跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]646 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十五日

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
公司债券 2018 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

债项信用等级

债券简称	债券余额	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	5+5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 28 日
16 津投 02	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 28 日
16 津投 03	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 28 日
17 津投 01	10 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 28 日
17 津投 03	15 亿元	3+3+3+3+3 年	AAA	AAA	2017 年 7 月 25 日
17 津投 05	10 亿元	3+3+3+3+3 年	AAA	AAA	2017 年 9 月 5 日
18 津投 02	4 亿元	5+5+5 年	AAA	AAA	2018 年 5 月 30 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	7,151.40	7,434.26	7,624.14
所有者权益（亿元）	2,352.53	2,487.65	2,494.56
长期债务（亿元）	3,646.75	3,351.47	3,550.77
全部债务（亿元）	4,207.48	4,204.56	4,405.31
营业收入（亿元）	142.47	142.40	27.04
净利润（亿元）	17.99	19.06	2.20
EBITDA（亿元）	63.69	67.55	--
经营性净现金流（亿元）	-8.50	40.88	-0.43
营业利润率（%）	17.12	20.38	19.72
净资产收益率（%）	0.80	0.79	--
资产负债率（%）	67.10	66.54	67.28
全部债务资本化比率（%）	64.14	62.83	63.85
流动比率（倍）	2.88	2.13	2.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.26	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.64	0.68	--

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、2018年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 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”）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，在资产规模、融资渠道、外部支持等方面具备的显著优势。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，受城市基础设施建设行业特点的影响，公司项目建设周期长、投资额大、盈利能力弱、回款滞后、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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16津投01”、“16津投02”、“16津投03”、“17津投01”、“17津投03”、“17津投05”和“18津投02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．天津市区位优势明显，2017 年天津市地区生产总值有所增长，公司所处区域经济环境仍较好。

2．2017 年，公司收入和利润规模较上年较为稳定；经营活动现金流由净流出转为净流入。

3．2017年，公司获得政府补助共计35.63亿元，包括天津市财政局拨付给公司及子公司轨道交通集团的专项补助和专项补贴，给予地铁和津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴等，政府补助具有一定的持续性。

关注

1．2017 年，公司的大多数经营性建设项目仍处于建设期，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，盈利能力偏弱。

2． 城市快速路和海河上游区域基础设施部分建设项目应收政府回购款规模较大，政府回款较为滞后。

3．截至 2017 年底，公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿付压力；公司整体债务负担较重。同时，公司在建项目较多，规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。历经多次增资及股权划转，截至2018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%。

2017年，公司经营范围未发生变化，仍为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2017年底，公司设党委办公室、财务中心、审计部、资产管理部、工程管理部、土地管理部、安全质量技术部等15个职能部门，较年初变化不大；公司合并范围内的主要的一级子公司仍为11家，较年初无变化。截至2017年底，公司在职员工13,223人，较年初变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额7,434.26亿元，负债合计4,946.61亿元，所有者权益合计2,487.65亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元。2017年，公司合并口径实现营业收入142.40亿元，净利润19.06亿元，其中归属于母公司的净利润15.81亿元；经营活动产生的现金流量净额40.88亿元，现金及现金等价物净增加额43.15亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额7,624.14亿元，负债合计5,129.58亿元，所有者权益合计2,494.56亿元，其中归属于母公司的所有者权益2,250.23亿元。2018年1~3月，公司合并口径实现营业收入27.04亿元，净利润2.20亿元，其中归属于母公司的净利润1.62亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.43亿元，现金及现金等价物净增加额121.60亿元。

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、债券发行情况及募集资金使用

“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）”发行工作于2016年2月29日开始，于2016年3月1日结束，实际发行规模20.00亿元，债券代码为136246.SH，债券简称为“16津投01”。“16津投01”期限为10年，计息期限为2016年3月1日至2026年3月1日，票面利率为3.34%，附第5年末公司调整票面利率选择权及债券持有人回售选择权。“16津投01”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。公司已于2017年3月1日和2018年3月1日按时支付“16津投01”利息。

“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（第二期）”发行工作于2016年6月16日开始，于2016年6月17日结束，实际发行规模20.00亿元，债券代码为136382.SH，债券简称为“16津投02”。“16津投02”期限为3年，计息期限为2016年6月17日至2019年6月17日，票面利率为3.10%。“16津投02”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。由于尚未

到第一个付息日，公司尚未支付本期债券利息。公司已于2017年6月17日按时支付“16津投02”2016年6月17日至2017年6月16日期间的利息。

“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（第三期）”发行工作于2016年8月16日开始，于2016年8月17日结束，实际发行规模20.00亿元，债券代码为136635.SH，债券简称为“16津投03”。“16津投03”期限为10年，计息期限为2016年8月17日至2026年8月17日，票面利率为3.55%。“16津投03”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。公司已于2017年8月17日按时支付“16津投03”2016年8月17日至2017年8月16日期间的利息。

