及管理等。截至 2017 年 3 月末，天房集团为天房发展的控股股东，天津市国资委为天房集团实际控制人，也是天房发展的实际控制人。

天房集团重组完成后，其主营业务为国家授权资产投资和控股、房地产开发和销售、土地整理、建筑设计和工程承包等其他业务，是国家二级大型企业、房地产开发一级企业，具有房地产开发一级资质和土地一级开发资质。作为天津市最大的房地产开发企业和天津市城市建设的重要参与主体之一，其房地产开发业务涵盖住宅开发建设、酒店及综合体开发建设，代建及施工业务涵盖市政工程建设等领域，在相关各业务领域保持行业领先地位，连续多年被评为中国房地产开发百强企业之一。2016 年，天房集团实现商品房销售合同额约 415 亿元，同比增加 220 亿元，销售产品 21,400 多套、面积合计 230 万平方米，在天津市内和外埠在津房企中排名首位，在全国房企行业销售排名第 31 位，较上年大幅提升了 47 位。

截至 2016 年末，天房集团资产总计 2,097.44 亿元，负债合计 1,812.91 亿元，资产负债率为 86.43%；2016 年，实现营业收入 237.37 亿元，利润总额 4.30 亿元，毛利率为 18.49%。天房集团重组后，资产规模显著增加，多个在开发项目导致存货占流动资产比重较高；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。2016 年末，随着天房集团经营规模的扩大，资产负债率维持在较高水平，有息债务规模为 1,211.20 亿元，占总负债比重为 66.81%，且截至 2016 年末，天房集团已无未使用授信，同期，天房集团存量债务规模达到 1,211.20 亿元，存量债务相对收入规模较大，存在一定偿债压力。

综合来看，天房集团是天津市最大的房地产开发企业及保障房建设重要主体，土地储备的获取方式多样，有助于控制土地获取成本及保障天房集团获取土地储备的可持续性；但天房集团及下属子公司存续期债券余额较高，存在一定偿债压力；经营性净现金流持续净流出，对债务和利息不具备保障能力，偿债较为依赖外部筹资。由天房集团

