跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕936 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”、“18 津投 02”、“18 津投 03”、“18 津投 04”、“18 津投 05”、“18 津投 06”、“18 津投 07”、“18 津投 09”、“18 津投 10”、“18 津投 11”、“18 津投 12”、“18 津投 13”、“18 津投 14”、“19 津投 01”、“19 津投 02”、“19 津投 03”、“19 津投 04”、“19 津投 05”、“19 津投 06”、“19 津投 07”、“19 津投 08”、“19 津投 09”、“19 津投 10”、“19 津投 11”、“19 津投 12”和“19 津投 13”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：

二〇一九年六月十四日

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.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 2019 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（亿元）	债券期限（年）	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 津投 01	20	5+5	AAA	AAA	2018/6/25
16 津投 02	20	3	AAA	AAA	2018/6/25
16 津投 03	20	10	AAA	AAA	2018/6/25
17 津投 01	10	3+2	AAA	AAA	2018/6/25
17 津投 03	15	3+3+3+3+3	AAA	AAA	2018/6/25
17 津投 05	10	3+3+3+3+3	AAA	AAA	2018/6/25
18 津投 02	4	5+5+5	AAA	AAA	2018/6/25
18 津投 03	12	3	AAA	AAA	2018/7/6
18 津投 04	13	5	AAA	AAA	2018/7/6
18 津投 05	12	3	AAA	AAA	2018/7/20
18 津投 06	8	5	AAA	AAA	2018/7/20
18 津投 07	16	2	AAA	AAA	2018/8/9
18 津投 09	10	3	AAA	AAA	2018/10/17
18 津投 10	4	5	AAA	AAA	2018/10/17
18 津投 11	8	3+1	AAA	AAA	2018/11/19
18 津投 12	12	5	AAA	AAA	2018/11/19
18 津投 13	5	3+1	AAA	AAA	2018/11/30
18 津投 14	20	5	AAA	AAA	2018/11/30
19 津投 01	18	3+1	AAA	AAA	2019/1/2
19 津投 02	7	5	AAA	AAA	2019/1/2
19 津投 03	9	3+3	AAA	AAA	2019/1/15
19 津投 04	12.5	10	AAA	AAA	2019/1/15
19 津投 05	12	3+3	AAA	AAA	2019/2/19
19 津投 06	13	10	AAA	AAA	2019/2/19
19 津投 07	7.6	3+3	AAA	AAA	2019/4/2
19 津投 08	6.7	10	AAA	AAA	2019/4/2
19 津投 09	21	3+3	AAA	AAA	2019/4/15
19 津投 10	4	5+5	AAA	AAA	2019/4/15
19 津投 11	15	3+3	AAA	AAA	2019/5/10
19 津投 12	10	5+5	AAA	AAA	2019/5/10
19 津投 13	20	3+1	AAA	AAA	2019/5/23

跟踪评级时间：2019 年 6 月 4 日

评级观点

跟踪期内，天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“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，在区域专营、外部支持、资产规模等方面仍具备显著优势。公司收费公路、水务和轨道交通收入规模均有所增长，业务发展良好；2018 年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”）增加公司注册资本 13.82 亿元，资本实力有所增强。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基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、债务融资规模较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来随着公司承接的轨道交通、管网等项目建设逐步完工，公司收入规模和利润水平将有所提升。

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”、“18津投02”、“18津投03”、“18津投04”、“18津投05”、“18津投06”、“18津投07”、“18津投09”、“18津投10”、“18津投11”、“18津投12”、“18津投13”、“18津投14”、“19津投01”、“19津投02”、“19津投03”、“19津投04”、“19津投05”、“19津投06”、“19津投07”、“19津投08”、“19津投09”、“19津投10”、“19津投11”、“19津投12”和“19津投13”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．跟踪期内，天津市地区生产总值有所增长，京津冀协同发展良好，公司所处区域经济

环境仍较好。

2．公司作为天津市最重要的城市基础设施建设的投融资主体，负责天津地区高速公路、轨道交通、污水处理等项目的建设和运营，区域竞争优势明显。

3．2018 年，天津市国资委增加公司注册资本 13.82 亿元，天津市财政局给予公司财政补贴 37.72 亿元，公司获得外部支持力度较大。

关注

1．公司建设项目较多，规模较大，未来仍存在一定的筹资压力。

2．城市快速路和天津大道项目投资规模较大，跟踪期内仍未按回购计划收到政府回购款，回款效率一般。

3．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。

分析师

陈　茵

电话：010-85172818

邮箱：cheny@unitedratings.com.cn

崔　莹

电话：010-85172818

邮箱：cuiy@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

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	7,434.26	7,602.33	7,826.43
所有者权益（亿元）	2,487.65	2,589.20	2,598.17
长期债务（亿元）	3,351.47	3,439.26	3,806.29
全部债务（亿元）	4,204.56	4,315.13	4,447.97
营业收入（亿元）	142.40	154.47	35.29
净利润（亿元）	19.06	20.00	1.74
EBITDA（亿元）	67.55	93.84	--
经营性净现金流（亿元）	48.15	30.55	13.23
营业利润率（%）	20.44	23.55	21.62
净资产收益率（%）	0.79	0.79	--
资产负债率（%）	66.54	65.94	66.80
全部债务资本化比率（%）	62.83	62.50	63.13
流动比率（倍）	2.13	1.92	2.40
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	1.92	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.18	0.25	--

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．将其他流动负债中的短期融资债券计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁费计入长期债务核算；4.本报告EBITDA利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5.2019年一季报财务数据未经审计，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

