

信用等级公告

联合[2016]100 号

天津城市基础设施建设投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

天津城市基础设施建设投资集团有限公司拟发行的 2016 年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 二月 12 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

2016年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：本期不超过 45 亿元（含 45 亿元）

首期债券基础发行规模为 20 亿元，

其中品种一基础发行规模为 10 亿元；品种二基础发行规模为 10 亿元。

债券期限：本期债券分为 2 个品种，品种一为 10 年期，品种二为 15 年期。

还本付息方式：每年付息到期一次还本

评级时间：2016 年 2 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	4,909.85	5,402.90	6,578.67	6,605.17
所有者权益(亿元)	1,518.86	1,630.13	2,048.63	2,060.03
长期债务(亿元)	2,805.50	3,076.86	3,638.25	3,894.22
全部债务(亿元)*	3,139.34	3,529.41	4,258.64	4,209.55
营业收入(亿元)	105.62	103.22	126.44	104.41
净利润(亿元)	18.16	16.13	16.43	5.18
EBITDA(亿元)	63.02	63.46	64.00	--
经营性净现金流(亿元)	-146.79	-110.16	-4.91	14.86
营业利润率(%)	36.73	35.00	20.56	20.85
净资产收益率(%)	1.20	1.02	0.89	0.25
资产负债率(%)*	69.07	69.83	68.86	68.81
全部债务资本化比率(%)*	67.39	68.41	67.52	67.14
流动比率	3.44	2.82	2.58	4.14
EBITDA 全部债务比*	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	2.10	2.23	--
EBITDA/ 本次发债额度(倍)	0.63	0.63	0.64	--

注：带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的债务；短期债务考虑其他流动负债中的债务；长期债务考虑长期应付款中有息融资租赁费；公司2015年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”）的评级反映了其作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体，在区域经济环境、资产规模、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面具备的显著优势。联合评级同时也关注到，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、业务收入和资产规模相比相对较小、为满足基础设施建设需要公司债务融资规模较大等因素，对公司经营及发展带来的影响。

2014年，公司成为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）第一大股东，并将其纳入合并报表范围，公司资产、权益和收入规模均得到进一步提升，公司在天津市城市基础设施建设主体地位进一步巩固。未来随着公司经营性投资项目陆续完工，以及部分基础设施项目实现商业化运营，公司收入规模和利润水平将进一步扩大，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财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 天津市作为我国四个直辖市之一，

随着城市的快速发展，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设力度，提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。

2. 天津市财力增长强劲，天津市政府对公司在政策、资金及资源等方面的支持力度较大。

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

4. 2014年，公司成为轨道交通集团第一大股东，并将其纳入合并报表范围，公司资产、权益和收入规模进一步提升，公司在天津市城市基础设施建设主体地位进一步巩固。

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持续为负，对财政资金和外部融资需求较高。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与天津城市基础设施建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与天津城市基础设施建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天津城市基础设施建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司提供，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天津城市基础设施建设投资集团有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券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，其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责。

公司成立以后，根据“津党[2004]17号”、“津国资产权[2004]6号”文件和“建经[2004]1285号”文件，天津市海河建设发展投资有限公司、天津市城市道路管网配套建设投资公司、天津市地下铁道总公司于2004年下半年陆续划归天津城投经营管理；根据“津国资产权[2006]98号”、“建经[2006]325号”文件，天津市建设投资公司自2006年划归天津城投经营管理；根据“津国资产权[2007]120号”、“建经[2007]1167号”文件，天津市政投资有限公司和天津市高速公路投资建设发展公司（现更名为天津高速公路集团有限公司）自2007年划归公司经营管理。截至2007年底，公司注册资本为161亿元，后由资本公积转增资本金，截至2015年9月底，公司注册资本金为677亿元。

公司系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”）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%。

图1 截至2015年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：以自有资金对海河综合开发改造、地铁、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；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）。

公司目前设办公室、党工部、财务中心、前期部、总工办、计划部、建管部、资产部、土地部、法务部、董事会办公室、审计部、人力部和监察室14个职能部门。截至2015年9月末，公司合并范围内的主要的一级子公司合计10家，并通过公司全资子公司市政投资公司持有上市公司创业环保公司50.14%的股份。截至2015年9月底，公司在职工11,075人。

截至2014年底，公司合并资产总额6,578.67亿元，负债合计4,530.04亿元，所有者权益（其中归属于母公司的所有者权益1,768.46亿元）合计为2,048.63亿元。2014年公司合并口径实现营业收入126.44亿元，净利润16.43亿元（其中归属于母公司的净利润14.23亿元），经营活动产生的现金流量净额-4.91亿元，现金及现金等价物净增加额93.86亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额6,605.17亿元，负债合计4,545.15亿元，所有者权益（其

中归属于母公司的所有者权益1,867.03亿元)合计为2,060.03亿元。2015年1~9月公司合并口径实现营业收入104.41亿元,净利润5.18亿元(其中归属于母公司的净利润3.45亿元),经营活动产生的现金流量净额14.86亿元,现金及现金等价物净增加额-105.91亿元。

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。

一、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”),本期债券规模为不超过 45 亿元(含 45 亿元),拟分期发行,首期债券基础发行规模为 20 亿元,其中品种一基础发行规模为 10 亿元;品种二基础发行规模为 10 亿元。本期债券设品种间回拨选择权,回拨比例不受限制,公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况,在总发行规模内,由公司和主承销商协商一致,决定是否行使品种间回拨选择权。同时可超额配售不超过 25 亿元。期限方面,本期债券分为 2 个品种,品种一为 10 年期,附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种二为 15 年期,附第 10 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券采用单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

二、行业分析

(一) 宏观经济和政策环境

经济运行和发展趋势方面,国家统计局数据显示,2014 年我国国内生产总值同比增长 7.4%,跟过去的高速增长相比,尽管增速略有放缓,但就业增加、物价水平较为稳定、进出口平稳增长。2015 年 1 季度,国内生产总值增长 7%,小幅回落,结构调整稳步推进,服务业占 GDP 比重提高,消费增长稳健;新主体、新产业、新业态、新产品、新动力加快孕育,催生出很多新业态、新的商业模式,经济新动力加快增长。总体来看,国内经济发展告别高增长的旧模式进入到“常态增长”阶段;经济结构不断优化升级,第三产业消费需求逐步成为主体;经济从要素驱动、投资驱动转向创新驱动,进入经济发展“新常态”。

财政政策方面,2014 年全国财政收入 14.04 万亿元,较上年增长 8.6%;全国财政支出 15.17 万亿元,较上年增长 8.2%。货币政策方面,2014 年,央行两次定向下调存款准备金率,一次非对称下调金融机构人民币贷款和存款基准利率;进入 2015 年,央行上半年采取了较为宽松的货币政策,同时进一步推进了利率市场化改革。

总体看,我国经济发展进入“新常态”,2015 年积极的财政政策和宽松的货币政策有利于城市基础设施建设行业的发展。

（二）行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

城市基础设施建设是城市化进程的重要支撑，是国民经济发展的重要物资基础，对于促进国家及地区经济持续健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作有着积极的作用，城市化水平很大程度上标志着一个国家或地区的现代化程度。

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

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平，2014 年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，同比增速 15.30%，较上年减少 4.00 个百分点。具体到基础设施相关领域的投资方面，近年来基础设施相关领域建设越来越受到重视，投资规模不断增长，2014 年城镇交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资 4.30 万亿元，比上年增长 18.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 2.29 万亿元，比上年增长 17.1%；水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 4.63 万亿元，比上年增长 23.6%，均保持近年来较高水平。

