股票代码:000965 股票简称:天保基建 公告编号:2015-46

天津天保基建股份有限公司

TianJin Tianbao Infrastructure Co.,Ltd.

（天津空港经济区西五道35号汇津广场1号楼）

2015年公司债券（第一期）上市公告书

证券简称:15天保01
证券代码:112256
发行总额:8亿元
上市时间:2015年8月21日
上市地:深圳证券交易所

上市推荐人:主承销商（簿记管理人、债券受托管理人）

中德证券有限责任公司
Zhong De Securities Co., Ltd.

（北京市朝阳区建国路81号华贸中心1号写字楼22层）

第一节 绪言

重要提示

天津天保基建股份有限公司（以下简称“天保基建”、“发行人”、“公司”或“本公司”）董事会成员已批准本上市公告书，确信其中不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性负个别的和连带的责任。

深圳证券交易所（以下简称“深交所”）对本期公司债券上市的核准，不表明对该债券的投资价值或者投资者的收益及兑付作出实质性判断或者保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。

经联合信用评级有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为AA，本期债券的信用等级为AA+。

本期债券上市前，发行人最近一年末的净资产为42.52亿元（截至2014年12月31日合并报表中所有者权益合计），最近一期末的净资产为42.81亿元（截至2015年3月31日合并报表中所有者权益合计）；本期债券上市前，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为1.97亿元（2012年、2013年及2014年合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），不少于本期债券一年利息的1.5倍。截至2014年12月31日，发行人合并报表口径资产负债率为17.16%，母公司口径资产负债率为0.07%，均不高于70%；截至2015年3月31日，发行人合并报表口径资产负债率为16.16%，母公司口径资产负债率为0.07%，均不高于70%。发行人在本期债券发行前的财务指标符合相关规定，本期债券上市交易场所是深圳证券交易所。

本期债券上市前后，若发行人财务状况、经营业绩和信用评级等情况出现重大变化将影响本期债券双边挂牌交易。发行人承诺，若本期债券无法双边挂牌，债券持有人有权在本期债券上市前向本公司回售全部或部分债券认购份额。本期债券上市后的流动性风险敬请投资者关注。

发行人在向深交所申请本期债券上市时，已与上市推荐人就债券终止上市的后续安排签署协议，约定如果债券终止上市，发行人将委托该上市推荐人提供终止上市后债券的托管、登记等相关服务。根据《关于发布<深圳证券交易所公司债券上市规则（2015年修订）>的通知》（以下简称“《通知》”）的要求，本期债券适用《深圳证券交易所公司债券上市规则（2012年修订）》的相关规定，可以面向公众投资者以及合格投资者发行上市。但提醒投资者注意，根据《通知》第二条的衔接安排，如发行后本期债券在存续期内出现调整投资者适当性管理的情形，则本期债券将被实施投资者适当性管理，仅限合格投资者参与，公众投资者不得再买入本期债券，原持有债券的公众投资者仅可选择持有到期或者卖出债券，如出现上述情形将影响本期债券的流动性。特提示欲参与本期债券发行的全体投资者关注相关风险、谨慎投资。

第二节 发行人简介

一、发行人基本信息

发行人名称:	天津天保基建股份有限公司
英文名称:	Tianjin Tianbao Infrastructure Co., Ltd.
注册资本:	1,008,937,178元
设立日期:	1998年9月30日
法定代表人:	孙亚宁
董事会秘书:	秦峰
注册地址:	天津空港经济区西五道35号汇津广场1号楼
办公地址:	天津空港经济区西五道35号汇津广场1号楼
邮政编码:	300300
股票简称/代码:	A股股票简称:天保基建股票代码:000965

二、发行人基本情况

（一）发行人设立、上市及股本变化情况

1、天保基建的前身为天津水泥股份有限公司，成立于1998年9月30日，是经天津市人民政府津证办字[1998]155号文件《关于同意设立天津水泥股份有限公司的批复》批准，由天津市建筑材料集团（控股）有限公司、天津建筑材料进出口公司、天津市建筑材料科学研究所、天津市新型建筑材料房地产开发公司与天津市天材房地产开发有限公司五家法人单位共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为147,004,921元。

2000年3月17日，经中国证监会《关于核准天津水泥股份有限公司公开发行股票的通知》（证监发行字[2000]22号）批准，天水股份公开发行人民币普通股7,000万股，并于4月6日经深交所《深圳证券交易所上市通知书》（深证上[2000]24号）批准在深交所上市，公司注册资本变更为217,004,921元。证券简称“天水股份”，证券编码为“000965”。

