

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】023号

天津天保基建股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19基建01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19基建01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年五月十八日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与天津天保基建股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年5月18日

天津天保基建股份有限公司 主体及“19基建01”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	上次评级日期	评级组长	小组成员	
AA/稳定			2020/5/18	AA/稳定	2019/8/6	赵一统	王黎娅	
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型					
19基建01	AAA	AAA	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分		
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。 主体概况 天津天保基建股份有限公司主要从事房地产开发业务，控股股东为天津天保控股有限公司，实际控制人为天津港保税区国有资产管理局。			规模和 市场地位	资产总额 (亿元)	15.00	7.66		
				营业收入 (亿元)	10.00	3.38		
				合同销售金额 (亿元)	10.00	3.13		
				多样性	20.00	12.75		
			盈利能 力和 运营效率	净资产收益率 (%)	15.00	6.38		
				净利润 (亿元)	10.00	2.19		
				存货周转率 (%)	5.00	1.95		
			债务负 担和 保障程度	剔除预收账款的资产负债率 (%)	7.50	7.50		
				货币资金/短期有息债务 (倍)	7.50	6.13		
			2.基础模型参考等级					
3.评级调整因素						外部支持		
4.主体信用等级						AA		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。								

评级观点

跟踪期内，公司在天津市滨海新区具有一定的竞争优势，是其股东天保控股房地产开发业务的主要实施主体，有息债务规模有所下降，天保投控为“19基建01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；同时，短期内公司房地产项目受新冠肺炎疫情去化及回款将面临一定压力，公司房地产项目合同销售金额、合同销售面积均继续下降，部分在建项目楼面地价仍较高，在建项目未来投资规模大面临资金压力。

综合分析，东方金诚维持天保基建主体信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“19基建01”债项信用等级为AAA。

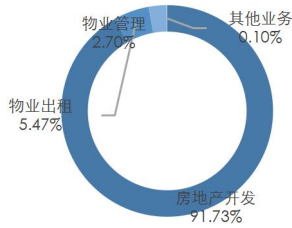
同业对比

项目	天津天保基建股份有限公司	深圳市振业(集团)股份有限公司	江苏凤凰置业投资股份有限公司	顺发恒业股份公司	重庆渝开发股份有限公司
资产总额 (亿元)	91.17	157.45	87.03	83.51	65.02
营业总收入 (亿元)	12.16	37.31	13.02	16.49	8.66
毛利率 (%)	55.75	45.21	18.14	38.92	42.61
利润总额 (亿元)	2.72	11.03	1.31	8.09	3.49
资产负债率 (%)	41.68	54.46	30.16	21.59	42.55
经营现金流动负债比 (%)	-12.72	-0.04	-0.17	0.24	0.08
流动比率 (%)	277.31	242.07	357.27	494.42	266.59

注：以上企业最新主体信用等级均为AA，数据来自各企业公开披露的2019年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成



近年有息债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	103.02	96.76	91.17	88.77
所有者权益(亿元)	51.22	52.19	53.17	54.08
全部债务(亿元)	20.47	17.80	16.30	16.59
营业总收入(亿元)	18.46	22.90	12.16	3.78
利润总额(亿元)	5.66	2.54	2.72	1.32
经营性净现金流 (亿元)	-12.89	-19.72	-3.42	-1.62
营业利润率 (%)	36.54	31.00	28.38	44.70
资产负债率 (%)	50.29	46.07	41.68	39.08
流动比率 (%)	279.85	249.28	277.31	321.69
全部债务/EBITDA (倍)	3.02	4.78	4.46	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.37	4.18	4.59	-

注: 表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告。

优势

- 公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业, 跟踪期内, 在天津市滨海新区仍具有一定的竞争优势;
- 公司是其股东天保控股房地产开发业务的主要实施主体, 跟踪期内在资源整合及融资等方面能够获得股东的持续支持;
- 跟踪期内, 公司有息债务规模有所下降, 债务结构仍以长期有息债务为主;
- 天保投控为“19 基建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有极强的增信作用。

关注

- 受新冠肺炎疫情影响, 短期内公司房地产项目去化及回款将面临一定压力;
- 跟踪期内, 公司房地产销售节奏放缓, 房地产项目合同销售金额、合同销售面积均继续下降;
- 公司部分在建项目楼面地价仍较高, 个别项目已计提跌价准备, 未来盈利空间或受挤压;
- 公司在建项目未来投资规模仍然较大, 在房地产市场调控政策和融资环境趋紧的背景下, 面临较大的资金压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。新冠疫情对公司短期内房地产销售结转进度产生制约, 或将影响公司短期盈利的稳定性, 但总体来看, 公司积极培育物业出租等业务形成对房地产业务的补充, 在天津市滨海新区仍将维持竞争优势。

评级方法及模型

《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202004) 》

历史评级信息

债项名称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
19 基建 01	AA/稳定	AAA	2019/8/6	赵一统、王黎娅	《东方金诚房地 产企业评级方法》 (2014 年 5 月)	阅读原文

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

本次跟踪相关债项情况

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期
19 基建 01	AAA	AAA	19 基建 01	3.00	2019/12/10-2022/12/10

注: 天津保税区投资控股集团有限公司(AAA/稳定)为“19 基建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级安排,东方金诚基于天津天保基建股份有限公司提供的 2019 年和 2020 年 1~3 月合并报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

天津天保基建股份有限公司(以下简称“天保基建”或“公司”)主营业务为房地产开发业务。公司控股股东为天津天保控股有限公司(以下简称“天保控股”),实际控制人为天津港保税区国有资产管理局(以下简称“保税区国资局”)。

天保基建前身是成立于 1998 年 9 月 30 日的天津水泥股份有限公司(以下简称“天水股份”),初始注册资本为 1.47 亿元。2000 年 4 月 6 日,天水股份在深圳证券交易所挂牌交易(证券简称“天水股份”,证券编码为“000965”)。2007 年,天保控股受让天水股份合计 67.74% 股权,并以其持有的公司天津天保房地产开发有限公司的全部股权与天水股份的资产与负债进行置换,天水股份变更为现名,证券简称“天保基建”。后经多次增发、配股、转增和重大资产重组,截至 2020 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 11.10 亿元,天保控股持股 51.45%,为公司控股股东,实际控制人为保税区国资局。

天保基建主营业务为房地产开发业务,拥有房地产开发一级资质,产品类型以住宅为主。公司房地产项目主要位于天津市滨海新区。

截至 2020 年 3 月末,天保基建资产总额为 88.77 亿元,所有者权益 54.08 亿元,资产负债率 39.08%,纳入合并报表范围的子公司共计 6 家,其中直接持股 5 家,间接持股 1 家。2019 年和 2020 年 1~3 月,公司实现营业收入分别为 12.16 亿元和 3.78 亿元,利润总额分别为 2.72 亿元和 1.32 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2019】【1868】号文核准,公司于 2019 年 12 月发行了“19 基建 01”,发行金额 3.00 亿元,票面利率为 6.0%。“19 基建 01”起息日为 2019 年 12 月 10 日,到期日为 2022 年 12 月 10 日,采用固定利率,单利按年计息,不计复利,逾期不另计息。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。天津保税区投资控股集团有限公司(以下简称“天保投控”)为“19 基建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至本报告出具日,“19 基建 01”募集资金已按照规定全部用于偿还到期公司债券,尚未到付息期。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比将出现较大幅度负增长，海外疫情升温会制约二季度经济反弹

