

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的有效存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。



评级总监：周沈帆

天津市房地产开发经营集团有限公司

主体长期信用跟踪评级报告

跟踪评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级日期：2010年6月30日

首次信用评级结果：

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

评级日期：2009年8月10日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对天津市房地产开发经营集团有限公司（以下简称“天房集团”或“公司”）主体长期信用等级2010年跟踪评级结果为：上调主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

主要财务指标

项 目	2010年3月	2009年	2008年	2007年
总资产（万元）	2,655,346.79	2,265,169.13	1,475,934.84	1,209,103.55
所有者权益（万元）	700,193.71	675,237.39	419,601.61	397,101.26
归属母公司所有者权益（万元）	150,232.93	146,267.87	81,068.56	90,059.82
资产负债率（%）	73.63	70.19	71.57	67.16
流动比率（倍）	1.93	1.89	1.67	1.80
营业收入（万元）	38,939.34	199,061.08	178,605.84	239,162.08
公允价值变动净收益（万元）	0.00	10,708.08	0.00	0.00
投资收益（万元）	12,953.01	-	93.12	-224.86
应收股利（万元）	-	13,006.43	-	-
利润总额（万元）	18,026.44	42,045.56	10,154.26	22,153.10
综合毛利率（%）	59.42	37.20	32.03	26.43
期间费用率（%）	40.76	23.11	24.45	13.01
总资产报酬率（%）	-	2.91	2.06	2.44
经营活动现金流净额（万元）	-79,942.66	31,648.99	-134,455.67	-239,290.56
EBITDA（万元）	-	61,357.13	32,757.69	31,111.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.94	1.87	4.25

数据来源：公司提供

基本观点：

- **跟踪期内，房地产市场快速回暖，市场局部过热，行业政策调控力度逐渐加大。**

2009 年房地产市场量价齐升，房价、地价上涨过快，市场局部过热，风险有所提高。从 2009 年 12 月开始，为遏制部分城市房价过快上涨的势头，国家对房地产行业政策调控力度逐渐加大，短期内市场面临较大不确定性。

- **公司土地一级开发项目逐步成熟，部分项目已陆续实现土地上市交易。**

公司土地一级开发项目已投入 30.18 亿元，项目逐步成熟，港东新城、学府新城、汉沽城区东扩、团泊新城项目先后有土地上市交易，现已累计出让土地 3,189 亩，成交金额达 248,557 万元。

- **保障性住房业务已经成为公司房地产业务发展的重点，商品房及保障性住房相结合的业务结构有利于减轻当前行业调控政策对公司的影响。**

公司保障性住房总建筑面积占全部房地产项目的 63.95%，保障性住房已经成为公司房地产业务发展的重点。保障性住房业务系国家政策支持项目，该业务的大力发展分散了公司商品房业务的风险。

- **公司基础设施建设逐步由代建向 BT、BOT 等模式转变，运作模式的转变对公司的资本实力、运作能力提出了更高的要求。**

代建模式为公司当前基础设施建设的主要运营模式，但公司现已开始尝试 BT、BOT 等模式。运作模式的转变增加了公司对投资资金的需求，同时也增加了项目的风险。

- **跟踪期内，公司盈利能力已有所改善，各项偿债指标已有明显好转。**

2009 年，公司营业收入同比增长 11.45%，净利润同比增长 610.86%，而大量的预收账款（2010 年 3 月末达 305,945.49 万元）为公司未来收入的增长奠定了良好基础。公司积极调整负债结构，各项偿债指标已有明显好转。

关注：

- **当前房地产调控政策对公司业务产生的负面影响需持续关注。**

公司土地一级开发业务及商品房开发业务均受制于当前房地产调控政策，公司土地上市交易的进度及商品房的销售进度均可能大幅放缓。

分析师

姓名：熊小聪 张苗

电话：010-66216006

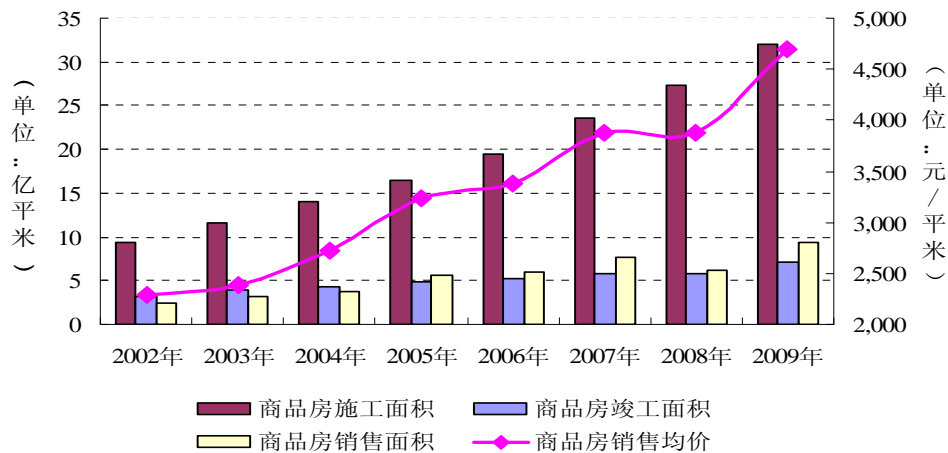
邮箱：xiongxc@pyrating.cn

一、运营环境

跟踪期内，房地产市场快速回暖，地价上涨过快，市场局部过热，风险有所提高。但长期来看，我国房地产业发展空间巨大

2009年，随着国家刺激住房消费，扩大住房供应等政策效果的逐渐显现，加之房价的大幅下降开始触及购房者的心理价位，货币流动性过多导致通胀预期加强，在多重因素的共同作用下，商品房销售量价齐升（如图1所示），市场快速回暖。根据国家统计局公告，2009年，全国商品房销售面积93,713万平方米，比2008年增长42.1%；商品房销售额43,995亿元，比2008年增长75.5%。