天水股份上市时的股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
发起人股份:	147,004,921	67.74
国有法人股	145,660,921	67.12
法人股	1,344,000	0.62
社会公众股	70,000,000	32.26
合 计	217,004,921	100.00

2、2002年5月18日，天水股份召开2001年年度股东大会，审议通过了2001年度利润分配方案，决定以2001年年末总股本217,004,921股为基数，向全体股东每10股送0.5股转增0.5股并派现金0.13元（含税），分配后天水股份总股本为238,705,413股。

本次变动后天水股份股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
发起人股份:	161,705,413	67.74
国有法人股	160,227,013	67.12
法人股	1,478,400	0.62
社会公众股	77,000,000	32.26
合 计	238,705,413	100.00

3、2006年12月，建材集团等股权划转方与天保控股签订了《股权划转协议》，建材集团等划转方同意将其合计持有的天水股份16,133.58万股，占天水股份股本总额67.59%的股权无偿划转给天保控股，天保控股同意划入该等股权，并在依法办理相关手续后成为天水股份的控股股东。本次股权划转为行政无偿划转，无需支付对价。

2006年12月，天材房产与天保控股签订了《股权转让协议》，该协议规定天材房产同意将其合法持有的天水股份的369,600股股权转让给天保控股，占天水股份股本总额的0.15%，本次转让的股权每股价格为2.29元，总价款为846,384元。股权计价依据为以2006年6月30日作为审计基准日的天水股份经审计的净资产值。

根据国务院国资委于2007年1月下发的国资产权[2007]55号《关于天津水泥股份有限公司国有股划转及转让有关问题的批复》和中国证监会于2007年8月下发的证监公司字[2007]131号《关于核准豁免天津天保控股有限公司要约收购天津天保基建股份有限公司股票义务的批复》，天保控股受让天材房产、建材集团以及其所属三家公司（即天津建筑材料进出口公司、天津市建筑材料科学研究所、天津市新型建筑材料房地产开发公司）持有的全部天水股份股权。

2007年9月，上述股权在中登公司办理完毕了过户登记手续。

上述股权变动后，天保控股成为上市公司控股股东，持有上市公司67.74%的股权。

本次股权变动后公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
国有法人股	161,705,413	67.74
社会公众股	77,000,000	32.26
合 计	238,705,413	100.00

4、2007年5月，天水股份召开2007年度第一次临时股东大会，审议通过了《关于股权分置改革和资产置换的议案》，天保控股以其持有的天保房产100%的股权置换天水股份原有盈利能力较差的资产与负债。

天津中联有限责任会计师事务所为本次重大资产置换的置出资产出具了《资产评估报告书》（中联评报字[2006]第0068号）。天津华夏松德有限责任会计师事务所为本次重大资产置换的置入资产出具了《资产评估报告书》（华夏松德评Ⅲ字（2006）47号）。

2007年4月，中国证监会出具了《关于天津水泥股份有限公司重大资产置换暨关联交易方案的意见》（证监公司字[2007]84号），对重大资产置换事项予以批准。

2007年5月，天保房产的股东变更为天水股份，成为天水股份的全资子公司，本次重大资产置换中置入资产的有关产权过户手续已经办理完毕。

本次方案实施完毕后，天水股份总股本不变，股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	161,705,413	67.74
无限售条件的流通股	77,000,000	32.26
合 计	238,705,413	100.00

5、2007年3月，天水股份收到天津市工商行政管理局《企业名称变更核准通知书》，同意天水股份名称变更预核准。

2007年7月，天水股份2007年第二次临时股东大会通过决议，同意公司名称变更为“天津天保基建股份有限公司”。

2007年7月19日，天水股份发布公司名称变更公告，自2007年7月23日起启用公司新名称“天保基建”。

6、根据天保基建第三届董事会第二十六会议决议、2008年第一次临时股东大会决议以及天津市国资委印发的《关于天津天保控股有限公司认购定向发行股份有关问题的批复》（津国资权[2008]43号）、《关于对天津天保控股有限公司协议转让国有股权有关问题的批复》（津国资产权［2008]44号）、《关于天津滨海开元房地产开发有限公司资产评估项目予以核准的意见》（津国资产权评[2008]9号）和中国证监会2008年12月核发的《关于核准天津天保基建股份有限公司向天津天保控股有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可字[2008]1378号）、《关于核准豁免天津天保控股有限公司要约收购天津天保基建股份有限公司股份义务的批复》（证监许可字[2008]1379号），天保基建向天保控股发行6,900万股人民币普通股用以收购天保控股全资子公司滨海开元部分股权，同时以自有资金收购滨海开元剩余股权。