2月前后国内新冠疫情处于高发期，必要的防控措施已对消费、投资及对外贸易活动带来严重冲击，1-2月主要宏观经济指标均现两位数的同比负增长。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速。但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响。预计一季度GDP同比增速将为-5.0%至-10.0%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍将处于高发期，外需会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

一季度宏观政策以“救急”为主，二季度之后有可能出台全面经济纾困计划

2月以来央行实施降息降准，定向滴灌力度明显加大，财政减税降费持续加码，重点缓解疫情期间小微企业面临的生存及运营压力，稳定就业岗位。考虑到本次疫情冲击烈度远超预期，会对全年就业形势形成较大压力，预计二季度之后有可能出台全面经济纾困计划，主要包括大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及房地产限购等。为此，除上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模外，不排除年内发行特别国债筹资的可能。未来货币政策将保持边际宽松态势，二季度降息降准还会持续推进，同时央行将坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

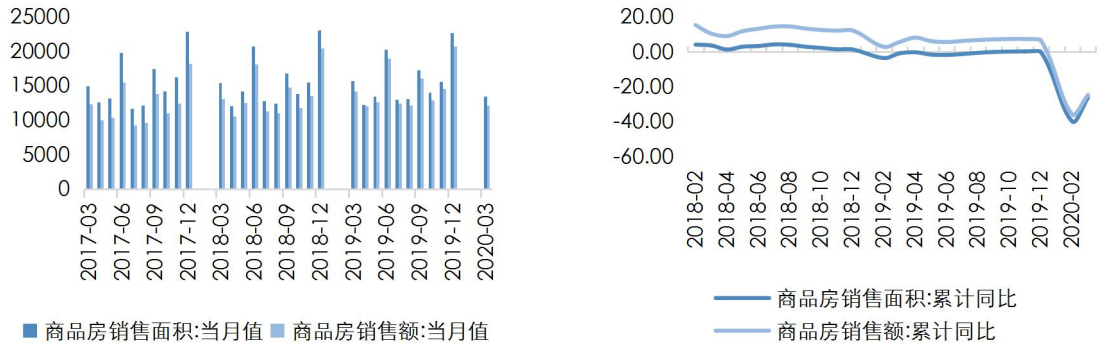
公司主要从事房地产开发、物业出租、物业管理等业务，所属行业为房地产行业。

新冠肺炎疫情对房地产短期销售产生较大冲击，但3月已开始改善，预计在政策维稳、按揭投放趋稳及需求回补的影响下，二季度销售增速将有望持续修复

疫情期间，大多数省市线下售楼处和中介门店暂时关闭，房企推盘数量显著下滑，国内商品房销售受到较大影响。2020年1~3月，全国商品房累计销售面积21978.32万平方米，同比下降26.3%；商品房销售额20364.86亿元，同比下降24.7%。此外，3月1日以来，30大中城市商品房销售面积已恢复至去年同期50%以上，销售情况正逐步好转。

预计二季度随着各城市继续复工，供给和需求均将集中释放，商品房销售面积增速有望明显修复。2月中下旬以来，除疫情严重的湖北省外，各城市已逐步复工，大部分城市售楼处陆续开放，房企积极推出线上售房、无理由退房、打折促销“以价换量”等营销策略，“渡难关”因城施策密集实施释放出一定程度托底及维稳的信号，“三稳”基调不变，按揭投放趋稳，加之货币政策和局部地区政策边际宽松可期，二季度销售增速料将有望修复。

图表 1 全国商品房销售情况 (单位: 万平方米、亿元、%)



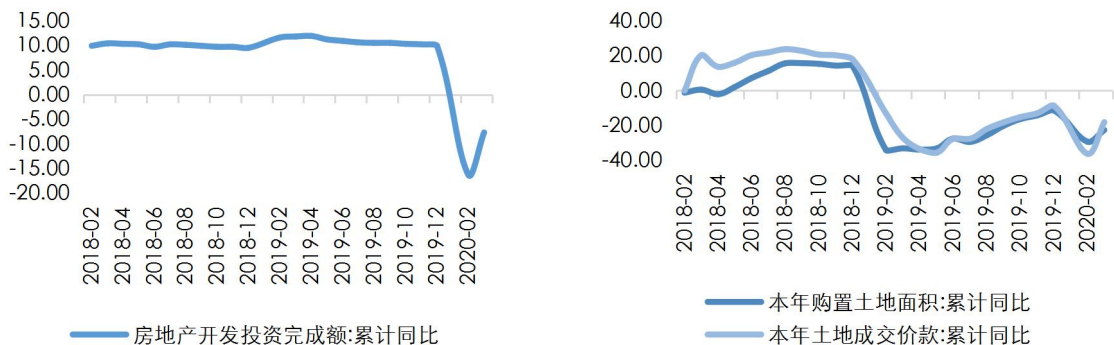
数据来源: Wind

2020 年一季度疫情使得房企短期销售及回款承压, 影响拿地、开复工意愿, 行业投资增速首次负增长, 随着国内疫情逐步得到有效控制, 预计二季度投资增速在销售回款增加、拿地及开复工回暖的情况下将有望改善

疫情使得房企销售及回款承压, 开复工延缓, 影响拿地意愿, 房地产开发投资累计增速在 2 月份首次负增长; 2020 年 1~2 月, 房地产开发投资完成额 10115 亿元, 同比增速-16.3%。随着 3 月国内房地产项目有序复工, 土地购置及建安支出增加, 房地产开发投资增速有所改善; 其中 3 月开发投资完成额 11848 亿元, 同比增长 1.15%, 单月同比增速回正。

4 月份以来国内疫情逐步得到有效控制, 预计二季度, 随着各地复工进度加快及复工率的提升, 在部分地方政府适度支持政策以及整体宽松的融资环境下, 房企土地购置、新开工及施工将在销售回暖的条件下将继续得到改善; 复工程度的增加及结转高峰的到来对竣工增速提升亦可提供保障, 总体来看, 预计房地产投资增速将进一步向上修复。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (单位: %)



数据来源: Wind

区域经济环境

跟踪期内, 随着天津市经济进入平稳释放期, 主要经济指标增速均明显放缓, 房地产销售

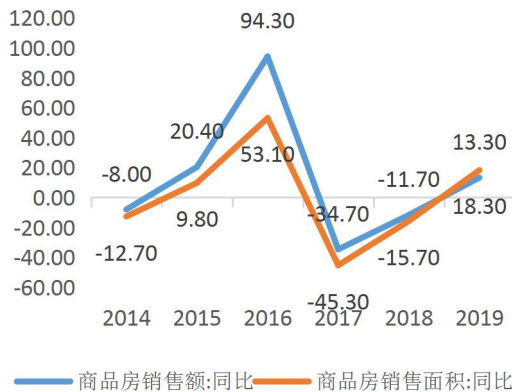
增速有所增长，新房价格增速放缓，新冠疫情短期对天津市房地产市场造成一定负面影响，但长期影响有限

