

天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪企评(2020)020385】

评级对象: 天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年10月12日

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	12.94	9.45	12.99	18.95
刚性债务	98.76	74.11	87.28	131.16
所有者权益	216.46	223.63	225.24	224.85
经营性现金净流入量	-7.26	13.04	-4.31	-24.79
合并数据及指标:				
总资产	396.89	394.00	411.44	434.28
总负债	176.67	167.21	183.11	206.48
刚性债务	139.99	108.06	116.69	154.87
所有者权益	220.22	226.79	228.33	227.81
营业收入	11.70	8.70	9.20	3.88
净利润	2.35	1.57	1.54	-0.66
经营性现金净流入量	-9.09	4.17	8.59	-16.31
EBITDA	3.14	2.74	3.75	—
资产负债率[%]	44.51	42.44	44.51	47.54
长短期债务比[%]	98.22	66.45	76.44	173.15
营业利润率[%]	4.92	-5.82	11.06	-20.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.52	25.41	42.90	94.88
营业收入现金率[%]	101.16	213.63	58.58	21.95
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.62	-0.18	6.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.35	4.78	2.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注:根据静海城投经审计的2017-2019年及未经审计的2020年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

郭羽佳 wyj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **区域经营环境较好。**静海区位于天津市西南部,产业结构持续调整,经济不断发展,静海城投面临的外部经营环境尚好。
- **外部支持。**静海城投承担了静海区基础设施项目建设和国有资产运营职能,能够在政策、资金、资产注入等方面获得股东的大力支持。
- **供热业务区域专营优势。**静海城投供热业务规模稳步增长,每年可形成一定的现金流,在区域内具有专营优势。

主要风险:

- **持续的投融资压力。**由于项目建设投入,静海城投积聚了一定债务,未来公司仍有较大规模的投资计划,面临持续的投融资压力。
- **债务融资结构不尽合理。**近年来,静海城投不断扩大直接债务融资规模,对债券融资的依赖度高。公司融资渠道和成本易受政策、市场环境变动的影响。
- **资产质量一般。**静海城投持有较大规模土地资产,其价值易受区域土地市场影响,且公司拥有的团泊湖水资产变现能力不佳。
- **占款回收风险。**静海城投存在大量应收基础设施代建款,与财政局等往来款规模总体较大,公司大量资金被占用。
- **对外担保风险。**静海城投为静海区内部分国有企业事业单位的银行借款提供担保,存在一定的代偿风险。

➤ 未来展望

通过对静海城投主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司

信用评级报告

概况

天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司（简称“静海城投”、“该公司”或“公司”）成立于 2009 年 5 月，原名天津市静海城市基础设施建设投资有限公司，由天津市静海区国有资产监督管理委员会（原名天津市静海县国有资产监督管理委员会¹，简称“静海区国资委”）全额出资组建，初始注册资本为 6 亿元。2009 年 11 月公司更名为现名。经过多次增资，截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 51 亿元，其中货币出资 18.91 亿元、团泊土地使用权 32.09 亿元。

该公司是静海区核心的基础设施投融资建设和国有资产运营主体，业务范围涉及市政基础设施项目建设、城市供热及房地产开发等。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依

¹ 2015 年 8 月，静海撤县设区，原静海县行政机关相应更名。

然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状况。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城

投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

静海区位于天津市西南部，近年来依托“三区六园”发展，积极推进产业结构转型升级，地方经济持续发展，但增速趋于下滑。

静海区原为天津市下辖县，2015年8月《国务院关于同意天津市调整部分行政区划的批复》（国函[2015]119号）同意撤销静海县，设立静海区，以原静海县的行政区域为静海区的行政区域。静海区位于天津市西南部，距市中心30公里，系天津市偏远郊区²。全区总面积1414.9平方公里，东与滨海新区为邻，东北与西青区相望，其余各向河北省诸市环绕，京沪高速、唐津高速、津沧高速、京汕高速、京沪高铁均穿境而过，是北上京津、南下华东的交通要道。截至2019年末，静海区户籍人口61.50万人，常住人口78.51万人，常住人口城镇化率为50.76%。

静海区发展起步较晚，经济总量在天津市16个区县排名靠后。2019年，全区实现地区生产总值410.75亿元，按可比价格计算，较上年增长1.1%。其中，第一产业增加值20.84亿元，同比下降11.5%；第二产业增加值194.73亿元，同比增长5.0%；第三产业增加值195.17亿元，下降1.4%。近年来，静海区加快“三区六园”发展，推动优势企业和资源向园区集中，逐步构建了都市农业、循环经济、先进制造、现代物流、健康产业、文化旅游为主导的产业体系，2019年三次产业结构调整调整为5.1:47.4:47.5。

² 天津市下辖16个区，可分为中心城区、环城区、滨海新区和偏远郊区。其中中心城区包括和平、河东、河西、南开、河北和红桥六区；环城四区包括东丽、西青、津南和北辰；偏远郊区包括武清、宝坻、宁河、静海和蓟州五区。

图表 1. 2017 年以来静海区主要经济指标及增速

	2017 年		2018 年 ³		2019 年		2020 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	680.20	4.8	681.47	2.5	410.75	1.1	—	—
其中：第一产业增加值（亿元）	24.40	0.6	22.02	-4.0	20.84	-11.5	—	—
第二产业增加值（亿元）	346.02	3.8	325.06	1.4	194.73	5.0	—	—
第三产业增加值（亿元）	309.78	6.5	334.39	4.3	195.17	-1.4	—	—
工业增加值（亿元）	321.42	8.4	292.03	1.7	160.13	6.4	—	-7.7
全社会固定资产投资（亿元）	761.68	4.8	—	-14.7	—	18.8	—	17.2
社会消费品零售总额（亿元）	154.31	1.8	136.82	6.3	104.90	6.7	46.70	-10.7
进出口总额（亿美元/亿元）*	163.50	8.3	160.10	-2.1	175.90	9.8	—	—
三次产业结构	3.6:50.9:45.5		3.2:47.7:49.1		5.1:47.4:47.5		—	

资料来源：静海区 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报、静海区统计局

静海区“三区”包括子牙循环经济产业区、天津静海经济开发区和林海循环经济示范区，“六园”包括大邱庄工业园、静海北环工业园、唐官屯加工物流园、双塘高档五金制品产业园、蔡公庄乐器工业园、滨港高新铸造工业园。子牙循环经济产业区于 2012 年 12 月升级为国家级经济技术开发区，构建起以回收拆解、再加工再利用为核心的绿色产业集群和产业链条。天津静海经济开发区是 1992 年经天津市批准的省级开发区，区内已聚集汽车零部件、自行车（电动车）及零部件产业、现代生物医药、金属深加工、新能源新材料等多种产业。林海循环经济示范区 2009 年被批准为“国家绿色农业示范区”，已基本形成林地食用菌、散养禽、蔬菜、西瓜、花卉、芦笋等特色产品。“六园”中大邱庄工业园主要集中钢材制造、高端金属制造、装备制造、电器机械制造、新材料制造等产业；静海北环工业园主要产业为农副产品加工、食品制造及农产品交易物流、外包装装备制造、高新技术产业；唐官屯加工物流园位于京沪铁路、津沧高速、104 国道等路网的交汇处，重点发展新型建材、木材深加工、家具制造及加工物流；双塘高档五金制品产业园是金属制品行业的聚集地，包括黑色金属行业、有色金属行业、电镀行业、汽车与自行车零部件生产行业、机械加工行业、装备制造行业等；蔡公庄乐器工业园系华北地区最大的乐器生产基地，乐器生产已有 30 多年的历史；滨港高新铸造工业园主要发展机械铸造及机械零部件精深加工。“六园”中的大邱庄工业园、静海北环工业园、唐官屯加工物流园三个乡镇园区列入市级乡镇工业示范园区。

静海区工业对钢铁及相关产业依赖一直较大，供给侧改革和环境整治对工业运行构成一定负面影响。为应对于此，静海区陆续引进了德龙家电、艾康尼克汽车、宝泽控股、华大产业园等一批产业项目（总投资逾 50 亿元），但新入

³ 根据第四次全国经济普查结果，修订后的 2018 年静海区生产总值为 406.37 亿元，其中第一产业增加值为 25.45 亿元，第二产业增加值为 185.99 亿元，第三产业增加值为 194.93 亿元，三次产业比例为 6.26:45.77:47.97。因修订数据仅包括 2018 年部分经济统计信息；考虑到完整性和可比性，本评级报告涉及的 2017-2018 年静海区经济数据仍摘自历年静海区国民经济和社会发展统计公报。

