

2013年天津住宅建设发展集团有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债项信用等级： AA 级

评级时间： 2014年6月30日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2013年天津住宅建设发展集团有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100365】

存续期间 7年期债券7亿元人民币,2013年12月19日-2020年12月19日

主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
AA级	稳定	AA级	2014年6月
首次评级:	AA级	AA级	2013年7月

主要财务数据

项 目	2011年	2012年	2013年
金额单位:人民币亿元			
发行人合并数据及指标:			
总资产[亿元]	148.81	213.12	264.20
总负债[亿元]	127.32	164.60	210.50
刚性债务[亿元]	36.46	52.20	98.28
所有者权益[亿元]	21.49	48.51	53.70
营业收入[亿元]	120.26	178.99	229.57
净利润[亿元]	2.35	7.57	5.47
经营性现金净流入量[亿元]	-6.86	-1.09	-17.13
EBITDA[亿元]	3.73	11.59	11.57
资产负债率[%]	85.56	77.24	79.67
权益资本与刚性债务比率[%]	58.95	92.93	54.64
流动比率[%]	122.75	130.64	142.03
现金比率[%]	17.91	19.06	35.23
利息保障倍数[倍]	2.11	4.25	2.47
净资产收益率[%]	14.77	21.62	10.71
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.75	-0.75	-9.13
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.06	-2.23	-9.59
EBITDA/利息支出[倍]	2.30	4.48	2.89
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.26	0.15

注:根据天津住宅集团经审计的2011-2013年财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

2013年,天津住宅集团经营比较稳定,营业收入规模有一定增长,但净利润有所下降。公司未来债务压力较大,面临一定的偿债压力。

- 天津住宅集团经营总体比较稳定,2013年营业收入有所增长。
- 天津住宅集团的限价房项目顺利推进,开发建设过程中能得到政府支持。
- 房地产市场调整使得天津住宅集团的商品房项目去化压力增加。
- 国家和当地的保障房政策将直接影响天津住宅集团限价房项目的后续开发。
- 天津住宅集团2013年债务规模出现较大幅度的增长,其中主要为刚性债务,给公司带来一定债务压力。
- 天津住宅集团在建和拟建项目投资规模较大,尚有比较大的资金缺口,未来融资压力依然很大。

分析师

赵霖 黄贝贝

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对天津住宅集团及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有天津住宅集团发行的金融产品及债权人向天津住宅集团授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由天津住宅集团提供,所引用资料的真实性由天津住宅集团负责。

跟踪评级报告

按照 2013 年天津住宅建设发展集团有限公司公司债券(以下简称“13 津住宅债”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据天津住宅建设发展集团有限公司(以下简称“天津住宅集团”)提供的经审计的 2013 年财务报表及相关经营数据,对天津住宅集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、 债券发行情况

2013 年 12 月 19 日,根据《国家发展改革委关于天津住宅建设发展集团有限公司发行 2013 年公司债券核准的批复》(发改财金[2013]1918 号),天津住宅集团发行了 7 亿元人民币的公司债券,期限 7 年。所募集资金全部用于津西青泰(挂)2010-195 地块(即盛和丽园和盛和嘉园)限价商品房项目。

二、 跟踪评级结论

(一) 公司管理

该公司拥有房地产开发经营、建筑施工、新型建材与住宅部品制造、科技与服务四大产业板块,并承担了天津市部分保障性住房项目的投资建设。截至 2013 年末,公司注册资本为 10 亿元。

截至 2013 年末,该公司纳入合并口径的二级子公司 39 家,业务覆盖了从房地产投资开发、科研、设计到新型建材生产、住宅部品制造、工程施工、装饰装修和房屋销售、物业管理等以住宅为最终产品的开发、建设、管理、服务全过程,从而形成了完整的住宅产业链。2013 年新设全资子公司 1 家,新设控股子公司 2 家。

截至 2013 年末,该公司经审计的合并口径资产总额为 264.20 亿元,所有者权益合计为 53.70 亿元;2013 年实现营业总收入 229.57 亿元,净利润 5.47 亿元。