天津市为我国四大中央直辖市之一，近年来，天津市地区经济保持增长，但随着其经济进入平稳释放期，主要经济指标增速均明显放缓，并跌落至全国平均值以下水平。2019年天津市生产总值14104.28亿元，同比增长4.8%，生产总值排在全国第十名。

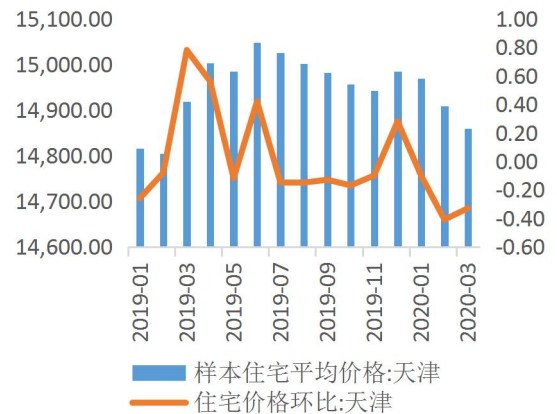
天津滨海新区作为天津市下辖的副省级区、国家级新区和国家综合配套改革试验区，在国家相关政策方面享受到一定的政策倾斜。得益于滨海新区开发开放、自由贸易试验区建设和京津冀协同发展等国家战略的实施，天津滨海新区发展面临良好的政策机遇。2019年，滨海新区地区生产总值增长6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增长13.9%，其中建设项目投资拉动作用增强，建设项目投资比上年增长15.3%，房地产开发投资增长12.5%。

2019年以来天津市密集出台包括积分落户、放宽人才落户限制等在内的房地产政策，促进着天津楼市的稳步健康发展。2019年，天津商品房销售面积和销售额均同比增长，其中商品房销售面积为1478.68万平方米，同比增长18.31%；商品房销售额为2274.14亿元，同比增长13.30%，销售增速转正；房地产开发投资额为2727.82亿元，同比增长12.5%。同期，天津市新房价格增速放缓，2020年3月据百城住宅价格指数，天津市样本住宅平均价格约为14859元/平方米。

图表3 天津市商品房销售面积及销售额增速变动图（单位：%）



图表4 2019年以来天津市房价变动图（单位：元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

2020年春节期间爆发新冠肺炎，春节后复工时间推后，对天津市经济短期内产生一定不利影响，基建及房地产开发等固定资产投资将受到一定短期冲击，长期影响有限；受新冠疫情的影响，房屋销售规模短期将有所回落，房地产市场需求短期面临下行压力，但在“三稳”的政策背景下，随着国内疫情逐步得到控制，预计全年销售总体将稳中趋弱。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自房地产开发业务，因当期满足结转条件项目较少，公司营业收入和毛利润均大幅下滑

公司主要从事房地产开发业务，辅以物业出租、物业管理等业务。跟踪期内，因当期满足结转条件项目较少，公司营业收入和毛利润均大幅下滑。2019年，公司实现营业收入12.16亿元，同比下降46.89%；实现毛利润6.77亿元，同比下降48.73%；同期，公司综合毛利率为55.75%，同比下降1.9个百分点。2020年1~3月，公司实现营业收入3.78亿元，毛利润2.50亿元，毛利率为66.12%。

图表5 公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）



类别	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	13.32	72.16	22.13	96.63	11.16	91.73
物业出租	0.45	2.46	0.53	2.31	0.67	5.47
物业管理	0.19	1.01	0.24	1.04	0.33	2.70
其他业务	4.50	24.38	-	0.01	0.01	0.10
合计	18.46	100.00	22.90	100.00	12.16	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	7.58	56.88	13.19	59.61	6.64	59.57
物业出租	0.08	16.72	0.10	19.76	0.20	29.40
物业管理	-0.11	-60.62	-0.10	-40.59	-0.07	-22.01
其他业务	2.68	59.66	-	41.78	0.01	96.76
合计	10.23	55.39	13.20	57.65	6.77	55.75

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司房地产开发业务以住宅地产为主，以商业地产为辅。公司房地产开发业务的运营主体为公司本部及其下属项目公司。

公司房地产开发业务业态类型以住宅地产为主，跟踪期内在天津市滨海新区仍具有一定的竞争优势

公司房地产开发项目业态类型以住宅地产为主，项目所在区域主要集中于天津市滨海新区，部分分布在天津自贸区，区域房地产开发经验丰富。公司累计开发项目面积200余万平方米，并多次获得天津市工程建设各类奖项，在天津市滨海新区具有一定的优势。近年来公司开发建设“意境兰庭”、“名居花园”和“天保金海岸”等多个项目，其中意境兰庭项目荣获第七届(2015-2016年度)中国房地产“广厦奖”。同时公司在天津滨海新区公司投资并持有一定的投

资型物业，以获取稳定的租金回报。截至 2019 年末，公司持有经营的物业主要包括“天保青年公寓”、“名居花园底商”、“天保金海岸 C04 项目”、“汇盈产业园项目”、“汇津广场一期”等。

跟踪期内，因公司房地产销售节奏放缓，公司房地产开发业务收入和毛利润均大幅下滑，合同销售金额及合同销售面积均显著下降，新冠肺炎疫情对公司房地产项目短期内销售形成不利影响

跟踪期内，公司房地产开发业务以住宅地产开发为主。因公司受拿地楼面地价较高及施工进度影响房地产销售节奏放缓，当期满足结转条件的项目较少，结算面积同比下降，2019 年公司房地产开发业务收入和毛利润均大幅下滑，分别为 11.16 亿元和 6.64 亿元，同比分别下滑 49.59%和 49.62%。同期，公司房地产开发业务毛利率为 59.57%，相对稳定，继续处于较高水平，主要系公司房地产项目拿地时间较早，成本较低所致。

图表 6 公司房地产开发业务收入及结算情况（单位：亿元、%、万平方米、元/平方米）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司的房地产项目仍均位于天津，2019 年，公司合同销售金额和合同销售面积分别为 3.34 亿元和 1.75 万平方米，同比分别下降 75.78%和 71.12%，销售主要来自天保金海岸 E03 项目的销售，由于公司达到预售条件项目规模继续下降，2019 年合同销售金额大幅减少。截至 2019 年末，该项目剩余可售面积和剩余货值分别为 1.05 万平方米和 2.52 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司合同负债（预收账款）为 1.89 亿元，对公司未来收入及利润支撑力度不足；同期，平均合同销售价格为 1.91 万元/平方米，同比下降 20.25%，因为结转项目不同平均合同销售价格有所差异。

销售回款方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.72 亿元，为同期合同销售金额的 171.18%，销售回款主要来自当期及预售的天保金海岸 E03 项目，截至 2019 年末该项目累积已售金额 15.76 亿元，已回款 15.55 亿元。受新冠肺炎疫情的影响，2020 年一季度售楼处和房屋中介暂停线下业务，房屋销售规模短期将有所回落，对公司销售回款形成一定不利影响，二季度以来天津市陆续复工，且公司销售节奏较为平缓，预计全年影响有限。

