

信用等级公告

联合[2017]1453 号

天津城市基础设施建设投资集团有限公司：

联合信用评级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长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第三期）进行综合分析和评估，确定：

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，评级展望为“稳定”

天津城市基础设施建设投资集团有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第三期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 15 亿元；基础发行规模为 5 亿元，其中品种一基础发行规模为 2.5 亿元，品种二基础发行规模为 2.5 亿元；设品种间回拨选择权，同时可超额配售不超过 10 亿元

债券期限：品种一和品种二均为 15 年期；品种一附第 3 年末、第 6 年末、第 9 年末、第 12 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二附第 5 年末、第 10 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 9 月 5 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	6,578.86	6,704.47	7,151.40	7,160.28
所有者权益(亿元)	2,044.54	2,134.38	2,352.53	2,396.62
长期债务(亿元)	3,638.25	3,770.11	3,646.75	3,758.35
全部债务(亿元)	4,258.64	4,201.30	4,207.48	4,205.56
营业收入(亿元)	126.44	140.30	142.47	27.94
净利润(亿元)	16.42	17.34	17.99	4.21
EBITDA(亿元)	63.99	71.11	63.69	--
经营性净现金流(亿元)	-4.91	49.10	-8.50	-4.58
营业利润率(%)	20.56	17.75	17.12	19.96
净资产收益率(%)	0.89	0.83	0.80	--
资产负债率(%)	68.92	68.16	67.10	66.53
全部债务资本化比率(%)	67.56	66.31	64.14	63.70
流动比率(倍)	2.57	3.45	2.88	3.49
EBITDA 全部债务比(倍)	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	2.10	2.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.27	4.74	4.25	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、短期债务考虑其他流动负债中的债务；长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费；4、本报告 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的评级反映了其作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在区域经济环境、资产规模、融资渠道、财政资金支持等方面具备的显著优势。同时联合评级也关注到，受城市基础设施建设基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、盈利能力弱、公司债务融资规模较大等因素对公司经营及发展带来的影响。

未来随着公司经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营，公司收入规模和利润水平将有所提升，经营活动获现能力有望提高。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但财政资金对公司的支持相对稳定，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 天津市区位优势明显，地区生产总值和财政实力持续增强，公司所处区域经济环境较好。

2. 2016 年，天津市人民政府国有资产监督管理委员会对公司增资 11.21 亿元，公司净资产规模有所增加。

3. 根据天津市政府“津政函[2008]1 号”文件批复精神，天津市政府同意将公司所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府采购的模式进行商业化运营。公司与天津市城乡建设委员会针对多个基础设施建设项目签订了多笔政府采购协议，公司自身盈利能力得以增

强。

4. 近年来，公司持续获得政府补助，主要包括大配套费财政返还转收入、高速公路养护补贴、供冷供热工程项目补贴、地铁和津滨轻轨运营补贴等，具有一定的持续性。

关注

1. 目前公司的大多数经营性建设项目正处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力偏弱。

2. 公司建设项目较多，规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

3. 公司一年内到期的非流动负债规模较大，存在一定的集中偿付压力；公司债务指标有所上升，债务负担较重。

分析师

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

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”）是根据中共天津市委《津党[2004]17号》和天津市人民政府《津政函[2004]180号》文件，天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司，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”）代表天津市人民政府履行出资人职责。历经多次注资及股权划转，截至2015年底，天津城投注册资本为677.00亿元。2016年，天津市国资委津国资法规[2016]34号文件，同意公司根据市国资委津国资预算[2012]24号、津国资预算[2013]34号、津国资预算[2014]64号和津国资预算[2015]53号文件要求，增加注册资本11.21亿元，增加后公司注册资本为688.21亿元。截至2017年3月底，公司注册资本金为688.21亿元。天津市国资委为公司出资人和实际控制人，持股比例为100.00%。

公司经营范围：以自有资金对海河综合开发改造、地铁、城际铁路、城市路桥、高速公路、污水处理、供水、供热、垃圾处理、停车场（楼）、地下管网、公园绿地等城市环境基础设施及其配套项目进行投资、建设、运营管理；对房地产业、金融业进行投资及管理服务；政府授权的土地整理、区域开发；历史风貌建筑的保护性建设、开发与经营；房屋建筑和市政公用类工程项目管理；投资策划；企业管理咨询；市场建设开发服务；自有房屋租赁；基础设施租赁以及公用设施项目开发经营；经政府授权进行基础设施特许经营；建设投资咨询（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期限内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）（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）

截至2016年底，公司设办公室、党委工作部、财务中心、监察室、基础设施部、资产经营部、房地产部、审计部（法务部）、人力资源部、安全质量技术部和董事会办公室11个职能部门，较上年无变化；公司合并范围内的主要的一级子公司合计11家，较上年增加1家。截至2017年3月底，公司在职工11,838人。

截至2016年底，公司合并资产总额7,151.40亿元，负债合计4,798.86亿元，所有者权益合计2,352.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,126.55亿元。2016年，公司合并口径实现营业收入142.47亿元，净利润17.99亿元，其中归属于母公司的净利润15.05亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.50亿元，现金及现金等价物净增加额-66.64亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额7,160.28亿元，负债合计4,763.67亿元，所有者权益合计2,396.62亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,170.49亿元。2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入27.94亿元，净利润4.21亿元，其中归属于母公司的净利润3.53亿元，经营活动产生的现金流量净额-4.58亿元，现金及现金等价物净增加额-21.42亿元。

公司注册地址：天津市和平区大沽北路161号城投大厦；法定代表人：李宝钺。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第三期）”（以下简称“本期债券”），本期债券规模为不超过 15.00 亿元，基础发行规模为 5.00 亿元，其中品种一基础发行规模为 2.50 亿元；品种二基础发行规模为 2.50 亿元。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。同时可超额配售不超过 10.00 亿元。期限方面，本期债券分为两个品种，品种一为 15 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资

者回售选择权、第 6 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权、第 9 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权、第 12 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种二为 15 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权、第 10 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还金融机构借款或补充流动资金。

三、行业分析

公司是天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，属于基础设施建设行业。此外，公司发展受天津市经济发展影响较大，本报告也对天津市经济发展进行分析。

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、铁路、地铁、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年下降 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。分产业看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。

2016 年，随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快推进，全社会固定资产投资总额继续增长；但受全球经济复苏疲软、传统行业产能过剩、国内经济结构调整、制造业投资低迷以及房地产周期性调整等因素影响，固定资产投资增速放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，较上年增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点。具体到三次产业来看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%，增速较上年下降 10.7 个百分点；第二产业固

定资产投资额 23.18 万亿元，较上年增长 3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，较上年增长 10.9%，增速较上年提高 0.3 个百分点。

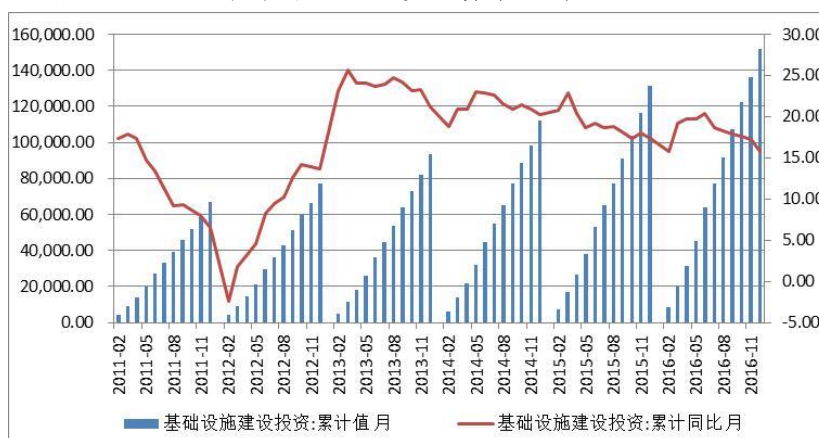
图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年，全国基础设施建设投资继续保持高速增长，但增速有所下降。2016 年全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，行业投资总额达到一个新的高点；2016 年基础设施建设行业累计投资额较上年增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点。

图 2 2011~2016 年我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《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）（以下简称“50号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于2017年7月31日前清理整改到位。50号文提出，进一步健全信息披露机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

2017年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）（以下简称“87号文”），87号文要求政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开等。87号文明确禁止地方政府以政府购买服务变相融资，总体实现了对大部分违法违规融资行为的政策全覆盖，但对政府购买服务界限的划定与原有政策存在一定冲突，相关细则有待进一步明确。

2017年7月，2017年全国金融工作会议成功召开，金融工作会议的核心基调就是“防风险、降杠杆、促改革”，通过让金融回归本源，服务实体经济，来降低金融领域的系统性风险。会议明确将金融定位为国家重要的核心竞争力，要服从服务经济社会发展的本源，会议设立国务院金融稳定发展委员会，加强金融监管协调、补齐监管短板，地方政府要在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化属地风险处置责任，健全风险监测预警和早期干预机制。

此外，政府鼓励地方政府通过多种新型方式依法合规发行地方政府债券，目前地方政府可通过发行一般政府债券、土地储备专项债券（财预《62号文》）、收费公路专项债券（财预《97号文》）以及其他专项债券（财预《89号文》）的方式进行融资。此外，财预《210号文》鼓励地方政府出资设立投资基金，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域的发展。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，在监管政策频出情况，行业将向规范化、有序化发展，行业前景良好。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方城投企业通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）未来发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2016年末，中国城镇化率达到57.35%，较上年提高1.25个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务压力，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，基础设施投资有望保持进一步发展；另一方