2008年12月25日，北京五联方圆会计师事务所有限公司出具《验资报告》（五联方圆验字[2008]09003号），验明截至2008年12月24日，天保基建已收到天保控股缴纳的新增注册资本（股本）合计6,900万元整。天保控股以其持有的滨海开元49.13%的国有股权出资6,900万元。

2008年12月，滨海开元办理完毕工商变更登记，其股东由天保控股变更为天保基建，同月，天保基建新增股份6,900万股在中登公司登记确认。

2008年12月，公司办理了工商变更登记手续，注册资本由238,705,413元变更为307,705,413元。

本次股权变动后，公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	230,705,413	74.98
无限售条件的流通股	77,000,000	25.02
合 计	307,705,413	100.00

7、2009年4月，天保基建召开2008年年度股东大会审议通过了资本公积金转增股本的议案，以2008年末总股本307,705,413股为基数，向全体股东进行资本公积金转增股本。按照每10股转增5股的比例，共计转增股本153,852,706股，转增后公司总股本增至461,558,119股。

2009年5月，北京五联方圆会计师事务所有限公司对该次资本公积金转增股本进行了验资，并出具了五联方圆验字[2009]09001号《验资报告》。

本次股权变动后，公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	346,058,119	74.98
无限售条件的流通股	115,500,000	25.02
合 计	461,558,119	100.00

8、2012年4月，天保控股在天保基建2007年股权分置改革中形成的有限售条件流通股全部解禁，限售股份可上市流通日为2012年4月9日。

本次限售股可上市流通后，公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	0	0
无限售条件的流通股	461,558,119	100.00
合 计	461,558,119	100.00

9、2012年3月，公司召开2011年度股东大会审议通过了资本公积金转增股本的议案，以2011年末总股本461,558,119股为基数，向全体股东进行资本公积金转增股本。按照每10股转增5股的比例，共计转增股本230,779,059股，转增后公司总股本变更为692,337,178股。

2012年5月21日，信永中和对该次资本公积金转增股本进行了验资，并出具了XYZH/2011TJA1099号《验资报告》。

本次股权变动后，公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	0	0
无限售条件的流通股	692,337,178	100.00
合 计	692,337,178	100.00

10、2014年4月，经中国证监会《关于核准天津天保基建股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2014]402号）核准公司非公开发行股票事项。2014年5月22日，公司非公开发行新股316,600,000股上市。增发后公司总股本变更为1,008,937,178股。

本次股权变动后，公司股本结构如下：

股权性质	持股数量（股）	持股比例（%）
有限售条件的流通股	316,600,000	31.38
无限售条件的流通股	692,337,178	68.62
合 计	1,008,937,178	100.00

（二）发行人重大资产重组情况

发行人历史沿革中所发生的重大资产重组情形，请详见本节“（一）发行人设立、上市及股本变化情况”中第“3、4、6”部分的相关描述。

除上述情形外，发行人自上市以来不存在《上市公司重大资产重组管理办法》所规定的重大资产重组情况，所发生过的资产收购和出售事项均未达到对发行人构成重大影响的标准。

（三）股本情况

1、发行人股本结构

截至2014年12月31日，公司总股本为1,008,937,178股，股本结构如下：

股票类别	数量（股）	比例（%）
一、有限售条件股份		
其他内资持股		
其中:境内法人持股	316,600,000	31.38
境内自然人持股	0	0
有限售条件股份合计	316,600,000	31.38
二、无限售条件流通股份		
人民币普通股（即A股）	692,337,178	68.62
无限售条件流通股份合计	692,337,178	68.62
三、股份总数	1,008,937,178	100.00

