

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0026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相关债项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“21 基建 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年五月二十二日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年5月22日至2025年5月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年5月22日

天津天保基建股份有限公司  
主体及“21基建01”2024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	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/5/22	AA/稳定	谷建伟	宋馨

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重(%)	得分
21基建01	AAA	AAA	企业规模	资产总额	12.50	5.64
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”。				合同销售金额	12.50	4.15
主体概况			市场竞争力	土储竞争力	8.50	6.38
				土储充足率	8.50	7.80
			盈利能力和运营效率	合同负债/营业收入	6.00	2.25
				净利润	10.00	3.23
			债务负担和保障程度	存货周转率	4.00	2.25
				净负债率	7.00	6.24
				剔除预收款后的资产负债率	10.00	10.00
				货币资金/短期有息债务	8.00	2.54
				EBITDA利息倍数	8.00	4.22
				全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	3.77
			调整因素	无		
			个体信用状况	a+		
			外部支持	+2		
			评级模型结果	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

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，跟踪期内项目仍主要布局在天津市滨海新区，房地产开发业务收入保持增长，合同销售金额及合同销售面积均有所上升；2023年，公司新增土地储备计容建筑面积对未来业务发展提供一定保障；公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司获得股东及相关方的大力支持；同时，天保投控为“21基建01”提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。跟踪期内，受结转项目前期土地成本上升等因素影响，公司毛利率、利润总额、盈利能力均有所下降，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀；公司在建项目全部集中在天津市，易受区域内房地产市场政策以及下游需求变动的的影响；公司有息债务规模波动增长，短期内存在一定集中偿付压力。

外部支持方面，公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“21基建01”债项信用等级为AAA。

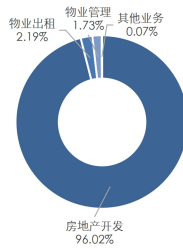
## 同业对比

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	重庆渝开发股份有限公司
资产总额(亿元)	134.98	259.19	80.55
合同负债/营业收入(倍)	0.26	1.75	0.03
净利润(亿元)	0.28	-9.02	0.94
存货周转率(次)	0.28	0.10	0.21
剔除预收款后的资产负债率(%)	48.16	64.55	45.92

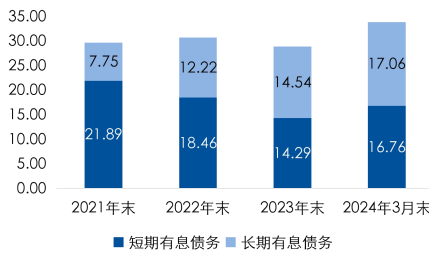
注：以上企业最新主体信用等级均为AA，数据来自各企业公开披露的2023年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2023年营业收入构成



### 公司有息债务结构 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额(亿元)	128.50	128.18	134.98	143.55
所有者权益(亿元)	54.35	54.58	65.77	65.86
全部债务(亿元)	29.64	30.68	28.82	33.82
营业总收入(亿元)	25.40	24.65	30.63	2.59
利润总额(亿元)	1.89	0.51	0.43	0.14
经营性净现金流(亿元)	10.06	8.45	-12.44	2.43
营业利润率(%)	30.00	25.60	12.98	9.22
资产负债率(%)	57.70	57.42	51.28	54.12
剔除预收款后的资产负债率(%)	52.61	53.50	48.16	51.12
净负债率(%)	44.61	43.46	37.40	34.88
货币资金/短期有息债务(倍)	0.25	0.38	0.30	0.65
流动比率(%)	163.91	167.61	200.28	195.63
全部债务/EBITDA(倍)	7.28	10.63	24.90	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.73	1.24	2.69	-

注:表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 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,跟踪期内项目仍主要布局在天津市滨海新区,房地产开发业务收入保持增长,合同销售金额及合同销售面积均有所上升;
- 2023年,公司新增土地储备计容建筑面积23.87万平方米,分别位于天津市滨海新区经济技术开发区和天津市滨海新区空港经济区,对未来业务发展提供一定保障;
- 公司间接控股股东天保投控综合实力极强,跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持;同时,天保投控为“21基建01”提供不可撤销的连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内,受结转项目前期土地成本上升等因素影响,公司毛利率显著下降,利润总额同比下滑,盈利能力下降,同时计提大额资产减值损失,对利润形成较大侵蚀;
- 公司在建项目全部集中在天津市,易受区域内房地产市场政策以及下游需求变动的影响;
- 公司有息债务规模波动增长,短期内存在一定集中偿付压力。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。随着公司在建项目的陆续开盘及项目结转,将对公司营业收入和盈利形成保障,同时预计公司在资源整合及融资等方面将持续获得股东支持。

## 评级方法及模型

《房地产企业信用评级方法及模型(RTFC010202403)》

## 历史评级信息

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
AA/稳定	AAA	2023/5/24	谷建伟、黄艺明	《房地产企业信用评级方法及模型(RTFC010202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)	<a href="#">阅读原文</a>

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	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
21 基建 01	2023/5/24	4.00	2021/10/19~2024 /10/19	不可撤销的连带责任保证 担保	天津保税区投资控股集团有限公司 /AAA/稳定

注：天津保税区投资控股集团有限公司(AAA/稳定)为“21 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（以下简称“天保基建”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

天保基建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2024年3月末，公司第一大股东天保控股持有公司股份570995896股，占公司总股本51.45%<sup>1</sup>，为公司控股股东，实际控制人为保税区国资局。

跟踪期内，天保基建主营业务仍为房地产开发业务，产品类型以住宅为主。公司房地产项目仍主要位于天津市滨海新区。

截至2024年3月末，天保基建资产总额为143.55亿元，所有者权益65.86亿元，资产负债率54.12%。2023年及2024年1~3月，公司实现营业收入分别为30.63亿元和2.59亿元，利润总额分别为0.43亿元和0.14亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年末，“21基建01”公司债券的募集资金已使用完毕，公司已于2023年10月19日支付“21基建01”公司债券2022年10月19日至2023年10月18日的利息，付息金额总计为0.26亿元。天津保税区投资控股集团有限公司（以下简称“天保投控”）对“21基建01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：

<sup>1</sup> 其中被质押股份为236198000股。

一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 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。

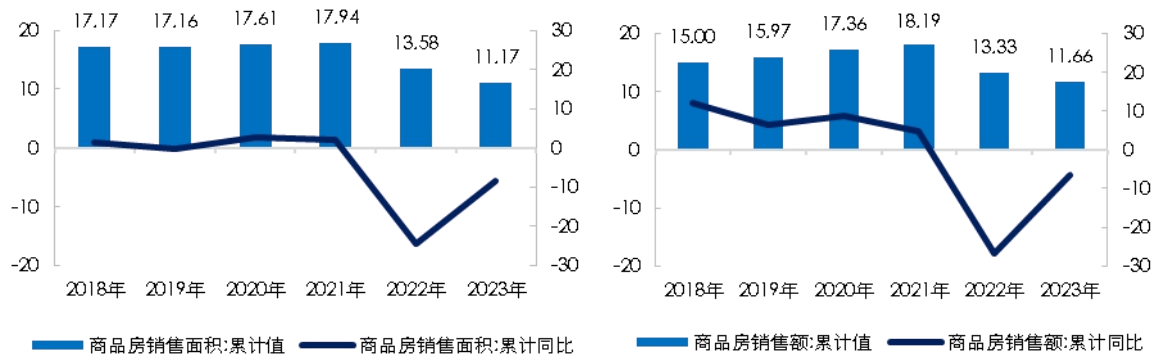
### 房地产行业

**2023 年商品房销售降幅收窄，房地产行业短期政策工具箱助力需求修复，预计 2024 年需求端将呈现 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧**

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022 年全国商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.30%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。

2023年，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，销售业绩同比仍有所下滑。2023年全国商品房销售面积为11.17亿平方米，同比下滑8.50%；商品房销售额11.66万亿元，同比下降6.50%；2023年销售面积及销售金额的降幅均有所收窄。

图表1 全国商品房销售情况（亿平方米、万亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，2023年相关政策持续落实及优化。2023年，房地产开发企业到位资金12.75万亿元，累计同比下降13.6%，降幅有所收窄。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为4.20万亿元、4.32万亿元和2.15万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-11.9%和-9.1%。

总体来看，预计短期政策工具箱助力修复，2024年V字弱复苏，城市分化将进一步加剧。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的重要作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复。