面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全的政府主导向 PPP 模式转变。

2. 区域情况

(1) 区位优势

天津地处华北平原，海河下游，跨海河两岸，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运的港口，有“河海要冲”之称，距北京120公里，历来是拱卫京畿的要地和门户。天津对内腹地辽阔，辐射华北、东北、西北13个省市自治区，对外面向东北亚和迅速崛起的亚太经济圈，是中国北方最大的沿海开放城市，是亚欧大陆桥中国境内距离最短的东部起点。

天津区位优势明显，交通四通八达，目前已形成以港口为中心的海陆空相结合、立体式的综合性的现代化的网络。港口方面，天津港是我国沿海主枢纽港和综合运输体系的重要枢纽，是京津冀现代化综合交通网络的重要节点和对外贸易的主要口岸，天津港拥有全国最大的集装箱码头，是华北、西北地区能源物资和原材料运输的主要中转港，是北方地区的集装箱干线港和发展现代物流的重要港口；铁路方面，京哈、京沪、京津三条铁路干线在此交汇，并外接京广、京九、京包、京承、京通、京坨、石德、石太、陇海、包兰、兰新等干线与全国铁路连网；公路方面，天津公路成网，四通八达，京津唐高速公路、丹拉高速公路、京津塘公路（103国道）、津晋高速、海防公路等形成辐射状公路网络；航线方面，天津滨海国际机场有多条国际国内航线，是华北地区最大货运中心。

(2) 区域经济

天津市是中国四个直辖市之一，是北方重要的经济中心，也是环渤海经济带和京津冀城市群的交会点，具有较强的经济实力。

2016年天津市综合经济实力显著增强，全年实现地区生产总值17,885.39亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值220.22亿元，增长3.0%；第二产业增加值8,003.87亿元，增长8.0%；第三产业增加值9,661.30亿元，增长10.0%。三次产业结构为1.2:44.8:54.0。

2016年，天津市全社会固定资产投资14,629.22亿元，增长12.0%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资289.15亿元，增长19.5%；第二产业投资3,940.48亿元，增长6.5%；第三产业投资10,376.56亿元，增长14.0%，比重达到71.0%，比上年提高1.3个百分点。实体投资主体地位进一步显现，完成投资9,590.06亿元，增长17.2%，占固定资产投资的65.7%；基础设施投资2,716.12亿元，占固定资产投资的18.6%。整体看，天津市经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

天津市经济的增长拉动了天津市财政实力的增强，2016年，天津市全年一般公共预算收入2,723.46亿元，增长10.0%。其中，税收收入1,624.18亿元，增长12.1%，占一般公共预算收入的59.6%。从税种看，增值税455.80亿元，增长36.4%；企业所得税278.42亿元，增长7.1%；个人所得税96.78亿元，增长18.4%。

2014年12月，天津自由贸易区获批，2015年3月中共中央政治局审议通过天津自由贸易试验区总体方案，2015年4月中国（天津）自由贸易试验区（以下简称“天津自贸区”）正式挂牌。天津自贸区是北方第一个自贸区，将面向华北、东北、西北地区，带动辐射环渤海、京津冀地区。根据《中国（天津）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“《方案》”），天津自贸区119.9平方公里，分为天津机场片区、滨海新区中心商务片区和天津港片区。2016年，人民银行支持天津自贸区建设的“金改30条”超70%已落地，跨境本外币资金池、跨境融资等创新业务取得明显成效。飞机、船舶、海洋工程钻井平台等租赁业务继续保持全国领先地位。未来，天津自贸区将继续突出天津特色，与上海自贸区形成互补试验、对比试验，在服务京津冀协同发展和“一带一路”国家战略、发展实体经济、壮大融资租赁业等方面实现更大突破，着力打造转型升级新引擎、开放经济新动力、区域

协同新平台、制度创新新高地。

公司在构建天津中心城区与滨海新区的综合交通体系建设中发挥着重要的作用：京津城际铁路、规划的地铁Z1线与滨海新区相连；已建成的津晋（天津东段）、威乌（天津西段）、京津、津宁、津港、荣乌、国道112线等高速公路，将建立起天津中心城区与滨海新区的快速道路网络；海河中游段的基础设施开发，将提升海河中游段的基础设施功能，使海河中游区域成为沟通中心城区与滨海新区的纽带。公司承担的各类基础设施建设项目为滨海新区提供了完善的外围交通体系，改善了滨海新区的投资环境和生态环境，对促进滨海新区的开发开放，促进环渤海区域经济的一体化发展具有重要意义。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，天津市是中国四大直辖市之一，全市地区生产总值和财政收入大幅增长，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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，主要负责天津市区基础设施建设项目和天津市政府重大基础设施建设项目的投资，主营业务涵盖海河综合开发、高速公路、市区快速路网、地铁、水务、城市环境绿化、城际铁路等领域。公司自成立以来，经营规模和实力不断壮大，在天津市城市基础设施建设领域处于主导地位，业务区域垄断性强，具有较强的竞争优势和良好的发展前景。

截至2017年3月底，公司资产规模7,160.28亿元，是天津市资产规模最大的基础设施投资建设企业。公司基础设施建设项目经验丰富，项目管理能力强。公司目前在建项目较多，为公司未来收益的获得提供了有力支持。

总体看，公司资产规模大，涵盖城市基础设施建设业务领域广，在天津市城市基础设施建设领域处于主导地位，规模和竞争力很强。

2. 人员素质

截至2017年3月底，公司董事、监事及高级管理人员共14人，均具有大学本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长李宝锟先生，1960年生人，中共党员，大学学历；现任公司党委书记，董事长；曾任武清县农林（林业）局副局长、科长，武清县委常委、县委办公室主任，武清区委常委、区委办公室主任，武清区委副书记、区长，北辰区委书记。

2017年6月22日，中央纪委监察部网站发布的《天津城投集团党委副书记、总经理段宝森接受审查》的信息，经天津市委批准，公司党委副书记、总经理段宝森涉嫌严重违纪，目前正在接受组织审查。根据公司2017年6月23日发布的《天津城市基础设施建设投资集团有限公司高级管理人员涉嫌严重违纪接受审查的公告》，该事项属于段宝森个人行为，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无实质影响。目前，公司总经理职位暂时空缺，待天津市国资委任命。

截至2017年3月底，公司共有在岗职工11,838人。全部在职人员中，博士研究生28人，占总人数0.24%；硕士研究生882人，占总人数7.45%；本科生5,683人，占总人数48.01%；大专及以下5,245人，占总人数44.30%。从职称看，公司正高级职称99人，高级职称共1,027人，中级职称1,501人。

总体来看，公司员工的整体文化素质较高，高层管理人员具有多年的从业经验，管理能力和管理水平较高。

3. 政府支持

公司是国有资产授权经营者，负责天津市基础设施投资建设和运营。近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007年将天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）和市政投资公司并入公司。2014年，公司成为轨道交通集团第一大股东，公司经营性资产（高速公路、水务、地铁）得到了有效扩充，形成了长期稳定的收入来源，资产规模、盈利能力短时间内大幅提高。2016年，天津市国资委津国资法规[2016]34号文件，同意公司根据市国资委津国资预算[2012]24号、津国资预算[2013]34号、津国资预算[2014]64号和津国资预算[2015]53号文件要求，增加注册资本11.21亿元，公司规模继续扩大。

同时，由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持是公司未来发展的重要保障。

天津市财政向公司负责的多个大型项目拨付资本金，并持续提供后续财政拨款以偿付金融机构贷款本息。2014~2016年，天津市财政预算共为集团所承建的公共项目安排资本性补助176.20亿元、295.50亿元（其中包括天津市政府通过发行政府债券置换城投集团约87.60亿元债务）和380.07亿元，财政补贴17.74亿元、25.36亿元和30.44亿元。

总体看，作为天津市基础设施投资建设的重要载体，公司获得了天津市政府资金、资源等方面的支持，且政府支持是持续、稳定、长期的，是公司未来发展的重要保障。

五、公司管理

1. 治理结构

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表天津市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高管能按照各自的职责独立运作。

依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，公司设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事均由天津市委、市政府任命，目前公司董事会由7名董事组成，其中董事长1人；公司设监事会，截至2017年3月底，监事会由5人组成，其中3人为天津市国资委派驻专职监事。监事会是公司的监督机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督；经理层行使董事会授予的职权，正、副职领导人员由天津市委、市政府任免、提名和管理。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理与内控

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。目前公司基础设施部、资产经营部等11个职能部门，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。随着投资规模的扩大和业务类型的扩展，公司组织机构还将进一步优化。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事重大基础设施项目资金筹措、使用、经营、管理的专业化投资集团，因此公司的资产管理、资金管理、投资管理和项目管理是公司内部控制和管理的核心。

在资产管理方面，公司设立了资产经营部，资产经营部是公司国有资产运营、管理的职能部门。作为国有资产的授权经营者，公司对授权范围内的国有资产承担保值增值责任。在人员安排上，公司按规定委派和推荐全资子公司、控股子公司的法定代表人，向参股企业派驻股权代表，并对全资和控股子公司外派董事或监事；在资产运营上，公司结合自身实际，全面实行资产经营责任制。

在资金管理方面，公司设立了财务中心，财务中心是公司资金管理的职能部门。在内部资金使用的控制上，公司对下属子公司资金使用的控制能力较强。同时，财务中心也对公司的资产经营、投资、项目管理进行核算、分析、监督和考核，从而有效利用资产，提高资金使用效率。

在投资管理方面，公司基础设施部和资产经营部作为公司投资管理的职能部门，主要负责公司投资项目的策划、论证与监管，以及各子公司投资项目的审查、登记和监控。公司的投资管理实行审批制和备案制相结合的方式。公司作为政府投资主体，行使自主的投资决策权，同时也要接受天津市政府的指导和监督，所投资的项目要符合天津市市政府及发展改革部门确定的投资方针和产业政策。