图1 我国2002-2009年房地产运行情况



资料来源：Wind 资讯

2009年三季度以来，由于房价的过快上涨，各城市房价收入比普遍上升，特别是北京、上海、深圳及杭州，已超过2007年高峰时水平，而租金收益率则出现下降，市场局部过热现象明显，高涨的房价一定程度超出了经济基本面的支撑。同时，土地市场溢价水平显著提高，风险有所提高。

长期来看，经济的持续增长、人口红利、工业化和城镇化是支撑我国住房需求增长的强力因素。目前政府正在努力推进户籍制度改革，促进城镇化进程，一方面推进城乡一体化建设进程，另一方面进一步降低城市准入门槛。作为国家发展战略的城镇化进程将成为房地产中长期发展的有力支撑，二三线城市房地产市场在此期间将会获得较大发展机会。

房地产行业政策调控力度逐渐加大，短期内市场面临较大不确定性

为遏制部分城市房价过快上涨的势头，2008年下半年以来宽松的房地产行业政策从2009年底已开始有所调整，调控力度逐渐加大。2009年末至今，中央政府陆续出台了收紧二套房贷优惠政策，提高开发贷门槛，提高多套房首付比例和贷款利率，增加普通商品房土地供应和新开工面积，加快保障房开发，出台规范政策打击囤地和捂盘，控制项目开发周期和房地产资金运用等政策。同

时为了保证调控的灵活性、针对性，中央政府强调了地方各级人民政府责任。在调控政策不断出台的背景下，房地产市场中的投资需求得到了明显遏制，商品房销售面积明显下滑，房价上涨的预期已有所改变。综合来看，目前政策比过去更具操作性，然而具体政策能否持续奏效，关键还要由实际执行力的强度来决定。

表 1 近期我国房地产市场主要调控政策

日期	颁布单位	政策法规	主要内容
2010年4月17日	国务院	《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》	增加住房有效供给，实行更为严格的差别化住房信贷政策
2010年1月10日	国务院	《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》	增加保障性住房和普通商品住房有效供给，合理引导住房消费，抑制投资投机性购房需求，加强风险防范和市场监管，加快推进保障性安居工程建设，落实地方各级人民政府责任五大方面共 11 条措施
2009年12月17日	财政部、国土资源部、央行、监察部和审计署	《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》	开发商拿地首付款不得低于全部土地出让款的 50%
2009年12月9日	国务院	国务院常务会议	个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年

资料来源：公开信息

市场供求方面，由于企业自身资金压力下降、国土资源部加大“囤地”调查力度以及住建部和地方政府将采用“窗口指导”方式督促企业开工，预计 2010 年房地产投资额和市场供给将稳步增长。但由于前期土地成交和新开工面积的下降，2010 年上半年结构性供不应求情况仍将存在，下半年逐步缓解。政策方面，2010 年国内生产总值增长目标为 8% 左右，强调好字当头，工作重点转变经济发展方式、调整经济结构。一线城市由于前期房价上涨过快，行业政策调控的力度将加大。但政府同时提出积极稳妥推进城镇化建设，放宽中小城市和城镇的户籍限制等，这将有利于国内房地产市场、特别是二三线城市房地产市场的良好发展。综合以上因素，我们认为，短期内房地产市场面临较大不确定性，一线城市房地产市场房价上涨的趋势将放缓，二三线城市市场成交量和成交价格都将保持一定增长，存在较大发展空间。

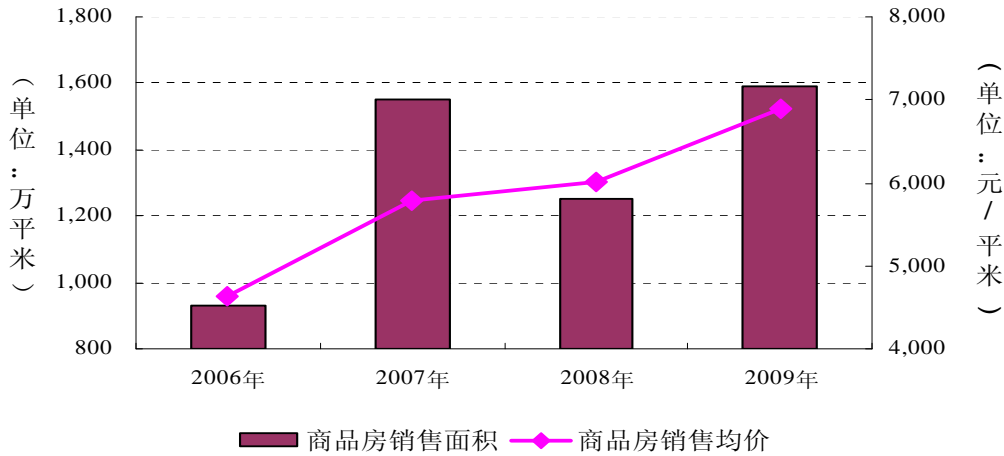
天津城市定位的提升为天津房地产行业带来较大机遇；2009 年天津楼市供求双升，下半年房价直线上涨，景气度较高

2006年，国务院正式批准天津滨海新区进行综合配套改革试点，将加快滨海新区开发开放纳入国家总体发展战略布局。2010年1月，天津滨海新区政府机构正式揭牌，滨海新区的建设进一步提速。

2009 年天津房地产市场经历年初的小幅波动后，量价均呈现上涨的态势。年内天津市蓝印户口新政、天津市公积金新政等一系列政策促进了天津新建商品房市场的发展，而滨海新区行政区划将滨海楼市推向历史高峰。2009 年，天津商品房销售面积 1,590.02 万平米，同比增长 26.97%；