2、前十名股东持股情况

截至2014年12月31日，发行人前十名股东持股情况如下：

股东名称	股份性质	持股比例（%）	持股总数（股）	限售股数（股）
天津天保控股有限公司	国有法人	51.45	519,087,178	0
南京瑞森投资管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	6.05	61,000,000	61,000,000
兴业证券－光大银行－兴业证券鑫享定增9号集合资产管理计划	其他	3.87	39,080,000	39,080,000
招商证券股份有限公司	国有法人	3.55	35,800,000	35,800,000
宝盈基金－平安银行－平安信托－平安财富＊创赢一期112号集合资金信托计划	其他	3.46	34,900,000	34,900,000
深圳同方知网科技有限公司	境内非国有法人	3.45	34,800,000	34,800,000
永赢基金－宁波银行－永赢永恒一期资产管理计划	其他	3.44	34,750,000	34,750,000
永赢基金－宁波银行－永赢永恒二期资产管理计划	其他	3.44	34,750,000	34,750,000
全国社保基金一一零组合	其他	1.56	15,700,000	15,700,000
建银国际资本管理（天津）有限公司	国有法人	0.67	6,720,000	6,720,000

（四）发行人业务情况

1、发行人经营范围

基础设施开发建设、经营；以自有资金对房地产进行投资；商品房销售；房地产中介服务；自有房屋租赁；物业管理；工程项目管理服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

2、发行人主营业务

公司属于房地产类上市公司，主要从事房地产开发、物业出租、物业管理等业务。

公司的经营范围为：基础设施开发建设、经营；以自有资金对房地产进行投资；商品房销售；房地产中介服务；自有房屋租赁；物业管理；工程项目管理服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

在公司房地产开发项目中，在建项目包括“汇津广场”、“天保公寓”、“天保金海岸房地产开发项目”、“华旗资讯生产研发基地项目”、“天保房地产空港商业区住宅项目”，已完工项目包括“国际贸易与航运服务区航交中心2号楼”、“名居花园”、“滨海国际贸易服务中心”、“黄金海岸海景龙苑”、“北坦吧街”；公司持有经营的物业包括“天保公寓”、“名居花园底商”、“天保金海岸B05底商”、“天保金海岸B06”、“汇津广场一期”。公司优质的工程质量与服务管理使得各个项目在市场上均享有美誉。

（1）房地产开发

公司最近三年的销售结转面积、房地产业务销售收入情况如下（数据范围包括合并报表范围内的子公司）：

年 份	销售结转面积（万平方米）	房地产业务销售收入（万元）
2012年度	10.12	86,331.73
2013年度	6.63	82,492.80
2014年度	14.89	157,959.75

截至2014年12月31日，发行人已完工项目6个、在建项目4个、拟建项目3个。具体情况如下：

① 在建项目

单位:平方米

序号	项目名称	项目位置	合同占地面积	建筑面积	土地用途	开工时间	项目进度
1	汇津广场	天津空港经济区	62,989	94,483	商业	2009年12月	尚有部分地块正在施工中
2	天保公寓	天津市东丽区	110,239	226,450	商业	2004年9月	尚有部分地块正在施工中
3	天保金海岸房地产开发项目	天津经济技术开发区	1,025,244	1,885,700	住宅、商业	2002年12月	尚有部分地块正在施工中
4	天保房地产空港商业区住宅项目	天津滨海空港经济区	122,827	208,802	住宅	2013年11月	已开始施工（主体施工）

② 拟建项目

2015年公司拟开工的项目包括：天保金海岸E03住宅项目（建筑面积为104,680平方米），天保金海岸D07住宅项目（建筑面积为78,079平方米），意境兰亭二期项目（建筑面积为132,290平方米）。

③ 已完工项目

单位:平方米

序号	项目名称	项目位置	合同占地面积	建筑面积	土地用途	开工时间	项目进度
1	国际贸易与航运服务区航交中心2号楼	天津港保税区	11,922	23,308	商服	2006年2月	已销售完毕
2	名居花园	天津空港经济区	96,517	144,775	住宅	2010年4月	已竣工验收，正在销售中
3	滨海国际贸易服务中心	天津港保税区	9,093	41,894	商服	2002年4月	已转让
4	黄金海岸海景龙苑还	河北省秦皇岛市昌黎县	38,323	22,828	文化娱乐（旅游业）	2005年4月	项目已转让
5	北坦吧街注	呼和浩特市新城区	22,331	33,747	住宅、商业	2006年5月	项目公司已转让
6	华旗资讯生产研发基地项目	天津空港经济区	40,002	64,157	工业	2010年9月	已竣工验收

注:2011年5月，天津市天材房地产开发有限公司将其持有的呼和浩特市天材房地产开发有限公司（北坦吧街项目的开发单位）100%股权转让给了自然人王章，北坦吧街项目随之已整体对外转让。