对外担保方面，公司制定了《天津城市基础设施建设投资集团有限公司担保业务管理制度》等专项管理制度，并在公司《财务管理制度》、《会计核算办法》、《资金管理办法》等制度中进行专题管理，明确了对外担保的决策机制、部门分工、相互监督的机制，形成了较为完善的对外担保控制体系。

在项目管理方面，基础设施部、资产经营部和安全质量技术部是公司进行项目管理的职能部门，制定了投资计划管理、在建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

总体看，公司管理规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度，符合天津市国资委及有关文件的要求。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将更加完善。

六、经营分析

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

1. 经营概况

2014~2016年，公司营业收入持续增长，分别为126.44亿元、140.30亿元和142.47亿元，复合增长率6.15%；主营业务收入分别为122.78亿元、136.29亿元和138.64亿元，复合增长率6.26%。近三年，主营业务收入占营业收入的比例均为97%左右，公司主营业务突出。

从主营业务构成情况来看，近三年四大业务板块中的收费公路、环境水务、轨道交通和城市综合开发占同期公司主营业务收入比重均在70.00%以上，上述四项业务是公司经营收入的主要来源。具体来看，近三年收费公路板块业务收入持续增长，分别为27.48亿元、28.77亿元和30.02亿元，2015~2016年由于主营业务收入增幅更大，收费公路业务收入占比有所下降，近三年分别为28.10%、21.11%和21.66%；环境水务板块业务收入近三年波动不大，分别为14.08亿元、16.27亿元和16.18

亿元，占主营业务收入的比重分别为 14.10%、11.94%和 11.67%；轨道交通业务收入近三年波动不大，分别为 6.69 亿元、6.20 亿元和 6.36 亿元，占主营业务收入比重为 5.45%、4.55%和 4.59%；城市综合开发收入近三年波动增长，分别为 44.62 亿元、56.06 亿元和 48.30 亿元，2016 年城市综合开发收入有所降低，主要系天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购收入减少所致，占主营业务收入的比重分别为 36.34%、41.14%和 34.84%。近三年公司主营业务中的其他收入增长较快，主要由建安收入、租赁收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

表1 2014~2016年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2014 年			2015 年			2016 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	27.48	22.38	51.63	28.77	21.11	51.02	30.02	21.66	38.78
	环境水务	14.08	11.47	36.08	16.27	11.94	41.27	16.18	11.67	39.69
	轨道交通（地铁运营）	6.69	5.45	-76.98	6.20	4.55	-115.62	6.36	4.59	-121.58
城市综合开发	海河综合开发	28.00	22.81	12.96	30.00	22.01	12.14	15.00	10.82	18.87
	土地整理	0.44	0.36	75.00	0.79	0.58	100.00	0.52	0.37	100.00
	置业	16.18	13.17	14.65	25.28	18.55	20.60	32.78	23.65	26.82
	主营业务中的其他	29.91	24.36	27.98	28.99	21.27	26.94	37.77	27.24	18.17
合计		122.78	100.00	23.48	136.29	100.00	23.24	138.64	100.00	21.16

资料来源：公司提供

注：1、由于各项数据尾数取舍的原因，合计值可能与财务报表中营业收入略有不同；2015 年相关数据引用 2016 年年初数，2014 年相关数据引用 2015 年数据。

从毛利率水平看，2014~2016 年公司主营业务毛利率分别为 23.48%、23.24%和 21.16%，呈逐年下降趋势，主要系收入占比较大的收费公路业务毛利率下降所致。收费公路业务近三年毛利率为 51.64%、51.02%和 38.78%，2016 年收费公路毛利率有所下降，主要系公司部分已运营高速公路 2016 年进行桥梁加固等集中养护所致。环境水务业务近三年毛利率为 36.08%、41.27%和 39.69%，变化不大；轨道交通业务毛利率为-76.98%、-115.62%和-121.58%，轨道交通业务毛利率持续为负，主要系其属于城市公用事业，具有一定社会公益性，其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出所致；针对轨道交通业务毛利率为负，政府每年根据轨道交通运营情况，提供地铁运营补贴，覆盖当年地铁业务的运营亏损。城市综合开发版块中，海河综合开发近三年毛利率波动增长，为 12.96%、12.14%和 18.87%；置业业务毛利率持续增长，为 14.65%、20.60%和 26.82%；土地整理业务近两年毛利率 100.00%，主要系土地整理业务不计提成本，直接按照国有、集体土地收购补偿费用 0.80%提取管理费用，计入土地整理业务收入所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.94 亿元，同比下降 3.25%；其中城市路桥板块收入 6.88 亿元，环境水务板块 4.30 亿元，轨道交通收入 1.50 亿元，城市综合开发收入 12.07 亿元。

总体看，公司主营业务收入持续增长；受收费公路毛利率下降影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 城市路桥板块

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

公司收费公路业务由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。

高速公路公司作为天津市高速公路领域的投融资主体，享有天津地区高速公路的投资和建设权。随着公司路产投资建设速度不断加快，高速公路通车里程逐年增长，截至2017年3月底，公司全资及控股已转固高速公路总里程合计742.51公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,056.65公里，全部为经营性收费高速公路，其中绝大部分为国家高速路网在天津市内路段。上述通车里程中，公司全线通车的全资高速公路共11条（段），里程合计626.48公里，控股高速公路2条（段），通车里程合计33.26公里。目前，公司正在建设京秦高速、唐津高速公路扩建工程、蓟汕高速公路以及唐廊高速公路一期等多条高速公路。

表2 截至2017年3月底公司全资及控股高速公路通车路产（已通车）情况

公路名称	通车长度 (公里)	公路性质	通车时间 (年份)	收费期限 (年)
唐津高速天津南段	66.20	经营性	2003	30
津晋高速天津东段	37.10	经营性	2002	30
荣乌高速天津段	52.54	经营性	2008	25
津蓟高速公路	118.14	经营性	2003	30
京沪高速天津段（一期）	58.91	经营性	2005	30
京沪高速天津段（二期）	56.33	经营性	2006	30
津港高速	25.13	经营性	2010	25
津宁高速	43.29	经营性	2011	25
塘承高速天津段（二期）	27.97	经营性	2015	25
滨保高速（国道 112 线天津东段）	99.37	经营性	2010 年部分通车， 2016 年全线通车	25
宁静高速（蓟汕高速）	41.50	经营性	2016	25
小计	626.48	--	--	--
津沧高速天津北段	12.50	经营性	1999	25
津晋高速天津西段	20.76	经营性	2005	30
小计	33.26	--	--	--
合计	659.74	--	--	--

资料来源：公司提供

注：塘承高速一期、京秦高速天津段尚未全线通车，目前尚为在建工程，因此未列入本表。

收费公路业务的收入主要为公司参股和控股的高速公路的通行费收入。随着公司控股和参股的高速公路通车里程增加，以及通行路段年车流量有所增长，近三年公司通行费收入持续增长。2014~2016年，公司高速公路通行费收入分别为27.48亿元、28.77亿元和30.02亿元。2014~2016年，公司高速公路毛利率分别为51.63%、51.02%和38.78%。2016年，公司高速公路业务板块毛利率较上年下降12.24个百分点，主要系公司部分已运营高速公路2016年进行桥梁加固等集中养护所致。2017年1~3月，公司高速公路通行费收入6.57亿元，毛利率为50.23%。

在道路通行费收入之外，天津市财政局每年安排部分资金作为公司的高速公路养护补贴。2014~2016年，公司高速公路养护补贴均为2.00亿元，2017年1~3月补贴为0.50亿元，该项补贴是列入天津市财政局城建财政预算资金内，由原养路费中央转移支付预算列支，补贴收入具有持续性。

（2）城市快速路

城市快速路的投资、运营及管理主要由公司本部负责，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。

快速路一期工程主要采用代建制模式。代建制模式主要方式是公司受天津市建委委托，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，不产生额外收益。快速路系统一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约146公里，预计总投资额312.00亿元。截至2017年3月底，快速路一期工程完成投资306.20亿元，累计通车130.54公里。该项目资金主要来自于资本金和金融机构贷款，资本金比例为21%。

天津大道项目、快速路二期项目采用政府回购模式。政府回购模式主要方式是，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采购或分期采购。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。从回购规模来看，天津大道项目政府回购协议总金额为106.74亿元；快速路二期项目（外环线东北部调线工程和志成道延长线工程）政府回购协议总金额合计为163.10亿元。

天津大道以外环线津沽立交桥为起点，以滨海新区的中央大道为终点，全长37公里，设计双向8车道，设计车速为每小时80公里，项目总投资80.99亿元。天津大道连接起中心城区与小白楼商务区至滨海新区于家堡、响螺湾中心商务区，是连通中心城区和滨海新区纽带。天津大道项目建设期两年，已于2008年底开工，目前已通车。截至2017年3月底，公司累计已投资64.76亿元。天津大道项目主要采用政府回购模式运营，政府回购协议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。该项目还款期自2013年至2019年，根据项目回购协议，该项目2013~2016年应收回购款分别为4.00亿元、6.00亿元、8.00亿元和24.00亿元，截至2017年3月底公司尚未收到回购款。

快速路二期工程项目总投资128.66亿元，截至2017年3月底公司累计完成投资65.80亿元。针对该项目，公司与天津市建委于2012年11月签订了《快速路系统二期项目-外环线东北部调线工程政府回购协议》和《快速路系统二期项目志成道延长线工程政府回购协议》，依据此回购协议的约定，天津市建委向公司回购该等项目工程，天津市建委将从2014年至2023年分期向公司支付共计163.10亿元的政府回购款，2014~2016年应回购金额分别为7.24亿元、7.24亿元和13.87亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