驻企业尚未完全建成投产，导致短期内出现新旧产能接替空档期，静海区工业总产值增速由 2017 年的 25.4% 快速下滑至 2019 年的 13.3%。2019 年主导产业中，黑色金属冶炼和压延加工产值增长 8.2%，有色金属冶炼压延加工业增长 45.3%，通用设备制造业增长 19.8%，专用设备制造业增长 11.5%，汽车制造业下降 47.3%。受益于涉钢产品价格上涨，加之部分低效益产能关停，当年静海区工业企业效益提升明显，全区规模以上工业企业利润总额为 34.70 亿元，较上年增长 106.5%。2020 年上半年度，静海区工业经济受疫情负面影响而出现放缓，全区规模以上工业增加值下降 7.7%（降幅较一季度收窄 21.8 个百分点）。

依托国际商贸物流园和唐官屯加工物流园，静海区搭建起南北两大物流产业带，物流产业持续发展，2017-2019 年批发和零售业商品销售总额分别为 2605.60 亿元、2801.53 亿元和 2527.31 亿元。此外，静海区初步形成了集湿地水域、温泉疗养、自然生态、民俗文化、康体健身为一体的旅游资源体系，拥有仁爱团泊湖国际休闲博览园、萨马兰奇纪念馆和光合谷旅游度假区等 4A 级景区。团泊新城健康产业园核心区建成面积达到 5 平方公里，集中了 27 个专业体育场馆和一批高端院校，其中 7 个体育场馆投入运行，WTA 天津公开赛、第四届环中国国际公路自行车赛天津赛事、天津市第五届环团泊湖自行车赛等重要赛事已在此成功举办。2019 年，静海区接待旅游人数 122 万人次，旅游总收入 1.2 亿元。未来旅游和健康产业有望持续发展，但因部分传统产业相对滞后，静海区服务业增加值增速持续放缓，2017-2019 年分别为 6.5%、4.3% 和 -1.4%。2020 年上半年度，疫情导致物流商贸受阻；全区批发零售业实现销售额 460.2 亿元，同比下降 35.1%。

静海区固定资产投资增速明显波动。因环保整治，工业投资增速由 2017 年的 9.5% 快速降至 2018 年的 -41.2%；2019 年增速为 -12.7%，降幅收窄主要是因为引入企业开工投建。基础设施投资大幅增减，近三年增速分别为 -39.2%、94.0% 和 9.2%，2017 年呈负增长与财政资金安排有关，2018 年快速回升一方面是由于“煤改燃”大力实施、另外一方面原因在于前期基数较小。房地产开发投资增速高位波动，2017-2019 年分别为 32.5%、19.1% 和 37.7%。2020 年上半年度，静海区固定资产投资同比增长 17.2%，增速较一季度提高 12.0 个百分点，主要是基础设施投资拉动所致。

图表 2. 2017 年以来静海区主要固定资产投资情况（单位：亿元，%）

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年度	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
工业	460.27	9.5	—	-41.2	—	-12.7	—	—
基础设施	88.47	-39.2	—	94.0	—	9.2	—	83.2
房地产	124.84	32.5	—	19.1	—	37.7	—	2.2

资料来源：静海区 2017-2018 年国民经济和社会发展统计公报、静海区统计局

受楼市调控、市场预期等多重因素影响，静海区房地产行业不断波动。2016 年第四季度，天津市陆续出台多项收紧调控政策，静海区楼市走弱。2018 年

《河北雄安新区规划纲要》发布，静海区受益于雄安新区带动发展的预期提升，房地产行业景气度回暖。2019 年，静海区商品房销售相对平稳。在疫情作用下，2020 年上半年度静海区商品房供需再度弱化。

静海区住宅用地出让对土地市场交易整体影响较大。2017-2019 年，静海区住宅用地出让面积逐年扩大，但出让单价受供需状况、房企融资收紧等因素而持续下跌，造成近三年住宅用地出让总价先增后降，引起全市土地出让总价相应变动，2017-2019 年分别为 43.58 亿元、55.06 亿元和 29.66 亿元。2020 年 1-8 月，静海区仅有少量工业和商服用地实现出让，土地成交额同比大幅下降 84.74% 至 4.43 亿元。

图表 3. 2017 年以来静海区土地市场交易情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-8 月
土地成交面积（万平方米）	260.27	238.49	198.11	34.93
其中：工业用地	218.18	172.69	142.97	26.16
商服用地	6.67	16.09	—	8.78
住宅用地	42.09	49.72	55.14	—
土地成交金额（亿元）	43.58	55.06	29.66	4.43
其中：工业用地	6.99	7.99	6.15	1.24
商服用地	1.37	6.46	—	3.19
住宅用地	36.59	40.61	23.52	—
土地成交均价⁴（元/平方米）	1674.28	2308.69	1497.20	392.75
其中：工业用地	320.19	462.62	429.81	392.75
商服用地	2058.47	4017.40	—	—
住宅用地	8693.40	8167.14	4264.78	—

资料来源：Wind

2. 业务运营

该公司主要承担静海区内基础设施建设任务，同时经营的供热及相关服务在静海区内享有专营优势，此外还开展少量还迁房和商品住宅开发。因重点投资的大邱庄项目建设进度阶段性放缓，近年来代建项目结转减少，公司营业收入逐年下降。公司未来仍有一定的基础设施建设任务，尤其是大邱庄将进入新一轮集中建设期，将面临持续的投融资压力。

该公司作为静海区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，核心业务为基础设施投资建设、供热服务，另有少量还迁房和商品住宅开发。2017-2019 年，公司分别实现营业收入 11.70 亿元、8.70 亿元和 9.20 亿元。从收入结构来看，基础设施代建一直是公司最主要收入来源，但受可结转工程减少的影响，公司代建项目收入不断下滑，2017-2019 年分别为 8.84 亿元、6.93

⁴ 土地成交均价=土地成交金额/土地成交面积。

亿元和 6.34 亿元(重点开发的大邱庄项目收入由 2017 年的 4.47 亿元降至 2019 年的 2.23 亿元)。供热及供热工程业务规模不大,但持续增长且能够为公司提供较为稳定的现金流,2017-2019 年业务收入分别为 1.24 亿元、1.45 亿元和 2.26 亿元。公司还进行房地产开发,2017 年结转房屋销售收入 1.27 亿元,2018 年以来未有房源实现交付⁵,故无相关收入确认。2020 年上半年度,公司营业收入同比减少 23.83%至 3.88 亿元,主要是代建工程结算放缓。

2017-2019 年,该公司综合毛利率分别为 14.06%、10.93%和 14.73%。公司主营业务中,静海区人民政府以固定比例成本加成的方式进行代建项目结算,相关业务毛利率相对稳定,近三年分别为 17.64%、13.99%和 15.17%;鉴于供热运营的公益性特征,2017-2018 年供热及供热工程毛利率分别为 1.45%和-2.04%;2019 年毛利率快速提升至 15.86%的原因在于盈利空间相对较大的供热工程结算加快,但不具有可持续性。2020 年上半年度,公司综合毛利率为 2.82%,主要是由于供热及供热工程业务拉低所致。

图表 4. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务收入	2017 年度		2018 年度		2019 年度		2020 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	117021.98	100.00	87027.59	100.00	91976.91	100.00	38777.28	100.00
代建项目	88438.62	75.57	69307.18	76.90	63389.72	68.92	23995.29	71.74
供热及供热工程	12426.66	10.62	14531.29	19.13	22609.11	24.58	9175.55	25.96
房屋销售	12669.91	10.83	—	—	—	—	—	—
其他	3486.79	2.98	3189.11	3.97	5978.08	6.51	5606.44	2.3
综合毛利率		14.06		10.93		14.73		2.82
代建项目		17.64		13.99		15.17		13.71
供热及供热工程		1.45		-2.04		15.86		-30.70
房屋销售		-0.18		—		—		—
其他		19.79		3.53		5.82		11.02

资料来源:静海城投

(1) 城市基础设施建设业务

该公司本部为静海区大多数市政项目建设的投融资主体。公司前期市政项目类型以路桥为主,均采取代建模式。随着静海区路网框架搭建成熟,公司承建的路桥基建有所减少,并启动了部分公建配套。结合项目特征和融资平台管控政策,公司新开工项目部分采取自营模式。