(二) 经营环境

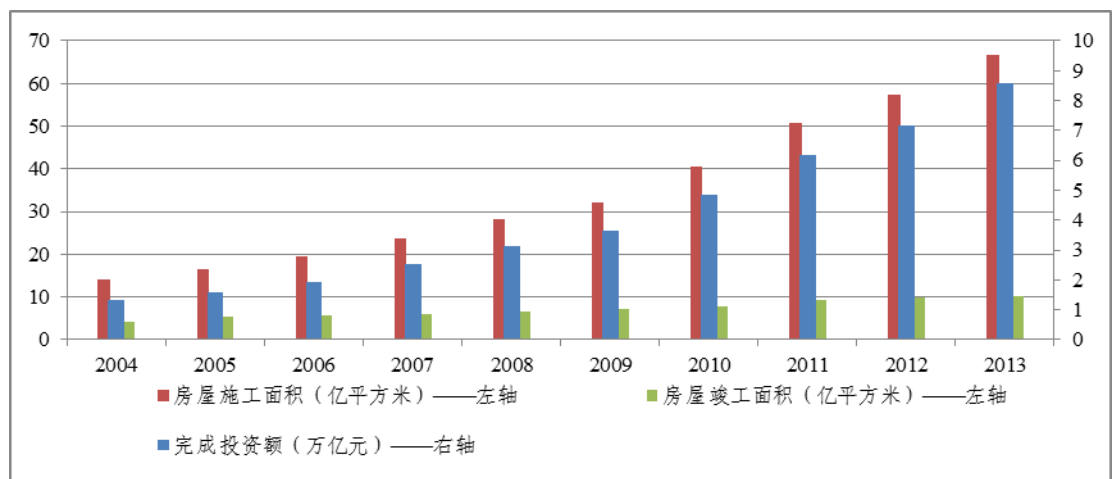
1、房地产行业

随着工业化和城镇化的推进，我国房地产行业保持快速发展。近年来持续的行业调控使房地产开发企业出现了一定的经营压力。

在工业化和城镇化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业保持了较快的发展态势。2004-2013年，我国房地产行业完成投资额从1.32万亿元上升至8.60万亿元，年均房屋竣工面积达到了7.24亿平方米，年均房屋施工面积达到34.92亿平方米，年均房屋新开工面积达到了12.56亿平方米。2013年我国房地产行业完成投资额8.60万亿元，同比名义增长19.79%；房屋施工面积为66.56亿平方米，同比增长16.07%；房屋竣工面积为10.14亿平方米，同比增长2.02%；房屋新开工面积为20.12亿平方米，同比增长13.46%。

在全行业快速发展的过程中，我国的房地产市场出现波动并暴露出较多问题，因此，政府的宏观调控与管理伴随着行业的发展始终没有放松。自2009年起中央相继推出多项行业调控政策，并逐步形成了基于多部门协同、多角度监管的宏观调控体系使整个房地产行业同时处于土地、信贷以及财税政策的共同监管和调控之下，之前颁布的限购、限贷等措施实施效果逐步显现。

图表1. 2004年至2013年我国房地产行业投资、施工及竣工情况



资料来源：Wind 资讯

受到行业宏观调控影响，2012年房屋新开工施工面积为17.73亿平方米，首次出现回落，同比下降7.27%。商品房销售面积为11.13亿平方米，增长率由2011年的4.39%进一步回落至1.77%，同时也是2009年以来连续三年保持增速回落态势。尽管2013年情况有一定程度的好

转，但持续的调控使得房地产企业普遍面临着销售量下降、融资难度急剧上升、现金回笼能力大幅减弱的困境，部分在市场高位期间大量增加投资、握有价格水平偏高的土地资源的房地产企业更是出现了由成本上升、现金储备不足所引发的经营风险。