为“13 天房债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

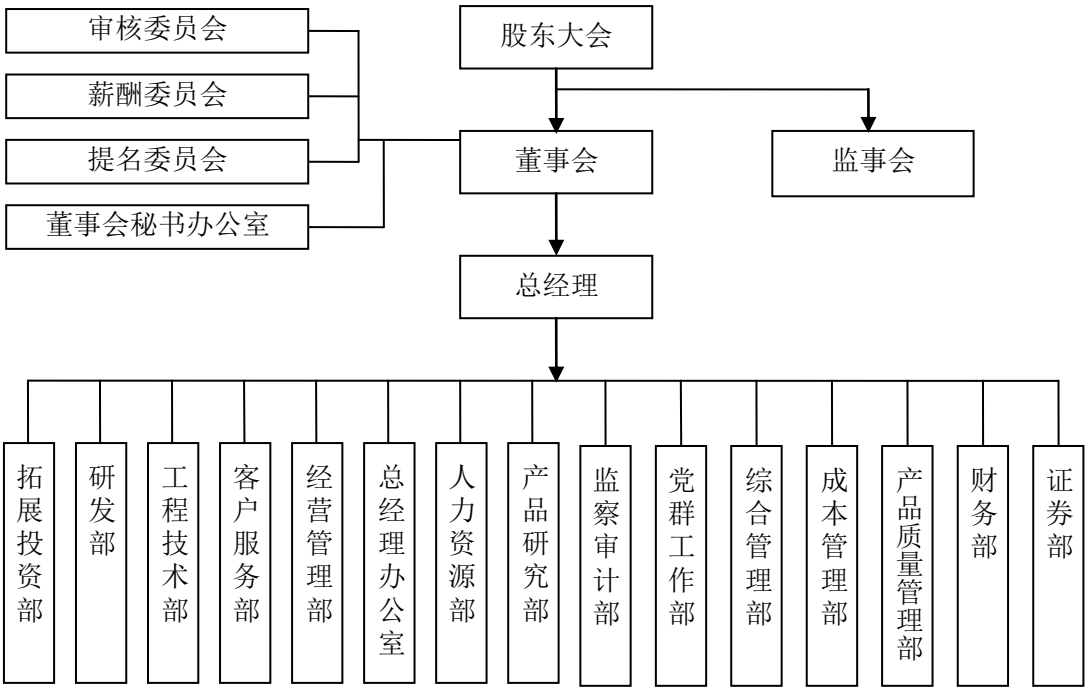
结论

公司仍是天津市主要的房地产开发企业之一，是参与天津市城市建设的重要主体之一，在长期的经营中与各相关业务单位保持着良好的合作关系，具备较强的项目运营能力。由于我国房地产行业属于政策调控比较敏感的行业，预计未来行业整体运行存在一定的不确定性。2016 年，受益于公司结转项目销售均价的提升，公司毛利润有所增长，但受公司土地增值税及期间费用的大幅增长的影响，利润水平出现大幅下滑。考虑到公司项目主要面对刚性需求群体，天津市改善性住房的需求对公司业务形成有力的支撑。但公司同样面临着项目业态仍较单一、有息债务大幅增加等问题。此外，天房集团为“13 天房债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“13 天房债”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 2017 年 3 月末天津市房地产发展（集团）股份有限公司股权结构图

附件 2　截至 2017 年 3 月末天津市房地产发展（集团）股份有限公司组织结构图



附件 3　天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	297,396	513,175	312,465	77,562
其他应收款	4,738	4,229	3,209	2,989
预付款项	330,571	10,530	7,119	4,265
存货	2,604,452	2,634,166	1,927,742	1,644,015
流动资产合计	3,324,043	3,238,370	2,276,144	1,757,201
可供出售金融资产	4,278	4,278	4,278	4,134
长期股权投资	6,094	6,586	3,722	4,168
投资性房地产	128,408	129,708	138,868	94,972
固定资产	10,737	10,929	11,564	13,006
非流动资产合计	208,089	210,125	162,958	120,820
资产总计	3,532,132	3,448,495	2,439,101	1,878,021
占资产总额比（%）				
货币资金	8.42	14.88	12.81	4.13
其他应收款	0.13	0.12	0.13	0.16
预付款项	9.36	0.31	0.29	0.23
存货	73.74	76.39	79.03	87.54
流动资产合计	94.11	93.91	93.32	93.57
可供出售金融资产	0.12	0.12	0.18	0.22
长期股权投资	0.17	0.19	0.15	0.22
投资性房地产	3.64	3.76	5.69	5.06
固定资产	0.30	0.32	0.47	0.69
非流动资产合计	5.89	6.09	6.68	6.43
负债类				
短期借款	79,600	29,095	40,395	90,055
应付账款	44,367	49,746	79,272	71,176
预收款项	740,479	609,898	135,532	280,862
其他应付款	55,686	67,274	43,995	59,292
应付利息	27,520	16,053	16,053	7,120
应付股利	7,544	7,546	7,351	6,058
应交税费	6,033	8,490	4,374	6,055
一年内到期的非流动负债	380,593	354,793	391,133	163,665
流动负债合计	1,342,141	1,143,209	721,197	692,922

附件 3 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
长期借款	1,017,635	1,141,435	641,381	469,143
应付债券	635,791	635,153	513,636	119,138
非流动负债合计	1,657,041	1,779,860	1,157,634	590,869
负债合计	2,999,181	2,923,069	1,878,831	1,283,791
占负债总额比（%）				
短期借款	2.65	1.00	2.15	7.01
应付账款	1.48	1.70	4.22	5.54
预收款项	24.69	20.86	7.21	21.88
其他应付款	1.86	2.30	2.34	4.62
应付利息	0.92	0.55	0.85	0.55
应付股利	0.25	0.26	0.39	0.47
应交税费	0.20	0.29	0.23	0.47
一年内到期的非流动负债	12.69	12.14	20.82	12.75
流动负债合计	44.75	39.11	38.39	53.97
长期借款	33.93	39.05	34.14	36.54
应付债券	21.20	21.73	27.34	9.28
非流动负债合计	55.25	60.89	61.61	46.03
权益类				
实收资本（股本）	110,570	110,570	110,570	110,570
资本公积	220,524	220,524	220,524	220,524
盈余公积	29,553	29,553	29,553	29,553
未分配利润	61,093	55,643	93,578	98,226
归属于母公司所有者权益合计	421,740	416,290	454,224	458,873
少数股东权益	111,210	109,136	106,046	135,357
所有者权益合计	532,950	525,426	560,270	594,230

