



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】921 号

大公国际资信评估有限公司通过对天津市房地产信托集团有限公司及“16 房信 01”的信用状况进行跟踪评级，确定天津市房地产信托集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“16 房信 01”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年八月二十八日



天津市房地产信托集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】921 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA-** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	期限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 房信 01	2	5(3+2)	AA+	AA+	2016.8

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	362.85	365.46	324.86	261.96
所有者权益	60.26	60.93	61.68	61.76
营业收入	10.74	99.45	116.95	93.91
利润总额	-0.66	6.15	5.27	5.19
经营性净现金流	3.36	11.98	-11.29	-28.30
资产负债率(%)	83.39	83.33	81.01	76.42
债务资本比率(%)	74.50	76.41	73.81	67.17
毛利率(%)	6.04	9.26	7.62	7.77
总资产报酬率(%)	-0.04	2.09	2.11	2.48
净资产收益率(%)	-1.12	6.36	5.92	6.08
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.19	-1.09	-2.57
经营性净现金流/总负债(%)	1.11	4.22	-4.87	-28.27

注：2014 年财务数据采用 2015 年审计报告追溯调整数，2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
 评级小组成员：韩光明 霍霄
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

天津市房地产信托集团有限公司（以下简称“天津房信”或“公司”）仍主要从事房地产开发经营、建筑材料批发兼零售、工程施工及监理等业务。评级结果反映了公司房地产业务在天津仍具有良好品牌形象，2016 年房地产业务销售收入继续大幅增长，公司经营性净现金流大幅回升等有利因素；同时也反映了国内房地产行业开始步入调整阶段，公司房地产业务仍存在一定区域集中风险，公司资产负债率仍处于较高水平，且有息债务规模继续上升以及天津房地产集团有限公司（以下简称“天房集团”）及下属子公司存续期债券余额较高等不利因素。天房集团为“16 房信 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“16 房信 01”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司房地产业务在天津市具有良好的品牌形象且在售楼盘资源丰富；
- 2016 年，公司房地产业务销售收入继续大幅增长；
- 2016 年，公司经营性净现金流大幅回升，经营性净现金流对负债和利息的保障能力相应提升；
- 天房集团为“16 房信 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段；
- 公司房地产业务仍主要集中在天津，存在一定的区域集中风险；
- 2016 年末，公司资产负债率继续上升并仍处于较高水平，且有息债务规模继续上升；
- 天房集团及下属子公司存续期债券余额仍较高，存在一定集中兑付压力。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的天津房信信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

天津房信前身是天津市房地产信托公司，最初根据【1983】建城225号文件，由天津市房地产管理局出资成立。1993年5月12日，更名为天津市房地产信托集团公司。2008年11月，根据津政函【2008】137号文件，天津市人民政府同意天津市房地产信托集团公司改制为天津市房地产信托集团有限公司。后经数次增资与股东变更，2014年5月，天津市房地产开发经营集团有限公司和天津房信进行资产重组成立天房集团。截至2017年3月末，公司注册资本5.62亿元，是天房集团的全资子公司，天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）持有天房集团100%股份，故天津市国资委是公司实际控制人。

公司仍主营房地产开发业务，同时依托产业链优势，从事建筑材料批发兼零售、工程施工、监理、供暖、房屋出租和物业服务等业务。公司拥有房地产开发一级资质、监理业务甲级资质；物业管理业务具有国家一级资质、建筑施工业务具有建筑工程施工总承包一级资质和建筑装饰装修工程专业承包一级资质。截至2016年末，公司纳入合并报表范围的子公司共计45家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
16房信01	2亿元	2016.08.23~ 2021.08.23	偿还借款及补充营运资金	截至2017年3月末，剩余0.41万元，其余资金已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个

百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年上半年，我国实现国内生产总值381,490亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值21,987亿元，比上年增长3.5%；第二产业增加值152,987亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值206,516亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为54.13%，高于第二产业14.0个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年7月，中国制造业PMI终值为51.4%，较上月回落0.3个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于2017年6月14日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.0%至1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经

济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

城镇化建设是我国房地产发展的长期驱动力，为房地产行业提供发展空间；在宏观经济增速下滑和持续调控的背景下，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整阶段

2005~2013年为房地产市场持续快速发展阶段，房价上涨过快、民众住房难、市场投机等问题愈加突出，行业“过热”迹象逐步显现。在此时期，政府开始加强对房地产市场的宏观调控，包括加快建立房地产市场发展的长效机制，推进市场配置与政府保障相结合的住房制度等。2010~2013年，房地产调控政策更趋于严厉，“国十一条”、“国十条”、“国五条”、“国八条”等政策相继出台。2014年上半年，随着宏观经济增速下滑及调控政策的持续，房地产市场景气度明显下降，库存问题凸显。地方政府控制土地推出节奏，新入市土地大幅下降；同时，房地产企业以去库存为主要经营目标，开发新项目意愿普遍不强，商品房新开工面积显著缩小，开发投资增速快速回落。2014~2015年，全年完成房地产开发投资分别为95,035.60亿元和95,979.00亿元，同比分别增长10.50%和1.00%，增速连续两年下滑。2016年房地产投资有所回暖，完成开发投资额102,580.61亿元，同比增长6.90%，增速较2015年同期回升5.90个百分点。2014年以来，国内房地产行业长期繁荣期结束，开始步入调整期。根据政府的发展规划，我国城镇化率将在2020年达到60%，2030年达到70%。城镇化水平的持续推进和质量的提升，将为房地产行业提供巨大的发展空间。

2015年以来，中央政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；2016年9月以来，随着各类城市库存压力及房价增长情况分化加大，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，房地产投资及销售有所放缓；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本；公司债券审核新政的收紧将对房地产企业综合素质提出更高要求

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段。2015年，政府工作报告提出我国房地产行业政策将延续市场化和去行政化，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。2015



年 12 月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，形成在就业地买房或长期租房的预期和需求；要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口；要发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业；要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；要取消过时的限制性措施。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。2016 年 12 月中央经济工作会议指出要深入推进“三去一降一补”，去库存方面要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。促进房地产市场平稳健康发展，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。从政策基调来看，近期房地产以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

随着各类城市库存压力及房价增幅分化加大，不同城市根据自身情况逐步加快出台地方楼市调控政策，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制；二是加大购房首付款的比例；三是对限购房屋的面积有所限定。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。而多数三四线城市为去库存，制定购房补贴政策，鼓励进城上学、结婚、养老的农民工在城市购房等。

2017 年以来，新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台，其中一线城市全部执行“认房又认贷”政策，且非户籍人口购房门槛均提高至 5 年；二线城市中，杭州、南昌、南京、郑州、成都等相继升级限购措施，将非户籍人口购房门槛均提高至 2 年，长沙、青岛、石家庄依次重启限购，非户籍人口限购一套，同时提高购房首付比。此外，受环一线城市房

价的较快上涨影响，一线周边县市及省内热点城市，如环北京的河北涿州、沧州、保定市涞水县、张家口市崇礼区开始限购，廊坊市扩大限购范围，环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度，环深圳的佛山限购升级，中山也重启限购，南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限购政策。随着热点城市及环一线城市房地产调控政策的加大和购房意愿的下降，房地产行业投资及销售有所放缓。

在货币政策方面，为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2014年11月以来，央行通过下调准贷款利率、存款准备金率，以及SLO和MLF等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。此外，国内债券市场的政策变化拓展了房地产企业的直接融资途径，通过多元化融资调整债务结构，房地产企业的资金成本压力在一定程度上得到了缓解。

表 2 2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

项目	2015.10	2015.08	2015.06	2015.05	2015.02	2014.11
≤1 年	4.35	4.60	4.85	5.10	5.35	5.60
(1, 5] 年	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
>5 年	4.90	5.15	5.40	5.65	5.90	6.15

数据来源：中国人民银行

2016年10月28日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发了《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》（以下简称“监管函”），拟对房地产行业的公司债券发行审核试行分类监管，采取“基础范围+综合指标评价”的分类监管标准。符合基础范围要求的房地产企业应具备资质良好、主体评级AA及以上，并能够严格执行国家房地产行业政策和市场调控政策等条件。同时发行主体限定在四类企业。对于符合基础范围要求的房地产企业，监管函还通过五项综合指标评价做进一步筛选，将房企划分为正常类、关注类和风险类；其中，触发两项指标划分为关注类、触发三项指标以上（含三项）的企业认定为风险类，其他划分为正常类。正常类、关注类企业可正常发行，风险类企业发债将受限。此外，监管函还明确规定，房地产企业发行公司债券募集资金的使用，不得用于购置土地。继上交所下发监管函后，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）也对房地产行业采取了“基础范围+综合指标评价”、“产业政策+综合指标评价”的分类监管标准，并规定了房地产企业应合理审慎确定募集资金规模、明确募集资金用途及存续期披露安排。同时，深交所同样明确房地产企业的公司债券募集资金不得用于购置土地。此次方案的推出限制了部分企业的发行资格，发债政策的收紧将对企业综合资质提出更高要求。

2016年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016年8月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降

2016年以来，国内宏观经济下行压力仍然较大，但去库存政策刺激效果较为显著，商品房销售主要指标大幅回升。销售量方面，2016年，国内完成商品房销售面积15.73亿平方米，同比增长22.46%；商品房销售额117,627亿元，首次突破10万亿元，同比增长34.77%，增速同比大幅增加20.37个百分点。价格方面，随着行情的逐步好转，2016年房地产百城住宅价格指数继续攀升，但随着新一轮调控政策的颁布，2016年8月以来房地产百城价格指数开始下降。国房景气指数2015年6月起波动回升，由2015年5月的92.43增至2016年12月的94.08，但仍处于历史较低水平。

