

信用等级公告

联合[2019] 269 号

联合资信评估有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“18 津城建 CP001”、“18 津城建 CP002”、“19 津城建 CP001”以及“19 津城建 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月三十一日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18津城建 CP001	15 亿元	2019/8/3	A-1	A-1
18津城建 CP002	15 亿元	2019/11/5	A-1	A-1
19津城建 CP001	20 亿元	2020/1/9	A-1	A-1
19津城建 CP002	15 亿元	2020/1/25	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 1 月 31 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	316.58	251.45	294.58	337.30
资产总额(亿元)	6704.44	7151.40	7434.26	7622.52
所有者权益(亿元)	2134.38	2352.53	2487.65	2525.34
短期债务(亿元)	344.73	464.50	778.09	438.10
长期债务(亿元)	3505.46	3426.66	3141.62	3469.96
全部债务(亿元)	3850.19	3891.17	3919.71	3908.06
营业收入(亿元)	140.30	142.47	142.40	97.93
利润总额(亿元)	23.15	23.30	24.27	10.10
经营性净现金流(亿元)	49.10	-8.50	40.88	53.42
EBITDA(亿元)	71.11	63.69	67.55	--
应收类款项/资产总额(%)	6.44	6.41	6.29	6.81
营业利润率(%)	17.75	17.12	20.38	24.86
净资产收益率(%)	0.81	0.76	0.77	--
资产负债率(%)	68.16	67.10	66.54	66.87
全部债务资本化比率(%)	64.34	62.32	61.18	60.75
流动比率(%)	344.86	288.03	213.05	314.07
经营现金流动负债比(%)	7.86	-1.09	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.14	61.09	58.03	--

注：公司 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

张 宁 宋金玲 张 斌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”）作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是天津市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司持续获得大规模的外部资金支持；公司各类经营性业务平稳发展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力偏弱；在建项目投资规模大，公司面临较大融资压力等因素对公司的信用基本面带来的不利影响。

未来随着公司经营性投资项目陆续完工，公司收入规模和利润水平将进一步提高，经营活动获现能力有望提升。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但考虑到长期稳定的外部支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 津城建 CP001”“18 津城建 CP002”、“19 津城建 CP001”和“19 津城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 天津市是中国四个直辖市之一，随着城市的快速发展，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得大规模政府资金支持，公司权益规模进一步扩张。

关注

1. 跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货规模大，资产流动性较弱。

2. 公司业务收入相对其资产规模仍偏小，整体盈利能力偏弱。
3. 跟踪期内，公司投资活动现金净流量持续呈大规模净流出状态，对财政资金和外部融资需求较高。
4. 跟踪期内，公司存量债务规模大，面临一定短期偿债压力，且未来集中兑付压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，天津市国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。截至2018年9月底公司注册资本688.21亿元，实收资本688.21亿元。2018年12月，根据《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规【2018】43号），公司注册资本及实收资本均增加至702.03亿元，目前已完成工商变更登记。

跟踪期内，公司经营范围和职能定位未发生变化；截至2018年9月底，公司本部内设办公室、财务中心和董事会办公室等15个职能部门（公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公）；下辖一级全资子公司7家，一级控股子公司4家。

截至2017年底，公司合并资产总额7434.26亿元，所有者权益合计2487.65亿元（其中少数股东权益239.05亿元）；2017年，公司合并口径实现营业收入142.40亿元，利润总额24.27亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额7622.52亿元，所有者权益合计2525.34亿元（其中少数股东权益239.90亿元）；2018年1~9月，公司合并口径实现营业收入97.93亿元，利润总

额10.10亿元。

天津城投注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝锟。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司短期融资债券尚需偿还本金合计65.00亿元，截至目前，募集资金已经使用30.00元，用于偿还存量债务，尚余35.00亿元尚未使用。

表1 跟踪评级短期融资券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 津城建 CP001	15.00	15.00	2018/8/3	1 年
18 津城建 CP002	15.00	15.00	2018/11/5	1 年
19 津城建 CP001	20.00	20.00	2019/1/9	1 年
19 津城建 CP002	15.00	15.00	2019/1/25	1 年
合计	65.00	65.00	--	--

资料来源：联合资信综合整理

四、行业概况及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确

了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防

		范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，近年来，天津市经济不断增强；并且根据天津市发展规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和投资环境。