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：陈茜 倪堂

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”）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2017年底，公司注册资本和实收资本均为688.21亿元。2018年12月，天津市国资委以《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规〔2018〕43号）文件批准，增加公司注册资本138,159.00万元。截至2019年3月底，公司注册资本金和实收资本均为702.03亿元。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%。

2018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2019年3月底，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；公司合并范围内主要的一级子公司合计14家，较年初增加3家。截至2019年3月底，公司在职员工13,223人。

截至2018年底，公司合并资产总额7,602.33亿元，负债合计5,013.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,589.20亿元，其中归属于母公司所有者权益2,326.64亿元。2018年，公司实现营业收入154.47亿元，净利润（含少数股东损益）20.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.58亿元；经营活动产生的现金流量净额30.55亿元，现金及现金等价物净增加额82.08亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额7,826.43亿元，负债合计5,228.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）2,598.17亿元，其中归属于母公司所有者权益2,335.43亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入35.29亿元，净利润（含少数股东损益）1.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.56亿元；经营活动产生的现金流量净额13.23亿元，现金及现金等价物净增加额97.41亿元。

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

公司发行的债券“16津投01”、“16津投02”、“16津投03”、“17津投01”、“17津投03”、“17津投05”、“18津投02”、“18津投03”、“18津投04”、“18津投05”、“18津投06”、“18津投07”、“18津投09”、“18津投10”、“18津投11”、“18津投12”、“18津投13”、“18津投14”、“19津投01”、“19津投02”、“19津投03”、“19津投04”、“19津投05”、“19津投06”、“19津投07”、“19津投08”、“19津投09”、“19津投10”、“19津投11”、“19津投12”和“19津投13”，合计发行规模为374.80亿元，募集资金全部按照募集说明书约定用途使用。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。以上债券均已按时付息。

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	募集资金使用用途
16 津投 01	136246.SH	20.00	5+5	用于偿还金融机构借款和补充流动资金
16 津投 02	136382.SH	20.00	3	
16 津投 03	136635.SH	20.00	10	
17 津投 01	143080.SH	10.00	3+2	
17 津投 03	143225.SH	15.00	3+3+3+3+3	
17 津投 05	143292.SH	10.00	3+3+3+3+3	
18 津投 02	143676.SH	4.00	5+5+5	
18 津投 03	143724.SH	12.00	3	
18 津投 04	143727.SH	13.00	5	
18 津投 05	143419.SH	12.00	3	
18 津投 06	143420.SH	8.00	5	
18 津投 07	143765.SH	16.00	2	
18 津投 09	143886.SH	10.00	3	
18 津投 10	143887.SH	4.00	5	
18 津投 11	155055.SH	8.00	3+1	用于偿还有息负债和补充流动资金
18 津投 12	155056.SH	12.00	5	
18 津投 13	155086.SH	5.00	3+1	
18 津投 14	155087.SH	20.00	5	
19 津投 01	155125.SH	18.00	3+1	
19 津投 02	155126.SH	7.00	5	
19 津投 03	155161.SH	9.00	3+3	
19 津投 04	155162.SH	12.50	10	
19 津投 05	155196.SH	12.00	3+3	
19 津投 06	155197.SH	13.00	10	
19 津投 07	155319.SH	7.60	3+3	
19 津投 08	155320.SH	6.70	10	
19 津投 09	155373.SH	21.00	3+3	
19 津投 10	155374.SH	4.00	5+5	
19 津投 11	155421.SH	15.00	3+3	
19 津投 12	155422.SH	10.00	5+5	
19 津投 13	155444.SH	20.00	3+1	

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

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益

丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从1978年的17.90%增长到2018年的59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

（2）行业政策

为应对2008年国际金融危机的冲击，2009年中央政府推出4万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自43号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018年7月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018年10月，国务院办公厅下发101号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。 对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 2　2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强

的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较上年提高1.06个百分点，但距发达国家70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2．区域环境

2018 年，天津市经济运行整体保持平稳，结构优化持续推进。2018 年，天津市全年实现地区生产总值 18,809.64 亿元，较上年增长 3.6%。其中，第一产业增加值 172.71 亿元，较上年增长 0.1%；第二产业增加值 7,609.81 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 11,027.12 亿元，较上年增长 5.9%。三次产业结构为 0.9:40.5:58.6。2018 年，天津市全社会固定资产投资（不含农户）按可比口径计算较上年下降 5.6%；其中，第一产业投资下降 9.1%，第二产业投资下降 6.3%，第三产业投资下降 5.3%。开发开放方面，2018 年全市共引进内资项目 3,339 个，实际利用内资 2,657.06 亿元；与“一带一路”沿线国家和地区加强经贸合作，建设双向产业合作基地，2018 年新设境外企业机构 132 家，中方投资额 21.05 亿美元。京津冀协同发展方面，天津市服务非首都功能疏解和雄安新区建设成效明显，2018 年京冀企业来津投资到位资金 1,233.88 亿元，占全市实际可利用内资的 46.4%；基础设施协同加快推进，津雄城际纳入国家规划，京滨、京唐铁路加快建设，天津至北京新机场联络线前期工作提速推进，京秦高速冀津连接线开通，津石高速天津东段开工，天津港与曹妃甸港首条环渤海内支线开通。对来津北京牌照小型、微型客车限行实行同城化管理，京津冀交通“一卡通”覆盖全部公交和地铁线路。

2018 年，天津市全年一般公共预算收入 2,106 亿元，较上年下降 8.8%，主要系受新旧产能转换及减税等影响所致。其中，税收收入 1,624 亿元，较上年增长 0.8%，占一般公共预算收入的 77.2%。