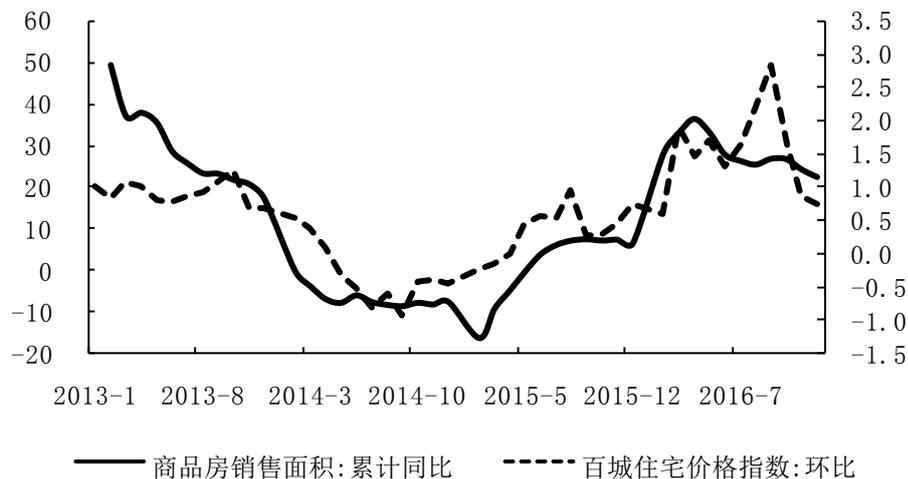


图1 2013年2月至2016年12月我国房地产市场销售面积及价格变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

投资方面，2016年随着行业回暖，房地产企业新开工及投资金额有所增长，土地成交价款为9,129亿元，同比增长19.8%，房地产开发投资增速上升至6.90%，同比快速上升，房屋新开工面积同比增长8.10%，而2015年同期为同比下降14.00%。在持续的政策、销售利好，以及持续的流动性宽松的环境下，房地产企业在一、二线的拿地和投资意愿亦有所恢复。尽管2016年新开工和投资扭转了持续低迷的局面，且呈缓慢复苏态势，但与35%的销售金额同比增速相比仍显缓慢。

总的来看，2016年，去库存政策有效刺激房地产市场回暖，商品房销售金额和面积显著增长，随着探底阶段的结束，房地产投资增速同比快速上升；2016年8月以来，随着新一轮调控政策的颁布，住宅价格指数环比有所下降。

2016年区域分化日益明显，随着政策向好，一、二线城市销售回升明显，但三线及以下城市库存问题仍然突出；随着部分城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓

2015年4月以来，新政策使得销售规模出现明显回升，房地产市场供需两端的调整使得库存压力得到了一定释放，基本实现动态平衡，待售商品房面积环比增速均低于1%。但由于前期基数较大，且三线及以下城市去库存较为困难，国内商品房库存仍处于高位。

从城市分类来看，一、二线城市对房地产市场政策较为敏感，政策刺激对三线及以下城市房地产市场的效果一般。2015年3月以来，一线城市商品房销售量明显增长，价格环比增速均高于2%，随着大型房地产企业积极进入，一线房地产市场呈现量价齐升的态势；2016年2~4月，一、二线城市价格持续攀升，市场成交持续向好，库存压力得到有效释放；2016年4月以来，一方面一线及热点二线城市因城施策，出台收紧政策，另一方面部分压力较大的城市仍继续出台上调公积金贷款额度，提供购房补贴等刺激政策，因此一线城市房价再次进入调整，二线城市价格增速有所放缓。三线及以下城市价格则呈现小幅的波动，房地产利好政策对三线及以下城市刺激有效性一般，区域仍面临较大的去库存压力。2016年9月以来，多个城市重启限购政策，提高首付比例和购房者门槛，随着城市调控政策的加大和购房意愿的下降，新建住宅价格环比增速明显下降。根据易居研究院发布数据，2016年，35个城市中，一、二、三线城市新建商品住宅存销比分别为7.2个月、8.6个月和12.4个月，环比均有所下降，三类城市的去化速度均有提高，整体来看三线城市去库存压力仍然较大。

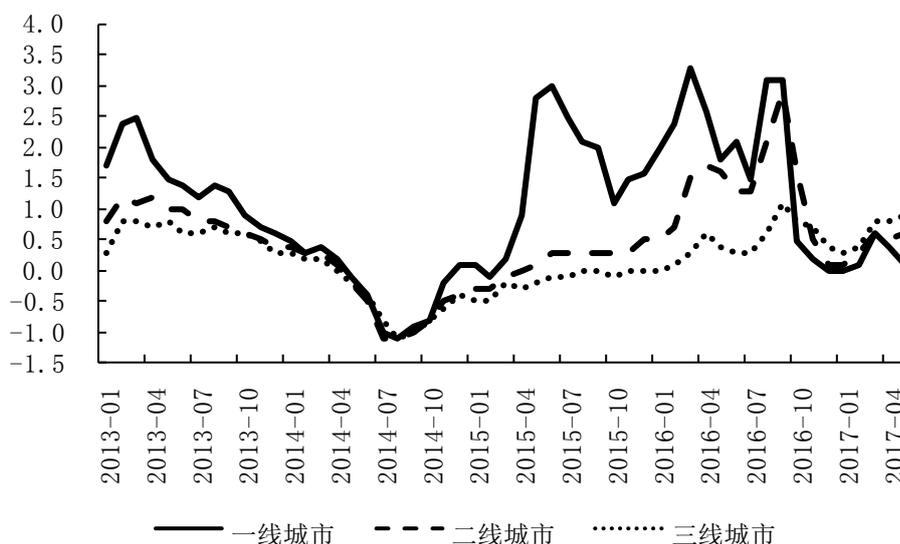


图2 2013年1月至今我国70个大中城市新建住宅价格指数环比情况 (单位: %)

数据来源: Wind 资讯

因此，本轮房地产市场的回暖主要缘于一、二线城市的拉动，区

域房地产市场分化更为显著；一、二线城市市场逐步向好，而三线及以下城市的高库存问题仍然较为严峻，但是，随着一线及部分热点二线城市调控政策的实施，未来商品房销售增速将会放缓。

近年来，我国房地产企业经营业绩逐渐分化，领军企业竞争优势愈发明显，行业集中度有所提升

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。2015年，恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大”）成为万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）和绿地控股集团有限公司之后第3家销售额突破2,000亿元的企业；前十名企业销售金额在725亿元以上，行业前十名销售金额集中度达到17.05%，组成国内房地产市场的领军集团。2016年，恒大、万科、碧桂园控股销售金额均超过3,000亿元，前十名企业销售金额集中度达到18.35%，同比提高1.30个百分点，前100强企业销售金额集中度提高幅度最大，同比上升3.87个百分点。在项目建设方面，大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣，同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本，提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力，具备良好的业务发展基础。因此，预计未来3~5年，强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度。

● 建筑施工

2016年以来我国建筑业总产值继续保持增长且增速有所回升；房地产行业的宏观调控使房地产投资增速及房屋新开工面积面临下行压力；随着城镇化建设推进、“一带一路”战略实施和PPP模式推广，保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力

建筑业是国民经济的重要支柱性产业，与宏观经济形势具有高度的相关性，固定资产投资规模对建筑业发展的影响最为直接和突出。受政府去库存政策的影响，2015年建筑业新签合同额仅同比增长6.6%，新签合同额增速的大幅下降将对未来一段时期建筑业的产值规模造成不利影响。2016年我国建筑业总产值继续保持增长且增速有所回升，同期建筑新签合同额同比增长15.38%，但受下游房地产宏观调控政策的影响仍较大。

住宅房屋建筑投资在房屋建筑施工总投资中的比重保持在50%以上，房屋建筑市场受房地产行业影响很大。受房地产宏观调控及信贷环境收紧等因素影响，我国住宅投资增速明显下滑。2016年房屋新开工面积166,928万平方米，同比增长8.1%，房地产开发投资10.3万亿元，同比增长6.9%，房屋新开工面积137,375万平方米，同比增长8.1%，增速有所提升。2016年9~10月，全国20余城市出台限购限贷政策，此轮调控政策的实施导致房地产投资增速面临较大下行压力，对建筑行业带来一定不利影响，然而由于一、二线城市经济基础条件稳固，

医疗、教育及娱乐等优质资源相对集中，因此城市化建设使一线及主要二线城市的住宅物业保持了较为强劲的需求增量。

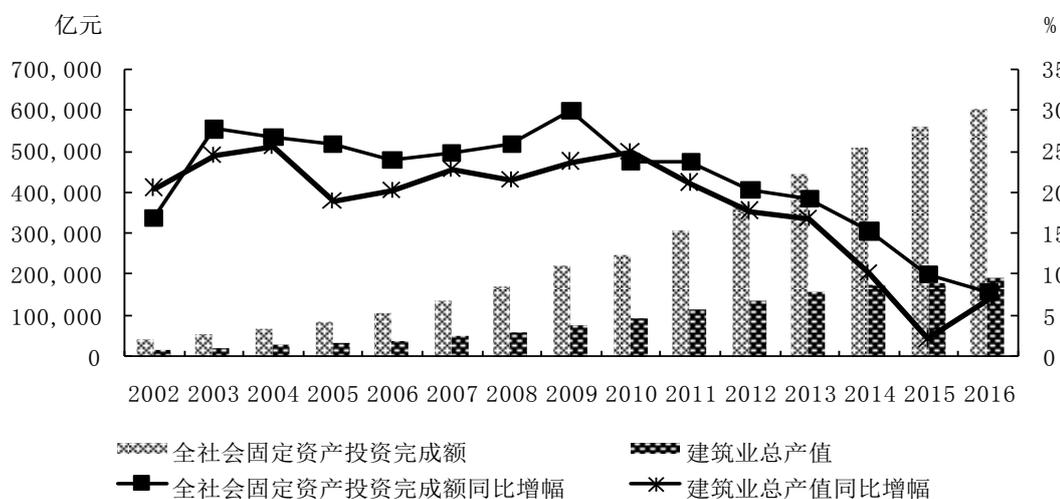


图3 2002~2016年我国固定资产投资完成额和建筑业总产值情况

数据来源：Wind 资讯

截至2016年末，我国城镇化率为57.4%，根据2014年3月我国颁布的新型城镇化规划，预计2020年我国常住人口城镇化率将达到60%左右。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，很多地区基础设施需要进行建设，城市发展中大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，市政工程与城市基础设施建设等相关产业面临良好机遇。此外中央财政下拨中央财政城镇保障性安居工程专项资金1,243亿元，并要求适当向城镇保障性安居工程任务较重的资源枯竭型城市和三线企业较集中的城市倾斜。保障房建设及公共建筑成为建筑业发展的重要驱动力。