表3 2015~2017年天津市主要经济指标

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	16538.19	17885.39	18595.38
工业增加值(亿元)	6981.27	7236.70	6863.98
固定资产投资（亿元）	13065.86	14629.22	11274.69
全市居民人均可支配收入（元）	--	34074	37022
三次产业结构比例	1.3:46.7:52.0	1.2:40.8:58.0	1.2:44.8:54.0

数据来源：2015~2017年天津市国民经济和社会发展统计公报

根据《2017年天津市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年，全市生产总值（GDP）18595.38亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，增长2.0%；第二产业增加值7590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10786.74亿元，增长6.0%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。

2017年天津市投资保持较快增长。全年固定资产投资（不含农户）11274.69亿元，增

长 0.5%。其中，第一产业投资 262.22 亿元，第二产业投资 3475.80 亿元，第三产业投资 7536.67 亿元。实体投资 6803.95 亿元，占全市投资的 60.3%。工业投资 3352.34 亿元，增长 3.8%。其中，工业优势产业投资增长 6.9%。“三新”产业投资 1926.15 亿元，增长 30.5%，占全市投资的比重为 17.1%，比上年提高 4.0 个百分点。其中，高技术服务业投资增长 66.6%。

2018 年前三季度，天津全市生产总值 14658.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%。其中，第一产业增加值 108.52 亿元，下降 7.6%；第二产业增加值 5855.13 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 8694.71 亿元，增长 5.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司唯一出资人和实际控制人。截至 2018 年 12 月 18 日，公司注册资本及实收资本均为 702.03 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司总经理发生变动，变更为张锐钢先生。

张锐钢先生，1963年生，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师。现任公司董事、总经理，曾任天津经济技术开发区管委会副主任，天津市滨海新区管委会副主任，天津市滨海新区区委常委、区政府副区长，区政府常务副区长，天津港（集团）有限公司党委书记及董事长等。

跟踪期内，公司高级管理人员变动为正常变动，不会对公司日常经营管理产生影响。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1012010100375560L），截至2018年12月19日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年12月19日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入构成仍以城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块为主，盈利能力较上年基本持平。

2017年，公司主营业务收入139.00亿元，同比略微增长0.26%。从其构成来看，各板块收入占比除海河综合开发板块有所下降以及置业板块和其他收入板块收入占比有所上升外，其余各板块占比较为稳定。2017年公司收入主要由收费公路收入、置业收入和水务收入构成。2017年，公司其他业务收入为32.07亿元，同比减少15.09%，主要来自租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入。毛利率方面，2017年公司主营业务毛利率为23.95%，较上年增长2.79个百分点，变化不大。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入94.62亿元，相当于2017年全年的68.07%；综合毛利率为26.81%，较上年增长2.86个百分点。

表 4 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司主营业务收入构成 (单位: 亿元、%)

业务 板块	业务 内容	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市 路桥	收费 公路	28.77	21.11	51.02	30.02	21.66	38.77	34.19	24.60	41.24	32.63	34.49	61.09
	水务	16.27	11.94	41.27	16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69	14.36	15.18	37.86
	轨道交通	6.20	4.55	-115.65	6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.18	5.23	5.53	-157.55
城市 综合 开发	海河 综合 开发	30.00	22.01	12.14	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.82	20.63	21.80	8.47
	土地 整理	0.79	0.58	100.00	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	88.24	0.03	0.03	100.00
	置业	25.28	18.55	20.61	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01	6.76	7.14	27.18
	其他	28.99	21.27	26.94	37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27	14.98	15.83	30.90
	合计	136.29	100.00	23.24	138.64	100.00	21.16	139.00	100.00	23.95	94.62	100.00	26.81

注: 各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供

(1) 城市路桥板块

跟踪期内, 公司高速公路资产质量优良, 城市路桥业务收入稳定增长, 毛利率依然维持在较高水平, 可为公司带来持续稳定的现金流入; 公司所承接的政府回购项目, 回款情况较差, 联合资信将密切关注公司回款情况。

公司城市路桥业务板块主要是对天津市主要高速公路、中心城区快速路以及城市路网、管网进行建设和运营。

① 收费公路

公司收费公路主要以公司子公司天津高速公路集团有限公司 (以下简称“高速公路公司”) 负责的高速公路板块为主。截至 2018 年 9 月底, 公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合计 743.88 公里, 绝大部分为国高网在天津市内路段。随着公司控股的高速公路通行路段车流量的增长, 公司收费公路收入持续