图 2 2004 年~2014 年全社会固定资产投资完成额 单位：（万亿元，%）

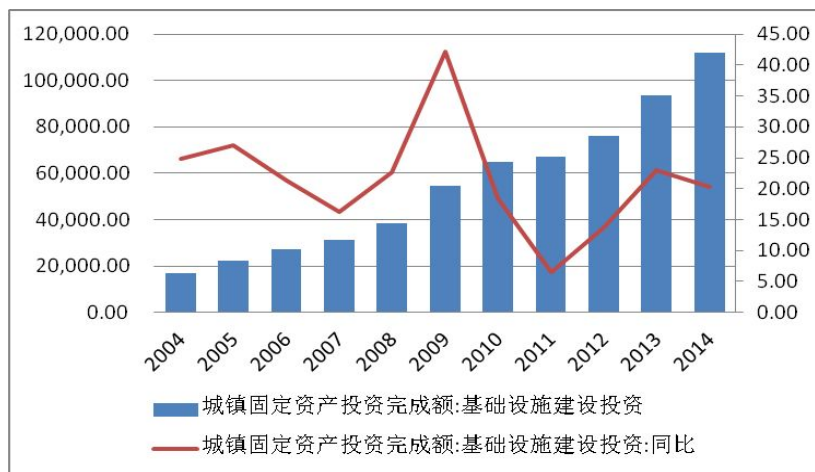


资料来源：国家统计局

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。受欧债危机和国内需求不足影响，我国经济调整压力加大，经济增长率自 2012 年来首次“破八”，全社会固定资产投资增速继续下降，根据国家统计局《2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2014 年中国全社会固定资产投资较上年增长 15.30%，增速进一步放缓。

受全社会固定资产投资增速下降影响，2011 年国内城市基础设施建设行业增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，城市基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2014 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 11.22 万亿元，同比累计增长了 20.29%，增速较上年同期下降 2.68 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 3 全国基础设施建设投资增长情况 （单位：亿元，%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2014 年的 54.77%，以年均增长 1.02 个百分点的速度稳步提高，截至 2014 年底，中国城镇化率达到 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

（2）行业政策

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

2013 年 9 月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

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

2015年5月15日,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。

总体看,近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度,着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在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) 未来发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,我国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全年,全国固定资产投资总额(不含农户)完成50.20万亿元,比上年名义增长15.7%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资2.29万亿元。2014年全年施工项目计划总投资96.88万亿元,同比增长11.1%;新开工项目计划总投资40.65万亿元,增长13.6%。截至2014年底,中国城镇化率为54.77%,较上年提高1.04个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域情况

(1) 区位优势

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

天津区位优势明显,交通四通八达,目前已形成以港口为中心的海陆空相结合、立体式的综合性的现代化的网络。港口方面,天津港是我国沿海主枢纽港和综合运输体系的重要枢纽,是京津冀现代化综合交通网络的重要节点和对外贸易的主要口岸,天津港拥有全国最大的集装箱码头,

是华北、西北地区能源物资和原材料运输的主要中转港，是北方地区的集装箱干线港和发展现代物流的重要港口；铁路方面，京哈、京沪、京津三条铁路干线在此交汇，并外接京广、京九、京包、京承、京通、京坨、石德、石太、陇海、包兰、兰新等干线与全国铁路连网；公路方面，天津公路成网，四通八达，京津唐高速公路、丹拉高速公路、京津塘公路（103国道）、津晋高速、海防公路等形成辐射状公路网络；航线方面，天津滨海国际机场有多条国际国内航线，是华北地区最大货运中心。

（2）区域经济

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

2014年天津市天津综合经济实力显著增强，全年实现地区生产总值15,722.47亿元，按可比价格计算，比上年增长10.00%，增幅继续在全国保持前列。2014年天津市全市实现地区生产总值(GDP)15,722.47亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%。分三次产业看，第一产业增加值201.53亿元，增长2.8%；第二产业增加值7,765.91亿元，增长9.9%；第三产业增加值7,755.03亿元，增长10.2%。三次产业结构为1.3:49.4:49.3。

2014年天津市投资总量保持快速增长，投资结构继续优化。2014年全年天津市全社会固定资产投资11,654.09亿元，增长15.1%，连续七年增量超过1,000亿元。其中，城镇投资10,986.50亿元，增长15.3%；农村投资667.59亿元，增长12.6%。在城镇投资中，第一产业投资75.50亿元，增长18.8%；第二产业投资4,845.20亿元，增长15.1%；第三产业投资6,065.80亿元，增长15.4%，占城镇投资的55.2%。三次产业投资结构为0.7:44.1:55.2。第三产业对城镇投资增长的贡献率为55.5%，优势产业投资占工业投资的比重达到91.3%。总体看，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，2014年，天津市全年一般公共预算收入2,390.02亿元，增长15.0%。其中，税收收入1,486.55亿元，增长13.5%，比重达到62.2%。从主体税种看，增值税252.80亿元，增长11.9%；营业税478.47亿元，增长12.6%；企业所得税234.69亿元，增长15.1%。

2014年12月，天津自由贸易区获批，2015年3月中共中央政治局审议通过天津自由贸易试验区总体方案，2015年4月中国（天津）自由贸易试验区（以下简称“天津自贸区”）正式挂牌。天津自贸区是北方第一个自贸区，将面向华北、东北、西北地区，带动辐射环渤海、京津冀地区。根据《中国（天津）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“《方案》”），天津自贸区119.9平方公里，分为天津机场片区、滨海新区中心商务片区和天津港片区。2015年天津市政府工作报告指出，天津自贸区将突出天津特色，与上海自贸区形成互补试验、对比试验，在服务京津冀协同发展和“一带一路”国家战略、发展实体经济、壮大融资租赁业等方面实现更大突破，着力打造转型升级新引擎、开放经济新动力、区域协同新平台、制度创新新高地。

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

的一体化发展具有重要意义。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，天津市是中国四大直辖市之一，全市地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据天津市发展规划以及滨海新区的开发开放的需要，天津市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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

截至2015年9月底，公司资产规模6,605.17亿元，是天津市资产规模最大的基础设施投资建设企业。公司基础设施建设工程投资经验丰富，项目管理能力强。公司目前在建项目较多，为公司未来收益的获得提供了有力支持。

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

2. 人员素质

截至2015年9月底，公司本部班子成员共6人，均具有大学本科及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

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

公司总经理段宝森先生，1962年生人，大学学历，硕士学位，高级工程师；现任公司党委副书记、董事；曾任南开区规划土地管理处副处长，天津城乡地产房屋开发公司经理，天津市土地整理中心党支部书记、主任，天津市规划和国土资源局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局总经济师，天津市国土资源和房屋管理局副局长。

截至2015年9月底，公司共有在岗职工11,075人。全部在职人员中，博士研究生31人，占总人数0.28%；硕士研究生769人，占总人数6.94%；本科生4944人，占总人数44.64%；大专及以下5331人，占总人数48.14%。正高级职称共94人，高级职称共885人，中级职称1495人。

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

3. 政府支持

公司主要组织实施天津市基础设施投资建设，大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，因此政府支持是公司未来发展的重要保障。

2012~2014年，天津市政府通过市财政向公司划拨资金合计297.58亿元（在“资本公积”和“专项应付款”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”），其中获得城建资金30.94亿元，城市

基础设施配套费59.26亿元，土地出让金政府净收益208.48亿元，其他24.15亿元；2012~2014年，天津市政府通过天津市财政以补贴收入的形式拨付公司资金合计46.00亿元。