**在“保交楼”及“去库存”背景下，2023年房地产开工及拿地意愿无明显改善，开发投资完成额继续下滑，预计2024年投资完成额继续下滑但降幅收窄**

2022年房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，国内房地产开发投资额13.29万亿元，同比下降10.00%，累计增速同比下降14.40个百分点。土地市场方面，2022年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022年房企新开工面积、施工、竣工面积分别同比大幅下滑39.40%、7.20%和15.00%。

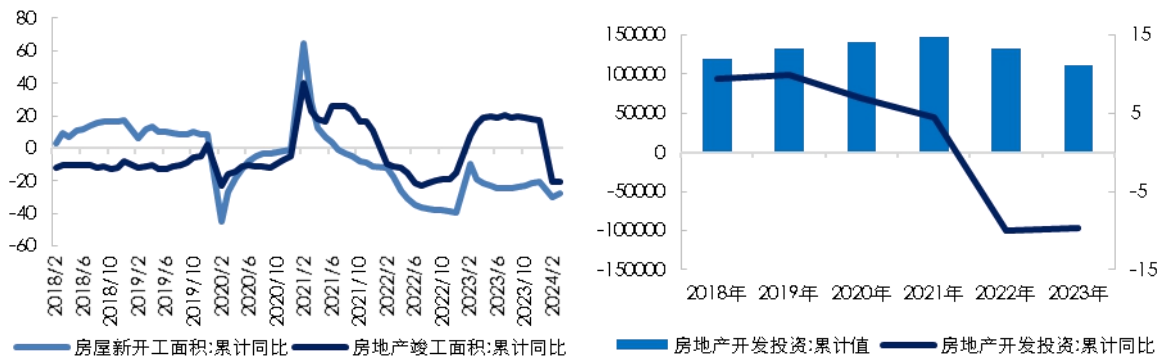
2023年，房企资金优先满足项目交付及到期债务的偿还，房企融资及销售改善效果仍有待提升。2023年国内新开工面积9.54亿平方米，同比下滑20.40%；竣工面积在“保交楼”政策下有一定支撑，达到9.98亿平方米，同比增长17.00%；施工面积83.84亿平方米，同比下降7.20%。土地市场方面，由于房企优先“保交楼”，同时行业下游需求及资金链的修复尚需时间，且房地产广义库存充足，导致房企拿地较弱，其中国有背景开发商是土地市场的主要参与者。



由于2023年拿地、新开工能力及意愿无明显改善，对投资支出继续形成拖累，2023年房地产开发投资完成额同比下降9.6%，降幅趋缓。

预计2024年房地产行业投资将服从需求端变化，短期房企新开工及拿地意愿难有大幅提升，投资完成额继续下滑但降幅收窄，“三大工程”将对未来房地产开发投资的企稳提供一定支撑。

图表2 全国房地产新开工、竣工及开发投资情况（亿元、%）



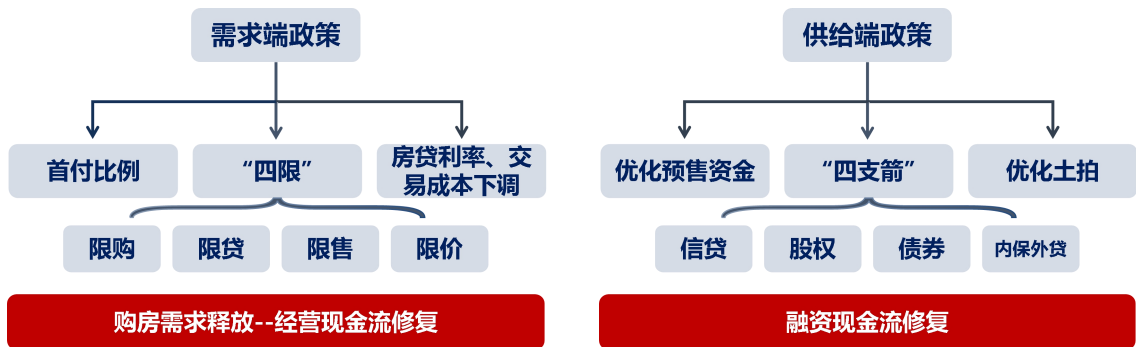
数据来源：同花顺，东方金诚整理

**房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展**

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自2021年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021年9月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，2023年加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，2023年相关政策将持续优化。需求端方面，随着疫情管控措施的不断优化，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，2023年一定体量的城市因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表3 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

**房企盈利能力有所下滑，利润空间收窄，未来仍将呈现一定分化趋势，土地储备充足且质量较好、产品竞争力强、具有外部支持的房企将具有更强的竞争优势**

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，利润空间持续收窄，主要是房地产土地购置等成本总体有所上升，但下游需求不足影响销售价格，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平进一步下降。预计未来房企仍将呈现一定分化趋势。

房企将逐步从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平。在此背景下，土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有外部支持的房企将具有更强的竞争优势。

## 区域经济环境

**跟踪期内，天津市经济稳定增长，2023年房地产销售业绩同比有所增长，2024年一季度，天津市行业投资金额同比变化不大，短期内天津市房地产市场销售仍面临一定压力**

天津市为我国四大中央直辖市之一，跟踪期内，天津市经济保持增长。2023年，天津市地区生产总值达16737.30亿元；按不变价格计算，地区生产总值比上年增长4.3%，增速比上年加快3.3个百分点；人均GDP为12.28万元，经济发展水平很高，经济实力仍然很强。从产业结构来看，2023年，天津市三次产业结构调整为1.6:35.7:62.7，第二产业占比有所下降，产业结构仍以第三产业为主。

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，主要经济指标增速有所放缓。2023年天津市生产总值16737.30亿元，同比增长2.61%。政府调整土地供应策略，土地出让条件优化天津两集中供地模式持续完善，以需定供、按需挂牌成为主要操作方式，全年共推出91宗地块，规划建筑面积为822.85万平方米，同比增长20.37%。但供应面积仍处于近六年较低水平。天津市2023年房地产销售业绩同比有所增长，全年新建商品房销售面积1177.40万平方米，比上年增长20.9%。商品房销售额1893.39亿元，比上年增长24.9%。政策方面，在2023年上半年，天津市政策调整幅度不大，主要以优化公积金政策为主，实行“认房不认贷”，提高贷款额度等；2023年8月底，天津紧跟中央，政策发布进入密集期，包含优化限购区域、完善认房不认贷等，政策环境大为宽松。

房地产投资方面，2023年天津市房地产开发投资完成额1231.55亿元，同比下降42.1%；2024年1~2月，天津市房地产投资额186.87亿元，较2023年同期相比增加了0.4亿元，同比增长0.2%。

2024年一季度，天津市新建商品住宅共成交15760套，同比2023年第一季度下滑45%；受高端项目成交带动影响，全市商品住宅成交价格同比涨幅为1.68%，成交金额为304.56亿元。2024年4月30日，天津市发布楼市优化政策，涉及放开市内六区120平米以上新房限购、京津冀户籍及工作人群在津购房政策等方面，更好满足居民刚性和改善性住房需求。预计楼市政策的优化将一定程度上带动下游需求的回暖，但政策效应的体现尚需一定时间，效果存在一定

不确定性，短期内天津房地产市场销售仍面临一定压力。

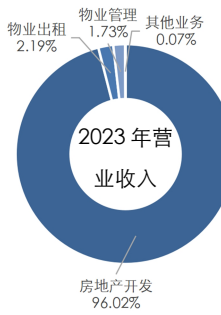
## 业务运营

### 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，2023年公司营业收入同比有所上升，毛利润和毛利率有所下降

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，公司营业收入有所提升，毛利润和毛利率有所降低。2023年，公司实现营业收入30.63亿元，同比上升24.26%；实现毛利润4.88亿元，同比降低36.46%；同期，公司综合毛利率为18.95%，同比减少12.19个百分点，主要系公司结转房地产项目成本上升所致。

图表4 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	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	22.27	87.66	23.53	95.47	29.40	95.99	2.31	89.10
物业出租	0.61	2.41	0.64	2.58	0.67	2.18	0.16	5.99
物业管理	0.43	1.68	0.48	1.95	0.53	1.75	0.11	4.41
其他业务	2.10	8.25	-	-	0.02	0.08	0.01	0.50
合计	25.40	100.00	24.65	100.00	30.63	100.00	2.59	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	11.36	51.03	7.48	31.79	4.67	15.89	0.32	13.81
物业出租	0.25	41.04	0.27	42.64	0.25	36.83	0.05	31.94
物业管理	-0.07	-15.72	-0.08	-15.58	-0.04	-8.02	-0.02	-17.64
其他业务	1.47	70.24	-	-	-	-	-	-
合计	13.02	51.25	7.68	31.14	4.88	18.95	0.33	12.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2024年一季度，公司实现营业收入2.59亿元，毛利润及毛利率分别为0.33亿元和0.13%。