“一带一路”战略实施后，基础设施建设中铁路、公路、口岸的建设将成为发力点。2015年以来我国在公共服务领域大力推广PPP模式，发改委、财政部等六部委制定的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》2015年6月1日起实施；2016年5月，财政部与发改委联合下发《关于进一步共同做好政府和社会资本合作(PPP)有关工作的通知》，切实推动PPP模式持续健康发展。在此背景下，竞争实力较强的建筑企业在公建领域面临新的发展机遇。

原材料价格波动及劳动力成本上升加大了建筑企业的成本控制难度；垫资施工、应收账款回笼速度放缓使建筑企业财务风险增加；露天、高空及交叉作业多等特点，使得建筑施工企业面临一定安全施工风险

钢材、水泥等原材料成本在建筑施工项目成本中占比较高，加之大型建筑工程项目一般施工周期较长，原材料价格波动对成本控制影响较大。同时，建筑行业具有劳动力密集的特性，近年来全国劳动力



的地域性和产业性转移、社会进入老年化、出生率下降、生活成本提高、劳动力社会保障提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。劳动力成本的上升加大了建筑企业成本控制的压力。

垫资施工是目前众多施工企业承揽项目的先决条件，同时在国家继续深入贯彻楼市调控政策的环境下，建筑企业面临应收账款回笼速度放缓、债务规模扩大和财务成本上升的风险。

此外，建筑业由于其自身行业特性，是事故安全多发行业之一。建筑施工主要在露天、高空作业，面临建筑施工作业固有危险，如设备失灵、土方塌陷、工业意外及爆炸风险，外加技术、操作问题，施工人员面临一定的安全施工风险。建筑行业作为劳动密集型行业，项目分包及农民工雇佣现象较为普遍，一项工程往往伴有多家施工单位、多专业、多工种工人交叉施工的情况，流动性较大，给施工安全管理带来一定难度。2016年，全国发生房屋市政工程生产安全事故634起、死亡735人，同比分别增长43.44%和32.67%，其中较大事故27起、死亡94人，同比事故起数增加5起、死亡人数增加9人。

天津市区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境；2016年，天津市商品房销售金额和面积显著增长，但相关房地产调控政策的出台使得天津房地产行业投资及销售有所放缓

天津市是中国四个直辖市之一，是北方经济中心，其中滨海新区为全国综合配套改革试验区之一。2014~2016年，天津市GDP分别同比增长10.00%、9.30%和9.00%，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。

2016年，受益于去库存政策的有效刺激，天津市商品房销售金额和面积显著增长；全年天津房地产开发投资2,300.01亿元，同比增长22.90%，增速同比提升12.80个百分点；商品房销售面积为2,711.08万平方米，销售额为3,478.22亿元，分别增长53.10%和94.30%。

2016年下半年以来房地产调控政策出现变化，为贯彻落实国家关于房地产市场分类调控、因城施策的管理要求，调节市场供需结构，促进市场供需平衡，天津市政府亦出台相关调控政策，实施区域性住房限购，强化差别化住房信贷政策；同时督促商业银行严格对购房人首付款核查，严禁各类机构违法开展首付贷、过桥贷等金融杠杆配资业务，维护住房信贷市场秩序，防范金融风险。随着相关房地产调控政策的陆续出台，天津房地产行业投资及销售有所放缓；2016年四季度，天津市新建住宅价格环比涨幅由9月的4.0%下降到11月的0.5%，12月继续回落到持平状态。

综上所述，天津市是我国四个直辖市之一，区域经济发展较为平稳，为市内房地产发展创造了良好的外部环境。未来1~2年，天津市房地产市场将呈现结构嬗变。中心城区由于土地供给较少，将呈现成交面积趋缓、价格坚挺的状态，其他区域在改善型需求刺激以及“京津冀一体化”等利好政策的指引下，一定程度上或对天津市房地产成

交易量有所促进，使得天津房地产市场具有较大的空间。

经营与竞争

公司仍主要从事房地产开发、建筑材料批发兼零售及工程施工等业务，房地产开发仍是毛利润的主要来源

公司主要从事房地产开发业务，同时依托产业链优势从事建筑材料批发兼零售、工程施工、监理、供暖、房屋出租和物业服务等业务；其中房地产开发和建筑材料批发兼零售是公司收入的主要来源；房地产开发仍是毛利润的主要来源。2016年，受公司建筑材料批发兼零售业务收入规模下降影响，公司营业收入为99.45亿元，同比减少14.96%；但受益于毛利率水平较高的房地产开发业务结转较多所致，同期公司毛利润为9.21亿元，同比增长3.29%，毛利率为9.26%，同比提升1.64个百分点。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司收入与毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.74	100.00	99.45	100.00	116.95	100.00	93.91	100.00
建筑材料批发兼零售	5.19	48.32	43.42	43.66	68.83	58.85	58.47	62.26
房地产开发	2.25	20.95	40.23	40.45	29.97	25.63	19.81	21.09
工程施工	2.15	20.02	10.95	11.01	10.34	8.84	11.10	11.82
供暖管理	0.55	5.12	2.02	2.03	1.54	1.32	1.55	1.65
监理	0.19	1.77	0.81	0.81	1.11	0.95	1.00	1.17
物业服务	0.11	1.02	0.86	0.86	1.06	0.91	0.88	0.94
租金	0.07	0.65	0.49	0.49	0.35	0.30	0.20	0.21
其他	0.23	2.14	0.67	0.67	3.75	3.21	0.80	0.85
毛利润	0.65	100.00	9.21	100.00	8.92	100.00	7.29	100.00
建筑材料批发兼零售	0.003	0.46	0.21	2.28	0.19	2.13	0.11	1.51
房地产开发	0.27	41.54	6.55	71.12	6.36	71.30	4.47	61.32
工程施工	0.22	33.85	0.98	10.64	0.73	8.18	1.00	13.72
供暖管理	-0.16	-24.62	0.04	0.43	-0.62	-6.95	0.19	2.61
监理	0.07	10.77	0.32	3.47	0.50	5.61	0.49	6.72
物业服务	0.03	4.62	0.32	3.47	0.33	3.70	0.23	3.16
租金	0.05	7.69	0.20	2.17	0.12	1.35	0.18	2.47
其他	0.16	24.62	0.59	6.41	1.31	14.69	0.62	8.50

数据来源：根据公司提供资料整理

其中，2016年，受相关市场风险加剧且竞争日益激烈所致，公司建筑材料批发兼零售业务规模有所减少，同期相关业务收入同比减少36.92%；受益于公司前期商品房及保障房销售情况较好所致，公司房

地产开发业务收入同比增长 34.23%。从毛利润来看，2016 年公司毛利润同比小幅增长，主要由于房地产开发业务毛利润增加，且随着采购支出较大的“煤改气”工程陆续完工，供暖管理的毛利润同比扭亏所致。

从毛利率来看，2016 年，受益于公司缩减部分利润水平较低的建筑材料批发兼零售业务，公司建筑材料批发兼零售业务毛利率同比有所增长，但仍处于较低水平；由于部分项目降价促销及低毛利率的保障房销售占比大幅上升，房地产开发业务毛利率同比有所下降；工程施工业务受益于当期结算项目利润水平较高影响，毛利率有所提升；随着“煤改气”工程的陆续完工，公司供暖管理业务材料采购及人工成本有所下降，相关业务毛利率同比有所提升；监理业务毛利率同比有所下降。

2017 年 1~3 月，受公司建筑材料批发兼零售业务收入大幅减少影响，公司营业收入 10.74 亿元，同比减少 54.39%；其中，建筑材料批发兼零售业务营业收入为 5.19 亿元，同比减少 8.10 亿元。同期毛利润为 0.65 亿元，同比减少 67.66%，主要为房地产开发业务结转利润减少所致；其中，房地产开发业务毛利润为 0.27 亿元，同比减少 0.84 亿元，主要为当期结转收入较小且结转项目毛利率较低所致；毛利率为 6.04%，同比下降 2.51 个百分点。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司毛利率情况（单位：%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率	6.04	9.26	7.62	7.77
建筑材料批发兼零售	0.06	0.48	0.27	0.19
房地产开发	12.00	16.28	21.21	22.56
工程施工	10.23	8.95	7.11	9.01
供暖管理	-29.09	1.98	-40.08	12.26
监理	36.84	39.51	45.06	44.55
物业服务	27.27	37.21	30.87	26.14
租金	71.43	40.82	34.65	90.00
其他	69.57	88.06	14.06	77.50

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，预计未来 1~2 年，虽然公司建筑材料批发兼零售业务所处市场竞争日益加剧，但公司房地产项目的陆续结转将使公司营业收入保持稳定。

● 建筑材料批发兼零售

公司依托于自身房地产开发和工程施工业务开展建筑材料批发兼零售业务；2016年公司建筑材料批发兼零售业务收入有所下降，且盈利能力依然较弱

公司建筑材料批发兼零售业务仍主要由子公司天津市房信建材科技有限公司（以下简称“房信建材”）和公司本部负责经营，房信建材于2012年成立。

表5 2016年及2017年1~3月房信建材主要财务指标情况（单位：%、亿元）

年份	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2017年1~3月	100.00	31.66	90.43	5.15	0.003	0.44
2016年	100.00	33.60	90.98	34.38	0.02	1.88

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建筑材料批发兼零售业务是依托于自身的房地产开发和工程施工业务开展的，一方面是利用公司集中采购的规模优势，为公司内部服务，从而控制工程质量；另一方面是为了便于利用贸易业务进行融资等。

表6 2016年及2017年1~3月公司建筑材料批发兼零售前五大供应商情况（单位：亿元、%）

时间	供应商名称	与公司关系	采购额(不含税)	占采购额比重
2017年1~3月	天津物产金属国际贸易有限公司	非关联企业	5.13	100.00
	合计		5.13	100.00
2016年	天津物产金属国际贸易有限公司	非关联企业	23.70	72.19
	天津滨海投资集团商贸有限公司	非关联企业	3.42	10.42
	南京华能南方实业开发股份有限公司	非关联企业	2.89	8.80
	天津海泰华实业有限公司	非关联企业	1.44	4.39
	上海欧冶材料技术有限责任公司天津自贸试验区分公司	非关联企业	1.38	4.20
	合计		32.83	96.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2016年，受相关市场风险加剧且竞争日益激烈所致，公司建筑材料批发兼零售业务总量有所减少，且盈利能力依然较弱。2017年1~3月，随着公司建筑材料批发兼零售业务风险管控的加强，公司为保障资金安全，其主要合作供应商和客户进一步收紧，当期建筑材料批发兼零售业务供应商和客户均为单一国企。