商品房销售收入 1,094.85 亿元，同比增加 45.37%。

图 2 2006-2009 年天津市商品房开发销售情况



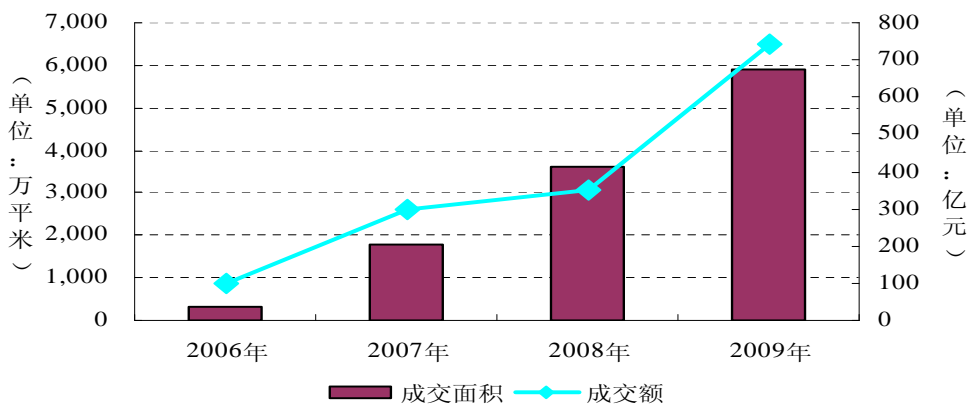
资料来源：天津统计信息网

预计未来一段时间内，伴随着城市地位的提升，天津对外来人口吸附力持续增强，同时大规模的城市拆迁改造工程，使得天津房地产市场存在较强的刚性需求，行业发展依然具有较大的空间。

跟踪期内，天津土地交易市场仍较为活跃，土地一级开发企业面临良好的发展机遇

2009 年天津土地共成交 765 块，成交面积 5,913.55 万平米，成交额达到 727.14 亿元，同比分别增长了 84.78%、63.79% 和 105.94%。工业用地继续作为天津土地市场的主要支柱，全年共成交 478 块，比 2008 年多出 219 块，同比增长 84.56%；成交面积达到 2,698.32 万平米，较 2008 年的 1,722.37 万平米增长 56.6%。活跃的土地交易市场为土地一级开发企业提供了良好的发展机遇。

图 3 2006 年-2009 年天津市土地成交情况



资料来源：公开资料

二、经营与竞争

2009 年度，公司实现营业收入 199,061.08 万元，营业收入仍主要来源于房地产开发，但公司土地一级开发、基础设施建设业务贡献的收入较上一年大幅增长，因此，公司房地产业务收入的比重有所降低。

表2 公司2009年收入结构同前期比较（单位：万元）

	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
房地产开发	167,536.57	84.16%	167,101.91	93.56%	199,212.50	89.60%
土地一级开发	7,480.59	3.76%	446.52	0.25%	12,028.43	5.41%
基础设施	14,603.23	7.34%	2,494.17	1.40%	2,537.25	1.14%
旅游、餐饮等	812.65	0.41%	2,748.55	1.54%	2,748.55	1.24%
物业管理收入等	4,920.05	2.47%	3,854.63	2.16%	3,854.63	1.73%
销售、技术服务、租赁等	3,707.99	1.86%	1,960.07	1.10%	1,960.07	0.88%
合计	199,061.08	100%	178,605.85	100%	222,341.42	100%

注：土地一级开发收入为扣除成本后的收益

资料来源：公司提供

公司土地一级开发项目逐步成熟，部分项目已陆续实现土地上市交易

公司自 2006 年开始从事土地一级开发业务，大港的港东新城项目系公司首个该类项目。近年来，公司充分利用港东新城项目的经验，积极同政府开展合作。公司同政府之间的土地一级开发合作已形成较为固定的模式。一般地，公司同政府组建合资公司，合资公司负责项目的立项、规划、土地整理、基础设施建设等工作，项目年度土地出让计划及土地出让底价由公司同政府共同协商确定，土地出让收入按照约定返还给项目公司，项目整体收益按照一定的比例予以分配。与此同时，政府给予项目公司一定的税收优惠政策，目前公司下属土地一级开发的项目公司所缴纳营业税的基数为土地返还收入扣除成本后的增值部分。按照上述模式，公司目前项目已扩展至大港、汉沽、静海、宝坻、宁河等各区县，各项目基本情况见表 3。

表3 截至2009年12月31日天房集团的土地一级开发项目(单位：亩)

区县	开发项目	开发面积	可出让土地面积	收益安排
大港	港东新城	10,859	4,043	项目所得利润双方平均分配
汉沽	汉沽河西老城区改造	3,300	1,711	土地整理投资年利润率不低于7.5%，超出部分天房发展与滨海新区人民政府汉沽管理委员会按3:7的比例进行收益分配
	汉沽城区东扩	6,795	2,988	项目总投资利润公司占 90%，渤化集团及所属汉沽盐场占 10%，政府不参与项目的利润分配
静海	团泊新城东区	16,500	-	-
	其中：团泊示范镇	2,560	1,431	若项目收入不足以弥补项目成本，则不足部分由政府负责补足，政府保证公司以项目开发成本为基数，享有 3%的投资回报率；若收

				入扣除项目成本后的余额不足成本的 3%，则不足部分由政府补足，以保证公司享有 3% 的投资回报率；若项目收入扣除项目成本后的余额高于成本的 3%，则政府在保证公司项目成本 3% 回报率的前提下，高于 3% 的部分由政府和公司按 3:7 比例分成
宝坻	学府新城（宝坻商贸物流区）	3,734	1,810	按注册资金比例同比例分配利润，即天房集团获得 90% 利润，金地公司获得 10% 利润
	潮白湖项目一期	12,210	5,221	签订框架协议
宁河	七里海项目	-	-	签订框架协议

注：汉沽河西老城区改造项目为天房发展项目

资料来源：公司提供

截止 2009 年 12 月 31 日，除七里海项目外，公司运作的土地一级开发项目总投资资金规模达 158.52 亿元，未来尚需投入资金 128.34 亿元。

表4 截至2009年12月31日公司土地一级开发项目投资情况（单位：万元）

开发项目	预计总投资	已经投资金额
港东新城	143,067	64,604
汉沽河西老城区改造	335,000	100,045
汉沽城区东扩	180,000	52,500
团泊新城东区	442,000	-
其中：团泊示范镇	140,565	47,890
学府新城（宝坻商贸物流区）	42,000	35,104
潮白湖项目一期	443,120	1,660
七里海项目	-	-

