

# 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

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA 级

评级时间： 2015年6月29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[2015]100333】

**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

<b>本次跟踪:</b>	<b>主体长期信用等级</b>	<b>评级展望</b>	<b>债项信用等级</b>	<b>评级时间</b>
<b>前次跟踪:</b>	AA级	稳定	AA级	2015年6月
<b>首次评级:</b>	AA级	稳定	AA级	2014年6月
			AA级	2013年7月

**主要财务数据**

项 目	2012年	2013年	2014年
金额单位:人民币亿元			
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产[亿元]	213.12	264.20	304.11
总负债[亿元]	164.60	210.50	246.70
刚性债务[亿元]	52.20	98.28	135.86
所有者权益[亿元]	48.51	53.70	57.42
营业收入[亿元]	178.99	229.57	264.05
净利润[亿元]	7.57	5.47	5.58
经营性现金净流入量[亿元]	-1.09	-17.13	-38.18
EBITDA[亿元]	11.59	11.64	12.60
资产负债率[%]	77.24	79.67	81.12
权益资本与刚性债务比率[%]	92.93	54.64	42.26
流动比率[%]	130.64	142.03	154.86
现金比率[%]	19.06	35.23	27.94
利息保障倍数[倍]	4.25	2.47	2.53
净资产收益率[%]	21.62	10.71	10.04
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.75	-9.13	-16.70
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.23	-9.59	-17.22
EBITDA/利息支出[倍]	4.48	2.91	2.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.15	0.11

注:根据天津住宅集团经审计的2012-2014年财务数据整理、计算。

**跟踪评级观点**

2014年,天津住宅集团营业收入持续增长,但偿债压力和融资压力显著加大。

- 天津住宅集团2014年营业收入保持增长态势,收入主要来源于建筑施工业务。
- 天津住宅集团的限价房项目顺利推进,且限价房资金回笼速度相对较快。
- 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大。
- 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2014年债务规模继续大幅增长,且主要为刚性债务,公司债务压力显著加大。
- 天津住宅集团在建和拟建项目投资规模较大,尚有较大的资金缺口,未来融资压力依然很大。

**分析师**

刘兴堂 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](mailto: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以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 2014 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。截至 2014 年末,募集资金已全部使用完毕。

### 二、 跟踪评级结论

#### (一) 公司管理

截至 2014 年末,该公司注册资本为 10 亿元。公司实际控制人仍为天津市国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)。

跟踪期内,该公司组织架构未发生重大变化,法人治理结构保持稳定。同时,公司高管层有所变动,总经理和监事会成员进行了换届调整。此外,公司根据自身经营情况和业务环境的变化,对公司章程进行了修订,新增了一系列内控管理制度和财务管理制度。

该公司主要从事房地产开发经营、建筑施工、新型建材与住宅部品制造、科技与服务业四大业务,并承担了天津市部分保障性住房项目的投资建设任务。截至 2014 年末,该公司纳入合并口径的二级子公司 32 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、物业管理和安保服务等以住宅为最终产品的开发、建设、管理、服务全过程,形成了较完整的住宅产业链。

截至 2014 年末,该公司经审计的合并口径资产总额为 304.11 亿元,所有者权益合计为 57.42 亿元; 2014 年实现营业总收入 264.05 亿元,净利润 5.58 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。但 2014 年以来,我国房地产行业投资增速下降,市场总体进入调整阶段。**

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。2004-2014 年,我国房地产行业完成投资额从 1.32 万亿元上升至 9.50 万亿元,2014 年同比名义增长 10.50%;当年房屋施工面积为 72.65 亿平方米,同比增长 9.20%;当年房屋竣工面积为 10.75 亿平方米,同比增长 5.90%;当年房屋新开工面积为 17.96 亿平方米,同比下降 10.70%。

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。

2014 年以来,我国房地产行业整体处于调整阶段。其中三线城市及部分二线城市人口导入能力不足,当地房地产市场面临较大的下行压力。而经济发展环境较好的一二线城市和区域人口导入型城市由于存在市场需求的支撑,当地房地产市场的下行压力相对有限,更多地表现为个别项目的价格波动。

#### **土地出让金保持增长趋势,但增速有所回落。**

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。

2014 年全国土地出让收入 42940.30 亿元,同比增长 3.1%,尽管依然保持增长,但增速逐季有所回落。其中土地出让金规模的增长主要源于土地单价的持续上涨,但同时由于 2014 年房地产行业出现行业性调