2013 年,该公司与静海区人民政府签订《市政项目投资建设合作协议》,公司负责市政项目投资建设,建成后移交至相关部门,项目竣工验收后,静海区政府支付项目款,包括项目成本和投资收益。在代建模式下,公司主要职责是为基础设施项目提供融资及资金拨付,而具体项目则由静海区相关归口单位

⁵ 需达到交房条件、产权过户等手续齐备后方可结转收入,但涉及的主体验收及消防、人防、防雷等配套的多项验收手续以及购房者办理贷款过户等手续办理复杂,故交房进度缓慢。

组织建设，代建项目成本大多在存货中核算，建设完成后转入营业成本，并相应结转收入（包括按项目概算总投资 30% 计提收益）。公司项目回款缓慢，且部分资金以经营性往来形式流向财政局，使得应收账款高企，截至 2020 年 6 月末余额达 98.62 亿元。

该公司已完工代建项目类型以路桥为主。2017 年以来，公司陆续建成了徐良路（北华路-静霸公路）工程、津王公路（津淄公路-团泊大桥西桥头）改建工程和津文公路（京沪高速-省界段）等，2020 年 6 月末累计投资额 6.64 亿元，对应代建回款 8.63 亿元，均已结转收入且回笼全部资金。

图表 5. 2017 年以来公司已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	实际已投资额	完工时间	已确认收入	已回款金额
徐良路（北华路-静霸公路）工程	1.47	2012-2017	1.91	1.91
津王公路（津淄公路-团泊大桥西桥头）改建工程	1.73	2013-2017	2.25	2.25
津文公路（京沪高速-省界段）	3.44	2013-2018	4.47	4.47
合计	6.64	—	8.63	8.63

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

截至 2020 年 6 月末，该公司在建市政项目包括团泊大道联络线（港静公路-团唐公路工程）、国家储备林、北师大附中、静海区 2018 年生态储备林一期工程等，计划总投资 35.37 亿元，已完成投资 14.82 亿元，计划未来三年投入近 20 亿元。其中：①团泊大道联络线（港静公路-团唐公路工程）、国家储备林项目均采用代建模式。②北师大附中项目分 2 期开发，一期项目为小学综合楼及配套，建筑面积 4.55 万平米，建设周期为 2017 年 10 月-2018 年 8 月，已于 2018 年 9 月开学运营，累计完成投资 2.14 亿元；二期项目为中学综合楼及配套，建筑面积 6.80 万平米，建设周期为 2018 年 8 月-2022 年 9 月，正在主体施工阶段，2020 年 6 月末已投资 3.13 亿元。公司就北师大附中项目尚未与静海区政府签订合作协议，或计划建成后出租运营，具体成本和收益回收模式未定。③静海区 2018 年生态储备林一期工程项目为自营项目，概算总投资 11.11 亿元，于 2019 年秋季开展大规模播种，成本和收益回收来源包括苗圃出售、林下经济作物、定向林业补贴等，项目计算期 10 年内（建设期 5 年、运营期 5 年）预计分别实现收入和利润 12.17 亿元和 7800 万元。

图表 6. 公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	运作模式	建设周期	已完成投资	尚需投资
团泊大道联络线（港静公路-团唐公路工程）	6.89	委托代建	2012.12-2020.12	5.88	1.01
国家储备林项目	8.67	委托代建	2017.01-2021.12	2.22	6.45
北师大附中项目	8.70	未定	2017.10-2022.9	5.54	3.16
静海区 2018 年生态储备林一期工程项目	11.11	自建自营	2019.10-2024.9	1.18	9.93
合计	35.37	—	—	14.82	20.55

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

除上述市政项目建设外，该公司还参与大邱庄镇示范小城镇建设项目，由

控股子公司天津中冶团泊城乡发展有限公司（简称“团泊城乡”）⁶负责承建，其基本运作方式为：以大邱庄镇农村宅基地置换建新区住房、以复垦后的土地平衡建新区占用的农用地、以整理后的土地出让资金平衡小城镇建设资金。团泊城乡已与静海区人民政府签订《投资结算管理办法》，约定在工程项目建设期内，区政府每年对公司实施的代建项目工程进行审核，按审核确定的工程成本的5%给予项目代建收入。

大邱庄项目位于静海区大邱庄镇，北侧隔静港路与团泊湖相望、西侧为规划大邱庄示范工业园、南侧为现状老镇区、东侧为规划现代农业产业区，距静海城区12.5公里。根据功能定位，大邱庄项目分为建新区（包括安置区和出让区）和复垦区。建新区总用地面积1080.93公顷，其中安置区188.12公顷、出让区892.81公顷。复垦区用地面积654.78公顷，复垦实施后可整理出耕地556.36公顷、其他农用地98.42公顷，耕地率为85%，耕地总量将增加262.94公顷。

该项目于2011年获取天津市发改委批复，初始概算总投资为113.10亿元，安置区总建筑面积250.30万平方米，地上建筑面积205.94万平方米（含安置住宅185.78万平方米、配套公建20.16万平方米）、地下建筑面积44.36万平方米。后考虑到开发周期较长、涉及面较广，以及动拆迁费用和建设成本持续上涨等因素，2017年8月天津市发改委同意调整项目可行性研究报告，调整主要体现在项目投资增长，但建设内容变动不大。调整后的项目总投资为214.30亿元，建设内容为：安置区总建筑面积250.35万平方米，地上建筑面积205.78万平方米（含安置住宅184.80万平方米、配套公建20.98万平方米）、地下建筑面积44.57万平方米⁷。

大邱庄项目总投资金额大，建设内容多，因此该公司在整体立项的前提下分批分次进行建设。安置区内已建有一期、二期项目，三期项目于2019年4月获取天津市静海区住房和建设委员会下达的建设投资计划通知，其余地块将在政府下达建设计划后陆续启动开发。安置区一期包含二个子项目，分别为祥景园农民还迁经济适用房项目、祥祯园农民还迁经济适用房项目，总建筑面积32.10万平方米，新建住房2944套，主体工程工期为2013年4月至2014年5月，总投资53.10亿元。安置区二期包含二个子项目，分别为富裕园农民还迁经济适用房项目、裕贤园农民还迁经济适用房项目，总建筑面积26.15万平方米，新建住房2432套，主体工程工期为2013年7月至2016年7月，总投资37.02亿元。安置区三期包含二个子项目，分别为祥和园农民还迁经济适用房项目、祥瑞园农民还迁经济适用房项目，总建筑面积49.32万平方米，新建住

⁶ 天津中冶团泊城乡发展有限公司成立于2010年12月，系大邱庄镇示范小城镇建设投融资建设平台，截至2019年末注册资本6亿元，该公司本部和中冶建设高新工程技术有限责任公司分别持股70%和30%。中冶建设高新工程技术有限责任公司的实际控制人为中国五矿集团有限公司，一起参与项目开发建设。

⁷ 因出让区用于出让，故天津晟嵘工程咨询有限公司编制的《天津市静海区大邱庄示范小城镇农民安置用房建设项目可行性研究报告调整报告》仅涉及安置区农民安置用房及配套公建等工程的建设方案。

房 3248 套，计划投资额 28.77 亿元⁸，于 2019 年 7 月启动现场前期准备工作，预计 2022 年底可基本完成建设。

截至 2020 年 6 月末，该公司累计投资大邱庄项目 100.45 亿元，相应结转项目收入 91.86 亿元和成本 86.97 亿元，实际取得回款 37.70 亿元。从具体工程进度看，2013-2016 年公司集中对大邱庄项目进行大规模投建，累计发生工程支出 61.93 亿元；2017-2019 年大邱庄项目施工进度放缓，合计支付工程款 17.19 亿元⁹，系由于 1) 受工程开发周期影响，近年来主要开展已完工地块的配套设施建设，投资相对较小；2) 未收到政府下达新地块开发建设投资计划；3) 调整项目投资和建设方案一定程度上延缓工程进度。2020 年上半年度，公司在大邱庄项目上投入资金 8.23 亿元。随着安置区三期工程的新建及逐步推进，公司项目建设支出或出现回升。

另外，该公司正在筹划静海新城北海片区市政基础设施配套工程一期、唐官屯专用线等项目，总投资 7.28 亿元。静海新城北海片区市政基础设施配套工程一期于 2020 年 5 月启动，计划在当年 11 月全面进场施工，具体包括路桥、管网等，采取委托代建模式。唐官屯专用线项目处于前期审批阶段，建成后通过运输装卸、仓储收费等获取收入和现金流，静态回收期为 9.99 年。