“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（第一期）”发行工作于2017年4月21日开始，于2017年4月24日结束，实际发行规模10.00亿元，债券代码为143080.SH，债券简称为“17津投01”。“17津投01”期限为5年，计息期限为2017年4月24日至2022年4月24日，票面利率为4.60%，附第3年末公司调整票面利率选择权及债券持有人回售选择权。“17津投01”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。公司已于2018年4月24日按时支付“17津投01”2017年4月24日至2018年4月23日期间的利息。

“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（第二期）（品种一）”发行工作于2017年8月1日开始，于2017年8月2日结束，实际发行规模15.00亿元，债券代码为143225.SH，债券简称为“17津投03”。“17津投03”期限为15年，计息期限为2017年8月2日至2032年8月2日，票面利率为4.64%，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；“17津投03”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付“17津投03”利息。

“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）（品种一）”发行工作于2017年9月13日开始，于2017年9月14日结束，实际发行规模10.00亿元，债券代码为143292.SH，债券简称为“17津投05”。“17津投05”期限为15年，计息期限为2017年9月14日至2032年9月14日，票面利率为4.80%，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；“17津投05”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付“17津投05”利息。

“天津城市基础设施建设投资集团有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）（品种二）”发行工作于2018年6月7日开始，于2018年6月11日结束，实际发行规模4.00亿元，债券代码为143676.SH，债券简称为“18津投02”。“18津投02”期限为15年，计息期限为2018年6月8日至2033年6月8日，票面利率为5.47%，附第5年末、第10年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“18津投02”采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付“18津投02”利息。

“16津投01”、“16津投02”、“16津投03”、“17津投01”、“17津投03”、“17津投05”和“18津投02”募集资金全部按照募集说明书约定用于偿还金融机构借款和补充流动资金。具体的公司债券发行情况及募集资金使用用途如下表所示。

表 1　公司债券发行情况及募集资金使用用途（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券代码	发行规模	期限	发行利率	募集资金使用用途
16 津投 01	136246.SH	20.00	5+5	3.34	偿还金融机构借款和补充流动资金
16 津投 02	136382.SH	20.00	3	3.10	
16 津投 03	136635.SH	20.00	10	3.55	
17 津投 01	143080.SH	10.00	3+2	4.60	
17 津投 03	143225.SH	15.00	3+3+3+3+3	4.64	
17 津投 05	143292.SH	10.00	3+3+3+3+3	4.80	
18 津投 02	143676.SH	4.00	5+5+5	5.47	

资料来源：公开资料，联合评级整理

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．基础设施建设分析

（1）行业概况

2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。

2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，同比增长 7.2%；其中，第一产业投资 2.09 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比下降 9.3 个百分点；第二产业投资 23.58 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业投资 37.50 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 1.4 个百分点。2017 年，全国基础设施建设投资继续高位运行，同比增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

图 1　2011~2017 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

总体看，2017 年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将继续面临下行压力。

（2）行业政策

2017年以来，国家政策对于政府及政府投融资主体的融资行为进一步规范。

2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），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，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

2017年6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），要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设、农田水利等建设工程作为政府购买服务项目；还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194 号文”），对企业

债的申报进行了规范，要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度；严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资；稳步推动融资平台公司市场化转型等。“194 号文”的规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资，或将增加城投公司发行企业债融资的难度。

2018 年 3 月 30 日，财政部刊发《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），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与 PPP 项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

总体看，2017 年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。

2．区域环境

2017年，天津市深化供给侧改革，推进京津冀协同发展，推动新旧动能转换，整体经济保持增长。2017年，天津市全年实现地区生产总值18,595.38亿元，按可比价格计算，较上年增长3.6%。其中，第一产业增加值218.28亿元，较上年增长2.0%；第二产业增加值7,590.36亿元，增长1.0%；第三产业增加值10,786.74亿元，较上年增长6.0%。三次产业结构为1.2:40.8:58.0。2017年，天津市全社会固定资产投资（不含农户）11,274.69亿元，较上年增长0.5%；其中，第一产业投资262.22亿元，第二产业投资3,475.80亿元，第三产业投资7,536.67亿元。实体投资为6,803.95亿元，占固定资产投资的60.3%；“三新”产业投资为1,926.15亿元，较上年增长30.5%，占全市投资的比重为17.1%，较上年提高4.0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。受经济发展由速度规模型向质量效益型转变影响，2017年，天津市全年一般公共预算收入2,310亿元，按可比口径较上年下降10.4%。其中，税收收入1,612亿元，较上年增长4.4%，占一般公共预算收入的69.5%。

总体看，2017年天津市地区生产总值有所增长；受经济转型影响，一般公共预算收入有所下降。公司所处经济环境整体仍较好。

四、管理分析

2017年6月，公司党委副书记、总经理段宝森涉嫌严重违纪，接受组织审查；根据公司发布的《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。2017年10月，根据天津市委津党任[2017]227号文件，任命陈勇为公司总经理。2018年3月，天津市第十七届人民代表大会常务委员会第二次会议决定，任命陈勇为天津市规划局局长；根据天津市人民政府津政人[2018]6号文件通知，免去陈勇公司总经理职务，目前公司总经理职位暂时空缺。