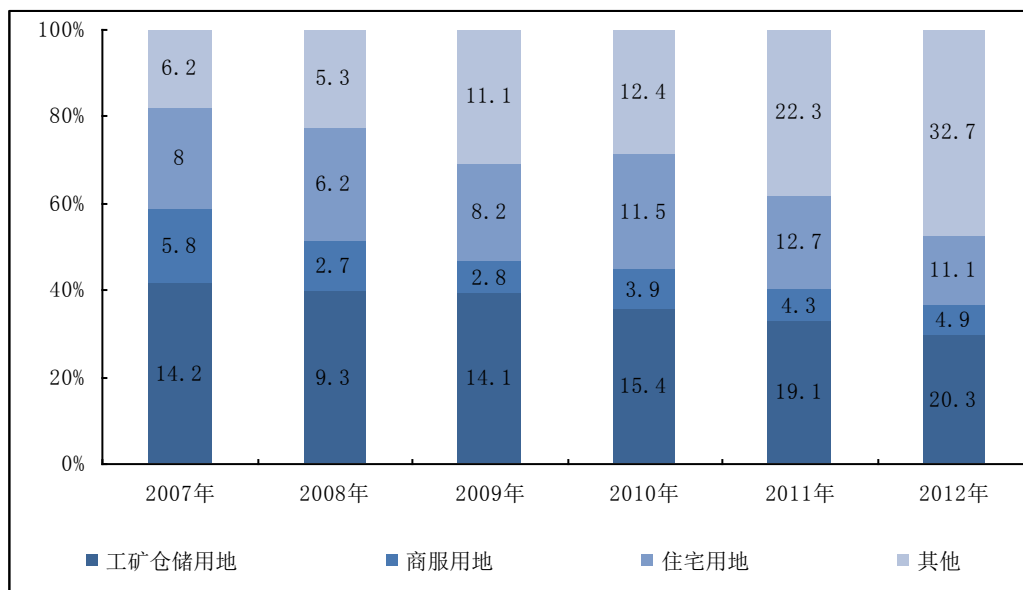
2012 年中央政府没有继续推出明确的行业调控措施，行业的宏观调控政策格局没有出现显著变化；2013 年颁布的新国五条也并未对行业整体的调控带来进一步的影响，房地产行业调控节奏虽然有所放缓，企业经营压力有所下降，但政策环境仍欠佳。2013 年房地产行业商品房销售额累计达到 8.14 万亿元，同比增长 26.30%；商品房销售面积累计达到 13.06 亿平方米，同比增长 17.30%。

房地产作为兼具投资属性和消费属性的商品，政策环境变动带来的系统性风险始终是决定行业整体发展的重要因素，近年来国内房地产行业政策的密集变化已经使得整个行业发展经历了较大波动，其中金融政策环境的变化尤为重要。经过连续多年的宏观调控，企业面临较大的存货去化压力，整体的去杠杆效果欠佳，仍然普遍保持着较高的负债率，其对自身债务的保障能力尚未得到有效改善。

土地出让金保持增长趋势，土地价格的持续上涨成为房地产投资规模的增长主要因素之一。

近年来，土地出让金收入逐步成为地方政府主要的财政收入来源，土地价格的持续上涨成为房地产投资规模的增长主要因素之一。受到房地产宏观调控影响，各地土地出让金收入出现了普遍的下降，但土地价格未出现回落，地价水平依然保持在高位。2012 年，全国土地出让金出现 14% 的滑落，全年出让金收入下滑为至 2.69 万亿，低于 2010 年的水平。同期国有建设用地出让面积为 32.28 万公顷，同比减少了 3.3%。全国主要城市的综合地产均价为 3129 元/平方米，同比增长 2.6%。在土地供应结构性方面，纯商品房住宅用地的供应量出现了一定的回落，而商服用地的供应量保持增长，价格水平也逐步超过住宅用地。