注：上表港东新城项目的总投资及已经投资金额为世纪大道以北部分的情况，七里海项目只签订框架协议，无具体投资规划

资料来源：公司提供

近年来，由于投资的不断推进，公司土地一级开发项目逐步成熟，港东新城、学府新城、汉沽城区东扩、团泊新城项目先后有土地上市交易。截至2010年3月31日，上述项目累计出让土地3,189亩，成交金额达248,557万元，土地上市交易为项目后续开发提供了较大资金回流。

表5 截至2010年3月31日公司土地一级开发项目土地出让情况

项目名称	土地出让面积（亩）	成交金额（万元）
港东新城	2,283	138,861
学府新城	474	37,496
汉沽城区东扩	175	55,000
团泊新城	257	17,200
合计	3,189	248,557

资料来源：公司提供

整体来看，除潮白湖项目一期、七里海项目外，公司其他项目均投入了较大规模的资金，各项目开发进度衔接性较好。公司未来总体投入规模较大，考虑到项目的分段开发及未来土地上市所致资金回流等因素，我们认为公司土地一级开发项目投资资金需求刚性不大。当前国家加大了对房地

产行业的调控力度，公司土地上市进度可能大幅放缓，但长期看来，随着天津市城镇化的推进、特别是天津滨海新区开发建设的发展，天津土地市场需求将持续旺盛，在良好的发展环境下，公司土地一级开发项目前景良好。

公司房地产业务现已形成了商品房开发及保障性住房开发两大体系，商品房及保障性住房相结合的业务结构有利于减轻当前行业调控政策对公司的影响

公司多年来一直在天津本地发展房地产开发业务，子公司天房发展是公司商品房开发的主要平台。截至 2009 年 12 月 31 日，天房发展共有 11 个房地产在建或拟建项目，建筑面积总计 287 万平方米。此外，天房发展于 2007 年成功获得滨海新区核心区汉沽河西老城综合改造开发项目，开始进入了土地一级开发市场。天房发展业务现已涵盖土地一级开发、商品房开发、保障性住房开发。

除天房发展外，公司自身亦因为各种原因经营一定规模的商品房开发业务，但公司自身重点发展保障性住房开发，目前公司是天津最大的保障性住房供应商之一。公司自身房地产业务也具有一定规模，2009 年，公司自身房地产新开工的面积达 105 万平方米，销售面积达 58 万平方米，较 2008 年分别增长 17.98% 和 383.33%。

表6 2007-2009年公司房地产开发情况（单位：万平方米）

	2009 年	2008 年	2007 年
新开工面积	105	89	72
竣工面积	33	20	28
销售面积	58	12	16

注：上表统计不含天房发展项目
资料来源：公司提供

截至 2009 年 12 月 31 日，除天房发展外，公司在建及拟建商品房（含三亚酒店项目）总建筑面积达 249.73 万平方米，总投资规模达 202.22 万元，其中：在建及拟建保障性住房总建筑面积达 159.71 万平方米，占全部房地产项目建筑面积的 63.95%，保障性住房已经成为公司房地产业务发展的重点。

表7 截至2009年12月31日公司在建及拟建房地产项目概况（单位：万元，平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	性质
海滨园	43,000	3,800	111,808	商品房
海川园	60,000	9,000	120,000	商品房
塘沽项目	15,000	3,800	17,000	商品房
林枫馨苑	39,200	19,796	30,000	商品房
杨村项目	141,000	11,030	178,000	商品房
泰安道项目	691,200	-	252,000	商品房
三亚酒店项目	168,000	41,950	12,000	商用物业
红星路项目	80,000	-	130,000	商品房
农业示范园项目	44,344	-	49,400	商品房
汉沽东扩还迁房	29,000	-	83,382	保障性住房

团泊示范镇项目	246,000	47,890	486,000	保障性住房
福悦里	62,000	44,500	152,000	经济适用房
何兴庄限价房	52,000	-	100,000	限价房
张贵庄F地块	126,500	4,000	275,686	限价房
程林庄限价房	225,000	-	500,000	限价房
合计	2,022,244	185,766	2,497,276	-

注：上表统计不含天房发展项目
数据来源：公司提供

自2009年底以来，国家对房地产行业出台了新一轮调控政策，以遏制部分城市商品房房价过快上涨。加强对保障性住房的政策支持、进一步加大保障性住房供应量是当前房地产调控政策的一个重要举措。在当前环境下，公司商品房开发业务难免不受政策影响，但保障性住房业务符合当前国家产业政策，凭借公司在保障性住房开发方面的经验、同政府的关系以及政策支持，公司该业务发展具有良好的前景。综合来看，我们认为：当前公司商品房开发及保障性住房均具有一定竞争力，商品房及保障性住房相结合的业务结构有利于平滑调控政策对公司的影响。

公司基础设施建设逐步由代建向BT、BOT等模式转变，运作模式的转变对公司的资本实力、运作能力提出了更高的要求

在进行土地一级开发、房地产开发业务的同时，公司积极发展基础设施建设业务。公司主要通过代建、BT等模式开展基础设施建设，但从目前的业务结构看，代建模式为主要运营模式。在代建模式下，公司根据项目的投资规模收取一定比例的代建管理费，但该模式承担风险较小，收益一般不高，为了提升基础设施建设业务的盈利能力，公司积极推进由单纯代建企业向投资企业转型，寻求以BT、BOT等模式运作基础设施建设项目，现已确定了以BT方式投资汉沽城区东扩基础设施建设、宝坻潮白新河大桥和宝芦公路西延项目。除运作方式创新外，公司亦开始开拓天津以外地区的基础设施建设。公司已开展济南建邦黄河公路大桥项目代建工作，并计划以此为“桥头堡”，重点拓展山东市场，当前公司正在进行以BOT模式运作滨州疏港公路和黄河大桥项目的市场调查和可行性分析工作。