2017年9月，根据天津市国资委下发的《市国资委关于向天津城市基础设施建设投资集团有限

公司换届派驻监事会的通知》（津国资发监督[2017]39号），天津市国资委向公司派驻新一届监事会，任期三年，原派驻监事会人员职务自动免除。新一届监事会派驻人员为，监事会主席白智生，监事会专职监事李耀华、张晓冬和王彤。

2017年，公司管理制度连续，较上年基本无变化。

总体看，2017年公司总经理变更以及目前的暂时空缺，监事换届，对公司运作无实质影响；管理制度连续，公司管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司实现营业收入 142.40 亿元，较上年变化不大；主营业务收入 139.00 亿元，较上年增长 0.26%；主营业务收入占营业收入的比例为 97.61%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，近两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收入合计占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，2017 年，收费公路板块业务收入为 34.19 亿元，较上年增长 13.87%，主要系通行路段年车流量有所增长所致；环境水务板块业务收入为 17.81 亿元，较上年增长 10.03%，主要系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”）再生水业务收入大幅增长所致；轨道交通业务收入为 7.06 亿元，较上年增长 10.87%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；城市综合开发收入为 47.87 亿元，较上年减少 0.89%，变化不大。2017 年，公司主营业务中的其他收入为 32.07 亿元，较上年减少 15.08%，主要系建安收入有所减少所致；主营业务中的其他收入主要由建安收入、租赁收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

从毛利率来看，2017 年公司主营业务毛利率为 23.95%，较上年提升 2.79 个百分点，主要系收费公路、置业和主营业务中的其他毛利率有所提升所致。2017 年，收费公路业务毛利率为 41.24%，较上年提升 2.47 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导致毛利率暂时性下降，2017 年有所回升所致；环境水务业务毛利率为 38.69%，较上年下降 1.00 个百分点；轨道交通业务毛利率为-112.36%，仍为负，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。2017 年，城市综合开发板块中，海河综合开发毛利率为 22.81%，较上年提升 3.94 个百分点；土地整理业务毛利率为 86.69%，较上年下降 13.31 个百分点，主要系土地整理业务本身不计提成本，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，而 2017 年由于政府购买其棚改征地拆迁服务中发生相关成本，计提成本 0.02 亿元所致；置业业务和主营业务中的其他业务毛利率较上年均变化不大。

表2　2016~2017年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2016 年			2017 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	30.02	21.66	38.77	34.19	24.60	41.24
环境水务		16.18	11.67	39.69	17.81	12.81	38.69
轨道交通（地铁运营）		6.36	4.59	-121.70	7.06	5.08	-112.36

城市综合开发	海河综合开发	15.00	10.82	18.87	9.51	6.84	22.81
	土地整理	0.52	0.37	100.00	0.17	0.12	86.69
	置业	32.78	23.65	26.82	38.19	27.48	29.01
主营业务中的其他		37.77	27.24	18.19	32.07	23.07	21.27
合计		**138.64**	**100.00**	**21.16**	**139.00**	**100.00**	**23.95**

资料来源：公司审计报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.04 亿元，同比下降 3.22%；其中城市路桥板块收入 9.31 亿元，环境水务板块 4.35 亿元，轨道交通收入 1.54 亿元，城市综合开发收入 9.06 亿元。

总体看，2017年，公司主营业务收入仍突出，收入规模较为稳定；主营业务毛利率略有上升。

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。截至2018年3月底，公司全资及控股已转固高速公路总里程合计739.52公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,053.66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，公司通车的全资高速公路共13条（段），里程合计706.26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、唐廊高速公路一期等多条高速公路。

表3　截至2018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）	38.50	经营性	2016	25
小计	**623.48**	--	--	--
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	**656.74**	--	--	--

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行路段年车流量有所增长，2017年，公司高速公路通行费收入为33.56[1]亿元，较上年增长14.34%。2017年，公司高速公路毛利率为40.35%，较上年增加2.74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导致毛利率暂时性下降，2017年有所回升所致。2018年1~3月，公司高速公路通行费收入9.31亿元，毛利率为59.40%。

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。2016~2017年，公司高速公路养护补贴分别为2.00亿元和1.58亿元，2018年1~3月尚未收到养护补贴，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，截至2018年3月底，城市快速路一期累计收到财政拨款263.61亿元，包含用于归还国开行贷款的资金238.41亿元即快速路一期项目资本金25.20亿元。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2018年3月底，快速路一期工程完成投资306.33亿元，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21.00%。

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2018年3月底，公司累计已投资70.30亿元。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2013~2017年应收回购款分别为4.00亿元、6.00亿元、8.00亿元、24.00亿元和24.00亿元，截至2018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2018年3月底公司累计完成投资99.90亿元。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，2014~2017年应回购金额分别为7.24亿元、7.24亿元、13.87亿元和15.67

[1] 高速公路通行费与城市路桥板块收入的差额系子公司天津市政投资有限公司运营的市政道路产生少量通行费所致。

亿元，截至2018年3月底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2018年3月底，管网及路网建设项目累计完成投资额340.62亿元，累计收到财政拨款257.58亿元。