城建资金

根据天津市建委系列批文，天津市财政每年向公司划拨一定的城建资金，主要用于补充城市建设项目配套资金。2012~2014年，公司累计收到该类资金30.94亿元。

城市基础设施配套费

天津市政府每年将天津市城市基础设施配套费拨付给公司，用于偿还贷款或进行城市建设，2012~2014年，公司累计收到城市基础设施配套费59.26亿元。以上城市基础设施配套费在“专项应付款”及“资本公积”中反映。

土地出让金政府净收益

根据《天津市经营性土地有偿使用办法》，公司实行建设用地计划收购和供应制度，通过实施有计划的政府主动收购和“招、拍、挂”方式公开出让的有计划供应土地制度，合理调控建设用地的供给规模，发挥计划对土地市场的调控和引导作用，明确了土地整理中心作为全市土地收购、储备、整理和委托出让的唯一机构。

同时，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，土地出让后，对于土地出让金政府净收益部分由土地整理中心划拨到公司，集中用于偿还国开行贷款或重新投入城市建设。

2012~2014年，公司累计收到土地出让金政府净收益208.48亿元，在“专项应付款”及“资本公积”中反映，或冲减“其他流动资产-专项应收款”。

政府补贴

公司每年收到一定规模的高速公路补贴、地铁补贴枢纽运营补贴、旅游项目补贴、税费返还、污水处理建设补贴及其他补贴等，2012~2014年累计规模46亿元，计入公司“补贴收入”中。

4. 资源整合

公司是国有资产授权经营者，负责天津市基础设施投资建设和运营。近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007年将天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）和天津市政投资有限公司（以下简称“市政投资公司”）并入公司。2014年，天津城投集团成为轨道交通集团第一大股东，公司经营性资产（高速公路、水务、地铁）得到了有效扩充，形成了长期稳定的收入来源，资产规模、盈利能力短时间内大幅提高。

总体看，作为天津市基础设施投资建设的重要载体，公司获得了天津市政府包括政策、资金和资源的多方面支持。联合评级认为，天津市政府对公司的支持是持续、稳定和长期的，同时也是公司未来发展的重要保障。

四、公司管理

1. 治理结构

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

依据《公司法》及天津市国资委有关文件要求，公司设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事均由天津市委、市政府任命，目前公司董事

会由7名董事组成，其中董事长1人；公司设监事会，监事会由6人组成，其中4人为天津市国资委派驻专职监事。监事会是公司的监督机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督；经理层行使董事会授予的职权，正、副职领导人员由天津市委、市政府任免、提名和管理。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理与内控

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。目前公司前期部、建管部、计划部等14个职能部门，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，并加强对下属公司的管理力度。随着投资规模的扩大和业务类型的扩展，公司组织机构还将进一步优化。

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

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

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

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

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

在项目管理方面，计划部和前期部是公司进行项目管理的职能部门，制定了投资计划管理、在建工程管理、安全生产管理、工程质量管理等一系列项目管理制度，形成了较为完善的项目管理控制体系。

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

五、经营分析

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发

与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

1. 经营概况

近年来，随着天津市政府对海河上游区域基础设施部分建设项目政府回购政策的实行，高速公路、置业等业务经营性资产增加带动，以及轨道交通集团纳入公司合并报表范围带来的轨道收入增加，公司主营业务收入规模持续快速增长。2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别为 99.80 亿元、100.28 亿元和 122.78 亿元，年均增长 10.92%。

从业务构成情况来看，四大业务板块中的收费公路、水务和海河综合开发三大业务近三年及最近一期主营业务收入占同期公司主营业务收入比重均在 50%以上，上述三项业务是公司经营收入的主要来源。2014 年，随着轨道交通集团纳入公司合并报表范围，公司轨道交通收入大幅增加至 6.69 亿元，其中部分来自轨道交通集团划入带来的津滨轻轨运营收入。2014 年，公司其他业务收入 29.59 亿元，较上年增长较快，主要由租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入组成。

从毛利规模上看，公司业务板块中收费公路、海河综合开发、水务的毛利总额近三年来分别为 33.09 亿元、30.03 亿元和 23.03 亿元，占比为 77.42%、76.92%和 79.88%，贡献了主要业务利润。从毛利率水平看，2012~2014 年公司主营业务毛利率分别为 42.83%、38.93%和 23.47%，呈逐年下降趋势，主要原因是海河综合开发业务毛利率下降幅度较大及毛利率水平较低的轨道交通业务收入规模扩大所致。随着海河综合开发建设的进行，计入主营业务成本增长，公司海河综合开发毛利率从 2012 年的 50.12%下降到 2014 年的 12.96%，下降幅度较大；由于轨道交通属于城市公用事业，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，所以目前处于亏损状态，而政府根据其年度运营情况，提供地铁运营补贴，覆盖当年地铁业务的运营亏损。

表1 2012~2014年公司主营业务收入构成（单位：亿元）

业务板块	业务内容	2012 年			2013 年			2014 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	27.08	27.13%	57.61%	28.12	28.04%	50.36%	27.48	22.38%	51.89%
环境水务		14.04	14.07%	39.25%	14.12	14.08%	36.05%	14.30	11.65%	36.43%
轨道交通		1.51	1.51%	-78.15%	2.60	2.59%	-86.54%	6.69	5.45%	-76.98%
城市综合开发	海河综合开发	25.00	25.05%	50.12%	27.00	26.92%	42.67%	28.00	22.81%	12.96%
	土地整理	0.73	0.73%	100%	0.82	0.82%	100%	0.44	0.36%	75.00%
	置业	17.37	17.40%	32.99%	12.04	12.01%	39.20%	16.28	13.26%	15.17%
主营业务中的其他		14.07	14.10%	27.15%	15.58	15.54%	31.96%	29.59	24.10%	27.27%
合计		99.80	100.00%	42.83%	100.28	100.00%	38.93%	122.78	100.00%	23.48%

资料来源：公司提供

注：由于各项数据尾数取舍的原因，合计值可能与财务报表中营业收入略有不同。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 104.41 亿元，收入规模保持增长。2015 年 1~9 月，公司营业利润率为 20.85%，较 2014 年变化不大。

总体看，公司主营业务收入呈逐年增长态势，受基础设施建设成本增加及毛利率水平较低的轨道交通业务收入快速增长影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 城市路桥板块

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

进行建设和运营。

(1) 收费公路

公司收费公路业务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2015年9月底，公司全资及控股已转固高速公路总里程合计447.61公里，已通车的全资、控股及参股高速公路总里程合计983.31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约89.39%，其中绝大部分为国高网在天津市内路段。上述通车里程中，公司全线通车的全资高速公路共7条（段），里程合计414.35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、津港一期、津宁、塘承一期、塘承二期、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 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）	58.91	经营性	2005	30
京沪高速天津段（二）	56.33	经营性	2006	30
津港高速	25.13	经营性	2010	25
小计	414.35	--	--	--
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
合计	447.61	--	--	--

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，高速公路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。2012~2014年及2015年1~9月，公司高速公路通行费收入分别为26.41亿元、27.45亿元、26.81亿元及21.49亿元。2012~2014年以及2015年1~9月，公司高速公路毛利润分别为14.93亿元、13.49亿元、13.59亿元以及10.74亿元，高速公路毛利率分别为56.53%、49.14%、50.69%和49.98%。公司高速公路业务板块毛利率总体较为稳定。

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补贴。2012~2014年以及2015年1~9月，高速公路补贴分别为2.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和1.50亿元。该项补贴是列入天津市财政局城建财政预算资金内，由原养路费中央转移支付预算列支，补贴收入具有延续性。