表8 截至2009年12月31日公司基础设施建设业务情况（单位：万元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资
港东新城	代建	80,000	39,707
大学城项目	代建	10,000	1,500
赤峰桥	代建	20,000	44,201
国泰桥	代建	18,000	20,058
学府新城项目	代建	13,500	9,112
团泊示范镇项目	代建	160,000	-
济南建邦黄河公路大桥	代建	68,922	32,013
管网公司项目	代建	8,776	3,986
海川园	代建	6,000	-
国开行内部装饰项目	代建	2,000	1,500

文化中心	代建	310,013	-
博物馆	代建	83,258	-
美术馆	代建	42,972	-
图书馆	代建	68,343	-
大剧院	代建	115,440	-
汉沽东扩	BT	90,000	3,000
潮白新河大桥和宝芦公路西延工程	BT	66,000	-

资料来源：公司提供

运作模式由代建向 BT、BOT 的转变对公司的资本实力、运作能力提出了更高的要求，但公司已经以代建模式运作了多个基础设施建设项目，积累了较为丰富的运作经验，因此，我们认为：业务模式转变所产生的经营风险不大。当前我国正在加快推进城镇化进程，各地城市基础设施建设投资规模巨大，随着公司业务运作模式的不断创新以及业务区域的不断开拓，公司基础设施建设业务的规模有望进一步扩大。

三、财务分析

以下我们的分析基于公司提供的经天津市正泰有限责任会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2007 年度财务报告，经五洲松德联合会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2008-2009 年度财务报告及未经审计的 2010 年 1-3 月财务报表。2009 年公司新合并五家子公司，具体情况见下表：

表9 公司2009年新纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

全称	注册资本	持股比例
天津市天泰置业发展有限公司	10,000	100.00%
天津生态城天城置业有限公司	5,000	100.00%
天津潮白湖投资发展有限公司	5,000	90.00%
天津润丰投资管理有限公司	2,000	100.00%
天津保障性住房投资基金管理有限责任公司	1,000	80.00%

数据来源：公司提供

资产结构与质量

公司资产质量较高，可为公司的发展提供良好基础，对债务偿还提供较好保障

随着土地一级开发和二级开发规模的不断扩大，公司资产规模快速增长，其中存货的增长是资产规模扩大的主要原因。从资产构成看，截至 2010 年 3 月 31 日，流动资产占资产总额的比例为 76.10%。流动资产以存货和货币资金为主，占总资产的比例分别达到 49.88%、16.66%，公司资产构成符合房地产开发企业货币资金较多、存货占总资产比重大的特点。

表10 公司2007-2010年3月主要资产构成（单位：万元）

项 目	2010年3月		2009年		2008年		2007年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	2,020,594.61	76.10%	1,658,395.39	73.21%	1,160,087.10	78.60%	981,227.75	81.15%
货币资金	442,465.66	16.66%	349,062.11	15.41%	200,280.99	13.57%	244,632.83	20.23%
预付账款	121,111.44	4.56%	83,386.44	3.68%	62,961.90	4.27%	56,307.15	4.66%
存货	1,324,443.57	49.88%	1,139,037.42	50.28%	831,518.00	56.34%	622,648.07	51.50%
非流动资产	634,752.18	23.90%	606,773.75	26.79%	315,847.74	21.40%	227,875.80	18.85%
长期股权投资	121,554.66	4.58%	111,824.48	4.94%	106,483.91	7.21%	36,153.97	2.99%
投资性房地产	334,116.06	12.58%	334,724.53	14.78%	45,749.58	3.10%	26,001.77	2.15%
总资产	2,655,346.79	100.00%	2,265,169.13	100.00%	1,475,934.84	100.00%	1,209,103.55	100.00%

数据来源：公司提供

随着在建项目和土地储备的增加，公司存货规模也由2008年末的83.15亿元上升至2010年3月底的132.44亿元。公司的存货主要由房屋开发项目、土地开发项目和代建工程构成。公司的房屋开发项目主要集中于子公司天房发展，项目整体质量较好，因历史问题而留存下来的少量存货已充分计提了减值准备；由于天津土地市场的活跃，土地开发项目未来收益前景较好；代建工程多为政府投资项目，收益较为稳定。综上所述，公司存货中大部分项目前景较好，能为公司带来良好的回报。

表11 2007年-2009年公司存货构成（单位：万元）

项目	2009年		2008年		2007年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
开发产品	66,741.65	5.86%	85,098.12	10.23%	86,970.02	13.97%
开发成本	1,072,295.77	94.14%	727,382.17	87.48%	531,811.41	85.41%
存货总额	1,139,037.42	100.00%	831,518.00	100%	622,648.07	100%

数据来源：公司提供

截至2010年3月31日，非流动资产占公司总资产的比例为23.90%，主要由投资性房地产和长期股权投资构成，其中投资性房地产是非流动资产的主要构成因素，其占非流动资产的比重为52.64%，目前公司所持有的投资性房地产主要是从自用转为出租的华富宫大饭店、低层商业建筑等。随着对外投资、投资收益的增加，公司的长期股权投资近年在逐步增加。

综合上述分析，我们认为公司的资产结构合理，质量较高，可对债务的偿还提供较高保障。

盈利能力

随着房地产行业的回暖，跟踪期内公司盈利能力已有所改善。预收账款的大幅增加对公司2010年业绩有较大保障

跟踪期内，房地产及土地市场成交明显回升，公司收入和利润情况得到了一定的改善。公司存

在大量未达到结算条件的销售项目，大量的预收账款（2010年3月末达305,945.49万元）为公司未来收入的增长奠定了良好基础。

从收入结构看，子公司天房发展所从事的房屋销售业务是公司主要的收入和利润来源；同时土地一级开发和基础设施建设业务对收入也有较大贡献。

2009年，公司净利润较同期增长610.86%，主要是公司主业盈利能力有明显改善，但同时公允价值变动净收益（全部是投资性房地产公允价值的变动）和投资收益（主要是出让天津市津茂置业有限公司35%的股权）对公司的利润贡献也较大。