### 房地产开发

公司房地产开发业务业态类型以住宅地产为主，区域房地产开发经验丰富，跟踪期内，项目所在区域仍主要布局在天津市滨海新区，在天津市滨海新区仍具有较强的竞争优势

公司房地产开发项目业态类型以住宅地产为主，以商业地产为辅。公司房地产开发业务的运营主体主要为公司下属各项目子公司。

公司房地产开发经验丰富，跟踪期内，公司房地产项目所在区域仍主要布局在天津市滨海新区。项目开发建设方面，公司继续保持稳定的开发节奏，2023年统筹推进天保九如品筑、天拖二期、意境芳华等7个项目建设。公司多次获得天津市工程类建设各类奖项，在天津市滨海新区具有一定的优势。

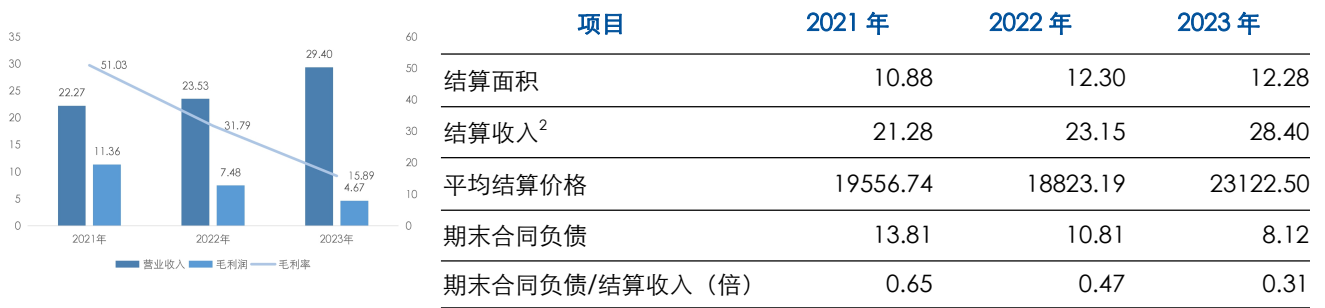
近年来公司通过打造天保金海岸、意境兰庭、意境雅居等多个房地产项目，在天津滨海新区房地产市场占有一定市场份额，其中2023年公司实现合同销售金额26.53亿元。在物业出租

和物业管理方面，公司努力降低部分实体行业紧缩以及需求不足的影响，跟踪期内实现租售和物业业务合计收入 1.20 亿元。总体来看，公司在天津市滨海新区仍具有较强的竞争优势。

跟踪期内，公司积极推进天保九如品筑等项目的开发建设进度，房地产开发业务收入保持增长，但项目前期土地成本上升等因素导致毛利率显著下降，同时，公司合同销售金额及合同销售面积均有所上升，销售回款率仍处于较好水平

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主。跟踪期内，公司积极推进多个项目的开发建设进度，受益于天保九如品筑项目的竣工交付，公司结算面积及收入同比均有所上升，2023 年公司房地产开发业务收入 29.40 亿元，同比提升 24.95%；受公司结转房地产项目前期土地成本上升等因素影响，主业获利能力下降，其中毛利润为 4.67 亿元，同比降低 37.57%，毛利率为 15.89%，同比减少 15.90 个百分点；此外，2024 年一季度，公司房地产开发业务毛利率为 13.81%，同比下降 33.49 个百分点。截至 2024 年 3 月末，公司合同负债为 8.82 亿元，合同负债对公司未来收入及利润的保障程度一般。

图表 5 公司房地产开发业务收入及结算情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米、%）



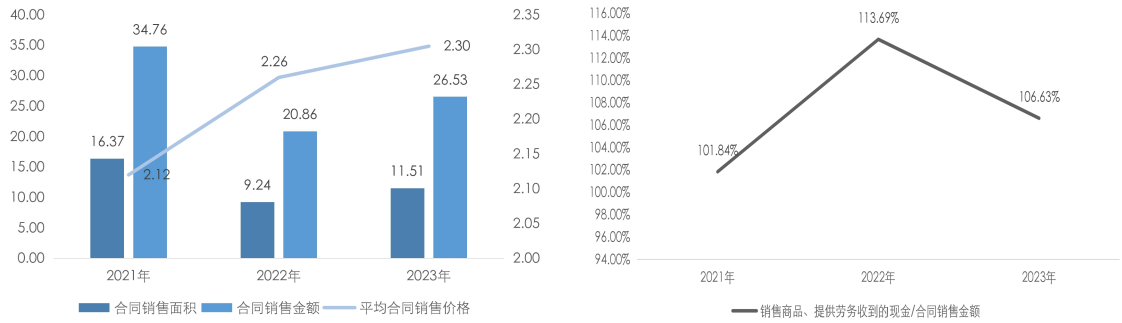
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司的房地产项目仍集中于天津，2023 年，公司实现住宅项目合同销售金额和合同销售面积分别为 26.53 亿元和 11.51 万平方米，同比分别增长 27.18%和 24.57%。同期，公司项目平均合同销售价格为 2.30 万元/平方米，同比小幅上涨。

销售回款方面，公司积极推动住宅项目销售及回款，销售回款率维持较好水平，2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 29.14 亿元，为同期合同销售金额的 106.63%。

<sup>2</sup> 该表未包含产业园区开发业务部分结算销售收入。

图表 6 公司房地产开发业务合同销售及回款情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司新增土地储备计容建筑面积 23.87 万平方米，同时剩余可售面积较充足，为未来业务持续开展提供支撑，但在建项目全部集中在天津市，易受单一区域市场波动影响，部分在建项目楼面地价较高，未来盈利空间或受挤压

截至 2023 年末，公司房地产项目除意境芳华 16 号、17 号地项目权益持有比例为 55.73% 外，其余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 2023 年末，公司已完工及在建房地产项目总可售面积<sup>3</sup>合计为 61.17 万平方米，剩余可售面积为 33.36 万平方米，其中已完工项目剩余可售面积合计 8.16 万平方米，主要包括天拖二期地块项目、汇津广场一期和汇川大厦，其剩余可售面积分别为 3.29 万平方米、1.47 万平方米和 1.16 万平方米；在建项目 4 个，剩余可售面积合计 47.64 万平方米，在建房地产项目中天津生态城地块项目，为 1.50 万元/平方米，考虑到公司部分在建项目拿地成本较高，对项目未来盈利形成不利影响，同时仍存在一定的存货减值可能性，此外，天津生态城地块项目于 2017 年获取，目前尚未对外销售，后续项目销售及建设进度仍存在一定不确定性。

除上述项目外，2023 年，公司新增房地产项目 3 个，均为公开市场招拍挂所得，公司权益占比 100%，其中住宅项目新增 2 个，共新增土地面积 14.08 万平方米，新增土地储备计容建筑面积 23.87 万平方米，土地总价款合计 22.33 亿元，新增土地的楼面地价为 9354.42 元/平方米，从新增项目的区位分布来看，2023 年公司新增项目分别位于天津市滨海新区经济技术开发区和天津市滨海新区空港经济区内；新增园区项目 1 个，为综保区 1 号地（研发中心项目），新增土地面积 13.00 万平方米，规划计容建筑面积 16.29 万平方米，预计总投资 9.22 亿元。

总体来看，公司土地储备仍较为充足，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较大，且部分项目拿地成本较高，后续项目盈利水平或将受到制约。

<sup>3</sup> 总可售面积及剩余可售面积均为公司提供的数据

图表7 公司房地产项目开工进度（单位：万平方米）

项目	2021年	2022年	2023年
新开工面积	31.89	-	31.74
竣工面积	19.08	12.67	26.95
期末在建面积	71.21	58.53	65.21

图表8 截至2023年末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
完工项目	40.94	8.16
在建项目	34.94	47.64
合计	75.88	55.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司房地产项目未来仍需要较大规模的建设支出，存在一定资金支出压力

截至2023年末，公司在建项目计划总投资额131.06亿元，已累计投入81.02亿元，尚需投资50.04亿元。公司资金来源主要为自有资金、商品房预售款、银行贷款、债券和其他外部融资。

图表9 截至2023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）

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	25.40	15000	2018年4月	33.70	25.95
天保九如品筑项目	31.89	10.64	21.60	5462	2021年6月	54.61	34.01
汇津广场二期项目	3.59	3.59	4.02	-	2019年12月	3.62	2.91
综保区1号地（研发中心）项目	-	-	-	564	2023年8月	9.22	2.30
意境芳华项目	14.83	14.83	30.37	14410	2023年8月	29.91	15.85
合计	79.30	57.49	81.39	-	-	131.06	81.02