增长, 2017 年及 2018 年 1~9 月分别为 34.19 亿元和 32.63 亿元。同期, 公司收费公路板块的毛利率随着加桥梁加固等集中养护等工程的不断完工毛利率逐步回升, 分别为 41.24% 和 61.09%。

在高速公路通行费收入之外, 天津市政府每年从当年收取的养路费 (燃油税中央转移支付) 中安排部分资金作为对公司的补贴。2017 年公司确认高速公路补贴 1.58 亿元。2018 年 1~9 月, 公司尚未收到高速公路补贴。

② 城市快速路

公司城市快速路项目运营模式分为代建模式和政府回购模式。快速路目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

快速路一期工程采用代建模式, 公司受天津市住建委 (原天津市建委) 委托, 承担项目

的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息（截至 2018 年 9 月底，已经拨付 264.81 亿元），不产生额外收益。快速路一期工程预计总投资 312.00 亿元，截至 2018 年 9 月底已累计完成投资 306.33 亿元。

快速路二期及天津大道项目采用政府回购模式，项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设，项目完工后由天津市住建委（原天津市建委）依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行一次性或分期采购，公司主要收入来源于政府回购收入，政府回购收入能够覆盖项目成本支出。快速路二期工程项目总投资 160.87 亿元，截至 2018 年 9 月底公司累计完成投资 102.21 亿元。针对该项目，公司与天津市住建委（原天津市建委）于 2012 年 11 月签订了政府回购协议，依据回购协议的约定，天津市住建委（原天津市建委）向公司回购该项目工程，同时，天津市住建委（原天津市建委）将从 2014 年至 2023 年分期向公司支付共计 210.63 亿元的政府回购款。截至 2017 年底，公司共应回收款 44.00 亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

天津大道项目已于 2008 年底开工，目前已通车。项目总投资 80.99 亿元，截至 2018 年 9 月底，公司累计已投资 70.30 亿元。天津大道项目政府回购协议总金额为 106.74 亿元，该项目还款期自 2013 年至 2019 年。采购总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。截至 2017 年底，根据项目回购协议，公司应收回购款合计 66.00 亿元，截至目前公司尚未收到相关款项。

③管网及路网建设

公司管网及路网建设主要由公司全资子公司——天津城市道路管网配套建设投资有限公司（以下简称“管网公司”）负责。管网公司成立于 2003 年 6 月，主要负责天津市旧

路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设。

管网及路网建设业务主要运营模式为：管网公司受天津市住建委（原天津市建委）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工行专项贷款。截至 2018 年 9 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 343.87 亿元，累计收到财政拨款 272.06 亿元。

（2）水务板块

跟踪期内，公司水务业务发展稳定，盈利能力强。

公司从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为下属二级控股子公司天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）。创业环保作为天津市从事水务投资、建设和经营并在 A 股和 H 股市场同时挂牌的上市公司，其主营业务在天津地区有着明显的优势，业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商。2017 年及 2018 年 1~9 月，公司水务板块分别实现收入 17.81 亿元和 14.36 亿元，收入规模较为稳定；毛利率均维持在较高水平，分别为 38.69% 和 37.86%。

（3）轨道交通

公司轨道交通业务区域专营性强，但由于具有一定公益性，轨道交通业务处于亏损状态。

公司轨道交通业务包括轨道建设、运营业务以及交通枢纽工程建设，由下属子公司天津轨道交通集团有限公司负责（以下简称“轨道交通集团”）。

公司轨道建设以及运营业务的具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，

2016年起,根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发【2015】51号),天津市政府由投入50%左右的项目资本金变为40%,另外60%将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措,政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息,项目建成后,由天津市地下铁道集团有限公司(以下)负责建成线路的日常运营以及管理工作。公司目前已建成并正式通车项目为地铁1、2、3、9号线,合计通车里程约130.5公里。在建地铁项目主要为:5号线(试运营)、6号线(试运营)、地铁1号线东延(开通至李楼站)、4号线南段及10号线一期,合计总投资1198.35亿元,截至2018年9月底已累计完成投资702.92亿元。2017年及2018年1~9月,公司分别实现轨道交通收入7.06亿元和5.23亿元。由于轨道运营成本较高,轨道交通毛利率持续表现为亏损,2018年1~9月为-157.55%。