表12 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2010年1-3月	2009年	2008年	2007年
营业收入	38,939.34	199,061.08	178,605.84	239,162.08
公允价值变动净收益	0.00	10,708.08	0.00	0.00
投资收益	12,953.01	-	93.12	-224.86
应收股利	-	13,006.43	-	-
营业外收入	97.84	3,111.17	6,726.16	3,476.61
净利润	12,588.66	31,019.51	4,363.65	14,290.01
归属于母公司所有者的净利润	5,926.89	10,003.01	-6,428.65	8,327.72
综合毛利率	59.42%	37.20%	32.03%	26.43%
期间费用率	40.76%	23.11%	24.45%	13.01%
总资产报酬率	-	2.91%	2.06%	2.44%

数据来源：公司提供

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现有明显好转；但随着投资力度的加大，未来公司仍面临一定的资金压力

2009年随着房地产行情的回暖，公司回笼了大量资金，同时经营性应付款大幅增加，公司的经营活动现金流有明显好转。但在不断加大运营投入的战略部署下，公司运营规模不断加大，预计未来几年经营活动现金流出的金额还将继续上升。

凭借公司稳定的盈利水平和良好的银行借款信誉，跟踪期内公司通过银行借款加大筹资力度，通过筹资活动获得外部融资资金满足经营规模扩大所增加的资金需求。

从公司目前的经营规模看，仅控股子公司天房发展在2010-2011年就分别计划投入35.74亿元和34.36亿元，加上其他的土地一级开发业务，公司未来将面临一定的资金压力。虽然公司银行融资渠道较为顺畅，但未来债务的偿还仍取决于外部经营环境的变化和公司现有项目的销售情况。

表13 公司现金流指标（单位：万元）

指标名称	2010年1-3月	2009年	2008年	2007年
经营活动净现金流	-79,942.66	31,648.99	-134,455.67	-239,290.56

投资活动净现金流	-4,283.36	39,336.32	-7,529.95	-38,593.22
筹资活动净现金流	177,629.57	77,795.81	97,652.86	431,849.81
现金及现金等价物净增加额	93,403.55	148,781.13	-44,332.75	153,966.04

数据来源：公司提供

表 14 控股上市子公司天房发展 2010-2011 年项目资金投入计划（单位：万元）

项目名称	2010 年	2011 年
天房美域	59,000	27,156
翠海家园	22,346	4,146
融邦大厦	15,997	10,000
华明新家园 03 号	5,231	-
华明新家园 06 号	23,937	34,863
双港新家园 123 号	27,166	25,557
双港新家园 124 号	24,827	24,451
双港新家园 125 号	11,697	21,100
天房雅韵（含 A、B 地块）	59,166	34,700
沙柳路项目	8,000	21,600
汉沽河西旧城综合开发建设	100,000	140,000
合 计	357,367	343,573

数据来源：公司提供

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司积极调整负债结构，各项偿债指标已有明显好转。但公司负债规模较大，资产负债率偏高

截至 2010 年 3 月 31 日，公司所有者权益共计 700,193.71 万元，较 2008 年底增加 66.87%；同时，公司的负债总额也不断增加，较 2008 年上升 85.09%。总体来看，公司的负债规模较大，资产负债率偏高，扣除预收账款后的资产负债率仍处相对高位。

表 15 近三年公司资本结构

项 目	2010 年 3 月	2009 年	2008 年	2007 年
负债总额（万元）	1,955,153.09	1,589,931.74	1,056,333.22	812,002.29
所有者权益（万元）	700,193.71	675,237.39	419,601.61	397,101.26
资产负债率	73.63%	70.19%	71.57%	67.16%
扣除预收账款后的资产负债率	70.20%	66.97%	70.76%	64.86%
总资本化比率	63.33%	61.15%	67.47%	60.73%

数据来源：公司提供

公司积极调整负债期限结构，流动负债在负债中的比例不断降低，截至 2010 年 3 月 31 日，公司流动负债为 1,044,851.56 万元，占负债总额的比例由 2008 年的 65.77% 下降到 53.44%。

表16 公司2007-2010年3月负债构成（单位：万元）

项 目	2010年3月		2009年		2008年		2007年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
负债总额	1,955,153.09	100.00%	1,589,931.74	100.00%	1,056,333.22	100.00%	812,002.29	100.00%
流动负债	1,044,851.56	53.44%	879,038.05	55.29%	694,772.77	65.77%	544,963.17	67.11%
非流动负债	910,301.52	46.56%	710,893.68	44.71%	361,560.45	34.23%	267,039.12	32.89%

数据来源：公司提供

从有息负债结构上看，短期借款占有息负债的比重逐渐减少，长期借款占有息借款的比重逐渐赶上并超过短期借款，公司面临的短期支付压力逐渐减轻。由于房地产项目周期多在2-3年，长期借款比例的提高使得公司负债的期限结构与项目经营周期更加匹配，债务期限结构进一步优化。

表17 公司2007-2010年3月有息负债构成（单位：万元）

项目	2010年3月	2009年	2008年	2007年
短期债务	373,078.50	422,759.20	514,202.82	353,204.60
长期债务	836,164.42	639,916.27	355,902.30	260,982.60
总债务	1,209,242.92	1,062,675.47	870,105.12	614,187.20
净债务	766,777.26	713,613.35	669,824.14	369,554.37

数据来源：公司提供

跟踪期内，随着外部经营环境的好转，公司流动比率和速动比率均有所上升，短期偿债风险不大。

表18 公司偿债能力指标

项目	2010年3月	2009年	2008年	2007年
流动比率	1.93	1.89	1.67	1.80
速动比率	0.67	0.59	0.47	0.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.94	1.87	4.25

