跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]741 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发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“16 津投 01”和“16 津投 02”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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.unitedtratings.com.cn

天津城市基础设施建设投资集团有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

本次债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 津投 01	20 亿元	10 年（5+5）	AAA	AAA	2016 年 2 月 15 日
16 津投 02	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 1 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	6,578.86	6,704.47	6,769.52
所有者权益（亿元）	2,048.63	2,139.08	2,179.58
长期债务（亿元）	3,638.25	3,770.11	3,845.72
全部债务（亿元）	4,258.64	4,201.30	4,227.67
营业收入（亿元）	126.44	143.30	28.87
净利润（亿元）	16.43	17.97	0.71
EBITDA（亿元）	64.01	71.26	--
经营性净现金流（亿元）	-4.91	49.10	-22.67
营业利润率（%）	20.56	17.38	19.09
净资产收益率（%）	0.89	0.86	--
资产负债率（%）	68.86	68.09	67.80
全部债务资本化比率（%）	67.52	66.26	65.98
流动比率（倍）	2.58	3.48	3.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.10	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.60	1.78	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；6、2016 年一季报财务数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

2015 年，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”）所在的天津市经济发展较快，财政实力不断增强；公司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、财政资金支持及经营性资产注入等方面仍具备显著的优势。2015 年，公司经营状况稳定、收入水平有所增长，未来整体前景较好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司在建项目规模较大，为满足基础设施建设需要，公司债务融资规模较大、资金筹措压力较大等对公司未来经营发展的不利因素。

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进一步扩大，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长期稳定的财政资金支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 津投 01”和“16 津投 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 天津市作为我国四个直辖市之一，2015 年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，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。

2. 2015年，公司主营业务收入持续增长，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进一步扩大。

3．2015年，公司债务水平基本保持稳定，但债务结构有所优化。

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，建设周期较长，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。

分析师

周　尰

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

申中一

电话：010-85172818

邮箱：shenzy@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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”）是贯彻国家投资体制改革的要求，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，其中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”）代表天津市政府履行出资人职责。截至2016年3月底，公司注册资本金为677.00亿元。

公司系天津市国资委监管的企业，天津市国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

截至2016年3月底，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。截至2016年3月底，公司在职员工11,637人。

截至2015年底，公司合并资产总额6,704.47亿元，负债合计4,565.39亿元，所有者权益合计为2,139.08亿元，其中归属于母公司的所有者权益1,947.38亿元。2015年，公司实现营业收入143.30亿元，净利润17.97亿元，其中归属于母公司的净利润15.86亿元，经营活动产生的现金流量净额49.10亿元，现金及现金等价物净增加额-43.73亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额6,769.52亿元，负债合计4,589.94亿元，所有者权益合计为2,179.58亿元，其中归属于母公司的所有者权益1,982.67亿元。2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入28.87亿元，净利润0.71亿元，其中归属于母公司的净利润0.25亿元，经营活动产生的现金流量净额-22.67亿元，现金及现金等价物净增加额-81.44亿元。

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：李宝锟。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．16津投01

2016年2月29日，公司发行“天津城市基础设施建设投资集团有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为20亿元，目前全部为品种一。品种一为10年期，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，品种一票面利率为3.34%。本期债券起息日为2016年3月1日，品种一本金兑付日为2026年3月1日。若投资者行使回售选择权，则本期债券品种一回售部分债券的到期日为2021年3月1日。本期债券已于2016年3月28日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16津投01”，上市代码为“136246”。

本期债券募集资金已按募集说明书约定用途用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

2．16津投02

2016年6月16日，公司发行“天津城市基础设施建投资集团有限公司2016年公开发行司债券（第二期）”，发行规模为20亿元，期限3年。本期债券采用固定利率，票面利率3.10%。本期债券起息日为2016年6月17日，本金兑付日为2019年6月17日。

截至评级报告出具日，本期债券募集资金已全部到位。

三、行业分析

1．宏观经济与行业现状

2015 年中国经济整体处于下行压力中，但全年较为平稳。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，按可比价格，同比增长 6.9%，自 1990 年来首次“破 7”；分季度看，一季度至四季度分别同比增长 7.0%、7.0%，6.9%和 6.8%，整体较稳定。分产业看，第一产业 GDP 累计同比增长 3.9%，第二产业 GDP 累计同比增长 6.0%，增速分别回落 0.2 个百分点和 1.3 个百分点，第三产业 GDP 累计同比增长 8.3%，增速加快 0.5 个百分点。第一、第二和第三产业对 GDP 累计同比贡献率分别为 5.20%、37.10%和 57.70%，第一、第三产业对 GDP 贡献率分别上升了 0.4 个百分点和 9.6 个百分点，第二产业对 GDP 贡献率下降了 10.0 个百分点。从行业来看，工业由于传统行业产能过剩、制造业增长明显放缓对 GDP 增长贡献率下降，金融业和房地产业贡献率呈增加态势。2015 年，我国固定资产投资增速继续放缓，全国固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%；制造业投资、房地产投资和基建投资三大固定资产投资领域，自年初以来增速均持续下滑。