公司通过构建平台数据库，实行分类、统一采购。公司采用薄利多销、快周转的策略，采购和销售价格公开、透明，随市场而变化。结算方面，建筑材料批发兼零售业务采购和销售基本都是现款现货。

综合来看,虽然2016年公司建筑材料批发兼零售业务规模有所下降,但公司相关业务依托于自身的房地产开发和工程施工业务开展,且合作上下游主要以国企为主,公司建筑材料批发兼零售业务整体仍将保持稳定。

表7 2016年及2017年1~3月公司建筑材料批发兼零售前五大客户情况(单位:亿元、%)

时间	客户名称	与公司关系	销售额(不含税)	占销售额比重
2017年 1~3月	天津市咸通生产资料有限责任公司	非关联企业	5.14	100.00
	合计		5.14	100.00
2016年	天津市咸通生产资料有限责任公司	非关联企业	17.59	51.25
	天津市金属材料有限公司	非关联企业	7.47	21.76
	天津滨海海通物流有限公司	非关联企业	2.71	7.89
	滨海投资集团股份有限公司	非关联企业	2.33	6.79
	南京华能南方实业开发股份有限公司	非关联企业	1.71	4.98
	合计		31.81	92.67

资料来源:根据公司提供资料整理

● 房地产开发

公司仍是房地产开发一级企业,在天津市具有良好的品牌形象;房地产业务以天津市为主,2016年公司销售收入继续大幅增长

公司房地产业务由本部及下属项目公司负责。

表8 2016年及2017年1~3月公司本部主要财务指标情况(单位:%、亿元)

年份	期末 总资产	期末 资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
2017年1~3月	204.61	80.33	0.91	-3.30	-0.02	0.36
2016年	207.92	80.64	3.16	6.96	1.83	-41.87

数据来源:根据公司提供的资料整理

公司仍是房地产开发一级企业,也是天津市主要的国有房地产开发企业之一,房地产开发主要包括商品房和保障房两部分,经过多年的经营,已发展成为天津市知名的房地产企业,在天津树立了良好的品牌形象,具有较强的区域竞争优势。

2016年,随着公司主要开发项目陆续进入销售阶段,且受益于当期房地产市场景气度的回暖,公司销售收入大幅增长;同期,公司实现签约销售收入67.98亿元,同比增长33.80亿元;签约销售面积52.50万平方米,同比增长29.12万平方米;但由于公司当期销售项目中部分项目降价促销及低毛利率的保障房销售占比大幅上升,公司当期签约销售均价为12,949元/平方米,同比下降1,671元/平方米。

表9 2014~2016年及2017年1~3月公司房地产开发及销售情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
总投资额（亿元）	4.41	36.92	36.21	45.93
新开工面积	152.83	143.86	163.94	106.40
竣工面积	3.88	4.22	25.67	2.99
签约销售面积	8.88	52.50	23.38	12.33
签约销售收入（亿元）	16.05	67.98	34.18	20.40
销售均价	18,074	12,949	14,620	16,550
结算面积	1.25	31.31	20.50	11.97
结算金额（亿元）	2.25	40.23	29.97	19.81

数据来源：根据公司提供资料整理

商品房方面，公司已开发的具有代表性的项目有千吉花园、巨福园、地华里、北洋花园、奥林匹克村等住宅小区以及翠湖温泉花园、岳泰公寓、佳怡智能社区、汇名公寓等高级住宅小区，投资兴建了天津港保税区金美大厦、金坤大厦和市内金辉大丰和美都酒店等综合商贸写字楼。

表10 截至2017年3月末公司主要在售楼盘情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	已售面积	已售金额	销售均价（元/平方米）
千吉花园	27.85	27.25	57.86	21,233
万科东第	30.90	8.91	23.24	26,083
普吉家园	13.80	13.88	22.14	15,951
浯水道限价房	23.47	19.10	15.78	8,262
春和仁居	11.40	9.04	10.61	11,737
大港·地球村	16.33	11.63	10.01	8,607
嘉畅园限价房	10.91	8.59	6.74	7,846
汉沽朝阳花园	11.29	9.49	5.93	6,249
海信园	11.43	8.72	5.48	6,284
团泊项目	21.16	3.17	3.31	10,442
大寺新家园限价商品房	25.27	4.31	3.19	7,401
巨福园	2.71	1.92	2.77	14,427
和畅园安置房	7.30	1.53	2.48	16,209
海诚园	3.77	2.58	2.01	7,791
杰座商务中心	5.03	1.38	1.85	13,406
美国小镇	31.33	2.94	1.14	3,891
TCD	32.00	0.21	0.09	4,286
海景园商业	4.65	0.03	0.02	6,333
合计	290.60	134.68	174.65	-

数据来源：根据公司提供资料整理

保障房建设方面，公司仍是天津市较大的保障房建设企业之一，开发的项目主要有定向安置房和限价房。其中，定向安置房采用BT模式，与安置房所在区政府签订回购协议，投资建设完工后，由区政府进行回购。限价房方面，公司通过竞标获得项目的开发经营权，销售价格原则上比测定价格前3个月内周边或同地区普通商品住房价格低20%左右。公司已完成的限价房项目主要有津南区浯水道南限价商品房项目、金钟河大街限价商品房项目及大寺新家园限价商品房。

公司房地产以天津本地为主，仍存在一定的区域集中风险。2016年，公司新开工面积同比有所下降，但整体仍处于较高水平；同期公司竣工面积大幅下降，主要由于公司主要房地产项目2015年集中竣工所致。

截至2017年3月末，公司房地产业务可售资源丰富，拥有20个在售项目，未售面积达230.14万平方米，未来收入较有保障；但同时，较高的库存水平加上调控政策的不确定性，仍使得公司存在一定的去库存压力。其中TCD项目地处蒙古国，该项目于2012年启动，计划总投资额17.00亿元，受当地自然条件较为恶劣及政治环境稳定性较差影响，截至2017年3月，项目建设进度仅为16.00%，该项目的完工时间和后续去化存在一定的不确定性。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

宗地编号	用途	类型	土地价款	面积
津北育挂（2013）-124-B	城镇住宅、商服	商业金融用地	20.30	4.85
合计	-	-	20.30	4.85

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年3月末，公司储备土地中未建地块仅4.85万平方米，随着公司较高库存的逐步去化，公司仍需购置补充土地以作储备。

综合来看，公司仍是房地产开发一级企业，在天津市具有良好的品牌形象；房地产业务以天津市为主，在售楼盘资源丰富，但仍存在一定去库存压力。

● 工程施工和监理

工程施工和监理业务的项目主要是通过招投标模式获得，公司资质较高，业务经验丰富，仍具有一定的区域竞争优势；工程施工是公司毛利润的重要补充，但仍面临一定的垫资压力

公司工程施工业务仍主要由子公司天津市房信建筑工程总承包有限公司（以下简称“房信建筑”）和天津市建设发展总公司（以下简称“建设发展”）负责。房信建筑成立于1994年8月31日，是一级建筑施工企业，拥有建筑工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、钢结构工程专业承包三级资质。建设发展成立于1981年9月，拥有建筑工程施工总承包二级、机电设备安装工程专业承包二级、建

筑装饰装修工程专业承包二级、钢结构工程专业承包二级、管道工程专业承包三级资质。依托天津市城市建设的快速发展和公司的产业链优势，公司先后完成了河北工业大学、天津师范大学、天津工业大学、静海团泊镇示范小城镇等总承包工程项目，以及天津理工大学生活区基础设施工程、团泊新城道路工程、白堤路生物医学研究所科技综合楼工程等。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司工程施工项目合同情况（单位：个、亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
新开工项目数	2	3	4	8
完工项目数	0	0	0	3
新开工项目合同金额	0.42	10.41	20.60	19.80
完工项目合同金额	0.00	0.00	0.00	5.98
新开工项目合同平均金额	0.21	3.47	5.00	2.48
完工项目合同平均金额	0.00	0.00	0.00	1.99

数据来源：根据公司提供资料整理

公司工程施工业务主要是通过招投标模式获得项目。项目施工过程中，市政建设项目多采用 BT/BOT 经营模式，其他项目主要以项目部为基本核算单位，采用承包经营模式。公司工程施工项目以合同金额为基准，先垫入前期建设资金，按项目完工比例回收资金。2016 年，公司工程施工新开工项目 3 个，较 2015 年减少 1 个；同期新开工项目合同金额同比减少 49.47%，新开工项目合同平均金额 3.47 亿元，同比减少 30.60%。综合来看，虽然 2016 年公司工程施工业务开工量有所下降，但前期较大的开工总量已对公司形成一定的垫资压力；公司相关施工项目的陆续完工仍将对公司利润形成重要补充。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司承接的主要监理项目情况（单位：万元）

项目	监理费总额	回款额	施工周期
北宁起步区（A/B 地块）项目	1,682	111	2015.06~2019.06
泰安天房美郡·国际城 B-08、B-10 地块	617	70	2015.10~2017.04
津西青（挂）2015-01 号地块北区项目	391	0	2016.07~2019.01
天房中新天津生态城南部分中心项目	383	38	2014.09~2018.07
北辰区高峰路（二建材料厂）一期地块	618	279	2013.12~2017.12
晟世豪庭项目（补充协议一份）	447	133	2012.09~2018.09
新八大里地区六里项目监理	1,794	804	2015.01~2019.12
天津静海国际青少年交流中心项目	574	0	2016.09~2018.11
西青区大寺新家园限价商品房 C、D 地块项目	931	360	2011.11~2017.11
光合墅西区项目	326	0	2015.12~2018.11
合计	7,764	1,796	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司监理业务主要是由子公司天津市建设工程监理公司负责，其业务涉及范围较广，包括房屋建筑工程、市政公用工程和机电安装工程监理等领域；经营主体拥有工业与民用建筑工程监理甲级资质、市政建设工程监理甲级资质、公用事业工程监理甲级资质和机电安装工程监理乙级资质。公司监理项目业务以天津市为主，近几年逐步扩展至内蒙古、西藏、山东和河北等地。2016年及2017年1~3月，公司监理业务毛利率仍保持在40%左右。