数据来源：公司提供

四、对外担保

截至2009年12月31日，天房集团为天津房地产信托集团公司提供担保共计21,917万元，担保金额为公司2009年末归属于母公司所有者权益的14.98%。

表19 截至2009年12月31日公司对外担保情况（不包括对子公司的担保）

被担保单位	贷款银行	担保金额（万元）	到期日
天津房屋信托集团	建行和平支行	1,500	2010/10/5
	天津信托投资有限责任公司	5,417	2010/7/4
	华融信托	15,000	2011/6/26

数据来源：公司提供

五、结论

整体来看，在跟踪期内，公司土地一级开发项目土地已陆续上市交易，项目逐步成熟；保障性住房业务也已经成为公司房地产业务发展的重点，商品房及保障性住房相结合的业务结构为公司应对当前行业调控政策奠定了良好基础；此外，公司基础设施建设业务规模也不断扩大，建设模式也在逐步多样化，公司经营状况日益改善。同时，在跟踪期内公司盈利能力已有所改善，各项偿债指标已有明显好转。因此，我们上调公司主体长期信用等级为AA。

附录一 资产负债表

资产负债表（单位：万元）				
项 目	2010年3月	2009年	2008年	2007年
货币资金	442,465.66	349,062.11	200,280.99	244,632.83
交易性金融资产	0.00	1,500.00	0.00	-
#短期投资	-	-	-	100.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	20.00
应收账款	21,161.59	6,645.88	15,867.19	33,383.50
预付款项	121,111.44	83,386.44	62,961.90	56,307.15
应收股利	129.77	44.80	0.00	0.00
其他应收款	111,265.57	78,620.22	49,371.33	24,056.76
存货	1,324,443.57	1,139,037.42	831,518.00	622,648.07
其他流动资产	17.00	98.51	87.69	79.42
流动资产合计	2,020,594.61	1,658,395.39	1,160,087.10	981,227.75
持有至到期投资	0.00	0.00	100.00	0.00
长期应收款	83,533.46	64,512.81	88,022.73	0.00
长期股权投资	121,554.66	111,824.48	106,483.91	36,153.97
#股权分置流通权	-	-	-	28,648.51
投资性房地产	334,116.06	334,724.53	45,749.58	26,001.77
固定资产	27,310.85	27,554.76	37,996.93	37,095.24
在建工程	7,433.36	7,350.19	7,887.05	8,278.04
固定资产清理	47.43	47.43	106.47	0.00
无形资产	21,103.93	21,119.72	20,860.37	11,285.54
商誉	33,617.11	33,377.54	3,195.28	1,054.83
#合并价差	-	-	-	1,694.99
长期待摊费用	2,061.82	2,265.68	1,340.33	2,173.69
递延所得税资产	2,518.12	2,518.12	-	1,694.91
#递延税款借项	-	-	2,534.19	-
其他非流动资产	1,455.38	1,478.48	1,570.89	73,794.31
非流动资产合计	634,752.18	606,773.75	315,847.74	227,875.80
资产总计	2,655,346.79	2,265,169.13	1,475,934.84	1,209,103.55
短期借款	167,267.00	147,180.00	228,880.00	297,409.00
应付票据	64,350.00	79,910.00	98,675.82	25,255.00
应付账款	28,450.63	34,130.96	50,788.03	52,881.03
预收款项	305,945.49	220,622.67	40,782.20	79,122.18
应付职工薪酬	5,130.87	6,388.25	2,619.52	584.61

应交税费	-18,016.25	-7,263.14	-4,476.25	4,474.67
应付利息	912.50	365.00	0.00	0.00
应付股利	7,239.55	4,587.76	2,461.13	2,637.35
其他应付款	342,033.26	196,797.96	88,318.55	51,554.87
一年内到期的非流动负债	141,461.50	195,669.20	186,647.00	30,540.60
其他流动负债	77.02	649.39	76.75	503.86
流动负债合计	1,044,851.56	879,038.05	694,772.77	544,963.17
长期借款	806,967.00	610,789.30	355,902.30	260,982.60
应付债券	29,197.42	29,126.97	0.00	0.00
长期应付款	12,072.92	12,406.52	2,918.49	3,351.50
专项应付款	0.00	0.00	20.00	1,721.43
预计负债	1,721.43	1,721.43	1,721.43	0.00
递延所得税负债	59,540.74	56,047.45	196.21	181.57
其他非流动负债	802.02	802.02	802.02	802.02
非流动负债合计	910,301.52	710,893.68	361,560.45	267,039.12
负债合计	1,955,153.09	1,589,931.74	1,056,333.22	812,002.29
实收资本(或股本)	54,008.00	54,008.00	54,008.00	54,008.00
资本公积金	52,357.11	52,357.97	24,860.03	16,793.97
盈余公积金	0.00	0.00	0.00	10,804.96
未分配利润	43,867.82	39,901.91	2,200.53	8,452.89
归属于母公司所有者权益合计	150,232.93	146,267.87	81,068.56	90,059.82
少数股东权益	549,960.78	528,969.52	338,533.05	307,041.44
所有者权益合计	700,193.71	675,237.39	419,601.61	397,101.26
负债和所有者权益总计	2,655,346.79	2,265,169.13	1,475,934.84	1,209,103.55