总体看，公司所持路桥资产质量优良；2017 年公司城市路桥板块收入增长，毛利率水平有所回升；截至 2018 年 3 月底，公司尚未收到城市快速路回购款，回购款支付较为滞后。

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东郊污水处理厂、塘沽污水处理厂、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年获得这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。

截至2017年底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂30个，特许经营污水处理能力413万立方米/日；主要的委托运营污水处理厂5家，处理能力分别为20万立方米/日、10万立方米/日、6万立方米/日、4万立方米/日和3万立方米/日。2017年，创业环保共处理污水12.86亿立方米，较上年变化不大；实现污水处理收入14.12亿元，较上年增长3.64%。

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，2017年收费标准为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0.533~1.467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，其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准[2]进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入。

此外，创业环保还拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南和巴彦淖尔再生水厂和曲靖、巴彦淖尔自来水厂，2017年自来水售水量共计4,213万吨，实现自来水供水业务收入0.67亿元，与

[2]张贵庄污水处理厂是天津城市基础设施建设投资集团有限公司委托公司进行运营，协议中约定污水处理服务收费标准为 419.8 万元/月，为固定收费标准。

上年持平；实现再生水业务收入3.01亿元，较上年增长59.53%，主要系公司2017年取得了巴彦淖尔再生水回收及供水一体化PPP项目等多个项目，新增再生水规模11.5万吨/日所致。自来水与再生水业务规模相对较小。

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。

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2018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 2018 年 3 月底，地铁 5、6 号线分别累计完成投资 216.64 亿元和 261.69 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 2018 年 3 月底，天津地铁 1 号线东延项目累计投资 76.87 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 2018 年 3 月底，天津地铁 4 号线南段项目累计投资 47.36 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 2018 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 35.61 亿元。

2017年，公司取得轨道交通（地铁运营）收入7.06亿元，较上年增长10.87%，主要系随着地铁线路逐步贯通，网络规模效益显现以及地铁运营客流量稳定增长所致；毛利率为-112.36%，仍为亏损状态。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），2017年，天津市财政给予补贴7.73亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2018年1~3月，公司实现轨道交通收入为1.54亿元，取得财政补贴1.45亿元。

总体看，2017年，公司轨道交通业务收入有所增长，但仍处于亏损状态，天津市财政（滨海新区财政及天津经济技术开发区财政）给予补贴，一定程度弥补公司亏损。地铁1、2、3号线及9号线全线贯通并正式运营，加之地铁6号线的24座站点已运营通车，地铁网络初步显现；未来地铁5、6号线及后续线路建成通车后，网络规模效益或将更加明显。

（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模式，由财政拨付项目资本金以及归还国开行专项贷款。

①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2018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145.66亿元。

②天津站交通枢纽：天津站枢纽工程是集普速铁路、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。天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2018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94.86亿元。

③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2018年3月底，已完成投资43.24亿元。

④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2018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18.74亿元。

总体看，2017年，公司轨道交通业务收入有所增长，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

海河综合开发由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。

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，建设区域为海河上游段42平方公里。该项目预计总投资196.20亿元，截至2018年3月底，累计完成投资170.45亿元，项目建设基本完成。

海河综合开发的业务模式为，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》，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。2016~2017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15.00亿元和9.51亿元。截至2018年3月底，公司实际收到政府采购款59.48亿元，累计应收政府采购款132.03亿元。

（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0.80%支付公司土地

整理管理费，计入公司的主营业务收入。

2017年，公司土地整理面积为6.87公顷，较上年的65.40公顷大幅下降，主要系根据国家相关政策，公司土地整理业务主要为存量项目，无新增项目所致；实现土地整理管理费收入0.17亿元，较上年下降67.31%。

（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 2018 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4　截至2018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	和馨家园	住宅	158,748.00	17.12
2	带钢厂项目	住宅	80,016.00	11.00
3	新梅江.锦秀里	住宅	228,105.00	32.79
4	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00	42.21
5	康营里酒店项目	酒店	15,965.25	2.65

资料来源：公司提供

表5　截至2018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	90,880.00	16.88	23.05
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	98,946.00	23.08	14.31
6	雅境.新枫尚	住宅	99%	158,039.00	117,741.00	20.91	22.02
7	诚品嘉园	住宅	100%	247,798.00	19,438.00	9.92	13.15
8	山泉海	住宅	95.27%	197,472.95	188,124.03	9.26	10.46
9	汇雅商业中心	商业	32%	68,679.00	12,403.00	8.33	3.92
10	南马路五金城项目	住宅、商业、办公	2.89%	100,663.63	28,005.13	22.36	8.92

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现房地产销售收入 38.19 亿元，较上年增长 16.50%，主要系房地产项目逐步

完工交房并结转收入所致。

总体看，截至2017年底，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，政府回款较为滞后；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．在建项目

作为天津市基础设施投资建设重要载体，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 2018 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 3,019.23 亿元，累计已完成投资 2,346.47 亿元，详见下表。