公司交通枢纽工程主要采取代建模式,由财政拨款项目资本金以及规划国开行专项贷款。目前,公司主要在建交通枢纽项目包括:西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通枢纽工程。上述项目预计总投资326.66亿元,截至2018年9月底已累计完成投资307.89亿元。

(4) 城市综合开发板块

跟踪期内,海河综合开发项目处于回购期,回款执行情况较差;土地整理板块业务萎缩,未来已无新增项目;置业业务受房地产市场波动影响具有一定不确定性。

① 河综合开发

公司之全资子公司——天津市海河建设发展投资有限公司(以下简称“海河公司”)负责海河综合开发区域42平方公里区域内的建设及服务。该板块收入包含两部分:海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务,项目完成后,根据基础设施项目总投资由天津市住建委与公司签订采购协议,由天津市住建委(原天津市建委)采购,依据协议约定,天津市住建委(原天津市建委)将从2008年至2017

年分10年,分期向公司支付共计195.33亿元的政府采购款,2008~2017年,公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入192.00亿元,截至2018年9月底,实际收到政府采购款61.00亿元,回购进度不及预期。2017年及2018年1~9月,公司分别实现海河上游基础设施建设收入9.51亿元和20.63亿元。

② 土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》(规国市字[2004]2174号)精神,天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理,土地出让后,天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本,返还给土地整理单位,另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费,计入公司的主营业务收入。据国家相关政策规定,公司该业务板块主要为存量项目无新增,因此收入呈现逐年下降趋势。2017年及2018年1~9月,公司土地整理实现净地面积分别为113.00公顷和73.00公顷,土地整理收入分别为0.17亿元和0.03亿元。

③ 置业

在高速、地铁以及其他基础设施类主营业务的开展过程中,为综合利用基础设施服务资源,增加公司综合收益,公司在部分开展基础设施建设的区域适度经营少量的置业业务。目前主要有5家下属子公司从事房地产业务,主要是高速公路公司、天津金融城开发有限公司及天津城投置地公司等公司。置业业务主要包括:商业地产开发以及普通住宅开发。

2017年以及2018年1~9月,公司置业板块销售收入分别为38.19亿元和6.76亿元。同期,该板块毛利率分别为29.01%和27.18%。

截至目前,公司共有9个已完工在售项目,5个在建项目,上述项目建筑面积合计190.99万平方米。2019~2022年,公司销售计划分别为5.93万平方米、5.62万平方米、1.12万平方米和21.19万平方米,预计销售额分别为23.63亿元、20.82亿元、5.38亿元和113.34亿

元,可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性,未来收入实现具有一定不确定性。

2018年12月18日,天津城投置地公司增资项目在天津产权交易中心信息披露期满,华润置地旗下北京润置商业运营管理有限公司作为战略投资者成功摘牌。近期,双方将签署正式《增资协议》,此次华润置地将以增资扩股方式注入资金79.34亿元,持有天津城投置地公司49%股权。本次增资扩股项目完成后,公司持有天津城投置地公司的股权比例将下降,但仍为其控股股东,仍将天津城投置地公司纳入合并报表范围,预计公司合并报表不会因该事项发生资产总额、所有者权益总额下降等情况。

3. 未来发展

跟踪期内,公司在建项目及拟建项目投资规模很大,公司未来将面临很大资金压力。

从未来投资规划看,根据天津市政府的要求,未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设工程的续建工作,截至2018年9月底,公司主要在建项目计划总投资为2397.97亿元,已投资1874.02亿元,未完成投资额为523.95亿元(详见附件2)。拟建项目方面,公司拟建项目主要有唐廊高速公路三期工程、地铁7号线(一期)、地铁8号线(一期)及地铁11号线(一

期)项目等10个项目,该部分拟建项目总投资共计1244.51亿元,上述项目多数尚处于规划、前期阶段。总体看,公司未来将面临很大资金压力。

八、财务分析

公司提供了2015~2017年合并财务报告,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了三年连审,并出具标准无保留意见审计结论。该报告对2016年期初数进行了调整,对资产总额、负债总额及权益整体影响不大。公司提供的2018年1~9月财务报表未经审计。