图表 2. 2007-2012 年我国土地供应的结构变化



资料来源：根据国土资源网站公布信息整理绘制

2013 年，我国土地出让金收入创出历史新高，全国土地出让金同比增加 50%，超过了 3 万亿元。据统计，全国 300 个城市土地出让金总额为人民币 31304.5 亿元，同比增加 50%。其中，一线城市尤为显著，北京、上海、广州和深圳的土地出让金收入均创新高，合计突破了 5000 亿元，而上海创造单一城市 2000 亿元的年度土地出让金历史纪录。据全国 300 个城市土地出让统计数据显示，2013 年期间共推出土地 45187 宗，推出面积 177964 万平方米，同比增加 7%。土地类型方面，住宅用地和商办用地的出让金规模均同比增长 57%。考虑到 2013 年土地出让情况的变化，未来房地产开发企业土地成本出现上涨，土地储备规模也将有所增加，房地产开发企业的去化压力将进一步加大。

2、建筑施工行业

我国建筑施工行业发展迅速，劳动生产率明显提升，但行业竞争不断加剧，盈利水平受到一定的抑制。

在国内固定资产投资快速增长的推动下，我国建筑施工行业迅速发展，劳动生产率明显提升。2009-2013 年，全国建筑行业增加值年复合增长率 14.87%，新签合同额年复合增长率达 19.67%。目前，我国建筑行业壁垒较低，企业数量众多，行业竞争激烈，技术含量较低的工程施工领域竞争更加激烈。此外，建筑行业工程款收取情况易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。

未来国内建材价格仍将具有一定波动性，建筑企业仍面临一定的原

材料价格波动风险。国内建筑行业劳动力成本不断上涨，对建筑企业的盈利将产生明显的影响。

近年来我国建材价格波动较大，虽然钢材、水泥等主要工程材料一般全部或部分由项目业主提供或指定供应商，且建筑企业可能在建材价格超过一定幅度后，获得部分补偿（合同约定），但其成本仍会受到一定的影响。2011年以来，在国内钢铁、水泥等行业的产能过剩、基建投资增速放缓等因素作用下，建材产品价格总体明显下滑。

建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来长三角、珠三角地区的劳动力紧缺状况逐步凸显，劳动力价格不断攀升。根据 Wind 数据，2013 年前三季度我国建筑业城镇就业人员工资总额同比增长 33.21%。从劳动资源的绝对人数上看，未来我国 20 岁至 40 岁的中青年人口数将逐步下降，劳动力供需矛盾加剧将推动劳动力成本上升，这将对建筑企业的盈利产生明显的影响。

（三）业务运营

该公司以住宅产业化为发展战略，拥有房地产开发经营、建筑施工、建材生产销售、科技与服务四大产业板块，其中房地产开发经营、建筑施工和建材生产销售为公司主要收入来源。2013 年，公司实现营业收入 229.57 亿元，同比增长 28.26%，其中，建筑施工板块取代建材生产销售板块成为公司最主要的收入来源，占主营业务收入比重为 42.10%；房地产开发板块收入有所下滑，同比下降 5.19%。从盈利方面来看，公司最主要的利润来源为房地产开发业务和建筑施工业务。2013 年公司综合毛利率为 9.03%，与上年基本持平。

1、房地产开发

在房地产开发方面，该公司是天津市建设系统国有大型骨干企业，开发建设了一大批在天津具有影响力的大型住宅小区、公共建设项目及全市重点工程，并积极投入天津市保障性住房的开发建设，承担了天津市保障性住房中限价房 60% 以上的建设任务，是天津市限价房的主要投资建设企业。

截至 2013 年末，该公司累计实现开发建设保障性住房项目建筑面积 1620 万平方米。2013 年公司完成项目总投资 53 亿元，新开工面积为 42.53 万平方米，完成销售面积 34.27 万平方米，实现销售现金回笼 40.46 亿元。

图表 3. 天津住宅集团房地产开发情况 (单位: 亿元、万平方米)

	完成投资	施工面积	开工面积	竣工面积	完成销售面积	合同销售金额
2011 年	37.80	212.64	144.44	22.66	51.03	42.42
2012 年	30.85	348.88	190.21	7.72	19.03	21.09
2013 年	53.00	383.72	42.53	68.87	34.27	40.46

资料来源: 天津住宅集团

从产品分散度来看,目前该公司所开发的房地产项目仍然以限价房为主。该类型的住房集保障性住房和商品房性质于一体,即在价格上具有保障性住房的特点,低于市场销售价格;在项目运作方面具有商品房的特点,达到一定预售条件即可向市场销售,通过市场化运作来回笼资金;而在销售对象的确定方面,购房者需要达到政府规定的申购条件。