图表 7. 公司拟建基础设施项目一览表（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资	运作	建设周期	已完成投资
静海新城北海片区市政基础设施配套工程一期项目	2.87	委托代建	2020.11-2022.10	0.00
唐官屯专用线	4.41	自建自营	2021.3-2023.3	0.07
拟建项目小计	7.28	—	—	0.07

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

(2) 供热及供热工程业务

该公司供热业务由下属二级子公司天津市静海区科慧热力有限责任公司（简称“科慧热力”）负责经营。公司主要从万达热力公司购买热源，经自有管网输送后为客户提供供暖服务；另有部分以外购天然气作为能源，利用自有锅炉烧热的方式供热。近年来，公司持续铺设供热管网，2020 年 6 月末实现供热面积 705.49 万平方米，供热用户 66427 户，覆盖了静海区西城区、东城区、北环工业区等绝大多数地区以及团泊部分区域，具有区域专营优势。供热覆盖范围扩展带动公司供热收入持续增长，由 2017 年的 1.09 亿元增至 2019 年的 1.54 亿元。但由于受政府定价限制，加之热源采购、运营维护和设备折旧成本相对偏高，供热业务仅微利或经营性亏损，近三年营业毛利分别为 -364.56 万元、359.74 万元和 -1540.12 万元。针对于此，2017-2019 年公司分别获得财政补贴 2448.72 万元、3351.06 万元和 1700.00 万元。2020 年上半年度，

⁸ 安置房三期建筑面积均大于一期、二期项目，但计划投资额小于上述两者，主要为一期、二期项目成本存在大量由垫资产生的利息支出。

⁹ 2017-2019 年建设支出分别为 4.22 亿元、2.56 亿元、2.18 亿元。因工程建设支出不含资本化利息支出，故合计小于总投资额。

公司供热收入和毛利分别为 7848.57 万元和-3694.88 万元，亏损扩大是由于运营成本高企且防疫支出增加。

图表 8. 2017 年以来公司供热业务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年度
供热面积 (万平方米)	567.81	609.96	705.49	705.49
热源管网 (公里)	734.12	748.45	852.15	852.15
用热用户 (户)	57315	59937	66427	66427
销售 (元/月/平方米)				
居民	25.00	25.00	25.00	25.00
公用事业	40.00	40.00	40.00	40.00
商用	40.00	40.00	40.00	40.00
年均成本(元/月/平方米)	19.78	21.10	23.99	23.99

资料来源：静海城投

该公司为各类用户提供热源入户管道安装配套服务。2017-2019 年，公司供热工程业务收入分别为 1559.98 万元、1299.51 万元和 7222.93 万元，其中 2019 年快速增长是由于部分新开楼盘配套工程集中结转。2020 年上半年度，供热工程业务收入为 1326.98 万元。

(3) 房地产开发

该公司的房地产开发业务主要由下属二级子公司天津市荣馨泰置业投资有限公司（简称“荣馨泰置业”）和三级子公司天津昭德置业投资有限公司（简称“昭德置业”）负责，开发的物业形态包括还迁房和商品房。

目前该公司已建成静园里和海盛中心花园项目，均主要用于安置拆迁户，少量剩余房源进行市场化销售。截至 2020 年 6 月末，上述项目总投资 9.72 亿元，建筑面积共计 11.34 万平方米，已基本售罄，累计销售回款 7.34 亿元。静园里已于 2017 年完成交付，海盛中心预计在 2020 年底交房。2017 年，公司房屋销售收入为 1.27 亿元，均来自于静园里交付结转；由于住宅性质为返迁房，营业毛利呈亏损状态，当年为-22.69 万元。

图表 9. 公司已完工地产项目

项目名称	物业形态	总套数	返迁户	总投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	预计市场价格 (元/平方米)	销售回款 (亿元)
静园里	还迁房	132	93	1.72	2.26	1.20	8000-11000	1.09
海盛中心花园	还迁房	604	538	8.00	9.08	7.42	8000-11000	6.25
合计	—	736	631	9.72	11.34	8.62	—	7.34

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

该公司主要在开发房地产项目为荣园和汇海濠园。①荣园为普通商品住宅，建筑面积 2.29 万平方米，2018 年 5 月开盘，2019 年已实现大部分去化¹⁰，

¹⁰ 2018-2019 年和 2020 年上半年度，荣园项目合同销售额分别为 1.63 亿元、1000 万元和 300 万元。

计划 2021 年交付。从资金平衡情况看，2020 年 6 月末荣园实现回笼 1.76 亿元，可完全覆盖工程支出并形成利润约 4000 万元（税前）。②汇海濠园为中低层办公楼，建筑面积 5.80 万平方米，已建成竣工，未来公司将根据区域发展和周边商业配套情况择机租售¹¹，具体租售比例、去化进度和收益未定。

图表 10. 公司在开发地产项目（单位：万平方米、户、亿元）

项目名称	物业形态	建设周期	建筑面积	计划总投资	已投资	销售回款
荣园	商品住宅	2017/3-2020/12	2.29	1.25	1.33	1.76
汇海濠园	商业地产	2018/1-2021/6	5.80	5.40	4.22	0.00
合计	—	—	8.09	6.65	5.55	1.76

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

截至 2020 年 6 月末，该公司拥有土地资产 6816.97 亩，账面价值 44.35 亿元。其中无偿划拨土地 19 宗，面积 6150.41 亩，账面价值 41.13 亿元（未缴足土地出让金），计入存货科目；公司通过招拍挂获得土地 666.56 亩，账面价值 3.22 亿元，在无形资产和存货核算，未来可用于进行商住房或厂房建设。

管理

该公司系静海区国资委直属企业，基本建立健全了法人治理结构，组织结构设置较为合理，并在投融资管理、市政工程管理以及财务内部控制等方面均建立了管理制度，可保障公司有序运营。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

该公司是静海区国资委直属企业，静海区国资委是公司唯一股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

（2）公司治理

该公司为国有独资企业，不设股东会。公司设有董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理团队，并逐步完善各项议事规则，规范法人治理结构。公司董事会由 7 人组成，监事会由 5 人组成，除职工董事和职工监事外均由静海区国资委委派。公司总经理由董事会聘任，并向静海区国资委报备。静海区国资委按年度对公司高管人员业绩和履职情况进行考评。

（3）主要关联方及关联交易

该公司与参股子公司的股东及其关联方存在经营性和非经营性资金往来，

¹¹ 汇海濠园毗邻静海中日健康产业园区，后者正在招商，该公司将根据周边客户落地情况开展自身商业地产运营。

整体规模不大。2019 年末，公司应付账款和其他应付款涉及关联方余额分别为 3.99 亿元和 3.39 亿元。

图表 11. 公司 2019 年末关联方往来情况（单位：万元）

项目名称	关联方	账面余额	关联关系
应付账款	中冶建设高新工程技术有限公司	22498.66	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
	天津二十冶建设有限公司	7968.46	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
	天津二十冶建设有限公司市政分公司	5316.72	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
	中国三冶集团有限公司	3002.12	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
	天津中冶团泊湖置业有限公司	670.00	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
	中冶交通工程技术有限公司	434.48	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
合计	—	39890.45	—
其他应付款	中冶建设高新工程技术有限公司	33905.62	子公司团泊城乡的股东
	天津二十冶建设有限公司	8.48	与子公司团泊城乡的股东有关联关系的公司
合计	—	33914.09	—

资料来源：静海城投

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据自身业务特点及管理需要设置了党委工作部、人力资源部、财务部、工程管理部、资产管理部、纪检监察室和行政办公室 7 个职能部门，各部门之间权责明确。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了较为完善的内部控制制度，对投融资、市政基础设施建设、财务管理、对外担保等多方面实行较为规范的制度化管理，基本能够控制公司经营过程中的主要风险，并确保公司战略目标的实现。

在投融资管理方面，该公司融资计划根据静海区政府当年市政项目建设规划制定，融资项目由政府相关部门交付至公司，再由公司财务部与金融机构交涉并提供项目资料，取得银行借款后公司财务部定期与借款银行进行沟通，跟进项目放款进展情况并向静海区政府汇报。

在市政工程管理方面，该公司就项目招投标、工程款的拨付、决算的送审、监理的管理等多方面制定了相应的流程和管理规范，可从制度上保障工程安全、质量、工期等方面的管理效率和效果。