2017年,公司投资设立天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站,减少天津市高速公路科技发展有限公司和天津海河西岸投资建设开发有限公司。2018年1~9月,公司合并报表范围无变化。总体看,公司合并范围新增或减少子公司规模较小,对公司财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模平稳增长;资产构成以在建工程为主的非流动资产为主;流动资产中应收款项及存货规模大,对资金形成较大占用,资产质量一般。

截至2017年底,公司资产总额为7434.26亿元,同比小幅增长3.96%,资产结构主要以非流动资产为主。

表5 2016~2018年9月公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年		2018年1~9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	251.43	3.52	294.56	3.96	337.22	4.42
应收账款	194.99	2.73	211.59	2.85	232.11	3.05
其他应收款	249.55	3.49	245.51	3.30	267.99	3.52
存货	1060.99	14.84	1126.45	15.15	1098.35	14.41
其他流动资产	446.18	6.24	366.38	4.93	359.38	4.71
流动资产	2247.22	31.42	2285.60	30.74	2334.73	30.63
可供出售金融资产	222.28	3.11	211.04	2.84	214.04	2.81

投资性房地产	196.41	2.75	199.27	2.68	198.31	2.60
固定资产	654.89	9.16	654.40	8.80	673.70	8.84
在建工程	3643.19	50.94	3883.84	52.24	3954.18	51.87
非流动资产合计	4904.17	68.58	5148.66	69.26	5287.79	69.37
资产合计	7151.40	100.00	7434.26	100.00	7622.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额合计 7622.52 亿元，较 2017 年底增长 2.70%，变化较小，资产结构仍以非流动资产为主（占比 69.37%）。其中，公司货币资金 337.22 亿元，较上年底增长 14.48%；公司应收账款 232.11 亿元，较上年底增长 9.70%，主要系应收政府采购款、建造合同款和污水处理服务费增加所致；公司长期应收款 18.69 亿元，较上年底增长 75.30%，主要系下属租赁公司的融资租赁款增加所致；公司长期股权投资 109.89 亿元，较上年底增长 13.58%，主要系对天津新金融投资有限责任公司和天津南环铁路有限公司等的权益投资；无形资产 88.23 亿元，较上年底增长 23.14%，主要系土地使用权和特许经营权增加所致。截至 2018 年 9 月底，公司应收类款项占资产总额的比重为 6.81%，比例较低；公司受限资产 286.12 亿元，主要由货币资金、土地使用权及房屋等构成，占总资产比例为 3.75%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模进一步扩张，权益稳定性较好；公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

截至 2017 年底，公司所有者权益 2487.65 亿元（含少数股东权益 239.05 亿元），同比增长 5.74%，主要来自资本公积和其它权益工具的增加。2017 年底，公司归属于母公司的所有

者权益 2248.60 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 30.61%、59.40% 和 5.00%；公司资本公积 1335.58 亿元，同比增长 7.17%，主要是系天津市财政局拨付地铁建设项目等资本金所致；公司其它权益工具 89.71 亿元，同比增加 25.56 亿元，主要系公司发行“17 津城建 MTN001”永续中票所致。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益进一步扩张，增长至 2525.34 亿元。其中，资本公积 1372.11 亿元，较上年底增长 36.53 亿元，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目等资本金增加以及移交公交场站综合影响所致。少数股东权益 239.90 亿元，较上年底变动不大。

截至 2017 年底，公司负债总额 4946.61 亿元，同比增长 3.08%，其中流动负债占 21.69%，非流动负债占 78.31%，以非流动负债为主。截至 2017 年底，公司全部债务 3919.71 亿元，同比小幅增长 0.73%，其中长期债务占比 80.15%，资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 66.54%、61.18% 和 55.81%。截至 2017 年底，若将其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，公司调整后全部债务规模为 4204.56 亿元，调整后长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 57.40% 和 62.83%。从债务期限来看，公司 1 年内到期债务占比 20.80%，1~2 年到期债务占比 14.40%，3 年以上占比 64.80%，具有一定短期偿债压力。

表 6 2016~2018 年 9 月底公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.44	0.72	94.97	1.92	126.36	2.48
一年内到期的非流动负债	430.07	8.96	683.12	13.81	306.85	6.02