总体看，2018 年，天津市地区生产总值有所增长，京津冀协同发展良好；受新旧产能转换及减税等影响，一般公共预算收入有所下降。公司所处经济环境整体较好。

四、管理分析

2018年，公司董事变更方面，根据津国资董建任〔2018〕11号文件，免去顾启峰公司董事职务；根据津国资董建任〔2018〕13号文件，免去陈勇公司董事职务，任命刘华勇为公司董事；根据津国资董建任〔2018〕28号文件，天津市国资委任命张耀伟为公司董事。根据津国资董建任〔2018〕57号文件，天津市国资委命张锐钢为公司董事。目前公司董事会由7名董事组成，人员齐备。

2018年，根据津国资监事〔2018〕30号文件，天津市国资委不再向公司派驻监事，监事会主席白智生，监事会专职监事李耀华、张晓冬和王彤职务自动免除。目前监事会由2名职工监事构成。

高级管理人员变更方面，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；根据津政人〔2018〕24 号文件，任命张锐刚为公司总经理。

公司董事、总经理张锐钢先生，1963 年生，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师；

历任天津市滨海新区区委常委、滨海新区管委会副主任、区政府副区长、党组成员，天津港（集团）有限公司董事长。现任公司董事、总经理。

公司董事刘华勇先生，1969 年生，中共党员，大学学历；历任天津市委办公厅综合室一处副处长、处长，天津市委办公厅副主任。现任公司党委副书记、董事。

公司董事张耀伟先生，1978 年生，中共党员，研究生学历。现任公司董事、南开大学商学院、南开大学中国公司治理研究院副教授，绿色治理研究室主任。

2018年，公司管理制度连续，较上年基本无变化。

总体看，2018年，公司董事和总经理变更以及国资委不再派驻监事，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

2018 年，公司实现营业收入 154.47 亿元，较上年增长 8.47%；主营业务收入 149.80 亿元，较上年增长 7.77%；主营业务收入占营业收入的比例为 96.98%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成来看，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仍是公司经营收入的主要来源。具体来看，2018 年，收费公路板块业务收入较上年增长 22.78%，主要系随着华北地区高速公路网的完善，公司运营高速公路车流量有所增长所致；环境水务板块业务收入较上年增长 12.86%，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”）污水、自来水及中水处理量均有所增长所致；轨道交通业务收入较上年增长 6.56%，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；城市综合开发收入较上年增长 26.72%，主要系 2018 年将快速路政府回购收入纳入综合开发板块列示所致。2018 年，公司主营业务中的其他收入为较上年减少 39.07%，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。

表3　2017—2018年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务板块	业务内容	2017 年			2018 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	34.19	24.60	41.24	41.98	28.02	56.36
环境水务		17.81	12.81	38.69	20.10	13.42	33.88
轨道交通（地铁运营）		7.06	5.08	-112.36	7.52	5.02	-141.49
城市综合开发	综合开发	9.51	6.84	22.81	27.50	18.36	8.47
	土地整理	0.17	0.12	86.69	0.06	0.04	100.00
	置业	38.19	27.48	29.01	33.10	22.10	41.48
主营业务中的其他		32.07	23.07	21.27	19.54	13.04	30.60
合计		**139.00**	**100.00**	**23.95**	**149.80**	**100.00**	**27.99**

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；2、自 2018 年起，公司将快速路政府回购收入纳入综合开发板块列示，2017 年收入分类不调整
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2018 年公司主营业务毛利率较上年提升 4.04 个百分点，主要系收入占比较大的收费公路业务和置业业务毛利率有所上升所致。2018 年，收费公路业务毛利率为 56.36%，较上年提升 15.12 个百分点，主要系公司部分已运营高速公路于 2017 年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2018 年有所回升所致；环境水务业务毛利率较上年下降 4.81 个百分点，主要系污水处

理业务提标改造后，相关材料消耗增加所致；轨道交通业务毛利率仍为负，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。2018 年，城市综合开发板块中，综合开发毛利率下降 14.34 个百分点，主要系新纳入该板块的快速路业务毛利率较低所致；土地整理业务毛利率较上年提升 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，毛利率为 100%，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；置业业务毛利率较上年提升 12.47 个百分点，主要系不同房地产项目，毛利率有所不同所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.29 亿元，较上年同期增长 30.55%，主要系置业业务收入增长所致；其中主营业务收入为 34.15 亿元，主要包括城市路桥板块收入 10.48 亿元，环境水务板块收入 4.48 亿元，轨道交通收入 1.45 亿元，城市综合开发收入 11.22 亿元。

总体看，2018年，公司收入规模增长，主营业务突出，主营业务收入毛利率有所增长。

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和城市路网、管网进行建设和运营。2017年，公司快速路建设、运营属于城市路桥板块，2018年公司将快速路业务调整至城市综合开发板块，具体业务见下文。

（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、建设和运营权。截至2019年3月底，公司已全线通车的全资及控股高速公路总里程合计687.04公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计1,061.68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，占天津市高速公路通车里程约80%。上述通车里程中，公司通车的全资高速公路共14条（段），里程合计735.04公里，控股高速公路1条（段），通车里程合计12.50公里。目前，公司塘承高速一期等项目处于在建，塘承高速公路一期全长66.5公里，预计总投资额61.76亿元，已投资额为65.88亿元，部分路段于2011年12月开始通车，尚未全线通车。

表 4　截至 2019 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
津港高速一期	25.13	经营性	2010	25
津宁高速	43.29	经营性	2011	25
塘承高速（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
京秦高速	30.30	经营性	2016	25
津晋高速天津西段	20.76	经营性	2005	30

小计	**674.54**	--	--	--
津沧高速天津北段	12.50	经营性	1999	25
小计	**12.50**	--	--	--
合计	**687.04**	--	--	--