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 物业出租

跟踪期内，公司物业出租收入小幅增长，毛利润和毛利率有所下降，对公司利润形成不利影响

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项目、天保金海岸C04项目、汇津广场一期项目、汇盈产业园项目、名居花园底商项目，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。

2023年，公司物业出租业务收入和毛利润分别为0.67亿元和0.25亿元，营业收入同比增长4.69%，毛利润同比下降7.41%；毛利率为36.83%，同比下降5.81个百分点。从出租率来看，跟踪期内，天保青年公寓和天保金海岸C04项目仍维持100.00%的出租率水平；汇盈产业

园、汇津广场一期和名居花园底商出租率水平分别下降 5.90、29.08 和 6.43 个百分点。

图 10 公司物业出租业务收入及主要投资性物业情况（单位：万平方米、亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

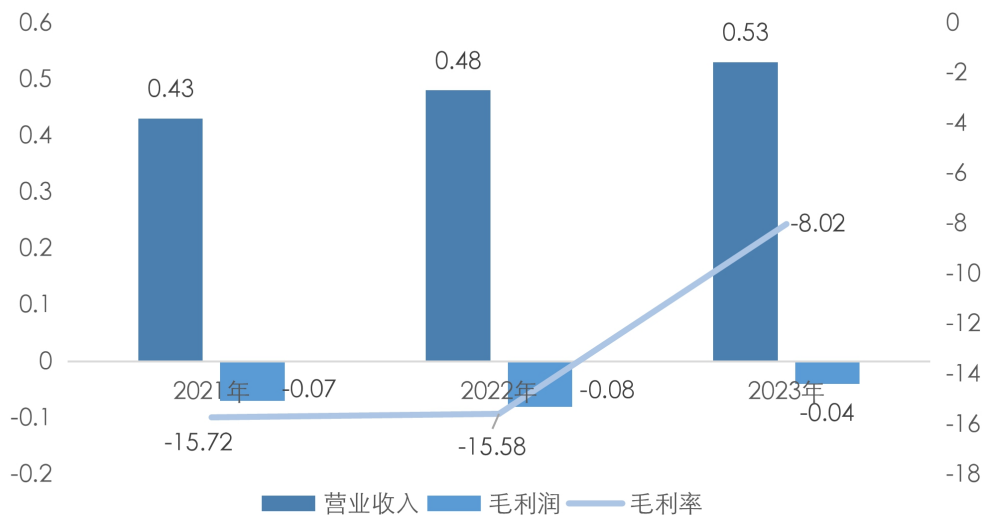
### 物业管理

#### 跟踪期内，公司物业管理业务收入有所增长，但该业务仍未实现盈利

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，但该业务尚未实现盈利。2023 年的物业管理业务的营业收入、毛利润、毛利率分别为 0.53 亿元、-0.04 亿元和-8.02%，营业收入及毛利润较 2022 年同比分别增加 0.05 亿元和 0.04 亿元。预计 2024 年随着物业管理项目的增多，公司业务收入仍将保持稳定提升。

图 11 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

### 公司治理与战略

#### 跟踪期内，公司治理体系未发生变化，董事和高管人员发生一定变动

跟踪期内，公司治理体系未发生变化，经营决策体系仍由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理结构体系。跟踪期内，公司董事、监事人员发生变动：原董事王小潼，原监事会主席孙静宇皆因任期届满离任，离任后不再在公司担任任何职务；根据公司2023年第二次临时股东大会决议情况，选举董光沛为监事会主席；根据公司于2023年8月28日召开的第九届董事会第一次会议决议情况，选举梁德强和梁辰为董事，梁德强现任公司董事、副总经理、财务总监职务；梁辰现任天津天保控股有限公司市场发展部部长、公司董事。

### 跟踪期内，公司发展战略和公司定位契合度仍较高，将加强扩大房地产主业和产业园区“双主业”优势

在发展战略方面，公司明确了今后一个时期发展的总体思路是“一体两翼、两商两融、三元衍生”。即以打造卓越的“城市开发运营商、产业综合服务商”，实现“建营并举、产城融合、双轮驱动、产融互促”为目标，以“做强城市地产开发”为一体，以“做优产业运营服务、做精产融服务投资”为两翼，形成未来社区、主题园区、智慧城市为主导的业务生态系统，全面提升产业链条，提高产业运营服务能力和产融服务投资能力，为公司发展提供强劲动力。

2024年，公司将围绕“一体两翼、两商两融、三元衍生”的战略思路，重点做好以下工作：一是坚持战略引领新项目突破，增强公司可持续发展能力。不断完善“天保·享未来”品牌，推动未来社区建设量质齐升。加快产业园区项目建设，精研“五位一体”的主题园区运营模式，以“金融+基金+投资+供应链+服务”的方式，全方位融入产业生态，聚合要素资源赋能园区发展。二是围绕全年经营指标做好经营管控工作，抓细抓实收入、利润、销售及回款工作，全力完成各项任务指标。着力推动住宅项目销售取得新进展，推动商业招商运营实现新提升。三是坚持品质至上，加快建立产品线竞争优势。着力提升设计研发水平，全面提升项目管理水平。以客户需求和品质提升为支点持续深化产品创新，不断提高产品的溢价能力。四是扎实推进目标成本管理，加强全员、全要素、全过程成本管控，多措并举降本增效。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2023年的合并财务报告和2024年一季度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023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；2024年一季度财务报表未经审计。截至2023年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共有10家。

### 资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，因天保意境芳华项目和拔萃广场配建借款抵押，存货受限比例仍较高，对资产流动性及再融资产生一定影响

2023年末，公司资产总额为134.98亿元，同比上升5.30%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比81.13%。截至2024年3月末，公司资产总额为143.55亿元，较2023年末增长6.35%。

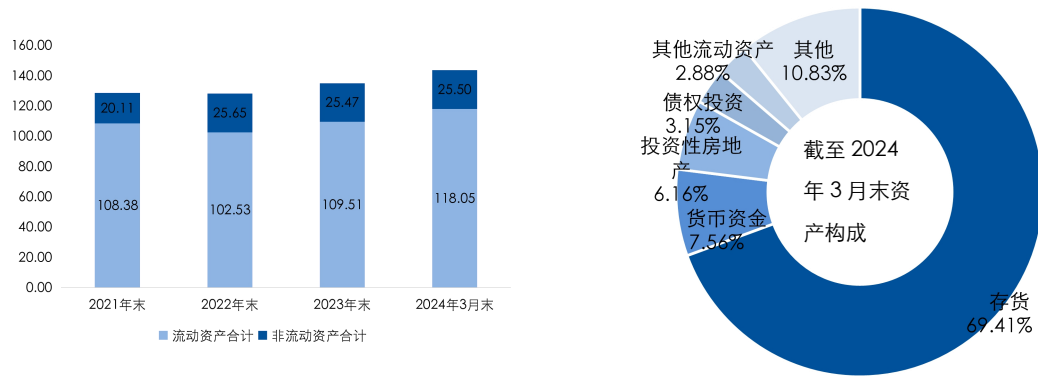


2023年末,公司流动资产为109.51亿元,同比上升6.81%,主要由存货、货币资金、其他流动资产、其他应收款等构成。公司存货账面价值同比上升4.41%至95.05亿元,主要系开发南开区天拖二期地块项目和珑翠路项目所致。公司存货主要由房地产开发成本及开发产品构成,占比分别为70.10%和29.90%,2023年末累计计提存货跌价准备5.38亿元;存货中用于抵押贷款而权利受限的部分为60.70亿元,占当期存货账面价值的63.87%,受限比例较高,2023年,公司存货周转次数为0.28次,周转效率有所提升。公司货币资金同比下降39.16%至4.23亿元,主要系经营活动产生的现金净额减少所致,公司货币资金主要为银行存款,无使用受限的货币资金。公司其他流动资产为2.39亿元,同比上升8.52%,系待抵扣进项税和预缴土地增值税增加所致。公司其他应收款主要为押金及保证金、土地收储款、应收补贴款等,2023年末为6.54亿元,同比增加189.58%,计提坏账准备0.42亿元;其中账龄在一年以内的其他应收款余额占比68.18%;期末其他应收款金额前5名合计占其他应收款余额的比例为98.40%,主要为天津市滨海新区土地发展中心的保证金、天津泰达土地整理开发有限公司的土地收储款、天津港保税区群团工作部的应收补贴款等。