流动负债	780.19	16.26	1072.78	21.69	743.38	14.58
长期借款	2363.71	49.26	2171.35	43.90	2153.20	42.24
应付债券	1062.95	22.15	970.27	19.61	1316.76	25.83
长期应付款	241.61	5.03	217.51	4.40	201.25	3.95
专项应付款	316.40	6.59	479.64	9.70	646.89	12.69
非流动负债	4018.67	83.74	3873.83	78.31	4353.80	85.42
负债总额	4798.86	100.00	4946.61	100.00	5097.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 5097.18 亿元，较上年底增长 3.04%。其中，短期借款 126.36 亿元，较上年底增长 33.06%；一年内到期的非流动负债 306.85 亿元，较上年底下降 55.08%；其他流动负债 127.04 亿元，较上年底增长 69.30%，主要系新增超短期融资券所致；应付债券 1316.76 亿元，较上年底增长 35.71%，主要系公司发行多期中期票据及公司债所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 66.87% 和 60.75%，若将长期应付款中有息债务 198.73 亿元以及其他流动负债有息债务 127.04 亿元考虑在内，公司有息债务规模为 4233.83 亿元，债务结构仍以长期债务为主（占比 86.65%），调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 62.64% 和 59.23%。若将公司发行的“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”永续中票合计 46.00 亿元考虑在内，公司债务规模将进一步上升，公司实际债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力弱。

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前部分项目为非经营性、准经营性项目。2008 年公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁作为公司准经营性项目的代表，目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中，高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性资产。

2017 年，公司营业收入保持相对平稳为 142.40 亿元，同比减少 0.05%，同期营业成本 107.06 亿元，同比减少 4.41%，降幅大于收入降幅。受此影响，公司 2017 年营业利润率 20.38%，同比上升 3.26 个百分点。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 97.93 亿元，相当于 2017 年的 68.77%，规模相对较小，主要系部分置业收入于年底确认所致；公司获得的股权投资收益 9.25 亿元，资产减值损失由正转负，为 -0.02 亿元，主要系轨道交通集团部分资产减值损失转回所致，其他收益 5.28 亿元，全部为政府补助，营业外收入 12.56 亿元，其中政府补助 6.13 亿元；公司利润总额 10.10 亿元，公司利润总额对政府补助依赖较大；营业利润率为 24.86%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性资产自身现金生成能力较弱，受公司投资项目规模大影响，财政拨款资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

2017 年，公司经营活动现金净流量为 40.88 亿元；公司投资活动现金净流量持续呈大规模净流出状态为 -89.69 亿元；公司筹资活动现金净流量为 92.04 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 53.42 亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为 116.16%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额继续表

现为净流出状态，规模为-46.63亿元；公司吸收投资收到的现金主要系收到的财政拨款，同时为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司通过借款和发行债券获得大规模资金。公司筹资活动产生的现金流量净额为36.02亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力进一步减弱。考虑到公司收到政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2017年，受流动负债快速增长影响，公司流动比率和速动比率有所下降，公司上述指标分别为213.05%和108.05%，2018年9月底上述指标上升至314.07%和166.32%；2017年，公司经营现金流动负债比为3.81%；同期，公司现金类资产为294.58亿元，为短期债务的0.38倍，保障能力弱。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为67.55亿元，同比增长6.06%；受此影响，2017年公司调整后全部债务/EBITDA下降为62.24倍。同时，考虑到公司收到政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

或有负债方面，截至2018年9月底，公司对集团外担保余额286.22亿元，担保比率为11.33%。目前被担保单位经营正常，且均为政府相关单位，主要为对天津海河教育园区投资发展有限公司担保余额122.54亿元、对天津子牙循环经济产业投资发展有限公司担保余额70.06亿元及对天津子牙环保产业园有限公司担保余额44.18亿元。总体看，公司担保集中度较高，存在一定或有负债风险。

此外，截至目前公司有1笔未决诉讼，涉及金额5142.32万元，金额较小，对公司经营不构成重大影响。

截至2018年9月底，公司主要可用融资额度总额达5244.78亿元，已使用额度为2259.70亿元。此外，公司拥有一家A+H股上市子公

司创业环保（A股代码：600874；H股代码：1065），公司间接和直接融资渠道畅通。

九、存续期债券偿债能力分析

跟踪期内，公司集中兑付压力较大，考虑到公司收到政府大规模的资金支持，联合资信认为本期报告所跟踪的短期融资券到期不能偿还的风险极低。

2017年，公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流量以及现金类资产对“18津城建CP001”、“18津城建CP002”、“19津城建CP001”和“19津城建CP002”本金合计65.00亿元的覆盖倍数分别为2.93倍、0.63倍和4.53倍。2018年9月底，公司现金类资产对公司存续短期融资券本金的覆盖倍数为5.19倍。