在财务内部控制上，该公司根据相关法律、法规，制定了集团公司的财务会计制度，并且定期对合并财务报表进行经济活动对比分析，从而加强和规范对货币资金的管理和监督，提高货币资金的使用效益。

对外担保方面，被担保企业向该公司申请担保时，需提供静海区政府及有关领导的审批意见，符合条件公司方可受理担保业务。除区政府出具文件指定

的担保除外，公司本部及子公司基本仅在合并范围内互相提供担保。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的本部 2020 年 8 月 31 日《企业信用报告》、科慧热力 2020 年 5 月 11 日《企业信用报告》、团泊城乡 2020 年 9 月 11 日《企业信用报告》，公司本部、科慧热力、团泊城乡信用记录正常，无银行借款逾期、欠息情况。根据 2020 年 9 月 25 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部、子公司科慧热力、荣馨泰置业、团泊城乡均无不良记录。

3. 发展战略

中短期内，该公司将围绕静海区“十三五”规划的目标，通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模和效益，逐步发展成为有核心竞争力的综合性开发企业。

城市建设项目代建方面，该公司将按照静海区政府的要求和建设规划需要，积极承担基础设施建设职责，加快推进投资项目的建设。供热方面，在服务于现有客户群体的情况下，公司还将不断新建供热工程满足团泊新城的供热需求。国有资产运营方面，公司将继续加强对下属国有股权的经营管理，通过对国有经营性资产和股权的经营管理，实现稳定的业务收入和投资收益。

财务

该公司所承担的基础设施投资建设业务资金需求量较大，已积聚了一定的债务负担。2018 年，公司大量前期融资款进入偿付期，新增银行借款不多，资金周转主要依赖较高成本有息债券发行以及与静海区下属机关之间的往来流入；依托于直接债务融资工具和信托借款，2019 年以来刚性债务规模持续回升。目前公司资产中团泊湖水库规模较大，且有大量静海区财政局占款，流动性一般。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2018 年和 2019 年财务报表进行了审计¹²，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》及相关规定。

近三年，该公司纳入合并报表范围的核心运营主体基本稳定。截至 2020 年 6 月末，公司合并范围内子公司共 6 家，包括 4 家二级子公司、2 家三级

¹² 根据该公司说明，2019 年变更会计师事务所系为适应公司未来业务发展。

子公司。

2. 公司偿债能力

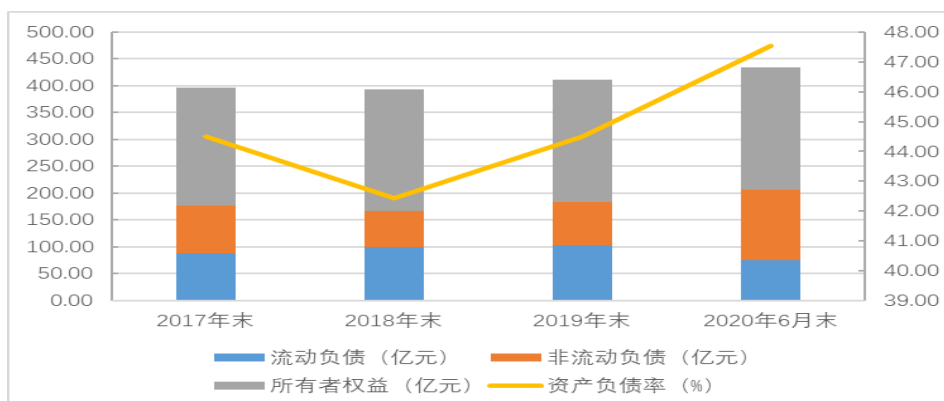
(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来，该公司所有者权益规模稳定，结构未有重大变化。截至 2019 年末，公司净资产为 228.33 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 51.00 亿元、154.19 亿元和 17.76 亿元，合计在净资产中占比为 97.70%；其中资本公积由政府注入的团泊湖水库、土地和在建工程等构成。

该公司从事的基础设施建设业务具有前期资金投入量大、回收期长的特点。随着项目建设的持续推进，公司债务规模总体较大。2017-2019 年末，公司负债总额分别为 176.67 亿元、167.21 亿元和 183.11 亿元，同期末资产负债率分别为 44.51%、42.44%和 44.51%；若剔除资产中变现不易的 122.85 亿元团泊湖水库使用权，公司 2017-2019 年末实际资产负债率分别为 64.47%、61.67%和 63.45%，尚处于可控水平。

图表 12. 2017 年末以来公司财务杠杆水平变化趋势



资料来源：静海城投

该公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2019 年末分别占负债总额的 63.72%和 23.21%。2017-2019 年末公司刚性债务分别为 139.99 亿元、108.06 亿元和 116.69 亿元，其中 2018 年末较快速下降主要是由于大量长期借款到期偿付且新增融资规模相对较少。公司偏重于中长期融资，但因持续存在的长期借款临近偿付期，近三年末公司中长期刚性债务与刚性债务之比分别为 61.88%、60.32%和 64.98%，长期债务占比略显偏低。其他应付款主要系应付静海区政府下属机关单位的非经营性往来款，2017-2019 年末分别为 20.31 亿元、41.21 亿元和 42.49 亿元，2018 年末明显增大主要系新增来自静海区土地整理中心和静海区财政局的往来流入 14.76 亿元。2019 年末其他应付款主要包括财政补贴款 7.03 亿元、往来款 16.17 亿元（不计息、无明确偿付期限）。

2020 年上半年度，该公司部分结清与静海区土地整理中心及区下属其他

机关的往来款项，6月末其他应付款降至26.96亿元；另发行4期直接融资融资工具并新增银行借款，期末刚性债务快速扩大至154.87亿元，带动负债总额和资产负债率分别增至206.48亿元和47.54%（剔除团泊湖水资产，实际资产负债率为66.30%）。

B. 刚性债务

该公司刚性债务主要包括金融机构借款和有息债券，另有少量融资租赁款。其中，金融机构借款不断减少，有息债券总体呈上升态势，融资租赁款逐年小幅下降，2020年6月末上述三者融资款余额分别占刚性债务的29.22%、55.78%和11.92%。

图表 13. 公司刚性债务构成情况（单位：亿元）

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末 ¹³
刚性债务合计	139.99	108.06	116.69	154.87
短期刚性债务	53.37	42.87	40.86	27.72
其中：短期借款	0.90	3.04	5.07	6.07
其他流动负债 ¹⁴	5.98	—	8.50	14.00
一年内到期的长期借款	35.50	29.45	15.45	2.82
一年内到期的应付债券	2.90	0.50	0.65	0.00
一年内到期的长期应付款	7.87	8.86	7.68	4.06
中长期刚性债务	86.63	65.18	75.83	127.14
其中：长期借款	52.46	21.61	25.76	36.36
应付债券	5.91	21.77	34.98	76.38
长期应付款	28.26	21.81	15.08	14.40

资料来源：静海城投

金融机构借款是该公司主要融资方式，以信贷融资为主（占比约75%）、辅以信托借款。随着银行对市政基建项目放款收紧，2017年起公司金融机构借款不断减少，在借余额由2017年末的88.86亿元降至2020年6月末的45.25亿元。从借款方式看，2020年6月末质押借款22.73亿元，以定期存单和应收账款质押为主；保证借款19.45亿元，担保方主要为合并范围内互保。从承债主体来看，公司金融机构借款集中在本部和团泊城乡，分别占期末合并口径借款总额52.28%和33.16%。融资成本相对偏高，借款年利率大部分在5%-7%区间。

¹³ 该公司2020年上半年度财务报表未经审计，2020年6月一年内到期的非流动负债未核算所有中长期刚性债务的一年期到期部分。

¹⁴ 2019年末，其他流动负债包括4亿元超短期融资券和4.5亿元信托借款；2020年6月末，其他流动负债包括10亿元短期融资券和4亿元信托借款。2019年1月，新华信托向公司发放借款4.5亿元，期限为1年，年利率为7.3%。2020年1月，公司偿付借款0.5亿元，并协议申请将剩余4亿元延期至2020年12月，年利率维持不变。

图表 14. 2017 年以来公司金融机构借款（不含融资租赁）情况（单位：亿元）

	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到 期长期借款)	短期借款
信用借款	0.00	0.90	32.05	1.10	0.77	—	0.47	0.97
担保借款	22.32	0.00	2.00	—	5.66	1.10	14.35	5.10
抵押借款	0.68	0.00	16.51	—	1.60	—	1.60	—
质押借款	64.96	0.00	0.50	1.94	33.18	3.97	22.73	—
合计	87.96	0.90	51.06	3.04	41.21	5.07	39.15	6.07