(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。

①代建制模式

快速路一期工程主要采用代建制模式。代建制模式主要方式是公司受天津市建委委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时，由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖该项目贷款本金及利息，不产生额外收益。

快速路系统一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成，总里程约146公里，总投资额312亿元。截至2015年9月末，快速路一期工程完成投资305.06亿元，累计通车129.85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%。

②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。公司目前采用政府回购模式下运营的项目主要有天津大道项目、海河上游基础设施建设项目以及快速路二期项目等。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；海河上游基础设施建设项目中的道路、桥梁等102项工程政府回购协议总金额为195.33亿元；快速路二期项目政府回购协议总金额合计为210.63亿元。

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2015年9月底，公司累计已投资64.76亿元。天津大道项目主要采用政府回购模式运营，政府回购协议总金额为106.74亿元，该项目还款期自2013年至2019年。采购总金额将覆盖项目建设成本、日常运营支出、财务费用以及一定的利润。根据项目回购协议，该项目2013年及2014年应回购款分别为4亿元和6亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

快速路二期工程项目总投资160.87亿元，截至2015年9月底公司累计完成投资62.79亿元。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，同时，天津市建委将从2014年至2023年分期向公司支付共计210.63亿元的政府回购款，其中2014年应回购金额为9.35亿元，截至目前公司尚未收到回购款。

海河上游基础设施建设项目情况以及回购情况的介绍详见经营部分之海河开发部分内容的介绍。

（3）管网及路网建设

公司之全资子公司——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”）成立于2003年6月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、架空线入地等配套管道及路网项目建设，主要利用天津市政府收取的城市基础设施配套费作为项目投资资金来源及融资资金来源。管网公司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，促进土地升值和大配套增收。管网及路网项目的建设实施，使天津市城市交通网路更加完善，改善了人居环境和出行环境，优化了地区开发条件，促进了市区土地大幅度升值，促进城市基础设施配套费连年增收。

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。公司管网建设工程总投资343亿元，截至2015年9月底，管网建设项目累计完成投

资额306.07亿元。

总体看，公司所持路桥资产质量优良，近三年城市路桥业务板块经营稳定，毛利水平较高，该业务将持续为公司带来稳定的收入及现金流。

3. 水务板块

公司从事水务及相关配套设施投资、建设、经营和管理的为下属控股子公司创业环保。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2014年底，创业环保在水务市场总规模达426.25万立方米/日，其中污水处理规模382.25万立方米/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17万立方米/日。

创业环保从2003年到2014年，先后在贵州、云南、江苏、湖北、安徽、浙江、山东、陕西和河北等地，以多种形式与地方政府展开合作。在已开发的项目中，针对客户需求，创业环保分别采用了DBO、BOT、TOT、联合投资、委托运营等多种合作模式，有效支撑了创业环保经营规模的不断扩张和业绩增长，始终保持行业领先地位。

2012~2014年及2015年1~9月创业环保公司实现污水处理营业收入分别为12.70亿元、13.15亿元、13.73亿元和10.29亿元。2012~2014年及2015年1~9月公司实现中水管道接驳业务收入分别为1.01亿元、1.14亿元、1.09亿元和1.03亿元。

2014年，经天津市人民政府授权，天津市水务局、天津市建设交通管理委员会联合授予创业环保纪庄子污水处理厂、东郊污水处理厂、咸阳路污水处理厂、北仓污水处理厂特许经营权，由创业环保运行、维护、管理四座污水处理厂，并签署特许经营协议，特许经营期从2014年1月1日起30年。根据协议，2014年污水处理服务单价人民币1.77元/立方米，2015年服务单价1.76元/立方米，较以前年度人民币1.93元/立方米有所下降。同时，根据协议自2014年起，每两年对污水处理服务单价进行一次调整，第一次调整年度为2016年。该协议的签订确保了创业环保能够在未来30年获得纪庄子等四座污水处理厂稳定经营权及创业环保在天津市中心城区污水处理业务的稳定。

总体看，公司水务板块主要通过旗下上市公司经营，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，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。

根据天津市人民政府国有资产监督管理委员会《市国资委关于将所持部分权益划入天津城市基础设施建设投资集团有限公司有关事项的通知》（津国资企改[2014]189号），为促进国有资源优化配置，增加公司可持续发展能力，加速天津市轨道交通行业发展步伐，公司以所持有的天津市地下铁道集团有限公司（以下简称“地铁公司”）100%股权、京津城际铁路有限责任公司25.25%股权，对天津市铁路集团有限公司（以下简称“铁路集团”）增资；增资工作完成后，天津市地下铁道集团有限公司成为铁路集团全资子公司，京津城际铁路有限责任公司成为铁路集团参股子公司。市国资委将通过股权划转等方式把天津市相关轨道交通国有资产注入铁路集团，并将铁路集团更名为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道交通集团”）。市国资委在轨道交通集团注册成立后，将所持有的该公司121.36亿元权益无偿划入公司。上述工作完成后，公司总计持有轨道交通集团809.85亿元权益，占轨道交通集团归属母公司所有者权益的86.34%。公司作为第

一大股东，将轨道交通集团纳入合并财务报表的合并范围，对公司2014年财务报表产生影响。

2014年8月，权益划入等事项涉及的国有资产及工商变更手续已经办理完成，此事项为公司合并范围相应增加资产和权益，公司轨道板块增加津滨轻轨相关路产，带动收入有所增加。津滨轻轨线路全长为52.25公里，高架线39.915公里，占全线76.40%，地面线5.438公里，占全线10.40%。

（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。公司对天津市1、2、3、5、6、9号线进行建设，以及在未来规划建设天津市4、7、10号线、Z1线。目前地铁1号线已建成通车，地铁2号线、3号线、9号线已正式运营，5、6号线处于在建阶段，规划的4、7、10号线正在办理前期手续。

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。

天津市地铁1号线是天津市南北交通主干线，总里程26.188公里，设22个车站。经过5年的建设，地铁1号线已于2007年7月实现全线正式通车运营。

天津市地铁2号线是贯穿天津市东西的主骨架线路，总里程22.657公里，设车站19个，已于2013年7月正式运营。

天津市地铁3号线是贯穿天津市西南至东北的主骨架线路，总里程29.655公里，设车站23个，项目总投资135.20亿元。已于2013年10月正式运营。

地铁9号线东起开发区东海路站，西至天津站，全长52公里。该工程共分两期建设，一期工程（东段，长45公里）已于2004年3月通车，二期工程（西段，长7公里）于2012年10月实现全线贯通试运营。

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2015年9月底，地铁5、6号线分别完成投资129.64亿元和158.56亿元。

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

2012~2014年及2015年1~9月，公司分别取得轨道交通收入为1.51亿元、2.60亿元、6.69亿元和4.68亿元。

（2）交通枢纽工程

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

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2015年9月底，已完成投资约129.17亿元。

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

天津站枢纽工程计划总投资105.84亿元，截至2015年9月末，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63.78亿元。

③文化中心交通枢纽：天津文化中心地下交通枢纽工程项目总投资为人民币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198,525平方米（全部为地下）及长度为1,034米的区间双延线。截至2015年9月，已完成投资41.07亿元。

④机场交通：机场交通项目总投资为34.95亿元，工程占地面积约6万平方米，总建筑面积约11.06万平方米（含区间风井），根据交通中心的布置特点，分为地铁2号线机场站、京津城建铁路机场站、地下停车场、换乘通道、T1航站楼连接通道、集散大厅等功能分区。截至2015年9月末，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%。截至2015年9月末，已完成投资17.11亿元。