截至2024年3月末,公司流动资产118.05亿元,较2023年末增长7.80%,其中存货99.63亿元,较2023年末增长4.83%;货币资金10.85亿元,较2023年末上升156.45%,主要系资金融通所致;公司其他应收款较期初减少63.92%。

2023年末,公司非流动资产25.47亿元,同比变动不大,主要由投资性房地产、债权投资、递延所得税资产和长期股权投资等构成。公司投资性房地产全部为以成本法计量的房屋和建筑物,2023年末为8.86亿元,同比减少2.40%;2023年末公司债权投资较2022年末减少17.59%至4.42亿元,主要系公司向联营企业天津联博基业科技发展有限公司提供股东借款减少所致;公司递延所得税资产主要为预提土地增值税等,2023年末为3.92亿元,同比小幅减少;2023年末,公司长期股权投资为3.48亿元,同比小幅减少,主要系公司对联营企业天津联博基业科技发展有限公司投资减少所致。截至2024年3月末,公司非流动资产25.50亿元,较2023年末变化不大。

图表 12 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



类型	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	99.50	91.03	95.05	99.63
货币资金	5.40	6.96	4.23	10.85
其他流动资产	1.19	2.20	2.39	4.14
<b>流动资产合计</b>	<b>108.38</b>	<b>102.53</b>	<b>109.51</b>	<b>118.05</b>
投资性房地产	9.08	9.07	8.86	8.84
债权投资	-	5.36	4.42	4.53
递延所得税资产	3.94	4.04	3.92	3.87
长期股权投资	3.40	3.68	3.48	3.42
固定资产	0.36	0.35	2.90	2.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>20.11</b>	<b>25.65</b>	<b>25.47</b>	<b>25.50</b>
<b>资产总计</b>	<b>128.50</b>	<b>128.18</b>	<b>134.98</b>	<b>143.55</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从当前资产受限情况来看, 截至 2023 年末, 公司受限资产 62.84 亿元, 约占资产总额的比例为 46.55%, 约占净资产的比例为 95.55%; 受限资产由存货、固定资产和投资性房地产构成, 受限金额分别为 60.70 亿元、1.92 亿元和 0.22 亿元, 公司受限资产比重较高, 对流动性及再融资形成不利影响。

### 资本结构

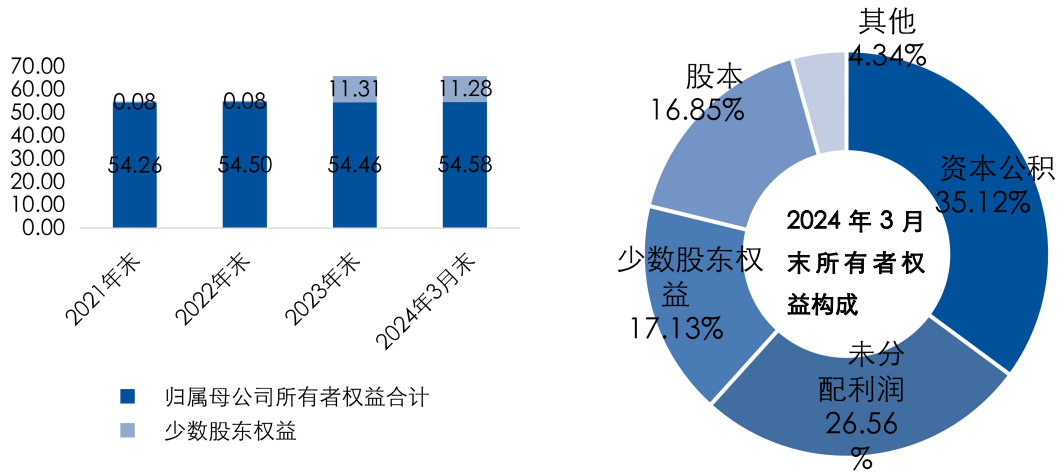
跟踪期内, 公司所有者权益有所增长, 其中 2023 年末, 受天保控股对公司子公司增资影响, 公司少数股东权益大幅增长, 带动所有者权益增加

2023 年末, 公司所有者权益 65.77 亿元, 同比增长 20.49%。其中资本公积较 2022 年末略有减少; 未分配利润同比减少 1.43%至 17.34 亿元, 系付普通股股利所致; 少数股东权益较 2022 年末增加 11.22 亿元, 系公司与公司控股股东天保控股共同对公司全资子公司天保创源进行增资, 天保控股以自有资金增资人民币 11.12 亿元, 公司以自有资金增资人民币 3.897 亿元, 本次增资完成后, 公司持有天保创源的股权比例由 100%下降至 55.73%; 实收资本保持不变。

2024 年 3 月末, 公司所有者权益 65.86 亿元, 较 2023 年末变动不大, 其中未分配利润 17.49 亿元, 较 2023 年末略有增长; 少数股东权益 11.28 亿元, 较 2023 年末变化不大; 其他科目较

2023 年末无变动。

图表 13 公司所有者权益结构情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司有息债务规模波动增加, 其中短期有息债务规模较大, 公司存在一定集中偿付压力

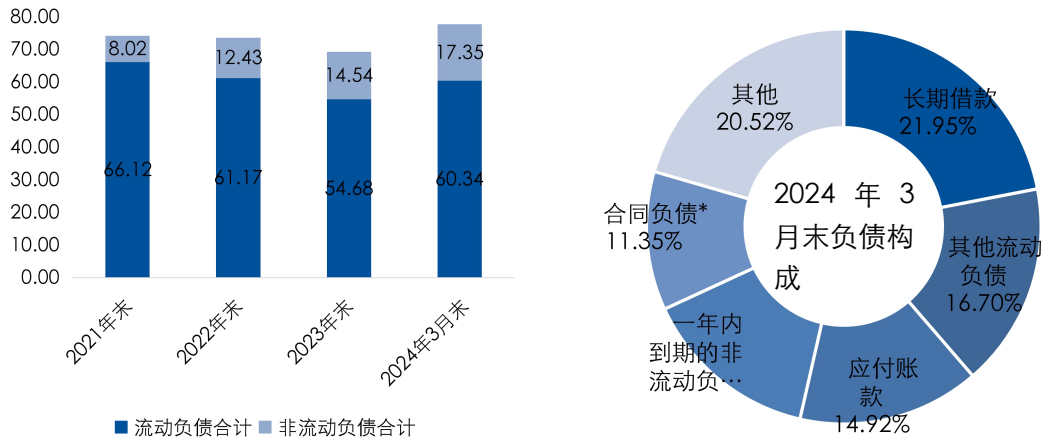
2023 年末, 公司负债总额为 69.22 亿元, 同比下降 5.96%, 负债结构仍以流动负债为主, 占比为 79.00%; 截至 2024 年 3 月末, 公司负债总额 77.69 亿元, 较 2023 年末增加 12.24%, 其中流动负债占比 77.67%。

2023 年末, 公司流动负债同比降低 10.61%至 54.68 亿元, 主要由其他流动负债、应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他应付款、短期借款等构成。2023 年末, 其他流动负债为 11.50 亿元, 同比降低 9.47%, 主要系代转销项税额减少所致; 应付账款同比增长 8.46%至 13.87 亿元, 主要为应付工程合同款; 一年内到期的非流动负债同比增加 28.17%至 10.58 亿元, 主要系公司于 2021 年发行期限为 3 年的“21 基建 01”债券即将到期, 转入一年内到期的非流动负债; 合同负债为 8.12 亿元, 主要是已售未结算的房屋预售款, 同比降低 24.93%, 主要系意境雅居项目竣工交付所致; 其他应付款为 2.88 亿元, 同比增长 46.01%, 主要为押金及定金; 短期借款同比减少 63.63%至 3.71 亿元, 主要系保证借款及保理融资借款减少所致, 其中融资租赁借款、保理融资借款和保证借款分别为 0.50 亿元、2.21 亿元和 1.00 亿元。

截至 2024 年 3 月末, 公司流动负债为 60.34 亿元, 较 2023 年末增加 10.36%, 其中应付账款 11.59 亿元, 较 2023 年末下降 16.47%, 主要是应付工程款减少所致; 随着地产项目预售回款的增加, 公司合同负债增长 8.66%至 8.82 亿元; 短期借款 5.15 亿元, 较 2023 年末增加 38.76%。

2023 年末, 公司非流动负债仍主要以长期借款为主。公司长期借款为 14.54 亿元, 同比增加 2.32 亿元, 主要系公司抵押借款、保证借款增加所致; 2024 年 3 月末, 公司长期借款增至 17.06 亿元。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