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。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。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。具体到三次产业来看，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。

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

2015 年 5 月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

总体看，近年来，政府政策加大了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。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平

台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3．行业关注

（1）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、投资收益低等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

（2）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。

（3）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

（1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间

截至 2015 年底，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 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。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十八大后中国经济增长的动力。

（2）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，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施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，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

5．区域经济和财政实力

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。

2015年天津市综合经济实力显著增强，全年实现地区生产总值16,538.19亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%。其中，第一产业增加值210.51亿元，增长2.5%；第二产业增加值7,723.60亿元，增长9.2%，其中，工业增加值6,981.27亿元，增长9.2%；第三产业增加值8,604.08亿元，增长9.6%，占全市生产总值的52.0%，首次超过第二产业，形成“三二一”产业结构。三次产业结

构为1.3:46.7:52.0。

2015年天津市投资总量保持快速增长，实体经济成为全市投资的主要领域。2015年，全社会固定资产投资13,065.86亿元，同比增长12.1%。在城镇投资中，第一产业投资94.91亿元，同比增长25.7%；第二产业投资5,093.47亿元，同比增长5.1%；第三产业投资7,163.85亿元，同比增长18.1%，比重达到58.0%，较上年提高2.8个百分点。实体投资7,846.45亿元，同比增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，同比增长15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域。公共产品和服务投入力度加大，基础设施投资2,634.23亿元，同比增长20.0%，占城镇投资的21.3%，较上年提高1.3个百分点。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，2015年，天津市全年一般公共预算收入2,666.99亿元，同比增长11.6%。其中，税收收入1,577.94亿元，同比增长6.1%，占一般公共预算收入的59.2%。从税源看，服务业税收1,039.28亿元，占全市税收的65.9%。从税种看，增值税252.02亿元，同比下降0.3%；营业税501.41亿元，同比增长4.8%；企业所得税259.89亿元，同比增长10.7%。

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。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，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、管理分析

2015年，公司主要高级管理人员、董事、监事未发生重大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍以城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块为主，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。2015年，公司实现营业收入143.30亿元，其中主营业务收入139.29亿元，占比97.20%，公司主营业务突出；实现利润总额23.35亿元，同比增长5.32%。

表 1　2014 年和 2015 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2014 年			2015 年		
		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	51.64	28.77	20.65	51.03
环境水务		14.08	11.47	36.08	16.27	11.68	41.24
轨道交通（地铁运营）		6.69	5.45	-76.98	6.20	4.45	-115.65

城市综合开发	海河综合开发	28.00	22.81	12.96	30.00	21.54	12.13
	土地整理	0.44	0.36	75.00	0.79	0.57	100.00
	置业	16.18	13.17	14.65	25.28	18.15	20.61
主营业务中的其他		29.91	24.36	27.98	31.98	22.96	24.30
合计		**122.78**	**100.00**	**23.48**	**139.29**	**100.00**	**22.71**

资料来源：公司提供。

2015 年，公司主营业务收入同比增长 13.45%，其中城市路桥、环境水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块实现营业收入 107.31 亿元，同比增长 15.55%，收入占比较上年提升 1.4 个百分点，公司主营业务收入增长主要来源于四大板块。从四大板块收入占比来看，2015 年较上年变化不大，城市路桥和轨道交通收入占比分别较上年下降 1.73 个百分点和 1 个百分点，环境水务和城市综合开发收入占比分别较上年增长 0.21 个百分点和 3.92 个百分点。

从毛利率水平来看，公司 2015 年主营业务毛利率为 22.71%，较上年小幅下降 0.77 个百分点。其中，城市路桥板块毛利率为 51.03%，较上年小幅下降 0.61 个百分点，基本保持稳定；环境水务板块毛利率 41.24%，较上年增长 5.16 个百分点；轨道交通板块由于具有一定社会公益性，仍处于亏损状态。城市综合开发板块中，海河综合开发业务毛利率 12.13%，基本保持稳定；土地整理业务由于仅按照土地整理管理费用确认收入，因而毛利率为 100%[1]，但土地整理业务毛利占比较小因此对公司整体毛利率影响不大；置业业务受房地产市场波动影响，毛利率由 2014 年的 14.65%提升至 2015 年的 20.61%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 28.12 亿元，毛利率为 23.33%，较 2015 年变化不大。

总体看，公司2015年主营业务收入大幅增长，保持稳健的经营态势。

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

公司收费公路业务包括高速公路运营业务，由全资子公司高速公路公司负责。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。

近年来，公司路产投资建设速度不断加快，通车里程逐年上升。截至2016年3月底，公司已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计981.31公里，全部为经营性收费高速公路，约占天津市高速通车总里程的86%，其中绝大部分为在天津市内路段的国高网。公司全线实现通车的全资及控股高速公路总里程合计475.58公里，其中全线通车的全资高速公路共8条（段），里程合计442.32公里，控股高速公路2条（段），通车里程合计33.26公里。目前，公司正在建设国道112线天津东段及其延长线、津宁、塘承一期、京秦、唐津扩建以及蓟汕高速、唐廊一期等多条高速公路。