¹ 该表未包含产业园区开发业务部分结算销售收入。

图表7 公司房地产开发业务合同销售情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目全部集中在天津市，易受单一区域市场波动影响，未来可售面积较充足，但在建部分项目楼面地价较高，未来盈利空间或受挤压

跟踪期内，公司加快了开发节奏，新开工面积显著增长，竣工面积小幅增长。2019年，公司新开工面积 30.25 万平方米，竣工面积 7.98 万平方米。预计 2020 年受疫情影响，短期内公司推盘销售节奏或将有所放缓。

公司房地产项目权益持有比例均为 100%，业态以住宅为主，均位于天津市。截至 2019 年末，公司已完工未售项目 4 个，剩余可售面积合计 10.75 万平方米，剩余可售货值 11.89 亿元，包括天保金海岸 E03 项目尾盘及汇川大厦、汇津广场一期和汇盈产业园等租售均可的项目。同期末，公司在建项目 5 个，总可售面积 45.72 万平方米，其中塘沽大连东道地块项目和天保金海岸 F 地块项目预计 2020 年可开盘销售，在建房地产项目中天津生态城地块项目、塘沽大连东道地块项目和南开天拖二期地块住宅项目楼面地价较高，分别 1.50 万元/平方米、2.26 万元/平方米和 2.61 万元/平方米，其中天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目已分别计提跌价准备 1.48 亿元和 1.43 亿元，公司部分在建项目拿地成本较高，或将影响未来盈利空间。

跟踪期内，公司无新增拿地，截至 2019 年末，公司在建项目 5 个，剩余可售面积合计 45.72 万平方米，剩余可售货值 133.81 亿元；拟建项目 1 个，剩余可售面积 4.84 万平方米，剩余可售货值 2.71 亿元。预计为未来 1~2 年，按照公司房地产业务的开发及销售节奏，土地储备仍可满足房地产开发业务需求，同时 2020 年公司将视市场销售情况新增拿地补充土地储备，但公司房地产项目均位于天津市，易受单一区域市场波动影响，同时受新冠肺炎疫情影响，公司推盘销售节奏短期内或将有所放缓，房地产项目在短期内将面临较大的销售去化压力。

图表8 公司房地产项目开工进度（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年	2019年
新开工面积	-	15.47	30.25
竣工面积	14.30	7.34	7.98

图表9 公司房地产项目可售项目情况（单位：万平方米）

项目	总可售面积	剩余可售面积	剩余可售货值

完工项目	23.32	10.75	11.89
在建项目	45.72	45.72	133.81
拟建项目	4.84	4.84	2.71
合计	73.88	61.31	148.41

图表 10 截至 2019 年末, 公司在建房地产项目情况 (单位: 万平方米、亿元、元/平方米/元)

项目名称	总可售面积	剩余可售面积	剩余可售货值	楼面地价	开工时间	计划总投资额	已投资额
天津生态城地块项目	12.70	12.70	36.64	15000	2018 年 4 月	30.79	22.71
塘沽大连东道地块项目	2.77	2.77	9.44	22551	2018 年 5 月	8.23	7.18
天保金海岸 F 地块项目	16.31	16.31	38.91	-	2019 年 9 月	22.13	4.62
天拖二期地块项目	10.35	10.35	45.00	26087	2019 年 11 月	40.04	29.21
汇津广场二期项目	3.59	3.59	3.82	-	2019 年 12 月	3.62	0.16
合计	45.72	45.72	133.81	-	-	104.81	63.88

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司在建项目未来投资规模仍然较大, 在房地产市场调控政策和融资环境趋紧的背景下, 面临较大的资金压力

截至 2019 年末, 公司在建项目计划总投资额 104.81 亿元, 已累计投入 63.88 亿元, 尚需投资 40.93 亿元。拟建项目暂无具体开发计划。公司资金来源主要为自有资金、商品房预售款、银行贷款和债券和其他外部融资。在房地产市场调控政策和融资环境趋紧背景下, 公司在建项目未来投资金额较大, 面临较大的资金压力。

物业出租

跟踪期内, 受益于出租率的提升, 公司物业出租收入和毛利润均保持增长, 疫情给线下商业零售等带来停业压力, 对公司物业出租业务带来一定负面影响

公司物业出租收入主要来源于公司及其子公司持有的公寓、办公楼和商业项目的物业出租业务, 用于出租的物业主要包括天保青年公寓、名居花园底商、天保金海岸 C04 项目、汇盈产业园项目、汇津广场一期等, 上述投资型物业主要集中于天津滨海新区, 多数位于天津自贸区。其中汇盈产业园项目位于天津市空港经济区中环西路与西五道交口西南侧, 项目占地面积 4 万平方米, 主要围绕工业生物技术、抗体药物、医疗器械、高端制剂和功能食品五个重点领域进行发展。2019 年末, 公司自持物业可租面积 19.65 万平方米。从出租率来看, 跟踪期内, 天保青年公寓、汇津广场一期和汇盈产业园出租率均有所提升, 同比分别增加 14.78 个百分点、2.35 个百分点、13.20 个百分点和 17.98 个百分点, 但整体出租率仍不高, 主要系天津空港经济区公寓及写字楼供应量较大, 预计未来仍需缓慢培育。

跟踪期内, 随着公司自持投资项目出租率的提升, 公司物业出租收入保持增长, 毛利润和

毛利率均有所提升。2020年受新冠疫情影响，城市线下商业零售、住宿餐饮、购物中心等短期面临大面积停业压力，物业出租可能会面临退租，空租等现象，对全年收入及盈利将产生一定负面影响。

图表 11 公司物业出租业务收入及主要投资性物业情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

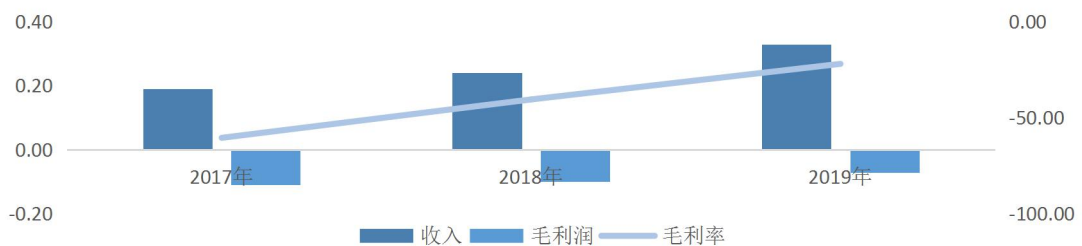
物业管理

跟踪期内，公司物业管理业务收入有所增长，但该业务尚未实现盈利

公司的物业管理业务收入主要来源于公司及其子公司开发的住宅及其配套商业项目、自用办公楼的物业管理，管理的项目主要包括意境兰庭住宅、名居花园住宅及底商、天保金海岸住宅及商业、汇津广场 1 号楼等。

跟踪期内，公司物业管理收入有所增长，由于公司物业管理成本较高，该业务毛利润为负值，尚未实现盈利。

图表 12 公司物业管理业务盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，公司仍为天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，仍是天保控股房地产开发业务的主要实施主体，跟踪期内在融资和资源整合等方面可获得股东的持续支持

公司控股股东是保税区管委会投资的国有独资公司，由管委会授权行使国有资产经营管理职能。公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，也是天保控股房