综合来看，工程施工和监理方面，公司资质较高，经验丰富，仍具有一定的区域竞争优势。同时，公司工程施工是公司毛利润的重要补充，但仍面临一定的垫资压力。

● 其他

公司其他业务收入主要包括三级子公司天津市融丰小额贷款有限公司（以下简称“融丰小贷”）的贷款收入，二级子公司天津市房信供热有限公司（以下简称“房信供热”）的供热工程收入，二级子公司天津市建设工程监理公司的工程咨询收入等。2016年，公司其他业务收入大幅下降，主要是由于去年同期供热公司供热工程建设收入较多，而2016年此类业务收入发生较少导致其他业务收入大幅减少。

公司治理与管理

截至2017年3月末，公司注册资本为5.62亿元，天津市国资委持有天房集团100%股份，公司是天房集团的全资子公司，故天津市国资委仍是公司实际控制人。公司实行董事会领导下的经营管理层负责制，根据自身业务情况设有完整的职能部门，各部门独立运行、相互制衡、职责明确、权责明晰。公司设有监事会，对股东会负责。总体来看，公司治理结构完善，董事会、监事会和高级管理层日常运作规范。

房地产开发经营方面，公司计划未来逐步推动滨海新区、中心城区、周边区县三个层面的共同发展，形成商品房、保障房共同开发建设的格局。公司计划进一步提升房地产开发项目的质量，打造精品工程，将体现节能、环保、低碳理念的项目作为重点打造项目，进一步凸显公司在天津市的品牌效应和竞争优势。建筑材料批发兼零售业务将对公司收入形成有益补充。工程施工业务方面，逐步扩大业务规模，提升单项工程体量、施工水平等。工程监理业务方面，做好传统建筑监理业务的同时继续扩大向公路、铁路、电力、管道施工等多个层次和领域扩张，并增加工程造价咨询服务、代理工程勘探设计施工招标等新业务，进一步扩展监理业务的盈利能力。

公司仍是天津市主要的国有房地产开发企业之一，房地产开发主要包括商品房和保障房两部分，经过多年的经营，发展成为天津市知名的房地产企业，在天津树立了良好的品牌形象，具有较强的区域竞

争优势。同时，公司依托产业链优势从事建筑材料批发兼零售、工程施工、监理、供暖、房屋出租和物业服务等业务，公司产业结构有所优化。总体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017年1~3月财务报表未经审计。

资产质量

2016年末，公司资产规模继续增长，资产构成仍以流动资产为主；公司受限资产占净资产的比例较高，对公司的资产流动性形成一定不利影响

截至2016年末，公司资产总额为365.46亿元，资产规模继续增长。公司资产构成仍以流动资产为主，截至2016年末，流动资产占比为83.62%，其中存货占流动资产比重依然很高。

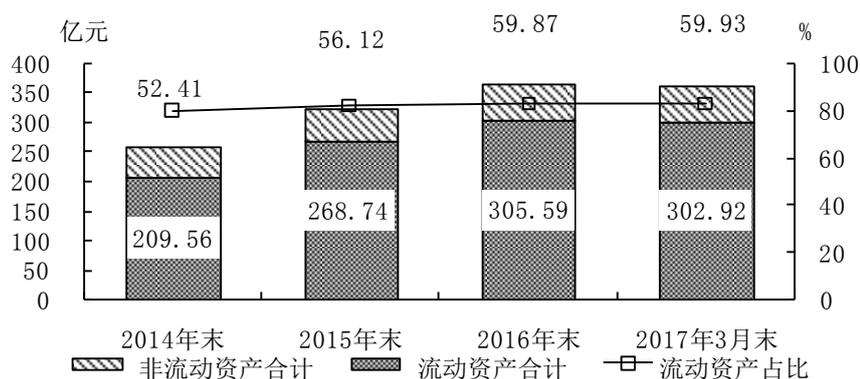


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金和其他应收款等构成，截至2016年末，上述三项合计占流动资产的比重为93.80%。

¹ 2016年11月7日，中国证券监督管理委员会河南监管局因亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）河南分所在郑州煤电股份有限公司、河南大陆农牧技术股份有限公司、郑州地产集团有限公司等公司的年报审计项目中存在问题，出具警示函的行政监管措施并记入证券期货诚信档案。

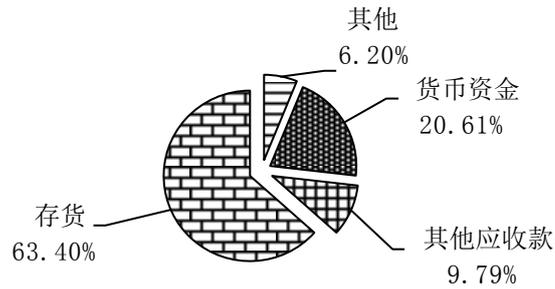


图3 2016年末公司流动资产构成情况

截至2016年末，公司存货为193.74亿元，同比增长18.94%，主要受公司房地产开发规模的扩大影响，公司开发成本增加较多所致，其中开发成本、库存商品分别为170.60亿元和5.27亿元；同期公司货币资金为62.97亿元，同比增长21.53%，主要为公司发行公司债券募集资金到账所致，其中，受限货币资金合计13.31亿元，包括用于担保的定期存款6.53亿元、票据保证金4.40亿元、资金监管户2.20亿元和信用保证金0.17亿元。截至2016年末，公司其他应收款为29.93亿元，同比增长5.13%，主要为往来款；其中部分款项账龄较长，同期公司计提坏账准备0.65亿元；公司其他应收款存在一定的回收风险。

表14 2016年末公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联	年末余额	占比	账龄	款项性质	坏账准备年末余额
外蒙TCD公司	否	2.65	8.66	1~3年（含1年）	往来款	0.20
国民信托有限公司	否	2.24	7.31	1年以内	借款还款准备金	-
天津泰志商贸有限公司	否	1.16	3.78	1~2年	往来款	0.06
天津福德房地产开发有限公司	否	0.49	1.60	3~5年	往来款	0.10
秦皇岛市北戴河合惠投资管理有限公司	是	0.48	1.56	2年以上	往来款	0.09
合计	-	7.01	22.91	-	-	0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年3月末，公司流动资产主要科目较2016年末变化不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产和固定资产构成。截至2016年末，公司投资性房地产为47.07亿元，同比增长7.14%，全部为公允价值变动导致；投资性房地产主要包括公司本部所有5,209处出租房产及建设发展所属房产。同期，公司固定资产为5.13亿元，同比增长3.21亿元；主要为公司通过购置及在建工程转入导致房屋及建筑物大幅增长所致。2017年3月末，公司非流动资产主要科目较2016年末变

化不大。

2016年及2017年1~3月,公司存货周转天数分别为711.36天和1,734.22天,同比均有所上升,公司存货周转效率总体有所下降;同期,公司应收账款周转天数分别为33.52和42.55天,应收账款周转效率继续下滑。

截至2017年3月末,公司受限的资产为77.36亿元,主要包括受限性货币资金10.47亿元,以及被抵、质押的房产、在建工程和土地合计66.89亿元。同期公司受限资产合计占总资产比重为21.32%,与净资产的比重为128.38%,公司受限资产占净资产的比例较高,对公司的资产流动性形成一定不利影响。

综合来看,截至2016年末,公司资产规模继续增长,资产构成仍以流动资产为主;公司受限资产占净资产的比例较高,对公司的资产流动性形成一定影响。

资本结构

2016年末,公司资产负债率仍处于较高水平,且有息债务规模继续上升;公司短期有息债务占比较高,存在一定的集中偿付压力

2016年末,受房地产经营业务规模扩大,对资金需求量逐步增加影响,公司负债规模继续增长。截至2017年3月末,公司负债总额为302.59亿元。公司负债构成仍以流动负债为主。

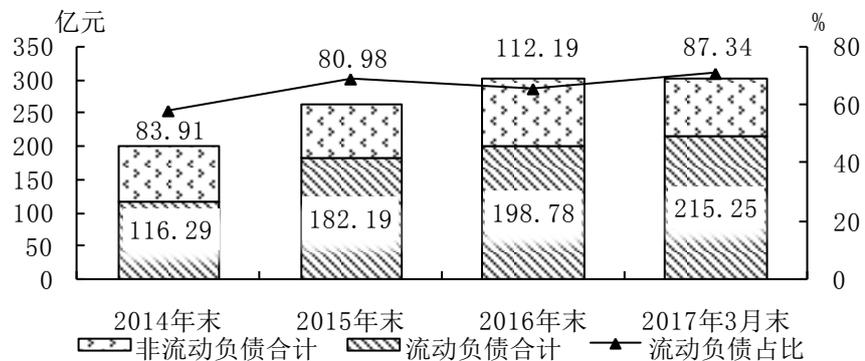


图4 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

截至2016年末,公司流动负债主要由预收款项、短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款等构成。

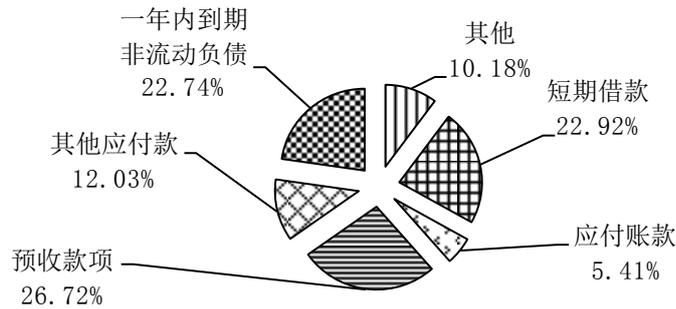


图5 2016年末公司流动负债构成情况

截至2016年末，公司预收款项为53.53亿元，同比增长114.14%，主要为由于预售商品房数量增加带动预收客户购房款的增加所致。同期公司短期借款为45.91亿元，同比增长39.68%，主要为抵押借款增加所致。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债为45.56亿元，同比减少13.52%，主要为公司偿还部分一年内到期的长期借款所致。同期，公司其他应付款为24.10亿元，同比减少33.14%，主要为公司归还英大国际信托有限责任公司相关信托借款所致。截至2016年末，公司应付账款为10.83亿元，同比减少44.64%，主要为随着公司建筑材料批发兼零售业务经营规模缩减，相关业务应付货款减少所致。