表2　截至2016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	持股比例（%）	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	100.00	66.20	经营性	2003	30
津晋高速天津东段	100.00	37.10	经营性	2002	30
荣乌高速天津段	100.00	52.54	经营性	2008	25

[1] 2014 年，受政策影响，公司土地整理业务移交部分未完成整理的地块，相应结转部分成本，造成 2014 年土地整理毛利率为 75%。

津蓟高速公路	100.00	118.14	经营性	2003	30
京沪高速天津段（一期）	100.00	58.91	经营性	2005	30
京沪高速天津段（二期）	100.00	56.33	经营性	2006	30
津港高速	100.00	25.13	经营性	2010	25
塘承高速天津段（二期）	100.00	27.97	经营性	2015	25
小计	100.00	**442.32**	--	--	--
津沧高速天津北段	49.00	12.50	经营性	1999	25
津晋高速天津西段	51.00	20.76	经营性	2005	30
小计	--	**33.26**	--	--	--
合计	--	**475.58**	--	--	--

资料来源：公司提供

注：由于国道112线高速天津东段通车段、塘承高速一期通车段、津宁高速通车段目前尚为在建工程，因此未列入本表。

近年来，公司控股和参股的主要高速公路路段年车流量整体呈增长趋势，通行费收入稳定增长，2015年实现高速公路通行费收入28.10亿元，同比增长4.81%。除此之外，公司2015年收到天津市财政局给予的高速公路补贴2.00亿元。

（2）城市快速路

城市快速路项目的投资、运营及管理主要由公司本部负责，并采取代建制模式和政府回购建设。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。

其中，快速路一期工程主要采用代建制模式，即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专项资金偿付国开行专项贷款。财政拨付资金覆盖公司贷款本金及利息，不产生额外收益。快速路一期工程总投资额为312亿元，截至2016年3月底，快速路一期工程完成投资305.75亿元，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%。

天津大道和快速路二期工程采取政府回购模式，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。公司快速路项目概况如下：

表3　公司城市快速路概况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2016年3月底已投资	协议回购总金额	截至2015年底应回购金额	截至2015年底实际已回购金额
天津大道	80.99	64.76	106.74	18.00	0.00
快速路二期工程	128.66	70.91	163.10	14.48	0.00
合计	**209.65**	**135.67**	**269.84**	**32.48**	**0.00**

资料来源：公司提供。

（3）管网及路网建设

公司管网及路网建设由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，主要根据城市发展需要，对道路、管网等基础设施适度超前进行建设。

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2016年3月底，管网及路网建设项目累计完成投资额316.29亿元，累计收到财政拨款173.60亿元。

总体看，公司所持路桥资产质量优良、经营稳定，该业务将持续为公司带来稳定的收入及现

金流。

3．环境水务板块

公司环境水务板块主要由天津创业环保集团股份有限公司（以下简称“创业环保”）负责，主要从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理。

创业环保成立于1993年6月，目前注册资本为14.27亿元。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。

截至2015年末，创业环保拥有污水处理厂22座，其中6座位于天津市内。创业环保在水务市场总规模达426万立方米/日，其中污水处理规模387万立方米/日（含委托运营），自来水生产规模20万立方米/日，再生水生产规模19万立方米/日。

2015年创业环保实现营业收入19.34亿元，同比增长5.81%，主要来源于污水处理业务、中水管网接驳业务和科技成果转化收入的增加。

2015年，创业环保公司共处理污水128,005万立方米，较2014年增长8.98%，实现营业收入13.98亿元，较2014年增长1.83%。受财税[2015]78号文的影响，公司污水处理业务自2015年7月1日起缴纳增值税，现行污水处理服务费单价视为含税价格，导致污水处理业务收入增长幅度远低于处理量增长幅度。

2015年，公司自来水业务供水量3,925万立方米，同比增长2.8%，实现自来水收入0.64亿元，同比增长3.23%；实现中水售水量1,846万立方米，同比下降9.55%，实现中水销售收入0.47亿元，同比下降16.07%；实现中水管道接驳业务收入1.39亿元，同比增长27.52%。

总体看，公司环境水务板块主要通过旗下上市公司经营，业务发展稳定。

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。

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，由天津市政府投入50%左右的资本金，由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另外约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。

公司目前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号线东延及4号线南段。

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 2016 年 3 月底，地铁 5、6 号线分别完成投资 141.54 亿元和 182.64 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。

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。

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。

2015年，公司取得轨道交通收入6.20亿元，同比下降7.32%，主要是由于9号线受天津爆炸影响、运营时间减少所致。

（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。公司交通枢纽工程包括西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通中心，目前已全部投入运营，部分配套设施仍处于在建阶段，截至2016年3月底，公司交通枢纽工程累计投资251.54亿元。