附件 3 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	97,316	353,125	380,218	318,104
营业成本	77,547	246,594	286,732	212,499
销售费用	3,418	29,819	13,917	12,636
管理费用	3,954	16,497	16,543	15,107
财务费用	6,576	38,777	16,000	13,922
营业利润	3,437	-29,170	21,668	43,137
营业外收支净额	7,708	12,927	8,339	10
利润总额	11,146	-16,243	30,007	43,147
所得税费用	3,621	8,530	11,781	12,396
净利润	7,525	-24,773	18,226	30,751
归属于母公司所有者的净利润	5,450	-37,677	449	16,836
占营业收入比（%）				
营业成本	79.69	69.83	75.41	66.80
销售费用	3.51	8.44	3.66	3.97
管理费用	4.06	4.67	4.35	4.75
财务费用	6.76	10.98	4.21	4.38
营业利润	3.53	-8.26	5.70	13.56
营业外收支净额	7.92	3.66	2.19	0.00
利润总额	11.45	-4.60	7.89	13.56
净利润	7.73	-7.02	4.79	9.67
归属于母公司所有者的净利润	5.60	-10.67	0.12	5.29
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-143,298	-220,953	-360,553	-323,637
投资活动产生的现金流量净额	-4	-13,159	-50,530	58
筹资活动产生的现金流量净额	-72,477	436,238	648,971	75,135
财务指标				
EBIT	18,256	24,557	47,528	59,210
EBITDA	-	31,062	53,117	64,097
总有息负债	2,113,619	2,160,476	1,589,375	850,379

附件 3 天津市房地产发展（集团）股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2017 年 3 月（未经审计）	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率（%）	20.31	30.17	24.59	33.20
营业利润率（%）	3.53	-8.26	5.70	13.56
总资产报酬率（%）	0.52	0.71	1.95	3.15
净资产收益率（%）	1.41	-4.71	3.25	5.17
资产负债率（%）	84.91	84.76	77.03	68.36
债务资本比率（%）	79.86	80.44	73.94	58.87
长期资产适合率（%）	1,052.43	1,097.10	1,054.20	980.88
流动比率（倍）	2.48	2.83	3.16	2.54
速动比率（倍）	0.54	0.53	0.48	0.16
保守速动比率（倍）	0.22	0.45	0.43	0.11
存货周转天数（天）	3,039.93	3,329.94	2,242.22	2,481.21
应收账款周转天数（天）	0.56	0.38	0.36	0.44
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.53	-23.70	-50.99	-43.07
经营性净现金流/总负债（%）	-4.84	-9.20	-22.80	-26.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.75	-1.56	-3.30	-1.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.48	0.17	0.43	0.35
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.22	0.49	0.38
现金比率（%）	22.16	44.89	43.33	11.19
现金回笼率（%）	240.46	235.09	59.67	52.86
担保比率（%）	-	10.46	-	-

附件 4　　天津房地产集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年	2015 年（追溯调整）	2014 年（追溯调整）
资产类			
货币资金	2,620,364	2,863,954	1,987,293
应收账款	283,925	344,322	328,728
其他应收款	898,177	940,257	323,019
预付款项	1,221,675	902,574	801,528
存货	12,298,143	9,381,482	6,563,883
流动资产合计	17,654,734	14,563,148	10,038,535
可供出售金融资产	157,814	154,996	198,489
持有至到期投资	330,338	405,938	70,620
投资性房地产	813,720	713,541	692,386
固定资产	671,676	658,167	630,887
无形资产	64,357	71,054	28,449
非流动资产合计	3,319,695	3,226,870	2,835,003
资产总计	20,974,429	17,790,018	12,873,538
占资产总额比（%）			
货币资金	12.49	16.10	15.44
其他应收款	4.28	5.29	2.51
预付款项	5.82	5.07	6.23
存货	58.63	52.73	50.99
流动资产合计	84.17	81.86	77.98
持有至到期投资	1.57	2.28	0.55
投资性房地产	3.88	4.01	5.38
固定资产	3.20	3.70	4.90
非流动资产合计	15.83	18.14	22.02
负债类			
短期借款	1,238,414	1,461,279	1,529,989
应付票据	112,628	346,162	80,440
应付账款	433,550	577,706	515,541
预收款项	2,526,838	361,833	170,125
其他应付款	2,129,820	2,744,529	1,537,761
一年内到期的非流动负债	2,071,997	2,069,513	1,314,020
流动负债合计	8,807,042	7,779,766	5,278,999
长期借款	5,841,262	5,162,615	4,451,738