整，地区性市场风险逐步上升，各方风险意识增强，企业拿地和政府推地的节奏有所放缓，从而使土地供应量和成交量逐渐下降。2014 年全国国有建设用地实际供应面积 60.99 万公顷，同比下降 16.5%；其中房地产用地 15.14 万公顷，同比下降 25.5%。当年全国土地出让面积 27.18 万公顷，同比下降 25.9%；其中住宅用地同比下降 26.1%。

从地区来看，我国土地市场出现较为明显的分化，其中北京、上海、广州和深圳等一线城市土地资源相对有限，单位面积的土地出让金相对较高，房地产开发企业对上述区域依然保持较为旺盛的土地需求；而二三线城市土地市场因当地房地产市场出现的波动而受到影响。因此随着分化的进一步加剧，相对于土地资源较为稀缺的一线城市而言，二三线城市的土地市场将承受更大压力。

随着保障房建设计划的实施，未来我国住宅市场双轨制的趋势将对行业的供需结构产生一定的影响，部分消费性需求会在政策的引导下被逐步分流至保障性住房市场，我国保障房建设领域在行业内的重要性将显著提升。根据规划，2011-2015 年我国保障性住房供应将达到总计 3600 万套。2015 年，中央公共财政住房保障支出预算 2713.61 亿元，全国计划新开工建设保障房 700 万套。

由于保障房的性质决定了其公益性远大于盈利性，投入的资金很难有足够的预期收益来保证，纯粹商业化的运作模式较难适用。所以，在此情况下，国有房地产企业与城投类企业被更多地被赋予保障房建设主力军的责任，而当地政府的财政实力以及企业所开发的保障性住房项目类型将对其生产经营及资金的运转产生重大的影响。

**跟踪期内，在房地产全行业调整的背景下，天津市房地产市场和房地产企业受到一定影响，投资增速放缓，商品房和土地交易量均有所下降。**

天津市为四大直辖市之一。2005 年天津滨海新区纳入国家十一五规划和国家发展战略，并批准滨海新区为国家综合配套改革试验区，天津的经济重新焕发活力。2014 年天津市地区生产总值为 15722.47 亿元，比上年增长 10.00%。相较于其他三个直辖市，在经济总量上，天津市次于北京和上海，优于重庆；在增长速度上，天津市居于第二位。

2004-2014 年，随着全国房地产行业的快速发展，天津市房地产行业每年完成投资总额呈现持续增长的趋势，从 2004 年的 263.92 亿元上升至 2014 年的 1699.65 亿元。2014 年以来，受到行业整体形势的影响，

天津市房地产市场投资增速减缓，当年房屋施工面积出现一定下降。2014年天津市房屋施工面积10652.37万平方米，同比下降2.20%；竣工面积2924.82万平方米，同比增长4.26%；当年新开工面积为2815.27万平方米，同比增长5.33%。在商品房市场方面同样受到一定影响，2014年度天津市商品房销售面积为1612.98万平方米，同比下降12.68%；销售额1486.94亿元，同比下降7.96%。总体来看，天津市房地产市场与全国房地产市场动向大体保持一致。土地交易方面，2014年天津市供应土地2915.93万平方米，同比下降8.18%；当年成交土地共598宗，建设用地面积3632.52万平米，总成交量比上年减少17.63%。

2014年，天津市蓝印政策取消，推行“积分落户”政策，对天津市远郊区县的楼市交易形成一定冲击，开发商出货意愿增加，带来“量涨价跌”现象。另一方面，天津市限购有松动迹象，同时京津冀协同发展战略即将出台，又给当地房地产市场的发展带来一定积极影响。

保障房建设方面，2013年3月天津市政府办公厅下发的《关于进一步做好我市房地产市场调控工作的实施意见》指出，天津市将继续加大普通商品住房及保障性住房供应，并规定保障性住房和中小套型普通商品住房供地占住房建设用地年度供应总量的70%以上。2014年天津市共开工建设保障房6万套，其中经济适用房4.6万套，限价商品房1.4万套。自2013年西于庄棚户区改造项目启动以来，2014年天津市将红桥区丁字沽等20个片区列入新一轮棚户区改造项目，面积共780万平方米左右。2014年预计新开工600万平方米，累计施工3471万平方米。

## 2、建筑施工行业

**跟踪期内，我国建筑施工行业保持发展，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。2014年我国建筑业总产值176713.40亿元，同比增长10.19%。新签订合同额184683.31亿元，同比增长5.56%。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。