在项目的实际操作过程中,由于限价房销售由物价局专门核定,不得随意变更,因此项目整体的盈利性受到一定限制。但由于该项目在完成桩基工程,施工主体达到正负零即可以实施预售,因此项目整体的现金回款较普通商品房更为快速,资金成本相对较低。此外,项目的销售款项通过专门资金收款账户统一核算管理,且目前天津市符合购房需求的购房者数量比较多,加上与周边商品房相比限价房具有一定的价格优势,因此此类保障性住房的销售情况相对较好。在项目后继开发方面,该公司将逐渐增加限价房项目的开发力度。

图表 4. 限价房项目每年的销售情况

	2011 年	2012 年	2013 年
销售现金回笼 (亿元)	27.52	10.26	15.59
销售面积 (万平方米)	45.26	11.86	21.09

资料来源: 天津住宅集团

图表 5. 2013 年天津住宅集团项目开发情况 (单位: 亿元、万平方米)

	项目性质	计划投资额	已完成投资	总建筑面积	在建面积	储备项目	剩余工期 (年)
华城佳苑	限价房	28.24	23.61	65.19	—	—	
盛和丽园和盛和嘉园 ¹		24.64	25.82	43.75	43.75	0	1
华城秋苑		8.05	7.96	13.25	—	—	0
雪莲路项目		8.50	0.90	11.22	—	11.22	—
双青限价房		89.15	24.63	138.77	33.43	105.34	2
密云路项目		31.00	1.57	24.31	—	24.31	—
和苑西区		58.6	0	82.23	0	82.23	2.5
李明庄限价房		8.8	0	14.71	0	14.71	2.5
小计		—	256.98	93.39	393.43	93.72	221.27
万华里二期	商品房	9.94	10.52	17.10	18.13	—	0
帝景四、五期		3.20	3.74	15.34	15.3	--	—
华城馨苑		9.80	3.7	17.33	17.33	—	1
梅江川水园		22.58	14.92	16.51	16.5	—	0
睦华里		9.59	6.78	13.52	13.52	—	—
乳山银滩项目		16.00	1.20	39.23	—	39.23	—
威海半月湾		5.00	1.40	4.26	—	4.26	—
西安紫竹苑项目		12.06	2.3	35.66	6.8	28.86	3
棉三创意综合体		27.56	17.6	22.3	20.89	1.41	0.6
小计	—	115.73	62.16	181.25	108.47	73.76	—
合计		372.71	155.55	574.68	202.19	295.03	

资料来源: 天津住宅集团

2013 年, 该公司新开工项目一个, 为棉三创意综合体项目, 计划总投资 27.56 亿元, 已完成投资额 17.6 亿元。华城秋苑、万华里二期项目和梅江川水园项目已竣工, 进入预售阶段。另有拟建项目两个, 分别为和苑西区项目和李明庄限价房项目, 预计总投资分别为 58.6 亿元和 8.8 亿元。

在业务竞争力方面, 该公司积极承担了天津市保障性住房项目的建设任务, 在相关领域保持了较强的市场竞争能力。在现阶段, 保障性住房建设任务为各地政府较为重要的任务, 因此公司业务量较其他房地产开发企业而言能够得到一定程度的保证, 抵御目前因宏观调控而导致的行业波动能力较强。在限价房项目的住房需求方面, 截至 2013 年末, 未来“十二五”期间天津市限价房需求约为 13.50 万套, 与公司限价房

¹ 即津西青泰(挂)2010-195 地块(盛和丽园和盛和嘉园)限价商品房项目

套数保有量之间有较大的空间，从而在一定程度上降低了公司限价房项目的市场风险。

图表 6. 2013 年天津市限价房预计需求量和公司保有量

未来天津市限价房预计的需求量	13.5 万套
公司尚未实现销售，但在建的限价房数量	1.6 万套
未来公司预计投资建设的限价房建设量	5.5 万套

资料来源：天津住宅集团

在土地储备方面，截至 2013 年末该公司拥有储备项目规划建筑面积约 295.03 万平方米，根据公司 3 年平均新开工面积测算，目前土地储备规模将能满足公司 3-4 年的项目开发需要。