（3）管网及路网建设

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，项目投资资金来源主要为天津市政府收取的城市基础设施配套费。

管网及管网建设业务主要运营模式为：公司受天津市建交委委托，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，用于归还工商银行专项贷款。截至2017年3月底，管网及路网建设项目累计完成投资额295.36亿元，累计收到财政拨款223.68亿元。

总体看，公司所持路桥资产质量优良；2016年公司城市路桥板块收入增长，毛利率水平有所下降但仍较高；截至2017年3月底，公司尚未收到城市快速路回购款。

3. 环境水务板块

公司环境水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理由下属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”）负责。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。

2014年，经天津市人民政府授权，天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予创业环保纪庄子污水处理厂、东郊污水处理厂、咸阳路污水处理厂、北仓污水处理厂特许经营权，由创业环保运行、维护、管理四座污水处理厂，并签署特许经营协议，特许经营期从2014年1月1日起30年。该协议的签订确保了创业环保能够在未来30年获得纪庄子等四座污水处理厂稳定经营权及创业环保在天津市中心城区污水处理业务的稳定。

创业环保除了在天津的污水处理业务，在天津市以外主要通过BOT/TOT、联合投资、委托运营、并购等多种合作模式开拓国内水务市场。2016年，创业环保共中标安徽界首（委托运营）、湖南宁乡（BOT）、新疆克拉玛依（TOT和DBOT）三个污水处理项目，在提升水务项目业务规模的同时，实现业务领域向湖南和新疆的拓展；中标天津市滨海新区文化中心（一期）能源站BOT项目，新能源供冷供热业务实现从天津市中心城区向滨海新区的拓展；中标山东省临沂市沂水县危险废物综合处置中心项目，实现创业环保在危废业务领域的突破。

从收费标准来看，自营部分：对于天津的四座污水处理厂，创业环保签订了特许经营协议，按照《特许经营协议》收取污水处理服务费，2015年收费标准为1.76元/立方米，2016年收费标准仍为1.76元/立方米，较上年无变化；创业环保下属子公司污水处理业务，按照该子公司与当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务，收费标准为0.626~1.36元/立方米之间；委托运营部分：创业环保与委托方签订委托运营协议，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费。

2014~2016年及2017年1~3月，创业环保公司实现污水处理营业收入分别为11.82亿元、13.78亿元、13.63亿元和3.39亿元。

创业环保还拥有津沽、咸阳路再生水厂、东郊、北辰再生水厂、阜阳颍南再生水厂和曲靖自来水厂，2016年自来水供水量共计4,115万立方米，实现自来水供水业务收入0.67亿元；中水售水量2,151万立方米，实现中水售水收入0.50亿元；实现中水管道接驳业务收入1.39亿元。自来水与中水相关业务规模相对较小。

总体看，公司环境水务板块主要通过下属上市公司创业环保经营；创业环保污水处理能力较强，污水处理技术水平较高，在区域内拥有多处污水处理厂的特许经营权，污水处理业务收入稳定；创业环保积极拓展市场，未来业务收入或将有所增长。

4. 轨道交通

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。

（1）轨道交通建设及运营

公司轨道交通运营板块业务主要由下属子公司天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”）负责，主要业务包括轨道建设以及运营业务以及交通枢纽工程建设。轨道建设业务主要对在建地铁线路负责统一规划建设，并承担主要融资任务。具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，由天津市政府投入50%左右的资本金，由天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁公司”）行使投融资建设职能、通过银行贷款、发行债券等方式筹措剩余50%的建设资金，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，同时由地铁公司承担建设任务。项目建成后，由地铁公司负责建成线路的日常运营以及管理工作。

截至2017年3月底，公司已建成通车项目为地铁1、2、3、9号线，在建地铁项目主要为：5号线、6号线、地铁1号线东延、4号线南段以及10号线一期，其中地铁6号线已实现部分线路通车。

地铁5号线和6号线总投资分别为258.22亿元和398.15亿元，均于2010年开工建设。地铁5、6号线贯穿天津的东西南北，串连起北辰、河北、东丽、河东、红桥、南开、河西、西青等多区，两条线路在东北方向的金钟河大街站交会，在西南方向又通过宾馆西路站与环湖西路站连接，在天津中心城区形成一条闭合的“O”形地铁环线。截至2017年3月底，地铁5、6号线分别累计完成投资227.37亿元和321.24亿元。

地铁1号线东延项目总投资为119.83亿元，项目线路全长15.86公里，设置车站10座。截至2017年3月底，天津地铁1号线东延项目累计投资46.51亿元。

地铁4号线南段项目总投资为186.95亿元，项目线路全长19.40公里，设置车站14座。截至2017年3月底，天津地铁4号线南段项目累计投资36.48亿元。

地铁10号线一期项目总投资为235.20亿元，项目起于西青区梨园头站，止于河东区屿东城站，共设21座车站。截至2017年3月底，该项目正在进行征地征收、管线切改、园林迁移及交通导行工作，已累计完成投资23.52亿元。

公司享有地铁1、2、3号线特许经营权，其经营收益来源主要为地铁运营收费收入及地铁沿线土地开发收益。地铁5、6号线建成以后，将与运营的地铁1、2、3号线形成地下轨道骨干交通网络。届时地铁沿线的土地等物业升值空间较大。

2014~2016年，公司分别取得轨道交通（地铁运营）收入为6.69亿元、6.20亿元、6.36亿元，毛利率分别为-76.98%、-115.62%和-121.58%，呈亏损状态。目前，地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本，不足部分由天津市财政进行补贴（9号线，不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴），2016年，天津市财政给予补贴6.33亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2017年1~3月，公司实现轨道交通收入为1.50亿元，毛利率为-73.93%；取得财政补贴1.90亿元。

（2）交通枢纽工程

交通枢纽工程主要包括轨道交通枢纽的建设以及配套的公用工程建设。主要运营模式为代建制模式，由财政拨付项目资本金以及归还国开行专项贷款。

西站交通枢纽：天津西站交通枢纽配套市政公用工程总投资114亿元，是京津城市铁路、津秦客运专线、京沪高速铁路互联互通的重要工程，是适应天津西站地区功能定位及总体布局需要安排建设的综合配套项目。截至2017年3月底，西站项目除排水泵在建之外已基本完工，累计已完成投资约129.20亿元。

天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是天津市“十一五”期间的重点项目，是集普速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线铁路、天津站至西站地下直径线及地铁2、3、9号线、长途、公交、出租等各种交通方式于一体的现代化综合交通枢纽项目，共分为五大功能分区，包含九个子项工程，总建筑面积45万平方米。

天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2017年3月底，该项目站前主、副广场已建成并投入使用；海河东路隧道工程完工，李公楼立交桥改建工程开通使用；世纪钟周边道路、进步道和建国道地面辅道、海河东路、华龙道、新兆路、华兴街、新广路已完成，五经路隧道工程已通车，累计完成投资总额91.90亿元。

文化中心地下交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为69.85亿元，项目主要包括地下交通主枢纽工程和地下一座副交通枢纽及枢纽连接通道工程三大部分。工程范围内的总建筑面积约为19.85万平方米（全部为地下）及长度为1,034.00米的区间双延线。截至2017年3月底，已完

完成投资43.18亿元。

机场交通：机场交通项目总投资为36.97亿元，工程占地面积约6.00万平方米，总建筑面积约11.06万平方米（含区间风井）。截至2017年3月底，机场交通枢纽工程已完成主体结构砼浇筑，设备安装完成100%，已完成投资17.15亿元。

总体看，公司轨道交通业务收入持续增长，但由于具有一定社会公益性，仍处于亏损状态。随着轨道交通及交通枢纽工程建设的持续推进，公司或存在一定的筹资压力。

5. 城市综合开发板块

（1）海河综合开发

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”）负责该项目的投资、运营及管理。

海河上游基础设施建设方面，海河综合开发项目经天津市发改委《关于对天津市海河两岸基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（津发改基础[2004]548号）批准。该项目是天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段42.00平方公里。该项目预计总投资196.20亿元，截至2017年3月底，累计完成投资169.74亿元。

海河综合开发业务主要业务模式是由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建委与天津城投集团签订采购协议，由天津市建委采购。天津市建委与公司于2008年7月23日签订了《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》（简称“采购协议”），依据采购协议约定，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。2014~2016年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购收入分别为26.00亿元、28.00亿元和15.00亿元。截至2017年3月底，公司实际收到政府采购款55.36亿元，累计应收政府采购款129.97亿元。

配套费收入方面，海河公司为海河综合开发区域42.00平方公里内整体规划要求的基础设施建设提供服务，天津市城市基础设施配套办公室按照天津市有关规定收取配套费用，作为公司海河流域综合建设服务收入，计入公司主营业务收入。2014~2015年，公司海河流域综合建设服务收入均为2.00亿元，公司自2016年不再开展配套建设。

（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0.80%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。

2014~2016年，公司土地整理面积分别为201.00公顷、55.63公顷和65.40公顷，土地整理管理费收入分别为0.44亿元、0.79亿元和0.52亿元。

（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房地产业务，房地产业务业务主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。

从公司开发模式上看，公司房地产业务是先实施基础设施建设再进行房地产开发，从而分享该区域基础设施整体水平提高后土地增值带来的综合收益，用房地产开发收入补偿公司基础设施业务投入。

从土地储备以及使用情况看，公司部分土地是高速公路公司通过招拍挂方式取得；部分土地为地铁公司修建地铁 1 号线过程中拆迁整理的地块，经天津土地储备中心许可取得；其他地产开发业务所用地块均为基础设施建设而扩拆出的地块，在市政府支持下公司通过有偿受让等多方式取得部分扩拆地块的开发权。