总体看，公司地铁运营收入基本保持稳定，虽地铁线路覆盖区域逐步扩大，但由于轨道交通板块具有一定社会公益性，仍处于亏损状态。

5．城市综合开发板块

（1）海河综合开发

公司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是天津市城市建设的重点工程之一，采取政府回购模式，建设区域为海河上游段42平方公里，项目预计总投资196.20亿元，截至2016年3月底，累计完成投资169.57亿元。根据回购协议，天津市建委将从2008年至2017年分期向公司支付共计195.33亿元的政府回购款。2015年，公司海河上游区域基础设施部分建设项目政府回购收入28亿元。截至2015年底，该项目实际收到政府采购款50.00亿元，累计应收政府回购款117.01亿元。

配套费收入方面，海河公司为海河综合开发区域42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（以下简称“配套办”）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。2015年，公司实现海河流域综合建设服务收入2.00亿元。

（2）土地整理

公司从事土地整理业务的下属子公司主要包括：天津市建设投资有限公司、天津市海河建设发展投资有限公司、天津市地下铁道（集团）有限公司、天津市环境建设投资有限公司、天津金融城开发有限公司、天津滨海星城投资发展有限公司、天津市津源投资发展有限公司、天津海河金岸投资建设开发有限公司。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及整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本的0.80%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。

2015年，公司土地整理面积为55.63公顷，同比下降72.32%；实现土地整理管理费收入0.79亿元，同比增长79.55%。

（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地产业务。目前主要有

5 家下属子公司从事地产业务，分别是高速公路公司、地铁公司、天津市政投资有限公司、天津金融城开发有限公司及天津城投置地公司。地产业务主要包括：商业地产开发以及普通住宅开发。

从土地储备以及使用情况看，房地产开发业务中，高速公路项目所使用土地是高速公路公司通过招拍挂方式取得，地铁项目是地铁公司修建地铁 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种方式取得部分扩拆地块的开发权。

截至 2016 年 3 月底，公司在建的房地产项目情况如下：

表4　公司主要在建房地产项目情况（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5　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	0	47,970.00	0.00	3.37	0.00
2	津源大厦	办公	0	24,209.00	0.00	3.20	0.00
3	汇融大厦	办公、商业金融	80	138,603.00	73,132.00	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	89,766.00	23.08	12.32
6	雅境 新枫尚	住宅	79	158,039.00	94,071.00	20.91	17.03
7	诚品嘉园	住宅	83	247,798.00	186,658.00	9.92	8.38
8	山泉海	住宅	69	197,472.95	137,172.96	9.26	6.97

资料来源：公司提供。

2015 年公司实现房地产销售收入 25.28 亿元，同比增长 56.24%，主要系雅静·新枫尚项目结转收入较多所致。

总体看，城市综合开发业务板块属于公司重要的业务板块，其中海河综合开发进入回购期，业务收入保持在较大规模；置业业务收入占比较大，但受房地产市场影响，波动较大。

6．在建工程

作为天津市基础设施投资建设重要主体，天津城投在建项目较多、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 2016 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 3,161.88 亿元，累计已完成投资 2,315.39 亿元，详见下表。

表6　截至2016年3月底公司主要在建项目情况（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	到位金额	土地获得方式
1	地铁 2 号线	123.33	125.55	发改投资[2006]1168 号	46	57.75	划拨
2	地铁 3 号线	135.20	151.47	发改投资[2006]3000 号	46	69.68	划拨

序号	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
3	地铁 5 号线	258.22	141.54	发改基础[2012]1660 号	50	70.77	划拨
4	地铁 6 号线	398.15	182.64	发改基础[2012]1660 号	50	91.32	划拨
5	地铁 1 号线东延	119.83	40.18	发改基础[2013]2406 号	50	20.09	划拨
6	地铁 4 号线南段	186.95	27.75	发改基础[2012]202 号	50	13.88	划拨
7	文化中心地下交通枢纽工程	69.85	41.41	津发改城市[2011]1027 号	50	20.71	划拨
8	快速路	312.00	305.75	津发改基础[2007]751 号	21	64.21	划拨
9	国道 112 线天津东段及延长线	107.75	121.20	津发改基础[2006]894 号、津发改基础[2007]971 号	35	42.42	划拨
10	津宁高速公路工程	52.58	40.90	津发改基础[2007]863 号	35	14.32	划拨
11	塘承高速公路	61.76	57.04	津发改基础[2007]862 号	35	19.96	划拨
12	海河基础设施	196.20	169.57	津发改基础[2004]548 号	20	33.91	划拨
13	天津大道	80.99	64.76	津发改基础[2008]617 号	35	22.67	划拨
14	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	45.22	划拨
15	天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	建计[2009]163 号	25	15.95	划拨
16	城市道路管网工程	343.00	316.29	建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号	33	104.38	划拨
17	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	8.58	划拨
18	塘承高速公路二期	32.72	26.81	津发改许可[2011]176 号	25	6.70	划拨
19	京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227 号	25	11.03	划拨
20	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
21	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
22	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
23	津南污水处理厂	20.66	13.83	津发改城市[2011]1542 号	25	3.25	划拨
24	津南再生水厂	2.60	1.90	津发改城市[2011]1617 号	29	0.50	划拨
25	蓟汕高速公路南段	78.63	52.06	津发改许可[2013]80 号	25	13.02	划拨
26	蓟汕高速公路北段	53.47	39.90	津发改许可[2013]181 号	25	9.98	划拨
27	唐廊高速公路一期	46.31	37.80	津发改许可[2012]18 号	25	9.45	划拨
28	侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	40.46	津建计[2014]116 号	30	12.14	划拨
总计		**3,161.88**	**2,315.39**	--	--	**797.47**	--