表6　截至2018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
地铁 2 号线	123.69	140.63	发改投资[2006]1168 号	50%
地铁 2 号线延长线	22.76	15.08	发改投资[2012]2913 号	50%
地铁 3 号线	136.31	165.50	发改投资[2006]3000 号	50%
地铁 3 号线南延伸线	17.24	14.03	津发改城市[2012]726 号	50%
地铁 5 号线	258.22	216.64	发改基础[2012]1660 号	50%
地铁 6 号线	398.15	261.69	发改基础[2012]1660 号	50%
地铁 1 号线东延	119.83	76.87	发改基础[2013]2406 号	50%
地铁 4 号线南段	186.95	47.36	发改基础[2012]202 号	50%
地铁 10 号线一期	235.20	35.61	发改基础[2012]202 号	50%
文化中心地下交通枢纽工程	69.85	43.24	津发改城市[2011]1027 号	50%
快速路	312.00	306.33	津发改基础[2007]751 号	21%
塘承高速公路	61.76	65.88	津发改基础[2007]862 号	35%
海河基础设施	196.20	170.45	津发改基础[2004]548 号	20%
天津大道	80.99	70.30	津发改基础[2008]617 号	35%
天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	145.66	津发改基础[2009]104 号	35%
天津站交通枢纽工程	105.84	94.86	建计[2009]163 号	25%
城市道路管网工程	343.00	328.99	建计[2003]1068 号、建计[2006]335 号	33%
天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	18.74	津发改城市[2011]1398 号	50%
京秦高速	45.36	44.13	津发改许可[2011]227 号	25%
唐廊高速公路一期	46.31	39.02	津发改许可[2012]18 号	25%
侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	45.46	津建计[2014]116 号	30%
--	**3,019.23**	**2,346.47**	--	--

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，公司在建及新增项目仍将保持较大规模。

7．外部支持

由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此外部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。2016~2017年，公司分别收到财政补贴30.44亿元和35.63亿元，公司获得的外部持续持续且稳定。

8．未来发展

未来，公司将继续为“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，在“融资创新、投资建设、城市开发、资产经营”四个方面下功夫，经过五年时间努力，将公司打造成一个“融资能力强、适应变化快、资产质量好、队伍素质高、发展潜力大、独具天津特色”的现代化企业集团。

公司将继续对公司资源进行优化整合，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，将公司打造成为区域性乃至全国基础设施建设投资领域的领跑者，为提高天津市综合承载力、进一步提升天津城市环境硬件水平做出更多的贡献。

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

1．财务概况

公司提供的 2017 年合并财务报表已经中审华会计师事务所（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，截至 2017 年底，公司合并范围内一级子公司仍为 11 家，较年初无变化；2017 年，公司合并范围新纳入天津市城市轨道交通行业职业技能鉴定站，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不再纳入合并范围。

会计政策变更方面，财政部于 2017 年 4 月及 5 月分别颁布了《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称“准则 42 号”）和修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称“准则 16 号（2017）”），其中准则 42 号自 2017 年 5 月 28 日起施行；准则 16 号（2017）自 2017 年 6 月 12 日起施行。财政部于 2017 年 12 月及 2018 年 1 月分别发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）和《关于一般企业财务报表格式有关问题的解读》（以下简称“格式（2017）解读”），对一般企业财务报表格式进行了修订，要求执行企业会计准则的非金融企业应当按照企业会计准则和格式（2017）要求编制 2017 年度及以后期间的财务报表。根据上述会计准则的修订及颁布，公司会计政策进行相应的变更，并按上述文件规定的起始日开始执行上述企业会计准则，本次会计政策变更对 2017 年财务报表的影响为，资产处置收益减少 415.18 万元，营业外收入减少 109.83 万元，营业外支出减少 525.01 万元。

总体看，2017年，公司新纳入和移出子公司规模较小，一级子公司无变化，会计政策变更影响金额较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 7,434.26 亿元，较年初增长 3.96%；由流动资产（占 30.74%）和非流动资产（占 69.26%）构成，资产结构仍为以非流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 2,285.60 亿元，较年初增长 1.71%，变化不大；主要由货币资金（占 12.89%）、应收账款（占 9.26%）、存货（占 49.28%）、其他应收款（占 10.74%）和其他流动资产（占 16.03%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为294.56亿元，较年初增长12.89%，主要系取得银行借款增加所致；货币资金主要为银行存款（占99.69%）。截至2017年底，公司应收账款为211.59亿元，较年初增长8.52%，主要系应收政府回购款增加所致；公司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、建造合同款共计177.61亿元、天津市水务局污水处理服务费15.35亿元、天津城市一卡通有限公司运营票款3.76亿元等。截至2017年底，公司应收账款前五名金额合计为198.88亿元，占应收账款总额的93.60%，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；公司应收账款计提坏账准备8,891.47万元。截至2017年底，公司其他应收款为245.51亿元，较年初减少1.62%，变化不大；从构成来看，主要为应收天津市财政局借往来款、利息37.60亿元，应收天津市土地整理中心拆迁工程款、土地整理成本33.64亿元，应收天津市排水公司借款30.49亿元，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20.76亿元等，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；公司其他应收款累计计提坏账准备3.07亿元。截至2017年底，公司存货净额1,126.45亿元，较年初增长6.17%，主要系随着土地整理业务的开展，土地整理支出相应计入开发成本的金额增加所致；其中开发成本占97.92%，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；公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备；存货中评估价值23.02亿元的土地用于借款抵押。截至2017年底，公司其他流动资产366.38亿元，较年初减少17.89%，主要系收到财政局拨款，专项应收款有所减少所致；其他流动资产主要为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，考虑到天津市财力较强，公司其他流动资产质量较高。