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。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、科技与服务业四大产业板块，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。2014 年，公司实现营业收入 264.05 亿元，同比增长 15.02%，其中，建筑施工板块仍为公司最主要的收入来源，占主营业务收入比重为 48.24%；其次为建材生产和销售板块，占比为 25.80%。

图表 1. 公司营业收入情况

	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
主营业务收入	1,785,072.21	99.73	2,293,325.73	99.89	2,633,187.56	99.72
房地产开发	427,357.67	23.88	405,170.15	17.65	468,865.65	17.76
建筑施工	646,446.95	36.12	965,484.71	42.06	1,273,763.77	48.24
新型建材生产和销售	685,983.32	38.32	737,563.06	32.13	681,115.44	25.80
科技服务	25,284.27	1.41	185,107.81	8.06	209,442.70	7.93
其他业务收入	4,855.69	0.27	2,414.70	0.11	7,293.45	0.28
合计	1,789,927.90	100.00	2,295,740.43	100.00	2,640,481.01	100.00

资料来源：天津住宅集团

#### 1、房地产开发

该公司房地产开发业务主要包括限价房开发和商品房开发。从地理分散度来看，公司房地产项目主要分布于天津及其周边地区，地理上较为集中，预计短期内公司仍将延续目前以天津市为主的市场开发策略。受到天津地区房地产市场景气度下行的影响，2014 年公司房地产销售面积 21.27 万平方米，比上年减少 13 万平方米；合同销售金额 21.64 亿

元，比上年减少 18.82 亿元。当年房地产板块共实现销售现金回笼 22.86 亿元。

图表 2. 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
2014 年	51.94	525.99	212.12	55.96	21.27	21.64

资料来源: 天津住宅集团

截至 2014 年末, 该公司房地产在建项目 7 个, 已竣工项目 6 个, 拟建项目 4 个。全部房地产项目总投资额 372.71 亿元, 其中限价房项目和商品房项目分别占 68.95% 和 31.05%; 已完成投资额共计 207.68 亿元, 其中限价房项目和商品房项目分别占 62.26% 和 37.74%。截至 2014 年末, 公司拥有待建面积 82.69 万平方米。

图表 3. 截至 2014 年末公司房地产项目开发情况 (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	待建面积	项目状态
华城佳苑	限价房	28.24	23.61	65.19	—	—	竣工
盛和丽园和盛和嘉园 <sup>1</sup>		24.64	30.61	43.75	44.44	—	在建
华城秋苑		8.05	7.96	13.25	—	—	竣工
雪莲路项目		8.50	0.90	11.22	—	11.22	拟建
双青限价房		89.15	46.58	138.77	136.54	—	在建
密云路项目		31.00	1.57	24.31	—	24.31	拟建
和苑西区		58.60	18.08	82.23	80.1	—	在建
李明庄限价房		8.80	0	14.71	12.45	2.26	在建
<b>小计</b>		—	<b>256.98</b>	<b>129.31</b>	<b>393.43</b>	<b>273.53</b>	<b>37.79</b>
万华里二期	商品房	9.94	14.03	17.10	18.13	—	竣工
帝景四、五期		3.20	3.74	15.34	15.30	—	竣工
华城馨苑		9.80	5.6	17.33	17.33	—	在建
梅江川水园		22.58	16.56	16.51	16.50	—	竣工
睦华里		9.59	6.78	13.52	13.52	—	竣工

<sup>1</sup>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



乳山银滩项目		16.00	1.20	39.23	—	39.23	拟建
威海半月湾		5.00	1.40	4.26	—	4.26	拟建
西安紫竹苑项目		12.06	4.66	35.66	39.81	—	在建
棉三创意综合体		27.56	24.4	22.30	20.89	1.41	在建
小计	—	115.73	78.37	181.25	141.48	44.9	—
合计	—	372.71	207.68	574.68	415.01	82.69	—

资料来源：天津住宅集团

该公司为天津市限价房的主要投资建设企业，截至 2014 年末，公司承担了天津市保障性住房中约 60% 的建设任务。根据当地规定，限价房项目在完成桩基工程、施工主体达到正负零后即可开始预售，因此公司限价房项目的现金回款速度较普通商品房更快，资金成本也相对较低。跟踪期内，公司多个限价房项目陆续开工建设，2014 年末公司累计实现开发建设保障性住房项目建筑面积约 1800 万平方米，其中 2014 年开发 413.33 万平方米。2014 年公司完成限价房项目总投资 35.78 亿元，比上年增加 19.95 亿元。新开工面积为 179.12 万平方米，比上年增加 164.29 万平方米。随着限价房的政策作用逐步减弱，限价房销售出现一定波动，整体呈现下降趋势。2014 年公司完成限价房销售面积 17.29 万平方米，比上年下降 18.02%；合同销售金额 13.27 亿元，比上年下降 14.88%。当年限价房项目回笼资金 14.17 亿元，比上年增长 5.75%。