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，存在一定的资金压力。

7．经营关注

（1）设施收费标准变动风险

城市基础设施的收费一定程度上受公用事业价格水平的影响，由于部分收费标准及其调整多由有关政府主管部门通过召开价格听证会等方式确定，收费标准能否随物价的上涨而及时调整将在一定程度上影响公司项目的经济效益。

（2）基础设施工程项目风险

公司承建的城市基础设施项目主要为地铁、快速路、高速公路、海河基础设施等，项目建设周期较长。在项目建设期间，可能遇到不可抗拒的自然灾害、意外事故、突发状况等，对工程进度以及施工质量造成较大压力，影响项目进展，从而可能导致项目延迟交付。

（3）对子公司管理控制的风险

伴随业务的不断发展，公司通过各全资、控股及参股企业的运营实现集团化运作，截至 2016 年 3 月末，公司合并范围内的主要的一级子公司合计 10 家，对公司经营管理提出更高的要求。

8．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。2015 年，公司应收账款周转率为 0.83 次，较 2014 年（0.87 次）小幅下降，主要是由于应收款的占比增加，应收账款周转率降低；公司存货周转率和总资产周转率基本保持稳定，分别为 0.12 次和 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。

9．未来发展

公司为“实现天津城市定位”的发展大局服务，以“加快构建现代化城市综合交通体系、实现集团可持续发展”为重点，用好“资金、土地、政策”三大资源，重点在“融资创新、投资建设、城市开发、资产经营”四个方面有所发展。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。天津城投还将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。同时，公司还将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项目的续建工作。截至2016年3月底，公司主要在建项目计划总投资为3,161.88亿元，已投资2,315.39亿元，未完成投资额为846.49亿元，随着天津市城市基础设施建设的推进，公司未来新增和在建投资项目仍将保持较大规模，公司面临一定的融资压力。

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。

六、财务分析

公司提供的 2015 年合并财务报表经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

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2家子公司，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5家子公司；2016年3月底，公司合并范围增加了天津城投创展租赁有限公司。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，且新增企业规模较小，财务数据可比性较强。

2015年，公司对2015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数据作为上年数据。

表7　重大前期差错更正对2013年~2014年合并财务报表影响（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年
资产调整合计	1,830.61	1,905.11
负债调整合计	2,001.52	2,020.15
所有者权益调整合计	-170.91	-115.04
未分配利润调整合计	-222.13	-208.11

资料来源：公司年报整理。

截至2015年底，公司合并资产总额6,704.47亿元，负债合计4,565.39亿元，所有者权益合计为2,139.08亿元，其中归属于母公司的所有者权益1,947.38亿元。2015年，公司实现营业收入143.30亿元，净利润17.97亿元，其中归属于母公司的净利润15.86亿元；经营活动产生的现金流量净额49.10亿元，现金及现金等价物净增加额-43.73亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额6,769.52亿元，负债合计4,589.94亿元，所有者权益，合计为2,179.58亿元，其中归属于母公司的所有者权益1,982.67亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入28.87亿元，净利润0.71亿元，其中归属于母公司的净利润0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.67亿元，现金及现金等价物净增加额-81.44亿元。

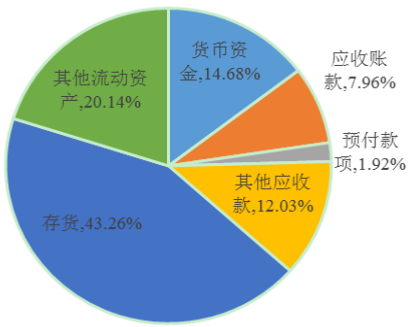
1．资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额6,704.47亿元，较年初增长1.91%，其中流动资产占比32.17%，非流动资产占比67.83%，仍以非流动资产为主，非流动资产占比较年初上升0.05个百分点。

截至2015年底，公司流动资产为2,156.96亿元，较年初增长1.75%；主要由货币资金、应收账款、存货、其他应收款和其他流动资产构成。

图1　截至2015年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告。

截至2015年底，公司货币资金316.56亿元，较年初下降13.06%，主要为银行存款，占比99.85%，银行存款中无使用受限资金，受限资金占比小。

截至2015年底，应收账款净额为171.73亿元，较年初小幅增长0.45%；公司的应收账款主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款144.39亿元、天津市水务局污水处理费9.53亿元、天津市人民政府城市基础设施配套办公室配套费2.17亿元等，公司应收款项集中度较高，但主要为各政府单位和国有企业，应收账款回收风险相对较小。截至2015年底，公司累计计提坏账准备3,370.16