图表 7. 天津住宅集团土地投资计划（单位：万元、万平方米）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年（拟）
商品房项目土地投资支出	630.00	—	103,000.00	56,000.00
商品房项目土地储备增加	—	—	3.90	62.49
限价房项目土地投资支出	211,400.00	76,445.00	636,276.25	114,155.86
限价房项目土地储备增加	53.74	0	59.74	23.33

资料来源：天津住宅集团

在投资性房地产方面，该公司拥有部分具有一定历史价值的房屋建筑，并且公司每年能通过对外租赁获得稳定的租金收入。2013 年租金收入为 4222.27 万元，保持近三年来的增长趋势；出租率达到 99.39%，保持在较高水平。

图表 8. 天津住宅集团租赁收入情况（单位：万平方米、万元）

	可租面积 (万平方米)	已租面积 (万平方米)	租金收入 (万元)	出租率
2011 年	19.66	19.53	3,528.52	99.34%
2012 年	18.74	18.54	4,102.56	98.93%
2013 年	18.84	18.74	4,222.27	99.39%

资料来源：天津住宅集团

2、建筑施工及建材生产销售

该公司在承担住宅项目开发的同时，还具备较强的项目施工能力，拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质。2013 年公司施工建设收入 96.55 亿元，同比增长 49.35%。2013 年，公司全年实现中标工程 40 项，中标面积 260 万平方米，与去年基本持平；全年累计建筑施工面积 602.15 万平方米，同比去年增加了 43%。

在建筑材料生产方面，该公司采用节能环保绿色低碳技术和工艺，自主研发并生产了砂加气混凝土以及与之配套的特种干粉砂浆石膏粉体等新型建材产品。目前，公司共有三条砂加气混凝土生产线和一条石膏粉体生产线。截至 2013 年末，公司产能水平保持稳定，砂加气混凝土产品产能为 160 万立方米，产能利用率为 23.25%；特种干粉砂浆石膏粉体材料产能 50 万吨，产能利用率为 22.14%。

在建筑材料销售方面，该公司主要销售自主生产的建筑材料和钢材。2013 年，该公司建材销售收入为 73.76 亿元，同比增长 7.52%。

该公司钢材贸易规模较大，产品主要以螺纹钢和线材产品为主，并主要通过天津冶金集团下属钢材生产企业采购，与下游客户之间的结算方式以现金结算为主。2013 年钢材价格为 2916.13 元/吨，钢材销售额为 58.60 亿元，均比去年有所下降。

图表 9. 天津住宅集团新型建筑材料生产情况

品种	产量	生产状况
砂加气混凝土生产线 1	7.91 万立方米	第四季度停产大修
砂加气混凝土生产线 2	5.10 万立方米	2013 年 6 月份开始试生产
砂加气混凝土生产线 3	24.19 万立方米	良好
特种干粉砂浆石膏粉体生产线	11.07 万吨	正常生产

资料来源：天津住宅集团

图表 10. 天津住宅集团砂加气混凝土材料销售情况（单位：万立方米）

	2011 年度	2012 年度	2013 年度
节能建筑材料产量	32.60	31.61	37.2
节能建筑材料销售量	29.29	22.97	33.61
其中：集团外企业采购量	26.54	19.52	30.34
产销率	89.85%	70.52%	90.35%
对外销售量占比	90.61%	85%	90.27%

资料来源：天津住宅集团

该公司砂加气混凝土材料主要以对外销售为主，2013 年产销率为 90.35%，比上年增长 19.83 个百分点；同年外销占比达到了 90.27%。

(四) 财务质量

该公司 2013 年实现营业收入 229.57 亿元，同比增长 28.26%。2013 年三个主要业务板块中，建筑施工板块取代建材生产销售板块成为公司主营业务收入的最大来源，占主营业务收入比重为 42.10%；房地产开发板块收入有所下滑，同比下降 5.19%。但从盈利方面来看，公司最主要的利润来源仍为房地产开发业务和建筑施工业务。2013 年公司综合毛利率为 9.03%，与上年基本持平。