总体看，通过股权划转，公司成为轨道交通集团大股东，轨道交通板块业务进一步夯实，随着轨道交通集团的并入及地铁线路覆盖区域，公司轨道交通业务收入快速增长，毛利率水平也有所提升。

5. 城市综合开发板块

（1）海河综合开发

公司之全资子公司——天津市海河建设发展投资有限公司（以下简称“海河公司”）负责该项目的投资、运营及管理。

海河上游基础设施建设方面，海河综合开发项目经天津市发改委《关于对天津市海河两岸基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（津发改基础[2004]548号）批准。该项目是天津市城市建设的重点工程之一，建设区域为海河上游段42平方公里。该项目预计总投资196.20亿元，截至2015年9月底，累计完成投资169.33亿元。

海河综合开发业务主要业务模式是由海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务。项目完成后，根据基础设施项目总投资由天津市建委与天津城投集团签订采购协议，由天津市建委采购。天津市建委与公司于2008年7月23日签订了《关于天津市海河上游区域基础设施部分建设项目政府采购协议》（简称“采购协议”），依据协议约定，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。2012年~2014年和2015年1~9月，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23亿元、25亿元、26亿元和21亿元。截至2015年9月，实际收到政府采购款50.00亿元，累计应收政府采购款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。2012~2014年及2015年1~9月，公司海河流域综合建设服务收入分别为2.00亿元、2.00亿元、2.00亿元和1.00亿元。

（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、天津子牙循环经济产业投资发展有限公司、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整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。

2012~2014年及2015年1~9月，公司土地整理面积分别为473公顷、460公顷、201公顷和45.80公顷，土地整理管理费收入分别为0.73亿元、0.82亿元、0.44亿元和0.57亿元。

（3）置业

在高速、地铁以及其他基础设施类主营业务的开展过程中，为综合利用基础设施服务资源，增加公司综合收益，公司在部分开展基础设施建设的区域适度经营少量的地产业务。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。

从公司开发模式上看，公司房地产业务是通过实施基础设施建设，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，实施地产开发业务从而补偿公司基础设施业务投入。公司在建的房地产项目情况如下：

表3 公司主要在建地产项目情况

序号	项目名称	项目性质	建筑面积 (平方米)	总投资 (亿元)
1	聚源商业广场	商业	47,970.00	3.37
2	汇雅商业广场	商业	69,996.00	8.33
3	和馨家园	住宅	157,790.00	17.12
4	带钢厂项目	住宅	78,939.00	11.00
5	津源大厦	办公	24,209.00	3.20
6	绍兴道3号	办公	4,555.00	0.60
7	汇融大厦	办公、商业金融	138,603.00	16.88
8	望海大厦	商业金融	19,323.00	2.16
9	宝融大厦	办公	42,451.00	6.45
10	雅境·花语城	住宅	209,400.00	23.08
11	雅境·新枫尚	住宅	162,367.00	20.91
12	新梅江·锦秀里	住宅	218,521.00	32.79
13	诚品嘉园	住宅	231,742.00	9.92
14	山泉海	住宅	198,000.00	9.26
15	石梅半岛	住宅	267,064.00	43.41

资料来源：公司提供

表4 公司主要完工地产项目情况

序号	项目名称	项目性质	销售进度	建筑面积(平方米)	销售/出租面积(平方米)	总投资(亿元)	收入(亿元)
1	海光寺(地铁大厦)项目	商业地产	63.58%	13,383.51	7,171.07	0.57	0.85
2	复兴门房地产项目	商业地产	-	12,437.30	-	1.66	-
3	鞍山道A房地产项目	商业地产	-	13,058.87	-	1.08	0.34
4	诚品嘉园北区项目	住宅	88.75%	115,900.00	115,900.00	4.87	7.64
5	津湾广场一期	商业地产	79.00%	158,000.88	59,043.00	20.65	1.30

资料来源：公司提供

从土地储备以及使用情况看，房地产开发业务中，高速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号线过程中有拆迁整理而得来的地块，经天津土地储备中心许可取得。其他地产开发业务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。

2012~2014年以及2015年1~9月公司房地产销售收入为17.37亿元、12.04亿元、16.28亿元和17.65亿元。

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，但受房地产市场波动影响，毛利率水平呈下降趋势。

6. 在建工程

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2015年9月底，公司主要在建项目总投资3,229.63亿元，累计已完成投资2,250.67亿元，详见下表。

表5 天津城投目前主要项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	截至2015年9月末已完成投资	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
3	地铁5号线	258.22	129.64	发改基础[2012]1660号	50%	61.51	划拨
4	地铁6号线	398.15	158.56	发改基础[2012]1660号	50%	73.56	划拨
5	地铁1号线东延	119.83	39.12	发改基础[2013]2406号	50%	19.56	划拨
6	地铁4号线南段	186.95	25.87	发改基础[2012]202号	50%	12.94	划拨
7	文化中心地下交通枢纽工程	69.85	41.07	津发改城市[2011]1027号	50%	20.51	划拨
8	快速路	312.00	305.06	津发改基础[2007]751号	21%	63.97	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%	42.35	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	169.33	津发改基础[2004]548号	20%	45.11	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	129.17	津发改基础[2009]104号	35%	45.18	划拨
15	子牙循环经济产业区道路	67.75	17.72	津发改基础[2009]917号	25%	4.43	划拨

序号	项目名称	总投资	截至2015年9月末已完成投资	项目批文	资本金比例	到位金额	土地获得方式
	及附属工程						
16	天津站交通枢纽工程	105.84	63.78	建计[2009]163号	25%	15.94	划拨
17	城市道路管网工程	343.00	306.07	建计[2003]1068号、建计[2006]335号	33%	100.31	划拨
18	天津滨海国际机场扩建配套交通中心工程	36.97	17.11	津发改城市[2011]1398号	50%	8.53	划拨
19	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
20	京秦高速	45.36	36.89	津发改许可[2011]227号	25%	9.22	划拨
21	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
22	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
23	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
24	津南污水处理厂	20.66	13.14	津发改城市[2011]1542号	25%	3.25	划拨
25	津南再生水厂	2.60	1.77	津发改城市[2011]1617号	29%	0.50	划拨
26	蓟汕高速公路南段	78.63	46.11	津发改许可[2013]80号	25%	11.53	划拨
27	蓟汕高速公路北段	53.47	33.41	津发改许可[2013]181号	25%	8.35	划拨
28	唐廊高速公路一期	46.31	34.16	津发改许可[2012]18号	25%	8.54	划拨
29	侯台地区配套基础设施一期工程	108.60	32.64	津建计[2014]116号	30%	32.58	划拨
总计		3,229.63	2,250.67		-	-	-

资料来源：公司提供

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

7. 经营效率

受基础设施建设行业投资规模大、建设周期和投资回收期长的行业特点影响，公司主营业务收入及成本与资产规模相比相对较小，应收账款周转率、存货周转率及总资产周转率等经营效率指标表现一般。2012~2014年，公司应收账款周转率分别为1.37次、0.99次和0.87次，呈现下降趋势，主要是由于应收款的占比增加，应收账款周转率降低；2012~2014年，公司存货周转率分别为0.09次、0.08次和0.11次，相对较为稳定；2012~2014年，公司总资产周转率保持在0.02次的水平不变。