截至2017年3月末，公司预收款项为71.11亿元，较2016年末增长32.84%，主要为预收房款增长所致；同期其他应付款为28.19亿元，较2016年末增长17.00%，主要为往来款增加所致，同期其他应付款中包括应付英大国际信托有限责任公司的相关借款6.67亿；其他流动负债主要科目较2016年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债、应付债券等构成。截至2016年末，公司长期借款为49.96亿元，同比减少10.70%；应付债券为38.88亿元，同比增长28.94亿元，主要为公司2016年发行5期合计31.00亿元公司债所致；递延所得税负债为11.52亿元，同比增长7.26%。截至2017年3月末，公司长期借款为35.50亿元，较2016年末减少28.94%；其他非流动负债主要科目较2016年末变化不大。

表15 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	102.48	106.94	105.74	53.13
长期有息债务	73.60	90.39	68.14	73.26
总有息债务	176.08	197.34	173.87	126.39
短期有息债务/总有息债务	58.20	54.19	60.81	42.04
总有息债务/负债总额	58.19	64.80	66.07	63.13

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，受公司发行多期公司债影响，公司有息债务规模继续上升；截至 2016 年末，公司有息债务为 197.34 亿元，同比增长 13.50%，但短期有息债务占总息债务比重有所下降，公司债务期限结构有所优化。2017 年 3 月末，随着公司归还部分长期借款，公司有息债务有所下降，截至 2017 年 3 月末，公司总息债务为 176.08 亿元，其中短期有息债务占总息债务的比重为 58.20%。从公司债务期限来看，公司短期有息债务占比较高，且长期有息债务中 1~2 年内到期的有息债务占比较高，公司存在一定的集中偿付压力。

表 16 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	102.48	26.50	14.18	16.96	15.96	176.08
占比	58.20	15.05	8.05	9.63	9.06	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年末，公司所有者权益为 60.93 亿元，同比小幅下降，主要是未分配利润及少数股东权益的减少所致；其中未分配利润为 14.53 亿元，同比减少 1.81%，主要为合并范围新增天津市美都大酒店²所致；少数股东权益为 16.75 亿元，同比减少 3.46%，主要为公司购买子公司天津市信欣房地产开发有限公司少数股东股份所致；同期公司资本公积同比未发生变化，仍为 0.21 亿元，盈余公积为 1.92 亿元，同比增长 6.29%。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 60.26 亿元，较 2016 年末有所下降，主要为未分配利润减少所致，当期未分配利润为 13.96 亿元，未分配利润的减少主要为当期经营亏损所致。同期，公司资本公积和盈余公积较 2016 年末无变化，少数股东权益为 16.64 亿元，较 2016 年末略有减少。

表 17 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分偿债能力指标（单位：倍、%）

各项指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	1.41	1.53	1.48	1.81
速动比率	0.50	0.56	0.58	0.58
资产负债率	83.39	83.33	81.01	76.42
债务资本比率	74.50	76.41	73.81	67.17
长期资产适合率	246.27	275.80	254.23	279.35

2016 年末，受公司有息负债及预收款项增长影响，公司资产负债率为 83.33%，同比上升 2.31 个百分点；同期，受公司存货规模继续增长影响，公司流动比率同比小幅提升，但速动比率继续下降，公司流动资产对负债的保障能力仍处于一般水平。截至 2017 年 3 月末，随着公司预收款项的持续增长，公司资产负债率上升至 83.39%；流动比率

² 2016 年，天津市美都大酒店净利润为-10,255,482.14 元。

及速动比率均小幅下降。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额为 26.55 亿元，担保比率为 44.06%，全部为对天房集团提供的担保。

综合来看，2016 年末，受房地产经营业务规模扩大影响，公司负债规模继续增长，且有息债务规模大幅上升，但债务期限结构有所优化；公司资产负债率继续上升且仍处于较高水平，公司债务负担较大。

盈利能力

2016 年，受公司建筑材料批发兼零售业务收入规模下降影响，公司营业收入有所减少；但受益于毛利率水平较高的房地产开发业务结转较多所致，公司毛利润有所增长；公司利润总额对公允价值变动收益及营业外收入依赖程度仍较高

2016 年，受公司建筑材料批发兼零售业务收入规模下降影响，公司营业收入为 99.45 亿元，同比减少 14.96%；但受益于毛利率水平较高的房地产开发业务结转较多所致，同期公司毛利润为 9.21 亿元，同比增长 3.29%，且毛利率为 9.26%，同比提升 1.64 个百分点。

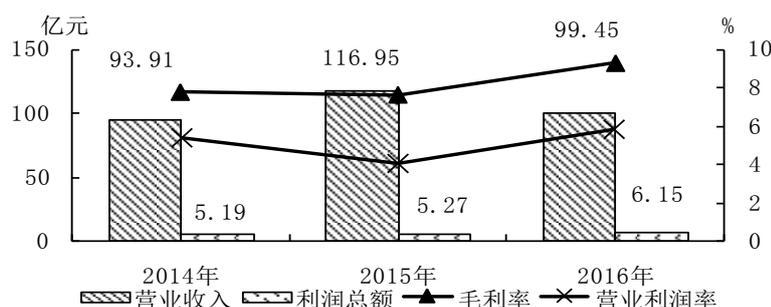


图 6 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用同比小幅增加，主要是管理费用和销售费用增加所致；其中管理费用为 2.33 亿元，同比增长 8.68%；财务费用为 0.95 亿元，同比减少 14.97%，主要为公司利息收入同比增长 0.25 亿元所致；同期公司期间费用率为 4.05%，同比上升 0.86 个百分点，整体仍处于较低水平。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	4,430	7,474	4,661	6,160
管理费用	7,803	23,345	21,481	19,465
财务费用	4,297	9,453	11,116	8,878
期间费用	16,530	40,272	37,258	34,502
期间费用/营业收入	15.40	4.05	3.19	3.67

2016 年，公司公允价值变动收益为 3.14 亿元，同比增长 34.19%，

主要受投资性房地产评估增值所致，公司利润水平对公允价值变动存在一定依赖；投资收益为 0.01 亿元，同比变化不大。营业利润为 5.80 亿元，同比增长 24.34%；同期，公司营业外收支净额为 0.35 亿元，同比减少 42.42%，主要由于政府补助有所下降所致；利润总额为 6.15 亿元，同比增长 16.64%，净利润为 3.87 亿元，同比增长 6.01%。2016 年，公司总资产报酬率为 2.09%，同比变化不大，净资产收益率为 6.36%，同比提升 0.43 个百分点。

表 19 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分盈利指标（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	-6,744	38,731	36,536	37,572
总资产报酬率	-0.04	2.09	2.11	2.48
净资产收益率	-1.12	6.36	5.92	6.08

2017 年 1~3 月，公司为营业收入 10.74 亿元，同比减少 54.39%，主要为建筑材料批发兼零售业务规模缩减且房地产收入结转较少所致；毛利润为 0.65 亿元，同比减少 67.66%；毛利率为 6.04%，同比下降 2.51 个百分点。同期，公司期间费用率为 15.40%，同比大幅增长 11.03 个百分点，主要为公司同期销售费用增长 0.30 亿元所致；公司营业利润为-1.05 亿元，同比由盈利 0.20 亿元转为亏损；利润总额和净利润分别为-0.66 亿元和-0.67 亿元，均同比由盈利转为亏损。

综合来看，2016 年，受公司建筑材料批发兼零售业务收入规模下降影响，公司营业收入有所减少；但受益于毛利率水平较高的房地产开发业务结转较多所致，公司毛利润有所增长；公司利润总额对投资性房地产评估增值带来的公允价值变动收益及营业外收入依赖程度仍较高。

现金流

2016 年，受益于公司预收款项的增长及应收账款的减少，公司经营净现金流由负转正且大幅回升，经营性现金流对负债和利息的保障能力相应提升

2016 年，受益于公司预收款项的增长及应收账款的减少，公司经营净现金流由负转正且大幅回升；2016 年，公司经营净现金流为 11.98 亿元，经营性现金流对负债和利息的保障能力相应提升。同期公司现金回笼率为 128.57%，同比提升 32.85 个百分点，公司现金回笼能力有所增强。

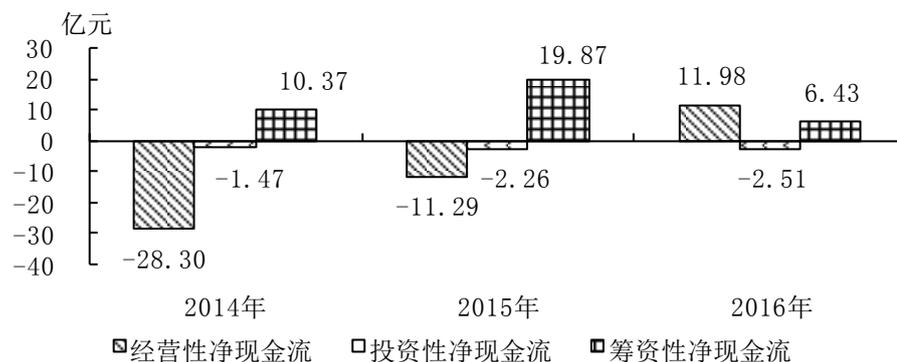


图7 2014~2016年公司现金流情况

2016年，受公司理财投资活动增加影响，公司投资性净现金流为-2.51亿元，净流出额增加0.25亿元；筹资性净现金流为6.43亿元，仍表现为净流入，但同比减少67.64%，主要由于公司偿还借款较多所致。

表20 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	1.62	6.27	-7.59	-48.98
经营性净现金流/总负债	1.11	4.22	-4.87	-28.27
经营性净现金流利息保障倍数	-	1.19	-1.09	-2.57
EBIT利息保障倍数	-	0.76	0.66	0.59
EBITDA利息保障倍数	-	0.89	0.70	0.62

2017年1~3月，公司经营性净现金流为3.36亿元，由去年同期净流出9.89亿元转为净流入；投资性净现金流为0.02亿元，由去年同期的-1.52亿元转正；筹资性净现金流为-0.92亿元，由去年同期的净流入19.76亿元转为净流出，主要为偿还银行借款较多所致。