注：1、塘承高速一期尚未全线通车，目前尚为在建工程，因此未列入本表；2、津沧高速天津北段为公司控股高速公路，非全资高速公路
资料来源：公司提供

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。公司控股高速公路合计日均通车辆有所增长，2018年为427,984.81辆/日。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，2018年，公司高速公路通行费收入为41.54[1]亿元，较上年增长23.78%。2018年，公司高速公路毛利率为57.25%，较上年提升16.90个百分点，主要系公司部分已运营高速公路于2017年进行桥梁加固等集中养护导致毛利率暂时性下降，2018年有所回升所致。2019年1—3月，公司高速公路通行费收入10.32亿元，毛利率为59.88%，毛利率较上年同期略有增长。

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。2017—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司收到高速公路养护补贴分别为 1.58 亿元、2.00 亿元和 2.00 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）天津大道项目

天津大道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。公司收到政府回购款时确认收入。天津大道项目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，政府回购协议总金额为 106.74 亿元。天津大道项目建设期两年，已于 2008 年底开工，于 2010 年 9 月通车。截至 2019 年 3 月底，公司累计已投资 66.78 亿元。该项目还款期自 2013 年至 2019 年，根据项目回购协议，该项目 2013—2018 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、24.00 亿元和 21.00 亿元，截至 2019 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：公司受天津市住房和建设委员会（以下简称“天津市住建委”）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向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 2019 年 3 月底，管网及路网建设项目累计完成投资额 353.02 亿元，累计收到财政拨款 295.42 亿元。

总体看，公司所持路桥资产质量优良，2018 年收费公路收入有所增长；天津大道回购款仍未收到；天津市财政局对管网及路网建设业务拨付配套工程费规模较大，公司融资压力相对较小。

[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。

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。

截至2018年底，公司共拥有特许经营污水处理厂37个，污水处理规模合计为445万立方米/日。2018年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水14.03亿立方米，较上年增长9.10%，系存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致；实现污水处理收入17.53亿元，较上年增长13.10%。

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，2018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，截至2018年底，创业环保拥有津沽、咸阳路、东郊、北辰、阜阳颍南、巴彦淖尔再生水厂和石家庄市藁城区水处理中心，拥有曲靖、巴彦淖尔自来水厂，再生水处理规模为39.00万立方米/日，自来水处理规模为28.50万立方米/日。其中，石家庄市藁城区水处理中心为2018年新增。

2018年，公司实现自来水供水业务收入0.93亿元，较上年增长38.37%，主要系曲靖第二自来水厂处理水量增加及巴彦淖尔自来水厂2018年正式投入运营所致；实现再生水业务收入3.50亿元，较上年增长16.27%，主要系存量再生水厂售水量增加、部分新增再生水厂投入运营及中水管道接驳工程结算量增加所致。

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，在区域内拥有多处污水处理厂的特许经营权；污水处理、自来水和再生水业务收入均有所增长。

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2019年3月底，公司已建成通车项目为地铁1、2、3、5、6、9号线，在建地铁项目主要为：地铁1号线东延、4号线南段以及10号线一期。

[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。

地铁 1 号线东延项目总投资为 126.66 亿元，项目线路全长 16.039 公里，全线共设 11 座车站，均为地下站。截至 2019 年 3 月底，天津地铁 1 号线东延项目累计投资 83.89 亿元。

地铁 4 号线南段项目总投资为 189.11 亿元，项目线路全长 19.40 公里，设置车站 14 座。截至 2019 年 3 月底，天津地铁 4 号线南段项目累计投资 55.89 亿元。

地铁 10 号线一期项目总投资为 220.69 亿元，项目起于西青区梨园头站，止于河东区屿东城站，项目正线全长 21.22 公里，共设 21 座车站。截至 2019 年 3 月底，天津地铁 10 号线一期项目已累计完成投资 47.64 亿元。

2018年，公司取得轨道交通（地铁运营）收入7.52亿元，较上年增长6.56%，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-141.49%，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），2018年天津市财政给予补贴7.86亿元，一定程度上弥补了运营亏损。2019年1—3月，公司实现轨道交通收入1.45亿元，取得财政补贴1.74亿元。

总体看，2018 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。在建地铁项目尚需投资额较大，公司仍存在一定的资金需求。地铁 1、2、3、5、6、9 号线全线贯通并正式运营，地铁网络初步显现；未来 1 号线东延项目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

①西站交通枢纽：天津西站交通枢纽配套市政公用工程是京津城市铁路、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，包括五条市政道路、五个排水泵站以及南、北广场地下项目，南、北公交车场项目，南、北广场景观项目，枢纽管理控制中心项目，供电、通信、综合监控系统项目等20个项目。截至2019年3月底，西站项目除排水泵在建之外其他项目均已基本完工，累计已完成投资132.71亿元。

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2019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2019年3月底，已完成投资48.57亿元。

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 2019 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，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）综合开发

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 2019 年 3 月底，累计完成投资 170.59 亿元，项目建设基本完成。

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住建委与公司签订采购协议，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。2017—2018 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 9.51 亿元和 0 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司实际收到政府采购款 174.70 亿元，累计应收政府采购款 16.81 亿元。

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住建委委托，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 2019 年 3 月底，快速路一期工程完成投资 307.84 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%。

快速路二期项目采用政府回购模式，与天津大道项目模式相同。快速路二期工程项目总投资 128.66 亿元，其中包括外环线东北部调线工程和志成道延长线工程，外环线东北部调线工程总投资为 98.44 亿元，政府回购金额为 132.06 亿元，该项目于 2011 年 2 月开工；志成道延长线工程总投资为 30.22 亿元，政府回购金额为 31.04 亿元，该项目于 2012 年 4 月开工，于 2016 年 9 月通车。针对快速路二期工程项目，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，截至 2019 年 3 月底公司尚未收到回购款。