截至 2017 年 3 月底，公司在建的房地产项目和主要完工地产项目情况如下：

表3 截至2017年3月底公司主要在建地产项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	项目性质	建筑面积	总投资
1	汇雅商业广场	商业	68,679.00	8.33
2	和馨家园	住宅	158,748.00	17.12
3	带钢厂项目	住宅	80,016.00	11.00
4	新梅江.锦秀里	住宅	228,105.00	32.79
5	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00	42.21

资料来源：公司提供

表4 截至2017年3月底公司主要完工地产项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	项目性质	销售进度	建筑面积	销售/出租面积	总投资	收入
1	聚源商业广场	商业	100%	47,970.00	27,137.00	3.21	4.62
2	津源大厦	办公	100%	24,209.00	19,161.00	2.95	3.17
3	汇融大厦	办公、商业金融	100%	138,603.00	72,132.00	16.88	18.39
4	宝融大厦	办公	41%	42,451.00	14,779.00	6.45	2.31
5	雅境.花语城	住宅	60%	201,644.00	90,154.60	23.08	12.39
6	雅境.新枫尚	住宅	99%	158,039.00	117,862.61	20.91	20.60
7	诚品嘉园	住宅	100%	247,798.00	19,438.00	9.92	13.15
8	山泉海	住宅	75.02%	197,472.95	167,071.00	9.26	8.79

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司房产销售面积分别为 82,067 平方米、157,418 平方米、196,551 平方米，房地产销售收入分别为 16.18 亿元、25.28 亿元、32.78 亿元。

总体看，公司海河上游区域基础设施部分建设项目应收政府采购款规模较大；随着公司房地产项目完工及销售，公司取得较大规模房地产销售收入，分享了基础设施水平提高后土地增值带来的综合收益，是公司主营业务收入的重要组成部分。

6. 在建工程

作为天津市基础设施投资建设重要载体，公司在建项目较多、投资规模较大，在建项目土地获得方式以划拨用地为主，截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 3,238.22 亿元，累计已完成投资 2,477.48 亿元，详见下表。

表5 截至2017年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
地铁 2 号线	123.69	118.10	发改投资[2006]1168 号	46%	57.75	划拨
地铁 3 号线	136.31	158.97	发改投资[2006]3000 号	46%	69.68	划拨
地铁 5 号线	258.22	227.37	发改基础[2012]1660 号	50%	129.11	划拨
地铁 6 号线	398.15	321.24	发改基础[2012]1660 号	50%	181.88	划拨

项目名称	总投资	已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
地铁 1 号线东延	119.83	46.51	发改基础[2013]2406 号	40%	24.30	划拨
地铁 4 号线南段	186.95	36.48	发改基础[2012]202 号	40%	33.00	划拨
地铁 10 号线一期	235.20	23.52	发改基础[2012]202 号	40%	19.10	划拨
文化中心地下交通枢纽工程	69.85	43.18	津发改城市[2011]1027 号	50%	15.52	划拨
快速路	312.00	306.25	津发改基础[2007]751 号	21%	64.30	划拨
塘承高速公路	61.76	57.04	津发改基础[2007]862 号	35%	19.96	划拨
海河基础设施	196.20	170.13	津发改基础[2004]548 号	20%	45.11	划拨
天津大道	80.99	64.76	津发改基础[2008]617 号	35%	22.67	划拨
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	129.20	津发改基础[2009]104 号	35%	67.47	划拨
天津站交通枢纽工程	105.84	91.90	建计[2009]163 号	25%	22.98	划拨
城市道路管网工程	343.00	325.36	建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号	33%	100.31	划拨
天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	17.15	津发改城市[2011]1398 号	50%	8.53	划拨
塘承高速公路二期	32.72	28.01	津发改许可[2011]176 号	25%	6.70	划拨
京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227 号	25%	9.22	划拨
唐津高速公路（津塘公路-荣乌高速）扩建工程	32.25	27.79	津发改许可[2011]83 号	25%	6.95	划拨
唐津高速公路（塘承高速-津塘公路）扩建工程	18.63	16.53	津发改许可[2011]80 号	25%	4.13	划拨
唐津高速公路（河北省南界-塘承高速）扩建工程	20.03	18.00	津发改许可[2011]104 号	25%	4.50	划拨
津南污水处理厂	20.66	13.83	津发改城市[2011]1542 号	25%	3.25	划拨
津南再生水厂	2.60	1.99	津发改城市[2011]1617 号	29%	0.50	划拨
蓟汕高速公路南段	78.63	61.19	津发改许可[2013]80 号	25%	11.53	划拨
蓟汕高速公路北段	53.47	46.40	津发改许可[2013]181 号	25%	8.35	划拨
唐廊高速公路一期	46.31	38.97	津发改许可[2012]18 号	25%	8.54	划拨
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	43.48	津建计[2014]116 号	30%	32.58	划拨
--	3,238.22	2,477.48	--	--	977.92	划拨

资料来源：公司提供

总体看，公司投资在建项目较多，规模较大，未来随着天津市城市基础设施进一步完善，公司新增及在建投资项目仍将保持在较大规模。

7. 经营效率

受基础设施建设行业投资规模大、建设周期和投资回收期长的行业特点影响，公司主营业务收入及成本与资产规模相比相对较小，应收账款周转率、存货周转率及总资产周转率等经营效率指标表现一般。2014~2016 年，公司应收账款周转率分别为 0.87 次、0.82 次和 0.78 次，呈现下降趋势；2014~2016 年，公司存货周转率分别为 0.11 次、0.12 次和 0.11 次，相对较为稳定；2014~2016 年，公司总资产周转率均为 0.02 次。

总体看，公司经营效率指标符合基础设施建设行业的特点。

8. 经营关注

(1) 公司承担了天津市基础设施工程的主要建设任务，目前大多数经营性建设项目正处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力偏弱。

(2) 公司目前在建及拟建基础设施项目总投资规模较大，建设项目较多，建设周期较长，建设需要的资金量大，资金回笼周期相对较长，公司无法全部以自有资金进行开发。公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额波动较大，对财政资金和外部融资需求较高。

(3) 作为大型的综合性的公司，截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内的主要的一级子公司合计 11 家，公司下属子公司涉及的企业行业较多，下属企业的规模较大，对下属子公司的管控有一定难度。

9. 未来发展

未来，天津城投将继续按照天津市政府《关于同意城投集团投融资体制改革方案的批复》（津政函[2008]1号）的要求，加快推动对所属公益性基础设施项目按照“政府回购”和“特许经营”模式进行商业化运营，完善企业盈利模式；通过对公司资源整合，提高各专业公司建设管理水平，提升其核心竞争力；加强对各子公司的管理，使各个子公司发挥其特长，实现子公司的优势互补。

从投资规划看，公司将围绕专业化、市场化和集团化的转型发展方向，实现综合解决方案提供商、市场竞争主体和产业投资控股集团三大战略定位。具体地，公司要凭借在基础设施和公共服务领域积累的优势，逐步塑造面向市场的专业服务能力，全方位的提升运营绩效，在立足天津、服务天津的基础上，面向市场提供基础设施和公共服务的整体解决方案；公司除作为功能性任务载体，公司下设的基础设施、高速公路、环境水务、房地产、金融投资等专业化大型产业集团，将以市场竞争主体为目标转型，引入市场化的资源配置手段、约束激励机制和公司治理体系，提升经济效益，推动向市场化转型；公司将专注于整个集团的战略布局和资源配置，通过产权多元化、资产证券化、价值管理等资本运作手段，以建成国有资本投资、运营公司为目标，推动基础设施产业集聚和转型升级。

总体看，天津市推进基础设施建设的发展目标明确，公司经营战略清晰，未来发展前景广阔。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年合并财务报表已经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，2015 年，公司合并范围增加了天津轨道交通集团（香港）有限公司和天津城轨职业培训中心，减少了天津泽淼资产管理公司、天津市地方铁路局工贸公司、天津市高速公路养护有限公司、天津海河教育园区投资开发有限公司和天津子牙循环经济产业投资发展有限公司。2016 年，公司合并范围增加了天津元易诚商业运营管理有限公司、天津海河金岸投资建设开发有限公司、天津城投创展租赁有限公司、天津轨道交通集团融资租赁有限公司，减少了天津市政君诚资产管理有限公司。

会计政策变更方面，根据财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知（财会[2016]22号）规定，2016 年 5 月全面实行营业税改征增值税后，公司“营业税金及附加”科目名称调整为“税金及附加”科目，该科目核算企业经营活动发生的消费税、城市维护建设税、资源税、教育费附加及房产

税、土地使用税、车船使用税、印花税等相关税费。

2016年，公司对2015年和2016年期初数进行重大前期差错更正，以下财务分析部分使用经调整的期初数据作为上年期末数据。

表6 重大前期差错更正对2015~2016年合并财务报表影响（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
资产调整合计	42.86	-389.04
负债调整合计	40,760.04	46,588.04
所有者权益调整合计	-40,717.19	-46,977.08
未分配利润调整合计	-40,697.13	-45,067.00

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司合并资产总额7,151.40亿元，负债合计4,798.86亿元，所有者权益合计2,352.53亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,126.55亿元。2016年，公司合并口径实现营业收入142.47亿元，净利润17.99亿元，其中归属于母公司的净利润15.05亿元，经营活动产生的现金流量净额-8.50亿元，现金及现金等价物净增加额-66.64亿元。