截至2017年底，公司非流动资产总额5,148.66亿元，较年初增长4.99%，主要系在建工程有所增长所致；主要由固定资产（占12.71%）和在建工程（占75.43%）构成。截至2017年底，公司固定资产账面净额654.40亿元，较年初下降0.07%；固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物和地铁1号线分别占77.34%、7.19%和14.60%；公司累计计提折旧101.28亿元，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86.63%，成新率较高。截至2017年底，公司在建工程账面价值3,883.84亿元，较年初增长6.61%，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建设推进所致。

截至2018年3月底，公司及子公司处于抵押状态的受限资产主要包括保函保证金等货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计288.83亿元；公司及子公司将应收拨款、银行账户款项、土地整理成本返还资金权益及自来水收入权、污水处理收入权、高速公路项目收费权及其项下所有收益等进行质押，取得了相应银行贷款，对应借款余额合计为583.20亿元；公司及子公司通过部分道路桥梁、管网、高速公路等取得了融资租赁款，合计余额为87.19亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额合计为7,624.14亿元，较年初增长2.55%，变化不大；其中流动资产占31.85%，非流动资产占比为68.15%，仍以非流动资产为主。

总体看，截至 2017 年底，公司资产规模较年初有所增长，流动资产中货币资金较为充足，应收款项回收风险较小；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债总额4,946.61亿元，较年初增长3.08%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占21.69%，非流动负债占78.31%，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。

截至2017年底，公司流动负债为1,072.78亿元，较年初增长37.50%，主要系一年内到期的非流动负债有所增长所致；流动负债由短期借款（占8.85%）、应付账款（占7.31%）、一年内到期的非流动负债（占63.68%）和其他流动负债（占6.99%）构成。截至2017年底，公司短期借款为94.97亿元，较年初大幅增长176.55%，主要系公司根据营运需要，补充流动资金所致。截至2017年底，公司应付账款78.37亿元，较年初增长8.33%，主要系随着基础设施建设项目推进，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。截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债683.12亿元，较年初增长58.84%，主要系部分长期借款及多期债券2018年到期转入所致，公司存在一定的集中偿付压力；主要由一年内到期的长期借款（440.06亿元）、一年内到期的应付债券（193.39亿元）及一年内到期的长期应付款（49.67亿元）构成。截至2017年底，公司其他流动负债为75.04亿元，较年初减少22.05%，主要系2017年发行短期融资券规模小于上年所致；公司其他流动负债主要为未到期短期融资券（占99.95%）。

截至2017年底，公司非流动负债为3,873.83亿元，较年初下降3.60%；主要由长期借款（占56.05%）、应付债券（占25.05%）、长期应付款（占5.61%）和专项应付款（占12.38%）构成。

截至2017年底，公司长期借款账面金额为2,171.35亿元，较年初减少8.14%。截至2017年底，公司应付债券970.27亿元，较年初减少8.72%，主要系公司及子公司发行的债券“13津城建PPN001”、“13津城建PPN002”、“13津城建PPN003”、“13津城建MTN1”、“13津高路MTN1”、“13津地铁MTN1”等一年内到期转出所致。截至2017年底，公司长期应付款217.51亿元，较年初减少9.97%，主要系公司偿还部分融资租赁借款所致；公司长期应付款主要为融资租赁费（占96.48%）。截至2017年底，公司专项应付款479.64亿元，较年初增长51.59%，主要系新增308.61亿元的财政专项拨款所致。

截至2017年底，公司全部债务4,204.56亿元，较年初变化不大；其中短期债务占20.29%，长期债务占79.71%，公司债务结构仍以长期债务为主。截至2017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66.54%、62.83%和57.40%，较年初分别下降0.57个百分点、1.31个百分点和3.39个百分点，债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

公司发行的“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”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 2017 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 67.15%、63.51%和 58.18%，分别较调整前上升 0.61 个百分点、0.68 个百分点和 0.78 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 5,129.58 亿元，较年初增长 3.08%，变化较小；其中流动负债占 20.10%，非流动负债占 79.90%，仍以非流动负债为主。

截至2018年3月底，公司全部债务规模4,405.31亿元，较年初增长4.77%，变化不大；其中短期债务854.55亿元（占19.40%），长期债务3,550.77亿元（占80.60%），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67.28%、63.85%和58.74%，公司债务负担较年初有所加重。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2018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67.88%、64.51%和59.49%，分别较调整前上升0.73个百分点、1.00个百分点和1.31个百分点。