资料来源：静海城投

除了向金融机构借款外，该公司还通过债券市场筹措资金。2017-2019 年和 2020 年 1-8 月，公司分别发行债券 6.00 亿元、21.28 亿元、19.72 亿元和 48.00 亿元；合计按期兑付本 22.10 亿元。截至 2020 年 8 月末，公司待偿债券本金余额为 89.00 亿元，大部分为中长期债务融资工具，期限以 3 年、5（3+2）年为主，票面利率在 4.96%-9.00% 之间。需注意到，2018 年以来公司新增大量非公开发行公司债券和非标准化产品，对债券融资的依赖度提升，融资结构不尽合理。

图表 15. 公司已发行债券概况

发行主体	债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
本部	13 津静海债	12.00	7	7.90	2013.11.26	2016 年 11 月和 2017 年 11 月分别兑付本金 2.4 亿元，2018 年 8 月提前偿付剩余所有本金
科慧热力	平安科慧优先 01	0.50	1	5.90	2015.4.23	到期兑付
科慧热力	平安科慧优先 02	0.50	2	6.45	2015.4.23	到期兑付
科慧热力	平安科慧优先 03	0.50	3	6.50	2015.4.23	到期兑付
科慧热力	平安科慧优先 04	0.50	4	7.20	2015.4.23	到期兑付
科慧热力	平安科慧优先 05	0.50	5	7.40	2015.4.23	到期兑付
本部	16 静海建投 CP001	4.50	1	2.99	2016.3.15	到期兑付
本部	17 静海城投 CP001	6.00	1	5.28	2017.10.30	到期兑付
本部	18 静海城投 MTN001	5.00	3	6.87	2018.3.19	按时付息
本部	18 静海城投 PPN001	5.00	3	7.50	2018.8.30	按时付息
本部	18 静海城投 PPN002	1.00	3	7.50	2018.11.29	按时付息
本部	18 静海城投 ZR001	4.28	3	8.50	2018.7.13	按时付息
本部	18 静海城投 ZR002	6.00	3	9.00	2018.8.21	按时付息
本部	19 津静海城投 ZR001	7.72	3	8.40	2019.4.1	按时付息
本部	19 津静海城投 ZR002	2.00	3	7.50	2019.9.18	按时付息
本部	19 津静海城投 ZR003	6.00	3	7.00	2019.11.28	未进入还本付息期
本部	19 静海城投 SCP001	4.00	0.74	5.50	2019.12.25	到期兑付
本部	20 津静 01	8.50	5（3+2）	7.50	2020.1.15	未进入还本付息期

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
本部	20 静海城投 SCP001	6.00	0.74	4.96	2020.2.25	未进入还本付息期
本部	20 津静 03	10.00	5 (3+2)	7.06	2020.3.10	未进入还本付息期
本部	20 津静 04	11.50	5 (3+2)	7.00	2020.5.20	未进入还本付息期
本部	20 静海城投 CP001	7.00	1	5.24	2020.7.24	未进入还本付息期
本部	20 静海城投 MTN001	5.00	3	6.80	2020.7.31	未进入还本付息期
本部	20 静海城投 SCP002	5.00	0.74	6.00	2020.9.25	未进入还本付息期

资料来源：静海城投（截至本报告日）

此外，该公司自 2016 年起以融资租赁形式融入资金（计入长期应付款），合同金额合计 43.98 亿元，借款期限为 3-8 年不等，名义年利率在 4.30%-6.20% 左右，2020 年 6 月末在借余额为 18.46 亿元。

图表 16. 公司融资租赁款（含一年内到期部分）明细（单位：亿元）

债务主体	融资租赁公司	合同金额	债务期限	涉及资产账面价值	借款账面余额
本部	建信金融租赁有限公司	10.00	2016.7-2022.7	10.90	4.41
本部	平安国际金融租赁（天津）有限公司	5.00	2016.7-2024.7	5.00	2.97
本部	农银金融租赁有限公司	10.00	2016.9-2021.9	10.00	2.97
本部	平安国际融资租赁（天津）有限公司	3.50	2017.9-2022.9	3.54	1.48
本部	华夏金融租赁有限公司	5.00	2017.11-2022.11	5.39	2.61
本部	通用环球国际融资租赁（天津）有限公司	1.50	2019.4-2024.4	—	1.12
本部	中国环球租赁有限公司	1.00	2019.12-2024.12	—	0.87
团泊城乡	远东国际租赁有限公司	2.78	2017.3 -2022.3	2.26	0.4
科慧热力	远东宏信（天津）融资租赁有限公司	3.60	2018.3-2023.3	3.64	0.99
科慧热力	基石国际融资租赁有限公司	1.60	2018.4-2022.4	1.74	0.64
合计	—	43.98	—	42.47	18.46

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

C. 或有负债

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，该公司未清对外担保余额为 28.00 亿元，占期末所有者权益的比重为 12.29%。担保对象主要系静海区内国有企业及事业单位，存在一定代偿风险。

图表 17. 公司对外担保明细（单位：万元）

担保对象		担保方式	担保种类	担保余额	担保起止时间
名称	企业性质				
天津市静海区水利工程建设管理中心	事业单位	连带责任保证	贷款担保	17000.00	2015.9.30-2020.9.30
				11770.00	2015.3.31-2023.3.30
				17000.00	2016.2.4-2021.2.4
天津大邱庄市政建设有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	2000.00	2019.11.22-2020.11.21
天津大邱庄控股有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	25000.00	2018.1.10-2023.1.10

担保对象		担保方式	担保种类	担保余额	担保起止时间
名称	企业性质				
				17000.00	2018.6.22-2021.6.21
				13000.00	2018.12.13-2020.12.13
				12000.00	2019.1.4-2021.1.4
				14000.00	2019.6.27-2021.6.27
				18000.00	2020.1.17-2021.1.15
天津静泓投资发展有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	25000.00	2018.4.10-2023.4.20
				5000.00	2020.1.14-2021.1.12
				12000.00	2019.5.15-2022.5.15
				2000.00	2019.12.11-2022.12.10
				14000.00	2019.12.12-2022.12.12
				24200.00	2019.8.28-2024.8.27
天津市静海区万达热力有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	6000.00	2017.10.9-2022.10.8
天津市静海公路工程有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	10000.00	2020.1.17-2021.3.16
				5000.00	2020.4.17-2020.9.17
天津市龙建建筑工程有限公司	国有企业	连带责任保证	贷款担保	30000.00	2020.5.15-2022.5.13
合计	—	—	—	279970.00	—

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

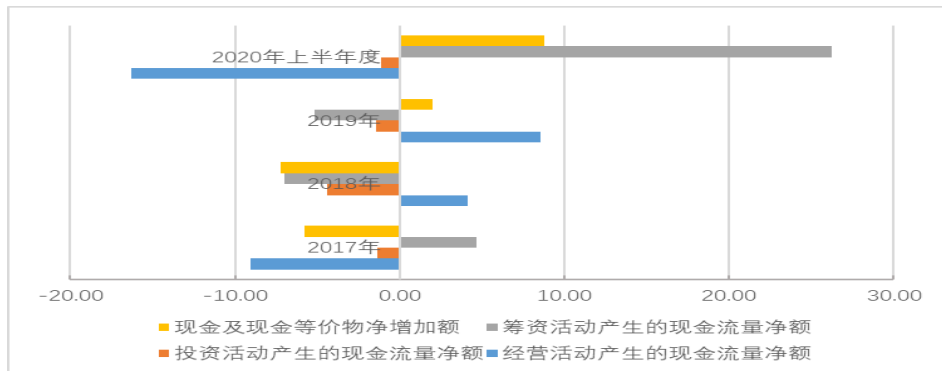
（2）现金流分析

该公司主营业务购销现金主要体现基础设施建设、供热、房地产开发等业务收支。2017-2018 年，静海区财政局大量利用地方政府债券资金作为基建项目拨款、2019 年相关拨付减少，造成公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金大幅波动，分别为 11.84 亿元、18.59 亿元和 5.39 亿元。公司项目建设支出亦增减明显，2017-2019 年购买商品、接受劳务支付的现金分别为 13.34 亿元、19.87 亿元和 3.12 亿元，无法为项目回款所完全覆盖。公司因频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，2017-2019 年收支相抵后分别实现净额-5.61 亿元、7.44 亿元和 7.78 亿元，近两年转呈净流入主要是因为静海区下属机关单位给予临时性资金支持。在多重因素共同作用下，2017-2019 年公司经营活动现金净流量分别为-9.09 亿元和 4.17 亿元和 8.59 亿元。