附件 4　　天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2016 年	2015 年（追溯调整）	2014 年（追溯调整）
负债类			
应付债券	2,847,678	1,152,413	381,020
长期应付款	516,627	903,844	480,769
递延所得税负债	105,879	79,722	74,425
非流动负债合计	9,322,066	7,310,255	5,391,311
负债合计	18,129,108	15,090,021	10,670,310
占负债总额比（%）			
短期借款	6.83	9.68	14.34
应付票据	0.62	2.29	0.75
应付账款	2.39	3.83	4.83
预收账款	13.94	2.40	1.59
其他应付款	11.75	18.19	14.41
一年内到期的非流动负债	11.43	13.71	12.31
流动负债合计	48.58	51.56	49.47
长期借款	32.22	34.21	41.72
应付债券	15.71	7.64	3.57
长期应付款	2.85	5.99	4.51
非流动负债合计	51.42	48.44	50.53
权益类			
实收资本	200,000	200,000	200,000
资本公积	148,761	59,374	70,100
盈余公积	0	0	0
未分配利润	-354,388	-257,027	-23,545
归属于母公司所有者权益合计	242,888	250,374	494,706
少数股东权益	2,602,433	2,449,623	1,708,522
所有者权益合计	2,845,320	2,699,997	2,203,228
损益类			
营业收入	2,373,657	3,181,796	2,395,461
营业成本	1,934,792	2,505,989	1,820,521
营业税金及附加	123,247	167,532	115,122
销售费用	88,322	53,964	44,216
管理费用	147,305	134,630	127,331
财务费用	199,079	197,177	140,967
公允价值变动收益	100,678	15,799	977

附件 4　　天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2016 年	2015 年（追溯调整）	2014 年（追溯调整）
损益类			
投资收益	10,628	8,395	-2,380
营业利润	25,223	154,165	152,927
营业外收支净额	17,755	26,698	11,456
利润总额	42,978	180,862	164,383
净利润	-39,773	72,924	75,279
其中：归属于母公司所有者的净利润	-45,321	-82,905	-56,933
少数股东损益	5,548	155,829	132,212
占营业收入比（%）			
营业成本	81.51	78.76	76.00
营业税金及附加	5.19	5.27	4.81
销售费用	3.72	1.70	1.85
管理费用	6.21	4.23	5.32
财务费用	8.39	6.20	5.88
营业利润	1.06	4.85	6.38
营业外收支净额	0.75	0.84	0.48
利润总额	1.81	5.68	6.86
净利润	-1.68	2.29	3.14
其中：归属于母公司所有者的净利润	-1.91	-2.61	-2.38
少数股东损益	0.23	4.90	5.52
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-1,391,053	-2,033,697	-2,034,939
投资活动产生的现金流量净额	-41,383	-956,495	308,262
筹资活动产生的现金流量净额	1,650,498	4,167,531	286,095
财务指标			
EBIT	298,168	361,558	305,350
EBITDA	384,100	418,477	370,283
总有息负债	12,111,980	10,502,000	7,931,174
毛利率（%）	18.49	21.24	24.00
营业利润率（%）	1.06	4.85	6.38
总资产报酬率（%）	1.42	2.03	2.37
净资产收益率（%）	-1.40	2.70	3.42
资产负债率（%）	86.43	84.82	82.89
债务资本比率（%）	80.98	79.55	78.26

附件 4　　天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2016 年	2015 年 （追溯调整）	2014 年 （追溯调整）
财务指标			
长期资产适合率（%）	366.52	310.22	267.88
流动比率（倍）	2.00	1.87	1.90
速动比率（倍）	0.61	0.67	0.66
保守速动比率（倍）	0.30	0.37	0.38
存货周转天数（天）	2,016.93	1,145.32	1,033.24
应收账款周转天数（天）	47.64	38.08	39.01
经营性现金净流/流动负债（%）	-16.77	-31.15	-39.50
经营性现金净流/总负债（%）	-8.38	-15.79	-21.03
经营现金流利息保障倍数（倍）	-1.78	-2.19	-4.19
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.38	0.39	0.63
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.49	0.45	0.76
现金比率（%）	30.12	36.81	37.65
现金回笼率（%）	184.48	75.38	81.72
担保比率（%）	-	-	-

附件 5　　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[5] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[6] ＝ 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）

[5] 一季度取 90 天。
[6] 一季度取 90 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 6　　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。