集中兑付方面，“18津城建CP001”和“18津城建CP002”在2019年兑付，公司需于2019年偿还十三期已发行债券。“19津城建CP001”和“19津城建CP002”在2020年兑付，公司需于2020年偿还十三期已发行债券，上述集中兑付债券合计均为263.00亿元。2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及现金类资产分别为上述十三期债券需偿还本金的0.26倍、0.72倍和1.12倍，保障能力弱，集中兑付压力大。

表7 公司需于2019年偿还的债券明细

(单位：亿元)

序号	债券名称	需偿还本金
1	13 津城投债	8.00
2	14 津城建 PPN001	15.00
3	14 津城建 PPN004	30.00
4	14 津城建 PPN005	18.00
5	14 津城建 PPN007	32.00
6	16 津投 02	20.00
7	16 津城建 MTN003	20.00
8	16 津城建 MTN004	20.00
9	16 津城建 MTN006	30.00
10	18 津城建 SCP005	20.00
11	18 津城建 SCP006	20.00
12	18 津城建 CP001	15.00
13	18 津城建 CP002	15.00
	合计	263.00

注：“13 津城投债”为分期偿还本金；表中债券为公司本部发行。
 资料来源：中国货币网，联合资信整理

表8 公司需于2020年偿还的债券明细
 (单位：亿元)

序号	债券名称	需偿还本金
1	13 津城投债	12.00
2	13 津城建 MTN2	22.00
3	15 津城建 PPN001	48.00
4	15 津城建 PPN002	35.00
5	17 津投 01	10.00
6	17 津投 03	15.00
7	17 津城建 MTN002	20.00
8	17 津投 05	10.00
9	17 津城建 MTN003	20.00
10	17 津城建 MTN004	20.00
11	18 津投 07	16.00
12	19 津城建 CP001	20.00
13	19 津城建 CP002	15.00
	合计	263.00

注：“13 津城投债”为分期偿还本金；“17 津投 01”期限为 3+2 年；“17 津投 03”及“17 津投 05”期限均为 3+3+3+3+3 年；债券为公司本部发行。