截至2017年3月末，公司主要在建项目合计预算总投资额约207.25亿元，已累计投资109.11亿元，未来需较大投资金额，公司仍存在一定的资本支出压力。

综合来看，2016年，受益于公司预收款项的增长及应收账款的减少，公司经营性净现金流由负转正且大幅回升，经营性现金流对负债和利息的保障能力相应提升。但公司主要在建项目未来需较大投资金额，公司仍存在一定的资本支出压力。

表 21 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	土地面积	总建筑面积	计划总投资额	已投资金额	建设进度 (%)
1	大寺新家园	10.47	25.27	16.75	18.06	99.00
2	万科东第	13.30	30.90	48.60	30.93	50.00
3	团泊	13.94	21.16	14.94	5.06	40.00
4	北宁起步区	10.04	60.22	96.57	48.05	25.00
5	美国小镇	10.56	31.33	9.24	2.41	17.00
6	天房汇豪庭	4.51	14.00	4.15	1.70	61.00
7	TCD	20.00	32.00	17.00	2.90	16.00
合计	-	82.82	214.88	207.25	109.11	-

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债能力

截至 2017 年 3 月末，公司负债总额为 302.59 亿元，其中预收款项为 71.11 亿元，有息债务总额为 176.08 亿元，占总负债比重为 58.19%，资产负债率为 83.39%。2016 年，受公司建筑材料批发兼零售业务收入规模下降影响，公司营业收入为 99.45 亿元，同比减少 14.96%；但受益于毛利率水平较高的房地产开发业务结转较多所致，同期公司毛利润为 9.21 亿元，同比增长 3.25%，且毛利率为 9.26%，同比提升 1.64 个百分点；公允价值变动收益和营业外收入对利润总额贡献较大；2016 年，受益于公司预收款项的增长及应收账款的减少，公司经营性净现金流由负转正且大幅回升，经营性现金流对负债和利息的保障能力相应提升。公司作为天津市是主要国有房地产企业之一，仍与金融机构保持良好合作关系。综合来看，公司偿还债务能力很强。

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《企业信用信息报告》，截至 2017 年 7 月 24 日，公司本部已结清信贷信息概要中，由资产管理公司处置的债务 3 笔，不良和关注类贷款共计 41 笔；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期支付。

担保分析

天房集团及下属子公司存续期债券余额仍较高，存在偿债压力；由天房集团对“16 房信 01”发行提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用

天房集团由原天津市房地产开发经营集团有限公司和天津市房地产信托集团有限公司于 2014 年 5 月进行资产重组而成。天房集团前身

是 1981 年成立的天津市建设开发公司，是天津市委、市政府批准组建的，具有法人资格的国有独资企业，主要经营范围为国家授权资产投资、控股，房地产开发、销售，物业经营及管理。截至 2017 年 3 月末，天房集团为天房发展的控股股东，天津市国资委为天房集团实际控制人，也是天房发展的实际控制人。

天房集团重组完成后，其主营业务为国家授权资产投资和控股、房地产开发和销售、土地整理、建筑设计和工程承包等其他业务，是国家二级大型企业、房地产开发一级企业，具有房地产开发一级资质和土地一级开发资质。作为天津市最大的房地产开发企业和天津市城市建设的重要参与主体之一，其房地产开发业务涵盖住宅开发建设、酒店及综合体开发建设，代建及施工业务涵盖市政工程建设等领域，在相关各业务领域保持行业领先地位，连续多年被评为中国房地产开发百强企业之一。2016 年，天房集团实现商品房销售合同额约 415 亿元，同比增加 220 亿元，销售产品 21,400 多套、面积合计 230 万平方米，在天津市内和外埠在津房企中排名首位，在全国房企行业销售排名第 31 位，较上年大幅提升了 47 位。

截至 2016 年末，天房集团资产总计 2,097.44 亿元，负债合计 1,812.91 亿元，资产负债率为 86.43%；2016 年，实现营业收入 237.37 亿元，利润总额 4.30 亿元，毛利率为 18.49%。天房集团重组后，资产规模显著增加，多个在开发项目导致存货占流动资产比重较高；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。2016 年末，随着天房集团经营规模的扩大，资产负债率维持在较高水平，有息债务规模为 1,211.20 亿元，占总负债比重为 66.81%，且截至 2016 年末，天房集团已无未使用授信，同期，天房集团存量债务规模达到 1,211.20 亿元，存量债务相对收入规模较大，存在一定偿债压力。

综合来看，天房集团是天津市最大的房地产开发企业及保障房建设重要主体，土地储备的获取方式多样，有助于控制土地获取成本及保障天房集团获取土地储备的可持续性；但天房集团及下属子公司存续期债券余额较高，存在一定偿债压力；经营性净现金流持续净流出，对债务和利息不具备保障能力，偿债较为依赖外部筹资。由天房集团为“16 房信 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

公司仍是天津市主要的国有房地产开发企业之一，具有房地产开发一级资质，房地产开发主要包括商品房和保障房两部分，经过多年的经营，发展成为天津市知名的房地产企业，在天津树立了良好的品牌形象，仍具有较强的区域竞争优势。同时，公司依托产业链优势从事建筑材料批发兼零售、工程施工、监理、供暖、房屋出租和物业服务等业务，产业结构有所优化。公司在售楼盘资源丰富，未来收入较

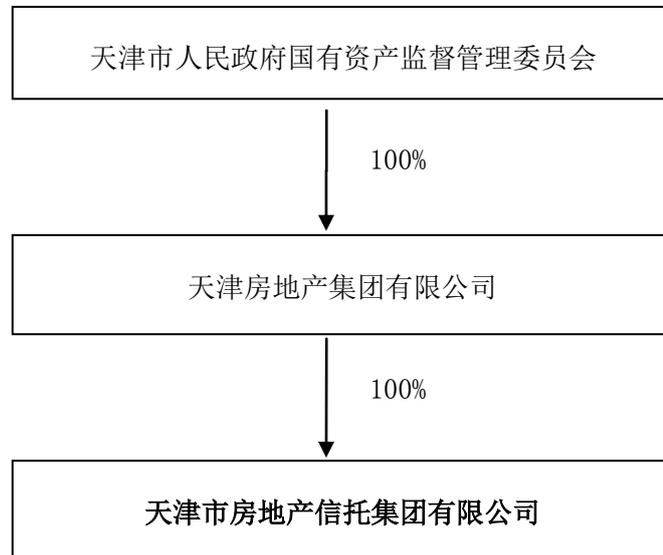


有保障。但公司房地产业务以天津本地为主，存在一定的区域集中风险及存在一定去化风险，且后续项目建设存在一定资金压力。2016年，受益于公司预收款项的增长及应收账款的减少，公司经营性净现金流由负转正且大幅回升，经营性现金流对负债和利息的保障能力相应提升。预计未来1~2年，公司主营业务将保持平稳发展。天房集团为“16房信01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

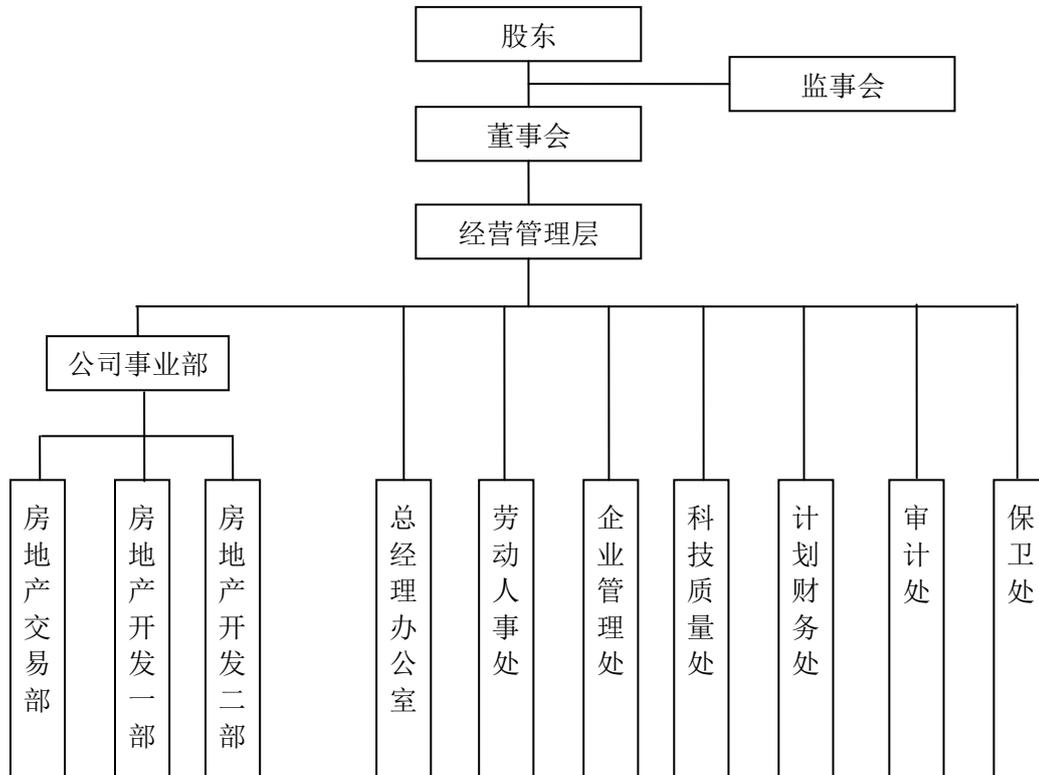
综合分析，大公对公司“16房信01”信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA-，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年 3 月末天津市房地产信托集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末天津市房地产信托集团有限公司组织结构图