地产业务的主要开发主体，在资源整合、资金支持等方面能够获得股东的有力支持。

2008年公司进行资产重组，天保控股将滨海开元在滨海新区的金海岸项目注入公司。天保金海岸处滨海新区核心地段、津滨轻轨沿线，北靠开发区泰达大街，南临第一大街，东靠东海路，西至太湖西路，横跨开发区第二、第三大街，周围配套设施较为完善。跟踪期内，天保金海岸 E03 项目的销售收入成为公司营业收入及利润的重要来源。

在天保控股的支持下，公司于 2017 年完成对天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）60%的股权收购工作，有关该次股权收购的工商变更登记手续也已全部完成。中天航空持有空中客车（天津）总装有限公司 49%股权（以下简称“空客公司”）。跟踪期内，公司取得对中天航空公司的投资收益 0.19 亿元，对公司利润有一定补充。

天保控股的母公司天保投控对公司的发展也给予了较大的支持，天保投控为天津港保税区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事天津港保税区的基础设施建设及土地一级开发、公用事业运营等业务，以及房地产开发、商贸物流和金融等其他经营性业务。跟踪期内，天保投控为公司 2019 年发行的公司债券“19 天保 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，在公司融资方面给予支持。截至 2019 年末，天保投控为公司担保余额为 7.81 亿元。此外，天保投控全资子公司天津天保财务有限公司为公司提供贷款可循环使用的授信额度不超过人民币 10 亿元。

公司治理与战略

跟踪期内，在发展战略方面，公司以“房地产开发运营+产业园区运营服务”为中期战略转型目标，持续做强、做优房地产开发业务；积极拓展产业园区运营服务业务、物业管理业务，形成对房地产业务的补充，增强持续盈利能力；同时适时进行产业投资，培育多元化发展业务。在内部治理方面，公司董事及高级管理人员、总经理发生变动：秦峰先生由于个人原因向公司董事会申请辞去公司董事会秘书职务，辞职后不再在公司担任任何职务；路昆先生由于工作调动原因向公司董事会申请辞去其公司董事、常务副总经理及董事会秘书职务，同时辞去公司董事会各相关专业委员会委员职务，辞职后不再在公司担任任何职务；夏仲昊先生由于公司经营发展及优化公司治理结构需要向公司董事会申请辞去公司总经理职务，其辞去总经理职务后，仍在公司继续担任董事长、公司董事会战略委员会、预算管理委员会主任委员职务；魏朝辉先生由于个人原因向公司董事会申请辞去公司副总经理职务，辞职后不再在公司担任任何职务；侯海兴先生担任现任公司总经理职务，任期至第七届董事会届满时止，同时，公司推进组织架构调整，着力构建扁平化、高效化管理体系。

财务分析

财务概况

公司提供了 2019 年的合并财务报告和 2020 年 1~3 月合并报表，信永中和会计师事务所（特

殊普通合伙)对公司 2019 年的合并财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告,2020 年 1~3 月合并报表未经审计。截至 2019 年末,公司纳入合并报表范围内的二级子公司共有 6 家。

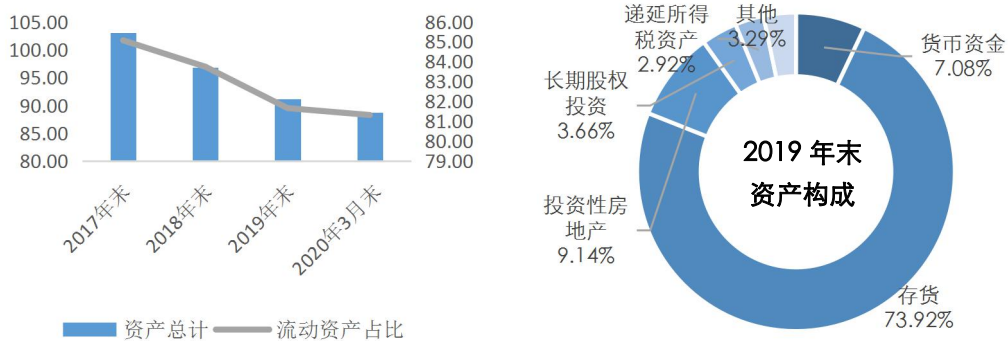
资产构成与资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所下降,资产构成仍以流动资产为主,货币资金显著下降,存货规模较大且受限比例较高,对资产流动性产生一定影响

2019 年末,公司资产总额为 91.17 亿元,同比下降 5.78%,主要由于业务规模有所收缩,资产结构仍以流动资产为主。2020 年 3 月末,公司资产总额为 88.77 亿元,其中流动资产占比 81.32%

2019 年末,公司流动资产为 74.46 亿元,同比下降 8.12%,主要由货币资金和存货等构成。公司货币资金较 2018 年末下降 50.55%至 6.45 亿元,主要系公司偿付到期公司债及达预售条件房地产项目减少导致回款下降所致,公司货币资金均为银行存款,其中因工程项目保函保证金而权利受限的货币资金为 0.11 亿元。2020 年 3 月末,货币资金 4.99 亿元,较 2019 年末进一步下降。2019 年末存货略有增长至 67.39 亿元,主要由房地产开发成本及开发产品构成,计提存货跌价准备 2.93 亿元,主要包括天津生态城地块项目和塘沽大连东道地块项目计提跌价准备分别为 1.49 亿元和 1.44 亿元,存货中用于抵押贷款而权利受限的存货 34.86 亿元,占当期存货余额的 51.72%,受限比例较高,2019 年,公司存货周转次数为 0.08 次,周转效率显著下降。2020 年 3 月末,存货 66.50 亿元。

图表 13 公司资产构成情况 (单位:亿元、%)



类型	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	36.42	13.05	6.45	4.99
存货	47.07	66.56	67.39	66.50
流动资产合计	87.64	81.03	74.46	72.19
投资性房地产	6.97	7.79	8.33	8.34
长期股权投资	3.65	3.15	3.34	3.22
递延所得税资产	1.93	2.31	2.66	2.67
可供出售金融资产	1.25	1.25	-	-

非流动资产合计	15.39	15.73	16.72	16.58
资产总计	103.02	96.76	91.17	88.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年末，公司非流动资产同比增长6.26%至16.72亿元，主要由投资性房地产、长期股权投资、递延所得税资产和可供出售金融资产等构成。公司投资性房地产同比增长6.93%至8.33亿元，全部为以成本法计量的房屋和建筑物，有一定的升值空间，其中因出租未办妥产权证书的投资性房地产账面价值合计为1.70亿元；因公建项目不能办理产权证书的投资性房地产账面价值为0.12亿元；长期股权投资同比增长5.90%至3.34亿元，增长来自对合营企业天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）²的投资收益；公司递延所得税资产同比增长15.43%至2.66亿元，其中预提土地增值税形成的递延所得税资产为2.26亿元；公司其他非流动金融资产为旧会计准则下的“可供出售金融资产”，保持不变仍为1.25亿元，为其所持有的渤海证券0.43%股权。

从当前资产受限情况来看，截至2019年末，公司受限资产34.97亿元，占资产总额的比例为38.36%，占净资产的65.77%；受限资产由货币资金和存货构成，占对应资产账面价值的比例分别为1.78%和51.72%。