万元。

表8　截至2015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	144.39	84.09	政府采购（基础设施采购款）、建造合同款
天津市水务局	9.53	5.54	污水处理费
天津市人民政府城市基础设施配套办公室	2.17	1.26	污水处理费
天津住房公积金管理中心	1.17	0.68	售房款
曲靖市城市供排水总公司	1.03	0.60	污水服务费、自来水费
合计	**158.30**	**92.17**	--

资料来源：公司审计报告。

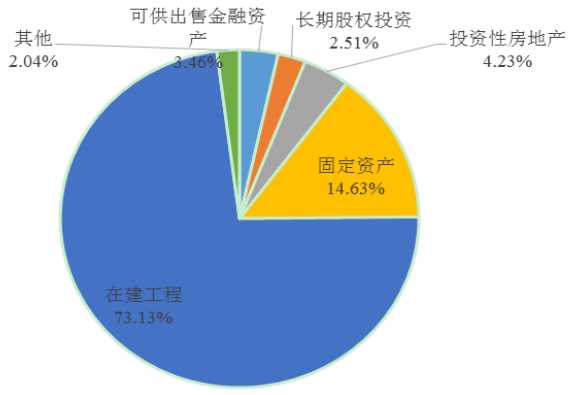
公司其他应收款主要为与各政府单位、国有企业的往来款，截至2015年底，其他应收款净额为259.39亿元，较年初增长25.14%，主要系往来款增长所致；从构成来看，主要为应收天津市财政局借款、往来款等36.79亿元，应收天津市排水公司借款30.49亿元，应收天津市土地整理中心拆迁工程款22.96亿元，应收天津市津南区土地整理中心借款22.18亿元，以及应收天津市经济技术开发区财政局补贴款、利息20.98亿元等，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对公司资金形成一定占用，加大了公司资金周转压力。截至2015年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.27亿元。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 933.17 亿元，较年初增长 2.63%；存货中开发成本占97.53%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大，跌价风险较小，公司累计计提跌价准备 0.09 亿元。

公司其他流动资产主要为应收天津市财政用于偿还的国开行专项资金和工行大额贷款的财政资金，截至2015年底，公司其他流动资产为434.50亿元，较年初持平。考虑到天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

截至2015年底，公司非流动资产4,547.52亿元，较年初小幅增长1.98%，主要由可供出售金融资产（占3.46%）、长期股权投资（占2.51%）、投资性房地产（占4.23%）、固定资产（占14.63%）和在建工程（占73.13%）等构成。

图2　截至2015年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为157.49亿元，较年初增长8.61%，主要是由于轨道集

团增加对津保铁路的投资所致。

截至2015年底，公司长期股权投资为114.25亿元，较年初增长8.01%，主要为对天津海河金岸投资建设开发有限公司、国家会展（天津）有限责任公司、天津新展高速公路有限公司以及天津新展高速公路有限公司的投资。截至2015年底，公司对长期股权投资计提减值准备631.42万元。

公司投资性房地产按公允价值计量，截至2015年底，投资性房地产192.32亿元，较年初增长1.04%，全部为房屋和建筑物。

截至2015年底，公司固定资产净额为665.49亿元，较年初下降5.54%。其中，路桥资产、土地房屋及构筑物、地铁1号线分别占77.30%、7.32%和14.35%。公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至2015年底，公司累计计提折旧91.29亿元，并对机器设备和其他计提减值准备0.20亿元。

截至2015年底，公司在建工程3,325.39亿元，较年初增长4.04%，主要系对基建等工程项目投入增加所致，主要由道路桥梁改造和建设、地铁工程、高速公路建设工程等项目构成。

截至2016年3月底，公司资产合计6,769.52亿元，较2015年底增长0.97%，变化较小。截至2016年3月底，公司将持有的土地、建工程以及道路收费权用来抵押取得借款672.05亿元。

总体看，2015年，公司资产规模有所增长，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，部分公益性项目已经通过实行政府回购模式理顺了投融资关系，资产质量得以提升。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债总额4,565.39亿元，较年初小幅增长0.78%。从负债结构上看，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比从年初的81.89%上升至86.42%。公司以长期负债为主的负债结构与公司非流动资产为主的资产构成较为匹配。

截至2015年底，公司流动负债619.92亿元，较年初下降24.45%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。从构成来看，公司流动负债以一年内到期的长期负债（占48.33%）为主，其他主要为短期借款（占7.28%）、应付账款（占8.42%）、预收款项（占10.09%）、其他应付款（占7.42%）和其他流动负债（占13.94%）。

截至2015年底，公司短期借款余额为45.14亿元，较年初增长35.66%，其中保证借款和信用借款合计占比88.81%，质押借款占比11.19%。

公司应付账款主要是应付建设项目工程款，截至2015年底，公司应付账款为52.19亿元，较年初下降14.26%，主要受在建项目工程进度影响，项目工程款结算产生一定的波动。