附件 3 天津市房地产信托集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	610,622	629,702	518,157	296,568
应收账款	50,346	51,174	134,010	81,829
其他应收款	276,859	299,306	284,692	217,951
存货	1,950,866	1,937,387	1,628,828	1,428,115
流动资产合计	3,029,169	3,055,862	2,687,426	2,095,552
投资性房地产	470,662	470,662	439,304	415,935
非流动资产合计	599,341	598,724	561,169	524,066
总资产	3,628,510	3,654,586	3,248,595	2,619,618
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.83	17.23	15.95	11.32
应收账款	1.39	1.40	4.13	3.12
其他应收款	7.63	8.19	8.76	8.32
存货	53.76	53.01	50.14	54.52
流动资产合计	83.48	83.62	82.73	79.99
投资性房地产	12.97	12.88	13.52	15.88
非流动资产合计	16.52	16.38	17.27	20.01
负债类				
短期借款	426,055	459,149	328,721	275,717
应付票据	83,998	87,998	128,420	500
应付账款	104,970	108,336	195,710	81,939
预收款项	711,050	535,269	249,962	220,451
其他应付款	281,927	240,968	360,434	301,705
一年内到期的非流动负债	448,099	455,611	526,809	255,100
流动负债合计	2,152,533	2,003,289	1,821,932	1,155,633
长期借款	355,010	499,567	559,432	610,855
应付债券	368,816	388,816	99,368	99,129
递延所得税负债	115,189	115,189	107,395	101,577
非流动负债合计	873,373	1,041,948	809,846	846,358
负债合计	3,025,905	3,045,237	2,631,778	2,001,990
占负债总额比 (%)				
短期借款	14.08	15.08	12.49	13.77
应付票据	2.78	2.89	4.88	0.02
应付账款	3.47	3.56	7.44	4.09

附件 3 天津市房地产信托集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (追溯调整)
占负债总额比 (%)				
预收款项	23.50	17.58	9.50	11.01
其他应付款	9.32	7.91	13.70	15.07
一年内到期的非流动负债	14.81	14.96	20.02	12.74
流动负债合计	71.14	65.78	69.23	58.09
长期借款	11.73	16.40	21.26	30.51
应付债券	12.19	12.77	3.78	4.95
递延所得税负债	3.81	3.78	4.08	5.07
非流动负债合计	28.86	34.22	30.77	41.91
权益类				
实收资本（股本）	56,215	56,215	56,215	56,215
资本公积	2,073	2,073	2,073	42,073
盈余公积	19,152	19,152	18,019	14,644
未分配利润	139,644	145,259	147,941	126,744
归属于母公司所有者权益	436,193	441,809	443,268	458,769
所有者权益合计	602,605	609,349	616,817	617,627
损益类				
营业收入	107,374	994,473	1,169,463	939,071
营业成本	100,894	902,377	1,080,300	866,138
销售费用	4,430	7,474	4,661	6,160
管理费用	7,803	23,345	21,481	19,465
财务费用	4,297	9,453	11,116	8,878
公允价值变动收益	0	31,358	23,368	28,494
营业利润	-10,450	57,963	46,616	50,320
利润总额	-6,644	61,465	52,697	51,875
所得税	100	22,734	16,161	14,303
净利润	-6,744	38,731	36,536	37,572
其中：归属于母公司所有者的净利润	-5,615	19,946	24,572	34,254
少数股东损益	-1,128	18,785	11,965	3,318
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.96	90.74	92.38	92.23
销售费用	4.13	0.75	0.40	0.66
管理费用	7.27	2.35	1.84	2.07
财务费用	4.00	0.95	0.95	0.95
公允价值变动收益	0	3.15	2.00	3.03

附件 3 天津市房地产信托集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (追溯调整)
占营业收入比 (%)				
营业利润	-9.73	5.83	3.99	5.36
利润总额	-6.19	6.18	4.51	5.52
所得税	0.09	2.29	1.38	1.52
净利润	-6.28	3.89	3.12	4.00
其中：归属于母公司所有者的净利润	-5.23	2.01	2.10	3.65
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	33,632	119,843	-112,930	-282,997
投资活动产生的现金流量净额	187	-25,102	-22,577	-14,732
筹资活动产生的现金流量净额	-9,239	64,299	198,673	103,716
财务指标				
EBIT	-1,481	76,509	68,433	64,888
EBITDA	-	89,842	72,011	68,353
总有息债务	1,760,783	1,973,367	1,738,749	1,263,901
毛利率 (%)	6.04	9.26	7.62	7.77
营业利润率 (%)	-9.73	5.83	3.99	5.36
总资产报酬率 (%)	-0.04	2.09	2.11	2.48
净资产收益率 (%)	-1.12	6.36	5.92	6.08
资产负债率 (%)	83.39	83.33	81.01	76.42
债务资本比率 (%)	74.50	76.41	73.81	67.17
长期资产适合率 (%)	246.27	275.80	254.23	279.35
流动比率 (倍)	1.41	1.53	1.48	1.81
速动比率 (倍)	0.50	0.56	0.58	0.58
保守速动比率 (倍)	0.28	0.32	0.29	0.26
存货周转天数 (天)	1,734.22	711.36	509.35	296.79
应收账款周转天数 (天)	42.55	33.52	33.22	15.68
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.62	6.27	-7.57	-48.67
经营性净现金流/总负债 (%)	1.11	4.22	-4.87	-28.27
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.19	-1.09	-2.57
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.76	0.66	0.59
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.89	0.70	0.62
现金比率 (%)	28.37	31.43	28.44	25.66
现金回笼率 (%)	246.57	128.57	95.72	106.07
担保比率 (%)	44.06	-	-	-

附件 4 天津房地产集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
资产类			
货币资金	2,620,364	2,863,954	1,987,293
应收账款	283,925	344,322	328,728
其他应收款	898,177	940,257	323,019
预付款项	1,221,675	902,574	801,528
存货	12,298,143	9,381,482	6,563,883
流动资产合计	17,654,734	14,563,148	10,038,535
可供出售金融资产	157,814	154,996	198,489
持有至到期投资	330,338	405,938	70,620
投资性房地产	813,720	713,541	692,386
固定资产	671,676	658,167	630,887
无形资产	64,357	71,054	28,449
非流动资产合计	3,319,695	3,226,870	2,835,003
资产总计	20,974,429	17,790,018	12,873,538
占资产总额比 (%)			
货币资金	12.49	16.10	15.44
其他应收款	4.28	5.29	2.51
预付款项	5.82	5.07	6.23
存货	58.63	52.73	50.99
流动资产合计	84.17	81.86	77.98
持有至到期投资	1.57	2.28	0.55
投资性房地产	3.88	4.01	5.38
固定资产	3.20	3.70	4.90
非流动资产合计	15.83	18.14	22.02
负债类			
短期借款	1,238,414	1,461,279	1,529,989
应付票据	112,628	346,162	80,440
应付账款	433,550	577,706	515,541
预收款项	2,526,838	361,833	170,125
其他应付款	2,129,820	2,744,529	1,537,761
一年内到期的非流动负债	2,071,997	2,069,513	1,314,020
流动负债合计	8,807,042	7,779,766	5,278,999
长期借款	5,841,262	5,162,615	4,451,738

附件 4 天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
负债类			
应付债券	2,847,678	1,152,413	381,020
长期应付款	516,627	903,844	480,769
递延所得税负债	105,879	79,722	74,425
非流动负债合计	9,322,066	7,310,255	5,391,311
负债合计	18,129,108	15,090,021	10,670,310
占负债总额比 (%)			
短期借款	6.83	9.68	14.34
应付票据	0.62	2.29	0.75
应付账款	2.39	3.83	4.83
预收账款	13.94	2.40	1.59
其他应付款	11.75	18.19	14.41
一年内到期的非流动负债	11.43	13.71	12.31
流动负债合计	48.58	51.56	49.47
长期借款	32.22	34.21	41.72
应付债券	15.71	7.64	3.57
长期应付款	2.85	5.99	4.51
非流动负债合计	51.42	48.44	50.53
权益类			
实收资本	200,000	200,000	200,000
资本公积	148,761	59,374	70,100
盈余公积	0	0	0
未分配利润	-354,388	-257,027	-23,545
归属于母公司所有者权益合计	242,888	250,374	494,706
少数股东权益	2,602,433	2,449,623	1,708,522
所有者权益合计	2,845,320	2,699,997	2,203,228
损益类			
营业收入	2,373,657	3,181,796	2,395,461
营业成本	1,934,792	2,505,989	1,820,521
营业税金及附加	123,247	167,532	115,122
销售费用	88,322	53,964	44,216
管理费用	147,305	134,630	127,331
财务费用	199,079	197,177	140,967
公允价值变动收益	100,678	15,799	977

附件 4 天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
损益类			
投资收益	10,628	8,395	-2,380
营业利润	25,223	154,165	152,927
营业外收支净额	17,755	26,698	11,456
利润总额	42,978	180,862	164,383
净利润	-39,773	72,924	75,279
其中：归属于母公司所有者的净利润	-45,321	-82,905	-56,933
少数股东损益	5,548	155,829	132,212
占营业收入比（%）			
营业成本	81.51	78.76	76.00
营业税金及附加	5.19	5.27	4.81
销售费用	3.72	1.70	1.85
管理费用	6.21	4.23	5.32
财务费用	8.39	6.20	5.88
营业利润	1.06	4.85	6.38
营业外收支净额	0.75	0.84	0.48
利润总额	1.81	5.68	6.86
净利润	-1.68	2.29	3.14
其中：归属于母公司所有者的净利润	-1.91	-2.61	-2.38
少数股东损益	0.23	4.90	5.52
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-1,391,053	-2,033,697	-2,034,939
投资活动产生的现金流量净额	-41,383	-956,495	308,262
筹资活动产生的现金流量净额	1,650,498	4,167,531	286,095
财务指标			
EBIT	298,168	361,558	305,350
EBITDA	384,100	418,477	370,283
总有息负债	12,111,980	10,502,000	7,931,174
毛利率（%）	18.49	21.24	24.00
营业利润率（%）	1.06	4.85	6.38
总资产报酬率（%）	1.42	2.03	2.37
净资产收益率（%）	-1.40	2.70	3.42
资产负债率（%）	86.43	84.82	82.89
债务资本比率（%）	80.98	79.55	78.26

附件 4 天津房地产集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年 (追溯调整)
财务指标			
长期资产适合率 (%)	366.52	310.22	267.88
流动比率 (倍)	2.00	1.87	1.90
速动比率 (倍)	0.61	0.67	0.66
保守速动比率 (倍)	0.30	0.37	0.38
存货周转天数 (天)	2,016.93	1,145.32	1,033.24
应收账款周转天数 (天)	47.64	38.08	39.01
经营性现金净流/流动负债 (%)	-16.77	-31.15	-39.50
经营性现金净流/总负债 (%)	-8.38	-15.79	-21.03
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-1.78	-2.19	-4.19
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.38	0.39	0.63
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.49	0.45	0.76
现金比率 (%)	30.12	36.81	37.65
现金回笼率 (%)	184.48	75.38	81.72
担保比率 (%)	-	-	-



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。

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（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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。