类型	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
其他流动负债	13.40	12.70	11.50	12.97
应付账款	11.03	12.79	13.87	11.59
一年内到期的非流动负债	14.59	8.25	10.58	11.31
合同负债	13.81	10.81	8.12	8.82
其他应付款	0.68	1.97	2.88	6.35
短期借款	7.30	10.21	3.71	5.15
<b>流动负债合计</b>	<b>66.12</b>	<b>61.17</b>	<b>54.68</b>	<b>60.34</b>
长期借款	3.76	12.22	14.54	17.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.02</b>	<b>12.43</b>	<b>14.54</b>	<b>17.35</b>
<b>负债合计</b>	<b>74.15</b>	<b>73.60</b>	<b>69.22</b>	<b>77.69</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务波动增加, 债务规模仍然较大, 2023 年末公司全部债务为 28.82 亿元, 同比减少 6.04%, 其中短期有息债务和长期有息债务分别为 14.29 亿元和 14.54 亿元, 短期内有息债务到期较为集中; 资产负债率为 51.28%, 同比下降 6.14 个百分点; 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.47%和 18.10%, 同比分别减少 5.51 个百分点和 0.19 个百分点。若考虑预收款项因素, 剔除预收款后的资产负债率<sup>4</sup>为 48.16%, 同比减少 5.34 个百分点; 净负债率<sup>5</sup>为 37.40%, 同比减少 6.06 个百分点。截至 2024 年 3 月末, 公司全部债务 33.82 亿元, 较上年末有所增长, 资产负债率较 2023 年末上升 2.84 个百分点至 54.12%; 同期, 公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 20.57%和 33.93%, 均有所上升。

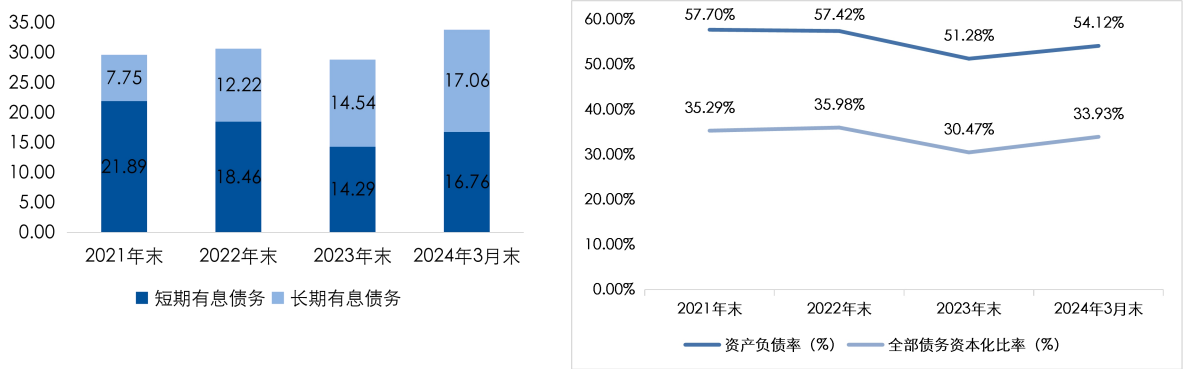
从债务到期期限来看, 截至 2024 年 3 月末, 公司将于未来一年内到期的有息债务为 16.76 亿元, 短期内存在一定债务集中偿付压力。

对外担保方面, 截至 2023 年末, 公司对外担保余额 4.00 亿元, 为公司全资子公司天津滨海开元房地产开发有限公司为天保投控对“21 基建 01”公司债券提供的全额保证担保提供的反担保。

<sup>4</sup> 剔除预收款后的资产负债率=调整后的负债总额/调整后的资产总额\*100%, 其中调整后的资产总额=合并财务报表资产总额-预收账款 (或合同负债), 调整后的负债总额=合并财务报表负债总额-预收账款 (或合同负债)。

<sup>5</sup> 净负债率= (全部有息债务-货币资金) /所有者权益\*100%。

图表 15 公司全部债务构成及期限结构情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期有息债务	21.89	18.46	14.29	16.76
长期有息债务	7.75	12.22	14.54	17.06
全部债务	29.64	30.68	28.82	33.82
资产负债率	57.70	57.42	51.28	54.12
剔除预收款后的资产负债率	52.61	53.50	48.16	51.12
净负债率	44.61	43.46	37.40	34.88
长期债务资本化比率	12.48	18.29	18.10	20.57
全部债务资本化比率	35.29	35.98	30.47	33.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

2023 年公司营业收入同比有所增长，但结转项目毛利率有所下降，利润总额同比下滑，盈利能力下降，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀，公司其他收益大幅增长，对利润形成一定补充

2023 年公司营业收入为 30.63 亿元，同比增长 24.26%，主要系项目结转增多所致；营业利润率 12.98%，同比下降 12.62 个百分点，主要系本期结转房地产项目土地成本上升所致，公司主业获利能力有所下降。

2023 年，公司期间费用合计 2.87 亿元，同比减少 0.68 亿元，以财务费用和销售费用为主，其中财务费用 1.40 亿元，同比减少 31.63%，主要系利息支出同比减少所致；销售费用为 1.08 亿元，较上年同期增长 3.48%，主要系销售服务费同比增加所致；期间费用率为 9.38%，同比减少 5.04 个百分点。

2023 年公司资产减值损失为-2.23 亿元，全部为公司计提存货资产减值损失，主要是部分项目的可变现净值低于账面成本，对南开天拖二期地块项目和珑翠路项目分别计提存货跌价准备 2.15 亿元和 0.08 亿元。资产减值损失对公司利润有较大侵蚀，同时考虑到公司部分项目拿地成本较高，且下游需求存在较大不确定性，未来仍存在一定的存货减值风险。

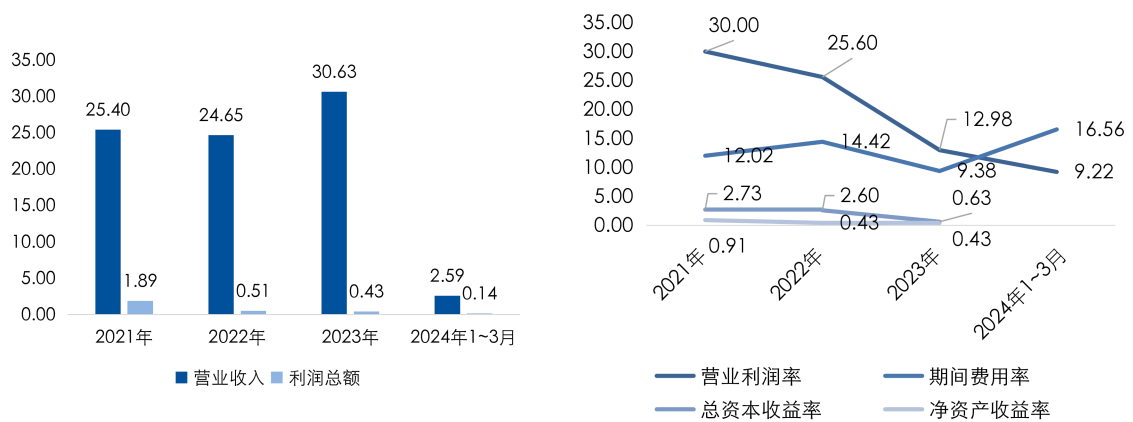
2023 年，公司其他收益 1.55 亿元，其中天保青年公寓项目 2017-2022 年租金补贴占其他收益的 99.76%，其他收益规模较大，对利润形成一定补充。

2023年公司利润总额为0.43亿元，同比下降16.05%；净利润为0.28亿元，同比上升21.67%；2023年公司总资本收益率为0.63%，同比下降1.97个百分点，净资产收益率为0.43%，较2022年变动不大。

2024年1~3月，公司实现营业收入2.59亿元，同比减少2.70%，主要是满足结转收入条件的售房收入同比减少所致；实现利润总额和净利润分别为0.14亿元和0.09亿元，同比分别减少57.00%和58.58%。

跟踪期内，受结转房地产项目土地成本上升影响，公司毛利率有所下降，主业获利能力减弱，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀，考虑到地价、建安等成本的提升，公司未来销售业绩及盈利能力仍存在下行压力。

图表 16 公司收入和利润及主要盈利指标情况（单位：亿元、%）



图表 17 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
销售费用	0.95	1.05	1.08	0.09
管理费用	0.31	0.45	0.39	0.06
财务费用	1.79	2.05	1.40	0.28
期间费用合计	3.05	3.55	2.87	0.43
期间费用占营业收入比	12.02	14.42	9.38	16.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