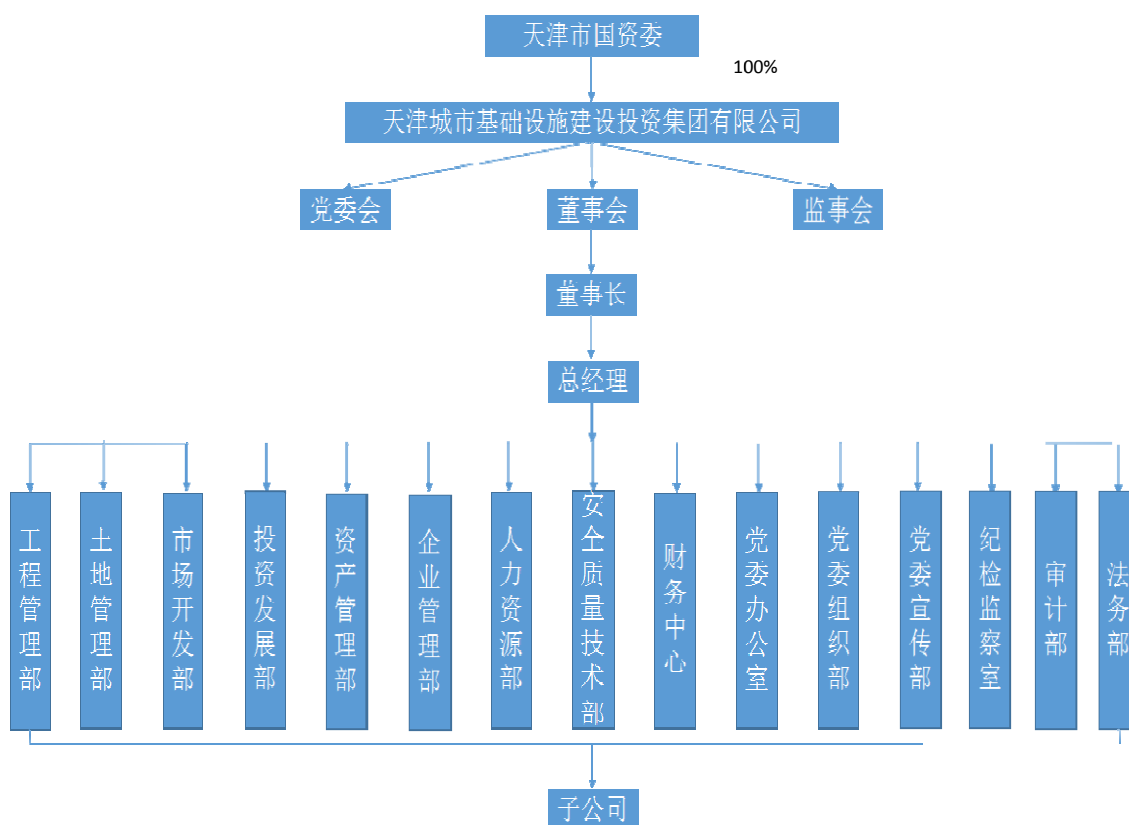
资料来源：wind，联合资信整理

考虑到公司收到政府大规模的资金支持，联合资信认为上述短期融资券到期不能偿还的风险极低。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 津城建 CP001”“18 津城建 CP002”、“19 津城建 CP001”和“19 津城建 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1 公司股权及组织结构图



注：公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公。

附件 2 截至 2018 年 9 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例
1	地铁 5 号线	258.22	240.85	发改基础【2012】1660 号	50%
2	地铁 6 号线	398.15	289.75	发改基础【2012】1660 号	50%
3	地铁 1 号线东延	119.83	81.03	发改基础【2013】2406 号	50%
4	地铁 4 号线南段	186.95	50.89	发改基础【2012】202 号	50%
5	地铁 10 号线一期	235.20	40.40	发改基础【2012】202 号	50%
6	快速路	312.00	306.33	津发改基础【2007】751 号	21%
7	塘承高速公路一期	61.76	65.88	津发改基础【2007】862 号	35%
8	海河基础设施	196.20	170.59	津发改基础【2004】548 号	20%
9	天津大道	80.99	70.30	津发改基础【2008】617 号	35%
10	天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	145.86	津发改基础【2009】104 号	35%
11	城市道路管网工程	343.00	328.99	建计【2003】1068 号、建计【2006】335 号	33%
12	京秦高速	45.36	44.13	津发改许可【2011】227 号	25%
13	唐廊高速公路一期	46.31	39.02	津发改许可【2012】18 号	25%
总计		2397.97	1874.02	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	316.58	251.45	294.58	337.30
资产总额(亿元)	6704.44	7151.40	7434.26	7622.52
所有者权益(亿元)	2134.38	2352.53	2487.65	2525.34
短期债务(亿元)	344.73	464.50	778.09	438.10
调整后短期债务(亿元)	431.20	560.73	853.09	565.14
长期债务(亿元)	3505.46	3426.66	3141.62	3469.96
调整后长期债务(亿元)	3770.11	3646.75	3351.47	3668.69
全部债务(亿元)	3850.19	3891.17	3919.71	3908.06
调整后全部债务(亿元)	4201.30	4207.48	4204.56	4233.83
营业收入(亿元)	140.30	142.47	142.40	97.93
利润总额(亿元)	23.15	23.30	24.27	10.10
EBITDA(亿元)	71.11	63.69	67.55	--
经营性净现金流(亿元)	49.10	-8.50	40.88	53.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.83	0.78	0.70	--
存货周转次数(次)	0.1	0.11	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	135.92	85.37	86.82	116.16
应收类款项/资产总额(%)	6.44	6.41	6.29	6.81
营业利润率(%)	17.75	17.12	20.38	24.86
总资本收益率(%)	0.86	0.72	0.76	--
净资产收益率(%)	0.81	0.76	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	62.16	59.29	55.81	57.88
调整后长期债务资本化比率(%)	63.85	60.79	57.40	59.23
全部债务资本化比率(%)	64.34	62.32	61.18	60.75
调整后全部债务资本化比率(%)	66.31	64.14	62.83	62.64
资产负债率(%)	68.16	67.10	66.54	66.87
流动比率(%)	344.86	288.03	213.05	314.07
速动比率(%)	195.45	152.04	108.05	166.32
经营现金流流动负债比(%)	7.86	-1.09	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	54.14	61.09	58.03	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	59.08	66.06	62.24	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息