公司的预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费和预收中水管道接驳费等，随着业务规模的扩大而增加。截至2015年底，公司预收账款账面金额为62.53亿元，较年初增长14.51%。

截至2015年底，公司其他应付款账面金额为45.98亿元，较年初下降22.75%，主要是应付天津市北辰区土地整理中心和天津青少年活动中心的土地补偿费、应付天津市北辰区城中村改造工程指挥部办公室的拆迁款以及应付天津市土地整理中心和天津市塘沽土地储备开发中心的往来款、借款等。

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2015年底，公司一年内到期的非流动负债为299.59亿元，分别为一年内到期的长期借款（222.45亿元）、一年内到期的应付债券（39.98亿元）及一年内到期的长期应付款（37.15亿元）；公司其他流动负债主要为未到期短期融资券（86.47亿元）。

截至2015年底，公司非流动负债3,945.48亿元，较年初增长6.35%，主要由于应付债券增加所

致；公司非流动负债以长期借款（占65.75%）、应付债券（占23.10%）、长期应付款（占7.43%）为主。

截至2015年底，公司长期借款账面余额为2,594.12亿元，长期借款到期日分布相对分散，集中偿付的压力不大；2015年，公司加大了直接债务融资工具的融资规模，期末应付债券余额为911.33亿元，较年初增长37.30%；公司长期应付款主要以融资租赁费为主，随着轨道交通集团的并入，公司设备租赁规模持续增长，带动长期应付款增长，2015年底公司长期应付款293.18亿元，较年初增长14.23%。

截至2015年底，公司全部债务4,201.30亿元，较年初小幅下降1.35%，其中短期债务占比10.26%，长期债务占比89.74%，公司债务结构以长期债务为主。2015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68.09%、66.26%和63.80%，较年初略有下降，公司债务负担仍较重。

截至2016年3月底，公司负债总额4,589.94亿元，较2015年底增长0.54%。从构成来看，公司流动负债占12.54%，非流动负债占87.46%，结构较2015年底变化不大。

截至2015年底，公司所有者权益合计2,139.08亿元，较年初增长4.42%，主要由于财政拨付项目资金使得资本公积较年初增加137.69亿元所致。截至2015年底，归属于母公司的所有者权益1,947.38亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占34.76%、57.37%和5.27%，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计2,179.58亿元，较2015年底增长4.42%，主要系资本公积增加所致，权益结构较2015年底变化不大。

总体看，公司债务水平基本保持稳定，债务负担较重，但债务结构有所优化，同时考虑到公司部分项目由天津市财政局划拨专项资金偿付专项贷款，实际偿付压力低于账面值。

2．盈利能力

2015年公司实现营业收入143.30亿元，同比增长13.34%，主要来自置业收入的增长。受城市路桥板块人力成本上升、海河综合开发板块政府采购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，公司营业利润率有所下降，2015年为17.38%，较上年下降3.18个百分点。2015年，公司实现净利润17.97亿元，同比增长9.33%，其中归属于母公司所有者权益的净利润15.86亿元，同比增长11.42%。

从期间费用来看，公司2015年期间费用46.36亿元，较上年增长16.37%，主要是由于财务费用增长所致。2015年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为1.05亿元、11.58亿元和33.73亿元，占费用总额的2.26%、24.98%和72.76%。2015年，公司费用收入比为32.35%，较上年上升0.84个百分点，侵蚀了公司部分营业利润。

从利润构成情况来看，2015年，公司实现利润总额23.35亿元，同比增长5.32%，其中公司实现公允价值变动收益6.38亿元，全部来自于投资性房地产公允价值变动，占利润总额的27.32%，对公司利润贡献较大；公司实现营业外收入29.96亿元，占利润总额的128.32%，主要为政府补助25.36亿元，营业外收入占利润总额比重大，公司盈利能力对营业外收入的依赖度高。

2015 年，公司盈利水平较去年同期基本保持稳定，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.82%、0.86%和 0.86%，分别较上年变动 0.03 个百分点、0.01 个百分点和-0.03 个百分点；受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.87 亿元，利润总额 1.35 亿元，净利润 0.71 亿元；营业

利润率 19.09%。

总体看，公司收入保持增长，盈利规模保持稳定，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改善。

3．现金流

从经营活动来看，2015年公司销售商品提供劳务收到的现金为190.70亿元，同比增长48.44%，主要是因为公司2015年土地整理返还资金增加、房地产销售增加所致；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为66.53亿元。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），2015年为210.54亿元，同比下降0.63%。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为49.10亿元，现金收入比为133.07%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入量为228.14亿元，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”。投资活动现金流出方面，2015年公司投资活动现金流出量为398.69亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主。2015年公司投资活动仍表现为净流出状态，投资活动现金流量净额为-170.55亿元，主要是由于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。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政划拨资金和大规模的银行借款实现滚动发展。公司筹资活动现金流入主要为国开行、工商银行、建设银行等银行贷款。2015年公司筹资活动现金流入为1,291.66亿元，筹资活动现金流出量为1,213.94亿元，分别较2014年增长15.49%和43.44%。2015年公司筹资活动现金流量净额为77.72亿元。