图表 4. 限价房项目每年的销售情况

	2012 年	2013 年	2014 年
合同销售金额（亿元）	10.26	15.59	13.27
销售面积（万平方米）	11.86	21.09	17.29

资料来源：天津住宅集团

在限价房项目的住房需求方面，截至 2014 年末，天津市限价房尚存需求约 9 万套，与公司限价房套数保有量之间有较大空间，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 5. 截至 2014 年末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	9.0 万套
公司尚未实现销售，但在建的限价房数量	1.8 万套
未来公司预计投资建设的限价房建设量	5.4 万套

资料来源：天津住宅集团

跟踪期内，该公司商品房开发仍以住宅项目为主。从项目所处区位来看，多处于天津市区中环以内，周边基础设施较为完备，商业环境比

较成熟。2014 年公司商品房项目完成总投资 16.16 亿元，比上年减少 21.01 亿元。新开工面积 33 万平方米，与上年基本持平。当年完成销售面积 3.98 万平方米，比上年减少 9.20 万平方米。当年合同销售金额 8.38 亿元。

该公司商品房开发收入还包括出租收入，公司每年能通过物业的对外租赁获得稳定的租金。公司物业出租率很高，2014 年出租率达 99.44%，实现租金收入 4119.56 万元。

**图表 6. 天津住宅集团租赁收入情况**

	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
2012 年	18.74	18.54	4,102.56	98.93%
2013 年	18.84	18.74	4,222.27	99.39%
2014 年	19.63	19.52	4119.56	99.44%

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。此外，由于公司还承担了大量的天津市政府重点工程项目及集团外部保障房中的公租房、限价房等施工任务，因此近年来建筑施工业务收入增长显著。2014 年公司施工建设收入 127.38 亿元，同比增长 31.93%。2014 年公司实现中标工程 39 项，中标面积 300 万平方米，同比增长 15.38%；全年累计建筑施工面积 713 万平方米，同比增长 18.44%。

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 2014 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 23.30%，与上年基本持平；特种干粉砂浆石膏粉体材料产能 50 万吨，产能利用率为 20.46%，比上年略低 1.68 个百分点。

图表 7. 天津住宅集团新型建筑材料产能和产量情况

品种	产能	产量
砂加气混凝土生产线 1	160 万立方米	37.28 万立方米
砂加气混凝土生产线 2		
砂加气混凝土生产线 3		
特种干粉砂浆石膏粉体生产线	50 万吨	10.23 万吨

资料来源：天津住宅集团（截至 2014 年末）

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。2014 年，公司建材销售收入为 68.11 亿元，同比下降 7.65%。

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，主要通过天津冶金集团下属钢材生产企业采购。钢材主要供给公司下属建筑施工企业，满足其施工建设需要，另有部分钢材对外销售。公司与下游客户之间的结算方式以现金结算为主。2014 年公司钢材销售额为 64.47 亿元，比去年增长 10.02%。

图表 8. 天津住宅集团砂加气混凝土材料销售情况（单位：万立方米）

	2012 年度	2013 年度	2014 年度
节能建筑材料产量	31.61	37.2	37.28
节能建筑材料销售量	22.97	33.61	34.34
其中：集团外企业采购量	19.52	30.34	28.96
产销率	70.52%	90.35%	92.11%
对外销售量占比	85%	90.27%	84.33%

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，2014 年产销率为 92.11%，比上年增长 1.76 个百分点；同年外销占比达到了 84.33%。

#### （四）财务质量

该公司 2014 年实现营业收入 264.05 亿元，同比增长 15.02%，主要得益于建筑施工业务收入的增长。当年建筑施工板块仍然是公司主营业务收入的最大来源，实现收入 127.38 亿元，同比增长 31.93%；占当年总收入比重为 48.24%。其次为建材生产和销售板块，收入占当年总收入比重为 25.80%；再次为房地产开发板块，占总收入比重为 17.76%。从盈利方面来看，2014 年公司实现净利润 5.58 亿元，比上年增长 1.85%；当年综合毛利率为 7.99%，比上年下降 1.04 个百分点。跟踪期内，公司最主要的利润来源为房地产开发业务、建筑施工业务和科技服务，三个板块的毛利占比分别为 46.21%、26.91%和 20.30%。2014 年公司期间费用率为 3.39%，与上年基本持平，但财务费用比上年增加了 175.13%，主要因为融资规模进一步扩大，导致利息负担加重。