总体看，公司经营效率指标符合基础设施建设行业的特点。

8. 经营关注

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

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

(3) 作为大型的综合性公司, 截至 2015 年 9 月末, 公司合并范围内的主要的一级子公司合计 10 家, 并通过公司全资子公司市政投资公司持有上市公司创业环保公司 50.14% 的股份。上述 11 家子公司从事海河综合开发、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、园区建设及其他特许经营权等业务。公司下属子公司涉及的企业行业较多, 下属企业的规模较大, 对下属子公司的管控有一定难度, 但公司制定了相应的内部管理制度, 对下属子公司的人事、财务、工程项目和投资等方面进行管理和控制。

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, 在“融资创新、投资建设、城市开发、资产经营”四个方面下功夫。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, 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。

从未来投资规划看, 根据天津市政府的要求, 未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、海河综合开发、环境水务、金融城等基础设施建设工程的续建工作。截至2015年9月底, 公司主要在建项目计划总投资为3,229.63亿元, 已投资2,250.67亿元, 未完成投资额为978.96亿元, 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

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年合并财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具标准无保留意见审计结论。2014 年, 由于财政部相继修订及颁布了《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》等一系列会计准则, 由于上述会计准则的修订及颁布, 公司需对原会计政策进行相应变更及追溯调整, 2012 年及 2013 年数据为追溯调整数据。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

2013年公司合并报表范围增加了天津学苑置业有限公司、天津市海河耀城房地产投资有限公司、天津金岸农村还迁房地产开发有限公司、天津城铁港铁建设有限公司四家; 2014年, 公司合并报表范围增加了天津市蓟汕高速公路有限公司、轨道交通集团、天津泽淼资产管理公司等三家公司, 减少了天津市仁通投资管理有限公司、天津汇展城置业发展有限公司两家公司。轨道交通集团资产规模较大, 将其纳入合并报表范围对公司财务报表有一定影响。

截至2014年底, 公司合并资产总额6,578.67亿元, 负债合计4,530.04亿元, 所有者权益(其中归属于母公司的所有者权益1,768.46亿元)合计为2,048.63亿元。2014年公司合并口径实现营业收入

入126.44亿元，净利润16.43亿元（其中归属于母公司的净利润14.23亿元），经营活动产生的现金流量净额-4.91亿元，现金及现金等价物净增加额93.86亿元。

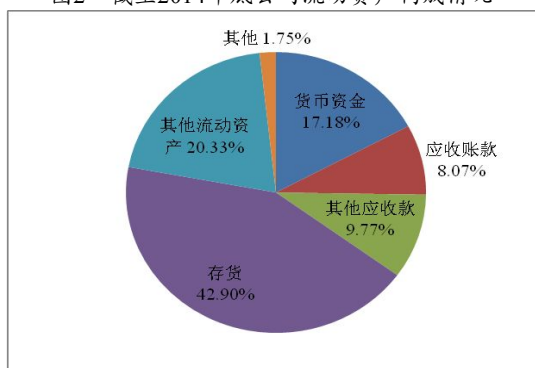
截至2015年9月底，公司合并资产总额6,605.17亿元，负债合计4,545.15亿元，所有者权益（其中归属于母公司的所有者权益1,867.03亿元）合计为2,060.03亿元。2015年1~9月公司合并口径实现营业收入104.41亿元，净利润5.18亿元（其中归属于母公司的净利润3.45亿元），经营活动产生的现金流量净额14.86亿元，现金及现金等价物净增加额-105.91亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额持续增长，年均增长15.75%。截至2014年底，公司资产总额为6,578.67亿元，较上年末增长21.76%。从资产结构上来看，基建等工程项目的大规模投入带动非流动资产增长，2014年底公司非流动资产占资产总额比重达到67.78%，流动资产占比下降至32.22%。

2012~2014年，公司流动资产持续增加，年均增长10.26%。截至2014年底，公司流动资产为2,119.69亿元，同比增长17.40%，主要为应收账款、存货和其他应收款增长所致，流动资产构成以货币资金、存货和其他流动资产为主。

图2 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币分别为363.03亿元、267.93亿元和364.13亿元，其中2014年底公司货币资金中银行存款占比95.88%，其他货币资金占比4.11%。

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均增长率38.02%。截至2014年底，公司应收账款净额170.95亿元，同比增长43.27%。从构成来看，主要为应收天津市城乡建设委员会基础设施采购款128.25亿元、天津市排水公司污水处理费18.91亿元、天津市水务局污水处理费4.37亿元、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，回收风险相对较小。2014年底，公司累计计提坏账准备2,272.23万元。

表6 截至2014年底公司应收账款前5名概况

欠款单位	金额（亿元）	占比	款项性质
天津市城乡建设委员会	128.25	74.91%	基础设施采购款
天津市排水公司	18.91	11.05%	污水处理费
天津市水务局	4.37	2.55%	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	1.27%	配套费
天津住房公积金管理中心	1.17	0.69%	售房款
合计	154.88	90.47%	

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司其他应收款波动增长，年均增长64.51%。截至2014年底，公司其他应收

款净额为207.13亿元，较上年末增长54.89%。从账龄来看，公司其他应收款基本在三年以内，其中一年以内占比30.38%，1~2年占比34.24%，2~3年占比29.66%。从构成来看，主要为应收天津市津南区土地整理中心暂借款22.18亿元、天津市开发区财政局补贴款20.62亿元、天津市土地整理中心拆迁补偿款19.92亿元、天津市财政局往来款及利息18.04亿元等。2014年底，公司其他应收款累计计提坏账准备2.27亿元。

2012~2014年，随着土地整理规模扩大和合并范围增加，公司存货快速增长，年均增长12.34%。截至2014年底，公司存货净额909.29亿元，较上年末增长10.83%。公司存货中开发成本占97.65%，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，2014年底公司仅对工程施工提取了905.09万元跌价准备。

截至2014年底，公司其他流动资产431.04亿元，较上年底略有减少。该类款项主要为专项应收天津市财政用于偿还的国开行和工行大额贷款的财政资金，为长期专项应收款。天津市财力较强，公司其他流动资产质量高。

2012~2014年，公司非流动资产年均增长18.67%，在可供出售金融资产、在建工程、投资性房地产等大幅增长的带动下，公司非流动资产保持较快增长速度，2014年底达到了4,458.98亿元。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占2.63%）、长期股权投资（占2.99%）、投资性房地产（占4.27%）、固定资产（占15.80%）和在建工程（占70.86%）等构成。

2012~2014年，公司可供出售金融资产大幅增加，年均增长39.73%。截至2014年底，公司可供出售金融资产117.46亿元，较上年底增加92.87%，主要来自可供出售权益工具的增加。

2012~2014年，公司长期股权投资不断增长。截至2014年底，公司长期投资净额为133.33亿元，较2013年底增长88.39%，主要来自合并报表范围变化带来的对津滨城际铁路有限责任公司（27.55亿元）、天津南环铁路有限公司（28.07亿元）的股权投资增加。

2012~2014年，公司投资性房地产年均增长20.86%。截至2014年底，公司投资性房地产190.33亿元，较上年底增长29.95%，主要来自合并范围变化带来的24.43亿元投资性房地产、自用房地产或存货转入7.34亿元和公允价值变动收益12.48亿元。

2012~2014年，公司固定资产基本保持稳定。截至2014年底，公司固定资产净额704.49亿元，较上年同期小幅减少1.75%。固定资产净额中路桥资产、土地、房屋及构筑物 and 地铁1号线分别占77.51%、7.86%和13.55%。公司非经营性路桥资产不计提折旧，截至2014年底，公司累计计提折旧83.47亿元。