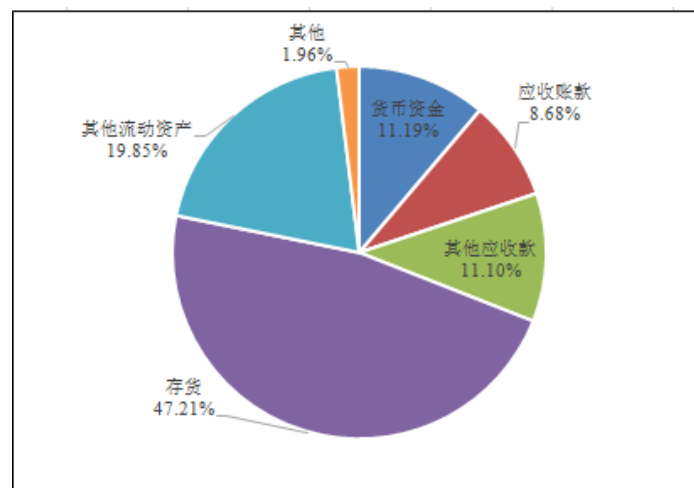
截至2017年3月底，公司合并资产总额7,160.28亿元，负债合计4,763.67亿元，所有者权益合计2,396.62亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,170.49亿元。2017年1~3月，公司合并口径实现营业收入27.94亿元，净利润4.21亿元，其中归属于母公司的净利润3.53亿元，经营活动产生的现金流量净额-4.58亿元，现金及现金等价物净增加额-21.42亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额持续增长，复合增长率4.26%。截至2016年底，公司资产总额为7,151.40亿元，较年初增长6.67%；主要由流动资产（占31.42%）和非流动资产（占68.58%）构成，资产结构为以非流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产规模持续增长，复合增长率2.96%，主要系应收账款和存货增长所致。截至2016年底，公司流动资产为2,247.22亿元，较年初增长4.33%；主要由货币资金（占11.19%）、应收账款（占8.68%）、存货（占47.21%）、其他应收款（占11.10%）和其他流动资产（占19.85%）构成。

图3 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司货币资金分别为364.13亿元、316.56亿元和251.43亿元。2016年底公司货币资金主要为银行存款，占比99.56%，银行存款中无使用受限资金，受限资金占比小。

2014~2016年，公司应收账款持续增长，复合增长率6.80%，主要为应收工程款。截至2016年底，公司应收账款净额194.99亿元，较年初增长15.56%，主要系应收政府回购款增加所致；主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款、建造合同款共计162.10亿元、天津市水务局污水处理服务费13.97亿元、天津城市一卡通有限公司运营票款3.43亿元等。截至2016年底，公司应收账款前五名金额合计为181.83亿元，占应收账款总额的92.97%，应收账款集中度较高，前五名均为政府单位或国有企业，回收风险相对较小。截至2016年底，公司累计计提坏账准备5,530.43万元。

表7 截至2016年底公司应收账款前5名概况（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市城乡建设委员会	162.10	82.90	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款
天津市水务局	13.97	7.14	污水处理服务费
天津城市一卡通有限公司	3.43	1.75	运营票款
天津住房公积金管理中心	1.17	0.60	售房款
曲靖市城市供排水总公司	1.15	0.58	污水服务费、自来水费
合计	181.83	92.97	--

资料来源：审计报告

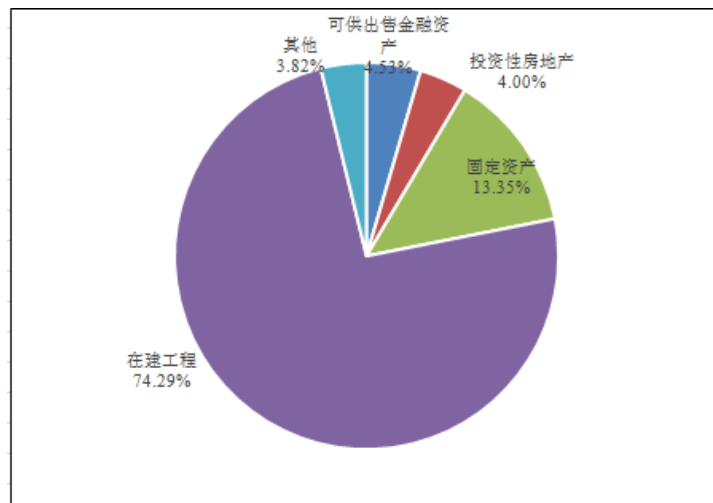
2014~2016年，公司其他应收款波动增长，复合增长率9.72%。截至2016年底，公司其他应收款净额为249.55亿元，较年初减少3.76%；从构成来看，主要为应收天津市财政局借往来款、利息40.82亿元，应收天津市排水公司借款30.49亿元，应收天津市土地整理中心拆迁工程款25.44亿元，应收天津市津南区土地整理中心借款22.18亿元，以及应收天津市开发区财政局补贴款、利息20.88亿元等，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对公司资金形成一定占用，加大了公司资金周转压力。截至2016年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.30亿元。

2014~2016年，随着土地整理业务的发展，土地整理支出相应计入开发成本的金额增加，公司存货持续增长，复合增长率8.02%。截至2016年底，公司存货净额1,060.99亿元，较年初增长13.70%；其中开发成本占比98.23%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。截至2016年底，公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备。截至2016年底，评估价值27.21亿元的土地已办抵押手续。

截至2016年底，公司其他流动资产446.18亿元，近三年变化不大；其他流动资产主要为专项应收款。专项应收款主要包括应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量较高。

2014~2016年，公司非流动资产持续增长，复合增长率4.87%。截至2016年底，公司非流动资产总额4,904.17亿元，较年初增长7.77%，主要系在建工程增长所致。截至2016年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占4.53%）、投资性房地产（占比4.00%）、固定资产（占13.35%）和在建工程（占74.29%）构成。

图4 截至2016年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司可供出售金融资产持续增长，复合增长率23.81%。截至2016年底，公司可供出售金融资产222.28亿元，较年初增长2.73%，变化不大；主要为按成本计量的可供出售权益工具（占99.94%）。截至2015年底，公司可供出售金融资产216.37亿元，较年初增长49.21%，主要系天津轨道交通集团有限公司增加对津保铁路的投资所致。

2014~2016年，公司投资性房地产按公允价值计量规模有所增长，复合增长率1.58%。截至2016年底，公司投资性房地产196.41亿元，较年初增长2.13%，全部为房屋和建筑物，按公允价值计量。

2014~2016年，公司固定资产规模略有下降，复合下降率3.58%。截至2016年底，公司固定资产净额654.89亿元，较年初下降1.58%。固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物 and 地铁1号线分别占77.21%、7.25%和14.59%。截至2016年底，公司累计计提折旧100.51亿元，对地铁一号线等非营利性基础设施不予计提折旧；累计计提减值准备0.15亿元；固定资产成新率为87.29%，成新率较高。

2014~2016年，随着基础设施建设等工程项目投入的增长，公司在建工程持续增长，复合增长率6.76%。截至2016年底，公司在建工程账面价值3,643.19亿元，较年初增长11.43%，主要系地铁工程、道路桥梁建设、高速公路建设工程和道路工程等项目持续推进所致。

截至2017年3月底，公司受限资产对应的借款余额为610.37亿元，受限资产主要由土地、在建工程、道路收费权等构成。

截至2017年3月底，公司资产总额合计为7,160.28亿元，较年初增长0.12%，变化较小；其中流动资产占31.52%，非流动资产占68.48%，仍以非流动资产为主。

总体看，公司资产规模稳步增长，流动资产中货币资金较为充足，应收款项回收风险较小，资产质量较高；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，考虑到基础设施项目主要采用代建或政府回购模式，公司资产总体质量较高。

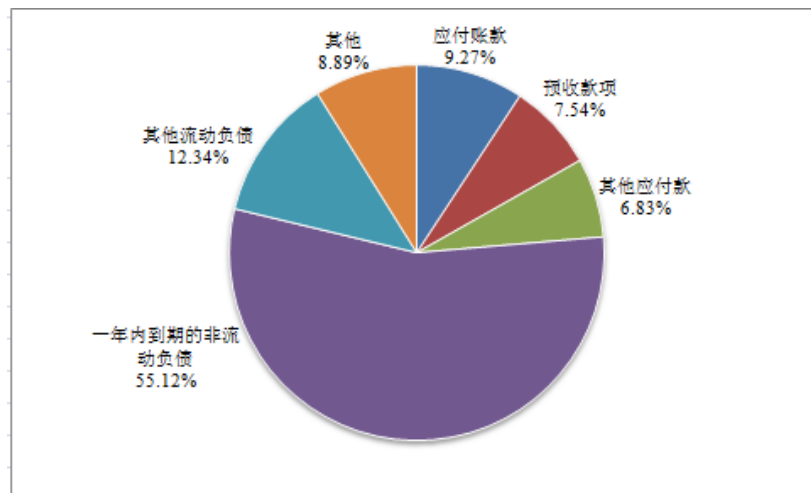
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016年，公司负债总额持续增长，复合增长率2.88%。截至2016年底，公司负债总额4,798.86亿元，较年初增长5.01%，主要系流动负债增加所致；流动负债占16.26%，非流动负债占83.74%，较年初变化不大，公司以长期负债为主的负债结构符合公司所处的基础设施建设行业特征。

2014~2016年，公司流动负债波动减少，主要系公司一年内到期的非流动负债波动减少所致。截至2016年底，公司流动负债为780.19亿元，较年初增长24.92%，主要系一年内到期的非流动负债有所增长所致；流动负债由应付账款（占9.27%）、预收款项（占7.54%）、其他应付款（占6.83%）、一年内到期的非流动负债（占55.12%）和其他流动负债（占12.34%）构成。