（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。公司每年按照土地整理成本0.80%核算土地整理收入。

2018年，公司形成净地土地整理面积为145.50公顷，较上年增长28.76%；土地整理费收入为0.06亿元，较上年减少64.71%，主要系2018年土地整理投入有所减少所致。

（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，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 2019 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 5　截至 2019 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
1	和馨家园	住宅	158,748.00
2	带钢厂项目	住宅	80,016.00
3	石梅半岛	住宅、酒店	268,195.00

资料来源：公司提供

表 6　截至 2019 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	累计确认收入
1	宝融大厦	办公	41%	42,451.00	14,779.00	2.31
2	雅境.花语城	住宅	92%	201,644.00	149,825.79	23.90
3	雅境.新枫尚	住宅	100%	158,039.00	119,273.68	21.80
4	山泉海	住宅	99.40%	197,472.95	196,279.45	11.40
5	汇雅商业广场	办公	40%	67,417.00	32,873.57	4.30
6	美澜园	住宅	20%	30,586.76	25,453.78	0.40
7	新梅江锦秀里	住宅	93%	222,700.00	170,294.38	35.00
8	望海大厦	公寓	99%	19,323.00	12,687.00	2.70
合计	--	--	--	**939,633.71**	**721,466.65**	**101.81**

资料来源：公司提供

2018 年，公司置业收入为 33.10 亿元，较上年减少 13.33%，主要系受房地产项目完工交房进度影响所致。

此外，2018 年 12 月 18 日，公司子公司天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“城投置地”）混合所有制改革正式落地，华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）对城投置地增资 79.34 亿元，持股 49%，公司持股比例为 51%。华润置地增资，为城投置地注入增量资金，优化资产结构，且带来华润置地在住宅开发、商业运营等领域的经验，有利于公司置业板块的发展。

总体看，城市快速路项目投资规模较大，2018 年仍未按回购计划收到政府回购款，后续将持续关注此部分款项回收进度。2018 年，受房地产项目完工交房进度影响，置业收入有所下降；华润置地增资有利于公司置业板块的发展。

6．在建项目

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 2019 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 2,352.21 亿元，累计已完成投资为 1,821.82 亿元，详见下表。

表 7　截至 2019 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 5 号线	254.53	240.85	发改基础〔2012〕1660 号	50%
地铁 6 号线	406.96	289.75	发改基础〔2012〕1660 号	50%
地铁 1 号线东延	126.66	81.03	发改基础〔2013〕2406 号	50%
地铁 4 号线南段	189.11	50.89	发改基础〔2012〕202 号	50%
地铁 10 号线一期	220.69	40.40	发改基础〔2012〕202 号	50%
快速路	312.00	307.84	津发改基础〔2007〕751 号	21%
塘承高速公路一期	61.76	65.88	津发改基础[〔2007〕862 号	35%
海河基础设施	196.20	170.97	津发改基础〔2004〕548 号	20%
天津大道	80.99	66.78	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	132.71	津发改基础〔2009〕104 号	35%
城市道路管网工程	343.00	333.46	建计〔2003〕1068 号、建计〔2006〕335 号	33%
唐廊高速公路一期	46.31	41.26	津发改许可〔2012〕18 号	25%
合计	**2,352.21**	**1,821.82**	--	--

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将保持较大规模，存在一定的资金压力。

7．外部支持

2018年，天津市国资委根据津国资法规〔2018〕43号，增加公司注册资本13.82亿元。同时，天津市财政局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。2017—2018年及2019年1—3月，公司分别收到财政补贴35.63亿元、37.72亿元和6.51亿元。

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 2018 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。公司提供的 2019 年一季报财务报表未经审计，相关指标未年化。

合并范围方面，截至 2018 年底，公司合并范围内一级子公司为 14 家，较年初增加 3 家；2018 年，公司合并范围新纳入天津津仓公路建设有限公司、天津轨道交通集团物业管理有限公司、天津津轨商业管理有限公司、天津轨道交通运营集团有限公司，天津京福公路有限公司、天津津岐公路有限公司、天津城铁港铁建设有限公司、天津金融城资产经营管理有限公司不再纳入公司合并范围。

会计政策变更方面，公司于2018年1月1日起执行财政部2017年及2018年颁布的企业会计准则解释及修订，对会计政策相关内容进行调整。此外，公司下属子公司创业环保执行财政部于2017年颁布修订后的《企业会计准则第14号-收入》和修订后的《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号-金融资产转移》及《企业会计准则第37号-金融工具列报》，并调整2018年年初数，2017年比较财务报表未重列，本报告分析采用2017年年底数。

总体看，2018年，公司新纳入和移出子公司规模较小，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 2018 年底，公司资产总额为 7,602.33 亿元，较上年底增长 2.26%；由流动资产（占 28.49%）和非流动资产（占 71.51%）构成，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产为2,166.22亿元，较上年底减少5.22%，主要系应收票据及应收账款及其他流动资产减少所致；主要由货币资金（占17.38%）、存货（占50.58%）、其他流动资产（占12.98%）和其他应收款（占13.37%）构成。截至2018年底，公司货币资金为376.59亿元，较上年底增长27.85%，主要系公司根据经营需要，发行债券融资增加所致；主要为银行存款（占99.78%）。截至2018年底，公司存货净额1,095.57亿元，较上年底减少2.74%，主要系开发房地产项目销售结转所致；其中开发成本占97.94%，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；公司未对存货计提跌价准备。截至2018年底，公司其他流动资产281.19亿元，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2018年底，公司其他应收款为289.70亿元，较上年底增长18.00%，主要系应收天津市土地整理中心拆迁工程款增加所致；其他应收款欠款单位前五名情况如下表所示，前五名合计欠款金额占比为54.95%，集中度较高；考虑到欠款单位主要为政府相关单位，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2018年底，公司其他应收款累计计提坏账准备3.99亿元。