2012~2014年，随着基建等工程项目投入的增长，公司在建工程快速增长，年均增长22.32%。截至2014年底，公司在建工程3,159.56亿元，同比增长25.67%，主要为道路桥梁改造和建设、地铁工程、高速公路建设工程等项目。

截至2015年9月底，公司资产总额合计6,605.17亿元，较2014年底增长0.40%，变化较小。

总体来看，公司资产规模平稳增长，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。

3. 负债及所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益有所增长，年均增长16.14%。截至2014年底，公司所有者权益合计2,048.63亿元，较上年末增长25.67%，主要来自少数股东权益、资本公积和未分配利润的增加。截至2014年底，公司实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占33.05%、47.82%

和4.56%，权益稳定性较好。截至2015年6月底，公司所有者权益合计2,057.81亿元，较2014年底增长0.45%，主要来自资本公积的增长，权益稳定性较好。

2012~2014年，公司负债总额持续增长，年均增长15.58%。截至2014年底，公司负债总额4,530.04亿元，同比增长20.07%，其中流动负债占18.11%，非流动负债占81.89%，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。公司流动负债以一年内到期的长期负债（占58.21%）为主，短期借款（占4.06%）、应付账款（占7.42%）、预收款项（占6.66%）、其他应付款（占7.23%）和其他流动负债（占12.74%）也占有一定比例。

近三年，公司短期借款规模逐年下降，年均减少41.41%。截至2014年底，公司短期借款账面金额为33.28亿元，均为保证借款和信用借款。

公司应付账款主要是应付建设项目工程款，2012~2014年，公司应付账款相对稳定，年均增长1.38%。公司的预收账款主要是预收工程款、加油站租赁费、预收中水管道接驳费和土地整理费等，随着业务规模的扩大，公司预收账款波动增长，近三年年均增长11.98%，2014年底公司预收账款账面金额为54.60亿元，较上年末下降8.77%。

公司其他应付款主要是应付天津汇展城置业发展有限公司、天津市土地整理中心、天津市北辰区土地整理中心、天津市河西区房产发展公司拆迁中心等往来款，截至2014年底，公司其他应付款账面金额为59.33亿元，较上年增长4.67%。

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呈增长趋势，2012~2014年，公司一年内到期的长期负债年均增长53.41%。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债账面金额为477.48亿元，主要为一年内到期的长期借款（337.17亿元）、一年内到期的应付债券（130亿元）及一年内到期的长期应付款（10.31亿元）；公司其他流动负债主要为未到期短期融资券（104.63亿元）。

截至2014年底，公司非流动负债以长期借款（占73.80%）、应付债券（占17.89%）、长期应付款（占6.92%）为主。根据经营需求，公司调整了债务结构，增加了期限较长的外部融资，受此影响，公司长期借款、应付债券均保持增长，2012~2014年，公司长期借款年均增长5.95%。截至2014年底，公司长期借款账面金额为2,737.63亿元，长期借款到期日分布相对分散，集中偿付的压力不大；2012~2014年，公司加大了直接债务融资工具的融资规模，应付债券年均增长55.44%。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，带动长期应付款呈快速增长态势，2012~2014年公司长期应付款年均增长54.61%。

2012~2014年，公司债务水平有所上升，年均增长16.47%。截至2014年底，公司全部债务4,258.64亿元，其中短期债务占比14.57%，长期债务占比85.43%，公司债务结构以长期债务为主。2014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68.86%、67.52%和63.98%（短期债务已考虑其他流动负债中的债券，长期债务已考虑长期应付款中有息融资租赁费），公司债务负担较重，但考虑到，公司负债主要是长期负债，且长期借款余额中748亿元不需公司自身偿还，公司实际偿债负担低于账面值。

截至2015年9月底，公司负债总额4,545.15亿元，较2014年底增长0.33%。从构成来看，公司流动负债占11.38%，非流动负债占88.62%，结构较2014年底变化不大。

截至2015年9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小幅变动至68.81%、67.41%和65.40%。2015年9月底，公司债务负担保持稳定。

总体看，近年来公司债务水平基本保持稳定，债务结构符合行业特点。考虑到公司长期借款余额中748亿元不需公司自身偿还，公司实际偿债负担低于账面值。

4. 盈利能力

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

2012~2014年，公司营业收入年均增长9.41%。2014年，公司实现营业收入126.44亿元，较上年同期大幅上涨22.49%，主要来自置业收入、轨道交通收入和其他收入中建安收入的增加，其中收费公路、水务和城市综合开发三大业务收入合计在主营业务收入中占56.29%。

2012~2014年，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，2014年为20.56%。公司三项期间费用在营业收入中占比较高，2014年为31.52%，同比下降4.70个百分点，侵蚀了公司部分营业利润。此外，2013年公司开始执行新会计准则，首次采用公允价值模式计量投资性房地产，带来2013年度公允价值变动收益为6.78亿元，2014年度公允价值变动收益为12.48亿元，此收益对公司营业利润贡献较大。

2012~2014年及2015年1~9月，公司财务费用分别为26.99亿元、28.77亿元、28.14亿元和20.27亿元，在期间费用中占比分别为75.62%、76.97%、70.61%和71.90%。近三年公司财务费用的持续增加，主要因为总体负债规模扩大以及资金成本随市场价格变动有所上升，财务费用也相应增长。

2014年公司实现营业利润3.77亿元，同比减少36.49%，主要为营业利润率下降所致。同时，公司每年均收到较大规模的政府补贴收入，三年分别为13.73亿元、14.53亿元和17.74亿元。2012~2014年公司利润总额分别为21.32亿元、21.28亿元和22.17亿元，盈利规模基本保持稳定。

2012~2014年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2014年分别为0.79%和0.89%，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

由于政府补贴在每年年底确认、建筑施工等业务受季节影响导致公司各季度收入利润分布不均衡。2015年1~9月，公司实现营业收入104.41亿元，同比增长25.62%，营业成本78.31亿元，同比增加33.46%，营业利润率为20.85%，公司营业利润为-4.20亿元，利润总额为6.88亿元。

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继续改善。

5. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2012~2014年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，2014年公司销售商品提供劳务收到的现金128.47亿元，同比增长21.87%；2014年公司现金收入比为101.60%，较上年略有下降；同时，土地整理成本的返还在“收到的其他与经营活动有关的现金”中反映，2014年该科目金额大幅下降，2014年公司经营活动现金流入量为206.96亿元。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），2014年为211.87亿元。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-4.91亿元。

投资活动方面，2014年全年公司投资活动现金流入量为120.05亿元，以收到的其他与投资活动有关的现金流入为主。投资活动现金流出方面，2014年公司现金流出规模为304.80亿元，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。2014年公司投资活动现金净流出184.75亿元。

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。2014年公司筹资活动现金流入1,118.41亿元，2014年筹资活动现金净流入272.12亿元。

2015年1~9月，公司经营活动净现金流呈净流入状态，为14.86亿元，现金收入比为118.72%，较去年同期有所增长；公司投资活动现金流入中虽有一定的政府划拨资金到位，但上半年公司规模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-133.97亿元；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量规模较大，当期筹资活动现金流表现为净流入，金额为30.65亿元。

总体看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，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，近三年均值分别为2.95倍和1.68倍，2014年底分别为2.58倍和1.48倍，2015年9月底上述指标有所上升，分别为4.14倍和2.21倍；由于近三年公司经营活动现金流量净额均为负值，使得公司经营活动现金流动负债比为负，对公司流动负债无保障。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，公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA基本稳定，EBITDA全部债务比维持在0.02倍，考虑到2014年底有息债务中748亿元由天津市政府负责偿还，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2015年9月底，公司对集团外担保为268.05亿元，担保比率为13.01%。其中主要是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（担保金额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166.84亿元，天津海河金岸投资建设开发有限公司25.21亿元。目前被担保单位经营正常，公司或有负债风险较低。