2014年2月，天保基建将其持有的天津市天材房地产开发有限公司（黄金海岸海景龙苑项目的开发单位）100%股权在天津产权交易中心挂牌转让给内蒙古中加生产资料有限公司。

2014年3月31日，出让受让双方已办理完产权转让和工商变更的相关手续。最近一期末，天津市天材房地产开发有限公司不再纳入公司合并报表范围。

（2）物业出租

公司投资并持有一定的投资型物业，以获取稳定的租金回报。目前公司持有的投资型物业主要集中于天津。物业的类型包括公寓、写字楼等。

公司目前主要的投资型物业在最近三年的出租情况如下：

楼宇名称	分类	可租面积（平方米）			年出租率（%）		
		2014年	2013年	2012年	2014年	2013年	2012年
天保公寓	公寓	57,990	54,768.00	61,088.00	70	89.29	71.43
名居花园底商	商业	7,266.21	7,266.21	7,266.21	86	16	19
天保金海岸B05底商	商业	1,671.37	1,671.37	1,671.37	93	93	93
天保金海岸B06	公寓	3,036.98	3,036.98	3,036.98	100	100	100
汇津广场一期	商业	19,360.58	11,965.61	14,084.71	57	55	29.33

（3）物业管理

公司的物业管理业务均由公司全资子公司嘉创物业负责实施，其物业管理收入主要来源于天保基建及其子公司开发的住宅及其配套商业项目、自用办公楼，主要包括名居花园住宅及底商、汇津广场1号楼等。

3、发行人主要业务经营情况

经过近年来公司各项业务的良性发展，公司整体经营规模呈现出了较好的发展势头。报告期内，公司营业收入具体情况如下：

单位:元

项目	2014年度		2013年度		2012年度	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
房地产开发	1,520,129,778.16	96.24	824,928,044.85	94.60	863,317,340.14	95.61
物业出租	48,832,861.56	3.09	35,345,916.14	4.05	31,144,623.19	3.45
物业管理	10,464,128.91	0.66	8,677,644.81	1.00	5,065,186.02	0.56
其他服务	170,689.50	0.01	3,098,811.44	0.35	3,462,970.00	0.38
合计	1,579,597,458.13	100.00	872,050,417.24	100.00	902,990,119.35	100.00

三、风险因素

（一）本期债券的投资风险

1、利率风险

受国际宏观经济环境、国内经济总体运行状况、国家财政政策及货币政策调整的影响，市场利率存在波动的可能性。公司债券属于利率敏感型投资品种，其投资价值将随利率变化而变动。由于本期债券期限较长，可能跨越多个利率调整周期，市场利率的波动可能影响本期债券的投资价值，导致本期债券的实际投资收益存在一定的不确定性。

2、流动性风险

由于本期债券具体交易流通的审批事宜需要在本期债券发行结束后进行，公司将在本期债券发行结束后及时向深交所申请办理上市交易流通事宜，但公司无法保证本期债券上市交易的申请一定能够获得深交所的同意，亦无法保证本期债券会在债券二级市场有活跃的交易或在债券存续期内持续满足债券上市条件。如果深交所不同意本期债券上市交易的申请、在债券存续期内因不能持续满足上市的条件而被取消上市交易或本期债券上市后在债券二级市场的交易不够活跃甚至出现无法持续成交的情况，可能会使投资者面临一定的流动性风险。

3、偿付风险

本公司目前经营和财务状况良好，但由于本期债券期限较长，在债券存续期内，受国家宏观经济环境、资本市场状况、国家相关政策等不可控因素的影响，公司的经营状况、盈利能力等可能会与预期出现一定的偏差，进而使公司不能按期、足额支付本期债券本息，可能会使投资者面临一定的偿付风险。

4、本期债券安排所特有的风险

在本期债券发行时，公司已根据现时情况安排了偿债保障措施来控制和降低本期债券的还本付息风险。但在本期债券存续期内，可能由于不可控的宏观经济、法律法规发生变化，导致目前拟定的偿债保障措施不充分或无法完全履行，进而影响本期债券持有人的利益。

5、资信风险

公司目前整体经营情况良好，具有良好的流动性和较强的盈利能力及获取现金能力。最近三年公司与主要客户发生业务往来时，未曾有任何严重违约。在未来的业务经营过程中，公司亦将秉承诚实信用原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但是，由于宏观经济的周期性波动和行业自身的运行特点，如果公司因客观原因导致资信状况发生不利变化，将可能导致本期债券持有人受到不利影响。