资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益有所增长，构成保持不变

2019年末，公司所有者权益53.17亿元，同比增长1.88%，构成保持不变，其中未分配利润受益于经营累积增长4.89%至21.26亿元，资本公积、实收资本和盈余公积保持不变。2020年3月末，公司所有者权益为54.08亿元，较2019年末增长1.71%。

图表 14 公司所有者权益情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

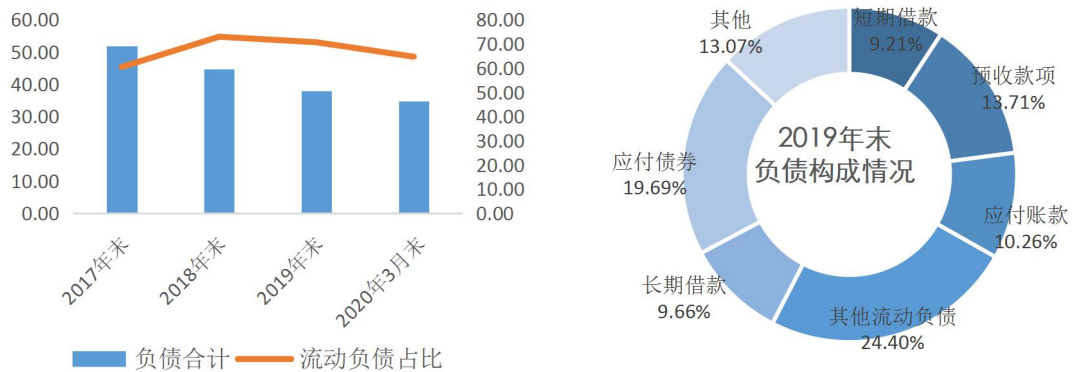
跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务结构仍以长期有息债务为主，2021年存在一定集中偿付压力

² 公司于2017年2月收购了天津中天航空工业投资有限责任公司（以下简称“中天航空”）60.00%股权。根据中天航空的公司章程，公司董事会决议必须有三分之二以上的董事或授权代表出席方为有效，董事会决议应由出席董事会会议的董事或授权代表一致通过或三分之二以上表决通过方为有效。中天航空董事会设置9名董事，其中公司委派5名董事，不足董事会的三分之二，因此本公司未取得天津中天航空工业投资有限责任公司的控制权，对该项投资采用权益法核算。

2019年末，公司负债总额同比下降14.75%至38.00亿元，负债结构仍以流动负债为主，占比为70.65%。2020年3月末，公司负债总额为34.69亿元，其中流动负债占比64.68%。

2019年末，公司流动负债同比下降17.40%至26.85亿元，主要由预收款项、其他流动负债、短期借款和应付账款等构成。2019年末，预收款项5.21亿元，主要是已售未结算的房屋预售款，同比下降59.77%，主要系达预收条件的房地产项目减少所致，2020年3月末，预收款项科目期末余额按新会计准则调整至合同负债科目，为1.89亿元；其他流动负债为9.27亿元，同比略有增长，主要为预提土地增值税和政府补助；短期借款同比下降27.08%至3.50亿元，为有追索权的保理融资借款，利率6.9%；应付账款同比增长13.29%至3.90亿元，主要为应付工程款。一年内到期的非流动负债为1.65亿元，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为1.33亿元和0.31亿元。

图表 15 公司负债情况（单位：亿元、%）

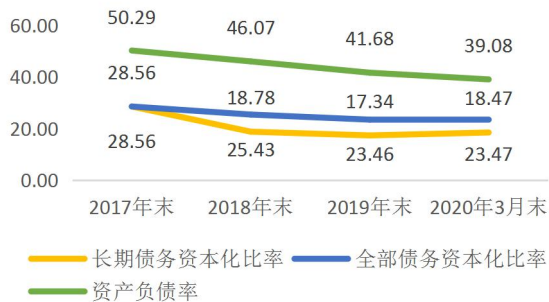


类型	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
短期借款	-	4.80	3.50	3.50
预收款项	21.15	12.95	5.21	-
合同负债	-	-	-	1.89
应付账款	4.18	3.44	3.90	2.97
其他流动负债	4.32	9.07	9.27	10.74
流动负债合计	31.32	32.51	26.85	22.44
长期借款	4.50	3.76	3.67	4.77
应付债券	15.97	8.31	7.48	7.49
非流动负债合计	20.49	12.07	11.15	12.25
负债合计	51.81	44.58	38.00	34.69

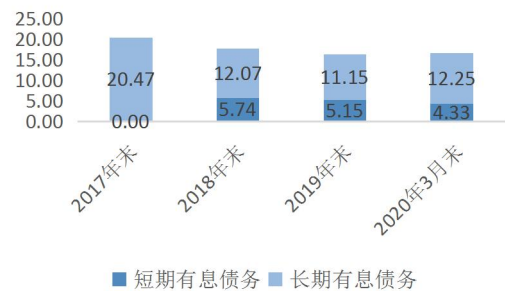
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年末，公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。公司长期借款为3.67亿元，同比下降2.38%，其中抵押借款和信用借款占比分别为64.57%和35.43%，2020年3月末为4.77亿元；应付债券期末余额为7.48亿元，同比下降9.90%，主要包括公司发行的“19基建01”和“16天保01”。此外，公司“15天保01”余额3143.22万元已转入一年内到期的非流动负债科目。

图表 16 公司债务负担情况 (单位: %)



图表 17 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



图表 18 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构情况³ (单位: 亿元)

项目	短期借款本金到期偿还 长期借款本金到期偿还 应付债券本金到期偿还			合计	
	金额	金额	金额		
2020 年 4~12 月		3.50	1.60	0.31	5.41
2021 年		-	0.68	7.50	8.18
2022 年		-	3.01	-	3.01
合计	3.50	5.29	7.81		16.60

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年末, 公司全部有息债务略有下降至 16.30 亿元, 债务结构以长期有息债务为主。跟踪期内, 公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 41.68% 和 23.46%, 均有所下降。

从债务期限结构来看, 截至 2020 年 3 月末, 公司全部有息债务为 16.59 亿元, 如假设“19 基建 01”于 2021 年回售, 公司将于 2021 年到期的债务为 8.18 亿元, 存在一定集中偿付压力。

对外担保方面, 截至 2019 年末, 公司对外担保余额 3 亿元, 担保比率为 5.64%, 为公司全资子公司滨海开元为天保投控对“19 基建 01”公司债券提供的全额保证担保提供的反担保。

盈利能力

2019 年, 因满足结转条件的房地产项目减少, 公司营业收入有所下降, 受当期公司资产减值损失较小影响, 利润总额同比有所增加, 2020 年一季度新冠肺炎疫情对公司短期盈利能力产生不利影响