表 8　截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比	款项性质
天津市土地整理中心	60.23	20.54	拆迁工程款
天津市排水公司	30.57	10.42	借款
天津市财政局	26.10	8.89	往来款、利息
天津市津南区土地整理中心	22.18	7.57	借款
天津经济技术开发区财政局	22.10	7.53	补贴款
合计	**161.18**	**54.95**	--

资料来源：审计报告

截至2018年底，公司非流动资产总额5,436.10亿元，较上年底增长5.58%，主要系在建工程有所增长所致；主要由固定资产（占12.61%）和在建工程（占74.82%）构成。截至2018年底，公司固定资产为685.50亿元，较上年底增长4.72%；其中固定资产账面净额为685.50亿元，固定资产清理规模

很小；固定资产账面净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物和地铁1号线分别占77.61%、7.69%和13.94%；公司累计计提折旧108.00亿元，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86.47%，成新率较高。截至2018年底，公司在建工程为4,067.17亿元，较上年底增长4.72%，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2019年3月底，公司合并资产总额7,826.43亿元，较上年底增长2.95%，变动不大；其中流动资产占28.97%，非流动资产占71.03%，以非流动资产为主。

截至2019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293.22亿元；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584.54亿元；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215.09亿元。

总体看，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；公司固定资产及在建工程主要以基础设施项目为主，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

截至2018年底，公司负债总额5,013.13亿元，较上年底增长1.34%；其中，流动负债占22.56%，非流动负债占77.44%，较上年底变化不大，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2018年底，公司流动负债为1,130.95亿元，较上年底增长5.42%，主要系其他流动负债和其他应付款有所增长所致；流动负债由短期借款（占9.47%）、应付票据及应付账款（占6.10%）、其他应付款（占11.14%）、一年内到期的非流动负债（占54.81%）和其他流动负债（占13.17%）构成。

截至2018年底，公司短期借款为107.06亿元，较上年底增长12.73%；由保证借款（占22.57%）和信用借款（占77.43%）构成。截至2018年底，公司应付票据及应付账款68.99亿元，较上年底减少11.97%，主要系应付材料款、工程款等部分支付所致；全部为应付账款，无应付票据。截至2018年底，公司其他应付款为126.01亿元，主要由应付利息（占33.66%）和其他应付款（占66.32%）构成。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债619.82亿元，较上年底减少9.27%；由一年内到期的长期借款（占50.38%）、一年内到期的长期应付款（占10.36%）、一年内到期的应付债券（占39.27%）构成。截至2018年底，公司其他流动负债为148.98亿元，较上年底增长98.54%，系2018年公司发行短期融资债券较多所致；其他流动负债主要为未到期短期融资债券。

截至2018年底，公司非流动负债为3,882.18亿元，较上年底增长0.22%；主要由长期借款（占53.12%）、应付债券（占31.86%）和长期应付款（14.05%）构成。截至2018年底，公司长期借款账面金额为2,062.13亿元，较上年底减少5.03%，主要系部分长期借款一年内到期转出所致；公司长期借款整体到期期限较为分散。截至2018年底，公司应付债券1,237.03亿元，较上年底增长27.49%，主要系2018年公司新发行债券较多所致。截至2018年底，公司长期应付款为545.29亿元，较上年底减少21.78%，主要系公司偿还部分融资租赁款，且随着项目完工，财政专项拨款结转减少所致；长期应付款由长期应付款（不含专项应付款，占26.48%）和专项应付款（占73.52%）构成；长期应付款中融资租赁费为140.10亿元，已纳入到长期债务核算，专项应付款全部为财政专项拨款。

截至2018年底，公司全部债务4,315.13亿元，较上年底增长2.63%；其中短期债务为875.88亿元（占20.30%），长期债务3,439.26亿元（占79.70%），公司债务结构以长期债务为主。截至2018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65.94%、62.50%和57.05%，较上年底分别下降0.60个百分点、0.33个百分点和0.35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2018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%、63.16%和57.81%，分别较调整前上升0.60个百分点、0.66个百分点和0.76个百分点。

截至2019年3月底，公司负债总额为5,228.27亿元，较上年底增长4.29%，系非流动负债略有增长；其中流动负债占18.10%，非流动负债占81. 90%，仍以非流动负债为主。

截至2019年3月底，公司全部债务规模4,447.97亿元，较上年底增长3.08%，主要系长期债务有所增长；其中短期债务641.67亿元（占14.43%），长期债务3,806.29亿元（占85.57%），以长期债务为主；短期债务有所减少，但规模仍较大。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66.80%、63.13%和59.43%，较上年底分别提高0.86个百分点、0.63个百分点和2.38个百分点。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2019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67.38%、63.77%和60.14%，分别较调整前上升0.58个百分点、0.65个百分点和0.71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；短期债务规模较大，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2018年底，公司所有者权益合计2,589.20亿元，较上年底增长4.08%；其中归属于母公司的所有者权益2,326.64亿元，主要由实收资本（占30.17%）、资本公积（占61.62%）和未分配利润（占5.19%）构成。截至2018年底，公司实收资本为702.03亿元，较上年底增长2.01%，系2018年12月天津市国资委以《市国资委关于同意天津城市基础设施建设投资集团有限公司增加注册资本并修改公司章程的批复》（津国资法规[2018]43号）文件批准，同意公司增加注册资本138,159.00万元，将财政拨付资本收益转实收资本所致。截至2018年底，公司资本公积为1,433.67亿元，较上年底增长7.34%，主要系天津市财政局拨付地铁建设项目资本金24.18亿元，天津市财政局拨付铁路建设专项资金合计5.30亿元，国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司分别对子公司轨道集团增资41.44亿元和7.77亿元等事项所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计2,598.17亿元，较上年底增长0.35%，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益规模持续增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入154.47亿元，较上年增长8.47%，主要系高速公路通行费和置业业务收入增长所致；实现营业利润0.55亿元，利润总额25.54亿元。2018年，营业利润率为23.55%，较上年提升3.11个百分点。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额63.47亿元，较上年增长55.14%，主要系财务费用大幅增长所致；主要由管理费用（占16.88%）和财务费用（占80.92%）构成。2018年，管理费用为10.72