6、信用评级变化的风险

经联合评级评级，公司的主体信用等级为AA，本期债券的信用等级为AA+。在本期债券的存续期内，评级机构每年将对公司主体信用和本期债券进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。虽然公司在国家宏观经济持续发展的情况下具有较好的发展前景、较强的区域竞争优势和良好的资本市场形象，同时具有畅通的融资渠道、优良的资信状况和较强的偿债能力，但是由于本期债券期限较长，在债券存续期内，若公司内外部环境发生重大变化，对公司生产经营造成重大不利影响，则评级机构可能调低发行人信用级别或本期债券的信用等级，这都将会对投资者利益产生不利影响。

7、担保风险

本次债券由天津保税区投资控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。则截至2014年9月30日，投控集团为其他单位提供债务担保的余额为1,511,138.91万元，占投控集团2014年9月30日净资产比例为48.91%，其中为投控集团内部提供担保1,511,138.91万元（为发行人及其子公司提供担保0元），为投控集团外部提供担保0元。若考虑本次债券的担保，投控集团担保余额增加160,000万元，达到1,671,138.91万元，占投控集团2014年9月30日净资产比例为54.09%，投控集团包括本次债券在内的累计担保余额较高，本次债券面临一定的担保人无法承担担保责任的风险。

（二）公司的相关风险

1、财务风险

（1）净资产收益率下降的风险

本次发行募集资金到位后，公司的负债水平将有较大幅度的提高。因此在完成发行后，短期内公司存在由于财务费用增长而引发净资产收益率下降的风险。

（2）存货规模较大的风险

2012年末、2013年末及2014年末，公司的存货余额分别为339,173.77万元、335,253.09万元和270,122.03万元，占相应期间流动资产的比例分别为85.34%、77.42%和64.17%。公司存货规模较大，存在一定的资产流动性风险及存货减值风险。

（3）资产负债率提高的风险

2012年末、2013年末和2014年末，公司资产负债率（合并口径）分别为46.89%、50.77%和17.16%，低于同行业上市公司的平均水平（根据Wind资讯对证监会行业分类中的房地产上市公司统计，最近三年资产负债率平均值分别为63.11%、62.75%和64.51%）。房地产市场的波动和融资环境的变化可能使公司面临一定的偿债压力。随着新项目的开展，公司所需资金量也将增加，为此公司可能将增加部分银行贷款，导致资产负债率提高。同时存货的变现能力也将直接影响公司的资产流动性及短期偿债能力，如果公司因在建项目开发和预售项目销售迟滞等因素导致存货周转不畅，将给公司总资产的周转和短期偿债能力带来较大压力。

（4）盈利能力波动的风险

最近三年，公司净利润为1.55亿元、1.67亿元和2.65亿元，加权平均净资产收益率分别6.60%、6.62%和7.49%，受宏观经济、行业政策以及市场需求等因素变化的影响，本公司盈利能力存在一定波动。若未来市场环境发生不利变化，可能对公司的盈利能力带来一定影响。

（5）筹资风险

目前我国房地产企业融资渠道十分狭窄，融资工具主要依靠银行贷款，而债券、信托、基金以及其他衍生工具受法规、市场或融资成本等条件限制，提供的资金支持比较有限。对于上市房地产企业而言，资本市场的融资也存在较大不确定性。随着国家宏观调控的深入，对房地产行业的信贷政策、资本市场的融资政策不排除向更趋严格的方向发展，其他房地产融资渠道亦可能受到较大影响。如融资环境进一步恶化，公司可能会面临较大的筹资风险，进而影响业务发展。

（6）现金流不足的风险

房地产项目的开发周期长、资金需求量大，现金流量的充足程度对维持公司正常的经营运作至关重要。在普遍实行“招、拍、挂”的土地出让政策后，房地产开发企业获取土地的资金门槛不断提高，支付地价的付款时间大大缩短，增加了前期土地储备资金支出负担。公司最近三年的经营现金流量净额分别为0.51亿元、2.31亿元和3.48亿元。公司有新项目拓展计划，加之现有项目后续开发的资金需求，公司可能面临资金周转压力和阶段性现金流量不足的风险。

（7）流动资产变现的风险

公司财务政策稳健，资产流动性良好，截至2014年12月31日，公司流动资产金额为420,936.77万元，不含存货的流动资产金额为150,814.74万元，必要时公司可以通过流动资产变现来补充偿债资金。公司流动资产中，货币资金占比35.73%，存货占比64.17%，应收账款和其他应收款合计占比0.10%。流动资产中存货、应收账款和其他应收款合计占比较高，若未来市场环境发生不利变化，存在一定的流动资产变现风险。