2019 年公司满足结转条件的房地产项目减少, 营业收入同比下降 46.89% 至 12.16 亿元, 营业利润率 28.38%, 同比下降 2.62 个百分点; 公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 略有下降, 公司期间费用占营业收入的比重为 8.27%, 同比增加 3.26 个百分点; 资产减值损失同比大幅减少 3.08 亿元, 主要系当期存货跌价损失较小仅为 0.01 亿元所致; 信用减值损失转回 0.07 亿元, 主要包括公司其他应收款减值损失转回的 0.06 亿元; 公司投资收益 0.21 亿元, 主要来自对天津中天航空工业投资有限责任公司的投资收益; 同期, 公司利润总额略有增加为 2.72 亿元, 同比增加 7.33%, 净利润 1.90 亿元, 同比增加 95.68%, 总资本收益率为 3.54%, 同比增加 0.93 个百分点; 净资产收益率为 3.57%, 同比增加 1.71 个百分点。

³ 按照本金到期偿还金额计算, 和财报期末余额口径有差异。

2020年1~3月,公司营业收入、利润总额同比均大幅增加,营业利润率大幅提升,主要系受公司项目结转时点影响,去年一季度结转的收入较少从而导致同比基数较低所致。2020年1~3月,公司营业收入为3.78亿元,同比增加645.96%;利润总额为1.32亿元,同比增加825.04%。新冠肺炎疫情对公司短期销售回款和推盘、施工及结转进度带来不利影响,公司在建项目塘沽大连东道地块项目和天保金海岸F地块项目进度及预期开盘延后,或影响2020年收入结转及盈利。

图19 公司收入和利润及主要盈利指标情况(单位:亿元、%)

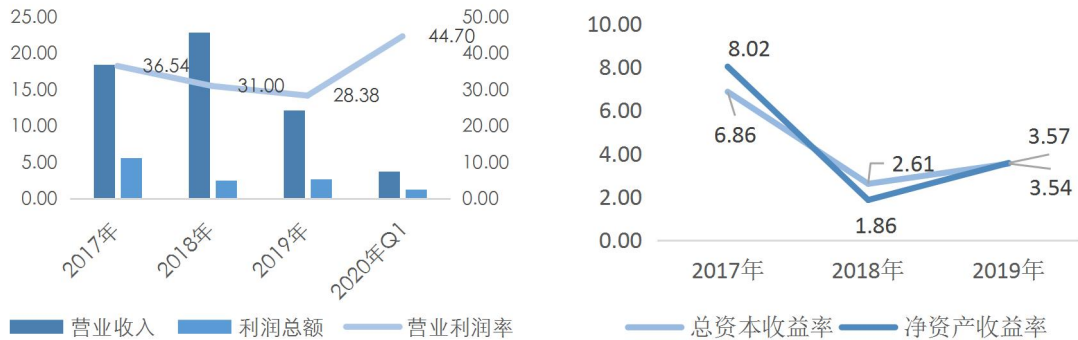


图20 2017年~2019年及2020年1~3月公司期间费用情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
销售费用	0.22	0.19	0.15	0.02
管理费用	0.46	0.44	0.41	0.07
财务费用	0.30	0.52	0.44	0.16
期间费用合计	0.98	1.15	1.01	0.26
期间费用占营业收入比	5.32	5.01	8.27	6.80

资料来源:公司提供,东方金诚整理

现金流

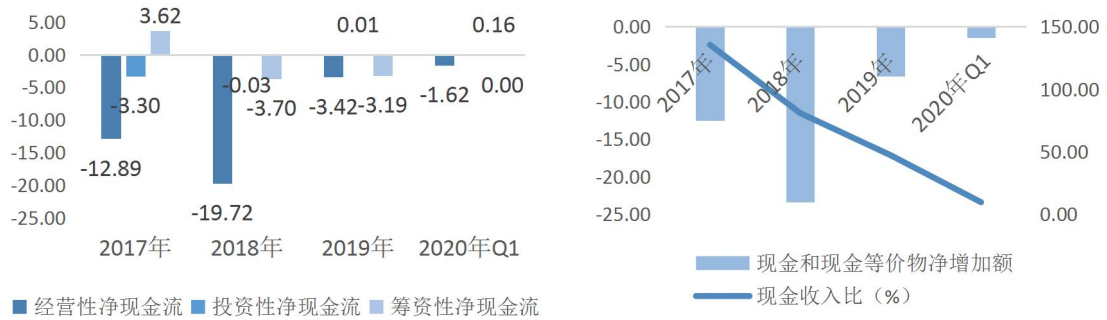
2019年,公司经营性现金仍为净流出但同比有所收窄,投资活动现金流出大幅减少,筹资活动受继续偿还外部融资影响保持净流出,2020年一季度疫情对短期内销售回款的负面影响使得经营性净现金流承压

2019年,公司经营活动现金流入量5.93亿元,流出量9.34亿元,净流量-3.42亿元,仍为净流出态势,主要系公司销售项目回款减少及支付各项税费增加所致,尽管是净流出,但同比有所收窄。同期,公司现金收入比为47.02%,同比大幅降低,主要系公司当期开盘项目大幅减少销售回款减少所致。2020年1~3月,公司经营活动现金净流量为-1.62亿元,受新冠肺炎疫情影响,公司短期房地产销售及回款将受到不利影响,对公司经营性现金流带来一定压力。

2019年,公司投资活动产生的现金流量净额为0.01亿元,主要流入为渤海证券现金分红,2020年1~3月,公司暂未产生投资活动现金流。

同期,公司筹资活动产生的现金流量净额继续呈净流出态势,主要系偿还银行借款和公司债券所致。2020年1~3月,公司筹资活动产生的现金流量净额为0.16亿元。

图表 21 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2019年末, 公司流动比率有所增加但速动比率有所下降。2019年公司经营性流动负债比仍然为负值; EBITDA 利息倍数有所上升, 对债务保障程度增强。截至2019年末, 公司货币资金账面余额为6.45亿元, 其中受限金额为0.12亿元, 短期有息债务为5.15亿元, 公司账面资金可覆盖短期有息债务。

图表 22 2017年~2019年及2020年1~3月公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
流动比率	279.85	249.28	277.31	321.69
速动比率	129.55	44.52	26.30	25.36
经营现金流流动负债比	-41.17	-60.66	-12.72	-
EBITDA 利息倍数	8.37	4.18	4.59	-
全部债务/EBITDA	3.02	4.78	4.46	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2019年末, 公司获得的金融机构授信额度7.39亿元, 已使用额度0.66亿元, 未使用额度为6.73亿元, 公司未使用授信额度较为充足。

2020年, 公司需偿还刚性债务包括到期债券及有息债务利息, 其中, 2020年公司到期债券0.31亿元, 预计2020年公司债务水平及融资成本变动不大, 全年债务利息约1.02亿元, 预计2020年公司账面未受限货币资金、房地产销售回款及银行授信可覆盖2020年刚性债务。

同业比较

同业对比来看, 公司资产规模在对比组中排名靠前, 收入规模和利润总额相较于其他企业较低, 但毛利率水平高于对比组企业, 资产负债率和流动比率处于对比组中间水平, 经营现金流流动负债比处于较低水平。

图表 23 同业比较情况

项目	天津天保基建	深圳市振业(集团)	江苏凤凰置业投	顺发恒业	重庆渝开发
----	--------	-----------	---------	------	-------