注：#此科目按旧会计准则

附录二 利润表

利润表（单位：万元）				
项 目	2010年1-3月	2009年	2008年	2007年
一、营业总收入	38,939.34	199,061.08	178,605.84	239,162.08
减：营业成本	15,802.74	125,009.02	121,394.35	175,943.58
营业税金及附加	2,290.75	11,759.58	10,097.61	12,882.64
销售费用	3,411.43	9,587.35	6,751.35	8,540.93
管理费用	7,565.45	23,996.77	19,375.29	15,252.72
财务费用	4,893.38	12,412.07	17,542.01	7,321.00
资产减值损失	0.00	494.11	-706.19	179.45
加：公允价值变动净收益	0.00	10,708.08	0.00	0.00
投资收益	12,953.01	-	93.12	-224.86
应收股利	-	13,006.43	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-1,680.31	-974.95	0.00
二、营业利润	17,928.60	39,516.70	4,244.52	18,816.91
加：营业外收入	97.84	3,111.17	6,726.16	3,476.61
减：营业外支出	0.00	582.30	816.42	140.41
其中：非流动资产处置净损失	-106.25	6.93	0.00	0.00
三、利润总额	18,026.44	42,045.56	10,154.26	22,153.10
减：所得税费用	5,437.78	11,026.05	5,790.60	7,863.09
四、净利润	12,588.66	31,019.51	4,363.65	14,290.01
归属于母公司所有者的净利润	5,926.89	10,003.01	-6,428.65	8,327.72
少数股东损益	6,661.77	21,016.51	10,792.30	5,962.29

附录三-1 现金流量表

现金流量表（单位：万元）				
项 目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
销售商品、提供劳务收到的现金	120,046.23	369,339.08	166,086.13	177,161.52
收到的税费返还	996.99	3,331.50	3,068.91	352.50
收到其他与经营活动有关的现金	262,770.45	720,065.18	431,095.62	699,857.44
经营活动现金流入小计	383,813.67	1,092,735.76	600,250.66	877,371.46
购买商品、接受劳务支付的现金	202,157.69	528,163.01	374,732.62	423,935.37
支付给职工以及为职工支付的现金	5,977.18	16,186.39	14,173.58	9,179.87
支付的各项税费	15,551.84	26,267.73	24,608.64	17,472.61
支付其他与经营活动有关的现金	240,069.63	490,469.64	321,191.48	666,074.17
经营活动现金流出小计	463,756.33	1,061,086.76	734,706.33	1,116,662.02
经营活动产生的现金流量净额	-79,942.66	31,648.99	-134,455.67	-239,290.56
收回投资收到的现金	8,533.27	33,700.00	10,402.69	100.00
取得投资收益收到的现金	2,059.79	4,612.74	-1,153.70	1,259.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.61	18,729.38	983.95	25.25
收到其他与投资活动有关的现金	-	4.15	2,461.11	-
投资活动现金流入小计	10,631.67	57,046.27	12,694.05	1,384.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,653.53	13,918.57	5,124.40	9,093.92
投资支付的现金	12,123.46	-5,747.80	14,632.10	24,932.09
支付其他与投资活动有关的现金	138.04	9,539.18	467.49	5,951.62
投资活动现金流出小计	14,915.03	17,709.95	20,223.99	39,977.64
投资活动产生的现金流量净额	-4,283.36	39,336.32	-7,529.95	-38,593.22
吸收投资收到的现金	20,900.00	-7,234.00	2,625.00	152,277.10
取得借款收到的现金	288,335.00	665,430.00	621,843.00	604,846.59
收到其他与筹资活动有关的现金	3,643.44	129,075.73	56,633.10	1,933.54
筹资活动现金流入小计	312,878.44	787,271.73	681,101.10	759,057.22
偿还债务支付的现金	120,278.00	474,140.80	440,874.90	298,712.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,400.97	64,730.54	44,269.62	28,021.00

支付其他与筹资活动有关的现金	3,569.90	170,604.57	98,303.72	474.31
筹资活动现金流出小计	135,248.87	709,475.91	583,448.24	327,207.41
筹资活动产生的现金流量净额	177,629.57	77,795.81	97,652.86	431,849.81
现金及现金等价物净增加额	93,403.55	148,781.13	-44,332.75	153,966.04

附录三-2 现金流量调整表

现金流量补充表（单位：万元）			
项 目	2009 年	2008 年	2007 年
净利润	31,019.51	4,363.65	14,290.01
加：资产减值准备	459.62	-706.19	179.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,894.24	4,418.69	1,321.68
无形资产摊销	521.26	526.23	135.23
长期待摊费用摊销	1,484.00	116.50	180.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-90.48	-791.29	-125.27
预提费用增加	0.00	0.00	40.74
待摊费用减少	0.00	0.00	-12.00
固定资产报废损失	0.10	-40.74	34.52
公允价值变动损失	-8,658.72	0.00	0.00
财务费用	16,365.08	15,864.12	7,321.00
投资损失	-12,976.98	-93.12	224.86
递延所得税资产减少	1,117.55	642.02	-1,694.91
递延所得税负债增加	-14.64	-32.73	181.57
存货的减少	-259,858.21	-209,201.21	-209,464.04
经营性应收项目的减少	-87,690.64	-2,600.89	-106,005.75
经营性应付项目的增加	337,010.67	48,610.46	68,461.20
其他	8,066.64	4,468.80	-14,359.62
经营活动产生的现金流量净额	31,648.99	-134,455.70	-239,290.55
现金的期末余额	349,062.11	200,280.99	244,632.83
减：现金的期初余额	200,280.99	244,632.83	90,666.80
现金及现金等价物净增加额	148,781.13	-44,351.85	153,966.03

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	扣除预收账款后的资产负债率	$(\text{总负债} - \text{0.00 预收账款}) / (\text{总资产} - \text{0.00 预收账款}) \times 100\%$
	负债产权比率	$\text{总负债} / \text{所有者权益} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{财务费用}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{0.00 资本支出} - \text{0.00 当期应发放的股利}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{财务费用}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} - \text{0.00 非经营收益}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。

C 债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据中国证券监督管理委员会《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的要求以及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，天津市房地产开发经营集团有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整主体长期信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，天津市房地产开发经营集团有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与天津市房地产开发经营集团有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整主体长期信用等级。

如天津市房地产开发经营集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天津市房地产开发经营集团有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对天津市房地产开发经营集团有限公司进行电话访谈和实

地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送天津市房地产开发经营集团有限公司及相关部门。