跟踪期内，该公司资产规模保持增长，2014 年末公司资产总额为 304.11 亿元，较上年末增长 15.11%。公司资产仍以流动资产为主，2014 年末流动资产 253.82 亿元，同比增长 19.07%，占同期末总资产的 83.46%。流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成，其中应收账款余额 51.84 亿元，比上年增加 43.69 亿元，主要为项目的应收施工款以及应收建材销售款。预付款项余额 16.54 亿元，比上年增加 5.54 亿元，主要为双青限价房、和苑西区等项目的土地工程款。存货 129.69 亿元，同比增长 1.87%，主要为开发成本和已竣工的房地产项目。2014 年末公司非流动资产为 50.30 亿元，主要为投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产。其中，年末投资性房地产 29.49 亿元，与上年基本持平。此外，由于住宅产业化科技馆及 60 线相应生产设备分别建成后转入固定资产，2014 年末固定资产年末余额为 9.37 亿元，同比增长 29.44%。此外，长期股权投资比上年末减少 2.37 亿元，主要是收回了对康居基金的 1.74 亿元股权。

跟踪期内，该公司负债水平维持在高位，2014 年末公司负债总额 246.70 亿元，资产负债率为 81.12%，比上年增长 1.45 个百分点。公司负债主要体现为刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款。年末应付账款余额 43.75 亿元，同比增长 34.24%，主要为公司房地产项目的应付工程款，其中 97.12% 期限在 1 年以内。预收款项余额为 24.26 亿元，同比下降 48.82%，主要为预售房款。其他应付款余额为 21.39 亿元，同比增长 11.83%，主要由应付土地整理中心款项以及收取的购房定金构成。年末刚性债务余额为 135.86 亿元，同比增长 38.24%；其中短期刚性债务占比为 48.16%。总体而言，公司面临的偿债压力很大。

由于大量房地产项目处于施工建设阶段，2014 年该公司经营性现金流量净额为 -38.18 亿元，比上年减少 21.05 亿元。当年公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.20 亿元，主要是公司对节能环保建筑材料研发和其他技术研发投入。当年筹资活动产生的现金流量净额为 32.35 亿元，主要是因公司各项目建设需要而新增的借款。

综上所述，2014 年该公司业务运营稳定，营业收入规模持续增长。但公司负债水平较高，刚性债务继续增加，且经营活动现金流不足。公司面临很大的偿债压力。

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	2012 年	2013 年	2014 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	213.12	264.20	304.11
货币资金	24.67	52.87	45.80
刚性债务	52.20	98.28	135.86
所有者权益	48.51	53.70	57.42
营业收入	178.99	229.57	264.05
净利润	7.57	5.47	5.58
EBITDA	11.59	11.64	12.60
经营性现金净流入量	-1.09	-17.13	-38.18
投资性现金净流入量	-2.16	-0.86	-1.20
资产负债率[%]	77.24	79.67	81.12
权益资本与刚性债务比率[%]	52.64	44.73	35.87
长期资本固定化比率[%]	92.93	54.64	42.26
流动比率[%]	130.64	142.03	154.86
速动比率[%]	46.30	49.87	65.64
现金比率[%]	19.06	35.23	27.94
利息保障倍数[倍]	4.25	2.47	2.53
有形净值债务率[%]	355.36	421.32	458.57
营运资金与非流动负债比率[%]	112.63	104.41	108.60
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	7.84	13.14	8.80
存货周转速度[次]	1.79	1.84	1.89
固定资产周转速度[次]	37.27	36.61	31.81
总资产周转速度[次]	0.99	0.96	0.93
毛利率[%]	9.63	9.03	7.99
营业利润率[%]	5.83	3.39	2.51
总资产报酬率[%]	6.07	4.14	4.10
净资产收益率[%]	21.62	10.71	10.04
净资产收益率*[%]	21.65	9.42	8.96
营业收入现金率[%]	89.89	93.29	73.95
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-0.92	-12.26	-24.32
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.75	-9.13	-16.70
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.73	-12.87	-25.08
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.23	-9.59	-17.22
EBITDA/利息支出[倍]	4.48	2.91	2.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.15	0.11

注：表中数据依据天津住宅集团经审计的 2012~2014 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。