图5 截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司应付账款波动增长，复合增长率9.02%。截至2016年底，公司应付账款72.35亿元，较年初增长38.61%，主要系2016年公司经营规模扩大，相应的基础设施建设项目投入较大，应付相应材料款、工程款增加所致。公司应付账款主要为应付建设项目工程款，与公司在建项目的工程进度结算相关，公司应付账款呈现一定的波动，但总体控制较好。

2014~2016年，公司预收款项波动增长，复合增长率3.82%。截至2016年底，公司预收账款账面金额为58.85亿元，较年初略有下降，下降5.88%；预收款项主要包括预收中水管道接驳费、服务区加油站租赁费、预售购货款、工程进度款及预收其他款项等。

2014~2016年，公司的其他应付款波动下降，复合下降率5.39%。截至2016年底，公司其他应付款53.28亿元，较年初增长15.87%；其他应付款主要为土地综合补偿费、工程款、解放南路征地借款、履约保证金、保险赔款、土地补偿费等。截至2015年底，公司其他应付款45.98亿元，较年初下降22.76%，主要系下属房地产公司暂收房款转收入所致。其他应付款主要为土地综合补偿费、工程款、解放南路征地借款、履约保证金、保险赔款、土地补偿费等。

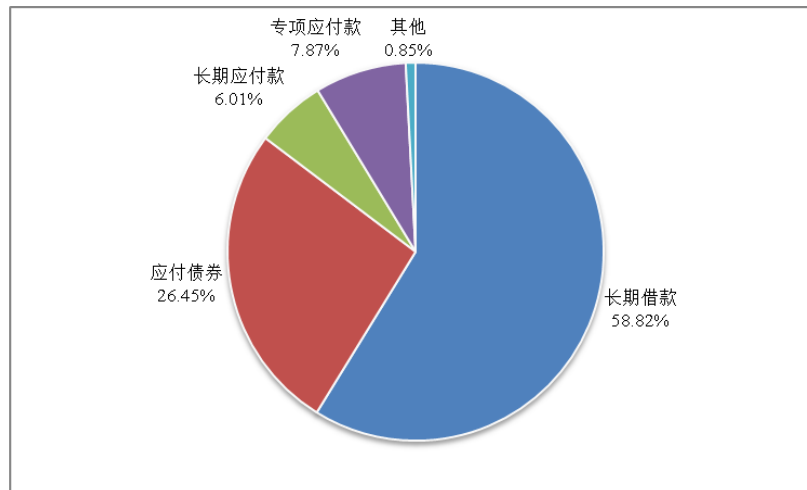
受公司业务规模扩大影响，近年来公司长期负债规模保持增长，受此影响，公司一年内到期的非流动负债规模较大。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债账面金额为430.07亿元，较年初增长43.55%，主要系有多期债券（账面价值总计169.18亿元）将在一年内集中到期所致；主要由一年内到期的长期借款（206.04亿元）、一年内到期的应付债券（169.18亿元）及一年内到期的长期应付款（54.84亿元）构成。

2014~2016年，公司其他流动负债波动减少，复合减少率4.04%。截至2016年底，公司其他流动负债96.26亿元，较年初增长11.41%，主要系公司筹资需求，发行16津城投SCP001、16津城投SCP002、16津城投SCP003、16津城投SCP004、16津城投SCP005所致。截至2016年底，公司其他流动负债主要为未到期短期融资券（占99.96%）。

2014~2016年，公司非流动负债波动持续增长，复合增长率2.92%，主要系应付债券和专项应付

款持续增长所致。截至2016年底，公司非流动负债为4,018.67亿元，较年初增长1.86%；主要由长期借款（占58.82%）、应付债券（占26.45%）、长期应付款（占6.01%）和专项应付款（占7.87%）构成。

图6 截至2016年底公司非流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司长期借款持续下降，年均复合下降率7.08%。截至2016年底，公司长期借款账面金额为2,363.71亿元，较年初减少8.88%，主要系长期借款部分到期偿还所致。

2014~2016年，公司应付债券持续增长，复合增长26.55%。截至2016年底，公司应付债券1,062.95亿元，较年初增长16.64%，主要系公司发行16津投01、16津投02、16津投03、TJNCON（公司直接发行的3年期境外债券，发行总额5.00亿美元，票面利率2.75%）、16津城建MTN001、16津城建MTN002、16津城建MTN003、16津城建MTN004以及子公司天津市政投资有限公司、天津创业环保集团股份有限公司、天津市地下铁道集团有限公司等分别作为发债主体发行债券所致。

2014~2016年，公司长期应付款波动下降，复合减少率2.97%。截至2016年底，公司长期应付款241.61亿元，较年初减少17.59%，主要系2016年公司融资成本有所降低，公司通过发行债券等方式融资并归还部分融资租赁借款，融资租赁费减少所致。截至2016年底，公司长期应付款主要为融资租赁费（占91.09%）。

2014~2016年，公司专项应付款波动增长，复合增长率255.68%。截至2016年底，公司专项应付款316.40亿元，较年初增长168.00%，主要系新增的282.58亿元的财政专项拨款所致。

2014~2016年，公司债务水平略有下降，复合减少率0.60%。截至2016年底，公司全部债务4,207.48亿元，较年初变化不大；其中短期债务占13.33%，长期债务占86.67%，公司债务结构以长期债务为主。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.10%、64.14%和60.79%，较年初分别下降1.06个百分点、2.17个百分点和3.07个百分点，债务负担有所下降，但仍处于较高水平。

公司2016年发行的“16津城建MTN002”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.38%、64.44%和61.12%，分别较调整前上升0.28个百分点、0.30个百分点和0.33个百分点。

截至2017年3月底，公司负债总额为4,763.67亿元，较年初下降0.73%，变化较小；从负债结构来看，流动负债占13.56%，非流动负债占86.44%，仍以非流动负债为主。

截至2017年3月底，公司全部债务规模4,205.56亿元，较年初变化不大；其中短期债务447.21亿元（占10.63%），长期债务3,758.35亿元（占89.37%），仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为66.53%、63.70%和61.06%，公司债务负担较年初有所减轻。将公司发行的永续债（“16津城建MTN002”和“17津城建MTN001”）调整至长期债务，进行偿债指标测算，调整后，截至2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.17%、64.40%和61.81%，分别较调整前上升0.64个百分点、0.70个百分点和0.75个百分点。

总体看，公司负债规模有所增长，负债结构符合行业特征；一年内到期的非流动负债规模较大，公司存在一定的集中偿付压力；债务指标有所上升，债务负担较重。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益持续增长，复合增长7.27%。截至2016年底，公司所有者权益合计2,352.53亿元，较年初增长10.22%，主要系资本公积增加及天津市国资委对公司增资11.21亿元所致。截至2016年底，公司归属于母公司的所有者权益2,126.55亿元，主要由实收资本（占32.26%）和资本公积（占58.61%）构成。其中，资本公积近三年持续增长，复合增长12.79%；截至2015年底公司资本公积1,117.30亿元，较年初增长14.06%，主要是由于财政拨付项目资金所致；截至2016年底公司资本公积1,246.28亿元，较年初增长11.54%，主要系根据天津市财政局关于印发《财政性资金用于城投集团基础设施项目管理试行办法》的通知（津财综[2008]42号），公司资本溢价增加所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计2,396.62亿元，较年初增长1.87%，变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入持续增长，复合增长6.15%。2016年，公司实现营业收入142.47亿元，较上年增长1.54%；营业收入主要来自于城市路桥、城市综合开发、轨道交通以及环境水务四大业务，这四大业务收入合计占主营业务收入72.76%。2014~2016年，公司净利润持续增长，复合增长率4.68%；2016年，公司实现净利润17.99亿元。

从期间费用来看，2014~2016年，公司费用总额波动下降，复合下降率0.30%，主要系公司财务费用波动下降所致。2016年，公司费用总额39.62亿元，其中销售费用占2.94%，管理费用占25.31%，财务费用占71.75%。公司2016年财务费用28.43亿元，较上年减少18.85%，主要系资金成本随市场价格变动而有所下降且公司总体负债规模变化不大所致。2016年，公司费用收入比为27.81%，较上年下降5.32个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2014~2016年，受城市路桥板块人力成本上升、道路通行费成本上升及毛利率水平较低的轨道交通业务收入提升影响，公司营业利润率逐年下降，2016年为17.12%。2016年，公司营业外收入、公允价值变动收益、投资收益分别为30.90亿元、4.45亿元和4.27亿元。公允价值变动收益主要来自于公司持有的按公允价值计量的投资性房地产，近三年分别产生公允价值变动收益12.48亿元、6.38亿元和4.45亿元；投资收益主要为公司持有的长期股权投资和可供出售金融资产取得的投资收益；营业外收入主要为政府补助，2016年政府补助为30.43亿元，主要包括大配套费财政返还转收入、高速公路养护补贴、供冷供热工程项目补贴、地铁和津滨轻轨运营补贴等，具有一定的持续性。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司总资本收益率和总资产报酬率波动下降，2016年分别为0.70%和0.72%；公司净资产收益率逐年下降，2016年为0.80%；受行业性质影响，公司整体盈利能

力偏弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入27.94亿元，利润总额为4.73亿元，净利润4.21亿元。

总体看，公司收入保持增长，盈利规模保持稳定，政府对公司支持力度较大；未来随着经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营后，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动减少，复合减少率2.70%；2016年为121.62亿元，较上年减少36.22%，主要是因为2016年公司土地整理回款收入减少所致。2014~2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金持续增长，复合增长率5.38%；2016年为69.63亿元。经营活动现金流出方面，以购买商品、接受劳务支付的现金以及土地整理投入资金为主（体现在“支付的其他与经营活动有关的现金”科目中，由于土地整理开发规模同比有所加大，且前期投入资金很大，高于当年收到的土地整理成本的返还），近三年呈逐年减少态势，2016年为202.08亿元。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.91亿元、49.10亿元和-8.50亿元。从收入实现质量看，2014~2016年，公司现金收入比分别为101.60%、135.92%和85.37%，公司收入实现质量有待提升。