总体看，截至2017年底，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；整体债务负担较重。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计2,487.65亿元，较年初增长5.74%，主要系资本公积增加所致；归属于母公司的所有者权益2,248.60亿元，主要由实收资本（占30.61%）、资本公积（占59.40%）和未分配利润（占5.00%）构成。截至2017年底，公司资本公积1,335.58亿元，较年初增长7.17%，主要系财政拨入资金12.89亿元，天津市国资委返还资本金5.42亿元，以及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）、津财综[2017]30号、财津综[2017]59号、财津综[2017]84号，公司开行利息转资本公积等事项所致。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计2,494.56亿元，较年初增长0.28%，变化不大。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入142.40亿元，较上年变化不大；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的比重为76.97%。2017年，公司实现营业利润0.15亿元；实现利润总额24.27亿元，较上年增长4.15%。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额40.83亿元，较上年增长3.05%，变化不大；其中销售费用占4.58%，管理费用占24.97%，财务费用占70.44%；财务费用为28.76亿元，较上年增长1.17%，变化不大。2017年，公司费用收入比为28.67%，较上年增加0.86个百分点，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成来看，营业外收入、其他收益、投资收益和公允价值变动收益对利润总额形成有效补充，2017年四者分别为24.79亿元、11.18亿元、10.10亿元和1.43亿元。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；投资收益主要为公司权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和持有可供出售金融资产取得的投资收益；其他收益为与收益相关的政府补助，主要包括天津市财政局给予地铁和津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴等；营业外收入主要为政府补助，2017年政府补助为24.46亿元，主要包括天津市财政局拨付给公司及子公司轨道交通集团的专项补助和专项补贴等，政府补助具有一定的持续性。2017年，公司存在资产减值损失10.72亿元，主要为可供出售金融资产减值损失9.50亿元和坏账损失1.11亿元，对公司利润形成一定的削减。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为0.74%和0.74%，分别较上年上升0.04个百分点和0.02个百分点；净资产收益率为0.79%，较上年下降0.01个百分点；受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入27.04亿元，利润总额为2.58亿元，净利润2.20亿元。

总体看，2017 年公司盈利规模保持稳定，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，公司收入规模和利润水平有望改善。

5．现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入为190.47亿元，较上年减少1.61%，变化不大；

经营活动现金流出为149.58亿元，较上年减少25.98%，主要系土地整理开发规模有所减少所致。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为40.88亿元，经营活动现金流由净流出转为净流入。从收入实现质量来看，2017年公司现金收入比为86.82%，较上年略有提升，公司收入实现质量仍有待提升。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入为 104.56 亿元，较上年减少 52.86%，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；投资活动现金流出为 194.24 亿元，较上年减少 22.01%，主要系高速路建设所支出工程款减少所致。2017 年公司投资活动现金流量仍为净流出状态，现金流量净额为-89.69 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，在天津市城市化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。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动现金流入为1,135.72亿元，筹资活动现金流出为1,043.68亿元，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；公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，净额为92.04亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流净额为-0.43亿元，投资活动现金流净额为-50.34亿，筹资活动现金流净额为172.37亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；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，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“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2017年底，公司流动比率和速动比率分别为2.13倍和1.08倍，现金短期债务比为0.35倍，较年初均有所下降。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为67.55亿元，较上年增长6.05%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；主要由折旧（占14.24%）、摊销（占5.68%）、计入财务费用的利息支出（占44.15%）和利润总额（占35.93%）构成。从偿债指标来看，2017年公司EBITDA利息倍数（利息仅包括计入财务费用的利息支出）为2.26倍，较上年的2.37倍略有下降；EBITDA全部债务比仍为0.02倍，较上年无变化。整体看，公司长期偿债能力有待提升。

或有负债方面，截至2018年3月底，公司对外担保余额为304.91亿元，担保比率为12.22%。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

表7　截至2018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	20.00
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	129.77
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	71.33
天津子牙环保产业园有限公司	53.87
合计	**304.91**

资料来源：审计报告

截至2018年3月底，公司主要的授信额度为5,439.87亿元，已使用额度为2,466.84亿元，未使用额度为2,973.03亿元。此外，公司拥有一家A+H股上市子公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

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2018年5月3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2018年3月底，公司子公司安国创业水务有限公司（以下简称“安国公司”）涉及1笔5,142.32万元未决诉讼（仲裁）。2017年4月6日，中国国际经济贸易仲裁委员会已对该案做出最终仲裁裁决，最终裁决如下：（1）该案涉及供水项目以及污水处理厂项目相关协议于2014年4月18日终止履行，于2014年7月10日前移交完毕；（2）从2012年11月1日起至该案所涉供水项目移交前，所有用户欠付的水费，由安国公司提供欠费明细，并协助安国市政府收取相关水费；（3）安国市政府在2014年7月1日前向安国公司支付2012年11月1日前欠付安国公司的供水服务费人民币355.70万元；（4）安国市政府返还安国公司在本案项目中投入的全部资金人民币47,475,320.86元；（5）本案仲裁费人民币781,749元，由双方当事人各承担50%，即各承担人民币390,874.50元。目前，上列第（1）（2）（3）项已履行完毕，第（4）（5）项下的款项，安国公司正向对方催缴。