2023年，受土地款支出影响，公司经营性现金流由净流入转为净流出，投资性现金流因取得借款本金及收回投资规模较大，由净流出转为净流入，因吸收投资收到的现金增加，筹资活动现金流为净流入

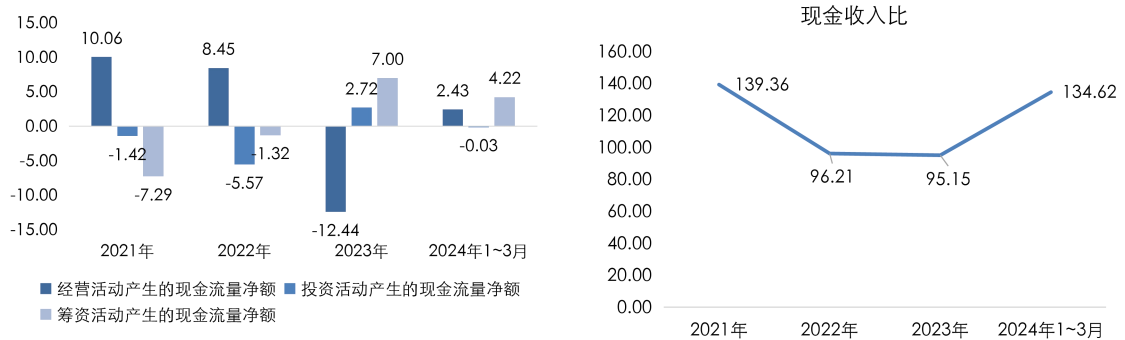
2023年，公司的经营性现金流由净流入转变为净流出，其中，公司经营活动现金流入量为33.09亿元，流出量为45.53亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.44亿元，净流出规模较大，主要系公司本期支付的土地款增加所致。同期，公司现金收入比为95.15%，同比有所下降。

2023年，公司投资活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入，公司投资活动产生的现

金流量净额为 2.72 亿元，净流入规模大幅增长，主要系 2023 年公司取得联博基金借款本金及收回投资所致。同期，公司筹资性现金流由净流出转为净流入，筹资性现金流量净额为 7.00 亿元，净流入规模大幅增长，主要系 2023 年公司吸收投资收到的现金增加所致。

2024 年一季度，公司经营净现金流为 2.43 亿元，净流入额度较大，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金较多所致；投资性净现金流为-0.03 亿元；筹资性净现金流为 4.22 亿元，主要系取得借款所收到的现金所致。

图表 18 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

从短期偿债能力指标来看，2023 年末公司流动比率和速动比率分别为 200.28%和 26.45%，较 2022 年末均有所增长。2023 年公司经营现金流动负债比大幅下滑，主要系经营性现金流净流出规模大幅增加，经营性现金流净流量为负所致。截至 2023 年末，公司货币资金为 4.23 亿元，无使用受限的货币资金，短期有息债务为 14.29 亿元，公司非受限账面资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.30 倍。从长期偿债能力指标来看，2023 年公司 EBITDA 利息倍数小幅增加，全部债务/EBITDA 有所增加，对债务保障程度有所下降。

截至 2023 年末，公司（合并）短期有息债务为 14.29 亿元；2023 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 2.28 亿元。2023 年公司经营性净现金流为-12.44 亿元，投资性净现金流为 2.72 亿元，筹资活动前净现金流为-9.72 亿元。预计 2024 年，公司销售回款规模仍将受到区域房地产市场环境影响，且公司将持续进行房地产项目建设支出并择机进行土地拓展，预计筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力一般。

图表 19 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
流动比率	163.91	167.61	200.28	195.63
速动比率	13.43	18.80	26.45	30.52
经营现金流动负债比	15.21	13.81	-22.76	-
EBITDA 利息倍数	1.73	1.24	2.69	-
全部债务/EBITDA	7.28	10.63	24.90	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司获得的各银行授信额度 23.70 亿元，已使用额度 12.18 亿元，未使用额度为 11.52 亿元。

### 过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 4 月 11 日，公司本部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。

### 外部支持

**公司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，跟踪期内，公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持**

公司间接控股股东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。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，在资金和业务等方面能够获得股东及相关方的有力支持。

天保投控综合实力极强，其分别于 2016 年、2019 年及 2021 年为公司发行的三期公司债券“16 天保 01”、“19 天保 01”、“21 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 2023 年末，天保投控为公司担保余额为 4.00 亿元。2021 年末，天保控股以自有资金对公司提供不超过人民币 6 亿元借款，期限 5 年，年利率为 6%。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。

2008 年公司进行资产重组，天保控股将天津滨海开元房地产开发有限公司在滨海开发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。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”）。2020 年公司完成天津天保创源房地产开发有限公司 100%股权的收购。跟踪期内，公司取得对中天航空公司的投资收益 0.18 亿元，对公司利润有一定补充。

跟踪期内，经公司第八届董事会第四十一次会议及公司 2023 年第一次临时股东大会审议通过，公司与公司控股股东天保控股共同对公司全资子公司天保创源进行增资，合计增资人民币 15.017 亿元，其中公司以自有资金增资人民币 3.897 亿元，天保控股以自有资金增资人民币



11.12 亿元，本次增资完成后，天保创源的注册资本将由人民币 14 亿元增至人民币 25.12 亿元，公司持有天保创源的股权比例由 100% 下降至 55.73%，天保创源仍为天保基建的控股子公司。此次增资有助于满足公司项目开发资金需要，有利于保障项目开发的顺利进行，同时体现了控股股东对公司经营和业务发展的的大力支持。

## 担保能力分析

天保投控对本次跟踪评级相关债项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次跟踪评级相关债项本金、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次跟踪评级相关债项发行首日至本次跟踪评级相关债项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集团有限公司，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 2023 年末，天保投控注册资本和实收资本均为 265.63 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 2023 年末，天保投控资产总额为 1679.70 亿元，负债总额为 1137.41 亿元，所有者权益为 542.29 亿元，资产负债率为 67.72%；2023 年天保投控实现营业收入为 178.93 亿元、实现净利润为 8.89 亿元。

## 担保能力

天津市是我国四大直辖市之一，近年来地区生产总值持续增长，地区经济实力很强；天津市滨海新区区位及交通优势明显，在京津冀协同发展持续深化的战略背景下，地区经济保持发展，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及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方的有力支持；天保投控股权投资规模较大，所投资的天津银行等企业运营良好，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，天保投控资产结构以非流动资产为主，且流动资产中其他应收款和存货占比较高，资产流动性较差；全部债务持续增长，全部债务短期化，天保投控面临较大短期偿债压力；天保投控对外担保规模较大，对海航集团旗下天津渤海租赁有限公司对外担保余额规模较大，存在一定或有负债风险；筹资活动净现金流由负转正，现金及现金等价物净有所减少，整体现金流状况欠佳。

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。天保投控作为本次跟踪评

级相关债项的担保人，担保能力极强，对“21 基建 01”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