该公司投资活动较少，2017-2019 年流量净额分别为-1.33 亿元、-4.39 亿元和-1.42 亿元，主要是形成于供热管网铺设、静海区 2018 年生态储备林一期工程项目支出。受限于融资环境弱化，2017-2019 年公司新增融资不多，筹资活动现金净流量分别为 4.66 亿元、-7.02 亿元和-5.14 亿元。

2020 年上半年度，该公司支付大量工程款，加之非经营性往来流出，经营活动产生的现金流量净额为-16.31 亿元；当期对外投资活动少；因债券发行和新增银行借款，筹资活动产生的现金流量净流入 26.22 亿元。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：静海城投

2017-2019 年该公司 EBITDA 分别为 3.14 亿元、2.74 亿元和 3.75 亿元¹⁵，对利息支出的覆盖程度一般。同期，公司经营性现金流稳定性欠佳，无法对债务偿还提供有效保障。

图表 19. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.35	4.78	2.33
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	-11.91	4.39	8.41
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-6.65	3.36	7.65
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-13.66	-0.24	7.02
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-7.62	-0.18	6.38

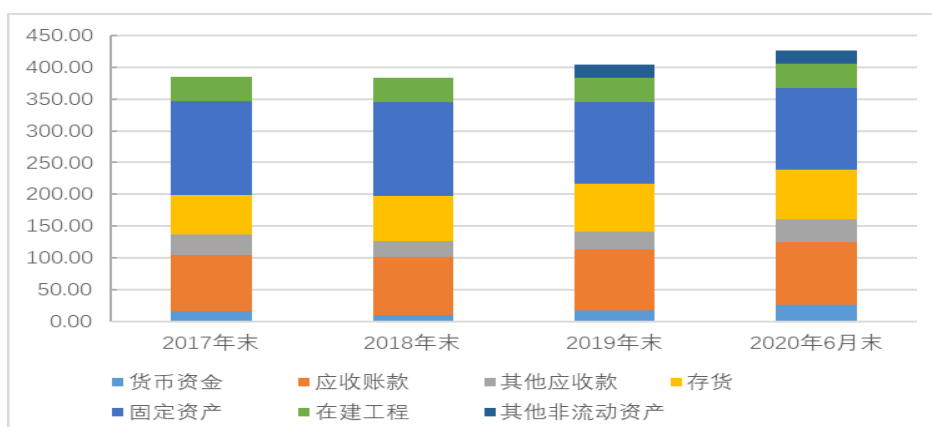
资料来源：静海城投

(3) 资产质量分析

2017-2019 年末，该公司资产总额分别为 396.89 亿元、394.00 亿元和 411.44 亿元，主要分布在应收账款、其他应收款、存货、固定资产和在建工程，分别占 2019 年末资产总额的 23.46%、6.52%、18.40%、31.25%和 9.31%。

¹⁵ 2017-2018 年，该公司未实施现金分红，利息支出（含列入财务费用的利息支出、资本化利息支出）小于分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要是因为公司将部分财政拨付的还本付息补贴直接冲减利息支出。上述财政贴息主要针对于代建市政项目；随着相关项目建设支出趋于减少，2019 年公司未获取利息补贴。

图表 20. 2017-2019 年末和 2020 年 6 月末公司资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 静海城投

该公司应收账款和其他应收款绝大部分为应收静海区财政局款项, 应收账款由 2017 年末的 88.44 亿元增至 2019 年末的 96.53 亿元, 其他应收款近三年末分别为 32.04 亿元、23.98 亿元和 26.84 亿元, 上述款项账龄为 1-5 年不等, 回收存在较大不确定性。随着市政工程和房地产开发推进, 存货逐年递增, 2017-2019 年末分别为 62.38 亿元、71.13 亿元和 75.69 亿元, 2019 年末中土地使用权 41.13 亿元、基础设施建设 (含大邱庄项目) 成本 21.70 亿元、房地产开发 12.86 亿元。固定资产主要由团泊湖水库湖面资产构成, 2017-2019 年末余额分别为 147.13 亿元、148.43 亿元和 128.60 亿元, 2019 年末减少主要是将原计入此科目的路桥资产 (账面价值 20.52 亿元) 重分类至其他非流动资产。在建工程绝大部分为区政府无偿划拨的路桥资产¹⁶, 2017-2019 年末余额分别为 39.36 亿元、38.41 亿元和 38.29 亿元, 变化不大。此外, 公司货币资金随融资和项目投建持续波动, 2017-2019 年末分别为 16.29 亿元、10.89 亿元和 17.53 亿元。

2020 年 6 月末, 该公司资产总额较上年末增长 5.55% 至 434.28 亿元。因融入款项暂未使用, 货币资金增至 26.30 亿元; 其他应收款扩大至 35.98 亿元, 主要是向静海区土地整理中心支付非经营性往来引起; 其余资产未发生重大变化。考虑到公司资产中, 团泊湖水库、路桥及土地使用权等获利能力不强且变现偏弱的资产占比偏大, 整体上公司资产质量一般。

(4) 流动性/短期因素

截至 2020 年 6 月末, 该公司流动比率为 323.12%, 但流动资产中土地使用权和工程建设成本占比较高, 还存在大规模的资金占款, 实际流动性弱于账面所示; 期末可动用货币资金 16.42 亿元, 尚可对短期刚性债务提供缓冲, 即期偿付压力可控。

¹⁶ 在建工程和其他非流动资产中涉及的拨入路桥资产性质相同; 因不同年间报表编制人员有所调整, 导致核算方式有所差异。

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动比率 (%)	232.87	203.30	212.79	323.12
现金比率 (%)	18.27	10.84	16.89	34.80
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	30.52	25.41	42.90	94.88

资料来源：静海城投

由于为融资提供抵质押担保，2020 年 6 月末该公司合并口径内受限资产合计 62.94 亿元，占总资产的比例为 14.49%。其中，受限货币资金余额 9.89 亿元，质押的应收款项 28.86 亿元，抵押的存货、无形资产、固定资产、投资性房地产和其他非流动资产分别为 2.04 亿元、1856.93 万元、2.55 亿元、2.16 亿元和 17.26 亿元。

图表 22. 公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	98860.26	37.58	长期借款质押定期存单
应收账款	288605.32	29.27	质押借款
存货	20359.47	2.62	抵押借款
无形资产	1856.93	99.63	抵押借款
固定资产	25547.29	1.99	融资租赁，抵押借款
投资性房地产	21579.06	97.88	抵押借款
其他非流动资产	172632.69	84.13	融资租赁
合计	629441.02	—	—

资料来源：静海城投（截至 2020 年 6 月末）

3. 公司盈利能力

2017-2019 年，该公司营业毛利分别为 1.64 亿元、9511.01 万元和 1.36 亿元，主要形成于代建项目业务。期间费用以管理费用和财务费用为主，销售费用规模较小。因职工薪酬和固定资产折旧费用增加，管理费用由 2017 年的 4172.33 万元增至 2019 年的 4595.11 万元。利息支出增多引起财务费用上升，近三年分别为-1541.90 万元、5028.47 万元和 1.09 亿元。

图表 23. 公司 2017 年以来营业毛利情况（单位：万元、%）

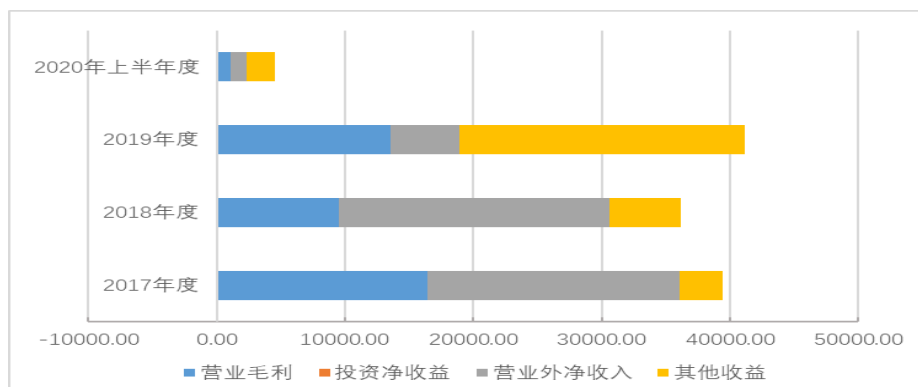
毛利	2017 年度		2018 年度		2019 年度		2020 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代建项目	15600.77	94.85	9695.15	101.94	9617.58	70.97	3289.38	301.00
供热及供热工程	180.41	1.10	-296.62	-3.12	3586.12	26.46	-2817.12	-257.78
房屋销售	-22.69	-0.14	—	—	—	—	—	—
其他	689.88	4.19	112.47	1.18	347.97	2.57	617.56	56.51
合计	16448.37	100.00	9511.01	100.00	13551.67	100.00	1092.82	10000