投资活动方面，2014~2016年公司投资活动现金流入分别为120.05亿元、229.05亿元和221.81亿元，以获得的财政资金为主，计入“收到的其他与投资活动有关的现金”科目。2014~2016年公司投资活动现金流出分别为304.80亿元、399.71亿元和249.08亿元，2016年投资活动现金流出较上年减少37.69%，主要系高速路工程所支出工程款减少所致。2014~2016年公司投资活动均为净流出状态，现金流量净额分别为-184.75亿元、-170.67亿元和-27.26亿元，主要系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、投资规模较大所致。

2014~2016年公司筹资活动现金流入分别为1,118.41亿元、1,291.66亿元和1,126.92亿元，筹资活动现金流出分别为846.29亿元、1,213.94亿元和1,162.67亿元，流入与流出的规模均较大，主要系随着公司在建项目推进，存在一定的借款需求，且借款及债券等部分到期兑付所致。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为272.12亿元、77.72亿元和-35.75亿元。

2017年1~3月，公司经营活动净现金流呈净流出4.58亿元，投资活动现金流量净额为-23.28亿，筹资活动现金流净额为6.44亿元。

总体看，公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，承担各类项目较多、规模较大，投资活动为净流出状态；未来，随着公司在建项目的继续投入及天津市城市化进程持续推进，公司存在的一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率较高，近三年流动比率分别为2.57倍、3.45倍和2.88倍，速动比率分别为1.47倍、1.95倍和1.52倍。近三年，公司现金短期债务比分别为0.59倍、0.73倍和0.45倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA波动下降，分别为63.99亿元、71.11亿元和63.69亿元，主要系计入财务费用的利息支出波动下降所致。2016年，公司EBITDA主要由折旧（占14.88%）、摊销（占6.34%）、计入财务费用的利息支出（占42.19%）和利润总额（占36.59%）构

成。从偿债指标来看，公司EBITDA利息倍数（利息仅包括计入财务费用的利息支出）近三年波动增长，分别为2.23倍、2.10倍和2.37倍，2015年较2014年有所降低，主要系计入财务费用的利息增幅大于EBITDA的增幅；2016年较2015年有所增长，主要系公司受市场波动影响，公司资金成本有所降低，计入财务费用的利息支出减少所致。近三年EBITDA全部债务比均为0.02倍。公司长期偿债能力有待提升。

截至2017年3月底，公司对外担保余额为306.61亿元，担保比率为12.79%。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

表8 截至2017年3月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	金额
天津滨海新区建设投资集团有限公司	29.00
天津新金融投资有限责任公司	30.00
雨泽投资管理有限公司	0.94
天津海河教育园区投资开发有限公司	145.20
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	58.46
天津子牙环保产业园有限公司	43.01
合计	306.61

资料来源：审计报告

截至2017年3月底，公司主要的授信额度为5,569.26亿元，未使用额度为3,215.81亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1012010100375560L），截至2017年4月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

目前，公司及公司子公司无重大未决诉讼。

总体看，考虑到天津市财政实力强劲，公司作为天津市基础设施建设的重要载体，拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道，随着经营性资产的注入以及自身盈利能力的提高，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至2017年3月底，公司长期债务、全部债务分别为3,758.35亿元和4,205.56亿元，本期拟发行债券规模为不超过15.00亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度不大，对公司现有债务影响不大。

以2017年3月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为15.00亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.60%、63.78%和61.16%，债务负担略有增加。考虑到本次债券的部分筹集资金用于偿还借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以2016年的相关财务数据为基础，公司2016年EBITDA为63.69亿元，为本期公司债券发行额度（15.00亿元）的4.25倍，EBITDA对本期债券的保障能力较强；未来随着公司整体的盈利模式的不断完善，以及财政资金的划拨，公司盈利能力和EBITDA有望提高，对本期公司债券的保障能

力有望继续增强。

2016 年经营活动产生的现金流入 193.58 亿元，为本期公司债券发行额度（15.00 亿元）的 12.91 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2014~2016 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”对本期公司债券拟发行额度的覆盖倍数分别为 21.17 倍、32.14 倍和 26.54 倍，对本期公司债券具有很强的保障能力。

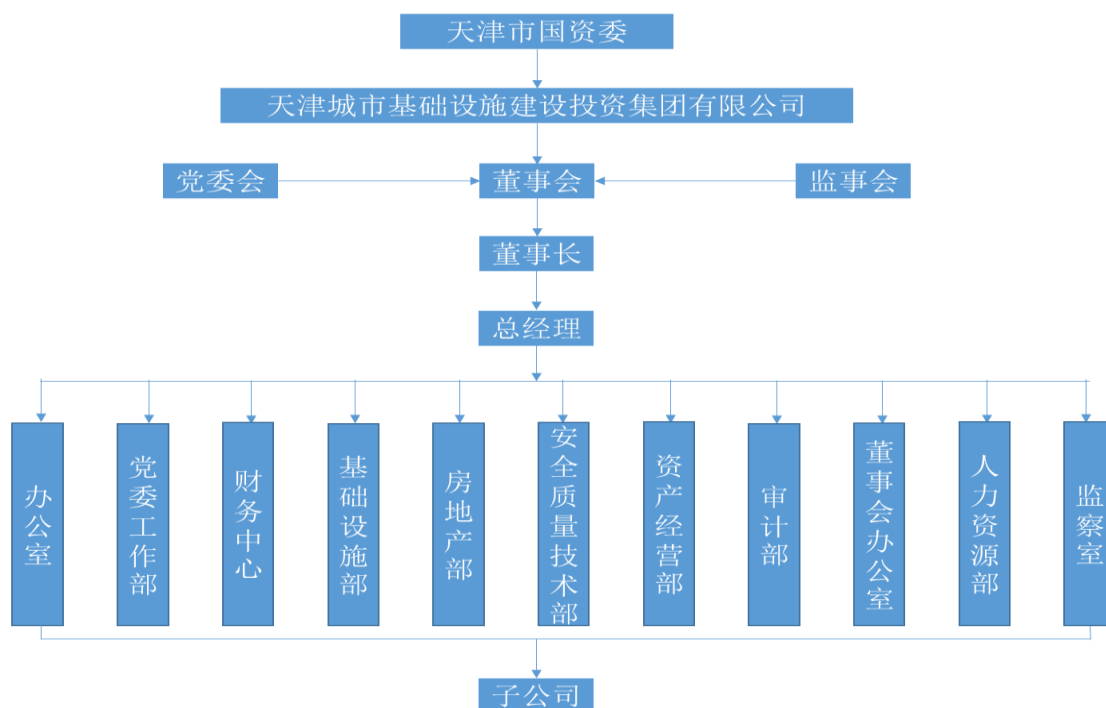
综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

公司是天津市政府授权的国有独资公司，代表天津市政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在区域经济环境、资产规模、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合评级同时也关注到，受城市基础设施基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、业务收入和资产规模相比相对较小，为满足基础设施建设需要公司债务融资规模较大等因素，对公司经营及发展带来的影响。公司近年来资产、权益和收入均稳步提升，在天津市城市基础设施建设主体地位进一步巩固。未来随着公司经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营，公司收入规模和利润水平有望改善，经营活动获现能力有望提高。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但公司自身盈利能力的改善以及财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	6,578.86	6,704.44	7,151.40	7,160.28
所有者权益（亿元）	2,044.54	2,139.08	2,352.53	2,396.62
短期债务（亿元）	620.39	431.20	560.73	447.21
长期债务（亿元）	3,638.25	3,770.11	3,646.75	3,758.35
全部债务（亿元）	4,258.64	4,201.30	4,207.48	4,205.56
营业收入（亿元）	126.44	140.30	142.47	27.94
净利润（亿元）	16.42	17.34	17.99	4.21
EBITDA（亿元）	63.99	71.11	63.69	--
经营性净现金流（亿元）	-4.91	49.10	-8.50	-4.58
应收账款周转次数（次）	0.87	0.82	0.78	--
存货周转次数（次）	0.11	0.12	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	101.60	135.92	85.37	102.01
总资本收益率（%）	0.79	0.81	0.70	--
总资产报酬率（%）	0.85	0.86	0.72	--
净资产收益率（%）	0.89	0.83	0.80	--
营业利润率（%）	20.56	17.75	17.12	19.96
费用收入比（%）	31.52	33.13	27.81	29.97
资产负债率（%）	68.92	68.16	67.10	66.53
全部债务资本化比率（%）	67.56	66.31	64.14	63.70
长期债务资本化比率（%）	64.02	63.85	60.79	61.06
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.10	2.37	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	2.57	3.45	2.88	3.49
速动比率（倍）	1.47	1.95	1.52	1.82
现金短期债务比（倍）	0.59	0.73	0.45	0.51
经营现金流动负债比率（%）	-0.60	7.86	-1.09	-0.71
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.27	4.74	4.25	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、短期债务考虑其他流动负债中的债券；长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费；4、本报告 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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	
EBITDA 利息倍数 ¹	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款+其他非流动负债中金融机构有息借款
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

¹本报告中 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出。

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2017年公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年天津城市基础设施建设投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。天津城市基础设施建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注天津城市基础设施建设投资集团有限公司的相关状况，如发现天津城市基础设施建设投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如天津城市基础设施建设投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司、监管部门等。