该公司资产规模有所增长，2013 年末公司资产总额为 264.20 亿元，较上年末增长 23.97%。其中，流动资产为 213.16 亿元，同比增长 26.09%，增长主要集中于货币资金及存货（房产开发项目）等；非流动资产为 51.04 亿元，同比增长 15.83%，增长主要集中于长期股权投资和固定资产等。公司货币存量比较充裕，2013 年末货币资金达到 52.87 亿元，年末流动比率、速动比率及现金比率分别为 142.03%、49.87% 和 35.23%，货币资金存量较大，但公司业务运营需要大量资金，因而实际上对债务偿付的保障程度有限。

2013 年末该公司刚性债务共 94.05 亿元，较上年末增长 80.17%，主要是增加了大量银行和其他金融机构借款。从结构来看，长期刚性债务规模扩大，2013 年末长短期债务比为 40.25%，较上年末增加了 13.04 个百分点。总而言之，公司整体负债程度略有上升，负债结构有所调整；同时刚性债务占比增长较大，存在一定的偿债压力。

2013 年该公司经营性现金净流量为 -17.13 亿元，比上年减少 16.03 亿元。投资活动产生的现金流量净额为 -0.86 亿元，主要是公司加大对节能环保建筑材料研发和其他技术研发的投资所致。筹资活动产生的现金流量净额为 39.60 亿元，主要是项目建设需要，新增了大量借款。

该公司与天津市当地的各主要商业银行均建立了较好的业务关系截至 2013 年末，公司共获得银行授信 118.90 亿元。

综上所述，2013 年该公司业务运营稳定，营业收入规模持续增长。但公司刚性债务明显增加，且经营活动现金流不足。公司面临一定的偿债压力。

本评级机构仍将持续关注：（1）钢铁、房地产等行业的市场环境及产业政策变化；（2）公司主要业务板块的经营和发展情况；（3）公司负债增长情况，以及偿债保障能力的变化；（4）公司经营环节现金流状况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	148.81	213.12	264.20
货币资金	19.51	24.67	52.87
刚性债务	36.46	52.20	98.28
所有者权益	21.49	48.51	53.70
营业收入	120.26	178.99	229.57
净利润	2.35	7.57	5.47
EBITDA	3.73	11.59	11.57
经营性现金净流入量	-6.86	-1.09	-17.13
投资性现金净流入量	-5.39	-2.16	-0.86
资产负债率[%]	85.56	77.24	79.67
权益资本与刚性债务比率[%]	37.79	52.64	44.73
长期资本固定化比率[%]	58.95	92.93	54.64
流动比率[%]	122.75	130.64	142.03
速动比率[%]	42.43	46.30	49.87
现金比率[%]	17.91	19.06	35.23
利息保障倍数[倍]	2.11	4.25	2.47
有形净值债务率[%]	663.79	355.36	421.32
营运资金与非流动负债比率[%]	135.05	112.63	104.41
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	10.04	7.84	13.14
存货周转速度[次]	1.73	1.79	1.84
固定资产周转速度[次]	34.33	37.27	36.61
总资产周转速度[次]	1.02	0.99	0.96
毛利率[%]	6.73	9.63	9.03
营业利润率[%]	2.48	5.83	3.39
总资产报酬率[%]	2.91	6.07	4.14
净资产收益率[%]	14.77	21.62	10.71
净资产收益率*[%]	16.55	21.65	9.42
营业收入现金率[%]	117.16	89.89	93.29
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-8.14	-0.92	-12.26
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-6.75	-0.75	-9.13
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-14.53	-2.73	-12.87
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.06	-2.23	-9.59
EBITDA/利息支出[倍]	2.30	4.48	2.89
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.26	0.15

注：表中数据依据天津住宅集团经审计的 2011~2013 年度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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。
投机级	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。