2、经营风险

（1）受经济周期影响的风险

房地产行业与国民经济发展之间存在较大的关联性，受国民经济发展周期的影响较大。房地产行业在经历了十年黄金期后，随着2007年次贷危机爆发及国际金融危机影响蔓延，我国宏观经济增速开始出现放缓迹象，房地产市场亦随之步入调整阶段，市场成交量明显萎缩，投资增速大幅下降。2008年下半年国家及时出台了一系列促进房地产市场稳定发展的政策措施，鼓励商品房自住和合理的改善性需求。2010年商品房销售面积同比增加12%，销售金额同比增加18.3%。2012年至2014年，受持续高涨的CPI影响，央行连续提高存款准备金率，短期内宏观经济进一步收紧，房地产行业面临整顿和调整。

2014年房地产行业受经济下行压力和调控长效机制等多重影响，投资持续放缓，直至“930新政”出台，央行降息两只强心剂注入，房地产市场大环境逐渐好转。

一般而言，在宏观经济周期的上升阶段，行业投资前景和市场需求都将被看好；反之，则会出现市场需求萎缩、经营风险增大、投资收益下降。因此，能否正确预测国民经济发展周期的波动，并针对经济发展周期各个阶段的特点相应调整公司的经营策略和投资行为，在相当程度上影响着公司的业绩。

（2）受房地产市场波动的风险

房地产行业的周期波动带来市场繁荣与萧条反复运动的风险。随着宏观调控政策的实施以及市场预期的变化，各主要城市的房价增速出现不同程度的回落，楼市成交量也有所萎缩，尤其是部分一线城市的商品房销售量呈现单边下降的走势。自2008年以来全国房地产开发投资、销售面积和销售价格均有不同程度的下降，直至2010年受国家4万亿投资影响，房地产开发投资有所、销售面积和销售价格均有所增长，但随着我国宏观经济进一步收紧，全国房地产销售面积与上年对比均有下降。未来一段时间内，房地产业面临着国内宏观经济增长放缓等不利因素，预期仍将延续调整格局。

尽管我国的房地产市场目前仍处于较为繁荣的长周期内，但房地产市场的短期波动，仍将使公司面临收益波动的风险。

（3）市场竞争风险

随着房地产市场的发展和行业竞争的加剧，房地产企业优胜劣汰的趋势正逐步显现，除了国内新投资者的不断加入，大量拥有资金、技术和管理优势的海外地产基金和实力开发商也积极介入国内房地产市场。同时，随着近年来全国房价的较大幅度上涨，中央、地方政府对房地产业发展的宏观调控政策的不断出台和完善，房地产业正处于向规模化、品牌化、规范化运作的转型，房地产行业呈现集中度提高的趋势，公司也将面临更加严峻的市场竞争环境。具体来说，市场竞争加剧会导致对土地需求的增加和土地获取成本的上升，同时导致商品房供给阶段性过剩、销售价格阶段性下降，从而对公司业务和经营业绩造成不利影响。

（4）市场较为集中的风险

在发展区域选择上，公司采取的是以天津为重点、积极拓展周边城市的策略。报告期内，天保基建房地产业务收入主要来源于天津地区，最近三年，天津地区营业收入占公司各期营业收入的99.65%、99.01%和100%。由于业务主要集中在单一城市，如果该区域的经济环境或房地产政策发生不利变化，可能导致当地商品房销售面积及价格出现下降，从而可能对公司的经营业绩产生不利影响。

（5）土地风险

土地是房地产企业生存和发展的基础。目前，全国各地均已实行土地公开出让制度，地价支付周期缩短。这种土地供应政策将有利于规范房地产市场，促进行业有序发展和公平竞争，但也加大了公司进行土地储备的资金压力，影响公司资金的周转效率和收益回报。同时国务院出台的《国务院关于促进节约集约用地的通知》，对房地产企业的项目开发进度提出了更高的要求。此外，由于土地为不可再生资源，具有典型的稀缺性特征，政府严格控制土地供应及开发，公司的项目用地可能由于政府调整规划、拆迁政策变化及项目自身开发周期影响而导致公司土地贬值、缴纳土地闲置费甚至无偿交回土地使用权的风险。