2016年1~3月，公司经营活动净现金流呈净流出状态，为-22.67亿元，现金收入比为73.89%；公司投资活动现金流入中虽有一定的政府划拨资金到位，但上半年公司基础设施建设资本性支出较大，导致其投资活动现金流量净额为-43.48亿元；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，公司筹资活动现金流入和流出规模较大，当期筹资活动现金流净额为-15.29亿元。

总体看，2015年，公司经营性资产自身现金生成能力整体有所提高，但是土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，使得财政划拨资金和大规模的银行借款成为公司发展所需资金的主要来源，公司仍具有较大的对外筹资需求。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司专项应收天津市财政待偿还的国开行和工商银行的大额贷款在同期的“其他流动资产”中反映，导致公司流动资产规模较大，相应地，账面反映的公司流动比率和速动比率较高，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.48 倍和 1.97 倍（上年为 2.58 倍和 1.48 倍），2016 年 3 月底流动比率和速动比率有所上升，分别为 3.72 倍和 2.00 倍；公司 2015 年经营现金流动负债比率为 7.92%，对流动负债的保障较弱；截至 2016 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.73 倍，现金对短期债务的覆盖能力一般。考虑到公司拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道以及自身盈利能力的提高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构

成，分别占比 47.61%和 32.77%，其余为摊销（占 6.24%）和折旧（占 13.37%）；由于利润总额和计入财务费用的利息支出的增加，公司 2015 年 EBITDA 为 71.26 亿元，较 2014 年增长 11.33%。但由于公司有息债务规模较大，公司 2015 年 EBITDA 全部债务比仍维持在 0.02 倍，公司长期偿债能力尚可。

在或有负债方面，截至2016年3月底，公司对外担保余额为330.78亿元，担保比率为15.18%，主要包括：为关联公司天津新金融投资有限责任公司提供的贷款担保40亿元，为天津滨海新区建设投资集团有限公司29亿元企业债券提供的担保，为天津海河教育园区投资开发有限公司担保166.33亿元，为天津子牙环保产业园有限公司担保59亿元，天津海河金岸投资建设开发有限公司29.51亿元。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

截至2016年3月底，公司共获得主要授信额度为4,632.02亿元，未使用额度为2,108.44亿元，融资渠道畅通。

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2016年6月16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。

截至2016年3月底，公司子公司安国创业水务有限公司涉及1笔6,000万元未决诉讼（仲裁），不属于重大诉讼、仲裁的范围，对公司偿债能力不具有实质性影响。

总体看，考虑到天津市财政实力强，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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达234.86亿元，约为“16津投01”和“16津投02”本金合计（40亿元）的5.87倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达2,179.58亿元，约为债券本金合计（40亿元）的54.49倍，公司较大规模的现金类资产和净资产对“16津投01”和“16津投02”的按期偿付的保障作用极强。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为71.26亿元，约为债券本金合计（40亿元）的1.78倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入259.64亿元，约为债券本金合计（40亿元）的6.49倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道，经营状况稳定，对“16 津投 01”和“16 津投 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司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、财政资金支持及经营性资产注入等方面具备的显著优势。

2015 年，公司经营状况稳定，业务规模持续扩大，收入规模稳定增长，资产质量较高；公司长期债务占比有所增长，债务结构有所优化；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进一步扩大

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 津投 01”和“16 津投 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 天津城市基础设施建设投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	6,578.86	6,704.47	6,769.52
所有者权益（亿元）	2,048.62	2,139.08	2,179.58
短期债务（亿元）	620.39	431.20	381.95
长期债务（亿元）	3,638.25	3,770.11	3,845.72
全部债务（亿元）	4,258.64	4,201.30	4,227.67
营业收入（亿元）	126.44	143.30	28.87
净利润（亿元）	16.43	17.97	0.71
EBITDA（亿元）	64.01	71.26	--
经营性净现金流（亿元）	-4.91	49.10	-22.67
应收账款周转次数(次)	0.87	0.83	--
存货周转次数（次）	0.11	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	101.60	133.07	73.89
总资本收益率（%）	0.79	0.82	--
总资产报酬率（%）	0.85	0.86	--
净资产收益率（%）	0.89	0.86	--
营业利润率（%）	20.56	17.38	19.09
费用收入比（%）	31.52	32.35	29.30
资产负债率（%）	68.86	68.09	67.80
全部债务资本化比率（%）	67.52	66.26	65.98
长期债务资本化比率（%）	63.98	63.80	63.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.23	2.10	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	2.58	3.48	3.72
速动比率（倍）	1.48	1.97	2.00
现金短期债务比（倍）	0.59	0.73	0.61
经营现金流动负债比率（%）	-0.60	7.92	-3.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.60	1.78	--

注：EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2016 年一季报未经审计。

附件 2　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	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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[2]	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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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

[2]联合评级未取得公司当期资本化利息金额，EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出。

附件 3　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。