资料来源：静海城投

该公司主业盈利偏弱，财政补贴对盈利贡献较大，2017-2019 年分别为 2.13

亿元、2.23 亿元和 2.54 亿元¹⁷，主要系静海区政府对公司的财政补贴、供热增值税的减免以及供热运营补贴的补偿。2017-2019 年，公司分别实现净利润 2.35 亿元、1.57 亿元和 1.54 亿元。

图表 24. 公司 2017 年以来收益贡献构成情况 （单位：万元）



资料来源：静海城投

2020 年上半年度，公司营业毛利为 1092.82 万元，加之财政补贴 3524.48 万元，扣除税费和期间费用后，当期净利润-6646.83 万元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是静海区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，核心业务为基础设施投资建设、供热服务，营业收入维持一定规模。目前公司财务杠杆尚处合理水平，仍有一定融资空间。

2. 外部支持因素

该公司承担静海区重大基础设施项目和供气、供热任务，能够获得政府的持续支持，2017-2019 年取得累计获取补贴收入 6.90 亿元。公司与多家银行签署了综合授信协议，截至 2020 年 6 月末，公司获得金融机构综合授信 122.28 亿元，其中未使用授信额度 11.14 亿元。

评级结论

该公司主要承担静海区内基础设施建设任务，同时经营的供热及相关服务在静海区内享有专营优势，此外还开展少量还迁房和商品住宅开发。因重点投资的大邱庄项目建设进度阶段性放缓，近年来代建项目结转减少，公司营业收

¹⁷ 2017 年分别计入其他收益和营业外收入 3344.41 万元、1.80 亿元，2018 年分别计入其他收益和营业外收入 5088.68 万元、1.73 亿元，2019 年分别计入其他收益和营业外收入 2.00 亿元、5419.85 亿元。

入逐年下降。公司未来仍有一定的基础设施建设任务，尤其是大邱庄将进入新一轮集中建设期，将面临持续的投融资压力。

该公司所承担的基础设施投资建设业务资金需求量较大，已积聚了一定的债务负担。2018年，公司大量前期融资款进入偿付期，新增银行借款不多，资金周转主要依赖较高成本有息债券发行以及与静海区下属机关之间的往来流入；依托于直接债务融资工具和信托借款，2019年以来刚性债务规模持续回升。目前公司资产中团泊湖水库规模较大，且有大量静海区财政局占款，流动性一般。公司主业盈利状况不佳，财政补贴对利润贡献较大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2021 年 10 月 9 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

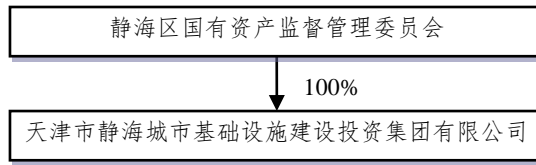
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

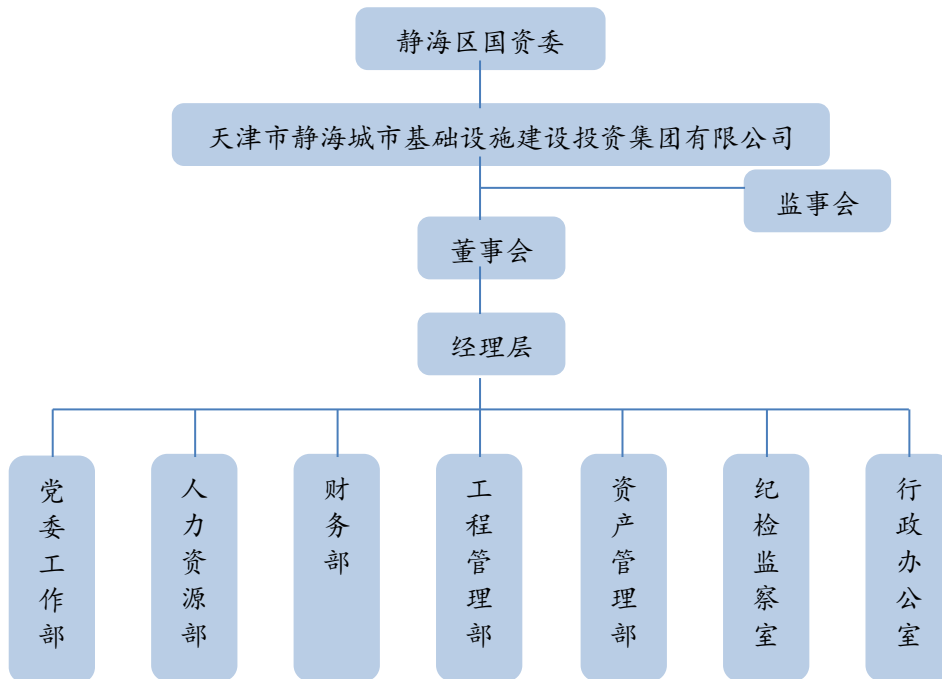
公司股权结构图



注：根据静海城投提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据静海城投提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司	静海城投	本部	投融资管理、基础设施建设	87.28	225.24	4.86	1.61	-4.31	
天津中冶团泊城乡发展有限公司	团泊城乡	70.00	大邱庄镇基础设施建设	17.27	7.63	2.23	-0.04	9.89	
天津市静海区科慧热力有限责任公司	科慧热力	100.00	供热、供热管网安装维修	7.90	5.74	2.38	0.02	3.53	
天津市荣馨泰置业投资有限公司	荣馨泰置业	100.00	房地产开发	—	3.28	—	—	-0.07	
天津市海馨泰旅游投资有限公司	海馨泰置业	100.00	旅游项目投资、建设及管理；林 木、花卉、蔬菜种植及销售	2.57	0.54	0.24	-0.04	-0.43	

注：根据静海城投提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年度
资产总额 [亿元]	396.89	394.00	411.44	434.28
货币资金 [亿元]	16.29	10.89	17.53	26.30
刚性债务[亿元]	139.99	108.06	116.69	154.87
所有者权益 [亿元]	220.22	226.79	228.33	227.81
营业收入[亿元]	11.70	8.70	9.20	3.88
净利润 [亿元]	2.35	1.57	1.54	-0.66
EBITDA[亿元]	3.14	2.74	3.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	-9.09	4.17	8.59	-16.31
投资性现金净流入量[亿元]	-1.33	-4.39	-1.42	-1.14
资产负债率[%]	44.51	42.44	44.51	47.54
长短期债务比[%]	98.22	66.45	76.44	173.15
权益资本与刚性债务比率[%]	157.30	209.88	195.68	147.10
流动比率[%]	232.87	203.30	212.79	323.12
速动比率[%]	154.52	126.18	136.87	214.33
现金比率[%]	18.27	10.84	16.89	34.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.52	25.41	42.90	94.88
利息保障倍数[倍]	1.17	3.80	1.85	—
有形净值债务率[%]	80.31	73.80	80.27	90.72
担保比率[%]	11.53	12.33	10.72	12.29
毛利率[%]	14.06	10.93	14.73	2.81
营业利润率[%]	4.92	-5.82	11.06	-20.41
总资产报酬率[%]	0.69	0.55	0.74	—
净资产收益率[%]	1.07	0.70	0.68	—
净资产收益率*[%]	1.02	0.71	0.69	—
营业收入现金率[%]	101.16	213.63	58.58	21.95
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-11.91	4.39	8.41	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.65	3.36	7.65	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.66	-0.24	7.02	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.62	-0.18	6.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.35	4.78	2.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03	—

注：表中数据依据静海城投审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：
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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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-期末无形资产余额-期末商誉余额-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%
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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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+应付利息+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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2021 年 10 月 9 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。