（6）项目开发风险

房地产项目开发周期长、投资大、涉及相关行业广、合作单位多，要接受规划、国土、建设、房管、消防和环保等多个政府部门的审批和监管，这使得公司对项目开发控制的难度增大。尽管公司具备较强的项目操作能力，但如果项目的某个开发环节出现问题，如产品定位偏差、政府出台新的规定、政府部门沟通不畅、施工方案选定不科学、合作单位配合不力、项目管理和组织不力等，可能会直接或间接地导致项目开发周期延长、成本上升，造成项目预期经营目标难以如期实现。

（7）销售风险

房地产市场需求日趋多元化和个性化，购房者对房地产产品和服务的要求越来越高，如果公司在项目定位、规划设计等方面不能准确把握消费者需求变化并作出快速反应，可能造成产品滞销的风险。

政府房地产政策的调整，如商品房预售标准和交易契税的提高，增加了商品房交易成本，影响了消费者购房心理，同时，购房按揭贷款政策的变化也会影响消费者购房欲望，加大公司的销售风险，如果进一步出台诸如征收物业税、提高首付款比例以及进一步提高贷款利率等措施，可能对公司销售带来进一步不利影响。此外，政府调整住房供应结构，明确新建住房结构比例，加大了90平方米以下住宅的供应，小户型住宅的供应在未来将会大量增加，产品的差异性缩小，公司面临产品同质竞争和价格竞争的格局。

（8）原材料价格波动的风险

房地产的主要原材料——土地和建材的价格波动，将直接影响着房地产开发成本。2012年，2013年，全国土地购置费用分别为12,100.15亿元，13,501.73亿元，呈逐年上升趋势。

公司现有项目具备相对的土地成本优势，但土地价格上涨会增加将来获取项目的成本，加大项目开发经营风险。与此同时，受房地产投资的拉动以及国际油价上调、货船运输的价格不断上升，导致国内与房地产相关的如钢材、水泥、玻璃等建筑材料价格不断上涨。近年来宏观经济增速放缓导致下游需求减弱，建材价格增速大幅回落。建材成本虽然在房地产开发成本中占比不大，但其价格的持续上涨，在当前市场下难以完全转嫁给消费者，从而给房地产开发企业的经营带来一定压力。如果房地产价格不能同步上涨或房地产销售数量不能有效扩大，原材料价格的波动可能将挤压公司的利润空间。

（9）工程质量风险

房地产项目开发涉及了勘探、设计、施工、材料、监理、销售和物业管理等诸多方面，尽管公司一直以来均致力于加强对项目的监管控制及相关人员的责任意识和专业培训，制定了各项制度及操作规范，建立了完善的质量管理体系和控制标准，并以招标方式确定设计、施工和监理等专业单位负责项目开发建设的各个环节，但其中任何一方面的纰漏都可能导致工程质量问题，将损害公司品牌声誉和市场形象，并使公司遭受不同程度的经济损失，甚至导致法律诉讼。

（10）公司经营业务拓展至新领域的风险

2014年4月，公司与天保投资签订《股权收购框架协议》，拟收购天保投资持有的中天航空60%的股权，本次收购能否顺利完成存在不确定性。若公司完成此项收购，中天航空将成为公司的控股子公司，公司业务将拓展至航空领域。但公司的本次收购属于公司在航空领域的权益性投资，中天航空仅持有空客天津公司49%的股权，对空客天津公司并不享有控制权，公司也不会实际参与收购标的的运营管理，空客天津公司在人力资源、业务经营以及行业竞争方面，不会因本次收购产生重大变化，航空领域的前述相关风险对公司影响较小，不会对本期债券按时还本付息造成不利影响。公司对下属子公司有完善的内控管理机制，本次收购完成后，该项投资每年将为公司贡献一定数额的投资收益，将有助于公司进一步提升偿债能力。

3、管理风险

（1）控股股东控制风险

虽然公司已经建立了较为完善的内部控制制度和公司治理结构，力求在制度安排上防范控股股东操控公司现象的发生，且公司也未发生过控股股东利用其控股地位侵害其他股东利益的行为。但由于控股股东可能与其他股东存在利益上的冲突，公司仍存在大股东控制的风险。如果控股股东利用其控股地位，通过对公司董事会的影响干预公司的正常经营管理，有可能损害公司和中小股东的利益。

（2）内部控制制度风险

公司成立以来，一直较为重视企业治理制度的建立健全，已