总体看，考虑到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 2018 年 3 月底，公司现金类资产（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）为 416.18 亿元，约为“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”待偿本金合计（99.00 亿元）的 4.20 倍，公司现金类资产对公司债券待偿本金的覆盖程度较高；净资产为 2,494.56 亿元，约为公司债券待偿本金合计（99.00 亿元）的 25.20 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 67.55 亿元，约为“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”待偿本金合计（99.00 亿元）的 0.68 倍，公司 EBITDA 对公司债券待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 190.47 亿元，约为“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”本金合计（99.00 亿元）的 1.92 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为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、融资渠道和财政资金支持等方面的有利因素，公司对“16 津投 01”、“16 津投 02”、“16 津投 03”、“17 津投 01”、“17 津投 03”、“17 津投 05”和“18 津投 02”的偿还能力仍极强。

八、综合评价

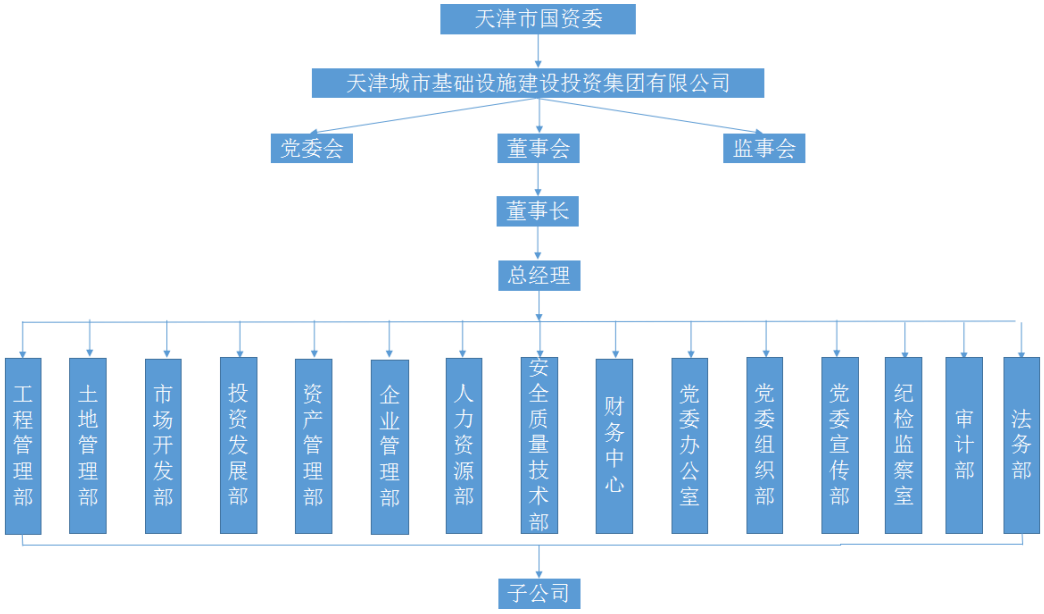
2017 年，天津城投作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在资产规模、融资渠道、外部支持等方面具备的显著优势。同时联合评级也关注到，

受城市基础设施建设行业特点的影响，公司项目建设周期长、投资额大、盈利能力弱、回款滞后、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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16津投01”、“16津投02”、“16津投03”、“17津投01”、“17津投03”、“17津投05”和“18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组织结构图



附件 2　天津城市基础设施建设投资集团有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	7,151.40	7,434.26	7,624.14
所有者权益（亿元）	2,352.53	2,487.65	2,494.56
短期债务（亿元）	560.73	853.09	854.55
长期债务（亿元）	3,646.75	3,351.47	3,550.77
全部债务（亿元）	4,207.48	4,204.56	4,405.31
营业收入（亿元）	142.47	142.40	27.04
净利润（亿元）	17.99	19.06	2.20
EBITDA（亿元）	63.69	67.55	--
经营性净现金流（亿元）	-8.50	40.88	-0.43
应收账款周转次数（次）	0.78	0.70	--
存货周转次数（次）	0.11	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	85.37	86.82	112.98
总资本收益率（%）	0.70	0.74	--
总资产报酬率（%）	0.72	0.74	--
净资产收益率（%）	0.80	0.79	--
营业利润率（%）	17.12	20.38	19.72
费用收入比（%）	27.81	28.67	35.47
资产负债率（%）	67.10	66.54	67.28
全部债务资本化比率（%）	64.14	62.83	63.85
长期债务资本化比率（%）	60.79	57.40	58.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.26	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	2.88	2.13	2.36
速动比率（倍）	1.52	1.08	1.25
现金短期债务比（倍）	0.45	0.35	0.49
经营现金流动负债比率（%）	-1.09	3.81	-0.04
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.64	0.68	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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[3]	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

[3] 本报告 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。