截至2015年9月底，公司授信额度为3,820.19亿元，未使用额度为1,357.76亿元。此外，公司拥有A+H股上市子公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告，截至2015年9月底公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至2015年9月末，公司长期债务、全部债务分别为3,894.22亿元和4,209.55亿元，本期拟

发行债券规模为 45 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度不大，对公司现有债务影响不大。

以 2015 年 9 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 45 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 65.19%、66.98%和 69.02%，债务负担有所增加；考虑公司如果以 45 亿元募集资金全部偿还短期债务的话，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 65.19%、66.74%和 68.81%，债务负担没有增加，而是债务结构更为优化。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年末的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 64 亿元，为本期公司债券发行额度（45 亿元）的 1.42 倍，EBITDA 对本次债券的保障能力尚可；未来随着公司整体的盈利模式的不断完善，以及财政资金的划拨，公司盈利能力和 EBITDA 值有望提高，对本次公司债券的保障能力有望增强。

2014 年经营活动产生的现金流入 206.96 亿元，为本期公司债券发行额度（45 亿元）的 4.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。2014 年经营活动表现为现金净流出，对债务的覆盖能力有待加强。由于公司获得的财政资金在“收到其他与投资活动有关的现金”中体现，尚未在经营活动中反映，而财政资金是公司较为稳定的现金流，考虑该因素后，2012~2014 年公司“经营活动产生的现金流入量+收到其他与投资活动有关的现金”对本期公司债券拟发行额度的覆盖倍数分别为 6.22 倍、8.58 倍和 7.07 倍，对本次公司债券具有很强的保障能力。

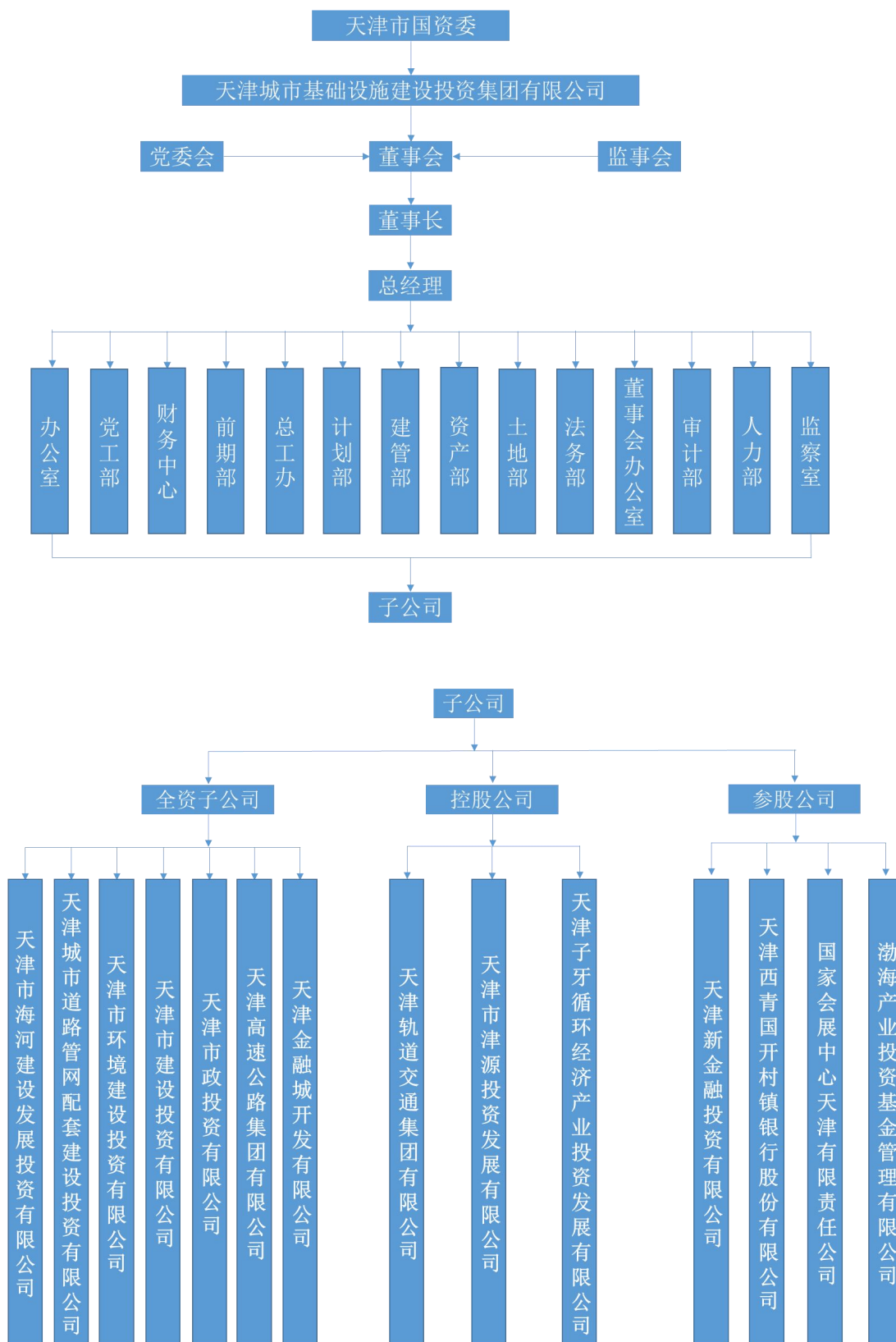
综合以上分析，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、综合评价

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

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

附件 1 公司股权和组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额 (亿元)	4,909.85	5,402.90	6,578.67	6,605.17
所有者权益 (亿元)	1,518.86	1,630.13	2,048.63	2,060.03
短期债务 (亿元)	333.84	452.56	620.39	319.32
长期债务 (亿元)	2,805.50	3,076.86	3,638.25	3,813.69
全部债务 (亿元)	3,139.34	3,529.41	4,258.64	4,133.02
营业收入 (亿元)	105.62	103.22	126.44	104.41
净利润 (亿元)	18.16	16.13	16.43	5.18
EBITDA (亿元)	63.02	63.46	64.00	--
经营性净现金流 (亿元)	-146.79	-110.16	-4.91	14.86
应收账款周转次数(次)	1.37	0.99	0.87	--
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.11	--
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率 (%)	95.61	102.12	101.60	118.72
总资本收益率 (%)	1.08	0.94	0.79	--
总资产报酬率 (%)	1.06	1.00	0.85	--
净资产收益率 (%)	1.20	1.02	0.89	--
营业利润率 (%)	36.73	35.00	20.56	20.85
费用收入比 (%)	33.79	36.22	31.52	27.00
资产负债率 (%)	69.07	69.83	68.86	68.81
全部债务资本化比率 (%)	67.39	68.41	67.52	67.14
长期债务资本化比率 (%)	64.88	65.37	63.98	65.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.24	2.10	2.23	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.02	0.02	--
流动比率 (倍)	3.44	2.82	2.58	4.14
速动比率 (倍)	2.02	1.54	1.48	2.21
现金短期债务比 (倍)	1.09	0.59	0.59	0.81
经营现金流动负债比率 (%)	-29.00	-17.21	-0.60	2.87
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.63	0.63	0.64	--

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	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

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送天津城市基础设施建设投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年二月十五日