亿元，较上年增长5.79%；财务费用为51.36亿元，较上年增长78.58%，主要系部分完工基础设施建设项目不再计提资本化利息所致。2018年，公司费用收入比为41.02%，较上年提升12.40个百分点，公司费用控制能力较弱。

从利润构成看，2018年，公司实现投资收益15.93亿元，较上年增长57.68%，主要系公司处置持有的天津城铁港铁建设有限公司股权所致；实现其他收益为12.31亿元，较上年增长10.13%，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、津滨轻轨、天津站综合交通枢纽运营补贴，高速公路养护补贴等；实现营业外收入25.63亿元，较上年增长3.39%，主要为政府补助，整体规模较大，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。2018年，公司营业外收入、其他收益和投资收益占利润总额的比重分别为100.35%、48.20%和62.36%，利润总额对营业外收入、其他收益和投资收益依赖度较高。

从盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为1.01%和0.99%，较上年上升0.27个百分点和0.25个百分点；净资产收益率为0.79%，较上年无变化。受行业性质影响，公司整体盈利能力较弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 35.29 亿元，较上年同期增长 30.55%，主要系置业收入增长所致；利润总额和净利润分别为 2.64 亿元和 1.74 亿元，较上年同期分别增长 2.20%和下降 21.01%，主要系受债务规模增长及市场利率上行影响，财务费用增长所致。

总体看，2018年，公司收入规模有所增长，费用控制能力较弱，盈利能力较弱，利润总额对营业外收入、其他收益和投资收益依赖度较高。

5．现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为275.42亿元，较上年增长39.29%，主要系营业收入增长以及应收账款部分收回所致；经营活动现金流出为244.87亿元，较上年增长63.70%，主要系经营性流出大幅增长所致。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为30.55亿元，仍为净流入但规模有所收窄。从收入实现质量来看，2018年公司现金收入比为103.66%，较上年有所提升。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 109.21 亿元，较上年增长 12.26%，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 235.36 亿元，较上年增长 21.17%，主要系项目建设支出规模较大所致。2018 年公司投资活动现金流量仍为净流出状态且有所扩大，现金流量净额为-126.15 亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入为1,362.21亿元，筹资活动现金流出为1,184.22亿元，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净额为177.99亿元，仍为净流入且规模有所扩大。

2019年1—3月，公司经营活动现金流净额为13.23亿元，投资活动现金流净额为-85.69亿，筹资活动现金流净额为169.87亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模有所收窄；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，投资活动现金流仍为净流出状态且有所扩大；未来，随着公司在建项目的继续投入，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局的财政拨款在“其他流动资产”中反映，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。但受流动负债持

续增长影响，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1.92倍和0.95倍，较上年底的2.13倍和1.08倍均有所下降。受现金类资产增长影响，截至2018年底，公司现金短期债务比为0.43倍，较年初的0.35倍有所上升。截至2019年3月底，公司流动比率、速动比率和短期现金债务比分别为2.40倍、1.22倍和0.74倍，较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为93.84亿元，较上年增长38.92%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；由折旧（占16.13%）、摊销（占4.62%）、计入财务费用的利息支出（占52.04%）和利润总额（占27.22%）构成。从偿债指标来看，2018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1.92倍，较上年的2.26倍有所下降；EBITDA全部债务比为0.02倍，较上年无变化。整体看，公司长期偿债能力一般。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 270.69 亿元，担保比率为 10.42%。目前被担保单位经营正常，公司代偿风险较低。

表 9　截至 2019 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	18.00
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	115.13
天津子牙循环经济产业投资发展有限公司	70.22
天津子牙环保产业园有限公司	37.40
合计	**270.69**

资料来源：审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司主要的授信额度为 5,103.91 亿元，已使用额度为 2,451.15 亿元，未使用额度为 2,652.77 亿元。此外，公司拥有一家 A 股+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 2019 年 4 月 22 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 2019 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）、（5）项已履行完毕，对于（4）项的资金 47,475,320.86 元，安国市政府于 2019 年 3 月 21 日出具了还款计划书，计划于 2019 年底先行归还 1,000 万元，其余款项于 2020 年年底前还清。安国公司在 2019 年 4 月 3 日向保定市中级人民法院提起了强制执行，目前本案在执行中。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。考虑到公司作为天津市基础设施建设的重要投融资主体，拥有较为稳定的财政资金支持、畅通的融资渠道，公司整体偿债能力极强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 4,116.18 亿元，所有者权益 1,814.21 亿元，负债为 2,301.97 亿元。2018 年母公司实现营业收入 27.50 亿元，利润总额 10.59 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 4,171.05 亿元，所有者权益 1,815.48 亿元，负债 2,355.57 亿元，全部债务 1,749.78 亿元，其中应付债券为 1,048.62 亿元；母公司资产负债率为 56.47%，全部债务资本化比率为 49.08%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.88 亿元，利润总额 2.53 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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 473.96 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”、“18 津投 02”、“18 津投 03”、“18 津投 04”、“18 津投 05”、“18 津投 06”、“18 津投 07”、“18 津投 09”、“18 津投 10”、“18 津投 11”、“18 津投 12”、“18 津投 13”、“18 津投 14”、“19 津投 01”、“19 津投 02”、“19 津投 03”、“19 津投 04”、“19 津投 05”、“19 津投 06”、“19 津投 07”、“19 津投 08”、“19 津投 09”、“19 津投 10”、“19 津投 11”、“19 津投 12”和“19 津投 13”（以下简称“本报告所跟踪债项”）待偿本金合计（374.80 亿元）的 1.26 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 2,589.20 亿元，约为公司债券待偿本金合计（374.80 亿元）的 6.91 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对本报告所跟踪债项的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 93.84 亿元，约为本报告所跟踪债项待偿本金合计（374.80 亿元）的 0.25 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 2018 年经营活动产生的现金流入 275.42 亿元，约为本报告所跟踪债项本金合计（374.80 亿元）的 0.73 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一般。