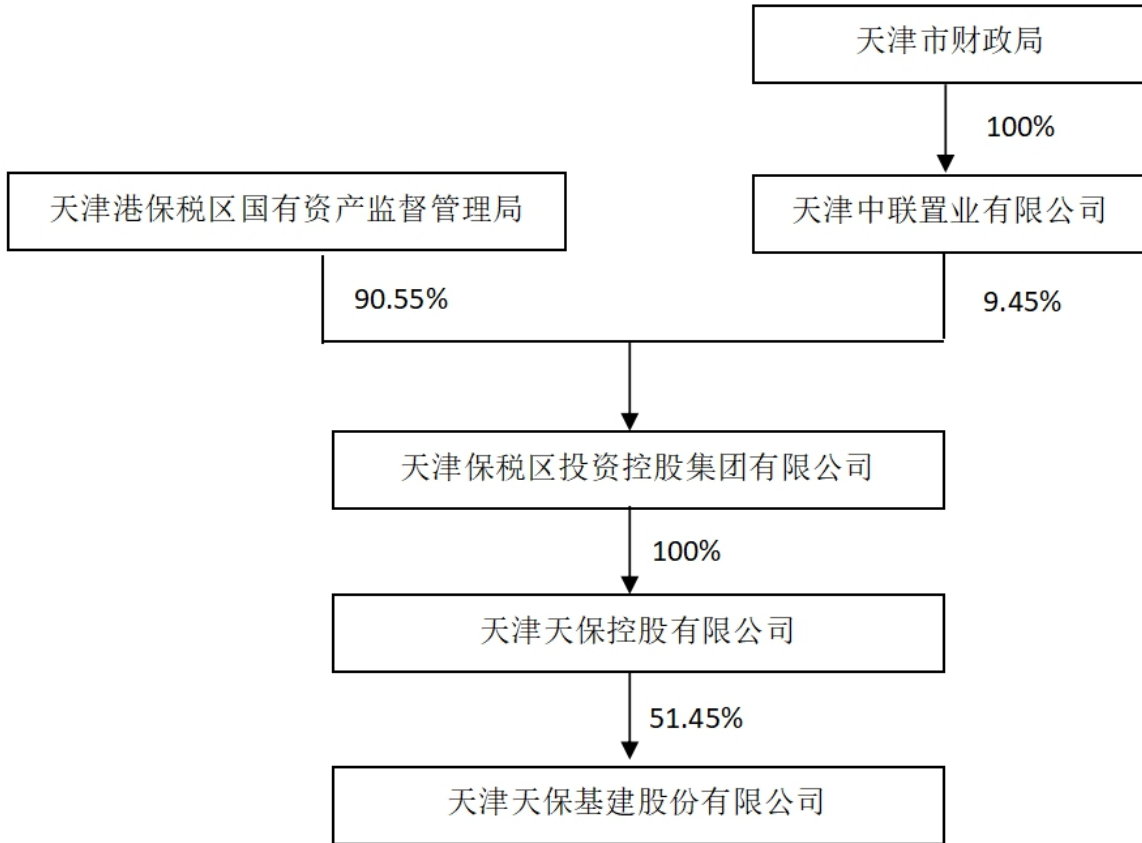
公司是天津港保税区唯一一家区属国有控股 A 股上市房地产开发企业，跟踪期内项目仍主要布局在天津市滨海新区，房地产开发业务收入保持增长，合同销售金额及合同销售面积均有所上升；2023 年，公司新增土地储备计容建筑面积 23.87 万平方米，分别位于天津市滨海新区经济技术开发区和天津市滨海新区空港经济区，对未来业务发展提供一定保障；公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持；同时，天保投控为“21 基建 01”提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受结转项目前期土地成本上升等因素影响，公司毛利率显著下降，利润总额同比下滑，盈利能力下降，同时计提大额资产减值损失，对利润形成较大侵蚀；公司在建项目全部集中在天津市，易受区域内房地产市场政策以及下游需求变动的的影响；公司有息债务规模波动增长，短期内存在一定集中偿付压力。

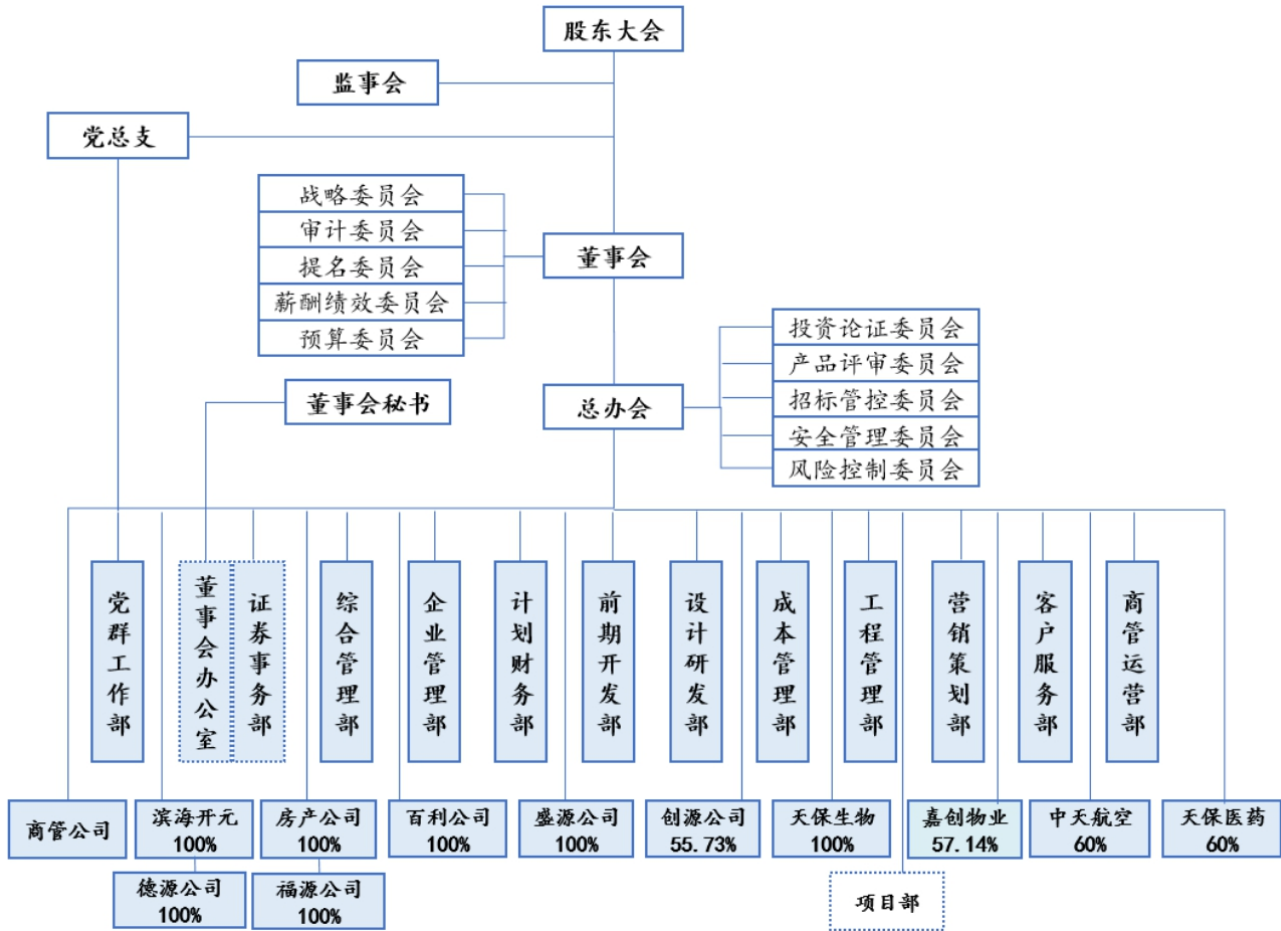
外部支持方面，公司间接控股股东天保投控综合实力极强，跟踪期内公司在资金注入和融资等方面获得股东及相关方的大力支持。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“21 基建 01”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	128.50	128.18	134.98	143.55
所有者权益（亿元）	54.35	54.58	65.77	65.86
负债总额（亿元）	74.15	73.60	69.22	77.69
短期债务（亿元）	21.89	18.46	14.29	16.76
长期债务（亿元）	7.75	12.22	14.54	17.06
全部债务（亿元）	29.64	30.68	28.82	33.82
营业收入（亿元）	25.40	24.65	30.63	2.59
利润总额（亿元）	1.89	0.51	0.43	0.14
净利润（亿元）	0.50	0.23	0.28	0.09
EBITDA（亿元）	4.07	2.89	1.16	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.06	8.45	-12.44	2.43
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.42	-5.57	2.72	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-7.29	-1.32	7.00	4.22
毛利率（%）	51.25	31.14	15.26	12.82
营业利润率（%）	30.00	25.60	12.98	9.22
销售净利率（%）	1.95	0.95	0.93	3.58
总资本收益率（%）	2.73	2.60	0.63	-
净资产收益率（%）	0.91	0.43	0.43	-
总资产收益率（%）	0.39	0.18	0.21	-
资产负债率（%）	57.70	57.42	51.28	54.12
长期债务资本化比率（%）	12.48	18.29	18.10	20.57
全部债务资本化比率（%）	35.29	35.98	30.47	33.93
货币资金/短期债务（%）	24.65	37.68	29.61	64.73
非筹资性现金净流量债务比率（%）	29.13	9.40	-33.73	-
流动比率（%）	163.91	167.61	200.28	195.63
速动比率（%）	13.43	18.80	26.45	30.52
经营现金流流动负债比（%）	15.21	13.81	-22.76	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.24	2.69	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	10.63	24.90	-
应收账款周转率（次）	-	284.25	424.82	-
销售债权周转率（次）	-	284.25	424.82	-
存货周转率（次）	-	0.18	0.28	-
总资产周转率（次）	-	0.19	0.23	-
现金收入比（%）	139.36	96.21	95.15	134.62

#### 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。