	股份有限公司	股份有限公司	资股份有限公司	股份公司	股份有限公司
资产总额 (亿元)	91.17	157.45	87.03	83.51	65.02
营业总收入 (亿元)	12.16	37.31	13.02	16.49	8.66
毛利率 (%)	55.75	45.21	18.14	38.92	42.61
利润总额 (亿元)	2.72	11.03	1.31	8.09	3.49
资产负债率 (%)	41.68	54.46	30.16	21.59	42.55
经营现金流动负债比 (%)	-12.72	-0.04	-0.17	0.24	0.08
流动比率 (%)	277.31	242.07	357.27	494.42	266.59

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA，数据来自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

跟踪期内，公司资产规模有所下降，货币资金显著下降，存货规模较大且受限比例较高；公司所有者权益略有增长，有息债务结构仍以长期为主，于 2021 年存在一定集中偿付压力；营业收入有所下降，利润总额同比有所增加；经营性现金仍为净流出但同比有所收窄，投资活动现金流出大幅减少，筹资活动受继续偿还外部融资影响保持净流出。新冠肺炎疫情对公司短期销售回款和推盘、施工及结转进度带来不利影响，公司在建项目进度及预期开盘延后，或影响 2020 年收入结转及盈利。

担保能力分析

天保投控对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。天保投控承担保证责任的范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担担保责任的期间为自本期债券发行首日至本期债券到期之日后六个月止。

担保主体概况

天保投控前身为天津保税区投资控股有限公司，系经天津港保税区管理委员会（以下简称“保税区管委会”）批准，由天津港保税区国有资产管理局（以下简称“保税区国资局”）于 2008 年 12 月出资组建的国有独资公司。后经多次增资，截至 2020 年 3 月末，天保投控注册资本为 259.53 亿元，实收资本为 241.53 亿元；保税区国资局持有天保投控 100.00% 的股权，保税区管委会是天保投控的实际控制人。

天保投控是天津港保税区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，主要从事天津港保税区的基础设施建设及土地一级开发、公用事业运营等业务，以及房地产开发、商贸物流和金融等其他经营性业务。

截至 2020 年 3 月末，天保投控资产总额为 1462.42 亿元，负债总额为 949.33 亿元，所有者权益为 513.09 亿元，资产负债率为 64.91%；2019 年和 2020 年一季度，天保投控分别实现营业收入 102.89 亿元和 16.34 亿元，分别实现净利润 13.81 亿元和 2.88 亿元。

担保能力

天津港保税区紧邻天津港和天津滨海国际机场，产业聚集效应明显，经济实力很强；天保投控从事的天津港保税区内的基础设施建设、公用事业运营等业务具有很强的区域专营性，在

增资、资产划拨和财政补贴等方面获得股东及相关各方的有力支持；近年来天保投控股权投资规模较大，所投资的天津银行、渤海证券等企业运营良好，持续为其带来较大规模的投资收益。

同时，东方金诚也关注到，天保投控代建项目投资规模较大，建设资金回收周期及方式尚未明确，形成了相对较大的资金占用；债务率处于较高水平，短期债务占比较高，面临一定的集中偿付压力；经营获现能力有所下降，2018年经营活动和投资活动现金流均转为净流出，资金来源对外部融资的依赖性加强。

东方金诚评定天保投控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天保投控作为本期债券的担保人，担保能力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 3 月 25 日，公司未结清信贷信息中不存在不良信用记录，已结清信贷信息中有 22 笔贷款被列为不良或关注类，结清日期为 2007 年及以前。截至本报告出具日，公司已到期债务均按期还本付息，存续债券均按期偿还利息。

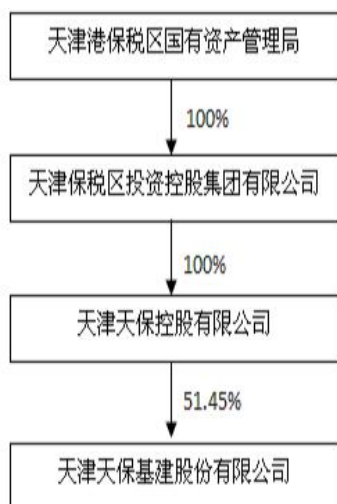
抗风险能力及结论

公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，跟踪期内，在天津市滨海新区具有一定的竞争优势；公司是其股东天保控股房地产开发业务的主要实施主体，在资源整合及融资等方面能够获得股东的有力支持；跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务结构仍以长期有息债务为主；天保投控为“19 基建 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到、受新冠肺炎疫情影响，短期内公司房地产项目去化及回款将面临一定压力；跟踪期内，公司房地产销售节奏放缓，房地产项目合同销售金额、合同销售面积均继续下降；公司部分在建项目楼面地价仍较高，个别项目已计提跌价准备，未来盈利空间或受挤压；公司在建项目未来投资规模仍然较大，在房地产市场调控政策和融资环境趋紧的背景下，面临较大的资金压力。

综合考虑，东方金诚维持天津天保基建股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“19 基建 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图



附件三：主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	103.02	96.76	91.17	88.77
所有者权益 (亿元)	51.22	52.19	53.17	54.08
负债总额 (亿元)	51.81	44.58	38.00	34.69
短期债务 (亿元)	0.00	5.74	5.15	4.33
长期债务 (亿元)	20.47	12.07	11.15	12.25
全部债务 (亿元)	20.47	17.80	16.30	16.59
营业收入 (亿元)	18.46	22.90	12.16	3.78
利润总额 (亿元)	5.66	2.54	2.72	1.32
净利润 (亿元)	4.11	0.97	1.90	0.91
EBITDA (亿元)	6.78	3.73	3.65	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-12.89	-19.72	-3.42	-1.62
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.30	-0.03	0.01	0.00
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.62	-3.70	-3.19	0.16
毛利率 (%)	55.39	57.65	55.75	66.12
营业利润率 (%)	36.54	31.00	28.38	44.70
销售净利率 (%)	22.26	4.24	15.61	24.07
总资本收益率 (%)	6.86	2.61	3.54	-
净资产收益率 (%)	8.02	1.86	3.57	-
总资产收益率 (%)	3.99	1.00	2.08	-
资产负债率 (%)	50.29	46.07	41.68	39.08
长期债务资本化比率 (%)	28.56	18.78	17.34	18.47
全部债务资本化比率 (%)	28.56	25.43	23.46	23.47
货币资金/短期债务 (%)	-	227.58	125.43	115.15
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-79.07	-110.97	-20.92	-
流动比率 (%)	279.85	249.28	277.31	321.69
速动比率 (%)	129.55	44.52	26.30	25.36
经营现金流动负债比 (%)	-41.17	-60.66	-12.72	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.37	4.18	4.59	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.02	4.78	4.46	-
应收账款周转率 (次)	-	329.03	287.14	-
销售债权周转率 (次)	-	329.03	287.14	-
存货周转率 (次)	-	0.17	0.08	-
总资产周转率 (次)	-	0.23	0.13	-
现金收入比 (%)	135.38	80.68	47.02	9.45

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件四：主要财务指标计算公式

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

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

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“天津天保基建股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行人公司债券”的存续期内密切关注天津天保基建股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在天津天保基建股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向天津天保基建股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，天津天保基建股份有限公司应严格按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如天津天保基建股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 5 月 18 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。