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，公司对本报告所跟踪债项的偿还能力极强。

八、综合评价

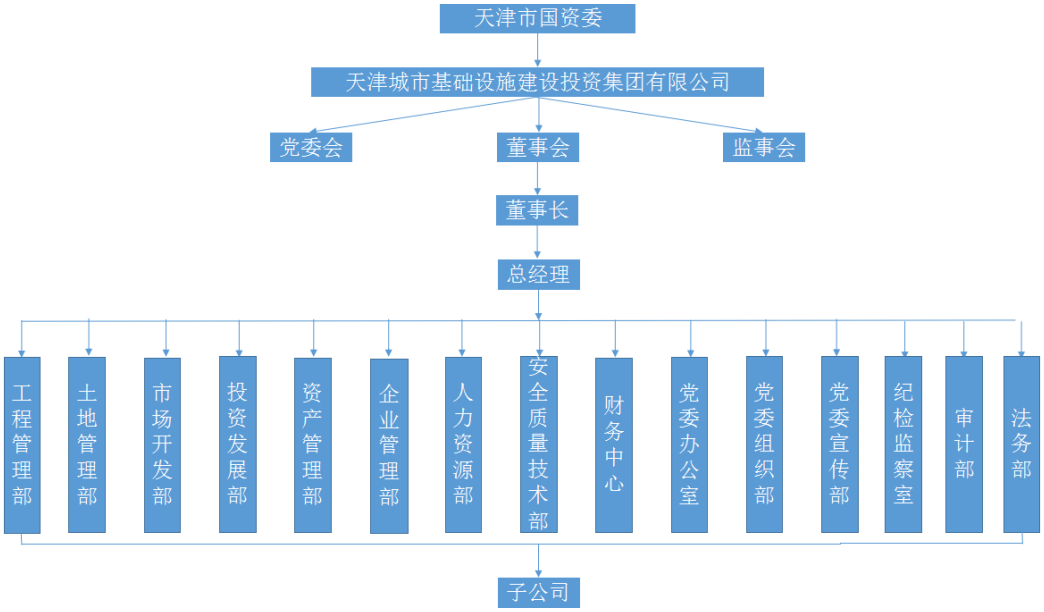
跟踪期内，公司作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在区域专营、外部支持、资产规模等方面仍具备显著优势。公司收费公路、水务和轨道交通收入规模均有所增长，业务发展良好；2018年天津市国资委增加公司注册资本13.82亿元，资本实力有所增强。同时联合评级也关注到，受城市基础设施建设基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、债务融资规模较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来随着公司承接的轨道交通、管网等项目建设逐步完工，公司收入规模和利润水平将有所提升。

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”、“18津投02”、“18津投03”、“18津投04”、“18津投05”、“18津投06”、“18津投07”、“18津投

09”、“18津投10”、“18津投11”、“18津投12”、“18津投13”、“18津投14”、“19津投01”、“19津投02”、“19津投03”、“19津投04”、“19津投05”、“19津投06”、“19津投07”、“19津投08”、“19津投09”、“19津投10”、“19津投11”、“19津投12”和“19津投13”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	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
资产总额（亿元）	7,434.26	7,602.33	7,826.43
所有者权益（亿元）	2,487.65	2,589.20	2,598.17
短期债务（亿元）	853.09	875.88	641.67
长期债务（亿元）	3,351.47	3,439.26	3,806.29
全部债务（亿元）	4,204.56	4,315.13	4,447.97
营业收入（亿元）	142.40	154.47	35.29
净利润（亿元）	19.06	20.00	1.74
EBITDA（亿元）	67.55	93.84	--
经营性净现金流（亿元）	48.15	30.55	13.23
应收账款周转次数（次）	0.70	1.06	--
存货周转次数（次）	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	86.82	103.66	102.72
总资本收益率（%）	0.74	1.01	--
总资产报酬率（%）	0.74	0.99	--
净资产收益率（%）	0.79	0.79	--
营业利润率（%）	20.44	23.55	21.62
费用收入比（%）	28.62	41.02	32.59
资产负债率（%）	66.54	65.94	66.80
全部债务资本化比率（%）	62.83	62.50	63.13
长期债务资本化比率（%）	57.40	57.05	59.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	1.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	2.13	1.92	2.40
速动比率（倍）	1.08	0.95	1.22
现金短期债务比（倍）	0.35	0.43	0.74
经营现金流动负债比率（%）	4.49	2.70	1.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.18	0.25	--

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. 将其他流动负债中的短期融资债券计入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁费计入长期债务核算；4. 本报告 EBITDA 利息倍数仅核算了财务费用中的利息支出；5. 2019 年一季报财务数据未经审计，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

短期债务=短期借款+应付票据+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。